



جامعة المنصورة
كلية الحقوق
قسم القانون التجاري

المركز القانوني للعميل في عقد الوساطة في سوق الأوراق المالية

بحث مسنل من رسالة دكتوراه

إعداد الباحث

حسن جميل هلال العتبي

تحت إشراف

أ.د أحمد السيد لبيب

استاذ القانون التجاري المساعد
كلية الحقوق - جامعة المنصورة

٢٠٢١م

١٤٤٣ هـ

المقدمة

إن هناك التزامات وحقوق متنوعة ومتعددة للعميل المستثمر، وهذا أمر طبيعي بالنسبة للعقود الملزمة للطرفين في العقد بحد ذاته، وفي القانون وفي القواعد الخاصة والعامة، وإن هذه الالتزامات والحقوق تجاه السوق من جهة وتجاه المستثمر من جهة أخرى ويأتي في مقدمة هذه الالتزامات التزام المستثمر بوصفه طرف في العقد مع الوسيط وأيضا التزامات بضوابط قانونية يفرضها التشريع.

بالمقابل فإن للمستثمر حقوق لضمان الحصول على استحقاقه واستمراره في السوق وتأسس الضمانات على الحيلولة دون الحصول نزاع بين طرفي العقد وحتى لا يقع المستثمر في مخاطر الإفلاس.

أولاً: موضوع البحث :-

إن موضوع البحث يتمثل في الوقوف على المركز القانوني للمستثمر في سوق الأوراق المالية من خلال التعرض إلى التزامات وحقوق المستثمر في العقد مع الوسيط في سوق الأوراق المالية.

ثانياً: أهمية البحث:-

ترجع أهمية البحث في بيان التنظيمات التي جاءت لتحديد التزامات وحقوق المستثمر والدور الهام الذي يلعبه التشريع في بيانها من أجل ضمان حماية الأطراف في سوق الأوراق المالية بعد التحول للاقتصاد العراقي من الاقتصاد الموجه إلى الاقتصاد المفتوح وتوفير الفرص الاستثمارية الكبيرة وتشريع القوانين الخاصة بذلك كقانون الاستثمار والتعليمات الحديثة في السوق والتحول إلى قطاع التداول الإلكتروني، مما جعل هناك عمليات واسعة وباعتبار طرفي العقد معرضين لإخطار السوق والنزاع فيما بينهم .

ثالثاً: مشكلة البحث:-

تكمن مشكلة البحث في موضوع التزامات وحقوق المستثمر في سوق الأوراق المالية في الضعف الذي تعانيه أسواق الأوراق المالية العربية وبشكل خاص سوق الأوراق المالية العراقي في عدم إبراز الدور الهام الذي يلعبه المستثمر في سوق الأوراق المالية، على الرغم من عناية المشرع في سن التشريعات المنظمة لتلك الأسواق إلا أن هناك بعض الغموض في القواعد القانونية التي تحكم

التزامات وحقوق المستثمر، وسوف نبين مواطن القصور في التشريع العراقي لقانون سوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٧.

رابعاً: منهجية البحث:-

اعتمدنا في هذا البحث على المنهج التحليلي المقارن، وذلك من خلال اعتماد الآراء الفقهية وتحليلها، واعتماد النصوص القانونية الخاصة بالوسيط في قوانين أسواق الأوراق المالية محل المقارنة في الأجزاء التي فيها تباين ومقارنتها مع سوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ فضلاً عن الأنظمة واللوائح الصادرة تطبيقاً لنصوص القوانين ودعم هذا التحليل ببعض الأحكام القضائية الخاصة بذلك.

خامساً: خطة البحث:-

المبحث الأول: التزامات المستثمر.

المطلب الأول: التزام المستثمر بوصفه طرفاً في العقد

المطلب الثاني: التزام المستثمر بالضوابط القانونية

المبحث الثاني: حق المستثمر في الحصول على الضمانات.

المطلب الأول: الضمانات القانونية

المطلب الثاني: التأمينات التي يقدمها الوسيط في سوق الأوراق المالية

المبحث الأول

التزامات المستثمر

تمهيد وتقسيم

سمح المشرع العراقي لأول مرة لشركات الاستثمار المالي بان تمارس الوساطة في بيع وشراء الأوراق المالية وفقاً لأحكام قانون سوق بغداد للأوراق المالية لسنة ١٩٩١ الملغى وذلك من خلال صدور نظام شركات الاستثمار المالي المرقم بـ (٥) لسنة ١٩٩٨ والذي جاء بعد صدور قانون الشركات النافذ ، لكون هذه الشركات مؤهلة أكثر من غيرها من الأشخاص الطبيعيين والمعنويين.

لكن مسألة استحصال شركة الاستثمار المالي لإجازة السوق في ممارسة الوساطة ظلت مجمدة ولم يعمل بها وحتى إلغاء سوق بغداد للأوراق المالية.

وبعد صدور قانون سوق العراق للأوراق المالية في نيسان ٢٠٠٤ والذي بموجبه تم تحديد الوسيط المخول للعمل في سوق الأوراق المالية واحداً مما يأتي:

أ- مصرف مخول بموجب امر قانون المصارف ومن ضمنها المصارف الأجنبية التابعة والفرعية للاشتراك في التعامل بالسندات في العراق .

ب- شركة أنشئت وفقاً لقانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل او قوانينه اللاحقة وتعديلاته وتكون متخصصة في النشاطات المتعلقة بتداول السندات او ادارة استثمارات او عمل أنشطة استثمارية والتي يكون مديرها مستوفياً للشروط المنصوص عليها في القسم (٥) المادة ٢ .

ج- شركة أنشئت بموجب قانون معين او تكون متخصصة في النشاطات المتعلقة بتداول السندات او ادارة استثمارات او عمل أنشطة استثمارية على ان يكون مديرها المخول مستوفياً للشروط الواردة في القسم (٥) المادة (٢).

ولاحظنا من خلال دراسة الواقع العملي لسوق العراق للأوراق المالية انه بالرغم من النص الذي جاء في الفقرة ب من المادة (١) من القسم (٥) الذي يقضي بالسماح للشركات التي أنشئت وفقا لقانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل بممارسة الوساطة في بيع وشراء الأوراق المالية الا من مسألة استحصال شركة الاستثمار المالي على اجازة السوق في ممارسة الوساطة باعتبارها شركة انشأت وفقا لأحكام قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل ما زالت مجمدة ولم يعمل بها لحد الان وذلك بسبب تريت سوق العراق للأوراق المالية في البت في طلبات شركات الاستثمار المالي في هذه الاجازة.

ونرى ان بعض الوسائل التنفيذية التي تمارس حاليا في سوق العراق للأوراق المالية ما زالت متمسكة بصيغ جامدة لا تخدم هذا التوجه ، حيث ان عدم منح شركات الاستثمار المالي اجازة ممارسة الوساطة في بيع وشراء الأوراق المالية وعدم ايجاد وسيلة او حل يتفق مع نص المادة (٥) من نظام شركات الاستثمار المالي هو أمر سلبي من الافضل معالجته بأسلوب يتفق مع الوظيفة الرئيسية لهذه الشركات وعدم تحميلها كلفاً اضافية عالية عند تداول الاسهم والسندات ناتجة عن العمولة التي تدفعها شركات الاستثمار إلى الوسطاء عند التداول.

زد على ذلك ان هذا الاسلوب سيعطل من امكانية شركات الاستثمار المالي من ادارة محافظها ومحافظ الغير بشكل مباشر لما لذلك من مخاطر معروفة، منها كشف قرارات وسياسات هذه الشركات والتأثير في استثماراتها من اطراف الوسطاء.

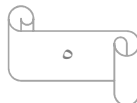
وعليه فإن المستثمر تحدد وفق القانون المصري والعراقي بالالتزامات إذ ما قدم إلى السوق والتعاقد مع الوسيط، فإنه يلتزم بكونه جزء من العقد وأيضاً يلتزم كونه طرف فعال في السوق فيخضع للضوابط التي وضعها المشرع من أجل ضبط التعامل وحمايته من الوقوع في مطبات المخالفة القانونية.

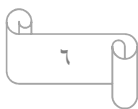
ونستعرض هذا المبحث في التزامين على المستثمر، أولها التزامه بوصفه كطرف في العقد

وثانيها التزامات يفرضه القانون وذلك على مطلبين وكالتاتي:

المطلب الأول: التزام المستثمر بوصفه طرفاً في العقد

المطلب الثاني: التزام المستثمر بالضوابط القانونية





المطلب الأول

التزام المستثمر بوصفه طرفاً في العقد

تمهيد وتقسيم

تقع أهمية هذا الالتزام بوصفه جزء مهم في السوق ومن أجل حماية المستثمر من التخططات التي يمكن يقع في منزلقات المسؤولية التقصيرية، وفي هذا الاتجاه وضع المشرع بعض الأوامر المتعلقة بالمستثمر من أجل ضبط السوق.

وباعتباره أحد أطراف العقد الملزم للجانبين يترتب عليه التزامات كونه طرف فيه، وعليه وضع المشرع التزام بتسليم الأوراق المالية أو قيمتها حتى يتسنى للوسيط الاستمرار في التداول، وأيضاً دفع المصاريف التي تكبدها الوسيط من أجل استمرار التعامل.

وسوف نتعرض ذلك في فرعين؛ نتعرض في الفرع الأول للالتزام بتسليم الأوراق أو قيمتها، أما الفرع الثاني سوف نتطرق إلى الالتزام بدفع النفقات.

الفرع الأول : الالتزام بتسليم الأوراق أو قيمتها

الفرع الثاني: الالتزام بدفع النفقات.

الفرع الأول

الالتزام بتسليم الأوراق أو قيمتها

سنتناول هذا الجزء من البحث في تناول على فقرتين نتناول في الفقرة الأولى الخاص بتسليم الأوراق ، أما في الفقرة الثانية نستعرض تسليم الثمن:
أولاً: تسليم الأوراق.

يعتبر تسليم الأوراق المالية من أهم الالتزامات التي تقع على عاتق المستثمر بموجب عقد الوساطة، ويقصد بالتسليم في عقد الوساطة هو (قيام العميل البائع بوضع الأوراق المالية تحت حيازة وتصرف الوسيط لأنه لا يوجد اتصال مباشر بين البائع والمشتري وإنما يتم عن طريق الوسيط نيابة عنهما)^(١). وقبل قيام العميل البائع بتداول الأوراق المالية لا بد من قيامه ببعض الإجراءات المتعلقة بتسليم هذه الأوراق أي بمعنى إجراءات إيداع الأوراق المالية في حسابه في السوق، إذ ألزم القانون العراقي العميل البائع بإيداع الأوراق في حسابه لدى السوق^(٢)، وذلك من خلال ملئ استمارة إيداع الأوراق المالية^(٣)، في مركز الإيداع العراقي، إذ نصت المادة (١٢/أ) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ على أنه "لا يجوز لأي شخص أن يتداول بالأوراق المالية المدرجة في السوق إلا إذا قام بإيداع الأوراق المالية المملوكة من قبله في حسابه لدى السوق"^(٤).

(١) طاهر شوقي مؤمن، الإطار القانوني لبيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٧، ص ٢٥٠.

(٢) عند تطبيق نظام الإيداع المركزي تم الاستغناء عن الأوراق المالية (شهادات الأسهم) الورقية والاستعاضة عنها بالورقة الالكترونية وعن طريق إنشاء سجل مساهمين مركزي لكافة الشركات المساهمة، وأصبح يتوجب على جميع المساهمين الذين لديهم أوراق مالية قديمة إيداعها في مركز الإيداع العراقي، فهو الجهة المسؤولة عن حفظ ملكية الأسهم لجميع المساهمين في الشركات المساهمة ولا يمكن لأي مساهم أن يبيع أسهمه في سوق العراق للأوراق المالية إلا بعد إيداعها في مركز الإيداع العراقي، التقرير السنوي الأول لمركز الإيداع العراقي لسنة ٢٠١١ الصادر عن مركز الإيداع العراقي في سوق العراق للأوراق المالية، ص ٥.

منشور على الموقع مركز الإيداع العراقي

<http://www.idc-stocks.com/articleShow.aspx?ID=196>

آخر زيارة كانت ٢٠٢١/٩/١٩ .

(٣) الاستثمار موجودة على الموقع:

آخر زيارة كانت ٢٠٢١/٩/١٩ <http://www.idc-stocks.com/pages?id=19>

(٤) نصت المادة (٣٠) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ على أنه "لا يجوز إجراء أي عملية نقل ملكية وفقاً لأحكام المادة (٢٩) من هذا النظام إلا إذا كانت الأوراق المالية المعنية مودعة لدى السوق وكان كل من المحول والمحول إليه حاصلاً على رقم مستثمر في السوق".

أما عن الإجراءات اللازمة لإيداع الأوراق المالية فهي:

١- أن يحصل العميل على رقم مستثمر قبل التداول بالأوراق المالية:- فقد نصت المادة (٥/أ) من النظام الداخلي الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة على أنه "لا يجوز لأي شخص فتح حساب تداول لدى أي وسيط والتداول بالأوراق المالية المدرجة في السوق إلا بعد الحصول على مستثمر وفقاً لإحكام هذا النظام"، هذا في حالة كون المستثمر شخصاً طبيعياً، أما إذا كان الشخص المستثمر شخصاً معنوياً فلا يجوز أن يصدر له رقم مستثمر من خلال الوسيط مباشرة بل عليه تقديم طلب للوسيط ويقوم الوسيط بتقديم جميع الوثائق والمستندات المطلوبة إلى السوق لدراستها وإصدار الرقم بشكل نهائي^(٥)، هذا يعني إن العميل المستثمر إذا كان شخصاً طبيعياً فإنه يستطيع الحصول على رقم مستثمر عن طريق الوسيط المتعامل معه مباشرة، بينما إذا كان العميل المستثمر شخصاً معنوياً فلا يستطيع الحصول على رقم مستثمر مباشرة من الوسيط المتعامل معه، وإنما يحصل عليه من خلال تقديم طلب إلى الوسيط ويقوم الوسيط بتقديم الطلب مع المستمسكات المطلوبة إلى السوق على أن يقوم السوق بدراسة الطلب وإصدار رقم للمستثمر.

(٥) أنظر المادة (٥/د) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية ٢٠٠٧.

وقد بين النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة على أن إصدار رقم مستثمر للعميل يتم من قبل الوسيط أو من قبل السوق على وفق الإجراءات التي يضعها مجلس المحافظين، وبين نظام الإيداع عدم جواز تخصيص أكثر من رقم للعميل المستثمر^(٦)، ويجب على المستثمر تحديث البيانات المتعلقة به الواردة في طلب إصدار رقم المستثمر الخاص به أو من خلال السوق مباشرة^(٧)، ولكي يحصل العميل البائع على رقم مستثمر فلا بد من تقديم جميع المستمسكات اللازمة^(٨) مرفقة مع استمارة (طلب الحصول على رقم مستثمر)^(٩)، إلى الوسيط الذي سيخوله لإنجاز المعاملة لكي يقوم الوسيط بمراجعة مركز الإيداع للحصول على الرقم^(١٠)، وعليه يجب على العميل الحصول على رقم المستثمر في سوق الأوراق المالية حتى يستطيع تداول أوراقه المالية.

٢- على العميل المستثمر إثبات ملكيته للأوراق المالية في مركز الإيداع:- خلال هذه المرحلة يقوم المستثمر بجلب شهادات الأسهم الخاصة به والمتعلقة بأي شركة مدرجة إلى الوسيط الذي يمثله، ليقوم المستثمر بإثبات الملكية في مركز الإيداع^(١١)، وبعد تسلم المعاملة من قبل موظفي مركز الإيداع تجري عملية تدقيق للتأكد من مطابقة شهادات الأسهم مع محتويات سجل المساهمين المستلم من الشركة المساهمة لتثبيت الملكية^(١٢).

(٦) أنظر المادة (٥/ب/ج) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية ٢٠٠٧.
(٧) أنظر المادة (٩) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية ٢٠٠٧.
(٨) ينبغي على كل مستثمر تقديم المستمسكات المطلوبة مرفقة مع استمارة طلب الحصول على رقم مستثمر، استمارة رقم (١/أ) للشخص الطبيعي أو (١/ب) للشخص المعنوي إلى الوسيط الذي سيخوله لإنجاز المعاملة، وتتضمن المستمسكات المطلوبة صورة ملونة لشهادة الجنسية ولهوية الأحوال المدنية والبطاقة التموينية بالنسبة للعراقي، وصورة ملونة لجواز السفر بالنسبة للمستثمر غير العراقي ونسخة من عقد تأسيس وشهادة التأسيس بالنسبة للشخص المعنوي وفي ضوء ذلك يقوم الوسيط بمراجعة مركز الإيداع وتسليم المعاملة للحصول على الرقم .
(٩) استمارة منشورة على الموقع :

<http://www.idc-stocks.com>

آخر زيارة كانت ١٠/١٠/٢٠٢١.

(١٠) أنظر المادة (٥/د) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية ٢٠٠٧.
(١١) انظر الفقرة (٤) من تعليمات تسجيل إيداعات المساهمين في مركز الإيداع الملحق بالنظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية ٢٠٠٧.

(١٢) إن تثبيت الملكية وفق الفقرة (٤/٢) من إجراءات تسجيل وإيداع أسهم المساهمين يمكن أن يظهر في الحالات الآتية:

٣- على العميل المستثمر فتح حساب تداول:- نصت المادة (١٠/أ) من النظام الداخلي نفسه على أنه "على الشخص الذي يرغب بالتداول بالأوراق المالية المدرجة في السوق فتح حساب تداول خاص به لدى أحد الوسطاء" يتم خلال هذه المرحلة إيداع عدد من الأسهم أو جميعها التي سبق أن أودعها العميل المستثمر في مركز الإيداع في حساب تداول لدى الوسيط من خلال ملئ العميل استمارة فتح حساب مستثمر^(١٣)، لتمكين الوسيط من القيام بعمليات البيع والشراء لصالح المستثمر^(١٤). فضلاً عن ذلك فقد منع النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة العميل من فتح أكثر من حساب تداول لدى وسيط واحد إلا أنه قد أجاز فتح أكثر من حساب تداول لدى أكثر من وسيط^(١٥)، وهذا يعني أن بإمكان المستثمر تجزئة ملكيته من الأسهم وتخويل أكثر من شركة وساطة للتداول بشرط أن لا تتعارض الكمية المثبتة في التخويل الممنوح لأكثر من شركة وساطة مع إجمالي عدد الأسهم التي يملكها المساهم.

وتقسم أنواع حسابات التداول التي يمكن للوسيط فتحها للمستثمر على أنظمة السوق الإلكترونية على وفق المادة (١١/أ) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة لسنة ٢٠٠٧، إلى نوعين:-

١- حساب تداول مستقل ويتم فتحه باسم واحد فقط (طبيعي أو اعتباري).

٢- حساب تداول مشترك.

أ- في حالة المطابقة يتم إرسال المعاملة إلى الشركة المدرجة ويتم إشعار الشركة لغرض التحقق من صحتها وعدم وجود قيد قانوني عليها والمصادقة عليها بختم أحمر مع تأشير الشهادات لديها وبعد إعادة الشهادات إلى مركز الإيداع يقوم العاملون بالمركز بتنفيذ الإجراءات الإدارية والفنية اللازمة لتثبيت الملكية في قاعدة البيانات ومن ثم إشعار الوسيط بتنفيذ الطلب الذي يظهر في نظام الإيداع لدى شركة الوساطة.

ب- في حالة اكتشاف حالة عدم التطابق بين الشهادات المقدمة إلى المركز ومحتويات سجل المساهمين تعاد المعاملة بكافة الموانع والقيود المترتبة عليها بعد تشخيص الخلل إلى الوسيط وإشعار الشركة بذلك، وفي حالة عدم اتخاذ إجراءات المعالجة المناسبة خلال فترة ثلاثين يوماً من قبل الشركة المدرجة ويتم إشعار هيئة الأوراق المالية من قبل مجلس المحافظين لاتخاذ القرار المناسب.

(١٣) استمارة منشورة على الموقع:

<http://www.idc-stocks.com>

آخر زيارة كانت ٢٠٢١/١٠/١ .

(١٤) ينبغي الإشارة إلى أن موضوع إيداع أسهم المستثمر في حساب التداول لدى الوسيط لا تغني أن ملكية الأسهم أصبحت للوسيط ورقم المستثمر المذكور يعتبر مؤشراً لملكية المستثمر وكذلك يعتبر مؤشراً لشركة الوساطة المخولة بالبيع والشراء لذلك المستثمر.

(١٥) أنظر المادة (١٠/ب) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية ٢٠٠٧.

و منع النظام الخاص بالإيداع العميل المستثمر من إيداع الأوراق المالية التي عليها قيد ملكية يمنعه من التصرف بها ^(١٦). وبعد صدور تعليمات الحافظ الأمين رقم (١٧) لسنة ٢٠١٢ أصبح على العميل إن يفتح حساب التداول لدى الشركات التي تمارس أعمال الحافظ الأمين في مركز الإيداع العراقي ^(١٧) ، وذلك من خلال إبرام عقد مع الحافظ الأمين لإجراء حفظ وإدارة الأوراق المالية.

^(١٦) أنظر المادة (٢٣/ج) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية ٢٠٠٧.

^(١٧) يعرف الحافظ الأمين طبقاً للمادة (١) من تعليمات الحافظ الأمين رقم ١٧ لسنة ٢٠١٢ بأنه " الشخص المعنوي المرخص له من قبل الهيئة لمزاولة نشاط الحافظ الأمين والقيام بإعمال حفظ وتحويل الأوراق المالية من حساب المستثمر لديه إلى حاب حساب المستثمر لدى الوسيط وبالعكس ودفع الالتزامات المترتبة على تداولها نيابة عن مستثمريها".

ومن ثم إذا ما حصل العميل المستثمر على رقم مستثمر خاص به في السوق وتم تثبيت ملكيته للأوراق المالية في مركز الإيداع العراقي وقام بفتح حساب تداول خاص به يمكنه من تداول الأوراق المالية بيعاً وشراء في سوق الأوراق المالية أما بالنسبة لنوع الإيداع فإن المشرع العراقي في القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية كان صريحاً بذلك أي أنه أشار إلى أن الإيداع إجباري ، فقد نصت المادة (٣) من القسم التاسع من القانون المؤقت على أنه " يفترض إجراء المقاصة والتسوية على كافة التعاملات التي تتم في السوق من خلال مركز الإيداع و على أساس إدخالها في السجلات ، فعند إيداع السندات في المركز لا يجوز سحبها أو بالتالي تحويلها إلى شكل مادي .. " . وكذلك نصت المادة (١٢ / أ) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة لسنة ٢٠٠١ على أنه " لا يجوز لأي شخص أن يتداول بالأوراق المالية المدرجة في السوق ألا إذا قام بإيداع الأوراق المالية المملوكة من قبله في حسابه لدى السوق " . يتضح من هذين النصين أن نوع الإيداع في مركز الإيداع العراقي هو إيداع إجباري وليس اختياري ^(١٨) أما بالنسبة للتشريع المصري فقد ألزم المشرع المصري بإيداع الأوراق المالية لدى شركة الإيداع والقيّد المركزي إذ ألزم قانون الإيداع والقيّد المركزي للأوراق المالية المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ العميل المستثمر بإيداع الأوراق المالية المقيدة في إحدى بورصات الأوراق المالية وجميع الأوراق المالية التي تصدرها الشركة التي تصرّح أوراقها المالية في اكتتاب عام إضافة إلى الأوراق التي تتوافر فيها شروط معينة يضعها مجلس إدارة شركة الإيداع وتوافق عليها الهيئة العامة لسوق المال ^(١٩) . وإذا كان محل الإيداع أوراقاً مالية أجنبية فإنه يشترط لقبولها في نظام الإيداع أن تكون مقيدة في سوق الأوراق المالية في الدولة التي أصدرتها ^(٢٠) ، ولغرض تداول الأوراق المالية لابد من إيداع الأوراق المالية لدى شركة

^(١٨) راجع بذلك دليل الشركات المدرجة لسنة ٢٠١٧ منشور على الموقع الآتي:

<http://www.idc-stocks.com/uploads/Website%20works%202018/Companies%20Guide%202018/mobile/index.html#p=1>

آخر زيارة كانت ٢٠٢١/٩/٢١.

^(١٩) أنظر المادة (١١) من قانون الإيداع والقيّد المركزي المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠.

^(٢٠) أنظر المادة (٩) من قانون الإيداع والقيّد المركزي.

الإيداع والقيود المركزي ، لذلك يلتزم العميل المستثمر بالقيام بالإجراءات الآتية قبل إيداع الأوراق المالية (٢١):

١- يجب على العميل المستثمر سواء أكان شخصاً طبيعياً أم معنوياً يرغب في الاستثمار في الأوراق المالية أن يختار أحد أمناء الحفظ المرخص لهم بذلك (٢٢)، عن طريق توقيع عقد إدارة حسابات أوراق مالية معه على أن يلتزم أمين الحفظ الذي وقع مع العميل عقداً أن يفتح له حساب أوراق مالية على النظام الآلي لإدارة حسابات الأوراق المالية لديه ولا يجوز لأمين الحفظ فتح حساب الأوراق المالية قبل التعاقد مع العميل (٢٣).

٢- يجب حصول العميل البائع على رقم توكيد (رقم مستثمر) من أجل إيداع الأوراق المالية وذلك عن طريق تقديم طلب إلى أمين الحفظ مرفق معه جميع المستمسكات المطلوبة لذلك ، وإذ يملي طلب التوكيد بوساطة أمين الحفظ ويرسل لقسم التوكيد بالبورصة وترفق به الأوراق المالية على أن تقوم إدارة التوكيد بالبورصة بإعطاء رقم الكود لأمين الحفظ الذي بدوره يعطيه للعميل الذي يتعين عليه تسجيله لديه حتى يستطيع التعامل في الأوراق المالية بموجب هذا الرقم (٢٤).

٣- على العميل تقديم جميع المستمسكات المطلوبة لإيداع الأوراق المالية إلى أمين الحفظ الذي يقوم بالتأكد منها من خلال التأكد من نوع الورقة المالية وقيمتها الاسمية وملكيته ومطابقتها مع بيانات الجهة المصدرة من أجل تثبيت ملكيته للأوراق المالية في شركة الإيداع والقيود المركزي .

(٢١) يتم إيداع الأوراق المالية في القانون المصري إما إلى شركة القيد والإيداع المركزي إي إلى الحافظ الأمين أو يتم إيداعها مباشرة إلى شركة الوساطة التي أجاز لها القانون حق الاحتفاظ بالأوراق المالية الخاصة بعملائها في مقرها على وفق الضوابط والشروط التي تضعها هيئة سوق رأس المال التي تتعلق بتأمين مقر الشركة من أخطار الحريق أو السرقة على وفق المادة (٢٦٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري.

(٢٢) المشرع المصري سمح للبنوك المصرية وفروع البنوك الأجنبية المسجلة لدى البنك المركزي والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والشركات والجهات الأجنبية بممارسة نشاط أمناء الحفظ.

(٢٣) انظر المادة (٣٢) من قانون القيد والإيداع المركزي المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠.

(٢٤) أنظر المواد (١٤،٩) من ملحقات اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيود المركزي المصري للأوراق المالية.

و اما عن نوع الإيداع في قانون سوق رأس المال المصري فإن الشركة إذا طرحت في إحدى إصداراتها أسهما للاكتتاب العام ، وفي أخرى في اكتتاب مغلق ، فلا تسري الزامية الإيداع المركزي لدى شركة الإيداع الا في ما يتعلق بما طرحته الشركة في الاكتتاب العام () ، و هذا يعني أن الأوراق المالية التي طرحها الشركة في الاكتتاب العام يجب إيداعها لدى شركة الإيداع والقيّد المركزي وفي ما عدا ذلك من الأوراق تكون المسألة اختيارية ولكن على وفق لما يضعه مجلس إدارة شركة الإيداع من شروط بعد موافقة هيئة الأوراق المالية عليها (٢٥).

ويلاحظ أن هناك اختلافاً في إيداع الأوراق المالية بين المشرع العراقي والمصري ، إذ إن المشرع العراقي قضى بإيداع الأوراق المالية بناء على تقديم طلب من الشخص المستثمر وأن الشركة المدرجة في السوق هي التي تقوم بإتمام إجراءات الإيداع من تزويد السوق بسجل مساهميتها وسائر المعلومات المتعلقة بهم ، في حين أن عملية الإيداع في القانون المصري تبدأ بقيام الشخص المعنوي المصدر للورقة المالية بتقديم طلب بقيّد أوراقها المالية لدى شركة الإيداع والقيّد المركزي، وبهذا اختصر المشرع المصري الزمن أمام المستثمر لكون الورقة المالية مودعة مسبقاً لدى شركة الإيداع المركزي من قبل الشركة المصدرة لها أما الاختلاف الثاني في نوع الإيداع فموجب نصوص القانون المؤقت العراقي فإن الإيداع إجباري أما المشرع المصري فقد جعل الأوراق المالية التي تطرح في اكتتاب عام إجبارياً وفي ما عداها من الأوراق يكون إيداعها اختيارياً، إما الثالث أن المستثمر يطلب من الوسيط أو من السوق الحصول على رقم مستثمر في التشريع العراقي بينما في التشريع المصري أن المستثمر يطلب من أمين الحفظ الحصول على رقم مستثمر له في السوق.

ثانياً: تسليم الثمن

يلتزم العميل المشتري بتسليم ثمن الأوراق المالية التي اشتراها له الوسيط، وهو يقابل التزام العميل البائع بتسليم الأوراق المالية ، والثمن عبارة عن مبلغ من النقود يتفق عليه طرفا عملية بيع الأوراق المالية ويدفع حال تنفيذ العملية على وفق النظام المعمول به في سوق الأوراق المالية (٢٦).

(٢٥) د. عصام حنفي محمود، شركة الإيداع والقيّد المركزي للأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٧، ص ٣٣.

(٢٦) د. اشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية، ٢٠٠٧، ص ٣٠٦.

أما وقت دفع العميل المشتري الثمن في عقد الوساطة فيلتزم بدفع الثمن وقت تسليم الأوراق المالية وذلك استناداً إلى مبدأ التسليم مقابل الدفع (C.O.D) ويقصد به (قيام كل وسيط بالوفاء بالتزامات التي تنشأ عن عمليات التداول تجاه الوسيط الآخر في ذات الوقت)^(٢٧) أي إن التعامل في سوق الأوراق المالية يتم بتسوية المعاملات الناتجة عن بيع الأوراق المالية وشرائها على أساس تسليم الأوراق المالية مقابل الثمن من خلال جهة الإبداع المركزي^(٢٨) فالربط بين عمليات تحويل القيود الدفترية للأوراق المالية والتحويلات النقدية بطريقة تحقق التسليم مقابل الدفع تحد من مخاطر التسوية خاصة في حالة عجز الملتزم بالوفاء النقدي في المواعيد المحددة وتحقيق ذلك لا يمكن نجاحه إلا إذا تم في بداية يوم التسوية أو خلالها حتى يمكن ضبط عملية التسوية والتغلب على خطر تخلف احد أطراف العملية من سداد التزاماته النقدية^(٢٩) .

والثمن قد يكون محدداً أو غير محدد بحسب نوع الأمر الصادر من المشتري إلى الوسيط ، فإذا كان الأمر الصادر محدد السعر فإنه يجب عليه دفع هذا الثمن إلى الوسيط أما إذا كان الأمر غير محدد مثل أوامر السوق أو الأوامر التقديرية التي يترك أمر تنفيذها إلى الوسيط فإنه يجب على المشتري دفع الثمن الذي يحدده الوسيط^(٣٠) .

أما عن مكان دفع الثمن بالنسبة إلى العميل المشتري في عقد الوساطة فإن مكان دفع الثمن يكون لدى بنك التسوية أو مصرف التسوية^(٣١)، إذ يوجد حساب تسوية نقدي باسم العميل يفتحها الوسيط في مصرف التسوية لتسوية جميع عمليات شراء الأوراق المالية.

(٢٧) (C.O.D) مختصر لكلمة التسليم مقابل الدفع (Cash on delivery).

(٢٨) د. عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، دراسة مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ٢٠٠٩، ص ٥١٧.

(٢٩) توجد استثناءات على مبدأ التسليم مقابل الدفع كعمليات الآجلة والعمليات الحديثة مثل الشراء بالهامش وعقود الخيارات والعقود المستقبلية للمزيد أنظر كتاب استاذنا الدكتور حسين الماحي، الشركات التجارية وقواعد سوق رأس المال، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، ط ٢، ٢٠٢١.

(٣٠) د. اشرف الضبع، مصدر سابق، ص ٣٠٧.

(٣١) د. زياد رمضان؛ د. مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريد، القاهرة، ٢٠٠٧، ص ١٤٩.

وقد ألزم التشريع العراقي العميل المشتري بالوفاء بالثمن ، إذ نصت المادة (١١ / ب) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ على أنه " يلتزم المستثمر المشتري بسداد قيمة الأوراق المالية المشتراة لصالحه قبل تنفيذ عملية الشراء " يتضح من النص أن التشريع العراقي ألزم العميل بتسليم الثمن إلى الوسيط قبل تنفيذ العملية ^(٣٢)، وإذا ما اخل العميل المشتري بدفع الثمن قبل تنفيذ العملية أو الصفقة فقد أجاز المشرع للوسيط المشتري ببيع الأوراق المالية بعد اخذ موافقة المدير التنفيذي للسوق ، وإذا نتج أي ربح نتيجة عملية البيع يلتزم الوسيط بتحويله إلى حساب خاص في السوق يتم التصرف به من قبل مجلس المحافظين ، أما في حالة تحقق خسارة فيتحملها الوسيط المعنى ويحق له الرجوع على المشتري بموجب الاتفاق المبرم بينهما ^(٣٣).

وفي التشريع المصري يلتزم العميل المشتري بدفع الثمن في مقابل تسلم الأوراق المالية ، ويدفع الثمن إلى شركة الوساطة التي بدورها تقوم بدفع الثمن إلى شركة المقاصة والتسوية وذلك من حساب شركة الوساطة لدى شركة المقاصة والتسوية ويتحدد السداد عن طريق خصم الثمن من حساب شركة الوساطة المشترية إلى حساب شركة الوساطة البائعة ^(٣٤)، و عند دفع الثمن إلى الوسيط يلتزم الوسيط بإعطاء العميل المشتري سنداً يفيد السداد ^(٣٥)، أما في حالة عدم قيام العميل المشتري بدفع الثمن فعلى الوسيط أن يقوم بسداد الثمن من حسابه الخاص على أن يرجع بعد ذلك على العميل بمقدار الثمن الذي دفعه إلى الوسيط البائع لأن الوسيط يكون ضامناً في أمواله الخاصة لسداد الثمن ^(٣٦).

(٣٢) يقوم المصرف الاستثماري بتسوية جميع التعاملات النقدية التي تتم بين الوسطاء الناتجة عن الصفقات المنفذة في سوق العراق للأوراق المالية.

(٣٣) أنظر المادة (١١/ج) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠١٥.

(٣٤) انظر المواد (٣٥، ٣٠) من ملحق عمليات وإجراءات المقاصة والتسوية للقرار رقم ٩٠٦ لسنة ٢٠٠١، والخاص باللوائح التنفيذية لقانون الإيداع والقيود المركزي.

(٣٥) سند القبض عبارة عن (محرر مكتوب يثبت بموجبه استلام شركة الوساطة ثمن الصفقة المراد إبرامها ويذيل بتوقيع من قبل الشركة ويعتبر هذا السند من أهم السندات الذي بموجبه يثبت العميل المبلغ المدفوع والأوراق المالية المطلوب شرائها بالتحديد من حيث السعر والمدة المراد تنفيذ الأمر فيها) للمزيد أنظر د. صالح رشد الحمراي، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، مصدر سابق، ص ٣٢٥ .

(٣٦) أنظر المادة (٢٦٢) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري.

ويجوز للوسيط إذا لم تكف المبالغ التي وضعها العميل لدى الوسيط أن يقوم ببيع الأوراق المالية التي سبق وان اشتراها لحساب المشتري للحصول على الثمن وإذا كان هناك فرق بين سعر الأوراق المالية المشتراة والثمن الواجب تسديده فيجوز للوسيط أن يرجع بهذا الفرق على المشتري على وفق دعوى المسؤولية العقدية أو التقصيرية متى كان هناك خطأ جسيم وقع على الوسيط وذلك تطبيقاً للقواعد العامة^(٣٧).

(٣٧) د. طاهر شوقي مؤمن، مصدر سابق، ص ٢٨٣.

الفرع الثاني

الالتزام بدفع المصاريف

يفرض القانون على المستثمر التزاماً آخر إلى جانب التزامه بتحرير العقد بدفع المصاريف التي تكبدها الوسيط في سبيل اتمام الصفقة لمصلحة العميل، إذ على الموكل أن يرد ما أنفقه في تنفيذ الوكالة مع الفوائد مهما كان حظ الوكيل من النجاح في مهمته.

وبما أن الوسيط هو وكيل عن المستثمر في تنفيذ الصفقة فيلتزم المستثمر بدفع النفقات التي تكبدها من أجل تنفيذ الصفقة ومن هذه المصاريف ، مصاريف نقل ملكية الأوراق المالية والتمن وغيرها من المصاريف التي يتحملها الوسيط لتنفيذ الصفقة^(٣٨).

توفر السوق المالية للمستثمرين فرصاً عديدة لتخفيض المخاطر من خلال إمكانيات التنويع التي توفرها الأدوات الاستثمارية المتداولة فيها، إذ تمكن السوق المالية من تكوين محافظ استثمارية تضم أوراقاً مالية لقطاعات متعددة وشركات متنوعة، ولا يقتصر تنويع المخاطر على المستوى المحلي فحسب، ففي ظل ظاهرة تكامل واندماج الأسواق أصبح تنويع المخاطر على المستوى الدولي أمراً ممكناً إلى جانب وظيفة تخفيض المخاطر، تساهم البورصة في توفير المعلومات حول أداء القائمين على إدارة الشركات، ومن شأن ذلك أن يساهم في التسعير العادل للأوراق المالية، إذ تلزم قوانين السوق المالية الشركات المدرجة بالإفصاح Disclosure عن المعلومات المتعلقة بأدائها وعن الأوراق المالية التي ترغب في إصدارها مما يوفر للمستثمرين المعلومات الدقيقة لاتخاذ قرار الاستثمار^(٣٩) .

(٣٨) نصت المادة (١٠) من التعليمات الخاصة بتداول الأوراق المالية تحديثات ٢٠١٥، هيئة الأوراق المالية على أنه "...ب- يلتزم المستثمر المشتري بتسديد قيمة الأوراق المالية المشتراة لصالحه خلال فترة التسوية ج- إذا لم يقيم المستثمر المشتري الي سبب كان بدفع قيمة الأوراق المالية المشتراة لصالحه والعمولات المستحقة عليها خلال فترة التسوية ، يجوز للوسيط بيع الأوراق المالية المعنية بعد اخذ موافقة المدير المفوض ، وإذا نتج اي ربح عن البيع يلتزم الوسيط بتحويله كما ورد في الفقرة (٢/ج)احاله ، اما في حال تحقق خسارة فيتحملها الوسيط المعني. ويحق له الرجوع إلى المشتري بموجب الاتفاق بينهما كما في المادة (٣ / أ) .

(٣٩) د. عصام حسين، اسواق الأوراق المالية (البورصة)، الطبعة الأولى، دار اسامة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ٢٠١٠، ص٨.

يفرض القانون على المستثمر التزاماً آخر إلى جانب التزامه بتحرير العقد وهو التزام بدفع المصاريف التي تكبدها الوسيط في سبيل اتمام الصفقة لمصلحة المستثمر، إذ على الموكل أن يرد للوكيل ما أنفقه في تنفيذ الوكالة مع الفوائد مهما كان حظ الوكيل من النجاح في مهمته^(٤٠).

وبما أن الوسيط هو وكيل للعميل في تنفيذ الصفقة فيلتزم بدفع المصاريف التي صرفها على تنفيذ الصفقة ومن هذه المصاريف مصاريف نقل ملكية الأوراق المالية والتمن وغيرها من المصاريف التي يتحملها الوسيط لتنفيذ الصفقة.

وثمة تساؤل يطرح حول نطاق حق الوسيط في الحصول على المصروفات والتكاليف التي قد أنفقها في سبيل تنفيذ الصفقة؟

ذهب رأي إلى القول إن الوسيط له الحق في مطالبة العميل بجميع المصروفات التي تكبدها لتنفيذ الصفقة وذلك استناداً إلى أن الوسيط في سوق الأوراق المالية هو وكيل عن العميل، وبالتالي تطبيقاً للقواعد العامة في الوكالة التي تلزم الموكل برد المصروفات والنفقات التي دفعها الوكيل لتنفيذ الصفقة^(٤١).

بينما ذهب رأي إلى القول أنه يجب التمييز بين المصروفات التي لا تعتبر كذلك، فإذا كانت المصروفات والنفقات التي أنفقها الوسيط من مستلزمات العقد كالمصروفات التي أنفقها في سبيل تنفيذ الصفقة فإنه لا يجوز استردادها من العميل وذلك لاعتبارها من مستلزمات العقد وتضمنها مبلغ العمولة مالم يوجد اتفاق على خلاف ذلك يلزم العميل برد المصروفات حتى لو لم يتم تنفيذ العقد فعلاً ، اما المصروفات التي لا تعتبر من مستلزمات العقد فإنه يجوز للوسيط المطالبة بها على وفق قاعدة الإثراء بلا سبب متى توافرت شروطها ما لم يثبت العكس^(٤٢).

(٤٠) د. انظر المادة (٩٤١) من القانون المدني العراقي، وتقابلها المادة (٧١٠) من القانون المدني المصري.

(٤١) د. عصام احمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية (بين النظرية والتطبيق)، دار الرضا للنشر، ٢٠٠٢، ٦٩٧.

(٤٢) د. صالح راشد الحمراي، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، ط١، مكتبة دبي للنشر والتوزيع، ص ٥١٥-٥١٦.

ونميل إلى الرأي الأول على اعتبار ان جميع المصروفات التي ينفقها الوسيط في سبيل تنفيذ الصفقة يرجع بها الوسيط على العميل على اساس ان جميع المصروفات التي يدفعها الوسيط تكون خارج التزام العميل بدفع العمولة، اي التزام العميل بدفع العمولة مرتبط بتنفيذ الوسيط الصفقة ولا علاقة له بالمصروفات التي يتحملها الوسيط لإتمام تنفيذ الصفقة.

ويحق للوسيط المطالبة بالفوائد المترتبة على المصروفات والنفقات التي تكبدها لتنفيذ الصفقة لحساب العميل ويكون ذلك من تاريخ صرف هذه المصاريف ما لم يوجد اتفاق على خلاف ذلك، وبصفة عامة لا يجوز أن يكون مبلغ الفائدة التي يحصل عليها الوسيط أكثر من المصاريف التي انفقها ما لم يوجد عرف أو نص قانوني يقضي بغير ذلك^(٤٣)، لذا فإنه يتبع في طريقة احتساب الفوائد التجارية ما يقضي به العرف التجاري^(٤٤).

ويلحظ أن المصروفات التي ينفقها الوسيط لتنفيذ الصفقة واجبة الرد حتى لو فشل الوسيط في اتمام العمل المعهود اليه طالما لم يصدر خطأ من جانبه، وإذا كان الناصل أن يلتزم الموكل (العميل) بالمصروفات التي تكبدها الوكيل (الوسيط) لإتمام العمل المسند إليه إلا أن هذا الشرط ليس من النظام العام وبالتالي يجوز لطرفي العقد الاتفاق على مخالفته^(٤٥).

وفي كل الأحوال إذا ما وقع ضرر على الوسيط لتنفيذ الصفقة لسبب يرجع إلى العميل فيحق للوسيط المطالبة بالتعويض طبقاً للقواعد العامة في المسؤولية العقدية.

(٤٣) د. تنص المادة (١٧٤) من القانون المدني العراقي على أنه (لا يجوز تقاضي فوائد على متجمد الفوائد ولا يجوز في أية حال أن يكون مجموع الفوائد التي يتقاضاها الدائن أكثر من رأس المال وذلك كله دون اخلال بالقواعد والعادات التجارية).

(٤٤) انظر المادة (١٧٥) من القانون المدني العراقي.

(٤٥) د. عصام احمد البهجي، مصدر سابق، ص ٦٩٧.

المطلب الثاني

الالتزام بالضوابط القانونية

تمهيد وتقسيم

عندما يتدخل المشرع بنص أو بنصوص قانونية لغرض قيود على مبدأ حرية تداول الأسهم، والذي يعد من المبادئ الأساسية، فمن المفترض أن هناك مصلحة أولى بالرعاية تدخل المشرع لحمايتها من خلال هذه القيود القانونية. وتتمثل هذه المصلحة في حماية المستثمرين، ولحماية جدارة السوق بالثقة.

ولقد وردت بعض القيود القانونية على تداول الأوراق المالية المقيدة في البورصة المصرية بالقانون رقم (٤) لسنة ٢٠١٨ بشأن شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات الشخص الواحد، وقانون غسيل الأموال رقم (٧٨) لسنة ٢٠٠٣ المعدل بالقانون رقم (٣٦) لسنة ٢٠١٤.

سوف نستعرض ذلك في فرعين، نتناول في الفرع الأول القيود الواردة في قانون الشركات ، أما في الفرع الثاني نتعرض إلى الضوابط في قانون مكافحة غسل الأموال.

الفرع الأول : القيود الواردة في قانون الشركات.

الفرع الثاني : الضوابط في قانون مكافحة غسل الأموال.

الفرع الأول

القيود الواردة في قانون الشركات

تتنوع وتتعدد القيود القانونية على حرية التداول في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة والواردة بالقانون رقم (٤) لسنة ٢٠١٨، باختلاف المصلحة الحماية التي يبتغيها المشرع من وراء هذه القيود والتي سوف نعرضها على النحو الآتي:

أولاً: القيد الخاص بتداول حصص التأسيس والأسهم العينية وأسهم المؤسسين:

نصت المادة ٤٥ من قانون رقم (٤) لسنة ٢٠١٨ على أنه "فقرتان أولى وثانية: (فقرة أولى: مع عدم الإخلال بحكم المادة (٥٣) من قانون الاستثمار الصادر بالقانون رقم ٧٢ لسنة ٢٠١٧، لا يجوز تداول حصص التأسيس والأسهم التي تعطي مقابل الحصص العينية قبل نشر القوائم المالية للشركة عن سنتين كاملتين لا تقل كل منهما عن اثني عشر شهرا تبدأ من تاريخ تأسيس الشركة، وتحدد اللائحة التنفيذية القواعد والشروط اللازمة لذلك. فقرة ثانية: وفيما عدا حصص التأسيس والأسهم المشار إليها بالفقرة الأولى، يكون تداول أسهم شركات المساهمة وفقا للقواعد والإجراءات التي ينظمها هذا القانون وقانون سوق رأس المال والقرارات الصادرة تنفيذاً له".

وقد اضاف المشرع - من خلال ذات القانون - استثناء آخر على هذا القيد، وهو الوارد بنص المادة ١٣٣ بأن "يجوز تداول اسهم الشركة الناتجة عن الاندماج او الاسهم التي تعطى مقابل رأس مال الشركة المندمجة بمجرد اصدارها"^(٤٦).

(٤٦) ينتقد بعض الفقه - بحق - هذا الاستثناء، لأنه يؤدي إلى أن يصبح الاندماج وسيلة للتهرب من القيد الزمني المفروض على تداول أسهم المؤسسين والأسهم العينية وحصص التأسيس، ويعد ثغرة يمكن أن ينفذ منها المتحايلون إلى تنفيذ الاندماج خلال فترة الحظر، والتخلص بذلك من أسهمهم، ومن ثم فكان حريا بالمشرع أن ينص على عدم جواز الترخيص بالاندماج قبل نشر الميزانيات والقوائم المالية الأخرى للشركات الراغبة في الاندماج عن سنتين مائيتين كاملتين. د. محمد اسماعيل هاشم علي، أسواق الأوراق المالية والبورصة المصرية، دار النهضة العربية، ٢٠١٥، ص ٦٧.

وهنا نضيف على هذه الاسانيد سندا آخر وهو وجود تعارض بين نص المادة ١٣٣ من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١، ونص المادة ١٣٢ من ذات القانون والتي تنص على أن "تعتبر الشركة المندمج فيها او الشركة الناتجة عن الاندماج خلفا للشركات المندمجة وتحل محلها حلوًا قانونيا فيما لها وما عليها وذلك في حدود ما اتفق عليه في

والحكمة التي ابتغاها المشرع من هذا الحظر هي حماية جمهور المدخرين من كل تلاعب أو استغلال معيب، وإرغام مقدمي الحصص العينية والمؤسسين على البقاء في الشركة خلال السنتين الماليتين حتى تتضح حقيقة مركزها المالي؛ إذ إن تأسيس شركات المساهمة غالباً ما يصاحبه حملات دعائية أحياناً تكون كاذبة، حيث يعمد فيها المؤسسون إلى التضخيم الكاذب في أهمية المشروع، وإذا سمح لهم بالتنازل عن أسهمهم للغير - في هذا الوقت - فإن ذلك سيكون بأسعار مرتفعة لا تتناسب مع المركز المالي الحقيقي للشركة، وكذلك الوضع بالنسبة للأسهم العينية عندما يكون تقييمها زائفاً، فإذا لم يكن هذا القيد قائماً لتمكن أصحاب هذه الحصص من بيعها بسعر مرتفع ومن ثم يحصلون على أرباح غير مشروعة^(٤٧).

وعلى الرغم من أن القيد الوارد بنص المادة ٤٥ من القانون رقم ٤ لسنة ٢٠١٨ قد وضع استثناءات - على النحو سالف البيان - إلا أن المادة (٦) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية^(٤٨) قد نصت على أنه "تسري أحكام قانون شركات المساهمة وشركة التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة الصادر بالقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١...."، والمادة (٣٦) من قانون الاستثمار رقم ٧٢ لسنة ٢٠١٧ على أنه "مع مراعاة أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، وقانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد الصادر بالقانون رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣، والقانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ بتنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية، يختص مجلس إدارة المنطقة، أو في المنطقة الحرة الخاصة التي تقع في نطاقها الجغرافي، ويختص رئيس مجلس إدارة المنطقة بالترخيص لها بمزاولة نشاطها"^(٤٩).

ثانياً: القيود الخاصة بتداول شهادات الاكتتاب وشهادات زيادة رأس المال والأسهم الاسمية يزيد عن قيمتها قبل نشر القوائم المالية:

عقد الاندماج مع عدم الاخلال بحقوق الدائنين". وأية هذا التعارض أنه تطبيقاً لقاعدة الحلول القانونية فإنه إذا كان بين = أسهم إحدى الشركتين (المندمجة أو المندمج فيها) أو كليهما ما يسري عليها الحظر الوارد بالمادة ٤٥ من قانون رقم (٤) لسنة ٢٠١٨، فلا تتداول إلا بعد زوال سبب الحظر.

(٤٧) د. عماد محمد أمين السيد رمضان، حماية المساهم في شركة المساهمة (دراسة مقارنة)، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، ٢٠٠٥، ص ٢٢٦.

(٤٨) المادة (١١) من قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية مستبدلة بقرار مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق رأس المال رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٨ بتاريخ ٢٢/٩/٢٠٠٨.

(٤٩) الجريدة الرسمية، العدد ٢١ مكرر (ج) في ٣١ مايو سنة ٢٠١٧.

وفيما يتعلق بتداول شهادات الاكتتاب والسهم في الفترة السابقة على قيد الشركة في السجل التجاري، فقد أورد نص المادة ٤٦ من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ قيدا على تداولها متمثلاً في عدم جواز تداول شهادات الاكتتاب ولا الأسهم يزيد عن القيمة التي صدرت بها مضافاً إليها- عند الاقتضاء- مقابل نفقات الإصدار، وذلك في الفترة السابقة على قيد الشركة في السجل التجاري بالنسبة إلى شهادات الاكتتاب أو في الفترة التالية لتاريخ القيد حتى نشر القوائم المالية عن سنة مالية كاملة بالنسبة إلى الأسهم إلا وفقاً للشروط والجراءات التي يصدر بها قرار من وزير الاقتصاد^(٥٠).

وذاً القيد ينسحب أيضاً على تداول الشهادات التي تصدر عن أسهم زيادة رأس المال، حيث لا يجوز تداولها قبل تعديل بيانات الشركة بالسجل التجاري بما يفيد الزيادة^(٥١).

ثالثاً: القيود الواردة على تداول أسهم العمل:

أجاز المشرع بموجب نص المادة ٢٥٢ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٩٨^(٥٢) النص بنظام شركات المساهمة على إنشاء أسهم للعمل تكون مملوكة لمجموع العاملين بالشركة وفقاً لشروط معينة.

(٥٠) المادة ٤٦ من قانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ مستبدلة بالقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٩٨.

(٥١) المادة (٧/١٣٥) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١.

(٥٢) ولقد بينت المذكرة الإيضاحية لمشروع القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١، مبررات أسانيد استحداث اصدار مثل هذا النوع من الأسهم بين طرق الاشتراك في إدارة شركات المساهمة التي تتضمنها اللائحة التنفيذية سوف تكفل اشتراك العاملين في الإدارة الفعلية للشركة سواء عن طريق تخصيص أسهم لهم تخولهم عضوية مجلس الإدارة، واشتراكهم في مجالس للرقابة على أعمال الشركة، أو إنشاء لجان إدارية معونة يشترك فيها العاملون أو غير ذلك من الطرق والاساليب حتى يمكن أن يختار المؤسسون منها ما يكون أفضل لظروف الشركة، هو ما يفضل الأسلوب انتهجه قانون الاستثمار من ناحية تأكيد الاشتراك العاملين في الإدارة الفعلية للشركة، إذ اكتفى بالنص على أن يبين نظام الشركة ذلك. والجدير بالذكر إن هذه الأساليب المقترحة تتفق وتتص المادة ٢٦ من الدستور حيث فرقت هذه المادة- وفقاً للتفسير الذي انتهى إليه مجلس الشعب عند مناقشة المادة المقابلة في قانون الاستثمار- بين مشاركة العاملين في الإدارة وحدات القطاع العام فاستلزمت أن يكون ذلك عن طريق تمثيلهم في مجلس الإدارة وفي حدود ٥٠% من عدد الأعضاء بينما لم تشترط المادة المذكورة ذلك بالنسبة لشركات القطاع الخاص إذ أكتفت بالنص على أن يكون العاملين نصيب في إدارة الشركة

<https://www.mohasba.info/2019/08/law-Memo-159.html>

آخر زيارة كانت في ٢٠٢١/٣/٢.

وتصدر هذه الأسهم دون قيمة ولا يجوز تداولها، ولا تدخل في تكوين رأس مال الشركة، وتقرر لصالح العاملين دون مقابل على النحو الوارد بنظام الشركة. والسبب في عدم جواز تداولها طوال حياة الشركة هو تحقيق الغاية التي أنشئت من أجلها وهي ضمان مشاركة العاملين في إدارة الشركة^(٥٣).

رابعاً: القيد الخاص بشراء الشركة لأسهمها:

تتسم عملية شراء الشركة لأسهمها بالخطورة لما قد تفتحه من باب للتلاعب في أسعار هذه الأسهم، ومن ثم الإضرار بحقوق المساهمين والمستثمرين الراغبين في شراء الأسهم^(٥٤). وللحيلولة دون هذا الأمر، تحيط التشريعات المختلفة عملية شراء الشركة لأسهمها بالضوابط والرقابة، وهي استثناء لا يجوز اللجوء إليه إلا في حالات ضيقة، وأنها يجب أن تتم وفق ضوابط شديدة وصارمة، وتحت رقابة السلطة المتمثلة في هيئة الأوراق المالية والسلع وإدارة سوق الأوراق المالية^(٥٥).

(٥٣) د. عماد محمد أمين السيد رمضان، مصدر سابق، ص ٢٣٢.

(٥٤) تختلف هذه العملية عن عملية الريبو (Repo) وهي عملية بيع أوراق مالية مع الاتفاق في الوقت نفسه على إعادة شرائها بسعر أعلى وبوقت محدد، والتي تقوم على أساس قيام البائع ببيع أوراق مالية إلى المشتري على أن يتعهد بشراء تلك الأوراق المالية بعد مدة محددة وبثمن أعلى من ثمن الشراء.

The Repurchase Agreement Refined: GCF Repo, Volume 9, Number 6 June

2003,p:1.

متاح على الموقع الإلكتروني:

https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/current_issues/ci9-6.pdf

آخر زيارة كانت ٢٠٢١/٩/١٠.

(55) (Repurchase agreements provide funds with a means to invest idle cash at competitive rates for short periods. While a repurchase agreement has legal characteristics of both a sale and a secured transaction, economically it functions as a loan from the fund to the counterparty, in which the securities purchased by the fund serve as collateral for the loan and are placed in the possession or under the control of the fund's custodian during the term of the agreement). See Treatment of Repurchase Agreements and Refunded Securities as an Acquisition of the Underlying Securities, Investment Company Act Release No. 24050 (Sept. 23, 1999) [64 FR 52476 (Sept. 29, 1999)] ("Proposing Release"), at n.4 and accompanying text.

والحالات التي نص عليها المشرع هي^(٥٦):

أ- في حالة تخفيض رأس المال.

ب- إذا كان الشراء بقصد تنفيذ أحد أنظمة إثابة أو تحفيز العاملين أو المديرين

ج - إذا تطلب النظام موافقة الشركة على انتقال الأسهم. ورأت الشركة رفض الموافقة وشراء الأسهم طبقاً لحكم المادة (١٤١).

ولم يجيز المشرع حصولها على أسهمها بما يزيد على ١٠% من إجمالي الأسهم المصدرة، كما أوجب على الشركة التي قامت بشرائها بغير الأغراض التي نص عليها أن تتصرف بها للغير خلال سنة من تاريخ حصولها عليها^(٥٧).

^(٥٦) المادة (٤٨) من قانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ بشأن إصدار قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات الشخص الواحد؛ أيضا المادة (١٤٩) من اللائحة التنفيذية.

^(٥٧) البند (٢،٣) من المادة (١٤٩) من اللائحة التنفيذية لقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ بشأن إصدار قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات الشخص الواحد.

الفرع الثاني

قانون مكافحة غسل الأموال

فقد ألزم المشرع الجهات التي تعهد إليها القوانين والأنظمة المختلفة (الهيئة العامة لسوق رأس المال) بالرقابة على المؤسسات المالية (الشركات والجهات العاملة في مجال الأوراق المالية) بإنشاء وتهيئة الوسائل الكفيلة بالتحقق من التزام تلك المؤسسات والأنظمة والقواعد المقررة قانوناً لمكافحة غسل الأموال بما في ذلك الإخطار عن العمليات التي يشتبه في أنها تتضمن غسل الأموال^(٥٨).

فيجب أن تتخذ كل سلطة من السلطات الرقابية ما يلزم من وسائل الرقابة المكتبية والميدانية للتحقق من التزام المؤسسات المالية الخاضعة لرقابتها بأحكام قانون مكافحة غسل الأموال ولوائحته التنفيذية والضوابط الرقابية، واتخاذ الإجراءات المقررة في شأن أية مخالفات لتلك الأحكام وفقاً للقوانين والأنظمة ذات الصلة مع مراعاة أن العقوبات المنصوص عليها في قانون مكافحة غسل الأموال لا تحول دون توقيع الجزاءات الإدارية المنصوص عليها في القوانين والأنظمة المتعلقة بتلك المؤسسات المالية^(٥٩).

فألحقت الهيئة العامة لسوق المال باعتبارها سلطة رقابية عليها أن تلتزم بإنشاء وتهيئة الوسائل الكفيلة بالتحقق من التزام الشركات والجهات العاملة في مجال الأوراق المالية والأنظمة والقواعد المقررة قانوناً لمكافحة غسل الأموال، وذلك بما يتفق مع طبيعة أنشطة هذه المؤسسات^(٦٠).
التزامات الشركات والجهات العاملة في مجال الأوراق المالية تجاه الهيئة العامة لسوق المال لتفعيل ضوابط مكافحة غسل الأموال:

ألزمت الهيئة العامة لسوق المال هذه الشركات والجهات العاملة في مجال الأوراق بأن توافيها خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ إخطار هذه الشركات والجهات بالضوابط التي وضعتها الهيئة بما يلي^(٦١).

^(٥٨) انظر المادة (٧) من قانون مكافحة غسل الأموال رقم ٨ لسنة ٢٠٠٢ مستبدلة بقرار رئيس الجمهورية بقرار رقم (٣٦) لسنة ٢٠١٤.

^(٥٩) المادة ٢٣ من اللائحة التنفيذية لقانون مكافحة غسل الأموال المصري رقم ٨٠ لسنة ٢٠٠٢.

^(٦٠) المادة ١٩ من اللائحة التنفيذية لقانون مكافحة غسل الأموال المصري رقم ٨٠ لسنة ٢٠٠٢.

^(٦١) أنظر المادة (٤) من قرار الهيئة العامة لسوق رأس المال رقم (١٢٠) لسنة ٢٠١٩ بتاريخ ٢٨/٨/٢٠١٩.

١- إقرار ببذل عناية الرجل الحريص في إتباعها لكافة أحكام قانون مكافحة غسل الأموال وقانون سوق رأس المال ولوائحهما التنفيذية وما يصدر من هيئة سوق المال من قرارات بشأن مكافحة غسل الأموال.

٢- اسم المدير المسؤول عن شؤون مكافحة غسل الأموال، على أن تتوافر فيه الخبرة والكفاءة اللازمة على النحو الوارد بهذه الضوابط واسم من ينوب عنه في حالة غيابه على أن تتوافر فيه ذات الشروط -حيث ألزم المشرع كل مؤسسة من المؤسسات المالية بتعيين مديراً مسؤولاً عن مكافحة غسل الأموال- يراعى في اختياره أن يكون أن يكون من مستوى وظيفي عال في المؤسسة أو الشركة أو الجهة، وأن تتوافر لديه المؤهلات العلمية والخبرة العلمية الكافية^(٦٢). واختيار المدير المسؤول عن شؤون مكافحة غسل الأموال هو إحدى توصيات لجنة بازل المعنية باللوائح المصرفية التي تقرر اختيار المدير المسؤول بعناية مع تطوير نظام الرقابة الداخلية في المؤسسة المالية ليكون أكثر دقة وفعالية^(٦٣).

٣- نسخة من الإجراءات التي تتخذها الشركة أو الجهة بخصوص تنفيذ أحكام قانون مكافحة غسل الأموال والتعهد بإجراء أية تعديلات تراها الهيئة ضرورية في هذا الشأن. وذلك وفقاً للتوجيهات الدولية التي ترى ضرورة التزام المؤسسات المالية المختلفة باتخاذ الإجراءات اللازمة والضرورية للعمل على الحد من عمليات غسل الأموال مع تبليغ السلطات المختصة والجهات الرقابية داخل الدولة بما اتخذته من إجراءات في هذا الصدد، مع ضرورة الاحتفاظ بتقارير بخصوص العمليات الحسابية المحلية والدولية لمدة خمس سنوات على الأقل حتى تزود بها السلطات المختصة^(٦٤).

(٦٢) المادة (٣٥) من اللائحة التنفيذية لقانون مكافحة غسل الأموال رقم ٨٠ لسنة ٢٠٠٢ المعدل بالقانون رقم ٣٦ لسنة ٢٠١٤.

(٦٣) أنظر المنشورات الصادرة عن بازل بما يخص غسل الأموال وتمويل الإرهاب منشور على الموقع الآتي:

<http://f.cmlc.gov.sy/pdf-eaddcb.pdf1d19e32f9cf1660748ff10e6c3>

آخر زيارة كانت ٢٥/٩/٢٠٢١.

(٦٤) راجع بذلك توصيات المعايير الدولية الخاصة بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب والانتشار، منشور على الموقع الآتي:

<http://f.cmlc.gov.sy/pdf-ad.pdf1e64d0193907889054f462a9470d0b9>

آخر زيارة كانت ٢٥/٩/٢٠٢١.

وقد تضمن المشرع المصري في اللائحة التنفيذية لقانون مكافحة غسل الأموال رقم ٨٠ لسنة ٢٠٠٢ المعدل بالقانون رقم ٣٦ لسنة ٢٠١٤، من حيث إلزام الشركات والجهات والمؤسسات المالية على متابعة تنفيذ أحكام قانون غسل الأموال نسخة من الإجراءات التي تتخذها لتنفيذ أحكام القانون وما تراه ضرورياً لمكافحة غسل الأموال.

٤- إقرار بإعداد برامج التدريب اللازمة للمستويات المختلفة للعاملين بالشركة أو الجهة مع الالتزام بحضور الدورات التدريبية التي تشرف عليها الهيئة أو وحدة مكافحة غسل الأموال.

٥- التعهد بأن تطبق على حسابات العاملين بالشركة أو الجهة إجراءات مكافحة غسل الأموال السارية على حسابات العملاء تحت إشراف المدير المسؤول عن شؤون مكافحة غسل الأموال. يجب ملاحظة أن التزام الشركات والجهات العاملة في مجال الأوراق المالية بالأنظمة والقواعد المقررة قانوناً لمكافحة غسل الأموال والضوابط التي تضعها الهيئة العامة لسوق المال يعرضها لتوقيع جزاءات إدارية من قبل الهيئة العامة لوق المال بالإضافة لتوقيع العقوبات المنصوص عليها في قانون غسل الأموال رقم ٨٠ لسنة ٢٠٠٢ المعدل بالقانون رقم ٣٦ لسنة ٢٠١٤^(٦٥).

فالتدابير الإدارية والمالية وإن كانت هامة لمواجهة عمليات غسل الأموال، إلا أن العقوبات الجنائية لها فعالية في مواجهتها^(٦٦)، وامتداد التجريم ليشمل المؤسسات المالية مثل سوق الأوراق المالية والبورصة والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية له أهمية، بحسبان أن هذه المؤسسات هي البديل الأكثر أمناً لأصحاب الدخول غير المشروعة مقارنة بالبنوك^(٦٧).

(٦٥) المادة (٢٣/أ) من اللائحة التنفيذية لقانون مكافحة غسل الأموال رقم ٨٠ لسنة ٢٠٠٢ المعدل بالقانون رقم ٣٦ لسنة ٢٠١٤.

(٦٦) د. إبراهيم عيد نايل، المواجهة الجنائية لظاهرة غسل الأموال في القانون الجنائي الوطني والدولي، دار النهضة العربية، ١٩٩٩، ص ١٧٠.

(٦٧) د. حمدي عبد العظيم، جرائم البورصة، مجلة مركز بحوث الشرطة، اليمن، يوليو ١٩٩٨، ص ٢٠٤-٢٠٥.

وعلى وحدة مكافحة التنسيق مع الهيئة العامة لسوق المال في إنشاء وتهيئة الوسائل الكفيلة بالتحقق من التزام الشركات والجهات العاملة في مجال الأوراق المالية بالأنظمة والقواعد المقررة قانوناً لمكافحة غسل الأموال^(٦٨)، وعلى الهيئة العامة لسوق رأس المال أن تعين مسؤول اتصال يمثلها لدى وحدة مكافحة غسل الأموال، لكي يكون وسيلة ربط للتنسيق بينهما، على أن يكون ذا كفاءة وخبرة بهذه الشؤون ومن مستوى وظيفي مناسب^(٦٩).

وعلى الهيئة العامة لسوق المال أن توفى وحدة مكافحة غسل الأموال بتقرير دوري عن نشاطها في مكافحة غسل الأموال واقتراحاتها لتطوير سياسات وخطط هذه المكافحة^(٧٠).

(٦٨) المادة (١٤/٣) اللائحة التنفيذية لقانون مكافحة غسل الأموال رقم ٨٠ لسنة ٢٠٠٢ المعدل بالقانون رقم ٣٦ لسنة ٢٠١٤؛ وهذا الالتزام تفرضه الاتفاقيات الدولية أيضاً توصياتها والتأكد على الدول والأعضاء من متابعة تنفيذ الأنظمة والقواعد المقررة قانوناً لمكافحة غسل الأموال؛ وأيضاً قرار مجلس الإدارة رقم (١٢٠) لسنة ٢٠١٩ بتاريخ ٢٨/٨/٢٠١٩ بشأن الضوابط الرقابية في مجال مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب للجهات العاملة في مجال الأنشطة المالية غير المصرفية حيث نصت المادة (العاشرة/٣) " أن يتم التنسيق مع المدير المسؤول عن مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب فيما يتعلق باختيار العاملين الذين يتم ترشيحهم لحضور برامج تدريبية في هذا المجال"؛ أنظر أيضاً د. حمدي عبد العظيم، مصدر سابق، ص ٢٢١

(٦٩) المادة (٢٤) من اللائحة التنفيذية لقانون مكافحة غسل الأموال رقم ٨٠ لسنة ٢٠٠٢ المعدل بالقانون رقم ٣٦ لسنة ٢٠١٤.

(٧٠) المادة (٢/٢٣) من اللائحة التنفيذية لقانون مكافحة غسل الأموال رقم ٨٠ لسنة ٢٠٠٢ المعدل بالقانون رقم ٣٦ لسنة ٢٠١٤.

المبحث الثاني

حق المستثمر في الحصول على ضمانات

تمهيد وتقسيم

يعد المستثمر الركيزة الأساس لتطور سوق الأوراق المالية وازدهارها، لذا جاءت القواعد واللوائح والقوانين المنظمة لتداول الأوراق المالية لحماية المستثمرين من الوسطاء الذين يمارسون بعض الأعمال التي تؤدي إلى الإضرار بهم نتيجة قلة خبرتهم في عمليات التداول أو نتيجة عدم كفاية الدراسات التي أشرنا لها سابقاً، وضعت القوانين بعض القواعد لضمان حماية المستثمرين من مخاطر التداول وتحصر تلك الضمانات بضمانات يضعها الوسطاء لدفع المستثمرين للتعاقد معهم، وهناك ضمانات وضعها التشريع لسير دفة الاستثمار نحو البورصة مع حرصه تطوير استثماراتهم.

ونتعرض في هذا المبحث إلى أهم الضمانات، نستعرض في المطلب الأول الضمانات القانونية، أما المطلب الثاني نتناول الضمانات التي يضعها الوسيط.

المطلب الأول: الضمانات القانونية

المطلب الثاني: التأمينات التي يقدمها الوسيط في سوق الأوراق المالية

المطلب الأول

الضمانات القانونية

لقد وضع المشرع بعض الضمانات للمستثمر حيث ألزم الوسيط بالتسليم لها من أجل حماية المستثمر من المخاطر التي تهدده، حيث وضع المشرع المصري صندوق تسوية لضمان التسويات من المخاطر غير التجارية والأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية، وأيضاً وضع قواعد حماية لأموال المستثمرين المودعة في حساب التداول من أحكام الإفلاس.

وسنتناول ذلك في فرعين، نستعرض في الفرع الأول صندوق ضمان التسوية، أما الفرع الثاني قواعد حماية أموال المستثمرين المودعة في حساب التداول من أحكام الإفلاس.

الفرع الأول: صندوق ضمان التسوية

الفرع الثاني: قواعد حماية أموال المستثمرين المودعة في حساب التداول من أحكام

الإفلاس

الفرع الأول

صندوق ضمان التسوية

يقصد بصندوق ضمان التسوية هو الصندوق الذي تنشئه جهة الإيداع والقيود المركزي في السوق لضمان التسويات وحماية المتعاملين من المخاطر غير التجارية الناشئة عن أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية (٧١).

ويهدف صندوق ضمان التسوية إلى ضمان التزامات التسوية المالية والورقية الناتجة عن عمليات التداول وذلك من خلال تغطية الصندوق حالات تخلف أحد أعضائه من شركات الوساطة عن سداد قيمة الأوراق المالية المشتراة، و يقوم الصندوق بتغطية حالات عدم تسليم العضو للأوراق المالية المباعة ، إذ يحل الصندوق محل العميل البائع الذي لم يتم بتسليم الأوراق المالية المباعة أو تحويلها ، ويشترى الأسهم لتسليمها إلى المشتري وذلك من حساب الوسيط البائع مع تحميله فارق الأسعار إن وجد ، وكذلك مقابل التأخير، ويحل الصندوق محل العميل المشتري إذا لم يسدد قيمة الشراء ويعيد بيع الأسهم المشتراة لصالح الصندوق مع تحميل الوسيط المشتري فارق الأسعار أن وجد ، وكذلك مقابل التأخير ، وذلك كله من أجل حماية المستثمرين في السوق من خلال حصولهم على مستحقاتهم من أوراق مالية أو نقود في الموعد المحدد للتسوية (٧٢).

أما عن موقف التشريعات من النص على صندوق ضمان التسوية (٧٣)، فلم يقر المشرع العراقي في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية مثل هذا النظام ، إذ لا يوجد في سوق العراق

(٧١) ماهر مصطفى محمود امام، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية، رسالة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة حلوان ، ٢٠٠٨م ، ص٢٦٢.

(٧٢) د. عصام حنفي محمود، شركة الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٧، ص١٦٦.

(٧٣) المادة (٨٨) من قانون الأوراق المالية الاردني رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧ نصت على أنه " أ- ينشأ في المركز صندوق يسمى صندوق ضمان التسوية يتمتع بشخصية اعتبارية ذات استقلال مالي ويتولى المركز ادارته؛" المادة (١٦) من

للأوراق المالية ما يسمى بصندوق ضمان التسوية يعمل على معالجة إخلال الوسيط بتنفيذ التزاماته لكونه عضواً في الصندوق، أي امتناعه عن سداد قيمة الأوراق المالية المشتراة أو تخلفه عن تسليم الأوراق المالية المباعة (٧٤)

لذا ندعو المشرع العراقي إلى الأخذ بهذا النظام عند إصدار القانون الدائم لسوق العراق للأوراق المالية لأنه يوفر الحماية الدائمة للمتعاملين والمستثمرين ويوفر الثقة والاستقرار في السوق.

وفي التشريع المصري فقد تم إنشاء صندوق لتأمين المتعاملين في الأوراق المالية من المخاطر المالية الناشئة عن أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وتكون له الشخصية المعنوية ويضم الصندوق في عضويته كل شركة من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، حيث ينشأ بالشركة صندوق لضمان الوفاء بالتزامات الناشئة عن عمليات الأوراق المالية يشارك جميع الأعضاء في رأس ماله، ويصدر بنظمه وقواعد الاشتراك فيه قرار من مجلس إدارة الهيئة بناء على عرض مجلس إدارة الشركة (٧٥).

قانون سوق الأوراق المالية السوري رقم ٢٢ لسنة ٢٠٠٥ نصت على أنه (أ- ينشأ في السوق، بقرار يصدر عن مجلس الإدارة، صندوق يسمى (صندوق ضمان التسوية) يتمتع بشخصية اعتبارية ذات استقلال مالي وإداري".

(٧٤) لقد وضع مركز الابداع العراقي خطط مستقبلية هدفها إنشاء صندوق خاص بالتعويضات يمول من أرباح المركز وبمشاركة الجهات المستفيدة من هذا الصندوق، هذا ما أكدته السيد أمين الجاف المدير المفوض لمركز الابداع العراقي في ٢٠١١/٦/١٣ لقاء مع هيئة وشبكة الاعلام العراقي.

(٧٥) المادة (١٣٩) من قانون الابداع والقيد المركزي المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ وقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٢٣) لسنة ٢٠٢١ بتاريخ ٢٠٢١/٣/٢١ نصت المادة (٢) على أنه "صندوق حماية المستثمر من المخاطر غير التجارية، شخص اعتباري مستقل لا يهدف إلى تحقيق الربح، الغرض منه تأمين المتعاملين في الأوراق المالية من المخاطر غير التجارية الناشئة عن أنشطة الشركات المقيد لها أوراق أو أدوات مالية بالبورصات المصرية والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والأدوات المالية. ويجوز أن يكون للصندوق مصلحة مباشرة أو غير مباشرة أو أن يشترك بأي وجه من الوجوه مع الجهات التي تزاول أعمالاً شبيهة بأعماله أو التي تعاونه على تحقيق أغراضه وأهدافه في جمهورية مصر العربية بعد موافقة الهيئة".

ويغطي الصندوق الخسارة المالية الفعلية للعملاء المستثمرين ضد المخاطر غير التجارية الناتجة عن نشاط العضو في الأوراق المالية المقيدة في السوق^(٧٦)، ويتم صرف التعويض بناء على طلب عميل العضو وبعد تحقيق تجريه لجنة يشكلها مجلس إدارة الصندوق ، على أن لا تتجاوز المدة التي يستغرقها التحقيق وإصدار قرار مسبب فيه سواء أكان بقبول الطلب أم رفضه خمسة عشر يوماً من تاريخ تقديم الطلب 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 الأضرار المادية دون الأضرار الأدبية، و على الصندوق صرف مستحقات العميل خلال ثلاثين يوماً من تاريخ البت في طلب التعويض بثبوت حقه في التعويض ويكون التعويض بمثابة تسوية نهائية لمستحقات العميل في مواجهة الصندوق

(٧٦) نصت المادة (١٤) من قرار مجلس الهيئة رقم (٢٣) لسنة ٢٠٢١ على أنه "تطابق الحماية التي يوفرها الصندوق : يغطي الصندوق الخسارة المالية الفعلية لعملاء أعضائه من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والأدوات المالية ضد المخاطر غير التجارية الناشئة عن نشاط العضو في الأوراق المالية المقيدة بداول البورصة المصرية وتشمل التغطيات الأخطار الآتية :

(أ) إفلاس عضو الصندوق بموجب حكم نهائي أو تعثره ، وتحدد حالة التعثر وبدايتها بقرار يصدره مجلس إدارة الصندوق وفقاً للتقرير الصادر عن الهيئة في هذا الشأن .

(ب) خطأ أو إهمال أو غش أو احتيال العضو أو ممثله القانوني أو القائم بالإدارة الفعلية له أو العاملين لديه ، سواء بنفسه أو بالاشتراك مع الغير ، وذلك وفقاً لنتيجة التحقيقات التي تجريها الهيئة أو الجهات القضائية .

كما يغطي الصندوق المخاطر غير التجارية لمساهمي الأعضاء من الشركات المقيد لها أوراق أو أدوات مالية بالبورصات المصرية متضمنة حق الاكتتاب إذا تم شطبه قبل مواعده ، وتشمل المخاطر الناشئة عما يلي :

(أ) إفلاس عضو الصندوق بموجب حكم نهائي ، أو صدور أحكام نهائية لصالح مالكي الأوراق أو الأدوات المالية حرة التداول ضد إدارة العضو في حالات التدليس أو الإهمال الجسيم .

(ب) الشطب الإجباري للأوراق أو الأدوات المالية للعضو من جداول البورصات المصرية ، نتيجة صدور قرار نهائي من إدارة البورصة إعمالاً لقواعد قيد وشطب الأوراق المالية ، فيما عدا تلك التي تخرج عن إرادة إدارة العضو ، متى كان الشطب الإجباري ناتجاً عن تقصير أو إهمال إدارة العضو ، ومن بين ذلك إذا تم القيد بناء على بيانات مضللة أو مستندات مزورة دون الإخلال بحق الصندوق في الرجوع على المتسبب في جميع الحالات أو لأي سبب آخر تقره الهيئة".

عن الواقعة محل التعويض ، وذلك مع عدم الإخلال بحق العميل في الرجوع على العضو للمطالبة بالتعويض فيما يجاوز ما أداه إليه الصندوق^(٧٧).

وأن لكل ذي مصلحة التظلم من قرارات اللجنة أمام مجلس إدارة الصندوق خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ إبلاغه بقرار التعويض أو بقرار رفضه ، وعلى مجلس إدارة الصندوق البت في التظلم خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ تقديمه ، وللعضو أو العميل الاعتراض على قرار مجلس إدارة الصندوق بالبت في التظلم أمام الهيئة العامة لسوق المال خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ إخطاره بالقرار وتفصل الهيئة في الاعتراض خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ تقديمه^(٧٨).

(٧٧) المادة (٢٠/ثانياً) من قرار مجلس الهيئة رقم (٢٣) لسنة ٢٠٢١ .

(٧٨) الفقرة (٩) من المادة (٢٠/ثانياً) من قرار مجلس الهيئة رقم (٢٣) لسنة ٢٠٢١ ؛ (لا يتم استخدام رأسمال صندوق الضمان إلا في تسوية الحقوق والتزامات الناشئة عن عمليات الأوراق المالية المقيدة بالبورصة ، ويتحدد نطاق عمل صندوق الضمان بما يلي :-

١. الوفاء بقيمة شراء الأوراق المالية نيابة عن المشتري في حالة عدم قيامه بالوفاء بهذه القيمة جزئياً أو كلياً في الموعد المحدد للتسوية .

٢. تسليم أو تحويل الأوراق المالية المباعة نيابة عن البائع في حالة عدم قيامه بتسليمها أو تحويلها في الموعد المحدد للتسوية ، وعدم قيام نظام التسليف بتسوية العملية .

٣. يقوم صندوق الضمان بسداد التزام العضو المخالف نيابة عنه في اليوم المحدد للتسوية ، ولو تجاوزت المبالغ التي يسدها الصندوق نيابة عن العضو قيمة اشتراكه في رأسمال صندوق الضمان .

٤. يتم خصم أية مبالغ يسدها صندوق الضمان نيابة عن العضو وأية مبالغ تحتسب عليه كمقابل تأخير من قيمة اشتراكه في صندوق الضمان ، ويجب على العضو سداد الاشتراك أو استكمالته خلال يومي عمل بدءاً من تاريخ التسوية .

٥. يجوز لصندوق الضمان الاقتراض من البنوك للوفاء بالتزامات التسوية نيابة عن الأعضاء المخالفين ، ويتحمل كل عضو بتكلفة ما يخصه من هذه القروض).

متاح على الموقع الإلكتروني:

<http://www.mcscd.com.eg/mcdr/arabic/showpage.aspx?pageid=56>

آخر زيارة كانت ٢٠٢١/١٠/١

وعند قيام الصندوق بتعويض احد العملاء يتم إخطار العضو بسداد مبلغ التعويض مضافاً إليه المصاريف التي تكبدها الصندوق ، و على العضو الوفاء بهذه المبالغ خلال خمسة أيام عمل من تاريخ أخطاره وذلك دون الإخلال بحق الصندوق في اتخاذ ما يراه من إجراءات لاستيفاء حقوقه (٧٩).

وإن الاجراءات القانونية المتممة لعمل صندوق الضمان هي:

١- العقد بين العضو وشركة المقاصة والإيداع والقيود المركزي، حيث يتم إبرام عقد بين العضو وشركة مصر للمقاصة يبين فيه حقوق وإلتزامات كل من العضو وصندوق الضمان وما يترتب على الإخلال بها وغيرها من المسائل المتعلقة بالمقاصة والتسوية.

٢- تسوية المنازعات :

تقوم الهيئة علي التوفيق في المنازعات التي تنشأ بين اللجنة و أعضاء صندوق الضمان.

٣- إعداد القوائم المالية لصندوق الضمان.

كما إن الحد الأدنى لمساهمات الأعضاء في صندوق الضمان : لا يجوز أن يقل الحد الأدنى لاشتراك أي عضو عن عشرة آلاف جنيه مصري أو اشتراك العضو الذي يقع ترتيبه في بداية العشرة في المائة الأخيرة من ترتيب اشتراكات الأعضاء أيهما أكبر.

يلتزم أعضاء صندوق الضمان الصادر بشأنهم قرارات بالوقف أو المنع من مزاولة النشاط بسداد نفس قيمة الاشتراك التي كانت مقررة عليهم في صندوق الضمان قبل صدور تلك القرارات ، وذلك عند العودة لمزاولة النشاط، وعلى ألا يقل الاشتراك عن الحد الأدنى المقرر خلال تلك الفترة (٨٠).

(٧٩) د. عصام حنفي محمود، مصدر سابق، ص ١٧٠.

(٨٠) الإجراءات والقواعد التنفيذية لصندوق الضمان، راجع بذلك الموقع الإلكتروني:

<http://www.mcscd.com.eg/mcdr/arabic/Showpage.aspx?pageid=56>

تاريخ الزيارة ٢٥/٩/٢٠٢١.

الفرع الثاني

قواعد حماية أموال المستثمرين المودعة في حساب التداول من أحكام

الإفلاس

القاعدة العامة تقضي بمنع المفلس الذي صدر حكم إشهار إفلاسه من إدارة أمواله والتصرف فيها ^(٨١) فإذا أفلس أحد أعضاء مركز الإيداع ^(٨٢)، طبقاً للقاعدة العامة فإن توقف إجراءات المقاصة والتسوية لعمليات التداول التي كان طرفاً فيها لانتهاء ولايته في إتمامها وذلك من تاريخ صدور الحكم بشهر إفلاسه وتعد التصرفات التي أجراها غير نافذة في مواجهة الدائنين . ولكن جاءت القواعد المنظمة للعمل في سوق الأوراق المالية بحكم مغاير لذلك من أجل حماية أموال العملاء المستثمرين المودعة في حساب التسوية لدى مركز الإيداع إذا ما صدر حكم بإفلاس أحد أعضاء مركز الإيداع إذ جاء القانون المؤقت العراقي بحكم وهو عدم خضوع المبالغ التي ترصد في حساب التسوية لغرض المقاصة والتسوية إلى طلبات الدائنين ، فقد نصت الفقرة (٧) من القسم التاسع من القانون المؤقت من سوق العراق للأوراق المالية على أنه "لن يوفر أي تمويل يستخدم لضمان تسوية الأعمال أو التمويل ليستعمل لأغراض أخرى من قبل الإيداع أو السوق أو ليخضع إلى متطلبات دائنيهم عدا المطالبات الناشئة عن قوانين المساهمة في ذلك التمويل أو شروط صيانة تلك القوانين، هذا القسم سيبطل قانون الإفلاس " . والملاحظ على موقف التشريع العراقي بأنه تميز بالغموض و عدم الوضوح ، وقضى بإبطال أحكام الإفلاس بصورة مطلقة من دون أن يحدد المشرع وقت الإعلان عن الإفلاس هل هو وقت دخول الوسيط في عملية التداول أو بعدها، كما أنه لم ينص على تحويل هيئة الأوراق المالية بإبطال تلك العمليات من تلقاء نفسها أو بناء على طلب من أمين تقليسة العضو المفلس إذا تبين أن إجرائها تم بسوء نية و عدم إحضار عنها للقواعد العامة لأن طبيعة عمل السوق تتطلب

(٨١) أنظر المادة (١٣٣/أولاً) من قانون التجارة العراقي؛ وتقابلها المادة (١٣) من قانون رقم ١١ لسنة ٢٠١٨ بشأن تنظيم إعادة الهيكلة والصلح الوافي من الإفلاس.

(٨٢) إن العضوية في مركز الإيداع تفتح لمشاركة أي عضو في السوق بما فيها شركات الوساطة العاملة في سوق العراق للأوراق المالية طبقاً للفقرة (١) من القسم التاسع من القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي.

السرعة في التعامل أما بالنسبة لموقف التشريع المصري فقد جاء بقواعد قانونية واضحة تعالج المسألة بشكل دقيق، إذ جاء قانون القيد والإيداع المركزي رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ بنصوص لحماية المستثمرين من مخاطر إفلاس الوسيط فقرر إتمام إجراءات المقاصة والتسوية من قبل الوسيط وسريانها قبل الكافة في العمليات التي يكون الوسيط طرفاً فيها على الرغم من إشهار إفلاسه على شرط أن تكون عملية التداول وإبرام عقد الوساطة قبل الحكم بالإفلاس ، فقد نصت المادة (٥٢) من قانون الإيداع والقيد المركزي المصري على أنه " عند إفلاس احد أعضاء الإيداع المركزي ، تقوم الشركة بإتمام المقاصة والتسوية للعمليات التي كان هذا العضو طرفاً فيها قبل الحكم بإشهار إفلاسه ، وتكون تلك العملية نافذة قبل الكافة ، ومع ذلك يجوز للهيئة أبطال تلك العمليات أو بعضها من تلقاء نفسها أو بناء على طلب من أمين تقييسة العضو المفلس إذا تبين أجراءاتها بسوء نية ". ويتبين من النص أن التشريع المصري أعطى لهيئة رأس المال الحق بإبطال عمليات التداول من تلقاء نفسها على الرغم من إتمام عملية المقاصة والتسوية إذا تمت عملية التداول بسوء نية أو بناء على طلب أمين تقييسة العضو المفلس.

- الأسهم الممتازة ودورها في حماية المستثمر من خطر الإفلاس^(٨٣).

إن السماح للشركات بإصدار أسهم ممتازة في الأسواق المالية يعد بمثابة خطوة جيدة، تسهم في زيادة عمق الأسواق وتوزيع الخيارات والفرص المتاحة أمام المستثمرين، وذلك بعدما أعلنت هيئة الأوراق المالية، أن الأسهم الممتازة تتمتع بدرجة أقل من المخاطرة لا سيما أنها لا تعرض حاملها لمخاطر تقلبات أسعار السوق، إضافة إلى تقديمها عوائد ثابتة وأرباحاً مضمونة للمستثمرين، كما أن حامل تلك الأسهم له الأولوية في استرداد حقوقه في حالة تعرض الشركة للإفلاس، واتخاذها إجراءات التصفية بعد سداد مستحقات الدائنين وحاملي السندات، إضافة إلى ذلك أن الأسهم الممتازة تسمح لمالكها بتحقيق عوائد ثابتة كما أنها تقلل من مستوى المخاطرة في الأسواق، مبيناً أن هذا النوع من

(٨٣) راجع بذلك مقال منشور على جريدة البيان بتاريخ ٨/١٠/٢٠١٨ على الموقع الإلكتروني:

<https://www.albayan.ae/economy/capital-markets/2018-10-08-1.3376994>

آخر زيارة كانت ٢/١٠/٢٠٢١.

الاستثمار يتناسب بشكل كبير مع صناديق الاستثمار والمتقاعدين والمستثمرين المحافظين الذين يفضلون عدم المخاطرة بأموالهم واستثماراتهم.

المطلب الثاني

التأمينات التي يقدمها الوسيط في سوق الأوراق المالية

تلتزم القواعد المنظمة للعمل في سوق الأوراق المالية الوسيط بوضع تأمينات في السوق ضماناً لحماية العملاء المستثمرين من المخاطر التجارية ، ويقصد بالمخاطر التجارية (هي المخاطر المترتبة عن عجز شركات الوساطة عن الوفاء بحقوق العملاء نتيجة أبرام صفقات في البورصة)^(٨٤) ، لذا فقد اشترطت القوانين المنظمة لسوق الأوراق المالية لمنح الترخيص للوسيط للعمل في السوق أداء التأمينات التي يتطلبها القانون ضماناً في حالة إخلال الوسيط في تنفيذ التزاماته.

وتختلف صور التأمينات التي يلتزم بوضعها الوسيط في السوق من تشريع لآخر وذلك حسب فلسفة المشرع في كيفية توفير الحماية الكافية للمستثمرين لتشجيعهم على الاستثمار في السوق ، إذ ألزم القانون العراقي الوسطاء بتقديم ضمانات مالية كافية ضماناً في حالة عجزه عن تنفيذ التزاماته ، فقد نصت الفقرة (١٥) من القسم الخامس من القانون المؤقت العراقي على أنه " 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 الابداع أو مصرف التسوية للمركز ، وأن 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 إلى أن يقدم ضمانات مالية كافية " .

من خلال هذا النص يمكن إيراد الملاحظات الآتية :

(٨٤) د. عبد الحميد الشواربي، الالتزامات والعقود التجارية، ج٢، منشأة المعارف، الاسكندرية، بلا سنة نشر ، ص١٨٦.

أولاً - إن المشرع العراقي لم يحد مقدار الضمانات المالية التي يلتزم الوسيط بإيداعها، وإنما ترك تحديدها إلى مجلس محافظي السوق.

ثانياً - جعل الجهة المختصة لإيداع الضمانات المالية هي مركز الإيداع أو مصرف التسوية التابع للمركز .

ثالثاً- جعل الجزاء المترتب على الوسيط في حالة وجود عجز في الضمانات المالية وفشله في سد هذا العجز هو منع اشتراكه في التداول بالأوراق المالية حتى يقدم الضمانات المالية الكافية .

وفرضت تعليمات رقم (٥) لسنة ٢٠٠٧ المعدلة سنة ٢٠١٠ المتعلقة بوقف شركات الوساطة وشطبها جزاء على الوسيط إذا تأخر الوسيط عن تجديد خطاب الضمان لأي سبب من الأسباب أو إذا نقص أو سحب خطاب الضمان بإيقافه عن ممارسة نشاط التداول في سوق العراق للأوراق المالية وبقرار من المدير التنفيذي^(٨٥). وفي هذا السياق اصدر المدير التنفيذي لسوق العراق للأوراق المالية قراراً بسحب خطاب الضمان المقدم من شركة الفرات للوساطة وتنظيم صك بمبلغ خمسة وأربعون مليون دينار لأمر السوق وذلك لعدم التزام الشركة في تسوية عقود التحويل للأسهم المباعة من قبلها ويعد ذلك مخالفة للمادة (٥٥ ، ٥٦ ، ٥٧) من التعليمات التنظيمية لسنة ٢٠٠٤ مما عرض مصالح المستثمرين المشتريين إلى الضياع^(٨٦).

وأن الواقع العملي في سوق العراق للأوراق المالية على الوسيط أن يقدم كل سنة خطاب ضمان^(٨٧) مقداره (١٠٠) مليون دينار كتأمينات لدى مصرف التسوية أجراء لابد منه لقيام الوسيط واستمراره في ممارسة أعمال الوساطة في السوق^(٨٨).

(٨٥) أنظر الفقرة (٢/أ/ثانياً، ثالثاً) من تعليمات توقف وإيقاف وشطب شركات الوساطة رقم (٥) لسنة ٢٠٠٨ المعدلة ٢٠١٠.

(٨٦) القرار الصادر عن المدير التنفيذي لسوق العراق للأوراق المالية بتاريخ ٢٢/٧/٢٠٠٨، الصادر بحق شركة الفرات للوساطة (غير منشور).

(٨٧) عرفت المادة (٢٨٧) من قانون التجارة العراقي خطاب الضمان بأنه " تعهد يصدر من مصرف بناء على طلب أحد المتعاملين معه (الأمر) يدفع مبلغ معين أو قابلاً للتعين لشخص آخر (المستفيد) دون قيد أو شرط إذا طلب منه ذلك خلال المدة المعينة في الخطاب، ويحدد في الخطاب الغرض الذي صدر من أجله".

وبعد صدور تعليمات الملاءة المالية رقم (٤) لسنة ٢٠١١ الخاصة بشركات الوساطة فقد ألزمت هذه التعليمات شركات الوساطة من اجل المحافظة على ملأتها المالية في السوق بالتاتي :

١ - يجب أن لا تقل حقوق ما تملكه هذه الشركات عن الحد الأدنى لرأس المال المقرر من قبل الهيئة .

٢- في حالة انخفاض حقوق الملكية عن الحد الأدنى المقرر في نهاية السنة المالية فعلى الشركة إصدار حالة انخفاض حقوق الملكية خطاب ضمان يغطي الفرق بين حقوق الملكية الواردة في ميزانية الشركة والحد الأدنى المقرر من قبل الهيئة و على السوق إيقاف عمل الشركة لحين استلام خطاب الضمان

٣ - لا يجوز لمساهمي الشركة سحب أية مبالغ مالية من الشركة.

٤ - على شركة الوساطة الاحتفاظ بالأصول السائلة أو شبه السائلة على أن لا تتجاوز مدة استحقاقها شهراً لمعطي الالتزامات تجاه الزبائن مضافاً إليها كافة الالتزامات الأخرى وبنسبة لا تقل عن ١٠٠ % منها .

٥- على الوسيط تحصيل أرصدة الدمة المدنية (الزمم الناتجة عن عمليات شراء وبيع الأوراق المالية) خلال مدة التسوية المعتمدة من السوق .

٦- على الوسيط تسجيل جميع موجودات الشركة باسمها وعدم ترتيب أي التزامات لغير صالح الشركة على هذه الموجودات .

٧- على الوسيط الاحتفاظ بمبلغ حقوق الملكية بمعدل لا يقل عن ٢٥% من المصاريف السنوية للسنة السابقة.

(٨٨) أنظر الموقع الإلكتروني : <http://www.inibiq.iq> /الخدمات-المصرفية/خطابات-الضمان

آخر زيارة كانت ٢٢/٩/٢٠٢١.

هذا يعني أن المشرع العراقي قد ألزم شركات الوساطة بالحفاظ على كفاية الموارد المالية للشركة للوفاء بالتزاماتها المالية في مواعيد استحقاقها وقدرتها على مواجهة المخاطر التي ترتبط بأنشطتها وعمالها والأوراق المالية التي تتعامل بها إلى جانب التزامها بتجديد خطاب الضمان.

أما بالنسبة للتشريع المصري ، فقد ألزم الوسيط بتقديم تأمينات ضماناً لحماية المتعاملين معهم ، إذ ألزمت المادة (٢٩ / هـ) من قانون سوق رأس المال المصري الوسيط بأداء تأمين يحدد مقداره وإجراءاته من قبل مجلس إدارة الهيئة في السوق ، ويتم تحديد التأمين حسب حجم نشاط الوسيط ونوعه والمخاطر والأعباء والتزامات التي يتحملها^(٨٩)، وقد اصدر مجلس إدارة الهيئة العامة قراراً رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٩ بشأن تغطية التأمينية للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية مع مراعاة أن تتم التغطية لجميع المخاطر المقصودة و غير المقصودة، سواء تمت بحسن نية أو سوء نية، وإقراره على وثيقة التأمين المعروضة، وقد ألزم القرار الشركة المصدرة للوثيقة بالتعهد بالتعويض عن الخسائر والأضرار التي قد يتعرض لها المؤمن له خلال مدة التأمين وذلك في أثناء مزاولة نشاطه في مجال الأوراق المالية، وتحتوي الوثيقة قسمين، الأول يحدد المسؤولية المهنية للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وتشمل الإهمال : والإخلال بالواجب والمسؤولية المدنية وخيانة الأمانة والقتف والإخلال بالسرية وتتعهد الشركة المصدرة الأوراق المالية طرفاً ثالثاً عن الأضرار التي تلحق به بسبب تصرفات المؤمن للوثيقة بتعويض المستفيد في له، أما القسم الثاني فيغطي جرائم الأوراق المالية وتشمل خيانة الأمانة وتزوير الأوراق المالية ، الأوامر المنطوية على الغش، وتعهد الشركة المصدرة للوثيقة بالتعويض عن الخسائر المالية المباشرة التي يتسبب فيها المؤمن له لعماله^(٩٠). ويمكن أن

(٨٩) المستشار احمد هاني مختار، أجنحة رجال الأعمال في قانون رأس المال، بلا دار نشر، ٢٠٠٩، ص ٧٢.

(٩٠) وفق قرار رقم (٤٤٦) لسنة ٢٠١٩ بتاريخ ٢٠١٩/٤/٣ بشأن إصدار دليل حماية المتعاملين في القطاع المالي غير المصرفي، المادة (٢) نصت على أنه " على الشركات والجهات العاملة في مجال الأنشطة المالية غير المصرفية التوافق مع المبادئ الواردة بدليل حماية المتعاملين في القطاع المالي غير المصرفي، واتخاذ كافة الإجراءات اللازمة لنشر الدليل وتوعية عملائها بحقوقهم والتزاماتهم وفقاً له، وعلى الأخص الالتزام بما يلي:

١- وضع الدليل بصفة دائمة على الصفحة الرئيسية لموقعها الالكتروني وعلى منصات التواصل الاجتماعي لها (حال وجودها).

٢- يذكر بوضوح في أي مستند يتضمن تقديم خدمة مالية لعملائها كيفية الحصول والاطلاع على دليل حماية المتعاملين الصادر عن الهيئة.

نلاحظ إن التشريع العراقي يختلف بطريقة أداء التأمينات في حالة إخلال الوسيط بالتزاماته عن موقف التشريع المصري ، إذ يكون في التشريع العراقي عن طريق سحب خطاب الضمان الموجود في مصرف التسوية ، إما في التشريع المصري فيكون عن طريق أداء تأمين عن المخاطر التجارية لشركة التأمين على أن تلتزم شركة التأمين بالتعويض عن الخسائر والأضرار التي يتسبب بها المؤمن له (شركات الوساطة) تجاه المستفيدين وهم المستثمرين.

٣- تسليم العملاء نسخة مطبوعة من النشرة التعريفية للدليل المعد من الهيئة في هذا الشأن وذلك عند تقديم أي منتج مالي أو تأميني أو تمويلي لهم.

٤- وضع لوحة توضيحية بأهم مبادئ حماية المتعاملين وفقاً للنموذج المعد من الهيئة في هذا الشأن وذلك في فروعها وكافة الأماكن الأخرى التي تقدم خدمة العملاء؛ د. ماهر مصطفى محمود، مصدر سابق، ص ٧٧-٧٨.

الخاتمة

في نهاية بحثنا عن حقوق أطراف عقد الوسيط والمستثمر في سوق الأوراق المالية توصلنا إلى عدة نتائج وتوصيات:

أ- النتائج:

- ١- إن المستثمر عليه الالتزام بدفع المصاريف والمستحقات المالية للوسيط الذي قام بالتعاقد معه عن طريق بنك يتفق عليه الأطراف .
- ٢- وضع المشرع المصري والعراقي بعض القيود القانونية على التعامل وقد حدد تلك القيود في قانون الشركات وقانون مكافحة غسل الأموال.
- ٣- لم ينص التشريع العراقي على صندوق ضمان التسوية باعتباره أحد ضمانات العميل في حالة إخلال الوسيط بالتزاماته، إذ لا يوجد في سوق العراق لضمان تسوية العمليات عند إخلال الوسيط بتنفيذ عملية التداول في حالة عدم سداد قيمة الأوراق المالية المشتراة أو تخلفه عن تسليم الأوراق المالية المباعة على عكس التشريع المصري الذي نص صراحة على ذلك لكونه يوفر الحماية الدائمة للمتعاملين والمستثمرين ويوفر الثقة والاستقرار في السوق.

ب- التوصيات

- لما مر بنا في البحث من تباين في النصوص القانونية والأنظمة والقرارات في القانون المصري والعراقي في سوق رأس المال نقترح بعض التوصيات:
- ١- نقترح على المشرع العراقي الاسراع في المصادقة على مشروع قانون الأوراق المالية، لما يشوب القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ من القصور والغموض في بعض جوانبه.
 - ٢- نقترح على المشرعين المصري والعراقي وضع قيود على التعاملات المخلة بالسوق منها البيع لأجل الشراء والتي تعتبر من أهم الوسائل التي تساعد التركزات الاقتصادية تزداد خطورة.

٣- نقترح على المشرع العراقي الإشارة إلى ضمان تنفيذ العملية من خلال إيراد نص قانوني واضح، حيث لا يوجد نص صريح يقضي بأن تضمن شركة الوساطة تنفيذ العملية.

٤- نقترح على المشرع إقرار القانون الدائم لسوق العراق للأوراق المالية ضرورة النص على استحداث صندوق ضمان التسوية أسوة بالمشرع المصري لما لهذا الصندوق من دور في حماية المستثمرين من عدم التزام الوسيط بالتنفيذ ويوفر الثقة والاستقرار في سوق العراق للأوراق المالية.

قائمة المراجع

- ١- د. طاهر شوقي مؤمن، الإطار القانوني لبيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٧.
- ٢- د. عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، دراسة مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ٢٠٠٩.
- ٣- د. عبد الحميد الشواربي، الالتزامات والعقود التجارية، ج٢، منشأة المعارف، الاسكندرية، بلا سنة نشر.
- ٤- د. عبد القادر حسين العطير، الوسيط في شرح القانون التجاري، دار الثقافة للنشر والتوزيع السلسلة: المكتبة القانونية، ١٩٩٩.
- ٥- د. عصام احمد البهجتى، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية (بين النظرية والتطبيق)، دار الرضا للنشر، ٢٠٠٢.
- ٦- د. عصام حنفي محمود، شركة الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٧.
- ٧- د. ماهر مصطفى محمود امام، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة حلوان، ٢٠٠٨.
- ٨- المستشار احمد هاني مختار، أجندة رجال الأعمال في قانون رأس المال، بلا دار نشر، ٢٠٠٩.
- ٩- د. عصام حسين، اسواق الأوراق المالية (البورصة)، الطبعة الأولى، دار اسامة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ٢٠١٠.
- ١٠- د. عماد محمد أمين السيد رمضان، حماية المساهم في شركة المساهمة (دراسة مقارنة)، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، ٢٠٠٥.
- ١١- د. ابراهيم عيد نايل، المواجهة الجنائية لظاهرة غسل الأموال في القانون الجنائي الوطني والدولي، دار النهضة العربية، ١٩٩٩.
- ١٢- د. حمدي عبد العظيم، جرائم البورصة، مجلة مركز بحوث الشرطة، اليمن، يوليو ١٩٩٨ع.
- ١٣- د. اشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية، ٢٠٠٧.