

# عقد التداول المالي: بين التأصيل والتطبيق

(دراسة مقارنة)

أ.م.د. محمد جاسم محمد

ميسم صلاح عبد الحسين

كلية القانون - جامعة ذي قار

## المخلص

تعد سوق الأوراق المالية من أهم المؤسسات المؤثرة في اقتصاديات الدولة، إذ تؤثر عمليات التداول التي تتم داخل نطاقها على تطور أو ركود اقتصاد الدولة، وليس هنالك من شك في أن نمو السوق وتطوره يتم من خلال التنظيم القانوني الدقيق والمتكامل لعمليات تداول الأوراق المالية، وهذا لا يمكن أن تحقيقه إلا من خلال توفير الحماية الكافية للمستثمرين التي تضمن لهم نجاح الصفقات المبرمة لصالحهم، مما يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين في السوق وبالتالي زيادة إقبالهم على استثمار ما يملكونه من أوراق مالية في البورصة. ويعد التشريع العراقي أحد التشريعات التي تناولت تنظيم عملية التداول في الآونة الأخيرة من خلال إصدار قانون سوق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤، إلا أن هذا التنظيم يعتريه الكثير من أوجه القصور والغموض مما انعكس سلباً على حجم عمليات التداول. ومن هنا تظهر أهمية موضوع التنظيم القانوني لعملية تداول الأوراق المالية الذي تستهدفه الدراسة وفق خطة تتضمن أربعة مباحث، نسلط الضوء فيها على بيان مفهوم عقد تداول الأوراق المالية من الناحيتين الفقهية والتشريعية، و للسمات الخاصة التي يتصف بها عقد التداول. وستتناول الدراسة أطراف عقد التداول والية تكوينه وفقاً لقواعد. وسيوضح البحث في المبحث الثالث أحكام عقد التداول من خلال بيان حقوق والتزامات أطراف العقد، وطالما أن ملكية الورقة المالية تنتقل من حساب المستثمر المتنازل إلى حساب المستثمر المتنازل إليه وفقاً لنظام خاص يطلق عليه نظام المقاصة والتسوية الذي يختلف تماماً عن انتقال الملكية في القواعد العامة تطلب ذلك أن نبين كيفية انعقاد العقد و الضمانات التي تضمن انتقال ملكية الورقة المالية، فضلاً عن الإشارة إلى اثبات انعقاد العقد الذي يتباين بدوره من طرق الاثبات السائدة في قانون الإثبات العراقي.

الكلمات المفتاحية: عقد التداول، سوق الأوراق المالية، الاسهم، السندات، المستثمر.

## Financial Trading Contract: Between Rooting and Application (A Comparative Study)

Assist. Prof.

Dr. Mohammed Jassem Mohammed Maysam Salah Abd al Hussein  
University of Thi-Qar / College of Law  
[drmohamed75thi@gmail.com](mailto:drmohamed75thi@gmail.com)

### Abstract

The stock market is one of the most influential institutions in the country's economies. There is no doubt that the growth of the market and its development is done through the accurate and integrated legal regulation of securities trading operations and this can be achieved only by providing adequate protection for investors in the market. Thus, adequate protection increases investors confidence to trading and increases their interest also. Lately, The Iraqi legislation is one of the legislations that dealt with regulating of circulation or trading through the issuance of the securities market law No ( 74 ) of the year ( 2004 ). However, this organization is overshadowed by short coming and ambiguity, whether in terms of organizing the process of concluding the contract or its implementations or the previous preparatory stage , which reflected negatively on the volume of trading operations that take place within the Iraqi stock exchange. The importance of the legal regulation of trading process is because it will disclose through addressing it in accordance with plan which includes three chapters. The study deals in the first chapter what is contract of trading securities and bonds on demonstrate it from other contracts and the place of this contract namely securities, especially stocks and bonds .The second chapter is the process of including the trading contract, while the study will deal in the third chapter the previsions of the trading contract through the explanation of its effects and how to implement.

Key words: Trading Contract, stock market, securities and bonds, investor.

## المقدمة

### أولاً- التعريف بالموضوع

تعتبر أسواق الأوراق المالية بتنظيماتها المختلفة ركن أساس من أركان الهيكل المالي في الدولة، وتبرز الأهمية الاقتصادية لهذا التنظيم في تجميع المدخرات من الأفراد والمؤسسات من خلال التعامل مع أوراق مالية متنوعة الأشكال تصدر عن الشركات المساهمة. ومن أجل ضمان استقرار نشاط سوق المال الذي ينعكس بدوره على انتعاش اقتصاد الدولة تدخلت النظم التشريعية في تنظيم العمليات المنعقدة داخله. ومن أجل المحافظة على مصالح المتعاملين من أي مخاطر قد يتعرضون لها فقد ألزمت النظم التشريعية كل من يرغب في استثمار أوراقه المالية أن يلجأ إلى جهات متخصصة من الناحية العملية والقانونية يطلق عليها (شركات الوساطة) أو الوسيط المالي، إذ يتقدم المستثمر بدوره لإبرام عقد تفصيلي مع شركة الوساطة يحدد فيه حقوق والتزامات طرفي العقد بشكل واضح، ويرسم خطوات تنفيذ أوامر التداول بالشكل الذي ينسجم مع قواعد السوق المالي القانونية من جهة وتعليمات المستثمر من جهة أخرى.

إن مفهوم التداول في سوق رأس المال الذي يجسد توافق إرادتي مستثمرين من جهة وعلاقتهم بالوسيط من جهة أخرى لا يتضمن فقط ذلك الاتفاق المبرم بين الطرفين وإنما يشير أيضاً إلى الآلية التي تقود إلى هذا الاتفاق والمرحلة التحضيرية التي تسبق تنفيذ عقد التداول والتي تتجسد بالتفويض، الأمر الذي يلزم الوسيط بالبحث عن طرف مقابل في السوق المالي لإتمام الصفقة لمصلحة مستثمره، وبالتالي قد يتضمن عقد التداول بعداً إجرائياً يضاف إلى البعد الاتفاقي أو التعاقدي.

إن عقد التداول يلتقي مع غيره من العقود بجوانب ويختلف معها في جوانب أخرى، كما وأن إجراءات نقل الملكية من خلال هذا العقد تتم من خلال نظام خاص يطلق عليه نظام الإيداع وما يتعلق به. ووفقاً لهذا النظام يتم تسوية المراكز القانونية لأطراف العقد ونقل ملكية الورقة من حساب المستثمر المتنازل لدى وسيطه إلى حساب المستثمر المتنازل إليه لدى وسيطه ويطلق على مجمل هذه العملية بالتقاص والتسوية، وهذا ما يبرر خضوع عقد التداول إلى قواعد قانونية خاصة ناشئة من خصوصية التعامل بسوق الأوراق المالية.

### ثانياً- أهمية الموضوع

لقد أدى نقص وارتباك التنظيم القانوني لسوق الأوراق المالية العراقي وعدم دقة الاحكام المنظمة لبعض فقراته، فضلاً عن محدودية المؤلفات الفقهية العربية وبالأخص العراقية، وعدم تناولها بالتفصيل لموضوع النظام القانوني لعقد التداول للأوراق المالية، إذ لا نجد في هذا الميدان إلا النزر اليسير من المؤلفات والأبحاث التي تناولت الموضوع المذكور بشكل تفصيلي، مما أدى إلى بقاء عمل وتنظيم سوق الأوراق المالية أمراً مبهماً والذي انعكس بدوره على تجنب الكثير من المستثمرين التعامل فيه لعدم وضوح الاحكام القانونية المنظمة له ان وجدت، الأمر الذي جعلنا ندرك أهمية عقد تداول الأوراق المالية وبالتالي أهمية تسليط الضوء على ماهيته وآثاره.

وتتجلى أهمية البحث كذلك في الحاجة الماسة لتوضيح آثار عقد التداول من خلال التحديد التفصيلي والدقيق لحقوق والتزامات المتعاملين في الأوراق المالية، فضلاً عن تحديد التزامات شركة الوساطة تجاه المستثمرين، كما أن الفراغ التشريعي الذي يسود قانون سوق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ والأنظمة والتعليمات الملحقة به فيما يتعلق بتنظيم عملية انتقال ملكية الورقة المالية والضمانات الخاصة لانقالها من المستثمر المتنازل إلى المستثمر المتنازل إليه استلزم أن نعالج مثل هذا القصور من خلال الوقوف على مواطن النقص والغموض فيه ومقارنته مع بقية القوانين العربية والأجنبية واقترح الحلول المناسبة لها، كما أن هذا الجهد وإن كان متواضعاً إلا أننا نأمل في ان يغني المكتبة القانونية الوافية ببحث تفصيلي.

**ثالثاً- مشكلة البحث**

تتجسد الإشكالية الرئيسية لبحثنا في قصور قانون سوق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ عن معالجة تداول الأوراق المالية معالجة تفصيلية من حيث الانعقاد و التنظيم والآثار رغم أهمية هذا الموضوع وانعكاساته على حركة الاستثمار، بالإضافة إلى ركافة صياغته وعدم وضوح الكثير من عباراته التي انعكست على تنمية وازدهار السوق المالي في العراق، كونه بحاجة إلى المزيد من التطوير لمواكبة التطورات التشريعية التنظيمية الحديثة. لذلك خضعت الكثير من جوانبه للاجتهادات الفقهية تارة، ومعالجة بعض جوانبه بقرارات متفرقة تصدر من هيئة السوق من حين إلى آخر لسد النقص وإزالة الغموض تارة أخرى.

كما أن غياب التكليف القانوني لعقد التداول أدى إلى خلق تبايناً كبيراً في تنظيم الاحكام القانونية المترتبة على علاقاته التعاقدية. وعليه فإن معالجة هذه الإشكالية من خلال تحديد التزامات وحقوق طرفي العقد بشكل تفصيلي ومنسجم مع أهمية العقد الأمر الذي ستحاول هذه الدراسة أن تسهم في إيضاحه وبيان تفاصيله، كما أن تنفيذ عقد التداول يثير إشكالية أخرى فيما يخص الضمانات القانونية التي تناولها المشرع لحماية المستثمر من مخاطر إخلال مركز الإيداع بالتزامه المتمثل بتسوية المراكز القانونية لأطراف العقد ونقل ملكية الورقة المالية من خلال إتمام عملية التقاص والتسوية حيث اتسمت تلك الضمانات بعد تناسبها مع ماهية العقد الأمر الذي ألقى بظلاله على صعوبة تولي مركز الإيداع تنفيذ العقد عند تعرض المستثمر للعجز مالي.

إن تحديد إشكالية البحث تقودنا إلى طرح جملة من التساؤلات منها: ماهي الإجراءات الفنية والشكلية التي يخضع لها عقد التداول؟ وهل حظيت تلك الإجراءات بالتنظيم الوافي من قبل التشريع العراقي أم يعترضها القصور والغموض التشريعي؟ هل عملية التداول في البورصة العراقية مقتصرة على نوع معين من الأوراق المالية أم شملت جميع أنواع الأوراق المالية؟ ما الأثر القانوني المترتب على إبرام الوسيط عقد التداول بشكل مخالف لأوامر مستثمره وهل ساير المشرع العراقي التشريعات المقارنة التي اعتبرت تصرف الوسيط في هذه الحالة باطلاً أم اتخذ منهاجاً مستقلاً في اعتبار الوسيط مخرلاً بالتزامه وبالتالي يلزم بتعويض المستثمر عن هذا الإخلال؟ ماهي طبيعة التزام الوسيط بالتبصير، هل هو التزام ببذل عناية أم بتحقيق نتيجة؟ و هل الزم المشرع العراقي الوسيط بضمان سلامة الصفقة فقط أم أضاف إلى التزامه وجوب تنفيذها؟ و إلى أي مدى تأثر الشرع العراقي بالتشريعات المقارنة من حيث تنظيمه لضمانات انتقال ملكية الورقة المالية؟

**رابعاً- منهجية البحث**

لقد اعتمدت الدراسة على منهج تحليلي مقارن، من خلال استعراض وتحليل وتوضيح الآراء والمناهج الفقهية المتعلقة بموضوع البحث ومناقشتها مع النصوص القانونية التي اتسمت بالإيجاز والغموض الواردة في قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ والأنظمة والتعليمات التابعة له، فضلاً عن القوانين العراقية ذات الصلة بالموضوع مع مقارنتها بالقوانين المقارنة كالمصري والاردني والكويتي.

**خامساً- هيكلية البحث**

سيتم تناول الموضوع في اربعة مباحث على النحو الاتي:

المبحث الاول: المفهوم القانوني لعقد التداول واطرافه التعاقدية

المبحث الثاني: تكوين عقد التداول وفق القواعد القانونية المقررة في سوق الأوراق المالية

المبحث الثالث: الآثار القانونية لعقد التداول

المبحث الرابع: انتقال الملكية والقيام بإجراءات التقاص والتسوية

## المبحث الأول

### المفهوم القانوني لعقد التداول وأطرافه التعاقدية

إنّ التعامل بالأوراق المالية من (أسهم وسندات) يعد من أهم الأنشطة الاقتصادية التي يمارسها المستثمرون سعياً للحصول على الأرباح. وتخضع عملية تداول الأوراق المالية في السوق لعدد من الإجراءات الشكلية والفنية التي تجعل من عقد التداول متميزاً من غيره من العقود، وللتعرف على مفهوم عقد التداول بشكل يزيل الضبابية ويساهم في زيادة الوضوح لصورة الحركة القانونية للأوراق المالية سنقسم هذا المبحث على مطلبين، خصص المطلب الأول لبيان تعريف عقد التداول وخصائصه، أما المطلب الثاني فخصص لبيان الأطراف التعاقدية لعقد التداول، على النحو الآتي:-

### المطلب الأول

#### التعريف بعقد التداول وبيان خصائصه

تخضع المعاملات التي ترد في الأوراق المالية المدرجة في السوق إلى جملة من التشريعات، منها قانون الشركات، وقانون التجارة، وقانون سوق الأوراق المالية، والأنظمة والتعليمات الملحقة به، وعند مراجعة تلك القوانين لم نجد بين طياتها تعريفاً محدداً لعقد تداول الأوراق المالية، ومن أجل تحقيق ما نصبوا إليه من دقة في المعنى حول تعريف عقد التداول سنقسم الدراسة في هذا المطلب على فرعين، خصص الفرع الأول لبيان معنى التداول من الناحية اللغوية والفقهية والتشريعية، بينما خصص الفرع الثاني لبيان خصائص العقد على النحو الآتي:-

### الفرع الأول

#### تعريف عقد التداول من الناحيتين الفقهية والتشريعية

أولاً: التعريف من الناحية الفقهية: قبل التطرق لتعريف عقد التداول لدى فقهاء القانون، من الأفضل تحديد معنى لفظ أو مصطلح (التداول) من الناحية اللغوية، فالتداول من حيث مدلوله اللغوي يدل على تناقل الشيء من يد إلى يد أخرى، أو من مكان إلى آخر بصورة متتالية، ويكون ذلك حسياً أو معنوياً<sup>(١)</sup>، والتداول مشتق من مادة (دَوَلَ)، و(دَوَلَ) بفتح الدال وتستعمل للدلالة على انتقال الأشياء كالمالك، وقد ورد ذلك في قوله تعالى: {وَتِلْكَ الْأَيَّامُ نَدَاوِلُهَا بَيْنَ النَّاسِ}<sup>(٢)</sup>، أي تلك الأيام ننقلها بصورة متعاقبة بين الناس. أما (دَوَلَ) بضم الدال فتدل على انتقال المال أو غيره في نطاق ضيق وجاء ذلك في قوله تعالى {كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ}<sup>(٣)</sup>.

أما من الناحية الفقهية فقد كان للفقه القانوني دور في تحديد معنى (التداول) وإن كان بشكل محدود، فعرفه أحد الكتاب بأنه (هو التنازل عن السهم للغير دون إتباع إجراءات حوالة<sup>(٤)</sup> الحق)<sup>(٥)</sup>. ويلاحظ على هذا التعريف أنه يبيّن مضمون عقد التداول المتمثل بنقل ملكية الورقة المالية من مالكيها إلى

(١) ينظر: أبي الفضل جمال الدين محمد بن مكرم ابن منظور الأفرقي المصري- معجم لسان العرب- المجلد الأول، الطبعة الثالثة، دار صادر، بيروت، ٢٠٠٠، ص ٢٥٢.

(٢) ينظر: سورة آل عمران : آية رقم (١٤٠) .

(٣) ينظر: سورة الحشر: آية رقم (٧).

(٤) يقصد بالحوالة : انتقال الالتزام ذاته سواء كان حقاً أو ديناً من شخص إلى آخر فإذا كان انتقال من دائن إلى آخر تسمى الحوالة حوالة حق وإذا كان انتقال الالتزام من مدين إلى آخر تسمى حوالة دين د. عبد المجيد الحكيم ، د. عبد الباقي البكري ، د. محمد طه البشير، القانون المدني وأحكام الالتزام- الجزء الثاني، العاتك لصناعة الكتاب، القاهرة، بدون سنة نشر، ص ٢١٩.

(٥) ينظر: د. شروق عبد الرحيم، شرح القانون التجاري المصري الجديد- الجزء الاول، الطبعة الثالثة، دار النهضة العربية، ٢٠٠٠، ص ٥٧٩.

الغير، إلا أن هذا الانتقال ليس مطلقاً، بل هو مقيد بعدم إتباع الطرق المدنية المتجسدة بحوالة الحق. وما يؤخذ على هذا التعريف أنه لم يتناول الطريقة المتبعة لانتقال ملكية الورقة المالية داخل إطار سوق الأوراق المالية.

وقد اتجه البعض الآخر من الباحثين إلى تعريف مصطلح التداول بالقول (جواز لكل مساهم في نقل ملكية أسهمه أو جزء منها للغير أو لأحد المساهمين)<sup>(١)</sup>. وعند التمعن في هذا التعريف يتضح أنه أشار إلى أن التداول هو جواز لكل مستثمر في أن يتنازل عن ملكية كل ما يملكه من أسهم أو جزء منها، وهو مخير في أن يكون المتنازل إليه من المساهمين أو الغير.

في حين عرفه باحث آخر بأنه (أي عملية بيع شراء أو بيع لورقة مالية لقاء مقابل، ولا يشمل عمليات أخرى مثل رهن الأوراق المالية أو تحويلها)<sup>(٢)</sup>. وعند تفحص هذا التعريف يتضح أنه استخدم لفظ البيع للدلالة على التداول، على الرغم من اختلاف المصطلحين، إذ لكل منهما معناه الخاص من الناحية القانونية، فلفظ التداول يستخدم للدلالة على تداول الأوراق المالية حصراً داخل البورصة<sup>(٣)</sup>، أما البيع فهو يدل على عملية انتقال الملكية في أي مكان دون التقيد بمكان معين ما لم ينص القانون أو يتفق المتعاقدين على مكان محدد<sup>(٤)</sup>، فضلاً عن تباين المحل في كلا العقدين، فمحل عقد البيع قد يكون عقاراً أو منقولاً، أما عقد التداول فلا يمكن أن يرد إلا على ورقة مالية<sup>(٥)</sup>، والأمر الذي تنبغي الإشارة إليه في هذا المقام هو أن مصطلح التداول أوسع من البيع، إذ يمكن أن يعد كل بيع للورقة المالية هو تداول، ولكن ليس كل تداول هو بيع؛ لأن الورقة المالية قد تنتقل بسبب الميراث أو البيع أو الهبة، وعلى الرغم من إطلاق البعض لفظ البيع على التداول، بيد أنه غير مرادف لمصطلح التداول الذي يحدث في سوق الأوراق المالية.

كما عرف عقد التداول بأنه (حق المساهم في تداول أسهمه بحسب الشكل الذي يصدر فيه السهم)<sup>(٦)</sup>. ويلاحظ على هذا التعريف أنه قد أشار إلى أن التداول هو حق متاح لمالك الورقة، بمعنى أنه غير ملزم بالتنازل عنها للغير، بيد أنه لم يبين طريقة انتقال الورقة المالية بل اكتفى بالإشارة إلى أن تداولها يكون بحسب الشكل الذي تصدر فيه، بمعنى أن السهم إذا كان اسماً فتنقل ملكيته من خلال تسجيله في سجلات الشركة<sup>(٧)</sup>، وإذا كان لحامله فتنقل ملكيته عن طرق المناولة اليدوية، بينما إذا كان أذنياً فتنقل ملكيته عن طرق التظهير.

(١) ينظر: د. أحمد محمد محرز، الشركات التجارية، النسر الذهبي للطباعة، القاهرة، ٢٠٠٠، ص ٤٦٤.

(٢) ينظر: د. عبد الرزاق داوود السعدي، تعاريف ومصطلحات قطاع الأوراق المالية، بغداد، ٢٠١٢، ص ١٠.

(٣) إن كلمة البورصة ليست عربية الأصل، فيالرجوع إلى المؤلفات المعتمدة في اللغة العربية لم يُعثر على أصل هذه الكلمة فمنهم من قال ذات أصل فرنسي فهي تعني كيس من النقود ويرجع السبب في إطلاق هذا اللفظ على المكان الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية لأن التجار كانوا يأتون وهم حاملين أكياس من النقود لبيع أو شراء الأوراق المالية. محمد عثمان شير، المعاملات الإسلامية المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار النفائس، ط ٢، الأردن، ١٩٩٨، ص ١٦١-١٦٢. ومنهم من قال إن كلمة البورصة ذات أصل بلجيكي حيث تعود تسميتها إلى اسم العائلة (فان در بورص) البلجيكية التي كانت تعمل في المجال البنكي. د. نوفل حسن صبري، الاستثمار في الأوراق المالية مقدمة للتحليل الفني والأساسي، مؤسسة الاهرام، العدد (١٠٠)، سنة ١٩٩٨، ص ٨١-٨٢.

John Owen Edward Clark, Dictionary of International Business Terms, Global Professional Publishing, United kingdom, 2001, p. 40.

(٤) ينظر: المادة (٥٤١) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ النافذ.

(٥) ينظر: القسم الثالث، المادة (١) من قانون سوق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤.

(٦) ينظر: د. عبد الأول عابدين بسيوني، مبدأ حرية تداول الاسهم في الشركات المساهمة، دار الفكر الجامعي، ط ١، الإسكندرية، ٢٠٠٧، ص ٥٨.

(٧) وفقاً للتشريع العراقي يجب أن يسجل السهم المبيع في سجل انتقال الأسهم الخاص بالشركة مع توقيع المتعاقدين و مندوب الشركة وإلا عد العقد باطلاً، وهذا ما ذهبت إليه محكمة التمييز الاتحادية في حكم لها، تتلخص وقائع القضية بأن وكيل المدعي المميز عليه لدى محكمة بداءة الحسينية أدعى أن لموكله (٢٥٠,٠٠٠) خمسة وعشرون

في حين عرفه كاتب آخر بأنه (انتقال الحقوق الناشئة عن الأسهم من شخص لآخر)<sup>(١)</sup>. هذا التعريف قد اكتفى بالإشارة إلى بعض الآثار الناتجة عن عقد التداول المتمثلة بانتقال الحقوق الناشئة عن الورقة من المتنازل إلى المتنازل إليه، فكان من المفترض أن يتطرق إلى مكان تداول الورقة المالية فيما إذا كان ضمن إطار سوق المال أو خارجه لاختلاف آلية انتقال الورقة باختلاف المكان الذي تنتقل ضمن نطاقه.

وعند التدقيق في التعريفات أعلاه، يمكن القول أنهم استعملوا لفظ التنازل كمرادف للفظ (التداول)، كما أنهم قيدوا عملية انتقال الورقة المالية بالطرق التجارية ولم يسمحوا بانتقالها بالطرق المدنية المتمثلة بالحوالة المدنية. كما يلاحظ أنها قد اقتصر على ذكر نوع واحد من الأوراق المالية وهي الأسهم دون أن تشمل السندات وغيرها من الأوراق المالية، فضلاً عن كون الأسهم هي الأكثر تداولاً في سوق الأوراق المالية إلا أنه يجب ذكر أنواع الأوراق الباقية<sup>(٢)</sup>، فضلاً عن أن تلك التعاريف لم تبين آلية انتقال الورقة المالية داخل سوق الأوراق المالية المتجسدة بإتباع عملية المقاصة والتسوية، وهي خاصية لا تتوفر خارج سوق رأس المال.

وفي السياق ذاته ذهب جانب من الفقه الفرنسي إلى تعريف عقد التداول بأنه (صفة أو خصيصة تلحق ببعض السندات الممثلة لحق تسمح بنقله في مواجهة الغير دون إتباع الإجراءات المنصوص عليها في القانون المدني)<sup>(٣)</sup>، ووفقاً لهذا التعريف يتضح أن معنى التداول يعني أن يلزم مالك الورقة المالية عند تصرفه بها بإتباع الطرق التجارية المتمثلة بتسجيل الورقة التجارية في سجلات الشركة إذا كانت اسمية، وتظهرها إذا كانت أذنيه أو لأمر، وانتقالها بالمناولة اليدوية إذا كانت لحاملها.

وفي ضوء ما تقدم يتضح إجماع الفقهاء على أن عملية تداول الأوراق المالية هي حق متاح للمالك، فهو بالخيار إن شاء تنازل عن الورقة التي يملكها للغير، وإن لم يرغب بذلك فله الحق في الاحتفاظ بها، غير أن هذا الحق ليس مطلقاً، وإنما ترد عليه جملة من القيود القانونية، ولعل أهمها عدم إتباع الطرق المدنية المنصوص عليها في القانون المدني لنقل ملكية الورقة المالية؛ لكون عملية التداول عملية تجارية وليست مدنية، ولم تتطرق تلك التعاريف إلى القيود التي فرضتها القوانين الأسواق المالية لنقل ملكية الأوراق داخل سوق رأس المال كنفويض وسيط يتولى عملية إبرام العقد، وإيداع الأوراق المالية في مركز الإيداع، والقيام بعملية التقاص والتسوية وغيرها من التفاصيل التي سنتناولها لاحقاً، فضلاً عن عدم وجود تعريف فقهي جامع مانع مفصل يتناول عملية تداول الأوراق المالية في السوق، ولعل ذلك يرجع إلى حداثة عملية تداول الأوراق المالية في البورصة.

ألف سهم من أصل (١٠٠٠، ٠٠٠) مئة ألف سهم وعند مراجعة موكله تسلم حصته من الدعم المالي الذي تعطيه الوزارة لأصحاب المطاحن وجد أن سهامه حولت وسجلت بأسماء المدعى عليهن الثاني والثالث وعند الاستفسار من سجل الشركات المدعى عليه الرابع وجد بأن المدير المفوض للمطحنة المدعى عليه الأول قد قام بتحويل السهام إلى المدعى عليهن الثاني والثالث، لذا طلب المدعى عليهم للمرافعة والحكم بإبطال البيع والتسجيل ووضع إشارة عدم التصرف على سهام موكله وإشعار الدائرة المختصة واحتفظ بحق موكله بإقامة الدعوى الجزائية وتحميلهم الرسوم والمصاريف والأتعاب. قرار صادر عن محكمة التمييز الاتحادية بتاريخ ٢٥ / ذو الحجة / ١٤٢٩، الموافق ٢٣ / ١٢ / ٢٠٠٨ منشور في مجلة التشريع والقضاء، العدد الرابع، تشرين الأول، تشرين الثاني، كانون الأول، سنة ٢٠٠٩م، ص ٢١٠-٢١١.

(١) ينظر: د. فاروق إبراهيم جاسم، الموجز في الشركات التجارية، المكتبة القانونية، بدون ط، بغداد، سنة ٢٠١٥م، ص ٨٥.

(٢) يقصد بسوق الأوراق المالية هو عبارة عن سوق مالية منظمة يعقد في مكان معين في فترات دورية منتظمة يتم فيه تداول الأوراق المالية وفق القواعد التي تحددها القوانين والأنظمة عن طريق أشخاص يطلق عليهم بالوسطاء تنفيذاً للأوامر الصادرة عن مستثمريهم، ويخضع هؤلاء الوسطاء إلى رقابة السلطة العامة المختصة في الدولة، د. حسني المصري، العقود التجارية في القانون الكويتي والمصري المقارن، مكتبة الصقار، ط(١)، ١٩٨٩، ص ١١٠.

(٣) ينظر: د. هشام فضلي، تداول الأوراق المالية والقيود في الحساب، دراسة قانونية مقارنة في نظام الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، ط١، الاسكندرية، سنة ٢٠٠٥، ص ١٧٣.

Richard J. Teweles, Edward S. Bradley, The Stock Market, 7th Edition, John Wiley & Sons, U.S., 1998, p. 101.

ثانياً: التعريف من الناحية التشريعية: نظراً لأهمية عقد التداول كونه يمثل القلب النابض الذي يمد الأسواق المالية بالحياة، اتجهت بعض النظم التشريعية إلى وضع تعريف خاص به، ولعل أبرزها قانون الأوراق المالية الأردني رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢ الذي عرف عقد التداول في المادة الثانية منه بأنه (العقد الذي يتم بموجبه شراء الأوراق المالية وبيعها في سوق الأوراق المالية)<sup>(١)</sup>. ونلاحظ أن المشرع الأردني قد أشار إلى أن الالتزام الذي بموجبه تنتقل ملكية الأوراق المالية هو (عقد)، أي لا بد من وجود طرفين لإبرامه، وهما المستثمر والوسيط، ومحل هذا العقد أوراق مالية<sup>(٢)</sup>، فلا يجوز أن يرد على شيء آخر غير الأوراق المالية، وهذا ما يبرز خصوصية هذا العقد، الذي يتم إبرامه في مكان خاص يسمى بسوق الأوراق المالية.

أما بالنسبة إلى المشرع المصري فهو لم يتناول تعريف عقد التداول بشكل صريح كما فعل المشرع الأردني أعلاه، على الرغم من الإشارة إليه في قانون سوق رأس المال وبأكثر من موضع، وأبرز تلك الإشارات أنه بين الأثر المترتب على إبرام عقد التداول خارج سوق الأوراق المالية في المادة (١٧) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ التي نصت على: (لا يجوز تداول الأوراق المالية المقيدة في أية بورصة خارجها وإلا وقع التداول باطلاً).

أما بخصوص المشرع العراقي، فهو الآخر لم يتناول أو يضع تعريفاً محدداً لعقد التداول في قانون التجارة رقم (٣٠) لسنة ١٩٨٤ المعدل، على الرغم من أنه قد تطرق إلى موضوع التعامل في أسهم الشركات وسندات في المادة (١٥/٥)، ولذلك فإن المشرع في قانون التجارة وضع تعريفات للكثير من العقود التجارية الأخرى كعقد الحساب الجاري، ووديعة النقود، وإجارة الخزائن، فمثل هذه العقود نص عليها في قانون التجارة بشكل صريح ومباشر، وإذا انتقلنا إلى تعريف عقد التداول في نطاق قانون سوق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ والأنظمة والتعليمات الملحقة به، نلاحظ أنها جاءت خالية بالمطلق من إيراد تعريف لعقد التداول على الرغم من إشارتهم إلى بيان كيفية تداول الأوراق المالية في سوق رأس المال.

بناءً على ما تقدم يمكن القول أن كلاً من الفقه والتشريع لم يعرف المسائل الأخرى المتعلقة بها عقد التداول بالشكل الذي يتناسب مع ماهيته وأهميته، فأغلب التعاريف قد ركزت على البيع فقط باعتباره سبباً ناقلاً للملكية متجاهلة الأسباب الأخرى التي من خلالها تنتقل الورقة المالية أيضاً كالهبة، بالإضافة إلى أن تلك النصوص الفقهية والتشريعية لم تبين خصوصية هذا العقد في كونه لا يمكن أن يبرم وينفذ إلا من خلال وسطاء مرخصين من قبل السوق. كذلك فإن تلك التعريفات لم تشمل جميع الأوراق المالية التي يمكن تداولها في السوق، وإنما التقت تعريفاتهم في التركيز على الأسهم فقط. وعليه فإن تلك التعريفات لم تقدم تصوراً واضحاً حول حقيقة التداول في سوق رأس المال، ووفقاً لذلك يمكن تعريف عقد التداول بأنه "عقد يفوض بمقتضاه المستثمر وسيطاً مالياً مخولاً للقيام بالإجراءات القانونية المؤدية إلى انتقال ملكية الورقة المالية مودعة لدى مركز الإيداع من وإلى المستثمر بطريقة يدوية أو الكترونية"، وقد بينا فيما تقدم عن هذا التعريف أن التداول عقد ناقل لملكية الأوراق المالية أياً كان نوعها، بمعنى أنه لا يمكن أن يرد هذا العقد إلا على الأوراق المالية نظراً لطبيعته الخاصة، ولا يتم تداول الأوراق المالية داخل السوق ما لم تودع في مركز الإيداع والتسوية والمقاصة وهذا ما سنبينه لاحقاً، ويبرم هذا العقد وينفذ عن طريق وسيط مفوض من قبل المستثمر، ويجب أن يكون الوسيط مجازاً من قبل الهيئة العامة في السوق لممارسة مهنة الوساطة، كما وضحنا من خلال هذا التعريف الآلية التي يتم من خلالها انتقال ملكية الأوراق المالية، وهي أما أن تنتقل بصورة يدوية أو آلية.

(١) لقد كانت بورصة عمان للأوراق المالية منظمة من قبل قانون الأوراق المالية رقم (٢٣) لسنة ١٩٩٧ ولعدم تغطيته التطورات في مجال البورصة صدر القانون المؤقت المرقم (٧٦) لسنة ٢٠٠٢، ثم جاء قانون رقم (١٨) لسنة ٢٠١٧ الذي الغى قانون ١٩٩٧ بموجب المادة (١١٧/أ) لكنه لم يلغ الأحكام القانونية التي جاء بها قانون رقم (٧٦) لسنة ٢٠٠٢ إلا ما تعارض منها مع القانون الجديد.

(٢) الأوراق المالية هي (أداة مديونية قابلة للتداول، وأية أداة أخرى تعادل أداة المديونية هذه....) المادة الأولى من قانون المصارف العراقي رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤.

## الفرع الثاني

### خصائص عقد تداول الأوراق المالية

استناداً لمفهوم عقد التداول المتقدم ذكره يمكن القول انه يتميز بخصائص بعضها تشترك مع خصائص العقود الأخرى والبعض الآخر يتميز وينفرد بها، على النحو الآتي:-  
اولاً: الخصائص العامة: يشترك عقد التداول مع غيره من العقود التجارية في عدد من الخصائص أهمها:-

#### ١- عقد تجاري

إن الفقرة (١٥) من المادة الخامسة من قانون التجارة نصت: "تعتبر الأعمال التالية تجارية إذا كانت بقصد الربح، ويفترض هذا القصد ما لم يثبت العكس: خامس عشر: التعامل في أسهم الشركات وسنداتها"، واستناداً لهذا النص يمكن القول أن عقد التداول يندرج تحت طائفة العقود التجارية لأن محل هذا العقد هو من الأسهم والسندات والتي يعتبر التعامل بها تجارياً، وعلى الرغم من أن الفقرة (١٥) الواردة أعلاه اكتفت بالإشارة إلى الأسهم والسندات فقط، إلا أن هذا لا ينفي تجارية عقد التداول عندما يكون محله ورقة مالية أخرى كوثائق الاستثمار<sup>(١)</sup>، وحصص التأسيس<sup>(٢)</sup>، لكون النص يبيح القياس على الأسهم والسندات طالما كانت الأوراق المالية الأخرى تدخل في حدود التصور المعقول، وتبرز أهمية تحديد الطبيعة التجارية لعقد التداول في نواحي عدة منها اختلاف القواعد القانونية التي تنظم هذا العقد فيما إذا كان من الأعمال التجارية أو المدنية<sup>(٣)</sup>.

#### ٢- عقد شكلي

إن الأصل العام في العقود هو الرضائية، لأن العقد لا ينعقد إلا برضا الطرفين، ولكن عندما يشترط القانون أن تفرغ إرادة طرفي العقد في شكل معين يكون عندئذ العقد شكلياً<sup>(٤)</sup>، وتكون الشكلية ركن من أركان العقد فإذا تخلفت بطل العقد، وعند الانتقال إلى القوانين المعنية في سوق الأوراق المالية نجد أنها قد تطلبت شكلاً محدداً لانعقاد عقد التداول وتطبيقاً لذلك اتجهت اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ في نص المادة (٢٥٦) منه إلى إلزام شركة الوساطة بإبرام عقد فتح الحساب مع مستثمريها ويجب أن يتضمن هذا العقد طبيعة التزام كل طرف من أطرافه وحقوقهما،

(١) وثائق الاستثمار ويقصد بها الصكوك القابلة للتداول في الأسواق المالية والتي تصدر عن صندوق الاستثمار وهذه الصكوك تعطي للمساهمين في الصندوق مقابل حصصهم المقدمة منهم للاستثمار في الأوراق المالية عن طريق تكوين محفظة الأوراق المالية وليس كل وثائق الاستثمار تكون قابلة للتداول فهناك وثائق غير قابلة للتداول في الأسواق المالية كالثائق التي تصدرها شركة التأمين في مصر. د. أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي للتقارير والقوائم المحاسبية لأغراض تقييم أداء الشركات تقييم الشركات والاستثمار في الأوراق المالية بالبورصة، دار النهضة العربية، بدون ط، القاهرة، سنة ١٩٩٨، ص ١٩.

(٢) يقصد بخصص التأسيس باعتبارها من أنواع الأوراق المالية بأنها صكوك تصدرها شركة مساهمة بغير قيمة اسمية تكون قابلة للتداول تعطي صاحبها نصيباً في أرباح الشركة مقابل ما قدمه من خدمات أثناء تأسيس الشركة، ودون أن يقابلها تقديم حصة في رأس المال. د. أسامة أحمد شوقي المليجي، التنفيذ الجبري على الأوراق المالية التي تصدرها شركة مساهمة دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، بدون ط، القاهرة، سنة ٢٠٠٤م، ص ٣٥.

(٣) ينظر: استاذنا الدكتور باسم محمد صالح، القانون التجاري - القسم الأول- النظرية العامة- العمليات المصرفية- القطاع التجاري الاشتراكي، منشورات دار الحكمة، مطبعة جامعة بغداد، ١٩٨٧، ص ٣٩-٤٣.

(٤) العقد الشكلي: هو العقد الذي يجب لقيامه أن يتخذ رضا العاقدين شكلاً معيناً يحدده القانون ويكون هذا الشكل في الغالب ورقة رسمية. د. عبد المجيد الحكيم و د. عبد الباقي البكري، د. محمد طه البشير، الوجيز في نظرية الالتزام في القانون المدني العراقي، ج ١ في مصادر الالتزام، الجمهورية العراقية، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، سنة ١٩٨٠م، ص ٢٣. يجب أن نميز بين الشكلية والرسمية فالشكلية أوسع من الرسمية، فالعقد الرسمي هو نوع من أنواع العقد الشكلي الذي ينقسم بدوره إلى ثلاث أقسام فهو إما "شكلي أو كتابي أو عيني" والعقد الرسمي هو العقد الذي ينعقد أمام موظف عام مختصر لكتاب العدل أو موظف التسجيل العقاري الذي بدوره يثبت العقد المنعقد أمامه في سجلات رسمية كالرهن التأميني. ينظر: د. منذر الفضلي، الوسيط في شرح القانون المدني، منشورات آراس، ط ١، سنة ٢٠٠٦، ص ٥١.

ويكون هذا الالتزام معد مسبقاً من قبل الشركة الذي يأخذ شكل وثائق تعدها الشركة لهذا الغرض، وبصدد التعليق على هذا النص فقد ذهب الفقه المصري<sup>(١)</sup> إلى القول بأن عقد التداول هو عقد رضائي وليس شكلي وحثهم في ذلك أن المشرع لم يلزم طرفي العقد في إفراغ إرادتهما بشكل معين، وإنما يتمتع أطراف عقد التداول بحرية تامة في إبرام العقد حتى في ظل وجود القيود الواردة في النص أعلاه والتي تقيد من هذه الحرية، لأن الهدف الذي يرمي إليه المشرع من تلك القيود هو حماية أطراف التعاقد<sup>(٢)</sup>.

أما على نطاق التشريع العراقي فلم يكتف برضا طرفي العقد لانعقاده وإنما اشترط أن تفرغ إرادتهما في شكل معين، ولم تكن هذه الشكلية بمنأى من تأثير التطورات التي شهدتها السوق حيث مرت شكلية عقد التداول بمرحلتين المرحلة الأولى هي المرحلة السابقة على صدور قانون سوق الأوراق المالية النافذ رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤، والمرحلة الثانية هي المرحلة اللاحقة على صدور وتطبيق هذا القانون، فمنذ إنشاء سوق بغداد للأوراق المالية<sup>(٣)</sup> ولغاية توقفه كانت الشكلية في عقد التداول تخضع للقواعد المقررة في المادة (٦٦) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل التي نصت على أنه " يتم بيع الأسهم في الشركات المساهمة والمحدودة في مجلس مؤلف من البائع والمشتري أو ممن يمثلهما قانوناً ومندوب من الشركة يعينه المدير المفوض وينظم عقد يذكر فيه اسما البائع والمشتري وعنوانهما ورقم شهادة الأسهم وتاريخ البيع والتمن وقرار البائع بقبضه وتعهده المشتري بقبول عقد الشركة ويسجل عقد البيع في سجل انتقال الأسهم الخاص بالشركة مع توقيع المتعاقدين ومندوب الشركة ويعتبر باطلاً كل بيع يقع خارج المجلس أو لا يسجل في سجل الشركة".

يلاحظ على النص أعلاه أنه اشترط تشكيل مجلس مؤلف من المستثمر (المتنازل) والمستثمر (المتنازل إليه) وإن تعذر ذلك يتوجب حضور من يمثلهما، فضلاً عن حضور مندوب من الشركة المصدرة للورقة المالية، وبعد استكمال تشكيل المجلس يتم إبرام عقد التداول على أن يذكر فيه (اسم المستثمر المتنازل والمستثمر المتنازل إليه وعنوانهما ورقم شهادة الأسهم وتاريخ التداول ... ) وبعد استكمال جميع البيانات الواردة في المادة السابقة يتم تسجيل عقد التداول في سجل انتقال الأسهم الخاص بالشركة. كما أشار النص إلى الأثر المترتب على إبرام العقد خارج المجلس أو عدم تسجيله في سجل الشركة يؤدي إلى بطلانه<sup>(٤)</sup>. أما المرحلة الثانية المتمثلة بصدور قانون سوق الأوراق المالية والغاء

(١) ينظر: د. سمحة مصطفى القليوبي، الشركات التجارية، ج ٢، دار النهضة العربية، ط ٣، القاهرة، سنة ١٩٩٣م، ص ٢٥٣، د ابراهيم علوان، عقد السمسرة وآثاره في الفقه الإسلامي والقانون الوضعي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، سنة ٢٠٠٩م، ص ٤٠، د. صالح راشد الحمراي، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة، مؤسسة البيان للطباعة والنشر، سنة ٢٠٠٤م، ص ١٢٣. وعبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية. دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت- لبنان، سنة ٢٠٠٩م، ص ١٦٧.

(٢) ينظر: د. عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، سنة ٢٠٠٩م، ص ٦٨٢.

(٣) لم يظهر سوق بغداد للأوراق المالية إلى حيز الوجود بشكل مفاجئ وإنما مهد لظهوره قوانين عدة كان أولها قانون بورصة التجارة رقم ٦٥ لسنة ١٩٣٦ والمنشور في الوقائع العراقية العدد (١٥٣٣)، تاريخ ١٩٣٦/٨/٣١، ولكن لم ينشئ أي سوق للأوراق المالية على أرض الواقع بالرغم من وجود قانون خاصة ينظم العمل داخل السوق. ونظراً لكون هذا القانون كان مجرد حبر على ورق تم إيقافه بعد مدة وجيزة، وبعده صدر قانون التجارة العراقي الملغي رقم (١٤٩) لسنة ١٩٧٠ حيث تضمن مواد متعلقة بشأن إنشاء سوق خاص للأوراق المالية هذه المواد هي (٧٩، ٧٧) حيث أجاز المشرع فيها إنشاء سوق الأوراق المالية بناءً على اقتراح وزير الاقتصاد، غير أن الواقع لم يشهد أي إنشاء لسوق الأوراق المالية. فاضطرت إحدى المصارف (المصرف الصناعي) إلى إنشاء مكتب خاص لتداول الأسهم فظل يمارس عملية تداول الأوراق المالية منذ عام ١٩٧٥ حتى صدر قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم (٢٤) لسنة ١٩٩١، الذي تم بموجبه إنشاء أول سوق للأوراق المالية في العراق، د. فاروق إبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، مصدر سابق، ص ٧، نصت المادة (٤٤) من قانون سوق بغداد للأوراق المالية الملغي على " على الشركة المسجلة في السوق تعيين مندوب عنها لتنفيذ أحكام المادة ٦٦ من قانون الشركات ... " كذلك نص المادة (٤٥) من ذات القانون التي نصت على " على مندوب الشركة تسجيل انتقال الأوراق المالية التي تم تناولها في السوق ما لم يكن مخالفاً لأحكام قانون الشركات والقوانين والتشريعات النافذة"

(٤) ينظر المادة (٦٦) من قانون الشركات الخاصة رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل.

قانون سوق بغداد للأوراق المالية وما رافق ذلك من إبطال العمل بالنص أعلاه<sup>(١)</sup>، نتيجة لزيادة عمليات التداول داخل السوق أصبح من المتعذر استيفاء الشكلية المقررة في النص المتقدم، لكونها تستغرق وقتاً طويلاً مما أدى إلى اللجوء إلى عقد القاعة<sup>(٢)</sup>، عرفت المادة (١) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ عقد القاعة بأنه "عقد صادر من الوسيط البائع وبقبول الوسيط المشتري وتوافقهما على وجه يثبت أثره في الصفقة التي تم تنفيذها طبقاً للإجراءات المتبعة في قاعة التداول والذي يتضمن اسمي الوسيطين والسعر وعدد الوحدات واسم الشركة التي تعود لها الأسهم ويختم بألة التوقيات". وبمقتضى هذه التعليمات أصبحت الشكلية تتم من خلال إبرام عقد التداول في وقت لاحق لجلسة التداول ويتولى الوسطاء تثبيت الأوامر المنفذة وبصورة مكتوبة على نماذج عقد القاعة. وعند صدور تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ والتي بمقتضاها تم تطبيق العمل بنظام الإيداع المركزي<sup>(٣)</sup> في المادة (١/٣) التي نصت على "يتم التداول في السوق من خلال الوسطاء وتثبت عمليات التداول بموجب قيود تدون في سجلات السوق تطابق في كل جلسة تداول" فيلاحظ على هذا النص أنه استخدم لفظ (السوق) للتعبير عن مركز الإيداع، وأهم اختصاصات المركز هي تسجيل عمليات التداول، بالإضافة إلى الاختصاصات الأخرى التي سنرجئ بيانها لدى البحث عن انتقال الملكية. و بناءً على ما تقدم يمكن القول أن عقد التداول هو عقد شكلي، والشكلية التي اشترطها المشرع العراقي هي للانقضاء وليست للإثبات، وهذا ما أكدته المادة (٣/ب) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ التي نصت على أنه (تعتبر القيود المدونة في سجلات السوق... دليلاً قانونياً على التداول..). فلو كانت هذه الشكلية للإثبات ليين المشرع ذلك كما فعل في التفويض عندما أشار بشكل صريح إلى أن التسجيلات الالكترونية و الكتابة المبرمة بين الوسيط والمستثمر هي للإثبات عند وقوع أي خلاف بينهما<sup>(٤)</sup>.

٣- عقد مفاوضة

تنقسم العقود من حيث حرية التفاوض: إلى قسمين فهي إما عقود مساومة (مفاوضة) أو عقود إذعان. ففي عقود المساومة أو المفاوضة تتساوى المراكز القانونية لأطراف هذه العقود، إذ يكون لكل طرف الحق بوضع أي شرط بما لا يخالف مقتضى العقد والقانون وبالمقابل يحق للطرف الآخر المفاوضة على مثل هذا الشرط دون أن يخضع أحدهما لإرادة الطرف الآخر. أما بالنسبة إلى عقود الإذعان، ففيها يستقل أحد أطراف هذا العقد الذي يكون غالباً في مركز اقتصادي أقوى من الطرف الآخر بوضع شروطه ولا يكون للطرف المقابل مناقشة مثل هذه الشروط، فهو بالخيار أما أن يقبل كل الشروط التي وضعها الطرف القوي أو يرفضها كلها، وبما أن محل عقد الإذعان هو سلعة أو خدمة ضرورية والتي لا غنى للطرف المذعن عنها فيضطر الطرف الضعيف عادةً أن يقبل بالشروط التي وضعها الطرف القوي وهي غالباً ما تتصف بالتعسف تحقيقاً لمصلحة الطرف القوي<sup>(٥)</sup>، ويرى بعض

(١) أشارت المادة ٤ من القسم التاسع من قانون سوق الأوراق المالية النافذ على " تكون معاملات الأوراق المالية في السوق أو إذا ما نصت أنظمة الهيئة على خلاف ذلك والتي أجريت عليها المقاصة والتسوية من خلال دوائر مركز الإيداع خاضعة لفرضية الحسم وهذا القسم يبطل المادة ٦٦ الفقرة الأولى من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٧٩...."

(٢) ينظر: رباب حسين كشكول، مصدر سابق، ص ١٤٢.

(٣) يقصد بمركز الإيداع (وهي جهة متخصصة تأخذ على عاتقها مهمة الوصول إلى الحيابة المركزية للأوراق المالية المتداولة بالسوق وتحويلها لقيود حسابية وإجراء عمليات المقاصة عليها) د. علاء الدين أحمد جبر، بورصة الأوراق المالية، الهيئة المصرية العامة للكتاب، سنة ٢٠٠٧م، ص ٢٥٢. على الرغم من أن قانون سوق الأوراق المالية النافذ أشار إلى إنشاء مركز الإيداع في المادة (٣) من القسم التاسع باعتباره الجهة المركزية التي تسجل عمليات التداول التي تتم داخل السوق، بيد أنه لم يتسن له العمل بنظام الإيداع حتى صدور تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧.

(٤) ينظر: المادة (١٢) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧.

(٥) د. عصمت عبد المجيد بكر، النظرية العامة للتزام، ج١، منشورات جامعة جيهان الخاصة، ط١، أربيل، سنة ٢٠١١م، ص ٨٧.

الباحثين<sup>(١)</sup> أن عقد التداول يقترب من عقود الإذعان، لأن نماذج العقد عادةً ما تكون معدة سلفاً والوسطاء يحتكرون العمل في السوق وهذا ما أشارت إليه المادة (٣/أ) " تحصر كافة التعاملات في سوق الأوراق المالية بالوسطاء المخولين من قبل السوق"<sup>(٢)</sup>، ولكن عند النظر بتمعن في جوهر وآليات عقد التداول نجد لا يندرج تحت عقود الإذعان،<sup>(٣)</sup> لأن طرفي عقد التداول متساويان في مراكزهما فهما يتفاوضان قبل مرحلة إبرام العقد، بل إن الوسيط ملزم بالتصرف حسب التفويض الصادر إليه من مستثمره، ولا يجوز مخالفة أي جزء من أوامر المستثمر من حيث حجم وزمن وطبيعة الصفقة وإلا تعرض للمسؤولية، لذا نجد إن صفة الاحتكار ليس لها أي وجود في عقد التداول كما أن المستثمر ليس دائماً طرف ضعيف اقتصادياً بل قد يكون من كبار المستثمرين في السوق، بل قد يكون مركزه الاقتصادي أقوى من شركات الوساطة كما إن محل عقد التداول ليس سلعة ضرورية لا غنى للمستثمر عنها كما هو الحال في عقود الإذعان.

٤- عقد محدد القيمة

تنقسم العقود من حيث قيمة الالتزام إلى عقود محددة وعقود احتمالية والعقد المحدد هو الذي يعرف كلاً من عاقديه وقت انعقاده مقدار ما يؤخذ وما يعطيه أما العقد الاحتمالي هو ذلك العقد الذي لا يعرف كلاً من عاقديه أو أحدهما مقدار ما يأخذه وما يعطيه<sup>(٤)</sup>، وعليه يمكن القول أن عقد التداول يمكن تصنيفه بأنه من العقود محددة القيمة، لأن كلا طرفيه يستطيعان وقت إبرام العقد أن يحددان المقدار الذي يحصل عليه وما يلزمه بأدائه. ويرى البعض<sup>(٥)</sup> إمكانية اعتبار عقد التداول من العقود الاحتمالية، فأداء الأجرة من الالتزامات الأصلية التي يلزم المستثمر بأدائها، ولكن هذا الالتزام قد لا يتحقق إذا فشل الوسيط في عمله لعدم استحقاقه العمولة المتفق عليها، فاستحقاقه للأجرة متوقف على نجاحه في تقريب وجهات النظر لإتمام الصفقة ومثل هذا الالتزام غير مؤكد الحصول وقت إبرام العقد. ويمكن القول إن هذا الرأي قد ركز على نتيجة العقد وهو قول يجانب الصواب لأن تصنيف العقود احتمالية أو محددة يكون وقت إبرام العقد وليس بعد الإبرام .

ثانياً: الخصائص الفنية أو الذاتية

على الرغم من تشابه عقد التداول مع غيره من العقود في الخصائص العامة التي سبق التطرق إليها إلا أن هذا لا ينفي انفراده بعدد من الخصائص التي تجعل منه عقداً مستقلاً وخاضعاً لأحكام خاصة وأبرز تلك الخصائص هي:-

١- تعدد مراحل إبرامه

يتميز عقد التداول في عدم إمكانية اطرافه سواء كانوا أشخاصاً طبيعيين أو معنويين من إبرامه بأنفسهم حتى وإن كانوا كاملين الأهلية ، ويرجع ذلك لخطورة التعامل بالأوراق المالية، الأمر الذي حتم أن يمر عقد التداول بعدة مراحل تعاقدية وأولى مراحلها هي (التفويض) التي بمقتضاها يسعى كل مستثمر يرغب في استثمار أوراقه المالية في السوق إلى تفويض (وسيط) بذلك. ثم يليها مرحلة إبرام العقد والتي تتمثل بسعي كل وسيط مفوض من قبل مستثمره لإيجاد وسيط آخر، وينعقد العقد بمجرد تلاقي الإيجاب والقبول بين وسيط (المتنازل) ووسيط (المتنازل إليه)، ثم تليه مرحلة تنفيذ العقد المتجسدة بإتمام عملية (المقاصة والتسوية)، والتي سيأتي بيانها بشكل مفصل لاحقاً.

وقد نص المشرع العراقي على توسط الوسيط في إبرام عقد التداول صراحة في المادة القسم (٣) (٣) من قانون سوق الأوراق المالية بقوله " تحصر كافة التعاملات في سوق الأوراق المالية

(١) ينظر: د. عقيل فاضل حمد الدهان، مصدر سابق، ص ١٢٧

(٢) ينظر: المادة (٣/أ) من القسم الثالث من قانون سوق العراق للأوراق المالية النافذ رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤.

(٣) استناداً لما تقدم وكذلك إلى ما أشارت إليه تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة (٢٠٠٧) في الماد (١٨/ب) يتضح أن عقد التداول يندرج تحت عقود المساومة وليس الإذعان.

(٤) ينظر: د. عبد المنعم فرج الصدة، مصادر الالتزام، دار النهضة العربية، بدون ط، سنة ١٩٩٢م، ص ١١٠ - ١١١.

(٥) ينظر: د. إبراهيم علوان، مصدر سابق، ص ٤٢.

بالوسطاء المخولين من قبل السوق... " وكذلك ما نصت عليه المادة (١/٣) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ التي جاء فيها " يتم التداول في السوق من خلال الوسطاء...." وبذلك يمكن القول أن ما توجه إليه المشرع في إلزام أي مستثمر سواء كان طبيعياً أم معنوياً بتفويض وسيط عند رغبته في تداول الأوراق المالية يعد أمراً منسجماً مع خصوصية وأهمية التعامل داخل سوق الأوراق المالية، لأن غاية المشرع وهدفه من وراء ذلك الإلزام هو حماية المستثمر من المخاطر التي قد يتعرض لها عند إبرام العقد مباشرة، دون وجود وسيط مالي، وذلك لافتقاره للخبرة والكفاءة التي يملكها الوسيط فضلاً على عدم اطلاعه الكافي على معلومات وآليات التعامل القانوني والاقتصادي.

وإذا كان التزام المستثمر بتفويض وسيط ينوب عنه في عمليات التداول يمثل المحور الأساس لحماية المستثمر، فإن بيان الأثر المترتب على مخالفة هذا الالتزام يمثل جوهر تلك الحماية التي قصدها المشرع، وتعزيزاً لتلك الحماية اتجهت أغلب النظم التشريعية إلى ابطال عقد التداول المبرم بصورة مباشرة بين المستثمرين وهذا ما أشار إليه المشرع المصري في المادة (١٨) التي نصت على "يكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة في البورصة بواسطة إحدى شركات الوساطة المرخص لها بذلك وإلا وقع التعامل باطلاً"<sup>(١)</sup>، ولم يرد في قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ والتعليمات الملحقة به أي نص قانوني صريح ومباشر يشير فيه إلى ابطال عقد التداول المبرم دون تدخل الوسيط، غير أن المشرع أنط لسلطة سوق الأوراق المالية مهمة ابطال أي تعامل في الأوراق المالية مخالف لقانون السوق وقواعد الهيئة وهذا ما نصت عليه القسم (٣)(٤) من قانون سوق الأوراق المالية النافذ بقولها: " تكون هنالك سلطة لسوق الأوراق المالية لإبطال أي تعامل في السندات في السوق مخالفاً لهذا القانون وقواعد السوق وقواعد الهيئة"، واستناداً لهذا النص فإن سلطة السوق تتولى ابطال عقد التداول المبرم بصورة مباشرة دون تفويض وسيط بذلك، لأن هذا التعامل يعد من قبيل الأعمال المخالفة لقانون السوق.

٢- من النظام العام

تعتبر فكرة النظام العام فكرة مرنة نسبية فهي تختلف باختلاف الزمان والمكان، ويعرف النظام العام " بأنه مجموعة المصالح الأساس للجماعة والأسس التي يقوم عليها كيان المجتمع سواء كانت هذه المصالح والأسس سياسية أو اجتماعية أو اقتصادية أو خلقية والتي يعرض الإخلال بها كيان المجتمع إلى التصدع والانهيار"<sup>(٢)</sup>، وقد اتجه فقهاء القانون إلى اتجاهين مختلفين في بيان مدى تعلق تداول الورقة المالية بالنظام العام، فذهب الاتجاه الأول<sup>(٣)</sup> منهم إلى القول بأن قابلية الورقة المالية للتداول لا تعتبر من النظام العام، وحثهم في ذلك هي وجود قيود قانونية أو اتفاقية تحد من قابلية الورقة المالية من الانتقال، ووفقاً لهذا الرأي يمكن للمستثمر المتنازل أن يمنع المستثمر المتنازل إليه من تداول الورقة المالية مرة أخرى. بينما ذهب الاتجاه الثاني<sup>(٤)</sup> وهم الأغلبية إلى القول بأن قابلية الورقة المالية للتداول تعتبر من النظام العام وأي قيد يحد من هذا المبدأ يجب تفسيره تفسيراً ضيقاً بمعنى أنه لا يجوز أن يرد في عقد التداول أي بند يحظر المستثمر المتنازل إليه من تداول الورقة المالية بشكل نهائي.

وعند مناقشة ما ذهب إليه الاتجاه الأول يمكن ملاحظة عدم وجود أي ارتباط بين القيود القانونية أو الاتفاقية وبين مدى تعلق الورقة المالية بالنظام العام، لأن وجود مثل هذه القيود لا تصل إلى حد إلغاء التداول فغالباً ما تكون هذه القيود وقتية أو معلقة على شرط وإلا اعتبرت باطلة، الأمر الذي يجعلنا

(١) ينظر: المادة (١٨) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

(٢) ينظر: د. عبد الباقي البكري ود. زهير بشير، المدخل لدراسة القانون، مكتبة السنهوري، ط١، بغداد، سنة ٢٠٠٨، ص ٢١.

(٣) ينظر: د. محمد صالح بك، الشركات المساهمة في القانون المصري والقانون المقارن، ج٢، مطبعة جامعة فؤاد الأول، ط١، سنة ١٩٤٩م، ص ١٢٩.

(٤) ينظر: د. أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون المصري المقارن، دار الفكر العربي، بدون ط، سنة ١٩٨٩م، ص ٥٣٢، علي البارودي ود. محمد فريد العربي، القانون التجاري، دار المطبوعات الجامعية، بدون ط، سنة ١٩٨٧م، ص ٥٣٥، د. سميحة القليوبي، مصدر سابق، ص ٢٦١، د. عبد الحميد الشواربي، موسوعة الشركات، منشأة المعارف، الاسكندرية، سنة ١٩٩٧، ص ٥٩٦.

## عقد التداول الهالي: بين التأصيل والتطبيق (دراسة مقارنة)

ميسم صلاح عبد الحسين

أ.م.د. محمد جاسم محمد

نرجح الاتجاه الثاني الذي يرى بأن قابلية الورقة المالية للتداول تعتبر من النظام العام، وقد اعتبر المشرع العراقي قابلية السهم للتداول من خصائص الشركة المساهمة ومن الصفات الجوهرية للسهم ولا يجوز سلب هذه الخاصية منه وهذا ما أشار إليه المشرع بشكل صريح في المادة (٦٤) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٧٩ المعدل. غير أن سوق الأوراق المالية العراقي والأنظمة والتعليمات الملحقة به لم تتطرق لهذه الخاصية.

٣- عقد معاوضة وملزم للجانبين

يعتبر عقد التداول من عقود المعاوضة وليس التبرع، ومن ثم فإن الوسيط يحصل على العمولة مقابل قيامه بإبرام عقد التداول لحساب المستثمر، وكذلك الحال بالنسبة للمستثمر الذي يدفع العمولة مقابل حصوله على العمل الذي أداه له الوسيط، وهذا ما أكدته المشرع العراقي في المادة (١٦) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية والتي بمقتضاها الزم المستثمر بدفع العمولة للوسيط المالي<sup>(١)</sup>، وكذلك فعل المشرع المصري<sup>(٢)</sup>.

٤- انعقاد العقد مكان و زمان محددين

إن لمكان انعقاد العقد اثره في تحديد المحكمة المختصة التي تنتظر في النزاع ولا يقل زمان انعقاد العقد أهمية عن المكان حيث تبرز أهميته في تحديد آثار العقد وبالأخص الوقت الذي تنتقل فيه ملكية الأوراق المالية المتداولة<sup>(٣)</sup>. ومن المعروف أن عقد التداول ليس كسائر العقود، حيث يتضاءل دور المتعاقدين في تحديد زمان ومكان انعقاده، لأن تداول الأوراق لا يكون إلا داخل سوق الأوراق المالية وهو سوق منظم<sup>(٤)</sup> له قواعد قانونية خاصة وإزاء ذلك فإن النطاق المكاني لتداول الأوراق المالية المقيدة في سوق رأس المال تنحصر داخله<sup>(٥)</sup>. أما بالنسبة لزمان انعقاد العقد فيجب إبرام صفقات التداول ضمن المواعيد المحددة لعمل السوق، وهذا ما أشارت إليه المادة الأولى من قواعد التداول الإلكتروني عندما بينت بأن عمليات التداول تبدأ من الساعة العاشرة صباحاً حتى الثانية عشرة ظهراً<sup>(٦)</sup>. وبذلك يلزم المتعاقدين بالتقيد بالجدول الزمني المحدد لهم ولا يجوز لهم الخروج عنه حتى وإن اقتضت مصلحتهم إبرام عقد التداول خارج حدود ساعات عمل السوق، نتيجة لذلك يمكن القول أن إرادة أطراف عقد التداول في تحديد زمان انعقاد العقد تكاد تكون منعدمة، لتقيدهم بالنطاق الزمني المحدد لهم<sup>(٧)</sup>.

٥- آليات انتقال الملكية:

يترتب على إبرام عقد التداول عدد من الآثار القانونية وأهم وأبرز تلك الآثار هي نقل ملكية الورقة المالية من المستثمر (المتنازل) إلى المستثمر (المتنازل إليه)، ولا تنتقل الملكية بصورة مباشرة

(١) ينظر: المادة (١٦) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق الصادرة استناداً للقسم الثالث

المادة (٢) من قانون سوق العراق المؤقت للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤.

(٢) ينظر: المادة (٣/١) من القرار الوزاري المصري رقم (٤٧٨) لسنة ١٩٩٤.

(٣) ينظر: د. عبد المجيد الحكيم، د. عبد الباقي البكري، د. محمد طه البشير، الوجيز في نظرية الالتزام في القانون المدني العراقي، مصدر سابق، ص ٤٩.

(٤) للسوق المنظم أو ما يسمى بالسوق الرسمي مكان وزمان محددين لتداول الأوراق المالية المقيدة فيه من قبل الوسطاء ويدرار من قبل هيئة إن ما تكون من قبل السلطة العامة أو تخضع لإشراف الدولة. على عكس الأسواق غير المنظمة التي ليس لها مكان وزمان محددين للتداول ويتم فيها تداول الأوراق المالية غير المقيدة في البيوت المالية أو أي مكان يختاره الطرفين حيث يكون هذا المكان حلقة وصل بين المستثمرين والوسيط. د. فاروق إبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، مصدر سابق، ص ٢٩-٣٣. ولا يتم إنشاء سوق الأوراق المالية إلا بقانون وهذا ما نصت عليه المادة (٤) من القسم (٢) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة (٢٠٠٤) " لا يحق العمل لأي سوق أوراق مالية أو أي سوق سندات منظم آخر بدون إجازة من الهيئة، وكذلك ما نصت عليه المادة (٢٦) من قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ المصري.

(٥) أنظر المادة (١) من القسم الثاني من قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ، وكذلك ينظر: د. فاروق إبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، مصدر سابق، ص ٣١.

(٦) ينظر: المادة (٢/١) من قواعد التداول الإلكتروني.

(٧) ينظر: رباب حسين كشكول، مصدر سابق، ص ٣٠.

وإنما تخضع لعدد من الإجراءات القانونية المنظمة وفقاً لقانون السوق والأنظمة والتعليمات الملحقة التي سيتم تناولها لاحقاً.

## المطلب الثاني

### أطراف العلاقة التعاقدية لعقد التداول

إن عملية إبرام أي عقد لا تحتاج إلى تدخل وسيط ينوب عن أطرافه في أبرامه أو تنفيذه، وإنما يتمتع أطرافه بالحرية التامة في التعاقد المباشر طالما كانوا كامل الأهلية، ولا يوجد هناك أي قانون أو اتفاق يمنعهم من إبرام العقد بصفتهم الشخصية. ولكن مثل هذا الأمر لا يمكن تطبيقه على العمليات التي تتم داخل سوق الأوراق المالية. لأن أغلب التشريعات قد نصت على أن يكون تداول الأوراق المالية من خلال أشخاص مرخصين من قبل إدارة السوق وهم (الوسطاء) بعد تفويضهم من قبل المستثمرين، حيث يتولى هؤلاء الأشخاص القيام بكل عمليات التداول نيابة عن المستثمرين. و التشريع العراقي قد ألزم المستثمرين بتوكيل وسيط يقوم بإبرام العقد وتنفيذه، ليس بصفته أصيلاً وإنما باعتباره وكيلاً عن المستثمرين، وهذا ما يميز التعامل داخل الأسواق المالية عن الأسواق التقليدية، فضلاً عن وجود أكثر من علاقة قانونية في العقد، ويتكون أطراف العلاقة الأولى من الوسيط والمستثمر (المتنازل)، وأطراف العلاقة الأخرى من الوسيط والمستثمر (المتنازل إليه)، ونتيجة للتشابه بين أطراف العلاقتين في جميع الجوانب قسمنا هذا المطلب على فرعين، سنتناول في الفرع الأول المستثمر أو ما يصطلح عليه في بعض التشريعات أو في بعض كتب الفقه بالعميل، والفرع الثاني الوسيط على النحو الآتي:

### الفرع الأول

#### المستثمر

يتطلب انعقاد أي عقد من العقود وجود صيغة معبرة عن اتجاه إرادتين لإنشائه وهي تصدر من طرفي العقد، وعقد التداول كغيره من العقود يلزم لإبرامه وجود طرفين هما الوسيط والمستثمر. وازاء الدور الذي يلعبه المستثمر في السوق بوصفه أحد مؤشرات نموها سنتناول في هذا الفرع مفهومه من الناحيتين الفقهية والتشريعية فضلاً عن شروطه.

ومن الجدير بالتنويه في هذا المقام إلى عدم وجود اتفاق فقهي وتشريعي حول مصطلح (المستثمر)، فاتجه جانب من الكتاب إلى تسميته (بالعملاء) نظراً لعلاقتهم بالوسيط حيث يعد أطراف عقد التداول عملاء أو زبائن للوسيط، وهناك من يطلق عليهم لفظ (المتدخلين)، لتدخلهم في تداول الأوراق المالية في سوق رأس المال<sup>(١)</sup>، في حين يصطلح عليهم الأعم من الباحثين بالمستثمرين، لطبيعة نشاطهم المتعلق باستثمار أوراقهم المالية<sup>(٢)</sup>. كما أن المشرع العراقي لم يستعمل لفظاً واحداً يدل فيه على المتداولين وإنما تعددت ألفاظه، فتارة يطلق عليهم بالبائع والمشتري وهذا ما أشارت إليه المادة القسم (٥)(٩) من قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ بقولها "على الوسيط أن يعمل نيابة عن البائع أو المشتري..."، وفي نصوص أخرى اصطلح عليهم بالزبون وهذا ما وضحه القسم (٥)(١١) من قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ بقولها "على الوسيط ألا يتعامل في بيع السندات نيابة عن الزبون...". وكذلك ما نصت القسم (٣)(٣) (ب) من قانون سوق العراق للأوراق المالية النافذ بقولها "لا يقوم الوسيط أو الشخص المؤثر في العمل في التعاملات في السندات التي تمثل أموال أو أرصدة للزبائن...". وكذلك نص القسم (٥)(١٢) بقولها "على الوسيط أن يتعامل في شراء السندات نيابة عن الزبون...". وما نصت عليه القسم (٥)(١٣) (ج) من ذات القانون بقولها "يبذل ما بجهد من أجل مصلحة الزبائن...". كما أطلق عليهم في نصوص أخرى بالمستثمرين وهذا ما بينته المادة (٤/ب/ج)

(١) ينظر: د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي وبعض القوانين العربية، دار النهضة العربية، بدون ط، القاهرة، سنة ١٩٩٥م، ص ٨١.

(٢) ينظر د. أحمد سفر، المصارف والأسواق التقليدية والإسلامية في البلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، سنة ٢٠٠٦م، ص ٩١.

من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة (٢٠٠٧) حيث أشارت في الفقرة (ب) "تعتبر الأموال العائدة للمستثمر..." وفي الفقرة (ج) بقولها "على الوسيط أن يضمن الاتفاقية التي يبرمها مع مستثمره..." وفي المادة (٥/ب) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ "يكون تفويض المستثمر خطياً..."، بينما أطلقت عليهم نصوص أخرى تسمية (العملاء) وهذا ما أشارت إليه المادة (٤/أ) من التعليمات اعلاه بقولها "يحظر على الوسيط التداول بالأوراق المالية لصالح أي من عملائه..." وكذلك نص المادة (٥/أ) "يحظر على الوسيط إدخال أية أوامر بيع أو شراء لصالح أي من عملائه..."

ويلاحظ على النصوص أعلاه أن المشرع قد استخدم أكثر من مصطلح للدلالة على من يتعامل بالأوراق المالية في السوق، ولا يحدد على موقفه هذا لأن تلك الألفاظ لا تتوافق مع المعنى القانوني الدقيق للمتعامل بالأوراق المالية، لذا كان على المشرع أن يكتفي باستخدام مطلق (المستثمر) لأن من يرغب بتداول أوراقه المالية في السوق يسعى لاستثمارها، لذا يعتبر لفظ (المستثمر) من أكثر المصطلحات توافقاً مع طبيعة نشاطهم في البورصة سنتناول تباعاً مفهوم المستثمر من الناحية الفقهية والتشريعية ومن ثم شروطه على النحو الآتي:-

أولاً-التعريف الفقهى للمستثمر: لقد عرف المستثمر من قبل بعض الكتاب بأنه "الطرف الثاني في عقد التداول يقوم باستثمار أمواله للمضاربة في الأسواق المالية فيشتري تلك الأوراق لأجل بيعها بربح والذي يمكن أن يكون شخصاً معنوياً، أو قد يكون شخصاً طبيعياً"<sup>(١)</sup>.

وما يؤخذ على هذا التعريف أنه لم يعط تصوراً واضحاً للمستثمر فذكر عبارة (الطرف الثاني في العقد) والتي تدعو إلى التساؤل (الطرف الثاني) من أي مرحلة من مراحل عقد التداول؟ فمن المعروف أن عقد التداول يمر بعدة مراحل، فهل قصد الباحث الطرف الثاني من المرحلة الأولى لعقد التداول (التفويض) التي تتكون من طرفين وهما الوسيط المفوض والمستثمر، أم كان يقصد بالطرف الثاني للمرحلة الثانية من عقد التداول التي يتمثل أطرافها بالوسيط المتنازل والطرف الثاني هو الوسيط المتنازل إليه؟ حيث تجسد هذه المرحلة بقيام الوسيط المتنازل بإبرام عقد التداول مع الوسيط المتنازل إليه بمجرد انسجام الأوامر التي بحوزتهم كما سيتم بيانها لاحقاً، ولم يوضح الباحث أن تعامل المستثمر بالأوراق المالية لا يكون بصورة مباشرة وإنما من خلال وسيط حاصل على إجازة الهيئة العامة في السوق.

وقد اتجه البعض الآخر من الباحثين لتحديد المقصود بالمستثمر بقولهم: هو كل شخص لا يحق له طبقاً للنظم المعمول بها دولياً أن يقوم بصفته الشخصية بالتعامل بالأوراق المالية ويلزم بالرجوع إلى السمسار الذي يؤدي ذلك العمل داخل البورصة مقابل عمولة متفق عليها"<sup>(٢)</sup>.

على الرغم من إجابيات هذا التعريف كونه ركز على نقطة مهمة وهي عدم جواز قيامه بالتعامل بالأوراق المالية بنفسه، وإنما يتوجب عليه تفويض وسيط ينوب عنه، بيد أن الباحث لم يوضح شخصية المستثمر الذي يحق له استثمار أوراقه المالية داخل سوق رأس المال. فهل يكون استثمار الأوراق مقتصرًا على الشخص الطبيعي أو المعنوي أم أن استثمار الأوراق المالية حق متاح لكل شخص سواء كان طبيعياً أو معنوياً؟ لذا كان عليه أن يوضح مثل هذه النقطة المهمة في التعريف.

كما عرف المستثمر أيضاً بأنه "أحد أطراف عقد التداول يرغب في التخلي عن ملكية أوراقه المالية مقابل الحصول على ثمن نقدي محدد، أو يرغب في تملك هذه الأوراق مقابل دفع ذلك الثمن"<sup>(٣)</sup>.

وبالنظر لقلّة التعاريف الفقهية التي أوردت بحق المستثمر في سوق رأس المال، وعدم تناولها مفهومه بالشكل المبتغى قانوناً، ونظراً للأهمية الكبرى التي يحظى بها المستثمر، كونه يمثل عصب الحياة في سوق الأوراق المالية، لا بد من الخروج بتعريف للمستثمر معتمدين بذلك على التعاريف

(١) ينظر: د. عقيل فاضل حمد الدهان، مصدر سابق، ص ١٥٩.

(٢) ينظر: صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجربة جمهورية مصر العربية مع إمكانية تطبيقها في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التيسير، قسم العلوم الاقتصادية، ص ٩٤.

٣-ينظر: رباب حسين كشكول، مصدر سابق، ص ٦٧.

الفهية والقانونية، فنعرف المستثمر بأنه: "كل شخص طبيعي أو معنوي، وطني أم غير وطني يرغب في تداول ما يملكه من أوراق مالية بعد الحصول على ترخيص لتداولها في سوق الأوراق المالية من خلال وسيط مفوض من قبله ومجاز من قبل هيئة السوق، بغية تحقيق ربح مالي".

فبينما في فقرات هذا التعريف شخصية المستثمر التي يمكن أن تكون شخصية طبيعية أو معنوية، لعدم وجود أي نص قانوني يحصر حق تداول الأوراق المالية بالأشخاص الطبيعيين أو المعنويين؛ كما أن استثمار الأوراق في السوق لم يعد محتكراً على الوطني وإنما أصبح حفاً متاحاً للأجنبي أيضاً، وهذا ما أشار إليه المشرع العراقي في قانون الاستثمار رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ المعدل في المادة (١٢/ثانياً) التي نصت على "منح المستثمر الأجنبي والعاملين في المشاريع الاستثمارية من غير العراقيين حق الإقامة في العراق...".

ولا يجوز للمستثمر أن يتداول الأوراق المالية بصورة مطلقة في السوق، مالم تكن تلك الأوراق قابلة للتداول ولا تكون كذلك مالم يحصل المستثمر على ترخيص بتداولها في السوق من قبل إدارة السوق، وقد منعت أغلب النظم التشريعية المستثمرين من التعامل مباشرة في الأوراق المالية في سوق رأس المال، وفرضت على كل مستثمر يرغب في التصرف في أوراقه المالية أن يقوم بتفويض وسيط مرخص من قبل هيئة السوق ليتولى القيام بعملية التداول نيابة عن المستثمر، ووضحنا من خلال التعريف أعلاه الغاية التي دفعت المستثمر لاستثمار أوراقه المالية في السوق وهي تحقيق (ربح مالي).

ب-التعريف التشريعي للمستثمر: للأنظمة القانونية دور بارز في تحديد معنى المستثمر، فبالنسبة للتشريع العراقي؛ فلم يضع أي تعريف للمستثمر في قانون سوق الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الملحقه به، وإنما اكتفى بالإشارة إليه في عدة نصوص قانونية ولعل أهمها نص المادة (٤/ب/ج) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ حيث أشارت إليه في الفقرة (ب) بقولها "تعتبر الأموال العائدة للمستثمر....."، وفي الفقرة (ج) التي نصت "على الوسيط أن يضمن الاتفاقية التي يبرمها مع مستثمره...." كما تناول المشرع المستثمر بالذكر في نص المادة (٥/ب) من ذات التعليمات التي نصت على أنه "يكون تفويض المستثمر خطياً...". وعند الانتقال إلى قانون الاستثمار رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ المعدل نجد أنه قد عرف المستثمر في المادة (١) بأنه "تاسعاً- المستثمر الأجنبي: الشخص الحاصل على إجازة الاستثمار والذي لا يحمل الجنسية العراقية إذا كان شخصاً طبيعياً أو شخصاً معنوياً مسجلاً في بلد أجنبي.

عاشراً- المستثمر العراقي: الشخص الحاصل على إجازة الاستثمار والذي يحمل الجنسية العراقية إذا كان شخصاً أو شخصاً معنوياً مسجلاً في العراق"، عند التمعن في هذا النص نجد أنه قد اكتفى بالتمييز بين المستثمر العراقي وغير العراقي دون أن يعط مفهوماً واضحاً للمستثمر، كما أنه لم يبين إمكانية أن يكون المستثمر أحد أطراف عملية تداول الأوراق المالية في سوق رأس المال.

ثانياً: شروط المستثمر

بما أن المستثمر هو الركيزة الأساسية في (سوق المال)، فقد اشترطت له النظم التشريعية جملة من الشروط نوضحها على النحو الآتي:-

١- أن يكون كامل الأهلية:

يشترط لصحة عقد التداول كمال أهلية طرفيه، وعلى الرغم من أهمية المستثمر في العقد وخطورة التعامل المالي، إلا أن المشرع العراقي لم يسن له أي نص في قانون سوق الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الملحقه به يبين من خلاله أهلية المستثمر، لذا يتوجب الرجوع إلى القوانين ذات الصلة.

أما بالنسبة إلى القانون التجاري فلم نجد أي نص يحدد أهلية الشخص الذي يمارس الأعمال التجارية، وإنما اكتفى بوضع نص قانوني يشترط فيه أن يكون التاجر كامل الأهلية دون أن يحدد تلك الأهلية<sup>(١)</sup>، كما أن قانون الاستثمار العراقي رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ المعدل لم يتطرق إلى أهلية

(١) ينظر: المادة (٨) من قانون التجارة العراقي رقم (٣٠) لسنة ١٩٨٤م.

المستثمر، لذا نلجأ إلى نص المادة (١٠٦) من القانون المدني العراقي باعتبارها قاعدة عامة حيث حددت سن الرشد بثمانية عشر سنة كاملة. ويستثنى من نص المادة (١٠٦) الصغير المأذون الذي أكمل الخامسة عشر من عمره وحصل على إذن من قبل المحكمة لمزاولة التجارة، فهذا الشخص يعتبر كامل الأهلية بالنسبة للأعمال الداخلة في نطاق الإذن<sup>(١)</sup>. وكذلك فيما يتعلق بالصغير الذي تنتقل إليه أموال عن طريق الإرث<sup>(٢)</sup>، والأحكام المتعلقة بكمال الأهلية تسري على الذكر والأنثى وذلك لتأثر المشرع العراقي في الشريعة الإسلامية التي تقضي باستقلال الذمة المالية للزوجين، واحتفاظ كل منهما بملكية أمواله وإدارتها بصورة مستقلة<sup>(٣)</sup>، وشرط التمتع بالأهلية الكاملة لا يقتصر سريانه على الشخص الطبيعي وإنما تسري كذلك على الشخص المعنوي<sup>(٤)</sup>. ولعل المشرع العراقي لا ينتقد على الموقف الذي اتخذته في عدم تحديد أهلية المستثمر؛ لأن الهدف الأساس الذي دفع المشرع لتحديد أهلية طرفي العقد لحمايتهم، وطالما وفر المشرع تلك الحماية للمستثمر عن طريق منعه من تداول ما يملكه من أوراق مالية في السوق بنفسه وأوجب عليه تفويض وسيط بذلك في نص خاص في قانون سوق الأوراق المالية لذا لا تحتاج أهلية المستثمر إلى أي تفسير آخر ويفضل أن تبقى كما هي في القانون المدني.

٢- أن يكون مالكا للأوراق المالية إذا كان المستثمر (متنازلاً)، وفي ذات الوقت يجب أن لا يكون ممنوعاً من تملكها إذا كان المستثمر (متنازلاً إليه): طالما أن الأوراق المالية هي أحد أنواع المنقولات فيشترط أن تكون مملوكة للمتصرف بها<sup>(٥)</sup>، أي لا يحق للمستثمر التنازل عن ملكية الورقة المالية لأي شخص آخر ما لم يكن مالكا لها، وبما أن الأوراق المالية إما تكون سند ملكية كالأسهم أو مديونية كالسندات، فهذا يؤدي إلى اختلاف الوصف القانوني للمستثمر حسب نوع الورقة المالية الحائز لها، فيكون مساهم إذا كانت الورقة المالية التي بحوزته أسهم أو قد يكون دائن للجهة المصدرة للورقة المالية إذا كان حائزاً للسندات<sup>(٦)</sup>، وقد تكون الورقة المالية مملوكة لأكثر من شخص إن انتقلت ملكيتها إليهم بسبب الميراث، ومن أجل تبسيط عملية تداول الأوراق المالية المشتركة جاءت بعض التشريعات بنظام جديد يطلق عليه المالك المسجل الذي عرف بتعاريف عدة أبرزها هو "الشخص الذي تودع وتفيد الورقة المالية باسمه لدى الجهة المختصة"، ومن خلال هذا النظام تسجل الورقة المالية باسم المالك المسجل الذي قد يكون شركة إدارة محافظ الأوراق المالي، أمناء الحفظ، وبنوك الإيداع، أو أي جهة أخرى يصدر بها قرار من الوزير المختص بعد أخذ رأي الهيئة، وتبقى الحقوق والمزايا للمالك المستفيدين (المستثمرين)<sup>(٧)</sup>.

وقد أشار المشرع المصري إلى المالك المسجل في نص المادة (٥) من قانون الإيداع والقيود المركزي رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠، حيث يساعد هذا النظام على تسهيل تداول الأوراق المالية المملوكة لأكثر من مالك لتخفيض من تكلفة تنفيذ عمليات التداول من خلال دمج أوامر المستثمرين المستفيدين وتوحيد أسعار التداول<sup>(٨)</sup>.

أما بالنسبة للمشرع العراقي فلم يتطرق إلى هذا النظام، على الرغم من أهميته في تطوير نشاط الأسواق المالية، حيث يشجع هذا النظام المستثمرين الذين يشتركون في ملكية الورقة المالية الواحدة على تداولها في سوق رأس المال بعد إحاطتهم بعدد من الضمانات التي يوفرها لهم هذا النظام المتمثلة

(١) ينظر: عبد المجيد الحكيم، د. عبد الباقي البكري، د. محمد طه البشير، الوجيز في نظرية الالتزام في القانون المدني العراقي، مصدر سابق، ص ٧١.

(٢) ينظر: استاذنا الدكتور باسم محمد صالح، مصدر سابق، ص ١٠٤-١٠٧.

(٣) ينظر: استاذنا الدكتور باسم محمد صالح، مصدر سابق، ص ١٠٢.

(٤) وهذا ما نصت عليه المادة (٤/٤٨) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١م. و ينظر: د. لطيف جبر كومان، مصدر سابق، ص ٥٣.

(٥) ينظر: د. عبد الرزاق أحمد السنهوري، مصادر الحق في الفقه الإسلامي، ج ٤، دار إحياء التراث العربي للنشر والتوزيع، بدون ط، سنة ٢٠٠١م، ص ٤١٩.

(٦) ينظر: رباب حسين كشكول، مصدر سابق، ص ٧٠.

(٧) ينظر: دعاء عماد مشهور، المالك المسجل والملك المستفيد في سوق الأوراق المالية، المركز القومي للإصدارات القانونية، ط ١، القاهرة، سنة ٢٠١٦م، ص ١٥-٢٢.

(٨) ينظر: دعاء عماد مشهور، مصدر سابق، ص ٢٨.

بمساعدة الوسيط في نجاح إبرام عقد التداول؛ لأن المالك المسجل يجب أن يكون شخصاً ذا خبرة وكفاءة عالية في السوق، ومن الناحية العملية ينبغي على مالكي الورقة المالية المشتركة أن يختاروا أحدهم ليمثلهم أمام الوسيط ثم يتولى هذا الأخير بدوره إبرام وتنفيذ عملية التداول كما لو كان محل العقد ورقة مالية مملوكة لمستثمر واحد، غير أن ذلك لا يخلو من الصعوبات التي قد تواجه الوسيط فيما يتعلق بتعدد أوامر المستثمرين، لذا ندعو المشرع العراقي إلى انتهاز ذات النهج المتخذ من قبل المشرع المصري والنص على هذا النظام.

أما إذا كان المستثمر يرغب بالتعامل بالأوراق المالية بصفته (متنازلاً إليه) فيجب أن يكون غير ممنوع من التملك، فهناك أشخاص ممنوعين قانوناً من التملك وهم المحكومين بالسجن المؤبد أو المؤقت وهذا ما نصت المادة ٩٦ من قانون العقوبات العراقي رقم (١١١) لسنة ١٩٦٩ المعدل بقولها "الحكم بالسجن المؤبد أو المؤقت يتبعه بحكم القانون من يوم صدوره وحتى إخلاء سبيل المحكوم عليه من السجن حرمانه من الحقوق والمزايا التالية....(٣) أن يكون عضواً في ... إحدى الشركات أو مديراً لها"<sup>(١)</sup>.

استناداً إلى هذا النص يمنع كل شخص محكوم بالسجن المؤبد أو المؤقت من تملك الأسهم؛ لأن الحاصل على الأسهم هو وحده من يتمتع بحق عضوية الشركة أو يكون مديراً لها، غير أن المشرع لم يحرم المحكوم بالسجن المؤبد أو المؤقت من الاكتتاب على السندات، على الرغم من أن اكتتابهم على السندات سيؤدي إلى إعاقة تداولها مرة أخرى، لتجنب الكثير من المستثمرين الإقدام على التعامل مع هذه الفئات للمخاوف التي تتنبأهم عند التعامل معهم مما قد يؤدي إلى اضطراب نشاط سوق الأوراق المالية.

ومن الجدير بالإشارة إلى أن المشرع قد حظر كل موظف من تداول الأوراق المالية وهذا ما نصت عليه المادة الخامسة من قانون انضباط موظفي الدولة رقم (١٤) لسنة ١٩٩١ المعدل بقولها "يحظر على الموظف/ ثانياً: مزاوله الأعمال التجارية وتأسيس الشركات والعضوية في مجالس إدارتها عدا أ- شراء أسهم الشركات المساهمة..."<sup>(٢)</sup>، فنلاحظ أن المشرع في نص المادة سالفة الذكر قد حظر على الموظف مزاوله أي عمل تجاري وتأسيس الشركة والعضوية في مجالس إدارتها، ولعل السبب الذي جعل المشرع يحرم الموظف من الجمع بين الوظيفة وبين ممارسة التجارة لكون الأعمال التجارية تحتاج ممارستها إلى التفرغ التام لها وهذا يحتاج إلى جهد ووقت مما يؤثر على الأداء الوظيفي، ولم يجعل المشرع حرمان الموظف لممارسة الأعمال التجارية حرماناً مطلقاً وإنما تنفرع منه بعض الاستثناءات، ومنها شراء أسهم الشركة المساهمة.

وقد أشار البعض<sup>(٣)</sup> إلى أن السبب الدافع من إيراد هذا الاستثناء يرجع إلى كون الشركة المساهمة من شركات الأموال وبالتالي تقل صلة المساهمين بالشركة بخلاف شركات الأشخاص، لذا لا يؤثر شراء الموظف لأسهم الشركة المساهمة على أداءه الوظيفي تبعاً لتضائل دور العديد من المساهمين في تسير نشاط الشركة". ولكن عند تدقيق النظر في الاستثناء أعلاه يمكن القول أن سبب استثناء المشرع لشراء أسهم الشركة المساهمة من الحظر، قد يرجع إلى أن الشركة المساهمة هي الشركة الوحيدة التي تتمتع بحق الاكتتاب العام<sup>(٤)</sup>، وليس لكونها من شركات الأموال، فلو كان الأمر كذلك لاستثنى المشرع شراء أسهم الشركة المحدودة، فهي أيضاً تعد من شركات الأموال، وغالباً ما يطرح الاكتتاب العام في الأسواق المالية للتشجيع من جهة أخرى شراء الموظف لأسهم الشركة المساهمة لا يؤثر على أداءه الوظيفي لكونه لا يقوم بشراء مثل تلك الأسهم بنفسه وإنما يلزم بتفويض وسيط ينوب عنه في شراء تلك الأسهم لكونها معروضة للاكتتاب العام في البورصة، وعليه يمكن القول أن الموظف يتمتع بحق تداول

(١) ينظر: المادة (٩٦) من قانون العقوبات العراقي رقم (١١١) لسنة ١٩٦٩م.

(٢) ينظر: المادة الخامسة من قانون انضباط موظفي الدولة العراقية رقم (١٤) لسنة ١٩٩١م.

(٣) ينظر: استاذانا الدكتور باسم محمد صالح، د. عدنان ولي العزاوي، مصدر سابق، ص ١١٦.

(٤) ينظر: د. لطيف جبر كومان، مصدر سابق، ص ١٤٤، وقد بين المشرع العراقي أن الشركات المساهمة هي الشركة الوحيدة التي تتمتع بحق الاكتتاب العام ينظر: المادة (٣٨) من قانون الشركات النافذ.

الأسهم والسندات في سوق المال. كما أن شراء الموظف لأسهم الشركة المساهمة يكون من أجل الادخار وبالتالي لا يعتبر عملاً تجارياً<sup>(١)</sup>.

كما حصرت بعض التشريعات تملك الأوراق المالية لحاملي جنسيتها، حيث كانت ترى في الأجنبي شخصاً غريباً غير مرحب به لذا لم تنظم عملية تداول الأجنبي للأوراق المالية داخل البورصة ومن هذه القوانين، القانون الكويتي الذي لم يسمح لأي شخص لا يحمل الجنسية الكويتية بتداول الأوراق المالية حتى صدر المرسوم رقم (٣٣) لسنة ١٩٨٨<sup>(٢)</sup>. أما بالنسبة للمشرع العراقي فقد اختلفت معالجاته حسب القوانين<sup>(٣)</sup> وكانت على شكل مراحل، فبالنسبة الى قانون سوق بغداد الملغي و على الرغم من عدم نصه بشكل صريح على حظر الأجنبي من تداول الأوراق المالية، إلا أن هناك نصوص قد يفهم منها و بشكل غير مباشر إلى منع أي أجنبي من تداول الأوراق المالية و استثمارها<sup>(٤)</sup>.

ولكن بعد إلغاء قانون سوق بغداد بدأ سوق الأوراق المالية العراقي بفتح أبوابه أمام المستثمرين الأجانب<sup>(٥)</sup>، وذلك بعد صدور قانون الاستثمار رقم (١٣) لسنة (٢٠٠٦) المعدل حيث نصت المادة (١١/ثانياً) منه على " يحق للمستثمر الأجنبي التداول في سوق العراق للأوراق المالية بالأسهم والسندات المدرجة فيه واكتساب العضوية في الشركات المساهمة الخاصة والمختلطة... (ب) تكوين المحافظ الاستثمارية في الأسهم والسندات"<sup>(٦)</sup>.

إن هذه المادة تمثل إشارة صريحة ومباشرة من قبل المشرع للاستثمار الأجنبي، حيث سمح فيها لأي شخص غير عراقي بتداول الأسهم والسندات داخل سوق الأوراق المالية، ولكن ما يؤخذ على هذا التوجه أن المشرع العراقي قد حصر حق الأجنبي في تداول الأوراق المالية بنوعين فقط وهما الأسهم والسندات ولم يتطرق إلى الأنواع الأخرى، ولعل السبب الذي أدى بالمشرع إلى الاكتفاء بذكر الأسهم والسندات دون غيرها من الأوراق المالية كونها النوع الوحيد القابل للتداول في سوق الأوراق المالية العراقي، لذا لا يجوز لغير العراقي وفقاً للنص الوارد أعلاه ان يتداول في سوق رأس المال أوراق مالية أخرى غير الأسهم والسندات المدرجة فيه.

أما بالنسبة إلى قانون سوق الأوراق المالية النافذ فإن المشرع لم يتناول حق المستثمر غير العراقي في تداول الأوراق المالية، حتى صدور تعليمات رقم (١) لسنة ٢٠١٠ حيث سمح المشرع للأجنبي الدخول لتداول الأوراق المالية. ووفقاً لما تقدم يتضح أن المشرع قد أعطى للمستثمر الأجنبي الحق في تداول ما يملكه من أوراق مالية (أسهم، سندات) في سوق رأس المال.

(١) ينظر: استاذانا الدكتور باسم محمد صالح، مصدر سابق، ص ٥٧.

(٢) وقد سمح المرسوم رقم (٣٣) لسنة ١٩٨٨م لمواطني دول مجلس التعاون الخليجي بالاستثمار في أسهم الشركات الكويتية كذلك الحال بالنسبة للمشرع السعودي الذي لم يسمح لغير المواطن السعودي ومواطني دول مجلس التعاون الخليجي من تداول الأوراق المالية حتى طرح البنك السعودي الأمريكي صندوقاً للاستثمار في الشركات السعودية في عام ١٩٩٧م عندما سمح للأجانب باستثمار أسهم الشركات السعودية ينظر. د. عماد صلاح سلام، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية المتواصلة، بدون دار نشر، بدون ط، سنة ٢٠٠٩م، ص ١٥٨-٢٠٠.

(٣) جدير بالإشارة الى ان قانون السيطرة على اسهم الشركات النفطية رقم (١٩) لسنة ١٩٤١ النافذ تناول تداول الاسهم وعالج بعض المواضيع المتعلقة بالمستثمرين إلا انه يختص بعملية تداول الاسهم خارج سوق الاوراق المالية وهذه الدراسة تقتصر على التداول داخل السوق

(٤) اشترط المشرع العراقي في قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم (٢٤) لسنة ١٩٩١م في المادة (١٢) أن يكون الوسيط عراقي الجنسية ومن خلال هذا الشرط يمكن القول أن المستثمر كذلك يجب أن يكون عراقي الجنسية فهو لا يقل أهمية عن الوسيط فمن باب أولى أن يمنع الأجنبي من الاستثمار لاسيما مع اجواء فرض الحصار الاقتصادي واقتصار العمل التجاري على العراقيين فقط.

(٥) عرف المشرع العراقي المستثمر الأجنبي في المادة (١/تاسعاً) من قانون الاستثمار رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦م المعدل بأنه " الذي لا يحمل الجنسية العراقية في حالة الشخص الحقيقي أو المسجل في بلد أجنبي إذا كان شخصاً معنوياً أو حقوقياً" وقد عرفت هذه المادة المستثمر العراقي في الفقرة (عاشرأ) بأنه " هو الذي يحمل الجنسية العراقية في حالة الشخص الحقيقي ومسجل في العراق إذا كان شخصاً معنوياً أو حقوقياً"

(٦) ينظر: المادة (٢/١١) من قانون الاستثمار رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦م المعدل.

أن لا تتجاوز ملكية المستثمر الحد الأعلى المقرر قانوناً إن الأوراق المالية المقيدة في (سوق المال) تعد حق مشروع لكل شخص عراقي أو غير عراقي تملكها وذلك بحسب النظام السائد في سوق رأس المال، بيد أن حرية التملك هذه غير مطلقة وإنما قيدتها القوانين بحدود معينة، فعلى سبيل المثال أوجب المشرع المصري على المستثمر أن لا تتجاوز ملكيته من الأوراق المالية ١٠% من الأسهم الإسمية لرأس مال الشركة، وإذا أراد أن يحصل على أوراق مالية وأدى حصوله عليها إلى تجاوز الحد المقرر قانوناً وجب عليه أن يخطر الشركة قبل إبرام العقد بأسبوعين يبين في إخطاره نسبة ما يملكه في رأس مال الشركة وعدد ونوع الأسهم التي يرغب باقتنائها حتى تتولى الشركة خلال أسبوع من تاريخ إخطارها تبليغ كل مساهم يملك ما لا يقل عن ١% من رأس مال الشركة وكذلك إخطار سوق الأوراق المالية وعند عدم قيام المستثمر بالإجراءات المحددة قانوناً فرض عليه المشرع إلغاء الصفقة كجزاء لعدم اتخاذ الإجراءات السابقة<sup>(١)</sup>.

أما بالنسبة للمشرع العراقي فموقفه يختلف حسب صفة المستثمر، فيما إذا كان متحالف أم غير متحالف وعرفت القسم (١٠)(١) من قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ للأشخاص المتحالفين بأنهم "شخصان أو أكثر يعملون سوياً لغرض حمل أو ممارسة سيطرة عملية على شؤون الشركة ولكن في كل الحالات وعلى الأقل يجب أن يكونوا أشخاص ذو صلة قرابة...، أما المستثمر غير المتحالف فلم يضع المشرع العراقي تعريفاً له ولكن من خلال النص أعلاه يمكن أن نحدد معنى المستثمر غير المتحالف فهو كل شخص يعمل بصورة مستقلة من غيره من المستثمرين، فإذا كان المستثمر غير متحالف فهو غير مقيد بتملك نسبة معينة من الأوراق المالية، لعدم وجود نص في القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الملحقة به تلزمه بصورة عامة من تملك كمية محددة من الأوراق المالية.

أما بخصوص المستثمر المتحالف الذي يملك أو يرغب بالحصول على ١٠% أو أكثر من الأسهم المطروحة لأغراض التجارة فيلزم بإشعار (سوق المال) أو الهيئة تحريراً أو إشعارهم في حالة حصول زيادة في هذه النسبة، وعليه أن يكتب تقريراً عن أي انخفاض في الملكية تقل عن ٨%، وقد فسر المشرع تصرف الشخص أو الأشخاص المتحالفين إذا حصلوا على أكثر من ٣٠% من أسهم شركة مساهمة للأوراق المالية بأن تصرفهم هذا غير قانوني<sup>(٢)</sup>.

هذا بالنسبة لقانون سوق الأوراق المالية، أما بخصوص قانون الشركات فقد اقتصر حظر المشرع على مساهمي شركة الاستثمار<sup>(٣)</sup>، فحظر كل مساهم فيها سواء كان طبيعياً أو معنوياً من أن تزيد نسبة مساهمته في شركة الاستثمار على (٥%) من رأس مال الشركة<sup>(٤)</sup>.

ويبرر بعض الكتاب<sup>(٥)</sup> هذا الحظر الخاص بشركة الاستثمار دون غيرها من الشركات، لأن وظيفة هذه الشركة هي تجميع أموال المساهمين واستثمارها في مختلف المجالات، فمن الطبيعي أن تتزايد نسبة مساهمتهم في شركة الاستثمار، وهذا ما دعا المشرع العراقي إلى حظر مساهميتها ليسهل على هذه الشركة أن تفرض سيطرتها على باقي الشركات لامتلاك مساهميتها رؤوس أموال طائلة ومن أجل تفادي سيطرتها على باقي الشركات جعل المشرع يخصها بالحظر. إلا أنه يمكن القول، تعقياً على الراي المتقدم، بأن هدف العملي للمشرع من الحظر هو من أجل منح الحرية لشركة الاستثمار كي تستثمر أموال المدخرين بدون أن تخضع لإرادة الفئة المسيطرة عليها من المساهمين في توجيه قراراتها الوجهة التي تخدم مصالحهم وتوجهاتهم. وبذلك يتضح أن المشرع العراقي قد اتخذ منهجاً مختلفاً تماماً

(١) ينظر: المادة (٨) من قانون سوق المال المصري والمادة (٥٩) من لائحته التنفيذية.

(٢) ينظر: المادة (٢،٣) من القسم العاشر من قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ.

(٣) عرف قانون الشركات النافذ في المادة (٩/أولاً) شركة الاستثمار بأنها "شركة منظمة في العراق نشاطها الرئيسي فيه هو توجيه المدخرات نحو الاستثمار في الأوراق المالية العراقية بما في ذلك الأسهم والسندات وحوالات الخزينة والودائع الثابتة"

(٤) ينظر: المادة (٣٢/ثانياً) من قانون الشركات العراقي.

(٥) ينظر: علي فوزي الموسوي، النظام القانوني لإدارة ومحافظ الأوراق المالية، مصدر سابق، ص ١٤٣.

عن المشرع المصري، الذي لم يقيد الحظر بفئات معينة من المستثمرين، بخلاف المشرع العراقي الذي اشترط أن يكون المستثمر المحظور (متحالف).

رابعاً: فتح حساب تداول لدى الوسيط المالي

لكي يتسنى لمركز الإيداع القيام بعملية التفاوض والتسوية ينبغي على المستثمر أن يفتح حساب تداول خاص به لدى أحد الوسطاء، ولا يجوز فتح أكثر من حساب لدى الوسيط الواحد حسب ما أشارت إليه المادة (١٠) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة لسنة ٢٠٠٧ التي نصت على " أ- على الشخص الذي يرغب بالتداول بالأوراق المالية المدرجة في السوق فتح حساب تداول خاص به لدى أحد الوسطاء. ب- لا يجوز فتح أكثر من حساب واحد لكل مستثمر لدى الوسيط الواحد إلا أنه يجوز للمستثمر فتح حساب تداول مع أكثر من وسيط. ج- يقوم الوسيط بفتح حسابات التداول لعملائه على أنظمة السوق الإلكترونية المخصصة لهذا الغرض. د- لا يجوز فتح حساب تداول لأي شخص ما لم يكن ذلك الشخص قد حصل على رقم المستثمر " وهذه الحسابات إما تكون مستقلة حيث يتم فتحها باسم واحد فقط طبيعي أو معنوي أو قد يكون حساب التداول مشترك بين أكثر من شخص، ولا يجوز فتح حساب باسم ورثة المتوفي إلا لغاية بيع الأوراق المالية المسجلة باسم المتوفي فقط.

نخلص مما تقدم إلى أن المستثمر هو طرف مباشر في عقد التداول، ومن أجل حمايته من أي خساره قد تلحق به من جهة، ولضمان التنفيذ السليم لإجراءات التعاقد والتي هي بمستوى من التعقيد لا يمكن ان يلم بها ويؤديها بالشكل الصحيح الا الوسطاء كونهم يملكون خبرة وكفاءة عالية في فهم اوضاع السوق وكيفية التعامل مع متغيراته من جهة اخرى، لذلك منعته أغلبية النظم القانونية من التعامل بالأوراق المالية بشكل مباشر وفرضت عليه تفويض وسيط ينوب عنه للقيام بعملية التداول في السوق باسم الوسيط ولحسابه الخاص.

ويمثل المستثمر الحجر الأساس الذي يستند عليه وجود سوق الأوراق المالية، لأن رغبة المستثمر من عدمها في تداول ما يملكه من أوراق مالية لها تأثير على استمرار سوق رأس المال، حيث أن مجرد إعراض المستثمر عن الاستثمار يؤدي إلى انعدام التداول الذي يمثل القلب النابض للسوق. ونظراً لهذه الأهمية التي يتميز بها المستثمر شجعت أغلبية النظم التشريعية المستثمر الأجنبي على استثمار ما يملكه من أوراق مالية في الأسواق الوطنية، ومن تلك النظم التشريع العراقي الذي سمح للمستثمرين من غير العراقيين استثمار أوراقهم المالية. ويلتزم المستثمر بالأحكام الواردة في قانون السوق والأنظمة والتعليمات الملحقة به كافة بالإضافة إلى التزامه بما جاء في قانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل كون المستثمر يعتبر مقتنياً لاسهم إحدى شركات المساهمة المدرجة في السوق.

## الفرع الثاني

### الوسيط

تعتبر عملية تداول الأوراق المالية من العمليات المعقدة التي تحتاج إلى خبرة اقتصادية وفنية عالية، وفي الغالب لا تتوفر مثل هذه الصفات بالمستثمرين، ومن أجل حمايتهم من مخاطر الخسارة التي قد تلحق بهم حصرت بعض القوانين إبرام عقد التداول وتنفيذه بالوسطاء الذين تتوفر لديهم الخبرة والكفاءة العالية بأمر السوق وبالأخص بالمعلومات التي تعلن عنها الجهات المصدرة للأوراق المالية. إذ يقوم الوسطاء بتحليل مثل هذه المعلومات وتوضيحها للمستثمرين. لذا يعتبر الوسيط الحلقة الأساس في عقد التداول وللإحاطة بكل جوانبه لا بد من بيان من هو الوسيط، ومن هم الأشخاص المخولين قانوناً بممارسة مهنة الوساطة، وما هي شروط الوسيط على النحو الآتي:

أولاً: تعريف الوسيط

تعددت التعاريف الفقهية التي حاولت بيان المقصود بالوسيط، وأبرزها بأنه " شخص ذو دراية وكفاءة في شؤون الأوراق المالية في بورصة الأوراق المالية في المواعيد الرسمية يقوم بعقد عمليات

بيع وشراء الأوراق المالية وذلك لحساب الزبائن مقابل عمولة ويعتبر مسؤولاً وضامناً لصحة كل عملية<sup>(١)</sup>.

يلاحظ على هذا التعريف أنه أشار إلى الشروط التي ينبغي أن تتوفر في الوسيط وهي الدراية والكفاءة في شؤون الأوراق المالية، ومن ثم انتقل إلى تحديد عمل الوسيط المتبلور في تداول الأوراق المالية، ولكن ما يؤخذ على التعريف أنه لم يحدد الوسيط هل هو شخص طبيعي أم معنوي؟ وهناك من يعرفه بأنه "الشخص المعنوي المرخص له الذي يتولى عملية الوساطة في نقل ملكية الأوراق المالية باسم ولحساب العميل من خلال البورصة وفي المواعيد الرسمية مقابل عمولة محددة والمتخذة شكل شركة المساهمة أو التوصية بالأسهم ويكون ضامناً لصحة العملية"<sup>(٢)</sup>. فبين التعريف المتقدم أن الوسيط يجب أن يكون شخص معنوي أي لا يجوز للشخص الطبيعي أن يكون وسيطاً كما وضح بأن الوسيط يشترط فيه أن يكون حاصلاً على ترخيص لمزاولة مهنة الوساطة، إلا أنه لم يحدد الجهة التي تمنحه هذا الترخيص كما أنه حصر ممارسة الوساطة بالشركة المساهمة والتوصية ولم يذكر المصارف التي تعد من الجهات التي يحق لها ممارسة الوساطة.

في حين عرفه كاتب آخر بأنه "وسطاء يتوسطون في بيع وشراء الأوراق المالية لحساب الغير"<sup>(٣)</sup> لم يسلم هذا التعريف كغيره من النقد، لكونه اقتصر على بيان الدور الأساس الذي يقوم به الوسيط وهو تداول الأوراق المالية ولم يحدد شخصية الوسيط هل هي طبيعية أو معنوية، كما أنه استخدم ألفاظ لا تتصف بالدقة والوضوح كلفظ (الغير) والتي قد يقصد بها المستثمر وهو بالتأكيد ليس من الغير بل متعاقد.

وعرف أيضاً بأنه "شخص معنوي مرخص له من قبل البورصة يتولى عملية بيع وشراء الأوراق المالية لصالح المستثمر مقابل عمولة محددة"<sup>(٤)</sup>، وقد يكون هذا التعريف أفضل من سابقه كونه أعطى معنى دقيق وواضح للوسيط، فبين بأن الوسيط يجب أن يكون شخصاً معنوياً ومرخصاً من قبل السوق، كما أنه يتعامل بالأوراق المالية لصالح المستثمر ويتلقى عمولة مقابل عمله هذا.

ولأهمية دور الوسيط في تداول الأوراق المالية اتجهت أغلب التشريعات لبيان مفهومه والتزاماته، إلا أنها قد اختلفت في تسميته، فبعضها اصطاحت عليه لفظ (الدلال) ومنها قانون سوق الأوراق المالية البحريني رقم (٤) لسنة ١٩٨٧، في حين أطلق عليه المشرع المصري لفظ (السمسار) في المادة (٢٧). أما بالنسبة للمشرع الفرنسي فقد أطلق عليه (بمقدم خدمات الاستثمار) وأكد على وجوب تدخله في تداول الأوراق المالية المقيدة في السوق المنظم داخل الإقليم الفرنسي بموجب المادة (L. 531-1) من قانون (Code monétaire et financier) رقم (١٢٢٣) لسنة (٢٠٠٠)<sup>(٥)</sup>، بينما أطلقت عليه عليه أغلبية التشريعات (الوسيط) ومنها المشرع العراقي في قانون سوق بغداد للأوراق المالية الملغي في المادة (٧/١)، و قانون سوق الأوراق المالية لعراقي النافذ في القسم (١)(١٠)، وكذلك المشرع الأردني أطلق عليه تسمية الوسيط في قانون الأوراق المالية الأردني رقم (١) وكذلك القانون الكويتي

(١) ينظر: د. محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، ط١، بيروت، سنة ٢٠٠٤م، ص ١٠٣.

(٢) ينظر: د. صالح راشد الحمراي، مصدر سابق، ص ١٢١.

(٣) ينظر: د. عبد الفضيل أحمد، بورصات الأوراق المالية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصور، العدد الرابع، سنة ١٩٨٨م، ص ٥٥.

(٤) ينظر: د. ريان هشام حمدون، التنظيم القانوني للتداول الإلكتروني للأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، بدون ط، الإسكندرية، سنة ٢٠١٣م، ص ٧٦١.

(٥) نقلاً عن د. ماهر مصطفى محمود إمام، النظام القانوني لشركات السمسرة في الأوراق المالية، اطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية الحقوق جامعة حلوان، مصر، سنة ٢٠٠٨م، ص ٣٣.

Yannis V. Avgerinos, Regulating and Supervising Investment Services in the European Union, Springer, New Yurok, 2003, pp. 112-114.

ينظر الموقع ادناه الذي يتضمن نص القانون المشار اليه اعلاه

<https://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?cidTexte=LEGITEXT000006072026>

في المادة (١) لسنة ٢٠١٠، ومن جانبنا نفضل أن يسمى الشخص الذي يتولى تداول الأوراق المالية في السوق لصالح مستثمره بالوسيط، لكون هذه التسمية تنسجم مع طبيعة عملة المتجسدة بتوسطه بين المستثمرين في البورصة.

أما بخصوص تعريف الوسيط فقد كان محل اهتمام الأنظمة القانونية كما ذكرنا، ومن تلك القوانين التي عرفت الوسيط قانون الأوراق المالية الأردني رقم (٧٦) لسنة ٢٠٠٢ في المادة الثانية بأنه "الشخص الذي يمارس شراء الأوراق المالية وبيعها لحساب الغير"

وعند التدقيق بالنص أعلاه يتضح أن المشرع الأردني لم يحدد الوسيط هل هو شخص طبيعي أم معنوي؟ كما تطرق إلى العمل الذي يمارسه وهو تداول الأوراق المالية، وقد ذكر كلمة (الغير) ولعله أراد من وضع هذه الكلمة للإشارة إلى أنه لا يجوز للوسيط أن يتداول الأوراق المالية لحسابه الخاص وإنما لحساب الغير والتي قصد به (المستثمر). وعند مراجعة التشريع المصري لم نجد فيه أي تعريف للوسيط.

أما بالنسبة للمشرع العراقي فقد عرفه في قانون سوق بغداد للأوراق المالية الملغي في المادة (١) /٧) بأنه "كل شخص طبيعي أو معنوي يجاز من المجلس لممارسة الوساطة في بيع وشراء الأوراق المالية" ان الظاهر من هذا النص يبين بأن المشرع سمح لكل شخص سواء كان طبيعياً أم معنوياً بأن يكون وسيطاً في سوق الأوراق المالية، وقد تأثر المشرع العراقي في قانون سوق بغداد للأوراق المالية بالمشرع المصري الذي لم يشترط في بداية تنظيمه لعقد التداول أن يكون الوسيط شخصاً معنوياً، وإنما سمح لكل شخص سواء كان طبيعياً أم معنوياً بأن يكون وسيطاً، واستمر الوضع على هذه الحالة حتى صدر قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ حيث اشترط بأن يكون الوسيط أو ما يطلق عليه بالسمسار شخصاً معنوياً، وبالأخص أن يكون شركة أموال (مساهمة أو توصية) بالأسهم، وفي ذات الوقت أكد على احتكار عمل الوساطة بهذه الشركات<sup>(١)</sup>.

ولم يدرك المشرع في القانون أعلاه وفي بداية تنظيمه لعمل الوسيط خطورة المهنة التي يمارسها الوسيط لذا منح الحق للشخص الطبيعي بأن يكون وسيطاً، ألا أنه وبعد إلغاء قانون سوق بغداد حصر المشرع ممارسة الوساطة بالأشخاص المعنويين فقط، وهذا ما أشارت إليه القسم (٥)(١) من قانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية "١- يكون الوسيط المخول للعمل في سوق الأوراق المالية واحداً مما يأتي : (١) مصرف مخول بموجب قانون المصارف، من ضمنها المصارف الأجنبية، التابعة والفرعية للاشتراك في التعامل بالسندات في العراق. ب) شركة انشأت وفقاً لقانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ أو قوانينه اللاحقة وتعديلاته وتكون متخصصة في النشاطات المتعلقة بتداول السندات أو إدارة استثمارات أو عمل استشارات استثمارية. والتي يكون مديرها المخول مستوفياً للشروط المنصوص عليها في القسم (٥) (٢) ج) شركة انشأت بموجب قانون معين وتكون متخصصة في النشاطات المتعلقة بتداول السندات أو إدارة استثمارات أو عمل استشارات استثمارية على ان يكون مديرها المخول مستوفياً للشروط الواردة في القسم ٥ "

ثانياً: الأشخاص المخولون قانوناً بممارسة الوساطة:

بالرجوع إلى القسم الخامس من نفس القانون نجد بأن المشرع قد حدد الأشخاص المخولين قانوناً بممارسة مهنة الوساطة حيث نصت المادة (١) من قانون المؤقت لسوق الأوراق المالية يجب أن يكون الوسيط المخول للعمل في سوق الأوراق المالية واحداً مما يلي: أ-مصرف مخول بموجب قانون المصارف، من ضمنها المصارف الأجنبية، التابعة والفرعية للتعامل في عمليات السندات في العراق. ب-شركة أنشأت وفقاً لقانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل أو قوانينه اللاحقة وتعديلاته وتكون متخصصة في نشاطات الوساطة للسندات، إدارة استثمارات واستشارات استثمارية. والذي يدير مباشرة (أو موظف مكافئ أو مدير) يلبي الشروط الواردة في القسم (٥) (٢) أعلاه. ج-شركة أنشأت بموجب قانون ذو صلة وتكون متخصصة في نشاطات الوساطة للسندات، إدارة استثمارات واستشارات استثمارية، وينفذ مديرها المخول الشروط التي وضعت في القسم (٥) فقرة (٢) أعلاه.

(١) ينظر: د. محمد حسن عبد المجيد الحداد، مصدر سابق، ص ٣٠-٣٢.

والملاحظ على النص أعلاه أن المشرع أوجب أن يكون الوسيط شخصاً معنوياً، بعد أن كان يسمح للشخص الطبيعي بأن يكون وسيطاً، غير أنه حظر في القانون المؤقت على الأشخاص الطبيعيين ممارسة مهنة الوساطة ولعل أهم تلك الأسباب هي عدم قدرة الأشخاص الطبيعيين على الوفاء بالالتزامات التي فرضها القانون على الوسيط، والتي يسهل على الأشخاص المعنوية القيام بها لامتلاكها إمكانيات مالية وبشرية تمكنها من ممارسة هذه المهنة بالشكل الذي يضمن نجاح الوسيط في تداول الأوراق المالية.

وعند النظر لنص المادة العاشرة السابق ذكرها يمكن ملاحظة أن هذا النص قد يتصف بعدم الوضوح في بعض فقراته، ويمكن تلمس ذلك في ذكر المشرع أهم واجبات الوسيط وهي (التعامل في معاملات السندات)، والسندات هي أحد أنواع الأوراق المالية، بيد أنها ليست الورقة المالية الوحيدة القابلة للتداول<sup>(١)</sup>، فلعل المشرع أراد من ذكر كلمة (السندات) كتعبير مجازي يشمل سندات القرض والأسهم، فكان الأحرى استخدام عبارات أكثر وضوحاً ودقة، لبيان أن مهمة الوسيط تشمل التوسط في جميع أنواع الأوراق المالية القابلة للتداول في سوق رأس المال، دون أن تكون قاصرة على نوع واحد. وعند الرجوع إلى القسم (٥)(١) من قانون سوق الأوراق المالية العراقي التي تعد توضيح لبعض عبارات نص المادة (١٠) السابق ذكرها، نجد أنها بينت بأن الوسيط هو شخص معنوي، لأن هذه المادة لا تعدو أن تكون مجرد تعداد، وورد على سبيل الحصر للأشخاص المخولين قانوناً بممارسة مهنة الوساطة، ولا نجد من بينهم أي إشارة للشخص الطبيعي وإنما حصرت ممارسة الوساطة بالمصارف سواء كانت عراقية أم أجنبية<sup>(٢)</sup>، ثم أشارت إلى الشركات، إلا أنها لم تحدد أي نوع من الشركات التي يحق لها أن تكون وسيطاً، وإنما جاءت العبارة مطلقة دون أن يبين أن شركة الوساطة ينبغي أن تكون شركة مساهمة، ثم أشار إلى أنه " أي شركة أنشأت بموجب قانون ذي صلة يحق لها أن تكون وسيطاً"، ولم يوضح ما المقصود بالقانون ذي الصلة. ومثل هذه الشركات ليس لها وجود أساساً في العراق. فنص هذه المادة أيضاً بحاجة إلى توضيح.

ومما تقدم يمكن القول أن تداول الأوراق المالية لا يمكن أن يتم مباشرة بين المستثمرين، وإنما يجب تفويض وسيط للقيام بإبرام العقد وتنفيذه، وإلا عد هذا العقد باطلاً، على الرغم أن المشرع العراقي لم يبين بشكل صريح ومباشر الأثر المترتب على إبرام عقد التداول مباشرة دون تدخل الوسيط، وإنما اكتفى بوضع نص عام أعطى فيه لسوق الأوراق المالية سلطة إبطال التعاملات المخالفة لقانون أو قواعد السوق أو الهيئة، وهذا ما نصت عليه القسم (٣)(٤) من قانون سوق الأوراق المالية العراقي بقولها " تكون هناك سلطة لسوق الأوراق المالية لإبطال أي تعامل في السندات في السوق مخالفاً لهذا القانون وقواعد السوق أو قواعد الهيئة".

وعند التمعن في النص أعلاه نلاحظ أن المشرع قد أشار إلى إبطال عقد التداول المبرم بشكل مخالف للقانون وقواعد السوق أو الهيئة وان القسم (١٢) قد أشار إلى مراجعة إدارة السوق للطعن بالقرارات، ألا أنه لم يحدد من هي الجهة المخولة قانوناً بالإبطال هل هي الهيئة العامة؟ أم مجلس المحافظين؟ بالإضافة إلى أن النص لم يستخدم عبارات واضحة وصريحة تبين بأن سوق الأوراق المالية ملزم بإبطال مثل تلك التعاملات.

(١) ينظر: المادة (١٠) من القسم الأول من قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ.

(٢) من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية في العراق وفتح الباب أمام المستثمرين الأجانب لتشجيعهم على الاستثمار في البورصة أجاز المشرع العراقي للأجانب الدخول إلى سوق المال ليس بصفقتهم مستثمرين فقط وإنما منحهم الحق في أن يكونوا وسطاء وقد حصر مهنة الوسطاء بالنسبة للأجانب في نطاق ضيق. لأنه أتاح للمصارف فقط بأن تكون وسيطاً دون أن يعطي الحق لأي شركة أجنبية بممارسة الوساطة ويرجع السبب في إعطاء المشرع العراقي الحق للأجانب لممارسة الوساطة في الأسواق المالية لتحقيق الاستثمار غير المباشر. ويتعلق هذا النوع من الاستثمار بتداول الأوراق المالية التي تصدرها الشركات الحكومية أو غير الحكومية دون أن يكون للأجنبي الحق في إدارة المشروع ولو كان بصفته كشريك للوطني. ينظر: د. سميرة عبد الله مصطفى، الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق الأوراق المالية العراقي دراسة مقارنة، بحث منشور في مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، جامعة كركوك، المجلد الرابع، العدد ١٥، الجزء الثاني، سنة ٢٠١٥م، ص ٤٩.

وإن احتكار الوسطاء لمهنة الوساطة ليس مطلقاً وإنما توجد عليه بعض الاستثناءات<sup>(١)</sup> إذ أجازت بعض الأنظمة القانونية إبرام عقد التداول مباشرة دون حاجة لتدخل أي وسيط في ذلك<sup>(٢)</sup> وهذا ما أشار إليه قانون سوق الأوراق المالية العراقي في القسم (٣)(ج) بقوله "لا ينطبق القيد الوارد في الفقرة الفرعية (ب) الفقرة (٣) القسم (٣) على: ١- الاشتراك العام للسندات عند إصدارها شريطة أن يكون هنالك توافق مع الفقرات المشترطة من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل وأية قوانين لاحقة أو تعديلات وقواعد الهيئة. ٢- المناقلة عن طريق الهبة إلى الأقارب من الدرجة الثانية (الأبوين/ الأبين للزوجة أو الزوج/ الأخوة وللأخوات/ أخوة وأخوات الزوج أو الزوجة، الأبناء) أو نقلها بالميراث أو بأمر من المحكمة. ٣- لا يطبق القيد الوارد في الفقرة الفرعية (ب) الفقرة (٣) القسم (٣) على إصدار السندات الحكومية شريطة أن يكون هنالك توافق مع قواعد البنك المركزي ووزارة المالية.

وبذلك يتضح أن المشرع ساير بعض التشريعات المقارنة<sup>(٣)</sup> التي جعلت من إلزامية تدخل الوسيط في تداول الأوراق المالية ترد عليه جملة من الاستثناءات، فنستنتج من نص المادة (٣) السابق ذكرها بأن تلك الاستثناءات الذي ذكرها المشرع واردة على سبيل الحصر وليس المثال، لأن ما ثبت على خلاف القياس فغيره لا يقاس عليه.

وقد استثنى المشرع العراقي المناقلة التي تتم عن طريق الهبة أو الميراث حتى الدرجة الثانية من تدخل الوسطاء فنلاحظ أن هذا الاستثناء الذي ذكره المشرع ضيق جداً، مقارنة مع ما ذكره المشرع الأردني الذي جعل أي عملية (بيع أو شراء أو هبة أو إرث) تتم بين الزوجين أو الأقارب إلى الدرجة الثالثة مستثناءة من تدخل الوسطاء، أما في التشريع العراقي فقد اقتصر الاستثناء على الهبة والميراث فقط وحدده إلى الدرجة الثانية.

ثالثاً: الشروط الواجب توافرها في الوسيط

إن التشريعات المتعلقة بسوق الأوراق المالية قد اشترطت جملة من الشروط يجب أن تتوفر (بالوسيط) ليحق له التعامل بالأوراق المالية نيابة عن المستثمر، ومن أهم هذه الشروط:-  
١- أن يكون الوسيط شخصاً معنوياً (مصرف أو شركة مساهمة)<sup>(٤)</sup>، ويبرر بعض الفقهاء<sup>(٥)</sup> هذا الشرط بما يتحلى به من إمكانيات المالية والفنية التي تتمتع بها الشخصية المعنوية على خلاف الأشخاص الطبيعيين الذين قد لا تتوفر لديهم الإمكانيات المادية والمعرفة الكافية بعملية التداول، من جانب آخر تتسم

(١) استثنى النظام الداخلي لسوق عمان الأردني رقم (٧٦) لسنة ٢٠٠٢ في المادة (٦٦) تدخل الوسطاء عند إبرام عقد التداول في حالات عدة وهي "١- عمليات البنك المركزي لحماية الأوراق المالية الحكومية أو المكفولة من الدولة. ٢- عمليات تداول الأوراق المالية الأردنية في مرحلة الاكتتاب الأولى بما في ذلك الاكتتاب العام عند زيادة رأس المال من قبل الشركات المساهمة أو الإصدار الأولي للإسناد الحكومية أو المكفولة من الدولة. ٣- عمليات تداول الأوراق المالية التي تتم ما بين الزوجين وما بين الأقارب لغاية الدرجة الثالثة. ٤- عمليات التحويل التي تتم خارج حدود المملكة. ٥- عمليات التحويل الارثي. ٦- أية عملية أخرى ترى اللجنة استثناءها من التداول داخل القاعة وفقاً للحالات التي تراها مناسبة.

(٢) وضع قانون تحديث الخدمات المالية الفرنسية على مبدأ احتكار الوسيط لتوسطه في عقد التداول بعض الاستثناءات وهذه الاستثناءات مقصورة فقط على العقد المبرم بين الأشخاص المعنوية وهذا ما نصت عليه المادة (٤٣- ١١) من قانون تحديث الخدمات المالية الصادر في ٢ تموز سنة ١٩٩٦ فقد حصر الاستثناءات في نقاط عدة وهي ١- التنازل بين شركتين تمتلك إحداهما ٢٠% من رأس مال الأخرى ٢- التنازل بين شخص معنوي ليس بشركة وبين شركة عندما يمتلك الشخص المعنوي ٢٠% من رأس مال الشركة. ٣- التنازل بين شركات التأمين مملوكة من ذات المجموعة. ٤- التنازل بين أشخاص معنويين وأجهزة تعاقدية أو شركات تعاونية يتولون هم إدارتها. نقلاً عن د. فاروق أبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، مصدر سابق، ص ١٢١.

(٣) ومن هذه القوانين التي تناولت الاستثناءات بالذكر المشرع الأردني الذي تأثر به المشرع العراقي بوضعه للعديد من الاستثناءات في قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ.

(٤) ينظر: المادة (١) من القسم الخامس من قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ.

(٥) ينظر: د. علاء الدين أحمد جبر، مصدر سابق، ص ٢٧٦، د. مصطفى كمال طه في مؤلف مشترك مع د. شريف مصطفى كمال طه، بورصات الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، سنة ٢٠٠٩م، ص ٨٤-٨٥.

- الشخصية المعنوية بطول فترة حياتها لعدم ارتباطها بوجود أحد أعضائها، في حين قد يتعرض الشخص الطبيعي للإفلاس أو الوفاة الذي من شأنه أن يحول دون استمرارية قيامة مهنة الوساطة.
- ٢- ينبغي أن يكون الوسيط عضواً في سوق الأوراق المالية، وهذا ما نصت عليه القسم (٥)(٥)(أ) من قانون سوق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤: " يجب أن يكون الوسيط حاصلًا على عضوية السوق ". غير أن النص لم يبين كيفية الحصول على العضوية، ومن هي الجهة التي تمنحها؟ وقد جرى العمل في العراق على تقديم الشخص الراغب بممارسة مهنة الوساطة في السوق طلباً إلى مجلس المحافظين، الذي بدوره يقرر قبوله أو رفضه بحسب حاجة السوق إلى الوسطاء وكمية الأوراق المالية المتداولة<sup>(١)</sup>، وهذا ما أكدت عليه الدفوع التي أدلى بها وكيل المدير المفوض (س. ق. م) في الدعوى المقامة عليه أمام محكمة بداءة الكراة من قبل مصرف البلاد الإسلامي وملخص هذه الدعوى أن مصرف البلاد الإسلامي قدم طلباً بتاريخ ٣١ / ٣ / ٢٠٠٩ إلى مجلس المحافظين في سوق الأوراق المالية العراقي لمنحه إجازة لممارسة الوساطة في (سوق المال)، ولكن رفض المجلس منح المصرف إجازة مستنداً في رفضه هذا أن السوق ليس بحاجة إلى الوسطاء؛ وذلك لاكتفائه بالوسطاء الموجودين داخل البورصة، والمجلس هو صاحب القرار في منح الإجازة حسب حاجة السوق لذلك في ظل غياب الإلزام القانوني واستند المصرف في طلبه المقدم إلى المحكمة إلى قانون المصارف رقم (٩٤) لسنة (٢٠٠٤) حيث أجاز للمصارف تداول الأوراق المالية لحسابها الخاص أو لحساب عملائها. ولهذا اعتبر المصرف أن حصوله على إجازة ممارسة مهنة الوساطة هي حق له، خاصة وأن وضع السوق يتحمل وجود وسطاء جدد بالإضافة إلى عدم وجود سوق آخر لممارسة المصرف فيه مهنة الوساطة لذا استندت المحكمة في حكمها الصادر (٣١ / ١ / ٢٠١٠) إلى أن السوق لم يقدم أي بيانات تبين حجم الأوراق المالية المتداولة فيه والكمية التي تحتاجها الأوراق المالية للوسيط، وما هي عدد المعاملات التي يخول الوسيط إنجازها؟ لذا حكمت المحكمة لصالح المصرف وألزمت المجلس بمنح المصرف إجازة ممارسة الوساطة بعد وفاء بالمتطلبات اللازمة لذلك. واستندت المحكمة في حكمها إلى المادة (٢٧) من قانون المصارف، بالإضافة إلى أن الدفع الذي تقدم به السوق ليس له أي سند قانوني وقد اكتسب هذا القرار الدرجة القطعية بقرار محكمة التمييز الاتحادية<sup>(٢)</sup>.
- ٣- أن يكون الوسيط عضواً في مركز الإيداع: ويقصد بمركز الإيداع جهة مركزية تقوم بإجراءات التسوية والتصفية لكل التعاملات في السندات<sup>(٣)</sup>، وعضوية الوسيط في مركز الإيداع تعد من الشروط التي أشارت إليها القسم (٥)(٥)(ب) من قانون سوق العراق للأوراق المالية النافذ بقولها " يجب أن يقبل الوسيط كمشارك في المودع لديه أما بصورة مباشرة أو غير مباشرة وذلك من خلال مشارك آخر، ومن ضمنها مشارك مراسل للمودع لديه ". ويلاحظ على هذا النص أن المشرع العراقي استعمل عبارات غير دقيقة كعبارة (المودع لديه) والتي قصد بها مركز الإيداع بالإضافة إلى ذكره عبارة (مشارك) والتي قصد بها (عضواً)، وبذلك يتضح أن المشرع اشترط في الوسيط حصوله على عضوية مركز الإيداع، وتكون عضويته في المركز مرهونة بتوافر شروط محددة من قبل المركز والتي تخضع لمصادقة مجلس المحافظين والهيئة، فضلاً عن التزامه بالالتزامات التي يحددها مدير الإيداع<sup>(٤)</sup>.
- ٤- أن يكون الوسيط قادراً على الوفاء بالتزاماته المالية:

(١) ينظر: د. عمر ناطق يحيى الحمداني، الآلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة ٢٠١١م، ص ١٣٤.

(٢) قرار صادر عن محكمة التمييز العراقية الاتحادية رقم ١٧٤٧ بتاريخ ٢٦/١٢/٢٠١٠م. نقلاً عن رباب حسين كشكول، مصدر سابق، ص ٨٤.

(٣) ينظر: المادة (١٣) من القسم الأول من قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ. كما صدرت تعليمات خاصة بمركز الإيداع الموسومة بالنظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧م وأشارت المادة (١/أ) منه إلى مركز الإيداع وقد تطرق النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية سنة ٢٠٠٨م إلى مركز الإيداع في المادة (١٠).

(٤) ينظر: المادة (١) من القسم التاسع من قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ.

من أجل ضمان حقوق المستثمرين تجاه الوسطاء وضعت بعض القوانين حدوداً دنياً لرأس مال الوسيط وعند عدم امتلاكه لمثل هذا المقدار المحدد قانوناً لا يحق له التوسط في العمليات المتعلقة بالأوراق المالية، وتطبيقاً لذلك اتجه المشرع المصري لوضع حد أدنى لرأس مال الوسيط، وفقاً لما نصت عليه المادة (١٢٥) من اللائحة التنفيذية لسوق رأس مال المصري<sup>(١)</sup>، والتي اشترطت أن يكون رأس مال الوسيط خمسة ملايين جنيهاً نقداً مدفوعاً بالكامل إذا مورست الوساطة في الأسهم، وعشرة ملايين جنيهاً مدفوعاً بالكامل إذا مورست الوساطة في السندات<sup>(٢)</sup>.

أما بالنسبة لموقف المشرع العراقي بشأن رأس مال الوسيط، فلن نجد في القانون النافذ لسوق الأوراق المالية أي تحديد لرأس مال الوسيط، وقد اكتفى بالإشارة إلى أنه يجب أن يكون رأس مال الوسيط كافياً وهذا ما بينه القسم (٥)(٥)(ج) بالنص " يجب أن تعين الحدود اليومية التجارية للوسيط وفقاً لأنظمة السوق اعتماداً على كفاية رأس مال الوسيط الصافي أو المضمون وشروط تحدد كفاية رأس المال الصافي بالاستناد على تقدير المودع لدية بتوصية من مصرف التسوية إلى المودع لدية بخصوص قدرة الوسيط على الوفاء بالتزاماته التجارية".

وعند التدقيق في النص أعلاه نجد أن المشرع قد أوكل مهمة تحديد مقدار كفاية رأس مال الوسيط إلى مركز الإيداع، الذي عبر عنه بمصطلح (المودع لديه) والذي يستند في تقديره إلى كتاب توصية من مصرف التسوية<sup>(٣)</sup>، غير أن النص لم يضع محددات لرأس مال الوسيط لكي يسير عليها مركز الإيداع ليقرر ما إذا كان الوسيط يتمتع بالكفاءة المالية أم لا، وعندما أراد المشرع أن يتفادى مثل هذا القصور توجه لإصدار تعليمات الملاءة المالية رقم (٤) المعدلة لسنة ٢٠١١، التي أشارت إلى أن رأس مال الوسيط يحدد من قبل هيئة الأوراق المالية<sup>(٤)</sup>، وبذلك يتضح أن المشرع قد أبتعد عن أي تحديد لرأس مال الوسيط حتى بإصداره تعليمات الملاءة المالية، الأمر الذي يتطلب الرجوع إلى القواعد العامة لقانون المصارف رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤ باعتباره ذو علاقة أساسية بسوق المال نجد أنه حدد رأس مال المصارف المحلية بما لا يقل عن (١٠) مليارات، دينار والمصارف الأجنبية بما لا يقل عن (٥٠) مليار دينار عراقي<sup>(٥)</sup>، كما أن قانون المصارف أجاز أن يحتفظ المصرف برأس مال أعلى من المقدار المحدد وذلك حسب ما يقرره البنك المركزي العراقي<sup>(٦)</sup>.

ويعد رأس المال المحدد من قبل قانون المصارف تأميناً كافياً للمستثمرين من المخاطر التي قد تلحق بهم من قبل الوسطاء، وعليه يمكن أن نطبق النصوص التي حددت رأس مال المصرف في قانون المصارف على رأس مال الوسيط في السوق إلا أن ما يؤخذ على هذا الإجراء أنه لا يعالج القصور الموجود في قانون السوق والتعليمات الملحقة به؛ كونه يطبق فقط على الوسيط الذي يأخذ شكل مصرف، ولا يمكن تطبيقه على الوسيط المتخذ شكل شركة، وعند الرجوع لقانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل نلاحظ بأنه وضع حداً أدنى لرأس مال الشركات، وقد حدد رأس مال الشركة المساهمة بمليوني (٢٠٠٠٠٠٠) دينار<sup>(٧)</sup>، غير أن هذه الحدود التي وضعها المشرع العراقي في قانون

(١) أوجب المشرع المصري على المتقدم لاكتساب الوساطة في سوق رأس المال أن لا يقل رأس ماله عن ٢٥٠ ألف جنية ولا يقل المدفوع عنها عن الربع، بيد أن المادة (١٢٥) تم استبدالها بقرار من وزير الاستثمار المصري رقم (٣١٤) لسنة ٢٠٠٦م.

(٢) ينظر: ماهر مصطفى، مصدر سابق، ص ١٢.

(٣) عرفت المادة (٢) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ مصرف التسوية بقولها "المصرف الذي يعينه المجلس من وقت لآخر لإتمام عملية التسوية"

(٤) للتعرف أكثر على الشروط التي وضعها المشرع العراقي بخصوص الملاءة المالية للوسيط ينظر: تعليمات الملاءة المالية رقم (٤) لسنة ٢٠١١م.

(٥) ينظر: المواد (١٤، ٤) من قانون المصارف العراقي رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤م.

(٦) ينظر: المواد (١٥، ١٦) من قانون المصارف العراقي.

(٧) ينظر: المواد (٢٦، ٢٧، ٢٨) من قانون الشركات العراقي.

الشركات لا يمكن تطبيقها على سوق المال؛ لعدم توفيرها الضمانات المالية الكافية لحماية المستثمرين، وعليه أوجب مجلس إدارة السوق أن لا يقل رأس مال الوسيط عن (١٥٠) مليون دينار عراقي<sup>(١)</sup>.  
وبما أن المشرع العراقي أوجب أن يكون الوسيط ذا شخصية معنوية كما وضحنا ذلك سلفاً فلا بد من وجود مدير أو ممثل طبيعي يخوله الوسيط للتعامل بالأوراق المالية، وينبغي أن تتوفر في هذا الممثل الطبيعي عدة شروط وهذا ما نص عليه القسم (٥)(٢) من قانون سوق الأوراق المالية النافذ بقولها "يجب أن يكون مدير أو ممثل الوسيط المخول بالقيام بتعاملات السندات في سوق الأوراق المالية (المندوب) شخصاً طبيعياً أن: أ- لا يقل عمره عن (٢١) عاماً ويكون مقيماً بصورة مشروعة في العراق بموجب القانون العراقي. ب- تكون له أهلية قانونية. ج- أن لا تكون عليه مديونية ومفلس أو قام بارتكاب جنائية أو جنحة تعود إلى احتيال مالي والسمعة الحسنة. د- لم يدان بارتكاب جنائية في محكمة أو جهة قضائية مختصة. هـ- لم يرتكب جنحة تتعلق باحتيال مالي. و- حامل شهادة دبلوم جامعية أو ما يعادلها. ز- لديه على الأقل خبرة لا تقل عن خمس سنوات في الأمور المالية والتجارية، ومقبولة من قبل الهيئة. ح- يعمل في نشاطات الوساطة في موقع ضمن حدود العراق أو مواقع أخرى بعد أن يخوله سوق الأوراق المالية بذلك. وتوافق عليه الهيئة".

عند النظر في النص أعلاه يمكن ملاحظة أن الفقرة (ب) تكرر للفقرة (أ)، لأن الأهلية القانونية للشخص تتحدد ببلوغه سن الرشد، وهذا السن حدده المشرع في الفقرة (أ) وهو (٢١) عاماً. أما بالنسبة للفقرة (د) تتصف بعدم الدقة في صياغتها فكان الأجدر بالمشرع بدلاً من النص على (لم يدان بارتكاب جنائية) النص (أن لا يكون مرتكباً لجنائية) فلا بد أن تعني أن الشخص لم تثبت بحقه الجنائية بخلاف مرتكب الجريمة الذي أقيمت بحقه أدلة قانونية تؤيد ارتكابه للجنائية المتهم بها، والمشرع لم يسمح للمدان بارتكاب جنائية بأن يكون وسيطاً على الرغم من عدم إشارته إلى منع مرتكب الجنائية من العمل وسيطاً. بالإضافة إلى وجود قصور في نص الفقرة (د) لاقتصار حظرها على مرتكب الجنائية فقط، ولم يتطرق لذكر مرتكب الجنحة في المحكمة، فكان على المشرع أن يذكر الجنحة، لأن خطورة مرتكبها لا تقل عن مرتكب الجنائية<sup>(٢)</sup>.

وبما أن عمل الوسيط يتصف بالدقة والصعوبة، النحو الذي يتطلب وجود عدد من الأشخاص يعملون تحت إشرافه ورقابته يطلق عليهم (بتابعي الوسيط) إلا أن "المشرع العراقي أطلق على تابعي الوسيط (مشارك الوسيط) وهذه التسمية غير دقيقة، لوجود اختلاف جوهري بينهما؛ فلفظ المشارك يقصد به اقتسام ممثل الوسيط والوسيط لما يؤول إليه نشاط الوساطة من عوائد وتحملها تبعة عملهما بشكل شخصي بينما الواقع يشير إلى غير ذلك، لأن (المشارك) كما أطلق عليه المشرع هو مجرد تابع للوسيط والعلاقة بينهما هي علاقة تبعية أساسها عقد العمل، وليست علاقة مشاركة، وأبرز ما يدل على ذلك حصول التابع على أجر عن عمله يتقاضاه بالاتفاق مع الوسيط"<sup>(٣)</sup>، ويشترط في هذا التابع الذي هو شخص طبيعي أن تتوفر فيه مجموعة من الشروط أشار إليها القسم (٥)(٣) من قانون سوق الأوراق المالية النافذ التي نصت على: " يجب أن يكون الشخص المشارك للوسيط والمخول لتقديم المساعدة في أعمال الوساطة في سوق الأوراق المالية أو مكان عمل الوسيط شخصاً طبيعياً: أ- لا يقل عمره عن (١٨) عاماً، ويكون مقيماً بصورة مشروعة في العراق بموجب القانون العراقي. ب- أن تكون له أهلية قانونية. ج- ألا يكون قد امتنع عن دفع إفلاسه. د- لم يدان بارتكاب جنائية في محكمة أو جهة قضائية

(١) قرار صادر عن محكمة التمييز العراقية الاتحادية رقم ١٧٤٧ بتاريخ ٢٦/١٢/٢٠١٠م. نقلاً من رباب حسين كشكول، مصدر سابق، ص ٨٢-٨٣.

(٢) نصت المادة (٣/٨٩) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري على " ألا يكون قد سبق فصله من الخدمة أو منعه تأديبياً بصفة نهائية من مزاولة مهنة السمسرة أو أية مهنة حرة أو حكم عليه بعقوبة جنائية أو جنحة في جريمة ماسة بالشرف أو الأمانة أو بعقوبة مقيدة للحرية في إحدى الجرائم المنصوص عليها في قانون الشركات أو التجارة أو قانون سوق رأس المال أو حكم بإشهار إفلاسه" فنلاحظ بأن هذا النص هو نظير للفقرتين (ج، د) الواردة في المادة (٢٢) من القسم الخامس من قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ فكان على المشرع العراقي أن يدمج الفقرتين (ج، د) في نص واحد، ويجب أن يكون نصه واضحاً شاملاً كما فعل المشرع المصري.

(٣) نقلاً عن: د. فاروق أبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، مصدر سابق، ص ١٣١.

مختصة. ه- لم يدان بجنحة تتعلق باحتيال مالي أو بأمر متعلقة بالشرف. و- أن يكون حاملاً لشهادة ثانوية أو ما يعادلها. ز- أن تكون لديه القدرات المقبولة من قبل السوق. ح- أن يكون قد ساعد في نشاطات الوساطة ضمن حدود العراق أو مواقع أخرى بعد أن يخوله سوق الأوراق المالية بذلك وتوافق عليه الهيئة."

ونلاحظ بأن نص المادة اعلاه لا يتصف بالوضوح والدقة فقد وردت فيه بعض العبارات الركيكة وغير الواضحة، فمثلاً اشترط المشرع في تابع الوسيط "أن لا يكون قد امتنع عن دفع إفلاسه"، فنلاحظ أن هذه العبارة غامضة ويمكن أن تفسر بعدة تفسيرات، فقد يكون المشرع قصد من إيرادها (أن لا يكون مفلساً) أو قد يكون قصد بأنه إذا كان مفلساً لا يوجد هناك مانعاً من أن يكون تابعاً للوسيط ولكن يجب عليه أن (يدفع الديون التي عليه لدائنيه) فكان على المشرع العراقي أن يوضح غايته من هذا النص باستخدامه عبارات أكثر دقة.

كما أن المشرع وضع هذا الشرط ضمن شروط تابعي الوسيط في الفقرة الثالثة من القسم الخامس ولم نجد له أي وجود ضمن شروط ممثل الوسيط في الفقرة الثانية من القسم ذاته، ومن المعروف أن مهمة ممثل الوسيط لا تقل خطورة عن تابعي الوسيط.

نخلص مما تقدم إلى أن عقد التداول من العقود التي تحتاج إلى خبرة وكفاءة عالية ومعرفة بجميع أمور السوق، ومثل هذه الشروط يفتقر إليها المستثمرين في الغالب ولأجل حمايتهم من مخاطر الخسارة التي قد تلحق بهم عند توليهم عملية التداول بأنفسهم أوجب عليهم أغلبية النظم القانونية الاستعانة بأشخاص ذوي تخصص في مجال استثمار الأوراق المالية ليتولوا نيابة عنهم مهمة التعامل بالأوراق المالية.

## المبحث الثاني

### تكوين عقد التداول في سوق الأوراق المالية

تعد مرحلة إبرام عقد التداول أولى المراحل التي يبرز فيها دور الوسيط للقيام بالعمليات المتعلقة بتداول الأوراق المالية نيابة عن المستثمر. ويشكل إبرام العقد المرحلة التنفيذية للأوامر الصادرة من المستثمر التي يطلق عليها اصطلاحاً بأوامر البورصة، التي تعد بدورها مرحلة تمهيدية لانتقال ملكية الورقة المالية من المستثمر المتنازل إلى المستثمر المتنازل إليه أو بالعكس، لذا يلزم الوسيط عند قيامه بتنفيذ أوامر البورصة أن يقوم بالموازنة بين الإجراءات القانونية اللازمة وبين تنفيذ تعليمات المستثمر فيما يتعلق بتنفيذ أوامره. ومن أجل التعرف أكثر على كيفية إبرام عقد التداول قمنا بتقسيم هذا المبحث على مطلبين خصص المطلب الأول للمفهوم القانوني لأوامر البورصة بينما خصص المطلب الثاني لشروط الأوامر وطريقة عرضها وتنفيذها على النحو الآتي:

### المطلب الأول

#### المفهوم القانوني لأوامر السوق

حظرت أغلبية الأنظمة القانونية الخاصة بسوق المال أي تعامل بالأوراق المالية ما لم يجر هذا التعامل عن طريق تفويض خاص من قبل المستثمر إلى الوسيط يخول بموجبه الأخير أن يتداول الأوراق المالية نيابة عن المستثمر، ويتجسد هذا التفويض بالأوامر التي يصدرها المستثمر لوسيطه المجاز من قبل السوق والمسجل في سجلات الوسطاء، وهذه الأوامر تمثل أساسيات ونقطة انطلاق عقد التداول، فمن خلالها يستطيع المستثمر التعبير عن إرادته في تداول الأوراق المالية، ونظراً للأهمية القانونية التي تحتلها تلك الأوامر باعتبارها المحرك الأساس لنشاط سوق الأوراق المالية وهي المعبرة كذلك عن أرادة المستثمر كان من الضروري تناولها بالإيضاح والتفصيل حيث، قسم هذا المطلب على فرعين خصص الفرع الأول لتعريف الأوامر التي يصدرها المستثمر بينما خصص الفرع الثاني لبيان أنواع الأوامر على النحو الآتي :

### الفرع الأول

#### تعريف الأوامر

حظيت أوامر البورصة باهتمام كل من الفقه والتشريع، وبالأخص الفقه الذي كان له الدور الأكبر في تحديد المقصود (بالأوامر)، فقد برز جانب من الفقه لتحديد مفهوم خاص للأوامر ضمنهم من يعرفها بأنها "التوكيل الذي يعطيه الزبون لأحد الوسطاء كي يتداول له في البورصة أوراقاً مالية معينة، ولا يكون لهذا الأمر مفعوله إلا إذا أعطي للشخص المختص أي الوسيط"<sup>(١)</sup> كما عرفها باحث آخر بأنها "توكيل أو تفويض أو إذن صادر من العميل إلى السمسار يتضمن عمليات تداول ورقة مالية في البورصة بسعر معين"<sup>(٢)</sup>. في حين عرفها آخر بأنها "تفويض من العميل للسمسار بإجراء عمليات التداول بالبورصة بقيمة محددة"<sup>(٣)</sup>. كما عرفها آخر بأنها "إعلان المستثمر عن إرادته الصريحة في تداول ورقة مالية أو أكثر من الأوراق المقيدة بالبورصة وذلك عن طريق شركة السمسرة التي تتلقى منه هذه الأوامر لتنفيذها"<sup>(٤)</sup>.

(١) ينظر: د. عبد الله تركي العيال، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، منشورات زين الحقوقية، ط ١، سنة ٢٠١٥م، ص ١١١.

(٢) ينظر: د. طاهر شوقي مؤمن، مصدر سابق، ص ١٩٢.

(٣) ينظر: محمود إبراهيم خليل، مصدر سابق، ص ١٦٧.

(٤) ينظر: د. أحمد مخلوف، أحكام التعامل في البورصة المصرية دراسة قانونية مقارنة مع البورصات العربية والعالمية، القاهرة، ٢٠٠٨، ص ٦٣.

ومن مجمل التعاريف المتقدمة يمكن القول أنها تتفق فيما بينها على أن الأوامر هي توكيل، أو تفويض، أو إذن، أو عبارة أدق هي تعبير صريح عن إرادة المستثمر من أجل تداول الأوراق المالية. وفي هذا الصدد بين قانون سوق الأوراق المالية طرق التعبير عن الإرادة في (الأوامر) وهي الكتابة أو المشافهة على أن يتم توثيق ذلك كتابة فيما بعد<sup>(١)</sup>، وبما أن المستثمر ممنوع قانوناً من القيام بأي تعامل داخل الأسواق المالية بشكل مباشر، فيلزم بتفويض وسيط ليتولى تنفيذ أوامره نيابة عنه.

وإذا انتقلنا إلى تعريف الأوامر في نطاق الأنظمة القانونية نجد أن بعضها جاء خالياً من الإشارة إلى تعريف الأوامر ومنها القانون الفرنسي<sup>(٢)</sup>، كذلك الأمر بالنسبة للقانون المصري، بيد أن المشرع اللبناني اتخذ منهجاً مغايراً لذلك عندما أشار إلى بعض أوامر البورصة<sup>(٣)</sup>. أما بالنسبة للقانون العراقي فلم نجد في قانون سوق الأوراق المالية النافذ أي إشارة إلى تعريف الأوامر، إلا أن تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة (٢٠٠٤) قد تطرقت إلى تعريفها وميزت بين أمر البيع وأمر الشراء وذلك من خلال الإشارة إلى كل منهما ضمن تعريف مستقل عن الآخر، حيث عرفت المادة الأولى من هذه التعليمات أمر البيع " بأنه الطلب الذي يقدمه المستثمر للوسيط ويقبل به الأخير طالباً منه ومفوضاً له عملية بيع الأوراق المالية وفقاً لشروط عامة أو خاصة معمول بها في السوق يحددها المستثمر"<sup>(٤)</sup>، وفي الوقت ذاته تطرقت هذه المادة لتعريف أمر الشراء على أنه "الطلب الذي يقدمه المستثمر للوسيط ويقبل به الأخير طالباً منه ومفوضاً له تنفيذ عملية شراء أوراق مالية وفقاً لشروط عامة أو خاصة معمول بها في السوق يحددها المستثمر"

وعند التمعن في النص أعلاه يتضح أن المشرع قسم الأوامر على نوعين، فهي إما تكون أمراً بالبيع أو أمراً بالشراء، كما بينا أعلاه أن كلا الأمرين يصدران من قبل المستثمر للوسيط، فضلاً عن إشارته إلى أن هذا الأمر يكون بتفويض المستثمر للوسيط لتداول الورقة المالية التي يرغب بها، كما نصت هذه المادة على أن الوسيط يتعامل بالأوراق المالية وفقاً لشروط محددة من قبل المستثمر والتي يلتزم بها على أن تكون منسجمة مع قواعد السوق.

وعند صدور تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق، لسنة (٢٠٠٧) وجدنا بأنها حملت بين طياتها إشارة خاصة للأوامر في المادة الثانية التي نصت على انه "التفويض الذي يقدمه المستثمر للوسيط طالباً منه ومفوضاً إياه تنفيذ صفقة شراء أو بيع ورقة مالية بناء على شروط محددة من قبل المستثمر وفقاً لأحكام هذه التعليمات، الأمر الذي يرسله الوسيط إلى نظام التداول لشراء أو بيع ورقة مالية معينة لصالح المستثمر أو لصالح محفظته "

و عند التمعن بدقة في النص أعلاه يتضح أنه قد عرف الأمر أو كما اصطلحت عليه المادة الثانية لفظ (التفويض) بأنه طلب يتقدم به المستثمر للوسيط من أجل تولي الأخير عملية تداول الأوراق المالية نيابة عن مستثمره، ثم انتقل النص لبيان الأثر المترتب على التفويض المتبلور بقيام الوسيط بإرساله إلى نظام التداول لتداول الورقة المالية لصالح المستثمر أو لصالح الوسيط نفسه، ويرى بعض الباحثين<sup>(٥)</sup> بصدد تعليقه على هذا النص أن المشرع العراقي قد توجه من خلال هذه التعليمات إلى التمييز بين الأمر والتفويض، باعتبار أن التفويض يصدر من المستثمر إلى الوسيط، على خلاف الأمر الذي هو طلب يتقدم به الوسيط إلى نظام التداول لغرض تنفيذه.

ومع احترامنا لهذا الرأي إلا أنه يجانب الصواب؛ لكونه جاء خالياً من الدقة في شيء، فسبق وأن أشرنا إلى أن الفقرة الثانية من النص المتقدم هي ليست بتعريف للأمر بقدر ماهي بيان للأثر المترتب عليه،

(١) ينظر: المادة (٥/ب) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧.

(٢) ينظر: د. فاروق إبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، طبعة لبنان، مصدر سابق، ص ١٩٣.

Commerce Clearing House, French Law On Commercial Companies, Commerce Clearing House, France, 1971, pp.127-130.

(٣) ينظر: المواد (١٧-١١) من النظام الداخلي لبورصة بيروت الصادر بمرسوم رقم (٧٦٦٧) بتاريخ ١٦/١٢/١٩٩٥.

(٤) ينظر: المادة الأولى من تعليمات تداول الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤.

(٥) ينظر: رباب حسين كشكول، مصدر سابق، ص ٩٣.

حيث أراد المشرع أن يشير بشكل صريح إلى المهمة التي يقوم بها الوسيط بعد تلقيه للأمر من قبل المستثمر، أما بخصوص تعريف الأمر فقد تطرق إليه المشرع في الفقرة الأولى من المادة أعلاه كما أشرنا لذلك سلفاً. علاوة على ذلك تطرق المشرع العراقي في تعليمات تداول الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ النافذة إلى مضمون التفويض أو بعبارة أدق إلى البيانات التي يجب أن يتضمنها التفويض في الفصل الثاني تحت عنوان إجراءات وضع أوامر البيع والشراء في المادة (١٩) والتي نصت على: " يحدد التفويض اسم المستثمر، اسم الشركة، عدد الأسهم، والسعر الذي يرغب المستثمر بتنفيذ البيع والشراء على أساسه ويكون ذلك وفقاً لسعر معين....." نستنتج من خلال هذا النص أن المشرع العراقي لم يميز بين الأمر والتفويض فكلاهما يعتبران طلباً مقدماً من المستثمر إلى الوسيط كما انه ذكر بيانات التفويض تحت عنوان إجراءات وضع الأوامر.

وبهذا الصدد هل يشترط في الأوامر أن تصدر بشكلية معينة؟ أي هل يجب أن تصدر وفق شكلية محددة قانوناً، وبالتالي لا يكون لها أي أثر ما لم تستوف هذه الشكلية؟ عند الرجوع للأنظمة القانونية كالقانون المصري نجد أن قانون التجارة المصري اشترط في الأوامر الصادرة من المستثمر أن تكون مكتوبة وهذا ما نصت عليه المادة (٤٥) منه<sup>(١)</sup>، ومن ثم لا يجوز للوسيط أن يقوم بأي عملية متعلقة بالأوراق المالية ما لم يكن الأمر مكتوباً، غير أن اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ لم تجعل من كتابة الأمر شرطاً عاماً مطلقاً وإنما وضعت عليه استثناء متمثل بالسماح لصدور الأوامر بطريقة الاتصال الهاتفي مع موافقة المستثمر كتابة مع تحديد التاريخ وساعة الاستقبال من قبل الوسيط<sup>(٢)</sup>.

أما بالنسبة لموقف المشرع العراقي فلم نجد في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية أي أحكام متعلقة بالشكلية الواجب توافرها في الأوامر ولكن سرعان ما تقادى المشرع هذا القصور عن طريق إبراده لنص خاص بين فيه الشكل الذي يجب أن يتخذه الأمر الصادر من المستثمر وهذا ما نصت عليه المادة (٥/ب) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ بقولها " يكون تفويض المستثمر خطياً ويجوز أن يكون هاتفياً أو على شكل رسالة بالفاكس أو بالبريد الإلكتروني وأية وسيلة أخرى يتفق عليها المستثمر مع وسيطه على أن يوثق ذلك خطياً لاحقاً".

فلاحظ أن المشرع العراقي كما يبدو قد تأثر بالمشرع المصري عندما اشترط أن يتخذ الأمر شكلاً معيناً، إلا أنه لم يقيد المستثمر بشكلية محددة وإنما منحه الحرية في اتخاذ أي شكل يراه أسهل من غيره، فقد تكون هذه الشكلية كتابة يدوية أو قد تكون إلكترونية متمثلة برسالة فاكس أو بالبريد الإلكتروني. وعليه يمكن القول أن الموقف المتخذ من كلا المشرعين العراقي والمصري بشأن شكلية الأوامر الصادرة من المستثمر موقفاً واضحاً؛ لأنهما وازنا بين المصلحة الشخصية للمستثمر المتبلورة بحمايته من المخاطر التي قد تلحق به عند إبرام عقد التداول بواسطة الوسيط، وبين المصلحة العامة التي تتجسد بحماية وتطوير القطاع التجاري للدولة، ويكون ذلك في عدم تقييد الأوامر بشكل محدد وإنما يترك للمستثمر اتخاذ الشكل الذي يتسم بالسرعة في إنجاز معاملاته.

نخلص مما تقدم أن الأوامر هي تعبير صريح عن إرادة المستثمر يفوض من خلاله الوسيط من أجل تداول الأوراق المالية في السوق، وعلى الرغم من أن كلاً من الفقه والتشريع عرف الأوامر إلا أن هناك بعض الباحثين من التبس عليه الأمر وجعل التفويض عملية تختلف من الأمر بسبب عدم الإشارة الصريحة والمباشرة من قبل المشرع العراقي إلى أن التفويض لا يختلف من الأمر.

(١) ينظر: المادة (٤٥) من قانون التجارة المصري رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩م.

(٢) ينظر: المواد (٢٣٦) من اللائحة التنفيذية المصرية رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢.

## الفرع الثاني

### أنواع الأوامر

إن تشريعات الأوراق المالية العراقي جعلت من التعامل المباشر بالأوراق أمراً حكراً على الوسطاء، إلا أنه في ذات الوقت لم تمنحهم الحق في التداول وفقاً لقناعتهم الشخصية، لأن الوسيط عبارة عن جهة معبرة عن إرادة المستثمرين. لذا فلا بد من وجود أسس ينتهجها الوسطاء عند تداولهم الأوراق المالية من جانب، ومن جانب آخر لتحديد مسؤوليتهم عند التعامل بالأوراق المالية وفقاً لرغبة وتوجيهات المستثمرين ويطلق على هذه الأسس (بالأوامر) التي تتنوع وتختلف، بين الأوامر التي تكون مرتبطة بالسعر أو بالمدة، حيث سيتم تناولها على النحو الآتي:

أولاً: الأوامر المرتبطة بالسعر: لا يلزم المستثمر بتحديد السعر الذي يبرم به العقد، وإنما هو بالخيار بين أما يحدد السعر لوسيطه أو ان يصدر الأمر بدون أن يحدد سعره عندها يقوم الوسيط بإبرام الصفقة وفقاً للسعر السائد في السوق، وتقسّم الأوامر المرتبطة بالسعر على نوعين فهي إما أوامر محددة السعر أو أوامر غير محددة السعر على النحو الآتي:

أ- أوامر محددة السعر: هي الأوامر التي يكون فيها سعر الورقة المالية محدد من قبل المستثمر، وقد سبق التطرق إلى أن الأوامر إما تكون أوامر بيع فيقوم المستثمر عندها بتحديد أدنى حد من الأسعار التي يقبل بها ليتنازل عن ورقته المالية<sup>(١)</sup> أو قد تكون هذه الأوامر أوامر شراء عندها يحدد المستثمر أعلى حد من الأسعار التي يقبلها لكي يشتري الورقة المالية المتعاقد عليها<sup>(٢)</sup>. لذا ينبغي على الوسيط مراقبة أسعار الأوراق المالية في البورصة ليستطيع تنفيذ الأوامر عند وصولها إلى السعر المحدد من قبل مستثمره<sup>(٣)</sup>. ومن أهم مميزات هذا النوع من الأوامر أنه يعطي للمستثمر المعرفة التامة بالمقدار الأقصى الذي سيؤديه عند الشراء، وكذلك معرفة الحد الأدنى من المقدار الذي يحصل عليه عند البيع<sup>(٤)</sup>. ولكن بالمقابل لا يخلو هذا النوع من العيوب التي تعيق عمل الوسيط داخل السوق وتتمحور تلك العيوب في الحد من السلطة التقديرية للوسيط في تنفيذ الأوامر حتى يصل سعر الورقة إلى السعر المحدد بالأمر حتى لو كان الفرق بين السعرين ضئيلاً<sup>(٥)</sup>. وبما أن هذه الأوامر محددة السعر من قبل المستثمر فلا خلاف في عدم جواز مخالفتها إذا كان الخروج عنها مضرراً بالمستثمر، فيلتزم بها الوسيط حرفياً، ولكن ماذا لو كان في مخالفتها ما يحقق النفع للمستثمر فهل يمكن للوسيط أن لا يلتزم بها ويبرم الصفقة بنية تحقيق المصلحة؟ يرى البعض<sup>(٦)</sup> أن المشرع العراقي وفقاً لنص القسم (٥) (٣)(ج) من قانون سوق الأوراق المالية النافذ قد منح للوسيط الخيار في إبرام مثل هكذا صفقات لأنها تحقق مصلحة المستثمر المتمثلة بالحصول على ورقة مالية بسعر أقل من السعر المحدد في الأمر عند الشراء وبسعر أعلى من السعر المحدد عند البيع كون السعر المعرض في السوق أفضل وأجدر بتحقيق مصلحة المستثمر من السعر المحدد من قبله، بالإضافة لكونها تؤدي إلى زيادة حجم التداول في البورصة، ويدعو بعض الباحثين<sup>(٧)</sup> المشرع العراقي أن يمنح الوسيط الخيار في إبرام مثل هكذا صفقات من أجل تحقيق مصلحة المستثمر. ومما يلاحظ على الرأي المتقدم أنه لم يؤسس رأيه على نص قانوني سواء في قانون سوق الأوراق المالية والتعليمات الملحقة به يعطي مثل هذا الخيار للوسيط. أما بخصوص نص القسم (٥) (٣)(ج) من قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ التي نصت على الآتي: " على الوسيط أن يبذل ما بجهده من

(١) ينظر: د. محمد يوسف ياسين، البورصة، مصدر سابق، ص ١٠٣.

(٢) ينظر: ريمة بلجودي، مصدر سابق، ص ١٣٠.

(٣) ينظر: رباب حسين كشكول، مصدر سابق، ص ٩٦.

(٤) ينظر: د. محمد صالح الحناوي، د. طارق الشهلاوي، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، بدون ط، ٢٠١٢، ص ٣٨.

(٥) ينظر: د. عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن سنة ٢٠١٠م، ص ٨٨.

(٦) ينظر: رباب حسين كشكول، مصدر سابق ص ٩٦.

(٧) ينظر: د. عبد الباسط كريم مولود، مصدر سابق، ص ٣٨١.

أجل مصلحة الزبائن في كافة الأوقات ومن ضمنها وضع مصلحة الزبائن قبل مصلحة الوسطاء ، حماية حقوق الزبائن وإبلاغهم بكل المعلومات ذات المصلحة والتي تخص التعاملات في السندات للزبائن"، فيمكن القول أنهم قد وقعوا في لبس لأن هذا النص لم يتطرق للأوامر وإنما للالتزامات التي يجب على الوسيط القيام بها ومن أهم تلك الالتزامات التي تناولها المشرع بالذكر هي تقديم مصلحة المستثمر على مصلحة الوسيط في حالة تعارضهما، فضلاً عن مخالفة توجههم هذا لنص المادة (١٨) من تعليمات تداول الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ التي جاء فيها " لا يجوز للوسيط أو وكيله بأن يتصرف حسب رأيه المطلق أو أن يفرض رأيه عندما يقوم بالتعامل بالأوراق المالية لصالح المستثمرين ما لم يكن مخولاً من قبل المستثمر بموجب تفويض خطي لممارسة مثل هذا التصرف" كذلك ما نصت عليه المادة (٥/ أ) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة (٢٠٠٧) بقولها " يحظر على الوسيط إدخال أية أوامر بيع أو شراء لصالح أي من عملائه إلا بناءً على تفويض مسبق من المستثمر يخوله هذا التصرف " فتعتبر هذه النصوص إشارة صريحة من قبل المشرع على منع الوسيط أو وكيله من القيام بأي تصرف يرغب به دون أي تفويض مسبق من قبل مستثمره، وعليه يمكن القول أن الوسيط ملزم قانوناً باتباع أوامر مستثمره، ولا يجوز مخالفتها حتى لو كانت تلك المخالفة فيها منفعة للمستثمر.

ومن الجدير بالتنويه أن الأوامر محددة السعر تكون على عدة صور وهي أما أوامر صادرة بسعر الافتتاح أو بسعر الإغلاق، ويقصد بالأمر الصادر بسعر الافتتاح: هو الأمر الذي يلزم الوسيط بتنفيذه عند أول سعر يعلن عنه في جلسة التداول، وقد عرفت المادة الأولى من تعليمات تداول الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ سعر الافتتاح بقولها " هو أول سعر ينفذ على أسهم شركة معينة في جلسة التداول"، وعليه يمكن القول أن الأمر الصادر من المستثمر إذا كان محددًا بسعر الافتتاح فينبغي على الوسيط تنفيذ الأمر عند أول سعر يعلن عنه في جلسة التداول.

أما بالنسبة للأمر الصادر بسعر الإغلاق: في هذا النوع من الأوامر يلزم الوسيط بتنفيذ الأمر عند آخر سعر في جلسة التداول ومثل هذه الأسعار وقتية إذ ينتهي العمل بها بمجرد انتهاء جلسة التداول، وقد عرفت المادة الأولى من ذات التعليمات سعر الإغلاق " هو سعر آخر عملية بيع نفذت في جلسة التداول الأخيرة لسهم شركة ما" ووفقاً لهذا النص إذا كان الأمر الصادر من المستثمر أمراً محددًا بسعر الإغلاق فيتوجب على الوسيط أن ينفذ الأمر وفقاً لآخر سعر نفذت فيه عملية التداول.

ب- أوامر غير محددة السعر: على الرغم من عدم وجود أي إشارة للسعر في هذا النوع من الأوامر، غير أن هذا لا يعني أن الوسيط يبرم العقد وفق أي سعر يرغب فيه، لأن المستثمر يحدد الأسس التي يلتزم بها الوسيط وتمثل هذه الأسس في التعاقد بالسعر السائد في السوق، والذي يتحدد عن طريق تفاعل العرض والطلب<sup>(١)</sup>، وأهم ما يميز هذا النوع من الأوامر أن تنفيذه يتم بصورة سريعة لهذا يطلق عليه بعض الكتاب (بالأمر الفوري)<sup>(٢)</sup>.

ولكن ما يعاب على هذا النوع أنه يعرض المستثمر لمخاطر تغير الأسعار بشكل غير متوقع<sup>(٣)</sup> كذلك قد يحدث نوع من التعارض بين السعر المتوقع من قبل المستثمر والسعر الذي نفذت به الصفقة وبذلك يلزم بهذا السعر على الرغم من أنه كان خارج توقعاته<sup>(٤)</sup>.

ثانياً- الأوامر المرتبطة بالمدة: لا بد أن يكون للأوامر الصادرة من قبل المستثمر وقتاً لتنفيذ به، وهذا الوقت إما أن يكون محددًا أو قد يكون مفتوحاً، وسيتم تناول هذه الأوامر على النحو الآتي:-

أ- أوامر محددة المدة: وهي الأوامر التي يلزم الوسيط بتنفيذها حسب توجيه المستثمر خلال فترة زمنية معينة وهذه الفترة قد تكون يوم أو أسبوع أو شهر، وعليه فهذه الأوامر تكون على عدة صور:-

(١) ينظر: د. أحمد مخلوف، أحكام التعامل في البورصة المصرية دراسة قانونية مقارنة مع البورصات العربية والعالمية، مصدر سابق، ص ٧٦.

(٢) ينظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية، المعهد العالي للفكر الإسلامي، ط ١، بدون مكان نشر، سنة ١٩٦٩م، ص ١٠١-١٠٢.

(٣) ينظر: د. فاروق إبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، مصدر سابق، ص ٢٠٥.

(٤) ينظر: د. منير إبراهيم الهندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مركز الدلتا للطباعة، بدون ط، سنة ٢٠١٢م، ص ١٣٠.

\*الأوامر المحددة بيوم: هذه النوع من الأوامر لا تزيد مدة نفاذها على يوم واحد، حيث تبدأ مدة سريان هذا اليوم من أول ساعات بداية جلسة التداول حتى نهايتها<sup>(١)</sup>، ويشير الواقع العملي إلى أن أكثر أنواع الأوامر شيوعاً وتداولاً في السوق هي الأوامر ذات اليوم الواحد<sup>(٢)</sup>، وعليه يكون الأمر الصادر من المستثمر من حيث الأصل أمراً محدداً بيوم واحد ما لم يوجد بيان في العقد يشير إلى خلاف ذلك<sup>(٣)</sup>.

\*أوامر محددة بأسبوع: تبقى هذه الأوامر سارية النفاذ حتى نهاية الأسبوع، وأسبوع التداول يختلف من دولة لأخرى ففي مصر يبدأ أسبوع الجلسة يوم الأحد وينتهي يوم الخميس، أما في بورصات أغلبية دول العالم يبدأ الأسبوع يوم الاثنين وينتهي الجمعة<sup>(٤)</sup>.

أما بالنسبة للمشرع العراقي فلم يحدد بوضوح متى تبدأ وتنتهي جلسة التداول الأسبوعية، وترك لمجلس المحافظين بعد موافقة الهيئة تحديد جلسة التداول الأسبوعية وهذا ما نصت عليه المادة (١٣) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ بقولها " يحدد مجلس المحافظين بعد موافقة الهيئة أيام التداول في السوق وأوقات جلسات التداول"، وعلى الصعيد العملي يبدأ أسبوع التداول في البورصة العراقية يوم الأحد وينتهي يوم الجمعة.

أوامر محددة بشهر: يشترط المستثمر على الوسيط تنفيذ هذا النوع من الأوامر خلال شهر محدد فيبقى الأمر ساري النفاذ حتى نهاية الشهر أياً كان اليوم الذي صدر فيه الأمر فمثلاً: لو افترضنا أن الأمر صدر يوم (٧) كانون الثاني يبقى ساري النفاذ إلى يوم (٣١) كانون الثاني<sup>(٥)</sup>، ومن الجدير بالإشارة أن الأوامر محددة المدة يجب أن تنفذ خلال مدة سريانها سواء كانت محددة بيوم أو أسبوع أو شهر. أما إذا انتهت المدة المحددة لتلك الأوامر ولم تنفذ من قبل الوسيط تلغى من نظام التداول تلقائياً عندما ينتهي سريان مفعولها وهذا ما نصت عليه المادة (١٨ / ١) من قواعد التداول الإلكتروني بقولها " تتم إزالة كافة الأوامر ذات القيود الزمنية من نظام التداول أوتوماتيكياً عندما ينتهي سريان مفعولها".

ب- أوامر مفتوحة المدة: وهي الأوامر التي لا يحدد فيها المستثمر لوسيطه مدة زمنية لتنفيذها، وإنما يترك الخيار للوسيط في تنفيذها بالوقت المناسب الذي يحقق مصلحة المستثمر، وهذا النوع من الأوامر شائعاً في أسواق نيويورك (New York Stock Exchange)، ألا أن هذه الأسواق أوجبت تجديد هذا النوع من الأوامر كل ستة أشهر<sup>(٦)</sup>. ويؤخذ على هذا النوع من الأوامر أنها تعرض مصلحة المستثمر للخطر، لأنها غير محددة المدة فمن المحتمل أن ينسى الوسيط تنفيذها وقد لا يكون الوقت ملائماً للتنفيذ، لاسيما عند مرور مدة طويلة على صدورها<sup>(٧)</sup>، ومن الجدير بالذكر أن المشرع العراقي لا يعرف هذا النوع من الأوامر<sup>(٨)</sup>، وينبغي عدم الخلط بين الأوامر المفتوحة والأوامر غير المحددة، طالما لم يحدد المستثمر مدة تنفيذ هذا النوع الأخير من الأوامر فينبغي على الوسيط تنفيذها في نفس يوم التداول وهذا ما إشارة إليه المادة (١٨ / ١ / ٢) من قواعد التداول الإلكتروني التي نصت على " إذا لم يتم إدخال قيد زمني لسريان مفعول الأمر، تتم معاملة الأمر باعتباره أمر ليوم واحد".

إن تقلبات الأسعار وتداخل العمليات التجارية الاقتصادية قد تجعل المستثمر يتسرع في إصداره لأمر ما فهل بإمكانه التراجع عن ذلك الأمر؟ أو بالإمكان تغيير من بعض تفاصيل ذلك الأمر؟

(١) بينت المادة الأولى من قواعد التداول الإلكتروني أن هناك نوعين من جلسات التداول أما تكون هذه الجلسة قبل الافتتاح ويتم فيها إدخال الأوامر وفي نهايتها يتم احتساب سعر الافتتاح. أو قد تكون هذه الجلسة مستمرة تبدأ من الساعة (٩.٣٠) صباحاً وحتى الساعة (١٢.٠٠) ظهر كل يوم عمل. حيث تبدأ جلسة ما قبل الافتتاح الساعة ٩.٣٠ صباحاً وحتى الساعة ١٠.٠٠ صباحاً، وتقعها مباشرة جلسة التداول المستمرة والتي تنتهي الساعة ١٢.٠٠ ظهراً.

(٢) ينظر: د. طاهر شوقي مؤمن، مصدر سابق، ص ٢٠٣.

(٣) ينظر: عبد الباسط كريم مولود، مصدر سابق، ص ٣٨٦.

(٤) ينظر: بركات نجيب وزملائه، مذكرة ليسانس علوم تجارية كلية الاقتصاد جامعة المسيلة الجزائر، سنة ٢٠٠٥م، ص ٧٨.

(٥) ينظر: طاهر شوقي مؤمن، مصدر سابق، ص ٢٠٣ - ٢٠٤.

(٦) ينظر: د. طاهر شوقي مؤمن، مصدر سابق، ص ٢٠٤.

(٧) ينظر: د. منير أبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مصدر سابق، ص ١٣٠.

(٨) ينظر: د. فاروق أبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، مصدر سابق، ص ٢١٠.

إن إمكانية تغيير الأمر ليست مطلقة، لأنها تعتمد على نوع البيانات التي ينوي المستثمر تغييرها، فلو كان الأخير يرغب بتغيير نوع الورقة التي اختارها، فلا يمكنه في هذه الحالة أن يغير الأمر وإنما يمكنه أن يلغي الأمر ثم يعيد إدخاله، أما إذا كان ينوي تغيير السعر أو رقم حساب المستثمر أو إضافة أو إلغاء شرط خاص فيمكنه أن يغير الأمر ولكن وفق شروط حددها المشرع العراقي<sup>(١)</sup>

## المطلب الثاني

### تنفيذ الأوامر

تحتل أوامر البورصة أهمية كبرى في سوق رأس المال فهي المحرك الأساس لعمليات التداول؛ كونها تعبر عن إرادة المستثمر في تداول الأوراق المالية من خلال وسيطه المفوض، ونظراً لهذه الأهمية التي تتسم بها الأوامر فقد وضعت النظم التشريعية عدد من الشروط المعينة ينبغي أن تتوافر في الأوامر الصادرة من المستثمر لكي يتمكن الوسيط من تنفيذها وفقاً للقواعد المعنية بسوق الأوراق المالية وتتطلب عملية تنفيذ الأوامر أن نبين كيفية عرضها وما هي القواعد المتبعة في تنفيذها ابتداءً من لحظة تلقي الأوامر إلى آلية تنفيذها. لذا قمنا بتقسيم هذا المطلب على ثلاث فروع، خصص الفرع الأول للشروط الواجب توافرها في أوامر البورصة، والفرع الثاني لبيان طريقة عرض الأوامر، بينما خصص الفرع الثالث لتوضيح تنفيذ الأوامر على النحو الآتي:-

### الفرع الأول

#### الشروط الواجب توافرها في أوامر السوق

لما كان الأمر الصادر من المستثمر إلى الوسيط يمثل تعبيراً عن إرادة الأول، لذا يشترط أن تتوافر فيه الشروط العامة الواجب توافرها في التصرفات القانونية الإرادية، فضلاً عن توافر شروط خاصة اقتضتها طبيعة التعاملات في سوق رأس المال، وهو ما سنبينه على النحو الآتي:-  
**أولاً: الشروط العامة:** يشترط في الأمر الصادر من المستثمر إلى الوسيط من أجل إبرام عقد التداول الشروط العامة الآتية:-

١- أن يكون الأمر محددًا: لكي يتولى الوسيط إبرام عقد التداول بشكل دقيق ينبغي أن يكون الأمر الصادر من المستثمر محددًا وواضحًا وبعيداً عن أي غموض، ويتوجب أن يحدد المستثمر طبيعة عملية التداول، كما يلزم بتحديد مكان تنفيذ الأمر إذا كان في الدولة أكثر من سوق للأوراق المالية<sup>(٢)</sup>.  
كما يجب أن يتضمن أمر البورصة الشروط المتعلقة بوقت التنفيذ والمدة التي ينبغي تنفيذ الأمر فيها، وسعر التنفيذ<sup>(٣)</sup>، وقد أشار المشرع العراقي إلى هذا الشرط في التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ في المادة (١٩) التي نصت على "يحدد التفويض اسم المستثمر، اسم الشركة، عدد الأسهم، والسعر الذي يرغب المستثمر بتنفيذ البيع والشراء على أساسه، ويكون ذلك أما وفقاً لسعر معين، أو لا يتجاوز سعراً معيناً أو ما يتراوح بين سعرين أو أفضل الأسعار التي يتمكن الوسيط من تحقيقها في تلك اللحظة من الجلسة، إضافة إلى التاريخ الذي يحدد المستثمر مسبقاً أو يحدده بفترة زمنية أو بين تاريخين معينين"

والملاحظ على النص أعلاه أنه أشار إلى أن الأمر يجب أن يكون محددًا، وقد بين محتوياته وهي اسم المستثمر والوسيط وكمية الأسهم التي يرغب باقتنائها وتحديد سعرها، وقد وضع المشرع عدد من المحددات التي ينبغي على الوسيط أخذها بعين الاعتبار عند التعاقد وهذه المحددات هي التعاقد على السعر الذي وضعه المستثمر أو التعاقد على سعر آخر لكن يجب أن لا يتجاوز السعر المحدد أو ما بين السعرين أو أفضل سعر مطروح في السوق متى ما تمكن الوسيط من تحقيقه، كما يلزم المستثمر بتحديد

(١) ينظر: المادة (١٣) من قواعد التداول الإلكتروني.

(٢) ينظر: طاهر شوقي مؤمن، مصدر سابق، ص ١٣٢.

(٣) د. عبدالله تركي العيال، مصدر سابق، ص ١١٦.

تاريخ التعاقد قبل إصدار الأمر للوسيط أو يحدده بفترة زمنية سابقة على التعاقد أو ما بين التاريخين، غير أن المشرع قد اغفل الإشارة إلى السندات على الرغم من قابليتها للتداول في السوق أيضاً، لذا ندعو المشرع إلى إعادة صياغة النص ليتناسب مع متطلبات عملية التداول.<sup>(١)</sup>

وإذا كان الأمر الصادر من المستثمر يشوبه نوع من الغموض عندها يجب على الوسيط الامتناع عن تنفيذ مثل هذا الأمر، ولا يمكن للمستثمر الزام الوسيط المفوض بالتعامل بالأوراق المالية بالشكل الذي يحلو له، لأن الوسيط مقيدون بقواعد السوق وأنظمتها، إلا أنه يمكن للمستثمر إعطاء الوسيط بعض التوجيهات الضرورية التي يرغب في أخذها بعين الاعتبار، والتي لا تتضارب مع أنظمة السوق.<sup>(٢)</sup>

والسؤال الذي يطرح هنا ماذا لو نفذت شركة الوساطة عملية تداول الأوراق المالية على خلاف أوامر المستثمر المحددة؟ أيعتبر التصرف باطلاً أم إخلالاً بالالتزام وبالتالي يلزم الوسيط بتعويض المستثمر عن هذا الإخلال؟

للإجابة على هذا التساؤل لابد من بيان موقف التشريع، فبالنسبة لقانون سوق رأس المال المصري يمكن القول أن اللائحة التنفيذية لهذا القانون قد بينت الأثر المترتب على مخالفة الوسيط لأوامر البورصة في المادة (٩٦) من اللائحة التي ألزمت الوسيط الذي خالف أوامر مستثمره أو تقدم للحصول على ورقة مالية غير جائز تداولها قانوناً أو محجوز عليها أن يسلم المستثمر ورقة غيرها خلال أسبوع من تاريخ المطالبة القضائية وإذا ما تعذر ذلك وجب عليه التعويض.

أما بالنسبة للمشرع العراقي فقد اكتفى بمنع الوسيط من التعاقد على خلاف التفويض الصادر إليه من مستثمره وهذا ما نصت عليه المادة (١٨) من تعليمات تداول الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ النافذة التي جاء فيها: "لا يجوز للوسيط أو وكيله بأن يتصرف حسب رأيه المطلق أو أن يفرض رأيه عندما يقوم بالتعامل بالأوراق المالية لصالح المستثمرين ما لم يكن مخولاً من قبل المستثمر بموجب تفويض خطي لممارسة مثل هذا التصرف"; ويلاحظ على هذا النص أنه ألزم الوسيط بالحصول على تفويض خطي سابق على تقدمه للتعامل بالأوراق المالية، كما حظر عليه تجاوز التفويض والتصرف برأيه أو فرض رأيه على المستثمر، إلا أنه لم يبين الأثر المترتب على مخالفته الوسيط للتفويض الصادر إليه من مستثمره، وبالرجوع إلى قانون سوق الأوراق المالية نجد أنه نص على إبطال أي تعامل مخالف لتشريعات السوق.<sup>(٣)</sup>

نخلص من ذلك أن المشرع العراقي لم يسلك ذات المسلك المتخذ من قبل المشرع المصري الذي اعتبر الوسيط مخلاً بالتزامه عند مخالفته أوامر المستثمر، وإنما عد ذلك التصرف باطلاً على الرغم من أنه لم ينص بشكل صريح ومباشر على هذه الحالة.

٢- أن لا يكون الأمر مشوباً بأي عيب من عيوب الإرادة

يجب أن يكون الأمر صحيحاً ومعبراً عن الإرادة السليمة للمستثمر<sup>(٤)</sup>، وخالياً من العيوب التي تمس الإرادة كالخطأ، والغش<sup>(٥)</sup>، وبما أن المشرع العراقي لم يتطرق إلى عيوب الإرادة في قانون سوق الأوراق المالية، فيجدر الأمر الرجوع إلى القانون المدني باعتباره أحد مصادر قانون السوق وعند الرجوع للقانون المدني وجدنا أنه اشترط أن يخلو كل عقد من عيوب الإرادة، وعليه يمكن القول أن العمل بهذا الشرط يعد واجب قانوني ينبغي أن يتوافر في كل عقد ومن ضمنها عقد التداول.

٣- أن يكون الأمر الصادر من المستثمر مشروعاً

(١) دير بالإشارة إلى أنه حتى تاريخ تقديم البحث في الشهر الخامس لسنة ٢٠١٩ لم يصدر عن أي شركة عراقية سندات يمكن تداولها في السوق.

(٢) ينظر: د. فاروق إبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، مصدر سابق، ص ١٩٩.

(٣) ينظر: المادة (٤) من القسم الثالث من قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ.

(٤) ينظر: د. فاروق إبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، مصدر سابق، ص ١٧٩.

(٥) ينظر: طاهر شوقي مؤمن، مصدر سابق، ص ١٣١.

ينبغي أن يكون الباعث الدافع لإصدار الأمر إلى الوسيط مشروعاً أي ينصب على تنفيذ عملية مشروع غير مخالفة للنظام العام. أما إذا كان تنفيذ الأمر من شأنه أن يؤدي إلى مخالفة القواعد المتصلة بالنظام العام كأن تكون محتويات الأمر محاولة غسيل الأموال<sup>(١)</sup>، فهنا يتوجب على الوسيط الامتناع عن تنفيذ مثل هذا الأمر وإلا تعرض للمسؤولية القانونية<sup>(٢)</sup> وكذلك ما نصت عليه المادة الثانية من قانون السيطرة على نقل وبيع اسهم شركات النفط رقم (١٩) لسنة ١٩٤١ النافذ: (لا يحق للعراقيين الذين يمتلكون اسهما في شركات النفط نقل أو بيع اسهمهم إلى شخص آخر أو اشخاص آخرين أو شركة أو حكومة اجنبية الا بموافقة وزير الاقتصاد).

ومما تقدم يتضح أن الأوامر هي تعبير عن إرادة المستثمر، والموجه الأساس الذي يعتمد عليه الوسيط للتعامل بالأوراق المالية، لذا وضعت قوانين سوق الأوراق المالية ومن ضمنها قانون العراق للأوراق المالية عدد من الشروط التي يجب أن يستوفيتها أي أمر يصدر من المستثمر، ولعل من أهمها أن يكون الأمر واضحاً لا يؤدي إلى تشتت ذهن الوسيط عند تنفيذه، إلا أن معالجة المشرع لهذه الشروط لم تكن مستوفية لكل جوانبها وإنما يعتليها القصور المتمثل في عدم تطرقه إلى عيوب الإرادة فضلاً عن عدم توضيحه مشروعية الأوامر وترك تنظيم مثل تلك الشروط للنظام العام.

## الفرع الثاني

### طرائق عرض الأوامر

بعد تلقي كل وسيط أوامر مستثمره يسعى لتنفيذها من أجل إبرام عقد التداول، إلا أن إبرام هذا العقد لا يتحقق ما لم يعلن الوسيط عن الأوامر التي تلقاها من مستثمره في (س.ق.م) ففي هذا المكان يعلن كل وسيط عما في حوزته من أوامر ومن ثم يتعرف كل منهم على ما لدى الآخر من عروض. وطريقة عرض الأوامر مرت بعدة مراحل، فقد كان الإعلان عن الأوامر يتم بطريقة المناداة المتمثلة بإعلان كل وسيط في البورصة عما في حوزته من أوامر وهكذا يتعرف كل منهم على أوامر الآخر، ثم تطور هذا الأسلوب إلى قيام كل وسيط بكتابة تلك الأوامر على لوحات خاصة في سوق رأس المال، وقد كان للتطور التقني الذي ساد العالم اليوم أثره البارز في سوق الأوراق المالية التي كان لها نصيب من هذا التقدم عندما لجأ وسطائها إلى استخدام وسائل الاتصال الحديثة للتصريح عن أوامرهم وبهذا أصبح الحاسب الآلي هو الوسيلة المتبعة حالياً في عرض الأوامر، وسنبين هذه الطرق بشكل مفصل على النحو الآتي:-

أولاً: طريقة المناداة: تعد طريقة المناداة من أولى الطرق التي لجأ إليها الوسطاء للإعلان عن أوامر مستثمريهم، وتتمثل هذه الطريقة بقيام الوسيط بالمناداة بصوت مرتفع<sup>(٣)</sup>، من أجل تعريف الوسطاء الآخرين بنوع الأوامر وعدد الأوراق المالية التي يرغب بالتعامل بها ونوعها والجهة المصدرة لها<sup>(٤)</sup>. وعلى الرغم من الإيجابيات التي تحظى بها هذه الطريقة كونها الطريقة المثلى التي يلجأ إليها الوسطاء للإعلان عن الأوامر وتنفيذها لما تتسم به من السرعة، غير أن هذه المميزات سرعان ما بدأت تتلاشى، لأنها لم تعد عملية في الوقت الحالي بعد ازدياد حجم التعاملات بالأوراق المالية مقارنة مع ما كانت عليه في بداية نشوء السوق، وإتباعها حالياً يؤدي إلى إشاعة الفوضى في السوق<sup>(٥)</sup>، مما أدى إلى هجرانها وإتباع وسائل تتلاءم مع آلية التداول في السوق.

ثانياً: لوحات العرض: هي إحدى الطرق التي يتبعها الوسطاء للإعلان عن أوامرهم وتتجسد هذه الطريقة بقيام الوسيط قبل افتتاح جلسة التداول<sup>(٦)</sup> بتدوين الأوامر على بطاقات خاصة يبين فيها نوع

(١) ينظر: المادة (٢/أولاً) من قانون مكافحة غسيل الأموال وتمويل الإرهاب العراقي رقم (٣٩) لسنة ٢٠١٥.

(٢) ينظر: د. فاروق إبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، مصدر سابق، ص ١٩٧، ١٩٨.

(٣) ينظر: ريمة بلجودي، مصدر سابق، ص ١٢٤.

(٤) ينظر: رباب حسين كشكول، مصدر سابق، ص ١٠٠.

(٥) ينظر: د. طاهر شوقي مؤمن، مصدر سابق، ص ٢٠٩.

(٦) ينظر: المادة (٢/١/١) من قواعد التداول الإلكتروني.

الأمر وتحديد السعر الذي يرغب به وتسليمها إلى الموظف المختص والذي يتولى بدوره تدوينها على لوحات العرض<sup>(١)</sup>، حيث يقوم هذا الموظف بكتابتها بصورة واضحة على اللوحة التي تنقسم بدورها إلى عدة حقول، ومنها ما هو مخصص لأوامر البيع والآخر لأوامر الشراء والآخر لأسم الشركة وآخر لرمز الوسطاء وبذلك يتم الإعلان عن الأوامر<sup>(٢)</sup>. وقد كانت هذه الطريقة هي المتبعة لعرض الأوامر في سوق بغداد للأوراق المالية، حسب ما نصت عليه المادة (٢٢) من قانون سوق بغداد الملغي. وعلى الرغم من التطور الإلكتروني في بورصة العراق وإلغاء قانون سوق بغداد للأوراق المالية إلا إن هذه الطريقة ما زالت نافذة واستمر العمل بها من قبل الوسطاء، وهذا ما نص عليه المشرع في المادة (٣٠) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ بقوله "للسيطر تثبيت جميع أوامر البيع أو الشراء الخاصة بالمستثمرين على لوحة القاعدة في أمر أو عدة أوامر عادية إذا كان ذلك يحقق مصلحة المستثمرين".

وعند التمعن في النص المتقدم ذكره نلاحظ أن المشرع لم يلزم الوسيط بإتباع أسلوب عرض الأوامر بطريقة لوحات العرض، وإنما جعله مخيراً في إتباع هذه الطريقة من عدمها، وذلك حسب مصلحة المستثمر، فإذا كانت مصلحته تقتضي بإتباع هذه الطريقة عليه أن يعلن عن أوامر مستثمره بلوحات العرض، أما إذا كانت مصلحته تقتضي بعدم إتباعها فيلزم بترك هذا الأسلوب وإتباع طريقة الحاسب الآلي التي سيأتي بيانها لاحقاً. وقد أحسن المشرع العراقي في موقفه هذا لأن مصلحة المستثمر تتحقق حسب الطريقة التي يتبعها الوسيط في عرضه للأوامر، فقد تكون طريقة لوحات العرض لا تحقق تلك المصلحة لذا يلجأ الوسيط إلى طريقة الحاسب الآلي والعكس صحيح.

ثالثاً: الحاسب الآلي ( التداول الإلكتروني): إن التطور التقني والتكنولوجي الذي شهده العالم اليوم له أثر بارز في عمل سوق الأوراق المالية؛ حيث تأثر هذا السوق بوسائل الاتصال الحديثة وذلك عن طريق استخدامه للحاسوب الآلي للإعلان عن الأوامر اعتماداً على إتباع وسائل تقنية حديثة سواء في حالات التداول أو في المواقع الإلكترونية لأسواق الأوراق المالية<sup>(٣)</sup>، وبذلك استخدمت بعض الأسواق المالية العربية طريقة (الحاسب الآلي) لعرض الأوامر، ومنها سوق الأوراق المالية المصري في المادة (٢٦٣) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢)، أما بالنسبة (لسوق العراق للأوراق المالية) فلم يشهد أي تداول إلكتروني للأوراق المالية سواء من الناحية النظرية أو التطبيقية، فبعد صدور القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية لم يحمل بين طياته أي إشارة إلى التداول الإلكتروني، فكان التداول في تلك الفترة يتم بطريقة يدوية فقط (طريقة لوحات العرض)<sup>(٤)</sup>، ولم يشهد السوق استخدام الحاسب الآلي لعرض الأوامر وتنفيذها إلا بعد صدور تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة (٢٠٠٧) التي أقرت (نظام التداول الآلي)<sup>(٥)</sup>، ومع ذلك بقي التداول الإلكتروني مجرد قواعد قواعده قانونية نظرية لم تنتقل لحيز الوجود العملي إلا بعد سنتين ونصف من صدور تعليمات تداول

(١) د. أحمد مخلوف، المطول في شرح قانون التجارة المصري الجديد والبورصة المصرية، مصدر سابق، ص ٨٠٠-٨٠١.

(٢) ينظر: المواد (٤٦/١، ٤٧/١) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤.  
(٣) ينظر: د. أشرف الضيع، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية، بدون ط، القاهرة، سنة ٢٠٠٧م، ص ١٣٧.

(٤) ينظر: د. هشام طلعت عبد الحكيم، د. عماد عبد الحسين دلول، نظام التداول الإلكتروني وانعكاسه في مؤشرات تداول سوق الأوراق المالية- دراسة تحليلية على سوق العراق للأوراق المالية، بحث منشور في مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد ٢٢، العدد ٩٢، ٢٠١٦، ص ٢٥٢.

(٥) بينت المادة (٢) من تعليمات تداول الأوراق المالية بأن نظام التداول يقصد به نظام التداول المعمول به في السوق.

الأوراق المالية لسنة (٢٠٠٧) وفي ١٩ / ٤ / ٢٠٠٩<sup>(١)</sup>، حيث عقدت أول جلسة للتداول الإلكتروني في السوق والتي كانت بداية استخدام الوسطاء الحاسب الآلي لعرض الأوامر<sup>(٢)</sup>.

ويرى بعضهم أن إصدار المشرع العراقي تعليمات التداول الإلكتروني يعد تصريحاً منه باستخدام أسلوب الحاسب الآلي لعرض الأوامر بدلاً من لوحات العرض بطريقة الحاسب الآلي حلت محل لوحات العرض وألغتها<sup>(٣)</sup>، مع وجهة الرأي المتقدم ذكره ، إلا أنه ليس له أساس من الصحة لعدة أسباب:-

أ- عدم وجود أي نص قانوني وارد في تعليمات التداول الإلكتروني يشير بشكل مباشر أو غير مباشر إلى أن طريقة الحاسب الآلي هي الطريقة الوحيدة المستخدمة حالياً في عرض الأوامر، وفي الوقت ذاته لم ينص المشرع على إلغاء طريقة لوحات العرض واستبدالها بالحاسب الآلي.

ب- صرح المشرع العراقي في المادة (٣٠) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ بالقول " للوسيط تثبيت جميع أوامر البيع أو الشراء الخاصة بالمستثمرين على لوحة القاعدة..." هذه المادة قطع الطريق أمام القول بعدم اعتراف المشرع بطريقة (لوحات العرض) وبذلك يتضح لنا وجود طريقتين أشار إليهما المشرع لعرض أوامر المستثمرين في البورصة وهما ( الطريقة التقليدية " لوحات العرض" الطريقة الحديثة " الحاسب الآلي") على الرغم من أن الطريقة التي يغلب استخدامها حالياً من قبل الوسطاء لعرض الأوامر هي الحاسب الآلي، غير أن هذا لا يعني إلغاء أسلوب لوحات العرض بل يمكن للوسيط استخدام هذا الأسلوب إذا اقتضت مصلحة المستثمر بذلك، ويعتبر الموقف المتخذ من قبل المشرع العراقي موقفاً يثنى عليه، لكونه أعطى الوسيط الخيار في اختيار الطريقة الأنسب ، فسبق وأن ذكرنا بأن أسلوب عرض الأوامر ينعكس على نجاح أو فشل عملية التداول، أي الطريقة التي يختارها الوسيط لها دور كبير في تحقيق مصلحة المستثمر من عدمها فقد تتحقق تلك المصلحة عندما يلجأ الوسيط لأسلوب الحاسب الآلي لعرض الأوامر أو قد تكون طريقة لوحات العرض أفضل في تحقيق تلك المصلحة، لذا وجد المشرع ان من الأفضل ترك الخيار للوسيط في اختيار الطريقة التي يراها أنسب من غيرها في تحقيق مصلحة المستثمر.

## الفرع الثالث

### كيفية إبرام عقد التداول

بعد قيام كل وسيط في سوق الأوراق المالية بعرض الأوامر حسب الطريقة التي يراها مناسبة لتحقيق مصلحة المستثمر المتعاقد معه، وبذلك تصبح تلك الأوامر معلنة أمام جمهور المستثمرين. حيث يتعرف كل وسيط على ما لدى الآخر من الأوامر، وبذلك يسهل على الوسيط إيجاد الطرف المقابل للصفقة للتفاوض معه من أجل إبرام العقد، وعقد التداول كغيره من العقود يقتضي لإبرامه تطابق الإيجاب الصادر من أحد المتعاقدين مع قبول الطرف الآخر، أي يجب أن تتطابق الأوامر المعروضة من قبل طرفي العقد لكي يصار إلى تنفيذها وتختلف طريقة تنفيذ الأوامر وذلك حسب الأسلوب الذي

(١) ينظر: د. فاروق إبراهيم جاسم ، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، مصدر سابق، ص ٢٢٥.

(٢) وقع سوق العراق للأوراق المالية اتفاق مع شركة (Mubasher) لخدمة المستثمرين لغرض نشر معلومات وبيانات للتداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية إلى المشتركين بالإضافة إلى وسائل الإعلام المختلفة و مدة هذا الاتفاق ثلاث سنوات بموجبه تقوم الشركة ببناء موقع إلكتروني خاص بسوق العراق للأوراق المالية، ينظر: د. ريان هاشم حمدون، مصدر سابق ، ص ١٢٤. وأعقبها النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة الذي يتم من خلاله " تسوية الحسابات المتبادلة لأطراف الصفقات التي تمت ، وذلك لغرض تحديد الحقوق والتزامات الوسطاء الماليين المفوضين من قبل الأطراف وتسوية المراكز الناشئة عن عمليات التداول بين أطراف تلك الصفقات ، ثم إتمام عملية نقل ملكية الأوراق المالية التي تمت عليها الصفقات من حساب المستثمر لحساب مستثمر آخر" ينظر: د. هشام فضلي ، مصدر سابق ، ص ٦٣. وقد صرح هذا النظام باستخدام الوسائل الإلكترونية كنظام حديث حسب ما أشارت إليه المادة (٣/ب) من النظام الخاص بالإيداع والمقاصة والتسوية في سوق العراق للأوراق المالية. بالإضافة إلى إصدار تعليمات تداول الأوراق المالية عن طريق الإنترنت لسنة ٢٠١٦. وصدور مثل هذه التعليمات تعتبر مؤشراً على مواكبة سوق الأوراق المالية للتطورات التكنولوجية والمعلوماتية.

(٣) ينظر: د. فاروق إبراهيم جاسم، المصدر سابق ص ٢٢٤، رباب حسين كشكول، مصدر سابق، ص ١٠١.

اتخذه الوسطاء للإعلان عن أوامرهم. فإذا اتبع الوسطاء أسلوب المناذرة لعرض الأوامر فعليهم المناذرة بصوت مرتفع داخل قاعة التداول من أجل الإعلان عن نوع الأوامر، وعن أسعارها. وبهذه الطريقة يكون لدى كل وسيط معلومات كافية عن أوامر الوسطاء الآخرين، لكي يتقدم الوسيط إلى الوسيط الذي يجد لديه طلبات وعروض متوافقة مع عروضه فيبدي إيجابه أو قبوله حياله وبذلك ينعقد العقد<sup>(١)</sup>.

أما بخصوص الأوامر التي تم عرضها عن طريق لوحات العرض، وتعرف الوسطاء على الأوامر المعلن عنها وفق هذا الأسلوب فيتقدم الوسطاء للتعامل بالأوامر التي تناسب متطلبات عملائهم وبذلك ينعقد العقد<sup>(٢)</sup>. وقد تكون الأوامر المعروضة على لوحة التداول مختلفة الأسعار ففي هذه الحالة تتحقق المفاضلة بين الأوامر فتكون الأولوية لأدنى الأسعار في حالة الشراء وأعلىها في حالة البيع<sup>(٣)</sup>.

أما إذا كانت الأوامر المعروضة على لوحة التداول ذات سعر واحد ففي هذه الحالة تكون الأولوية في التنفيذ للأوامر التي تم تسجيلها أولاً على اللوحة. أي يكون تنفيذ تلك الأوامر حسب تسلسلها الزمني<sup>(٤)</sup> وبعد تنفيذ الأوامر يقوم الوسيط بوضع إشارة على الأمر المنفذ. تتمثل تلك الإشارة بوضع دائرة على الأمر المنفذ بالقلم المخصص لذلك على اسم الوسيط والكمية والسعر في حالة الشراء. أما في حالة البيع فتتمثل تلك الإشارة بشطب على الأمر أفقياً بالقلم المخصص لذلك، هذا في حالة شراء جميع الوحدات المعروضة أما عند شراء جزءاً من تلك الوحدات فيتم تخفيض عدد الوحدات المعروضة بالعدد الذي تم شراؤه وتثبيت الرصيد المتبقي بعد الشراء<sup>(٥)</sup>.

أما بخصوص الأوامر المعلن عنها بطريقة الحاسب الآلي، فبعد أن يقوم الوسيط بإدخال أوامر البيع والشراء المتعلقة بالأوراق المالية إلى الحاسب الآلي وقبول أمر البيع في نظام التداول الآلي يتوقف على توفر كمية كافية من مخزون الأسهم لتسوية المعاملات وهذا ما بينته المادة (٢) من قواعد التداول الإلكتروني التي نصت على أنه " قبل القيام بقبول أي أمر بيع يقوم نظام التداول الآلي بالتأكد من توفر مخزون من الأسهم لتسوية المعاملة، ومن ثم يقوم بتعليق الأسهم المحددة في الأمر حتى لا يتم استخدامها مرتين يتم رفض أمر البيع إذا لم يتوافر مخزون من الأسهم في الحساب المعني لحظة إدخال الأمر "

اذ نلاحظ أن المشرع العراقي اشترط في قبول الأوامر في نظام التداول الآلي أن تتوفر كمية كافية من الأسهم، ويجب أن يتحقق هذا الشرط لحظة إدخال الأمر إلى جهاز الحاسب الآلي، وقد وضح المشرع الأسباب التي دعت إلى وضع مثل هذا الشرط لغرض تسوية المعاملات، وتجنب استخدام الأسهم في الحساب الآلي مرتين. ولكن ما يؤخذ على موقف المشرع أنه اقتصر على وضع شروط تخص قبول الأوامر المتعلقة بالأسهم دون السندات في نظام التداول الآلي، وكان على المشرع أن يبين موقفه من السندات فهل الشرط الذي وضعه المشرع لقبول الأسهم في نظام التداول الآلي ينطبق على السندات؟ أم أن المشرع سمح بقبول تداول السندات ألياً دون قيد أو شرط؟ وبعد أن يتقبل جهاز الحاسب الآلي تلك الأوامر المتعلقة بالأوراق المالية يتولى التوفيق بين الطلبات والعروض على الأوراق المالية المسجلة على شاشة الحاسب الآلي ويتكفل هذا الجهاز بالمقابلة بين تلك الأوامر على أساس السعر والكمية المحددة في كل أمر<sup>(٦)</sup>، ولا يتم تنفيذ هذه الأوامر على الفور وفقاً لنظام التداول الآلي، وإنما تسبق عملية معالجة الأوامر تعديلها وتحديد سعر الافتتاح لكل ورقة مالية في فترة سابقة للافتتاح<sup>(٧)</sup>.

(١) ينظر: د. حسن النجفي، سوق الأوراق المالية، إصدارات مصرف بغداد، بغداد، سنة ١٩٩٢م، ص ٥٩.

(٢) ينظر: رباب حسين كشكول، مصدر سابق، ص ١٠٢.

(٣) ينظر: المادة (٣٢) من التعليمات التنظيمية في سوق العراق للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤.

(٤) ينظر: المادة (٣١) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠٠٤.

(٥) ينظر: المواد (٤٦، ٤٧/ب) من التعليمات أعلاه.

(٦) ينظر: د. أحمد مخلوف الممطول في شرح قانون التجارة المصري الجديد والبورصة المصرية، المصدر سابق، ص ٩٤، د. سيف إبراهيم مصاروة، مصدر سابق، ص ٧٤.

(٧) تطرقت قواعد التداول الإلكتروني إلى جلسة ما قبل التداول في المادة (٤) بالقول " قبل بدأ التداول تكون هناك فترة سابقة للافتتاح يمكن من خلالها إدخال الأوامر أو تعديلها، دون أن تتم معالجتها على الفور من قبل نظام التداول الآلي والغرض من جلسة ما قبل الافتتاح هي تحديد سعر الافتتاح لكل ورقة مالية "

وبعد أن يتم تحديد سعر الافتتاح لكل ورقة مالية من قبل نظام التداول، فهذه الأسعار قد لا تكون متساوية ففي هذه الحالة تكون معالجة الأوامر بحسب الأولوية في السعر فتقدم أوامر الشراء بسعر أعلى في التنفيذ على الأوامر ذات السعر الأدنى وتكون الأولوية في تنفيذ أوامر البيع بسعر أدنى على أوامر البيع بسعر أعلى رعاية لمصالح المتعاملين في السوق، أما إذا كانت هذه الأوامر متساوية السعر فتكون الأولوية في التنفيذ للأوامر التي تم إدخالها أولاً حسب تسلسلها الزمني<sup>(١)</sup> وبذلك ينعقد عقد التداول وفقاً لنظام الحاسب الآلي.

وقد يثار في هذا الصدد تساؤلاً، حول سلطة الوسيط في أن يرفض إبرام العقد، أي يمتنع عن تنفيذ الأوامر الصادرة إليه من مستثمره؟ فقد اختلف الفقهاء في إمكانية رفض الوسيط تنفيذ الأوامر ونتيجة لهذا الاختلاف انقسموا إلى ثلاثة اتجاهات نبينها على النحو الآتي:-

١- ذهب الاتجاه الأول: إلى عدم جواز رفض الوسيط تنفيذ الأوامر الصادرة إليه من مستثمره، ويستند أصحاب هذا الاتجاه في رأيهم هذا إلى الأنظمة القانونية التي جعلت من التعامل بالأوراق المالية حقاً محتكراً على الوسطاء وحدهم دون المستثمرين الذين لا يحق لهم إبرام العقد مباشرة وإنما يلزمون بتفويض وسيط ينوب عنهم في إبرام العقد، وبما إن فئة الوسطاء هي الفئة الوحيدة التي تمتلك حق تنفيذ الأوامر لذا كان من المنطقي الإقرار بعدم جواز رفض الوسطاء تنفيذ الأوامر الصادرة من مستثمريهم وإلا لا يجد المستثمرين من يتولى إبرام الصفقات التي يرغبون بإجرائها<sup>(٢)</sup>.

٢- أما الاتجاه الثاني فذهب إلى القول بأن الوسيط له الخيار في تنفيذ أو عدم تنفيذ الأوامر الصادرة إليه من مستثمره، إلا أن هذه الحرية مقيدة في عدم وجود اتفاق يلزم الوسيط بتنفيذ أوامر مستثمره، ففي هذه الحالة لا يملك الوسيط الحق في رفض إبرام عقد التداول لوجود اتفاق يلزمه بتولي إبرامه، كما أن الأمر المتعلق بتصفية مركز الوسيط يلزم الوسيط بتنفيذه وإلا تعرض للمسؤولية<sup>(٣)</sup>.

٣- أما الاتجاه الثالث فذهب إلى القول بعدم جواز رفض الوسيط تنفيذ أوامر مستثمره، إلا في أحوال أو ظروف معينة حيث يرى أصحاب هذا الاتجاه أن الأصل هو عدم جواز رفض الوسيط لأوامر مستثمره ويستندون في ذلك إلى ذات الحجج التي استند إليها أصحاب الاتجاه الأول وهي احتكار الوسيط ممارسة عملية التداول الأوراق المالية داخل السوق، ولكن التزام الوسطاء بتنفيذ أوامر مستثمريهم هو ليس بالالتزام المطلق، لاستطاعة الوسيط في ظروف معينة أن يمتنع عن تنفيذ الأوامر وذلك في حالة امتناع المستثمر عن تسليم الأوراق المالية المطلوب التنازل عنها أو عدم دفع ثمن الأوراق المالية التي يرغب باقتنائها، وكذلك الحال عندما يجد الوسيط أن تنفيذه لتلك الأوامر ستلحق ضرراً كبيراً بالمستثمر، وفي هذه الأحوال يحق له أن يمتنع عن تنفيذ أوامر مستثمريه<sup>(٤)</sup>.

هذا بالنسبة لموقف الفقه أما بالنسبة إلى التشريع، فقد ذهب المشرع المصري<sup>(٥)</sup> إلى النص بصورة صريحة ومباشرة على إلزام الوسيط بإدخال عروض وطلبات التداول وفقاً لأوامر المستثمر في الحاسب الآلي المتصل بالبورصة وعلى مندوب الشركة تسجيل الأوامر التي يتلقاها من الشركة خلال جلسة التداول في السجل خاص تقيد فيه جميع تلك الأوامر، ولا يجوز تنفيذ أية عملية غير مقيدة بسجل الأوامر. وبذلك يتضح أن المشرع المصري ألزم الوسيط بتنفيذ الأوامر المسجلة ولا يجوز له رفضها. أما المشرع العراقي فلم يتضمن قانون سوق الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الملحقة به أي نص صريح مماثل لما وضعه المشرع المصري بخصوص عدم جواز رفض الوسيط لتنفيذ أوامر مستثمره. ومما تقدم يمكن القول أن الأوامر المخالفة لقانون الأوراق المالية لا يجوز للوسيط قانوناً أن ينفذها بل يلزم برفض مثل تلك الأوامر، وكذلك الحال بالنسبة للأوامر التي تلحق ضرراً بالمستثمر فلا يجوز

(١) ينظر: المادة (٨/ ١/ ٢) من قواعد التداول الإلكتروني.

(٢) ينظر: د. طاهر شوقي مؤمن، مصدر سابق، ص ٢٥٨.

(٣) ينظر: د. عصام أحمد البهجي، مصدر سابق، ص ٧٥٣، د. عبد الفضيل محمد أحمد، مصدر سابق، ص ١٦٢.

(٤) ينظر: د. عصام أحمد البهجي، مصدر سابق، ص ٧٥٤.

(٥) ينظر: المادة (٢٦٣) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ المعدل.

## عقد التداول الهالي: بين التأصيل والتطبيق ( دراسة مقارنة )

ميسم صلاح عبد الحسين

أ.م.د. محمد جاسم محمد

للسيوط تنفيذها، لأن المشرع العراقي ألزم الوسيط ببذل كل ما بجهده من أجل تحقيق مصلحة المستثمر<sup>(١)</sup>.

أما بخصوص الأوامر التي لا تضر بمصلحة المستثمر ولا تخالف قانون سوق الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الملحقة به فيلزم الوسيط بتنفيذها وذلك لسببين:-

أ- لأن تنفيذها يحقق مصلحة المستثمر، والوسيط ملزم بتحقيق تلك المصلحة وفقاً لنص القسم (٥)(١٣)(ج) من قانون سوق الأوراق المالية النافذ.

ب- بما إن الوسيط قد دخل في عقد مع المستثمر وقد كانت وأحد الالتزامات الملقاة على عاتقه هي إبرام العقد وتنفيذه إذاً هو ملزم بتنفيذ أوامر المستثمر وامتناعه عن ذلك يعرضه للمسؤولية المدنية.

نخلص من ذلك أن المشرع العراقي لا يجيز تنفيذ أوامر المستثمر في حالة مخالفتها لقانون سوق الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الملحقة به أو في حالة كونها تلحق ضرراً بالمستثمر. وقد أوكل

للسوق سلطة إبطال أية تعاملات مخالفة لقانونه عندما تناولها بالنص في القسم (٣)(٤) من ذات القانون، أما بخصوص الأوامر التي لا تخالف قانون سوق الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الملحقة به ولا

تلحق في ذات الوقت ضرراً بالمستثمر فالمشرع ألزم الوسيط بتنفيذ تلك الأوامر على الرغم من عدم نصه على ذلك بشكل مباشر، إلا أننا نستطيع أن نستخلص من نص القسم (٥)(١٣)(ج) من قانون سوق

الأوراق المالية بأنه قد ألزم الوسيط بشكل غير مباشر بتنفيذ تلك التعليمات، لكونها تحقق مصلحة المستثمر.

(١) ينظر: المادة (٣/ج) من القسم الخامس من قانون سوق الأوراق المالية العراقي.

## المبحث الثالث

### الآثار القانونية لعقد التداول

إن آثار العقد وأحكامه تتمثل بالالتزامات والحقوق التي يترتبها الشارع عليه، والتي تختلف من عقد لآخر، وبما أن عقد التداول هو عقد ملزم للجانبين فإنه بطبيعة الحال يفرض التزامات عدة متقابلة على عاتق طرفيه المستثمر والوسيط، بحيث يكون كلا منهما دائناً ومديناً للآخر، فالمستثمر يلزم بأداء العمولة ورد المصروفات التي تكبدها الوسيط لإتمام العقد على التفصيل الذي سنبينه، وفي مقابل ذلك يلزم الوسيط بالتزامات عدة. وقد تناول المشرع الالتزامات الأخيرة بصورة مفصلة مقارنة مع التزامات المستثمر لحماية الأخير الذي غالباً ما يكون طرفاً ضعيفاً في العقد، ويكون لكل التزام من هذه الالتزامات أحكامها القانونية الخاصة بها وعلى هذا الأساس فقد ارتأينا تقسيم هذا المبحث على مطلبين، خصص المطلب الأول لبيان التزامات الوسيط بينما خصص المطلب الثاني لتوضيح التزامات المستثمر على النحو الآتي:-

### المطلب الأول

#### الآثار المترتبة على عقد التداول بالنسبة للوسيط

إن العمليات المتعلقة بالأوراق المالية لا تخلو من المخاطر التي قد تتعرض لها لكونها عمليات دقيقة فمحلها أوراق مالية محكومة بعوامل العرض والطلب فقد تؤدي بها إلى الهبوط أو الارتفاع السريع بأسعارها ومن أجل تفادي أي مخاطر ضارة قد تلحق بالمستثمرين اتجه قانون سوق الأوراق المالية وقواعد البورصة إلى إلزام الوسيط بعدة التزامات يجب عليه مراعاتها وعدم إهمالها، وإلا تعرض للمساءلة المدنية أو الجزائية أو كلاهما.

وفي ذات الوقت من المهم أن لا يغيب عن نظرنا إن عقد التداول من عقود المعاوضة التي ترتب على كل طرف من أطرافه التزامات وحقوق متقابلة، واستناداً لذلك منحت الأنظمة القانونية المنظمة لعمليات التداول للوسيط عدداً من الضمانات قبل المستثمر لتعزيز ثقته وتضمن له حقوقه. ومن أجل الإحاطة بتلك الالتزامات والضمانات قسم هذا المطلب على فرعين: نخصص الفرع الأول للالتزامات الوسيط بينما نخصص الفرع الثاني للضمانات التي يحصل عليها الوسيط من مستثمره على النحو الآتي:-

### الفرع الأول

#### التزامات الوسيط

يفرض عقد التداول على الوسيط مجموعة من الالتزامات، نظم بعضها المشرع في قانون سوق الأوراق المالية وفي أنظمة وتعليمات السوق النافذة. والبعض الآخر في القوانين ذات العلاقة كالقانون التجاري والمدني وغيرهما. فإذا لم يقم الوسيط بتنفيذ تلك الالتزامات فإنه بلا شك سيتعرض للمسؤولية المدنية في مواجهة المستثمر. أن التزامات الوسيط ستكون محلاً لدراسة تفصيلية في هذا الفرع، حيث سنتناول أهم تلك الالتزامات، وهي الالتزامات المفروضة على الوسيط باعتباره تاجراً، والتزامه بالتبصير، وضمان سلامة إجراءات عقد التداول، والمحافظة على سرية المعلومات وتقديم كشف حساب للمستثمر على النحو الآتي:-

أولاً: الالتزامات المفروضة على الوسيط باعتباره تاجراً

إن من يمارس على وجه الاحتراف أعمال التداول في سندات الشركات يمكن ان يكتسب صفة التاجر، لكونه يحترف عمل تجاري وهو التعامل بالأوراق المالية التي تعد من الأعمال التجارية<sup>(١)</sup>. وعليه يمكن القول بأن الوسيط شخص يحترف العمل التجاري لتوسطه في تداول(الأسهم، السندات) ولهذا فهو

(١) ينظر: المادة (١٥/٥) من قانون التجارة العراقي رقم (٣٠) لسنة ١٩٨٤ المعدل.

يكتسب صفة التاجر مما يتوجب عليه أن يلتزم بالواجبات كافة التي يلزم التاجر بالقيام بها، وأهمها التسجيل في السجل التجاري، واتخاذ اسم تجاري، ومسك الدفاتر التجارية، والامتناع عن المنافسة غير المشروعة، لذا نجد أن المشرع المصري ألزم الوسيط بمسك الدفاتر التجارية ومسك سجلات خاصة بسجلات المديرين والعاملون في شركات السمسرة حسب ما نصت عليه المادة (٢٤٠) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢) بقولها: "... وتلتزم الشركة بإسك سجل خاص بحسابات المديرين والعاملين بها تبين فيه العمليات المنفذة لصالحهم".

أما بخصوص الالتزامات الأخرى كالتسجيل في السجل التجاري واتخاذ اسم تجاري والامتناع عن المنافسة غير المشروعة فلم يتناولها قانون سوق رأس المال المصري، إلا أن هذا لا يعني بأن الوسيط غير ملزم بها، لأنه تاجر فيلتزم استناداً لهذه الصفة بكافة التزامات التاجر، وهذا ما نصت عليه المادة (٣١) من قانون التجارة المصري بقولها: "على كل من قيد بالسجل التجاري يبين على واجه محلة وفي جميع المراسلات والمطبوعات المتعلقة بتجارة اسمه التجاري ومكتب السجل التجاري المقيدة ورقم القيد". واستناداً لهذا النص يرى بعض الكتاب بأن شركة الوساطة ملزمة بأن تذكر اسمها التجاري، ومكتب السجل التجاري ورقم القيد على واجه الشركة وفي جميع المراسلات والمطبوعات المتعلقة بتجارتها<sup>(١)</sup>.

أما بالنسبة للمشرع العراقي فقد نص في القسم (٥)(٤) من قانون سوق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ على: "يجب على الوسيط أن يتخذ ويتعامل مع الأعمال تحت اسم تجاري" ومن خلال هذا النص يتضح أن المشرع ألزم الوسيط باتخاذ اسماً تجارياً ويترتب على تجاهله لهذا الالتزام ابطال عملية التداول التي قام بها في السوق على الرغم من عدم تطرق المشرع لذلك بصورة مباشرة غير أننا نستطيع أن نستنتج من خلال نص القسم (٣)(٤) من قانون سوق الأوراق المالية العراقي التي نصت على ان: " تكون هنالك سلطة لسوق الأوراق المالية لإبطال أي تعامل في السندات في السوق مخالفاً لهذا القانون وقواعد السوق أو قواعد الهيئة" أن الأثر المترتب على مخالفة الوسيط لهذا الالتزام هو البطلان لقيوده في السوق والتصرفات القانونية المترتبة عليها، لمخالفته النصوص الواردة في قانون سوق الأوراق المالية. وعليه يمكن القول أن المشرع ينظر إلى الوسيط على أنه تاجر وبالتالي يجب عليه أن يلتزم بكافة واجبات التاجر الأخرى، وعلى الرغم من عدم تطرق المشرع العراقي لهذه الالتزامات في قانون سوق الأوراق المالية، إلا أنها مفروضة على كل تاجر بغض النظر عن طبيعة الأعمال التي يمارسها، لأن تلك الالتزامات الواردة في قانون التجارة قد جاءت بشكل مطلق<sup>(٢)</sup>.

ومن الجدير بالذكر أن اكتفاء المشرع العراقي في قانون سوق المال بالزام الوسيط باتخاذ اسماً تجارياً دون النص على باقي الواجبات قد يولد ارباكاً تنظيمياً، لكون تلك الواجبات لا تقل أهمية عن وجوب اتخاذ اسماً تجارياً، كمسك الدفاتر التجارية التي توضح الحسابات المالية للوسيط، وعن طريقها يمكن معرفة ما للوسيط من حقوق وما عليه من التزامات. من جهة أخرى كيف يمكن لمصرف التسوية أن يتولى تسوية العلاقات القانونية بين الوسيط والمستثمر مالم يطلع على الدفاتر التجارية التي تبين له حجم المعاملات التي قام الوسيط باتخاذها وعلى أساسها يتم تعزيز ماله من حقوق وما عليه من التزامات. بالإضافة إلى أن الدفاتر التجارية تمثل أحد الوسائل التي قد تلجأ إليها المحكمة عند إفلاس التاجر إذ يمكن من خلالها أن تتبين من المعلومات المدونة في الدفاتر ما إذا كان الإفلاس نتيجة لتقصير التاجر في إدارة أمواله أو نتيجة لغش أو احتيال صدر منه، وفي ذات الوقت يستطيع أن يعتمد التاجر المفلس عليها لدفع تهمة الإفلاس التقصيري أو الاحتيالي ويحصل على الصلح الوافي<sup>(٣)</sup>، كذلك الأمر بخصوص التسجيل بالسجل التجاري الذي يمكن المستثمر من الحصول على كافة المعلومات التي تخص

(١) ينظر: د. محمد حسن عبد المجيد الحداد، مصدر سابق، ص ١٥٨.

(٢) نصت المادة التاسعة من قانون التجارة العراقي على: " على التاجر أن يسجل اسمه في السجل التجاري ويمسك الدفاتر التجارية المقررة قانوناً وأن يتخذ له اسماً تجارياً ومركزاً لمعاملته التجارية".

(٣) د. فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، ج ١، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط ١، عمان، سنة ١٩٩٧م، ص ١١٠-١١١.

الوسيط قبل تفويضه للقيام بعملية التداول، ومن ثم يطمئن المستثمر على سلامة الصفقة قبل إبرامها، لكون المشرع أجاز لكل شخص يرغب في الحصول على معلومات تخص التاجر أن يطلع على البيانات المسجلة في السجل التجاري وهذا ما أشارت إليه المادة (٣٠) من قانون التجارة بقولها: "يقوم السجل التجاري على مبدأ العلانية فيجوز لكل مواطن أن يطلب الاطلاع على محتوياته وأن يحصل على صورة مصدقة من هذه المحتويات مقابل رسم يحدده الجدول الملحق بهذا القانون"، وازاء ذلك يمكن القول أن الوسيط ملزم كأبي تاجر بالتسجيل في السجل التجاري الذي تتولى الغرف التجارية أو الصناعية مهمة الإشراف عليه<sup>(١)</sup>، ولا يختلف الأمر كذلك بالنسبة للمنافسة غير المشروعة التي يلتزم الوسيط بمقتضاها بالامتناع عن أي عمل من شأنه أن يلحق الضرر بالسوق كأن يتحكم بسعر الأوراق المالية أو يرغم المستثمر على الامتناع عن التعامل مع الوسيط المنافس له<sup>(٢)</sup>.

ثانياً:- الالتزام بالتبصير

يعد عقد التداول من العقود التي تستلزم خبرة وكفاءة حيث يضم اطراف تتباين معرفتهم الفنية والعلمية بالجوانب المالية للأوراق المتداولة فيكون أحد الأطراف (المستثمر) في الغالب قليل الخبرة والمعرفة بالوضع المالي للسوق، وفي المقابل يكون الطرف الآخر (الوسيط) مهني محترف تتوفر لديه معلومات واسعة وخبرة عالية، قد تدفعه إلى استغلال المستثمر في إبرام صفقات خاسرة أو غير نافعة، لذا ألزمت الأنظمة القانونية الوسيط بتبصير المستثمر بكافة المعلومات المتوفرة لديه، حيث ينتج عن قيام الوسيط بتنفيذ التزامه هذا إلى اتخاذ المستثمر قرار سليم بخصوص إبرام العقد من عدمه، ونظراً لأهمية هذا الالتزام فقد اتجه بعض الكتاب إلى وضع تعريف خاص به فقد عرفه البعض بأنه "الالتزام قبل التعاقد بالإدلاء بالمعلومات والبيانات"<sup>(٣)</sup>. ويلاحظ على هذا التعريف أنه جاء مطلقاً في تحديده لمعنى الالتزام بالتبصير ولم يبين المعنى المقصود بالمعلومات والبيانات المطلوب التبصير بها وكذلك ربط هذا الالتزام بما قبل التعاقد في حين يمكن أن يتم حتى في فترة تنفيذ العقد.

كما عرفه البعض الآخر بأنه "التزام المنتج المهني بوضع المستهلك في مأمن من مخاطر المنتج المسلم له سواء أكانت سلعة أو خدمة وهو ما يتطلب أن يبين المنتج أو المهني للمستهلك كل المخاطر التي تكون مرتبطة بالملكية العادية للشيء المسلم له"<sup>(٤)</sup>.

وعند التمعن في التعريف أعلاه يتضح أنه قد ركز على أحد جوانب هذا الالتزام وهي قيام المدين بتعريف الدائن بالمخاطر المتجسدة بسلبيات الأقدام على إبرام العقد، في حين يلتزم المدين أيضاً بتعريف الدائن بإيجابيات الأقدام دون أن يتوقف على تبصيره بالمخاطر فقط، فضلاً عن التزام المدين بالتبصير بأعلام المستهلك عن ظروف التعاقد إعلاماً صحيحاً وصادقاً بكافة المعلومات الجوهرية المتعلقة بالعقد المراد إبرامه، بالإضافة إلى المعلومات الأخرى المؤثرة أثناء تنفيذ العقد، والتي يعجز المستثمر عن الإحاطة بها بوسائله الخاصة<sup>(٥)</sup>. ومن نافلة القول أن الالتزام بالتبصير يختلف تعريفه تبعاً للعقد الذي ينظمه لكن الهدف واحد وهو اطلاع الطرف الآخر في العقد على التفاصيل والمعلومات والبيانات الضرورية لإبرام العقد وتنفيذه بشكل سليم.

أما فيما يخص تداول الأوراق المالية فقد عرف التزام الوسيط بالتبصير بأنه "التزام الوسيط في سوق الأوراق المالية بوصفه مهني محترف بالإدلاء بالمعلومات والبيانات كافة في المرحلة السابقة على إبرام عقد الوساطة والتي يمكن أن تخلق رضا سليم ومتنور من قبل المستثمر (العميل) لإبرام صفقة ما"<sup>(٦)</sup>، يبدو أن هذا التعريف أفضل من سابقه كونه بين أن الوسيط المالي ملزم وفقاً لهذا الالتزام بالإدلاء

(١) ينظر: المادة (٢٦) من قانون التجارة العراقي .

(٢) ينظر: المادة (١٠) من قانون المنافسة ومنع الاحتكار العراقي رقم (١٤) لسنة ٢٠١٠.

(٣) ينظر: نزيه محمد صادق المهدي، الالتزام قبل التعاقد بالإدلاء بالبيانات المتعلقة بالعقد وتطبيقاته في بعض أنواع العقود، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٨٢، ص ٥١.

(٤) ينظر: السيد محمد السيد عمران، حماية المستهلك أثناء تكوين العقد، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٨٦، ص ٨٠٢.

(٥) د. خالد جمال احمد، الالتزام بالإعلام قبل التعاقد، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة ٢٠٠٣م، ص ٨١.

(٦) د. عقيل فاضل حمد الدهان، مصدر سابق، ص ١٣٠.

بكافة المعلومات التي تؤثر على قرار المستثمر في إبرام صفقة ما إلا أن التعريف أشار إلى أن وقت الإدلاء بالمعلومات يكون في المرحلة السابقة على إبرام العقد في حين يلزم الوسيط المالي بالتبصير إلى ما بعد التعاقد.

وعرف الالتزام بالتبصير أيضاً بأنه "التزام مترتب على أحد طرفي العقد بتعريف الطرف الآخر بالبيانات والمعلومات المتعلقة بمحل العقد وظروفه، والتي تهم المتعاقد الآخر معرفتها والإلمام بها، لكي يكون على بينه من أمره في اتخاذ قراره بالإقدام على التعاقد أو الإحجام عنه"<sup>(١)</sup> ووفقاً لهذا التعريف يلتزم الوسيط بتعريف المستثمر بالبيانات والمعلومات المتعلقة بالورقة المالية وظروف التعاقد لكي يخلق لدى المستثمر المعرفة التامة بالصفقة التي سيبرمها الوسيط لصالحه لكي يتخذ قراره السليم بشأن الإقدام أو الامتناع عنها.

هذا على الصعيد الفقهي أما بالنسبة للتشريع فلم تتطرق أغلب التشريعات لتعريف الالتزام بالتبصير وإنما اكتفت بالإشارة إليه باعتباره أحد الالتزامات الملقاة على عاتق الوسيط، وهذا ما أشار إليه المشرع المصري في المادة (٤/٢٤٣) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ بالنص: "يحظر على الشركة اتباع أية أساليب في عملها تنطوي على الغش أو التدليس وبصفة خاصة "إخفاء أو التغيير أو الامتناع عن الحقائق الجوهرية المتعلقة بالتعامل على الأوراق المالية" ويمكن تلمس هذه الإشارة في حظر المشرع الوسيط من إخفاء أو تغيير أو الامتناع عن الإفصاح عن الحقائق الجوهرية المتعلقة بمحل العقد بمعنى أن الوسيط ملزم بإعلام المستثمر عن كافة المعلومات الجوهرية المتوافرة لديه بخصوص الورقة المالية .

وفي ذات السياق نجد المشرع العراقي قد تناول هذا الالتزام في قانون سوق الأوراق المالية النافذ رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ في القسم (٥)(١٦) التي نصت على "على الوسيط أن يكشف عن الأجور، العمولات والأسعار المطلوبة من زبائنه وقد قد تفرض السوق قواعد تعود في العمولة العليا، السعر ومعدل الأجور بالإضافة إلى الكشف عن المتطلبات كما أقرتها الهيئة"

كما ألزم القسم (٥)(١٣)(ج) من ذات القانون الوسيط بأن "يبذل ما بجهده من أجل مصلحة الزبائن... وإبلاغهم بكافة المعلومات ذات الصلة التي تخص التعاملات في السندات للزبائن"، كما ألزم الوسيط في القسم (٥)(١٣)(د) من نفس القانون "الامتناع عن التعامل في معاملات كاذبة وزائفة، صيغ أخرى من الاحتيال في السوق وأعمال وممارسات لها تأثير التضليل والخداع على المستثمرين أو خلق انطباع كاذب أو مضلل عن فعالية السوق" وبذلك يتضح أن المشرع العراقي استناداً إلى النصوص أعلاه قد الزم الوسيط بتبصير مستثمره قبل إبرام عقد التداول وبعد تنفيذه، لتحقيق مصلحة المستثمرين المتمثلة بإبلاغهم بكافة المعلومات المتعلقة بالورقة المالية. كما حظر المشرع على الوسيط الاشتراك في المعاملات الكاذبة وكل أشكال الاحتيال في السوق، لما تسببه من تضليل للمستثمرين وبالتالي ستؤدي إلى تقليل أو انعدام ثقتهم مما يدفعهم إلى الامتناع عن الاستثمار في الأسواق المالية.

ولكن متى يكون الوسيط مخلاً بتنفيذ الالتزام بالتبصير؟ للإجابة على هذا التساؤل يتوجب علينا أن نحدد طبيعة التزام الوسيط بالتبصير هل هو التزام ببذل عناية أم بتحقيق نتيجة؟ إزاء ذلك اختلفت آراء الفقهاء حول طبيعة التزام الوسيط فذهب بعضهم إلى القول بأن الوسيط ملزم ببذل عناية الرجل المعتاد، بمعنى أن مسؤولية الوسيط لا تتحقق ما لم يثبت المستثمر إن الإخلال ناتج عن خطأ الوسيط، طالما كانت مسؤولية الوسيط تقوم على أساس خطأ واجب الإثبات، وليس على أساس خطأ مفترض الذي بمجرد أن يدعي به المستثمر تثبت المسؤولية على الوسيط دون حاجة للإثبات<sup>(٢)</sup>.

بينما يذهب جانب آخر من الفقه إلى أن التزام الوسيط بالتبصير يتعدى بذل عناية الرجل المعتاد، لأنه مهني محترف فلا يعتبر قد نفذ التزامه هذا بمجرد قيامه ببذل عناية الرجل المعتاد، ومن ثم إذا أخل الوسيط بالتزامه فلا يلزم المستثمر بأثبات خطأ الوسيط لتحقيق مسؤولية الأخير، وإنما يكفي أن يثبت عدم قيام الوسيط بتنفيذ التزامه، ولا يمكن للوسيط أن يتخلص من المسؤولية ما لم يثبت أن إخلاله

(١) د. جمال عبد العزيز عثمان، مصدر سابق، ص ١٣١.

(٢) ينظر: د. عبد الفضيل محمد احمد، مصدر سابق، ص ١٢٦.

بالتزامه راجع لسبب أجنبي<sup>(١)</sup>، وعليه يلزم الوسيط ببذل عناية، ألا أن التزامه هذا يقترب من الالتزام بتحقيق نتيجة، لكون العناية التي يلزم بها يفترض أن تكون على درجة عالية، كونه مهني محترف<sup>(٢)</sup>. في ضوء ما تقدم يمكننا ترجيح الرأي الفقهي الوارد أعلاه، لأن دور الوسيط يقتصر على استعراض المعلومات المتوافرة لديه حول الورقة المالية التي يرغب المستثمر باستثمارها فضلاً عن المعلومات المتعلقة بالجهة المصدرة للورقة من حيث الأرباح التي حققتها تلك الجهة ونجاحاتها التجارية التي تؤثر على قيمة الورقة المعروضة في البورصة، ويترك للمستثمر حرية تقدير نتائج هذه المعلومات.

والسؤال الذي ما زال قائماً في هذا الصدد هو هل الوسيط ملزم بالتبصير بشكل مطلق حتى لو كان المستثمر تتوافر لديه التجارب السابقة والخبرة الفنية اللازمة للتعامل في سوق الأوراق المالية؟ يرى البعض أن وجود بعض المستثمرين في البورصة الذين تتوفر لديهم الإمكانيات العلمية والفنية والتي قد تفوق خبرة الوسيط نفسه كالمصارف وشركات الاستثمار المالي وغيرهم الذين تتوفر لديهم الخبرة الفنية اللازمة للتعامل في سوق المال تجعلهم في غنى عن الحاجة إلى التبصير من قبل الوسطاء في سوق الأوراق المالية<sup>(٣)</sup>.

وبناءً على ذلك يمكن القول أن الوسيط ملزم بتبصير المستثمر حتى لو كان هذا الأخير تتوفر لديه خبرة فنية وعلمية كافية للتعامل في الأوراق المالية، فالنصوص القانونية التي سبق ذكرها ألزمت الوسيط بتبصير المستثمر بشكل مطلق دون النظر إلى مؤهلات المستثمر الشخصية، ونتيجة لذلك فقد ذهبت بعض أحكام المحاكم إلى جعل الوسيط مسؤولاً مسؤولاً مدنية لعدم قيامه بتبصير المستثمر على الرغم من معرفة الأخير التامة بسوق الأوراق المالية، وهذا ما أشارت إليه محكمة النقض الفرنسية عندما ألزمت البنك بوصفه وسيطاً بتعويض المستثمر عن الأضرار التي لحقت به نتيجة لإخلاله بتبصير المستثمر على الرغم من أن الأخير كانت لديه معرفة ببعض المعلومات المتعلقة بالبيانات التعامل بالسوق<sup>(٤)</sup>.

ثالثاً: الالتزام بضمان سلامة إجراءات عقد التداول

من أجل زيادة ثقة المستثمرين للتداول في سوق الأوراق المالية وفي ذات الوقت عدم فسخ المجال أمام الوسيط لإبرام العقد بعيداً عن الحرص والدقة، ألزمت أغلبية التشريعات الوسيط بضمان سلامة الصفقة التي يقوم بإبرامها، وقبل التطرق للموقف القانوني من التزام الوسيط بضمان سلامة العملية يجب إيضاح المقصود بهذا الالتزام.

وعلى الرغم من عدم وجود أي تحديد فقهي دقيق لهذا الالتزام، إلا أنه يمكن القول بأن له مدلولان أحدهما شخصي متعلق بالمستثمر والثاني موضوعي متعلق (بالورقة المالية) التي هي محل عقد التداول. فيرى الفقهاء أن الوسيط ملزم بالتحقق من شروط صحة التعاقد<sup>(٥)</sup> فمن الناحية الشخصية ينبغي على الوسيط التأكد من أن المستثمر هو أهل لإبرام الصفقة ويتحقق ذلك عن طريق التأكد من ملكية المستثمر للورقة المالية التي يرغب باستثمارها في السوق أو يتأكد من أن المستثمر هو صاحب الحق في إصدار الأوامر بتداول الأوراق المالية التي بحوزتها أو بحوزته<sup>(٦)</sup>.

(١) ينظر: د. احمد محمد الرفاعي، الحماية المدنية للمستهلك ازاء المضمون العقدي، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٤، ص ١٩٢.

(٢) د. عقيل فاضل حمد الدهان، مصدر سابق، ص ١٣٤.

(٣) د. صالح راشد الحمراي، حماية المستثمرين من خلال التبصير وملائمة التوجه في سوق الإمارات للأوراق المالية، ندوة الثقافة والعلوم، الإمارات العربية المتحدة، ٢٠١٠، ص ٢٠-٢١.

(٤) محكمة نقض تجاري ٢٨ اكتوبر ١٩٧٩. دالوز ١٨٧٦\_٣٧ - القرار مشار إليه لدى د. سهير منتصر، الالتزام بالتبصير، دار النهضة العربية، بلا سنة، ص ٣٢.

(٥) د. عصام احمد البهجي، مصدر سابق، ص ٧٥٧.

(٦) محمد حسن عبد المجيد الحداد، مصدر سابق، ص ١٧٩.

أما من الناحية الموضوعية، فينبغي على الوسيط التحقق من أن الأوراق المالية جازت تداولها قانوناً<sup>(١)</sup>، وتكون كذلك إذ لم يوجد عيب في الورقة المالية أو لم يحظر المشرع التعامل فيها، ويمكن للمشرع أن يمنع تداول بعض الأوراق المالية خلال فترة محددة لذلك لزم شركة الوساطة التأكد من خلو الورقة من القيود القانونية التي قد يفرضها المشرع على بعض أنواع الأوراق<sup>(٢)</sup>. وينبغي على الوسيط التأكد من أن الأوراق المالية غير محجوزة أو مزيفة أو مستهلكة<sup>(٣)</sup> فإذا ما وجد الوسيط أثناء قيامه بالإجراءات اللازمة للتحقق من سلامة الورقة المالية بأن تلك الورقة معيبة عليه أن يبلغ الجهات الرقابية في السوق كالهيئة العامة وكذلك تبليغ المستثمر لاتخاذ التدابير اللازمة لتفادي مثل ذلك العيب<sup>(٤)</sup>.

أما من الناحية القانونية فنظراً لأهمية هذا الالتزام فقد نصت عليه بعض التشريعات بشكل صريح ومن أهم تلك التشريعات هو التشريع المصري في المادة (١٨) من قانون سوق راس المال رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢) الذي نص على "تضمن الشركة سلامة العملية التي تتم بواسطتها وتبين اللائحة التنفيذية للأعمال التي يجب على الشركة القيام بها".

وقد فسر غالبية الفقه المصري هذه المادة بكونها قد جعلت السمسار ملزم بضمان سلامة العملية دون الاشتراك بتنفيذ الصفقة ما لم يوجد اتفاق يقضي بغير ذلك بين المستثمر وشركة الوساطة<sup>(٥)</sup>.

أما بخصوص المشرع الفرنسي فقد لزم الوسيط بالتحقق من شخصية المستثمر وعليه التأكد من أن المستثمر تتوفر لديه الأهلية القانونية والصفة المطلوبة لتنفيذ العملية. أما إذا كان المستثمر شخصية معنوية فعلى الوسيط التحقق من أن ممثل الشخص المعنوي أهلاً للتصرف بوصفه ممثلاً قانونياً، أم بناء على تفويض أو وكالة وله طلب المستندات التي تمكنه من التحقق من صحة تعيين هذا الممثل القانوني<sup>(٦)</sup>.

أما بالنسبة للمشرع العراقي فلم يتطرق إلى التزام الوسيط بضمان سلامة الصفقة في قانون سوق الأوراق المالية، بيد أن التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠٠٤ قد تفادت هذا الفراغ التشريعي بتنظيمها بعض جوانب هذا الالتزام عندما نصت في المادة (٢٠) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية على الاتي: "على الوسيط مراعاة الشروط التالية عند تلقي الأوامر الخطية: ١- التأكد من هوية المستثمر والتثبت من أهليته للتعاقد وتثبيت اسم ولقب ومحل إقامة المستثمر. ٢- حضور المستثمر أو وكيله أمام الوسيط. ٣- طلب نسخة من الوكالة المصدقة من الكاتب

(١) هناك نوع من الأسهم لا يجوز تداولها قانوناً وهي اسهم المؤسسين إذ لا يجوز تداولها قانوناً إلا وفق القيود التي قررها قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ م في المادة (٦٤ / أولاً) وهي مضي سنة واحدة على تأسيس الشركة أو توزيع أرباح لا تقل عن ٥% من راس مال الشركة المدفوع. ينظر: د. لطيف جبر كومان، مصدر سابق، ص ١٩٠.

(٢) لمزيد من التفصيل ينظر: د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، ط ٢، سنة ١٩٩٣م، ص ٣٧. (٣) د. طاهر شوقي مؤمن، مصدر سابق، ص ٢٧٢، يقصد بالاستهلاك قيام الشركة باستهلاك الأسهم التي قدمها الشريك كرأس مال للشركة، بيد أن الشركة تلتزم برد قيمتها إلى المساهمين في أحوال معينة كما لو كانت الشركة قد منحت امتياز باستغلال مورد من موارد الطبيعة أو إقامة مشروع عام لمدة معينة ثم يؤول المشروع مع موجوداته إلى الجهة المانحة للامتياز، ومثل هذه الأسهم لا يجوز تداولها في سوق رأس المال، لكون هذا السوق لا يسمح إلا بتداول الأوراق المالية الأصلية، لمزيد من التفصيل ينظر: د. أكرم يا ملكي، مصدر سابق، ص ٢١٤-٢١٥، د. فوزي محمد سامي، الشركات التجارية، الأحكام العامة والخاصة، الإصدار الثالث، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط ١، عمان، الأردن، سنة ٢٠٠٦م، ص ٢٩٤-٢٩٥.

(٤) د. محمد حسن عبد المجيد الحداد، مصدر سابق، ص ١٧٦.

(٥) د. علي جمال الدين عوض، العقود التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة ١٩٨٢م، ص ٥٨. د. مختار احمد البربري، مصدر سابق، ص ١٥١.

(٦) المادة (٣-٣-١) من قواعد السلوك الحميدة الفرنسي، مشار إليه لدى د. عبد الباسط كريم مولود، مصدر سابق، ص ٢٦٩.

James D. Cox, Hillman Robert W., Langevoort Donald C., Securities Regulation: Selected Statutes, Rules, and Forms, 2017 Supplement, Wolters Kluwer Law & Business, New Yurok, 2017. PP. 902-908.

العدل في حالة حضور الوكيل والتأكد من هويته. ٤- التأكد قبل تسجيل امر البيع من حيازة الأمر للاسهم وفي حالة تعذر إبراز شهادة ملكية الأسهم فعلى الوسيط أن يطلب من ذوي العلاقة إحضار كتاب تأييد من الشركة مصدرة الأسهم يبين عدد الأسهم المملوكة من قبله كما يبين أن الشهادة موجودة بحوزتها وليست محجوزة أو مرهونة أو مفقودة ولم يعط شهادة جديدة بدلا عنها ..."

ويلاحظ على المادة أعلاه أنها نظمت التزام الوسيط بضمان سلامة العملية من الناحيتين الشخصية وعندما ألزمت الوسيط في الفقرات (١، ٢، ٣) من التأكد من شخصية المستثمر وهويته وأهليته للتعاقد، وفي حالة كون مصدر الأمر هو وكيل عن المستثمر فيلزم الوسيط بالتحقق من وكالته وذلك عن طريق الزام الوكيل بتقديم نسخة من وكالته مصدقة من كاتب العدل والتأكد كذلك من هوية الوكيل. كما نظمت هذه المادة التزام الوسيط بضمان سلامة الصفقة من الناحية الموضوعية عندما ألزمته في الفقرة (٣) بالتأكد من ملكية المستثمر للورقة المالية ويتحقق ذلك عن طريق الزامه بإبراز شهادة ملكيته للورقة المالية، وعليه إحضار كتاب تأييد من الشركة المصدرة للورقة يبين فيه عدد الأسهم المملوكة كما يبين بأن تلك الأسهم غير محجوزة أو مرهونة أو مفقودة.

وعلى الرغم من إيجابيات هذه المادة كونها قد نظمت اهم التزام ملقى على عاتق الوسيط، ألا أنها قد اكتفت بالإشارة إلى التزام الوسيط بضمان الصفقة التي يكون محلها اسهم دون التطرق للسندات أو أوراق مالية أخرى قابلة للتداول على الرغم من أن التزام الوسيط بضمان سلامة العملية في الأسهم لا يختلف عنه بالسندات من الناحية العملية.

وعندما ألزمت المادة (١٢/ج) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة لسنة (٢٠٠٧) المستثمر بإيداع الأوراق المالية في مركز الإيداع، ألزمت الوسيط كذلك بالتحقق من ملكية المستثمر للورقة المالية.

وفي هذا الصدد يمكن طرح التساؤل الآتي: هل المشرع العراقي ألزم الوسيط بضمان سلامة الصفقة فقط أم أضاف إلى التزامه وجوب تنفيذها؟ لقد انقسم الفقه إلى اتجاهين بشأن تحديد موقف المشرع من الزام الوسيط بتنفيذ عملية تداول الأوراق المالية وعلى أساس ذلك يرى بعض الكتاب أن المشرع العراقي لم يضع نصاً قانونياً صريحاً ومباشراً يحدد من خلاله موقفه بشكل صريح فيما اذا كان الوسيط ملزم بضمان سلامة الصفقة وصحتها أم يلتزم بتنفيذها كذلك، وعليه يمكن القول أن شركة الوساطة ملزمة بضمان سلامة العملية فيما بينها وبين المستثمر وقيامها بكافة الأعمال التي من شأنها أن تحقق ربح المستثمر<sup>(١)</sup>. في حين يرى البعض الآخر<sup>(٢)</sup> ان التزام الوسيط يتجاوز ضمان صحة وسلامة الصفقة إلى تنفيذها، لان الوسيط هو المسؤول عن القيام بإجراءات التسوية، ويستند هذا الرأي إلى نص المادة (١١) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة (٢٠٠٧) حيث ألزمت الوسيط بالتأكد من كفاية رصيد المستثمر من الورقة المالية المعنية قبل إدخال أمر التداول وكذلك ألزمت الوسيط بالتأكد من كفاية رصيد المستثمر من الثمن عندما يكون الأمر بالشراء.

من خلال ما تقدم يمكن القول أن المشرع العراقي وبشكل غير مباشر اعتبر الوسيط ضامن لسلامة وصحة الصفقة دون أن يلتزم بضمان تنفيذها<sup>(٣)</sup>، وسبب ذلك أن مركز الإيداع هو من يتولى القيام بمهمة تنفيذ الصفقة من خلال اكتمال عملية المقاصة والتسوية، وهذا ما نصت عليه القسم (٩)(٣) من قانون سوق الأوراق المالية العراقي بنصها على انه " تصفى وتسوى كل معاملات السندات التي تتم في السوق من خلال دوائر الإيداع وعلى أساس إدخالها السجلات ..."

(١) ينظر: د. عبد الله تركي العيال، مصدر سابق، ١٩١.

(٢) ينظر: د. فاروق إبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، مصدر سابق، ص ١٥٧.

(٣) وبذلك يقترب عقد التداول من عقد الوكالة بالعمولة. ففي عقد الوكالة بالعمولة لا يضمن الوكيل تنفيذ الصفقة وانما يقتصر التزامه على ضمان صحة العقد الذي قام بأبرامه، لان ضمان التنفيذ لا يمكن ان يستقر الا بمقتضى نص قانوني. وبما ان كلا العقدين الوكالة والتداول لم يتضمنا اي نص قانوني صريح يلزم المدين بضمان صحة الصفقة وتنفيذها لذا لا يلزم الوكيل بضمان تنفيذ الصفقة الا اذا تضمن عقد الوكالة شرطا صريحاً بذلك يسمى (شرط الضمان) فمثل هذا الشرط يجعل الوكيل ملزماً بضمان تنفيذ العقد. نقلا عن استاذنا الدكتور باسم محمد صالح، مصدر سابق، ص ٢٣٧.

رابعاً: التزام الوسيط بالمحافظة على سرية المعلومات

بما أن الوسيط هو الشخص الوحيد الذي يمتلك احتكاراً قانونياً لممارسة مهنة الوساطة، الأمر الذي يمكنه من الاطلاع على خصوصيات المستثمرين المالية المتعلقة بالتداول في سوق الأوراق المالية، مما يؤدي إلى إشاعة الطمأنينة بين جميع المستثمرين، لذلك تدخلت أغلب النظم التشريعية لالتزام الوسيط بالمحافظة على سرية المعاملات المنفذة من خلاله وهذا الالتزام لا يختص فقط بالأسواق المالية، بل يوجد كذلك في أغلب المجالات القانونية وبالخصوص المجال التجاري لارتباطه بالمال وكيفية استخدامه وخصوصيات التاجر وتاريخه التجاري.

ويقصد بسر المهنة ما يكتمه الشخص من معلومات أو بيانات تتعلق بمهنته من خلال عدم الادلاء بأسرار عمله و المتعاملين معه<sup>(١)</sup> ونظراً لأهمية هذا الالتزام أو الواجب فقد أكد أغلبية التشريعات عليه، لتعلق مصلحة المستثمرين به، وخرق الوسيط لهذا الواجب أو عدم المحافظة على المعلومات السرية التي يطلع عليها بحكم مهنته يعرضه للمسؤولية الجزائية و المدنية او كلاهما، ولم يكتف المشرع المصري بالتطرق للقواعد العامة لهذا الواجب بل أشار إليه في قوانين سوق الأوراق المالية عندما نص في المادة (٢٣٠) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ على: " تلتزم الشركة بالمحافظة على السرية التامة لبيانات عملائها وعدم إفشاء أية معلومات عنهم او عن معاملاتهم إلى الغير بدون موافقتهم الكتابية المسبقة وذلك باستثناء الحالات التي يلزم فيها تقديم معلومات محددة إلى البورصة أو الجهات الرقابية أو القضائية وفقاً لما تقتضيه القوانين من ذلك "

وبذلك ألزم المشرع المصري وفقاً لهذا النص شركة السمسرة بحفظ أسرار المستثمرين من أجل زيادة الثقة لديهم إلا أن هذا الالتزام ترد عليه عدداً من الاستثناءات، فمن جهة أعطى لصاحب المصلحة (المستثمر) الحرية في التنازل عن حقه في عدم إفشاء أسرارها، لأن هذا الواجب هو احد الحقوق التي أقرها المشرع لمصلحة المستثمرين لذا من حق المستثمر ان يتصرف به بالتنازل، ومن جهة أخرى ألزم شركة الوساطة بالكشف عن معلومات المستثمر الخاصة في حالات حددها المشرع بالنص كما في حالة قيام إدارة البورصة أو الهيئة بواجب الرقابة على التعاملات التي تتم في سوق المال أو في حالة قيام السلطات القضائية بوظائفها عندها يكون الوسيط ملزم بالكشف عن المعلومات التي بحوزته لان المصلحة العامة تقدم على الخاصة عند تعارضهما<sup>(٢)</sup>.

ونظراً لأهمية هذا الالتزام وخاصة في سوق الأوراق المالية فقد أشار إليه قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ المعدل حيث بين فيه الجزاء المترتب على مخالفته الوسيط ولم يترك تنظيم تلك الجزاءات للقواعد العامة، فقد نصت المادة (٦٤) من هذا القانون على: "مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها في قانون آخر يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن سنتين وبغرامة لا تقل عن عشرين الف جنيه ولا تزيد على عشرين مليون جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من افشى سر اتصل بحكم عمله تطبيقاً لأحكام هذا القانون أو نفعاً منه أو لزوج أو أولاده أو اثبت في تقاريره وقائع غير صحيحة".

وقد أنتهج المشرع العراقي ذات النهج المتخذ من قبل المشرع المصري في قانون سوق الأوراق المالية عندما أشار إلى التزام الوسيط بالمحافظة على سرية المعلومات في القسم (٥)(١٣)(أ) التي نصت على " حماية المعلومات السرية التي تخص المستثمرين الا اذا دعت الحاجة الى الكشف عنها وفقاً للقانون"، وعلى الرغم من ايجابيات هذا النص كونه أشار بشكل صريح ومباشر إلى واجب الوسيط بالمحافظة على سرية المعلومات، غير أنه لم يكن موفقاً في استخدامه كلمة (مضطراً) والتي يمكن أن تفسر بأن الوسيط غير ملزم قانوناً بالكشف عن المعلومات السرية التي بحوزته إلى الجهات القانونية،

(١) د. يعقوب صرخو، سر المهنة في القانون الكويتي، الكويت، ذات السلاسل للطباعة والنشر والتوزيع، سنة ١٩٨٩، ص ١٣، د.علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٨٨، بند ٩٨٥، ص ٩٢٧.

(٢) ينظر: د. صالح راشد الحمداني، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة، مصدر سابق، ص ٤٤١ - ٤٤٨.

إلا إذا كانت هناك حاجة ملحة تدفعه إلى ذلك، لذا يكون من الأفضل استبدال كلمة (مضطراً) بـ(ملزماً) لتكون الصياغة أكثر دقة ووضوحاً.

والتزام الوسيط بالمحافظة على المعلومات التي يطلع عليها بحكم مهنته في سوق رأس المال تنفرد منه استثناءات عدة نص عليها المشرع في القسم (٥)(١٤) من قانون سوق الأوراق المالية بقوله " أن يكون للهيئة والسوق الصلاحية في الحصول على المعلومات ذات صلة بوضع هذا القانون موضع التنفيذ أو قواعد البورصة أو الهيئة من الوسطاء أو وكلائهم أو الحائزين بدون حاجة إلى الموافقة من قبل ذلك الوسيط....."

ويلاحظ على النص أعلاه أنه أشار إلى (الجهات التي يلزم الوسيط بالكشف عنها قانوناً) الواردة في القسم (٥)(١٣)(١) المتقدم ذكرها، وقد حدد المشرع تلك الجهات في القسم (٥)(١٤) وهي (الهيئة العراقية المؤقتة، وإدارة السوق)، غير أنه غفل عن ذكر الجهات القضائية باعتبارها من الجهات التي يحق لها قانوناً الاطلاع على كافة المعلومات السرية ومباشرة وظائفها ولكن مع ذلك يبقى الوسيط ملزماً بالكشف عن كافة المعلومات السرية التي بحوزته للجهات القضائية، لأن القضاء يمتلك ولاية عامة يستطيع من خلالها إلزام الوسيط باعتباره تاجراً بالكشف عن دفاتره التجارية ويستطيع أن يطلع على المعلومات جزئياً أو كلياً حسب القواعد المقررة بهذا الشأن.<sup>(١)</sup>

أما فيما يخص الإجراءات المترتبة على إخلال الوسيط بالتزامه بالمحافظة على سر المهنة، فقد تطرق إليها قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ في القسم (١٥) عندما فرض على الوسيط المخل بالتزامه عقوبة إدارية متمثلة بالغرامة ويتم تطبيق هذه العقوبة من قبل الجهات الإدارية في السوق، بيد أن من حق المضرور (المستثمر) المطالبة بفرض عقوبة جزائية على الوسيط، ويكون ذلك من خلال رفع دعوى جزائية أما المحاكم الجنائية لتطبيق أحكام قانون العقوبات على الوسيط<sup>(٢)</sup>، باعتباره قاعدة عامة تطبق على عقد التداول كذلك.

نخلص مما تقدم أن المشرع على الرغم من نصه على هذا الالتزام بشكل صريح، إلا أنه لم يحط بكل جوانبه كما فعل المشرع المصري الذي أشار إلى التزام الوسيط بالمحافظة على سرية المعلومات بشكل مفصل وخالي من أي قصور أو غموض.

خامساً: التزام الوسيط بتقديم كشف حساب للمستثمر: بما أن المستثمر لا يتعامل بالأوراق المالية بنفسه وإنما يلزم بتقويض وسيط، لذا لا بد أن تكون لديه وسيلة يستطيع من خلالها مراقبة عمل الوسيط من جانب والاطلاع على سير الإجراءات من جانب آخر. وهذا ما يبرر التزام الوسيط بتقديم كشف حساب لمستثمره<sup>(٣)</sup> ويكون هذا الكشف مدعم بالمستندات المتضمنة جميع المبالغ التي تم خصمها أو إيداعها في الحساب لصالح المستثمر ولا يعفى الوسيط من هذا الالتزام، لكونه التزام قانوني مقرر بمقتضى القواعد القانونية، وهذا ما نصت عليه المادة (٢٢٧) من اللائحة التنفيذية للقانونية لسوق رأس المال المصري بقولها: "تلتزم الشركة بأن تحتفظ في كل وقت بالدفاتر التي توضح مركزها المالي والحسابات

(١) ينظر: المادة (٥٣/أولاً) من قانون الإثبات العراقي رقم ١٠٧ لسنة ١٩٧٩ المعدل.

(٢) وبالرجوع إلى قانون العقوبات العراقي رقم (١١١) لسنة ١٩٦٩ المعدل نجد أنه قد نص في المادة (٤٣٧) على أنه " يعاقب بالحبس مدة لا تزيد على سنتين وبغرامة لا تزيد على مئتين ديناراً بإحدى هاتين العقبتين كل من علم بحكم وظيفته أو مهنته أو صناعته أو فن أو طبيعة عمله بسر فأفشاه في غير الأحوال المصرح بها قانوناً أو استعمله لمنفعته أو منفعة شخص آخر "

(٣) وبذلك يقترب عقد التداول من عقد الوكالة بالعمولة كذلك من ناحية الالتزام بتقديم كشف حساب، لأن الوكيل بالعمولة يلزم أيضاً بتقديم كشف حساب لموكلة وهذا ما نصت عليه المادة (٩٣٦) من القانون المدني على: " على الوكيل من وقت لآخر أن يطلع الموكل على الحالة التي وصل لها في تنفيذ الوكالة وأن يقدم له حساباً بعد انقضائها"، ويكون هذا الحساب على نوعين فهو إما حساب جزئي أي يقدم قبل انتهاء إبرام العقد، أو قد يكون حساب نهائي ختامي وإذا كان من الجائز أن يعفى الوكيل من تقديم الحساب الجزئي، إلا أنه لا يمكن أن يعفى من تقديم الحساب الختامي (النهائي)، لأهمية هذا الحساب الأخير كونه يمكن الموكل من الاطلاع على كامل الصفقة المبرمة، ينظر: د. باسم محمد صالح، مصدر سابق، ص ٢٣٦. وينبغي أن يكون كشف الحساب الذي يقدمه الوكيل بالعمولة مطابقاً للحقيقة وإلا جاز للموكل رفض العقد الصفقة التي تتعلق بها البيانات الكاذبة، كما أن للموكل الحق في مطالبة الوكيل بالتعويض إذا أصابه ضرر. ينظر: د. فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، مصدر سابق، ص ٢٩٠.

والسجلات والمستندات والمكاتبات بما يتفق مع القوانين واللوائح السارية كما تلتزم بأن ترسل لعملائها عند طلبهم البيانات المالية الدورية الخاصة بها وفقاً لآخر قوائم مالية معتمدة " وعند الانتقال للتشريع العراقي نجد أن قانون سوق الأوراق المالية قد خلا من أي نص يبين التزام الوسيط بتقديم كشف حساب لمستثمره، غير أن تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة (٢٠٠٧) قد تلاقت هذا النقص عندما ألزمت الوسيط بإبلاغ مستثمره بالصفقات المنفذة الصالحة ويبين له رصيده من الأوراق المالية إذا كان الأمر بيعاً أو رصيده من الأموال النقدية إذا كان الأمر شراء<sup>(١)</sup>. ونظراً لأهمية هذا الالتزام كونه يمثل الأساس الذي يعتمد عليه المستثمر في عقد التداول لتحديد حقوقه تجاه الوسيط، لذا يجب أن يكون كشف الحساب دقيقاً وتفصيلاً عن كافة الرسوم والعمولات والأسعار المطلوبة فضلاً عن الكشف عن المتطلبات الأخرى التي تقرها الهيئة العراقية المؤقتة<sup>(٢)</sup>. وإذا ما راود المستثمر أي شك بشأنه صحة الحساب فيجب عندئذ أن يقدم الوسيط لمستثمره ما يثبت صحة الحساب والا جاز للأخير اللجوء إلى القضاء الذي يقوم بدوره بانتداب خبير عادة ما يكون من الهيئة العامة للسوق من أجل المحافظة على سرية المعلومات وبعد قيام القضاء بالإطلاع على سير الدعوى يصدر حكمه فإذا كان لصالح المستثمر عندها يلزم الوسيط برد ما للمستثمر من مال ويمكن للوسيط أن يثبت أنه قام بتسليم الأموال إلى المستثمر بعد تسوية الصفقة<sup>(٣)</sup>. علماً أن قانون الأوراق المالية العراقي قد نص في القسم (١٤)(١) منه على امكانية التحكيم بين طرفي النزاع داخل السوق في حالة موافقة جميع الأطراف: " قد تتخذ السوق ضوابط تخص الهيئة في تفويضها السلطة للقيام بالتحكيم في الخلافات بين الاعضاء وبين الاعضاء وزبائنهم الذين يقبلون بالتحكيم وقد يفوض سوق الأوراق المالية سلطة التحكيم لمؤسسة مخولة من قبل الهيئة، شريطة ان تكون كل قواعد التحكيم خاضعة للمصادقة، الاضافة والالغاء من قبل الهيئة".

ولم يتطرق قانون سوق الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الملحقه به، إلى الإجراءات التي يتبناها المستثمر عند شكه من سلامة كشف الحساب المقدم من قبل الوسيط، لذا ندعو المشرع العراقي إلى سن نص قانوني يبين فيه الأثر المترتب على تقديم الوسيط كشف حساب غير دقيق أو غير صحيح. نخلص مما تقدم أن المشرع العراقي فرض على الوسيط عدداً من الالتزامات التي ينبغي القيام بها ومن تلك الالتزامات هي التزامه بالتزامات التاجر كافة. كما ينبغي عليه أن يعلم مستثمره بالمعلومات المتوفرة لديه عن الصفقة التي يسعى لإبرامها، فضلاً عن التزامه بالمحافظة على سرية المعلومات المتعلقة بعملية التداول، وعليه أن لا يفصح عنها لأي شخص أو جهة باستثناء الجهات التي أشار إليها المشرع، وطالما حظر قانون سوق المال على المستثمر إبرام عقد التداول وألزمه بتفويض وسيط بذلك إلا أنه في ذات الوقت فرض على الوسيط تقديم كشف حساب لمستثمره ليكون على علم تام بالعقد المبرم.

## الفرع الثاني

### ضمانات استيفاء الوطاء لحقوقهم

يترتب على إبرام عقد التداول عدد من الحقوق التي يتمتع بها الوسيط، وتتمثل تلك الحقوق بالعمولة والمصاريف التي تكبدها من أجل إبرام وتنفيذ العقد. ومن أجل استيفاء الوطاء لتلك الحقوق أقرت بعض التشريعات ومنها التشريع العراقي ضمانات قانونية للوسطاء يمكن أتباعها لاستيفاء حقوقهم من المستثمرين، كحق الحبس، الحصول على الغطاء المالي، أما حق الامتياز فلا يتمتع به الوسيط وفقاً للتشريع العراقي كما سنبين ذلك تباعاً على النحو الآتي:-  
أولاً: الحق في الحبس:-

(١) - ينظر: المادة (٧/أب) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧.

(٢) ينظر: د. عبد الله تركي العيال، مصدر سابق، ص ١٩٢.

(٣) ينظر: د. عبد الفضيل محمد احمد، مصدر سابق ص ٩٩.

يندرج عقد التداول تحت عقود المعاوضة التي تعطي لكل متعاقد عدد من الضمانات لاستيفاء حقوقهم وأبرز تلك الضمانات هي ( الحق في الحبس) ويقترب هنا عقد التداول مع الكثير من عقود المعاوضة كالوكالة بالعمولة، والتي تمكن الوكيل من حبس البضاعة حتى يستوفي حقوقه<sup>(١)</sup>. وعلى أساس ذلك يحق للوسيط الحبس ( الثمن أو الأوراق المالية) حتى يستوفي كامل حقه من مستثمره، إلا أن المشرع العراقي في قانون سوق الأوراق المالية لم يتعرض لهذا الموضوع فضلاً عن عدم إيراد أي نص يبين فيه مثل هذا الضمان ( الحق في الحبس)، وفي ذات السياق لم تتطرق الأنظمة والتعليمات الملحقة بقانون سوق الأوراق المالية إلى الحق في الحبس، الأمر الذي يقتضي الرجوع للقواعد العامة في القانون المدني لبيان أحقية الوسيط بالحبس من عدمها. وعند الرجوع للمادة (٢٨٠) من القانون المدني العراقي النافذ التي نصت على: " ١- لكل من التزم بأداء شيء أن يتمتع عن الوفاء به مادام الدائن لم يوف بالتزام في ذمته نشأ بسبب التزام المدين وكان مرتبطاً به". كما نصت المادة (٢٨٠) على القول " ٢- وفي كل معاوضة مالية بوجه عام لكل واحد من المتعاقدين أن يحبس المعقود عليه وهو في يده حتى يقبض البديل المستحق"

ومما لا شك فيه أن النصوص الواردة أعلاه قد منحت الحق في الحبس لكل طرف من أطراف عقود المعاوضة بصورة مطلقة من دون تحديد لأي نوع من أنواع تلك العقود، وعلى أساس ذلك يمكن القول بانطباق تلك النصوص على عقد التداول باعتباره من عقود المعاوضة، فضلاً عن أن المادة (٤/ ثانياً) من قانون التجارة رقم (٣٠) لسنة ١٩٨٤ المعدل قد نصت على: " يسري القانون المدني على جميع المسائل التي لم يرد بشأنها حكم خاص في هذا القانون أو أي قانون خاص "

وبذلك يستطيع الوسيط حبس ( الأوراق المالية) إذا كان الأمر الصادر من مستثمره شراءً وحبس ثمن الأوراق المالية إذا كان الأمر الصادر من المستثمر بيعاً، ولكي يتحقق الحق في الحبس يجب أن يكون الوسيط قد نفذ التزامه تجاه مستثمره المتمثل بتنفيذ الأوامر بشكل تام في حين أمتنع المستثمر عن تنفيذ التزامه تجاه الوسيط المتجسد بأداء العمولة المستحقة<sup>(٢)</sup>، وبما أن عملية نقل الملكية تتم عن طريق الخصم من حساب المستثمر المتنازل لدى وسيطه إلى حساب المستثمر المتنازل إليه لدى وسيطه<sup>(٣)</sup> ففي هذه المرحلة يكون المال في حوزة الوسيط فيتمكن عندها من حبسه<sup>(٤)</sup>. كما يجب أن يكون هناك ارتباط بين حق الوسيط والأوراق المالية أو الثمن المحبوس. بمعنى تكون الأوراق أو الثمن هي ذاتها محلاً لعقد التداول، فإذا لم تكن كذلك فهذا يعني عدم وجود ارتباط بين حق الوسيط وبين المال المحبوس وبالتالي يعرضه الحبس للمسؤولية المدنية<sup>(٥)</sup>، ومتى ما توفرت تلك الشروط عندها يحق للوسيط حبس المعقود عليه ( ثمن أوراق مالية) ويبقى هذا الحق قائماً حتى يستوفي الوسيط كامل حقوقه سواء تمثلت تلك الحقوق بثمن الأوراق المالية التي تولى الوسيط شراءها للمستثمر أم المصارف أو العمولة أو غير ذلك. كما يجوز أن يباشر الوسيط الحق في الحبس لاستيفاء فوائد هذا المبلغ<sup>(٦)</sup>.

ولا يخلو الحق في الحبس من واجبات تفرض على الحابس ( الوسيط) من اللحظة التي يثبت فيها الحق في الحبس ويكون المحبوس في حوزة الوسيط فيتوجب على هذا الأخير أن يحافظ على المال المحبوس. وطالما ان المشرع العراقي لم يحدد العناية التي يجب أن يبذلها الحابس، يقتضي ذلك الرجوع إلى القواعد العامة لتحديد مقدار تلك العناية، وطبقاً للقواعد العامة يلزم الوسيط ببذل عناية الشخص

(١) ينظر: استاذانا الدكتور باسم محمد صالح، مصدر سابق، ص ٢٤٠.

(٢) ينظر: د. عبد الله تركي العيال، مصدر سابق، ص ١٧٧.

(٣) ينظر: رباب حسين كشكول، مصدر سابق، ص ١٧٢.

(٤) ينظر: د. عبد الله تركي العيال، مصدر سابق، ص ١٧٧.

(٥) ينظر استاذانا الدكتور حسن علي الذنون، محمد سعيد الرجو الوجيز في النظرية العامة للالتزام، ج (٢)، أحكام الالتزام دار وائل للنشر، سنة ٢٠٠٤م، ص ١٥٧. ينظر: د. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني- نظرية الالتزام الإثبات - آثار الالتزام، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، سنة ٢٠٠٤م، ص ١٠٥٣.

(٦) ينظر: عبد فضيل محمد أحمد، مصدر سابق، ص ١٣.

المعتاد للمحافظة على المال المحبوس<sup>(١)</sup>، وبذلك يلتزم الوسيط بالمحافظة على المال المحبوس، كمحافظة الدائن المرتهن في الرهن التجاري<sup>(٢)</sup> على الشيء المرهون تحت يده. وبناءً على ذلك يلتزم الوسيط بضمان سلامة الورقة المالية وليس له أن يأتي بأي عمل ينقص من قيمتها أو يحول دون حصول المستثمر على جميع حقوقه، وعلى المرتهن كذلك القيام بالإجراءات المتعلقة بقبض قيمة المرهون وارباحه وفائده وغير ذلك من المبالغ الناتجة منه على أن يخصم ما يقبضه من الدين الموثق بالرهن<sup>(٣)</sup>. وطالما كان الرهن واقعا على ورقة مالية فيجب مراعاة احكام القانون المؤقت للأوراق المالية المالية لسنة ٢٠٠٤ المتعلقة بآلية حفظ الاوراق المالية، إذ ألزم المشرع في القانون اعلاه بان تحفظ جميع الاوراق المالية لدى مركز الايداع العراقي ليقوم بتحويل هذه الاوراق من صورتها المادية الى قيود دفترية لإجراء عمليات التقاص والتسوية لكل المعاملات وبالتالي يجب على الوسيط ان يعلم مركز الايداع والتسوية بالرهن الواقع على الاسهم المودعة لديه ليمتنع عن اجراء التعامل عليها<sup>(٤)</sup>.  
ثانياً: حق الامتياز

يقصد بحق الامتياز بوجه عام " أولوية في الاستيفاء لدين معين مراعاة لسبب هذا الدين"<sup>(٥)</sup> وهذا الحق يخول صاحبه حق تتبع المال موضوع الحق والحقاق به واستعادته في أي يد كان من الناس والتنفيذ عليه ولو خرج من يد المدين الأصلي، بالإضافة إلى ذلك فإن صاحب هذا الحق يتقدم على غيره من الدائنين العاديين في استيفاء حقه<sup>(٦)</sup>.

ونظراً للإيجابيات الكبيرة التي يمنحها هذا الحق لصاحبه ولخطورة وصعوبة الدور الذي يقوم به الوسيط في سوق الأوراق المالية فقد أدى ذلك ببعض المشرعين إلى منح الوسيط مثل هذا الحق، ومنها المشرع الفرنسي إذ منح للوسيط حق الامتياز عندما نص في قانون خاص بشكل صريح في مرسوم ٢٧/ يوليو/١٩٤٩ إذ أعطى بموجبه لمقدمي خدمات الاستثمار حق الامتياز، وبما إن شركة الوساطة من أكبر الشركات التي تتولى تقديم خدمات الاستثمار المتمثلة بمباشرتها كافة العمليات المتعلقة بالأوراق المالية لصالح المستثمر فهي تتمتع بحق الامتياز المتجسد بتتبع الحق والتنفيذ عليه في أي يد كان فضلاً عن تقدمه على غيره من دائني المستثمر العاديين<sup>(٧)</sup>.

أما التشريع المصري فلم يضع نصاً مباشراً وصريحاً يشير من خلاله إلى تمتع الوسيط بحق الامتياز، غير أنه أشار إليه في قانون التجارة رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩م في المادة (١٥٩) منه التي تقضي بأن يكون " للوكيل فضلاً عن حقه في الحبس امتياز على البضائع وغيرها من الأشياء التي يرسلها إليه الموكل أو يودعها لديه أو يسلمها له..."

(١) ينظر: د. عبد المجيد الحكيم، د. عبد الباقي البكري، د. محمد طه البشير، القانون المدني وأحكام الالتزام، مصدر سابق، ص ١٤٩

(٢) لم يتضمن قانون التجارة العراقي النافذ تعريفاً للرهن التجاري الا ان المادة (١٨٦) منه عرفته بأنه: " تسري احكام هذا الفرع على كل رهن يتقرر على مال منقول توثيقاً لدين مترتب على عمل تجاري بالنسبة الى كل من المدين والدائن او بالنسبة الى احدهما." فالعبرة في اضافة الصفة التجارية على الرهن هي طبيعة الدين الموثق بالرهن بغض النظر عن صفة الراهن فان كان الدين تجارياً فان الرهن تجاري. د. صلاح الدين الناهي، الجديد في قانون التجارة رقم (١٤٩) لسنة ١٩٧٠، مجلة القضاء، نقابة المحامين العراقيين، العدد الثاني لسنة ١٩٧١، ص ٢٤٤.

(٣) ينظر: المواد (١٩١-١٩٥) من القانون التجاري العراقي النافذ.

(٤) د. فاروق ابراهيم جاسم، الوجيز في القانون التجاري العراقي، الطبعة الاولى، دار السيبان، ٢٠١٥، ص ٢٨٧.

(٥) ينظر: المادة (١٣٦١) من القانون المدني العراقي النافذ.

(٦) ينظر: د. محمد طه البشير، د. غني حسون طه، مصدر سابق، ص ٥٧٣.

(٧) ينظر: د. صالح راشد الحمراي، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق، مصدر سابق، ص ٥١٩.

ويستند بعض الباحثين<sup>(١)</sup> إلى نص هذه المادة للقول بأن المشرع المصري قد منح الوسيط المالي حق امتياز والسبب الذي أدى بهم إلى هذا القول لأنهم كيفوا عقد التداول على أنه وكالة بالعمولة و لاسيما فيما يتعلق بالعلاقة بين الوسيط والمستثمر وبما إن المشرع واستناداً لنص المادة أعلاه قد منح هذا الحق للوكيل بالعمولة فهذا يعني أن الوسيط يتمتع بنفس الحق، ولكن يشترط لتمتع الوسيط (شركة السمسرة) بهذا الحق أن يكون حائزاً للأوراق المالية لحساب المستثمر. ويتحقق ذلك عند قيام مركز الإيداع بنقل ملكية الأوراق الورقة المالية من حساب المستثمر المفتوح لدى المركز إلى حساب المستثمر المفتوح في شركة الوساطة عندها تكون الورقة في حيازة الوسيط هذا في حالة كون المستثمر (متنازل إليه). أما إذا كان المستثمر (متنازل) ينتقل حق الامتياز إلى الثمن الذي تم به تداول الأوراق المالية، وبذلك يحق للسمسار أخذ حقه من الثمن الأوراق المالية والتقدم على سائر دائني المستثمر باعتبار أن دينه دين ممتاز<sup>(٢)</sup>.

بينما يرى البعض الآخر من الكتاب<sup>(٣)</sup> أن شركة السمسرة (الوساطة) لا تتمتع بحق الامتياز على الأوراق المالية أو ثمنها، لعدم وجود نص مباشر في التشريع المصري يمنحها مثل هذا الحق لذا فهي لا تتقدم على بقية دائني المستثمر للحصول على حقه وإنما تتزاحم معهم بوصفها دائناً عادياً أما بالنسبة للمشرع العراقي فلم ينص في قانون سوق الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الملحقة به على حق الامتياز وهو ما يقتضي الرجوع إلى القانون المدني لمعرفة مدى انطباقها على عمل الوسيط المالي وعند الرجوع لنص المادة (٢/١٣٦١) من القانون المدني التي جاء فيها: "ولا يكون للدين امتياز إلا بمقتضى نص في القانون"

فمن خلال النص المتقدم بين المشرع أن حق الامتياز لا يمكن أن يتقرر لأي دين ما لم ينص عليه المشرع بشكل صريح، وبذلك نتوصل إلى نتيجة مفادها أن الوسيط وفقاً للتشريع العراقي دائن عادي لا يتقدم على غيره من دائني المستثمر للحصول على حقه وإنما يتزاحم معهم لعدم تمتعه بحق الامتياز. وبصدد تقويم مسلك المشرع الفرنسي في منح الوسيط حق الامتياز مقارنة مع المشرع المصري والعراقي يمكن القول أن المشرع الفرنسي كان موفقاً في مسلكه، لأن الحقوق التي يتقاضاها الوسيط ومنها حقه في العمولة هي الدافع الأساس لمباشرة عمله، ولولاها لأمتنع الوسيط عن التوسط في عملية تداول الأوراق المالية وهذا ما يؤثر سلباً على نشاط سوق رأس المال، لذا ندعو المشرع العراقي إلى منح الوسيط حق الامتياز، لما في ذلك في من تشجيع لشركات الوساطة في البورصة من أجل إتمام الصفقات المتعلقة بالأوراق المالية ومن المعروف بأن أي دعم أو تشجيع للوسيط في (س. ق. م) ينعكس بدوره على اقتصاد الدولة باعتبار شركات الوساطة المحرك الأساس للقطاع الاستثماري في الدولة. ثالثاً: الحق في الحصول على الغطاء المالي

يعتبر الحق في طلب الغطاء من أبرز الضمانات التي يحصل عليها الوسيط، كون هذا الضمان يخدم مصلحتي الوسيط والمستثمر ويتجسد ذلك بحماية الوسيط من عدم ملاءة مستثمره ويضمن للوسيط إتمام الصفقة بثقة تامة. لأن حصول الوسيط على هذا الغطاء يضمن له الحصول على حقوقه من المستثمر متى ما أخل هذا الأخير بالتزامه المتمثل بأداء العمولة والنفقات بالإضافة إلى أن هذا الغطاء

(١) ينظر: د. عبد الفضيل محمد أحمد، مصدر سابق، ص ١١٩، د. عصام أحمد البهجي، مصدر سابق، ص ٧١٠، د. محمد حسن عبد المجيد الحداد، مصدر سابق، ص ٢٤٨.

(٢) لقد نصت المادة (١٦٠) من قانون التجارة المصري رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩ على: "لا يكون للوكيل الامتياز... إلا إذا كان حائزاً لبضائع أو لأشياء لحساب الموكل ويتحقق ذلك في عدة حالات أ- إذا تسلم الوكيل البضائع أو الأشياء فعلاً. ب- إذا وضعت تحت تصرفه في الجمرک أو مخزن عام أو خاص. ج- إذا كان يحوزها قبل وصولها بمقتضى سند ثمن أو أية وثيقة نقل أخرى. د- إذا صدرها وظل حائزاً لها بمقتضى سند ثمن أو أية وثيقة نقل أخرى". ينظر أيضاً: محمد حسن عبد المجيد الحداد، مصدر سابق، ص ٢٤٨.

(٣) ينظر: د. عمر ناطق يحيى الحمداني - مصدر سابق، ص ٢٠٤. وينظر أيضاً: د. عبد الباسط كريم مولود، مصدر سابق، ص ٢٣٠.

يحمي المستثمر نفسه من المخاطر المرتبطة بعمليات التداول<sup>(١)</sup>. وقبل التطرق لتفاصيل هذا الضمان علينا أن نحدد ما المقصود بالغطاء المالي؟

اتجه بعض الكتاب والباحثين إلى وضع تعريف محدد للغطاء فعرّفه البعض بأنه "عبارة عن مبلغ من النقود أو أوراقاً مالياً يمكن تحويلها إلى نقد يتسلمها الوسيط من العميل ضماناً لتنفيذ الالتزامات المترتبة على عاتقه"<sup>(٢)</sup>.

في حين عرفه البعض الآخر بأنه "استلام السمسار لمبالغ من النقود أو الأوراق المالية أو التجارية التي يسهل تحويلها إلى نقود من العميل ضماناً لتنفيذ هذا العميل لالتزامه"<sup>(٣)</sup>.

وقد أشار البعض الآخر إلى أن الغطاء مفاده "أن تتسلم شركة الوساطة مبلغاً من النقود أو الأوراق المالية التي يسهل تحويلها إلى أموال من المستثمر ضماناً لتنفيذ هذا العميل لالتزامه"<sup>(٤)</sup> وتتفق هذه التعريفات فيما بينها على أن الغطاء هو أحد الضمانات التي يحصل عليها الوسيط من مستثمره، ليضمن تنفيذ هذا الأخير لالتزامه ويتمثل هذا الضمان بتقديم المستثمر مبلغ من النقود أو أوراق مالية أو تجارية بشكل يسهل تحويلها إلى نقود لكي يضمن الوسيط حصوله على حقه عند قيامه بإبرام عقد التداول وتنفيذه، وعليه يمكن القول أن هناك إجماعاً فقهيّاً حول تسلم الوسيط الغطاء المالي دون أن يقتصر حقه على التأكد من وجوده في حيازة المستثمر<sup>(٥)</sup>.

أما بالنسبة للتشريعات فلم تضع أغلبها تعريفاً للغطاء المالي، إلا أنها اكتفت بالإشارة إلى أن الوسيط من حقه أن يطلب من مستثمره تقديم غطاء مالي، ولعل أهم تلك التشريعات هي التشريع المصري الذي قد تبين موقفه من حق الوسيط بطلب الغطاء في لائحة البورصة الملغاة الصادرة سنة ١٩٥٧ نص في المادة (٦٩) منه على "يجب على السمسار التحقق من وجود الأوراق أو ثمنها لدى العميل صاحب الشأن قبل إجراء التعاقد وله أن يطلب من العميل أن يسلمه الأوراق أو الثمن قبل التعاقد، وللجنة البورصة عند الاقتضاء أن تقرر الزام السمسار ذلك بالنسبة لبعض الأوراق المالية أو كلها" ففي هذا النص قد منح المشرع الوسيط الحق في طلب الغطاء أما في قانون سوق رأس المال الحالي رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢) ولائحته التنفيذية فلم يرد بين طياته ما يشير إلى طلب الوسيط للغطاء، لذا يرى الفقه المصري بأن نص المادة (٦٩) من لائحة البورصة لسنة ١٩٥٧ المتقدم ذكرها يجب أن تطبق في ظل قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢، لأن لائحة البورصات لسنة ١٩٥٧ لازالت سارية بالنسبة للمسائل الإدارية التي تقوم بها لجنة البورصات غير أن إدارة البورصة في مصر اكتفت بإعطاء شركة السمسرة حق التأكد من وجود ثمن الأوراق المالية قبل تقديمها بتنفيذ أمر البيع وكذلك تتأكد من وجود ثمن الأوراق المالية المطلوب شراؤها قبل تقديمها بتنفيذ أمر الشراء، دون أن تعط للوسيط حق تسلم الغطاء بمعنى أن الغطاء المالي يبقى في حوزة المستثمر دون أن ينتقل إلى حساب الوسيط<sup>(٦)</sup>.

أما بالنسبة لموقف المشرع العراقي فعند الاطلاع على قانون سوق الأوراق المالية النافذ لم نجد فيه أي إشارة تبين موقف المشرع بمنح الوسيط الحق في طلب الغطاء من مستثمر قبل شروعه بإبرام عقد التداول وتنفيذه، وعند صدور تعليمات تداول الأوراق المالية رقم لسنة ٢٠٠٤ أشارت في المادة (٤/٢٠)

(١) حيث قضت محكمة استئناف باريس بمسؤولية شركة البورصة سابقاً "مقدم الاستثمار حالياً" التي لم تطلب من العميل غطاءً كافياً للصفقات الآجلة التي تتم لحسابه وقررت بأن طلب الغطاء لا يحمي فقط وسيط البورصة من عدم ملاءة عميله، بل يحمي أيضاً العميل من المخاطر المرتبطة بعمليات البورصة. مشار إليه د. عبد الباسط كريم مولود، مصدر سابق، ص ٢٣٣، د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، دور البنك في خدمة الأوراق المالية دراسة مقارنة، مصدر سابق، ص ٢٢٦-٢٢٧.

(٢) ينظر: د. عصام أحمد البيهي، مصدر سابق، ص ٧١١.

(٣) ينظر: د. طاهر شوقي مؤمن، مصدر سابق، ص ٤١٦.

(٤) ينظر: د. عبد الله تركي العيال، مصدر سابق، ص ١٨٠.

(٥) د. فاروق إبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، مصدر سابق، ص ١٦٤، د. عبد الله تركي العيال، مصدر سابق، ص ١٨٣.

(٦) ينظر: سيد طه بدوي محمد، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية، أطروحة دكتوراه- كلية الحقوق- جامعة القاهرة، سنة ٢٠٠٠ م، ص ٢٦١.

على الوسيط " التأكد قبل تسجيل أمر البيع من حيازة الأمر للأسهم وفي حالة تعذر إبراز شهادة ملكية الأسهم فعلى الوسيط أن يطلب من ذوي العلاقة إحضار كتاب تأييد من الشركة مصدره الأسهم يبين فيه عدد الأسهم المملوكة من قبله، كما يبين أن الشهادة موجودة بحوزتها وليست محجوزة أو مرهونة أو مفقودة ولم يعط شهادة جديدة بدلاً عنها" كما أشارت (١/١١) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ " على الوسيط التأكد من كفاية رصيد المستثمر من الورقة المالية المعنية قبل إدخال أمر البيع".

ووفقاً لهذه النصوص يجب على الوسيط أن يتأكد من حيازة صاحب الأمر للأسهم في حالة كون الأمر الصادر من المستثمر بيعاً، وإذا تعذر تأكد الوسيط من حيازة المستثمر للأسهم عليه أن يطلب منه إبراز شهادة الملكية وإذا تعذر ذلك عليه أن يطلب من ذوي العلاقة إحضار كتاب تأييد من الشركة مصدره الأمر كما يجب على الوسيط التأكد من كون هذه الأسهم غير محجوزة أو مرهونة أو مفقودة ولم يعد شهادة جديدة بدلاً عنها، وفي حالة كون الأمر الصادر من المستثمر أمراً بالشراء فعلى الوسيط التأكد من كفاية رصيد المستثمر من الورقة المالية قبل إبرام الصفقة وتنفيذها. واستناداً لذلك يمكن القول أن المشرع العراقي لم يمنح الوسيط الحق في أن يطلب من المستثمر وضع أوراق مالية أو ثمنها في حوزته كضمان لتنفيذ المستثمر لالتزامه وإنما اكتفى بأن يتأكد الوسيط من الملاءة المالية للمستثمر قبل إبرام العقد، فضلاً عن ذلك لم يحدد المشرع مقدار الغطاء المالي. لذا نجد ان من الأفضل من الناحية العملية أن يسن نصاً خاصاً في قانون سوق الأوراق المالية يبين فيه بأن الوسيط من حقه أن يطلب الغطاء من مستثمره قبل إبرام الصفقة لما للغطاء من أهمية كبرى بالنسبة لتنفيذ عمليات التداول وصيانة حقوق الوسيط.

ولكن على الرغم من تأكد الوسيط من رصيد المستثمر فقد يمتنع هذا الأخير عن أداء التزاماته المتمثلة بتسديد قيمة الأوراق المالية إذا كان (متنازلاً إليه)<sup>(١)</sup>، وهذا ما يؤدي إلى زعزعة ثقة الوسيط بمستثمره، وهذا أبرز أثر مترتب على عدم حصول الوسيط على الغطاء، لذا نرى بأن النصوص الواردة في تعليمات (٢٠٠٤) و(٢٠٠٧) غير كافية لضمان حق الوسيط تجاه مستثمره.

نخلص مما تقدم أن عقد التداول من عقود المعاوضة التي تفرض على طرفيه حقوق والتزامات متقابلة وبما أن الوسيط هو من يتولى بنفسه إبرام العقد لمصلحة مستثمره فقد منحه النظم القانونية عدد من الضمانات التي تسهل عليه إبرام العقد وفي ذات الوقت تضمن له حق الحصول على حقه من مستثمره، وعليه يتمتع الوسيط بحق حبس الأوراق المالية أو ثمنها في حالة إخلال المستثمر بالتزامه، كما منحه القانون الحق في الحصول على الغطاء المالي. أما بخصوص حق الحبس فقد تباينت النظم التشريعية في إعطاء الوسيط حق التمتع به من عدمه ولم يعط المشرع للوسيط مثل هذا الحق.

## المطلب الثاني

### الآثار المترتبة على عقد التداول بالنسبة للمستثمر

يعد المستثمر الحجر الأساس في سوق المال، لأن عملية التداول لا يمكن أن تتم إلا عندما يرغب باستثمار الأوراق المالية، وبالتالي فإن وجود المستثمر ورغبته في استثمار أوراقه المالية يمثل عصب الحياة بالنسبة لتلك الأسواق وبما أنه طرف أصلي في عقد التداول فلا بد أن تترتب عليه جملة من الالتزامات والحقوق شأنه في ذلك شأن أي طرف آخر في عقود المعاوضة، والسبب الذي أدى بنا إلى الابتعاد عن ذكر الحقوق التي يتمتع بها المستثمر في هذا المطلب منعاً من التكرار، لأن حقوق هذا الأخير هي ذاتها التزامات الوسيط في عقد التداول، وهذا ما جعلنا نكتفي بالإشارة إلى التزامات المستثمر التي تعد في ذات الوقت حقوق للوسيط، وعليه سنتطرق في هذا المطلب إلى التزامات المستثمر التي قسمناها على فرعين رئيسيين خصص الفرع الأول لالتزام المستثمر بوضع العمولة بينما خصص الفرع الثاني لالتزام المستثمر بأداء النفقات على النحو الآتي:-

(١) ينظر: المادة (١١/ج) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧.

## الفرع الأول

### التزام المستثمر بأداء العمولة

عندما يقوم المستثمر بتفويض الوسيط ليتولى إبرام عقد التداول وتنفيذه نيابة عنه، فمن لحظة التفويض يبذل الوسيط قصارى جهده من أجل تحقيق ما يهدف إليه المستثمر، والعمل الذي يقوم به الوسيط لا يدخل ضمن أعمال التبرع، لأنه يتوسط في الصفقات المتعلقة بالأوراق المالية لصالح مستثمره لقاء عمولة محددة قانوناً أو اتفاقاً<sup>(١)</sup>.

وقد حاول بعض الكتاب تحديد المقصود بالعمولة فعرّفها البعض بأنها "مبلغ من المال أو نسبة من الأرباح تتقاضاها شركة الوساطة في مقابل العمل الذي تقدمه لعملائها، ويتم الاتفاق بين الطرفين على تحديدها في نصوص العقد الذي يلزم بموجبه المستثمر بدفعه إلى شركة الوساطة، ويستحق هذا الأخير العمولة عندما يكون تنفيذ العملية نتيجة لسعيه وتدخله لإبرام العقد وضمان سلامة العملية التي تتم بوساطته"<sup>(٢)</sup>.

كما عرفها البعض الآخر بأنها "عبارة عن مبلغ متفق عليه في عقد الوساطة والذي يلتزم بدفعه المستثمر للوسيط مقابل قيام الأخير بتنفيذ الأمر الصادر إليه في شأن صفقة معينة"<sup>(٣)</sup>.

كما عرفت العمولة بأنها "المقابل النقدي الذي يستحقه الوسيط عن الخدمات التي قدمها للعميل ويتم تحديد العمولة أما بنص يتضمنه القانون أو النظام الخاص لسوق الأوراق المالية أو يترك تحديدها للاتفاق المبرم بين العميل والوسيط"<sup>(٤)</sup>.

ومن خلال هذه التعريفات يتضح أن العمولة هي مبلغ نقدي يلزم المستثمر بأدائه للوسيط مقابل الجهد والوقت الذي بذله هذا الأخير لمصلحة مستثمره. ولكن ما يؤخذ على التعريفات أعلاه أنها اكتفت ببيان أحد مصادر تحديد العمولة وهو الاتفاق المبرم بين المستثمر والوسيط في حين أن العمولة قد تحدد أيضاً عن طريق نصوص قانونية من خلال تشريعات أو أنظمة سوق الأوراق المالية، ومما تجدر الإشارة إليه أن شراح القانون عندما حددوا المعنى المقصود بالعمولة لم يأخذوا محل العملية التي يقوم بها الوسيط بالحساب، أي لم يفرقوا بين عمولة العملية التي يكون محلها أسهم، والصفقة التي يكون محلها سندات، أو أي ورقة مالية أخرى وإنما جاءت التعريفات مطلقة لتشمل جميع أنواع الأوراق المالية، لأن العمولة هي مقابل للخدمة التي أداها الوسيط وليست تسعير للورقة المالية وهذا ما اتجهت إليه التشريعات مؤخراً.

أما بخصوص التشريعات فقد اكتفت بالإشارة إلى العمولة باعتبارها التزام جوهرى يلزم به المستثمر قبل الوسيط، ففي مصر قام وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية بإصدار القرار المرقم (٤٧٨) لسنة ١٩٩٤<sup>(٥)</sup> والذي نص في المادة الأولى منه على: "تكون عمولات السمسرة في الأوراق المالية التي تتقاضاها شركات السمسرة لما يلي:

يتم الاتفاق بين شركات السمسرة وعملائها على العمولة التي تتقاضاها عن العمليات التي تقوم بها وفي العملية الواحدة التي لا تتجاوز قيمتها عشرة آلاف جنيهاً مصرياً أو ما يعادلها من العملات الأجنبية يكون الحد الأقصى للعمولة خمسة من ألف من القيمة بالنسبة للأسهم واثنين في الألف بالنسبة للأوراق المالية الأخرى وفي جميع الأحوال يكون الحد الأدنى للعمولة جنيهاً واحد وتعتبر العملية الواحدة في تطبيق الأحكام المتقدمة متى أتمت على أسهم شركات واحدة أو ورقة مالية تصدرها جهة واحدة"

(١) ينظر: د. فاروق إبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، مصدر سابق، ص ١٦٠.

(٢) ينظر: د. سميحة مصطفى القليوبي، الشركات التجارية، مصدر سابق، ص ٢٤٦.

(٣) ينظر: د. ريان هاشم حمدون، مصدر سابق، ص ١٦٣.

(٤) ينظر: د. فاروق إبراهيم جاسم، المصدر سابق، ص ١٦٠.

(٥) صدر القرار في ١٠ / ١٠ / ١٩٩٤.

ومن خلال هذا النص يتضح أن المشرع المصري أعطى للوسيط والمستثمر الحرية في تحديد مقدار العمولة ولكن ليس بشكل مطلق بل قيده بعدد من القيود تتعلق بقيمة الصفقة التي يبرمها الوسيط ونوع الأوراق المالية محل الصفقة. فإذا كانت قيمة الصفقة لا تتجاوز عشرة آلاف جنيهاً مصرياً أو ما يعادلها من العملات الأجنبية ففي هذه الحالة يكون الحد الأقصى للعمولة هو خمسة من الألف من قيمة تلك الصفقة. هذا في حالة كون محل عقد التداول أسهم أما إذا كان محل العقد ورقة مالية أخرى غير الأسهم فالعمولة تكون اثنين في الألف. أما بخصوص الحد الأدنى للعمولة فحددها المشرع جنيهاً أياً كان محل الصفقة سواء كان أسهم أو ورقة مالية أخرى.

وقد تم تعديل نص هذه المادة بقرار رقم (٥٠٦) لسنة ٢٠٠٠ حيث نصت المادة الأولى منه على "يتم الاتفاق بين شركة السمسرة وعمالها على العمولة التي يتقاضاها عن العمليات التي تقوم بها على ألا يقل الحد الأدنى للعمولة عن جنيهاً للعمولة الواحدة وتعتبر العملية واحدة في تطبيق أحكام الفقرة السابقة متى تمت على أسهم شركة واحدة أو ورقة مالية أصدرتها جهة معينة" وقد ترك المشرع المصري من خلال هذا النص لكل من شركة السمسرة (الوساطة) والمستثمر الحرية في تحديد مقدار العمولة دون أن يميز المشرع بين عمولة الأسهم والسندات محل الصفقة ولم يتدخل في تحديد هذه العمولة إلا في حدها الأدنى والذي حدده بأن لا يقل عن جنيهاً للعملية الواحدة.

أما بالنسبة للمشرع العراقي فلم يتطرق في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية إلى العمولة التي يتقاضاها الوسيط نتيجة لتوسطه في الصفقة المتعلقة بالأوراق المالية، إلا أن التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ قد نصت في المادة (١٦) على: "نسبة عمولة الوسيط (١%) من قيمة الصفقة والحد الأدنى لها هو ألف دينار ويستوفي السوق خمس عمولة الوسيط"

ووفقاً لهذا النص يمكن القول أن نظام سوق الأوراق المالية العراقي اتخذ منهجاً مغايراً عن منهج المشرع المصري، فلم يترك نظام البورصة العراقي للوسيط والمستثمر أي حرية في تحديد العمولة خوفاً من استغلال الوسيط لحقه في الاحتكار القانوني للوساطة فيؤدي به ذلك أن يتغالي في طلب عمولة ذات مبالغ طائلة، مما يؤدي إلى عرقلة عملية تداول الأوراق المالية كما وضح المشرع من خلال النص المتقدم ذكره بأن إدارة السوق تأخذ (خمس) عمولة الوسيط. وبذلك أنفرد المشرع

العراقي في موقفه هذا عن نظيره المصري، فلم يسمح هذا الأخير لإدارة البورصة باستقطاع نسبة من عمولة الوسيط. ومن جهة أخرى حددت التعليمات أعلاه العمولة بنسبة مئوية واحدة وهي (١%) من قيمة الصفقة دون أن تميز بين محل العقد<sup>(١)</sup> فسواء كان محل العقد أسهم أو سندات تكون نسبة العمولة هي (١%)، ويثنى على موقف المشرع العراقي هذا لكون العمولة مقابل للجهد الذي يبذله الوسيط لإبرام الصفقة ويتساوى الجهد المبذول من قبل الوسيط سواء كان محل العقد أسهم أم سندات، ولا يجوز الاتفاق على نسبة مختلفة تماماً عن النسبة التي حددها المشرع، لأن النص قد جاء أمراً لا يجوز مخالفته وبذلك نرى بأن أسس تحديد العمولة المتخذ من قبل نظام سوق لأوراق المالية العراقي يحمد عليه، وذلك لأنها قطعت الطريق أمام أي محاولة قد تصدر من قبل الوسيط لفرض عمولة مبالغ فيها، وفي ذات الوقت حاولت تحقيق العدالة عندما حددت نسبة العمولة بـ (١%) من قيمة الصفقة دون أن يكون لنوعها أي أثر في تحديد ذلك، أي أن نسبة عمولة صفقة البيع مساوية لنسبة عمولة صفقة الشراء فالنص قد جاء مطلقاً يسري على عقد التداول بصورة مطلقة لأن العمولة هي مقابل جهد الوسيط وهذا الجهد المبذول من قبل الوسيط لا يختلف في البيع عنه في الشراء.

ولم يبين المشرع من خلال النص المقدم ذكره الطريقة التي يتم فيها أداء العمولة، فهل يسلم المستثمر العمولة للوسيط مباشرة عن طريق الأداء النقدي المباشر؟ أم عن طريق التحويل المصرفي؟

(١) وقد ميز نظام سوق بغداد للأوراق المالية الملغي بين المعاملات التي تتم بشأن الأسهم والعمولات التي تتم بشأن السندات فحددت العمولة التي يتقاضاها الوسيط من أجراء وساطته في عقد التداول (١%) لكل عملية تداول للأسهم و(٩%) من القيمة النقدية لكل عملية تداول للسندات، ينظر: د. فاروق أبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، مصدر سابق، ص ١٦١.

وبالرجوع إلى النصوص الخاصة بالتحويل المصرفي وحساب التسوية<sup>(١)</sup> لم نجد فيها أي إشارة إلى آلية إداء العمولة عن طريق التحويل المصرفي وإنما يقتصر التحويل المصرفي على نقل ملكية الأوراق المالية وثنائها ، الأمر الذي يوجب الرجوع إلى القواعد العامة التي تقضي بأن العمولة يتم إداؤها بصورة تسليم نقدي مباشر.

والسؤال الذي يطرح هنا، متى يستحق الوسيط العمولة؟ نص المشرع المصري بشكل صريح على أن الوسيط لا يستحق العمولة إلا إذا أدت وساطته إلى أبرام العقد وهذا ما أشارت إليه المادة (١٩٤) من قانون التجارة رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩، والتي نصت في الفقرة الأولى على: "لا يستحق السمسار أجره إلا إذا أدت وساطته إلى أبرام العقد..." ولكن إذا لم يبدر أي تقصير من قبل الوسيط وبذل قصارى جهده لأبرام العقد ، ألا أنه لم ينفذ الأمر الصادر إليه من مستثمره لسبب يرجع لذات المستثمر كأن يتأخر هذا الأخير في تسليم كل أو جزء من الأوراق المالية لشركة السمسرة ، ففي هذه الحالة تستحق الشركة العمولة لقاء الجهد المبذول من قبلها لتنفيذها أوامر المستثمر<sup>(٢)</sup>.

ويرى بعض الفقه<sup>(٣)</sup> أن الوسيط إذا سعى لا إبرام الصفقة، غير أن امتناع المستثمر عن تنفيذ الالتزامات الناشئة عن العقد حال دون أعمالها فلا يستحق في مثل هذه الحالة الأجرة بل يستحق بدلاً عنها، لأن العمولة لا تستحق إلا إذا أدت وساطته لإبرام العقد وفي حالة عدم إبرام العقد لسبب لا يد له فيه يستحق عندها الوسيط تعويض عادل وفقاً للقواعد العامة في المسؤولية العقدية. بينما يرى البعض الآخر<sup>(٤)</sup> أن رفض المستثمر لإتمام الصفقة أو أحجامه عن تنفيذ التزامه ان كان غير مبرراً، وكان الوسيط مستعداً لإتمامها، فإن ذلك يعد مسوغاً لمطالبة الوسيط بكامل العمولة ويستند في رأيه هذا إلى الموقف المتخذ من قبل المشرع العراقي في عقد النقل عندما يعطي للناقل كامل الأجرة المقررة له في عقد نقل الأشخاص في حالة عدم حضور الراكب إلى المكان المحدد لتنفيذ النقل في الموعد المحدد. وبما أن المشرع العراقي لم يسن أي نص بشأن هذه الحالة، لذا يجدر الأمر الرجوع إلى القواعد العامة<sup>(٥)</sup> التي تعطي للوسيط تعويض عادل دون أن تمنحه الحق في الحصول على العمولة لأن العمولة لا تستحق إلا إذا أدت وساطة الوسيط لإبرام العقد وأبرز دليل نستدل به هو أن أنظمة سوق الأوراق المالية العراقية عندما حددت أسس عمولة الوسيط ذكرت بأن نسبة العمولة هي (١%) من قيمة الصفقة و هذا يعني أن العمولة لا يمكن أن تحسب ما لم يتم إبرام الصفقة لأن العمولة يتم احتسابها على شكل نسبة مئوية من كامل قيمة الصفقة، فإذا لم تؤد وساطة الوسيط إلى إبرام عقد التداول وتنفيذه فكيف يتم احتساب العمولة؟ وكان المشرع قد صرح بشكل غير مباشر على أن الوسيط لا يستحق العمولة، ما لم يتم إبرام الصفقة خاصة وان المشرع لم يترك الحرية لطرفي العقد تحديد نسبتها وهذا ما أدى بنا إلى تأييد الرأي الأول القائل بأن المستثمر غير ملزم بأداء أجرة الوسيط في حالة عدم قيام هذا الأخير بإتمام العقد غير أنه يستحق تعويض عادل اذا ما كان السبب في عدم إتمام الصفقة راجع للمستثمر ذاته.

وعلى أساس ذلك يلزم المستثمر بأداء تعويض عادل للوسيط أساسه المسؤولية العقدية ، لان الوسيط بذل قصارى جهده لأداء كامل التزامه ونجح فيما كلف به ولكن خطأ المستثمر وتعسفه أو عدوله الاختياري ، هو الذي أدى إلى عدم نجاح الالتزام العقدي الملقى على عاتق الوسيط وعلى أساس ذلك ثبت الحق للوسيط بالحصول على تعويض عادل تقدره المحكمة كمقابل للجهد والوقت المبذول من قبله وغالباً ما يكون مقدار ذلك التعويض مساوياً للعمولة التي يستحقها الوسيط.

(١) المادة (٢) من النظام الخاص بالإيداع والمقاصة لسنة (٢٠٠٧) بأن حساب التسوية هو حساب مصرفي يقوم السوق بفتحه باسمه لدى مصرف التسوية ويتم من خلاله قبض ودفع قيمة الأوراق المالية من وإلى حسابات التسوية المصرفية الخاصة بوسطاء السوق

(٢) ينظر: د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي وبعض القوانين العربية، مصدر سابق، ص ٦٠.

(٣) ينظر: د. عبد الباسط كريم مولود، مصدر سابق، ص ٢٢٧.

(٤) ينظر: د. فاروق أبراهيم جاسم، المصدر سابق، ص ١٦١.

(٥) ينظر المادة (١٦٨) من القانون المدني العراقي النافذ.

وعليه يمكن القول بأن العمولة هي من الالتزامات الجوهرية التي يلزم بها المستثمر قبل وسيطه ولكن في ذات الوقت يجب على الأخير أن يثبت وجود عقد مبرم بينه وبين المستثمر، أي يثبت الوسيط أن المستثمر قد اصدر إليه أمراً شفويًا<sup>(١)</sup>.

## الفرع الثاني

### التزام المستثمر بأداء النفقات

تستلزم عملية تداول الأوراق المالية بذل العديد من النفقات والمصروفات، كالرسوم والإعلانات وغيرها، ومن أجل إتمام عقد التداول على أكمل وجه، يلتزم الوسيط بأداء تلك المصروفات، والسؤال الذي يطرح في هذا الصدد هو هل يلتزم المستثمر برد ما أنفقه الوسيط من نفقات ومصروفات في سبيل إتمام الأوامر الصادرة منه؟ بعبارة أخرى ما حكم المصروفات المقدمة من الوسيط لإتمام عقد التداول؟ للإجابة على هذا التساؤل يجب بيان موقف الفقه والتشريع من ذلك، فبالنسبة لرأي الفقه انقسم على نفسه إلى اتجاهين في هذا الصدد فذهب الاتجاه الأول<sup>(٢)</sup> إلى القول بأن للوسيط المالي، فضلاً عن العمولة التي يتقاضاها، الحق في استرداد كافة النفقات والمصروفات التي تكبدها في سبيل إتمام الصفقة، لأن الوسيط المالي ما هو إلا وكيل بالعمولة لذا تنطبق عليه كافة الأحكام المتعلقة بالوكالة بالعمولة ومنها حقه في الحصول على كافة النفقات والمصروفات التي تكبدها من أجل إتمام العقد المكلف بإبرامه استناداً إلى القواعد العامة في الوكالة بالعمولة.

أما الاتجاه الثاني<sup>(٣)</sup> فقد ميز بين النفقات والمصروفات التي تعد من مستلزمات العقد وبين تلك التي لا تدخل ضمن مستلزماته، ففي الحالة الأولى لا يحق للوسيط المطالبة بها، لأنها من مستلزمات العقد وتدخل ضمن العمولة التي يتقاضاها الوسيط، ما لم يتفق مع المستثمر على خلاف ذلك عندها يلتزم الأخير برد النفقات والمصروفات كافة حتى وإن لم يتم تنفيذ العقد فعلاً. أما المصروفات التي لا تعد من مستلزمات العقد فيحق للوسيط المطالبة بها ليس على أساس عقد التداول وإنما وفقاً لقواعد الإثراء بلا سبب متى ما توافرت شروطه، إذ يفترض أنه قام بها مقابل عوض ما، ما لم يثبت المستثمر عكس ذلك ويفقد العوض طبقاً للعرف التجاري أو وفقاً لتقدير القاضي<sup>(٤)</sup>.

أما بخصوص التشريع فقد تطرق المشرع الكويتي لهذا الالتزام بصورة صريحة ومباشرة، حيث نصت المادة (٣١١) من قانون التجارة الكويتي رقم (٦٨) لسنة ١٩٨٠م النافذ على: "لا يجوز للسمسار استرداد المصروفات التي تحملها في تنفيذ العمل المكلف له إلا إذا تم الاتفاق على ذلك، وفي هذه الحالة تستحق المصروفات التي تحملها في تنفيذ العمل المكلف له إلا إذا تم الاتفاق على ذلك، وفي هذه الحالة تستحق المصروفات ولو لم يبرم العقد"

ويلاحظ على النص أعلاه أن المشرع الكويتي في الأصل لم يلزم المستثمر برد المصروفات والنفقات التي تكبدها الوسيط لأبرام الصفقة، غير أن هذه القاعدة ليست أمره وإنما مفسرة حيث يجوز لطرفي العقد (الوسيط والمستثمر) الاتفاق على خلافها، وعلى أساس هذا الاتفاق يلزم المستثمر برد تلك المصروفات بل يحق للوسيط في حالة وجود مثل هذا الاتفاق المطالبة بالمصروفات حتى وأن لم يبرم العقد.

أما بالنسبة للمشرع المصري فلم يتطرق إلى التزام المستثمر برد النفقات والمصروفات في قانون سوق رأس المال، إلا أن القواعد العامة في الوكالة قد ألزمت الموكل برد ما أنفقه الوكيل في تنفيذ

(١) ينظر: د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي وبعض القوانين العربية، مصدر سابق، ص ٦٦.

(٢) ينظر: د. مختار احمد البربري، مصدر سابق، ص ١٥٣،

(٣) ينظر: د. عطية فياض، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه المصري، دار النشر للجامعات، ط١، سنة ١٩٩٨م، ص ٧٢. ينظر أيضاً: د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، مصدر سابق، ص ٢٥١، د. صالح راشد الحمراي، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة، مصدر سابق، ص ٥١٦.

(٤) د. عبد الله تركي العيال، مصدر سابق، ص ١٠٩.

الوكالة وهذا ما أشارت إليه المادة (٧١٠) من القانون المدني المصري رقم (١٣١) لسنة ١٩٤٨ بالنص: "على الموكل أن يرد للوكيل ما انفق في تنفيذ الوكالة التنفيذ المعتاد مع الفوائد من وقت الاتفاق..". ووفقاً لهذا النص الزم المشرع المصري الموكل برد كافة النفقات التي أنفقها الوكيل لتنفيذ العقد الموكل بإبرامه، فضلاً عن التزامه برد الفوائد من وقت الإنفاق.

وعلى أساس ذلك يمكن تطبيق القواعد العامة الواردة في الوكالة بالعمولة على عقد التداول وبذلك يلزم المستثمر وفقاً للنص أعلاه برد النفقات والمصروفات كافة التي أنفقها الوسيط لإبرام عقد التداول، بيد أن هذا الحكم لا يعد من النظام العام وبذلك يجوز لطرفي العقد الاتفاق على مخالفته<sup>(١)</sup>.

وعلى الرغم من عدم وجود نص صريح أو ضمني في قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ والأنظمة والتعليمات التابعة له بشأن التزام المستثمر برد المصروفات والنفقات التي أنفقها الوسيط، إلا أن هذا لا يمنع الأخير من المطالبة بها، ويكون ذلك طبقاً للقواعد العامة في الوكالة بالعمولة باعتباره من أقرب العقود إلى عقد التداول لأن كلاً من الوكيل بالعمولة والوسيط يتولى إبرام الصفقة بنفسه لمصلحة موكله لقاء أجر معين بعد حصول كل منهما على إجازة تخوله ممارسة عمله وبالتالي نرجع إلى أحكام الوكالة بالعمولة عند وجود نقص في أحكام عقد التداول كما سبق بيان ذلك، ووفقاً لذلك نصت المادة (٩٤١) من القانون المدني العراقي على أنه: "على الموكل أن يرد للوكيل ما أنفق في تنفيذ الوكالة المعتاد مع الفوائد من وقت الاتفاق مهما كان حظ الوكيل من النجاح في مهمته، فإذا اقتضى تنفيذ الوكالة أن يقدم الموكل للوكيل مبالغ للإنفاق منها في شؤون الوكالة، وجب على الموكل أن يقدم هذه المبالغ متى طلب الوكيل ذلك".

ويتضح من خلال النص أعلاه أن الموكل ملزم برد النفقات والمصروفات التي أنفقها الوكيل لتنفيذ الوكالة، بيد أن حق الوكيل في المطالبة بهذه النفقات مقيد بأن تكون معقولة وضرورية<sup>(٢)</sup> وهذا ما بينته المادة (٩٤١) أعلاه عند ذكرها عبارة "التنفيذ المعتاد" ويمكن للموكل أن يتأكد من ذلك من خلال اطلاعه على كشف الحساب المقدم من قبل الوكيل، وتقضي قواعد العدالة في أحقية الوكيل في الرجوع على الموكل بالنفقات والمصروفات وعدم اعتبارها داخلة ضمن العمولة، كما أن للوكيل المطالبة بها بغض النظر عن نجاح أو فشل الصفقة، لكونها غير معقولة على إبرام العقد أو نجاحه<sup>(٣)</sup> ويمكن تلمس ذلك من عبارة "مهما كان حظ الوكيل من النجاح في مهمته" الواردة في النص أعلاه. وتطبيقاً لأحكام القواعد العامة المتعلقة بالوكالة بالعمولة، يحق للوسيط ان يطالب المستثمر بجميع المصروفات التي بذلها لإنجاز العقد المكلف بإبرامه، كالرسوم التي يقررها المشرع لانتقال ملكية الأوراق المالية، وهذه المصروفات يلتزم المستثمر بردها حتى وإن لم ينجح الوسيط في إتمام الصفقة طالما لم يصدر خطأ منه<sup>(٤)</sup>. كما أشار النص أعلاه إلى حق الوسيط لا يقتصر على المطالبة بالنفقات والمصروفات فقط بل يمتد ليشمل في المطالبة بالفوائد<sup>(٥)</sup> الناتجة عن النفقات والمصروفات التي أنفقها من تاريخ صرف تلك النفقات ما لم يوجد اتفاق بين الوسيط والمستثمر على خلاف ذلك، ولا يجوز أن تزيد الفوائد التي يتقاضاها الوسيط على النفقات والمصروفات التي قام بأدائها ما لم يوجد اتفاق أو عرف يقضي بخلاف ذلك<sup>(٦)</sup>.

أما بخصوص طريقة حصول الوسيط على النفقات والفوائد فطالما لم يتطرق إليها قانون السوق والأنظمة والتعليمات الملحقة به فيجدر الرجوع إلى القواعد العامة التي تقضي بتسليمها من خلال المناولة اليدوية.

(١) ينظر: د. محمد حسن عبد المجيد الحداد، مصدر سابق، ص ٢٤٤.

(٢) ينظر: د. صلاح الدين الناهي، مصدر سابق، ص ٣١١.

(٣) ينظر: د. محمود الكيلاني، مصدر سابق، ص ١٤٦.

(٤) ينظر: د. عصام أحمد البهجي، مصدر سابق، ص ٦٩٧.

(٥) ينظر: استاذنا الدكتور باسم محمد صالح، مصدر سابق، ص ٢٣٩.

(٦) ينظر: د. عبد الله تركي العيال، مصدر سابق، ص ١٦٩.

## عقد التداول الهالي: بين التأصيل والتطبيق ( دراسة مقارنة )

ميسم صلاح عبد الحسين

أ.م.د. محمد جاسم محمد

وبناءً على ما تقدم يمكن القول أن المشرع العراقي قد سلك ذات المسلك المتخذ من قبل المشرع المصري في عدم نصه على التزام المستثمر برد النفقات والمصرفيات في قانون سوق الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الملحقة به، إلا أن هذا لا يمنع الوسيط من الاستعانة بالقواعد العامة في عقد الوكالة بالعمولة للحصول على ما أنفقته. وكان على المشرع العراقي أن ينتهج ذات المنهج المتخذ من قبل المشرع الكويتي بالنص بشكل صريح ومباشر على التزام المستثمر برد المصرفيات التي تكبدها الوسيط من أجل اتمام العقد، ليقطع الطريق أمام أي شك في دخول المصرفيات والنفقات ضمن العمولة التي يتقاضاها الوسيط، لذا ندعو المشرع العراقي إلى سن نص قانوني في قانون سوق الأوراق المالية النافذ يبين فيه أن من حق الوسيط المطالبة بالمصرفيات والنفقات.

## المبحث الرابع

### انتقال الملكية والقيام بإجراءات التقاص والتسوية

تطبيقاً للقواعد العامة يكون تنفيذ أي عقد من العقود سواء كان مدينياً أو تجارياً أما عن طريق أطراف هذا العقد بصورة مباشرة، أو من خلال وكلائهم. ألا أن تنفيذ عقد تداول الأوراق المالية قد خرج عن هذه القاعدة عندما خولت النظم التشريعية مهمة تنفيذ آثار العقد لأحد أجهزة سوق الأوراق المالية أو كما يطلق عليه بمركز الإيداع والتسوية. حيث يتولى هذا المركز ترتيب آثار عقد التداول وتفعيلها، من خلال قيامه بنقل ملكية الأوراق المالية من المستثمر (المتنازل) إلى المستثمر (المتنازل إليه) وتسمى هذه العملية بالمقاصة والتسوية والتي لا يمكن أن تكتمل إلا بنقل القيود الحسابية من المستثمر (المتنازل) إلى المستثمر (المتنازل إليه). ومن أجل حماية المستثمر من المخاطر التي قد تلحق به نتيجة لإخلال مركز الإيداع أو الوسيط بالتزام، فقد تناولت أغلبية القوانين المنظمة للأسواق المالية (صندوق الضمان) بالتنظيم. حيث يختص هذا الصندوق بضمان إتمام تنفيذ العقد وترتيب آثاره بشكل سليم: ومن أجل تشجيع المستثمرين على استثمار أوراقهم المالية، لذا سنتناول إثبات انتقال الملكية ضمن دراستنا هذه، التي قسمناها على مطلبين، خصص المطلب الأول لبحث آلية انتقال ملكية الأوراق المالية وفقاً لقواعد السوق، بينما خصص المطلب الثاني لبيان المسؤولية الناشئة عن انتقال الملكية، على النحو الآتي:-

### المطلب الأول

#### آلية انتقال الأوراق المالية وفقاً لقواعد السوق

إن انتقال ملكية الأوراق المالية من مالكيها إلى شخص آخر هي نتيجة طبيعية مترتبة على إبرام عقد التداول، ووفقاً للقواعد العامة تعد الأوراق المالية التي هي محل عقد التداول من المنقولات، وبما أن تداول الأوراق يكون في سوق رأس المال، فانتقال ملكيتها يكون محكوماً بقواعد ذلك السوق الذي يختلف بطبيعته عن القواعد العامة الواردة في القانون المدني. حيث تنتقل ملكية الورقة بإتمام عملية التقاص والتسوية، ولا يمكن لهذه العملية أن تكتمل إلا بتسليم الأوراق المالية عن طريق النقل بين الحسابات. ومن أجل بيان إجراءات انتقال الملكية بشكل أكثر وضوحاً قسم هذا المطلب على فرعين، سنتناول في الفرع الأول إجراءات انتقال الملكية والفرع الثاني إجراءات تسليم الأوراق المالية وفقاً لقواعد السوق، على النحو الآتي:-

### الفرع الأول

#### إجراءات انتقال الملكية طبقاً لقواعد السوق

تباينت طرائق انتقال ملكية الأوراق المالية بفعل التطور الزمني، ففي الوقت الذي كانت تحتفظ فيه الأوراق بماديتها، كانت تنتقل بصورة مباشرة بين الوسطاء حيث كان يتولى الوسطاء بأنفسهم مهمة تسوية الصفقات المنعقدة لصالح مستثمريهم، ويكون ذلك من خلال تبادل كل من وسيط المستثمر (المتنازل) ووسيط المستثمر (المتنازل إليه) الأوراق المالية التي تم التعاقد عليها بالثمن النقدي المتفق عليه وهذه العملية تنصب على أوراق معينة بذاتها، فبعد أن يتسلم وسيط المستثمر (المتنازل) الأوراق المالية من مستثمره يقوم بتسليمها يدوياً إلى وسيط المستثمر (المتنازل إليه). وكان انتقال الملكية سابقاً يتطلب تدخل الجهات المصدرة للأوراق المالية. ويبدو ذلك جلياً حينما كان قانون سوق بغداد الملغي في المادة (٣٠) تلزم الشركات المساهمة التي يجري التعامل بأوراقها المالية بتسجيل جميع العمليات التي تتم على تلك الأوراق في سجلات منظمة لديها وتخضع لرقابة السوق وتدقيقه في أي وقت<sup>(١)</sup>. غير أن عملية انتقال الملكية وفقاً لهذه الطريقة التي تتصف بالبطء الشديد وعدم تناسبها مع حجم العمليات

(١) ينظر: د. فاروق إبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، مصدر سابق، ص ٢٢٦.

المتزايدة، ولكون هذه الطريقة لا توفر الحماية الكافية للأوراق المالية ، فقد تعرضت العديد منها إلى السرقة أو التلف<sup>(١)</sup>.

إن هذه الأسباب وغيرها كانت الدافع لإنشاء مركز الإيداع والتسوية الذي تختلف تسميته من دولة إلى أخرى ففي العراق يسمى (بمركز الإيداع والقيود المركزي) وقد أشار المشرع العراقي إلى ذلك في القانون المؤقت في القسم (٩)(٣) من قانون سوق الأوراق المالية النافذ. أما في مصر فيسمى (بشركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي) وقد تم إنشائها وهي شركة مساهمة مصرية حاصلة على ترخيص من هيئة الرقابة المالية غير المصرفية برقم (٣٥) في (٢١/٨/١٩٩٥)<sup>(٢)</sup> ويتولى هذا المركز التوسط بين عمل الوسطاء لنقل ملكية الأوراق المالية بينهم بدلاً من انتقالها بصورة مباشرة ، ويقصد بمركز الإيداع فقهيًا بأنه "المركز الذي يتولى حفظ الأوراق المالية المودعة لديه وإجراء المقاصة والتسوية للمراكز المالية الناشئة عن عقد التداول بالإضافة إلى قيام هذا المركز بنقل ملكية الأوراق المالية عن طريق القيد الدفترية"<sup>(٣)</sup>.

وقد عرفه البعض الآخر بأنه "شركة تعاونية لا تهدف لتحقيق الربح وتكون الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية أعضاء لها، ويهدف هذا المركز إلى تحديد صافي الحقوق والتزامات أطراف عقد التداول ونقل ملكية الأوراق المالية بين أطراف العقد"<sup>(٤)</sup>.

ويرى بعض الباحثين بأن مركز الإيداع "هو شركة لا تهدف لتحقيق الربح بشكل أساس من النشاط الذي تؤديه ، إلا أنه لا يجوز أن يطلق عليها (شركات تعاونية) ، لأن هذا اللفظ قد يؤدي إلى الالتباس لدى البعض فلربما يفهم منه إنها جمعيات خاضعة لأحكام قوانين التعاون الإنتاجي أو الاستهلاكي"<sup>(٥)</sup> ويلاحظ على التعاريف أعلاه أنها ركزت على وظيفة مركز الإيداع وهي تسوية المراكز المالية لأطراف عقد التداول ، ويكون ذلك من خلال تحديد حقوق والتزامات أطراف العقد، كما بينت أن مركز الإيداع هو شركة مساهمة، على الرغم من عدم الإشارة إلى تلك الشركة بصورة صريحة، إلا أنها وضحت بأن مركز الإيداع هو أحد الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية.

أما على الصعيد التشريعي فقد ابتعدت أغلبية النظم التشريعية بما فيها التشريع العراقي عن إيراد تعريف خاص لمركز الإيداع. أما بالنسبة إلى إجراءات التأسيس فقد أشار المشرع المصري في المادة (٣٣) من قانون الإيداع والقيود المركزي رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ على: " يكون تأسيس الشركة والترخيص لها بمزاولة أوجه نشاطها وفقاً للأحكام الخاصة بالشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والمنصوص عليها في قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ ، وذلك مع عدم الإخلال بالأحكام المنصوص عليها في هذا القانون" كما نصت المادة (٣٤) من ذات القانون على : " تتخذ الشركة شكل شركة مساهمة ، ولا يقل رأس مالها المصدر والمدفوع منه عما تحدده اللائحة التنفيذية، ويتكون رأس مال الشركة من أسهم إسمية من ذات النوع والقيمة".

يلاحظ على النصوص أعلاه أنها قد أشارت إلى أن مركز الإيداع يجب أن يكون شركة، وليس كل شركة لها الحق في أن تتعامل في الأوراق المالية سوى الشركة المساهمة ، كما بينت تلك النصوص نوع رأس مال مركز الإيداع وهو أسهم اسمية. أما بخصوص كميته فيجب أن لا تقل عما تحدده اللائحة التنفيذية، ولم يغفل المشرع المصري عن بيان الأحكام التي يخضع لها المركز حيث يخضع لأحكام قانون الشركات فضلاً عن خضوعه لأحكام قانون الإيداع.

في حين لم يتطرق المشرع العراقي إلى إجراءات تأسيس مركز الإيداع، وقد اقتصر موقفه على الإشارة إلى هذا المركز باعتباره الجهة المختصة بحفظ الأوراق المالية ونقل ملكيتها وهذا ما نص عليه

(١) ينظر: طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص ٢٠٣.

(٢) لمزيد من التفصيل ينظر: ريمة بلجودي، مصدر سابق، ص ٢١٨.

(٣) ينظر: هالة كمال محمد إسماعيل ، الالتزام بالإيداع والقيود المركزي وفقاً لقانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، اطروحة لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق مقدمة إلى كلية الحقوق - جامعة القاهرة، سنة ٢٠٠٧م، ص ٢٥٩ .

(٤) ينظر: د. أشرف محمود إبراهيم محمد الضبع ، مصدر سابق، ص ٣٤٣.

(٥) ينظر: د. أشرف محمود إبراهيم الضبع ، المصدر نفسه، ص ٣٤٣.

القسم (٩)(١) من قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ، حيث بين المشرع أن مركز الإيداع هو جزء من سوق الأوراق المالية، ألا أنه غير تابع للمدير التنفيذي للسوق بل يتمتع باستقلالية تامة عنه، ويكون مدير المركز مرتبط بمجلس المحافظين مباشرة ويرفع تقاريره إلى المجلس مباشرة<sup>(١)</sup> ومن حيث العضوية في المركز فقد نص القسم اعلاه على: "... ويفتح لمشاركة أي عضو في السوق واستناداً لتلك الالتزامات والشروط التي يحددها مدير الإيداع وتكون خاضعة لمصادقة مجلس المحافظين والهيئة والإيداع...".

وأهم وظيفة يمارسها مركز الإيداع هي نقل ملكية الأوراق المالية ويكون ذلك وفقاً لعدة خطوات تختلف من قانون لآخر، فبالنسبة للقانون المصري تتبلور أولى خطوات نقل الملكية بقيام الجهة المصدرة للورقة المالية بإيداعها لدى مركز الإيداع<sup>(٢)</sup>، وبذلك تفقد الأوراق المالية ماديتها وتحول إلى مجرد قيود حسابية، وهذا ما يبرر عدم إلزامية مالك الورقة وفقاً للتشريع المصري بإيداعها في مركز الإيداع، لأن المالك عندما يشتري الورقة المالية عن طريق وسيطه لا يحصل على ورقة مادية، لفقدانها ماديتها وإنما يحصل على صك تصدره الجهة المصدرة للورقة خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ القيد في السجل التجاري بالنسبة للأسهم ومن تاريخ الاكتتاب بالنسبة للسندات<sup>(٣)</sup>. ويكون حق مالك الورقة المالية على شكل قيود دفترية تدار من قبل مركز الإيداع، ويتولى هذا المركز بدوره إنشاء بيانات تحتوي على أسماء ملاك الأوراق المالية من أجل زيادة ثقة المستثمرين، وفي ذات الوقت تتحقق الرقابة الفعالة على بياناتهم<sup>(٤)</sup>. وهذا ما أشأت إليه المادة (٢٥) من قانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ والتي جاء فيها: "يحل قيد الأوراق المالية لدى الشركة محل سجلات المساهمين أو سجلات ملكية الأوراق المالية لدى جهة الإصدار، وعلى الشركة استحداث الوثائق التي تحل محل صكوك الأوراق المالية في التعامل...". وبذلك تؤدي عملية إيداع الأوراق المالية في مركز الإيداع إلى سهولة أو إمكانية تطبيق نظام التسليم مقابل الدفع ويقصد بهذا النظام "قيام كل وسيط بتنفيذ التزامه تجاه الوسيط الآخر في نفس الوقت المحدد للتسوية من خلال مركز الإيداع، وكذلك وساطة المركز بين الوسطاء لتمكينهم من تنفيذ التزاماتهم الناشئة عن عملية التداول المتمثلة بتسليم الورقة وسداد قيمتها"<sup>(٥)</sup>، قيمتها<sup>(٥)</sup>، الذي يجنب مالك الورقة المالية من الوقوع في أي مخاطر ممكن أن يتعرض لها<sup>(٦)</sup>.

أما على صعيد التشريع العراقي فقد بين النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة بأن عملية تداول الأوراق المالية المدرجة في السوق لا يمكن أن تتم ما لم يتم إيداعها في مركز الإيداع، وهذا ما أشارت إليه المادة (١٢/أ) من النظام أعلاه عندما نصت على: "لا يجوز لأي شخص أن يتداول بالأوراق المالية المدرجة في السوق إلا إذا قام بإيداع الأوراق المالية المملوكة من قبله في حسابه لدى السوق"<sup>(٧)</sup>، ومن خلال هذا النص يتضح أن المشرع العراقي اتخذ منهجاً مغايراً لما نهجه المشرع المصري، حيث ألزم هذا الأخير الجهة المصدرة للورقة المالية بإيداعها لدى مركز الإيداع، على خلاف المشرع العراقي الذي جعل مهمة إيداع الورقة المالية يقع على عاتق مالكها، لأن مالك الورقة وفقاً للتشريع العراقي يحصل على ورقة مادية يلزم بإيداعها، كما بين النص أعلاه أن إيداع الأوراق المالية يعد عملاً إجبارياً وليس اختيارياً، لأن تفسير عموم النص يقتضي ذلك. ويترتب على عدم قيام المستثمر (المالك) بإيداع الورقة المالية في مركز الإيداع بطلان عقد التداول لمخالفته قواعد السوق، وهذا ما نصت عليه القسم (٣)(٤) من قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ بقولها: "تكون هناك

(١) ينظر: المادة (١/ب) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق.

(٢) ينظر: المادة (٢) من قانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠.

(٣) ينظر: هالة كمال محمود إسماعيل، مصدر سابق، ص ٢٦٢.

(٤) ينظر: إسماعيل محمد علي عثمان، تداول أسهم الشركات المساهمة في البورصة، رسالة مقدمة إلى كلية الحقوق- جامعة القاهرة، سنة ٢٠١٥م، ص ٨٣.

(٥) ينظر: إسماعيل محمد علي عثمان، المصدر نفسه، ص ٩١.

(٦) ينظر: د. عبد المجيد منصور عبد العظيم، شركة الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية في سوق رأس المال المصري، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة ٢٠١٢م، ص ٩٥.

(٧) ينظر: المادة (١٢/أ) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة لسوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧.

سلطة في السوق لإبطال أي تعامل في السندات في السوق مخالفاً لهذا القانون وقواعد السوق وقواعد الهيئة". وأبرز المهام التي يتولى مركز الإيداع القيام بها هي نقل ملكية الورقة المالية بطريقة الكترونية من حساب المستثمر المتنازل إلى حساب المستثمر المتنازل إليه التي لا يمكن أن تتم إلا بإتمام عملية المقاصة والتسوية. ويقصد بالمقاصة فقهاً بأنها " هي العملية التي يتم بموجبها تحديد صافي حقوق والتزامات أطراف التداول (المستثمرين) تمهيداً لإتمام عملية التسوية والتي يقصد بها (العملية التي يتم من خلالها انتقال ملكية الأوراق المالية المتداولة) "(1)، كما عرفت المقاصة " العملية التي يتم من خلالها تسوية المراكز القانونية الناشئة عن عمليات التداول في البورصة، أما التسوية فهي العملية التي يتم من خلالها خصم الأوراق المالية من رصيد المستثمر (المتنازل) وإضافتها إلى حساب المستثمر (المتنازل إليه) والعملية العكسية هي خصم الرصيد النقدي من حساب (المتنازل إليه) وإضافته في حساب المستثمر (المتنازل)"(2).

وقد عرفها آخرون البعض الآخر بأنها " العملية التي يتم من خلالها تسوية الأوراق المالية بما في ذلك تصفية العقود بين الأطراف وتسليم الأوراق المالية "(3)، وعرفت أيضاً بأنها المقاصة " العملية التي التي تتولى تنظيم استلام وتسليم الأوراق المالية وتتولى حفظ الأوراق المالية لحساب المستثمرين "(4). ويرى بعض الكتاب أن عمليتي المقاصة والتسوية واحدة إذ لا يمكن الفصل بينهما من الناحية النظرية (5)، والترابط العملي بين كلا العمليتين يعد دافعاً أساسياً للنظر إليهما كنظام متكامل(6)، ولا تتم هذه العملية بين أطراف عقد التداول كل منهم في مواجهة الآخر مباشرة فلا يتصور أن تتم هذه العملية بين الأطراف المباشرين للعقد (المستثمرين)، وفي ذات الوقت لا تتم بين الوسيط مباشرة وإنما تجري هذه العملية بين الوسيط من جانب ومركز الإيداع من جانب آخر(7).

أما من الناحية التشريعية فلم تعرف أغلب التشريعات عمليات المقاصة والتسوية ومنها المشرع العراقي الذي اكتفى بالإشارة إلى هذه العملية في المادة القسم (1) (13) من قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ والتي جاء فيها: " الإيداع: تعني الإيداع العراقي والذي سيكون الجهة المركزية التي تقوم بأجراء التسوية والتصفية لكل التعاملات بالسندات". ولكي تتم عملية المقاصة والتسوية وفقاً لما تقتضيه النظم التشريعية ينبغي على المستثمر فتح حساب تداول خاص به لدى أحد الوسطاء، وهذا ما نصت عليه المادة (10) بقولها: " أ- على الشخص الذي يرغب بالتداول بالأوراق المالية المدرجة في السوق فتح حساب تداول خاص به لدى أحد الوسطاء، ب- لا يجوز فتح أكثر من حساب واحد لكل مستثمر لدى الوسيط الواحد إلا أنه يجوز فتح حساب تداول مع أكثر من وسيط"(8).

ووفقاً لهذا النص يمكن القول أن المشرع قد جعل من فتح حساب التداول أمراً إلزامياً يقوم به المستثمر ثم يتولى الوسيط فتح حساب تداول لمستثمريه لدى مركز الإيداع وفقاً لأنظمة السوق الإلكترونية المعدة لهذا الغرض، بيد أن المشرع لم يبين ما المقصود بحساب التداول؟ وهل يتضمن هذا الحساب أموال نقدية؟ وكم نسبة المبالغ المالية التي ينبغي على الوسيط إيداعها في هذا الحساب؟ ووفقاً لتلك التساؤلات يمكن استنتاج أن حساب التداول الذي أشار إليه المشرع في المادة أعلاه حساب عادي يلتزم الوسيط بفتحه لدى شركة الوساطة ويحتوي على أموال حقيقية (ثمن، أوراق مالية)، لأنه ليس بحساب تجريبي(9) (افتراضي)، وكان من المفترض بيان أن حساب التداول الذي يلتزم المستثمر بفتحه

(1) ينظر: إسماعيل محمد علي عثمان، مصدر سابق، ص 93.

(2) ينظر: طاهر شوقي محمد مؤمن، مصدر سابق، ص 207.

(3) ينظر: د. ريان هاشم حمدون، مصدر سابق، ص 103.

(4) ينظر: ريمة بلجودي، مصدر سابق، ص 218.

(5) ينظر: ماهر مصطفى محمود إمام، مصدر سابق، ص 100.

(6) ينظر: د. عصام أحمد البهجي، مصدر سابق، ص 493.

(7) ينظر: إسماعيل محمد علي عثمان، المصدر نفسه، ص 902.

(8) ينظر: المادة (10) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة 2007.

(9) الحساب التجريبي هو حساب وهمي يحتوي على أموال افتراضية غير حقيقية والصفقات التي تبرم من خلاله لا تتم أي منها على أرض الواقع وإنما هي مجرد تجربة لعملية التداول عبر الأنترنت دون تعريض الأموال الحقيقية لخطر

يحتوي على أموال حقيقية ، لكي لا يؤدي ذلك إلى خلق اللبس بين هذا الحساب والحساب التجريبي. أما بخصوص عدم تحديد المشرع لنسبة المبالغ التي يتضمنها هذا الحساب فلا يمكن أن يعد نقصاً تشريعياً ، لاختلاف كمية المبالغ التي يحتويها الحساب باختلاف نوع الأوامر الصادرة من المستثمر فمثلاً: قد يتضمن الأمر الصادر من المستثمر التنازل عن ٢٠% من الأوراق المالية فينبغي عندها أن يتضمن الحساب نسبة ٢٠% من الأوراق أو قد يتضمن الأمر التنازل عن ٤٠% من الأوراق، أو قد يصدر أمر من المستثمر مفاده الحصول على ٣٠% من الأوراق فينبغي أن يتضمن الحساب نسبة كافية من الثمن للحصول على كمية الأوراق التي يرغب المستثمر باقتنائها وعليه يمكن القول أن المبالغ التي يجب أن يتضمنها الحساب تتوقف على كمية الأوراق التي يرغب المستثمر بالحصول عليها أو التنازل عنها. ومن الجدير بالملاحظة أن المشرع ألزم كل وسيط بفتح حساب مصرفي خاص به لدى مصرف التسوية<sup>(١)</sup>، ويقصد بحساب التسوية المصرفي الخاص بالوسيط ((الحساب المصرفي لدى مصرف التسوية الذي يقوم الوسيط بفتحه وإدارته وفقاً لأحكام هذا النظام)).

## الفرع الثاني

### إجراءات تسليم الأوراق المالية وفقاً لقواعد السوق

تتميز مرحلة انتقال ملكية الورقة المالية بخصوصية معينة جعلت من عقد التداول عقداً متميزاً من غيره من العقود ، وتتجسد هذه الخصوصية في أن الأوراق المالية لا يمكن أن تنتقل ملكيتها إلا بإتمام عملية المقاصة والتسوية، بعبارة أخرى ان انتقال ملكية الورقة معلق على شرط واقف مفاده اتمام عملية المقاصة والتسوية ، والتي تكتمل من خلال تسليم تلك الأوراق إلى المستثمر (المتنازل إليه). وعملية التسليم هذه التي تعد بحد ذاتها أساس وجوهر التقاص والتسوية تمر بمراحل عدة أولى هذه المراحل هي مرحلة التسليم المادي الذي كان سائداً في الفترة السابقة على إنشاء مركز الإيداع عندما كانت الأوراق المالية تحتفظ بكيانها المادي، حيث كان تسليم الورقة المالية في هذه المرحلة يخضع للقواعد العامة المتبعة في القانون المدني<sup>(٢)</sup>، فكان الوسيط في هذه المرحلة يتولون بأنفسهم مهمة تسوية الصفقات المنعقدة بينهم بشكل يدوي لصالح مستثمريهم ، ويكون ذلك من خلال قيام وسيط المستثمر (المتنازل) بتسليم الأوراق المالية إلى وسيط المستثمر (المتنازل إليه) ويتولى هذا الأخير تسليم ثمن الأوراق إلى وسيط المستثمر (المتنازل) ، وهكذا تتم عملية التسليم بشكل مباشر بين الوسيط<sup>(٣)</sup>. وبما أن التسليم في هذه المرحلة يقوم به الوسيط بأنفسهم ، لذا يتوجب عليهم التحقق من سلامة الأوراق المالية قبل إتمام عملية التسليم ويكون ذلك عن طريق التأكد من صلاحية الأوراق المالية للتداول ، وتكون الأوراق صالحة لانتقال ملكيتها من المستثمر (المتنازل) إلى المستثمر (المتنازل إليه) في حالة عدم وجود أي قيود تعيق من تداولها بالإضافة إلى التأكد من سلامة الوثائق المادية للأوراق المالية ويجب أن تكون تلك الوثائق غير معيبة أو مزورة<sup>(٤)</sup>.

وقد أدى تزايد العمليات المتعلقة بالأوراق المالية داخل السوق إلى عدم ملائمة طريقة التسليم المادي مع الصفقات المنعقدة في البورصة ، حيث كانت الصفقات المنعقدة بين الوسيط تعاني من

الخسارة ويستخدم هذا النوع من الحساب لغرض التدريب على عملية التداول ، حتى يشعر المستثمر بالراحة والخبرة التي تمكنه من تداول أوراقه المالية. لمزيد من التفصيل ينظر الرابط ادناه الذي تمت زيارته بتاريخ ٢٠١٨/١٠/١٠ الساعة العاشرة مساءً:

<https://admiralmarkets.com/ar/education/articles/forex-basics/demo-account>

(١) ينظر: المادة (١٢ / ٢) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة العراقي لسنة ٢٠٠٧.

(٢) ينظر: المواد (٥٣٨، ٥٣٩) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ المعدل.

(٣) ينظر: رباب حسين كشكول، مصدر سابق، ص ١٦٨.

(٤) ينظر: د. حسام الدين كمال الأهواني، مسؤولية شركات السمسرة في الأوراق المالية تجاه عملائها في ظل قانون سوق رأس المال ، بحث مقدم إلى مؤتمر كلية القانون – جامعة الشارقة المنعقد من (٣-٥) أبريل ٢٠٠٤، ص ١٤.

الأخطاء الكبيرة<sup>(١)</sup>، لتراكمها وما تقتضيه من إجراءات ووقت للقيام بتسويتها ، وهذه الأسباب وغيرها أدت إلى هجر طريقة التسليم المادي والاستعاضة عنها بالتسليم بواسطة النقل بين الحسابات الذي يقوم به مركز الإيداع. إذ لم يعد للتسليم المادي أي وجود بعد فقدان الأوراق المالية ماديتها بمجرد إيداعها في المركز<sup>(٢)</sup>. وقد أدى تطبيق قاعدة تجريد الأوراق المالية من سنداتها المادية والتي يقصد بها (تخلي الأوراق المالية عن وثائقها المادية وتحولها إلى قيود حسابية (بيانات رقمية) مدونة في سجلات مركز الإيداع الذي يتولى القيام بمهمة تسليم الأوراق عن طريق النقل بين الحسابات المتمثل بنقل القيد الحسابي من حساب المستثمر (المتنازل) إلى حساب المستثمر (المتنازل إليه)، إذ يرى البعض<sup>(٣)</sup> أن طريقة تسليم الأوراق المالية من خلال النقل بين حسابات المتابعين تجعل من وظيفة مركز الإيداع مشابه تماماً لوظيفة المصرف، عندما يقوم بالنقل المصرفي لعملائه وهذا ما أدى بهم إلى القول بأن النقل بين الحسابات مستوحاة من نقل النقود حسابياً بالقيد الدفترية في حسابات البنك. ولا يشمل التسليم تسليم الوثائق المادية للأوراق المالية لسبق إلغائها<sup>(٤)</sup> إلى تطور مركز الإيداع بشكل كبير فتبني المركز لهذه القاعدة ساهم في إنجاز عملية التسليم بسرعة أكبر<sup>(٥)</sup>. ومن أجل قيام مركز الإيداع بمهمة تسليم الأوراق يجب على إدارة السوق إبلاغه بالصفقات التي تم إبرامها ، ويكون ذلك من خلال إرسال إدارة السوق تفاصيل الصفقات إلى مركز الإيداع ليقوم بدوره بمهمة تحويل الأوراق المالية من وسيط المستثمر (المتنازل) إلى وسيط المستثمر (المتنازل إليه) ونقل ملكيتها لحساب المستثمر (المتنازل إليه)<sup>(٦)</sup>.

وتعد قاعدة إلغاء الوثائق المادية للأوراق المالية بمجرد إيداعها في مركز الإيداع قاعدة قانونية تناولتها معظم التشريعات ، حيث كان للمشرع العراقي دور بارز في هذا المجال عندما نص في القسم (٩) (٣) من قانون سوق الأوراق المالية النافذ على: " فعند إيداع السندات في المركز لا يجوز سحبها وبالتالي تحويلها على شكل مادي وتدعم أنظمة المركز ما يثبت ملكية السندات...."

ويلاحظ على هذا النص أن المشرع قد بين أن الأوراق المالية التي اصطلح عليها لفظ السندات بمجرد أن يتم إيداعها في مركز الإيداع تفقد ماديتها المتجسدة (بالوثائق الورقية) لتتحول إلى (بيانات رقمية)، ولا يجوز سحبها مرة أخرى واسترجاع شكلها المادي ، ونستنتج من النص كذلك ان التعامل بالأوراق المالية وانتقال ملكيتها لم يعد محكوماً بطريقة التسليم المادي بل اصبح يتم من خلال قيود دفترية ولم يعرف المشرع العراقي هذا المصطلح الأخير غير أن اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ أشارت إليه في المادة (٢٩ / ٢) بنصها على : " تسجيل البيانات في الدفاتر والسجلات التي تعدها الشركة لذلك بما فيها السجلات الإلكترونية".

وبذلك اصبح تسليم الأوراق المالية يتم من خلال مركز الإيداع والتسوية بعد أن كان يتم بشكل مباشر بين الوسيط كما سبق ذكره، وبناء على ذلك لا يمكن ان يتولى المستثمر (المتنازل) بنفسه تسليم الأوراق المبيعة مباشرةً ولا حتى عن طريق وسيطة، لقيام مركز الإيداع بمهمة تسليم الأوراق المالية من خلال النقل بين الحسابات في المواعيد المحددة مع الإشارة في هذا الصدد أن مركز الإيداع يتعامل مع الوسيط دون المستثمرين، أي لا يتعامل مع المستثمرين بشكل مباشر بل من خلال وسطانهم ومن أجل أن تتم عملية المقاصة والتسوية يلتزم وسيط المستثمر (المتنازل) وليس المستثمر (المتنازل) ذاته أمام مركز الإيداع بتسليم الأوراق المالية وليس المستثمر (المتنازل) ذاته. ولكن متى يتم تسليم الأوراق

(١) ينظر: د. عصام حنفي محمود موسى ، شركة الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية، دار النهضة العربية، بدون ط، القاهرة، سنة ٢٠٠٧م، ص ٨٢.

(٢) ينظر: المادة (٣) من القسم التاسع من قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ.

(٣) د. عصام حنفي محمود موسى، مصدر سابق، ص ٦٣.

(٤) ينظر: رباب حسين كشكول، مصدر سابق، ص ١٧٠.

(٥) ينظر: د. سيف إبراهيم المصاروة، مصدر سابق، ص ٦٦.

(٦) ينظر: محمد سامي عبد الصادق، المسؤولية المدنية في مجال خدمات الاستثمار دراسة تطبيقية على أنشطة الوساطة وإدارة محافظ الأوراق المالية في البورصة- قسم الاول- بحث منشور في مجلة الحقوق ، العدد ٢، السنة ٢٦، الكويت، سنة ٢٠١٢م، ص ٥٧-٥٨.

المالية؟ يمكن القول أن زمن تسليم الأوراق يختلف باختلاف المراحل التي مر بها ، ففي مرحلة التسليم اليديوي عندما كان التسليم يرد على وثائق مادية يتبلور بقيام المستثمر (المتنازل) بتسليم وثائق الأوراق المالية إلى وسيطه ، ليتولى هذا الأخير إرفاقها بعقد التحويل، لتسليمها إلى وسيط المستثمر (المتنازل إليه)<sup>(١)</sup>. وفي حالة امتناع المستثمر (المتنازل) عن تنفيذ التزامه بالتسليم يصار إلى إمهاله يومين لتنفيذ التزامه<sup>(٢)</sup>، وعليه يمكن القول أن زمن التسليم في تلك الحقبة الزمنية يستغرق وقتاً طويلاً يتراخى إلى وقت لاحق للتعاقد . وبعد أن يتم استبدال طريقة التسليم المادي بالتسليم من خلال النقل بين الحسابات، فلم يعد التسليم يستغرق وقتاً طويلاً كما كان بل أصبح يتم في اليوم نفسه الذي ينفذ فيه عقد التداول وتنتقل في الملكية، بمعنى أن التسليم يتم في ذات اليوم الذي تتم فيه التسوية ، دون حاجة لحضور الوسطاء أو المستثمرين ، وتجري هذه العملية في يوم واحد لأن مركز الإيداع والتسوية العراقي يعمل بنظام (t+ Z)<sup>(٣)</sup>، وهذا ما أشار إليه المشرع العراقي في المادة (٢١/أ) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ التي نصت على أن " يقوم السوق بإرسال تقرير إلى مصرف التسوية في موعد أقصاه الساعة الثانية من بعد ظهر يوم التسوية (يوم التداول لأن يوم التسوية في السوق هو (t+ zero) يبين فيه صافي المبالغ المستحقة لكل وسيط أو عليه"<sup>(٤)</sup>.

أما بخصوص مكان التسليم ، فيما إن الأوراق المالية يجب أن يتم إيداعها في مركز الإيداع الذي يتولى بدوره القيام بعملية المقاصة والتسوية التي يدخل التسليم ضمنها ، ومركز الإيداع هو جزء من سوق الأوراق المالية كما سبق بيان ذلك، لذا يجب أن يكون التسليم داخل السوق<sup>(٥)</sup>. ولكي تكتمل عملية التسليم بشكل سليم ينبغي ان يكون حساب المستثمر المفتوح لدى وسيطه محتويًا على غطاء كافي (كمية كافية من الأوراق المالية) ، لكي يتسنى لمركز الإيداع تحويل الأوراق المالية من حساب المستثمر (المتنازل) لدى وسيطه إلى حساب المستثمر (المتنازل إليه) لدى وسيطه ، لذا ينبغي على كل مستثمر تغذية حسابه لدى وسيطه عن طريق تحويل جزء أو كل من الأوراق المودعة في حسابه المفتوح في مركز الإيداع الذي عبر عنه المشرع بمصطلح (السوق) إلى حسابه المفتوح لدى الوسيط . وتجري عملية التحويل هذه وفقاً لإجراءات عدة حددها المشرع العراقي في المادة (١٣/أ) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة لسنة ٢٠٠٧ التي نصت على : " أيجوز للمستثمر إيداع الورقة المالية في حسابه لدى السوق لتحويلها أو تحويل جزء منها إلى حسابه لدى الوسيط وفق الإجراءات الآتية :

- ١- يتقدم المستثمر بطلب إلى وسيطة لتحويل عدد معين من الأوراق المالية المملوكة من قبلة من حسابه لدى السوق على حسابه لدى الوسيط وذلك على النموذج المقرر لهذه الغاية.
  - ٢- يقوم الوسيط بإدخال بيانات طلب التحويل إلى نظام السوق الإلكتروني وإجراء عملية التحويل بشكل نهائي.
  - ٣- يلتزم الوسيط بتزويد السوق بطلبات التحويل أو نسخ منها في حال طلب السوق لذلك...."
- وعلى الرغم من أن النص أعلاه ورد مفصلاً وبين الإجراءات المطلوبة لتغذية حساب المستثمر لدى وسيطه ، ألا أنه لم يلزم المستثمر بتغذية هذا الحساب وإنما جعله بالخيار، فماذا لو كان حساب المستثمر لدى وسيطه لا يحتوي على غطاء كافٍ فكيف يمكن لمركز الإيداع ان يقوم بإجراء عملية

(١) ينظر: رباب حسين كشكول، مصدر سابق، ص ١٧٤.

(٢) ينظر: المادة (١٦٥) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق الصادرة استناداً للقسم (٣) المادة (٢) من قانون سوق العراق المؤقت للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤.

(٣) إن الحرف (t) الذي هو اختصار (transaction) وهو يدل على الصفقة أو التعامل ، أما الحرف (Z) والذي هو اختصار (zero) فهو يشير إلى أن تسوية الصفقة تتم في ذات اليوم الذي اجريت فيه ، أما اذا كانت التسوية تتم في اليوم الأول بعد التنفيذ فيطبق عندئذ على الصفقة عبارة (t+1) وإذا كانت في الثاني بعد يوم التنفيذ فيطبق اختصاراً (t+2) وهكذا يتم التسلسل بحسب يوم التسوية ، د. عبد الباسط كريم مولود، مصدر سابق، ص ٥٣٠.

(٤) ينظر: المادة (٢١/أ) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧.

(٥) ينظر: القسم (٣) (٣) (أ) من قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ.

المقاصة والتسوية وتسليم الأوراق المالية؟ لذا كان على المشرع أن يجعل من عملية تغذية حساب المستثمر لدى وسيطه أمراً إلزامياً وليس اختيارياً، لكي تتم عملية انتقال ملكية الأوراق المالية دون أي عائق.

وبعد قيام كل مستثمر بفتح حساب تداول خاص به لدى وسيطه وقيام هذا الأخير بفتح حساب تداول لعملائه في مركز الإيداع كما سبق ذكره، ويتولى هذا المركز نقل ملكية الأوراق المالية من حساب المستثمر (المتنازل) إلى حساب المستثمر (المتنازل إليه) وتكمل عملية نقل الملكية بمجرد إتمام المقاصة والتسوية التي يتولى المركز القيام بها عن طريق نقل القيود الحسابية الخاصة بها<sup>(١)</sup> المتجسدة بخصم مقدار الأوراق المالية التي تم التنازل عن ملكيتها بمقتضى عقد التداول من رصيد المستثمر (المتنازل) وتحويلها إلى رصيد المستثمر (المتنازل إليه) وباكتمال هذه العملية تنتقل ملكية الأوراق المالية وفقاً لقواعد الأسواق المالية<sup>(٢)</sup>.

وإزاء ما تقدم يتضح لنا مدى الأهمية التي يتمتع بها مركز الإيداع بصورة عامة ونظام المقاصة والتسوية بصورة خاصة الذي باكتماله ينفذ عقد التداول، غير أن المشرع لم يتناوله بالشكل الذي يناسب أهميته وخطورة هذه العملية التي باكتمالها تنتقل ملكية الأوراق المالية<sup>(٣)</sup>، على الرغم من إشارة المشرع في القسم (٣) (٩) (٣) من قانون سوق العراق للأوراق المالية النافذ على أنه " يفترض إجراء المقاصة والتسوية على كافة التعاملات التي تتم في السوق من خلال دوائر مركز الإيداع وعلى أساس إدخالها في السجلات...".

فضلاً عن ذلك فإن المشرع لم يتنبه إلى تطبيق فكرة المنع من التصرف ارادياً بذكر الحالات التي يلزم مركز الإيداع أن يمتنع عن إجراء المقاصة والتسوية في حال توافرها كما تناولها المشرع المصري في قانون سوق رأس الذي أجاز للشركة إيقاف تسوية أية عمليات تداول فور علمها أنها تمت بالمخالفة للأحكام القانونية، وإخطار الجهة المصدرة والهيئة بتلك المخالفة<sup>(٤)</sup>.

## المطلب الثاني

### ضمانات انتقال ملكية الأوراق المالية

تعد عملية نقل ملكية الأوراق المالية المتداولة من المستثمر (المتنازل) إلى المستثمر (المتنازل إليه) جوهر نتائج عقد التداول، وبما إن التداول من العقود الملزمة للجانبين فهو يترتب التزامات وحقوق متبادلة على عاتق طرفيه. وقد يخل أحد أطراف العقد بالتزامه لأسباب قد تكون شخصية أو خارجة عن الإرادة ومن أجل ضمان تنفيذ أطراف العقد لالتزاماتهم فقد وضعت أغلبية النظم القانونية عدة إجراءات وقائية، لإتمام عملية نقل الملكية بالشكل المبتغى قانوناً. ومن أجل ضمان عدم منازعة المستثمر في ملكه وعدم التعرض له في انتفاعه، فقد نظمت قواعد تداول الأوراق المالية وسائل إثبات الملكية، وعليه سنقسم هذا المبحث إلى قسمين، سنتناول في الفرع الأول ضمانات عملية التقاص والتسوية، بينما خصص الفرع الثاني إلى بيان كيفية إثبات انتقال الملكية وعلى النحو الآتي:

(١) عند إيداع الأوراق المالية في مركز الإيداع تفقد ذاتيتها وتتحول إلى مجرد قيود في حسابات جهة الإيداع، لتكون الأوراق المالية مماثلة مع بعضها البعض على غرار ما يحصل لدى دخولها كمدفوعات في الحساب الجاري استناداً لقاعدة الاثر التجديدي، د. علي فوزي الموسوي، النظام القانوني لإدارة محافظ الأوراق المالية، مصدر سابق، ص ٢٥٩.

(٢) ينظر: رباب حسين كشكول، مصدر سابق، ص ١٥٧.

(٣) نص المشرع المصري في المادة الرابعة من قانون الإيداع والقيود المركزي رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ على أنه " لا تنتقل ملكية الأوراق المالية التي تم إيداعها لدى الشركة إلا بإتمام تسوية العمليات التي أجريت عليها".

(٤) ينظر: المواد (٨، ٢١) من قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ وكذلك المادة (٥) من اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيود المركزي رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠،

## الفرع الأول

### ضمانات عملية التقاص والتسوية

بعد تنفيذ أوامر البورصة يتولى مركز الإيداع بدوره إجراء عملية التقاص والتسوية على العمليات المنفذة في السوق ، لتحديد صافي حقوق والتزامات أطراف العقد. غير أن المركز قد لا يقوم بهذه المهمة بسبب إخلال أطراف المقاصة والتسوية في الوفاء بالتزاماتهم، ويرجع هذا الإخلال أما بسبب عدم دفع ثمن الأوراق المالية التي تم شرائها، أو بسبب عدم تسليم الأوراق المالية التي تم التنازل عن ملكيتها<sup>(١)</sup>.

وينعكس هذا الأمر سلباً على عمليات التداول في سوق رأس المال ، حيث تنعدم ثقة المستثمرين في مركز الإيداع مما يؤدي إلى قلة تداول الأوراق المالية. ومن أجل تفادي مثل تلك المخاطر الزمت أغلبية النظم القانونية مركز الإيداع بإنشاء إدارة صندوق الضمان للوفاء بالالتزامات الناشئة عن عمليات التداول في البورصة<sup>(٢)</sup>.

ويقصد بصندوق الضمان " هو وعاء يحتوي على جميع اشتراكات أعضاء التسوية التي تتم التسوية مباشرة على حساباتهم لدى الشركة وبنوك المقاصة سواء لحساب الغير أو لحسابهم" وأهم أهداف صندوق الضمان هي ضمان قيام مركز الإيداع بتنفيذ التزامات التسوية الناتجة عن عمليات تداول الأوراق المالية المقيدة في البورصة. كما يضمن قيام مركز الإيداع بتسوية جميع عمليات التداول في يوم التسوية، بالإضافة إلى أن صندوق الضمان يهدف إلى زيادة حجم التعاملات في سوق الأوراق المالية ، ويتحقق ذلك من خلال ثقة المستثمرين في العمل الذي يقوم به الصندوق والذي يسعى بدوره لتحقيق الاستقرار والانضباط في التعاملات في البورصة<sup>(٣)</sup>.

ونظراً لأهمية الصندوق فقد أنشأ المشرع المصري صندوق ضمان التسويات بموجب قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٢٩) لسنة ٢٠٠٤ والذي تضمن في المادة الأولى منه " ينشأ بشركة الإيداع والقيود المركزي صندوق لضمان الوفاء بالالتزامات الناشئة عن عمليات الأوراق المالية ويضم الصندوق في عضويته جميع أعضاء التسوية التي تتم التسوية مباشرة على حساباتهم لدى الشركة وبنوك المقاصة لحساب الغير أو لحسابهم" <sup>(٤)</sup>. و يفهم من هذا النص أن صندوق الضمان ينشأ داخل " شركة الإيداع"<sup>(٥)</sup>، وبالتالي هو جزء منها. وقد بين المشرع من خلال النص أعلاه أن الهدف من إنشاء الصندوق هو لضمان الوفاء في الالتزامات الناشئة عن عمليات التداول في الأسواق المالية كما تطرق المشرع المصري في النص أعلاه إلى عضوية صندوق الضمان وأثار تلك العضوية ووضح أن عضويته تتألف من جميع أعضاء التسوية ويشمل الوسطاء والشركات التي تقوم بإدارة صناديق الاستثمار وشركات تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وتعتبر هذه العضوية الزامية ويجب على كل

(١) ينظر: طاهر شوقي مؤمن، مصدر سابق، ص ٢٨٦.

(٢) ينظر: ريمة بلجودي، مصدر سابق، ص ٣٠٨.

(٣) تم نشر أهداف صندوق ضمان التسوية على الموقع الإلكتروني الاتي:

الزيارة <http://www.aljarida.com/ext/articles/print/1492883211453507900> تاريخ

٢٠١٨/٧/٨

(٤) بدأ العمل بأحكام النظام الداخلي لصندوق الضمان في ٢٠٠٤/١٢/٣١، وتقسّم مساهمات أعضاء الصندوق من الوسطاء البالغ عددهم (٦٠) وسيط إلى مساهمات نقدية وكفالات بنكية ، وتحتسب وفق معادلات محددة في النظام الداخلي للصندوق ويعد احتسابها بشكل دوري، منشور على الموقع

[http://www.sdc.com.jo/arabic/index.php?option=com\\_content&task=view&id=28](http://www.sdc.com.jo/arabic/index.php?option=com_content&task=view&id=28)

4 تاريخ الزيارة ٢٠١٨/٧/٨

(٥) وقد أنط المشرع المصري لشركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي مهمة إشراف وإدارة صندوق الضمان باعتبارها الجهة الوحيدة التي تتولى ذلك في مصر مقابل حصولها على نسبة من إجمالي إيرادات الصندوق طبقاً لما تقرره الجمعية العامة للشركة، ينظر إلى المادة (١٧) من قرار مجلس إدارة الهيئة للرقابة المالية رقم (٢٩) لسنة ٢٠٠٤ والمعدل لقرار رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩.

شركة سمسرة (وساطة) تتولى تداول الأوراق المالية أن تؤدي تأمين من أجل ممارسة نشاطها وتحدد قيمة التأمين وفقاً لقواعد الخصم منه واستكمالاً بمقتضى قرار مجلس إدارة هيئة الرقابة المالية وقد حدد قيمة الاشتراك في الصندوق وفقاً للمعادلة التي تم التطرق إليها في المادة (٨) من قرار مجلس إدارة الهيئة للرقابة المالية رقم (٢٩) لسنة ٢٠٠٤، وذلك على النحو الآتي " قيمة الاشتراك للعضوية مساهمة العضو في الصندوق × رأس مال الصندوق × معدل المخاطر الخاصة بالعضو"، وبذلك يتضح أن المشرع المصري كان موفقاً في تنظيمه لصندوق الضمان بالشكل الذي يتناسب مع أهميته من خلال تنظيم أحكامه بشكل مفصل.

كما أن الصندوق يتولى تغطية عدم وفاء أعضائه في التزاماتهم الناشئة عن تسوية عمليات التداول في البورصة سواء كان امتناعهم عن الوفاء متمثلاً بعدم سداد قيمة الأوراق المالية التي تم شرائها أو عدم تسليم أو تحويل الأوراق التي تم التنازل عن ملكيتها، وفي ذات الوقت يتولى الصندوق تسديد التزامات العضو المخالف نيابة عنه في اليوم المحدد للتسوية وإن تجاوزت قيمة اشتراكه في الصندوق وعند امتناع العضو عن الوفاء في التزاماته الناشئة عن عمليات تداول الأوراق المالية، يتولى الصندوق في يوم التسوية في الساعة التاسعة صباحاً بتسديد التزامات ذلك العضو عن طريق الخصم من قيمة اشتراكه برأس مال الصندوق، فإذا كان العضو المخالف (متنازل إليه) يتصرف الصندوق في الأوراق المالية لصالحه، أما إذا كان العضو (متنازل) فيحصل عندها الصندوق من المتنازل إليه على ثمن الأوراق المالية التي تم تداولها ويتحمل الطرف المخالف فروق سعر الأوراق المالية.<sup>(١)</sup>

أما بخصوص المشرع العراقي فلم يتطرق إلى إنشاء صندوق الضمان باعتباره أحد ضمانات التسوية في قانون سوق الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الملحقة به، غير أنه أشار إلى ضمانات أخرى مغايرة تماماً لما تناولته النظم التشريعية المقارنة كالتشريع المصري والأردني أنفي الذكر. فقد نص المشرع العراقي في المادة (١١/ج) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ على: " إذا لم يقيم المستثمر المشتري لأي سبب كان بدفع قيمة الأوراق المالية المشتراة لصالحه والعمولات المستحقة عليها خلال فترة التسوية، يجوز للوسيط بيع الأوراق المالية المعنية بعد أخذ موافقة المدير التنفيذي ...".

ويلاحظ على هذا النص أنه جعل ضمانات التسوية مقتصرة فقط على عملية البيع دون الشراء هذا من جهة، ومن جهة أخرى إن النص جوازي وليس الزامي، لأنه جعل الوسيط مخير في بيع الأوراق المالية المتعاقد عليها دون أن يلزمه بيعها في حالة قيام المستثمر (المتنازل إليه) بأداء قيمة الأوراق، والسؤال الذي قد يطرح في هذا الصدد كيف يمكن لمركز الإيداع أن يتولى إكمال عملية التقاص والتسوية في هذه الحالة خصوصاً وأن المشرع العراقي حتى بعد صدور التعليمات الخاصة بنظام الإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧، لم تلزم المستثمر بتغذية حسابة سواء كان مفتوحاً لدى المركز أو لدى وسيطة وإنما جعلته بالخيار؟<sup>(٢)</sup>

وتأسيساً على ما تقدم يمكن القول أن المشرع العراقي لم يتناول ضمانات التسوية والمقاصة بالشكل الذي يتناسب مع أهميتها. أما بخصوص النصوص التي أشار إليها على أنها ضمانات للتسوية وهي نص المادة (١١/ج) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧، المادة (١٣/أ)، المادة (١٤) من النظام الخاص بالتسوية والمقاصة لسنة ٢٠٠٧، ففي حقيقتها لا يمكن أن تحقق الاستقرار داخل الأسواق المالية، لكونها نصوص تعاني من نقص بشكل لا يمكنها أن تؤدي إلى إتمام عملية التقاص والتسوية، لذا ندعو المشرع العراقي أن يحذو حذو المشرع المصري بإنشاء صندوق الضمان بموجب قانون سوق الأوراق المالية أو الأنظمة والتعليمات الملحقة به، كنظام وقائي يحول دون إخلال مركز الإيداع بالتزامه.

(١) ينظر: ريمة بلجودي، مصدر سابق، ص ٣١٥.

(٢) ينظر: المادة (١٣/أ)، المادة (١٤) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة العراقي.

## الفرع الثاني

### إثبات انتقال الملكية

يقصد بالإثبات هو " إقامة الدليل أمام القضاء بالطرق التي حددها القانون على وجود واقعة قانونية ترتبت آثارها"<sup>(١)</sup>. و ان سبب ايراد موضوع الاثبات ضمن الضمانات كون الملكية لهذه الاوراق المالية اصبحت ملكية قيادية متصلة بالدليل المنشئ لها يعتمد عليه اطراف عقد التداول ويعد أمر إثبات الملكية أمراً في غاية الأهمية، حيث تبرز أهمية إقامة الدليل على انتقال الملكية بالنسبة لكل من مستثمر يرغب في تداول أوراقه المالية داخل البورصة. وبما إن المستثمر (المتنازل) ملزم بمقتضى عقد التداول بنقل ملكية الأوراق المالية التي تم تداولها لصالح المستثمر (المتنازل إليه)، لذا فهو يسعى دائماً لإقامة الدليل على الوفاء بالتزامه تجاه (المتنازل إليه) والموجهة للغير عند ادعاء المتنازل إليه بعدم قيام المستثمر (المتنازل) بنقل ملكية الاوراق المالية يستطيع عندها المتنازل رد ادعاء المتنازل إليه بمجرد اقامة الدليل الذي يثبت وفاءه بكامل الالتزامات الملقاة على عاتقه<sup>(٢)</sup>.

ولا تقل أهمية إثبات الملكية بالنسبة للمستثمر (المتنازل إليه) عن المستثمر (المتنازل) ، فيحتاج (المتنازل إليه) إلى دليل مادي يثبت عن طريقه بأنه مالك للأوراق المالية ، لكي يتمكن من خلال هذا الإثبات من التمتع بكافة الحقوق التي تمنحها له ملكية الورقة المالية ، وعند تمكنه من اقامة الدليل على ملكيته، عندها يستطيع المستثمر إذا كانت الورقة التي انتقلت إليه ملكيتها من صنف السندات من التمتع بكافة حقوق مالك السندات، ومنها حقه في الحصول على فائدة بغض النظر عن حجم الأرباح وتوزيعها<sup>(٣)</sup>. بالإضافة إلى حقه في الحصول على الفوائد التي جرى الاتفاق عليها في نشرة الاصدار بغض النظر عن ربح أو خسارة الشركة<sup>(٤)</sup>.

كما أن المتنازل إليه عن السندات يستفيد من ائتمانه في حالة رغبته في الحصول على قرض، فضلاً عن حقه في التنازل عن السندات خاصة عند ارتفاع أسعارها في السوق من الحقوق التي يتمكن المتنازل إليه للسندات من ممارستها بمجرد اثبات حقه في ملكيتها<sup>(٥)</sup>. أما إذا كانت الورقة المالية التي انتقلت إلى المستثمر المتنازل إليه من (الأسهم) فيتمكن من خلال إثبات ملكيتها من التمتع بكافة الحقوق التي تخولها إياه تلك الورقة، ومن أبرزها الحق في الحصول على حصة من الأرباح بعد استيفاء أصحاب الحقوق الأخرى أنصبتهم

بالإضافة إلى حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم لزيادة رأس المال ، وحقه في الحصول على حصة من صافي اصول الشركة عند التصفية بعد استيفاء الحقوق الأخرى كافة<sup>(٦)</sup>. وإذا كانت الأسهم التي حصل عليها المستثمر من جراء عملية التداول أسهم ممتازة ، فتكون له الأولوية في الحصول على قيمة الأسهم الاسمية عند تصفية الشركة، وغيرها من الحقوق التي ينتفع بها المستثمر (المتنازل إليه) عن الأسهم عند اقامة الدليل على انتقال ملكية الأوراق المالية إليه<sup>(٧)</sup> وهذا ما هو معمول به لدى التشريعات التي تأخذ بفكرة الاسهم الممتازة بينما المشرع العراقي لم يأخذ بها وخلا قانون الشركات العراقي النافذ من الاشارة اليها.

وينبغي أن يتم اثبات انتقال ملكية الأوراق المالية المقيدة وفقاً للدليل المعتمد في السوق وحسب القواعد المعنية بتنظيمه ، حيث ألزمت تلك القواعد كل مستثمر يرغب في استثمار أوراقه المالية أن

(١) ينظر: د. عصمت عبد المجيد بكر، شرح قانون الإثبات، المكتبة القانونية، بغداد، سنة ٢٠١٢م، ص ٨.

(٢) ينظر: رباب حسين كشكول، مصدر سابق، ص ١٦٢.

(٣) ينظر: د. ضياء مجيد الموسوي ، مصدر سابق، ص ٤٥.

(٤) ينظر: د. لطيف جبر كومان، مصدر سابق، ص ١٩٧.

(٥) ينظر: رباب حسين كشكول ، مصدر سابق، ص ٤٥.

(٦) ينظر: د. عصام أحمد البهجي، مصدر سابق، ص ٢٠٢.

(٧) ينظر: استاذنا الدكتور باسم محمد صالح، د. عدنان أحمد ولي العزاوي، مصدر سابق، ص ١٨٧.

يقوم بإيداعها في مركز الإيداع<sup>(١)</sup>، وقد أنيطت مهمة نقل ملكية الأوراق بالجهة المركزية بدلاً من الجهات المصدرة لها<sup>(٢)</sup>، وذلك بعد أن أصبحت الأوراق المالية مجرد قيود حسابية (بيانات رقمية) لدى مركز الإيداع لذا فمن الطبيعي أن تكون هي الجهة المعنية بإثبات انتقال الملكية من المستثمر (المتنازل) إلى المستثمر (المتنازل إليه). وهذا ما أدى إلى التعبير عن ملكية الأوراق المالية (بالملكية القيدية)<sup>(٣)</sup> وبذلك أصبحت سجلات السوق بالإضافة إلى الوثائق الصادرة عنه دليلاً يعتمد عليه أطراف عقد التداول لإثبات انتقال الملكية في سوق الأوراق المالية وقد كانت عمليات التداول التي تتم داخل الأسواق المالية في أولى مراحلها تجري على الوثائق المادية المتجسدة للأوراق المالية، وبعد أن تتم عملية انتقال الملكية من المستثمر (المتنازل) إلى المستثمر (المتنازل إليه) تثبت تلك العملية في سجلات خاصة لدى جهة الإصدار وتقوم تلك الجهة بدورها بإعداد وثائق باسم المتنازل إليه وبذلك تثبت ملكية الأوراق المالية هذا بالنسبة للأوراق المالية الاسمية. أما الأوراق لحاملها فإن إثبات ملكيتها يكون عن طريق الحيازة استناداً لقاعدة (حيازة المنقول سند الملكية)<sup>(٤)</sup>.

وقد كان للمشرع المصري دور بارز في تحديد الوسيلة التي يعتمد عليها لإثبات انتقال ملكية الأوراق المالية المقيدة في سوق رأس المال، وهذا ما بينته المادة (٢٥) من قانون الإيداع والقيود المركزي بالنص على "يحل قيد الأوراق المالية لدى الشركة محل سجلات المساهمين أو سجلات ملكية الأوراق المالية لدى جهة الإصدار، وعلى الشركة استحداث الوثائق التي تحل محل صكوك الأوراق المالية، وذلك في التعامل وحضور الجمعيات العامة للمساهمين وصرف الأرباح، والرهن....."<sup>(٥)</sup>. أما بالنسبة إلى التشريعات العراقية، فلم يتضمن قانون سوق الأوراق المالية النافذ أي نص ينظم من خلاله إثبات انتقال ملكية الأوراق المالية المتداولة، وعند صدور تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ فقد نظمت إثبات ملكية الأوراق المالية في المادة (٣/ب) التي نصت على أنه "تعتبر القيود المدونة في سجلات السوق سواء كانت مدونة يدوياً أو إلكترونياً وأي وثائق صادرة عن السوق دليلاً قانونياً على تداول وملكية الأوراق المالية المبيعة فيها بتاريخ السجلات أو الوثائق ما لم تثبت عكس ذلك".

ومن خلال النص أعلاه يمكن القول أن المشرع العراقي قد بين الوسيلة التي يتم من خلالها إثبات انتقال ملكية الأوراق المالية من المستثمر (المتنازل) إلى المستثمر (المتنازل إليه)، وتتجسد طريقة الإثبات هذه بسجلات أو أي وثائق صادرة عن مركز الإيداع والتقصا والتسوية الذي عبر عنه المشرع من خلال نص المادة المتقدم ذكرها (بالسوق)، ولعل السبب الذي دعا المشرع إلى إنفاذ مهمة إثبات انتقال الملكية بمركز الإيداع، كون هذا المركز هو الجهة الوحيدة المخولة قانوناً بحفظ الأوراق المالية وإتمام عملية نقل ملكيتها من خلال إتمام عملية التقاص والتسوية عليها<sup>(٦)</sup>، ومن الطبيعي أن تكون هذه الجهة هي من يتولى إثبات انتقال ملكية الأوراق المالية تماشياً مع طبيعة العمل الذي تقوم به.

لذا كانت الوثائق والسجلات الصادرة عن المركز هي الدليل المعتمد عليه في إثبات الملكية من تاريخ تسجيل انتقال الملكية بتلك السجلات أو الوثائق سواء كانت مدونة يدوياً أو إلكترونياً، غير أن هذه القرينة ليست قطعية وإنما قابلة لإثبات العكس. وبالرغم من إيجابيات نص المادة السابق الإشارة إليها كونها نظمت إثبات ملكية الأوراق المالية المتداولة في البورصة، بيد أنها لا تخلو من سلبيات عدم الوضوح في الصياغة ويتجسد ذلك في عبارة (تاريخ السجلات أو الوثائق)، والتي قصد بها المشرع تاريخ تسجيل انتقال الملكية في السجلات أو الوثائق، لذا كان من الأجدر أن تكون صياغة النص على

(١) ينظر: المادة (١٢/ب) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧.

(٢) ينظر: المادة (٣/قسم ٩) من قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ.

(٣) ينظر: د. عصام حنفي محمود موسى، مصدر سابق، ص ٦٣.

(٤) ينظر: رباب حسين كشكول، مصدر سابق، ص ١٦٢.

(٥) ينظر: المادة (٢٥) من قانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية المصري رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠م.

(٦) ينظر: المادة (١٢/أ/ب) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧.

## عقد التداول الهالي: بين التأصيل والتطبيق ( دراسة مقارنة )

أ.م.د. محمد جاسم محمد

ميسم صلاح عبد الحسين

النحو الآتي: " تعتبر القيود المدونة في سجلات السوق ...بتاريخ تسجيل انتقال ملكية الأوراق المالية المبيعة في السجلات أو الوثائق..". . وبما إن الأوراق المالية بمجرد إيداعها في مركز الإيداع تفقد وثائقها المادية لتكون مجرد قيود حسابية<sup>(١)</sup>، لذا فمركز الإيداع لا يقوم بإصدار وثائق جديدة باسم المشتري ليثبت من خلالها ملكيته للأوراق المالية، وإنما يتولى المركز بدوره إصدار تقرير يؤكد من خلاله مقدار ملكية المستثمر للأوراق المالية، ويصدر هذا التقرير بناءً على طلب المستثمر من خلال وسيطه ومن خلال هذا التقرير يستطيع المستثمر (المتنازل إليه) معرفة رصيده من الأوراق المالية في حسابه كما يمكنه أن يثبت ملكيته للأوراق المالية سواء كان هذا الإثبات تجاه الجهة المصدرة للأوراق المالية أو أي جهة أخرى، ويتولى مركز الإيداع تزويد الشركات المصدرة للأوراق المالية بأي تعديل يطرأ على سجلات المساهمين وبذلك تتمكن هذه الشركات من مطابقة سجل الأعضاء الذي تتولى تنظيمه مع سجل الأعضاء الموجود لدى مركز الإيداع<sup>(٢)</sup>.

وبذلك نصل إلى نتيجة مفادها أن إثبات انتقال ملكية الأوراق المالية التي قد تم تداولها في سوق رأس المال تتم بالاعتماد على سجلات مركز الإيداع، أو الوثائق الصادرة عن هذا المركز بعد أن فقدت الأوراق المالية المودعة في المركز وثائقها المادية، وعلى هذا الأساس لم تعد سجلات الشركة والوثائق المادية للأوراق المادية هي الطريقة الوحيدة المعتمدة في إثبات الملكية.

(١) ينظر : القسم (٩) (٣) من قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ.

(٢) ينظر: رباب حسين كشكول، مصدر سابق، ص ١٦٤.

## خاتمة البحث

بعد محاولة تأصيل التنظيم القانوني لعقد التداول في سوق الأوراق المالية وباستخدام المنهج التحليلي والمقارن للوقوف على المناقشات الفقهية وأبرز العمليات التشريعية العراقية المقارنة، استطعنا الوصول إلى جملة من النتائج والمقترحات نجملها بما يأتي:-

### أولاً: النتائج:-

- 1- على الرغم من تعدد واختلاف التعاريف الفقهية والتشريعية التي قبلت بصدد عقد التداول إلا أنها لم تقدم تصوراً واضحاً حول عقد التداول في سوق الأوراق المالية، فقد افتقرت تلك التعاريف للمرتكزات الأساسية التي تقوم عليها عملية التداول كتفويض وسيط يبرم العقد لمصلحة مستثمره ومكان إبرامه الذي ينحصر في سوق الأوراق المالية.
- 2- لوحظ أن أوامر السوق تمثل مقدمة تعاقدية سابقة على إبرام عقد التداول يلزم المستثمر بإجرائه مع وسيطه ليعبر من خلالها عن إرادته في تداول الورقة المالية، وينبغي أن يكون محدد من حيث السعر والمدة حيث يؤدي هذا التحديد إلى إبرام الصفقة وفقاً لرغبة المستثمر مما يجنب وقوع الوسيط في المسؤولية.
- 3- يلتزم الوسيط وفقاً لنص المادة (١٨) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ وكذلك المادة (٥/أ) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ بالتنفيذ الحرفي لأوامر مستثمره لكونه يعبر عن أرادة المستثمر وليس عن إرادته الشخصية إزاء ذلك لا يجوز له قانوناً مخالفة أوامر مستثمره حتى وإن كان الخروج عنها ما يحقق مصلحة المستثمر.
- 4- لكي يتسنى للمستثمر تداول ما يملكه من أوراق مالية ينبغي عليه أولاً أن يكون كامل الأهلية، إلا أن المشرع في القسم (١٠) (٢، ٣) من قانون سوق الأوراق المالية قد فرض عليه إضافة إلى ذلك أن يملك أو يرغب بالحصول على (١٠%) من الأوراق المالية المطروحة في السوق إذا كان متحالف، أما إذا كان غير متحالف فهو غير مقيد بتملك نسبة معينة من الأوراق المالية. ومن أجل المحافظة على استقرار السوق يمكن القول تأويلاً لنص المادة (٩٦) من قانون العقوبات رقم (١١١) لسنة ١٩٦٩م بأن المشرع العراقي قد حظر المحكوم بالسجن المؤبد أو المؤقت من التداول، ولكي يتسنى لمركز الإيداع إتمام عملية المقاصة والتسوية والتي باكتمالها تنتقل ملكية الورقة المالية من المستثمر المتنازل إلى المستثمر المتنازل إليه ألزم المشرع المستثمر في المادة (١٠) من النظام الخاص بالإيداع والمقاصة والتسوية أن يفتح حساب تداول لدى شركة الوساطة.
- 5- يلزم كل من يرغب في تداول ما يملكه من أوراق مالية في سوق المال وفقاً لنص القسم (٣) (٣) من قانون سوق الأوراق المالية النافذ أن يفوض وسيط مرخص من قبل إدارة السوق لإبرام العقد لمصلحة مستثمره، لكون عقد التداول من العقود التي تحتاج إلى خبرة وكفاءة عالية بأمور السوق لذا حظرت النظم التشريعية ومنها التشريع العراقي تعاقدهم على تداول الأوراق المالية دون تفويض وسيط بذلك، إلا أن احتكار الوسيط لمهنة الوساطة ترد عليه جملة من الاستثناءات فقد استثنى المشرع في القسم (٣) (٣) (ج) من قانون السوق حالات المناقلة عن طريق الهبة والميراث حتى الدرجة الثانية.
- 6- مع تنظيم المشرع العراقي لشروط الوسيط المالي كاشتراطه في القسم (٥) (٥) (ج) أن يكون الوسيط شخص معنوي ويمتلك رأس مال كاف للوفاء بالتزاماته تجاه مستثمره إلا أنه لم يحدد مقدار رأس مال الوسيط، فضلاً عن اشتراطه في أن يكون الوسيط عضواً في السوق إلا أنه لم يوضح كيفية حصول الوسيط المالي على العضوية، وعليه يمكن القول أن تنظيم المشرع لهذه الشروط كان مقتضياً وغامضاً بالإضافة إلى الركاكة في الصياغة.
- 7- تبين لنا أن هناك ارتباط وثيق بين نجاح الصفقة وبين طريقة عرض الأوامر مما أدى بالمشرع العراقي إلى إعطاء الوسيط المالي اختيار الطريقة الأمثل لعرض الأوامر بالشكل الذي يحقق مصلحة المستثمر سواء كان بالطريقة التقليدية المتمثلة بلوحات العرض التي يتولى فيها موظف السوق بدوره بتدوين الأوامر المحددة من حيث النوع والسعر على لوحات العرض، وقد يجد الوسيط أن نجاح العقد يتحقق

- عن طريق عرض الأوامر بالحاسب الآلي حيث تعرض الأوامر وفقاً لهذه الطريقة على شاشة الحاسب الآلي فيتمكن كل وسيط بالبورصة من الاطلاع على أوامر الآخر.
- ٨- إن عقد التداول يبرم بمجرد قيام الوسيط المالي بتنفيذ أوامر مستثمره ويكون ذلك من خلال تقديم الوسيط إلى الأوامر التي تناسب متطلبات مستثمريه حيث يبرم العقد بمجرد تلاقي إيجاب وسيط المستثمر المتنازل مع قبول وسيط المستثمر المتنازل إليه هذا إذا كانت وسيلة عرض الأوامر بطريقة لوحات العرض أما إذا كانت بطريقة الحاسب الآلي فيبرم العقد بمجرد تطابق الأوامر المتشابهة آلياً.
- ٩- ويستند هذا الرأي إلى نص المادة (١١) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة (٢٠٠٧) حيث ألزمت الوسيط بالتأكد من كفاية رصيد المستثمر من الورقة المالية المعنية قبل إدخال أمر التداول وكذلك ألزمت الوسيط بالتأكد من كفاية رصيد المستثمر من الثمن عندما يكون الأمر بالشراء وعليه يمكن القول أن المشرع العراقي وبشكل غير مباشر اعتبر الوسيط ضامن لسلامة وصحة الصفقة دون أن يلتزم بضمان تنفيذها، لكون مركز الإيداع هو من يتولى القيام بمهمة تنفيذ العقد من خلال اكتمال عملية التقاص والتسوية استناداً إلى نص القسم (٩) (٣).
- ١٠- توصلنا من خلال نص القسم (٥) (١٣) من قانون سوق الأوراق المالية أن المشرع العراقي نظم التزام الوسيط بالمحافظة على سرية المعلومات المتعلقة بعملية التداول ألا أن تنظيم المشرع للاستثناءات التي ترد على هذا الالتزام يعترضه العديد من القصور ويمكن تلمس ذلك في نص القسم (٥) (١٣) من قانون السوق عندما حدد الجهات القانونية التي يلزم الوسيط بالكشف عنها قانوناً غير أن هذا النص لم ترد بين طياته أي إشارة إلى القضاء .
- ١١- على الرغم من أن المشرع العراقي أشار في المادة (٧/أ/ب) من تعليمات تداول الأوراق المالية العراقية لسنة ٢٠٠٧ إلى أن التزام الوسيط بتقديم كشف حساب دقيق ومفصل لمستثمره من أجل اطلاعه على الصفقات التي قام الوسيط بإبرامها لصالحه، إلا أنه لم يبين الأثر المترتب على تقديم الوسيط كشف حساب غير دقيق أو غير صحيح أو مضلل.
- ١٢- توصلنا إلى أن عقد التداول من عقود المعاوضة التي تمنح كل طرف فيها وفقاً لنص المادة (٢٨) من القانون المدني العراقي حق الحبس متى ما نفذ كامل التزامه تجاه الطرف الآخر استناداً لذلك يحق للوسيط حبس الورقة المالية أو ثمنها بمجرد امتناع المستثمر عن أداء العمولة المستحقة.
- ١٣- اتضح لنا أن المشرع العراقي انتهج ذات النهج المتخذ من قبل المشرع المصري في عدم إعطاء الوسيط حق الامتياز وعليه يكون الوسيط المالي دائن عادي يتزاحم مع بقية دائني المستثمر في الحصول على حقه دون أن يتقدم عليهم.
- ١٤- لوحظ أن المشرع العراقي لم يعط للوسيط حق تسلم الغطاء المالي بمعنى أن المشرع العراقي لا يجيز للوسيط أن يطلب من مستثمره تسليم الورقة أو الثمن الذي بحوزته وإنما يقتصر حقه على التأكد من الملائمة المالية للمستثمر ويكون ذلك من خلال اطلاع الوسيط على الوثائق التي تثبت له وجود غطاء مالي كافٍ لدى المستثمر .
- ١٥- أن المشرع العراقي قد اتخذ منهجاً مغايراً عن نظيره المصري عندما لم يمنح المستثمر والوسيط الحرية في تحديد مقدار العمولة حيث حدد مقدارها في المادة (١٦) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ بنسبة ١% من قيمة الصفقة ويستوفي السوق رسوماً على العمولة التي تقاضاها الوسيط بمقدار الخمس.
- ١٦- بينت الدراسة أن الوسيط لا يستحق العمولة إلا إذا أدت وساطته إلى إبرام العقد وفي حال استحاله عليه ذلك بسبب خطأ المستثمر عندها يلزم الأخير بتعويض الوسيط تعويضاً عادلاً أساسه المسؤولية التعاقدية. وأبرز دليل نستدل به هو أن المادة (١٦) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية العراقية لسنة ٢٠٠٤م عندما حددت أسس عمولة الوسيط ب (١%) من قيمة الصفقة مما يعني أن العمولة لا يمكن أن تحسب ما لم يتم إبرامها، كون المشرع لم يترك الحرية لطرفي العقد في تحديد نسبتها وهذا ما أدى بنا إلى القول بأن المستثمر غير ملزم بأداء أجره الوسيط في حالة عدم قيام هذا

الأخير بإتمام العقد غير أنه يستحق تعويض عادل إذا ما كان السبب في عدم إتمام الصفقة راجع للمستثمر ذاته.

١٧- توصلنا إلى أن المستثمر ملزم برد النفقات والمصروفات كافة التي تكبدها الوسيط من أجل إبرام الصفقة طبقاً للقواعد العامة في الوكالة بالعمولة ويبقى حق الوسيط في استيفاء النفقات والمصروفات قائماً حتى وإن لم ينجح في إبرام الصفقة لكونها لا تدخل ضمن نطاق العمولة.

١٨- إن إثبات انتقال ملكية الورقة المالية يتم وفقاً للدليل المعتمد عليه في السوق وحسب القواعد المعنية بتنظيمه وقد اعتبرت قواعد سوق الأوراق المالية وفقاً للمادة (٣/ب) من تعليمات تداول الأوراق المالية العراقية لسنة ٢٠٠٧ الوثائق والسجلات الصادرة عن مركز الإيداع تعد دليلاً يعتمد عليه في إثبات انتقال ملكية الورقة المالية من المستثمر المتنازل إلى المستثمر المتنازل إلى المستثمر المتنازل إليه إلا أن هذه القرينة غير قطعية وإنما قابلة لإثبات العكس.

#### ثانياً: المقترحات:-

١- أن سماح المشرع العراقي وفقاً لنص القسم (٥) (٨) من قانون سوق الأوراق المالية النافذ، والمادة (١٨/أ) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ للوسيط المالي بتداول الأوراق المالية لحسابه الخاص من شأنه أن يعرض حقوق المستثمرين للمخاطر، لأن الوسيط سيحايي مصلحته الخاصة على مصلحة مستثمره لذا يجدر بالمشرع العراقي أن يحذو حذو المشرع المصري الذي منع الوسيط المالي في المواد (٩٠، ٢٣٣، ٢٣٤، ٢٥١، ٢٥٢) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م من تداول الأوراق المالية لحسابه الخاص للمحافظة على استقرار التعامل داخل سوق المال، لذا نقترح على المشرع العراقي حذف نص الفقرة (٨) من القسم (٥) من قانون سوق الأوراق المالية النافذ فضلاً عن حذف المادة (١٨/أ) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ وإضافة نص جديد في قانون السوق يحظر من خلاله تداول الوسيط الأوراق المالية لصالح محفظته الخاصة.

٢- اكتفاء المشرع العراقي بنص القسم (٣) (٤) من قانون السوق باعتباره نص عام يبطل من خلاله أي تعامل مخالف لقانون السوق وقواعد الهيئة غير كافٍ لردع إبرام صفقات مخالفة للقانون، فعدم وجود نص صريح يشير من خلاله إلى إبطال عقد التداول المبرم دون تفويض وسيط مالي من شأنه أن يفسح المجال أمام المستثمرين للتداول بصورة مباشرة مما يؤدي إلى إشاعة الفوضى واضطراب عمل السوق، ومن أجل تفادي مثل هكذا صفقات نوصي المشرع العراقي بالسير على غرار التشريع المصري من خلال إيراد نص صريح في قانون سوق الأوراق المالية يبطل من خلاله عقد التداول المبرم مباشرة بين المستثمرين.

٣- إن استخدام المشرع العراقي لأكثر من مصطلح ليعبر من خلاله عن التوكيل الصادر من المستثمر إلى الوسيط فتارة يطلق عليه لفظ الأوامر وتارة أخرى يصطلح عليه لفظ التفويض أدى إلى خلق اللبس لدى الباحثين في كون الأوامر تختلف من التفويض لذا نجد ضرورة إشارة المشرع بشكل صريح إلى أن كل من مصطلح التفويض والأوامر مترادفين لأن كلاً منهما يعبر عن إرادة المستثمر في تداول ما يملكه من أوراق مالية في البورصة. كما نوصي المشرع العراقي بالاكتماء باستخدام مصطلح المستثمر للدلالة على من يتعامل بالأوراق المالية في السوق لكونه من أكثر المصطلحات توافقاً مع طبيعة نشاطهم في البورصة.

٤- من أجل تلافي أي صعوبة قد تواجه الوسيط أثناء إبرام العقد كتعدد أوامر المستثمرين في حالة اشتراكهم في ملكية الورقة المالية الواحدة نجد من الضروري أن ينتهج المشرع العراقي النهج ذاته المتخذ من قبل المشرع المصري الذي نص في المادة الخامسة من قانون الإيداع والقيود المركزي على نظام المالك المسجل الذي يسهل عملية تداول الورقة المشتركة من خلال اختصار الجهد والوقت وتوحيد أوامر ملاكها مما يشجع المستثمرين المشتركين في ملكية الورقة على تداولها.

٥- نقترح على المشرع العراقي أن يعالج النقص التشريعي في كيفية حصول الوسيط على عضوية سوق رأس المال من خلال إيراد نص صريح يشير من خلاله إلى قيام الوسيط بتقديم طلب إلى مجلس

المحافظين في السوق والذي يتولى بدوره قبول أو رفض الطلب حسب الحاجة إلى الوسطاء وكمية الأوراق المتداولة فيه.

٦- مراعاة لمبدأ دقة التعابير القانونية التي تنعكس إيجاباً على حسن تنظيم ووضوح الأحكام نجد من الضروري تغيير المشرع لبعض المصطلحات الواردة في قانون السوق والأنظمة والتعليمات الملحقة به، لكونها عبارات غير دقيقة كعبارة مشارك الواردة في القسم (٥)(٣) و القسم (٥)(٥)(ب) من قانون السوق والتي قصد بها المشرع عضو كذلك الأمر بالنسبة لعبارة المودع لديه الواردة بنفس المادة والتي قصد ها مركز الإيداع لذا نقترح أن تكون صياغة النص على النحو الآتي " يجب أن يقبل الوسيط كعضو في مركز الإيداع أما بصورة مباشرة أو غير مباشرة من خلال عضو آخر، ومن ضمنها عضو مراسل مركز الإيداع"، كذلك الأمر النسبة لعبارة مضطراً الواردة في القسم (٥)(١٣)(١) من قانون السوق والتي يمكن أن تفسر على أن الوسيط غير ملزم بالكشف عن المعلومات التي بحوزته للجهات القانونية إلا إذا كانت هناك ضرورة ملحة لذلك ففضل أن يستبدل المشرع هذه العبارة بعبارة ملزماً ليكون النص على النحو الآتي " حماية المعلومات السرية التي تخص المستثمرين ماعدا عندما يكون ملزماً للكشف عنها قانوناً". كما يجدر بالمشرع العراقي تغيير لفظ السندات الذي استخدمه كتعبير مجازي يستدل من خلاله على الأوراق المالية لأن السندات هي أحد أنواع الأوراق المالية فيمكن اعتبار كل سند ورقة ألا أنه لا يمكن أن تعتبر كل ورقة سند.

٧- عدم تحديد المشرع العراقي لرأس مال الوسيط من شأنه أن يؤدي إلى تراجع عمليات التداول المنعقدة في السوق مما ينعكس سلباً على نمو السوق وتطوره لذا نفضل أن يسير المشرع العراقي على ذات النهج المتخذ من قبل المشرع المصري بالنص على وضع حدود دنيا لرأس مال الوسيط لكونه من الضمانات التي توفر الحماية الكافية للمستثمر من أي مخاطر من الممكن أن يتعرض لها من قبل وسيطه مما يشجعهم على تداول ما يملكونه من أوراق في سوق المال.

٨- نقترح على المشرع العراقي إعادة صياغة نص الفقرة (٢) من القسم (٥) من قانون سوق الأوراق المالية ليكون على النحو الآتي " يجب أن يكون المدير أو ممثل الوسيط المخول بالقيام بتعاملات الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية (المندوب) شخصاً طبيعياً على أن لا يقل عمره عن (٢١) عاماً ويكون مقيماً بصورة مشروعة في العراق (ب) أن لا يكون عليه مديونية ومفلس أو قام بارتكاب جناية أو جنحة د- لم يرتكب جناية في المحكمة أو جهة قضائية مختصة..".

٩- نقترح على المشرع العراقي إعادة صياغة نص الفقرة (٣) من القسم (٥) من قانون سوق الأوراق المالية النافذ لتكون على النحو الآتي " يجب أن يكون الشخص التابع للوسيط والمخول لتقديم المساعدة في أعمال الوساطة في سوق الأوراق المالية أو مكان عمل الوسيط شخصاً طبيعياً: أن لا يقل عمره عن (١٨) عاماً ويكون مقيماً بصورة مشروعة في العراق بموجب القانون العراقي. ب- أن لا يكون مفلساً.

١٠- نقترح على المشرع العراقي أن يحذو حذو المشرع المصري بالنص بشكل صريح على تنفيذ الوسيط لأوامر مستثمره التي لا تلحق بالمستثمر ضرراً ولا تخالف قانون السوق والأنظمة والتعليمات الملحقة به لكون الوسيط ملزم بتحقيق مصلحة المستثمر التي تؤثر بدورها على ازدهار السوق.

١١- على المشرع العراقي أن يبين الأثر المترتب على تقديم الوسيط كشف حساب غير دقيق أو غير صحيح عن طريق إيراد نص يشير من خلاله إلى توجه الوسيط إلى القضاء من أجل اتخاذ الإجراءات اللازمة بحق الوسيط المالي من خلال الزامه برد ما للمستثمر من مال.

١٢- نقترح على المشرع العراقي أن يسير على ذات النهج المتخذ من قبل المشرع الكويتي بالنص بشكل صريح ومباشر على التزام المستثمر برد النفقات والمصروفات كافة التي تكبدها الوسيط من أجل إتمام العقد ليقطع الطريق أمام أي شك في دخول المصروفات والنفقات ضمن العمولة التي يتقاضاها الوسيط.

١٣- من أجل إتمام تسوية المراكز القانونية لأطراف عقد التداول نقترح على المشرع العراقي أن يحذو حذو المشرع المصري من خلال إنشاء صندوق الضمان لضمان تنفيذ عقد التداول بالشكل المقتضى قانوناً. لكون الضمانات التي أشار إليها المشرع العراقي في المادة (١١/أ) من تعليمات تداول الأوراق المالية

## عقد التداول الهالي: بين التأصيل والتطبيق ( دراسة مقارنة )

ميسم صلاح عبد الحسين

أ.م.د. محمد جاسم محمد

لسنة ٢٠٠٧، والمواد (١٣/أ) و(٤) من النظام الخاص بالتسوية والمقاصة لسنة ٢٠٠٧ يعتليها القصور بالشكل الذي لا يمكن معه أن تتم عملية المقاصة والتسوية بشكل المبتغى قانوناً.

## المصادر والمراجع

أولاً: القرآن الكريم

ثانياً: الكتب:

- ١- إبراهيم علوان، عقد السمسرة وأثاره في الفقه الإسلامي والقانون الوضعي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، سنة ٢٠٠٩م.
- ٢- أبو زيد رضوان ، الشركات التجارية، في القانون المصري المقارن، دار الفكر العربي، بدون ط، سنة ١٩٨٩م.
- ٣- أبو الفضل جمال الدين بن منظور، لسان العرب، المجلد الأول، دار صادر، ط٣، بيروت، سنة ٢٠٠٠م.
- ٤- أبو الفضل جمال الدين بن منظور، لسان العرب، المجلد الرابع، دار صادر، بدون ط، بيروت، بدون سنة نشر.
- ٥- أحمد حسني، قضاء النقص التجاري، منشأة المعارف، بدون ط، الإسكندرية، سنة ١٩٨٢م.
- ٦- أحمد سفر، المصارف والأسواق التقليدية والإسلامية في البلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس- لبنان، ٢٠٠٦م.
- ٧- أحمد محمد الرفاعي، الحماية المدنية للمستهلك أزاء المضمون العقدي، دار النهضة العربية، بدون ط، القاهرة، سنة ١٩٩٤م.
- ٨- أحمد محمد محرز، الشركات التجارية، النسر الذهبي للطباعة ، بدون ط، القاهرة، سنة ٢٠٠٠م.
- ٩- أحمد مخلوف، أحكام التعامل في البورصة المصرية دراسة قانونية مقارنة مع البورصات العربية والعالمية، بدون مطبعة، بدون ط، القاهرة، سنة ٢٠٠٨م.
- ١٠- أحمد مخلوف، المطول في شرح قانون التجارة المصري الجديد والبورصة المصرية، دار النهضة العربية، بدون ط، القاهرة، ٢٠٠٥م.
- ١١- أحمد نجيب الهاللي، د. حامد زكي، شرح القانون المدني عقود البيع والحوالة والمقايضة في التقنين القديم والجديد، مطبعة الفحالة الجديدة، ط٣، بدون مكان نشر، سنة ١٩٥٤م.
- ١٢- أسامة أحمد شوقي المليجي، التنفيذ الجبري على الأوراق المالية التي تصدرها الشركة المساهمة دراسة مقارنة ، دار النهضة العربية، بدون ط، القاهرة، سنة ٢٠٠٤م.
- ١٣- أشرف محمود إبراهيم الضبع، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية، بدون ط، القاهرة، سنة ٢٠٠٧م.
- ١٤- أكرم ياملكي، القانون التجاري الشركات، الإصدار الأول، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط١، عمان- الأردن، سنة ٢٠٠٦م.
- ١٥- أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي للتقارير والقوائم المحاسبية لأغراض تقييم أداء الشركات تقييم الشركات والاستثمار في الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، بدون ط، القاهرة، سنة ١٩٩٨م.
- ١٦- أنور سلطان، العقود المسماة شرح عقدي البيع والمقايضة، دار النهضة العربية للطباعة، بدون ط، سنة ١٩٨٣م.
- ١٧- باسم محمد صالح، القانون التجاري، العاتك، ط١، بغداد، سنة ٢٠١٧م.
- ١٨- باسم محمد صالح، القانون التجاري - القسم الأول- النظرية العامة- العمليات المصرفية- القطاع التجاري الاشتراكي، منشورات دار الحكمة، مطبعة جامعة بغداد، ١٩٨٧
- ١٩- باسم محمد صالح، عدنان أحمد ولي العزاوي، القانون التجاري والشركات التجارية المبادئ العامة- شركات القطاع الخاص- شركات القطاع الاشتراكي- شركات القطاع المختلط، مطبعة السنهوري، بدون ط، بدون سنة نشر.
- ٢٠- بركات نجيب وزملائه، مذكرة ليسانس، علوم تجارية - كلية الاقتصاد جامعة الميله الجزائر، سنة ٢٠٠٥م.
- ٢١- جعفر الفضلي، الوجيز في العقود المدنية البيع- الإيجار- المقاوله، العاتك لصناعة الكتاب ، ط١، بغداد، بدون سنة نشر.
- ٢٢- جمال عبد العزيز عثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة ٢٠١٠م.
- ٢٣- حسن علي ذنون، محمد سعيد الرجو، الوجيز في النظرية العامة للالتزام، ج٢، دار وائل للنشر، بدون ط، سنة ٢٠٠٤م.
- ٢٤- حسني المصري، العقود التجارية في القانون الكويتي والمصري المقارن، مكتبة صقار، ط١، سنة ١٩٨٩م.
- ٢٥- حسين الماحي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، ط٣، القاهرة، سنة ٢٠٠٢م.

## عقد التداول الهالي: بين التأصيل والتطبيق (دراسة مقارنة)

ميسم صلاح عبد الحسين

أ.م.د. محمد جاسم محمد

- ٢٦- حسن النجفي، سوق الأوراق المالية، إصدارات مصرف بغداد، بغداد، سنة ١٩٩٢م.
- ٢٧- خالد جمال أحمد، الالتزام بالإعلام قبل التعاقد، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة ٢٠٠٣م.
- ٢٨- خليل الهندي، القاضي أنطوان الناشف، العمليات المصرفية والسوق المالي المفهوم القانوني للسوق المالية ومدى علاقتها بالنظام المصرفي، ج٢، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، سنة ٢٠٠٠م.
- ٢٩- دعاء عماد مشهور، المالك المسجل والمالك المستفيد في سوق الأوراق المالية، المركز القومي للإصدارات القانونية، ط١، القاهرة، سنة ٢٠١٦م.
- ٣٠- رسمية زكي قرياص، أسواق المال، الدار الجامعية، بدون ط، الإسكندرية، سنة ١٩٩٩م.
- ٣١- ريان هشام حمدون، التنظيم القانوني للتداول الإلكتروني للأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، بدون ط، الإسكندرية، سنة ٢٠١٣م.
- ٣٢- ريمة بلجودي، النظام القانوني لتداول الأوراق المالية بالبورصة، مكتبة الوفاء القانونية، ط١، الإسكندرية، سنة ٢٠١٦م.
- ٣٣- سعدون العامري، الوجيز في العقود المسماة عقدي البيع والإيجار، مطبعة العاني، بدون ط، بغداد، سنة ١٩٧٤م.
- ٣٤- سميحة مصطفى القليوبي، السمسرة في القانون الكويتي وفقاً لقانون التجارة الجديد رقم (٦٨) لسنة ١٩٨٠م. دراسة مقارنة، مطبعة جامعة القاهرة، بدون ط، سنة ١٩٨١م.
- ٣٥- سميحة مصطفى القليوبي، العقود التجارية، دار النهضة العربية، ط٢، القاهرة، سنة ١٩٩٢م.
- ٣٦- سميحة مصطفى القليوبي، الشركات التجارية، ج٢، دار النهضة العربية، ط٣، القاهرة، سنة ١٩٩٣م.
- ٣٧- سميحة مصطفى القليوبي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، ط٢، القاهرة، سنة ١٩٩٣م.
- ٣٨- سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، المعهد العالي للفكر الجامعي، ط١، بدون مكان نشر، سنة ١٩٦٩م.
- ٣٩- سهير منتصر، الالتزام بالتبصير، دار النهضة العربية، القاهرة، بدون سنة نشر.
- ٤٠- سيف أبراهيم مصراوة، تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية دراسة مقارنة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، سنة ٢٠١٢م.
- ٤١- شروق عبد الرحيم، شرح القانون التجاري المصري الجديد، ج١، دار النهضة العربية، ط٣، سنة ٢٠٠٠م.
- ٤٢- صالح راشد الحمراي، حماية المستثمرين من خلال التبصير وملائمة التوجيه في سوق الإمارات للأوراق المالية، ندوة الثقافة والعلوم، الإمارات العربية المتحدة، سنة ٢٠١٠م.
- ٤٣- صالح راشد الحمراي، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة، مؤسسة البيان للطباعة والنشر، سنة ٢٠٠٤م.
- ٤٤- صلاح الدين حسن السبسي، بورصات الأوراق المالية العربية والدولية وتأسيس سوق الإمارات للأوراق المالية، دار الوسام للطباعة والنشر، ط١، الإمارات العربية المتحدة، سنة ١٩٩٨م.
- ٤٥- صلاح الدين الناهي، الوسيط في شرح القانون التجاري العراقي، ج١، مطبعة الرشيد، ط٢، بغداد، سنة ١٩٤٩م.
- ٤٦- ضياء مجيد الموسوي، البورصات، دار الهدى، بدون ط، الجزائر، سنة ١٩٩٨م.
- ٤٧- طارق عفيفي صادق، الحماية القانونية لعمليات التداول في أسواق المال وفقاً للنظام السعودي، المركز القومي للإصدارات القانونية، ط١، سنة ٢٠١٥م.
- ٤٨- طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، بدون ط، القاهرة، سنة ٢٠٠٧م.
- ٤٩- طعمة الشمري، قانون الشركات التجارية الكويتي، بدون ذكر دار نشر، ط٢، سنة ١٩٨٧م.
- ٥٠- عاشور عبد الجواد عبد الحميد، دور البنك في خدمة الأوراق المالية دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي، دار النهضة العربية، بدون ط، القاهرة، سنة ٢٠٠٣م.
- ٥١- عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي وبعض القوانين العربية، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة ١٩٩٥م.
- ٥٢- عبد الأول عابدين بسيوني، مبدأ حرية تداول الأسهم في الشركات المساهمة، دار الفكر الجامعي، ط١، الإسكندرية، الإسكندرية، سنة ٢٠٠٧م.
- ٥٣- عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت-لبنان، سنة ٢٠٠٩م.

## عقد التداول الهالي: بين التأصيل والتطبيق ( دراسة مقارنة )

أ.م.د. محمد جاسم محمد

ميسم صلاح عبد الحسين

- ٥٤- عبد الرزاق أحمد السنهوري، مصادر الحق في الفقه الإسلامي، ج٤، دار إحياء التراث العربي للنشر والتوزيع، بدون ط، سنة ٢٠٠١م.
- ٥٥- عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني- نظرية الالتزام بالإثبات- آثار الالتزام، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٤م.
- ٥٦- عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، عقد البيع والمقايضة، المجلد الرابع، منشورات الحلبي الحقوقية، ط٣، بيروت- لبنان، سنة ٢٠١١م.
- ٥٧- عبد الرزاق داود السعدي، تعاريف ومصطلحات قطاع الأوراق المالية، الناشر هيئة الأوراق المالية، بغداد، سنة ٢٠١٢م.
- ٥٨- عبد الباقي البكري، زهير بشير، المدخل لدراسة القانون، مكتبة السنهوري، ط١، بغداد، سنة ٢٠٠٨م.
- ٥٩- عبد الله تركي العيال، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، منشورات زين الحقوقية، ط١، سنة ٢٠١٥م.
- ٦٠- عبد المجيد الحكيم، عبد الباقي البكري، محمد طه البشير، القانون المدني وأحكام الالتزام، ج٢، العاتك لصناعة الكتاب، بدون ط، القاهرة، القاهرة، بدون سنة نشر.
- ٦١- عبد المجيد الحكيم، عبد الباقي البكري، محمد طه البشير، الوجيز في نظرية الالتزام في القانون المدني العراقي، ج١ في مصادر الالتزام، الجمهورية العراقية، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، سنة ١٩٨٠م.
- ٦٢- عبد المجيد منصور عبد العظيم، شركة الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية في سوق رأس المال المصري، دار النهضة العربية، ٢٠١٢م.
- ٦٣- عبد الحكيم محمد عثمان، أصول قانون المعاملات التجارية رقم (١٨)، ج٢، الأوراق التجارية والإفلاس أكاديمية شرطة دبي، مطابع البيان التجارية، دبي الإمارات العربية المتحدة، سنة ١٩٩٥م.
- ٦٤- عبد الحميد الشواربي، موسوعة الشركات، منشأة المعارف، الإسكندرية، سنة ١٩٩٧م.
- ٦٥- عبد المنعم فرج الصدة، مصادر الالتزام، دار النهضة العربية، بدون ط، سنة ١٩٩٢م.
- ٦٦- عزيز العكلي، الوجيز في شرح القانون التجاري، الدار العلمية الدولية للنشر والتوزيع ودار الثقافة للنشر والتوزيع، ط١، عمان- الأردن، سنة ٢٠٠٠م.
- ٦٧- عزيز العكلي، شرح القانون التجاري الشركات التجارية، ج٤، الإصدار الثاني، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، سنة ٢٠٠٢م.
- ٦٨- عزيز العكلي، الوسيط في القانون التجاري الأعمال التجارية- التاجر- المتجر- العقود التجارية، ج١، الإصدار الثالث، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط١، عمان- الأردن، سنة ٢٠٠٧م.
- ٦٩- عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، سنة ٢٠٠٩م.
- ٧٠- عصام حسين، أسواق الأوراق المالية البورصة، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، سنة ٢٠١٠م.
- ٧١- عصام حنفي محمود موسى، شركة الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة ٢٠٠٧م.
- ٧٢- عصمت عبد المجيد بكر، شرح قانون الإثبات، المكتبة القانونية، بدون ط، بغداد، سنة ٢٠١٢م.
- ٧٣- عصمت عبد المجيد بكر، النظرية العامة للالتزام، ج١، منشورات جامعة جيهان الخاصة، ط١، أربيل، سنة ٢٠١١م.
- ٧٤- عطية فياض، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه المصري، دار النشر للجامعات، ط١، سنة ١٩٩٨م.
- ٧٥- علاء الدين أحمد جبر، بورصة الأوراق المالية، الهيئة المصرية العامة للكتاب، سنة ٢٠٠٧م.
- ٧٦- علي جمال الدين عوض، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، بدون ط، القاهرة، سنة ١٩٦١م.
- ٧٧- علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجه القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة ١٩٨٨م.
- ٧٨- علي جمال الدين عوض، العقود التجارية دار النهضة العربية، القاهرة، سنة ١٩٨٢م.
- ٧٩- علي شبلي، بورصات الأوراق المالية دراسة علمية وعملية، دار النهضة المصرية، بدون ط، سنة ١٩٦٢م.
- ٨٠- علي فوزي الموسوي، الوجيز في الأوراق التجارية، مكتبة السنهوري، ط١، بغداد، سنة ٢٠١٤م.
- ٨١- علي البارودي، محمد فريد العريني، القانون التجاري، دار المطبوعات الجامعية، بدون ط، سنة ١٩٩٧م.
- ٨٢- عماد صلاح سلام، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية والعالمية المتواصلة، بلا دار نشر، بدون ط، سنة ٢٠٠٩م.
- ٨٣- عمر ناطق يحيى الحمداني، الآلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة ٢٠١١م.

## عقد التداول الهالي: بين التأصيل والتطبيق ( دراسة مقارنة )

أ.م.د. محمد جاسم محمد

ميسم صلاح عبد الحسين

- ٨٤- غني حسون طه، الوجيز في العقود المسماة عقد البيع، مطبعة المعارف، بدون ط، بغداد، سنة ١٩٧٠م.
- ٨٥- فاروق أبراهيم جاسم، الموجز في الشركات التجارية، المكتبة القانونية، بدون ط، بغداد، سنة ٢٠١٥م.
- ٨٦- فاروق أبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، ط١، بيروت، سنة ٢٠١٦م.
- ٨٧- فاروق أبراهيم جاسم، الوجيز في القانون التجاري العراقي، الطبعة الاولى، دار السيسبان، ٢٠١٥.
- ٨٨- فايز نعيم رضوان، الوجيز في العقود التجارية، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، بدون ط، القاهرة، سنة ١٩٩٨م.
- ٨٩- فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، ج١، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط١، عمان، سنة ١٩٩٧م.
- ٩٠- فوزي محمد سامي، الشركات التجارية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط١، عمان -الأردن، سنة ٢٠٠٦م.
- ٩١- فوزي محمد سامي، فائق محمود الشماخ، القانون التجاري الأوراق التجارية، مكتبة السنهوري، مكتبة داليا، ط١، بغداد، سنة ٢٠١١م.
- ٩٢- لطيف جبر كوماني، الشركات التجارية دراسة قانونية مقارنة، مكتبة السنهوري بالتعاون مع مكتبة داليا ، ط١، بغداد، سنة ٢٠١١م.
- ٩٣- السيد محمد السيد عمران، حماية المستهلك أثناء تكوين العقد ، منشأة المعارف الإسكندرية، سنة ١٩٨٦م.
- ٩٤- محسن شفيق، الوسيط في القانون التجاري المصري، ج٢، مطبعة اتحاد الجامعات، ط٢ ، سنة ١٩٥٥م.
- ٩٥- محمد بن أبي بكر بن عبد القادر الرازي، مختار الصحاح، دار الكتب العلمية، ط١، بيروت- لبنان، سنة ١٩٩٠م.
- ٩٦- محمد بن محمد مخلوف، شجرة النور الزكية، دار الكتاب العربي، ط١، بيروت، بدون سنة نشر.
- ٩٧- المستشار محمد شتا أبو سعد، التعليق على نصوص القانون التجارة الجديد الصادر بالقانون رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩م، دار الفكر الجامعي، بدون ط، سنة ٢٠٠٠م.
- ٩٨- محمد صالح جبر، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية، دار الرشيد للنشر، ط١، منشورات وزارة الثقافة والإعلام، بغداد، العراق، سنة ١٩٨٢م.
- ٩٩- محمد صالح الحناوي، طارق الشهاوي، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، بدون ط، سنة ٢٠١٢م.
- ١٠٠- محمد صالح بك، الشركات المساهمة في القانون المصري والقانون المقارن، ج٢، مطبعة جامعة فؤاد الأول، ط١، سنة ١٩٤٩م.
- ١٠١- محمد صالح ، القانون التجاري شرح القانون التجاري المصري، ج١، مطبعة الاعتماد، ط٣، مصر، سنة ١٩٣٣م.
- ١٠٢- محمد عبد الكريم أحمد رشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط١، الأردن، سنة ٢٠٠١م.
- ١٠٣- محمد عثمان شبر، المعاملات الإسلامية المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار النفائس، ط٢، الأردن، سنة ١٩٩٨م.
- ١٠٤- محمد طه البشير، غني حسون طه، الحقوق العينية الأصلية- الحقوق العينية التبعية، ج٢، بغداد، بدون سنة نشر.
- ١٠٥- محمد فريد العريني ، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، بدون ط، سنة ٢٠٠٣م.
- ١٠٦- محمد كامل أمين ملشن، شرح القانون التجاري التكميلي، مطبعة دار الكتاب العربي، بدون ط، القاهرة، سنة ١٩٥٣م.
- ١٠٧- محمد محسن عد المجيد الحداد، الوساطة والسمسرة في سوق الأوراق المالية، دار الكتب القانونية، دار شتا للنشر والبرمجيات، بدون ط، مصر- الإمارات، سنة ٢٠١٢.
- ١٠٨- محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، ط١، بيروت، سنة ٢٠٠٤م.
- ١٠٩- محمود سمير الشراوي، الشركات التجارية في القانون المصري، دار النهضة العربية، بدون ط، مصر، سنة ١٩٨٦م.
- ١١٠- محمود سمير الشراوي ، القانون التجاري النظرية العامة للمشروع- المشروع الخاص- والمشروع العام ، العقود التجارية • الإفلاس- الأوراق التجارية- عمليات البنوك، ج٢، دار النهضة العربية، ط٣، القاهرة ، سنة ١٩٨٤م.

## عقد التداول الهالي: بين التأصيل والتطبيق (دراسة مقارنة)

أ.م.د. محمد جاسم محمد

ميسم صلاح عبد الحسين

- ١١١- محمود الكيلاني، الموسوعة التجارية والمصرفية الأعمال التجارية والتجار والعقود التجارية الأوراق التجارية- الشركات التجارية -المعاملات الإلكترونية ، ج٢، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط٥، عمان ، سنة ٢٠١١م.
- ١١٢- مختار أحمد بربري، قانون المعاملات التجارية، دار النهضة العربية ، بدون ط، القاهرة، سنة ١٩٩٦م.
- ١١٣- مصطفى كمال طه، القانون التجاري، دار الجامعة الجديدة، بدون ط، القاهرة، سنة ١٩٦٦م.
- ١١٤- مصطفى كمال طه، القانون التجاري، دار الجامعة الجديدة، بدون ط، الإسكندرية، سنة ١٩٨٢م.
- ١١٥- مصطفى كمال طه في مؤلف مشترك مع شريف مصطفى كمال طه، بورصات الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، سنة ٢٠٠٩م.
- ١١٦- منى قاسم، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، الدار المصرية اللبنانية، بدون ط، القاهرة، سنة ١٩٩٥م.
- ١١٧- منذر الفضلي، الوسيط في شرح القانون المدني، منشورات آراس، ط١، سنة ٢٠٠٦م.
- ١١٨- منير إبراهيم هندي، الأسواق الحاضرة والمستقبلية أسواق الأوراق المالية، المؤسسة العربية والمصرفية، المنامة- البحرين، سنة ١٩٩٤م.
- ١١٩- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مركز الدلتا للطباعة، بدون ط، سنة ٢٠١٢م.
- ١٢٠- منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، سنة ١٩٩٩م.
- ١٢١- مورييس صادق، الموسوعة التجارية، دار الكتاب الجامعي، بدون ط، سنة ١٩٩٩.
- ١٢٢- نزية محمد صادق المهدي، الالتزام قبل التعاقد بالإداء بالبيانات المتعلقة بالعقد وتطبيقاته في بعض أنواع العقود، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة ١٩٨٢.
- ١٢٣- نوفل حسن صبري، الاستثمار في الأوراق المالية مقدمة للتحليل الفني والأساسي، مؤسسة الاهرام ، العدد ١٠٠، سنة ١٩٩٦م.
- ١٢٤- هشام فضلي، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب دراسة قانونية مقارنة في نظام الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية ، دار الجامعة الجديد للنشر، ط١، الإسكندرية، سنة ٢٠٠٥م.
- ١٢٤- يعقوب صرخوة، سر المهنة في القانون الكويتي ذات السلالة للنشر والتوزيع، الكويت، سنة ١٩٨٩م.

### ثالثاً: البحوث والدراسات

- ١- إسرائ فهمي ناجي، ماهية عقد الخيار وموقف القانون العراقي منه، بحث منشور في مجلة رسالة الحقوق ، كلية القانون- جامعة كربلاء، السنة الخامسة، العدد الأول، سنة ٢٠١٣م.
- ٢- أكرم ياملكي، اختلاف حقوق المساهم باختلاف أنواع الأسهم بحث مقارن، مجلة الحقوق، مركز البحث العلمي، جامعة الكويت، العدد الأول، دولة الكويت، السنة ٣٠، مارس، سنة ٢٠٠٦م.
- ٣- آلاء يعقوب يوسف، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية ، بحث منشور في مجلة الحقوق الصادرة عن كلية القانون جامعة النهريين، المجلد ٨، العدد ١٣، سنة ٢٠٠٥م.
- ٤- حسام الدين كمال الاهواني، مسؤولية شركات السمسرة في الأوراق المالية تجاه عملائها في ظل قانون سوق رأس المال، بحث مقدم إلى مؤتمر كلية القانون جامعة الشارقة المنعقد من ٣ إلى ٥ أبريل، سنة ٢٠٠٤م.
- ٥- رشا محمد تيسير الحطاب، عقد التداول في البورصة - دراسة قانونية مقارنة ، بحث منشور في مجلة علوم الشريعة والقانون، العدد الأول، المجلد ٣٦، سنة ٢٠٠٩م.
- ٦- سميرة عبد الله مصطفى، الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية العراقي (دراسة مقارنة)، بحث منشور في مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، جامعة كركوك، المجلد ٤، العدد ١٥ الجزء الثاني، سنة ٢٠١٥م.
- ٧- صادق حسنين، بحوث في أعمال البورصات بورصات الأوراق المالية ، بحث منشور في مجلة الاقتصاد والقانون، العدد الأول، السنة الثامنة، سنة ١٩٣٨م.
- ٨- عبد الفضيل محمود أحمد، بورصات الأوراق المالية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية كلية الحقوق، جامعة المنصور، العدد الرابع، ١٩٨٨م.
- ٩- علي الباروني، معيار التفرقة بين الوكالة بالعمولة والوكالة العادية، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية كلية الحقوق- جامعة الإسكندرية للسنة السابعة، العدد ٢٠١، سنة ١٩٥٨م.

## عقد التداول الهالي: بين التأصيل والتطبيق ( دراسة مقارنة )

أ.م.د. محمد جاسم محمد

ميسم صلاح عبد الحسين

- ١٠- محمد سامي عبد الصادق، المسؤولية المدنية في مجال خدمة الاستثمار دراسة تطبيقية على أنشطة الوساطة وإدارة محافظ الأوراق المالية في البورصة القسم الأول، بحث منشور في مجلة الحقوق، العدد ٢، السنة ٢٦، الكويت ، سنة ٢٠١٢م
- ١١- محمود سمير الشرقاوي، الالتزام بالتسليم في عقد بيع البضائع، بحث منشور في جامعة القاهرة- كلية الحقوق، سنة ١٩٨٦م.
- ١٢- هشام طلعت عبد المجيد، عماد عبد الحسين دلول، نظام التداول الالكتروني وانعكاسه في مؤشرات تداول سوق الأوراق المالية دراسة تحليلية على سوق العراق للأوراق المالية، بحث منشور في مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد ٢٢، العدد ٩٢، سنة ٢٠١٦م.

### رابعاً: الرسائل والإطريخ

- ١- إسماعيل محمد علي عثمان، تداول أسهم الشركات المساهمة في البورصة، رسالة مقدمة إلى كلية الحقوق ، جامعة القاهرة، سنة ٢٠١٥م.
- ٢- حيدر فاضل حمد الدهان، النظام القانوني لعقد الوساطة في سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية القانون جامعة بابل، سنة ٢٠١٢م.
- ٣- رباب حسين كشكول، النظام القانوني لبيع الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية، اطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية القانون – جامعة بغداد ، سنة ٢٠١٥م.
- ٤- سيد طه بدوي محمد، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والأجلة من الوجه القانونية، اطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية الحقوق جامعة القاهرة، سنة ٢٠٠٠م.
- ٥- صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجريبية جمهورية مصر العربية مع إمكانية تطبيقها في الجزائر، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية فرع علوم ومالية إلى كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التيسير قسم العلوم الاقتصادية- جامعة الجزائر، سنة ٢٠١٢م.
- ٦- عقيل فاضل حمد الدهان، التزام الوسيط بالتبصير في عقد الوساطة في سوق العراق للأوراق المالية، بحث منشور في مجلة رسالة الحقوق الصادرة عن كلية القانون – جامعة البصرة، السنة السابعة، العدد الثاني، سنة ٢٠١٥م.
- ٧- علي فوزي أبراهيم الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، اطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الحقوق جامعة النهدين، سنة ٢٠٠٨م.
- ٨- العشي آسيا درقيني يمينية، المركز القانوني للوسيط المالي في عمليات البورصة، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية العلوم والسياسة جامعة عبد الرحمن ميرة، الجزائر، بجاية، سنة ٢٠١٧م.
- ٩- ماهر مصطفى محمود إمام، النظام القانوني لشركات السمسرة في الأوراق المالية، اطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية الحقوق جامعة حلوان، سنة ٢٠٠٨م.
- ١٠- محمود أبراهيم خليل، النظام القانوني لتسوية عمليات البورصة ، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية الحقوق جامعة القاهرة،
- ١١- هالة كمال محمد اسماعيل، الالتزام بالإيداع والقيود المركزي وفقاً لقانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠، اطروحة دكتوراه في الحقوق مقدمة إلى كلية الحقوق جامعة القاهرة، سنة ٢٠٠٧م.
- ١٢- هديل غنية، النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة ، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير مقدمة إلى كلية الحقوق – جامعة الجزائر، سنة ٢٠٠٢م.

### خامساً: القوانين والأنظمة والتعليمات:

- ١- القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١م المعدل.
- ٢- قانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤م.
- ٣- قانون المصارف العراقي رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤م.
- ٤- قانون التجارة العراقي النافذ رقم (٣٠) لسنة ١٩٨٤م.
- ٥- قانون الدلالة العراقي النافذ رقم (٥٨) لسنة ١٩٨٧م.
- ٦- قانون سوق بغداد للأوراق المالية الملغى رقم (٢٤) لسنة ١٩٩١م.
- ٧- قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧م المعدل.
- ٨- قانون الاستثمار العراقي رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦م المعدل.
- ٩- قانون مكافحة غسيل الأموال وتمويل الإرهاب العراقي رقم (٣٩) لسنة ٢٠١٥م.

## عقد التداول الهالي: بين التأصيل والتطبيق (دراسة مقارنة)

ميسم صلاح عبد الحسين

أ.م.د. محمد جاسم محمد

- ١٠- قانون المنافسة العراقي ومنع الاحتكار النافذ رقم (١٤) لسنة ٢٠١٠م.
- ١١- قانون الإثبات العراقي رقم (١٠٧) لسنة ١٩٧٩م المعدل.
- ١٢- قانون العقوبات العراقي رقم (١١١) لسنة ١٩٦٩م.
- ١٣- قانون انضباط موظفي الدولة العراقية رقم (١٤) لسنة ١٩٩١م المعدل.
- ١٤- قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة ١٩٩٤م.
- ١٥- قانون التجارة الكويتي رقم (٦٨) لسنة ١٩٨٠م.
- ١٥- قانون رقم (٧) لسنة ٢٠١٠م الكويتي بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية.
- ١٦- سوق الأوراق المالية البحريني رقم (٤) لسنة ١٩٨٧م.
- ١٦- قانون الأوراق المالية الأردني رقم (٧٦) لسنة ٢٠٠٢م.
- ١٧- قانون الأوراق المالية الاردني رقم (١٨) لسنة ٢٠١٧م.
- ١٨- القانون المدني المصري رقم (١٣١) لسنة ١٩٤٨م.
- ١٩- قانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١م.
- ٢٠- قانون الشركات الإماراتي رقم (٨) لسنة ١٩٨٤م.
- ٢١- قانون التجارة المصري رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩م.
- ٢٢- قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م.
- ٢٣- قانون الإيداع والقيود المركزي الصري رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠م.
- ٢٤- قانون النقدي والمالي الفرنسي رقم (١٢٢٣) لسنة ٢٠٠٠م.
- ٢٥- قانون هيئة الاستثمار الجماعي في الأوراق المالية الفرنسي الصادر في (٢٣) كانون الأول لسنة ١٩٨٨م.
- ٢٦- قانون تحديث الخدمات المالية الفرنسية الصادر ٢ تموز لسنة ١٩٩٦م.
- ٢٧- قانون الأوراق المالية الأمريكي لسنة ١٩٣٣م.
- ٢٨- قانون بورصة الأوراق المالية الأمريكي لسنة ١٩٣٤م.
- ٢٩- تعليمات تداول الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٧م.
- ٣٠- تعليمات تداول الأوراق المالية للمستثمرين عبر الأنترنت في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧م.
- ٣١- تعليمات تداول الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤م.
- ٣٢- تعليمات رقم (١) لسنة ٢٠١٠ الخاصة بتداول غير العراقي في سوق الأوراق المالية العراقي.
- ٣٣- تعليمات الملائة المالية العراقي رقم (٤) لسنة ٢٠١١م.
- ٣٤- النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧م.
- ٣٥- النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨م.
- ٣٦- قواعد التداول الالكتروني لسوق العراق للأوراق المالية.
- ٣٧- اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م.
- ٣٨- قواعد السلوك الحميدة الفرنسي.
- ٣٩- النظام الداخلي لبورصة بيروت الصادر بمرسوم رقم (٧٦٦٧) بتاريخ ١٦/٢/١٩٩٥م.

### سادسا: القرارات القضائية والحكومية

- ١- القرار الصادر عن محكمة التمييز العراقية بتاريخ ٢٥/ذو الحجة/ ١٤٢٩هـ الموافق ٢٣/٢/٢٠٠٨م بشأن بيع أسهم الشركة.
- ٢- القرار الصادر عن محكمة التمييز الاتحادية العراقية رقم (١٧٤٧) بتاريخ ١٢/٢٦/ ٢٠١٠م الصادر بشأن منح ممارسة مهنة الوساطة.
- ٣- القرار الصادر عن وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية المصري رقم (٤٨٧) لسنة ١٩٤٩م.
- ٤- القرار الصادر عن محكمة النقض المصرية رقم (٥٣٩) لسنة (٣٩) جلسة ١٧/٥/١٩٧٥، سنة ٢٦ بشأن السمسار.
- ٥- قرار محكمة النقض الفرنسية التجاري ٢٨ أكتوبر سنة ١٩٧٩م، دالوز ١٨٧٦-٣٧٣.

### سابعا: المصادر الاجنبية

- 1- John Owen Edward Clark, Dictionary of International Business Terms, Global Professional Publishing , United kingdom , 2001, p. 40.

- 2- Richard J. Teweles, Edward S. Bradley, The Stock Market, 7th Edition, John Wiley & Sons, U.S., 1998, p. 101.
- 3- Orli Zuravicky, The Stock Market: Understanding and Applying Ratios, Decimals, Fractions, and Percentages, The Rosen Publishing Group, Inc, New Yourk, 2010, pp. 4-6
- 4- James D. Cox, Hillman Robert W., Langevoort Donald C., Securities Regulation: Selected Statutes, Rules , and Forms, 2017 Supplement, Wolters Kluwer Law & Business, New Yurok, 2017. PP. 902-908.
- 5- Commerce Clearing House, French law on commercial companies, Commerce Clearing House, France, 1971, pp.127-130.
- 6- Yannis V. Avgerinos, Regulating and Supervising Investment Services in the European Union, Springer, New Yurok, 2003, pp. 112-114.

سابعاً: المواقع الالكترونية

- 1-<http://www.mcsd.com.eg/mcdr/arabic/Showpage.aspx?pageid=56>
- 2- <http://www.aljarida.com/ext/articles/print/1492883211453507900->
- 3-  
[httphttps://www.sdc.com.jo/arabic/index.php?option=com\\_content&task=view&id=284](httphttps://www.sdc.com.jo/arabic/index.php?option=com_content&task=view&id=284)  
[https://www.sdc.com.jo/arabic/index.php?option=com\\_content&task=view&id=284](https://www.sdc.com.jo/arabic/index.php?option=com_content&task=view&id=284)