الحماية القانونية للمستثمرين في سوق الأوراق المالية

م. م. حيدر فهمي حاتم
كلية القانون/ جامعة البصرة

الملخـص

إن التعامل في الأوراق المالية (بيع أو شراء) الذي يتم بين الوسطاء الماليين المخولين بالتعامل وبين العميل المستثمر لأوراقه المالية في سوق الأوراق المالية (البورصة) بموجب الاتفاق المبرم بينهما، قد يترتب على هذا الاتفاق إخلال احد الطرفين بتنفيذ التزاماته تجاه الطرف الأخر.

وبما أن المستثمرين يعتبرون الركيزة الأساسية في سوق الأوراق المالية فكان لابد من وجود قواعد قانونية يلتجئون إليها لحمايتهم من المخاطر التي قد يتعرضون لها من قبل الوسطاء الماليين المحتكرين لأعمال تداول الأوراق المالية في السوق بحكم القانون، لكونهم لا يستطيعون بيع وشراء الأوراق المالية إلا من خلال هؤلاء الوسطاء المرخصين من قبل السوق .

وقد تكون هذه القواعد قواعد قانونية عامة يلتجأ إليها المستثمرين لحماية مصالحهم والحصول على حقوقهم ، إلا إن هذه القواعد قد تعجز في الكثير من الأحيان عن تحقيق الحماية المرجى منها ولا تسعف صاحب الحق في الحصول على حقه وحماية مصالحه نظراً لخصوصية المركز القانوني للمستثمرين وطبيعة عمليات التداول للأوراق المالية في سوق الأوراق المالية التي تتسم بالسرعة في التنفيذ .

لذا فقد جاءت التشريعات المنظمة للتعامل بسوق الأوراق المالية بقواعد خاصة لحماية المتعاملين في الأوراق المالية (العملاء المستثمرين) من الوسطاء الماليين كونهم الطرف الأضعف في عمليات التداول بسبب قلة خبرتهم ودرايتهم في عمليات إبرام وتنفيذ الصفقات أو العمليات في السوق، وبعض هذه القواعد الخاصة جاءت لحماية المستثمرين جميعاً في سوق الأوراق المالية قبل الاتفاق مع إي وسيط لتنفيذ الصفقة أو العملية ، بينما القواعد الأخرى الخاصة جاءت لحماية العميل المستثمر بعد الاتفاق مع الوسيط المالي على إبرام وتنفيذ صفقة أو عملية معينة لصالحه، والتي قد تكون أكثر ملائمة لهذا النوع من النشاط التجاري بما يساعد على تعزيز وتشجيع التعامل في سوق الأوراق المالية وتطوير هذا الجانب الحيوي في الاقتصاد العالمي وهو ما يهدف إليه هذا البحث ....

The Protection of the Investor in Stock Exchange

Asst. Lect. Haider Fahmi Hatem
College of Law /Basra University

Abstract

The Protection of the Investor in Stock Exchange (A Comparative Study)

The dealing in securities (sale or purchase) in Stock Exchange by the authorized broker with the investor achieves according the agreement between them..

The investors considered as the main element in the stock exchange, so that must be find the legal rules to protect them against the risks of dealing with the Monopolist brokers to the works in stock exchange according law because any investor cannot make any dealing but by the brokers .

The general legal rules are incapable to protect the investors because the special nature of the working in stock exchange so the legal regulars of the stock exchange comes of special rules in order to protect the investors and some of these legal rules protect the investors before the agreement with the broker while the other rules set to protect them during the period of agreement with the broker to make and fulfill certain deal.

The above special rules are more suitable to such kind of commercial activity in order to encourage the dealing in stock exchange and that is the aim of this reaserch .

المقدمة

سنوضح مقدمة بحثنا من خلال الفقرات الآتية :

فكرة البحث

تعد سوق الأوراق المالية صورة من صور تطور الحياة الاقتصادية ، إذا لم تظهر هذه الأسواق الى الوجود حتى بلغت الحياة التجارية والاقتصادية مرحلة من التطور ، فقد ساهم ظهور الشركات التجارية وخاصة شركات المساهمة وما تبعه من إصدار الأوراق المالية من أسهم وسندات وغيرها من الأوراق المالية في خلق سوق جديدة وهي ما تسمى بسوق الأوراق المالية (البورصة) التي انتشرت في جميع إنحاء العالم .

إلا إن مفهوم تداول الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية لا يمكن أن يتم بموجب ذات القواعد التي تحكم تداول إي سلعة أخرى بيعاً وشراء ، لان الأوراق المالية ذات طبيعة خاصة ترتبط بالمركز المالي للجهة التي أصدرتها ، سواء أكانت هذه الجهة هي الدولة أو تكون إحدى الشركات التجارية ، ومن اجل ذلك فأن التشريعات جاءت بقواعد خاصة من خلال أنظمة وتعليمات تحكم عملية تداول الأوراق المالية في السوق ، وتهدف هذه الأنظمة والتعليمات الى تنظيم العلاقة العقدية بين أطراف عملية التداول إلا وهما الوسيط الذي يحتكر عملية البيع والشراء داخل السوق بموجب القانون و العميل المستثمر الذي يروم بيع أو شراء الأوراق المالية من السوق في الوقت نفسه .

وبما أن التشريعات المنظمة لتداول الأوراق المالية تفرض على العميل المستثمر أن يتم التعامل في الأوراق المالية (بيعاً أو شراء) بوساطة الوسطاء المجازين والمسجلين في سوق الأوراق المالية فقط دون غيرهم بسبب احتكار الوسطاء الماليين لعمليات التداول في السوق، فأن هذه التشريعات جاءت بأحكام خاصة لحماية مصالح العميل المستثمر والذي هو اشد حاجة الى هذه الحماية عند التعاقد كونه الطرف الضعيف في هذه العلاقة وذلك لكونه لا يملك من الخبرة والدراية الكافية في أمور التعامل في الأوراق المالية ، من اجل ذلك جاءت التشريعات بأحكام وقواعد خاصة تفرض على الوسيط جملة من الالتزامات في إطار توفير الحماية القانونية الكافية لحماية وضمان حقوق العملاء المستثمرين في السوق .

ولذا أن الحماية القانونية التي توفرها القواعد والأحكام الخاصة في سوق الأوراق المالية للعملاء المستثمرين ما هي إلا الضمانات القانونية الخاصة لتداول الأوراق المالية والتي تهدف باختلاف مفاهيمها الى حماية سوق الأوراق المالية (البورصة) وتشجيع وتوسيع التعامل في هذا النوع من النشاطات التجارية أولاً وحماية حقوق ومصالح العملاء المستثمرين ثانياً .

أهمية البحث

إن موضوع البحث وهو الحماية القانونية للمستثمرين في سوق الأوراق المالية له أهمية كبيرة في الوقت الحاضر ولعل أهميته تتمثل بالاتي :

١ـ ازدياد أهمية سوق الأوراق المالية في الوقت الحاضر من خلال تأثيرها على مجمل الحياة الاقتصادية في العالم وازدياد اعتماد الكثير من البلدان على نشاط تداول الأوراق المالية في تطوير وتحفيز اقتصادياتهم المتلكئة.

٢ـ كثرة الشركات العاملة في سوق الأوراق المالية سواء كانت هذه الشركات شركات لممارسة أعمال الوساطة من بيع أو شراء للأوراق المالية بسبب احتكارها لهذه الأعمال بموجب القانون أم شركات تستثمر أوراقها المالية في السوق من اجل المضاربة وتحقيق الأرباح .

٣ـ الوقوف على مدى مواكبة سوق العراق للأوراق المالية لأسواق الأوراق المالية في العالم في مجالات استخدام الوسائل الحديثة في عمليات التداول ومدى استخدام تكنولوجيا المعلومات من قبل المستثمرين والوسطاء على حداً سواء .

٤ـ دفع المستثمرين للدخول في مجال تداول الأوراق المالية في السوق وتشجيعهم على التعامل في الأوراق المالية لما في هذا المجال من أبواب للاستثمار الناجح عن طريق وجود ضمانات قانونية لحمايتهم من مخاطر التداول.

أسباب اختيار موضوع البحث

١ـ حداثة تجربة سوق الأوراق المالية في العراق، فلم يزدهر التداول في الأوراق المالية ولم تتضح بشكل جلي في الحياة الاقتصادية إلا بعد صدور القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ .

٢ـ تلبية احتياجات المستثمرين في سوق الأوراق المالية من خلال توضيح إجراءات التداول وبيان الحقوق والالتزامات المترتبة على التعامل في السوق وإشاعة ثقافة التعامل فيما بين المستثمرين والوسطاء الماليين .

٣ـ تحديد أهم الضمانات القانونية التشريعية والتنفيذية التي جاءت بها القواعد الخاصة بتنظيم تداول الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية لحماية المستثمرين من مخاطر الأضرار بهم من قبل الوسطاء الماليين سواء كانت ضمانات لحماية جميع المستثمرين في السوق من المخاطر التي قد يتعرضون لها من إي وسيط قبل التعامل معه على تنفيذ إي صفقة أو عملية، أو ضمانات لحماية العميل المستثمر الذي اتفق معه على إبرام وتنفيذ الصفقة لصالحة.

مشكلة البحث

تتحدد المشكلة الأساسية في البحث لوجود نقص وقصور وغموض في بعض القواعد التي جاء بها القانون المؤقت العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ والتعليمات الملحقة به اللذان قد لا يلبيا احتياجات المستثمرين لمعرفة أحكام تداول الأوراق المالية في السوق من عمليات بيع أو شراء من اجل المحافظة على حقوقهم وتحقيق ما يصبون إليه من الربح ، ومن ثم تأتي هذه الدراسة للإجابة على بعض التساؤلات التي قد يطرحها المستثمرين لتأمين الحماية الكاملة لهم في السوق وهي :

١ ـ ما هي الحقوق التي منحتها القواعد الخاصة بسوق الأوراق المالية للمستثمرين.

٢ ـ ما هو الدور الذي تلعبه الهيئات الخاصة في سوق الأوراق المالية من تشريعية وتنفيذية في تأمين حسن تنفيذ عمليات التداول من بيع أو شراء للأوراق المالية التي تتم بين المستثمرين والوسطاء الماليين .

٣ ـ هل توفر القواعد الخاصة في التداول في سوق الأوراق المالية ضمانات كافية لحماية المستثمرين في السوق من الأعمال التي يمارسها الوسطاء للإضرار بهم بما يحقق طموحاتهم الاستثمارية.

٤ ـ هل توجد ضمانات عامة لكل المستثمرين لأوراقهم المالية فقط أم انه هنالك ضمانات خاصة للمستثمرين الذين يخولون احد الوسطاء لإبرام صفقة معينة وتنفيذها لتحقيق الربح لهم.

٥ ـ ما مدى الحماية القانونية التي توفرها هذه الضمانات للمستثمرين ؟ وهل هذه الضمانات كافية لحمية حقوق المستثمرين في السوق أم نحتاج الى ضمانات قانونية جديدة وأكثر صرامة للمحافظة على مصالحهم في السوق.

منهجية البحث

سنعتمد في هذه الدراسة على منهج التحليل والمقارنة ، وذلك من خلال تحليل النصوص القانونية المتعلقة في موضوع البحث وستتركز دراستنا على المقارنة بين التشريع العراقي مع التشريع المصري والتشريع الفرنسي، والوقوف على مواطن النقص والغموض والقصور في أحكام التشريع العراقي المتعلقة بالحماية الواجب توافرها للمستثمرين وللسوق في إناء واحد بهدف إعطاء أفضل طرق الحماية القانونية للمستثمرين في سبيل تحقيق أهداف السوق في التطور والازدهار .

خطة البحث

سيتم تقسيم موضوع بحثنا على مبحثين ، يتقدمهما تمهيد للتعريف بسوق الأوراق المالية وبيان أطرافها، إذ ينصب المبحث الأول على الضمانات القانونية الخاصة لحماية المستثمرين في سوق الأوراق المالية قبل إبرام الصفقة أو العملية، إذ نقسم هذا المبحث على خمسة مطالب، نتناول في المطلب الأول رأس مال الوسيط والشكل الذي يتخذه في سوق الأوراق المالية، أما المطلب الثاني سنتطرق الى الإعلام والتبصير قبل إبرام الصفة أو العملية، بينما المطلب الثالث نبحث فيه تحديد الحد ألأقصى للعمولة ، والمطلب الرابع نتناول ضبط التلاعب بالأسعار، أما في المطلب الخامس سنتطرق الى منع الوسيط من التعاقد لحسابه الخاص .

أما المبحث الثاني سنتناول الضمانات القانونية الخاصة لحماية العملاء المستثمرين في سوق الأوراق المالية بعد إبرام الصفقة أو العملية ، إذ نقسم هذا المبحث على خمسة مطالب أيضا، نبحث في المطلب الأول تقديم النصح والمشورة الملائمة ، وفي الثاني نبحث الالتزام بأوامر العميل والعمل على تنفيذها، وفي المطلب الثالث نتناول المحافظة على أسرار العميل المستثمر ، وفي الرابع سنتطرق الى صندوق حماية العميل المستثمر، أما في الخامس سنبحث حماية العميل المستثمر من خطر إفلاس الوسطاء .

وفي خاتمة بحثنا سنحاول قدر الإمكان بيان أهم النتائج التي توصلنا إليها مع تثبيت بعض المقترحات في هذا المجال.

تمهد

التعرف بسوق الأوراق المالية وبيان أطرافها

تعد سوق الأوراق المالية من ابرز سمات الاقتصاديات المتقدمة في دول العالم، فهي المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي ، وإذا كانت الأوراق المالية بمختلف أنواعها من أسهم وسندات وصكوك هي محل جميع التعاملات المالية التي تحدث في سوق الأوراق المالية سواء كانت تمثل حقوق ملكية كالأسهم وحقوق مديونية كالسندات على الجهات التي تصدرها إلا أن هذه السوق لم تظهر الى الوجود إلا بعد ظهور الأوراق المالية وتداولها في المجالات التجارية .

إن سوق الأوراق المالية لم تنشأ مرة واحدة بهيكلتها وأدواتها ونظمها الحديثة وإنما تطورت مع مرور الزمن، حيث مرت بمراحل عديدة قبل أن تصل الى ما عليه ألآن من تطور، إذ ترتبط نشأة سوق الأوراق المالية بنشأة السوق باعتبار أن سوق الأوراق المالية نوع متخصص من الأسواق.

وإذا كانت الأسواق (البورصات) تنقسم الى سوق أو بورصات السلع والبضائع والتي تجري فيها التعاملات على سلع معينة كبعض الحاصلات الزراعية المهمة ، وسوق أو بورصة الأوراق المالية التي يجري فيها التعامل على الأوراق المالية كالأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية إلا انه وفقاً للتسلسل التاريخي لظهور الأسواق أو البورصات فقد ظهرت أسواق البضائع والسلع قبل ظهور أسواق الأوراق المالية ، وترجع أصل كلمة بورصة إلى تاجر يدعى فان دار بورص (Van Der Burse) بمدينة بروج البلجيكية وكان التجار يجتمعون في بيته ، بينما يرى البعض أن أصل الكلمة ترجع إلى أن التجار في مدينة بروج البلجيكية كانوا يجتمعون في منزل قديم وقد نقش على جملون البيت ثلاثة أكياس خاصة بالنقود ومفهوم أن كلمة كيس معناها بالفرنسي (Bourse) وقد شاع استعمال هذه الكلمة للدلالة على أسواق معينة منظمة حتى أصبحت الكلمة مصطلحاً عالمياً تستعمله جميع الدول[١] .

وتقسم سوق الأوراق المالية الى نوعين وهما :

الأسواق الأولية : وهي عادة أسواق منظمة حيث تنظم السلطات المختصة بالدولة بقوانين ولوائح أسلوب إصدار الأوراق المالية والجهات التي يرخص لها بذلك وشروط الإصدار وحقوق والتزامات كل من طرفي العملية إي الجهات المصدرة للأوراق المالية والمستثمرين والمدخرين الذين يشترون تلك الأوراق ، ويصل تنظيم سوق الإصدار الى أقصى درجاته عند إتباع أسلوب الاكتتاب العام ، حيث تحرص السلطات العامة على حماية حقوق المدخرين[٢] .

أما **الأسواق الثانوية:** فقد تكون هذه الأسواق منظمة أو غير منظمة ، حيث تكون الأسواق منظمة إذا كان لها مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون وتحكم التعامل فيه قوانين ولوائح رسمية تشرف عليها هيئات متخصصة ولا يتداول فيها إلا الأوراق المستوفية لشروط معينة والمسجلة في جداول رسمية ويمنع التداول فيها لأي ورقة غير مسجلة وتسمى هذا النوع من الأسواق بسوق الأوراق المالية أو بورصة الأوراق المالية[٣]، وهذه الأسواق هي مدار بحثنا فيما يخص تداول الأوراق المالية والتي تسمى بسوق الأوراق المالية أو البورصة[٤].

وقد قدمت تعريفات عديدة **لسوق الأوراق المالية (Stock exchange)** فقد عرفها جانب من الفقه بأنها (أسواق رسمية لتداول الأوراق المالية كالأسهم والسندات بمعرفة وسطاء رسميين وهو ما يطلق عليهم السماسرة وهؤلاء السماسرة مسؤولون عن بيع وشراء الأوراق المالية لحساب آخرين في إطار قواعد البورصة وتحت إشراف لجنة عمليات البورصة)[٥] ، وعرفها جانب أخر من الفقه بأنها (السوق التي تقوم بوظيفة التوسط بين الأفراد والمصارف ومؤسسات الادخار المختلفة التي تجمع بين المدخرات وبين المشروعات التي هي في حاجة الى رؤوس الأموال لتمويلها وذلك بهدف تحقيق التوازن (المالي والاقتصادي في منطقة جغرافية معينة)[٦] ، وعرفها جانب أخر من الفقه بأنها سوق مالي منظم يتم فيها تداول الأوراق المالية وفقاً للقوانين والأنظمة والتعليمات التي تحكمه ومن خلال الوسطاء في أوقات معينة وبصورة علنية وتخضع لرقابة السلطات المختصة)[٧].

ومن خلال التعريفات السابقة لسوق الأوراق المالية نلاحظ أنها تتميز عن غيرها من الأسواق بكونها متخصصة في التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراء وغيرها من التعاملات التي تجري في هذه الأسواق ، كذلك تتميز سوق الأوراق المالية بخضوعها الى قواعد وأنظمة وتعليمات خاصة تنظم عملها بما يحقق أهدافها ، فضلاً عن تميزها كونها تعقد في أوقات معينة وفي أماكن محددة وتخضع للرقابة من قبل جهات مختصة في تلك البلدان[٨].

وبعد أن وضحنا المقصود بسوق الأوراق المالية فلابد من التطرق الى محل التداول ألا وهو الأوراق المالية القابلة للتداول في سوق الأوراق المالية ،إذ تعرف **الأوراق المالية (Securities)** بأنها (صكوك تصدرها أشخاص اعتبارية عامة كالدولة والهيئات العامة أو الخاصة كشركات الأسهم والمساهمة وتخول هذه الصكوك ذات الإصدار الواحد لحامليها حقوقاً مالية متماثلة وتقبل التداول بالطرق التجارية وهي قابلة للقيد في بورصات الأوراق المالية)[٩] ، وعرفها أخر بأنها (الورقة التي تمثل حق المستثمر في الحصول على عوائد من ربح وفائدة في المستقبل وفقاً لشروط محددة مسبقاً)[١٠]، وعرفها ثالث بأنها (صك يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد أو الحق في جزء من أصول منشأة ما أو الحقين معاً)[١١] .

ولعل أهم الأوراق المالية القابلة للتداول هي (الأسهم والسندات)[١٢]، حيث أن الأسهم تمثل صكوك ملكية بينما السندات تمثل صكوك مديونية ،علماً انه لا يعرف سوق العراق للأوراق المالية من الأوراق المالية القابلة للتداول في السوق سوى الأسهم الاسمية

ويرجع ذلك لحداثة تجربة سوق الأوراق المالية في البلاد ، أما النوع الثاني من الأوراق المالية فهي أوراق مستحدثة وهي(صكوك الاستثمار، حصص التأسيس، شهادات الإيداع) وغيرها من الأوراق المالية حسب النشاط الممارس في السوق والذي يختلف من دولة الى أخرى[١٣] .

ويشترط في الورقة المالية لكي تكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية أن تكون مقيدة ومدرجة في السوق ، وعملية القيد تعني (التسجيل والإدراج للورقة المالية في سجل التداول في البورصة يترتب عليها جواز التعامل بين المستثمرين والمدخرين على هذه الورقة المالية)[١٤] ، وهذا يعني انه لا يجوز التعامل في سوق الأوراق المالية في غير الأوراق المالية المقيدة في جداول السوق ، كما لا يجوز تداول هذه الأوراق خارج السوق وإلا وقع التداول باطلاً [١٥]، كما لا يجوز تداول هذه الأوراق في غير المكان المخصص لقيد العمليات أو في غير المواعيد المحددة لذلك، وحقيقية الأمر أن سوق الأوراق المالية بقبولها قيد الورقة في السجلات تعني أن هذه الورقة قد استوفت الشروط التي نص عليها القانون لقيد الورقة ، وهذا يعني إعلام إدارة السوق لجمهور المستثمرين بالتعامل في هذه الورقة المستوفية لشروط القيد ، وبالتالي لا يخرج معنى القيد عن كونه نوع من التسجيل والإدراج للورقة المالية في سجلات السوق المنظمة للتداول في السوق وإعلام الجمهور بأن التعامل في هذه الورقة بالبيع والشراء أصبح جائزا[١٦].

أما عن أطراف عملية تداول الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية (البورصة) وهما**(الوسيط والعميل المستثمر)**، حيث ذهب احد الفقهاء الى تعريف الوسيط **(Broker)** بأنه (شخص طبيعي أو معنوي يقوم بدور الوسيط في عملية تداول الأوراق المالية بين طرفين طبقاً للقوانين واللوائح المنظمة لسوق رأس المال من اجل حماية المتعاملين في السوق)[١٧] ، بينما ذهب أخر الى تعريف الوسيط بأنه (شخص ذو دراية وعلم وكفاءة في شؤون الأوراق المالية ويقوم بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من خلال بورصة الأوراق المالية وفي المواعيد الرسمية المحددة لها لحساب العملاء مقابل عمولة محددة من كل من البائع والمشتري ويعتبر السمسار ضامناً لكل عملية تم تنفيذها بيعاً وشراء)[١٨]، وذهب أخر الى تعريف الوسيط بأنه (كل شخص معنوي مجاز يتخذ شكل شركة أو مصرف ويقوم بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية وتنفيذها لحساب العميل مقابل عمولة في بورصة الأوراق المالية)[١٩] .

ومن خلال استقراء ما ورد من تعاريف لمن يعمل كوسيط نلاحظ بأن الوسيط قد يكون شخصاً طبيعياً وهذا ما ورد في القانون الأمريكي الذي أجاز للشخص الطبيعي و المعنوي إتمام الصفقات المتصلة بالأوراق المالية لحساب الغير[٢٠]، أما في القانون المصري ، فأن قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ يخلو من تعريف الوسيط وكذلك هو الحال في التشريع الفرنسي فلم يرد في التقنين النقدي والمالي الفرنسي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ نصاً بخصوص تعريف الوسيط، إلا أن قانون سوق رأس المال المصري اشترط لمنح الترخيص أن يكون طالب الترخيص شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم[٢١]، كذلك المشرع الفرنسي فقد اشترط لمنح الترخيص أن تتخذ الشركة الشكل القانوني المناسب لممارسة الخدمات الاستثمارية [٢٢] أما المشرع العراقي فقد عرف الوسيط (الشخص المخول من قبل مجلس المحافظين بموجب الفصل (٥ /١ / أ) من هذا القانون والمتعامل في معاملات السندات في سوق الأوراق المالية أو الشخص القانوني المخول بموجب الفصل (٥ /١ / أ) وقد يقبل المصرف كوسيط إذا خول بالعمل وفقاً لتلك الصلاحيات)[٢٣] ، ومن خلال التعريف الوارد في التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية، فأن المشرع العراقي حدد الوسيط بالشخص المعنوي دون الشخص الطبيعي[٢٤] ، وقد حدد المشرع العراقي الوسيط بصورتين فهو أما أن يكون على شكل شركة أو يتخذ شكل مصرف .

أما الطرف الأخر في عملية التداول هو المستثمرين **(Investor)**، جاء المشرع المصري بتعريف للعميل المستثمر، فقد عرفت المادة (٢٢٨ / ٢) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ العميل المستثمر بأنه (إي شخص طبيعي أو اعتباري قامت الشركة بفتح حساب له أو بالتعاقد معه على التعامل في الأوراق المالية سواء قامت بالفعل بتنفيذ أي تعامل له أو لم تقم) ، بينما لم يعرف المشرع العراقي في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ العميل المستثمر وإنما أورد حقوق العميل والتزاماته تجاه الوسيط المالي .

كما عرفه احد الفقهاء بأنه (الجمهور العريض الذي يهتم بالاستثمار في البورصة وليس طبقة المحترفين والمهنيين)[٢٥] ، ومن خلال هذا التعريف يلاحظ بأن العميل المستثمر قد يكون شخص طبيعي أو معنوي ، قد يكون المستثمر في سوق الأوراق المالية شخص طبيعي لديه أوراق مالية لدى إحدى الشركات المدرجة في السوق ، وهذا يعني بأن المستثمر لا يستطيع استثمار أوراقه المالية في السوق إلا إذا كانت الشركة مدرجة في سوق

الأوراق المالية ومقيدة أوراقها في السوق بحيث يكون احد المساهمين في رأس مال الشركة[٢٦] .

كما قد يكون المستثمر شخص معنوي يروم شراء الأوراق المالية عن طريق احد الوسطاء المجازين في السوق أو قد يرغب ببيع الأوراق المالية في السوق عن طريق الوسيط أيضاً وتتم عملية البيع عن طريق ما يعرف بالاكتتاب[٢٧]، وقد سمح قانون الشركات العراقي المعدل رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ ونظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ لشركات الاستثمار بشراء الأوراق المالية وبيعها في سوق الأوراق المالية[٢٨].

ويقسم العملاء المستثمرين في سوق الأوراق المالية حسب هدفه من التعامل في الأوراق المالية، فقد يكون هدف العميل هو السيطرة على الشركة وإدارتها من خلال الاستحواذ على عدد كاف من الأسهم ويكون هدفه الربح في المرتبة الثانية وهذا ما يسمى بالمستثمر الداخلي، وقد يكون هدفه الحصول على عائد مناسب أو الربح من وراء بيع الأوراق المالية أو شرائها وهذا ما يسمى بالمستثمر العادي[٢٩] .

وخلاصة القول فأن أطراف عملية تداول الأوراق المالية تنحصر في الوسيط الذي غالباً ما يتخذ شكل شركة متخصص بالتعامل في الأوراق المالية ومجازة ومرخصة من قبل سوق الأوراق المالية ، والعميل المستثمر الذي يرغب في الاستثمار في الأوراق المالية بهدف تحقيق الأرباح والذي عليه أن يكون مساهم في إحدى الشركات المدرجة أوراقها المالية في السوق بعد توافر الشروط الخاصة بذلك[٣٠] .

وأخيراً كان لابد لنا أن نعرج على **طبيعة العلاقة القانونية بين العميل المستثمر والوسيط المالي** بعد إبرام إي صفقة أو عملية لأنه بتحديد طبيعة العلاقة بين الطرفين نستطيع أن نحدد حقوق والتزامات كل طرف عند تنفيذ إي صفقة أو عملية[٣١]، فقد ذهب بعض الفقهاء الى اعتبار الوسيط المالي في علاقته بالعميل المستثمر ما هو إلا وكيل بالعمولة بحجة أن الوسيط يتعاقد باسمه الشخصي ولكن لحساب العميل وان محل تعامله يرد على منقولات وهي الأوراق المالية وان العمل الذي يقوم به الوسيط يعد عملاً تجارياً[٣٢]، بينما ذهب بعض الفقهاء الى التمييز بين ما إذا تعاقد الوسيط باسمه الشخصي ولحساب العميل فهو وكيل بالعمولة ، أما إذا تعاقد الوسيط باسمه الشخصي وينتهي دورة بالتقريب بين وجهات النظر بين أطراف الصفقة فانه يعتبر سمسار عادي[٣٣] ، بينما ذهب رأي الى القول بأن الوسيط وكيل تجاري منظم بقانون خاص حيث أن عقد الوكالة يستغرق عقد الوساطة أو السمسرة ونصبح أمام عقد واحد وهو عقد الوكالة التجارية لذا يعد وسيط

الأوراق المالية وكيلاً تجارياً منظماً بقانون خاص[٣٤]، بينما ذهب رأي فقهي الى اعتبار الوسيط وكيل خاص ويكون ضامناً لتنفيذ الصفقة[٣٥] ، ويذهب اتجاه فقهي الى القول أن الوسيط وكيل للعميل ولكن هذه الوكالة ذي طبيعة خاصة وهو ضامن لتنفيذ العملية أو الصفقة في السوق بقوة القانون[٣٦]، ونحن نميل الى الاتجاه الفقهي الأخير كون الوسيط يعتبر وكيلاً للعميل المستثمر ولكن هذه الوكالة من نوع خاص لأنه ضامن لتنفذ العملية وهو ما سنتطرق إليه في البحث.

وبعد أن انتهينا من التعريف بسوق الأوراق المالية ومحل عملية تداول الأوراق المالية وأطراف هذه العملية فضلاً عن تحديد طبيعة العلاقة بين الوسيط والعميل المستثمر، فلا بد من تناول أهم الضمانات القانونية لحماية العملاء المستثمرين في سوق الأوراق المالية من خلال مبحثين وفقا للأتي :

المبحث الأول

الضمانات القانونية الخاصة لحماية المستثمرين في سوق الأوراق المالية قبل إبرام الصفقة أو العملية

جاءت التشريعات المتعلقة بتنظيم سوق الأوراق المالية بضمانات خاصة لحماية جميع العملاء المستثمرين في سوق الأوراق المالية من مخاطر الأضرار بهم من قبل بعض الوسطاء الماليين اللذين قد يلجئون الى أساليب غير قانونية للحصول على الأرباح المالية على حساب العملاء المستثمرين ، وهذه الضمانات جاءت لحماية جميع المستثمرين دون أن تقتصر على مستثمر دون غيره من مخاطر التعامل بالأوراق المالية في السوق، لذا سنتناول هذه الضمانات في خمسة مطالب وفقاً للأتي :

المطلب الاول

رأس مال الوسيط والشكل الذي يتخذه في سوق الأوراق المالية

إن رأس مال الوسيط يمثل احد الضمانات الخاصة لحماية المستثمرين من الأعمال والتصرفات غير المشروعة وغير القانونية التي قد تصدر من الوسطاء الماليين للإضرار بهم، وقد جاءت القواعد المنظمة لتداول الأوراق المالية في السوق بأحكام تلزم جميع الوسطاء الماليين بالتمتع بقدر من رأس المال يسمح لهم بالقيام بعمليات التداول كشرط لمنح الترخيص للوسطاء الماليين لممارسة مهنة الوساطة في السوق[٣٧].

أما عن موقف التشريعات محل المقارنة بخصوص النص على شرط مقدار رأس مال الوسيط المتوافر، فبالنسبة لموقف المشرع العراقي من مقدار رأس مال الوسيط في السوق، لم يحدد المشرع العراقي مقدار رأس مال الوسيط لا في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية ولا في التعليمات التنظيمية وإنما اكتفى ببيان الشكل الذي يجب أن يكون عليه الوسيط في السوق وهو أما أن يتخذ شكل شركة أو مصرف[٣٨]، وهذا يعني أن عدم التحديد لرأس مال الوسيط في السوق فلا بد من الرجوع الى قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل وقانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ .

وبالرجوع الى قانون الشركات العراقي نلاحظ أن الحد الأدنى لرأس مال الشركات يختلف باختلاف نوع الشركة ، حيث يتراوح ما بين (٥٠٠٠٠٠) خمسمائة ألف دينار عراقي الى (٢٠٠٠٠٠٠) مليوني دينار عراقي[٣٩]، ومما يؤخذ على قانون الشركات العراقي وضع الحد الأدنى والأعلى لرأس مال الشركات بما لا ينسجم مع أهمية دور الشركات في الاقتصاد العراقي وخصوصاً دور شركات الوساطة في سوق الأوراق المالية من اجل زيادة الضمانات للعملاء المستثمرين وزيادة الثقة في سوق الأوراق المالية ، أما فيما يتعلق بقانون المصارف العراقي، فقد حدد الحد الأدنى لرأس المال للمصارف المحلية بما لا يقل عن (١٠) مليارات دينار والمصارف الأجنبية برأس مال لا يقل عن (٥٠) مليار دينار عراقي[٤٠]، كما ألزم هذا القانون المصارف الاحتفاظ بهذا المبلغ في جميع الأوقات كرأس مال مدفوع ، كما أجاز القانون الاحتفاظ بمبلغ أعلى من ذلك حسبما يقرره البنك المركزي العراقي[٤١]، ومن ثم فأن رأس مال المصارف ينسجم مع أهمية دور شركات الوساطة في عملية تداول الأوراق المالية .

إلا انه بالرجوع الى القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية فأنه لا يسمح للوسيط الاشتراك في تعاملات السندات ما لم يقر بالمحددات المتعلقة بالتعامل وفقاً لأنظمة السوق اعتماداً على كفاية رأس ماله الصافي، على أن يحدد كفاية رأس ماله بالاستناد الى تقديرات مركز الإيداع بشأن أهلية الوسيط للوفاء بالتزاماته إضافة الى كتاب توصية من مصرف التسوية الى مركز الإيداع[٤٢] .

وبعد صدور تعليمات الملاءة المالية رقم (٤) لسنة ٢٠١١ فقد ألزمت هذه التعليمات الوسيط بالمحافظة على الحد الأدنى لرأس ماله المقر من قبل هيئة السوق ، وفي حالة انخفاض حقوق الملكية عن الحد الأدنى المقرر في نهاية السنة المالية فعلى الوسيط إصدار

خطاب ضمان يغطي الفرق بين حقوق الملكية الواردة في ميزانية الوسيط والحد الأدنى المقرر من قبل الهيئة وعلى السوق إيقاف عمل الوسيط لحين استلام خطاب الضمان[٤٣].

ولذا فأن المشرع العراقي ألزام الوسيط في المحافظة على رأس ماله في السوق للوفاء بالتزاماته المالية وان لم يكن قد حدد مقدار رأس المال الواجب توافره وترك ذلك الى القواعد العامة في قانون الشركات وقانون المصارف، وهذا قصور في القانون العراقي يجب معالجته.

أما عن موقف المشرع المصري من النص على مقدار رأس مال الوسيط كضمان للعميل في السوق فقد جاء في المادة (١٢٥) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال، المصري ألا يقل رأس مال الوسيط عن (٢٥٠) ألف جنيه ولا يقل المدفوع عنها عن الربع إلا أن هذه المادة تم استبدالها بقرار وزير الاستثمار المصري رقم ٣١٤ لسنة ٢٠٠٦ ، والذي يقضي بأن يكون رأس مال شركة الوساطة خمسة ملايين جنيهاً نقداً مدفوعاً بالكامل إذا مارست الوساطة في الأسهم، وعشرة ملايين جنيهاً مدفوع نقداً بالكامل إذا مارست الوساطة في السندات)[٤٤] .

إن موقف المشرع المصري في المغالاة بمقدار رأس المال المدفوع من قبل الوسيط لممارسة مهنة الوساطة امراً ايجابياً لضمان توفير الحماية الكاملة لحقوق المستثمرين على عكس موقف المشرع العراقي الذي لم ينص على تحديد مقدار رأس مال الوسيط في السوق وترك ذلك للقواعد العامة في قانون الشركات وقانون المصارف.

أما عن موقف المشرع الفرنسي من تحديد رأس مال الوسيط في سوق رأس الأوراق المالية ، فأن مجلس الأسواق المالية لا يوافق على منح الرخصة لشركات الوساطة (مقدمي خدمات الاستثمار) إلا بعد أن تتحقق لجنة مؤسسات الائتمان ومشروعات الاستثمار من وجود رأس مال كاف تحدده لجنة التنظيم المصرفي والمالي[٤٥]. بينما ذهبت المادة (١٥-٩٦) من قانون تحديث الأنشطة المالية رقم (٥٩٧) لسنة ١٩٩٦ ألا يزيد رأس مال مقدمي خدمات الاستثمار عن١٥٠ ألفيورو أو يساويها لتقديم خدمات استلام ونقل الأوامر لحساب ثالث وتنفيذ الأوامر لحساب ثالث . كما جاء في المادة (٤١- ٥١١) من قانون الأوراق المالية رقم(٧٠٦) لسنة ٢٠٠٣ والمعدلة بموجب الأمر رقم ٧٦ لسنة ٢٠١٠ على ضرورة خضوع الوسطاء لمعايير الملاءة المالية بما يتناسب مع حجم المخاطر التجارية لحماية المستثمرين في السوق .

إما عن الشكل التي يتخذه الوسيط في سوق الأوراق المالية كضمان لحماية المستثمرين من مخاطر التداول ، فذهب المشرع العراقي في الفقرة (١ / أ / ب / ج) من القسم الخامس منه حصر مهنة الوساطة بالمصارف المخولة بموجب قانون المصارف سواء كانت المصارف عراقية أم أجنبية ، أو شركة أنشأت وفقاً لقانون الشركات ، وهذا قصور في التشريع العراقي بعدم تحديد شكل الشركة التي تمارس أعمال الوساطة في سوق العراق للأوراق المالية يجب معالجته .

إما موقف المشرع المصري فقد جاء بالمادة (٢٩) من قانون سوق رأس المال بان يتخذ الوسيط شكل شركة مساهمة أو توصية بالأسهم فقط ولم يترك أمر تحديد الشكل الذي يتخذه الوسيط في السوق كما فعل المشرع العراقي .

أما في فرنسا فطبقاً للمادة (5) من لائحة COB رقم 96 فان مقدمي خدمات الاستثمار (الوسيط) يأخذ شكل شركات استثمار أو شكل هيئات الائتمان ، فالشركة أما تكون شركة توصية بسيطة Simple Commandite أو شركة مساهمة بسيطة Society Par actions Simplifier ، أما هيئات الائتمان فتخذ شكل البنوك وصناديق التوفير[٤٦].

لذا فان اغلب التشريعات تحصر مهنة الوساطة بالشخص المعنوي دون الشخص الطبيعي وذلك لعدة أسباب لعل أهما كون الشخص المعنوي يتمتع برؤوس أموال كبيرة تكون ضماناً للمتعاملين مع تلك الشركات أو المصارف وهذه الأموال يصعب على الشخص الطبيعي توفيرها ، فضلاً عن أن التعامل في الأوراق المالية تعتريه المخاطر وعلى الأخص عمليات الغش والاحتيال وغيرها من الجرائم كعمليات غسيل الأموال التي بدأت تمارس من الشخص الطبيعي بدلاً من الشخص المعنوي ، إذ يتطلب هذا التعامل قدرة فنية كافية للسيطرة على عمليات التداول وكشف المخالفات ولن يتأتى ذلك إلا بوجود أقسام فنية خاصة لمتابعة تلك العمليات وهذه الأقسام والقدرات الفنية لا تتوافر إلا في الشخص المعنوي التي يفتقدها الشخص الطبيعي[٤٧] .

ومهما اختلفت التشريعات من تحديد رأس مال الوسيط في سوق الأوراق المالية من عدمه فأنها اتفقت على إلزامه بان يكون لديه رأس مال كاف لممارسة الوساطة لضمان حماية حقوق المستثمرين في السوق من مخاطر الأضرار بهم ولا يتحقق ذلك إلا إذا كان الوسيط يتخذ شكل الشخص المعنوي في السوق .

المطلب الثاني

الإعلام والتبصير بطبيعة الصفقة أو العملية

تعد المعلومات في سوق الأوراق المالية الركيزة الأساسية التي يقوم عليها التعامل في الأوراق المالية ، فبقدر توافر المعلومات ونوعيتها والوقت الذي تتوافر فيه يكون القرار الاستثماري للمتعامل صائباً ، ولاشك أن التعامل بالأوراق المالية فن وعلم له قواعد وأصول وبحاجة الى مهارة لا يمتلكها اغلب المتعاملين في الأوراق المالية ، ويتوقف نجاح المتعاملين في الأوراق المالية على عدة عوامل من أهمها القدرة على التحليل لأسعار الأوراق المالية ، والقدرة على التنبؤ بما سيكون عليه الحال في المستقبل ، فضلاً عن المتابعة والرصد الفوري لحركة أسعار السوق ، ولا يمكن للعملاء المستثمرين اتخاذ القرار السليم عند عدم توافر المعلومات عن الأوضاع والظروف المختلفة التي تحيط بالسوق ولاسيما المستثمرين الجدد الذين تنقصهم ثقافة السوق كمعرفة العوامل التي تؤثر على السوق كالمؤثرات الداخلية أو المؤثرات الخارجية كالسياسية والاقتصادية وغيرها .

وبسبب ذلك يواجه المستثمرين محاولات من قبل الوسطاء الماليين في تشجيعهم على إبرام صفقات سواء بالبيع أو الشراء للأوراق المالية قد لا تنصب في مصلحة المستثمر ، أو انه لم يقم بإبرام تلك الصفقات لولا محاولات الوسطاء للحصول على عملاء جدد والحصول على أرباح جديدة .

ويقصد بالعلام والتبصير هو (تنبيه أو إعلام طالب التعاقد بمعلومات من شأنها إلقاء الضوء على واقعة ما أو عنصر من عناصر التعاقد المزمع حتى يكون طالب التعاقد على بينه من أمره بحيث يتخذ قراره الذي يراه مناسباً في ضوء حاجته وهدفه من إبرام العقد)[٤٨]، وهذا الالتزام يترتب على الوسيط في المرحلة السابقة على إبرام العقد ، لذلك يطلق عليه بالالتزام قبل التعاقد بالإدلاء بالمعلومات والبيانات وهو التزام عام ، لذا عرفه أخر بأنه (التزام سابق على التعاقد يتعلق بالتزام احد المتعاقدين بأن يقدم للمتعاقد الأخر عند تكوين العقد البيانات اللازمة لإيجاد رضا سليم كامل متنور على علم بكافة تفصيلات هذا العقد وذلك بسبب ظروف واعتبارات معينة قد ترجع الى طبيعة هذا العقد أو صفة احد طرفيه أو طبيعة محله أو إي اعتبار أخر يجعل من المستحيل على احدهما أن يلم ببيانات معينة أو يحتم عليه منح ثقة مشروعة للطرف الأخر الذي يلتزم بناء على جميع هذه الاعتبارات بالتزام بالأداء بالبيانات[٤٩] ، كما عرفه ثالث بأنه (التزام عام سابق على التعاقد

يتحدد محله بقيام المدين بهذا الالتزام بإخطار الدائن بكافة البيانات المتعلق بالعقد المراد إبرامه سواء تعلقه هذه البيانات بالشروط التي يتم التعاقد عليها أو بأوصاف الشيء محل التعاقد)[٥٠].

ويجب عدم الخلط بين مفهوم الإعلام والتبصير وبين مفهوم تقديم النصح والمشورة الذي سنتناوله لاحقاً كونه احد الضمانات الخاصة للعميل المستثمر في السوق بعد التعاقد ، لان مفهوم الإعلام والتبصير هو التزام عام يقع على عاتق الوسيط في المرحلة السابقة على التعاقد مع احد المستثمرين ويوجه الى جميع المستثمرين الذين يتعاملون مع الوسيط في عمليات بيع أو شراء للأوراق المالية فهو التزام قانوني ، أما تقديم النصح والمشورة فهو التزام يقع على عاتق العميل المستثمر بعد إبرام العقد بينه وبين العميل الذي تعاقد معه وينحصر في دائرة هذا العميل دون العملاء الآخرين للوسيط ، وبمعنى أخر الإعلام والتبصير يجب أن يصل الى كافة المستثمرين المعنيين بنفس نوع العملية ، بحيث يجب أن تصل المعلومات الى كل مستثمر بمناسبة عملياته الخاصة بتلك العملية ، أما عن النصح والمشورة فيمكن أن يقوم به الوسيط الى احد العملاء بصفته الشخصية فهو يحدث بالنسبة لعمليات معينة تهدف الى تحقيق غرض معين لدى العميل ويتعلق بأحواله الشخصية والمالية[٥١] .

وتبدو أهمية الالتزام بالإعلام والتبصير في كونه يساعد في توجيه المتعاقد المستفيد منه على بيانات كافة تفاصيل العقد وبالأخص محله وظروف التعاقد وذلك ليتمكن من اتخاذ قراره الصائب في التعاقد من عدمه ، من هنا يلتقي مفهوم الالتزام بالإعلام والتبصير مع مفهوم الإفصاح في كون مضمون كليهما يقوم على المعلومات والبيانات[٥٢].

أما عن الأساس القانوني لالتزام الوسيط بالإعلام والتبصير كأحد الضمانات الخاصة لحماية المستثمر في السوق ، فيذهب رأي من الفقه الى أن التزام الوسيط بالإعلام والتبصير يجد أساسه في مبدأ حسن النية ، وان كان هذا ألمبد لازماً لجميع العقود إلا أنه تتفاوت درجته من عقد لأخر، وان الالتزام بالإعلام والتبصير هو في حقيقته تعبير عن مقتضى حسن النية والامانه في التعامل[٥٣] . بينما ذهب رأي أخر الى القول أن أساس التزام الوسيط بالإعلام والتبصير هو القانون لان الوسيط ملزماً قانوناً بإعلام وتبصير العميل عن ملابسات الصفقة وتبصيره بكافة البيانات والمعلومات المفيدة والمعقولة التي تكشف عنه غموض الصفقة وفي الوقت الملائم لان الوسيط لا يجوز أن يحصر نفسه في موقف سلبي كمجرد ناقل لإرادة المستثمر دون إضافة خاصة بالإعلام والتبصير[٥٤].

ونحن باعتقادنا إن أياً من الرأيين المذكورين أعلاه لا يتعارض مع الرأي الأخر ذلك لان مبادئ الامانه والعدل والمساواة والحرص على مصالح المستثمرين التي يحرص المشرع على أن يلتزم الوسيط المالي في علاقاته مع المستثمرين ما هي إلا مبادئ يقتضيها تطبيق حسن النية .

ولكن قد يثور تساؤلاً هل أن التزام الوسيط بالإعلام والتبصير للمستثمرين قبل إبرام الصفقة هو التزام بنتيجة أم التزام بتحقق غاية ؟

يمكن القول بأنه ليس على الوسيط سوى الالتزام ببذل عناية الرجل الحريص وليس تحقيق نتيجة لان التزام الوسيط المرخص ينصب على تحقيق مبادئ الامانه والمساواة بين مصالح المستثمرين ويتحقق ذلك ببذله العناية المطلوبة في سبيل ذلك .

أما عن موقف التشريعات محل المقارنة من الإعلام والتبصير كضمان لحماية المستثمرين في سوق الأوراق المالية فقد فرض القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي على الوسيط بأن يعمل دائماً من اجل مصلحة العميل لان الوسيط مؤتمن على أموال العميل وان يضع مصلحة العميل قبل مصلحته والمحافظة على حقوقه وإبلاغه عن جميع المعومات التي تتعلق بتعاملات الأوراق المالية التي تخص العميل وينوي إبرامها، فقد نصت المادة (١٣ / ج) من القانون المؤقت على (يجب على الوسيط أن يلتزم بما يلي ج- يعمل دائماً من اجل مصلحة الزبائن ولاسيما وضع مصلحة الزبائن قبل مصلحته والحفاظ على حقوقهم وإبلاغهم بكل المعلومات ذات الصلة التي تخص تعاملاتهم الورقية).

نستنتج من هذا النص أن المشرع العراقي وضع قاعدة عامة هي أن الوسيط يعمل دائماً لمصلحة العميل ، كما يفرض المشرع التزاماً على الوسطاء يتمثل في إبلاغ العملاء بجميع المعلومات المتعلقة بالصفقة كالإفصاح عن تدهور الأسعار ومدى ارتفاعها أو انخفاضها ، وكذلك الإفصاح عن النتائج القانونية التي تترتب على تنفيذ الصفقة ، إضافة الى المعلومات الأخرى والتي يجعل من العميل على علم بحقيقية التعاقد والبيانات التفصيلية المتعلقة باركان وشروط ومدى ملائمتها لأهدافه الاستثمارية .

أما موقف المشرع المصري فقد ألزم الوسيط بالإعلام والتبصير تجاه المستثمرين قبل التعاقد معهم فيما يتعلق بالصفقات المراد إبرامها وهذا الالتزام يشمل جميع المخاطر التي تحيط بالصفقة التي سوف يقدم المستثمرين في إبرامها بما في ذلك النتائج القانونية المترتبة على تنفيذ الصفقة[55] ، وهذا يعني بأن المشرع المصري قد ألزم الوسيط قبل إبرام إي صفقة أن يقوم بالإعلام والتبصير عن كافة المعلومات المتعلقة بالصفقة كتدهور الأسعار

ومدى ارتفاعها وانخفاضها في السوق ، كما جاءت المادة (٢٣١) من اللائحة التنفيذية على انه (تلزم الشركة في تعاملها مع عملائها بمبادئ الامانه والحرص على مصالحهم) ، كما أكدت المادة (٢١٤) من نفس اللائحة على انه (تلزم الشركة بمراعاة مبادئ الامانه والعدالة والمساواة والحرص على مصالح العملاء) .

ومن خلال استقراء هذه النصوص نلاحظ أن المشرع المصري قد ألزم صراحة الوسيط بالوفاء بهذا الالتزام قبل إبرام الصفقة لوضع المستثمر بحقيقية التعاقد والبيانات التفصيلية المتعلقة بأركانه وشروطه ومدى ملائمة العقد لأهدافه الاستثمارية ، ومن ثم فأن مسؤولية الوسيط التقصيرية تنعقد إذا قام بإعطاء معلومات غير صحيحة للعميل عن حالة السوق تحمله على التعاقد[٥٦].

أما عن موقف المشرع الفرنسي من الإعلام والتبصير فتتشابه قواعد إلزام الوسطاء (مقدمي خدمات الاستثمار) بالإعلام والتبصير وإسداء النصح في السوق الفرنسي مع ما يجري العمل في السوق المصري ، وقد حددت لجنة عمليات البورصة وجوب التزام الوسطاء بالإعلام للمستثمرين بجميع المعلومات المتعلقة بالصفقة ، فضلاً عن ذلك نشأت في فرنسا قواعد مهنية لتنظيم العمل المهني والإشراف الذاتي في البورصة ومن بين أهم المبادئ التي استندت إليها هذه القواعد هي أن يوفر الوسيط للعملاء المستثمرين المعلومات الملائمة لحاجته[٥٧] .

وقد جاءت بعض الأحكام القضائية الفرنسية بهذا الشأن منها (لا تقوم مسؤولية الوسيط عن النصائح التي أسدى بها للعميل حتى لو كذبها الواقع فيما بعد طالما كانت مستندة الى أسباب منطقية ولم يثبت موضوعيا خطأ النصيحة في الوقت الذي أعطت فيه)[٥٨]. كما تفرض سلطة الأسواق المالية في السوق الفرنسية عقوبات على كل من يخالف القوانين واللوائح بممارسات يكون من شأنه المساس بالمساواة في الحصول على المعلومات أو المعاملة بين المستثمرين ومصالحهم[٥٩].

وخلاصة القول أن على الوسيط التزام قانوني وهو إعلام وتبصير العملاء المستثمرين الذين يرغبون في التعاقد معه وإبرام الصفقات بكافة المعلومات والبيانات التي تجعل منهم على بينه بكافة العوامل والظروف التي تحيط بالصفقة.

المطلب الثالث

تحديد حد أقصى للعمولة

إن تحديد الحد الأقصى لعمولة الوسيط عن الصفقات التي يقوم بتنفيذها في السوق، تعتبر احد الضمانات الهامة لحماية المستثمرين من طمع بعض الوسطاء الماليين في الحصول على عمولة قد لا تتناسب مع العمل الذي قام به الوسيط في السوق أو قد يستغل قلة خبرة المستثمرين وعدم معرفتهم بأمور التداول وكيفية إبرام الصفقات وخصوصاً إذا ما علمنا تطور آليات العمل في سوق الأوراق المالية من خلال تنفيذ أوامر البيع والشراء وإبرام الصفقات بين الوسطاء أصبح يتم بطرق الكترونية ومن خلال وسائل حديثة يصعب على العملاء معرفة كل تفاصيل عمليات التسوية .

لذا كان لابد للمشرع التدخل لتحديد مقدار العمولة التي يتقاضاها الوسطاء عن كل عملية تداول سواء بيعاً أو شراء لحساب العميل الذي اتفق معه ، ويقصد بالعمولة هي (عبارة عن المبلغ المتفق عليه في عقد السمسرة الذي يلتزم بدفعه العميل لصالح شركة السمسرة مقابل قيام الأخير بتنفيذ الأمر الصادر إليها في شأن صفقة معينة)[٦٠] ، ومن ثم كان لابد من تدخل المشرع لتحديد عمولة الوسيط وذلك من خلال الهيئات الرقابية في السوق سواء كانت هذه الهيئات هيئات تشريعية أو هيئات تنفيذية[٦١].

بالنسبة للمشرع العراقي فقد حدد قيمة عمولة الوسيط من إي صفقة يقوم بتنفيذها في السوق ولم يعطي للوسيط حرية الاختيار أو التفاوض على مقدار العمولة المستحقة ، حيث قام المشرع بتحديد نسبة عمولة الوسيط بـ (١ %) من قيمة الصفقة كحد أعلى، وحدد الحد الأدنى للعمولة بـ (١٠٠٠) ألف دينار عراقي ، ويستوفي السوق خمس عمولة الوسيط من الصفقة التي قام بتنفيذها [٦٢] .

ولعل الحكمة من تحديد الحدين الأعلى والأدنى للعمولة هي قيام الوسيط بالجهد المطلوب منه في تنفيذ الصفقات وبحياد تام ودون تمييز بين مستثمر وأخر بقدر ما يقوم بسداده من عمولة كون العمولة محددة مسبقاً بقانون[٦٣].

أما موقف المشرع المصري من تحديد الحد الأقصى للعمولة كضمان لحماية المستثمرين عند التعامل مع الوسطاء الماليين، إذ نجد أن المشرع المصري قد حدد نسبة العمولة التي يتقاضاها الوسيط عن كل عملية أو صفقة كحد أقصى بما لا يتجاوز خمسة من ألف من القيمة بالنسبة للأسهم واثنين في الألف بالنسبة للأوراق المالية الأخرى وفي جميع

الأحوال يكون الحد الأدنى للعمولة جنيهين للعملية الواحدة[٦٤]، بعد ذلك غير المشرع المصري من موقفه من تحديد العمولة ، حيث حدد الحد الأدنى للعمولة على أن لا يقل عن جنيهين عن كل صفقة وترك تحديد الحد الأقصى للعمولة لاتفاق الطرفين وهما المستثمر والوسيط [٦٥] .

أما بالنسبة للمشرع الفرنسي فعلى الرغم من انه قد أطلق تحديد عمولة الوسيط لاتفاق الطرفين إلا انه قد فرض رقابة صارمة على هذا الإطلاق لتوفير الحماية اللازمة للمستثمرين في البورصات الفرنسية[٦٦].

ويمكن القول أن القوانين التي حددت الحد الأقصى لعمولة الوسيط في السوق والقوانين التي لم تحدد الحد الأقصى وتركته لاتفاق الطرفين قد فرضت رقابة صارمة على مقدار العمولة التي يتقاضاها الوسيط في السوق وهذا يمثل احد الوسائل الرقابية لحماية حقوق العملاء المستثمرين من جشع بعض الوسطاء في المبالغة بمقدار العمولة .

المطلب الرابع

ضبط التلاعب بالأسعار

يعتبر تدخل الهيئات الرقابية سواء التشريعية منها أو التنفيذية لضبط حركة الأسعار في سوق الأوراق المالية وتحقيق التوازن بين العرض والطلب على تلك الأوراق المالية احد أهم الضمانات القانونية لتوفير الحماية القانونية للمستثمرين ، ولما كانت أوامر البيع أو الشراء ترد الى قاعة التداول بطريقة عشوائية قد تؤدي الى زيادة حجم أوامر البيع لورقة مالية معينة عن أوامر شرائها، وفي أحيان أخرى تزيد أوامر الشراء لورقة معينة عن أوامر البيع ، ويؤدي الى التأثير على القيمة السوقية للورقة المعنية الأمر الذي يؤدي الى خلل في حركة الأسعار .

لذا فقد يلجأ الوسطاء الماليين الى التلاعب بالأسعار في السوق من اجل الحصول على مكاسب مالية على حساب الأضرار بالمستثمرين، ويتم ذلك من خلال قيام الوسطاء باستغلال ثقة عملائهم بالإيعاز إليهم بالتخلص من ورقة مالية معينة وفي ظل زيادة العرض للأوراق المالية عن الطلب تتجه قيمة الورقة المالية نحو الانخفاض حتى تصل قيمتها الى أدنى حد ممكن وحينئذ يسعى الوسيط ومن اتفق معه الى شرائها ، وبعد امتلاكهم جميع الأوراق المالية يبدأ الوسيط في نشر معلومات عن تحسن ملحوظ في قيمة الأوراق المالية ، ويسعى الوسطاء بعد ذلك الى إقناع العملاء بشراء تلك الورقة فيزداد الطلب وتبدأ القيمة

السوقية للورقة في الارتفاع فيسارع الوسطاء في إبرام صفقات صورية على تلك الأوراق حتى يسود الاعتقاد أن هناك تعاملاً نشطاً على تلك الأوراق مما يؤدي الى المزيــــد من التحسن في قيمتها السوقية ، عندئذ يسعى الوسيط الى بيع تلك الأوراق للحصول على الأرباح عن طريق النصب والاحتيال[٦٧].

وقد جاء بالتعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ بأن أسعار الأسهم في الجلسة حرة غير خاضعة الى نسب ارتفاع أو انخفاض[٦٨]، ولم يترك المشرع العراقي هذا الموضوع على إطلاقه فقد أعطى الصلاحية لمدير قاعة التداول بإلغاء العروض إذا كانت أسعار الأوراق المالية تشكل انحرافاً شديداً عن الأسعار السائدة ، فقد نصت المادة (٩٧) من التعليمات أعلاه على (لمدير القاعة الحق في إلغاء العروض المثبتة على اللوحة إذا كانت الأسعار تشكل انحرافاً شديداً عن الأسعار السائدة في السوق في تلك الجلسة وعليه أن يخطر المدير التنفيذي بذلك فوراً) ، ومن خلال هذا النص فأن إلغاء العروض من قبل مدير القاعة يمثل رقابة السوق على تداول الأوراق المالية للمحافظة على توازن الأسعار في السوق، كما سمحت تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ لمجلس المحافظين أن يحدد نسبة الارتفاع والانخفاض المسموح بها عن سعر الإغلاق السابق بعد اخذ موافقة هيئة الأوراق المالية[٦٩] ، كما جاءت المادة (١٩) من نفس التعليمات بإعطاء المدير التنفيذي عند احتساب سعر إغلاق ورقة مالية معينة استبعاد إي سعر يعتقد انه يؤثر في سعر إغلاق تلك الورقة على أن يفصح بذلك في التقرير اليومي للتداول ، ومن ثم فأن المشرع العراقي قد أعطى لهيأت السوق سلطة للرقابة على الأسعار لحماية المستثمرين من أعمال الوسطاء الماليين.

أما عن موقف المشرع المصري من منع التلاعب في الأسعار فطبقاً لنص المادة (٢١) من قانون سوق رأس المال المصري يجوز بقرار من رئيس البورصة وقف عروض وطلبات التداول التي ترمي الى التلاعب في الأسعار ، ويكون له إلغاء العمليات التي تتم بالمخالفة للقوانين واللوائح والقرارات الصادرة أو التي تتم بسعر لا مبرر لها ، كما يجوز له وقف التعامل على ورقة مالية إذا كان من شأن التعامل بها الأضرار بالسوق أو المتعاملين فيها، ولرئيس هيئة السوق أن يتخذ في الوقت المناسب أياً من الإجراءات السابقة، كما يجوز له إذا طرأت ظروف خطيرة إن يقرر تعيين حد أعلى وحد أدنى لأسعار الأوراق المالية بأسعار القفل في اليوم السابق على القرار[٧٠]، كما يجوز لرئيس البورصة وقف التعامل على ورقة مالية إذا كان من شأن استمرار التعامل بها الأضرار بالسوق

والمتعاملين فيه[٧١] ، كما أن لرئيس الهيئة في السوق إلغاء العمليات التي تعقد بالمخالفة لأحكام القوانين واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذا لها أو التي تتم بسعر لا مبرر له[٧٢].

وفي فرنسا فقد انيطت مهمة الإشراف على عمليات التداول ومتابعة الأسعار الى سلطة الأسواق المالية (AMF) لكشف عمليات التلاعب بالأسعار أو نشر المعلومات المضللة للتأثير على الأسعار ، ونظمت لائحة سلطة الأسواق المالية قواعد منع التلاعب بالأسعار أو القيام بتصرفات من شأنها الخروج على القواعد المنظمة للسوق أو تنطوي على غش أو تدليس بهدف تحقيق الربح ، ومنع الإدلاء بمعلومات خاطئة عن وضع الشركات أو إطلاق شائعات من شأنها التأثير على الأسعار من قبل الوسطاء الماليين[٧٣] .

وأخيراً مهما تعددت الهيئات الرقابية من التشريعية و التنفيذية في سوق الأوراق المالية فجميعها يهدف الى حماية المستثمرين من خطر تلاعب الوسطاء بأسعار التداول للإضرار بهم وبسوق الأوراق المالية في الوقت نفسه .

المطلب الخامس

منع الوسيط من التعاقد لحسابه الخاص

من أهم المبادئ التي يجب أن تسود تعاملات الوسيط هي الأمانة والثقة وهذا ما تنص عليه اغلب التشريعات المنظمة لتداول الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية، ولعل من أبشع صور الاستغلال الذي يقوم به الوسيط هو قيامه بإبرام الصفقات والعمليات الموكل بتنفيذها من قبل المستثمرين سواء بالبيع أم الشراء باسم المستثمر ولكن لحسابه الخاص وليس لحساب أو مصلحة المستثمر ودون علم الأخير بذلك ، وإذا كان من الجائز للوكيل طبقاً للقواعد العامة أن يكون طرفاً ثانياً في العقد الذي وكله بإبرامه في حالة إذن له موكلة في ذلك لان الإجازة اللاحقة كالإذن السابق أو إذا كانت تعليمات موكله صريحة ومحددة ونفذها الوكيل بدقة[٧٤].

أما الوسيط في سوق الأوراق المالية تحظر التشريعات المتعلقة بسوق الأوراق المالية عليه عقد إي عملية بيع أو شراء للأوراق المالية لحسابه الخاص، وهذا يعني انه من باب أولى إلا يكون طرفاً ثانياً في محل الوساطة ، وترجع الحكمة من هذا المنع أو الحظر لمنع تعارض مصلحة المستثمر مع مصلحة الوسيط المالي والخشية من أن يضحي الأخير بمصلحة المستثمر لتحقيق مصلحته الخاصة[٧٥].

وهذا يعني أن على الوسيط التعامل بنوع من الضمير والأمانة في تصرفاته لان المستثمر قد وضع ثقته في الوسيط نظراً لما هو مفترض فيه من الخبرة الكافية في عمليات التداول لذا على الوسيط أن يكون في مستوى هذه الثقة وإلا تحققت مسؤوليته عن ذلك .

وتتفاوت التشريعات في تحديد نطاق المنع أو الحظر على الوسطاء الماليين كضمان لحماية المستثمرين، فعن موقف المشرع العراقي فقد أجاز القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية للوسيط أن يعمل لحسابه الخاص ، فقد جاء في المادة (٨) من القسم الخامس من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية على (على مجلس الإدارة تبني قواعد لغرض تنظيم الظروف التي يعمل بموجبها الوسيط في عملية التبادل المتعلقة بالسندات لحسابه الخاص أو الحسابات ذات الصلة) .

ويمكن تثبيت الملاحظات التالية على النص :

- إن الإجازة التي منحها القانون للوسيط للعمل لحسابه الخاص متعلقة بالأوراق المالية التي يمتلكها وليس بالأوراق المالية العائدة للمستثمر.
- إن هذه الإجازة معلقة على صدور تعليمات من مجلس إدارة السوق (مجلس المحافظين) لتحديد القواعد القانونية التي تنظم عملية تداول الأوراق المالية من قبل الوسيط لحسابه الخاص ، ولكن بعد صدور التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ لم تتضمن الحالات التي يسمح للوسيط العمل لحسابه الخاص ، وإنما نصت المادة (٩٦) من التعليمات على (يمنع الوسيط إذا كان شخصاً معنوياً من تداول الأسهم لحساب أعضاء مجلس إدارته في الشركات المساهمة والأعضاء في الشركات الأخرى والمدير المفوض أو لحساب أزواجهم أو أقاربهم حتى الدرجة الثانية إلا من خلال وسيط أخر كما يسري هذا المنع على موظفي مكتب الوسيط) .

ويفهم من هذا النص إن المنع يسري على الوسيط إذا كان شخصاً معنوياً ، وهذا يعني السماح للشخص الطبيعي بالقيام بأعمال الوساطة ، ولكن المنع يسري على الشخص المعنوي في حقيقية الأمر لان القانون المؤقت قد حصر الوساطة في الشخص المعنوي دون الشخص الطبيعي، كما منع النص الوسيط من بيع أو شراء الأوراق المالية لحساب إي من أعضاء مجلس إدارته والمدير المفوض أو لحساب أزواج أو أقارب مجلس إدارته ويجوز لهؤلاء البيع أو الشراء من خلال شركة وساطة أخرى .

ومن ثم فأن القانون العراقي لم يعطي للوسيط على اعتباره يتخذ شكل شركة أو مصرف الحق في بيع وشراء الأوراق المالية له أو للمدير المفوض أو مجلس الإدارة أو

احد أقاربهم كضمان لحماية المستثمرين من الأضرار بهم ، ونود أن نثبت ملاحظة على موقف المشرع العراقي الذي لا يسمح للوسيط أن يتعامل بالأوراق المالية لحسابه الخاص في إطار وجود الهيئات الرقابية في السوق كالهيئة العامة ومجلس المحافظين والمدير المفوض التي تلعب دوراً في المحافظة ومراقبة عمليات التداول لان هذا السماح سوف يفسح المجال للوسيط ليلعب دوره كصانع للسوق(Market Makers)[٧٦]، وذلك لان قد تكون هناك ردت فعل للوسيط على هذا المنع في إيجاد قنوات دخل له غير قانونية حتى يستطيع التخفيف من أعباءه وتكاليفه والوقوف على إقدامه في السوق ولعل أهم هذه القنوات هو لجوءه الى التعامل بالأوراق المالية لحسابه الخاص بأسماء مستعارة وهذا ما يجعل الهيئات الرقابية مكتوفة الأيدي أمام صعوبة إثبات ذلك .

وجاء المشرع المصري بالنص صراحة على هذا الحظر في المادة (٩٠) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال على انه (يحظر على شركة السمسرة .... كما يحظر عليها عقد عمليات لحسابها الخاص) .

ووفقاً للتشريع المصري فلا يجوز للوسيط أن يتعامل بالأوراق المالية لحسابه الخاص وذلك لتعارض مصلحة المستثمر مع مصلحة الوسيط ، ولكن يذهب جانب من الفقه الى القول أن الحظر ليس مطلقاً فيجوز للوسيط إبرام الصفقات بالأوراق المالية المملوكة له عند حصوله على ترخيص من هيئة السوق بالجمع بين الأنشطة الواردة في المادة (٢٧) من قانون سوق رأس المال المصري التي حددت أنشطة أخرى كصناديق الاستثمار وإدارة وتكوين محافظ الأوراق المالية التي يجوز للوسيط ممارستها شرط الحصول على ترخيص لذا فأن المحظور على الوسيط هو أن يتوسط في تداول الأوراق المالية التي يمتلكها بل يجب عليه تكليف وسيط أخر بالتوسط[٧٧].

ويذهب رأي الى القول لا يجوز للوسيط أن يقيم نفسه طرفاً في العقد الذي توسط في إبرامه إلا إذا أجاز المستثمر المتعاقد ذلك ، وفي هذه الحالة يحتاج الوسيط لإجازة المستثمر لتنفيذ العملية ولو لم يرد في قانون سوق رأس المال المصري ولا في لائحته التنفيذية ما يجيز ذلك ولكن اعتماداً على المادة (٢٠١) من قانون التجارة المصري رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ التي تنص على (لا يجوز للسمسار أن يقيم نفسه طرفاً في العقد الذي يتوسط في إبرامه إلا إذا أجاز المتعاقد في ذلك وفي هذه الحالة لا يستحق السمسار إي اجر)[٧٨] .

وصدر أخيراً قرار وزير الاستثمار رقم ٢٩٣ لسنة ٢٠٠٧ بإضافة نشاط صانع السوق الى أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ، ومن ثم يجوز للوسيط تداول الأوراق

المالية لحسابه الخاص بشرط الحصول على الترخيص بممارسة نشاط صانع السوق ويقتصر التعامل لحسابه الخاص على الأوراق المالية المتخصص في صناعة سوقها[٧٩].

وفي فرنسا فقد حظر المشرع الفرنسي على الوسيط (مؤدي خدمات الاستثمار) التداول في الأوراق المالية في البورصات الفرنسية لحسابه الخاص في الفقرتين الأولى والثانية من المادة (٨٥) من القانون التجاري وسبب ذلك يعود الى إيجاد نوع من الضمان للمستثمرين ، وفي جانب أخر سمح للوسيط بأن يكون هو الطرف الأخر في الصفقات المكاف بالتوسط لإبرامها وفقاً للقانون رقم(٧٢-٦٥٠) لسنة ١٩٧٢، فإذا كان مكاف بشراء كمية من ورقة مالية معينة يجوز أن يكون هو البائع ، وإذا كان مكلفاً بالبيع يجوز أن يكون هو المشتري بشرط تطبيق سعر يوم التعامل ، وهو في ذلك يخضع لرقابة اللجنة الرقابية في السوق، أما بالنسبة للأشخاص الذين يعملون لحساب الوسيط فيجوز لهم أن يباشروا التوسط في إبرام صفقات لحسابهم الخاص غير أن هذه الأوراق يجب أن تدار من قبل شركة يوافق عليها الوسيط[٨٠] ، وبعد صدور القانون رقم (٩٦ -٥٩٧) لسنة ١٩٩٦ فقد جمع في المادتين الرابعة والخامسة كافة الأنشطة على الأوراق المالية التي يجوز للوسيط ممارستها وهي (......... التداول لحسابهم الخاص .... ولا يتم ذلك إلا بعد الحصول على ترخيص السوق) .

وجاء في المادة (٤٢١-٦) من القانون النقدي والمالي الفرنسي (إن جميع الحوالات أو التداول على الأدوات المالية تنفذ بواسطة مقدمي خدمات الاستثمار وكذلك بواسطة كل عضو في السوق المنظمة وهو احتكار يشمل سواء كان التداول للحساب الخاص أو لحساب ثالث) ، كما جاء في المادة (١-٣٢١) المعدلة بموجب الأمر المرقم ٥٤٤ لسنة ٢٠٠٧ . الخاص بالأعمال المسموح للوسطاء القيام بها في السوق هي (التداول لحسابهم الخاص).

وهذا يعني بأن المشرع في فرنسا أجاز للوسيط التداول لحسابه الخاص لكنه لا يستطيع أن يمارس تداول الأوراق المالية لحسابه الخاص إلا بعد الحصول على ترخيص من لجنة مؤسسات الائتمان ومؤسسات الاستثمار وخضوعه لرقابة اللجنة الرقابية في السوق.

وبعد أن أوضحنا أهم الضمانات القانونية لحماية المستثمرين في سوق الأوراق المالية قبل إبرام الصفقات فلا بد أن نعرج على أهم الضمانات القانونية لحماية العملاء المستثمرين في السوق بعد إبرام الصفقات وهو ما سنتطرق إليه في المبحث الثاني.

المبحث الثاني

الضمانات القانونية الخاصة لحماية العملاء المستثمرين في سوق الأوراق المالية بعد إبرام الصفقة

الى جانب الضمانات الخاصة التي جاءت بها قواعد تداول الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية والتي تهدف لحماية جميع المستثمرين وحماية السوق في نفس الوقت والتي يمكن اعتبارها **ضمانات وقائية**، توجد هناك قواعد لحماية العميل بعد توكيله لأحد الوسطاء الماليين في السوق بموجب الاتفاق المبرم بينهما لإبرام صفقات البيع أو الشراء من إي إخلال للوسيط في تنفيذ التزاماته ، لذا فهذه ضمانات خاصة جاءت لحماية العميل المتعاقد مع احد الوسطاء لتنفيذ صفقة معينة ويمكن اعتبارها **ضمانات علاجية** ، إي لمعالجة الخطر الذي يهدد حقوق ومصالح العميل بسبب إخلال الوسيط في تنفيذ التزاماته . ولعل أهم هذه الضمانات الخاصة لحماية العميل المتعاقد مع الوسيط بعد إبرام الصفقة هي :

المطلب الأول

تقديم النصح والمشورة الملائمة

لعل أول الضمانات القانونية الخاصة لحماية العميل المستثمر بعد الاتفاق المبرم بينه وبين الوسيط المالي هو إلزام القواعد الخاصة بتداول الأوراق المالية الوسيط بتقديمه جميع النصح والمشورة المطلوبة لجعل العميل المستثمر على دراية وعلم بجميع الأمور التي تحيط بإبرام وتنفيذ الصفقة ومقدار المخاطر التي قد تؤثر على مصلحة العميل في إتمام هذه الصفقة وبما أن العميل المستثمر يعتبر الحلقة الأضعف في عمليات التداول في السوق كونه الأقل خبرة ودراية في أمر التداول والصفقات فكان لابد من حماية المتعاملين من بعض المخاطر التي قد يكون مصدرها الوسيط من خلال تضليلهم للعملاء عن الصفقة المراد إبرامها أو قد يكون مصدرها عوامل وظروف تحيط بالسوق ، لذا فقد جاءت جميع التعليمات واللوائح الخاصة بتنظيم التداول في السوق بقواعد تلزم الوسطاء الماليين بتقديم النصح والمشورة الملائمة وإعطاء التوصيات التي تجعل العملاء على اطلاع بكافة الأمور المتعلقة بالصفقة المزمع إبرامها .

ويعرف الالتزام الوسيط بتقديم النصح والمشورة هو(التزام احد المتعاقدين المحترف ذو الخبرة الفنية بتقديم معلومات للمتعاقد الأخر بصورة محددة وذلك بشأن مسألة من اختصاص الأول على أن يحقق هذا الالتزام للعميل القدرة على اتخاذ القرار المناسب بصدد

المسألة موضوع الاستشارة)[81]. ومعنى ذلك أن التزام الوسيط بتقديم النصح والمشورة يبدأ من وقت إبرام العقد بين الوسيط والعميل المستثمر وينصب على إلزام الوسيط بتحذير العميل من مخاطر عمليات المضاربة في السوق وان يزوده بالمعلومات التي تسمح له بفهم طبيعة الخدمة ونوع الأوراق المالية المقترحة والمخاطر الناجمة عنها حتى يكون قادر على اتخاذ القرارات الاستثمارية على معرفة ووعي كامل ، وتقديم المشورة والنصيحة تلزم الوسيط بإدارة عملياته بأمانه وإخلاص فلا يجوز للوسيط إصدار توصيات للعميل ببيع أوراق مالية على نحو يتعارض مع مصلحته أو حالته المادية أو بشراء أوراق مالية عالية المخاطر أو تفوق قدرة العميل على الوفاء بالتزاماته .

وتقديم النصح والمشورة التزام فرضته القواعد الخاصة في سوق الأوراق المالية على الوسطاء لحماية العملاء المستثمرين ولا يستطيع الوسيط تقديم النصح والمشورة الملائمة للعملاء إلا من خلال توافر لديه نخبة من الفنيين والمتخصصين القادرين على فهم حركة السوق وموقف الشركات المطروح أوراقها للتعامل ، وكما أن الوسيط يتعامل مع الكثير من العملاء المستثمرين في السوق الذين تختلف ظروفهم الخاصة ومدى إدراكهم وعلمهم لمختلف الظروف المحيطة بالسوق، وهذا يلزم الوسيط بإعطاء النصيحة والمشورة المناسبة لكل شخص ولا يتم ذلك إلا عن طريق المعلومات التي يجمعها الوسيط عن كل عميل، فضلاً عن الأبحاث التي يقوم بها الوسيط عن حالة السوق والأسعار وتحليلها بشكل يتناسب مع شخصية العميل .

أما عن الأساس القانوني لالتزام الوسيط بتقديم النصح والمشورة فقد اختلف في تحديد أساسه القانوني، فذهب رأي الى أن الأساس القانوني لالتزام الوسيط بالنصح والمشورة هو حسن النية باعتبار هنالك أنواع من العقود تقضي بحسن النية في تنفيذها[82]، بينما ذهب رأي أخر الى أن أساس النصح والمشورة هو نص القانون والدليل على ذلك هو ما جاءت به قواعد سوق الأوراق المالية من وجوب التزام الوسيط بمبادئ العدالة والمساواة والحرص على مصالح العملاء[83].

ونحن نرى أن أساس هذا الالتزام يشمل كليهما وهو حسن النية ونص القانون في نفس الوقت لان كلا الأساسين لا يتعارض مع الأخر، لان إي التزام يفرضه القانون يجب أن ينفذ بحسن نية .

أما عن موقف التشريعات محل المقارنة من النص على التزام الوسيط بتقديم النصح والمشورة الملائمة عند تنفيذ الصفقات الخاصة بالعميل المستثمر كأحد الضمانات الخاصة في السوق لحماية حقوق العميل المستثمر.

فقد نص المشرع العراقي في المادة (١٣ / ج) من القسم الخامس من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية على(يجب على الوسيط أن يلتزم بالقيام بما يلي : ج – يعمل دائماً من اجل مصلحة الزبائن ولاسيما وضع مصلحة الزبائن قبل مصلحته والحفاظ على حقوقهم وإبلاغهم بكل المعلومات ذات الصلة التي تخص تعاملاتهم الورقية).

ويمكن تثبيت ملاحظة على هذا النص ، بأن المشرع العراقي لم ينص صراحة على التزام الوسيط بتقديم النصح والمشورة وإنما جاء بكلام عام بضرورة محافظة الوسيط على حقوق العملاء وإبلاغهم بجميع المعلومات التي قد تؤثر على قراراتهم بالبيع أو الشراء للأوراق المالية في السوق ، وكان من الأجدر به النص صراحة على هذا الضمان لترسيخ الحماية القانونية اللازمة للعملاء في السوق .

وقد جرى الواقع العملي في سوق العراق للأوراق المالية بقيام الوسيط بتقديم استبيان للعملاء باسم (اعرف عميلك) والقصد منه توجيه بعض الأسئلة للعملاء للوقوف على درجة معرفتهم بعمليات السوق وعدد الأوراق المراد بيعها أو شرائها من اجل وقوف الوسيط على المشورة المناسبة التي تتناسب مع كل عميل.

أما عن موقف المشرع المصري من هذا الضمان ، فقد ألزم الفصل الخامس من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري الخاص بمنع تعارض المصالح[٨٤] الوسيط بالالتزام بمبادئ الامانه والحرص على مصالح العملاء المستثمرين وبالمساواة بينهم في التعامل وتجنب كل ما من شأنه تقديم مزايا أو حوافز أو معلومات خاصة لبعضهم دون البعض الأخر، كما يحظر عليهم القيام بأي عمل يمكن أن يلحق الضرر بأي منهم[٨٥].

كما جاءت المادة (٢٥٨) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري على إلزام الوسيط عند تقديم توصياته الى العملاء ملائمة هذه التوصيات لمتطلبات كل منهم وحالته المالية وخبرته في التعامل بالأوراق المالية وذلك بناء على المعلومات التي يحصل عليها من العملاء بموجب الاتفاق المبرم بينهما ، وبالتالي لا يجوز للوسيط تقديم النصيحة أو المشورة ما لم تكن قد توافرت لديه أبحاث عن هذه الأوراق وعن السوق، وفي جميع الأحوال لا يجوز لغير العاملين أو المتخصصين في شركة الوساطة تقديم مثل هذه النصيحة.

يفهم من نص المادة أعلاه أن القانون المصري ألزم صراحة الوسيط على تقديم التوصية الملائمة لعملائه بموجب الاتفاق المبرم بينهما وهو على عكس موقف القانون العراقي الذي لم ينص بشكل صريح على هذا الالتزام كضمان لحماية العميل من مخاطر التداول. كما جاءت المادة (٢٥٩) من اللائحة التنفيذية للسوق المصرية على إلزام الوسيط بعدم تقديم التوصيات إذا كانت الأوراق المالية عالية المخاطر أو التوصية بشراء أوراق مالية على نحو يفوق قدرة العميل على تنفيذ التزاماته .

وعن موقف التشريع الفرنسي من التزام الوسيط بتقديم النصح والمشورة باعتباره احد الضمانات الخاصة لحماية العميل المستثمر ، فقد ألزم قانون تحديث الأنشطة المالية رقم(٥٩٧) لسنة ١٩٩٦ وفقاً لنص المادة(٥٨) الوسيط بالاتي :

١. التصرف بإخلاص وعدالة لمصلحة العملاء .
٢. بحث الحالة المالية للعملاء ومدى خبرتهم في مجال الاستثمار .
٣. بذل العناية لتجنب تعارض المصالح والسهر على حقوقهم .

كما ألزمت المادة (٢-٣٢١) من قانون تحديث الأنشطة المالية لسنة ١٩٩٦ والمعدلة بقانون رقم ١٢٤٩ لسنة ٢٠١٠ الوسيط بتقديم المشورة الملائمة والتوصيات المتعلقة بالصكوك المالية .

كما نصت المادة (٦٢٢- ١٥) من القانون النقدي والمالي الفرنسي لسنة ٢٠٠٠ على فرض عقوبات تأديبية ومالية عند عدم احترام الوسطاء لقواعد حسن الإدارة من خلال عدم تقديم المشورة الملائمة لضمان حماية العملاء المستثمرين.

وخلاصة القول أن التزام الوسيط بتقديم النصح والمشورة هو التزام قانوني وعقدي تفرضه القواعد الخاصة في السوق لحماية العملاء المستثمرين من مخاطر التداول بسبب عدم معرفتهم الكاملة بعمليات التداول والآليات المعمول بها في السوق.

المطلب الثاني

الالتزام بأوامر العميل والعمل على تنفيذها

يجب على الوسيط في سوق الأوراق المالية الامتناع عن إجراء أية عملية لا تحقق أهداف العميل الاستثمارية أو إتباع سياسة من شأنها الأضرار بالمتعاملين معه ، كما يجب إن يتقيد في سلوكه وتصرفاته بمبادئ الشرف والنزاهة وان يتوخى مصلحة عملائه المستثمرين وحماية حقوقهم ويتجنب كل ما من شأنه الأضرار بهم ، فيبرم لهم الصفقات بأفضل شروط البيع أو الشراء المتاحة وذلك اعتماداً على كافة المعلومات التي تتوافر لديه وقت التعامل، وفي سبيل حمل الوسيط على القيام بواجبه على الوجه الأكمل تفرض التشريعات بعض الالتزامات على الوسطاء الماليين كضمانات لحماية حقوق العملاء المستثمرين في إي عملية أو صفقة ، حيث من المفترض أن يعمل الوسيط لحساب عملائه وفقاً للأوامر التي يتلقاها منهم ، وهو بهذه الصفة عليه الاستجابة لأوامر العملاء وتنفيذها وفي حدود ما اشتملت عليه هذه الأوامر ومن ثم ضمان تنفيذ الصفقة وليس فقط مجرد إبرامها[٨٦] .

وبما أن الوسيط في سوق الأوراق المالية يعتبر وكيلاً للعميل المستثمر كما أوضحنا ذلك سابقاً[٨٧] ، فعليه تنفيذ أوامر موكله والالتزام بحدود ما تضمنته هذه الأوامر من حيث نوع الأوراق المالية محل الصفقة وسعرها ووقت التنفيذ وطريقة التسوية .... الخ ، فإذا خرج الوسيط عن التعليمات المحددة الواردة في أمر العميل فان الأخير لا يلتزم بآثار الصفقة ويسأل عنها الوسيط وحدة وهذا طبقاً للقواعد العامة في الوكالة التي تقرر أن الوكيل ملزم بتنفيذ الوكالة دون أن يجاوز حدودها المرسومة وان الأوامر الصادرة من العملاء الى الوسطاء الماليين لا تخرج عن كونها أوامر للبيع أو للشراء ، وهذه الأوامر يجب إن تكون محددة لا لبس فيها بما يسمح سهولة تنفيذها دون أخطاء ولتحقيق ذلك يجب أن يتحدد نوع العملية أكانت شراء أم بيعاً وبيان نوع العملية من حيث عاجلة أم أجلة ونوع الورقة المالية المطلوب التعامل بشأنها وتحديد البورصة كمكان للتعامل وحتى تكون الأوامر واجبة التنفيذ يجب أن تكون قابلة للتنفيذ وفقاً للظروف والأسعار السارية وقتها ، ولذلك فأن نقطة البدء في عمليات السوق هي صدور أمر من العميل الى الوسيط الذي يختاره ليتعاقد معه يخطره فيه رغبته في تداول الورقة المالية التي يملكها المستثمر، ويسمى الأمر أمر

الشراء إذا كانت رغبة العميل هي الشراء وأمر بيع أن كانت رغبته هي البيع ويطلق على هذه الأوامر بنوعيها (أوامر البورصة)[٨٨] .

ويمكن تعريف أوامر البورصة بأنها (عبارة عن توكيل أو تفويض صادر من العميل الى الوسيط يتضمن بيع أو شراء أوراق مالية في البورصة بسعر معين وفي وقت محدد ووفقا للشروط التي حددها العميل بموجب الاتفاق المبرم بين الطرفين)[٨٩] . ويفهم من هذا التعريف بان الأوامر الصادرة من العميل سواء بالبيع أو الشراء يجب على الوسيط الالتزام بما ورد في هذه الأوامر من حيث السعر المحدد ببيع الأوراق المالية أو عدد الأوراق المالية المراد شرائها أو الوقت الذي يجب تنفيذ الأمر به وغيرها من الشروط التي قد يثبتها العميل المستثمر في الأمر المراد تنفيذه في السوق .

ومن ثم فان القواعد المنظمة للتداول في سوق الأوراق المالية قد جاءت بإلزام الوسيط في تنفيذ أوامر العميل الصادرة له والتقيد بما جاء فيها من قيود محددة لكيفية تنفيذ الأمر وهو يمثل احد الضمانات القانونية الخاصة لحماية العملاء المستثمرين من إخلال الوسطاء في تنفيذ التزاماتهم .

وبما أن أوامر البورصة (أوامر البيع والشراء) الصادرة من العميل المستثمر تعبر عن أرادت العميل فقد تصدر هذه الأوامر الى الوسيط بشكل شفهي أو بشكل تحريري أو قد تكون عن طريق وسائل التخاطب الحديثة كالانترنيت والفاكس وغيرها[٩٠] .

ويشترط في الأوامر الصادرة من العميل المستثمر سواء كانت بشكل شفهي أو تحريري أن تتضمن نوع العملية بيع أو شراء والسعر المحدد لبيع الأوراق المالية أو شرائها ووقت التنفيذ والمدة المحددة للتنفيذ وتحديد نوع الورقة أسهم أو سندات أو غيرها من الأوراق المالية فضلاً عن تحديد مكان تنفيذ الأمر في حالة وجود أكثر من سوق للأوراق المالية في البلد ، فإذا ما توافرت هذه الشروط في الأمر الصادر فعلى الوسيط تنفيذه دون مناقشة أو تأخير[٩١] .

وتتعدد أوامر البيع أو الشراء الصادرة من العميل المستثمر الى الوسيط المالي وذلك حسب رغبة العميل المستثمر في نوع الأوامر المنفذة ، فقد تكون رغبة العميل تنفيذ الصفقة بسعر معين وتسمى هذه الأوامر(الأوامر المحددة لسعر التنفيذ) ، وقد تكون رغبة العميل في التنفيذ في وقت محدد وتسمى هذه الأوامر (الأوامر المحددة لوقت التنفيذ)، كما قد تكون رغبة العميل في تنفيذ الصفقة بسعر معين ووقت معين وتسمى هذه الأوامر(الأوامر التي تجمع بين سعر ووقت التنفيذ)، وقد تتجه رغبة العميل المستثمر الى ترك أمر تنفيذ الصفقة

الى الوسيط المالي ينفذها حسب معرفته للظروف التي تحيط بالسوق ، وتسمى هذه الأوامر (الأوامر الخاصة)[٩٢] .

وقد يثار سؤال هنا هل يحق للوسيط رفض تنفيذ الأوامر الصادرة من العملاء المستثمرين سواء بالبيع أم الشراء؟

يذهب رأي الى القول أن الوسيط المالي ملزم بالتعامل مع العملاء وتنفيذ أي أمر يصدر إليه ، وأساس هذا الالتزام هو احتكار الوسيط لأعمال الوساطة في سوق الأوراق المالية بموجب القوانين والتعليمات المنظمة للتعامل في السوق ، وبسبب هذا الاحتكار يجد العميل نفسه مضطراً الى إبرام الصفقات من خلال احد الوسطاء في السوق ومن ثم يمكن القول أن الوسيط لا يستطيع رفض وساطته لان في حالة الرفض الى من يذهب العميل لبيع أو شراء الأوراق المالية، لذا يرى هذا الرأي أن الوسيط ملزم بتنفيذ هذه الأوامر إجباريا[٩٣].

وذهب رأي أخر الى القول من حق الوسيط في سوق الأوراق المالية رفض تنفيذ الأوامر الصادرة من العملاء وذلك استناداً لمبدأ حرية التجارة ولان إبرام الاتفاق بين الوسيط والعميل لا يعني إلزام الوسيط بتنفيذ الأوامر الصادرة إليه وإنما هو مجرد إرادي تحفظي ألزم به المشرع الوسيط لأغراض حماية السوق وحماية العملاء المستثمرين ولا يلزم الوسيط إذا ما رفض تنفيذ الأوامر بإبداء أسباب الرفض[٩٤].

في حين ذهب رأي ثالث الى القول أن الوسيط ملزم بالتنفيذ للأوامر الصادرة إليه من العملاء المستثمرين ولكن التزام الوسيط بتلقي أوامر العملاء لا يعني التزام حتمي بتنفيذها أي انه لا يستطيع أن يرفض تلقي أوامر العملاء ولكن يستطيع استثناء رفض تنفيذ الأوامر إذا كان هناك سبب قانوني يبرر له ذلك كما في حالة العميل الذي لا يقوم بتسليم الوسيط الأوراق المالية المراد بيعها أو ثمن الأوراق المالية التي باعها أو بتقديم الغطاء فهنا يحق للوسيط رفض تنفيذ الأمر ولا تتحقق مسؤوليته عن ذلك[٩٥].

ونحن نميل الى الرأي الأخير الذي يلزم الوسيط المالي في السوق بتلقي وتنفيذ الأوامر الصادرة إليه من العملاء المستثمرين[٩٦]، وذلك نتيجة طبيعية لاحتكاره لأعمال الوساطة في السوق واستثناء من ذلك في حالة وجود سبب قانوني تبرر له رفض التنفيذ .

ولكن ما العمل إذا تجاوز الوسيط الشروط التي وضعها العميل المستثمر لتنفيذ الصفقة المراد إبرامها وتنفيذها ؟

بالرجوع الى القواعد العامة بما أن الوسيط يعتبر وكيلاً عن العميل المستثمر في أي عملية أو صفقة تنصب على بيع أو شراء الأوراق المالية في السوق، فان الوسيط ملزم بتنفيذ الصفقة وفقاً للشروط التي وضعها العميل المستثمر باعتباره موكله وخلاف ذلك تتحقق مسؤولية الوسيط العقدية ، ولكن استثناء من القاعدة العامة يجوز للوكيل الخروج عن حدود الوكالة التي رسمها الموكل متى كان من المستحيل عليه إخطار الموكل سلفاً وكانت الظروف يغلب معها الظن بأن الموكل ما كان إلا ليوافق على هذا التصرف وعلى الوكيل في هذه الحالة أن يبادر بإبلاغ موكله حالة خروجه عن الوكالة(٩٧).

والسؤال الذي يطرح نفسه هنا هل التزام الوسيط بتنفيذ أوامر العميل ينصب على ضمان تنفيذ الصفة أو العملية أم يقتصر على ضمان سلامتها ؟

ذهب رأي الى القول أن التزام الوسيط عند إبرام وتنفيذ العملية أو الصفقة لمصلحة العميل المستثمر هو ضامن لسلامة العملية دون تنفيذها ما لم يوجد اتفاق بينهما على خلاف ذلك، حيث يشدد مسؤولية الوسيط الى ضمان تنفيذ الصفقة، وبما أن الوسيط يعتبر وكيل بالعمولة للعميل في تنفيذ الصفقة وطبقاً للقواعد العامة فأن الوكيل بالعمولة لا يلتزم بتنفيذ العقد إلا إذا كان ضامناً لهذا التنفيذ ، وان شرط الضمان لا يفترض وإنما يجب النص عليه في الاتفاق المبرم بين الطرفين أو بمقتضى نص القانون، ومن ثم يجب على الوسيط توخي الحيطة والحذر في تعاملاته وان يتأكد من سلامة العملية التي قام بإبرامها وتنفيذها من خلال التأكد من العميل مصدر الأمر وصفته وملكيته للوراق المالية أو الثمن وتقديم كشف عند تنفيذ العملية ، لذا تنعقد مسؤولية الوسيط في حالة تقصيره عن تنفيذ هذه الالتزامات لان التزام الوسيط هنا التزام بوسيلة وليس بتحقيق نتيجة(٩٨) .

بينما ذهب رأي أخر الى أن التزام الوسيط عند تنفيذ الصفقة هو التزام بضمان تنفيذ العملية وذلك لان الوسيط لا تنتهي مهمته بالتأكد من أهلية العميل وصفته أو التأكد من محل التزام العميل وهو الأوراق المالية أو الثمن وتقديم كشف حساب نهاية كل عملية وإنما يمتد الى تنفيذ الصفقة أو العملية عن طريق تسوية العمليات المنفذة من خلال نقل ملكية الأوراق المالية الى حساب العميل المشتري ونقل ملكية الثمن الى حساب العميل البائع بموجب قيود حسابية تتم من خلال نظام الإيداع المركزي(٩٩).

ونحن نميل الى الرأي الثاني القائل بأن الوسيط ضامن لتنفيذ العملية وليس لسلامتها فقط وذلك لان الوسيط تتحقق مسؤولية العقدية عند عدم إتمام إجراءات التسوية من نقل الأوراق المالية أو الثمن لصالح العميل المستثمر في جهة الإيداع المركزي(١٠٠) .

أما عن موقف القوانين محل البحث من إلزام الوسيط بالتقييد بأوامر العميل والعمل على تنفيذها كضمان لحماية العملاء المستثمرين عند تنفيذ الصفقة أو العملية لمصلحة الأخير .

ذهب المشرع العراقي الى إلزام الوسيط أولا بتلقي وتسجيل أوامر البيع أو الشراء في السجلات المعتمدة لدية فور تلقيه هذه الأوامر حسب تسلسل ورودها ولا يجوز له رفض تسجيل تلك الأوامر وإلا تحققت مسؤوليته عن ذلك[١٠١] ، وبعد تلقيه للأوامر وتسجيلها على الوسيط أيضاً أن يتحقق من شخصية مصدر الأمر وأهليته ومحل إقامته قبل بدء تنفيذ الأوامر الصادرة إلية من العميل المستثمر وإلا تحققت مسؤوليته عن ذلك[١٠٢]، وبعد التأكد من شخصية مصدر الأمر عليه التحقق من محل الذي يرد علية التعامل وهو التأكد من وجود الأوراق المالية وإن التعامل يتم على أوراق مالية سليمة وجائز تداولها قانوناً، والتحقق من وجود الثمن النقدي في الحساب الذي يفتحه الوسيط باسمه في مركز الإيداع العراقي[١٠٣] .

وعند تلقي الوسيط أوامر العميل وتسجيلها والتأكد من صحتها والإعلان عنها من خلال شاشة العرض الالكترونية يقع عليه التزام وهو إتمام تنفيذ هذه الأوامر عن طريق مقابلة أوامر البيع ومطابقتها مع أوامر الشراء، وفور إتمام عملية المطابقة على الوسيط إبلاغ العميل المستثمر بالصفقات المنفذة لصالحة فور تنفيذ الصفقة أو حسب الاتفاقية المبرمة بينهما[١٠٤]، وفي حالة تعذر الوسيط عن تنفيذ أوامر البيع أو الشراء بالأسعار والتواريخ التي حددها العميل فعليه إبلاغ العميل المستثمر في ذلك[١٠٥]، ومن ثم على الوسيط إرسال كشف حساب للمستثمر يبين رصيده من الأوراق المالية والأموال النقدية والعمليات المنفذة لصالحه كل شهر ما لم يتفق على غير ذلك[١٠٦]، وأخيراً يلتزم الوسيط بإجراء عملية تحويل للأوراق المالية التي اشتراها للعميل المستثمر الى حساب العميل لدى مركز الإيداع العراقي في حالة الشراء أو تحويل ثمن الأوراق المالية التي باعها الى حساب العميل في مصرف التسوية في حالة البيع[١٠٧] .

أما موقف المشرع المصري فقد ألزمت اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري الوسيط تسجيل أوامر العملاء فور ورودها إليه في سجلات خاصة يمسكها الوسيط، ويجب أن يتضمن التسجيل مضمون الأوامر من حيث أنواعها ونوع الورقة المالية إضافة الى اسم مصدر الأمر وساعته وكيفية ورود الأمر عن طريق الهاتف أو الفاكس أو الحضور شخصياً والثمن الذي يريد التعامل به[١٠٨]، كما ألزم قانون سوق رأس المال

المصري الوسيط بعدم تنفيذ الأوامر إلا بعد التأكد من شخصية العميل وأهليته للتصرف والتأكد من وجود الأوراق المالية محل الأمر في حيازة البائع أو مودعه باسمه في نظام الحفظ المركزي وان التعامل يتم على أوراق مالية سليمة وعلى نحو خال من الغش أو النصب أو الاحتيال أو المضاربات الوهمية وكذلك بعد التحقق من قدرة المشتري على الوفاء بالثمن(١٠٩)، وعند التأكد من الأوراق المالية والثمن على الوسيط إدخال عروض وطلبات البيع والشراء وفقاً لأوامر العميل في الحاسب الآلي المتصل بالبورصة من اجل مطابقة هذه الأوامر مع الأوامر الأخرى المعروضة على لوحة الحاسوب الالكتروني، بعدها يقوم الوسيط بإتمام التسوية المالية للعمليات التي تم تنفيذها لحساب العميل المستثمر، حيث ألزم قانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ الوسيط بنقل الأوراق ملكية الأوراق المالية المشتراة الى حساب العميل المشتري لدى أمين الحفظ الخاص به عند شركة القيد والإيداع المركز في البورصة المصرية ، وتحويل ثمن الأوراق المالية المباعة الى حساب العميل لدى بنك المقاصة(١١٠) .

أما موقف المشرع الفرنسي من هذا الضمان فقد ذهب على الوسيط أن يتلقى الأمر الصادر من العميل المستثمر مكتوباً قبل القيام بأي عمل من الأعمال المنصوص في قواعد السلوك الحميد الملحقة باللائحة العامة لمجلس الأسواق المالية لسنة ١٩٩٨ في المادة (٤) من اللائحة، كما أن القضاء الفرنسي يسير على جواز إثبات أوامر البيع والشراء بجميع وسائل الإثبات المقبولة في المسائل التجارية ، كما جاء في المادة (٣- ٤) من اللائحة بإلزام الوسطاء في السوق بتسجيل أوامر العملاء المستثمرين حسب تاريخ ورودها(١١١) .

كما على الوسيط المالي في البورصات الفرنسية أن يتحقق من ملكية العميل للأوراق المالية في حالة البيع ووجود الثمن في حالة الشراء قبل تنفيذ الأوامر الصادرة له وإلا تحققت مسؤوليته عن ذلك ، كما على الوسيط إخطار عميله بكل عملية ينفذها خلال مدة (٢٤) من التنفيذ، وعند التنفيذ يقوم بإرسال كشف حساب الى العميل عن كل تفاصيل العملية التي قام بتنفيذها بصورة دورية كل ثلاثة شهور(١١٢) ، كما ألزمت المادة (٥٩) من قانون تحديث الأنشطة المالية لسنة ١٩٩٦الوسيط تسليم العميل البائع الثمن وتسليم المشتري الأوراق المالية محل الصفقة .

كما جاء في المادة (١٢-٣٢١) من القانون النقدي والمالي والمعدلة بموجب القرار رقم١٢٤٩ لسنة ٢٠١٠ على ضرورة تأكد الوسيط من ملكية العميل للأوراق المالية ووجود الثمن قبل تنفيذ الصفقة أو العملية .

وخلاصة القول فأن على الوسيط التزام بضمان تنفيذ الصفقة أو العملية لمصلحة العميل المستثمر وهنا التزامه بالضمان هو التزام بتحقيق نتيجة وليس التزام بوسيلة لكون مسؤوليته تتحقق في حالة إخلال في عدم تنفيذ العملية أو الصفقة لمصلحة العميل المستثمر بموجب الاتفاق المبرم بينهما .

المطلب الثالث

المحافظة على إسرار العميل المستثمر

تُعدُ المعلومات الخاصة بالشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المتعلقة بشؤون أوراقها المالية بمثابة العمود الفقري لسوق الأوراق المالية ، فهي تلعب دوراً رئيساً ومباشرةً في اتخاذ قرارات الشراء أو البيع من قبل المتداولين في السوق ، وان كفاءة السوق واستقراره في إي دولة تقدر بمدى مصداقية المعلومات وتوافرها للكافة على قدم المساواة والعدالة بين المتداولين في السوق، لذا حرصت التشريعات المتعلقة بتداول الأوراق المالية على وضع النصوص التي تكرس مبدأ الشفافية والإفصاح في التعاملات بين أعضاء سوق الأوراق المالية.

ومع ذلك فان مبدأ الشفافية والإفصاح المفروض على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية يرد عليه قيد وهو مبدأ السرية والذي يعتبر من أهم المبادئ التي تحرص التشريعات على النص عليها من اجل تعزيز الثقة في التعاملات التي تجري في سوق الأوراق المالية، كما وان أي إخلال بهذا المبدأ ينتج عنه العديد من السلبيات التي تنعكس على التعامل في السوق، ويزيد من هذه الخطورة تطور تقنية وسائل الاتصالات الحديثة إضافة الى اتساع شريحة المتعاملين والمستثمرين في السوق واختلاف مستوياتهم العلمية وخبراتهم في مجال تداول الأوراق المالية، ولا شك أن المساس بمصلحة المحافظة على السرية يوجد نوعاً من الخرق لمبادئ الثقة والأمانة بل وحسن النية في التعامل ولنصوص القانون التي ترتب المسؤولية على الشخص الذي افشي السر.

ويمكن تعريف سر المهنة هو(عبارة عن ما يكتمه الشخص في نفسه من معلومات أو بيانات تتعلق بمهنته أو شخصه بحيث لا يكون امرأ معروفا أو ظاهراً وشائعاً للكافة وان يكون من شأن اطلاع الغير عليها إعطاء المطلع اطمئناناً أو تأكداً لم يكن لديه من قبل)[١١٣]. وهذا يعني بان على الوسيط المحافظة على جميع المعلومات الخاصة بالعملاء والتي يطلع عليها بحكم عمله في السوق .

وقد يطرح سؤال نفسه ما هو مصدر التزام الوسيط بالمحافظة على سرية المعلومات الخاصة بالعميل المستثمر التي يطلع عليها بحكم القيام بعمليات التداول للأوراق المالية في السوق هل هو القانون أم العقد المبرم بين الطرفين؟

للإجابة على ذلك نقول بان التزام الوسيط بالسرية وان كان مفروضاً على الوسيط بموجب القواعد المنظمة للعمل في سوق الأوراق المالية لحماية العملاء المستثمرين في السوق من مخاطر الأضرار بهم إلا انه لا يخرج في تقديرنا عن نطاق التزامات الوسيط العقدية ، فالتزام الوسيط بالسرية يترتب في ذمته بمناسبة العقد أولاً وانه يرتبط بتنفيذ هذا العقد ثانياً ، فالوسيط إنما يحصل عليه من معلومات تخص المستثمر بمناسبة إبرام العقد مع المستثمر وفي إثناء تنفيذه ، وبمعنى أخر أن هذا الالتزام يترتب في ذمة الوسيط وان لم ينص عليه القانون أو لم يتم الاتفاق عليه صراحة بين المستثمر والوسيط المالي، لان على الوسيط بموجب القواعد العامة أن ينفذ التزاماته العقدية بحسن نية ، والابتعاد عن الأضرار بالعملاء المستثمرين .

أما عن نطاق مبدأ السرية التي على الوسيط الالتزام بها فهو واسع النطاق حيث يشمل البيانات والمعلومات الموضوعية والبيانات والمعلومات الشخصية التي تتعلق بالعملاء المستثمرين، فالمعلومات الموضوعية هي كالقدرة المالية للعميل ومقدار حسابه وحجم تعاملاته في السوق وعدد الأوراق المالية التي يمتلكها ونوع هذه الأوراق المالية وكذلك نوع الأوامر الصادرة من العملاء واسم الشركة التي يريد الاستثمار فيها وكمية الأوراق المالية التي يريد بيعها أو شرائها ، أما المعلومات الشخصية هي التي تتعلق باسم العميل وعنوانه وصفته وشخصه ومحل إقامته[١١٤].

وأكدت التشريعات على أهمية كتمان سر المهنة كضمان لحماية العملاء المستثمرين من خطر إفشاء أسرارهم من قبل الوسطاء الماليين في السوق الذي يؤدي الى زعزعت مركزهم المالي في السوق وإلحاق الضرر المادي والمعنوي بهم فقد نص المشرع العراقي صراحة على المحافظة على أسرار العملاء وعدم إفشاؤها ، فقد جاء في المادة (١٣ / أ) من القسم الخامس من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي على انه (يجب على الوسيط أن يلتزم بالقيام بما يأتي : أ – حماية المعلومات السرية التي تخص المستثمرين إلا إذا دعت الحاجة للكشف عنها وفقاً للقانون) .

يمكن إيراد الملاحظات التالية على موقف المشرع العراقي من هذا الضمان .

١. نص المشرع العراقي صراحة على كتمان المعلومات التي يحصل عيها الوسيط والمتعلقة بعملائه المستثمرين ولم يترك ذلك للقواعد العامة أو النصوص العامة وذلك لأهمية هذا الالتزام وخطورته على مستقبل المتعاملين بالأوراق المالية في السوق.

٢. لم يحدد نطاق مبدأ السرية، وهذا يعني بان مبدأ السرية يشمل المعلومات الموضوعية والشخصية المتعلقة بالعميل.

٣. أورد المشرع العراقي عبارة (يجب على الوسيط) وهذه العبارة جاءت مطلقة وعامة فهي تعني الوسيط باعتباره شخصاً معنوياً وكذلك العاملين في شركة الوساطة من مدير الشركة الى جميع العاملين فيها بإلزامهم بعد إفشاء أسرار العملاء[١١٥].

واستثناء من هذا النص أجاز المشرع العراقي للوسيط إفشاء المعلومات المتعلقة بالعملاء المستثمرين للهيئات العامة في السوق ، فقد نصت المادة (١٤) من القسم الخامس من القانون المؤقت على انه (للهيئة والسوق الصلاحية في الحصول على أية معلومات ذات صلة بوضع هذا القانون موضع التنفيذ أو قواعد سوق البورصة أو الهيئة من الوسطاء أو وكلائهم أو الموظفين أو المالكيين بدون حاجة الى إشعار أو موافقة ذلك الوسيط أو ممثليهم أو الأشخاص المرتبطين بهم) .

ومن خلال استقراء هذا النص يلاحظ أن المشرع العراقي قد أجاز للوسيط الكشف عن المعلومات لجهتين هما الهيئة العراقية المؤقتة للسندات وإدارة السوق ، لكن إن ما يؤاخذ على موقف المشرع العراقي هو إغفاله النص على إعطاء القضاء حق الاطلاع على المعلومات وان كان من حق القضاء الاطلاع على إي معلومات يريدها على اعتبار أن الوسيط تاجر ومن حق القضاء إلزامه على تقديم كافة المعلومات إذا تعلق الأمر بنزاع معروض أمام القضاء[١١٦] .

أما المشرع المصري فقد ألزم قانون سوق رأس المال المصري الوسيط بكتمان المعلومات التي يطلع عليها والخاصة بالعملاء المستثمرين ، حيث ذهبت اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري والمعدلة بقرار وزير الاستثمار رقم (٥٤) لسنة ٢٠٠٤ بتعديل نص المادة (٢٥٦) من اللائحة وإضافة ملحق وهو عبارة عن الشروط النموذجية للعقد المفترض قيامه بين الوسيط والعميل المستثمر ، وقد جاء البند الثالث من العقد في الفقرة الثالثة ليؤكد على أن يلتزم الوسيط قبل العميل ببذل أقصى جهد من اجل المحافظة على سرية المعلومات والمستندات الخاصة بالعميل وفي حدود القانون ، وهكذا يوجد إلزام على الوسيط في العقد المبرم مع العميل رغم النص على هذا الالتزام في نصوص قانون

سوق رأس المال وتوقيع العقوبات الشديدة على الوسيط المخالف وذلك يرجع لأهمية وخطورة المحافظة على أسرار العملاء[١١٧] .

كما يلاحظ أن المشرع المصري قد وسع من نطاق الالتزام بالسرية إذا استخدم في المادة (٦٤) من قانون سوق رأس المال المصري لفظ كل من أفشى سراً اتصل به بحكم عملة تطبيقاً لأحكام هذا القانون ، وان استخدام المشرع المصري لفظ كل ليشمل كل حالة تدخل في هذا النطاق وليغلق الباب على كل من اطلع على معلومة سرية وقد يحاول الإفصاح عنها وهذا معيار يتسع ليشمل إي استغلال غير مشروع لمعلومات سرية لم يتم الإفصاح عنها[١١٨] .

ويلاحظ أيضاً على حكم المادة أعلاه بأن المنع من إفشاء السر ينصرف الى الشخص الطبيعي فقط وهم العاملين لدى الوسيط أو احد أقاربه ولا ينصرف الى الوسيط نفسه باعتباره شخص معنوي يتخذ شكل شركة وهذه ثغرة على القانون المصري يجب تلافيها[١١٩] .

ولما كانت المحافظة على مصلحة العملاء هي مصلحة خاصة فيجوز للوسيط إفشاء المعلومات عند وجود مصلحة عامة حسبما ذهبت إليه المادة (٢٣٠) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري ، كما في حالات تقديم هذه المعلومات للجهات الرقابية وهي هيئة سوق رأس المال وإدارة البورصة في السوق أو القضائية إذا طلب القضاء ذلك، أو إذا وافق العميل عن الكشف عن اسمه أو بياناته في التعاملات الجارية بالسوق وتنازل عن حقه في كتمان المعلومات المتعلقة به لان هذا الالتزام مقرر لمصلحة العميل ومن حقه أن يتنازل عن ذلك .

وفي فرنسا فقد فرضت اللائحة العامة لمجلس أسواق الأوراق المالية الفرنسي في المادة(٢-٦-٤) على الأشخاص الذين يعملون لحساب الوسيط الالتزام بحفظ السر المهني، كما جاء قانون الأوراق المالية الفرنسي رقم (٧٠٦) لسنة ٢٠٠٣ في المادة (١٠-١) (أن سلطة الأسواق المالية تراقب احترام المتخصصين لالتزاماتهم بمقتضى نصوص القانون واللوائح وتشمل مقدمي خدمات الاستثمار في الالتزام بسر المهنة)، كما جاء في المادة (١١-١) والمادة (١٨) من نفس القانون بأنه (لا يجوز التمسك بهذا الالتزام أمام سلطة الأسواق المالية ، كما لا يجوز الالتزام بالسرية أمام القضاء المدني والجنائي والإداري)[١٢٠].

كما جاء في المادة (٨٩) من قانون تحديث الأنشطة المالية لسنة ١٩٩٦ بأنه (تعتبر المعلومات سرية إذا كانت المعلومات تتعلق بالوضع المالي أو التجاري لمصدر الورقة المالية في السوق المنظم أو المقيدة) . كما قسم قانون الشركات الفرنسي لسنة١٩٦٦ الأشخاص المطلعين على الأسرار في شركات الوساطة الى فئتين الأولى هم رئيس الشركة والمديرين العموميين وأعضاء الإدارة العامة في الشركة ، أما الفئة الثانية فتشمل كل من حصل على معلومات سرية بمناسبة أدائهم لوظائفهم سواء كانوا من داخل الشركة أم من خارجها[(١٢١)] .

وأخيراً يمكن القول أن هناك التزاماً على الوسيط بإحاطة المعلومات والبيانات الخاصة بالعملاء المستثمرين والتي يحصل عليها من خلال هذا الأخير أو بمناسبة أداءه لوظيفته كوسيط في السوق بسياج من الكتمان ويحرم عليه البوح بها إلا في حالات استثنائية خاصة نصت عليها التشريعات وإلا تحققت مسؤوليته العقدية والتقصيرية في نفس الوقت.

المطلب الرابع

صندوق حماية المستثمر

بعد تنفيذ عمليات التداول من بيع أو شراء الأوراق المالية التي يقوم بها الوسيط المالي لمصلحة العميل المستثمر تقوم الجهة المختصة بالمقاصة والتسوية[(١٢٢)] في السوق بتسوية المراكز المالية الناشئة عن تداول الأوراق المالية وتتم تلك التسوية على أساس تسليم الأوراق المالية مقابل سداد الثمن خلال المدة المحددة وهذه العملية تسمى (التسليم مقابل الدفع)[(١٢٣)] ، إلا انه قد يحدث ألا يقوم الوسيط بإتمام عملية التسوية خلال المدة المحددة بسبب عدم قيامه بتنفيذ التزاماته سواء كان عدم دفع ثمن الأوراق المالية التي اشتراها أو عدم تسليم الأوراق المالية التي باعها وهذا يؤدي الى عدم استقرار عمليات التداول.

وضماناً لاستقرار عمليات التداول وحماية العملاء المستثمرين من المخاطر غير التجارية التي قد تلحق به نتيجة عدم تنفيذ إجراءات التسوية فقد ألزم القانون الوسطاء بالانضمام الى صندوق لضمان الوفاء بالالتزامات الناشئة عن عمليات تداول الأوراق المالية، وهو ما يسمى صندوق حماية المستثمر أو صندوق ضمان التسوية ، ولعل أهم المخاطر التي يقوم هذا الصندوق بتغطيتها هي :

١. حالة عد قيام الوسيط المشتري بسداد قيمة الأوراق المالية التي اشتراها من وسيط أخر لمصلحة العميل المستثمر حيث يقوم الصندوق بسداد قيمة الأوراق المالية المشتراة

نيابة عن الوسيط المخالف ، على أن يرجع الصندوق بقيمة هذه الأوراق على الوسيط المتخلف عن السداد من حصته في رأس مال الصندوق .

٢. حالة عدم قيام الوسيط المشتري بتسليم الأوراق المالية التي باعها الى وسيط أخر، حيث يقوم صندوق ضمان التسوية بخصم قيمة الأوراق المالية من رصيد الوسيط المخالف في صندوق الضمان[١٢٤] .

وفي حالة وقوع ضرر مادي على العميل سواء البائع أم المشتري للأوراق المالية فيحق له بالمطالبة بالتعويض المادي عما لحق به من ضرر ويرجع بذلك على هذا الصندوق لصرف مستحقاته ، ويعتبر التعويض بمثابة تسوية نهائية لمستحقات العميل في مواجهة الصندوق عن الواقعة محل التعويض ، وذلك مع عدم الإخلال بحق العميل في الرجوع على الوسيط المخالف للمطالبة بالتعويض فيما يجاوز ما أداه إليه الصندوق ، وعند قيام الصندوق بتعويض العميل عن المخاطر غير التجارية يرجع بها على عضو الصندوق المخالف ألا وهو الوسيط بسداد المبلغ الذي تم دفعه فضلاً عن المصاريف التي تكبدها الصندوق[١٢٥] .

ما عن موقف التشريعات من النص على صندوق حماية المستثمر في السوق فتختلف صور ومقدار هذه الحماية التي يقدمها الوسيط للسوق كإحدى الضمانات المالية لحقوق العملاء المستثمرين ، فبالنسبة لموقف المشرع العراقي من هذا الضمان ، فلم ينص القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي ولا التعليمات التنظيمية الملحقة به على إنشاء صندوق لحماية العملاء المستثمرين من عدم تنفيذ الوسطاء لالتزاماتهم عند إبرام الصفقات سواء بتسليم الأوراق المالية للوسيط المشتري أو دفع الثمن للوسيط البائع بموجب عمليات التسوية التي تتم في مركز الإيداع العراقي .

إلا أن المشرع العراقي قد ذهب في المادة (١٤) من القسم الخامس من القانون المؤقت بأنه (على الوسيط أن يحافظ على المستوى المطلوب من السيولة النقدية أو ضمانات احتياطية في حسابه ، وكما هو محدد من مجلس الإدارة وفقاً لقواعد السوق والتي تكون موجودة في مركز الإيداع أو مصرف التسوية للمركز ، وان كان هناك عجز في المبلغ المطلوب على الوسيط سد هذا في قواعد السوق وفي حالة فشل الوسيط بالقيام بمثل هذا العمل سيمنع من الاشتراك في التداول بالسندات الى أن يقدم ضمانات مالية كافية) .

نستنتج من خلال هذا النص بأن المشرع العراقي لم ينص على إنشاء صندوق لحماية العملاء المستثمرين، وإنما ألزم الوسيط بتقديم تأمينات الى السوق لكنه لم يحدد مقدار

التأمينات المالية التي يجب أن يضعها الوسيط في السوق ، كما انه لم يبين نوع وصورة هذه التأمينات هل هي مالية نقدية أم تشمل الضمانات العينية ، كما انه ألزم الوسيط بإيداع التأمينات في مركز الإيداع العراقي أو في مصرف التسوية ، فضلاً على انه جعل الجزاء المترتب على الوسيط في حالة عجزه عن تقديم هذه الضمانات هو منعه من التداول في الأوراق المالية حتى يقدم هذه التأمينات.

وبعد صدور تعليمات رقم (٥) لسنة ٢٠٠٨ المتعلقة بوقف وشطب شركات الوساطة فقد نصت على انه في حالة تأخر الوسيط عن تجديد خطاب الضمان لأي سبب من الأسباب يترتب عليها إيقاف الوسيط عن العمل وبقرار صادر من المدير التنفيذي للسوق[١٢٦]. لذا فأن المشرع العراقي قد ألزم جميع الوسطاء في السوق بتقديم تأمينات مالية الى مصرف التسوية أو مركز الإيداع ويجدد كل سنة وهذه التأمينات عبارة عن خطاب ضمان[١٢٧] يقدمه الوسيط، وعند الإخلال في تقديم هذه التأمينات أو نقص هذه التأمينات تقوم إدارة السوق بإيقاف عمل الوسيط ومنعه من تداول في الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية ، لذا ندعو المشرع العراقي على النص على إنشاء هذا الصندوق لتعزيز إطار الحماية للعملاء المستثمرين .

أما عن موقف المشرع المصري من النص على صندوق حماية المستثمر ، فقد إلزام الوسيط بتقديم تأمينات مالية فقد نصت المادة (٢٩ / هـ) من قانون سوق رأس المال المصري على الوسيط أداء تأمينات يحدد مقدارها وإجراءاتها مجلس إدارة الهيئة في السوق، ويتم تحديدا لتأمين حسب حجم ونوع النشاط والمخاطر والأعباء التي يتحملها الوسيط .

وقد اصدرت إدارة الهيئة العامة قرار رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٩ بخصوص التغطية التأمينية للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية مع مراعاة أن تتم التغطية لجميع المخاطر المقصودة وغير المقصودة سواء تمت بحسن نية أو سوء نية ، وقد ألزم القرار الشركة مصدرة الوثيقة بالتعهد بالتعويض عن الخسائر والأضرار التي قد يتعرض لها المؤمن له خلال مدة التأمين وذلك إثناء مزاولته لنشاطه في مجال الأوراق المالية[١٢٨]، كما أجاز قانون سوق رأس المال لمجلس إدارة الهيئة في السوق وقف نشاط شركة الوساطة بعد إنذارها بازلت المخالفة وبقرار مسبب من رئيس الهيئة ويحدد القرار ما يتخذ من إجراءات خلال مدة الوقف[١٢٩] .

وبالنسبة لموقف المشرع المصري من إنشاء الصندوق ، فقد صدر القرار رقم (١٧٦٤) لسنة ٢٠٠٤الخاص بإنشاء صندوق لتأمين الحماية للعملاء من المخاطر غير التجارية ويضم هذا الصندوق في عضوية كل شركة من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، ويتولى إدارة الصندوق مجلس إدارة يشكل بقرار من وزير الاستثمار ، ويغطي الصندوق الخسارة المالية الفعلية لعملاء الأعضاء ضد المخاطر غير التجارية الناشئة عن نشاط العضو ، ويشمل التأمينات الأخطار التالية (.......إخلال العضو بالتعاقد بينه وبين العميل أو الإهمال في تنفيذ أوامر العميل أو مخالفة العضو للقوانين واللوائح والقرارات والقواعد المنظمة لنشاطه ....)[١٣٠] .

أما عن الإجراءات التي تتم لحصول العميل على التعويض فيتم التعويض بناء على طلب عميل العضو المخالف وبعد تحقيق تجريه لجنة يشكلها مجلس إدارة الصندوق خلال مدة خمسة عشر يوماً ، ويجب تقديم الطلب خلال ثلاثين يوماً من تاريخ اكتشاف العميل للواقعة الموجبة للتعويض وبما لا يتجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ حدوثها أو من تاريخ علم العميل بها إذا كان العضو قد أخفاها عنه ، ويقتصر التعويض على الضرر المادي دون الضرر الأدبي، وعلى الصندوق صرف مستحقات العميل خلال ثلاثين يوماً من تاريخ البت في طلب التعويض.

وللوسيط التظلم من هذا القرار أمام مجلس إدارة الصندوق خلال مدة خمسة عشر يوماً من تاريخ إبلاغه بالقرار، وعلى مجلس إدارة الصندوق البت في التظلم خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ تقديمه ، وعند عدم اقتناع الوسيط بالقرار فمن حقه التظلم منه أمام الهيئة العامة لسوق المال خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ إخطاره بالقرار، وتفصل الهيئة في التظلم خلال خمسة عشر يوماً ، وعند قيام الصندوق بتعويض العميل يتم تبليغ الوسيط العضو بسداد مبلغ التعويض مضافاً إليه المصاريف التي تكبدها الصندوق ، وعلى العضو الوفاء بالمبلغ خلال خمسة أيام من تاريخ إخطاره ، دون الإخلال بحق الصندوق في اتخاذ ما يراه من إجراءات لاستيفاء حقوقه[١٣١] .

وبمقارنه موقف المشرع العراقي مع موقف المشرع المصري بخصوص صندوق حماية المستثمر ،نلاحظ الأتي :

١. لم ينص المشرع العراقي على إنشاء صندوق لحماية العميل المستثمر، بينما المشرع المصري قد نص على إنشاء هذا الصندوق وحدد جميع الإجراءات الخاصة بالتعويض وإجراءات حصول العميل على التعويض.

٢. ألزم المشرع العراقي الوسيط بتقديم تأمينات للسوق ولم يحدد نوعها ومقدارها، أما المشرع المصري فقد ألزم الوسيط بتقديم تأمينات إلا انه حدد مقدارها حسب نوع وحجم النشاط والمخاطر التي يتعرض له الوسيط .

٣. حدد المشرع العراقي الجهة التي يقدم لها الوسيط هذه التأمينات وهو مصرف التسوية أو مركز الإيداع في السوق، أما المشرع المصري فقد نص على إنشاء صندوق ضمان التسوية في شركة الإيداع المركز خاصة بالتأمين على النشاطات والأعمال التي ترتكبها شركات الوساطة والتي تؤدي الى الأضرار بالعملاء المستثمرين.

٤. كما حدد المشرع العراقي الجزاء في حالة تخلف الوسيط عن تقديم تأمينات للسوق بإيقاف الوسيط عن العمل ومنعه من تداول الأوراق المالية في السوق ، وكذالك الحال بالنسب للمشرع المصري الذي فرض جزاء بإيقاف الوسيط عن العمل عند عدم تقديمه التأمينات المطلوبة للسوق.

أما بخصوص موقف المشرع الفرنسي من التأمينات التي يقدمها الوسيط في السوق لحماية العملاء المستثمرين من الأضرار التي قد تلحق بهم فقد جاء قانون 25 يونيه 1999 ليوجد صندوق للودائع يختص بالوسطاء بإيداع مقدار من الأموال فيه كضمان لحماية المستثمرين من الأضرار التي قد تلحق بهم من الوسطاء(١٣٢) .

كما أن مجلس الأسواق المالية لا يوافق على منح الرخصة للوسطاء (مقدمي خدمات الاستثمار) إلا بعد أن تتحقق لجنة مؤسسات الائتمان ومشروعات الاستثمار من وجود ضمانات كافية تحددها لجنة التنظيم المصرفي والمالي مع الأخذ بنظر الاعتبار طبيعة الخدمة التي يقوم بها الوسيط .

لذا نلاحظ تطابق موقف المشرع الفرنسي مع المشرع المصري في إنشاء جهة للتعويض عن الأضرار التي قد يحدثها الوسيط للعملاء المستثمرين في السوق ، فضلاً عن شرط تحديد مقدار التعويض عن الضرر حسب طبيعة الخدمة التي يؤديها الوسيط ، كما نص القانون النقدي والمالي الفرنسي على وجود نظام الضمان لحماية المستثمر، ويتم إدارة الصندوق بوساطة مدير خاضع لرقابة مجلس المراقبة ، ويعتبر صندوق الضمان شخصاً معنوياً (١٣٣) ، ويتم تدخل الصندوق عندما يعجز الأعضاء عن رد الأدوات المالية أو الودائع للمستثمرين ، ويتم التدخل بوساطة اللجنة البنكية بعد اخذ رأي سلطة الأسواق المالية في حالتين هما تعويض عملاء مقدمي خدمات الاستثمار بصفة تحفظية ، ويتم هذا التدخل بطلب من اللجنة البنكية بعد اخذ رأي سلطة الأسواق المالية عندما تكون حالة التغيير غير

مطمئنة مستقبلا على إمكانية دفع الودائع ، أما الحالة الثانية فهو التدخل الاحتياطي بوساطة مندوب بنك فرنسا الذي يدعو المساهمين في هيئات الائتمان لتقديم أسباب التدخل ويكون ذلك عندما يكون الوسيط هيئات ائتمان[١٤٣] . ويكون الحد الأقصى لتعويض العميل عن الأضرار هو(٧٠) ألف يورو ويتم طلب التعويض من اللجنة البنكية ويبت في الطلب خلال مدة ثلاثة أشهر من تاريخ تقديم الطلب بعد اخذ رأي سلطة الأسواق المالية ويترتب على ذلك شطب الوسيط ومنعه من الاستمرار في تقديم الخدمات في البورصة الفرنسية على أن ترجع إدارة الصندوق على المتسبب في الضرر[١٣٥] ، وقد نص قانون النقدي والمالي الفرنسي على طريقتين لرجوع صندوق الضمان على الوسيط المخالف ، فالصورة الأولى تتمثل في حلول الصندوق في أموال المستثمرين التي أودعت السوق والصورة الثانية تمثل في إقامة دعوى بالمسؤولية ضد العميل المخالف[١٣٦].

ومن ثم فان موقف المشرع الفرنسي يقترب من موقف المشرع المصري على النص صراحة على إنشاء صندوق للضمان من اجل حماية العملاء المستثمرين في السوق من عدم تنفيذ الوسطاء لالتزاماتهم، إلا أن هناك اختلاف بين القانونين وهو أن مسؤولية الوسيط في ظل القانون الفرنسي تنشأ في مواجهة عميله فيما تنشأ وفقاً للقانون المصري في مواجهة صندوق حماية المستثمر والذي يعد عضواً فيه[١٣٧].

وأخيراً يمكن القول بأن صندوق حماية المستثمر يعتبر احد أهم الطرق العلاجية لمعالجة الأضرارالتي تلحق بالعميل المستثمر نتيجة عدم تنفيذ الوسيط لالتزاماته في تنفيذ الصفقة أو العملية في سوق الأوراق المالية .

المطلب الخامس

حماية العميل المستثمر من إفلاس الوسيط

من الضمانات المهمة لحماية العميل المستثمر من المخاطر التي قد يتعرض لها بعد إبرام الصفقة أو العملية مع الوسيط هي حماية حقوقه في الصفقة من تعرض الوسيط للإفلاس في السوق ، فالقاعدة العامة تقضي بمنع المفلس الذي صدر حكم بإشهار إفلاسه من إدارة أمواله والتصرف بها، فالإفلاس نظام لا يسري إلا على من يحترف النشاط التجاري أي التاجر وبما أن الوسيط يعتبر تاجر بحكم القانون لذا فهو يخضع لنظام الإفلاس.

والإفلاس وسيلة خاصة للتنفيذ في الديون التجارية إذ يمكن من خلاله تصفية أموال التاجر المتوقف عن أداء ديونه التجارية تصفية جماعية لغرض توزيع المبالغ المترتبة على التصفية على الدائنين بصورة متساوية كي لا يتزاحم بعضهم مع بعض في التنفيذ على

أموال المدين واستيفاء حقوقهم كاملة على حساب الآخرين، ويترتب على حكم الإفلاس منع المفلس من إدارة أمواله والتصرف بها وسقوط جميع أجال الديون النقدية عليه وحرمانه من الحقوق المدنية[١٣٨] .

وبما أن الوسيط يعتبر احد أعضاء جهة الإيداع في سوق الأوراق المالية[١٣٩]، فان التصرفات التي يجريها في السوق تكون غير نافذة في مواجهة العميل المستثمر من خلال قيام جهة الإيداع المركزي بإيقاف إجراءات التسوية والمقاصة لعمليات التداول التي يجريها الوسيط وذلك لانتفاء ولايته في إتمامها هذه الإجراءات من تاريخ صدور حكم الإفلاس ، لذا فقد جاءت القواعد المنظمة للتداول في سوق الأوراق المالية بأحكام لحماية العملاء المستثمرين من إفلاس الوسطاء فقد نصت الفقرة (٧) من القسم التاسع من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي على(لن يوفر إي تمويل يستخدم لضمان تسوية الأعمال أو التمويل ليستعمل لأغراض أخرى من قبل الإيداع أو السوق أو ليخضع لمتطلبات دائنيهم عدا المطالبات الناشئة عن قوانين المساهمة في ذلك التمويل أو شروط صيانة تلك القوانين، هذا القسم سيبطل قانون الإفلاس) .

وما يلاحظ على موقف المشرع العراقي بخصوص إفلاس الوسطاء وهو أن موقفه قد جاء غامضاً ولم يأتي بقواعد قانونية واضحة تعالج الموضوع بشكل دقيق ، كما يلاحظ على موقف المشرع العراقي جاء بإبطال قانون الإفلاس دون أن يبين ما المقصود بذلك هل المقصود أحكام الإفلاس ضمن الباب الخامس من قانون التجارة الملغي لسنة ١٩٧٠ أم القواعد التي تحكم الإفلاس بشكل عام ، وقضى بإبطال أحكام الإفلاس من دون أن يحدد وقت الإعلان عن الإفلاس سواء كان قبل دخول الوسيط في عملية التداول أم بعدها .

أما عن موقف المشرع المصري من مخاطر تعرض الوسيط للإفلاس في السوق، فطبقاً للقواعد العامة في الإفلاس في المادة (٥٨٨ / ٣) والمادة (٥٨٩) من قانون التجارة المصري رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ لا تجيز لمن أشهر إفلاسه إن ينوب غيره في إدارة أمواله فضلاً عن غل يده عن إدارة الأموال المملوكة له أو التصرف فيها بمجرد صدور حكم الإفلاس، وتعتبر التصرفات التي يجريها المفلس في يوم صدور الحكم حاصلة بعد صدوره، ومفاد ذلك انه بمجرد صدور حكم الإفلاس على الوسيط فان عمليات المقاصة والتسوية التي كان طرفاً فيها تتوقف لانتفاء ولايته في إتمامها[١٤٠] .

غير أن المشرع المصري خرج على حكم الإفلاس وقرر عدم توقف عمليات التسوية وقضى بإتمامها وبأنها تكون نافذة قبل الكافة بالرغم من إفلاس الوسيط للعمليات

التي كان الوسيط طرفاً فيها شريطة أن تكون قد أبرمت قبل الحكم بإشهار إفلاسه وذلك طبقاً للمادة (٥٢) من قانون الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية المصري . ومع ذلك أجاز المشرع المصري إبطال عمليات التداول التي يكون الوسيط المفلس طرفاً فيها على الرغم من إتمام عمليات المقاصة والتسوية وسريانها في مواجهة الكافة إذا تبين أن إجراء عملية التداول كان بسوء نية، وتكون سلطة إبطال العمليات لهيئة سوق المال من تلقاء نفسها أو بناءاً على طلب من أمين تفليسة العضو المفلس[١٤١].

أما في فرنسا في حالة التصفية القضائية لأموال البنك الوسيط ماسك الحساب فان أصحاب الأوراق المالية المقيدة لدى البنك يحولون حقوقهم الى حساب يمسكه بنك وسيط أخر أو تمسكه الجهة المصدرة للورقة المالية ويخطر بذلك مأمون التفليسة وتحويل حقوق العملاء المودعين على هذا النحو يتم دون مزاحمة من باقي الدائنين ، وإذا كانت القيود المدونة في حسابات بنك الوسيط (المفلس) لا تكفي للوفاء بحقوق أصحاب الأوراق المالية فأنهم يتقدمون لدى أمين التفليسة بالجزء الباقي من حقوقهم هذا الباقي يحسب على أساس السعر يوم الحكم بتصفية الأموال[١٤٢].

كما يعتبر التاجر المفلس في فرنسا طبقاً لنص المادة(٨٩) من القانون التجاري هو مفلساً بالتدليس إلا إن هذه المادة تم إلغائها بموجب القانون رقم(٦٧-٥٦٣) لسنة 1967 ، كما أن المادة (٤٠٤) من قانون العقوبات الفرنسي تنص على أن سماسرة الأوراق المالية الذين يفلسون بالتقصير يوقع عليهم عقوبة الإفلاس بالتدليس ، ولذا فنادراً ما يقع الوسطاء في فرنسا بالإفلاس وذلك بسبب وجود نظام الضمان الجماعي والذي يضمن فيه اتحاد الوسطاء سداد ديون الوسيط المفلس[١٤٣] .

وأخيراً فان جميع الضمانات سواء الوقائية منها والتي تهدف الى وقاية العملاء المستثمرين من الأضرار التي قد تلحق بهم من الوسطاء الماليين قبل تنفيذ الصفقات أو الضمانات العلاجية التي ترمي الى معالجة الأضرار التي يلحقها الوسيط في عملاءه عند تنفيذ الصفقات جاءت جميعها لتوفير الحماية اللازمة للمستثمرين من جهة وعمليات التداول والسوق من جهة أخرى .

الخاتمة

في نهاية بحثنا لموضوع الحماية القانونية للمستثمرين في سوق الأوراق المالية توصلنا الى عدد من الاستنتاجات وسوف نقترح بعض التوصيات:

- **الاستنتاجات:**

١. يعتبر العملاء المستثمرين الركيزة الأساسية في سوق الأوراق المالية كونه احد أطراف عمليات التداول للأوراق المالية ، وبما أنه الطرف الضعيف في عملية التداول لذا جاءت النصوص التشريعية الخاصة بتداول الأوراق المالية بقواعد خاصة لحماية هذه الطائفة من المخاطر التي قد تؤدي الى الأضرار بمصالحهم وحقوقهم في السوق فضلاً عن القواعد العامة وذلك نتيجة مخالفة الوسطاء المحتكرين لأعمال التداول للقواعد والأنظمة والتعليمات في سوق الأوراق المالية ، حيث جاءت بأحكام لحماية المصالح والحقوق المالية لجميع المستثمرين في السوق دون استثناء ، وهذه ما أطلقنا عليها اسم (الضمانات القانونية الخاصة لحماية المستثمرين قبل إبرام الصفقة) وأحكام أخرى جاءت لحماية المستثمر الذي يبرم اتفاقاً مع الوسيط المالي لغرض بيع أو شراء الأوراق المالية في السوق ، وهذه ما أطلقنا عليها اسم (الضمانات الخاصة لحماية العملاء المستثمرين بعد إبرام الصفقة أو العملية) .

٢. يعتبر رأس مال الوسيط في سوق الأوراق المالية احد أهم الضمانات المالية لحماية المستثمرين من مخاطر إخلال الوسطاء في تنفيذ التزاماتهم ، ولكن ما يؤخذ على موقف القانون العراقي لم يحدد مقدار رأس مال الوسيط لا في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية ولا في التعليمات التنظيمية ، وهذا يعني أن عدم التحديد لرأس مال الوسيط في السوق فلا بد من الرجوع قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل وقانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ ، كما أن تعليمات الملاءة المالية رقم (٤) لسنة ٢٠١١ ألزمت الوسيط بالمحافظة على الحد الأدنى لرأس ماله المقر من قبل هيئة السوق ولم تحدد أيضاً رأس مال الوسيط في السوق ، على عكس موقف القانون المصري والقانون الفرنسي اللذين حددا رأس مال الوسيط في السوق بما يتناسب مع حجم المخاطر التي تحيط بعمليات التداول في السوق. أما عن الشكل التي يتخذها الوسيط في سوق الأوراق المالية، فذهب المشرع العراقي الى حصر مهنة الوساطة بالمصارف المخولة بموجب قانون المصارف سواء كانت المصارف عراقية أم أجنبية، أو شركة أنشأت وفقاً لقانون الشركات،

وما يؤخذ على موقف المشرع العراقي لم يحدد نوع الشركة التي تستطيع أن تمارس أعمال الوساطة كما فعل المشرع المصري بإلزام الوسيط أن يتخذ شكل شركة مساهمة أو توصية بالأسهم ، والمشرع الفرنسي الذي حصر الوساطة بشركات الاستثمار أو هيئات ائتمان .

٣. لم ينص المشرع العراقي صراحة على التزام الوسيط بالإعلام والتبصير للعملاء المستثمرين في السوق كضمان لحمايتهم من مخاطر التداول للأوراق المالية وإنما جاء بقاعدة عامة وهي على الوسيط أن يعمل دائماً من اجل مصلحة العميل لان الوسيط مؤتمن على أموال العميل وان يضع مصلحة العميل قبل مصلحته والمحافظة على حقوقه وإبلاغه عن جميع المعومات التي تتعلق بتعاملات الأوراق المالية التي تخص العميل وينوي إبرامها وفقاً لنص المادة (١٣ / ج) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي .

٤. إن تحيد الحد الأقصى لعمولة الوسيط عن الصفقات التي يقوم بتنفيذها في السوق، تعتبر احد الضمانات الهامة لحماية العملاء المستثمرين من طمع بعض الوسطاء الماليين في الحصول على عمولة قد لا تتناسب مع العمل الذي قاموا به وقد حدد المشرع العراقي قيمة عمولة الوسيط من إي صفقة يقوم بتنفيذها في السوق ولم يعطي للعميل حرية الاختيار أو التفاوض على مقدار العمولة المستحقة ، حيث حدد نسبة عمولة الوسيط بـ (١ %) من قيمة الصفقة كحد أعلى ، وحدد الحد الأدنى للعمولة بـ (١٠٠٠) إلف دينار عراقي ، وما يؤخذ على المشرع العراقي انه لم يحذو حذو المشرع المصري الذي حدد الحد الأدنى للعمولة على أن لا يقل عن جنيهين عن كل صفقة وترك تحديد الحد الأقصى للعمولة لاتفاق الطرفين (المستثمر والوسيط)، والمشرع الفرنسي الذي أطلق تحديد عمولة الوسيط لاتفاق الطرفين وان فرض رقابة صارمة على هذا الإطلاق لتوفير الحماية اللازمة للعملاء المستثمرين .

٥. قد يلجأ الوسطاء الماليين الى التلاعب بالأسعار في السوق من اجل الحصول على مكاسب مالية على حساب الأضرار بالعملاء المستثمرين، وقد جاء بالتعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ بأن أسعار الأسهم في الجلسة حرة غير خاضعة الى نسب ارتفاع أو انخفاض ، ولم يترك المشرع العراقي هذا الموضوع على إطلاقه فقد أعطى الصلاحية لمدير قاعة التداول بإلغاء العروض إذا كانت أسعار الأوراق المالية تشكل انحرافاً شديداً عن الأسعار السائدة ، كما سمحت تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ لمجلس المحافظين أن يحدد نسبة الارتفاع والانخفاض المسموح بها عن سعر الإغلاق السابق بعد اخذ موافقة هيئة الأوراق المالية ، كما سمحت

التعليمات بإعطاء المدير التنفيذي عند احتساب سعر إغلاق ورقة مالية معينة استبعاد إي سعر يعتقد انه يؤثر في سعر إغلاق تلك الورقة على أن يفصح بذلك في التقرير اليومي للتداول.

٦. من أبشع صور الاستغلال الذي يقوم به الوسيط هو قيامه بإبرام الصفقات والعمليات الموكل بتنفيذها من قبل العملاء المستثمرين سواء بالبيع أم الشراء باسم العميل المستثمر ولكن لحسابه الخاص وليس لحساب أو مصلحة عميله ودون علم العميل بذلك، ولم يعطي المشرع العراقي للوسيط على اعتباره يتخذ شكل شركة أو مصرف الحق في بيع وشراء الأوراق المالية له أو للمدير المفوض أو مجلس الإدارة أو احد أقاربهم كضمان لحماية العملاء المستثمرين من الأضرار بهم، على عكس موقف المشرع المصري والفرنسي الذي سمح للوسيط ببيع وشراء الأوراق المالية لحسابه الخاص مع خضوعه لرقابة هيأت السوق كصانع للسوق .

٧. لم ينص المشرع العراقي صراحة على إلزام الوسيط بتقديم النصح والمشورة الى العميل المستثمر بعد إبرام الصفقة معه وقبل تنفيذها باعتباره احد الضمانات القانونية لحماية المستثمر بعد إبرام الصفقة، وإنما جاء بقاعدة عامة هو أن يعمل دائماً لمصلحة العملاء المستثمرين والحفاظ على حقوقهم وإبلاغهم بكل المعلومات المتعلقة بالصفقة أو العملية قبل تنفيذها وفقاً للمادة (١٣ / ج) من القسم الخامس من القانون المؤقت، على عكس القانون المصري والفرنسي اللذان نصا صراحة على هذا الالتزام كضمان لحماية العملاء المستثمرين من خطر الأضرار بهم من قبل الوسطاء الماليين.

٨. بما أن الوسيط في سوق الأوراق المالية يعتبر وكيلاً للعميل المستثمر فعليه تنفيذ أوامر موكله والالتزام بحدود من تضمنته هذه الأوامر من حيث نوع الأوراق المالية محل الصفقة وسعرها ووقت التنفيذ وطريقة التسوية .... الخ ، وان الأوامر الصادرة من العملاء الى الوسطاء الماليين لا تخرج عن كونها أوامر للبيع أو للشراء ، وهذه الأوامر يجب إن تكون محددة لا لبس فيها بما يسمح سهولة تنفيذها دون أخطاء ولتحقيق ذلك يجب أن يتحدد نوع العملية أكانت شراء أم بيعاً وبيان نوع العملية من حيث عاجلة أم أجلة ونوع الورقة المالية المطلوب التعامل بشأنها وتحديد البورصة كمكان للتعامل، ولذلك فان الوسيط حسب القانون المؤقت العراقي وتعليماته يعتبر ضامن لتنفيذ العملية وليس لسلامتها فقط وذلك لان الوسيط تتحقق مسؤولية عند عدم إتمام إجراءات التسوية من نقل الأوراق المالية

أو الثمن لصالح العميل المستثمر في جهة الإيداع المركزي وهذا الحال ينطبق على موقف القانون المصري والفرنسي .

٩. نص المشرع العراقي صراحة على المحافظة على أسرار العملاء وعدم إفشاؤها، وفقاً المادة (١٣ / أ) من القسم الخامس من القانون المؤقت ولم يترك ذلك للقواعد العامة وذلك لأهمية هذا الالتزام وخطورته على مستقبل المتعاملين بالأوراق المالية في السوق ولم يحدد نطاق مبدأ السرية، وهذا يعني ان مبدأ السرية يشمل المعلومات الموضوعية والشخصية المتعلقة بالعميل. كما أورد المشرع العراقي عبارة (يجب على الوسيط) وهذه العبارة جاءت مطلقة وعامة فهي تعني الوسيط باعتباره شخصاً ً معنوياً ً وكذلك العاملين في شركة الوساطة من مدير الشركة الى جميع العاملين فيها بإلزامهم بعدم إفشاء أسرار العملاء، واستثناء من هذا النص أجاز المشرع للوسيط إفشاء المعلومات المتعلقة بالعملاء المستثمرين للهيئات العامة في السوق وفقاً ً للمادة (١٤) من القسم الخامس من القانون المؤقت .

١٠. لم ينص المشرع العراقي في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي ولا في التعليمات الملحقة به على إنشاء صندوق لحماية العملاء المستثمرين ، وإنما ألزم الوسيط بتقديم تأمينات الى السوق لكنه لم يحدد مقدار التأمينات المالية التي يجب أن يضعها الوسيط في السوق، كما انه لم يبين نوع وصورة هذه التأمينات هل هي مالية نقدية أم تشمل الضمانات العينية ، كما انه ألزم الوسيط بإيداع التأمينات في مركز الإيداع العراقي أو في مصرف التسوية ، فضلاً على انه جعل الجزاء المترتب على الوسيط في حالة عجزه عن تقديم هذه الضمانات هو منعه من التداول في الأوراق المالية حتى يقدم هذه التأمينات . وبعد صدور تعليمات رقم (٥) لسنة ٢٠٠٨ المتعلقة بوقف وشطب شركات الوساطة فقد نصت انه في حالة تأخر الوسيط عن تجديد خطاب الضمان لأي سبب من الأسباب يترتب عليها إيقاف الوسيط عن العمل وبقرار صادر من المدير التنفيذي للسوق، على عكس موقف القانون المصري والفرنسي الذين نصا صراحة على إنشاء صندوق لحماية العملاء المستثمرين في السوق من مخاطر عدم تنفذ الوسطاء لالتزاماتهم .

١١. من الضمانات المهمة لحماية العميل المستثمر من المخاطر التي قد يتعرض لها بعد إبرام الصفقة أو العملية مع الوسيط هي حماية حقوقه في الصفقة من تعرض الوسيط للإفلاس في السوق، وان موقف المشرع العراقي بخصوص إفلاس الوسطاء وفق الفقرة(٧) من القسم التاسع من القانون المؤقت قد جاء غامضاً ولم يأتي بقواعد قانونية واضحة تعالج

الموضوع بشكل دقيق ، كما يلاحظ على موقف المشرع العراقي جاء بإبطال قانون الإفلاس دون أن يبن ما المقصود بذلك هل المقصود أحكام الإفلاس ضمن الباب الخامس من قانون التجارة الملغي لسنة ١٩٧٠ أم القواعد التي تحكم الإفلاس بشكل عام ، وقضى بإبطال أحكام الإفلاس من دون أن يحدد وقت الإعلان عن الإفلاس سواء كان قبل دخول الوسيط في عملية التداول أم بعدها .

- **التوصيات :** تكمن أهم توصيات هذا البحث فيما يأتي :

١ـ زيادة الحد الأدنى لرأس مال شركات الوساطة المختصة بأعمال تداول الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية بما يتناسب مع جسامة المسؤوليات الملقاة على عاتق شركات الوساطة ، فضلاً عن تحديد شكل أو نوع الشركة التي تستطيع ممارسة أعمال الوساطة في سوق العراق للأوراق المالية ويفضل أن تتخذ شركات الوساطة شكل شركة مساهمة لما في ذلك من حماية للعملاء المستثمرين والسوق معاً .

٢ـ ضرورة نص المشرع العراقي صراحة على التزام الوسيط بالإعلام والتبصير للعملاء المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية وعدم الاكتفاء بما جاءت به نص المادة (١٣ / ج) من القانون المؤقت لأسواق العراق للأوراق المالية وذلك لضمان الحماية الكاملة لحقوق المستثمرين من مخاطر التي قد يتعرضون لها من قبل بعض الوسطاء في السوق.

٣ـ إيراد نص جديد في القانون العراقي يلزم الوسيط بتقديم النصح والمشورة الى العميل المستثمر بعد إبرام الصفقة معه وقبل تنفيذها باعتباره احد الضمانات القانونية لحماية المستثمر بعد إبرام الصفقة ، وعدم ترك الأمر لنصوص عامة قد لا تلزم الوسطاء الماليين بأن يعملون دائماً لمصلحة العميل المستثمر والحفاظ على حقوقهم وإبلاغهم بكل المعلومات المتعلقة بالصفقة أو العملية قبل تنفيذها .

٤ـ ضرورة نص المشرع العراقي صراحة على اعتبار الوسيط ضامن لتنفيذ العملية أو الصفقة لمصلحة العميل المستثمر ولا يقتصر الضمان على سلامة العملية أو الصفقة، وذلك لان الوسيط يلتزم بإجراءات تنفيذ الصفقة وكذلك إجراءات تسويتها من نقل للأوراق المالية والثمن لصالح العميل المستثمر حسب أكانت عملية بيع أم شراء وإلا تحققت مسؤوليته العقدية عن ذلك .

٥ـ نوصي المشرع العراقي باستحداث صندوق حماية المستثمر من المخاطر التي قد يتعرض لها في السوق بسبب عدم قيام الوسيط المالي بإكمال إجراءات التسوية للعملية

المنفذة من نقل للأوراق المالية أو دفع الثمن على غرار ما قام به المشرع المصري لإعطاء المزيد من الثقة والاستقرار للمتعاملين في السوق .

٦ـ نوصي المشرع العراقي بالنص صراحة على مقدار التأمينات التي على الوسيط أن يضعها في السوق لأغراض التداول ، وتحديد نوع هذه التأمينات وتحديد الجهة التي يضع فيها هذه التأمينات لتعزيز الحماية المطلوبة للمستثمرين في السوق من مخاطر عدم تنفيذ الوسطاء لالتزاماتهم المالية أو من مخاطر إشهار إفلاسهم في السوق.

٧ـ إيراد نص جديد ليحل محل الفقرة (٧) من القسم التاسع من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية لمعالجة الغموض الذي يكتنف الفقرة وكالاتي : (لا تخضع المبالغ المودعة من قبل المستثمر في حساب التداول لدى الوسيط لغرض التداول بالأوراق المالية الى مطالبات الدائنين وتخصص هذه المبالغ لأغراض المقاصة والتسوية داخل السوق) . كما نوصي بوضع نص صريح يخول هيئات السوق بإبطال تلك العمليات من تلقاء نفسها أو بناء على طلب أمين تفليسة العضو المفلس إذا تبين أن الإجراء تم بسوء نية وعدم ترك الأمر للقواعد العامة .

الهوامش

(١) د. طاهر شوقي مؤمن ، عقد بيع الأوراق المالية في بورصة الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٧ ، ص ١٦٩ .

(٢) د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد ، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٩٥ ، ص ٣ .

(٣) د. منير إبراهيم هندي ، إدارة الأسواق والمنشاة المالية ، منشاة المعارف بالإسكندرية ، ٢٠٠٢ ، ص ٤٢ .

(٤) نشأت أول سوق للأوراق المالية في العراق عام ١٩٣٦ حيث صدر قانون بورصة التجارة رقم ٦٥ لسنة ١٩٣٦ إلا انه في عام ١٩٣٨ صدر قانون إيقاف العمل بقانون بورصة التجارة ، وفي عام ١٩٩١ صدر قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم ٢٤ لسنة ١٩٩١ ، وتم إلغاء هذه القانون بإصدار القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لعام ٢٠٠٤ وهو ما يزال معمول به حالياً والذي انشأ بموجبه سوق العراق للأوراق المالية .

(5)J0hn M- DaIton : How the stock Market works ,second edition, New York institute of finance , 1993, p66 .

(٦) حسن ألنجفي ، سوق الأوراق المالية (البورصة) ، مكتبة النجف ، ١٩٩٢ ، ص ١٩ .

(٧) د. عبد الباسط كريم مولود ، تداول الأوراق المالية (دراسة قانونية مقارنة) ، الطبعة الأولى ،منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، لبنان ، ٢٠٠٩ ، ص ٣١ .

(٨) يوجد في العراق سوقين للأوراق المالية ، وهما سوق العراق للأوراق المالية في العاصمة بغداد ، وسوق اربيل للأوراق المالية في كردستان العراق .

(٩) د. صلاح أمين أبو طالب ، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٦ ، ص ٩ .

(١٠) د. محمد صالح الحناوي ، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ، دار الجامعة الإسكندرية ، ١٩٩٧ ، ص٥ .

(١١) د. منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال ، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية ، ١٩٩٩ ، ص٥٥ .

(١٢) يمكن تعريف الأسهم بأنها (صك قابل للتداول يصدر عن الشركة المساهمة ويعطى للمساهم ليمثل حصته في رأس مال الشركة ، ويعتبر السهم حق ملكية وبالتالي فأن حامله له

الحق في رأس مال الشركة ولذلك فهو يحصل على عائد في حالة تحقيق الشركة الربح ويتحمل الخسارة التي تصاب بها الشركة وذلك بحرمانه من الحصول على عائد سهمه) . إما السندات فتعرف بأنها (صك قابل للتداول يثبت الحق لحامله في المطالبة بما قدمه من دين على سبيل القرض للمدين مصدر هذا المستند ، كما يعطيه الحق في الحصول على الفوائد المستحقة دورياً في مواعيدها المحدد) للمزيد ينظر د . سهير محمد حسين ، النقود والتوازن الاقتصادي، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ، ١٩٨٥ ، ص ٣٤٥ .

(١٣) يمكن تعريف الأوراق المستحدثة (صكوك التمويل بأنه : نوع من السندات التي يجوز للشركات إصدارها لاقتراض عن طريقها من الجمهور نظراً لإحجامها عن الاكتتاب في السندات التي تطرحها الشركات ولا يحصل حاملها على فائدة وإنما يحصل على عائد متغير لا يجاوز ما يحدده البنك المركزي . إما وثائق الاستثمار فتعرف بأنها : صكوك تسلمها صناديق الاستثمار مقابل المبالغ النقدية التي يودعها الراغبون في استثمار أموالهم في الأوراق المالية . إما حصص التأسيس تعرف بأنها : صكوك تصدرها الشركة تعطى الحق في الحصول على نصيب من إرباح الشركة دون إن يقابلها تقديم حصة في رأس المال . إما شهادات الإيداع فهي : أداة مالية قابلة للتداول في السوق المال الدولية يقوم بإصدارها إحدى المؤسسات أو البنوك الدولية والتي تمثل دليلاً على الملكية أسهم أي شركة يحتفظ بها البنك وتكون الأسهم محفوظة في عهدة البنك المودع لديه في السوق المحلي للإصدار). للمزيد ينظر د. سيد طه بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية، أطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الحقوق، جامعة القاهرة ،٢٠٠١ ، ص ١٨٠ .

(١٤) د.عصام احمد البهجي ، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية ، الطبعة الأولى ،دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية ، ، ٢٠٠٩ ، ص ٣٢٦ .

(١٥) تنص الفقرة (٣ / ب) من القسم الخامس من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ على (لا يقوم الوسيط أو الشخص المؤثر في العمل في التعاملات في السندات التي تمثل أموال أو ارصده للزبائن بالوساطة في أية خدمات تخص التوسط في السندات بعيداً عن سوق الأوراق المالية .....) .

(١٦) سيد طه بدوي ، مصدر سابق ، ص ٥١٩ .

(١٧) ماهر مصطفى محمود ، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية ، أطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الحقوق جامعة حلوان ، ٢٠٠٨ ، ص١٢ .

(١٨) د. محمد سويلم، إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية، الشركة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة ، ١٩٩٢ ، ص٢٧٣ .

(١٩) د. عبد الباسط كريم مولود ، مصدر سابق ، ص ١٦٣ .

(٢٠) تنص المادة (٣ / أ / ٤) من قانون بورصة الأوراق المالية الأمريكي لسنة ١٩٣٤ على أن الوسيط هو (أي شخص يشارك في إتمام الصفقات على الأوراق المالية لحساب الغير ولكن لا يشمل ذلك البنك) .

(٢١) المادة (٢٩) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

(٢٢) المادة (٥١١-١٠-٥) من القانون النقدي والمالي الفرنسي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ .

(٢٣) الفقرة (١٠) من القسم الأول من القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي .

(٢٤) كان سوق بغداد للأوراق المالية رقم ٢٤ لسنة ١٩٩١ الملغي يسمح للشخص الطبيعي والمعنوي ممارسة عمل الوساطة في سوق الأوراق المالية حسب المادة (١٢) من هذا القانون.

(٢٥) د. صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية ، الطبعة الأولى، مركز المساندة القانونية ، ٢٠٠١ ، ص ١٥٩ .

(٢٦) يمكن تعريف المساهم في الشركة هو (كل من كان عضواً في الشركة أي مالك لسهم فأكثر من السهام المكونة لرأسمالها ولا فرق أن يكون من بين مؤسسيها ابتداء أو اكتتب لاحقاً ببعض أسهمها عند زيادة رأس مالها أو أن تكون ملكية الأسهم قد آلت إليه عن طريق الميراث أو الهبة أو البيع). للمزيد انظر د. باسم محمد صالح، د. عدنان احمد العزاوي، القانون التجاري الشركات التجارية ، بيت الحكمة للنشر والتوزيع ، بغداد ١٩٨٩ ، ص ٢١٤ .

(٢٧) يمكن تعريف الاكتتاب بأنه (انضمام شخص الى عقد الشركة بتقديمه قيمة السهم ويعطي للمكتتب مقابلاً لذلك سهماً يكتسب صفة الشريك بعد إتمام إجراءات التأسيس). للمزيد ينظر د. سميحة القليوبي ، الشركات التجارية ، الطبعة الثالثة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٩٢، ص ١٦٩ .

(٢٨) انظر المادة (٩ / ١) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧، والمادة (٤) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ .

(٢٩) د. محمد الصيرفي ، البورصات ، الطبعة الأولى ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، ٢٠٠٨ ، ص ١٢٢ .

(٣٠) يعتبر الاستثمار في الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية من الإعمال التجارية ، حيث نصت المادة (٥) من قانون التجارة العراقي رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ على (تعتبر الإعمال التالية تجارية إذا كانت بقصد الربح ويفترض فيها القصد ما لم يثبت العكس : خامس عشر / التعامل في أسهم الشركات وسنداتها) .

(٣١) يعتبر المستثمر في سوق الأوراق المالية إذا كان شخص معنوي تاجراً بحكم المادة (٧) من قانون التجارة العراقي رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤، إما إذا كان المستثمر شخص طبيعي فلا يعتبر تاجر وان كان يعتبر عمله تجاري لأنه لا يقوم بواجبات التجار من مسك الدفاتر التجارية حسب المادة (١٢) من قانون التجارة أو يتخذ اسم تجاري وفقاً للمادة (٢١) من القانون التجاري أو التسجيل في السجل التجاري حسب المادة (٣٣) من قانون التجارة العراقي .

(٣٢) د. صلاح أمين أبو طالب ، مصدر سابق ، ص ١٨ . د. مصطفى كامل طه ، القانون التجاري المصري ، دار المطبوعات الجامعية ، الإسكندرية ، ١٩٩٩ ، ص ٣٣٩ .

(٣٣) د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد ، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٩٥ ، ص ٣٧ . د . محمد سويلم ، مصدر سابق ، ١٩٩٢ ، ص ٣١٦ .

(٣٤) ماهر مصطفى محمود ، مصدر سابق ، ص ٤٨ .

(٣٥) د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص ٣٩٧ .

(٣٦) صالح راشد الحمراني، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة البيان للطباعة والنشر والتوزيع ، دبي ٢٠٠٤ ، ص ١٢٠ ، عمر ناطق يحيى ، الإلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة ، دار النهضة العربية ، القاهرة، ٢٠١١ ، ص ١٥٣ .

(٣٧) لم يتضمن القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي الإلية التي يمكن من خلالها أن يحصل الوسيط على عضوية السوق ، إلا أن الواقع العملي هو أن يتم تقديم طلب من الوسيط الذي يرغب في أن يحصل على العضوية الى مجلس المحافظين والأخير يقرر قبول الطلب من عدمه .

(٣٨) القسم(٥ / أ) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤.

(٣٩) انظر المادة (٢٨ / أولا) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٤٠) انظر المادة (١٤ و ٤) من قانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ .

(٤١) انظر المادة (١٥ و ١٦) من قانون المصارف العراقي .

(٤٢) للمزيد انظر المادة (٥) من القسم الخامس من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي .

(٤٣) للمزيد انظر التعليمات الخاصة بالملاءة المالية رقم (٤) لسنة ٢٠١١ الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية .

(٤٤) لمشار اليه عند ماهر مصطفى محمود ، مصدر سابق ، ص ٧٣ .

(٤٥) المادة(٣٢١-١) والمادة (٥٣٢-٣) من التقنين النقدي والمالي الفرنسي لسنة ٢٠٠٠ .

(46)Solus(H) et Ghestin (J) – la securite des marches financiers face aux procedures collectives L . G. D.J. 2003 ,p 55 .

(٤٧) صالح راشد الحمراني ، مصدر سابق ، ص ١٥٠ – ١٥١ .

(٤٨) د. عبد الباسط كريم مولود ، مصدر سابق ، ص ٢٦٠ .

(٤٩) د. نزيه محمد الصادق المهدي ، الالتزام قبل التعاقد بالإدلاء بالبيانات المتعلقة بالعقد وتطبيقاته على بعض أنواع العقود ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٩٦ ، ص ١٥ .

(٥٠) د .حسن حسين البراوي ،عقد تقديم المشورة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٩٨، ص ٢٦ .

(٥١) د. صالح البربري ، مصدر سابق ، ص ١٠٩ .

(٥٢) جمال عبد العزيز العثمان ، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠١٠ ، ص ١٣٢ . نزيه الصادق المهدي ، مصدر سابق ، ص ٦٦ .

(٥٣) د. علي جمال الدين عوض ، العقود التجارية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، بلا سنة نشر ، ص ١١٧ .

(٥٤) صالح راشد الحمراني ، مصدر سابق ، ص ٤٢٥ .

(٥٥) انظر المادة (٢٤٣ / ٤) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري .

(٥٦) د. مصطفى كامل طه ، مصدر سابق، ص ٢٤٣ .

(٥٧) مشار إليه عند د. صالح البربري ، مصدر سابق ، ص ١١٤ .

(٥٨) مشار إليه عند د. عبد الباسط كيم مولود ، مصدر سابق ، ص ٢٥٩ .

(٥٩) انظر المادة (14 – 2) من قانون الأوراق المالية الفرنسي رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣ .

(٦٠) صالح راشد الحمراني ، مصدر سابق ، ص ٥١٠ .

(٦١) يقصد بالرقابة التشريعية هي الرقابة التنظيمية السابقة على عمليات التداول والمتمثلة في وضع اطر وتنظيمات واجبة الإتباع لمنع التلاعب والغش والحد من العمليات غير المشروعة سواء كانت هذه التنظيمات عبارة عن قوانين أم تعليمات أم قرارات إدارية ، وفي القانون العراقي فأن الهيئات الرقابية تتمثل في رئيس الهيئة العراقية المؤقتة للسندات ومجلس المحافظين في السوق، إما الرقابة التنفيذية فيقصد بها الرقابة التي تمارسها الجهات الفنية المنوط بها مراقبة العمليات التي تجري في السوق ، وفي القانون العراقي فأن الهيئات التنفيذية هما الهيئة العراقية المؤقتة للسندات و مجلس المحافظين .

(٦٢) انظر المادة (١٦) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠٠٤ .

(٦٣) د. عبد الباسط كريم مولود ، مصدر سابق ، ص ٤٤٨ .

(٦٤) انظر قرار وزير الاقتصاد المصري رقم ٤٧٨ في ١٩٩٤ ، مشار لدى . د . عصام احمد البهجي ، مصدر سابق ، ص ٦٩٢ .

(٦٥) انظر قرار الاستثمار المصري رقم (٢٣١) لسنة ٢٠٠٨ الخاص بتحديد عمولات شركات الوساطة ورسوم قيد الأوراق المالية ومقابل الخدمات عن عمولات البورصة . مشار لدى .د . عصام احمد البهجي ، المصدر السابق ، ص ٦٩٣ .

(66)Solus(H) et Ghestin (J) –op.cit- p22 .

(٦٧) جمال عبد العزيز العثمان ، مصدر سابق ، ص ٣٨٩ .

(٦٨) انظر المادة (١٤) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ .

(٦٩) انظر المادة (١٤) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ .

(٧٠) انظر المادة (٢٢) من قانون سوق رأس المال المصري .

(٧١) انظر المادة (٢١ / ٣) من قانون سوق رأس المال المصري .

(٧٢) انظر المادة (٢١ / ٢) من قانون سوق رأس المال المصري

(٧٣) مشار إليه عند ماهر مصطفى محمود ، مصدر سابق ، ص ٣٣٠ .

(٧٤) انظر المادة (٥٩٢ / ١ / ٢) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٩٥١ .

(٧٥) عباس مرزوك فليح العبيدي ، التصرف بالأسهم والحصص بيعاً أو هبة ، أطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية القانون ، جامعة بغداد ، ١٩٩٧ ، ص١٢٠ .

(٧٦) يعرف صانع السوق بأنه (الوسيط الذي يقوم بشراء وبيع الأوراق المالية لصالح محفظته بعد حصله على ترخيص من هيئات السوق) مشار لدى د. زيدان رمضان ، الأسواق المالية ، جامعة القدس المفتوحة ، ٢٠٠٨ ، ص ١٣٥ .

(٧٧) د. سيد طه بدوي ، مصدر سابق ، ص ٢١٩ ، د. عاشور عبد الجواد ، مصدر سابق ، ص ٨٣ .

(٧٨) د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص ٣٨١ .

(٧٩) ماهر مصطفى محمود ، مصدر سابق ، ص ٢١ .

(٨٠) مشار لدى د. عبد الباسط كريم مولود ، مصدر سابق ، ص ٢٤٦ .

(٨١) د. عصام احمد البهجي ، مصدر سابق ، ص ٧٣١ .

(٨٢) ماهر مصطفى محمود ، مصدر سابق ، ص ٢٤٤ .

(٨٣) صالح راشد الحمراني ، مصدر سابق ، ص ٤٢٧ .

(٨٤) يقصد بتعارض المصالح وفقاً للمادة (٢٣٤) من اللائحة التنفيذية للقانون المصري (كل موقف يمكن أن تتعارض فيه مصلحة الشركة أو مصلحة أي من المديرين أو العاملين بها عن ممارسة أنشطتها المرخص لها به مع مصلحة العميل أو يمكن أن تتعارض فيه مصالح العملاء الذي تقوم الشركة بتنفيذ العمليات لحسابهم على نحو يمكن أن يؤدي الى تغليب مصلحة احد هؤلاء العملاء على مصلحة عميل أخر أو يمكن أن يؤثر في حيدة الشركة سواء عند قيامها بعمل أو بالامتناع عنه أو عند إبدائها لرأي أو اتخاذها لسلوك من شأنه أن يؤثر على قرارات العملاء أو الجمهور) .

(٨٥) انظر المادة (٢٣١) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

(٨٦) خالد إبراهيم التلاحمة ، التشريعات المالية والمصرفية من الوجهتين النظرية والعلمية ، الطبعة الأولى ، دار الإسراء للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، ٢٠٠٤ ، ص ٢٢٤ .

(٨٧) انظر ص ١١ من البحث .

(٨٨) عبد الباسط كريم مولود ، مصدر سابق ، ص ٣٦٦ .

(٨٩) د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص ١٩٢ .

(٩٠) نصت المادة (٥ / ب) التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية لسوق العراق لسنة ٢٠٠٧ على أن (يكون تفويض المستثمر خطياً ويجوز أن يكون هاتفياً أو على شكل رسالة بالفاكس أو البريد الالكتروني وأية وسيلة أخرى يتفق عليها المستثمر مع وسيطة على أن يوثق ذلك خطياً) .

(٩١) نصت المادة (١٩) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠٠٤ على (يحدد التفويض اسم المستثمر ، اسم الشركة ، عدد الأسهم ، والسعر الذي يرغب المستثمر بتنفيذ البيع أو الشراء على أساسه ويكون ذلك إما وفقا لسعر معين، أو لا يتجاوز سعرا معينا أو ما يتراوح بين سعرين أو أفضل الأسعار التي يتمكن الوسيط من تحقيقها في تلك اللحظة من الجلسة، إضافة الى التاريخ الذي يحدد المستثمر مسبقا أو يحدده بفترة زمنية أو بين تاريخين معينين) . تقابلها المادة (٢٦٢) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري .

(٩٢) يقصد الأوامر المحددة لسعر التنفيذ (هي تلك الأوامر التي يكون فيها السعر الذي يحدده العميل هو الفيصل في تنفيذ الصفقة ، وتكون هذه الأوامر على نوعين ، أوامر يطلب فيها العميل من الوسيط تنفيذ الصفقة بأفضل سعر يجري على أساسه التعامل في السوق وقت استلام الأمر ، وأوامر يشترط فيها العميل سعرا محددا لإتمام الصفقة ويطلق عليها الأوامر المحددة). إما الأوامر المحددة لوقت التنفيذ فيقصد بها (تلك الأوامر التي يكون الزمن هو الفيصل في تنفيذها أو عدم تنفيذها ، وقد تكون مدة الأمر يوم أو أسبوع أو شهر أو قد يكون الأمر مفتوحا أي لا يوجد تاريخ محدد لتنفيذه). إما الأوامر التي تجمع بين سعر ووقت التنفيذ فيقصد بها هي (هي الأوامر التي يحدد فيها سعر معين للتنفيذ ووقت محدد لتنفيذ نفس الأمر) . إما الأوامر الخاصة (فهي من أكثر الأوامر تعاطياً في أسواق الأوراق المالية في العالم وتنقسم الى ثلاثة أنواع وهي أوامر الإيقاف : وهي الأوامر التي لا تنفذ إلا إذا بلغ سعر السهم مستوى معين أو تعداه ، ثاني نوع هي أوامر الإيقاف المحددة : يستخدم هذا الأمر للتغلب على مشكلة عدم التأكد بشأن السعر الذي تنفذ به الصفقة عند استخدام أوامر===== الإيقاف ، وثالث هذه الأوامر هو الأمر التقديري : ويقصد به هو أمر على بياض أي أن العميل يفوض الوسيط في تنفيذ الأمر حسب تقديره الشخصي) للمزيد ينظر د. منير إبراهيم هندي ، مصدر سابق ، ص ١٢٢ – ١٢٣ .

(٩٣) جول خلاط ، بورصة العقود في مصر، مطابع البصير، الإسكندرية ، ١٩٥٧ ، ص ١٢٨ .

(٩٤) صالح راشد الحمراني ، مصدر سابق ، ص ٣٧٨ .

(٩٥) د. عصام احمد البهجي ، مصدر سابق ، ص ٧٥٤ .

(٩٦) توجد ثلاثة طرق أو أساليب لعرض أوامر البورصة وتنفيذها من قبل الوسيط في سوق الأوراق المالية وهي (أسلوب المناداة ، أسلوب لوحة العرض ، أسلوب التداول الالكتروني) وأسلوب التداول الالكتروني هو احدث طرق تنفيذ الأوامر في السوق وهو المعمول به في جميع أسواق الأوراق المالية في العام في الوقت الحاضر .

(٩٧) انظر المادة (٩٣٣) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ ، تقابلها المادة (٧٠٣) من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ .

(٩٨) د. عصام احمد البهجي ، مصدر سابق ، ص ٧٥٨ .

(٩٩) د. عبد الباسط كريم مولود ، مصدر سابق ، ص ٢٧٥ .

(١٠٠) يقصد بمصطلح التسوية (مجموعة من الإجراءات التي علق القانون على إتمامها نقل ملكية الأوراق المالية والثمن محل التداول في بورصات الأوراق المالية) . مشار إليه عند . د. اشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٧ ، ص ١٦٤.

(١٠١) انظر المادة (٢١) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية لسوق العراق لسنة ٢٠٠٤ .

(١٠٢) انظر المادة (٢٠) من نفس التعليمات أعلاه .

(١٠٣) انظر المادة (٢٠ / ٤) من نفس التعليمات أعلاه ، والمادة (١١ / أ) من القانون المؤقت العراقي .

(١٠٤) انظر المادة (٧ / أ) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ .

(١٠٥) انظر المادة (٢٤) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ .

(١٠٦) انظر المادة (٧ / ب) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ .

(١٠٧) انظر المادتين (١٤ / ج) و (١٨ / أ) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ .

(١٠٧)انظر المادة (٩١) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري .

(١٠٩) انظر المادتين (٢٦١ ،٢٦٢) من نفس اللائحة أعلاه .

(١١٠) انظر المادة (٣) من ملحق اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

(١١١) مشار عند صالح راشد الحمراني ، مصدر سابق ، ص ٣٢٤ .

(١١٢) مشار عند د. صلاح أمين أبو طالب ، مصدر سابق ، ص ٦٨ .

(١١٣) د. عصام احمد البهجي ، مدر سابق ، ص ٧١٦ .

(١١٤) صالح راشد الحمراني ، مصدر سابق ، ص ٤٣٢ .

(١١٥) تتحقق مسؤولية شركات الوساطة عن إفشاء إسرار العملاء من قبل العاملين فيها طبقاً للقواعد العامة على أساس مسؤولية المتبوع عن إعمال تابعية عن أي خطأ يصدر منهم وفقاً للمادة (٢١٩ / ١) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ .

(١١٦) وجد هناك استثناء يرد على مبدأ السرية التي نص عليها القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية وهو ما ورد في المادة (١٩) من قانون مكافحة غسيل الأموال العراقي رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٤ الذي سمح بإفشاء المعلومات لمصلحة البنك المركزي العراقي والسلطات القضائية .

(١١٧) د. عصام احمد البهجي ، مصدر سابق ، ص ٧١٩ .

(١١٨) د. بلال عبد المطلب بدوي ، الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٦ ، ص ١١٧ .

(١١٩) د. صلاح البربري ، مصدر سابق ، ص ٢١٥ .

(١٢٠) مشار لدى د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص ٤٠٨ – ٤٠٩ .

(١٢١) مشار لدى د. محمد تنوير محمد الرافعي ، صغار المستثمرين ودور هيئة سوق المال في حمايتهم ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، بلا سنة نشر ، ص ٥٠٩ .

(١٢٢) أناط المشرع المصري وفقاً لقانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ بشركة الإيداع والقيد المركزي إجراء عمليات المقاصة في الأوراق المالية ، إما في القانون العراقي فقد أعطيت هذه المهمة لمركز الإيداع العراقي وذلك بهدف تحديد صافي حقوق والتزامات الوسطاء أعضاء الإيداع المركزي .

(١٢٣) يقصد بمبدأ التسليم مقابل الدفع (قيام كل وسيط بالوفاء بالالتزامات التي تنشأ عن عمليات التداول تجاه الوسيط الأخر في ذات الوقت) لمشار إليه عند ، د. عبد الباسط كريم مولود ، مصدر سابق ، ص ٥١٧ .

(١٢٤) د. عصام حنفي محمود ، شركة الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٧ ، ص ١٦٦ .

(١٢٥) د. محمد تنوير الرافعي ، مصدر سابق ، ص ٣٩٤ .

(١٢٦) انظر الفقرة (٢ / أ / ثانياً) من تعليمات توقف وإيقاف وشطب شركات الوساطة رقم (٥) لسنة ٢٠٠٨ المعدلة ٢٠١٠.

(١٢٧) تنص المادة (٢٨٧) من قانون التجارة العرقي بأن خطاب الضمان هو (تعهد يصدر من مصرف بناء على طلب احد المتعاملين معه (الأمر) بدفع مبلغ معين أو قابلاً للتعيين لشخص أخر (المستفيد) دون قيد أو شرط إذا طلب منه خلال المدة المعينة في الخطاب ويحدد في الخطاب الغرض الذي صدر من اجله) .

(١٢٨) جاء في محتوى هذا القرار أن وثيقة التأمين الصادرة من مصدر الوثيقة وهي شركة التأمين تنقسم الى قسمين الأول يحدد المسؤولية المهنية للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وتشمل الإهمال والإخلال بالواجب والمسؤولية المدنية والقذف والإخلال بالسرية إما القسم الثاني يغطي جرائم الأوراق المالية وتشمل خيانة الأمانة وتزوير الأوراق المالية والأوامر المنطوية على الغش ، وتتعهد الشركة مصدرة وثيقة التأمين بتعويض المستفيد في الأوراق المالية كطرف ثالث عن الأضرار التي تلحق به بسبب تصرفات المؤمن له .

(١٢٩) انظر المادة (٣٠) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

(١٣٠) للمزيد ينظر المادة (٧) من القرار رقم (١٧٦٤) لسنة ٢٠٠٤ الصادر عن رئيس الوزراء المصري الخاص بإنشاء صندوق ضمان التسوية في البورصة المصرية ، مشار إليه عند المستشار احمد هاني مختار ، أجندة رجال الإعمال في قانون سوق رأس المال ، بلا جهة نشر ، ٢٠٠٩ ، ص ٢٩٨ .

(١٣١) انظر المادة (٨، ٩) من القرار الخاص بصندوق ضمان التسوية في سوق رأس المال المصري .

(١٣٢) مشار اليه لدى ، د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص ١١١ .

(١٣٣) انظر المادة(٣٢٢-١) من القانون النقدي والمالي الفرنسي لسنة ٢٠٠٠ .

(١٣٤) مشار إليه عند ، د. طاهر شوقي مؤمن ، المصدر السابق ، ص١١٢ .

(١٣٥) انظر المادة(٣٢٢-٢) من القانون النقدي والمالي الفرنسي .

(١٣٦) انظر المادة (٣١٢-٦) من القانون النقدي والمالي الفر نسي .

(١٣٧) د. محمد تنوير محمد ، مصدر سابق ، ص ٥٧١ .

(١٣٨) انظر الباب الخاص من قانون التجارة العراقي رقم ١٤٩ لسنة ١٩٧٠ الملغي ، الخاص بالإفلاس والذي لازال نافذاً بحكم المادة (٣٣١) من قانون التجارة العراقي رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ النافذ .

(١٣٩) إن المشرع العراقي لم يكن صريحاً في تحديد من هو له حق أن يكون عضواً في مركز الإيداع العراقي ، حيث نصت الفقرة (١) من القسم التاسع من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية على انه (..... يكون المركز جزء من سوق العراق للأوراق المالية ويفتح لمشاركة إي عضو في السوق .....) . بعكس ما عليه الحال في التشريعين المصري والفرنسي ، حيث حدد المشرع المصري عضوية الإيداع المركزي من الجهات التي أشار إليها في المادة (١٩) من قانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ والمتمثلة في البنوك والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والشركات الأجنبية التي تمارس الإيداع المركزي للأوراق المالية وغيرها وفقاً للشروط التي تحددها اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، وكذا الحال للمشرع الفرنسي حدد عضوية (السيكوفام) بشركات مؤدي خدمات الاستثمار والبنوك والمؤسسات المالية المنضمة الى السيكوفام .

(١٤٠) عمر ناطق يحيى ، مصدر سابق ، ص ٢٨٦ .

(١٤١)انظر المادة (٥٢) من قانون الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

(١٤٢) مشارا ليه عند د. عبد الباسط كريم مولود ، مصدر سابق ، ص ٥٢٠ .

(١٤٣) مشار إليه عند د . طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص ٣٣٥ .

المصادر

أولاً المصادر القانونية :-

أ / المصادر العربية :-

١ـ المستشار احمد هاني مختار ، أجندة رجال الأعمال في قانون سوق رأس المال ، بلا جهة نشر ، ٢٠٠٩ .

٢ـ د. اشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٧.

٣ـ د. بلال عبد المطلب بدوي ، الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٦ .

٤ـ د. باسم محمد صالح ، عدنان احمد العزاوي ، القانون التجاري الشركات التجارية، بيت الحكمة للنشر والتوزيع ، بغداد ، ١٩٨٩ .

٥ـ جول خلاط ، بورصة العقود في مصر ، مطابع البصير ، الإسكندرية ، ١٩٥٧ .

٦ـ جمال عبد العزيز عثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية في البورصة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠١٠ .

٧ـ حسن ألنجفي ، سوق الأوراق المالية (البورصة) مكتبة النجف ، ١٩٩٢ .

٨ـ د. حسن حسين البرواي ، عقد تقديم المشورة، دار النهضة العربية، القاهرة ، ١٩٩٨.

٩ـ خالد ابراهيم التلاحمة، التشريعات المالية والمصرفية من الوجهتين النظرية والعملية ، الطبعة الأولى ، دار الإسراء للنشر والتوزيع، عمان ، الأردن ، ٢٠٠٤ .

١٠ـ د. زياد رمضان، الأسواق المالية ، جامعة القدس المفتوحة ، ٢٠٠٨ .

١١ـ د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، الطبعة الثالثة، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٢.

١٢ـ د. سهير محمد حسين، النقود والتوازن الاقتصادي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية ، ١٩٨٥ .

١٣ـ د. صلاح أمين أبو طالب ، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٦ .

١٤ـ صالح راشد الحمراني ، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية ، مؤسسة البيان للطباعة والنشر والتوزيع ، دبي ، ٢٠٠٤ .

١٥ـ د. صالح البربري ، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية ، الطبعة الأولى ، مركز المساندة القانوني ، القاهرة ، ٢٠٠١ .

١٦ـ د. طاهر شوقي مؤمن ، عقد بيع الأوراق المالية في بورصة الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٧ .

١٧ـ د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٩٥

١٨ـ د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد ، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٩٥ .

١٩ـ د. عبد الباسط كريم مولود ، تداول الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، لبنان ، ٢٠٠٩ .

٢٠ـ د. عصام احمد البهجي ، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية ، الطبعة الأولى ،دار الجامعة الجديد ، الإسكندرية ، ٢٠٠٩ .

٢١ـ عمر ناطق يحيى، الإلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠١١ .

٢١ـ د. علي جمال عوض، العقود التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، بلا سنة نشر.

٢٢ـ د. محمد تنوير الرافعي ، صغار المستثمرين ودور هيئة سوق المال في حمايتهم، دار النهضة العربية ، القاهرة ، بلا سنة نشر .

٢٣ـ د. محمد صالح الحناوي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، دار الجامعة، الإسكندرية ، ١٩٩٧ .

٢٤ـ د. محمد سويلم، إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية،الشركة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة ، ١٩٩٢

٢٥ـ د. محمد الصيرفي، البورصات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ٢٠٠٨ .

٢٦ـ د. مصطفى كامل طه، القانون التجاري المصري، دار المطبوعات الجامعية ، الإسكندرية، ١٩٩٩ .

٢٧ـ د. منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشأة المالية ، منشأة المعارف، الإسكندرية، ٢٠٠٢ .

٢٨ـ د. منير إبراهيم هندي ، أدوات الاستثمار في سوق رأس المال ، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية ، ١٩٩٩ .

٢٩ـ د. نزيه محمد الصاق المهدي ، الالتزام قبل التعاقد بالإدلاء بالبيانات المتعلقة بالعقد وتطبيقاته على بعض أنواع العقود ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٩٨ .

ب / المصادر الأجنبية :-

J0hn M- DaIton : How the stock Market works ,second edition, New York institute of finance , 1993.

Solus(H) et Ghestin (J) – la securite des marches financiers face aux procedures collectives L . G. D.J. 2003.

ثانياً/ الرسائل والاطاريح :-

١ـ .سيد طه بدوي ، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية ، أطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الحقوق جامعة القاهرة ، ٢٠٠١ .

٢ـ عباس مرزوك العبيدي ، التصرف بالأسهم والحصص بيعا وهبة ، أطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية القانون جامعة بغداد ، ١٩٩٧ .

٣ـ ماهر مصطفى محمود، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الحقوق جامعة حلوان ، ٢٠٠٨ .

ثالثاً /القوانين والأنظمة :-

أ - القوانين العراقية :

١ـ القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ .

٢ـ قانون التجارة العراقي رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ .

٣ـ قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ .

٤ـ القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ .

٥ـ قانون المصارف الجديد رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ .

٦ـ نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ .

ب – القوانين العربية :

١ـ القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ .

٢ـ قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .

٣ـ قانون التجارة المصري رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ .

٤ـ قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

٥ـ قانون الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

ج – القوانين الأجنبية :

١ـ القانون النقدي والمالي الفرنسي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ .

٢ـ قانون تحديث الأنشطة المالية الفرنسي رقم ٥٩٧ لسنة ١٩٩٦ .

٣ـ قانون الأوراق المالية الفرنسي رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣ .

رابعاً/ التعليمات العراقية:-

أ – التعليمات العراقية :

١ـ التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠٠٤ .

٢ـ تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠٠٧ .

٣ـ النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ .

٣ـ تعليمات توقف وإيقاف وشطب شركات الوساطة رقم (٥) لسنة ٢٠٠٨ والمعدلة سنة ٢٠١٠ .

٤ـ تعليمات الملاءة المالية رقم (٤) لسنة ٢٠١١ .

ب – اللوائح :

١ـ اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري الصادرة بموجب القانون رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ .

٢ـ لائحة سلطة الأسواق المالية الفرنسية (AFM) لسنة 2004 .