

آثر الظروف الملايصة في تقدير التعويض لمنازعات سوق الأوراق المالية
*The Impact of Surrounding Circumstances on the Assessment of Compensation
 in Securities Market Disputes*

بحث مقدم من قبل

الباحث: م. محسن عبد مطر

وزارة التربية/ المديرية العامة لتربية المثنى/ الشعبة القانونية

البريد الإلكتروني: EmailMhsan79motar@gmail.com

Researcher: M. Mohsin Abd Matar Al-Zarafi

Ministry of Education / General Directorate of Al-Muthanna Education

الخلاصة

يتناول هذا البحث أثر الظروف الملايصة في تقدير التعويض عن الأضرار الناشئة عن منازعات سوق الأوراق المالية، بوصفها أحد أهم الأدوات التي تمكن من تحقيق عدالة التعويض وموازنته مع متطلبات استقرار السوق. وينطلق البحث من فكرة مفادها أن الضرر في هذا المجال لا يكون ثابتاً في الغالب، بل يتسم بطابع متغير يتأثر بعوامل زمنية واقتصادية ومهنية، الأمر الذي يفرض عدم الاكتفاء بالنظر إلى الضرر في لحظة وقوعه، بل مراعاة تطوره وآثاره اللاحقة. ويبرز البحث مفهوم الظروف الملايصة ودورها في توجيه سلطة القاضي عند تقدير التعويض، مع بيان الأساس الذي يبرر الاعتداد بها في منازعات سوق الأوراق المالية. كما يتناول عناصر الضرر في هذه المنازعات، سواء كانت مالية أو معنوية، ويحلل خصوصيتها ومدى تأثيرها بالظروف المحيطة بكل حالة على حدة. ويخلص البحث إلى أن الأخذ بالظروف الملايصة يُعدّ ضرورة لتحقيق تعويض عادل وفعال، يعكس الضرر الحقيقي في مداه النهائي، ويحقق التوازن بين حماية المضرور والحفاظ على الثقة واستقرار المعاملات في سوق الأوراق المالية.

الكلمات المفتاحية: الظروف الملايصة، الضرر، منازعات سوق الأوراق المالية، تقدير التعويض، سلطة القاضي التقديرية.

Abstract

This study examines the impact of circumstantial factors on the assessment of compensation for damages arising from disputes in the securities market, considering them a key tool for achieving fair compensation while maintaining market stability. The research is based on the premise that damages in this context are often not fixed but are variable, influenced by temporal, economic, and professional factors. This necessitates looking beyond the damage at the moment of occurrence and taking into account its subsequent development and effects.

The study highlights the concept of circumstantial factors and their role in guiding judicial discretion in determining compensation, clarifying the legal and practical basis for their consideration in securities market disputes. It also analyzes the elements of damages—whether financial or moral—and examines their specific characteristics and susceptibility to the surrounding circumstances in each case. The research concludes that accounting for circumstantial factors is essential for achieving fair and effective compensation that reflects the actual extent of the harm, while ensuring a balance between protecting the injured party and maintaining trust and stability in the securities market

Keywords: Surrounding circumstances, damage, securities market disputes, assessment of compensation, the judge's discretionary power

المقدمة

أولاً: فكرة الموضوع: يعد تقدير التعويض في منازعات سوق الأوراق المالية من أدق المسائل القانونية وأكثرها تعقيداً، لما ينطوي عليه هذا المجال من خصوصية تتصل بطبيعة النشاط الاستثماري، وتقلب القيم المالية، وتشابك المصالح الاقتصادية، فضلاً عن الأثر البالغ للسمعة والثقة في استقرار المعاملات داخل السوق. وفي هذا الإطار، تبرز الظروف الملازمة بوصفها أداة جوهرية تمكن القاضي من الوصول إلى تعويض عادل يعكس حقيقة الضرر ومداه الفعلي، ولا يقف عند حدّ التقدير المجرد أو الشكلي للضرر.

ثانياً: أهمية البحث: تتجلى أهمية البحث في كونه يسعى إلى إبراز الدور الذي تؤديه الظروف الملازمة في توجيه تقدير التعويض في منازعات سوق الأوراق المالية، ولا سيما في الحالات التي يتسم فيها الضرر بطابع متغير أو غير مستقر، سواء من حيث مقداره أو من حيث قيمته. كما تكمن أهمية الدراسة في ربط هذه الظروف بطبيعة عناصر الضرر في هذا النوع من المنازعات، بما يسهم في تحقيق التوازن بين مصلحة المضرور في جبر الضرر، ومصلحة السوق في الاستقرار والائتمان.

ثالثاً: مشكلة البحث: تكمن مشكلة هذه الدراسة، في أي مدى يؤثر الاعتداد بالظروف الملازمة في تقدير التعويض عن الأضرار الناشئة عن منازعات سوق الأوراق المالية، وما حدود هذا الاعتداد في ضوء طبيعة عناصر الضرر المميزة لهذا المجال؟ ويتفرع عن ذلك تساؤلات أخرى تتعلق بكيفية تحديد مفهوم الظروف الملازمة، ومعايير الأخذ بها، ومدى انعكاسها على تقدير كل عنصر من عناصر الضرر.

رابعاً: الدراسات السابقة: أظهرت الدراسات السابقة، مثل دراسة أمير صباح غسان عن الظروف الملازمة للضرر، وتأثير العوامل الخارجية للباحث إبراهيم صالح عطية، وغيرها من الدراسات المماثلة على أن تقدير التعويض لا يقوم على معايير ثابتة، بل يعتمد على عوامل شخصية وواقعية تحيط بالمضرور، بما في ذلك حالته الاجتماعية والصحية ومركزه المهني، وتؤكد هذه الدراسات أهمية سلطة القاضي التقديرية في تحديد التعويض وفق الظروف الواقعية لكل حالة، مع غياب معالجة شاملة لعناصر التعويض في ضوء الظروف الملازمة، مما يبرز أهمية هذا البحث في ربطها ضمن تحليل موحد

خامساً: منهجية الدراسة: منهجية الدراسة: اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي المقارن، من خلال بيان مفهوم الظروف الملازمة في تقدير التعويض في منازعات سوق الأوراق المالية وتحليل طبيعتها القانونية، فضلاً عن دراسة عناصر الضرر المرتبطة بهذه المنازعات، وذلك عبر تحليل النصوص القانونية والآراء الفقهية والأحكام القضائية ذات الصلة، مع إجراء مقارنة ببعض التشريعات المقارنة لبيان مدى أثر الظروف الملازمة في تقدير التعويض وتحقيق التوازن بين مصلحة المضرور واستقرار السوق.

سادساً: هيكلية البحث: انطلاقاً من ذلك، تقتضي طبيعة البحث اعتماد تقسيمه على مطلبين نبحت في الأول مفهوم الظروف الملازمة في تقدير التعويض لمنازعات سوق الأوراق المالية، ونتناول في الثاني عناصر الضرر في منازعات سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول/ مفهوم الظروف الملازمة في منازعات سوق الأوراق المالية

في إطار المسؤولية المدنية لمنازعات سوق الأوراق المالية، يبرز مفهوم الظروف الملازمة بوصفه أحد المفاتيح الأساسية لفهم طبيعة الضرر وحدود التعويض عنه، ولا سيما عندما يتخذ الضرر طابعاً متغيراً وغير مستقر، فالضرر في هذا المجال لا ينظر إليه دائماً باعتباره حالة جامدة تقف عند لحظة معينة، بل قد يكون قابلاً للتطور زيادةً أو نقصاناً تبعاً لما يحيط به من معطيات زمنية واقتصادية ومهنية. وتتجلى خصوصية الضرر المتغير في ارتباطه الوثيق بالظروف الملازمة، إذ يتأثر بها في نشأته أو في امتداده أو في قيمته التقديرية. فعدم الثبات يشكل السمة الغالبة لهذا النوع من الضرر، الأمر الذي يعكس مباشرة على آلية تقدير التعويض، ويجعل من الضروري تجاوز النظرة التقليدية التي تقف عند الضرر وقت وقوعه، إلى نظرة أكثر مرونة تراعي تطوره وآثاره اللاحقة. ومن ثم، فإن التعويض العادل لا يتحقق إلا من خلال استيعاب تلك الظروف التي أحاطت بالضرر وأسهمت في تغيير مداه أو قيمته. وتزداد أهمية هذا المفهوم في منازعات سوق الأوراق المالية على وجه الخصوص، لما تنسم به من تعقيد وتشابك المصالح، وتقلب القيم المالية، وتأثير السمعة والثقة المهنية في المركز القانوني للمستثمر أو الوسيط، فالأضرار الناشئة عن هذه المنازعات كثيراً ما تتأثر بعوامل لاحقة على الخطأ، كالتغيرات الاقتصادية أو تطور الخسائر الاستثمارية أو تفاقم الأضرار المعنوية المرتبطة بالاعتبار والثقة في السوق.

وانطلاقاً من ذلك، فإن بحث مفهوم الظروف الملازمة في منازعات سوق الأوراق المالية يقتضي الوقوف على أسسه المتعددة، وعدم الاكتفاء بالمعالجة التشريعية المجردة، ففهم هذا المفهوم يتطلب دراسة متكاملة تنطلق من الأساس القانوني الذي يحدد نطاق الاعتداد بالظروف الملازمة في تقدير التعويض، مروراً بالأساس الفقهي الذي يفسر هذه القواعد ويبرز فلسفتها، وصولاً إلى الأساس القضائي الذي يكشف عن التطبيق العملي لها في الواقع القضائي، وعلى هذا الأساس، ستقسم هذه الدراسة على ثلاثة فروع متعاقبة، يعالج كل منها أحد هذه الأسس، تمهيداً لبناء تصور متكامل لمفهوم الظروف الملازمة ودورها في تحقيق عدالة التعويض واستقرار المعاملات في سوق الأوراق المالية.

الفرع الأول/ الأساس التشريعي للظروف الملايسة في منازعات سوق الأوراق المالية

لا يثور خلاف في الفقه القانوني حول أن تطبيق القواعد القانونية لا ينحصر في حدودها اللفظية، وإنما يقوم على تفاعل متكامل بين التشريع والفقه والقضاء، بقصد استجلاء إرادة المشرع وتحقيق التوافق بين النص وأهدافه العملية. ويتجلى هذا التفاعل بصورة أوضح عند بحث مسألة تقدير التعويض، وبخاصة التعويض عن الضرر المعنوي، لما يتسم به من طابع شخصي يجعل إخضاعه لمعايير حسابية جامدة أمراً متعذراً¹¹. وفي هذا السياق، يظل القاضي ملتزماً بإطار النص التشريعي وحدوده، غير أنه يتمتع بسلطة تقديرية تمكنه من مراعاة اعتبارات العدالة والإنصاف، مستحضراً طبيعة النزاع والظروف الملايسة المحيطة بالمضرور، بما يحقق الجبر الحقيقي للضرر، ويأتي دور الفقه القانوني مكملاً لهذا المسار، من خلال تفسير النصوص وتحديد نطاقها، واستخلاص الضوابط العامة التي ترشد القضاء في ممارسة سلطته التقديرية، ولا سيما في المنازعات ذات الطابع الفني والاقتصادي، ومن بينها منازعات سوق الأوراق المالية². يتضمن القانون المدني العراقي نصاً صريحاً يقرر (الظروف الملايسة) كقاعدة عامة مستقلة في نطاق المسؤولية التقصيرية، غير أن أساسها القانوني يُستخلص من الإطار العام لنظرية المسؤولية المدنية، ولا سيما من مبدأ التعويض الكامل والقواعد المنظمة لتقدير الضرر، فالمادة (207)3 من القانون المدني، التي تقرر ضمان الفاعل للضرر، تُفسر في الفقه والقضاء على أن هذا الضمان يمتد ليشمل جميع الأضرار المباشرة التي تلحق بالمضرور، دون تمييز بين ما كان متوقفاً أو غير متوقع، وبما في ذلك ما يرتبط بظروفه الشخصية. كما أن تقدير التعويض في نطاق المسؤولية عن الفعل الضار، وفقاً للمادة (204)4، لا يتم بمعزل عن واقع المضرور، إذ يلتزم القاضي بمراعاة كافة العوامل التي أسهمت في إحداث الضرر أو تفاقمه، الأمر الذي يقتضي بطبيعته الأخذ بالظروف الملايسة، ومنها الحالة الصحية وسائر الخصائص الذاتية التي تؤثر في جسامته الضرر. وقد عزز القضاء العراقي هذا الاتجاه من خلال تطبيقاته العملية، إذ درج على اعتماد هذه الظروف كمعيار ضمني في تقدير التعويض، رغم غياب النص الصريح، بما يحقق الانسجام مع مبدأ التعويض الكامل ويكفل أن يكون التعويض معبراً عن الضرر الفعلي في ضوء جميع الملايسات المحيطة بالمضرور⁵. وبذلك يعد مبدأ مراعاة الظروف الملايسة أحد المرتكزات الأساسية في تقدير التعويض عن الضرر المعنوي، إذ لا يقتصر تطبيقه على نطاق المسؤولية المدنية التقليدية، بل يمتد ليشمل المنازعات التجارية عموماً، ومنازعات سوق الأوراق المالية على وجه الخصوص، نظراً لما تتسم به هذه الأخيرة من خصوصية في طبيعة الضرر، الذي غالباً ما يتجاوز الخسارة المالية المباشرة ليصيب المركز القانوني والاعتباري للمستثمر أو شركة الوساطة داخل السوق ومع ذلك، فقد خرج المشرع العراقي عن القاعدة العامة في حالة تعدد المسؤولين عن الضرر، إذ أجاز للمحكمة توزيع المسؤولية فيما بينهم تبعاً لجسامته الخطأ الصادر عن كل منهم، حتى ولو كان المضرور نفسه قد ساهم في إحداث الضرر، ويظهر أثر هذا الاستثناء بوضوح في المنازعات التي يشترك في إحداثها أكثر من وسيط أو جهة منظمة للسوق، إذ قد يراعى تفاوت درجة الإخلال بالالتزامات التنظيمية والمهنية عند توزيع عبء التعويض. أما على مستوى التشريع المصري، فيتضح من استقراء النصوص القانونية أن المشرع المصري قد أرسى أساساً تشريعياً مرناً لفكرة "الظروف الملايسة" عند تقدير التعويض، وذلك من خلال إطلاق النص الوارد في المادة (170) من القانون المدني، دون حصر أو تقييد لهذه الظروف، فقد نصت المادة على "يقدر القاضي مدى التعويض طبقاً لأحكام المادتين (221 و222) مراعيًا في ذلك الظروف الملايسة" وقد أتاح هذا الإطلاق للقاضي سلطة تقديرية واسعة تمكنه من مراعاة جميع العوامل المحيطة بالمضرور، بما في ذلك حالته الصحية وظروفه الشخصية، على أساس أن التعويض يجب أن يعكس الضرر الفعلي الذي لحق بشخصه تحديداً، لا ضرراً مفترضاً لشخص مجرد. ومن ثم، استقر والقضاء في مصر على الأخذ بمعيار شخصي في تقدير التعويض، يجعل من الخصائص الفردية للمضرور عنصراً جوهرياً في تحديد مده⁶. وفي منازعات سوق الأوراق المالية، ولا سيما تلك الناشئة عن التداول الإلكتروني أو إساءة استخدام المعلومات، يعد الضرر المعنوي مساساً مباشراً بالمركز المالي والاعتباري للمستثمر، الأمر الذي يبرر اعتماد القاضي التجاري على معيار الظروف الملايسة لتحديد مقدار التعويض، أخذاً في الاعتبار طبيعة النشاط الاستثماري ودرجة تأثر السمعة المهنية للمضرور داخل السوق. أما في النظام القانوني الأمريكي، فإن تقدير التعويض في منازعات سوق الأوراق المالية يقوم على ربط التعويض بالضرر الفعلي الذي لحق بالمستثمر، سواء كان ضرراً مالياً أو معنوياً، مع مراعاة الأثر الحقيقي للسلوك غير المشروع على المركز الاستثماري والاعتباري للمضرور⁷.

ويستخلص هذا التوجه من التطبيقات القضائية الصادرة بموجب (Securities Exchange Act of 1934)، ولا سيما في القضايا المرتبطة بالغش والتلاعب في السوق، إذ ينظر القضاء إلى الضرر المعنوي بوصفه إخلالاً بثقة المستثمر في نزاهة السوق. ورغم التمسك المبدئي بالفصل بين التعويض المدني والعقوبة، فإن جسامته السلوك المخالف – كتعمد التضليل أو سوء النية – قد تتعكس عملياً على تقدير التعويض، دون أن يخرج ذلك عن الإطار التعويضي للمسؤولية المدنية⁸. يتضح مما تقدم أن مراعاة الظروف الملايسة تشكل أداة أساسية لتحقيق العدالة التعويضية في منازعات سوق الأوراق المالية، إذ تسمح للقاضي بالانتقال من التقدير المجرد للضرر إلى التقدير الواقعي المرتبط بشخص المضرور ومركزه في السوق. كما يتبين أن التشريعات العراقية والمصرية والأمريكية تتفق على أولوية معيار الضرر، مع اختلاف في مدى تأثير التقدير بجسامته الخطأ، وهو اختلاف تفرضه خصوصية كل نظام قانوني وطبيعة البيئة التنظيمية للأسواق المالية.

الفرع الثاني/ الأساس الفقهي للظروف الملازمة في منازعات سوق الأوراق المالية

يذهب الفقه القانوني المقارن في منازعات سوق الأوراق المالية إلى أن تقدير التعويض، ولاسيما عن الضرر المعنوي، لا يقوم على معيار مجرد أو حسابي بحت، وإنما يتعين أن يستند إلى مراعاة الظروف الملازمة المحيطة بالضرر وبشخص المضرور وبطبيعة النشاط الاستثماري ذاته، بوصفها عناصر لازمة لتحقيق التناسب بين جسامته الضرر ومقدار التعويض، وضمان انسجام الحكم القضائي مع مقتضيات العدالة والاستقرار في المعاملات المالية⁹. ففي الفقه المصري، يعد المركز المهني للمضرور من أبرز عناصر الظروف الملازمة المؤثرة في تقدير الضرر المعنوي، إذ إن المساس بسمة مستثمر محترف أو مدير شركة وساطة في سوق الأوراق المالية يختلف في مداه وآثاره عن المساس بشخص لا يقوم نشاطه على الثقة والاعتبار العام. ذلك أن الثقة تمثل عنصراً جوهرياً في البيئة الاستثمارية، وأن الإخلال بها قد يفضي عملياً إلى إقصاء المضرور عن السوق أو فقدانه لعملائه، وهو ما يضاعف من جسامته الضرر المعنوي ويبرر رفع مقدار التعويض¹⁰. وقد استقر هذا الاتجاه في الفقه المدني المصري المتأثر بالتحليل الوظيفي للضرر، الذي يربط التعويض بآثاره الواقعية لا بصورته المجردة، كما هو ظاهر في مؤلفات عبد الرزاق السنهوري¹¹. ويتقاطع هذا التصور مع الفقه الأمريكي، الذي ينظر إلى السمعة المهنية والثقة السوقية بوصفهما من الأصول غير المادية ذات القيمة الاقتصادية العالية في أسواق المال، فالضرر المعنوي الناشئ عن ممارسات غير مشروعة، كالتلاعب بالمعلومات أو فرض جزاءات تنظيمية غير مبررة، يعد ضرراً مركباً تتداخل فيه العناصر النفسية والاقتصادية، ويؤثر مباشرة في المركز الاستثماري للمضرور وقدرته المستقبلية على التعامل في السوق¹². وقد انعكس ذلك في التحليلات الفقهية المرتبطة بتطبيقات (Securities Exchange Act of 1934)، إذ يمنح القضاء هامشاً تقديرياً واسعاً لمراعاة الأثر الفعلي للتصرف الضار على الثقة العامة واستقرار السوق¹³.

أما في الفقه العراقي، فإن الاعتداد بالظروف الملازمة في تقدير التعويض يستند إلى القواعد العامة للمسؤولية المدنية، وإلى ما استقر عليه القضاء من أن لقاضي الموضوع سلطة تقديرية واسعة في تحديد مقدار التعويض، متى كان هذا التقدير قائماً على أسباب سائغة ومستمدة من وقائع الدعوى وظروفها¹⁴، وبما أن الظروف الملازمة تدخل كعنصر من عناصر التعويض وهي عامة في جميع الأحوال ولا تقتصر على شيء معين بل يمكن تطبيقها في جميع الظروف وبالتالي يمكن تطبيقها في منازعات سوق الأوراق المالية، إذ يؤكد جانب معتبر من الفقه العراقي أن المركز الاجتماعي والمهني للمضرور يعد عنصراً جوهرياً في تقدير الضرر المعنوي، ولاسيما في الأنشطة التي تقوم على الثقة والاعتبار، كما هو الحال في الاستثمار والوساطة المالية، إذ يؤدي المساس بالسمعة المهنية إلى آثار تتجاوز الأذى النفسي المجرد¹⁵.

ويضيف الفقه المصري والعراقي معاً اعتبار الحالة المالية والالتزامات العائلية للمضرور من الظروف الملازمة ذات الصلة بتقدير التعويض، ليس على أساس شخصي محض، وإنما من زاوية مدى تقاوم آثار الضرر، فالضرر الذي يحول دون استمرار المستثمر أو الوسيط في مزاولته نشاطه، ولو مؤقتاً، تكون نتائجه أشد إذا كان دخله الاستثماري يمثل مصدر الإعالة الأساسي له ولمن يعولهم، الأمر الذي يؤدي إلى تدخل الضرر المعنوي مع الضرر المادي ويجعل تقدير التعويض عنهما متشابكاً في التطبيق العملي¹⁶. كما تدخل الحالة الصحية والنفسية للمضرور ضمن نطاق الظروف الملازمة المعترف بها فقهاً، على أساس أن الأذى النفسي لا يتخذ درجة واحدة لدى جميع الأشخاص، فالقرارات التنظيمية أو التأديبية غير المشروعة، أو نشر معلومات مضللة في سوق الأوراق المالية، قد تكون آثارها أشد وطأة على من يتمتع بمركز مهني حساس أو بحالة نفسية خاصة، مقارنة بغيره، وهو ما ينعكس مباشرة على جسامته الضرر الواجب التعويض عنه¹⁷.

ومن ناحية أخرى، يميز الفقه المقارن بين شكل التعويض وطبيعته، فيرى أن بعض صور الضرر المعنوي في منازعات الأسواق المالية لا يكفي لجبرها التعويض النقدي وحده، وإنما قد يكون الحكم بنشر تصحيح أو اعتذار، أو الاكتفاء بتعويض رمزي، أكثر ملاءمة لتحقيق الغاية التعويضية، ولاسيما عندما يكون الاعتبار الأدبي أو المهني هو جوهر الضرر¹⁸. ويعد هذا الاتجاه امتداداً لفكرة التعويض العيني أو الأدبي، التي تهدف إلى إعادة التوازن المعنوي للمضرور في بيئة تقوم على الثقة والسمعة. ويحتل عنصر الزمن مكانة بارزة في التحليل الفقهي، بوصفه ظرفاً ملازماً لتقدير الضرر، إذ قد يتفاقم الضرر المعنوي أو يخف بمرور الوقت، كما قد تتغير القيمة الحقيقية للتعويض نتيجة تقلبات السوق أو انخفاض القوة الشرائية للنقود، وهو ما يبرز بوضوح في المنازعات المالية التي تمتد إجراءاتها القضائية لفترات طويلة¹⁹. ومن ثم، يتعين على القاضي الموازنة بين حالة الضرر وقت وقوعه وحالته وقت صدور الحكم، بما يحقق قدرًا معقولاً من العدالة التعويضية. أما بشأن جسامته الخطأ، فيلاحظ أن الفقه المصري والعراقي قد انقسم بين اتجاه يرفض إدخال درجة الخطأ في تقدير التعويض عن الضرر المعنوي، التزاماً بالطابع التعويضي الخالص، واتجاه آخر يرى إمكانية اعتبارها من قبيل الظروف الملازمة التي يملك القاضي تقديرها، ما دامت لم تستبعد صراحةً بنص تشريعي²⁰. في حين يميل الفقه الأمريكي إلى قصر أهمية جسامته الخطأ على مرحلة تقرير المسؤولية، دون أن تمتد - كأصل عام - إلى مرحلة تقدير التعويض، باستثناء حالات محدودة ذات طابع رديعي²¹. وفي نطاق المسؤولية التجارية ومنازعات سوق الأوراق المالية، يستقر الرأي الفقهي المقارن على أن العبرة ليست بدرجة الخطأ في ذاتها، وإنما بمدى جسامته الضرر الفعلي واتصاله بالمخالفة الموضوعية. وتغدو الظروف الملازمة - كطبيعة المخالفة، وسلوك المستثمر أو الوسيط، وأثر القرار أو التصرف المطعون فيه على المركز الاستثماري وسمعة المضرور، هي الإطار الحقيقي الذي يتحرك داخله القاضي عند تقدير التعويض، بما يحقق التوازن بين حماية المضرور وضمان استقرار المعاملات في السوق²².

وفي نطاق منازعات سوق الأوراق المالية، تكتسب الظروف الملازمة أهمية خاصة، نظراً لخصوصية النشاط الاستثماري القائم على الثقة والاعتبار المالي والسمعة المهنية. فالضرر الأدبي في هذا المجال لا ينحصر في الألم النفسي المجرد، بل يمتد ليشمل المساس بالمركز الاستثماري، وفقدان الثقة السوقية، وتراجع الاعتبار المالي، وهي عناصر لا يمكن تقديرها بمعزل عن الظروف الشخصية والمهنية للمضرور، كخبرته الاستثمارية، ومكانته في السوق، ومدى اعتماده على سمعته في مزاولة نشاطه. وعليه، يمكن تعريف الظروف الملازمة في منازعات سوق الأوراق المالية بأنها "مجموعة العوامل الواقعية والشخصية المحيطة بالمضرور وبالضرر والتي تقوم على معيار ذاتي، والتي تؤثر في تقدير جسامه الضرر ومداه، ومن ثم في تحديد مقدار التعويض الجابر له". ويترتب على ذلك أن دور الظروف الملازمة لا يقتصر على إثبات وجود الضرر، بل يمتد ليكون أداة أساسية في قياس قيمته، في ظل غياب معيار موضوعي دقيق لتقدير الضرر ومن ثم، فإن الاعتداد بالظروف الملازمة يعد معياراً ذاتياً يكون ضرورة عملية لتحقيق العدالة التعويضية في منازعات سوق الأوراق المالية، إذ يسمح للقاضي بمواءمة التعويض مع خصوصية كل حالة، دون الانحراف بالتعويض عن غايته الأصلية المتمثلة في جبر الضرر، ودون الإخلال باستقرار المعاملات وثقة المتعاملين في السوق.

الفرع الثالث/ الأساس القضائي للظروف الملازمة في منازعات سوق الأوراق المالية

بعد أن تم بيان موقف القانون والفقهاء من الظروف الملازمة للمضرور ودورها في تقدير التعويض عن الضرر، يقتضي البحث استجلاء موقف القضاء من الظروف الشخصية المحيطة بالمضرور، ولا سيما في منازعات سوق الأوراق المالية، إذ تتجاوز آثار الضرر الأدبي نطاق الألم النفسي المجرد، لتطال الاعتبار المالي والسمعة المهنية والثقة السوقية، وهي عناصر جوهرية في النشاط الاستثماري. يتميز موقف القضاء الأمريكي من تقدير التعويض عن الضرر غير المالي وبوجه خاص الضرر المعنوي وضرر السمعة والاعتبار المهني بطابع عملي مرن، يقوم على مراعاة الظروف الملازمة الخاصة بالمضرور، دون الالتزام بمعايير حسابية جامدة، ولا سيما في منازعات سوق الأوراق المالية التي تركز في جوهرها على الثقة والسمعة والمركز السوقي. وقد استقر القضاء الفدرالي الأمريكي على أن تقدير التعويض عن الأضرار غير الاقتصادية، ومنها الأضرار المرتبطة بالسمعة أو المكانة المهنية، يعد مسألة موضوعية تخضع لتقدير محكمة الموضوع أو هيئة المحلفين، استناداً إلى كافة الظروف والملابسات المحيطة بالمضرور وبالضرر ذاته، مع مراعاة طبيعة النشاط الاقتصادي الذي يزاوله، ومدى تأثير مركزه في السوق بالفعل غير المشروع 23. وفي ضوء ذلك، قررت (Supreme Court of the United States) في قضية (State Farm (Mutual Automobile Insurance Co. v. Campbell أن التعويض، وإن كان يهدف إلى جبر الضرر، إلا أنه يجب أن يعكس الضرر الفعلي الذي لحق بالمضرور في ظل ظروفه الخاصة، مؤكدةً أن تقدير التعويض لا ينفصل عن طبيعة الضرر ومكانة المضرور والآثار الواقعية التي ترتبت عليه 24، ورغم أن القضية تعلقت بالتعويضات العقابية، فإن المحكمة وضعت مبدأً عاماً مفاده أن تقييم الضرر لا يتم بمعزل عن الظروف الملازمة الذاتية أو الاقتصادية للمضرور. وفي منازعات الأوراق المالية على وجه الخصوص، أقرت المحاكم الفدرالية أن ضرر السمعة والاعتبار المهني للمستثمر أو الشركة يُعد من الأضرار القابلة للتعويض متى ثبت أن السلوك المخالف للقانون – كالغش أو التضليل أو الإخلال بواجب الإفصاح – قد ألحق مساساً فعلياً بمركزه في السوق أو بثقة المتعاملين معه 25، وقد أكدت محكمة الاستئناف الفدرالية للدائرة الثانية أن تقدير هذا النوع من الضرر يستلزم فحص الظروف الخاصة بالمضرور، وطبيعة نشاطه، ومدى اعتماده على السمعة والثقة في مزاولة أعماله الاستثمارية.

كما يظهر توجه القضاء الأمريكي إلى مراعاة الظروف الملازمة بوضوح في الدعاوى المقامة استناداً إلى (Rule 10b-5)، الصادر بموجب قانون الأوراق المالية، إذ لا يقتصر التعويض على الخسارة السعريّة المباشرة، بل يمتد – في بعض الحالات – إلى الأضرار غير المادية متى كانت متوقعة ومعقولة في ضوء ظروف المضرور وطبيعة نشاطه 26، وفي هذا السياق، تستعان تقارير الخبراء لتقييم أثر الفعل غير المشروع على السمعة الاستثمارية والمركز السوقي، دون أن تقيد المحكمة برأي الخبير إذا رأت أن ظروف الدعوى تبرر تقديرًا مختلفًا. ويلاحظ كذلك أن القضاء الأمريكي لا يضع وزناً حاسماً لظروف مرتكب الفعل الضار عند تقدير التعويض التعويضي، وإنما ينصب التركيز على الضرر الذي أصاب المضرور ومدى تأثيره بظروفه الخاصة، تطبيقاً لمبدأ جبر الضرر لا العقاب، وهو ما ينسجم مع الطبيعة التعويضية البحتة للتعويض المدني في منازعات سوق الأوراق المالية 27. ومن خلال ما تقدم، يتضح أن القضاء الأمريكي، وإن لم يستخدم اصطلاح "الظروف الملازمة" بالمعنى المتداول في الفقه المدني اللاتيني، إلا أنه يقر مضمونها عملياً، من خلال الاعتداد بالظروف الشخصية والاقتصادية والمهنية للمضرور عند تقدير التعويض عن الضرر غير المالي، وبخاصة في المنازعات الاستثمارية. ويؤدي هذا التوجه إلى تحقيق توازن دقيق بين جبر الضرر الفعلي الذي لحق بالمضرور، وضمان الاستقرار والثقة في سوق الأوراق المالية، دون الانحراف بالتعويض عن غايته الأصلية. وفي هذا الإطار، اتخذ القضاء المصري موقفاً إيجابياً واضحاً من مراعاة الظروف الشخصية للمضرور، وبوجه خاص حالته الصحية والاجتماعية، إذ قررت محكمة النقض المصرية أن القاضي يراعي في تقدير التعويض عن الضرر الأدبي الظروف الملازمة للمضرور، كسنة وحالته الصحية والاجتماعية، وأن تقدير الضرر ومراعاة هذه الظروف يعد مسألة موضوعية تستقل بها محكمة الموضوع، دون معقب عليها من محكمة النقض 28. كما أكدت في قرار آخر أن تقدير التعويض يدخل في إطلاقات محكمة الموضوع، ما دامت قد استهدفت في ذلك بكافة الظروف والملابسات المطروحة في الدعوى 29. وبالانتقال إلى الحالة المالية والاجتماعية للمضرور، يلاحظ أن القضاء، وإن لم يصرح دائماً باعتداده بها صراحة، إلا أنه يأخذها عملياً بنظر الاعتبار

عند تقدير التعويض عن الضرر الأدبي. فقد استقر قضاء محكمة النقض المصرية على أن تقدير التعويض، سواء في نطاق المسؤولية العقدية أو التقديرية، يتم بمقدار الضرر المباشر المتوقع مع مراعاة الظروف الملائمة للمضرور، وهو ما يدخل في صميم السلطة التقديرية لقاضي الموضوع بلا رقابة عليه³⁰. وتتجلى أهمية هذا الاتجاه في منازعات سوق الأوراق المالية، إذ يكون المضرور غالباً مستثمراً أو متعاملاً محترفاً، وتؤثر حالته الصحية أو النفسية في قدرته على متابعة نشاطه الاستثماري واتخاذ قراراته، بما ينعكس مباشرة على مدى جسامته الضرر الأدبي اللاحق به.

أما القضاء العراقي، فقد جرى هو الآخر على مراعاة الحالة الصحية للمضرور انسجاماً مع مبادئ العدل والإنصاف، وهو ما أكدته العديد من قرارات محكمة التمييز الاتحادية العراقية، التي اعتدت بمدى ما يتعرض له الشخص من إصابة وهو في كامل صحته، مع مراعاة سنه وقدرته على العطاء والإنتاج³¹. كما قررت في أحد أحكامها حق المضرور في اختيار جهة العلاج التي يراها أكثر أمناً لحالته الصحية، دون أن يؤدي ذلك إلى إنقاص حقه في التعويض، ما دام العلاج قد تم بصورة أصولية وتحت إشراف مختصين³². ويكتسب هذا التوجه أهمية خاصة في منازعات السوق المالية، إذ قد يؤدي الضرر الصحي أو النفسي إلى تعطيل النشاط الاستثماري أو الإضرار بالقدرة على إدارة المحافظ المالية. فيلاحظ أن الأحكام العراقية لم تستقر على نهج واحد بشأن الاعتداد بالمركز المالي والاجتماعي للمضرور، إلا أن اتجاهاً قضائياً معتبراً قد برز في قرارات محكمة التمييز الاتحادية، ألزم محاكم الموضوع بمراعاة هذا المركز عند تقدير التعويض عن الضرر الأدبي، بل والاستعانة بخبير له اطلاع على الظروف الاجتماعية والعائلية للمضرور لتقدير مقدار التعويض تقديراً واقعياً³³. كما نقضت المحكمة بعض الأحكام لعدم بيان الأسس المعتمدة في تقدير التعويض، ولا سيما إغفال تقدير الحالة الاجتماعية للمضرور³⁴، وأكدت في قرارات أخرى ضرورة مراعاة ظروف الحادثة، وأعمار المصابين، ومهنتهم، ومواردهم المالية عند تقدير التعويض³⁵ وقد توسع القضاء العراقي في مفهوم الضرر الأدبي ليشمل ما يصيب العاطفة والشعور والكرامة أو الشرف أو السمعة أو المركز الاجتماعي أو الاعتبار المالي، وهي عناصر تتقاطع بوضوح مع طبيعة الضرر في منازعات سوق الأوراق المالية، إذ يشكل الاعتبار المالي والسمعة الاستثمارية أساس الثقة في التعامل داخل السوق³⁶.

ومن خلال استقراء هذه الأحكام، يتبين أن القضاء العراقي يتجه، في مجمله، إلى مراعاة الظروف الاجتماعية والمالية للمضرور عند تقدير التعويض عن الضرر الأدبي، باعتبار أن المركز الاجتماعي لا يقتصر على الوضع المالي المجرد، بل يشمل العمر، والقدرة على العمل، والمكانة المهنية، والاعتبار العلمي أو الوظيفي، وكلها عناصر ذات أثر مباشر في النشاط الاستثماري. وخالصة القول، يتبين من المقارنة بين مواقف القضاء العراقي والمصري والأمريكي أن تقدير التعويض عن الضرر الأدبي، ولا سيما في منازعات سوق الأوراق المالية، يقوم على أساس مشترك يتمثل في مراعاة الظروف الملائمة الخاصة بالمضرور، بوصفها عناصر جوهرية في تحديد مدى الضرر وقيمه. فالقضاء العراقي، استناداً إلى الإطار العام الذي رسمه المشرع في القانون المدني، منح قاضي الموضوع سلطة تقديرية واسعة للاعتداد بالظروف الشخصية والاجتماعية والمالية للمضرور متى كان لها أثر مباشر في جسامته الضرر. ويتقاطع هذا النهج مع القضاء المصري الذي يقر بسلطة محكمة الموضوع في تقدير التعويض وفق ظروف الدعوى، ومع القضاء الأمريكي الذي يعتد عملياً بالظروف المهنية والاقتصادية للمضرور، خاصة في حالات المساس بالسمعة والاعتبار المالي في منازعات الأوراق المالية. وبذلك، يظهر أن موقف المشرع العراقي من خلال تطبيقات القضاء ينسجم مع الاتجاهات المقارنة، ويؤسس لعدالة تعويضية تراعي خصوصية الضرر الأدبي وطبيعة النشاط الاستثماري القائم على الثقة والاعتبار.

المطلب الثاني/ عناصر الظروف الملائمة في منازعات سوق الأوراق المالية

إذا كانت الدراسات المتممقة في نطاق المسؤولية المدنية قد درجت على تناول الظروف الملائمة بوصفها اعتبارات مؤثرة في تحديد مقدار التعويض، فإن البحث في منازعات سوق الأوراق المالية يقتضي النظر إلى هذه الظروف من زاوية أكثر دقة، تتمثل في بيان أثرها المباشر في تكوين الضرر ذاته وتغييره، لا مجرد انعكاسها على تقدير قيمته. فالضرر في هذا المجال لا يتسم بالثبات في كثير من الأحيان، وإنما يتأثر بمجموعة من العوامل المحيطة به، إذ لا يتحقق التغيير في مده أو آثاره إلا بتوافر تلك الظروف الملائمة التي أحاطت بالمضرور وبالواقعة محل النزاع. ومن هذا المنطلق، لا تقتصر أهمية الظروف الملائمة على كونها أداة مساعدة للقاضي في تقدير التعويض، بل تتجاوز ذلك لتضفي على الضرر صفة الديناميكية وعدم الاستقرار، وهو ما يظهر بوضوح في منازعات سوق الأوراق المالية، إذ تتداخل الاعتبارات الاقتصادية والنفسية والمهنية، وتتأثر المراكز القانونية والمالية للمستثمرين بتقلبات السوق وطبيعة القرارات التنظيمية والسلوكيات الاستثمارية. وعليه، فإن دراسة عناصر الظروف الملائمة في هذا الإطار تكتسب أهمية خاصة، إذ تسهم في الكشف عن الأسباب التي تؤدي إلى تغيير الضرر زيادةً أو نقصاناً، وتوضح الأساس الذي يبنى عليه التعويض العادل، بما يحقق التوازن بين حماية المضرور واستقرار المعاملات في السوق المالية. وانطلاقاً من ذلك، سنعمد إلى بيان أبرز الظروف التي تسهم في إحداث هذا التغيير في الضرر في منازعات سوق الأوراق المالية، وذلك من خلال تناولها في عناصر محددة، دون أن يكون هذا الحصر مانعاً من الاعتداد بغيرها متى اقتضت وقائع النزاع ذلك.

الفرع الأول/المركز المالي للمضرور كظرف ملائم في تقدير التعويض في منازعات سوق الأوراق المالية

يعد المركز المالي للمضرور من أهم الظروف الملائمة التي يتعين على القاضي مراعاتها عند تقدير التعويض، ولا سيما التعويض عن الضرر المعنوي في منازعات سوق الأوراق المالية، إذ إن هذا النوع من المنازعات لا يقتصر أثره على الخسارة المالية المباشرة، بل يمتد ليصيب الاستقرار الاقتصادي والاعتبار المالي للمضرور. ويستند هذا الاتجاه إلى القاعدة

العامّة التي تقضي بأن التعويض يقدر بقدر الضرر الذي أصاب المضرور في واقعه الشخصي، لا بقدر جسامته الخطأ أو المركز المالي للمسؤول³⁷. ويقصد بالمركز المالي مجموع العناصر الاقتصادية التي تكون الوضع المالي للمضرور، من حيث مصادر دخله، وطبيعة نشاطه، ومدى اعتماده على هذا النشاط كمورد رئيسي للرزق، فضلاً عن التزاماته المالية ومكانته الاقتصادية في السوق. وهذه العناصر لا تعد معياراً حسابياً مستقلاً للتعويض، وإنما تستخدم للكشف عن مدى جسامته الضرر، وخاصة الضرر المعنوي الذي يتفاوت تأثيره باختلاف المراكز المالية للأفراد³⁸. وعلى الرغم من عدم وجود نص قانوني صريح ينص على الظروف الملايئة إلا أن القضاء العراقي أستقر على مراعاة هذه الظروف عند تقدير التعويض مستنديين على القواعد العامة التي تنص على التعويض الكامل، الأمر الذي يتيح إدخال المركز المالي ضمن نطاق التقدير القضائي متى كان لذلك أثر مباشر في تحديد مدى الضرر³⁹. وهو ذات النهج الذي تبناه المشرع المصري، إذ نص صراحةً على وجوب مراعاة الظروف الملايئة عند تقدير التعويض، وهو ما فسره الفقه والقضاء باعتباره إقراراً بالطابع الذاتي لتقدير الضرر، ولا سيما الضرر المعنوي⁴⁰. ويبرز أثر المركز المالي بصورة أوضح في نطاق الضرر المعنوي، إذ إن المساس بالوضع الاقتصادي للمضرور قد يولد آثاراً نفسية واجتماعية جسيمة، تتمثل في القلق وفقدان الشعور بالأمان المالي وتراجع المكانة الاجتماعية، وهي آثار لا يمكن تجاهلها عند تقدير التعويض. فتعطل النشاط الاستثماري، أو تقييد التداول، أو المساس بالسمة المالية، لا يحدث ضرراً مادياً فحسب، بل يلحق بالمضرور ضرراً معنوياً يتناسب طردياً مع مركزه المالي ومدى اعتماده على النشاط محل النزاع⁴¹. وتزداد أهمية هذا الاعتبار في منازعات سوق الأوراق المالية، نظراً للطبيعة الخاصة للنشاط الاستثماري الذي يقوم على الثقة والاعتبار المالي والاستقرار الاقتصادي. فالضرر الذي يصيب المستثمر أو شركة الوساطة قد يؤدي إلى تقييد مركزه المالي في السوق، من خلال فقدان العملاء أو الشركاء، أو تراجع قدرته على الائتمان والتمويل، أو المساس بسمعته الاستثمارية. وفي هذه الحالات، لا يكون التعويض العادل هو الذي يقتصر على جبر الخسارة المباشرة، وإنما الذي يراعي الأثر الأوسع للضرر على المركز المالي والمعنوي للمضرور⁴². فالنظام الأمريكي، استقر قضاؤه الفيدرالي، في إطار منازعات سوق الأوراق المالية، على أن تقدير التعويض يجب أن يعكس الأثر الحقيقي للمخالفة على المركز المالي والاستثماري للمضرور، ولا سيما في حالات التضليل أو الإخلال بواجبات الإفصاح، إذ ينظر إلى الضرر بوصفه مساساً بالثقة والاستقرار المالي، لا مجرد خسارة رقمية قابلة للحساب⁴³. وقد استقر القضاء العراقي على أن تقدير التعويض يخضع لسلطة محكمة الموضوع، على أن يتم ذلك في ضوء الظروف الملايئة بالمضرور، ومنها مركزه المالي، باعتباره عنصراً كاشفاً لجسامته الضرر لا سبباً مستقلاً للمسؤولية⁴⁴. وذهب القضاء المصري في الاتجاه ذاته، مؤكداً أن العبرة في تقدير التعويض هي مقدار الضرر لا جسامته الخطأ، مع وجوب مراعاة الظروف الشخصية للمضرور عند تقدير الضرر المعنوي⁴⁵. ومع ذلك، فإن الاعتداد بالمركز المالي للمضرور يجب أن يظل محكوماً بضوابط تمنع الانحراف بالتعويض عن غايته القانونية، فلا يجوز أن يتحول التعويض إلى وسيلة لإثراء المضرور أو إلى عقوبة غير مباشرة تفرض على المسؤول بسبب يساره المالي. ولهذا يميز الفقه والقضاء بين المركز المالي للمضرور، الذي يعتد به بوصفه ظرفاً ملايئاً كاشفاً لجسامته الضرر، وبين المركز المالي للمسؤول، الذي لا يعتد به كأصل عام، لأن التعويض يقدر بقدر الضرر لا بقدر المسؤولية المالية⁴⁶. وخالصة القول، إن المركز المالي يمثل ظرفاً ملايئاً جوهرياً في تقدير التعويض في منازعات سوق الأوراق المالية، إذ يسهم في تحقيق العدالة التعويضية من خلال ربط مقدار التعويض بالأثر الفعلي للضرر في الواقع الاقتصادي والنفسي للمضرور، مع الحفاظ على التوازن بين حماية المستثمرين واستقرار المعاملات في السوق المالية.

الفرع الثاني/ طبيعة النشاط الاستثماري كظرف ملايئ في تقدير التعويض لمنازعات سوق الأوراق المالية

تعد طبيعة النشاط الاستثماري الذي يباشره المستثمر من العناصر الجوهرية الداخلة في نطاق الظروف الملايئة المؤثرة في تقدير التعويض في منازعات سوق الأوراق المالية، لما لها من دور مباشر في تحديد مدى الضرر، وحدوده المتوقعة، وإمكانية نسبه إلى السلوك غير المشروع محل النزاع⁴⁷، فالنشاط الاستثماري لا يتخذ صورة واحدة، بل يختلف باختلاف درجة الاحتراف، وأفق الاستثمار، ومستوى المخاطر المقبولة، وهو ما ينعكس بالضرورة على تقدير القاضي لقيمة التعويض المستحق⁴⁸. ويفرق في هذا السياق بين المستثمر المحترف الذي يتخذ من الاستثمار نشاطاً اعتيادياً منظماً سواء كان شخصاً طبيعياً أم معنوياً كشرركات الوساطة، ويملك خبرة فنية ومالية متقدمة، وبين المستثمر غير المحترف الذي يباشر الاستثمار بصورة عرضية أو محدودة⁴⁹. فالأول يفترض فيه إدراك مخاطر السوق، والتقلبات السعرية، واحتمالات الخسارة، الأمر الذي قد يؤدي إلى تضيق نطاق التعويض إذا كان الضرر من قبيل المخاطر المعتادة للنشاط الاستثماري، أما الثاني، فينظر إلى مركزه القانوني على نحو أكثر حماية، ولا سيما إذا ثبت اعتماده على معلومات أو توصيات غير مشروعة صادرة عن الوسيط أو الجهة القائمة على إدارة السوق⁵⁰. كما يؤخذ بعين الاعتبار نوع النشاط الاستثماري ذاته، سواء كان استثماراً طويلاً الأجل، أو مضاربة قصيرة الأجل عالية المخاطر. فالمستثمر الذي ينتهج المضاربة السريعة يفترض علمه بالتذبذب الحاد للأسعار، ما يجعل بعض الخسائر متوقعة في إطار النشاط، ولا تعد بالضرورة ضرراً قابلاً للتعويض، ما لم يثبت وجود غش أو تدليس أو إخلال جسيم بالالتزامات القانونية. وعلى العكس من ذلك، فإن الإضرار باستثمار طويل الأجل قائم على استقرار نسبي قد يرتب تعويضاً أوسع نطاقاً، لكون الخسارة فيه أقل توقّعاً وأكثر اتصالاً بالفعل غير المشروع. الموقف التشريعي والقضائي في القانون العراقي⁵¹ يعد الموقف الأمريكي من أكثر المواقف تطوّراً في هذا المجال، إذ يولي المشرع والقضاء أهمية كبيرة لطبيعة النشاط الاستثماري عند تقدير التعويض، فقد أرست

(Securities Exchange Act of 1934)، وقواعده التنفيذية، ولا سيما (Rule 10b-5) إطارًا قانونيًا يميز بين المستثمر العادي والمستثمر المحترف، ويشترط لقيام المسؤولية ثبوت الاعتماد المعقول على المعلومات المضللة، وذلك تحت إشراف (Securities and Exchange Commission) التي تضطلع بدور رقابي وتنظيمي فاعل في متابعة التزام الجهات العاملة في سوق الأوراق المالية بقواعد الإفصاح والشفافية، وعلى المستوى القضائي، أكدت المحاكم الفيدرالية الأمريكية، بما فيها (Supreme Court of the United States) أن تقدير التعويض يقتضي فحص السلوك الاستثماري للمضروب وطبيعة نشاطه، ومدى قبوله بالمخاطر المتأصلة في السوق. فالمستثمر المحترف الذي ينتهج استراتيجيات مضاربية لا يمنح ذات مستوى الحماية المقرر للمستثمر غير المحترف، وهو ما ينعكس مباشرة على نطاق التعويض المحكوم به⁵². أما المشرع المصري فقد اتخذ موقفًا أكثر وضوحًا من خلال تنظيمه التفصيلي لسوق رأس المال، إذ أقر قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 مبدأ حماية المستثمر، مع التمييز الضمني بين فئات المستثمرين بحسب درجة خبرتهم وطبيعة نشاطهم الاستثماري⁵³. ويستفاد من هذا التنظيم أن طبيعة النشاط الاستثماري تعد عنصرًا مؤثرًا في تحديد مسؤولية الجهات العاملة في السوق، وبالتالي في تقدير التعويض. أما القضاء المصري، ولا سيما محكمة النقض، فقد استقر في أحكامه على أن التعويض يقدر في ضوء الضرر المحقق والظروف الملازمة به، ومن بينها طبيعة التعامل المالي وخبرة المتعامل، فإذا ثبت أن الخسارة ترجع إلى تقلبات السوق المعتادة في إطار نشاط مضاربي عالي المخاطر، انتفى الحق في التعويض، ما لم يثبت وجود غش أو تدليس أو إخلال جسيم بواجبات الإفصاح⁵⁴.

لم يضع المشرع العراقي نصًا صريحًا يفرد لطبيعة النشاط الاستثماري حكمًا مستقلًا في تقدير التعويض في منازعات سوق الأوراق المالية، إلا أن هذا العنصر يستفاد ضمناً من القواعد العامة للمسؤولية المدنية ومن الإطار التنظيمي لسوق الأوراق المالية. فقد أكد قانون سوق الأوراق المالية العراقي رقم 74 لسنة 2004 على ضرورة التزام الوسطاء والمستثمرين بقواعد العدالة والشفافية، وهو ما يسمح للقاضي بالنظر إلى طبيعة نشاط المستثمر عند تقدير الضرر الناشئ عن مخالفة تلك الالتزامات⁵⁵. وعلى الصعيد القضائي، يتجه القضاء العراقي، استنادًا إلى المبادئ العامة في القانون المدني، إلى مراعاة الظروف الخاصة بالمضروب، ومنها مدى علمه بالمخاطر الملازمة للنشاط الذي يباشره. فإذا كان المستثمر محترفًا أو معتادًا على التعامل في السوق، فإن ذلك قد يعد قرينة على قبوله بالمخاطر العادية، مما يحد من نطاق التعويض، بخلاف المستثمر غير المحترف الذي يفترض فيه ضعف الخبرة الفنية واعتماده الأكبر على الوسيط⁵⁶.

يتضح مما تقدم أن التشريعات محل المقارنة، رغم اختلاف مستويات التفصيل فيها، تتلاقى عند مبدأ جوهرى مفاده أن طبيعة النشاط الاستثماري تعد عنصرًا أساسيًا من عناصر الظروف الملازمة المؤثرة في تقدير التعويض. غير أن القانون الأمريكي يعد الأكثر صراحة وتفعيلًا لهذا المبدأ، يليه القانون المصري، في حين يظل القانون العراقي معتمدًا بدرجة أكبر على القواعد العامة واجتهاد القضاء في إعمال هذا العنصر تحقيقًا للعدالة التعويضية.

الفرع الثالث/ السمعة والثقة السوقية كعنصر في الظروف الملازمة

يعد مدى تأثير القرار أو التصرف المطعون فيه على سمعة المستثمر أو الجهة العاملة في سوق الأوراق المالية، وما يترتب عليه من اهتزاز ثقة المتعاملين معها، من العناصر الجوهرية الداخلة في نطاق الظروف الملازمة التي يعتد بها عند تقدير التعويض في منازعات السوق. فالسمعة التجارية والثقة السوقية لا تمثلان مجرد قيم معنوية مجردة، بل تعدان من المقومات الأساسية للنشاط الاستثماري، وأحد عناصر الذمة المالية المعنوية التي ينعكس المساس بها مباشرة على القدرة التنافسية، وحجم التعاملات، واستمرار النشاط في السوق⁵⁷. ويستفاد من القواعد العامة للمسؤولية المدنية أن الضرر القابل للتعويض لا يقتصر على الخسارة المادية المباشرة، بل يمتد ليشمل الضرر الأدبي والاعتباري متى كان محققًا ومرتبطًا بصورة طبيعية على الفعل غير المشروع. وفي هذا الإطار، فإن القرارات الإدارية أو التصرفات غير المشروعة الصادرة في سوق الأوراق المالية، كتعليق التداول أو نشر معلومات غير دقيقة أو اتهامات غير ثابتة، قد تلحق بالمستثمر أو الوسيط ضررًا يتمثل في تشويه سمعته وزعزعة ثقة المتعاملين به، وهو ضرر تتجاوز آثاره نطاق الواقعة محل الطعن إلى المستقبل الاستثماري ذاته⁵⁸. ويوجد هذا التوجه سنده في السلطة التقديرية المخولة للقاضي في مراعاة الظروف الملازمة بالضرر عند تقدير التعويض، إذ يمكنه أن يأخذ بعين الاعتبار المركز المهني للمضروب، ومدى اعتماده في نشاطه على الاعتبار الشخصي والثقة العامة في السوق. فكلما كان النشاط الاستثماري قائمًا على الثقة والسمعة، كما هو الحال في شركات الوساطة أو المستثمرين المحترفين، كان المساس بهذه السمعة أكثر جسامًا، واتسع تبعًا لذلك نطاق التعويض المستحق.

فجد النظام الأمريكي من أكثر الأنظمة وضوحًا في ربط الحماية القانونية بثقة السوق وسمعة المتعاملين فيه. فقد أقم (Securities Exchange Act of 1934) ولا سيما (Rule 10b-5)، نظامًا متكاملًا لحظر التضليل والممارسات التي تخل بثقة المستثمرين في السوق، باعتبار أن هذه الثقة تمثل حجر الأساس لكفاءة السوق وعدالته، وذلك تحت إشراف⁵⁹.

(Securities and Exchange Commission)

وعلى الصعيد القضائي، أكدت أحكام (Supreme Court of the United States) أن الضرر القابل للتعويض في منازعات الأوراق المالية لا يقتصر على الخسارة السعريّة المجردة، بل يمتد ليشمل الآثار السلبية التي يُحدثها السلوك غير المشروع في ثقة السوق وسمعة الجهة أو الشركة المعنية، متى تبنت علاقة سببية بين هذا السلوك والضرر اللاحق بالمستثمرين. ويُلاحظ أن القضاء الأمريكي يُولي أهمية خاصة لانتشار المعلومة المضللة وتأثيرها على جمهور المتعاملين، باعتبار ذلك معيارًا لتقدير جسامته والضرر ونطاق التعويض⁶⁰. وفي السياق ذاته اتخذ المشرع المصري موقفًا أكثر وضوحًا

من حيث إقرار الحماية القانونية للثقة في سوق رأس المال، إذ نص قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 على تنظيم السوق بما يكفل حماية المتعاملين وتحقيق الشفافية واستقرار المعاملات. ويفهم من هذا التنظيم أن السمعة السوقية للمستثمر أو للجهة العاملة في السوق تعد من المصالح المشروعة التي يحميها القانون، لكونها ركيزة أساسية لجذب الاستثمار واستمرار التعامل⁶¹. وقد انعكس ذلك بوضوح في قضاء محكمة النقض المصرية، التي استقرت على أن الضرر القابل للتعويض لا يقتصر على الخسارة المالية المباشرة، بل يشمل الضرر الأدبي والاعتباري متى كان محققاً ومترتباً على الفعل غير المشروع. وفي منازعات سوق رأس المال، أخذت المحكمة في اعتبارها أثر التصرف أو القرار المطعون فيه على سمعة المتعامل وثقة الجمهور به، واعتبرت أن الخسائر الناجمة عن اهتزاز هذه الثقة تختلف عن الخسائر السوقية المعتادة، وتُبرر الحكم بالتعويض متى ثبتت رابطة السببية أما التشريع العراقي فلم يضع نصاً صريحاً يفرد للمساس بالسمعة أو الثقة السوقية حكماً خاصاً في نطاق منازعات سوق الأوراق المالية، إلا أن هذا العنصر يستفاد ضمناً من القواعد العامة للمسؤولية المدنية، ومن المبادئ الحاكمة لتنظيم السوق⁶². فقد قرر قانون سوق الأوراق المالية العراقي رقم 74 لسنة 2004 أهدافاً تقوم على العدالة والشفافية وحماية المستثمر، وهي مبادئ تضي على السمعة والثقة السوقية قيمة قانونية جديرة بالحماية، باعتبارها من مقومات سلامة التعامل في السوق⁶³. كما يعضد هذا الاتجاه ما قرره القانون المدني العراقي من أن التعويض يشمل الضرر المادي والأدبي متى كان نتيجة طبيعية للفعل الضار، مع مراعاة الظروف والملابسة عند تقديره⁶⁴. ويدخل في نطاق هذه الظروف المركز المهني للمضروب، ومدى اعتماد نشاطه الاستثماري على الاعتبار الشخصي والثقة العامة. وعلى هذا الأساس، فإن القرار أو التصرف غير المشروع الذي يؤدي إلى تشويه سمعة المستثمر أو الوسيط، أو زعزعة ثقة المتعاملين به، يُعد ضرراً قابلاً للتعويض إذا ثبتت آثاره الفعلية في تراجع نشاطه أو مكانته في السوق⁶⁵. يتبين من العرض المتقدم أن المشرع العراقي والمصري والأمريكي يتلاقون عند الاعتراف بأهمية السمعة والثقة السوقية كقيم قانونية جديرة بالحماية، وإن اختلفت درجة الصراحة في التنظيم. فالقانون الأمريكي يُعالج هذا العنصر بصورة مباشرة ومنهجية، يليه القانون المصري من خلال التنظيم التشريعي والقضائي المتكامل، في حين يستند القانون العراقي إلى القواعد العامة والسلطة التقديرية للقاضي. وفي جميع الأحوال، يُعد مدى تأثير القرار أو التصرف المطعون فيه على السمعة وثقة المتعاملين عنصراً فاعلاً من عناصر الظروف والملابسة التي تُؤخذ في الاعتبار عند تقدير التعويض في منازعات سوق الأوراق المالية. وفي ختام هذه الدراسة، ومن خلال العرض المقارن أن التشريعات محل الدراسة، على اختلاف درجات صراحتها وتنظيمها، نخلص على أنها تتفق على أن المركز المالي للمضروب، وطبيعة نشاطه الاستثماري، وسمعته وثقته السوقية تمثل مجتمعةً عناصر جوهرية من عناصر الظروف والملابسة التي يتعين مراعاتها عند تقدير التعويض في منازعات سوق الأوراق المالية. ويبرز القانون الأمريكي بوصفه الأكثر وضوحاً وتفعيلاً لهذه العناصر من خلال النصوص والتطبيقات القضائية الصادرة عن المحكمة العليا الأمريكية، يليه القانون المصري الذي كرسها عبر تنظيم تشريعي وقضائي مرن، في حين يعتمد القانون العراقي بدرجة أكبر على القواعد العامة والسلطة التقديرية لمحكمة الموضوع، ولا سيما اجتهادات محكمة التمييز الاتحادية، دون نص خاص جامع. ويؤدي الاعتداد بهذه الظروف مجتمعةً إلى تحقيق العدالة التعويضية من خلال ربط التعويض بالأثر الاقتصادي والنفسي الحقيقي للضرر، مع الحفاظ على استقرار المعاملات في السوق المالية. ونفترض أن يتضمن مشروع قانون الأوراق المالية الذي نوصي بالإسراع بإقراره على "يراعى في تقدير التعويض عن الضرر في منازعات سوق الأوراق المالية، بوجه خاص، المركز المالي للمضروب، وطبيعة نشاطه الاستثماري، ومدى تأثير الفعل أو القرار الضار في سمعته وثقة المتعاملين به في السوق، وذلك بوصفها من الظروف والملابسة المؤثرة في تحديد مقدار التعويض، بما يحقق العدالة التعويضية والتوازن بين حماية المستثمرين واستقرار المعاملات المالية".

الخاتمة

في ضوء ما تقدم من تحليل لأثر الظروف والملابسة في تقدير التعويض عن الأضرار الناشئة عن منازعات سوق الأوراق المالية، يمكن استخلاص النتائج والمقترحات الآتية:

أولاً: النتائج

تبين أن الضرر في منازعات سوق الأوراق المالية يتسم غالباً بطابع متغير وغير مستقر، الأمر الذي يجعل تقدير التعويض غير ممكن على أساس معايير جامدة، ويستوجب مراعاة الظروف والملابسة المحيطة بكل حالة. ثبت أن الاعتداد بالظروف والملابسة يمكن القاضي من الوصول إلى تعويض عادل يعكس الضرر الحقيقي في مده النهائي، ولا يقتصر على تقديره في لحظة وقوعه الأولى. يتضح أن تقدير التعويض في منازعات سوق الأوراق المالية يقتضي مراعاة الظروف والملابسة المتصلة بالمضروب، ولا سيما مركزه المالي، وطبيعة نشاطه الاستثماري، وسمعته وثقته في السوق، بوصفها عناصر مؤثرة في تحديد الأثر الاقتصادي والنفسي الحقيقي للضرر. وقد أظهر البحث أن التشريعات المقارنة تختلف في درجة تنظيم هذه المعايير، إذ يبرز القانون الأمريكي الأكثر صراحة وتفعيلاً، يليه القانون المصري، في حين يعتمد القانون العراقي على القواعد العامة والسلطة التقديرية للقضاء دون نص خاص جامع.

ثانياً: المقترحات

نقترح أن يتدخل المشرع بنصوص أكثر وضوحاً تؤكد وجوب مراعاة الظروف الملابة عند تقدير التعويض في منازعات سوق الأوراق المالية، للحد من التفاوت في التطبيق القضائي. ونقترح أن يتضمن مشروع قانون الأوراق المالية الذي نوصي بالإسراع بإقراره على "يراعى في تقدير التعويض عن الضرر في منازعات سوق الأوراق المالية، بوجه خاص، المركز المالي للمضروب، وطبيعة نشاطه الاستثماري، ومدى تأثير الفعل أو القرار الضار في سمعته وثقة المتعاملين به في السوق، وذلك بوصفها من الظروف الملابة المؤثرة في تحديد مقدار التعويض، بما يحقق العدالة التعويضية والتوازن بين حماية المستثمرين واستقرار المعاملات المالية". نقترح بتعزيز سبب الأحكام القضائية في هذا النوع من المنازعات، بما يبين على نحو صريح أثر الظروف الملابة في تحديد مقدار التعويض. نقترح التوسع في الاستعانة بالخبرة الفنية والاقتصادية عند نظر منازعات سوق الأوراق المالية، لتمكين القضاء من تقدير الضرر تدبيراً دقيقاً يعكس واقعه الفعلي. وبذلك يؤكد البحث أن مراعاة الظروف الملابة تمثل ضرورة قانونية وعملية لتحقيق عدالة التعويض وضمن استقرار المعاملات في سوق الأوراق المالية.

الهوامش

- 1- ينظر د. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، الجزء الأول، نظرية الالتزام بوجه عام، دار إحياء التراث العربي، بيروت، 1957، ص 63 وما بعدها.
 - 2- ينظر د. محمد كامل مرسي، المدخل إلى العلوم القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2005، ص 214.
 - 3- "1- تقدر المحكمة التعويض في جميع الأحوال بقدر ما لحق المتضرر من ضرر وما فاتته من كسب بشرط أن يكون هذا نتيجة طبيعية للعمل غير المشروع. 2- ويدخل في تقدير التعويض الحرمان من منافع الأعيان ويجوز أن يشتمل الضمان على الأجر"
 - 4- "كل تعد يصيب الغير باي ضرر آخر غير ما ذكر في المواد السابقة يستوجب التعويض"
 - 5- ينظر د. حسن علي الذنون، الضرر في المسؤولية المدنية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 132-135
 - 6- ينظر قرار محكمة الاستئناف المختلطة في 1944/3/29 نقلاً عن د. السنهوري، مصدر سابق، ص 1089.
 - 7- ويجد هذا التوجه سنده في القواعد الفقهية المستقرة في Restatement (Second) of Torts، ولا سيما الأقسام 901، 903، 905، 906، 912، 913، التي كرست سلطة القاضي في تقدير التعويض عن الضرر، مع مراعاة الظروف الملابة المحيطة بالمضروب، وبما يحقق الجبر الفعلي للضرر.
 - 8- ينظر اجتهادات المحاكم الفدرالية الأمريكية الصادرة استناداً إلى (U.S. Supreme Court) في منازعات الأوراق المالية.
 - 9- ينظر د. محمد حسين منصور، التعويض عن الضرر المعنوي في نطاق المسؤولية المدنية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2019، ص 41-43؛ وكذلك:
- John C. Coffee Jr., Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance, Oxford University Press, 2006, p. 18.
- 10- ينظر د. حسن كيرة، المسؤولية المدنية في ضوء الفقه والقضاء، دار النهضة العربية، القاهرة، 2018، ص 287. وينظر د. سيد عبد الله حسنين، الضرر المعنوي وتقديره في المعاملات المالية، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، العدد 2، 2020، ص 155.
 - 11- ينظر د. عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، ج 2، دار النهضة العربية، القاهرة، طبعة منقحة، 2017، ص 1003-1005.
 - 12- Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, The Economic Structure of Corporate Law, Harvard University Press, 1991, p. 285.
 - 13- Securities Exchange Act of 1934, Section 10(b).
- وكذلك:
- Donald C. Langevoort, Insider Trading: Regulation, Enforcement and Prevention, West Academic, 2021, p. 412.
- 14- ينظر قرار محكمة التمييز الاتحادية العراقية، الهيئة المدنية، رقم 112/مدنية/2019، الذي قرر أن "تقدير التعويض من إطلاقات محكمة الموضوع ما دام قائماً على أسباب سائغة".
 - 15- ينظر د. عبد الكريم علوان، شرح أحكام المسؤولية المدنية في القانون العراقي، دار السنهوري، بغداد، 2020، ص 233. وينظر جليل حسن الساعدي، الظروف الملابة للضرر وتأثيرها على تقدير التعويض في المسؤولية التقصيرية، مجلة العلوم القانونية، العدد الأول، المجلد الحادي عشر، 1996، ص 215.
 - 16- ينظر د. عبد المنعم البدرابي، النظرية العامة للالتزام، دار النهضة العربية، القاهرة، 2018، ص 521. وفي الفقه العراقي محمد طه بشير، المسؤولية التقصيرية في القانون المدني العراقي، مطبعة المعارف، بغداد، 2019، ص 176. وكذلك ينظر رعد صبري هاشم، العوامل المؤثرة في تقدير التعويض عن الفعل الضار، مجلس العمل، بغداد، 1992، ص 115.
 - 17- ينظر د. مصطفى كمال طه، الأذى النفسي وأثره في تقدير التعويض، مجلة القانون والاقتصاد، جامعة القاهرة، العدد 89، 2020، ص 64.
 - 18- ينظر د. سليمان مرقس، الوافي في شرح الالتزامات، ج 3، دار النهضة العربية، القاهرة، 2017، ص 212.
 - 19- ينظر د. عبد الرؤوف مهدي، تقدير التعويض بين وقت وقوع الضرر ووقت الحكم، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2019، ص 89.

- 20 - ينظر الأعمال التحضيرية للقانون المدني المصري، مجموعة وزارة العدل، ج 4، ص 312؛ وفي الفقه العراقي د. سعدون العامري، "جسامه الخطأ وأثرها في التعويض"، مجلة العلوم القانونية، جامعة بغداد، العدد 1، 2020، ص 145.
- 21 - Cass R. Sunstein et al., Punitive Damages: How Juries Decide, University of Chicago Press, 2002, p. 94.
- 22 - خالد ممدوح إبراهيم، المسؤولية المدنية في سوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2021، ص 3.
- 23 - Dobbs, Dan B., Law of Remedies: Damages, Equity, Restitution, 2nd ed., West Publishing, 1993, p. 559 وما بعدها.
- 24 - State Farm Mut. Auto. Ins. Co. v. Campbell, 538 U.S. 408 (2003).
- 25 - In re Vivendi Universal, S.A. Securities Litigation, 765 F. Supp. 2d 512 (S.D.N.Y. 2011).
- 26 - Securities and Exchange Commission, Rule 10b-5; see also: Dura Pharmaceuticals, Inc. v. Broudo, 544 U.S. 336 (2005).
- 27 - Prosser, William L. & Keeton, W. Page, Prosser and Keeton on Torts, 5th ed., West Publishing, 1984, p. 165-168.
- 28 - ينظر الطعن رقم 334 لسنة 36 ق جلسة 1972/4/8 والطعن 934 لسنة 49 ق جلسة 1983/1/12 أشار إليهما، السيد عبد الوهاب عرفه، الوسيط في التعويض المدني عن المسؤولية المدنية (عقدية- تقصيرية) وأحكام النقض الصادرة فيها، دار المطبوعات الجامعية، بدون سنة طبع، ص 23.
- 29 - ينظر الطعن رقم 332 لسنة 38 ق جلسة 1973/6/14، أشار إليه المستشار سعيد احمد شعله، قضاء النقض المدني في المسؤولية والتعويض، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003 م، ص 86.
- 30 - ينظر الطعن رقم 299 لسنة 25 ق جلسة 1959/12/30. أشار إليه السيد عبد الوهاب عرفه، مصدر سابق، ص 48.
- 31 - ينظر قرارها المرقم 485/ موسعة أولى/ 988 في 1988/10/30، مجلة القضاء، العدد الثالث والرابع، 1989، نقابة المحامين العراقية، ص 46.
- 32 - ينظر قرارها المرقم 583/ مدنية أولى/ 978 في 1978/7/25، منشور في مجموعة الأحكام العدلية، العدد الثالث، السنة التاسعة، وزارة العدل، بغداد، 1978، ص 21.
- 33 - ينظر قرارها المرقم 714، 715، التمييز الثانية/ 1977 في 1977/5/30. (غير منشور). وبنفس الاتجاه القرار المرقم 326/ الحقوقية الثالثة/ 1970 في 1970/5/12 منشور في النشرة القضائية، العدد الثاني، السنة الأولى، ص 135.
- 34 - ينظر قرارها المرقم 1158/ تمييزية/ 1975 م في 1976/1/22 م، منشور في مجموعة الأحكام العدلية في العدد الأول، السنة السابعة، وزارة العدل، 1976 م، ص 28.
- 35 - انظر قرارها المرقم 203/ مدنية أولى في 1978/3/27 م، منشور في مجموعة الأحكام العدلية، العدد الأول، السنة التاسعة، وزارة العدل، بغداد، 1978 م، ص 199.
- 36 - انظر قرارها المرقم 339/ مدنية أولى/ 1975 م في 1975/11/12 م، منشور في مجموعة الأحكام العدلية، العدد السابع، السنة السادسة، ص 22.
- 37 - ينظر د. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني - نظرية الالتزام بوجه عام، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، القاهرة، 2021، ص 1120-1125.
- 38 - ينظر د. محمد حسين منصور، المسؤولية المدنية: أركانها وآثارها، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2020، ص 285 وما بعدها.
- 39 - ينظر القانون المدني العراقي رقم (40) لسنة 1951 المعدل، المادتان (202)، (204)، المتعلقتان بتقدير التعويض ومراعاة الظروف الملابسة.
- 40 - ينظر القانون المدني المصري رقم (131) لسنة 1948 المعدل، المادة (170)، مع الأعمال التحضيرية للقانون المدني، وزارة العدل المصرية، القاهرة.
- 41 - ينظر د. حسن علي الذنون، الضرر المعنوي وأثره في تقدير التعويض، دار السنهوري، بغداد، 2021، ص 191-199.
- 42 - ينظر د. محمود سمير الشراوي، المسؤولية المدنية في المعاملات المالية وأسواق رأس المال، دار النهضة العربية، القاهرة، 2022، ص 410-418.
- 43 - Supreme Court of the United States· Affiliated Ute Citizens v. United States 406، U.S. 128 (1972) بشأن تقدير الأضرار في منازعات سوق الأوراق المالية المرتبطة بالتضليل والإفصاح.
- 44 - ينظر قرار محكمة التمييز الاتحادية، الهيئة المدنية، العدد 121/هيئة مدنية/ 2018، في 2018/5/14، (غير منشور)، الذي قرر أن تقدير التعويض من إطلاقات محكمة الموضوع شريطة مراعاة الظروف الملابسة بالمضروب.
- 45 - ينظر حكم محكمة النقض المصرية، الطعن المدني رقم 1459 لسنة 75 ق، جلسة 2014/3/12، مجموعة أحكام محكمة النقض، السنة 65، ص 987.
- 46 - American Law Institute Restatement (Second) of Torts، §§ 903-912، St. Paul, Minnesota, 2020، فيما يتعلق بضوابط تقدير التعويض والاعتداد بالظروف الشخصية للمضروب دون المسؤول

- 47 - ينظر د. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، ج7، مصادر الالتزام – المسؤولية المدنية، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ص 1035 وما بعدها.
- 48 - ينظر د. محمد لبيب شنب، المسؤولية المدنية في ضوء الفقه والقضاء، دار النهضة العربية، القاهرة، 2019، ص 412.
- 49 - ينظر المواد (24-27) مت القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004.
- 50 - ينظر د. حسن علي الذنون، النظرية العامة للالتزام، دار الثقافة للنشر، عمان، 2020، ص 289.
- 51 - ينظر د. عبد المنعم البدرأوي، التعويض عن الضرر في المسؤولية التقصيرية، دار الفكر العربي، القاهرة، 2021، ص 221.
- 52 - Basic Inc. v. Levinson, 485 U.S. 224 (1988)؛ Dura Pharmaceuticals, Inc. v. Broudo, 544 U.S. 336 (2005).
- 53 - قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992، المواد (1)، (20)، (21)، (63).
- 54 - أحكام محكمة النقض المصرية في تقدير التعويض عن الخسائر المالية، ومراعاة طبيعة النشاط المهني وخبرة المتعامل.
- 55 - ينظر قانون سوق الأوراق المالية العراقي رقم 74 لسنة 2004، المواد (2)، (3)، (24-27).
- 56 - القانون المدني العراقي رقم 40 لسنة 1951، المواد (163)، (1/202)، (211).
- 57 - ينظر د. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، ج7، مصادر الالتزام – المسؤولية المدنية، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ص 1102 وما بعدها.
- 58 - ينظر المواد (163)، (1/202) من القانون المدني العراقي رقم 40 لسنة 1951.
- 59 - أحكام محكمة النقض المصرية في التعويض عن الضرر الأدبي والاعتباري في المنازعات المالية.
- 60 - Securities Exchange Act of 1934، Rule 10b-5.
- في دعاوى الأوراق المالية المتعلقة بتأثير التضليل على ثقة السوق. Supreme Court of the United States تطبيقات

المصادر

أولاً: المصادر القانونية

- 1- حسن علي الذنون ، المسؤولية المدنية: أركانها وآثارها، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2020.
- 2------، الضرر المعنوي وأثره في تقدير التعويض، دار السنهوري، بغداد، 2021.
- 3------، النظرية العامة للالتزام، دار الثقافة للنشر، عمان، 2020
- 4- حسن كيرة، المسؤولية المدنية في ضوء الفقه والقضاء، دار النهضة العربية، القاهرة، 2018.
- 5- خالد ممدوح إبراهيم، المسؤولية المدنية في سوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2021.
- 6- رعد صبري هاشم، العوامل المؤثرة في تقدير التعويض عن الفعل الضار، مجلس العمل، بغداد.
- 7- سعدون العامري، "جسامه الخطأ وأثرها في التعويض"، مجلة العلوم القانونية، جامعة بغداد، العدد 1، 1988.
- 8- سعيد احمد شعلة، قضاء النقض المدني في المسؤولية والتعويض، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003 م.
- 9------، قضاء النقض المدني في المسؤولية والتعويض، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003 م
- 10- سليمان مرقس، الوافي في شرح الالتزامات، ج 3، دار النهضة العربية، القاهرة، 2017، ص 212.
- 11- سيد عبد الله حسنين، الضرر المعنوي وتقديره في المعاملات المالية، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، العدد 2، 2020.
- 12- عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني – نظرية الالتزام بوجه عام، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، القاهرة، 2021 .
- 13------الوسيط في شرح القانون المدني، الجزء الأول، نظرية الالتزام بوجه عام، دار إحياء التراث العربي، بيروت، 1957.
- 14------الوسيط في شرح القانون المدني، ج7، مصادر الالتزام – المسؤولية المدنية، دار إحياء التراث العربي، بيروت، 1952.
- 15- عبد الرؤوف مهدي، تقدير التعويض بين وقت وقوع الضرر ووقت الحكم، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2019.
- 16- عبد الكريم علوان، شرح أحكام المسؤولية المدنية في القانون العراقي، دار السنهوري، بغداد، 2020.
- 17- عبد المنعم البدرأوي، التعويض عن الضرر في المسؤولية التقصيرية، دار الفكر العربي، القاهرة، 2021.
- 18- عبد المنعم البدرأوي، النظرية العامة للالتزام، دار النهضة العربية، القاهرة، 2018.
- 19- عبد الوهاب عرفه، الوسيط في التعويض المدني عن المسؤولية المدنية (عقدية- تقصيرية) وأحكام النقض الصادرة فيها، دار المطبوعات الجامعية، بدون سنة طبع.
- 20- محمد حسين منصور، التعويض عن الضرر المعنوي في نطاق المسؤولية المدنية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2019.
- 21- محمد حسين منصور، المسؤولية المدنية: أركانها وآثارها، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2020.
- 22- محمد طه بشير، المسؤولية التقصيرية في القانون المدني العراقي، مطبعة المعارف، بغداد، 2019.
- 23- محمد كامل مرسى، المدخل إلى العلوم القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2005.
- 24- محمد لبيب شنب، المسؤولية المدنية في ضوء الفقه والقضاء، دار النهضة العربية، القاهرة، 2019.
- 25- محمود سمير الشرقاوي، المسؤولية المدنية في المعاملات المالية وأسواق رأس المال، دار النهضة العربية، القاهرة، 2022.
- 26- مصطفى كمال طه، الأذى النفسي وأثره في تقدير التعويض، مجلة القانون والاقتصاد، جامعة القاهرة، العدد 89، 2020. منقحة 2017.

ثانياً: المصادر الأجنبية

- 1- John C. Coffee Jr., Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance, Oxford University Press, 2006, p. 18.
- 2- Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, The Economic Structure of Corporate Law, Harvard University Press, 1991.
- 3- Cass R. Sunstein et al., Punitive Damages: How Juries Decide, University of Chicago Press, 2002
- 4- Donald C. Langevoort, Insider Trading: Regulation, Enforcement and Prevention, West Academic, 2021
- 5- Dobbs, Dan B., Law of Remedies: Damages, Equity, Restitution, 2nd ed., West Publishing, 1993
- 6- Prosser, William L. & Keeton, W. Page, Prosser and Keeton on Torts, 5th ed., West Publishing, 1984

ثالثاً: البحوث القانونية

- 1- جليل حسن الساعدي، الظروف الملايئة للضرر وتأثيرها على تقدير التعويض في المسؤولية التقصيرية، مجلة العلوم القانونية، العدد الأول، المجلد الحادي عشر، 1996.
- 2- رعد صبري هاشم، العوامل المؤثرة في تقدير التعويض عن الفعل الضار، مجلس العمل، بغداد، 1992.

رابعاً: القوانين

- 1- Securities Exchange Act of 1934
- 2- القانون المدني العراقي رقم 40 لسنة 1951
- 3- الأعمال التحضيرية للقانون المدني المصري، مجموعة وزارة العدل، ج 4.
- 4- القانون المدني المصري، (131) لسنة 1948
- 5- قانون سوق الأوراق المالية العراقي رقم 74 لسنة 2004
- 6- قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992.
- 7- القواعد الفقهية المستقرة في Restatement (Second) of Torts

رابعاً: المجالات الأكاديمية

- 1- مجلة القضاء، العدد الثالث والرابع، 1989، نقابة المحامين العراقية
- 2- مجموعة الأحكام العدلية، العدد الأول، السنة التاسعة، وزارة العدل، بغداد، 1978م.
- 3- العدد الثالث، السنة التاسعة، وزارة العدل، بغداد، 1978.
- 4- العدد السابع، السنة السادسة، بغداد .

خامساً: القرارات القضائية

- 1- قرارات محكمة التمييز الاتحادية العراقية بشأن تقدير التعويض ومراعاة الظروف الملايئة وسلوك المضرور ومركزه المهني.
- 2- مجموعة أحكام النقص لسنة 65، مبادئها المستقرة في التعويض عن الضرر الأدبي والاعتباري في المنازعات المالية والتجارية.
- 3- اجتهادات المحاكم الفدرالية الأمريكية الصادرة استناداً إلى (U.S. Supreme Court) في منازعات الأوراق المالية.