جمهورية العراق
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة كربلاء - كلية القانون

تسوية المراكز القانونية للمتعاملين في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

اطروحة تَقَدَّمَتْ بِها الطالبة

بيداء كاظم فرج الموسوي

إلى مجلِس كُليّة القانُون – جَامِعةُ كَربَلاءَ

وَهِيَ جُزءٌ مِنْ مُتطلبَاتِ نَيْلِ دَرَجَةِ الدكتوراه فِي القَانُونِ الخَاصِّ

إشْرَافُ

الاستاذ المساعد الدكتور

عقيل مجيد كاظم السعدي

١٤٤٠ هـ ٢٠١٨ م

The Republic of Iraq
The Ministry of Higher Education
and Scientific Research
the University of Karbala
College of Law

Settlement of the legal positions of the dealers in the stock market

((A comparison Study))

A dissertation submitted by the student

Beidaa Kazem Faraj

To the board of law college in Karbala University as a partial fulfillment of the requirements for obtaining P.hD. in the private law.

Supervised by :

Mr. Aqeel mejeed kazim Al-saadi

2018 A.D **1440 A.H**

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ﴾

صَدَقَ اللهُ الْعَلِيُّ الْعَظِيْمُ

سورة المائدة

(الآية ١)

الإهداء

إلى القمر الذي غاب عني في منتصف مشواري وأظلمت الحياة من بعده ..... أخي(صادق) رحمه الله .

إلى الخيمة التي كنت اتفيأ تحت ظلالها وانهدمت في نهاية مشواري أبي الغالي رحمه الله .

إلى القلب الحنون وأملي في الحياة (أمي الحبيبة) أطال الله في عمرها.

إلى من أشم فيه رائحة أبي وأخي .... أخي الأكبر (طارق) حفظه الله لنا ذخراً.

إلى كل من مد يد العون لي وأعانني بكلمة أو بغيرها.

أهدي جهدي المتواضع هذا

الباحثة

الشكر والامتنان

الحمد لله مستحق الحمد حتى الانقطاع وموجب الشكر باقصى ما يستطاع والصلاة والسلام من لا نبي من بعده وعلى آله الطيبين الطاهرين (ع).

أما بعد

لا يسعني وقد انتهيت من كتابة بحثي هذا إلا أن أتقدم بجزيل الشكر والثناء ووافر الامتنان إلى استاذي الدكتور (أ.م.د.عقيل مجيد كاظم السعدي) صاحب الخلق الرفيع والعلم الغزير لقبوله الاشراف على اطروحتي ، ولما تفضل به عليّ مشكوراً من رعاية أخوية ودعم علمي ، فقد كان لملاحظاته السديدة وآرائه الوجيهة الدور الاساس في تقويم ما شاب عملي من نقص أو قصور فله مني كل الشكر والتقدير .

كما أتقدم بالشكر والجزيل إلى اساتذتي في جميع مراحل الدراسة وأخص منهم بالذكر (أ.د.عباس علي محمد الحسيني) و (أ.د.حسن حنتوش رشيد) و(أ.د.باسم علوان العقابي) و (أ.د.علاء عزيز الجبوري) ، وكذلك جميع من تتلمذنا على ايديهم خلال سنوات الدراسة بمراحلها المختلفة جزاهم الله عنا خير جزاء المحسنين وأمدهم بوافر الصحة والعمر المديد .

واتقدم بجزيل الشكر والامتنان الى السادة رئيس وأعضاء لجنة المناقشة المحترمين وأتقدم بكلمات لعلها تكون كافية ولو بالقدر اليسير لمجازاة تعب وجهد أخي (غفار وحيد الموسوي) الذي كان لي خير معين في مشواري البحثي .

واقف عاجزة أنا وكلماتي لشكر أختي التدريسية في كلية القانون جامعة المثنى (م.م.اسماء محمد موسى) ، التي كان لوقفتها معي السند لتقويتي لتكملة عملي ، وكذلك لكي لا اوظصف بناكرة الجميل أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى أختي التدريسية (م.رفاه خضير جياد) ، التي لم تبخل بمديد المعونة لي ، فجزاهم الله عني خير الجزاء .

الباحثة

المحتويات

	الموضوع	رقم الصفحة
	المقدمة	١ ـ ٥
الفصل الاول	مفهوم تسوية المراكز القانونية في سوق الاوراق المالية	٦ ـ ٦٣
المبحث الأول	ماهية تسوية المراكز القانونية في سوق الأوراق المالية	٨ ـ ٣٧
المطلب الأول	التعريف بتسوية المراكز القانونية في سوق الأوراق المالية	٩ ـ ٣٥
الفرع الأول	تعريف تسوية المراكز القانونية في سوق الأوراق المالية	١٠ ـ ١٨
الفرع الثانـــي	أهـــمية تسوية المراكز القانونية في سوق الأوراق المالية	١٩ ـ ٢٥
المطلب الثاني	أنواع التسوية وبيان خصائصها	٢٥ ـ ٣٧
الفرع الأول	أنواع التسوية	٢٦ ـ ٣٣
الفرع الثاني	خصائص التسوية	٣٣ ـ ٣٧
المبحث الثاني	الاساس القانوني لتسوية المراكز القانونية في سوق الاوراق المالية	٣٨ ـ ٦٣
المطلب الأول	المبادئ التي تقوم عليها تسوية المراكز القانونية	٣٨ ـ ٥١
الفرع الأول	المبادئ الحاكمة لآلية التسوية	٣٩ ـ ٤٣
الفرع الثاني	المبادئ الحاكمة لحالتي عجز وافلاس العميل	٤٣ ـ ٥١
المطلب الثاني	خصوصية جهات التسوية واجراءاتها	٥١ ـ ٦٣
الفرع الأول	خصوصية جهات التسوية	٥٢ ـ ٥٧
الفرع الثاني	خصوصية إجراءات التسوية	٥٧ ـ ٦٣
الفصل الثاني	احكام تسوية المراكز القانونية في سوق الاوراق المالية	٦٤ ـ ١٠٥

المبحث الأول	**مهام جهات الإيداع في تسوية المراكز القانونية**	٦٦ - ٨٩
المطلب الأول	**التزامات جهات الإيداع السابقة على عملية التسوية**	٦٧ - ٧٨
الفرع الأول	استلام الأوراق المالية ومراجعتها	٦٧ - ٧٣
الفرع الثاني	مسك حسابات الأوراق المالية	٧٣ - ٧٨
المطلب الثاني	**التزامات جهات الإيداع عند التسوية**	٧٩ - ٨٩
الفرع الأول	تسليم الاوراق المالية	٨٠ - ٨٥
الفرع الثاني	دفع الثمن المقابل للأوراق المالية المباعة	٨٦- ٨٩
المبحث الثاني	**المسؤولية المدنية لجهات الايداع عن التسوية**	٩٠ - ١٠٦
المطلب الأول	**أساس المسؤولية المدنية لجهات الايداع المركزي**	٩١ - ١٠٠
الفرع الأول	أساس المسؤولية المدنية وفقا للقواعد العامة	٩٢ - ٩٥
الفرع الثاني	مدى انطباق القواعد العامة في اساس المسؤولية بخصوص مسؤولية جهات الايداع	٩٦ - ١٠٠
المطلب الثاني	**الاثر المترتب على المسؤولية المدنيةلجهات الايداع عن عمليات التسوية**	١٠٠ - ١٠٥
الفرع الأول	تعريف التعويض وبيان صوره	١٠١ – ١٠٣
الفرع الثاني	عناصر التعويض ووقت تقدير الضرر الذي يحكم بالتعويض عنه .	١٠٣ - ١٠٥
الفصل الثالث	**أثر تسوية المراكز القانونية والأخطار المصاحبة لها**	١٠٦ - ١٦٢
المبحث الأول	**نقل الملكية في سوق الأوراق المالية**	١٠٧ - ١٣٩
المطلب الأول	**الأحكام العامة لنقل الملكية في سوق الأوراق المالية**	١٠٨ - ١٢٧
الفرع الأول	مبدأ انتقال الملكية فور التعاقد	١٠٨ - ١١٦
الفرع الثاني	تراخي انتقال ملكية الأوراق المالية إلى ما بعد التعاقد	١١٦ - ١٢٧
المطلب الثاني	**الأحكام الخاصة لنقل الملكية في سوق الأوراق المالية**	١٢٧ - ١٣٩

الفرع الأول	النقل المصرفي ونقل ملكية المثليات	١٢٨ - ١٣٤
الفرع الثاني	الآثار المترتبة على النقل المصرفي	١٣٤ - ١٣٩
المبحث الثاني	**المخاطر المصاحبة لعملية التسوية ودور وأحكام صندوق الضمان فيها**	١٤٠ - ١٦٢
المطلب الأول	**مخاطر عملية التسوية في سوق الأوراق المالية**	١٤١ - ١٥١
الفرع الأول	المخاطر الائتمانية	١٤٢ ــ ١٤٥
الفرع الثاني	المخاطر التشغيلية	١٤٥ - ١٥١
المطلب الثاني	**دور واحكام صندوق الضمان في تسوية المراكز القانونية**	١٥٢ - ١٦٢
الفرع الأول	دور صندوق الضمان في تسوية المراكز القانونية	١٥٢ - ١٥٦
الفرع الثاني	احكام عضوية صندوق الضمان	١٥٧ - ١٦٢
	الخاتمة	١٦٣ - ١٦٨
	المصادر	١٦٩ - ١٨١
	Abstract	A - B

الملخص

تتمتع عمليات التداول الواقعة في سوق الاوراق المالية بأهمية كبيرة، حيث ان لهذه العمليات مردودات ايجابية تنعكس على اقتصاد البلد ككل وتساعد على انتعاشه وتشجع ايضا المدخرين على استثمار اموالهم بما يعود عليهم بالنفع والمردود المادي .

وهذه العمليات الخاصة بتداول الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية مرتبط نجاحها وتحقيقها لهذه النتائج على نجاح عملية التسوية فيها، حيث من خلال هذه العملية يتم تصفية العلاقة القانونية بين الوسيط البائع والوسيط المشتري ،حيث أنه ومن خلال عملية التسوية يتم نقل الملكية بين الطرفين المتبايعين ،ومما يجب ذكره بان عمليات التداول الواقعة في سوق الأوراق المالية لا تتم مباشرة بين البائع والمشتري ، وانما بين الوسطاء المرخص لهم العمل داخل سوق الأوراق المالية .

وان هناك جهة متخصصة بعمل التسوية هي جهة الايداع المركزي والمتمثلة بمركز الايداع في العراق، حيث يلقى على عاتق هذه الجهات المتخصصة مجموعة من الالتزامات المترابطة مع بعضها البعض حتى تستطيع القيام بواجبها في عملية التسوية للمراكز القانونية في سوق الأوراق المالية ، وتنوعت هذه الالتزامات إلى التزامات سابقة على عملية التسوية وتتمثل بتسلم الأوراق المالية ومراجعتها وكذلك مسك سجلات خاصة بحسابات الوسطاء، والتزامات عند التسوية وتتخذ صورة الالتزام بتسليم الأوراق المالية ودفع الثمن المقابل لها،

فاذا ما قامت جهة الايداع بدورها هذا والتزمت بما هو مفروض على عاتقها من التزامات، نجحت عملية التسوية وترتب عليها اثرها المقصود منها، وهو نقل الملكية والمتمثلة بنقل ملكية الأوراق المالية من رصيد الوسيط البائع إلى رصيد الوسيط المشتري ونقل الثمن المقابل لها من رصيد الوسيط المشتري إلى رصيد الوسيط البائع، وهذه العملية لا تخلو من المخاطر المصاحبة لها والتي تتنوع إلى مخاطر ائتمانية ومخاطر تشغيلية ولكل نوع من هذه الانواع من المخاطر حلول لمواجهتها واتقاء الاثر المترتب عليها .

المقدمة

أولاً : موضوع الدراسة :

تتجلى اهمية تسوية المراكز القانونية الناتجة عن عملية تداول الاوراق المالية في الاوراق المالية، الاثار المترتبة عليها والمتمثلة بنقل ملكية الاوراق المالية من الوسيط البائع الى الوسيط المشتري وكذلك تسليم الثمن المقابل لها وايداعه في حساب الوسيط بعد سحبه من حساب الوسيط المشتري.

ومما يجب ذكره بان عملية تسوية المراكز القانونية اصبحت اكثر سهولة وذلك بعد تطبيق نظام الايداع المركزي في سوق الاوراق المالية ، والتي استحدثت نتيجة ازدياد اعداد الاوراق المالية وازدياد المستثمرين فكانت الحاجة اليه ضرورية لتلافي مخاطر تداول الاوراق المالية التي تفترض اجتماع الطرفين ومبادلة الاوراق المادية بالنقود مباشرة في صورة مادية ملموسة وهذا النظام (**الايداع المركزي**) عندما استحدث كان معني بكل نشاط يتناول ايداع وحفظ الاوراق المالية واجراء المقاصة والتسوية للمراكز المالية الناشئة عن عمليات التداول وقيد جميع القيود التي ترد على الاوراق المالية ، فنظام الايداع المركزي للأوراق المالية وجد لتلافي مخاطر تداول الاوراق المالية المادية ، فهو يلزم مالكي الاوراق المالية بإيداعها في حسابات تفتح لدى جهة الايداع المركزي فتتحول هذه الاوراق بعد ايداعها مجرد قيود حسابية ، فان أي قيد يرد هذه الورقة كالرهن والحجز لابد من تأشيره في سجلات جهة الايداع المركزي للأوراق المالية .

وبعد ان اصبحت هذه الاوراق مجرد قيود فان تسوية ما يترتب على عمليات التداول من تسليم اوراق مالية ودفع اثمانها تقع على عاتق جهة الايداع وبطبيعة الحال ولتسهيل العمل بنتيجة زخم عمليات التداول يوميا داخل السوق يسبق عملية التسوية عمليات المقاصة والفرض في هذه الاخيرة الغاء الالتزامات المتقابلة وتتوقف عملية التسوية على النتيجة التي تخرج بها المقاصة فإذا كانت نتيجة المقاصة انها ادت الى تصفية الالتزامات المتقابلة كلياً ، فلا تكون هناك عملية التسوية أما إذا كان العكس فأنها العبء دور كبير يعكس بالدرجة الاساس على تطوير عمل سوق الاوراق المالية لما لها من دور في تطبيق نظام التسليم مقابل الدفع ، أي انه لن يتم تسليم الاوراق المالية للمشتري الا عند

تسديد ثمن الصفقة للبائع والمعاونة في رفع كفاءة سوق المال من خلال تطبيق المعايير الدولية المتبعة في اسواق المال العالمية والعمل على تقليل المخاطر الناجمة عن استلام وتسليم الاوراق المالية المتعامل عليها بين المستثمرين وتقليل المخاطر الناتجة عن تزوير وتلف وفقدان الاوراق المالية وتوفير الوقت والجهد من خلال التعامل عن طريق القيود الدفترية بدلا من التداول المادي للأوراق المالية وهذا كان نتيجة من النتائج الايجابية التي تحتسب لنظام الايداع المركزي ومن نتائجه ايضا انه يعمل على توفير الامان للمستثمر وكسب ثقته عن طريق اتمام التسويات المالية في المواعيد المقررة ، وبالتالي وصول مستحقات المساهمين الناتجة عن عمليات الاوراق المالية في توقيتاتها المحددة وتوفير مناخ يتسم بالأمان و الاستقرار للمستثمرين للتفاعل مع السوق من خلال السرية المفروضة وسرعة تداول الاوراق المالية وتلافي المشاكل التي تواجهها نتيجة زيادة عدد الشركات المساهمة المقيدة في سوق الاوراق المالية .

ثانياً : أهمية الدراسة

يرجع اختيار موضوع البحث الى عدة اسباب اهمها :

١- عند مراجعة الدراسات التي سبقتنا بهذا المجال لم نجد دراسات متخصصة بمجال تسوية المراكز القانونية في سوق الاوراق المالية ، وحتى الدراسات الاكاديمية التي تبحث الاطار العام لهذا الموضوع والمتمثلة بموضوع الايداع المركزي بشكل مفصل في العراق رغم اهميته لم تكن كافية وبالمستوى المطلوب، وهذه الدراسات تدرس الموضوع بشكل جزئي ضمن موضوع تداول الاوراق المالية ، لذا تأتي اهمية وضع الخطوط الاساسية والعريضة لموضوع التسوية في مجال الاوراق المالية لما له من اثر على العمليات الواقعة في سوق الاوراق المالية .

٢- إن العراق دخل حديثا في تجربة عمل سوق الاوراق المالية وان هذه التجربة الحديثة لها اثر كبير بان يكون هناك بعض الثغرات والقصور في القواعد القانونية المنظمة لعمل سوق الاوراق المالية في العراق بصورة عامة مثل النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة لسنة ٢٠٠٧، وقبل ذلك قانون سوق العراق للأوراق المالية الصادر بالأمر رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤، وان هذه الثغرات أمر طبيعي لذا لابد

من دراسة وتقييم وتحليل القواعد المنظمة لعملية التسوية وبيان مواقع القوة والضعف فيها ، خاصة إذا ما قارناه مع القوانين التي تسبق تجربتنا الحديثة في مجال العمل في سوق الاوراق المالية والغرض من ذلك ان نخرج بحصيلة من التوصيات التي سيكون لها اثر في ايجاد نظام قانوني متكامل يحكم عملية التسوية للمراكز القانونية الناشئة عن عملية التداول في سوق الاوراق المالية .

٣- إن القوانين الرائدة في مجال الاسواق المالية اوجدت ما يسمى بصندوق ضمان التسوية لمعالجة حالات العجز التي تحصل لوسيط المستثمر البائع ولوسيط المستثمر المشتري حيث يتمثل دور هذا الصندوق بسد العجز في حالة ما إذا كانت الاوراق المالية غير كافية لإتمام عملية التداول او كان الثمن المقابل لها غير كافي وهذا ما سينعكس على انسيابية العمل داخل سوق الاوراق المالية وعدم توقف العمل في داخله فيما إذا ظهر هناك عجز في رصيد الوسيط ، هذا الحل افضل براينا من الحل الذي اوجده المشرع العراقي في القوانين المنظمة لعمليات تداول الاوراق المالية والمتمثل بانه قبل تنفيذ امر الشراء او امر البيع الصادر من الوسيط ، التأكد من كفاية الرصيد فإذا ظهر العكس يتوقف العمل بتنفيذ هذا الامر لذا ينبغي دراسة اجراءات عمل صندوق ضمان التسويات ومعرفة الاثار المترتبة على الاخذ به حتى يتسنى لنا التوصية بالأخذ به في مشروع قانون الأوراق المالية المزمع إصداره.

٤-أهمية التسوية ودورها الكبير في عملية تداول الاوراق المالية ، فجوهر عملها يتمثل بتحقيق الاثر المترتب على عمليات البيع والشراء التي تجري داخل سوق الاوراق المالية ، وان هذا الاثر يتخذ صور نقل الملكية وهو ما يطمح اليه المتبايعين من خلال ابرامها عقد بيع الاوراق المالية لذا كان من الضروري بحث هذا الدور المحوري لعملية تسوية المراكز القانونية وبيان النظام القانوني الذي يحمها.

ثالثاً : إشكالية الدراسة

إن الذي يتعمق في دراسة النظام القانوني المحدد لمعالم العمل داخل سوق الاوراق المالية ، يرى عدم كفاية النصوص القانونية المنظمة للعمليات التي تجري فيه حيث يوجد هناك نقص وعدم دقة في التنظيم وهذا متاتي من عدم وجود تشريع جامع لجميع جوانب العمل في داخل سوق الاوراق المالية وهذا النقص وعدم الدقة امر طبيعي ومتوقع نتيجة حداثة تجربة العراق في عمل سوق الاوراق المالية في

الحقيقة تكمن مشكلة البحث في موضوع تسوية المراكز القانونية للأوراق المالية في ندرة المؤلفات القانونية في هذا المجال فعلى الرغم من اهمية التسوية ودورها الكبير في نجاح عملية التداول في سوق الاوراق المالية الا ان الفقه لم يعطها الاهتمام بالبحث والدراسة فضلا عن عدم وجود ثبات تشريعي في موضوع التداول والايداع بصورة عامة وبالتسوية في سوق الاوراق المالية .

من اجل ذلك وضعنا هذه الدراسة لبيان الامور الاتية:

ما مفهوم عملية تسوية المراكز القانونية في سوق الاوراق المالية وما انواعها والاهمية التي تتمتع بها واثرها على الاقتصاد الوطني ، وما الاجراءات والمبادئ التي تقوم عليها تسوية المراكز القانونية ؟.

ما هو دور جهات الايداع المركزي في عملية تسوية المراكز القانونية ؟ وما المسؤولية المترتبة على عدم قيامها بدورها هذا او الاخلال به ؟ .

ما هو الاثر المترتب على تسوية المراكز القانونية في سوق الاوراق المالية ؟ وما هو الضمان القانوني لتحقيق هذا الاثر ؟ وما موقف المشرع العراقي من مثل هكذا ضمان ؟ .

رابعاً : نطاق الدراسة

سيتحدد النطاق الموضوعي لبحث الأطروحة في دراسة المواضيع الآتي:

أولاً : الوقوف على مفهوم التسوية في سوق الأوراق المالية.

ثانياً: معرفة دور جهات الإيداع بذلك والمسؤولية المترتبة على ذلك.

ثالثاً: التحري عن المخاطر المصاحبة لعملية التسوية في سوق الأوراق المالية وآلية معالجتها .

أما النطاق المقارن فسيكون بين القانون العراقي والقانون المصري والفرنسي . وأيضاً سوف تكون هناك مقارنة طفيفة لبعض القوانين الأخرى العربية والأجنبية إن وجدت بقدر تعلق الامر بموضوع البحث.

خامساً :منهجية الدراسة

سنعتمد في دراستنا لعملية تسوية المراكز القانونية في سوق الاوراق المالية على المنهج المقارن مع الدول التي سبقتنا في هذا المجال والتي تتمثل بالقانون المصري والفرنسي لغرض معرفة القصور والنقص في هذه القوانين المختلفة من اجل التوفيق بينها والخروج بالحل الافضل والامثل لمعالجة الاشكاليات محل البحث.

وايضا سيتم تبني المنهج التحليلي للنصوص القانونية المنظمة لعمل سوق الاوراق المالية بصورة عامة والنصوص المختصة بالتسوية بوجه خاص بغية تقييمها ومعرفة مواطن القوة والضعف فيها لكي تكون المحصلة ايجاد نظام قانوني متكامل يلم بجميع جوانب موضوع البحث الا وهو تسوية المراكز القانونية في سوق الاوراق المالية.

سادساً : هيكلية الدراسة

للإحاطة بموضوع الدراسة من جميع جوانبها سوف نتناول بحثها من خلال فصول كالاتي :

الفصل الاول : مفهوم تسوية المراكز القانونية في سوق الاوراق المالية .

المبحث الاول : ماهية تسوية المراكز القانونية في سوق الاوراق المالية .

المطلب الاول : التعريف بتسوية المراكز القانونية في سوق الاوراق المالية .

المطلب الثاني : أنواع التسوية وبيان سماتها .

المبحث الثاني :اصول تسوية المراكز القانونية في سوق الاوراق المالية .

المطلب الاول : المبادئ التي تقوم عليها تسوية المراكز القانونية .

المطلب الثاني : خصوصية جهات التسوية وإجراءاتها .

الفصل الثاني : دور مركز الايداع في تسوية المراكز القانونية .

المبحث الاول : ماهية دور مركز الايداع في تسوية المراكز القانونية .

المطلب الاول : التزامات مركز الايداع السابقة على عملية التسوية .

المطلب الثاني : التزامات مركز الايداع عند التسوية .

المبحث الثاني : مسؤولية جهات الايداع عن التسوية .

المطلب الاول : المسؤولية المدنية لجهات الايداع المركزي .

المطلب الثاني : المسؤولية الجنائية لجهات الايداع عن عمليات التسوية .

الفصل الثالث : أثر تسوية المراكز القانونية والأخطار المصاحبة لها .

المبحث الاول : نقل الملكية في سوق الاوراق المالية .

المطلب الاول :الاحكام العامة لنقل الملكية في سوق الاوراق المالية .

المطلب الثاني : الاحكام الخاصة لنقل الملكية في سوق الاوراق المالية .

المبحث الثاني : المخاطر المصاحبة لعملية التسوية وسبل معالجتها .

المطلب الاول : مخاطر عملية التسوية في سوق الاوراق المالية .

المطلب الثاني : دور واحكام صندوق الضمان في تسوية المراكز القانونية .

الفصل الاول

مفهوم تسوية المراكز القانونية في سوق الاوراق المالية

إنّ عملية تسوية المراكز القانونية في سوق الأوراق المالية ، هي إحدى العمليات التي يضطلع بها جهاز الإيداع المركزي في سوق العراق للأوراق المالية باعتبارها إحدى المهام التي يسندها إليه المشرع ؛ وذلك وفقاً للمادة (٣) من القسم التاسع من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ اذ تنص على أنه " يفترض أجراء المقاصة والتسوية على كافة التعاملات التي تتم في السوق من خلال دوائر مركز الإيداع وعلى أساس إدخالها في السجلات ، فعند إيداع السندات في المركز لا يجوز سحبها ومن ثم تحويلها إلى شكل مادي ".

إنّ البحث في عملية التسوية للمراكز القانونية لا يبدأ إلا بعد الانتهاء من عمليات التداول(**البيع والشراء**) التي تجري على الأوراق المالية ، اذ إنّها وحسب تسلسلها الزمني تعقب عمليات التداول ، أذ إن غايتها هي تسوية المراكز القانونية بين المتعاملين في السوق وهم بالضبط البائع والمشتري وإنْ لم يظهرا في التعامل ؛ وذلك لأن عمليات التداول الواقعة على الأوراق المالية لا تتم إلا بين وسطاء عن كل من البائع والمشتري وبين مركز الإيداع في القانون العراقي وإذا تمت عملية التسوية انتج البيع أثره وهو انتقال الملكية ،أي أن مفعول عقد البيع متوقف على حسم عملية التسوية ، وإذا كان مركز الإيداع في سوق العراق للأسواق المالية هو من يقوم بهذه العملية ،فأن شركة الإيداع والقيد المركزي في مصر هي من تتصدى لذلك وتقابلها في فرنسا شركة (**السيكوفام**) هذا وفي سبيل الإحاطة بمفهوم التسوية للمراكز القانونية في سوق الأوراق المالية ؛ سوف نقوم بتقسيم هذا الفصل على مبحثين ،الأول يخصص لماهية التسوية للمراكز القانونية في سوق الأوراق المالية والثاني الاساس القانوني لتسوية المراكز القانونية في سوق الاوراق المالية .

المبحث الأول

ماهية تسوية المراكز القانونية في سوق الأوراق المالية

تعتبر أول بدايات التطور في كيفية التعامل بالأوراق المالية في فرنسا من خلال إنشاء بيوت المقاصة بغرض تحقيق كفاءة أكثر في تنفيذ الصفقات من خلال فحص ومراجعة العمليات للتأكد من شرعيتها وسلامة الورقة المالية وقد كانت المقاصة والتسوية تمارس من خلال مؤسسات أو بيوت وأصبحت تمارس الآن في فرنسا وكذلك في الولايات المتحدة الأمريكية من خلال الشركات ، إذ تساهم الأنظمة الجديدة في المقاصة والتسوية في تبسيط عمليات التداول إلى حد كبير وتجري المقاصة والتسوية للمراكز القانونية من خلال شركات الوساطة والمؤسسات المالية وبنوك المقاصة.

إذا كان هذا التطور الحاصل في عملية التسوية قد حدث في فرنسا والولايات المتحدة الأمريكية ، فأن الأمر قد لحق التشريع المصري والعراقي ؛ وذلك من خلال إنشاء نظام مركزي للإيداع والقيد المركزي والمقاصة السنوية من خلال شركة الإيداع والقيد المركزي بموجب قانون الإيداع والقيد المركزي رقم (٩٣) لسنة (٢٠٠٠) وذلك في مصر . أما في العراق فقد صدر النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق [١] ، للأوراق المالية لسنة (٢٠٠٧) .

---

[١] سوق العراق للأوراق المالية وهو ماكان يعرف في الفترة الممتدة من عام ١٩٩٢ لغاية ٢٠٠٣ بسوق بغداد للأوراق المالية تأسس بموجب القانون المرقم (٢٤) لسنة ١٩٩١ ، وكان هذا السوق سوقاً حكومياً في حينها تم ادراج (١١٣) شركة عراقية مساهمة ومختلطة واستطاع ان يستقطب آخر عام له معدلات تداول سنوية تجاوزت سبعة عشر مليون دولار ونصف وبسنة ٢٠٠٤ صدر القانون المؤقت المرقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ بتأسيس مؤسستين مهمتين في قطاع رأس المال وهما : ١- **سوق العراق للأوراق المالية.** ٢- **هيئة الاوراق المالية العراقية** . وتمثل سوق العراق للأوراق المالية سوقاً اقتصادياً ذات استقلال مالي واداري غير مرتبط بجهة يدار من قبل مجلس مكون من تسعة اعضاء يمثلون مختلف الشرائح الاقتصادية للقطاع الاستثماري يسمى مجلس المحافظين انظر د. اديب قاسم شندي ، الاسواق المالية واثرها في التنمية الاقتصادية سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة ، بحث منشور بمجلة بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد الخاص بمؤتمر الكلية لسنة ٢٠١٣ ، ص١٠ ، وأيضاً : ميسون=

من أجل الوقوف على ماهية التسوية للمراكز القانونية في سوق الأوراق المالية يقتضي منا الحال أن نقسم هذا المبحث على مطلبين ، نتناول في الأول منهما التعريف بتسوية للمراكز القانونية في سوق الأوراق المالية ، بينما يخصص المطلب الثاني لأنواع التسوية وبيان خصائصها .

المطلب الأول

التعريف بتسوية المراكز القانونية في سوق الأوراق المالية

إنّ الوصول إلى المفهوم الدقيق والواضح للتسوية المتعلقة بالمراكز القانونية للأطراف المتعاملة في مجال الأوراق المالية ، يتطلب منا أن نقسم هذا المطلب على فرعين الأول منهما يخصص لتعريف تسوية المراكز القانونية في سوق الأوراق المالية والثاني عن بيان أهمية هذه التسوية .

=علي حسين ، الاوراق المالية وأسواقها مع الاشارة الى سوق العراق للأوراق المالية ،مجلة جامعة بابل ، العلوم الانسانية ، المجلد ٢١ ، العدد ١ ، ٢٠١٣ ، ص٩ .

الفرع الأول

تعريف تسوية المراكز القانونية في سوق الأوراق المالية

إنّ عملية التسوية للمراكز القانونية في نطاق المعاملات التي تجري في سوق الأوراق المالية لا تتم مباشرة بين أطراف البيع ، بل تجري بشكل غير مباشر بين كل وسيط مالي من جانب وجهة الإيداع من جانب ثان ، على أساس مجموع عمليات البيع والشراء التي أجراها الوسيط في نهاية كل يوم تداول، فألبائعون والمشترون في هذه السوق ، لا يتعاملون فيما بينهم ولا يرتبطون بعلاقات مع بعضهم البعض ، وإنّما تكون العلاقة بين الوسيط المالي لكل من البائع والمشتري وجهة الإيداع المركزي فتسوية المراكز القانونية تتم على حسابات الوسطاء ومن ثم يقوم هؤلاء الوسطاء وبموجب عقد الوساطة الذي يربطهم مع العميل بتنفيذ ما يرتبه عقد بيع الأوراق المالية من التزامات [١].

من هنا يُعدّ نظام التسوية لعمليات الأوراق المالية من أهم الأنظمة في سوق الأوراق المالية وأهم المعايير التي تحكم وتدل على كفاءة الأسواق المالية ، فمتى ما كان نظام تسوية المراكز القانونية لعمليات الأوراق المالية ذا كفاءة عالية ،ازداد حجم التداول بنسبة كبيرة وقلة المخاطر التي قد يتخوف منها المتعاملون في هذه الأسواق فضلاً عن القدرة على المنافسة مع الأسواق الأخرى والتي تؤدي إلى جذب المستثمرين [٢] .

من الجدير بالذكر فأن العمليات التي تجري على الأوراق المالية في السوق متعددة إذ الورقة تباع ويتم التداول أكثر من مره في اليوم الواحد ؛ لذلك فأن تسوية المراكز القانونية لا تتم بعد كل عملية ضماناً لاستقرار المعاملات في سوق الأوراق المالية ، وإنّما تتم بعد توحيدها في عمليات البيع والشراء لكل العمليات التي قام الوسيط بها في نهاية يوم التداول وتسمى عملية توحيدها في الحقوق والالتزامات لكل وسيط **(بالمقاصة)** والتي من الطبيعي أن تسبق عملية

---

[١] احمد خضير عباس ، التنظيم القانوني للإيداع المركزي ، رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية القانون ، جامعة بابل ، ٢٠١٤، ص١٦٣.

[٢] د. اشرف الضبع ، تسوية عمليات البورصة ، دار النهضة العربية، ٢٠٠٧، ص١٦١.

التسوية ، وعلى هذا فأن المقاصة والتسوية هما عمليتان مركبتان يمكن تحليلهما إلى عدة إجراءات منفصلة تؤدي في نهاية الأمر إلى نقل ملكية الأوراق المالية [١].

قبل الشروع في تعريف تسوية المراكز القانونية لابدّ من تعريف المقاصة قبلها؛ لأن المقاصة عملية تسبق التسوية في معاملات سوق الأوراق المالية بحيث من دون إجراء هذه العملية لا يمكن للتسوية أن تحقق أهدافها بإعطاء كل ذي حق حقه ، فالمقاصة[٢] بمفهومها العام في القانون المدني تعد طريقة من طرائق انقضاء الالتزام حيث يصبح المدين دائنا لدائنه فينقضي الدينين في الوقت ذاته بمقدار الأقل منهما ويظل المدين ملزما بالوفاء بالجزء المتبقي من الدين بالطرق العادية. ولقد نصّ المشرع العراقي على المقاصة وشروطها في المادة (٢/٤٠٩) من القانون المدني العراقي بقوله : " يشترط لحصول المقاصة الجبرية اتحاد الدينين من حيث الحلول والقوة والضعف ولا يشترط ذلك في المقاصة الاختيارية إن كانا من جنسين مختلفين، أو متفاوتين في الوصف ،أو مؤجلين ، أو أحدهما حالاً والآخر مؤجلاً ، أو أحدهما قوي والآخر ضعيفا فلا ينقضيان قصاصاً " ومن الجدير بالذكر بأن المقاصة تكون على أنواع ثلاثة هي :

أولاً: المقاصة القانونية

وهي التي تقع بقوة القانون متى ما توافرت شروطها القانونية وتتمثل هذه الشروط بالآتي :

١-**التقابل بين الدينين** : ومعناه أن يكون كلا الطرفين دائنا ومدينا للآخر في الوقت ذاته والصفة ذاتها ، ولا يهم بعد ذلك أن تكون هناك صلة بين الدينين والمقاصة في ذلك تتميز عن

---

(١) د. عبد الحميد منصور عبد العظيم ، شركة الإيداع والقيد المركزي في سوق رأس المال المصري ، الطبعة الثانية ، دار النهضة العربية ، ٢٠١٤، ص١٤.

(٢) وتقوم المقاصة حسب هذا المفهوم بوظيفتين فهي أداة وفاء وفي الوقت ذاته أداة ضمان فهي أداة وفاء مزدوج لأنها تقضي على الدين الأقل كليا وتؤدي إلى الانقضاء الجزئي للدين الأكبر كما أنها أداة ضمان لأنها تعطي الحق للدائن في أن يستأثر بالدين الذي في ذمته للطرف الآخر متميزا بذلك عن غيره من دائني المدين ، ويمكن تمييز المقاصة عن الحق في الحبس للضمان كما يمكن تمييزها عن الدفع بعدم التنفيذ ، فالمقاصة وسيلة حاسمة لانقضاء الالتزام باعتبارها أداة وفاء أما الحق في الحبس والدفع بعدم التنفيذ ما هما إلا وسيلتان للامتناع المؤقت عن تنفيذ الالتزام ولا ينقضي الالتزام بهما ، ينظر : عبد المجيد قادري ،الطبيعة القانونية للمقاصة ،جامعة باجي مختار ، عنابة ، العدد ٣٢ ،ديسمبر ،٢٠١٢ ،ص ١٤١.

الدفع بعدم التنفيذ الذي يقتضي نشوء الالتزامين عن مصدر واحد وعن الحق في الحبس للضمان من ناحية أخرى ، الذي يفترض وجود ارتباط بين الالتزامين المتقابلين[١].

٢-**التماثل بين الدينين في المحل:** يجب أن يتماثل الدينان جنسا ووصفا واستحقاقا ، ومعنى ذلك أن المقاصة لا تقع إلا إذا كان محلها نقودا ، أو مثليات متحدة في النوع والجودة ، والحكمة من هذا الشرط هي عدم إجبار الدائن على استيفاء شيء غير الشيء المستحق أصلا كما أن القول بعدم تماثل الدينين يهدد كل قيمة للعقود الملزمة للجانبين التي يعد كل طرف فيها دائنا ومدينا في الوقت ذاته للطرف الآخر؛ لأنه في حال عدم اشتراط التماثل يمكن لكل طرف من أطراف العقود الملزمة للجانبين التمسك بالمقاصة بمجرد إبرام العقد مما يهدد قيمة التعاقد كليا[٢].

٣-**خلو الدينين من النزاع :** ما دام أن المقاصة هي أحد صور الوفاء الجبري فأنه من اللازم أن يكون كلا الدينين خاليا من النزاع محققا في وجوده ومحددا في مقداره وعلى ذلك فأن المقاصة لا تقع بين دين منجز ودين معلق على شرط واقف ؛ لأن هذا الدين الأخير ليس محققا في وجوده[٣] .

٤-**إنّ كلا الدينين مستحق الأداء :** لا يجوز إجبار الدائن على قبول الوفاء قبل حلول الأجل كقاعدة عامة ؛ لذلك فأن لا يجوز إعمال المقاصة بين دين مستحق الأداء ودين آخر مضاف إلى أجل كذلك لا يجوز المقاصة بين دين منجز ودين معلق على شرط واقف.

٥- **صلاحية كل من الدينين للمطالبة القضائية والحجز:** ومعنى الصلاحية للمطالبة القضائية أن المقاصة لا تقع بين التزام واجب الأداء قضاءً والتزام طبيعي ذلك أن الوفاء بالالتزام الطبيعي غير واجب على عاتق المدين والمقاصة تعد نوع من أنواع الوفاء الجبري للالتزام فإذا قلنا بجواز المقاصة في هذه الحالة فأن ذلك يعني أننا نجبر المدين في الالتزام الطبيعي بالوفاء بطريق غير مباشر. كذلك فأن الديون التي لا يمكن الحجز عليها لا يصح أن تكون محلا للمقاصة ومثال

---

(١) أحمد عبد الرحمن الملحم ،مقاصة الافلاس ، دراسة مقارنة في النظرية والتطبيق ،جامعة الحقوق الكويتية ، العدد الاول ، السنة الخامسة والعشرون ، محرم ١٤٢٢ ، مارس ٢٠١٢ ، ص٢٠ ، نبيل ابراهيم سعد ، محمد حسين منصور ،أحكام الالتزام ،دار الجامعة الجديدة ، الاسكندرية ، ٢٠٠٢، ص ٤٤٢ .

(٢) جلال محمد ابراهيم ، احكام الالتزام ، مطبعة الاسراء ، الاسكندرية ،٢٠٠٠، ص ٥٥٩.

(٣) د. عبدالرزاق السنهوري ،الوسيط في شرح القانون المدني الجديد ،ج ٣ ،منشورات الحلبي الحقوقية ،لبنان، بيروت ،١٩٩٨ ،ص ٨٩٤ .

تلك الديون دين النفقة للزوجة والأولاد ،فعدم قبول المقاصة في هذه الديون هو أمر منطقي لتلافي إهدار الاستثناء الذي يقضي بعدم خضوع هذه الديون للحجز؛ نظرا لضرورتها لمتطلبات حياة الزوجة والأولاد[١].

ثانياً : المقاصة الاتفاقية

إذا لم تتوافر شروط المقاصة القانونية فأن للطرفين الاتفاق على إيقاع المقاصة بين ما لكل منهما من حق في مواجهة الآخر. وعلى ذلك إذا تخلف مثلا شرط تماثل الدينين أو شرط استحقاق الدينين للأداء فأنه يجوز للطرفين أن يتفقا على الرغم من ذلك إيقاع المقاصة في هذه الحالة وتختلف المقاصة القانونية عن المقاصة الاتفاقية من حيث الوقت الذي ترتب فيه المقاصة آثارها القانونية. ففي المقاصة الاتفاقية لا تترتب آثار المقاصة إلا من تاريخ الاتفاق على إيقاعها ولا تنسحب آثارها إلى تاريخ تقابل الدينين الصالحين للمقاصة بينهما ، كذلك فإن المقاصة الاتفاقية يجب أن لا تؤدي إلى الاضرار بالحقوق التي اكتسبها الغير في الفترة السابقة على الاتفاق[٢] .

ثالثاً: المقاصة القضائية :

وهي تلك المقاصة التي يجريها القاضي حين يتخلف شرط من شروط إيقاع المقاصة القانونية ما دام القاضي يستطيع استكمال هذا الشرط وهو لا يستطيع ذلك في الواقع إلا عندما يتخلف شرط خلو الدينين من النزاع فقط فحينما يكون أحد الدينين متنازع فيه يمكن للقاضي بناء على طلب أحد الأطراف أن يفصل في النزاع ويزيل العقبة التي تقف أمام المقاصة وعلى ذلك فأن المقاصة القضائية لا تقع إلا إذا طلب المدين ذلك سواء أكان بدعوى مبتدأه أم كان الطلب عارضا أثناء نظر الدعوى بين الطرفين فإذا حكم القاضي بأحقية المطالب فيما يدعيه من حيث تأكيد وجود

---

(١) د. عبدالرزاق السنهوري ، مصدر سابق ،ص ٨٩٥ .

(٢) محمد حسين منصور ، احكام الالتزام ، دار الجامعة الجديدة للطباعة والنشر ، الاسكندرية ،٢٠٠٠ ، ص٤٦٦ . وأيضاً : زيدي محمد عماد الدين ، الطبيعة القانونية للمقاصة ،رسالة ماجستير ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، الجزائر ، ٢٠١٥ ، ص٥ ، وأيضًا : صفاء يوسف القواسمي ، المسؤولية القانونية الناشئة عن عمليات المقاصة الالكترونية للشيكات في القانون الاردني ،رسالة ماجستير ، جامعة الشرق الاوسط للدراسات العليا ، الاردن ، ٢٠٠٩ ، ص١١ .

الحق ، أو تحديد مقداره كان ذلك استكمالا لشروط المقاصة ، وباستكمال شروط المقاصة على هذا النحو فأن المقاصة تقع بقوة القانون من وقت صدور الحكم؛ نظرا لزوال العقبة التي كانت تحول دون وقوعها في هذا التاريخ ، وعلى ذلك فأن المقاصة القضائية هي في حقيقتها مقاصة قانونية وما الحكم القضائي الصادر بإيقاعها إلا حكم مقرر لها وليس حكما منشأ[١].

بعد أن بيّنا المقصود من المقاصة بصورة عامة وتوضيح أنواعها فأننا سوف نتطرق إلى معرفة المراد منها في ميدان التعاملات الواقعة في سوق الأوراق المالية فهناك من يعرف المقاصة بأنها (طريقة مبسطة للوفاء بالديون ؛ إذ يوفي المدين بدينه ويستوفي الدائن حقه بمجرد القيام بعملية حسابية ودون نقل النقود من مكان إلى آخر)[٢]. والمقاصة بمفهومها هذا سوف تحول دون عملية الوفاء المزدوج وما يترتب عليه من نقل النقود من مكان لآخر، وما قد يستتبعه من مصاريف لا مبرر لها وتظهر أهمية المقاصة في العمليات التجارية ، وبصفة خاصة في الحسابات الجارية وفي المعاملات المصرفية حيث تقوم غرفة المقاصة [٣] ، بأجراء عملية المقاصة بين مختلف المصارف .

لم يتطرق المشرع العراقي وكذلك المصري لتحديد المقصود من المقاصة التي يقوم بها مركز الإيداع في العراق ، وشركة الإيداع والقيد المركزي في مصر؛ لذا فأن هناك من يذهب بالقول بأن المقاصة تعد عملية فرز دقيق لعمليات تداول الأوراق المالية لتحديد المراكز القانونية

---

(١) احمد محمود جمعة ،احكام عقد الحساب الجاري في القانون الجديد ،ط١ ،منشآت المعارف الاسكندرية ، ٢٠٠٣ ،ص١١.

(٢) د. عبد الحميد منصور عبد العظيم ، مصدر سابق ، ص١٥٥.

(٣) غرفة المقاصة هي تلك الجهة التي تقدم خدماتها للشركات اعضاء الإيداع المركزي خاصة شركات الوساطة في الاوراق المالية لتحديد صافي حقوق والتزامات كل منهم ، واجراء عمليات تسوية المراكز المالية الناشئة عن تداول الاوراق المالية بينهم ، هذا وتتمثل غرفة المقاصة في هيئة مصرف ويجب ان تتوافر فيها المواصفات والشروط فلا بد منملاءة مالية كبيرةوسيولة عالية وله علاقات بعمليات تداول وتعامل على الاوراق المالية واسعة وكبيرة اضافة إلى توافر شروط أخرى تقرره جهات خاصة مثل استخدام نظام السويفت لكافة المعاملات الخاصة بالمقاصة والتسوية وشبكة الربط الالي القائمة بين فروعه المختلفة وتوافر الشروط الفنية المتعلقة بإدارة حسابات اعضاء التسوية ينظر د. عبدالحميد منصور مصدر سابق ، ص١٦٧، همام القوصي ، تنظيم التعامل الاجل والبيوع المستقبلية في سوق الاوراق المالية، بحث منشور في مجلة الحقوق الكويتية ، عدد ٢ ، ٢٠١٤، ص٣٤٨.

لأطراف عمليات التداول ، وذلك على أساس التسليم مقابل دفع الثمن تمهيداً لإتمام عملية التسوية[١].

هذا ومن الجدير بالذكر بأن المقاصة في عمليات الأوراق المالية تكون على نوعين، وهما[٢]:

اولاً:- المقاصة الاجمالية

هي التي تعتمد على أن يكون لكل عميل حساب نقدي يتم تنفيذ العمليات لصالحه كبيع وشراء الأوراق المالية ، في بنك المقاصة يتم الخصم منه والاضافة عليه حسب كل تسوية مباشرة وقد جرى العمل منذ فترة طويلة على الأخذ بطريقة المقاصة الاجمالية في السوق الاصلية للبضائع[٣]الفرنسية ، ويقوم منفذوا العمليات بفتح حساب مباشرة في البنك المركزي للمقاصة.

ثانياً: المقاصة الصافية

وهي المقاصة التي تعتمد على أن كل عميل يفتح حساباً نقديا لدى شركة الوساطة وإنّ شركة الوساطة تفتح حساباً لدى بنك المقاصة وأن يودع فيه صافي الرصيد اليومي لكل شركة وساطة وهذه الطريقة هي المتبعة حالياً في مصر وفرنسا[٤].

---

(١) د. عبدالحميد المنصور ، مصدر سابق ، ص١٥٥.

(٢) د. طاهر شوقي مؤمن ، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة ، دار النهضة العربية ، ٢٠٠٧ ، ص٤٢٥.

(٣) سوق البضائع هي احد انواع البورصات حيث ان البورصات تتنوع إلى انواع متعددة تبعا لاعتبارات وحيثيات مختلفة ، ومن هذه الاعتبارات تقسيم البورصات من حيث ما يتداول فيها فتتنوع من حيث هذا الاعتبار إلى انواع مختلفة وهي (بورصة البضائع الحاضرة ، بورصة العقود ، بورصة القطع ، بورصة المعادن النفيسة ، بورصة الخدمات، بورصة الافكار ، بورصة الاوراق المالية) أما الاعتبار الثاني فيقسم البورصات من حيث مدى التعامل الجغرافي ويتنوع هذا الاعتبار إلى نوعين وهما (البورصة المحلية والبورصة الدولية) الاعتبار الاخير فهو من حيث التسجيل والاحتراف الحكومي وتنطوي تحته نوعين من البورصات الا وهما بورصات رسمية وبورصات غير رسمية ينظر د. محمد شكري الجميل العدوي ، المعاملات الآجلة في بورصة الاوراق المالية (من منظور الشريعة الاسلامية) دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية ، ٢٠١٢،ص٢٩.

(٤) حازم نعيم الصمادي ، المسؤولية في العمليات المصرفية الالكترونية ، دار وائل ، الاردن ،٢٠٠٣ ، ص٣٢ .

فتسوية المراكز القانونية هي (إتمام المراكز القانونية الناشئة عن عمليات التداول في الأوراق المالية بعد تنفيذ شروط التعاقد الخاصة بها) [١].

هذا يعني إنّ التسوية المالية للمراكز القانونية في سوق الأوراق المالية لا تتم الا إذا توافر الشرطان الاتيان[٢] :

١- قيام المشتري بتغذية رصيده النقدي لدى احدى بنوك المقاصة بالمبالغ اللازمة لتسوية عمليات الشراء التي تم تغذيتها .

٢- قيام البائع بتوفير الأوراق المالية المطلوب منه تقديمها للمشتري وإيداعها في حسابه المصرفي .

هناك من يذهب الى القول بأن تسوية المراكز القانونية هي العملية اللازمة لكي يكتمل تداول الأوراق المالية وانتقال ملكيتها وحصول اطراف العمليات على حقوقهم وعلى أساس من الكفاءة والأمان فالعمليات التي تتم على الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية ، ما هي في الحقيقة الا عبارة عن عقود بيع لغرض نقل ملكية الأوراق المالية المطروحة في سوق التداول ، ونقل الملكية لا تتم إلّا بتنفيذ المتعاقدين للالتزام كل منهم تجاه الطرف الآخر ، بأن يسلم البائع الأوراق المالية والمشتري يسلم الثمن ، وهذا ما يطلق عليه تسوية العملية أي تنفيذ عملية البيع ، والعمليات التجارية بصفة عامة وعمليات البورصة بصفة خاصة ، تتسم بالسرعة لذا كان لابد من وجود نظام لتسوية العمليات على نحو واضح ومفصل مما يؤدي في نهاية الأمر إلى استقرار سوق الأوراق المالية وزيادة إقبال المستثمرين على التعامل فيها [٣].

---

(١) د. عبد الحميد منصور ، مصدر سابق، ص١٦٤.

(٢) د. اشرف جنديه ، شبكة الاتصال ونقل المعلومات ودورها في دعم ومساندة نظرية الحفظ المركزي للأسواق المالية، بحث منشورة بمجلة المال والاقتصاد ، العدد السابع،٢٠٠١ ص٢٠٢.

(٣) د. عبد الحميد منصور، مصدر سابق ، ص١٧٨.

أن تسوية المراكز القانونية الناتجة عن عمليات التداول في سوق الأوراق المالية يمكن أن تتضمن عدد من الوسطاء فضلا عن البائع والمشتري وكلما ارتفع عدد هؤلاء الوسطاء زاد تعقيد عملية التسوية [١].

إنّ المقاصة والتسوية للأوراق المالية تعني كافة الإجراءات والخطوات التي تقوم بها جهة الإيداع المركزي بعد ابرام عقد بيع الأوراق المالية وحتى حصول كل طرف من اطراف العلاقة على الحقوق المترتبة عليها حيث يحتسب من خلاله الموقف المالي لشركة الوساطة عن عمليات البيع والشراء التي تتم في سوق الأوراق المالية وما يستتبع ذلك من الخصم والاضافة وفقاً لما تمّ تنفيذه[٢].

هناك من يذهب الى القول في سبيل تعريف المقاصة والتسوية بأنها (هي العمليات اللازمة حتى يترتب على عقد البيع الواقع على الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية أثره وهو نقل ملكية الأوراق المالية من البائع إلى المشتري، ودفع الثمن من المشتري إلى البائع)،وهذا الأثر المهم يستلزم أن تكون مقدماته على درجة من الكفاءة والسرعة وهذا ما تجده في عمليات المقاصة والتسوية [٣].

وبعد عرض ما سبق ذكره من تعريف للمقاصة من جهة. والتسوية من جهة أخرى ، وللمقاصة والتسوية معاً وذلك كله من أجل إيضاح الصورة الكاملة لمعنى تسوية المراكز القانونية الحاصلة لعمليات التداول في سوق الأوراق المالية، بإمكاننا تعريف التسوية في سوق الأوراق المالية بالقول :إنّ التسوية تعني "قفل العلاقة القانونية بين البائع والمشتري بعد أجراء المقاصة بين مراكزها القانونية وذلك تمهيداً لنقل ملكية الأوراق المالية من البائع إلى المشتري ، ونقل ثمنها من حساب المشتري إلى حساب البائع".

---

(١) د. اشرف الضبع ، مصدر سابق، ص١٥٧.

(٢) د. عصام احمد البهجي ، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية ، دار الجامعة الجديدة ، الطبعة الأولى ، ٢٠٠٩ ، ص٤٩٢.

(٣) د. ذكرى عبد الرزاق محمد، التنظيم القانوني لتسوية عمليات التداول في سوق الأوراق المالية ، دار الجامعة الجديدة، ٢٠١٥، ص٩٩.

هذا ومن الجدير بالذكر إنّ من دواعي اختيار هذا التعريف للتسوية وصف الأهمية التي تتمتع بها التسوية في سوق الأوراق المالية ،واذ إنّه متى ما تمت التسوية وفق الخطوات والإجراءات المتبعة بها وبصورة صحيحة فأنها سوف تساهم بنجاح عمليات تداول الأوراق المالية ، وهذا مما لاشك ينعكس أثره على الأسواق المالية بصورة عامه وزيادة فعالية دورها الذي تؤديه حيث إنها تساهم بتوفير الفرصة لأصحاب المؤسسات كي يحشد رؤوس اموال جديدة ومن ثم تكوين شركات كبيرة الحجم ، هذا من جانب ، ومن جانب آخر تقدم سوق الأوراق المالية إلى المدخر الفرصة كي يستثمر مدخراته مع الاحتفاظ بسيولتها[١].

أنَ التعريف بتسوية المراكز القانونية للمتعاملين في سوق الأوراق المالية ، لا يمكن أن يكون واضحاً من خلال أيراد التعريفات التي قيلت بصدده فقط ، وإنما لا بدَ من زيادة الوضوح وذلك يتم بأن يكون هناك تفصيل مبسط للأهمية التي تتمتع بها تسوية المراكز القانونية في سوق الأوراق المالية ، وهذا ما سيتم بيانه في الفرع اللاحق .

---

(١) تحالفات أسواق الأوراق المالية والسبل الممكنة لإقامة سوق إسلامية للأوراق المالية وغرفة مقاصة للأسهم والسندات ، مركز انقرة ، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية ، ٢٠٠٤، ص٢٦.

الفرع الثانـــي

أهـــمية تسوية المراكز القانونية في سوق الأوراق المالية

إن أهمية التسوية في سوق الأوراق المالية[١] تأتي من مجموع العمليات التي تجري في سوق الأوراق المالية بدءاً من صدور أمر المستثمر، أو العميل إلى وسيطه المالي بالشراء، أو البيع لما يملكه من أوراق مالية ، وتحديد حقوق والتزامات كافة الأطراف المتداخلة فيها، وصولاً إلى تسوية المراكز القانونية للأطراف بإتمام التحويل الفعلي للقيمة النقدي من المشتري إلى البائع ، وتسليم الأوراق المالية وتوثيق نقل ملكية الأوراق المالية المباعة من البائع إلى المشتري عبر مجموعة من العمليات المركبة والمتداخلة والتي تقودها شركة أو مؤسسة تختلف تسميتها حسب الدول ، وعادة ما يطلق عليها شركة المقاصة أو التسوية ، وبمشاركة العديد من الأطراف الأخرى ، وهذه الجهات تعمل مجتمعة في داخل سوق الأوراق المالية [٢].

إنّ أهمية التسوية تظهر وبشكل واضح نتيجة لتأثيرها على حقوق والتزامات كافة الأطراف في العمليات التي تجري داخل سوق الأوراق المالية ، اذ عن طريقها يستطيع كل طرف أن يعلم ماله وما عليه تجاه الطرف الآخر.

ومن جانب آخر تظهر أهمية التسوية للمراكز القانونية في سوق الأوراق المالية إلى انه يبدد على كافة المخاوف المتعلقة بالمعاملات التي تجري داخل السوق إلى الحد الذ ي نستطيع معه القول ان سوق الأوراق المالية أصبحت قادرة على تحقيق دورها المنشود في إيجاد حلقة اتصال بين المدخرين والمستثمرين ، وتوفير السيولة اللازمة لعملية التنمية الاقتصادية او توجيه الموارد

---

(١) تكمن أهمية عملية التسوية للعمليات التي تجري في سوق الأوراق في أهمية سوق الأوراق المالية نفسه وما يجري منه من عمليات حيث ان نجاح عمليات التداول التي تجري في سوق الأوراق متوقف على تسوية المراكز القانونية بين المتعاملين في هذا السوق . وأهمية سوق الأوراق المالية تأتي بكونها رافد من روافد التمويل لعمليات التنمية الاقتصادية وبدوره هذا أصبح ينافس المصارف في هذا الشأن باعتباره موضع لبيع الحقوق المالية وشرائها دون مساس بأصل الثروة المتمثلة في أصول المشروع من أراض ومعدات وآلات ، د. محمد إبراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية ، بحث منشور في مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية ، جامعة الإسكندرية ، العدد٢ ، ٢٠٠١.، ص١٠٠٦

(٢) د. ذكرى عبد الرزاق محمد، مصدر سابق ، ص٩.

إلى المجالات الأكثر ربحية ، ولإعادة بناء القطاعات الصناعية فضلاً عن توفير مؤشر مهم لحالة الاقتصاد مستقبلاً ،وهذه الأمور كلها ترتبط إلى حد كبير في إيجاد وصياغة الوسائل الفنية والقانونية والتنظيمية لضبط عمليات التداول ، ومن ثم تسوية المراكز القانونية بالسرعة والسهولة والدقة [١].

وعليه يمكن القول أنه كلما كانت عملية التسوية وإجراءاتها متسمة بالسرعة والكفاءة والأمان بالشكل الذي يتناسب مع معدلات السرعة الكبيرة التي تجري بها العمليات التي تحدث داخل سوق الأوراق المالية ، كلما كان ذلك دليلاً على استقرار السوق وعامل جذب للاستثمارات الوطنية والأجنبية على حد سواء ، وذلك نتيجة لما تحققه التسوية من سرعة دوران الأوراق المالية في السوق وزيادة معدلات السيولة فضلاً عن حصول اطراف التعامل على حقوقهم في سرعة وامان وهذه النتيجة هي ما تسعى إلى تحقيقها الأسواق المالية.

ذهب جانب من الفقه[٢] القانوني إلى القول بأن أهمية التسوية تكمن في الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها وتتجلى هذه الأهداف في أمور عدة منها :

أولاً: إنّ القيام بالتسوية من قبل الجهات المختصة بذلك على العمليات التي تجري في سوق الأوراق المالية يؤدي إلى الحد من المخاطر الناتجة عن إتمام عمليات استلام وتسليم الأوراق المالية والقيم النقدية للعمليات التي تتم في سوق الأوراق المالية فيما بين شركات الوساطة في الأوراق المالية .

ثانياً:أن التسوية تؤدي إلى أن يتم أجراء عملية المقاصة و إتمام نقل الملكية في توقيتات محددة (T+O) بالنسبة لشركات الوساطة المرخص لها من الهيئة العامة لسوق المال بالبيع والشراء في جلسة التداول للأوراق المالية ذاتها المسموح بها بالتداول على أسهمها بيعاً وشراءً. أي ان عملية التسوية إذا تمت في توقيتات محددة فأن ذلك سوف يؤدي إلى زيادة سرعة تداول الورقة المالية

---

(١) د. ذكرى عبد الرزاق محمد، مصدر سابق ، ص١٠.

(٢) د. عصام احمد البهجي ، مصدر سابق ، ص٤٩٢

في السوق نتيجة لضمان إتمام التسوية في تاريخ محدد، واستقطاب الاستثمارات الأجنبية من خلال اتباع المعايير العالمية وتطبيق نظام التسليم مقابل الدفع[١].

إنّ أهمية عملية التسوية للمراكز القانونية تظهر وبوضوح عقب تنفيذ العمليات في البورصة اذ يريد البائع من شركة الوسيط الحصول على ثمن الأوراق المالية التي باعها بينما يريد المشتري من شركة الوساطة الحصول على الأوراق المالية التي اشتراها ،وكلا من البائع والمشتري يريد غايته في اقصى سرعة ؛ وذلك نظراً لطبيعة عمليات التداول في سوق الأوراق المالية والتي تتسم بالسرعة وهو ما يعطي أهمية كبيرة لعنصر الوقت [٢].

كان يقوم بهذا الدور **(التسوية)** قديماً شركات الوساطة وذلك من خلال موظفوا شركات المقاصة والتسوية بكل شركة من هذه الشركات وكانت عملية المقاصة والتسوية تتم بتبادل الأوراق المالية المباعة بالقيمة النقدية المدفوعة وقد ظهرت مشاكل كثيرة نتيجة قيام شركات الوساطة بالمقاصة والتسوية اذ كانت هذه العملية تتم ببطء شديد لا يتناسب مع سرعة العمليات التي تجري داخل سوق الأوراق المالية ، وكذلك كثرة هذه العمليات اذ اصبح حجم العمليات الخاصة بتداول الأوراق المالية يومياً يجري بالمئات إنْ لم تكن بالآلاف ، كما ان التسوية بهذا الأسلوب تؤدي إلى تعرض الأوراق المالية للفقد، أو السرقة ، أو التلف، وكذلك صعوبة تجزئة الأوراق المالية، نظراً لاستغراق عملية التجزئة لفترة زمنية طويلة ، وهو الامر الذي يعيق إمكانية قيام العميل ببيع جزء من الأوراق المالية التي يملكها وكذلك صعوبة اتخاذ إجراءات الرهن على الأوراق المالية وهو الامر الذي يعيق العميل من الحصول على مقابل الرهن الواقع على الأوراق المالية بشكل سريع[٣].

من أجل القضاء على هذه المعوقات والصعوبات التي كانت ترافق عملية التسوية والتي كانت تتم من قبل شركات الوساطة ظهرت الحاجة إلى وجود شركات متخصصة في تسوية

---

(١) د. عمر ناطق يحيى ،عمليات المصارف الواردة على الأوراق المالية من الوجهة القانونية ،دار النهضة العربية، ٢٠١٥، ص٩٧.

(٢) د. طاهر شوقي مؤمن، مصدر سابق ، ص٣٠٣.

(٣) د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، دور البنك في خدمة الأوراق المالية ، دار النهضة العربية، ٢٠٠٣، ص١٣٧.

عمليات التداول التي تجري في سوق الأوراق المالية وعمل المقاصة بينها وذلك بعيداً عن شركات الوساطة ، لذلك تمّ انشاء شركة المقاصة والتسوية في مصر ، وفي العراق انيطت هذه المهمة بمركز الإيداع المركزي في سوق الأوراق المالية[١] ، والتي تتولى تنظيم استلام وتسليم الأوراق المالية ، كما تمّ اسناد مهمة حفظ الأوراق المالية إلى مؤسسات مالية تتولى إدارة حفظ الأوراق المالية لحساب العملاء [٢].

إنّ اناطة مهمة التسوية والمقاصة بجهة ومؤسسة او شركة متخصصة قد تمّ الاخذ به نقلاً من النظام الفرنسي لإدارة التسوية لعمليات البورصة حيث يرجع العمل في فرنسا إلى القرن التاسع عشر[٣]. ثم ظهرت هيئة المقاصة المركزية للأوراق المالية بالقانون ٢٨ شباط سنة ١٩٤١

---

(١) عند تتبع التطور التاريخي لنشوء البورصة في العراق نجد ان اول قانون منظم للبورصة صدر سنة ١٩٣٦ حاملا رقم ٦٥ وكان اسمه قانون بورصة التجارة والذي نص في المادة الاولى منه على انشاء بورصة لتجارة البضائع الرئيسية ، وفي المادة الثانية منه ، بان كل اتجار يقع خارج البورصة يعد غير قانوني ، وقد حصر القانون المذكور الاتجار في البورصة بفريقين يكونان اعضاء الهيئة العامة للبورصة وهما:

١- منتجو البضائع الرئيسية المسجلة في البورصة .

٢- التجار المسجلون بها أيضاً .

هذا ولم تحصل تجربة البورصة بالعراق على فرصة مناسبة لنشوء اساسيات العمل بالبورصة فيه على اثر صدور قانون رقم ٥٤ لسنة ١٩٣٨ الذي اوقف العمل بقانون بورصة التجارة لسنة ١٩٣٦ ، ولكن عندما صدر قانون التجارةالعراقي رقم ٦٠ لسنة ١٩٤٣ اشار إلى جواز انشاء بورصة للأوراق المالية الا انه لم يتم انشاء بورصة رسمية للعراق في ضوء القانون المذكور وبقي تداول الاوراق المالية يتم بين البائع والمشتري بصورة مباشرة ، وبعد ذلك نشأت العديد من مكاتب الدلالة ، استمر الحال على ما هو عليه إلى ان صدر قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم ٢٤ لسنة١٩٩١ واستمر العمل بموجب القانون المذكور إلى ان توقف العمل بموجبه على اثر سقوط النظام السابق وصدر القانون المؤقت لأسواق الاوراق المالية بموجب امر سلطة الائتلاف المؤقت رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ليحل محل قانون سوق بغداد للأوراق المالية . ينظر د. حسن النجفي سوق الاوراق المالية البورصة ، مكتبة النجف ، شارع الخلفاء ، ١٩٩٢ ، ص١٣، د. صلاح الدين ناهي ، الوسيط في شرح القانون التجاري العراقي ،مطبعة الرشيد ، بغداد ١٩٤٩، ص٢١٩ .

(٢) د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق، ص٣٠٤.

(٣) أشار اليهالمصدر نفسه،ص٣٠٥.

تعدلت إلى الصندوق المركزي لإيداع وتحويل الأوراق المالية (C.C.D.V.T) بالقانون ١٨ يونيو ١٩٤٩ ، ثم تعدلت إلى شركة (Sicovam)[١]وذلك بموجب مرسوم (٤) اب ١٩٤٩.

طبقاً للتقنين النقدي المالي الصادر بالقانون ١١٦٨- ٢٠٠١ في ١١ كانون لول ٢٠٠١، اذ تقوم غرفة المقاصة بتسوية المراكز القانونية لأطراف عمليات البورصة وهي تقوم بذلك بصفتها وكيل بالعمولة ضامن ، كما تلتزم غرفة المقاصة بالمحافظة على سر المهنة[٢].

إنّ الغاية من نقل التجربة الفرنسية فيما يتعلق بإنشاء جهة متخصصة بالمقاصة والتسوية وهي جهة مستقلة بعيداً عن إدارة البورصة وشركات الوساطة ، فأن ذلك يأتي في اطار تطوير وإدارة عمليات البورصة في سهولة ويسر ، بعيداً عن التعقيدات وفي نفس الوقت تماشياً مع الاتجاهات الدولية الحديثة في البورصات العالمية تيسيراً للإجراءات التي تعقب تنفيذ عمليات البورصة وتماشياً مع أنظمة المقاصة والتسوية المتعارف عليها دولياً مثل (cedal ,Euro clear) في أسواق المال الاوربية ونظام Dtc في الولايات المتحدة الامريكية [٣]. حيث تقوم هذه الشركة بالاحتفاظ بسجلات حاسب آلي للأوراق المالية المملوكة لأعضائها ويتم قيد الوثائق في حسابات دائمة للأعضاء في DTC.

في حين يتم تحويل الوثائق إلى دفاتر الشركة المصدرة وتظل محتفظة بالتسجيل باسمها إلّا إذا قام أحد الأعضاء بسحب هذه الوثائق لاحقاً وكلما كان ممكناً فأن العضو سيقوم بتسليم

---

(١) شركة السيكوفام هي شركة مساهمة من نوع خاص والمؤسسون فيها هما وسطاء البورصة (مؤدو خدمات الاستثمار) والمصارف والمؤسسات المالية المنظمة اليها ، تم تأسيسها بموجب القرار الصادر في٦شباط ١٩٥٠. لتحل محل السيدفت ، ويقصد بالأخيرة بانها الصندوق المركزي للودائع وتحويلات الاوراق المالية الذي كان يمارس دور ايداع الاوراق المالية وتحويلها وقد انشا هذا الصندوق بموجب القانون الصادر ١٩٤١ هذا وان شركة السيكوفام هي الشركة الوحيدة المخولة للقيام بأعمال مقاصة وتسوية الاوراق المالية وتهدف إلى تجميع وحفظ الاوراق المالية المودعة لدى المصرف وقيدها في حسابات وتسهيل تداولها بين الوسطاء وذلك عن طريق فتح حساب جاري واجراء عمليات المقاصة والنقل المصرفي من حساب لآخر . ينظر د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد ، دور البنوك في خدمة الاوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ص١٣٢، د. عبدالباسط كريم مولود ، تداول الاوراق المالية ، منشورات الحلبي ، ط١، ٢٠٠٩ ، ص٤٦٩.

(٢) د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق، ص٤٠٣.

(٣) د. عاشور عبد الجواد ، مصدر سابق، ص٢٣٧.

الأوراق المالية لعضو آخر عن طريق قيد محاسبي يتضمن جانباً دائناً وجانباً مديناً للاسهم المعنية ويتم إضافة التوزيعات المدفوعة على الأوراق المالية التي تحتفظ بها GTC على حسابات الأعضاء على أساس حجم ملكيتهم ويمكن سحبها نقداً في تاريخ لاحق.

إنّ الأخذ بهذا النظام أي التسوية تقوم بها جهة مختصة الهدف منه هو التقارب بين سوق الأوراق المحلية والبورصات العالمية خاصة مع وجود أوراق مالية دولية مثل (شهادات الإيداع)[١].

وفقاً لهذه الأنظمة الدولية تلعب هذه الجهات المختصة دوراً هاماً في تنفيذ عقد بيع الأوراق المالية في البورصة وترتيب آثار هذا العقد حيث اسند اليها القانون مهمة استلام الأوراق المالية من شركات الوساطة البائعة وتسليمها لشركات الوساطة المشترية متى كان التعامل على الأوراق المالية المادية ، أما إذا كان التعامل على الأوراق المالية المودعة لدى أعضاء الحفظ فيتم الاستلام والتسليم عن طريق كشوف حسابات بطريقة القيد الدفتري[٢] أذ يتم خصم الأوراق المالية من حساب البائع لدى امين الحفظ[٣] ويتم اضافته في حساب المشتري لدى امين الحفظ

---

(١) تعد شهادات الإيداع الدولية احدى الأدوات الجاذبة للاستثمارات الأجنبية وتتمثل فكرة هذه الشهادات في ان تقوم الشركة المصدرة بإصدار اسهم في الأسواق العالمية بالإضافة إلى سوقها المحلي عن طريق الية محددة تقوم الشركة من خلالها بإيداع تلك الأسهم في مصرف معين في دولتها ثم يقوم هذا المصرف بالاتصال بمصرف الإيداع الذي يعمل في الدول الأجنبية التي ترغب الشركة في تداول أسهمها فيها وبتمام الاتصال يقوم بنك الإيداع بإصدار شهادات الإيداع المقومة بالعملة الأجنبية .

ينظر : د. اشرف محمد دوابه ، شهادات الايداع القابلة للتداول ،المؤتمر العلمي الرابع عشر ، كلية الشريعة والقانون ، جامعة الامارات العربية المتحدة ، بدون سنة نشر ،ص٩٤٣ .

(٢) ان المعنى المراد من القيد الدفتري وذلك حسب القانون المصري هو تسجيل البيانات في الدفاتر والسجلات التي تعدها شركة الإيداع والقيد المركزي لذلك بما فيها السجلات الالكترونية ،المادة (٢٩ /٢) من اللائحة التنفيذية لقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠.

(٣) امين الحفظ هو الجهة التي تقوم بمسك القيود الدفترية الخاصة بالعميل والذي يتم من خلاله التأكيد على سماح رصيد العميل من الاوراق المالية وحجز الكمية لا جراء العملية عليها وكذلك التحقق من تفاصيل العملية التي تمت ، وهذا الدور يستدعي من امين الحفظ ان يكون قد توافر فيه عددا من الشروط والتي على ضوئها يتم الترخيص له للعمل ومن هذه الشروط الكفاءة وحسن السمعة والسيرة والمقصود بالكفاءة ليس فقط بالكفاءة المالية بل اضافة إلى ذلك الكفاءة البشرية والفنية ، هذا وان امين الحفظ يؤدي دوراً مهماً في عملية تسوية الاوراق المالية. ينظر د. عبد الكريم مولود، مصدر سابق ، ص٤٧٨.

مع خصم قيمة الأوراق المالية من حساب المشتري واضافته في حساب البائع ، ومن ثم تحل كشوفات الحسابات محل الأوراق وتسليمها ضرورة نقل الملكية للأوراق المالية ، أذ تقوم بذلك شركة مصر للمقاصة والتسوية في مصر ومركز الإيداع في العراق وتقوم بهذا الدور كأحد إجراءات التسوية عن طريق استخراج شهادة الملكية للمشتري ويتم ذلك بعد تسوية المراكز القانونية للبائع والمشتري وذلك خلال مواعيد يتم تحديدها حرصاً على استمرار العمل بصورة تتماشى مع الأنظمة الدولية للتسوية [1].

عليه فأن تسوية المراكز القانونية داخل الأسواق المالية تمر بعدة مراحل للوصول إلى التسوية النهائية لعمليات البيع . ومن خلال ما سبق عرضه في بيان أهمية التسوية للعمليات التي تجري في الأسواق المالية يمكننا القول بأن عمليات التداول التي تتم على الأوراق المالية في سوقها الخاص بها لا يمكنها ان تنتج ثمارها ويترتب عليها اثرها بدون أجراء التسوية عليها حتى يتم نقل ملكية الأوراق المالية من البائع إلى المشتري ، ونقل ثمنها إلى البائع وتسليمه اليه لابدّ أن تتم التسوية ؛لأنها بذلك تحد من المخاطر التي يمكن أن تقع على عملية نقل الملكية هذه وكذلك أصبحت العمليات التي تجري على الأوراق المالية كثيرة من حيث عددها لذلك ظهرت التسوية كوسيلة امان واطمئنان للمتعاملين في سوق الأوراق المالية حيث اصبح من يتعامل بالأوراق المالية مطمئناً وامناً بأن أثر عملية التداول وهو نقل الملكية سوف يتحقق بدون مخاوف من المخاطر التي تحيط بها وذلك كله بفضل عملية التسوية التي تقوم بها جهات مختصة ذات باع طويل في مجال عملها.

المطلب الثاني

أنواع التسوية وبيان خصائصها

إنّ التسوية للمراكز القانونية في سوق الاوراق المالية لا تكون على نوع واحد وإنما على أنواع متعدد وباعتبارات مختلفة وهذا ما سنعقد له الفرع الأول من هذا المطلب وكذلك فأنها

---

(1) د. طاهر شوقي مؤمن، مصدر سابق، ص٣٠٦ .

تمتاز ببعض السمات والخصائص التي تميزها عن غيرها من النظم المشابهة لها فكان علينا بيانها وذلك في الفرع الثاني من هذا المطلب.

الفرع الأول

أنواع التسوية

تكون تسوية المراكز القانونية في سوق الأوراق المالية على أنواع ، وأهمها نوعين رئيسيين، وذلك وفقًا لاعتبارين هامين ؛ إذ إنّ التسوية تقسم إلى صافية أو إجمالية وذلك باعتبار المقاصة التي تسبقها. وتقسم إلى لحظية (آنية) ، أو متراخية تبعًا للزمن الذي يفصل بين عملية التداول وعملية التسوية ؛ وهذا ما سنوضحه تباعاً :

أولاً- التسوية الاجمالية والتسوية الصافية

تقسم التسوية وذلك بحسب المقاصة التي تسبقها إلى تسوية اجمالية وتسوية صافية[١]؛ لذا سنبحث في هذا المحور مفهومها وذلك باعتبارها نوع من أنواع التسوية الواقعة على المراكز القانونية في سوق الأوراق المالية، وهو موضوع دراستنا.

١-التسوية الإجمالية

تكون التسوية في هذا النوع على كل صفقة على حده؛ أي تتم فيه عمليات التسوية لأوامر الدفع[٢] باستمرار وبشكل فوري دون أي تأخير؛ إذ لا يعتمد هذا النوع من التسوية على المقاصة. وتتم فيه التسوية سواء أكانت هناك مقاصة قانونية واقعة بين أطراف العلاقة القانونية (الوسطاء المخولون) أم لا، وإنما في هذا النوع تتم التسوية بناءً على توافر السيولة النقدية [٣].

---

(١) تناولها النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة٢٠٠٧.

(٢) وهو ماعرفته المادة (٢) من تعليمات تداول الاوراق المالية في سوق العراق أن الامر هو الذي يرسله الوسيط إلى نظام التداول لشراء او بيع ورقة مالية معينة لصالح المستثمر او لصالح محفظته .

(٣) عبد الرحيم الشحات البحطيطي: المخاطر المالية في نظم المدفوعات في التجارة الالكترونية كأحد التحديات التي تواجه النظم المصرفية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد والإدارة، م٢١، ع٢، ص٥٤.

بذلك نجد ، إن كلمة التسوية Settlement في هذا النوع تشير إلى آلية عمل تتصف بالحتمية وعدم قابلية التسوية للإلغاء، أي أن التسوية هنا في هذا النظام تكون غير مشروطة وحتمية [١].

من الإيجابيات التي تحسب على التسوية الإجمالية بأنها لها الأثر الكبير في خفض نسبة المخاطر المتعلقة بالتذبذب في معدلات النشاط التجاري. وبخصوص موضوعنا، فإن صور المخاطر قد تظهر في حالة عدم وجود رصيد كافي في حساب عضو التسوية ، فعند تطبيق هذا النوع من التسوية تقل معه المخاطر، فضلاً عن إمكانية خصم المقدار المتوفر من السيولة النقدية لدى المصرف الذي يتعامل معه مركز الإيداع المركزي في نهاية التعاملات [٢].

تأسيساً على ما سبق يمكن القول بأن الميزات التي تمتلكها التسوية الإجمالية هي التقليل من المخاطر التي ترافق عمليات التداول في سوق الأوراق المالية ، وأنها بإمكانها أن تجعل من هذا النوع في التسوية نظام كفء يمكنه تحقيق التطور لعمليات التداول وتسويتها في سوق الأوراق المالية ، وبالتالي رفع شأن وتنمية سوق الأوراق المالية. كما أنه يُشكل عامل جذب واستقطاب للمستثمرين ؛ وذلك كله نتيجة لتقليله من المخاطر التي تواجه عمليات التداول في سوق الأوراق المالية .

٢- التسوية الصافية

تختلف التسوية الصافية عن التسوية الاجمالية ، أذ يتم فيها تسوية مجموعة من الصفقات بعد إجراء التصفية على مجموعة الصفقات، أي القيام بعملية المقاصة بينهما والوقوف على حالة كل طرف من أطراف العلاقة القانونية وذلك عن طريق إجراء المقاصة بينهما، ومعرفة ما لكل طرف وما عليه تجاه الطرف الآخر وذلك قبل الشروع في عملية التسوية وما يترتب

---

(١) عبد الرحيم الشحات البحطيطي: مصدر سابق، ص٥٤.

(٢) ورقة عمل حول الإطار القانوني لنظم الدفع وتسوية الأوراق المالية، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، صندوق النقد العربي، ٢٠١٢، ص٧.

عليها من أثر مهم، وهو نقل ملكية الأوراق المالية من ذمة البائع إلى ذمة المشتري وكذلك قبل نقل ثمن هذه الأوراق المالية وتحويلها من حساب المشتري إلى حساب البائع [١].

من الناحية الاقتصادية ، التصفية هي المقاصة المتفق عليها للالتزامات المتبادلة من أجل إنشاء مراكز التسوية الصافية. فبدلًا من التعامل مع عدد كبير من عمليات الدفع وتسويتها على أساس إجمالي، تقوم الأطراف المعنية بتحقيق النتيجة المالية نفسها من خلال إجراءات التصفية وتسوية مركز صافي موحد خاص بكل طرف. وتستعمل إجراءات التصفية بالنسبة للمدفوعات والالتزامات معا ، وغالبا ما تقوم هيئة مركزية – عادة غرفة المقاصة أو طرف مركزي بالمـــقاصة بين أطراف متعددة [٢].

تتعدد الصفقات والأطراف المشتركة في هذا النوع من التسوية ما بين العمليات التي يجريها الوسيط المالي في كل يوم تداول ، وما بين العمليات التي تقوم بها المصارف التي يتعامل معها الوسيط ، ولذلك فإن التصفية فيها لا تتم إلا بعد تبادل تعليمات الدفع حيث يقوم كل مصرف بتسوية صافية متعددة الأطراف، أذ أن يقوم بتسوية حساباته مع كل مصرف بصورة مستقلة وتتم التسوية بين حساب كل مصرف فيكون أحد المصارف هو دافع صافي، إما البقية متلقين [٣].

بشكل عام ، نجد انه في أنظمة التسوية الصافية ، يكون من الأساسي أن يشمل الإطار القانوني للنظام والمشاركين فيها تأكيدًا على أن التصفية هي شكل لتسوية المدفوعات.

---

(١) ثريا الخزرجي ، السياسة النقدية في العراق بين تراكمات الماضي وتحديات الحاضر، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد ٢٣، لسنة ٢٠١٠ ، ص٧.

(٢) ورقة عمل حول الإطار القانوني لنظم الدفع وتسوية الأوراق المالية، مرجع سابق، ص١٠.

(٣) ديفيد شيبارد ، أنظمة المدفوعات، مركز دراسات المصارف المركزية، مصرف إنكلترا، من منشورات مركز دراسات المصارف المركزية، ١٩٩٦، ص١٦ .

ثانيًا:- التسوية اللحظية (الآنية) والتسوية المتراخية

يمثل كلا من التسوية اللحظية والتسوية المتراخية النوع الثاني من أنواع التسوية، وذلك حسب ما إذا كان هناك فارق زمني ما بين التسوية وبين إجراء عملية التداول؛ أي من حيث وجود وعدم وجود فارق زمني يفصل بين عملية التداول الواقعة على الأوراق المالية وبين القيام بعملية التسوية على هذه العملية. وترتب الأثر الناتج عن القيام بعملية التداول (إبرام صفقة)، لذلك سوف نحاول في هذه النقطة الوقوف على المعنى المقصود منهما وذلك كالآتي :

١. التسوية اللحظية (الآنية)

بالنظر إلى التسمية التي يحملها هذا النوع، نلاحظ أن الزمن ليس عنصرًا جوهريًا فيه؛ وذلك لأن الصفقة تتم من دون أن تستطيل مع الزمن [١].

يقصد بالتسوية اللحظية تلك التسوية التي يسلم فيها البائع في الحال ودون تراخي ، من حيث الوقت ، الأوراق المالية إلى المشتري. وبالمقابل يدفع المشتري كامل مبلغ الصفقة دون إجراء التصفية والمقاصة على مجموع الصفقات. بمعنى إنه في التسوية اللحظية (الآنية) لا يكون هناك فرق بين تنفيذ الصفقة (التداول) وبين إجراء التسوية لها ؛ إذ إنّ العمليات تتم في وقت واحد من دون وجود فترة زمنية للمقاصة ولهذا فأن التسوية الآنية (اللحظية) هي تسوية إجمالية تستخدم عادة للصفقات ذات المبالغ الكبيرة، ويُطلق عليها (Real time gross settlement)[٢].

يُعد نظام التسوية اللحظية من أنظمة التسوية المهمة في أي دولة، فعند استخدام هذه الطريقة وبأسلوب صحيح، وتطبيقها على الاقتصاد في أي دولة ، يمكن القول عنه بأنه نظام من أنظمة الدفع الكفوء والفعالة، كما يمكن الاعتماد عليه لتسوية المدفوعات على أساس الوقت

---

(١) ان التسوية اللحظية يمكن اعتبار الزمن عنصر غير جوهري فيها الا انه يشترط من جانب آخر ضرورة توفر الرصيد الكافي ليوم التداول وذلك يكون بتوفر الرصيد النقدي او رهن الاوراق المالية .

(٢) محمد بن إبراهيم السحيباني،آليات نقل الملكية في الأسواق المالية، دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد ١٤، العدد١، ذو الحجة ١٤٢٨هـ ، ص٢٢.

الفعلي المملوك. وكما أن له الأثر الواضح والكبير في تسوية التعاملات داخل اقتصاد الدولة الواحدة، إذ أنه يتم خلال نفس اليوم، فكل العمليات الواقعة في التعاملات ليوم واحد تتم تسويتها في ذات اللحظة والانتهاء منها حتى يمكن في اليوم التالي أن تكون بداية لتسويات لحظية أخرى.

فضلاً عمّا سبق ، إن نظام التسوية اللحظية له محاسن عديدة وأثره لا يستهان به فيما يتعلق بالاقتصاد الوطني ، إلا أنه لو استخدم على وجه غير صحيح غير معتمد على الدقة والكفاءة ، فأنه قد يؤدي لا محالة إلى انهيار هذا الاقتصاد.

من الجدير بالذكر، إن نظام التسوية اللحظية يؤثر بصورة ملحوظة وكبيرة على سير العمليات داخل سوق الأوراق المالية ، ومن ثم إنه يساعد على تسوية الصفقات المبرمة بسرعة ، بالتالي يستطيع كل متعامل أن يعرف مركزه المالي والقانوني تجاه الطرف الآخر الذي يتعامل معه من جانب ، ومن جانب آخر تستطيع كذلك الجهة التي تعمل كوسيط بين المتعاملين تحديد مركزها القانوني والمالي ومعرفة مدى قدرتها على إبرام المزيد من الصفقات [١].

يلاحظ أن هناك تداخل بين التسوية اللحظية والتسوية الإجمالية على الرغم من اختلاف العناوين التي تجمعهما ؛ فالأولى تقوم على أساس الفرق الزمني بين إبرام الصفقة وبين تسويتها، والثانية تقوم على أساس إجراء التسوية من دون أن تكون مسبوقة بإجراء المقاصة عليها .والعامل الذي جعل التسوية اللحظية تتداخل مع التسوية الإجمالية ؛ هو إنها تتم بسرعة وفي ذات الوقت الذي تبرم فيه الصفقات وهذا يستوجب أن تجري التسوية اللحظية دون القيام بعملية المقاصة ؛ وذلك لأن المقاصة تتطلب وجود فارق زمني يفصل بين عملية التداول وعملية التسوية ، وهذا ما أوجد هذا التداخل ، وجعل التسوية اللحظية جزء من التسوية الإجمالية [٢] .

لابدّ من الإشارة هنا ، إنه في الأنظمة الآنية للتسوية الإجمالية، يتم دائمًا الحفاظ على الفترة الزمنية الفاصلة بين لحظة تقديم عمليات الدفع ولحظة التسوية النهائية قصيرة جدًا. وهذا

---

(١) ديفيد شيبارد ، مرجع سابق، ص١٧.

بالطبع من شأنه أن يعمل على تقليل عدم اليقين فيما يتعلق بإمكانية حدوث مشاكل على مستوى المصرف المرسل بين لحظتي إرسال عملية الدفع واستكمالها (أي تسويتها) .

٢-التسوية المتراخية

في هذا النوع من التسوية تتراخى عملية التسوية إلى ما بعد عملية التداول ؛ أي أن هناك فاصل زمني بين إجراء العملية (التداول) وبين القيام بتسويتها ، اذ تؤجل أو تتراخى إجراءات تسويتها إلى نهاية يوم التداول والتسوية. وتكون التسوية المتراخية إما إجمالية أو صافية [١].

بشكل عام ، فهي التسوية التي تتم في نهاية اليوم لكل صفقة على حدة. وتستخدم عادة لتسوية المبالغ المترتبة على نتائج أنظمة المقاصة المختلفة. كما يدخل فيه نظم التسوية الإجمالية الآنية التي تجري المقاصة خلال اليوم بشكل آني ولكن مع قابلية النظام لإلغاء التسوية حتى نهاية اليوم [٢]. وكما يبدو ، فإن التسوية المتراخية تكون معاكسة للتسوية الآنية من حيث المضمون والعنوان ؛ حيث تتطلب طبيعتها أن تتم بعد فترة زمنية من إجراء عملية التداول .

لو أردنا أن نشير إلى ما يمكن أن ينتج عن هذا النوع من التسوية ، لكان من الممكن القول إنّه من الأنواع القلقة ؛ وذلك لأنه خلال هذه الفترة التي تفصل بين إتمام الصفقة وما بين القيام بتسويتها من الممكن أن تحدث بعض تغييرات من انخفاض أو ارتفاع؛ لأن الثبات فيما يتعلق بالمراكز القانونية من الأمور نادرة الوقوع.

يتبادر في هذا المقام سؤال مهم وهو: بما إن هذه التسويات تتأثر بالارتفاع والانخفاض الحاصل فما هو السبيل إلى تعويض الأطراف المتضررة ؟ .

للإجابة عن السؤال يمكننا القول إنّ التعويض يتم عن طريق الفوائد التي تفرض في هذا النوع من التسويات والتي تعد نوعا من أنواع التعويض القانوني للأضرار الحاصلة فيها، فلو أن

---

(١) محمد بن إبراهيم السحيباني ، مصدر سابق، ص٢٢.

(٢) المصدر نفسه، ص ٩٢.

التعاملات شهدت ارتفاعًا في هذه الفترة فإن الأرباح ستكون مرضية لهذه الأطراف إلا أنه في حال القول بعكس ذلك أي في حالة حصول الخسائر فإن الضرر سوف يلحق لا محالة بالطرف المعطي [١].

أخيرًا، نستطيع القول بأنه هناك صيغا مختلفة لتطبيق كل من التسوية الإجمالية والصافية؛ إذ تختلف صيغ التسوية الإجمالية مثلًا بحسب آلية الحصول على السيولة في حالة عدم قدرة الدافع على تغطية مبلغ الصفقة. كما أن التسوية الصافية يمكن أن تكون ثنائية أو متعددة. والأخيرة أكفأ من الثنائية في تقليل حجم وعدد الدفوعات التي تحتم على كـــل طرف تسويتها[٢].

بشكل عام ، فليس هناك نوع من التسوية مثالي؛ إذ إنّ المقاصة الصافية تقلل من حجم الصفقات ، والمدفوعات المطلوب تحويلها وقت التسوية، ولكن مخاطر تسويتها – خاصة الخطر الائتماني – أعلى. أما المقاصة الإجمالية فتتطلب تحويلات مالية أكثر، وتتطلب من البنوك إدارة مخاطر السيولة بشكل متواصل مما يترتب عليه زيادة تكلفة الاحتفاظ بالاحتياطات، ولكن مخاطر تسويتها منخفضة [٣].

يلحظ أن الاعتماد بشكل مستمر ومتزايد على التسوية الإجمالية الآنية سوف يقلل تدريجيًا من الحاجة إلى شركات المقاصة، ولا يستبعد أن تختفي الأخيرة نهائيًا في حالة وجود نظام واحد مركزي يتولى المطابقة والمقاصة والتسوية آنيًا.

ينقلنا ما سبق ، للحديث بشكل موجز عن توقيت التسوية، إذ تختلف أنظمة إلغاء التسوية، فقد تسمح بعض الأنظمة بحق الإلغاء حتى وقت معين مثل نهاية اليوم، بينما تمنع أخرى إلغاء التسوية بعد إتمامها تحقيقًا لاستقرار التعامل. وهناك آلية مشهورة للتسوية يتزامن فيها التسليم مع الاستلام. وفيها يتم تحويل المبالغ النقدية من المشتري إلى البائع وتحويل ملكية الأوراق المالية آنيًا. وُعد نظام التسوية الإجمالية الآنية متطلبًا هامًا لتطبيق هذه الآلية.

---

(١) عبد الرحيم الشحات البحيطيطي ، مرجع سابق، ص٥٥.

(٢) محمد بن إبراهيم السحبياني ، مصدر سابق، ص ٩٣.

(٣) المصدر نفسه ، ص ٩٣.

وبعد أن بيّنا أنواع وخصائص التسوية يكون لزاماً علينا بيان مبادى تلك التسوية وخطواتها التنفيذية ، وهو ما سنبينه في المبحث اللاحق .

الفرع الثاني
خصائص التسوية

نجد أن خصائص التسوية تتعدد نتيجة تعدد أنواعها ؛ لذا قسمناها إلى مجموعات متوافقة مع بعضها البعض، حتى يسهل تمييز سماتها المختلفة، وكما يلي :

أولاً : وحدة الهدف.

إنّ وحدة الهدف في التسوية هو الخاصية المميزة لهذه العملية التي تُعدّ جزءا من عملية الإيداع المركزي والسابق لها [1] ، كما تعد هذه الخاصية هي الخاصية المشتركة بين كل أنواع التسوية ، بل إنها السمة الاساس فيها ، اذ إنّه يمكن معرفة التسوية عن غيرها من العمليات الأخرى الواقعة في سوق الاوراق المالية من خلال هدفها ، ويتمثل هذا الهدف بإتاحة الفرصة لتحويل الاموال

---

[1] الإيداع المركزي : انها تسمية جديدة في نشاط البورصات الحديثة جاءت نتيجة الثورة الالكترونية ، ولكنها تسمية لنشاط مهم جدا يتضمن اغلب العمليات ذات الصلة بتداول الاوراق المالية والتي كانت تجري بشكل تقليدي، لذلك فالإيداع المركزي انما هو تسمية لنشاط يتضمن حفظ الاوراق المالية مركزيا وتحويلها إلى قيود دفترية، ونقل ملكية الاوراق المالية بالقيد الدفتري ،وقيد حقوق الرهن على الاوراق المالية، وتنفيذ المقاصة والتسوية المراكز المالية الناتجة عن تداول الاوراق المالية ، وهذا ما نصت عليه القوانين محل المقارنة ، اذ جاء في نص المادة (٣) من القسم التاسع من القانون المؤقت لأسواق الاوراق المالية على انه (يفترض اجراء المقاصة والتسوية على كافة التعاملات التي تتم في السوق من خلال دوائر مركز الإيداع وعلى اساس ادخالها في السجلات ، فعند ايداع السندات في المركز لا يجوز سحبها ومن ثمس تحويلها إلى شكل مادي في حين نصت المادة (٢) من قانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠على انه (يقصد بنشاط الإيداع المركزي كل نشاط يتناول ايداع وحفظ الاوراق المالية واجراء المقاصة وتسوية المراكز المالية الناشئة عن عمليات التداول ونقل ملكية الاوراق المالية عن طريق القيد الدفتري بما في ذلك :

١- حفظ الاوراق المالية لدى الشركة او لدى احدى الجهات المرخص لها بذلك .....) وكذلك في القانون الفرنسي والذي تناول نشاط الإيداع المركزي وذلك في المادة (٩٤- II) من قانون المالية الصادر في ٣٠ ديسمبر ١٩٨١ . ينظر د. عبدالباسط مولود. مصدر سابق ، ص٤٩٨ ، د. عاشور عبد الجواد، مصدر سابق، ص١٤٧ .

من حساب لآخر أي من حساب الوسيط المشتري إلى حساب الوسيط البائع وهذا هو البدل المقابل للأوراق المالية التي تمّ شراءها.

ثانياً : تعدد المخاطر

أن المخاطر المصاحبة للتسوية يختلف حجمها من نوع إلى آخر من أنواع التسوية، فعلى سبيل المثال من خصائص التسوية اللحظية أنها تتم في داخل نطاق الدولة الواحدة وتكون من أهم العوامل المؤثرة في اقتصاد البلد، فهي تكون ذات أثر مباشر في اقتصاد الدولة بصورة رئيسة، ويكون لها الدور المهم في انعاش الاقتصاد أو التجارة، وتتم هذه التسوية في مدة محددة يتم خلالها انهائها خلال نهاية اليوم الخاص بالتداول[1].

تتنوع المخاطر المصاحبة للتسوية؛ فهناك اولا الخطر التقني وهو ما يحدث عندما تخفق تقنية المعلومات والاتصالات المستخدمة في عملية التسوية في إتمام عمليات نقل الملكية والتحويلات المالية المترتبة عليها في الوقت المحدد.

كذلك هناك ثانيا ما يعرف باحتمال وقوع الخطأ وهو أكبر في الأنظمة التي تعتمد على الوسطاء في تنفيذ الصفقات وتقرير معلوماتها، اذ يترتب على ذلك عدم اتخاذ معلومات الصفقة عند مقارنتها من خلال مركز المقاصة. ويقلل استخدام أنظمة التداول الإلكترونية من هذا الخطر بشكل كبير. أما ثالثا وهو الخطر الائتماني فهو خطر الإفلاس لإحدى طرفي الصفقة، وبالتالي عجزه عن الوفاء بكامل أو بعض قيمة الصفقة.

كما يمكن أن نكون أمام خطر السيولة وهو رابعا الذي يتمثل في تأخر أحد طرفي الصفقة في الالتزام بدفع الثمن، أو تسليم الورقة المالية في تاريخ التسوية. وهناك، أيضًا، خطر الحافظ ويقصد به خطر فقدان الأصول المالية نتيجة إفلاس الحافظ أو إهماله. كما يوجد خطر الأزمة المالية وهو أسوأ ما يمكن أن يحدث. وهناك خطر التسوية عبر الحدود، نظرًا لانتشار التداول بالعملات والأوراق المالية بين الدول المختلفة، وبسبب اختلاف وقت عمل نظم المدفوعات في الدول يكون هناك احتمال عدم تسوية الصفقات بسبب عدم إمكانية التسوية

---

(1) محمد بن إبراهيم السحيباني ، مصدر سابق، ص٩١- ٩٣.

الآنية. وأخيرًا يوجد الخطر القانوني وهو الخطر الناتج عن تباين الأنظمة التي تحكم المقاصة والتسوية [١].

ثالثاً : أجراء المقاصة قبلها.

تتحقق التسوية وبصورة صحيحة إذا سبقت بعملية المقاصة وعلى الرغم من عدم شعور المتعاملين بالأهمية الحقيقية لها، إلا أن لها دورا كبيرا في تسهيل مبادلة الأوراق المالية في الاقتصاد وتقليل مخاطر التسوية، وخاصة المخاطر المنبعثة من النظام نفسه في حالة الأزمات ومن هذه المخاطر وعلى سبيل المثال الخطر التقني والذي يحدث عندما تخفق تقنية المعلومات والاتصالات المستخدمة في عملية التسوية في إتمام عملية نقل الملكية والتحويلات المالية المترتبة عليها [٢] ، كما سبق ذكره.

إسنادا إلى ما سبق يمكن القول بأن هذه المخاطر ممكن أن يخفق أثرها فيما إذا تدخل البنك الوسيط وليس كطرف ثالث في التعامل، فهو عمله محدد بمسألة ترتيب التسوية، هذا إذا كان البنك المتدخل هو أحد البنوك التابعة للقطاع الخاص، أما إذا كان البنك المتدخل هو بنك مركزي فإن دوره الأساسي ينحصر في فرض سياسة معينة تخضع لها البنوك بصورة موحدة [٣].

يمكننا القول بأن اهمية المقاصة في عملية التسوية تتمثل بأنها تمهد الطريق لها؛ وذلك بعد تصفية الديون ما بين البائع والمشتري ، فقد تكون هناك علاقة مديونية متبادلة بين الطرفين فيسقط دين أحدهما بمقدار الأقل منهما ، أي أنها تخلص العلاقة ما بين الوسيط البائع والوسيط المشتري من أي ديون سابقة ومتراكمة بذمة احدهما تجاه الآخر ، فالتسوية تعتمد على نتيجة المقاصة فإذا سقطت الديون بين الطرفين المتعاملين عند اجراء المقاصة بينهما فلا حاجة بعد ذلك للانتقال إلى التسوية ، بينما إذا بقيت علاقة المديونية قائمة حتى عند اجراء المقاصة فأن المعاملة في هذه الحالة تكون بحاجة إلى اتخاذ التسوية بحقها .

---

(١) للمزيد انظر: محمد بن إبراهيم السحيباني ، مصدرسابق ، ص ٩٦- ٩٨.

(٢) اشرف الضبع ، مصدر سابق، ص٣٢٩.

(٣) ثريا الخزرجي، مصدر سابق، ص١٠ .

رابعاً : اختلاف الانظمة الحاكمة

تختلف الأنظمة الحاكمة للتسوية باختلاف البلدان، الأمر الذي يعطى نوع آخر من السمات لهذه التسوية ولهذا نجد الدول تسعى قدر الإمكان إلى جعل هذه التسوية تتم في نطاق الدولة الواحدة منعًا للخطر المتمثل بالتسوية عبر الحدود، وذلك ناتج من الاختلاف في وقت التسوية الخاص بالمدفوعات لاختلاف التوقيتات الزمنية ويُضاف إلى الاختلاف من حيث التوقيت الزمني، اختلاف آخر متمثل في التوسع في التعامل عبر الحدود واختلاف الأنظمة التي تحكم الأوراق المالية، وبالتالي تعتبر التسوية هنا نتيجة كونها من الممكن أن تطبق ضمن نطاق الدولة الواحدة أو أن تكون عابرة للحدود، ولكن في الحالة الثانية نصطدم بتعدد الأنظمة القانونية الموجودة بين الدول المختلفة[١] .

خامساً : تعدد ألخصائص

من السمات المميزة للتسوية أن تقسيمها ناتج عن المقاصة السابقة لها، فهي تُقسم لا باعتبار ذاتها وإنما بالاعتماد على غيرها أي المقاصة، التي تكون سابقة لها. ومن خصائصها أنها تقسم إلى قسمين ،إما بالاستناد إلى طبيعة المقاصة التي تسبقها تُقسم إلى إجمالية ،أو صافية ، وتقسم كذلك بالاعتماد على الفارق الزمني (أو المدة الزمنية) بين التداول والتسوية الآنية، أو المتراخية. فمن الممكن أن تتم التسوية في أثناء يوم التداول مع وجود تأخير بسيط لكل صفقة على حدة، وتستخدم التسوية في حالة ما إذا كانت المبالغ كبيرة جدًا، وهذه بغض النظر عن المقاصة التي تسبقها، وتميز التسوية في بعض الأحيان على الرغم من أنها من حيث التسمية تعتمد على السرعة إلا أنها من خصائصها أنها تتم في فترات زمنية متباعدة وذلك لفتح المجال أمام الجهات المعنية للحصول على أكبر قدر من المردودات[٢].

---

(١) د. مناضل عباس ، الاسواق المالية على المستويين العربي والعالمي مع تعليق قياسي ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، بدون سنة نشر، ص ٢٩ .

(٢)عصام أحمد البهجي ، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الطبعة الأولى، القاهرة،٢٠٠٩، ص٤٩.

من الجدير بالذكر، إنه هناك سمات تتميز بها بعض أنواع التسوية عن غيرها. فمثلًا التسوية إذا كانت صافية فإنها تعمل على تقليل حجم الصفقات والمدفوعات المطلوب تحويلها إلى وقت التسوية ومن الممكن القول إنّ هناك من التسويات ما يحتاج إلى تحويلات مالية أكثر الأمر الذي يرتب على إدارة المخاطر توفير سيولة بشكل متواصل، مما يترتب عليه زيادة تكلفة الاحتفاظ بالاحتياطات ولكن مخاطر التسوية تكون منخفضة [١].

من خلال ما سبق ، يمكن القول أنه من أبرز سمات التسوية بمختلف أنواعها، سواء أكانت إجمالية أم صافية وسواء أكانت لحظية أم متراخية ، والتي من الممكن اعتبارها السمه البارزة فيها، هي عدم وجود وحده مركزية تشرف على عمليات التداول الحاصلة في سوق الأوراق المالية. والمقصود من عدم وجود حكومة مركزية في هذا المقام فيما يخص التعاملات خارج حدود الدولة والذي يحكمها هنا، ونقصد التعامل بالأوراق المالية ،هو إما أن تكون هناك اتفاقيات بين الدول من جهة، أو بناءً على الثقة المتبادلة بين الأطراف المعنية بالتسوية من جهة أخرى، فلا يوجد نظام دولي موحد كما هو الحال في القواعد الحاكمة للأوراق التجارية ؛ أذ هناك اتفاق بين الدول المتعاملة بها في الخطوط الأساسية وإن تركت بعض الأمور التفصيلية للدول المتعاملة المعنية بها .

---

(١) عبد الرحيم الشحات البحطيطي ، مصدر سابق ، ص٥٧.

المبحث الثاني

الاساس القانوني لتسوية المراكز القانونية في سوق الاوراق المالية

بعد أن عرفناً المقصود من نظام التسوية وهو احتساب الموقف المالي لشركة الوساطة عن عمليات البيع والشراء التي تتم في سوق الاوراق المالية وما يستتبع ذلك من خصم واضافة وفقاً لما تمّ تنفيذه.

فإنّ للتسوية اهدافا تسعى لتحقيقها وهي تنفيذ عملية التسوية في توقيتات محددة وزيادة معدل تداول الورقة المالية في السوق نتيجة لضمان إتمام التسوية في تاريخ محدد واستقطاب الاستثمارات الاجنبية من خلال اتباع المعايير العالمية وتطبيق نظام التسليم مقابل الدفع .

لقد أناط المشرع المصري بشركة الإيداع والقيد المركزي أجراء عمليات المقاصة والتسوية في الاوراق المالية وفي القانون العراقي أعطيت هذه المهمة لمركز الإيداع العراقي ، وذلك بهدف تحديد صافي حقوق والتزامات الوسطاء الماليين اعضاء الإيداع المركزي وتسوية المراكز الناشئة عن تداول الاوراق المالية المودعة بها ثم نقل ملكيتها بطريقة التحويل من حساب إلى آخر.

لكي تستطيع الجهات المعنية بالتسوية تحقيق اهدافها فعليها أن تسير وفق اصول محددة لانجاح عملية تسوية المراكز القانونية، وهذا ما سنحاول توضيحه في هذا المبحث؛ لذلك قسمناه إلى مطلبين نتناول في المطلب الاول المبادى التي تقوم عليها تسوية المراكز القانونية ، ونتناول في المطلب الثاني عن خصوصية جهات التسوية واجراءاتها .

المطلب الأول

المبادئ التي تقوم عليها تسوية المراكز القانونية

يوجد مجموعة من المبادئ التي تحكم عملية التسوية وذلك في سبيل الوصول للأهداف المتوخاة منها ومن هذه المبادئ ما يكون متصلا بآلية التسوية نفسها وهذا ما سنبحثه في الفرع الأول من هذا المطلب بينما نخصص الفرع الثاني لبيان المبادئ التي تحكم حالتي عجز وإفلاس العميل .

الفرع الأول

المبادئ الحاكمة لآلية التسوية

هناك مجموعة من المبادئ التي ترتكز عليها الجهة القائمة بالتسوية وهذه الجهة تتمثل بمركز الإيداع في العراق وشركة الإيداع والقيد المركزي في مصر وشركة (السيكوفام) في فرنسا وهذه المبادئ مختلفة ويأتي اختلافها من ناحية المضامين التي تنظمها وهذا ما سنحاول إيضاحه تباعاً :

أولاً- مبدأ التسليم مقابل الدفع

أضحى هذا المبدأ من المبادئ المسلم بها عالميًا والمتفق عليها في قوانين مختلف الدول، بل وفي جميع فروع القانون العام منها والخاص. ويمكننا القول بأن هذا المبدأ ليس حكرًا على الالتزامات القانونية فقط، بل يوجد في مختلف ضروب الحياة.

مفاد مبدا حسن النية ؛ أن كل وسيط في عملية التداول الخاصة بالأوراق المالية لا يقوم بتنفيذ التزامه ما لم يقابله الوسيط الآخر بتنفيذ التزاماته المقابلة وفي نفس الوقت. ويجب أن لا يغيب عن البال أن هذا المبدأ وتنفيذه لا يتم إلا من خلال شركة الإيداع المركزي في مصر[١].

أما فيما يتعلق بموقف القانون العراقي فأن قانون سوق العراق للأوراق المالية، لم يبين موقفه من هذا المبدأ ولكن المشرع العراقي حسنافعل في مشروع قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨(والذي لم يرى النور على الرغم من حسناته) وذلك في المادة رقم (٦٦) حيث نصّت على أنه: "تتم تسوية كافة التداولات لدى مركز الإيداع المرخص علـــى أساس التسليم مقابل الدفع .

هذا يعني بأن عملية التسليم للأوراق المالية المتداولة في السوق تتم مقابل دفع قيمتها بين شركات الوساطة البائعة والمشترية، بحيث تقوم جهة الإيداع المركزي بسحب القيمة النقدية

---

(١) تنص المادة (١٥) من قانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم ٩٣ لسنة٢٠٠٠ على أنه: "تجري الشركة عمليات المقاصة والتسوية في الاوراق المالية على اساس التسليم مقابل سداد الثمن".

لعمليات الشراء المنفذة في سوق الأوراق المالية من حسابات التسوية الخاصة بالشركات المشترية في مصرف التسوية وفي الوقت نفسه تقوم جهة الإيداع بسحب كمية الأوراق المالية من شركات الوساطة البائعة وإضافتها للمشتري [١].

في سبيل نجاح عملية تسليم الأوراق المالية ودفع ما يقابلها نقدًا أي نجاح تطبيق مبدأ التسليم مقابل الدفع باعتباره أحد المبادئ التي تستند عليها عملية التسوية في سوق الأوراق المالية ، يجب أن يكون حفظ الأوراق المالية مركزيًا أي مودعًا بنظام القيد المركزي [٢].

من الجدير بالذكر، إن المصرف يستخدم هذه الآلية (التسليم مقابل الدفع) لتسوية العمليات بهدف إلغاء خطر الائتمان المرتبط بالتسوية؛ كما يتم إعمال آلية الدفع مقابل التسليم ، أو التسليم مقابل الدفع في الأصول المالية الأخرى. وفي هذه الحالة يتم تبادل العملات بين طرفي الصفقة في وقت واحد [٣].

ويُعد هذا المبدأ من أحد الأسباب المهمة التي دعت إلى تبني نظام القيد والإيداع المركزي اذ أن نظام الإيداع المركزي حقق السيطرة الكاملة على الأوراق المالية من خلال تحويلها من حالتها المادية إلى مجرد قيود دفترية محاسبية دون النظر إلى فئاتها وأرقامها ، وإنما يكون التعامل على الكميات فقط وفق ما هو مسجل في قاعدة البيانات الخاصة بشركة الإيداع

---

(١) طاهر شوقي مؤمن: مصدر سابق، ص٢٠٨.

(٢) ويقوم نظام الإيداع والقيد المركزي على مبادئ عدة منها: ١. تجريد الأوراق المالية من دعاماتها المحسوسة وتحويلها إلى قيود في الحساب. ٢. تنفيذ عقود التداول بين الوسطاء الماليين عن طريق عمليات المقاصة= =والتسوية ٣. نقل ملكية الأوراق المالية بالتحويل بالطرق الاليكترونية بين حسابات العملاء عقب إتمام تسوية العمليات الواردة عليها. ٤.إحلال سجلات الأوراق المالية لدى شركة الإيداع المركزي محل سجلات ملكية الأوراق المالية لدى جهة الإصدار. هذا ويستلزم نظام تداول الأوراق المالية أمرين هما: أولاً: إيداع الأوراق المالية لدى جهة الإيداع المختصة..... ثانياً : حفظ القيود المركزية لدى أمناء الحفظ. للمزيد من التفصيل ينظر د. هشام فضلي ، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الاسكندرية ٢٠٠٥ ، ص١. وأيضاً د. أحمد محمد كامل ، النوازل الفقهية المعاصرة وأثرها في المعاملات وأحكام التعامل في بورصة الأوراق المالية ، دار الكتب القانونية ودار شتات للنشر والبرمجيات ، مصر . الإمارات ، ٢٠١٤ ، ص ٢٣.

(٣) محمد بن إبراهيم السحيباني ، مصدر سابق، ص ١١٧.

والقيد المركزي . وقد اثبت هــذا النظام (نظام الحفظ والقيد المركزي) جدارته في تطبيق نظام التسليم مقابل الدفع بطريقة أكثر فاعلية وذلك بهدف تلافي سلبيات نظام التعامل بالأوراق المالية المادية [١].

بشكل عام ، فإن العمل بنظام الإيداع المركزي يؤمن حماية لمالكي الأوراق المالية من خطر تلف الأوراق المالية وتزويرها وضياعها وسرقتها لوجود جهة مركزية تتولى عملية الحفظ وتتولى إجراءات نقل الملكية عن طريق القيد الحسابي. فإن حجم مشكلة فقدان وسرقة الأوراق المالية في تنامي مستمر لدرجة أنه أصبح أمر يعرقل الاستثمار في سوق الأوراق المالية ، وللتأكيد على خطورة الأمر فقد أنشأ الكونجرس الأمريكي في عام ١٩٧٧م مركز معلومات الأوراق المالية وكانت مهمة هذا المركز خلق قاعدة بيانات خاصة بالأوراق المالية المفقودة أو المسروقة. ويحقق نظام الإيداع المركزي فضلا عن تلافي مخاطر السرقة والتلف وغيرها من المخاطر التي تتعرض لها الورقة المالية، فإنه يحقق لمالك الورقة المالية أيضًا تطبيقًا فعالًا لنظام التسليم مقابل الدفع (D.V.P)، وهو مبدأ عالمي مستقر يحصل فيه البائع على قيمة البيع في الموعد المحدد للتسوية مقابل حصول المشتري على الأوراق المالية في الموعد نفسه. وتتلخص مزايا تطبيق نظام التسليم مقابل الدفع في ضمان استلام كل من المشتري والبائع حقوقه في نفس الوقت [٢].

من أهم السلبيات التي تصاحب نظام التعامل بالأوراق المالية المادية والتي كانت تؤثر على كفاءة نظام التسليم مقابل الدفع هي بطء دورة تداول الورقة المالية والخوف من مخاطر تزوير هذه الورقة، أو فقدانها، أو سرقتها لأن هذا الكيان المادي للورقة المالية هو دليل إثبات وجودها وعند فقدان الورقة أو تلفها توجد صعوبة حقيقية لمالك الورقة في إثبات وجودها.

---

(١) عبد الحميد منصور عبدالعظيم ، مرجع سابق، ص١٦٥.

(٢) د. إبراهيم إسماعيل إبراهيم ، الإيداع المركزي للأوراق المالية، دراسة في القانون العراقي، مجلة المحقق، الحلي للعلوم القانونية والسياسية، العدد الأول، السنة الثامنة، عام ٢٠١٦، ص ١٢٤.

ثانيًا:- إجراء عملية التسوية في مواعيد محددة

من المبادئ التي تحكم عملية التسوية بأن إتمامها يجب أن يكون خلال المواعيد المحددة لها من قبل النظم القانونية للأسواق المالية التي توجب اتخاذ هذه الإجراءات على وجه السرعة وبغض النظر عن الجهة القائمة بالتسوية، سواء أكانت الجهة القائمة بهذه الإجراءات هي جهة التداول (البورصة)، أو كانت جهة منفصلة عنها قانونيًا ووظيفيًا (كشركة المقاصة والتسوية وجهات التسوية الأخرى كالبنوك المركزية)[١].

هذه المواعيد تم تحديدها في النظم القانونية المنظمة لعمل سوق الأوراق المالية، ففي مصر تقوم شركة الإيداع والقيد المركزي بإتمام التسوية على أساس الفرق بين قيمة عملية الشراء التي تتم تسويتها على حساب عضو التسوية وبين قيمة عمليات البيع التي تتم لحسابه مضافًا إليها رصيده الدائن في حساب التسوية الخاص به لدى بنك المقاصة ويتم ذلك في كل يوم تسوية [٢].

ثالثاً : وساطة جهة معينة في عملية التسوية

إنّ عملية التداول في سوق الأوراق المالية لا تتم بين البائع والمشتري بصورة مباشرة، وإنما تتحقق عن طريق جهة ثالثة تتوسط هذه العملية وهي شركات الوساطة في سوق الأوراق المالية والمرخص لها العمل بهذا المجال . وكذلك الحال بالنسبة لعملية التسوية للمراكز القانونية بالنسبة للأطراف القائمة بعملية التداول لا تتم بينهما بصورة مباشرة وإنما هناك جهة تتوسط هذا العمل ، وهي شركة الإيداع والقيد المركزي في مصر، ومركز الإيداع في العراق ؛ اذ تتولى هذه

---

(١) د. ذكرى عبد الرزاق محمد ، التنظيم القانوني لتسوية عمليات التداول في سوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، القاهرة، ٢٠١٥، ص١٣٥.

(٢) المادة (٤) من ملحق عمليات واجراءات المقاصة والتسوية الصادر عن اللائحة التنفيذية للقانون رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ المصري . هذا ومن الجدير بالذكر بأن يوم التسوية وكما ورد في النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ وذلك في المادة الثانية منه بأنه: اليوم الذي يحدده مجلس المحافظين لإتمام عملية التسوية المالية.

الجهات تنفيذ الالتزامات الناشئة عن عمليات التداول والمتعلقة باستلام الأوراق المالية وسداد ما يقابلها من ثمن[١].

ان عملية التسوية لا تجري بين البائع والمشتري مباشرة (كما هو عملية التداول منذ البداية) وإنما تجري وتتم بين شركات الوساطة وبين الجهات المعنية بالتسوية ؛ والسبب في ذلك هو الحفاظ على إجراء عملية التسوية دون أن يتخللها أي أخطاء محاسبية في التنفيذ، فضلاً عن ضمان إجراؤها في مواعيد تتسم بالسرعة ، والذي يتلاءم مع الحياة التجارية التي ترفض أن لا يكون للبطء في تنفيذها مجال فيها، وكذلك لسلامة إجراء عملية التسوية وما يترتب عليها من استلام وتسليم للأوراق المالية وما يقابلها من أثمان ؛ لأنه قد يرافق هذه العملية فيما لو تمت بين الأطراف مباشرة ضياع أو سرقة أو تلف ؛ وبسبب ذلك وغيره من الأسباب أصبح إجراء عملية التسوية من قبل وساطة جهة معينة من المبادئ المهمة والتي تستند إليها هذه العملية[٢].

الفرع الثاني

المبادئ الحاكمة لحالتي عجز وافلاس العميل

في اثناء القيام بعملية التسوية قد يصادف أن يواجه العميل حالتي العجز والافلاس اللذان يترتب عليهما عدم قدرته على القيام بتنفيذ الاثار المترتبة على عملية التداول بصورة عامة ، وعملية التسوية بصورة خاصة لذلك اقتضى الحال معرفة الموقف القانوني له في هاتين الحالتين وما هي المبادئ التي تحكم التسوية فيما إذا تعرض عملها لهاتين الحالتين وما هو العلاج القانوني لهما وهذا ما سنحاول بيانه كما يأتي :

---

(١) د. علي فوزي الموسوي ، المركز القانوني للوسيط في سوق الاوراق المالية ،كلية القانون ،جامعة بغداد ، بدون سنة نشر ،ص١٥٢، د. إبراهيم إسماعيل إبراهيم ، حيدر فاضل حمد الدهان ، تسوية منازعات عقد الوساطة في سوق الاوراق المالية ،مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية ،جامعة بابل ،العدد الثاني ، السنة الثانية ، ص٨ .

(٢) د.عصام حنفي محمود موسى ، شركة الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة، ٢٠٠٧، ص٣٨.

أولاً- المبدأ الحاكم لحالة العجز في حساب الوسيط

من مقتضيات عملية التسوية بصورة عامة التي تقوم بها الجهات المعنية أن يكون هناك رصيدا ماليا للوسيط الذي يتولى مهمة التسوية، والذي يطلق عليه بعضو التسوية ،تكمن فائدة هذا الرصيد بتغطية كل متطلبات عملية التسوية والتداول عامة وما يترتب عليها من آثار، وهي نقل ملكية الأوراق المالية من البائع إلى المشتري وسداد ثمنها من رصيد الوسيط المشتري واضافتها إلى رصيد وسيط البائع.

قد يصادف أن يحصل عجز في حساب الوسيط يجعله غير قادر للإيفاء بالآثار المترتبة على عملية التداول والمذكورة في أعلاه ، لذلك اقتضت الحال بوجود حلّ قانوني يعالج هذا الموقف وذلك للحفاظ على انسيابية عمليات التداول في سوق الأوراق المالية وعدم حصول حالات توقف فيها ، والذي ينعكس سلباً على سير عمل السوق ككل والذي يتعارض مع السرعة المطلوبة في عمل سوق الأوراق المالية وكان الحل القانوني يكمن بإنشاء صندوق يسمى بصندوق ضمان التسوية [1] والذي نصّت على إنشائه القوانين محل المقارنة ، إذ تمّ إنشاء الصندوق عقب الخسائر التي تحملها وسطاء الأوراق المالية ويهدف إلى تزويد أعضاء صندوق الأوراق المالية بالقروض اللازمة لمواجهة الأزمات المفاجئة التي تؤثر على وسطاء الأوراق

---

(1) استكمالاً لبرنامج التطوير الذي انتجته الهيئة العامة لسوق المال المصري اعتبارا من عام ١٩٩٤، تم تنظيم قواعد وأجراءات العمل بصندوق ضمان التسويات وفقا لأحكام قرار مجلس أدارة الهيئة العامة لسوق المال رقم (٢٩) الصادر في ٥ اغسطس ٢٠٠٤ إعمالا لأحكام المادة رقم (١٨) من القانون رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠والمعدل بالقانون رقم (١٤٣) لسنة ٢٠٠٤ اذ تم تعريف صندوق الضممان فيه بأنه :

هو وعاء يحتوي على جميع اشتراكات اعضاء التسوية التي تتم التسوية مباشرة على حساباتهم لددى الشركة وبنوك المقاصة سواء لحساب الغير او لحسابهم

اما الهدف من صندوق ضمان التسوية فيتمثل بألاتي :

١. ضمان تنفيذ التزامات التسوية الناتجة عن عمليات تداول الاوراق المالية المقيدة بالبورصة (من خلال تحقق صنوق الضمان من تسوية جميع عمليات التداول في يوم التسوية) .
٢. زيادة حجم التعاملات في سوق الاوراق المالية (من خلال تأكد المتعاملين بالسوق من الدور الايجابي لصندوق الضمان في تحقيق الاستقرار والانضباط بالتعاملات في سوق الاوراق المالية).
٣. تشجيع الاستثمارات المحلية والاجنبية على التعامل في سوق المال المصري (من خلال ضمان حصولهم على حقوقهم في التوقيتات المحددة لها).

المالية ولهذا أقرت آلية صندوق الضمان[١] ليغطي حالات غياب غرفة المقاصة عند عجزها عن أداء دورها لعدم توفر الغطاء .

كان لصندوق ضمان التسوية دور في سدّ العجز الحاصل لدى الوسطاء في سوق الأوراق المالية المصرية ؛ وذلك في قانون الإيداع والقيد المركزي ، اذ فرض المشرع في قانونه هذا على شركة الإيداع والقيد المركزي إنشاء وإدارة صندوق ضمان التسوية ، ذلك بالقول: "على الشركة أن تنشئ وتدير صندوقا لضمان الوفاء بالالتزامات الناشئة عن عمليات الأوراق المالية ويلزم الأعضاء بالاشتراك فيه ويصدر بنظامه وبقواعد الاشتراك فيه وبمقابل التأخير عن الوفاء بالاشتراك في ميعاد استحقاقه قرار من مجلس إدارة الهيأة بناء على عرض مجلس إدارة الشركة .....[٢]"

استنادا إلى النص المذكور أعلاه نستطيع أن نقول بأن المشرع المصري قد أمر وبخصوص تسوية المراكز الناشئة عن عمليات التداول بتدخل صندوق ضمان التسوية بتغطية العجز في حساب الوسيط عضو التسوية بعد إجراء عمليات المقاصة ثم يرجع عليه بعد ذلك بقيمة التغطية وفقا للقواعد والاجراءات المنظمة لعمل صندوق ضمان التسوية .

أما فيما يتعلق بموقف المشرع العراقي في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤، فأنه لم يقر مثل هذا النظام وبناءً عليه لا يوجد لدينا في العراق ما يسمى بصندوق ضمان التسويات وهذا نقص تشريعي واضح ويؤخذ على المشرع العراقي ؛ وذلك لأهمية هذا الصندوق بضمان التسوية ، وماله من دور كبير في بث الثقة والاستمرار لسوق العراق للأوراق المالية وما يشكله من عامل جذب واستقطاب للاستثمارات الاجنبية.

اذا كان المشرع العراقي في قانون سوق العراق للأوراق المالية المؤقت رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ لم ينص على أنشاء صندوق ضمان التسوية ، فأنه تنبه الى وجود هذا النقص التشريعي وذلك في مشروع قانون الأوراق المالية المشرع لسنه ٢٠٠٨ ونصّ في المادة (٦٥/د) على

---

(١) مرسوم (٧ تشرين الأول لسنة ١٨٩٠) .

(٢) المادة (١٨) من قانون شركة الإيداع والقيد المركزي المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ م .

امكانية أنشاء هذا الصندوق بقوله "لمركز الإيداع المرخص انشاء صندوق ضمان التسوية يتم السحب منه لأغراض تسوية المعاملات فقط".

يؤخذ على موقف المشرع العراقي في نص المادة المذكورة اعلاه بأنه ترك انشاء الصندوق لمركز الإيداع فهو لم يلزمه بأنشائه لضمان التسوية ولهذا كان من الافضل ان يتلافى هذا النقص والزام المركز بأنشاء هذا الصندوق وتنظيم عمله كما هو الحال في بقية القوانين محل المقارنة وذلك لما تلمسناه من اهمية كبيرة لهذا الصندوق والذي يعلق عليه استمرار العمل بتسوية المراكز القانونية وما يترتب عليها من آثار مهمة والتي تتمثل بنقل الملكية وسيتم بيان دور واحكام هذا الصندق بشكل مفصل في الفصل الثالث من هذه الدراسة عند بحث المخاطر التي تتعرض لها عملية التسوية .

نستطيع أن نقول انه عند تعرض عضو التسوية إلى عجز في رصيده المالي والمخصص للوفاء بالتزاماته عند القيام بعملية التسوية سوف يؤثر سلباً على عملية التداول ككل ؛ وذلك لأن الأثر المترتب على عملية تداول الأوراق المالية في سوقها المخصص لأجراء العمليات عليها ، وهو انتقال ملكية الأوراق المالية من البائع إلى المشتري وسداد ثمنها من ذمة المشتري إلى ذمة البائع متوقف على تمام عملية التسوية بنجاح تام ، وكما عرفنا بأن نجاح عملية التسوية مرتبط بوجود رصيد كافي لدى عضو التسوية يمكنه من مواجهات كافة متعلقات عملية التداول ؛ لذلك اقتضى الحال ان يكون هناك حل بديل في حالة حصول عجز في رصيد هذا العضو، فكان الحل بأنشاء صندوق يسمى بصندوق ضمان التسوية يكون كفيل بمواجهة حالة العجز التي يتعرض لها هذا العضو وبالتالي انقاذ عملية التسوية وما يرتب أو ما هو متوقف عليها الا وهو إنجاح عملية التداول بصورة عامة.

من خلال ما تقدم من بيان لأهمية وجود صندوق ضمان التسوية والذي له مردود على عملية التداول ككل ، نرى من الضروري على المشرع العراقي أن يلتفت الى هذه المسألة والى ضرورة تنظيم صندوق ضمان التسوية من كل الوجوه بداية من الانشاء مروراً بكيفية الاشتراك به وقيمة الاشتراك وصولاً إلى كيفية معالجتها لحالات العجز التي يمر بها عضو التسوية وذلك حتى يكون هناك تنظيم قانوني يعالج الصعوبات والمشاكل كافة التي ترافق عملية التسوية من

اجل الرقي بسوق العراق للأوراق المالية وجعله بمصاف الاسواق المالية العالمية ؛لغرض تنشيط عملية جذب الاستثمارات الاجنبية والمحلية وكذلك تنشيط عملية تداول رؤوس الاموال المدخرة.

وفي مقابل ذلك لاحظناً بأن المشرع العراقي في القوانين المنظمة لعمل سوق الاوراق المالية ، قد أحتاط لتلافي حالة العجز في رصيد العميل و ذلك قبل تنفيذ الأمر الصادر من الوسيط سواء أكان ذلك الأمر أمر بيع أم امر شراء ، اذ الزم مركز الايداع بالتحقق من كفاية الرصيد قبل تنفيذ الامر الصادر من الوسيط حتى لا يضع نفسه في مأزق عند وجود العجز في الرصيد وذلك بعد تنفيذ عملية البيع أو الشراء[١].

هذا وان كان موقف المشرع العراقي المذكور في أعلاه جيد لتلافي حالة العجز في رصيد العميل، إلا أنه يؤدي من جهة اخرى الى عرقلة سير عمليات التداول في سوق الاوراق المالية ، اذ انه سيتم الغاء تنفيذ الكثير منها ، ومن ثم مما ينعكس سلباً على عمل سوق الاوراق المالية ، لذا فأن الحل الامثل يكون بأنشاء صندوق ضمان التسوية حيث انه سيؤدي الى استمرار تنفيذ عمليات التداول في سوق الاوراق المالية هذا من جهة ، ومن جهة اخرى ، في حال ما اذا ظهر ان هناك عجز في رصيد العميل وذلك بعد اتمام تنفيذ عمليات التداول وعند الشروع في عملية التسوية ، فأنه سيكون هناك ضمان للقيام بعملية التسوية وهذا الضمان يتمثل بصندوق ضمان التسوية .

---

(١) المادة (١١) من تعليمات تداول الاوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠١٣ حيث نصت على انه :(أ – على الوسيط التأكد من كفاية رصيد المستثمر من الورقة المالية المعنية قبل ادخال امر البيع . ب– يلتزم المستثمر المشتري بتسديد قيمة الاوراق المالية المشتراة لصالحه قبل تنفيذ عملية الشراء ولا يجوز للوسيط ان يقوم بالتنفيذ قبل التأكد من وجود رصيد لدى المشتري . ج– اذا لم يقم المستثمر المشتري لأي سبب كان بدفع قيمة الاوراق المالية المشتراة لصالحه والعمولات المستحقة عليهاخلال فترة التسوية ،يجوز للوسيط بيع الاوراق المالية المعنية بعد اخذ موافقة المدير التنفيذي ، واذا نتج اي ربح نتيجة عملية البيع يلتزم الوسيط بتحويله الى نفس الفقرة اعلاه ، أما في حال تحقق خسارة فيتحملها الوسيط المعني ، ويحق له الرجوع الى المشتري بموجب الاتفاق بينهما ، د– على الوسيط عتد تعامله النقدي مع عملائه الالنزام بالتشريعات المعمول بها المنظمة لمكافحة غسيل الاموال) .

ثانياً- المبدأ الحاكم لحالة الإفلاس[1] التي يتعرض لها عضو التسوية

وفقاً للقواعد الحاكمة لحق الملكية، أن يملك المالك كل الحق في ادارة امواله ، أو التصرف فيها واستغلالها ، وهذا كله يدخل تحت عنوان عناصر الملكية، والتي تتضمن تحت طياتها عناصر ثلاث وهي الاستعمال والاستغلال والتصرف.

يترتب على ذلك أنه لا يمنع المالك من استعمال ملكه ،أو استغلاله ، أو التصرف فيه كافة انواع التصرفات الجائزة قانوناً والتي تتطلبها مقتضيات الملكية ، ولكن ونتيجة لدخول المالك في علاقات قانونية مع الغير كالبيع والشراء ،أو الايجار ،أو الرهن ..... الخ ، قد تجعله مديناً للغير ، وقد يتفاقم الوضع ويصبح المالك عاجزاً عن سداد دينه وومن ثم يتوقف عن اداء ديونه فإذا وصل إلى هذه المرحلة من العجز وعدم القدرة على الوفاء بديونه يطلق عليه بالمفلس،وعليه نعتقد ان حالة العجز ،المذكورة في الفقرة اولاً، تعد حالة توقف عند دفع الدين وبالتالي تعد حالة في حقيقتها حالة افلاس عند صدور الحكم .

ومما يجب ذكره أن هناك شروط عديده حتى يعد الشخص مفلسا ومنها أن يكون تاجرا ومتوقفا عن دفع الديون على أن تكون ديونا تجارية ولايكون هذا التوقف مشروعا وعلى أن يقدم طلب من التاجر او احد الدائنين إلى المحكمة حتى تستطيع اصدار حكم الافلاس .

مع الاخذ بنظر الاعتبار بأن نظام الافلاس خاصة بالتاجر – وهذه التسمية لا تطلق إلّا بعد صدور حكم من المحكمة المختصة بإشهار الافلاس وهذا الحكم يصدر بناءً على طلب من التاجر نفسه، أو من أحد الدائنين .

فإذا وصل التاجر إلى هذه المرحلة فأنه وبناءً على الحكم الصادر بحقه (حكم الافلاس) يمنع من ادارة امواله والتصرف بها وغيرها من الآثار المترتبة على حكم اشهار افلاسه مثل ايقاف التقاضي ، أو رفع الدعاوى ،أو الاستمرار فيها وسقوط آجال الديون وايقاف الفوائد وغيرها، ولكن الذي يهمنا هنا وبقدر تعلق الامر ببحثنا هو منع المفلس من ادارة امواله

---

[1] الاجراءات القضائية المتعلقة بمنازعات الدين لرقم ٧٨ لسنة ٢٠٠٤ .

والتصرف فيها كافة انواع التصرفات وإذا صدر منه تصرف فأنه لا يعد نافذاً بحق جماعة الدائنين.

هذا وتؤكد قواعد الافلاس بأن الحكم بإشهار افلاس التاجر هو حكم كاشف في ذات الوقت وان لهذا الحكم حجيته في مواجهة الكافة ويترتب عليه غل يدّ المفلس بمجرد صدور الحكم عن ادارة امواله والتصرف فيها ومن ثم لا يحق له القيام بأي تصرف قانوني ويشمل المنع من التصرفات القانونية فترة الريبة وهذا يؤدي إلى توقف اجراءات المقاصة والتسوية لكافة عمليات التداول من تاريخ صدور حكم الافلاس[١].

لكن المشرع في القوانين محل المقارنة قد خرج على هذه الاصول والقواعد العامة لحماية المستثمرين من مخاطر الافلاس الواقع على الوسطاء الماليين وحرصاً على تنفيذ الالتزامات الناتجة عن عقود التداول المبرمة وقررت القوانين (محل المقارنة) اتمام المقاصة والتسوية وسريانها قبل الكافة على الرغم من افلاس الوسيط المالي للعمليات التي كان الوسيط المالي طرفاً فيها شريطة أن تكون قد ابرمت قبل الحكم بإشهار افلاسه [٢]، وهذا هو حكم القانون العراقي[٣].

فنصّت المادة (٥٢) من قانون الإيداع والقيد المركزي رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ المصري على أنه "عند افلاس أحد أعضاء الإيداع المركزي ، تقوم الشركة بإتمام المقاصة والتسوية للعمليات التي كان هذا العضو طرفاً فيها قبل الحكم بإشهار افلاسه ، وتكون تلك العمليات نافذة قبل الكافة...." ومع ذلك يشير رأي في الفقه الى إجازة المشرع المصري ابطال عمليات التداول التي كان عضو الإيداع طرفاً فيها قبل الافلاس على الرغم من اتمام عمليات المقاصة والتسوية وسريانها في مواجهة الكافة ، إذا تبيّن إنّ إجراء عمليات التداول كانت قد بدأت بعد إشهار

---

(١) د. عصام احمد البهجي، مصدر سابق، ص٥١٢.

(٢) د. هالة كمال اسماعيل، بالالتزام بالإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية وفقا لقانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، دار النهضة العربية ، القاهرة ،٢٠٠٧، ص٢٧١.

(٣) المادة (٧) من القسم التاسع من الامر رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ والخاص بسوق العراق للأوراق المالية .

إفلاس الوسيط (عضو التسوية)وتكون سلطة إبطال العمليات لهيئة سوق المال من تلقاء نفسها او بناءً على طلب من امين تفليسة العضو المفلس[١].

أما في فرنسا وفي حالة التصفية القضائية لأموال البنك ماسك الحساب ، فأن اصحاب الأوراق المالية المقيدة لدى البنك يحولون كامل حقوقهم إلى حساب يمسكه بنك وسيط آخر وتمسكه الجهة المصدرة للورقة المالية ، ويخطر بذلك مأمور التفليسة وتحويل حقوق العملاء المودعين على هذا النحو يتمّ من دون مزاحمة من جماعة الدائنين ، وإذا كانت القيود المدونة في حسابات البنك الوسيط المفلس لا تكفي للوفاء بحقوق اصحاب الأوراق المالية ،فأنهم يتقدمون لدى امين التفليسة بالجزء الباقي من حقوقهم ، هذا الباقي يحسب بالنسبة للأوراق المالية المقيدة في البورصة على اساس السعر يوم الحكم بتصفية الاموال [٢].

أما عن حكم الافلاس وتأثيره على استمرار عمليات المقاصة والتسوية في القانون العراقي فقد جاء المشرع في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية بحكم مفاده عدم خضوع المبالغ التي ترصد في حساب التسوية لغرض المقاصة والتسوية إلى طلبات الدائنين وقضى بأبطال احكام الافلاس بصورة مطلقة من دون أن يحدد المشرع وقت الاعلان عن الافلاس سواء أكان قبل دخول الوسيط في عملية التداول أم بعدها وفي ذلك تنصّ المادة (٧) من القسم التاسع من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية على أنه : " لن يوفر أي تمويل يستخدم لضمان تسوية الاعمال ، أو التمويل ليستعمل لأغراض أخرى ، من قبل الإيداع ، أو السوق ، أو ليخضع إلى مطالبات دائنيهم ... هذا القسم سيبطل قانون الافلاس "

الملاحظ على موقف المشرع العراقي من موضوع الافلاس والذي نظمه في المادة السابعة المذكور نصّها في أعلاه أنه موقف غامض ولم يأت بقواعد قانونية واضحة تعالج مسألة اثر افلاس الوسيط على عملية التسوية بشكل دقيق كما فعل المشرع المصري ، كما أنه في هذه المادة أستخدم مصطلح بأنه سيؤدي إلى ابطال (قانون الافلاس) من دون أن يبيّن المشرع ما

---

(١) د. هالة كمال اسماعيل ، مصدر سابق ، ص٢٧٢.

(2) RiretelRoblot ; op.cit. p. 5.. مشار اليه عند د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد ، دور البنوك في خدمة الاوراق المالية ، ص١٩٥.

المقصود بذلك ، هل المقصود بذلك احكام الافلاس ضمن الباب الخامس من قانون التجارة لسنة ١٩٧٠ الملغي أم القواعد العامة التي تحكم الافلاس بشكل عام ؟ مع عدم بيان ما يحل محلها بقواعد واضحة ودقيقة [١].

أمام هذا الغموض في موقف المشرع العراقي عند معالجته لحالة افلاس عضو التسوية ، نقترح عليه أن يأخذ نفس موقف المشرع المصري المنصوص عليه في المادة (٥٢) من قانون الايداع والقيد المركزي رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، والقاضية بعدم تأثر إجراءات التسوية بإشهار إفلاس التاجر وذلك بشرط أن تكون تلك الاجراءات قد تم البدء بها قبل تحقق حالة الافلاس .

نخلص مما سبق ذكره ، بأن المبادئ التي تقوم عليها تسوية المراكز القانونية في سوق الأوراق المالية تختلف حسب متعلقها ، فإذا كانت تتعلق بعمل الجهة القائمة بالتسوية كانت تتمثل بـ (مبدأ الدفع مقابل التسليم ، وأجراء التسوية في مواقيت محددة ، اختصاص الجهة القائمة بالتسوية) أما إذا كان متعلقها عضو التسوية (الوسيط) فأنها تتمثل بحالتي هما (العجز والافلاس) ، فإذا كان للتسوية مبادى تحكمها ، لتحقيق منشودها ، فأنها كذلك يجب أن يُتبع فيها الخطوات اللازمة للوصول الى هدفها ، وهذا ما سنتولى بيانه في المطلب التالي .

المطلب الثاني

خصوصية جهات التسوية واجراءاتها.

بعد أن عرفنا المبادئ التي تقوم عليها عملية التسوية والاهداف التي تسعى إلى تحقيقها ، وجب علينا الوقوف على جهات التسوية والاجراءات المتبعة فيها والتي تتمتع بخصوصية ما والتي من خلالها يتم الوصول بعملية التسوية إلى مبتغاها وهو حصول التوازن في المراكز المالية والقانونية لأطراف عملية التداول ، حيث بإتمام عملية التسوية يتم تسليم الأوراق المالية إلى المشتري عن طريق الوسيط الذي يتعامل معه ، ودفع قيمة تلك الأوراق إلى بائعها والذي يتم ايضا عن طريق الوسيط.

([١]) احكام الافلاس والصلح الواقي منه المعدلة بموجب امر سلطة الائتلاف (المنحلة) رقم (٧٨) لسنة (٢٠٠٤) الفصل الخامس قانون التجارة رقم (١٤٩) لسنة ١٩٧٠ .

وعليه سوف نقوم بتقسيم هذا المطلب على فرعين وهما ،خصوصية جهات التسوية والذي سوف يكون موضوع الفرع الاول من هذا المطلب، بينما سيخصص الفرع الثاني لبيان خصوصية أجراءات التسوية ، وهذا ما سنتولى بحثه في أدناه.

الفرع الأول

خصوصية جهات التسوية

تتدخل جهات عديدة في عملية التسوية على الأوراق المالية التي يجري عليها التداول في البورصة ، ففضلاً عن الاجهزة العاملة في السوق والتي تنفذ الصفقات وبنوك التسوية أو مصارف التسوية التي تقوم بالتسوية النقدية ، هناك شركات الوساطة التي تحتكر التوسط بين المستثمرين ويحل محلهم في ابرام الصفقات[١].

فضلا عن هذه الجهات فهناكفي مصر شركة الإيداع والقيد المركزي وفي العراق مركز الإيداع العراقي والتي تتم عمليات المقاصة والتسوية من خلالها.

ففي مصر هناك عضو الإيداع المركزي[٢] وامين الحفظ الذي يمسك ويدير حسابات الأوراق المالية للعملاء[٣] اذ يتعين على أي شخص طبيعي ، أو معنوي يرغب في الاستثمار في الأوراق المالية المودعة لدى شركة الإيداع والقيد المركزي أن يختار أحد أمناء الحفظ المرخص له بذلك[٤]، وأن يوقّع معه عقد ادارة حسابات اوراق مالية[٥] ، وبموجب هذا العقد يقوم امين الحفظ بفتح حساب اوراق مالية لهذا العميل ، على النظام الالي لإدارة حسابات الأوراق المالية

---

(١) الفقرة (٣/أ) من القسم (٣) من القانون المؤقت لأسواق الاوراق المالية العراقي لمادة (١٨) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المادة (٨٢١– ٨) .

(٢) المادة (١٩) من قانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠.

(٣) المادة (٢/٣١) من قانون الإيداع المركزي المصري رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠.

(٤) وضع المشرع المصري قيدا إجرائيا قبل أن تباشر الشركات بنشاط أمين الحفظ متمثلا في عدم جواز الترخيص بممارسة هذا النشاط لغير البنوك والجهات التي تحددها على سبيل الحصر اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ ينظر د. خالد أحمد سيف الشعراوي ، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة ، دار الجامعة الجديدة ، الاسكندرية ، ٢٠١٥ ، ص٢٣١.

(٥) المادة (٨) من ملحق اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠.

لديه ، ويصدر له كوداً موحداً في البورصة ويخطره به فور صدوره[١]. ويستكمل امين الحفظ جميع البيانات الشخصية للعميل المتعاقد معه ويضعها على قاعدة البيانات الخاصة بنظام ادارة حسابات الأوراق المالية [٢].

أما في القانون العراقي فلا ت وجد شركات مفعلة [٣] تتولى نشاط (امناء الحفظ) ويقوم مركز الايداع بجميع الاعمال والاجراءات المتعلقة بعملية التداول،هذا ليس لنقص في التشريع العراقي اذ يوجد تعليمات خاصة بأمناء الحفظ رقم (١٧) لسنة ٢٠١٢، وانما في الواقع العملي لا يوجد تطبيق لها ،واما المشرع المصري فعندما سمح للمصارف وفروع المصارف الاجنبية المحلية لدى البنك المركزي المصري والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والشـــركات والجهات

الاجنبية[٤] . بممارسة نشاط امناء الحفظ، فقد جعل من مهمة امناء الحفظ[٥] مهمة مزدوجة فضلا عن قيامه بدور امين الحفظ ، يقوم بدور عضو الإيداع المركزي ، أيضاً ، وبذلك يخضع امناء الحفظ للقواعد التي تنظم الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية ، وفضلاً عن القواعد التي تنظم نشاط امناء الحفظ واعضاء الإيداع المركزي في القانون رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ ولائحته التنفيذية.

إنّ جهة الإيداع المركزي هي الجهة المسؤولة عن القيام بعملية التسوية لعمليات التداول الحاصلة في سوق الأوراق المالية ، ولكي تقوم هذه الجهة بعملها جرى العمل في الوقت

---

(١) المادة (٩) من ملحق اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠.

(٢) المادة (١٠) من نفس الملحق.

(٣) تم معرفة ذلك من خلال زيارتنا الميدانية الى مقر سوق العراق للأوراق المالية وذلك بتاريخ ٢٠١٧/١١/١ وتم مقابلة المسؤولة في قسم العلاقات العامة الست (بان عزيز) اذ اطلعتنا على سير العمل في السوق وبالاخص كيفية اجراء التسوية في سوق العراق للأوراق المالية،

(٤) يشرط ان يكون مركزها الرئيسي خاضعاً للرقابة حسب القواعد التي يحددها هيئة اسواق المال المصرية بممارسة نشاط امناء الحفظ للمادة (٤٦) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ المصري .

(٥) ينصب نشاط امناء الحفظ على حفظ الاوراق المالية والتعامل عليها وادارة حساباتها ومسك السجلات الخاصة بها. المادتان (٣٠) (٢٠١/٣١) من قانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ .

الحاضر في سوق الأوراق المالية وجود جهة إلى جانبها تقدم خدماتها للوسطاء وتتولى مع جهة الإيداع المركزي اعمال تسوية المراكز القانونية بناءً على اتفاق يبرم بينهما.

تظهر الفائدة من وجود طرف آخر يتولى التسوية على عمليات التداول هو تحقيق الانسيابية وتسهيل التعامل على الأوراق المالية وتبسيط حركة المال بين الاطراف المتعاملة للحد من مخاطر التسوية، وتسمى هذه الجهة التي يفتتح فيها حساب للوسيط لإتمام عملية المقاصة والتسوية بمصرف التسوية وكما يسمى في فرنسا بغرفة المقاصة ، ويعرف مصرف التسوية بأنه (المصرف الذي تتم فيه تنفيذ التسوية المالية الناتجة عن عمليات التداول في الأوراق المالية)، فيتم فيه دفع وقبض اثمان الأوراق المالية المباعة فهو الكيان الذي يدخل نفسه بين اطراف عمليات تداول الأوراق المالية لإتمام تسوية العمليات بتنفيذ التزامات الاطراف المتعاملة في سوق الأوراق المالية، فيقف في وسط التعامل بين الاطراف المختلفة [١].

فالمصرف ومن خلال حساب التسوية الذي يفتتح لكل وسيط يمكن من خلاله أن يحصل كل طرف من اطراف العلاقة في عملية التداول على حقه، فتصبح علاقة كل طرف من اطراف العلاقة مع هذا المصرف ، ومن خلاله يمكنهم أن يستوفوا حقوقهم وعليه فأن العلاقة فيما يتعلق بالتسوية والمقاصة لا تكون شخصية بين اطراف عقد بيع الأوراق المالية وهذا ما يجعل مصرف التسوية ضامن للمشتري في مواجهة البائع ، وهذا الضمان يستلزم أن يقوم الوسيط بما يأتي والنص في القانون العراقي على أنه: " يتوجب على الوسيط أن يودع في حساب التسوية المصرفي المبلغ المستحق في موعد اقصاه الساعة العاشرة من صباح يوم التسوية "[٢].

أما في مصر فقد الزم المشرع في المادة (٢٠) من الملحق الخاص بإجراءات وعمليات المقاصة والتسوية عضو التسوية أن يضع في حسابه النقدي في بنك المقاصة ما يكفي لتسوية عمليات الشراء التي تتم على حسابه في موعد اقصاه اليوم الثالث من اتمام الصفقة ، وبالمقابل التزام الوسيط بفتح حساب تسوية مصرفي والتزامه بتغذية رصيده بكل ما يلزم لإتمام عملية التسوية ،

---

(١) د. اشرف الضبع ، مصدر سابق، ص٢٧٥.
(٢) المادة (١٨/ أ) من النظام الخاص بالايداع والتسوية والمقاصة العراقي لسنة ٢٠٠٧ م .

فالسؤال الذي يطرح هنا :هل يلزم مصرف التسوية في حال اخلال الوسيط بالتزامه بإتمام عملية التسوية في مواعيدها المحددة ؟.

إنّ تدخل مصرف التسوية في عمليات المقاصة والتسوية هو ضروري وواجب ، ولكنه قاصر في الوقت ذاته ، ففي حال اخلال الوسيط بالوفاء النقدي يكون دور جهة الإيداع المركزي التدخل للوفاء بالتزاماته من خلال صندوق ضمان التسويات في حال ما إذا نصّ المشرع على انشاء هذا الصندوق ، وبهذا لا يكون لمصرف التسوية أي التزام بالوفاء بكل ما أخلَّ به الاطراف فدور هذا المصرف يقتصر على تسهيل الوفاء بالالتزامات التي يرتبها تداول الأوراق المالية [١].

إنّ وجود جهة أخرى بجانب جهة الإيداع المركزي تتولى مهمة المقاصة والتسوية لا يعني إنّ هذه الجهة مستقلة عن جهة الإيداع المركزي ، فهي تابعة لها وتدور في فلكها فشركة الإيداع، أو مركز الإيداع تكون لها سلطة على حسابات الوسطاء المفتوحة لدى مصرف التسوية، فالمشرع العراقي منح مركز الإيداع حقاً بالاطلاع على حسابات الوسطاء ، واخذ كشف بالحركات التي تتم في هذه الحسابات ويلزم الوسيط بتمكين المركز من ذلك [٢].

الا إنّ المشرع المصري منح شركة الإيداع المصرية سلطة تتجاوز الاطلاع على حسابات الوسطاء فللشركة الحق بالخصم والاضافة من وإلى حسابات الوسطاء للبائع في مواجهة المشتري، ويكون هذا الحساب في كل ما يقوم به تابعاً ويعمل مع جهة الإيداع المركزي على ذلك [٣] .

يلزم كل وسيط بفتح حساب تسوية لدى مصرف التسوية ، ويسمى الوسيط بعد فتح هذا الحساب بعضو التسوية ، ولا يمكن القيام بالتسوية دون تدخل مصرف، فهذا التدخل الزامي لحصول كل طرف من اطراف العلاقة على حقه ، فالمادة (١٨) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة العراقي لسنة (٢٠٠٧) نصّت على "يتوجب على كل وسيط فتح حساب تسوية مصرفي خاص به لدى مصرف التسوية ". وحساب التسوية وفقاً للمادة الثانية من هذا

---

(١) د. محمد ابراهيم السحيباني ، مصدر سابق، ص٢٨.

(٢) المادة (١٨/ب) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة العراقي لسنة ٢٠٠٧م.

(٣) د. عمر ناطق يحيى ، مصدر سابق ، ص٧٨.

النظام هو " ذلك الحساب الذي يقوم بفتحه باسمه لدى مصرف التسوية ويتم من خلاله قبض ودفع قيمة الأوراق المالية من وإلى حسابات التسوية المصرفية الخاصة بوسطاء السوق" ويتخذ الوسطاء في سوق العراق للأوراق المالية من مصرف ايلاف الاسلامي مصرفاً لتسوية عمليات التداول في السوق[١] .

أما فيما يخص موقف المشرع المصري فقد الزمت المادة الثالثة من ملحق اجراءات وعمليات المقاصة والتسوية لسنة ٢٠٠٢ شركات السمسرة بفتح حساب التسوية واشترط فتحه بالجنيه المصري والدولار الامريكي [٢] .

كما يلتزم كل وسيط بفتح حساب التسوية فأنهم يلتزمون كذلك بتغذية حساباتهم المفتوحة خلال مواعيد محددة بما يكفي من المبالغ لإتمام تسوية العمليات وعلى ذلك نصّت المادة (٢١/ب) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة العراقي لتسوية عمليات التداول .

نرى أن السلطات التي منحها المشرع المصري لشركة الايداع والقيد المركزي أوسع من السلطات التي أعطها المشرع العراقي لمركز الايداع ، أذ رأينا أنها في القانون العراقي يقتصر الامر بالاطلاع فقط على حسابات الوسطاء ، أما في التشريع المصري ، وجدنا بأنها تتجاوز ذلك وتصل الى حد سلطة الخصم والاضافة من والى حسابات الوسطاء ، ونرى أن هذا الموقف الاخير للمشرع المصري حَسُن ، وندعو المشرع العراقي للأخذ به وذلك لتمكين إتمام عملية تسوية المراكز القانونية بيسر وسهولة .

نستطيع الوصول من كل ما ذكر في أعلاه بأن انشاء جهة تتعاون مع جهة الإيداع المركزي والتي تكون تابعة لها كان الهدف من ذلك هو تسوية المراكز المالية لتحقيق عملية تسوية سريعة وامنة فيما يتعلق بدفع وقبض قيمة الأوراق المالية المتداولة .

---

(١) في مصر تم اختيار مصرف البنك الاهلي كمصرف مقاصة في بادئ الامر وفي فرنسا يعتبر البنك المركزي الفرنسي هو الذي يقوم بأعمال التسوية . د. عبد الحميد منصور عبد العظيم ، مصدر سابق، ص٢١٥.

(٢) د. عبد الباسط كريم مولود ، مصدر سابق ، ص٥٠٣.

أما الجانب الآخر لعملية التسوية والذي لا تتم بدونه وهو تحويل الأوراق المالية المتداولة فتقوم بها جهة الإيداع المركزي بناءً على عمليات التداول في السوق ، وبدفع قيمة الأوراق المالية وتحويل الأوراق المالية تتم عملية التسوية.

الفرع الثاني

خصوصية اجراءات التسوية

تظهر خصوصية اجراءات التسوية[1]بمجموعة من الامور التي تضفي عليها طابع الخصوصية، وهي كألاتي :

١- **إلزامية هذه الإجراءات:** بمعنى انها اجراءات ينبغي اتخاذها والا تعطلت نتائج عمليات التداول ، وقد أوجب القانون في مختلف الدول بضرورة اتخاذ هذه الاجراءات والا كانت عملية التداول عديمة القيمة والاثر القانوني.

٢- **سرعة هذه الإجراءات** : بمعنى انها اجراءات ينبغي اتخاذها على وجه السرعة اذ إنّ نظم الاسواق المالية القانونية توجب اتخاذ هذه الاجراءات على وجه السرعة عقب عملية التداول في البورصة بل وبشكل تلقائي وسواء في ذلك أكانت الجهة التي تقوم بها هي ذات جهة التداول (البورصة) أم كانت جهة منفصلة عنها وظيفياً وقانونياً.

٣- **انتظامية هذه الإجراءات** : بمعنى أنها إجراءات ينبغي ان تتخذ وفق تسلسل وتدرج أو ترتيب معين وهذا التدرج أو الترتيب يكون منسقاً ومنضبطاً واحياناً ما يتم بشكل آلي .

٤- **ختامية أو نهاية هذه الاجراءات** : بمعنى إنّ هذه الاجراءات هي الاجراءات التي بها تنغلق عملية التداول او التعامل وتستقر المراكز القانونية لأطرافها ومن بعدها يضحى كل من

---

(١) د. اسماعيل محمد علي عثمان ، النظام القانوني لتداول أسهم شركات المساهمة في البورصة ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الاسكندرية ، ٢٠١٦ ، ص١٥٢.

طرفي عملية التداول على بينه من امره ويكون له الحق في ان يتصرف في ناتج هذه العملية سواء أكان ورقياً أم مالياً .

ونلاحظ خصوصية اجراءات التسوية في القانون المصري تكون ملامحها كالاتي:

تلتزم كل شركة وساطة في الأوراق المالية أو أية جهة أخرى تتم التسوية المالية على حسابها مباشرة لدى أحد مصارف المقاصة القيام بالاتي [١] :

١- فتح حساب تسوية بالجنيه المصري وآخر بالدولار الامريكي .

٢- فتح حساب جاري دائن بالجنيه المصري وآخر بالدولار الامريكي .

٣- تمكين شركة الإيداع والقيد المركزي بالاطلاع والخصم والإضافة من وإلى حساباتها لدى بنوك المقاصة ؛ وذلك لتسوية المراكز القانونية الناتجة عن عمليات التداول على الأوراق المالية ،كما تقوم شركة الإيداع والقيد المركزي بفتح حسابات اوراق مالية وحسابات نقدية على النظام الالي لديها لكل عضو تسوية وتتم من خلالها التسوية الورقية والنقدية لعمليات التداول الخاصة به[٢].

تتم عملية المقاصة والتسوية بين اعضاء التسوية من قبل شركة الإيداع والقيد المركزي على الشكل الآتي :

أ. تحويل الأوراق المالية محل العملية من حساب المستثمر لدى امين الحفظ للبائع إلى حساب العميل المشتري لدى امين الحفظ للمشتري[٣].

ب . يتم خصم قيمة عمليات التداول التي تتم تسويتها من الحساب النقدي لعضو التسوية (المشتري) واضافتها إلى الحساب النقدي لعضو التسوية (البائع) لدى شركة الإيداع والقيد المركزي[٤].

---

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

(٢) المادة (٥) من نفس الملحق.

(٣) المادة (١/٢٣٥) من ملحق اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠.

(٤) المادة (٢/٣٥) من الملحق نفسه .

ج . تسليم بنوك المقاصة كشوف حساب اجمالية يومية لكل عضو من اعضاء التسوية تتضمن ناتج التسوية (الدائن أو المدين) ؛ وذلك عن طريق ملف على النظام الالي مرفقاً به طبعة معتمدة من شركة الإيداع والقيد المركزي لكشوف التسوية وتقوم بنوك المقاصة فور استلامها هذه الكشوف بإضافة الارصدة المدينة منه بحيث تنعكس نتيجة التسوية على حسابات اعضاء التسوية في ذات اليوم[١].

د . تسليم كل عضو من اعضاء التسوية (شركة الوساطة) كشف حساب تفصيلي يتضمن جميع عمليات التداول التي تمت تسويتها لحسابه كبائع والتي تمت تسويتها على حسابه كمشترٍ[٢].

تقوم شركة الوساطة فور استلامها كشف حساب التسوية من شركة الإيداع والقيد المركزي بأخطار المستثمر بتمام تسوية عملية البيع ، أو الشراء الخاصة به[٣].

هـ . تسليم امناء الحفظ (البائعين) كشوف حساب تفصيلي بالعمليات التي تمت تسويتها بخصم الأوراق المالية من ارصدة عملائهم لديها ، ويقوم امين الحفظ البائع فور استلامه كشف التسوية من شركة الإيداع والقيد المركزي بإصدار كشف حساب للمستثمر يوضح رصيده من الأوراق المالية لديه بعد عملية البيع[٤].

و . تسليم امناء الحفظ (للمستثمرين) كشوف حساب تفصيلية بالعمليات التي تمت تسويتها بإضافة اوراق مالية إلى ارصدة مستثمريهم لديها[٥]. ويقوم امين الحفظ للمشتري فور استلامه كشف حساب التسوية للمستثمر من شركة الإيداع والقيد المركزي بإصدار كشف حساب بعد تسوية عملية الشراء[٦].

---

(١) المادة (٤٠٣/٣٥) من الملحق نفسه.

(٢) يجب ان يتطابق صافي ناتج التسوية في الكشف الاجمالي المسلم إلى البنك المقاصة لكل عضو من اعضاء من اعضاء التسوية مع صافي ناتج التسوية في الكشف التفصيلي المسلم للعضو .

(٣) المادة (٣٦) من الملحق نفسه .

(٤) المادتان (٦/٣٥)(٣٧)من ملحق اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزي رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠

(٥) المادة (٧/٣٥) من الملحق نفسه

(٦) المادة (٣٨) من الملحق نفسه .

فضلاً عمّا تقدم وقبل البدء بعملية المقاصة والتسوية تقوم شركة الإيداع والقيد المركزي بالتأكد من وجود أرصدة أوراق مالية للعملاء البائعين تكفي لتسوية هذه العمليات وتخطر الجهات المختصة بالحالات التي يتم فيها تنفيذ عمليات البيع مع عدم وجود رصيد اوراق مالية لدى العميل البائع[١]. كما تتأكد شركة الإيداع والقيد المركزي من ان الرصيد النقدي لعضو التسوية لدى بنك المقاصة مضافاً **اليه** حصيلة عمليات البيع التي تتم تسويتها لحسابه يكفي لتسوية عمليات الشراء التي تتم تسويتها على حسابه[٢].

بعد أن عرضنا عمليات المقاصة والتسوية في القانون المصري ، نعرض فيما يلي اجراءات هذه العمليات في القانون العراقي لكي يتبين لنا أيهما اكثر ضماناً ، أو انسيابية للمستثمر ،أو السوق ، أو الوسيط ،قبل كل شيء لابدّ من الإشارة إلى أن المشرع العراقي قد الزم الوسيط بأرسال كشف مرة واحدة على الاقل في كل شهر إلى المستثمر[٣]ليكون على بينة من رصيده من الأوراق المالية والاوراق المالية والاموال النقدية من ناحية ،ولكي تكون اوامره مبنية على الرصيد الحقيقي من الأوراق المالية والاموال النقدية من ناحية أخرى ، فضلا عن ذلك وحرصاً من المشرع للوقوف على كفاية رصيد المستثمر من الأوراق المالية الزم الوسيط التأكد من هذا الرصيد قبل ادخال امر البيع[٤].

يلتزم المستثمر المشتري بتسديد قيمة الأوراق المالية المشتراة لصالحه قبل تنفيذ عملية الشراء ولا يجوز للوسيط ان يقوم بالتنفيذ قبل التأكد من وجود رصيد لدى المشتري[٥]. وإذا ظهر خلال التسوية بأن المستثمر المشتري لم يقم بدفع ما هو مستحق عليه يجوز للوسيط بيع الأوراق المالية المشتراة لصالحه بعد اخذ موافقة المدير التنفيذي لسوق العراق للأوراق المالية وإذا نتج ربح نتيجة عملية البيع يلتزم الوسيط بتحويله إلى رصيد المشتري بموجب الاتفاق بينهما[٦] ؛ كل ذلك من

---

(١) المادة (٣٢)من الملحق نفسه.

(٢) المادة (٣٤) من الملحق نفسه .

(٣) المادة (٧/ب) من تعليمات تداول الاوراق المالية في سوق العراق لسنة٢٠٠٧.

(٤) المادة (١١) من تعليمات تداول الاوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠٠٧.

(٥) المادة (١١/ب) من التعليمات نفسها.

(٦) المادة (١١/ج) من التعليمات نفسها.

أجل ان تأخذ عملية المقاصة والتسوية مجراها الطبيعي في تحريك القيود الحسابية وان لا تواجه مشكلة عدم كفاية الرصيد عند تسوية هذه القيود.

سيتولى مركز الإيداع العراقي مهام ومسؤوليات تسوية المراكز القانونية بالاتفاق مع أحد المصارف العراقية ويتولى المركز، ايضاً ، عمليات التسوية على الارصدة الرقمية للاسهم وبإشراف ومسؤولية من مدير مركز الإيداع ، ومن الملاحظ ان هناك ترابط وثيق بين حصول المستثمر على (رقم المستثمر) وفتح حساب التداول في السوق من قبل الوسيط ، وعندئذ يستطيع المستثمر إيداع اوراقه المالية في حسابه المفتوح في السوق وان يباشر عملية التداول عليها من خلال الوسيط وان الوسيط يمسك حساب المستثمر ويعمل لصالحه ويمكن اجمال عمليات التسوية والمقاصة في سوق الأوراق المالية بما يأتي:

١- يتوجب على كل وسيط فتح حساب تسوية مصرفي[١]. خاص به لدى مصرف التسوية[٢]،

ويحق لمركز الإيداع والسوق الاطلاع على هذا الحساب والحصول على كشف بالحركات التي تتم عليه[٣].

٢- تقوم السوق في كل يوم تداول ولجميع الوسطاء باحتساب صافي المبلغ المستحق للوسيط ، أو عليه في يوم التصفية ويتم احتساب المبلغ بطرح اجمالي قيمة الشراء من الأوراق المالية ليوم التداول من اجمالي قيمة مبيعاته من الأوراق المالية لنفس ليوم[٤].

٣- توفر السوق في نهاية كل يوم تداول على انظمتها الالكترونية صافي المبلغ المستحق لكل وسيط ، أو عليه ويمكن لكل وسيط الاطلاع على المعلومات الخاصة به من خلال الاجهزة الالكترونية الخاصة بالسوق[٥].

---

(١) المادة (١٨/أ) من النظام الخاص بالإيداع والمقاصة والتسوية العراقي لسنة ٢٠٠٠ .

(٢) مصرف التسوية هذا المصرف الذي يعينه مجلس محافظي السوق من وقت لآخر لإتمام عملية التسوية المادة (٩/٢) من نفس النظام.

(٣) المادة (١٨/ب) من النظام الخاص بالإيداع والمقاصة والتسوية العراقي لسنة ٢٠٠٠ .

(٤) المادة (١٨/أ/ب) من النظام نفسه .

(٥) المادة (20) من النظام نفسه .

٤- تقوم السوق بإرسال تقرير إلى مصرف التسوية في نفس يوم التداول (T+0) تبين فيه صافي المبلغ المستحق لكل وسيط او عليه ويقوم مصرف التسوية بتحويل المبلغ من حسابات التسوية الخاصة بالوسطاء [١]. إلى حساب التسوية [٢]. وبالعكس في موعد اقصاه الساعة التاسعة من صباح اليوم التالي لجلسة التداول وذلك وفقاً للمبالغ المبينة في تقرير السوق [٣].

أما عن الأوراق المالية المشتراة لصالح المستثمر من خلال أي وسيط مخول من قبله فتعد مودعة حكماً في حساب المستثمر لدى ذلك الوسيط [٤].

معنى ذلك بأن عمل السوق يؤدي إلى تحريك القيود الحسابية ومن ثم تحريك المدفوعات النقدية بين الحسابات المفتوحة لديه وفي المصارف التي تعين لهذا الغرض بدلاً من التسليم المادي للأوراق المالية ، وان ملكية هذه الأوراق تضاف إلى حساب المستثمر المشتري وتخصم من حساب المستثمر البائع وفقاً للإجراءات التي تم توضيحها سابقاً ، وإنّ مركز الإيداع يقوم بتحويل الأوراق المالية محل العملية من حساب البائع إلى حساب المشتري بعد ان تتم عملية نقل الارصدة النقدية من المشتري إلى البائع في يوم التسوية المالية ويقوم مصرف التسوية بأعلام مركز الإيداع بأن لا قيد على نقل الملكية وان اثمانها قد سددت في المصرف [٥].

تأسيسا على ما تقدم ذكره من عرض موقف المشرعين العراقي والمصري من اجراءات التسوية لاحظنا بأن المشرع المصري كانت اجراءاته اكثر انسيابية وضمان وذلك لأنه في بعض الاحيان يفوق موقف المشرع العراقي وذلك في أمور ثلاثة وهي :

١- اعطى الحق لشركة الإيداع والقيد المركزي بالاطلاع على حسابات اعضاء التسوية والقيام بالخصم والاضافة في حين أن المشرع العراقي اعطى لمركز الإيداع حق الاطلاع فقط.

---

(١) يوم تنفيذ العملية يرمز اليه بالرمز T وان يوم التسوية في سوق العراق للأوراق المالية وفقا للنظام الجديد هو (zero+ T)

(٢) حساب التسوية : الحساب المصرفي الذي تقوم السوق بفتحه باسمه لدى مصرف التسوية من خلال قبض ودفع قيمة الاوراق المالية المادة (١١/٢) من النظام نفسه.

(٣) المادة (٢١/ أ/ب/د) من نفس النظام.

(٤) المادة (٣/ب) من النظام الخاص بالإيداع والمقاصة والتسوية لسنة٢٠٠٧ .

(٥) د. عبد الباسط كريم مولود ، تداول الاوراق المالية ، منشورات الحلبي الحقوقية ، ط١، ٢٠٠٩ ،ص٥٣٢.

٢- الزم المشرع المصري شركات الوساطة بفتح حسابين (حساب تسوية وحساب جاري) وهذا يشكل ضمانه كبيرة للوفاء بالتزاماتها في حين أن المشرع العراقي اقتصر النصّ فيه على الزام شركات الوساطة بفتح حساب واحد فقط.

٣- أدخل المشرع المصري مهنة أمناء الحفظ لحفظ الأوراق المالية والتعامل عليها وادارة حساباتها ومسك السجلات الخاصة بها ضمن نظام الإيداع والقيد المركزي وفي التشريع العراقي لم نجد ذلك.

بعد أن انتهينا من بحث مفهوم تسوية المراكز القانونية في سوق الاوراق المالية ، يمكننا التوصل بأن تسوية المراكز القانونية في سوق الاوراق المالية من العمليات المهمة والضرورية لمواكبة عجلة التطور في البلدان المتقدمة ، وأنعاش وضعناً الاقتصادي وذلك من خلال جذب الاستثمارات الاجنبية فضلا عن تشجيع المدخرين لاستثمار اموالهم في مجال الاسواق المالية ، وذلك لأنها تتحقق بطريقة تضمن حقوق الاطراف المتعاملة وبكل يسر وسهولة.

هذا وأن عملية التسوية الواقعة من قبل جهات الايداع المركزية لا تكون على نوع واحد وانما على عدة أنواع وباعتبارات مختلفة ، فمنها ما تكون أجمالية أو صافية ، ومنها ما تكون في صورة تسوية انية او متراخية ، وذلك حسب الفترة الفاصلة بين أبرام عملية التداول الى ان يتم تسويتها ، فضلا عن انها تتمتع بسمات متأتية من الاهمية التي تحتلها ومن كونها واقعة في الحياة التجارية ، الذي له سمات خاصة بها واهما السرعة في أنجاز المعاملة.

إن عملية تسوية المراكز القانوني في سوق الاوراق المالية ، لكي تصل الى منشودها كان لازما عليها ان تسير وفق خطوات معينة ومحدودة ، مراعية في الوقت ذاته المبادئ الحاكمة لعملها ، وكانت هذه المبادئ متنوعة منها ما يتعلق بعمل الجهة القائمة بالتسوية ، ومنها ما كان متعلقا بعضو التسوية ، وهذا كله في سبيل أنجاح عملية التداول بالأوراق المالية في سوقها الخاص بها.

الفصل الثاني

احكام تسوية المراكز القانونية في سوق الأوراق المالية

أسلفنا فيما سبق بأن الجهة التي تضطلع بمهمة تسوية المراكز القانونية لعمليات التداول الواقعة في سوق الأوراق المالية ، هي مركز الإيداع عندنا في سوق العراق للأوراق المالية، اذرأينا بأن أحد المهام التي اسندها إليه القانون هي اجراء عملية المقاصة والتسوية للعمليات التي تجري على الأوراق المالية والتي يكون محل وقوعها سوق الأوراق المالية وبالمقابل تقوم بهذه المهمة في مصر شركة الإيداع والقيد المركزي وفي فرنسا تقوم بمهمة التسوية الشركة المعروفة بأسم شركة (السيكوفام) .

يُعدّ هذا الدور أحد المهام التي تضطلع بها الجهات المعنية ؛ ذلك لأنه يتوقف عليه الأثر المهم لعمليات التداول الواقعة في سوق الأوراق المالية، إذ لولا التسوية لما استطاع أن يأخذ كل ذي حق حقه ولما استطاع البائع أن يتسلم الثمن المقابل لأوراقه المالية المباعة ولما تمكن المشتري من أن يتسلم الأوراق المالية مقابل ما دفعه من ثمن لها وهذا ما يطلق عليه بتسوية المراكز القانونية بين الأطراف المتعاملة [١] .

ونشير الى أن هذه العمليات أمنه؛لأنها تتم من قبل جهات مرخص لها العمل داخل السوق والمتمثلة بالوسطاء و مركز الإيداع باعتباره طرفاً في عملية التداول يكون عمله خاضعاً للرقابة من قبل هيئة السوق ،لهذه الأسباب كلها فأن من يتعامل بالأوراق المالية يشعر بالاطمئنان وهو يجري العقود في سوق الأوراق المالية ولا يخشى على أوراقه من الضياع ،أو التلف ،أو السرقة[٢].

---

(1) **Philippe Malaurie, Laurent Aynès, droit civil, les sûretés, la publicitéfoncière, 5ème éditionCujas, 1993, N° 450, P 159.**

(٢) د.عادل سالم اللوزي ، د.عبد الرحمن أمين الذنيبات ، حجز وبيع الاوراق المالية الاسمية التي تصدرها الشركات المساهمة العامة ، بحث منشور في مجلة الشريعة والقانون ، العدد الثالث والاربعون ، شعبان ١٤٣١ ، يوليو ٢٠١٠، ص٣٩٢.

وإذا ما أخلَّ مركز الإيداع بالتزاماته فأنه حينها ستنهض مسؤوليته المدنية والمترتبة على عدم التزامه بما فرض على عاتقه من التزامات ، وكذلك عند خرقه لأنظمة وقواعد العمل داخل سوق الأوراق المالية .

لذلك قسّمنا الفصل إلى مبحثين نتناول في الأول منهما مهام جهات الإيداع وما يقابله من الجهات الأخرى في القوانين محل المقارنة في عملية التسوية ، ونوضح في المبحث الثاني من هذا الفصل المسؤولية الواقعة على عاتق هذه الجهات فيما إذا حصل إخلال منها بالالتزامات المفروضة عليها والناتجة من عدم تقيدها بقواعد وأنظمة العمل داخل السوق .

المبحث الأول

مهام جهات الإيداع في تسوية المراكز القانونية

إنّ لمركز الإيداع دورا هاما في القيام بعملية تسوية المراكز القانونية لما يتم من عمليات في سوق الأوراق المالية ويجب أن لا يغرب عن البال بأن دور مركز الإيداع في عملية التسوية يأتي ضمن سلسلة من العمليات والإجراءات المتصلة مع بعضها البعض والتي أحدها يكمل الآخر، وإن هذه الاعمال التي يقوم بها مركز الإيداع _سواء أكانت على المستوى الوطني أم عندما يقوم بها ما يقابله من الجهات في القوانين محل المقارنة _يطلق عليها تسمية التزامات تقع على عاتق هذه الجهات وهي تؤدي عملها في إتمام التسوية والتي بطبيعتها لا تأتي على وتيرة واحدة وانما يمكن تقسيمها إلى التزامات تكون سابقة على عملية التسوية ، أي يجب على الجهات ذات الشأن والمعنية هنا أن تقوم بها قبل أن تباشر دورها في عملية التسوية للمراكز القانونية بالنسبة للعمليات الواقعة في سوق الأوراق المالية بإضافةإلى هذا النوع من الالتزامات هناك التزامات أخرى يضطلع بها مركز الإيداع والجهات المقابلة له ولكن هذه الالتزامات تختلف عن سابقتها بكونها تتم عند اجراء التسوية أي أنها معاصرة لعملية التسوية .

بناءً على ما ذكر أعلاه سنقوم بدراسة هذا المبحث في مطلبين ، سيكون المطلب الأول مخصص للكلام عن الالتزامات السابقة لعملية التسوية ، أما المطلب الثاني منه فسيكون عن الالتزامات التي تقع على عاتق الجهات المعنية عند اجراء التسوية.

المطلب الأول

التزامات مركز الإيداع السابقة على عملية التسوية

إنّ التزامات مركز الإيداع السابقة على عملية تسوية المراكز القانونية ، الغاية منها تتركز بالدرجة الاساس ، بالاحتفاظبالأوراق المالية والتأكد من سلامتها ، ومن كونها غير مسروقة أو تالفة ، وهذا كله يهدف الى جعل عملية تسوية المراكز القانونية للمتعاملين في سوق الاوراق المالية ، سليمة ودقيقة [١].

إنّ هذه الالتزامات (التي هي عبارة عن القيام بعمل) التي تسبق عملية التسوية متنوعة واهمها والذي يشكل الخطوة الأولى الممهدة لعملية التسوية وهو استلام الأوراق المالية من البائع ومراجعتها للتأكد من سلامتها وبعد ذلك تقوم الجهات المعنية بالتزاماتها التالية وهي تسجيل الأوراق المالية والقيام بإيداعها وتحويلها إلى قيود دفترية محاسبية.

لمقتضيات البحث قمنا بتوزيع هذه الالتزامات والتي اسميناها بالالتزامات السابقة على عملية التسوية إلى مجموعتين وذلك في فرعين الأول فيهما سوف يخصص لالتزام الجهة المعنية (مركز الإيداع) باستلام الأوراق المالية ومراجعتها وأما الفرع الثاني من هذا المطلب فسيكون عن مسك حسابات الأوراق المالية .

الفرع الأول

استلام الأوراق المالية ومراجعتها

أولاً : الالتزام بتسلم الاوراق المالية

إنّ قيام مركز الإيداع بدوره في عملية تسوية المراكز القانونية والتي هي مدار عملية تداول الأوراق المالية ككل. يتوقف بالدرجة الأساس على وجود محل التسوية ويتمثل محل التسوية بالأوراق المالية المباعة وبالثمن الذي يقابلها أي أن المحل هنا مزدوج وكل واحد منهما يمثل محل التزام الطرف الآخر أي محل التزام كل من البائع والمشتري .

([1])–Christian Larroumet , l’effetr elatif des contrats et la négation de l’existence d’une action en responsabiliténécessairementcontractuelledans les ensembles contractuelles, JCP,1991 65éme année, edition générale, doctrine, N°3531, P315.

لذا كان لازماً على مركز الإيداع في العراق وشركة الإيداع والقيد المركزي في مصر وشركة (السيكوفام) في فرنسا أن تقوم باستلام الأوراق المالية المباعة وذلك من أجل أن تقوم بدورها في عملية التسوية اذبدون وجود الأوراق المالية لا مجال للحديث عن عملية التسوية لا بل لا وجود لعملية التداول أصلا [١].

هذا ومن الجدير بالذكر بأن استلام الأوراق المالية يمثل أولى مراحل التسوية ، وإنّ هذا الاستلام لا يتم من قبل البائع مباشرة إلى الجهة المعنية ، وانما من قبل شركات الوساطة البائعة وذلك في اليوم الأول بعد التنفيذ (T+1) اذتلتزم شركات الوساطة البائعة بتسليم الأوراق المالية المباعة إلى مركز الإيداع والجهات المقابلة الأخرى على أن يتم ارفاق كشف عمليات الصادر له من البورصة وبيان بالفئات والأرقام المسلسلة والكوبون المرفق للأوراق المالية المباعة[٢].

ان عمليات التداول التي محلها الاوراق المالية ، لا يمكن أن تتم ما لم تكن تلك الاوراق المالية قد تم ايداعها مركزيا [٣] لدى أحدى الجهات المختصة بذلك ، وهذا ما يلاحظ على نص المشرع العراقي في مشروع قانون الاوراق المالية في المادة (٦٥) منه على أنه : " يجب أن تتم إجراءات المقاصة والتسوية لكافة معاملات الاوراق المالية التي يملكها الجمهور من خلال مرافق مركز أيداع مرخص " هذا النص يأخذنا الى التساؤل الاتي :

ما الحكم أذا لم يتم أيداع الاوراق المالية ؟ فهل يمنع مالكها من اقتضاء الحقوق المترتبة عليها ؟ وهل يجوز للجهات المصدرة لها بيعها ؟ .

تنص المادة(١٢/ ١) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة العراقي لسنة ٢٠٠٧على انه : " لا يجوز لأي شخص أن يتداول بالأوراق المالية المدرجة في السوق الا إذا قام بإيداع الاوراق المالية المملوكة من قبله في حسابه لدى السوق " ويفهم من ذلك ان عدم ايداع الاوراق المالية يحرم صاحبها من تداولها داخل سوق الاوراق المالية ، أي انه في حالة الامتناع عن ايداع الاوراق المالية فأن مالكها سيظل محتفظا بحقه بالملكية فلا يوجد نص يشير

---

(1)–La justice commutative : " Echange de droits et de devoirs fondésurl'égalité", nouveau petit Larousse, dictionnaire encyclopédique, Paris, 1972, P233.

(٢) المادة (٤١) من ملحق عمليات وإجراءات المقاصة والتسوية الصادر بقرار ٩٠٦ لسنة ٢٠٠١ .

(٣) لؤي قاسم فاضل الحمداني ،النظام القانوني للقيد المركزي في سوق الاوراق المالية ، رسالة ماجستير ، كلية القانون ، جامعة البصرة ،٢٠١٣، ص٩٠.

الى فقدان الملكية بمجرد الايداع ولكن لا يمكن للشخص أن يمارس حقوقه على هذه الورقة طالما أن التداول على الاوراق المالية لا يتم الا عن طريق الايداع المركزي لأوراق المالية ، وبالتالي فانه لا يمكن لمالك هذه الاوراق المالية ان يبيعها أو يرهنها طالما انه لم يودعها ، اذن من يرغب الحصول على خدمات جهة الايداع المركزي عليه أن يودع أوراقه المالية ، وبالايداع فان الاثر هو زوال الدعامة المادية وفقدان الذاتية .

فإذن هناك تسهيل من قبل المشرع وضعه بيد جهة الايداع المركزي عند قيامها بواجبها هذا والمتمثل باستلام الاوراق المالية بأن هذه الاوراق قد سبق وان تم ايداعها لديها .

فعندما تكون تلك الأوراق المالية مودعة لدى أمناء الحفظ المركزي اذإنّه في هذه الحالة تتحول الورقة من الشكل المادي إلى مجرد قيود حسابية ، هذا ومما يجب ذكره ، بأن مالك الورقة المالية لا يستطيع أن يتصرف بها ويمارس كل حقوق المالك ما لم يتم أيداع تلك الاوراق المالية بطريق الايداع المركزي فأن الاستلام لا يتم بطريقة مادي للأوراق المالية وانما تلتزم شركة المقاصة في القانون المصري ومركز الإيداع في العراق و(السيكوفام) في فرنسا بالتأكد من وجود رصيد أوراق مالية للعميل البائع لدى أمين الحفظ يكفي لتسوية عملية البيع[١].

فبعد أن يتم الرجوع لرصيد العميل البائع للتأكد من وجود أوراق مالية لديه في رصيده وتبيَن إنّ الرصيد يسمح بالتسوية تقوم الجهات المعنية بذلك بالتسوية ،وتخطر الجهات المختصة بالحالة التي تتم فيها تنفيذ العملية وهي شركات الوساطة البائعة والمشترية وأمناء الحفظ للبائع والمشتري وتسليم كل جهة كشف حساب للتسوية على العمليات التي تمت ، أما في حالة عدم وجود الرصيد الكافي من الأوراق المالية فلا تتم التسوية ومن ثم يقع على عاتق الجهة القائمة بالتسوية اخطار الجهات المختصة بعدم وجود رصيد ،أو أوراق مالية لدى العميل البائع يسمح له بالتسوية[٢].

مما يجب ذكره بأنه عندما تقوم هذه الجهات المعنية بتسليم الأوراق المالية تقوم بذلك بكونها وسيط بين شركات الوساطة البائعة والمشترية بغرض تنظيم عملية استلام الأوراق المالية التي تمّ بيعها وذلك في سبيل تسليمها للطرف الآخر في حالة ما إذا قام هذا الأخير بالوفاء بالتزامه

---

(١) د. طاهر شوقي مؤمن، مصدر سابق، ص٣١٦.

(٢) المادة ٣٢ من ملحق عمليات وإجراءات المقاصة والتسوية للقرار ٩٠٦ لسنة ٢٠٠١ .

والمتمثل بدفع ما يقابل قيمة هذه الأوراق من ثمن ، وذلك كله فيما إذا كان التعامل قد تمّ على الأوراق المالية المادية(قبل القيام بقيدها في الحساب لانها هنا ستتحول إلى وجود معنوي دون المادي الملموس) ،أوباستلام كشوف حساب العميل لدى أمين الحفظ عن طريق شركة الوساطة والتي يظهر في هذه الكشوفات ما لدى العميل من رصيد كافي من الأوراق المالية[١] ويتمّ الاستلام والتسليم للأوراق المالية وفقاً لمبدأ التسليم مقابل الدفع .D.v.p وهو ما يعني بأن تسليم الأوراق المالية لا يتمّ إلا عند دفع الثمن من قبل الطرف الآخر وذلك وفقاً لأنظمة المقاصة العالمية [٢] .

وواقع الحال يفرض علينا التساؤل الاتي :

ما الحكم لو لم تقم الجهات المختصة باستلام الأوراق المالية ؟ .

يترتب على عدم قيام الجهات القائمة بالتسوية بالتزامها باستلام الأوراق المالية التي تمّ بيعها هو عدم حدوث تسليم للأوراق المالية ومن ثم يترتب على ذلك بأن عملية التسوية سوف يحكم عليها بالإيقافوهذا من شأنه أن يؤدي إلى حدوث اضرار لشركات الوساطة وان حجم هذه الاضرار قد يتعدى إلى عملائها وبناءً على ذلك تتحمل الجهات القائمة بالتسوية مسؤولية هذه الاضرار[٣]،ويحق لشركات الوساطة الرجوع عليها بدعوى المسؤولية العقدية ؛وذلك استناداً إلى العقد المبرم بينها وبين الجهة القائمة بالتسوية والذي يحدد حالات إخلال أي من الطرفين بالتزاماته[٤].

ثانياً : الالتزام بالمراجعة والتحقيق

من الجدير بالذكر إنّ من مقتضيات الحصول على عملية التسوية واتمامها في المواقيت المحددة لها وبالسرعة والكفاءة والفاعلية المطلوبة ، أن يكون هناك مراجعة وتحقيق لإجراءات وشروط التداول هذا ما جعل من التزام المراجعة والتحقيق التزاماً مرتبطاً مع التزام استلام الأوراق

---

(١) د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ص٣٠٨ .

(2) Jacques Ghestin, Traité de droit civil, les effets du contra، 1993, N° 091, P100 ets.

(٣) د. محمد صبري السعدي ، النظرية العامة للالتزامات ، القسم الثاني ، احكام الالتزام في القانون المدني ، دار الكتاب الحديث ،الاسكندرية ، ٢٠٠٤، ص١٣٨.

(٤) د. محمود سمير الشرقاوي ، القانون التجاري ، الجزء الثاني ، دار النهضة العربية ١٩٨٤، القاهرة، ص٦٧.

المالية ويترتب على ذلك أنه عند استلام الأوراق المالية من شركات الوساطة البائعة يقع على عاتق الجهات المعنية بالتسوية بأن تجري مراجعة وتحقيق لهذه الأوراق وذلك كله من اجل تفادي أي عقبات ،أو أخطاء تحول من دون اجراء التسوية بصورة سلسلة وسريعة وامينة ويتم التحقق والمراجعة بمعرفة الجهات القائمة بالتسوية بين أعضاء الإيداع المركزي ؛ وذلك لأن هذه الجهات لا تتعامل مباشرة مع العملاء (البائع والمشتري) ، وانما من خلال اطراف مرخص لهم التعامل أمام البورصة مثل (شركات الوساطة ، أمناء الحفظ ، بنوك المقاصة، وأجهزة البورصة)، وإنّ إجراءات المراجعة والتحقق تبدأ من بداية عملية التداول فتبدأ بالتحقق من وجود أوامر البيع والشراء الصادرة ونسبتها إلى من صدرت منه من العملاء وكذلك التحقق من أنّ التنفيذ يتم في حدود الصادرة بها وفي حدود احكام القانون إلى أن تتم التسوية الكاملة للمراكز القانونية المترتبة على عمليات التداول اذتتم التسوية بتحويل الأوراق المالية والقيم النقدية بين حسابات العملاء[1].

إنّ جهات الايداع المركزي باعتبارها الجهات الضليعة بعملية التسوية فأنه يتحتم عليها القيام بالعديد من الاعمال وذلك في سبيل قيامها بكافة اعمال المطابقة والرقابة ضماناً لصحة القيود الدفترية للأوراق المالية موضوع الصفقات التجارية وتحويل اثمانها من الأموال النقدية بين حسابات الخاصة بأعضاء الإيداع وهذه الاعمال تتمثل بالاتي :

١- قيام إدارة سوق الأوراق المالية بأخطار الجهات القائمة بالتسوية فور انتهاء جلسة التداول بعملية الشراء والبيع المنفذة بجلسة التداول؛ وذلك من خلال نظام الحاسب الآلي ، كما تقوم إدارة

---

[1] المادة (١٢) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة العراقي لسنة ٢٠٠٧ اذنصّت على انه : "ج- يتم أيداع الاوراق المالية وفق الاجراءات التالية :

١. يقدم الشخص طلب أيداع الاوراق المالية الى السوق من خلال وسيطه الذي يتعامل مع كامل الوثائق المطلوبة من قبل السوق
٢. يقوم الوسيط بالتحقق من صحة المعلومات المقدمة اليه .
٣. يقوم مركز الايداع في السوق بتدقيق الوثائق وإرسالها الى الشركة المعنية خلال يوم عمل واحد .
٤. تقوم الشركة المدرجة بالتأكد من ملكية الاوراق المالية المرسلة اليها ومن هوية الشخص وأهليته لطلب الايداع خلال مدة يومي عمل .
٥. تقوم الشركة المدرجة بعد التأكد من صحة وسلامة الأوراق المالية بإيداعها في حساب المستثمر لدى السوق فورا .
٦. تقوم الشركة المدرجة بإلغاء شهادات الأسهم الخاصة بتلك الاوراق المالية بعد اتمام الاجراءات .

السوق بتسليم كل شركة من شركات الوساطة البائعة والمشترية كشفاً بعمليات الشراء والبيع المنفذة بمعرفتها ؛وتلتزم كذلك بمطابقة أوامر البيع والشراء المنفذة مع الأوامر المسجلة لدى أمين الحفظ .

٢- المطابقة بين العمليات المنفذة والأوامر المسجلة يناط بأمين الحفظ لدى إخطاره بعملية ،أو عمليات الشراء أن يقوم بالمطابقة بين عمليات الشراء المتعلقة بعملائه ،وأوامر الشراء الصادرة عنهم والمسجلة لديه فإذا تمت المطابقة أرسلأمين الحفظ موافقته الآلية على تسليم الأوراق المالية المشتراة تمهيداً لأضافتها في حساب عميله[١]. أما إذا كانت العمليات تتعلق بعمليات بيع فيقوم أمين الحفظ بالمطابقة بين عمليات البيع المتعلقة بعملائه وأوامر البيع الصادرة منهم والمسجلة لديه فإذا تمت المطابقة أرسل أوامر تحويل بالأوراق المالية محل العمليات التي اصدر لها موافقة وقام بحجزها لصالح الوسيط البائع لتنفيذ البيع؛ وذلك في موعد غايته اليوم الثاني بعد يوم التنفيذ (T+2)[٢].

٣- التأكد من وجود ارصدة الأوراق المالية والارصدة النقدية التي تسمح بالتسوية وكذلك يقع على عاتق الجهات القائمة بالتسوية وهي في سبيل اداءها لالتزامها في مراجعة الأوراق المالية بأجراء المطابقة والمراقبة لعدد الأوراق المالية المودعة لديها بشأن كل اصدار يقوم به الشخص المعنوي المصدر، وبين عدد الأوراق المالية المقيدة في الحساب الدائن لأعضاء الإيداع المركزي البائع ، وكذلك من وجود ارصدة نقدية لوسيط العميل المشتري (عضو التسوية) لدى بنوك المقاصة يسمح بإتمام التسوية وذلك في اليوم الأول بعد يوم التنفيذ (T+1)[٣].

تشمل اعمال المطابقة في هذ الحالة . التحقق مما إذا كانت الأوراق المالية موضوع العمليات المنفذة لا ترد عليها قيود مانعة من التصرف فيها أو من تطبيق قواعد المقاصة والتسوية عليها

---

(١) المادة (٧) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠١٣ والمادة (١٣) من ملحق عمليات المقاصة والتسوية المصري لسنة ٢٠٠١.

(٢) المادة (٥) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠١٣ والمادة (٣٣) من الملحق نفسه.

(٣)المادة(١١) من تعليمات تداول الاوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠١٣ والمادة (٣٥) من اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ .

(كما لو كانت محلاً لقرض ،أو رهن، أو حجز) وذلك من خلال القيود الدفترية (الحسابية) لهذه الأوراق وكذلك التحقق من الجهات المعنية بذلك والمبين فيها أسماء وبيانات ملاك الأوراق المالية ونوع ومقدار ما يملكون والقيود الواردة عليها والتي تثقل ملكية الأوراق بها عند إتمام تسوية العمليات الواردة عليها[1].

من المحاسن التي جاء بها التطور في تقنية المعلومات والاتصالات أنها جعلت من مختلف المراحل والإجراءات التمهيدية المتصلة بأعمال المراجعة والتحقق والتي تسبق تطبيق آليات المقاصة والتسوية على عمليات التداول في سوق الأوراق المالية، تتم الآن آنياً عند تنفيذ الصفقات اذيتم الاحتفاظ بمعلومات طرفي الصفقة وارسالها مباشرة إلى الجهات القائمة بالمقاصة والتسوية ، ويسمى هذا النوع المتزايد من الصفقات بأسم (locked in Trade) ويراد بها الصفقات التي تتم مقارنتها لحظة تنفيذها الكترونياً ويلاحظ هنا إنّ التقدم في تقنية المعلومات والاتصالات يوشك أن يدمج معظم مراحل ابرام الصفقات بصفة عامة في مرحلة واحدة هي مرحلة التنفيذ.

الفرع الثاني

مسك حسابات الأوراق المالية

للوقوف على حقيقة هذا الالتزام من التزامات الجهات المعنية بالتسوية في القانون العراقي والقوانين محل المقارنة سنقوم ببيان إجراءات وآليات مسك حسابات الأوراق المالية في هذه القوانين ، ومن ثم معرفة أوجه الشبه والاختلاف بينها، كالآتي :-

---

(1) المادة (٢٢) من النظام الخاص بألايداع والتسوية والمقاصة العراقي لسنة ٢٠٠٧ والمادة (٤٨) من قانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ والمادة (٣٢) من لائحته التنفيذية .

أولاً : حسابات الأوراق المالية في القانونين المصري والفرنسي

نبدأبالقانون المصري والذي يلاحظ فيه بأن شركة الإيداع والقيد المركزي اُلزمت بفتح حسابات لديها لأمناء الحفظ اذإنّه ووفقاً للمادة (٥) من قانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ التي تنص "لمالك الورقة المالية جميع الحقوق التي تنتجها ملكيته لها ويتم إيداع وقيد الورقة باسمه".

هذا يعني بأن الورقة المالية تودع وتقيد لدى شركة الإيداع والقيد المركزي باسم العميل المالك وبالتالي فأن أمين الحفظ يقيد الورقة ويحفظها ويتعامل عليها ويمسك حساباتها باسم العميل المالك ولصالحه[١]. وحسب نصّ المادة (٣) من ملحق اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ المصري يقع الزام على كل عضو تسوية أي الشركة التي تقبل أن تكون تسوية عمليات التداول على حسابها مباشرة وهي قد تكون شركة الوساطة ،أو اية جهة أخرى يفتح حساب لدى احد بنوك المقاصة وتفويض شركة الإيداع والقيد المركزي بالاطلاع والخصم والاضافة من وإلى حساباتها لدى بنك المقاصة ؛وذلك لتسوية المراكز المالية الناتجة عن عمليات الأوراق المالية .

وأمين الحفظ وفقاً للقانون المصري يمسك حسابات العميل جميعاً ،إذ لا يوجد هناك فرق بين الأوراق المالية الاسمية والأوراق لحاملها إذ يجوز له ان يمسكها أي كان شكلها ؛لأن الاتفاق المبرم بينه وبين العميل يجب أن ينسحب على التزام أمين الحفظ بمسك حسابات الأوراق المالية للعميل[٢].

سيحقق هذا الالتزام بأن يقوم أمين الحفظ بأجراء قيد دفتري للأوراق المالية التي تودع لدى شركة الإيداع والقيد المركزي عن طريقه ويتضمن نوع الورقة وقيمتها الاسمية وبيانات الجهة المصدرة وتاريخ الإيداع وفي هذه الحالة يوجد اتفاق بين النظامين المصري[٣]، والفرنسي اذإنّ الإيداع لدى

---

(١)تنصّ المادة (٢/٥) من قانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ (ومع ذلك يجوز ان تودع الأوراق وتقيد باسم شخص يكون لشخص آخر أو اكثر الحقوق التي تنتجها ويطلق على الأول اسم المالك المسجل وعلى الثاني اسم المالك المستفيد وفي هذه الحالة يلتزم المالك المسجل بالتزامات أمناء الحفظ المنصّوص عليهما في هذا القانون) .

(٢)المادة (١/٤٩) من ملحق اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ المصري .

(٣) د. فؤاد قاسم الشعيبي ، المقاصة في المعاملات المصرفية دراسة مقارنة بين القانون والشريعة الاسلامية (المقاصة المصرفية والالكترونية) ، منشورات الحلبي الحقوقية ، الطبعة الاولى ، ٢٠٠٨ ، ص٧٧.

البنك العضو (أمين الحفظ) في فرنسا يتبعه من اذالمبدأ إيداع في حساب لدى (السيكوفام) ، أما وجه الاختلاف بين النظامين يتمثل بالشخص الذي يقيد الورقة المالية باسمه في الحسابات لدى جهة الإيداع المركزي ، فوفقاً للمادة (٢/٥) من قانون الإيداع المركزي في مصر فأن الورقة المالية تودع وتقيد لدى شركة الإيداع والقيد المركزي بأسم العميل المالك ، أما في النظام الفرنسي فأن الحساب المفتوح لدى (السيكوفام) لا يكون باسم العميل مالك الأوراق المالية بل بأسم الوسيط المرخص له[١].

كما تلتزم شركة الإيداع والقيد المركزي بفتح حسابات أوراق مالية وحسابات نقدية على النظام الآلي لكل عضو تسوية تتم من خلالها التسوية الورقية والنقدية لعمليات التداول الخاصة[٢]. وتقوم شركة الإيداع المركزي بإتمام التسوية المالية على أساس الفرق من قيمة عمليات الشراء التي تتم تسويتها على حساب عضو التسوية وبين قيمة عمليات البيع التي تتم تسويتها لحسابه مضافاً إليه رصيده الدائن في حساب تسوية الخاص به لدى بنك المقاصة ويتم ذلك في كل يوم تسوية وذلك حسب ما نصّت عليه المادة (٤) من ملحق اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠.

أما بخصوص موقف المشرع الفرنسي فيلاحظ انه توجد هناك ثلاثة أنواع من حسابات الأوراق المالية تختلف عمّا هو عليه الامر في القانون المصري الذي يوجد فيه حساب واحد ؛وذلك كالاتي:[٣].

١- حسابات الأوراق الاسمية الخالصة: وهو حساب تفتحه الجهة المصدرة في دفاترها وتمسكه بنفسها (أو عن طريق وكيل لها) ويديره صاحب الأوراق بنفسه [٤] .

٢- حسابات الأوراق الاسمية المدارة وهو أيضاً ، مفتوح لدى الجهة المصدرة والذي يديره يجب ان يكون وسيطاً مرخصاً له بذلك من وزير الاقتصاد والمالية وأن يكون عضواً منظماً إلى(السيكوفام) ، وتتم هذه الإدارة بموجب عقد مكتوب بين صاحب الأوراق والبنك الوسيط وتحدد لائحة (السيكوفام) التزامات الطرفين .

---

(١) أشار اليه د. عاشور عبد الجواد ، مصدر سابق، ص١٩٢.
(٢) المادة (٥) من ملحق اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ المصري .
(٣) أشار اليه د. هشام فضلي ، مصدر سابق، ص١٢٤.
(٤) د. مصطفى كمال طه ، عمليات البنوك ، دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية ، ٢٠٠٥، ص٢٨ .

٣- حسابات الأوراق لحاملها ويمسكه ويديره وسيط مرخص له وعقد مسك وإدارة هذا الحساب يكونوفقاً للنموذج الذي يعد بموجب لائحة (السيكوفام)[١].

هذا ومن الجدير بالذكر بأن فتح الحساب الخاص بالأوراق الاسمية وحفظه يكون لدى الجهة المصدرة للأوراق المالية ، أما بخصوص إدارته فتختلف وفقاً لاختيار مالك الأوراق . فأما أن يباشر حقوقه لدى الجهة المصدرة بذاته أو أن يعهد بذلك إلى أحد الوسطاء الماليين .

يفرض القانون على مالك الأوراق المالية الاسمية قيدها في حساب حتى يمكن تداولها في البورصة ، ورغم اسناد إدارة الحساب إلى احد الوسطاء الماليين فأن القيد في الحساب يبقى مركزيا لدى الجهة المصدرة وذلك حسب احكام المادة (١٠) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٨١/١١٦٠ الفرنسي.

ثانياً : حسابات الأوراق المالية في القانون العراقي .

يتوقف فتح حساب تداول للأوراق المالية حسب المادة (٥) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة لسنة ٢٠٠٧ على الحصول على رقم مستثمر ، ويقصد بالحساب حساب تداول لدى أي وسيط والتداولبالأوراق المالية المدرجة في السوق ، على ان يكون للعميل رقم يسمى برقم المستثمر[٢]. ويتحمل الوسيط كامل المسؤولية التي قد تنشأ نتيجة اصدار رقم المستثمر لعميله ويعتبر الوسيط مسؤولاً عن صحة ما ادخله من معلومات وبيانات خاصة بعميله المستثمر على أنظمة السوق الالكترونية[٣]. ويتم اصدار (رقم المستثمر) من خلال الوسيط ،أو من خلال

---

(١) ج . ريبير _ ر.روبلو ،المطول في القانون التجاري، ج ٢، ترجمة د.علي مقلد ،منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت _لبنان ،٢٠١١ ، ص٦٠ .

(٢)المادة (٥/أ) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة ي سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ والتي تنص على أنه "أ – لا يجوز لأي شخص فتح حساب تداول لدى أي وسيط والتداول بالأوراق المالية المدرجة في السوق الا بعد الحصول على رقم مستثمر وفقا لأحكام هذا النظام).

(٣)المادة (٨/أ) من النظام نفسه والتي تنص على انه " أ – يتحمل الوسيط كامل المسؤولية التي قد تنشأ نتيجة إصدار رقم مستثمر لمستثمره ، ويعتبر الوسيط مسؤولاً عن صحة ما ادخله من معلومات وبيانات خاصة بمستثمره على أنظمة السوق الالكترونية .

ب –يتحمل الوسيط مسؤولية صحة توقيع مستثمره المثبت على طلب رقم المستثمر والتأكد من هوية المستثمر وأهليته . ج – لا يعتبر السوق مسؤولا عن عدم دقة أو صحة أو اكتمال البيانات الخاصة بالمستثمر والمدخلة من قبل الوسيط ".

السوق وذلك حسب ما جاءت به المادة (٥/ج) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧.

هذا إذا كان المستثمر شخصاً طبيعياً اما إذا كان شخصاً معنوياً فلا يجوز أن يصدر له (رقم مستثمر) من خلال الوسيط مباشرة كما رأينا في أعلاه ، بل عليه تقديم طلب للوسيط ويقوم الوسيط بتقديم جميع الوثائق والمستندات المطلوبة إلى السوق لدراستها وإصدار الرقم بشكل نهائي[١].

وعلى كل شخصطبيعياً كان أم معنويا وكانت لديه الرغبة بذلك ، أن يفتح حساب تداول خاص به لدى احد الوسطاء ، ولا يجوز فتح أكثر من حساب واحد لكل مستثمر لدى الوسيط الواحد ، ولا يجوز للمستثمر فتح حساب تداول مع أكثر من وسيط ، ويقوم الوسيط بفتح حسابات التداول لعملائه على أنظمة السوق الالكترونية لهذا الغرض[٢] . وتقوم سوق العراق للأوراق المالية بفتح حساب التسوية باسمه لدى مصرف التسوية ، ويتم من خلاله قبض ودفع قيمة الأوراق المالية من وإلى حسابات التسوية المصرفية الخاصة بوسطاء السوق [٣] .

---

(١) المادة (٥/ د) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ والتي تنص على أنه "لا يجوز اصدار رقم مستثمر للشخص الاعتباري من خلال الوسيط مباشرة ، وفي حالة تقديم الطلب للوسيط فعليه تقديم جميع الوثائق والمستندات المطلوبة الى السوق لدراستها واصدار الرقم بشكل نهائي".

(٢) المادة (١٠/ أ، ب، جـ) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ والتي تنص على انه " أ .على الشخص الذي يرغب بالتداول بالأوراق المالية المدرجة في السوق فتح حساب تداول خاص به لدى احد الوسطاء .

ب . لا يجوز فتح اكثر من حساب واحد لكل مستثمر لدى الوسيط الواحد ، الا انه يجوز للمستثمر فتح حساب تداول مع اكثر من وسيط .

ج . يقوم الوسيط بفتح حساب التداول لعملائه على الانظمة السوق الالكترونية المخصصة لهذا الغرض .

د. لا يجوز فتح حساب تداول لأي شخص ما لم يكن ذلك الشخص قد حصل على رقم مستثمر . " .

(٣) المادة (١١/٢) من نفس النظام اذبينت المعنى المقصود من حساب التسوية بأنه " الحساب المصرفي الذي يقوم السوق بفتحه باسمه لدى مصرف التسوية ويتم من خلاله قبض ودفع قيمة الاوراق المالية من والى حسابات التسوية المصرفية الخاصة بوسطاء السوق ".

قد أوجب المشرع العراقي في المادة (١٨/ أ، ب) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ على كل وسيط بفتح حساب تسوية مصرفي خاص به لدى مصرف التسوية ، ويلتزم الوسيط كذلك بتمكين السوق للاطلاع على الحساب الخاص بالتسوية والحصول على كشف بالحركات التي تتم على هذا الحساب للوقوف على القدرة المالية للوسيط وعملائه وحجم معاملاتهم في السوق وفيما يخص أنواع الحسابات في سوق العراق للأوراق المالية والتي يمكن فتحها على أنظمة السوق الالكترونية فقد قسمها النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة على نوعين من الحسابات وهما[١]:

١- حساب تداول مستقل ويتم فتحه باسم شخص واحد فقط سواء أكان شخصاً طبيعياً أم معنوياً.

٢- حساب تداول مشترك ويتم فتحه بين شخصين طبيعيين .

من خلال ما سبق ذكره عند استعراض موقف المشرع في القانون المصري والفرنسي والعراقي وفيما يخص مسك حسابات الأوراق المالية باعتباره أحد الوظائف التي يقوم بها مركز الإيداع في العراق وشركة الإيداع والقيد المركزي في مصر وشركة (السيكوفام) في فرنسا ، اتضح لنا بأن موقف المشرع العراقي اتفق مع المصري ، والقانونان اختلفا مع القانون الفرنسي وذلك كالآتي :
إنّ الأوراق المالية وفقاً لنظام الايداع المركزي الجديد في العراق تودع في مركز الايداع في سوق العراق للأوراق المالية بأسم المستثمر ، وبذلك يكون المستثمر معرفاً برقم حسابي في مركز الايداع (السوق) ولدى الوسيط الذي يتعامل معه ، وتتحقق المقاصة والتسوية (الورقية والنقدية) من خلالحسابات المستثمر ، وهذه هي نقطة التقاء القانونان المصري والعراقي بأنه يتم ايداع الأوراق المالية باسم المالك ، أما المشرع الفرنسي فقد خالفهما في ذلك بأن جعل الأوراق المالية تودع في (السيكوفام) باسم الوسيط المرخص له .

---

(١) المادة (١١/ أ) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ اذنصت على انه " تقسم انواع حسابات التداول التي يمكن فتحها على انظمة السوق الالكترونية الى ما يلي:
١. حساب تداول مستقل ويتم فتحه بأسم واحد فقط (طبيعي أو معنوي)
٢. حساب تداول مشترك ".

بذلك نكون قد بيَنا التزامات الجهات المختصة بالتسوية في استلام ومراجعة الاوراق المالية ، ومن ثم مسك حسابات تلك الاوراق ، وبقي ان نبيَن التزامات مركز الإيداع عن التسوية ، وهو ما سنوضحه في المطلب الثاني .

المطلب الثاني

التزامات جهات الايداع عند التسوية

التزامات مركز الإيداع وما يقابلها من الجهات المعنية بالتسوية في القوانين محل المقارنة عند التسوية ، تظهر ببساطة بتحقيق الغاية المبتغاة من التسوية وهي إعطاء كل ذي حق حقه من وراء قيامه بعملية التداول والتي هي في حقيقتها ما هي إلا عملية بيع ، وتتمثل هذه الحقوق بتسليم الأوراق المالية المباعة إلى المشتري ، ودفع الثمن المقابل لها إلى البائع .

من الجدير بالذكر بأن التسليم والدفع في عمليات التداول الواقعة على الأوراق المالية تتم على خلاف ما هو متبع في عمليات البيع التقليدية [١] .

فسداد الثمن في عمليات تداول الأوراق المالية يتم غالباً في اطار عملية التسوية أو عن طريق النظام المصرفي ، أما بخصوص تسليم الأوراق المالية موضوع عمليات التداول محل التسوية فتتم غالباً من خلال جهة الايداع المركزي سواء أكانت وطنية أم دولية حال تنفيذ عمليات تداول عبر الحدود [٢].

وللاحاطةالكتملة بعمليات التسليم والدفع باعتبارهما من الالتزامات الواقعة في ذمة جهات الإيداع المركزي عند التسوية المعقودة للمراكز القانونية في سوق الأوراق المالية ، ارتأينا تقسيم هذا

---

(١) عرف القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ البيع وذلك في المادة (٥٠٦) بأنه " **مبادلة مال بمال** " وما يجب ذكره بأن الاصل في عقد البيع هو المقايضة ، والمقايضة هي مبادلة سلعة بسلعة اخرى ، وعلى الرغم من أن البيع بصورته الحديثه ومع تغير مقابله الا أن هذا الامر لم يلغي المقايضة بصورة كلية ، ينظر في ذلك د. سليمان مرقس ، العقود المسماة (عقد البيع) ، ط٤ ، دار الهنا للطباعة ، مصر ، ١٩٨٠ ، ص١٢ .

(٢) د. اشرف الضبع ، مصدر سابق ، ص ٢٩٠ .

المطلب إلى فرعين نخصص الفرع الأول منهما للتسليم ، ونتناول في الفرع الثاني منهما للدفع الواقعان في عملية التسوية .

الفرع الأول

تسليم الأوراق المالية

من الآثار المترتبة على انعقاد عقد البيع انتقال الملكية ، والأصل أن الملكية تنتقل بمجرد انعقاد العقد دون الحاجة للجوء إلى شكل معين وذلك لأن الاصل في عقد البيع الرضائية الا أن العقد هنا لاتفي فيه الرضائية لانها تعد من الضروريات للاثبات [١].

بخصوص عمليات تداول الأوراق المالية فالملكية فيها لا تنتقل إلا بإتمام تسوية العمليات التي اجريت عليها ، وسواء أكانت هذه الأوراق تم ايداعها لدى شركة الايداع والقيد المركزي في مصر ، أم في مركز الإيداع العراقي ؛ لآن عملية تسوية المراكز القانونية كما هو معلوم من اختصاص هذه الجهات المذكورة .

المقصود بإتمام تسوية العمليات ، تنفيذ الأطراف المتبايعة لالتزامها والمتمثل بتسليم الشيء المبيع ودفع الثمن ، وهما من الآثار المترتبة على البيع وذلك يتم دون الحاجة إلى الاتفاق عليها باتفاق خاص[٢] .

فيقوم البائع بتسليم الأوراق المالية إلى المشتري ، وبذلك تتم خطوة من خطوات عملية التسوية، وذلك كله يهدف إلى الغاية الأساسية من وراء عملية التداول ككل ، إلا وهو نقل الملكية.

إنّ التسليم المتمثل بالأوراق المالية المباعة من البائع إلى المشتري ، ودفع الثمن المقابل لها من المشتري إلى البائع ما هما (التسليم ، الدفع) إلا التزامات ناشئة عن البيع [٣] .

---

(١) د. احمد عبد الرزاق السنهوري ، مصادر الالتزام، ج١ ، ص ١٥٢.

(٢) د. العربي بلحاج ، النظرية العامة للالتزام في القانون الجزائري ، الجزء الاول ، التصرف القانوني ، العقد والارادة المنفردة ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الطبعة الرابعة ، ٢٠٠٥ ، ص ٢٣٤ .

(٣) د. طلبة وهبة خطاب ، احكام الالتزام بين الشريعة والقانون ، دراسة مقارنة ، دار الفكر العربي ، القاهرة ، الطبعة الاولى ، ١٩٨٣، ص ٩٩.

إنّ الالتزام بنقل الملكية هو أهم أثر مترتب على تسوية المراكز القانونية ، وإنّ الالتزام بالتسليم صحيح أنه من التزامات البائع حسب القواعد العامة إلا أنه في حالة التسوية لا يظهر البائع كطرف مباشر في هذه العملية ، وإنما الذي في الواجهة هي جهات الايداع المركزي ، فبدون التسليم لا تنتقل ملكية الأوراق المالية اصلاً ، إذ البائع ملتزم بتسليم الأوراق المالية إلى المشتري، وهو التزام قانوني بتحقيق غاية [١] .

عند استقراء نصّوص القوانين المنظمة لعمليات التداول في سوق الأوراق المالية لم نلاحظ أية نصّوص تعالج التسليم بصورة مفصلة لذلك اقتضى الحال اللجوء إلى القواعد العامة لتطبيقها عليها ، وفي حالتنا هذه يتم اللجوء إلى تطبيق قواعد عقد البيع التي تولى تنظيمها القانون المدني .

ويتم تسليم الأوراق المالية بوضعها تحت تصرف المشتري في الزمان والمكان المعينين ، ونفقات التسليم تكون على عاتق اطراف عملية التداول ، لذلك سنقوم في هذا الفرع والمخصص لالتزام جهات الايداع بالتسليم الذي محله الأوراق المالية ، أن نحاول استيعاب هذا الالتزام وذلك بالقيام ببحثه في ثلاث نقاط ، وهي :

أولاً : طريقة التسليم .

التسليم وحسب وصفه المعتاد يتحقق عندما يقوم البائع بوضع الشيء المبيع تحت تصرف المشتري باذيستطيع من خلال ذلك أن يتمكن من حيازته والانتفاع به دون عائق يمنعه من ذلك ويتحقق هذا الغرض ولو لم يحوزها حيازة مادية ، مادام البائع قد اعلمه بذلك ويحصل هذا التسليم على النحو الذي يتفق مع طبيعة الشيء المبيع[٢].

---

(١) المادة (١٢) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ والمادة (٤) من قانون الايداع والقيد المركزي المصري رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ .

(٢) ومن مقتضيات التسليم ان يقوم البائع بتسليم المبيع للمشتري خاليا من اي حق للغير عليه ، بل يجب ان يقوم بكل ماهو ضروري للتسليم المبيع عادة عند المجتمع ، وان يكون المبيع وقت تسليمه بذات الحال التي كان عليها وقت انعقاد البيع ، فضلا عن ذلك تسليم كل ما يعد من ملحقات المبيع وكل ما يجري به العرف انه من توابعه ولو لم يذكر في العقد ينظر في ذلك د. وجدي حاطوم ، حق الحبس في القانون المدني كوسيلة ضمان غير مباشرة (دراسة مقارنة) ، منشورات الحلبي الحقوقية ، الطبعة الاولى ، ٢٠٠٧، ص ٢٢٠ وما بعدها، د.مصطفى الناير المنزول ، العقود المسماة (عقد البيع _عقد الاجارة _ عقد الوكالة _ عقد المقاولة) ،ط١ ، جامعة افريقيا العالمية للطباعة ، الخرطوم ، ٢٠٠٩، ص٢٨ .

وقد يتحقق التسليم بمجرد تراضي المتعاقدين ، وتحصل هذه الحالة فيما إذا كان المبيع في حيازة المشتري ، أو في حالة ما إذا كان البائع قد استبقى المبيع في حيازته بعد البيع لسبب آخر غير الملكية. ونستطيع أن نتوصل من خلال ما سبق بأن التسليم المتعلق بالشيء المبيع في عقد البيع يتكون من عنصرين ، وهما :

أ- وضع المبيع تحت تصرف المشتري باذ يتمكن من خلاله أن يحوز الشيء وينتفع بجميع صور الانتفاعمن دون أن يكون هناك عائق يمنعه من ذلك حتى ولو لم يكن الشيء بحيازته فعلاً ؛ ذلك لان حيازة المشتري للمبيع أمر بإرادته وحده متى ما وضع المبيع تحت تصرفه ، فلا دخل فيها للبائع إذ يلتزم المشتري بالتسليم .

ب- يتوجب على البائع أن يُعلم المشتري بأنه تم وضع الشيء تحت تصرفه ، ولم يشترط المشرع أي شكل خاص في هذا الإعلام ،أو حصوله على نحومعين ، فيجوز أن يقع هذا الإعلام بصورة كتابية ،أو شفوية ويمكن أن يكون بصورة صريحة ،أو ضمنية ، ويكون إثباته وفقاً للقواعد العامة[1].

التسليم يتحقق بصورتين وهما أما أن يكون تسليماً حقيقياً أي أن التسليم وقع بالفعل، لذلك تسمى هذه الصورة ، ايضا ، بالتسليم الفعلي ، أو تسليماً حكمياً أي أن التسليم لم يقع بالفعل وإنما وقع بالحكم وذلك كالآتي :-

١- **التسليم الفعلي** : ويتحقق التسليم الفعلي ،وذلك بوضع الأوراق المالية تحت تصرف المشتري باذيتمكن من حيازتها والانتفاع بها ولو لم يحوزها مادياً ، ما دام البائع قد اعلمه بذلك ، ويتصور التسليم الفعلي أو المادي في عمليات تداول الأوراق المالية المادية خارج سوق الأوراق المالية ، ويتحقق ذلك في الأوراق المالية المادية فيتمكن أن تتم بالمناولة من يدٍإلى يدٍ (وهو كلام نظري بحت) ، بخلاف الأوراق المالية غير المادية التي تنتقل ملكيتها بلا حيازة مادية لها ولا يشترط في التسليم حيازة المشتري حيازة مادية على المبيع ، فبمجرد وضع البائع الأوراق المالية المبيعة تحت تصرف المشتري وإعلامه بذلك ، وأصبح بذلك

---

(١) د. سليمان مرقس ، الوافي في شرح القانون المدني في العقود المسماة ، ج٣، المجلد الأول ، الطبعة الخامسة، مطبعة دار السلام شبرا، ١٩٩٠ ، ص ٤٧٨ .

متمكناً من حيازتها فأن البائع يكون قد وفى بالتزامه بالتسليم [١] ، حتى قبل حيازتها المشتري على الأوراق المالية ، وحتى ولو لم يحوزها أبداً ، ولا يجوز للمشتري أن يطالبه بتنفيذ التزامه بالتسليم استناداً إلى أنه لم يستلم المبيع ، ولا يمكن وضع البائع موضع المخل بالتزامه العقدي إخلالاً يبرر طلب فسخ العقد ،أو الدفع بعدم التنفيذ ، مادام البائع قد قام بعرض تسليم المبيع عرضاً حقيقياً [٢].

في مجال التعامل على الأوراق المالية المودعة مركزياً والتي تكون بهيئتها المادية ، يكون البائع قد أوفى التزامه مادام أنه قد وضع هذه الأوراق في حيازة جهات الإيداع المركزي بوصفها وكيلاً عن المشتري [٣] .

٢- **التسليم الحكمي** : والذي يتحقق بمجرد تراضي الطرفين المتعاقدين ، على أن الأوراق المالية المبيعة يتحقق التسليم الحكمي فيها عند قيدها يكون قد تم تسليمها من البائع إلى المشتري[٤].

يتميز التسليم الحكمي عن التسليم الفعلي بأنه أتفاق ،أو تصرف قانوني وليس عملا ماديا .

ثانياً : زمان التسليم

يجب على البائع تسليم الأوراق المالية موضوع عمليات التداول فوراً بمجرد تنفيذ العملية هذا هو الأصل ما لم يوجد نصّأو اتفاق يحدد ميعاد التسليم ، أو كان هناك عرف يقضي بتسليم المبيع

---

(١) شوقي بناسي ، الدفع بعدم تنفيذ العقد في القانون المدني الجزائري ، رسالة ماجستير فرع العقود والمسؤولية، جامعة الجزائر ، كلية الحقوق ، ٢٠٠١، ص٤٨.

(٢) نقض مدني مصري في ١٣ مارس ١٩٥٨، مجموعة احكام القضاء ، مشار إليه عند د. اشرف الضبع ، مصدر سابق ، ص ٢٩٥ .

(٣) د. قدري عبد الفتاح الشهاوي ، نظرية الحق في الحبس ودعوى الاعسار المدني ، منشاة المعارف في الاسكندرية ، ٢٠٠٢، ص ٨٧ .

(٤) وبهذا الخصوص نصَت المادة (٥٣٨)من القانون المدني العراقي على أنه :"١. تسليم المبيع يحصل بالتخلية بين المبيع والمشتري على وجه يتمكن به المشتري من قبضه دون حائل .

٢. واذا قبض المشتري المبيع وراه البائع وهو يقبضه وسكت يعتبر ذلك أذنا من البائع له في القبض ." والحكم نفسه في التشريع المصري اذنصت الفقرة الأولىمنالمادة (٤٧٢) من القانون المدني المصري على أنه: "يحصل التسليم بالتخلية بين المبيع والمشترى على وجه يتمكن به المشترى من حيازته والانتفاع به دون حائل ،ولولم يقبضه بالفعل مادام البائع قد أعلمه بذلك ".

في ميعاد معين ، أو اقتضت طبيعة الحال شيئاً من الوقت في تسليمه ،أو أمهله القاضي في تسليم المبيع في وقت معين لوجود أسباب تبرر ذلك الإمهال .

وفوّض المشرع الهيئة العامة لسوق المال المصري في تحديد المدة التي يجب فيها تسليم الأوراق المالية المبيعة وكما فوضها في إصدار قرار بالنظم اللازمة لضمان التزام أعضاء الإيداع المركزي أطراف عمليات تداول الأوراق المالية بهذا الالتزام وذلك في المادة (٤٣) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

ان وقت تسليم الأوراق المالية موضوع عمليات التداول الواقعة على الأوراق المالية يختلف حسبما إذا كانت الأوراق المنفذ عليها عمليات لبيع أوراقا مالية مودعة او غير مودعة مركزياً لدى جهات الإيداع المركزي ،كالآتي :

أ- **وقت تسليم الأوراق** المالية **المودعة**[١] .

إنّ وقت تسليم الأوراق المالية موضوع العمليات المنفذة ببورصة الأوراق المالية ، يكون في اليوم الأول بعد التنفيذ ، بقيام وسيط البائع بتسليمها إلى شركة المقاصة مرفقاً بها كشف عمليات البيع الصادر له من البورصة بالفئات والأرقام المسلسلة [٢] .

ب-الأوراق المالية المودعة مركزياً والمقيدة دفترياً .

بعد التحول الحاصل في سوق الأوراق المالية أصبح التعامل على الأوراق المالية ليس مادياً إذ إنّ الورقة المالية بمجرد إيداعها مركزياً تفقد كيانها المادي وتتحول إلى قيود دفترية [٣] ، وتنتقل

---

(١) ومما يجب ذكره بأن شركة الايداع والقيد المركزي للأوراق المالية المصرية تقوم بنشاط لا يقوم به مركز الايداع في سوق العراق للأوراق المالية ، ولا حتى شركة السيكوفام الفرنسية الا وهو انها تقوم بأعمال التسوية حتى بالنسبة للأوراق المادية غير المودعة بنظام الايداع المركزي .ينظر في ذلك التقرير السنوي لعام ٢٠٠١ لشركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي .

(٢) المادة رقم (٤) من اللائحة التنفيذية لقانون الايداع والقيد المركزي المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠.

(٣) ويقصد بالقيد الدفتري :- العملية التي يتم بها تقييد القيود بنقلها من حساب الأوراق المالية لدى جهات الايداع لشخص البائع إلى جانب الدائن من حساب شخص أخر هو المشتري وكيله . أنظر في ذلك د. اشرف الضبع ، مصدر سابق ، ص٣٠١ وايضا : بن أعمر بن حاسين ، فعالية الاسواق المالية في الدول النامية ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة ابي بكر بلقايد ، الجزائر ، ٢٠١٢ ،ص٤١.

ملكيتها بالتحويل من حساب إلى حساب آخر ، ولا يتم هذا التحويل إلا بقيام تسوية العمليات التي تمت عليها ، وعملية التحويل الحسابي – القيد الدفتري – هذه تقوم مقام التسليم في عمليات تداول الأوراق المالية المادية [١] .

ثالثاً : نفقات التسليم

الأصل وحسب ما تمليه القواعد العامة في القانون أن نفقات تسليم الشيء المبيع يتحملها البائع، إلا إذا وجد أتفاق ،أو عرف يقضي بخلاف ذلك ، كما يجوز أن يقضي الاتفاق أو العرف بأن تكون مصاريف تسليم الشيء المبيع إلى المشتري مناصفة بين البائع والمشتري ، هذه الإحكام [٢] تضمنتها المادة (٥٤٢) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١. والمادة (٣٤٨) من القانون المدني المصري .

عليه وحسب ما ذكر في أعلاه فأن البائع في عمليات تداول الأوراق المالية محل العمليات المنفذة في السوق يضع تحت سلطة المشتري وإعلامه بذلك ، وبالتالي هو من يتحمل مصاريف التسليم كافة .

من الجدير بالذكر فأن البائع يتحمل النفقات المترتبة على تسليم الأوراق المالية بما فيها نفقات التسليم والإتعاب والمصاريف ؛ وذلك مقابل ما تقوم به جهات الإيداع المركزي المودع لديها الأوراق المالية من جهود بتنفيذ عملية التسليم بتحويل القيود الدفترية بين حساب البائع وحساب المشتري ، وعملية التحويل هذه هي التي تمثل تسليم للأوراق المالية ، ويدخل ، أيضاً ، من ضمن نفقات التسليم الرسوم التي تتقاضاها إدارة نقل الملكية ببورصة الأوراق المالية الخاصة بعمليات بيع تداول الأوراق المالية المادية خارج المقصورة **(سوق الأوراق المالية)**.

---

(١) د.سمير جميل الفتلاوي ،العقود التجارية الجزائرية ،ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، ٢٠٠١، ص٣١.

(٢) هذا الحكم تطبيق من تطبيقات المادة (٣٩٨) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وكذلك المادة (٣٤٨) من القانون المدني المصري اذتعد هذه النصّوص بمثابة القواعد العامة التي يرجع إليها ، وكان بالإمكان من المشرع العراقي أن يكتفي بهذه المادة ويستغني عن حكم المادة (٥٤٢) ، ونصّ المادة (٣٩٨) من القانون المدني العراقي هي كالآتي : (نفقات الوفاء على المدين ، إلا إذا وجد أتفاق أو عرف أو نصّ يقضي بغير ذلك) ، أنظر د. سعيد مبارك، د.طه ملا حويش ، د.صاحب عبيد الفتلاوي، الموجز في العقود المسماة ، العاتك لصناعة الكتاب ، القاهرة ، بدون سنة طبع ، ص ١٠٣ .

وبذلك نكون قد وضحنا اول الالتزامات التي تقع على عاتق جهات الايداع عند تسوية المراكز القانونية ، والمتمثل بتسليم الاوراق المالية من البائع الى المشتري أو بالأحرى من وسيط البائع إلى وسيط المشتري من خلال جهات الايداع المركزية ،ولكي نبيَن تلك الالتزامات بصورة أكمل، وجب علينا بيان الالتزام الثاني الا وهو دفع الثمن المقابل لتلك الاوراق المالية المسلمة وهذا ما سنتولى بيانه في الفرع اللاحق .

الفرع الثاني

دفع الثمن المقابل للاوراق المالية المباعة

أن أهم المبادئ التي تقوم عليها التسوية لعمليات التداول في سوق الأوراق المالية مبدأ التسليم مقابل الدفع(D.V.P) أي أن التزام احد طرفي عملية التداول هو سبب لالتزام الطرف الآخر في العملية ، فسبب التزام البائع بتسليم الأوراق المالية المباعة هو التزام الطرف الثاني (المشتري) بدفع الثمنالمقابل لها .

يترتب على ذلك نتيجة مهمة إلا وهي بأن البائع لا يقوم بتسليم الأوراق المالية المباعة إلا بعد أن يقوم المشتري بدفع الثمن المقابل لها وهذا الامر في الحقيقة مما تقتضيه القواعد العامة في القانون .

فدفع الثمن هو الالتزام الاساسي الواجب على المشتري ليقابل الالتزام الاساسي الواقع على البائع بنقل ملكية الأوراق المالية محل العمليات المنفذة في سوق الأوراق المالية ، إذ إنّ البيع في حقيقته ما هو إلا نقل ملكية المبيع مقابل دفع الثمن .

من الجدير بالذكر بان التزام المشتري لا يقف عند حد دفع ثمن المبيع للبائع فقط ، وإنما يتعدى ذلك إلى دفع ثمن كل ما يترتب على عملية الدفع من مصاريف كعمولة المصرف مثلاً ، وهذا حسب ما نصّت عليه المادة (١/٥٧١) من القانون المدني العراقي[١].

---

(١) الحكم الذي نصّت عليه المادة (١/٥٧١) ما هو الا تطبيق من تطبيقات المادة (٣٩٨) من القانون المدني العراقي والمادة (٣٤٨) من القانون المدني المصري واللتان تقرران بان نفقات الشيء المبيع (الوفاء) على المدين، ما لم يوجد اتفاق أو عرف أو نصّ بخلاف ذلك .

إنّ الثمن في عمليات بيع الأوراق المالية ، يجب أن يكون مبلغا من النقود مقدراً جدياً لا صورياً ولا تافهاً ، وذلك بخلاف عقود مبادلات الأوراق المالية التقليدية [١] . التي تتميز بانها مبادلة شيء بمال وهو الثمن .

هذا وإنّ الوقت الذي يتم فيه دفع الثمن في عمليات تداول الأوراق المالية فأنه جاء مخالفا لما تمليه القواعد العامة يكون وقت تسلم الأوراق المالية المبيعة ، اذ إنّ الحكم الذي تقتضيه القواعد العامة بشأن وقت دفع الثمن يكون فوراً بمجرد ترتب الالتزام نهائياً في ذمة المدين ما لم يوجد اتفاق ،أو نصّ يقضي بخلاف ذلك [٢].

نستطيع أن نستنتج من مفهوم المخالفة ان الحكم العام هنا أي أن الوقت الذي يتم فيه دفع الثمن في عمليات تداول الأوراق المالية يكون وقت تسلم الأوراق محل التعامل ؛ وذلك لكي يتسنى تسهيل عملية التسوية ؛ وذلك لأن الالتزامات المتقابلة والواقعة على عاتق طرفي التعامل سوف تنفذ في وقت واحد ، ويتحقق ذلك بقيام أعضاء التسوية بالوفاء بالالتزامات الناتجة عن هذه العمليات تجاه الاعضاء الآخرين في ذات الوقت من خلال الجهات القائمة بعملية التسوية ، فالربط بين عمليات تحويل القيود الدفترية للأوراق المالية والتحويلات النقدية بطريقة تحقق التسليم مقابل الدفع ، تحد من مخاطر التسوية ، خاصة عند تحقق عجز الملتزم بالوفاء النقدي في المواعيد المحددة وتحقيق ذلك لا يمكن نجاحه إلا إذا تمّ في بداية ،أو خلال يوم التسوية حتى

---

(١) ويقصد بها مبادلة شيء بشيء لا يكون ايهما مبلغ من النقود ففيها يكون مبيع ومبيع ، اسهم باسهم فالمبادلة لا يكون فيها نقود، وهناك من يعرفها بأنها (سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ اذيتم تسوية عقد المبادلة على فترات قد تكون شهرية ، ربع سنوية ،نصف سنوية ،سنوية) وايضا تعرف بأنها : (التزام تعاقدي يتضمن مبادلة نوع معين من التدفقات النقدية او موجود معين يتفق عليها عند التعاقد) ينظر في ذلك : مريم سرارمة ، دور= =المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة ٢٠٠٨ ، رسالة ماجستير ، جامعة منتوري ، قسطنطينية ، الجزائر ،٢٠١٢ ، ص٦٠ ، وأيضاً :سمير عبدالحميد رضوان ،المشتقات المالية ودورها في أدارة المخاطر ودور الهندسة المالية ، دار النشر للجامعات ،مصر ،ط١ ،٢٠٠٥ ،ص٥٨ ،سيد طه بدوي ، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ،٢٠٠١ ،ص٤٤٦ .

(٢) المواد(٥٧٤، ٥٧٥) من القانون المدني العراقي والتي تحدثت عن دفع الثمن بصورة فورية او التجزئة والمادة (٤٥٧) التي تماثلها في الاحكام من القانون المدني المصري .

يمكن ضبط عملية التسوية والتغلب على خطر تخلف احد اطراف العملية من سداد التزاماته النقدية[١].

يجب التأكيد على أن من يقوم بدفع الثمن وباقي الالتزامات الواقعة على المشتري لا يؤديها هو بنفسه مباشرة وإنما عن طريق شركات الوساطة المشترية، وذلك لان العمل يتعلق بعمليات التداول في سوق الأوراق وأنّ التعامل في هذه السوق لا يتم إلا بين أشخاص مرخص لهم العمل داخل السوق ، ويعد هذا الالتزام من الالتزامات المهمة والرئيسية التي تتعلق بذمة شركة الوساطة المشترية وهو يشكل مع التزام شركة الوساطة البائعة بتسليم الأوراق المالية أحد المبادئ الهامة التي يقوم عليها نظام المقاصة والتسوية إلا وهو التسليم مقابل الدفع D.V.P .

يسدد في كل الاحوال الثمن عن طريق القيد الدفتري اذ يتم خصم قيمة شراء الأوراق المالية من حساب العميل المشتري لدى أمين الحفظ وإضافة هذه القيمة لحساب العميل البائع لدى أمين الحفظ في مقابل خصم الأوراق المالية من رصيد العميل البائع وإضافته لرصيد العميل المشتري لدى أمناء الحفظ لكل من البائع والمشتري[٢] .

إذا لم تلتزم شركة الوساطة المشترية بدفع الثمن المقابل لقيمة الأوراق المالية المباعة ، فأنه في هذه الحالة يتم تغطية العجز الحاصل من جانب المشتري من صندوق ضمان التسويات على أن يقوم الصندوق بعد ذلك بالرجوع إلى التأمين المسدد للصندوق والذي يتم سداده من قبل شركات الوساطة ضماناً لمثل هكذا حالات اضطرارية [٣].

إنّ أهمية الكلام عن تسديد الثمن من قبل الطرف المشتري والذي يشكل الالتزام الأساسي الواقع عليها بصورة عامة ، وأهمية البحث عن وقت الدفع بصورة خاصة نستطيع أن نتوصل إلى بيانها من خلال القول بأن التسوية للمراكز المالية للمعاملات الواقعة في سوق الأوراق يجب أن تتم في ميعادها المحدد لها ، يتم التوصل إلى هذه الغاية من خلال توفير مجموعة من الآليات والوسائل ومن ضمنها أن يكون وقت دفع الثمن في وقت تسلم الأوراق المالية ، وعند هذه اللحظة تتحقق التسوية للمراكز القانونية؛ لآن هناك سيولة مالية كافية لوفاء الالتزامات المترتبة بذمة طرفي

---

(١) د. اشرف الضبع ، مصدر سابق ، ص ٣٠٧.

(٢) د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص ٣٠١.

(٣) مجلة البورصة المصرية العدد ٣٣٣ صادر في ٢٩/ ٩/ ٢٠٠٣ ، ص ٩ .

التعامل ، أما إذا حصل العكس ولم يتم دفع الثمن من قبل الطرف المشتري عند تسلم الأوراق المالية وهو الوقت المحدد للتسوية سيكون هناك عجز من جانب الطرف المشتري وبالتالي سوف يشكل هذا العجز خطرا يواجه عملية التسوية ، مما يستدعي الأمر إلى إيجاد وسيلة معينة لتلافي هذا الخطر ، وتتمثل هذه الوسيلة بإيجاد صندوق يسمى بصندوق ضمان التسوية ليواجه هذه الحالة وأمثالها.

إنّ مقتضيات تحقيق مبدأ التسليم مقابل الدفع D.V.P وبخصوص دفع الثمن المقابل للأوراق المالية موضوع العمليات المنفذة ، أنه يجب أن يكون دفع الأموال ثمن الأوراق المالية المباعة في نفس المكان المحدد للتسليم ؛ لأنه بدون ذلك فيما لو حصل الدفع في غير مكان التسليم لا يمكن أن تتحقق عملية التسوية بصورتها المثالية ؛ لأنه سوف يكون هناك خلل وتأخر في هذه العملية ، وهذا مما يتناقض مع السرعة المطلوبة في العمليات المنفذة في سوق الأوراق المالية والتي جاءت التسوية لتحقق هذه السرعة وتوفر الأمان للمتعاملين في سوق الأوراق المالية[1] .

بما إنّ التسوية قد انيطت إلى جهات الإيداع المركزي مع اختلاف مسمياتها في القوانين محل المقارنة ، فأن هذه الجهات سوف تقوم بعملية التسليم والدفع معاً في نفس الوقت وفي المكان نفسه ، فإذا كان الأمر كذلك فأن المحظور قد زال وبالتالي جاءت تسوية المراكز القانونية بثمرتها وهي تحقيق عملية نقل الملكية المترتبة على عمليات التداول المنفذة في سوق الأوراق المالية .

بنهاية البحث عن التزامات البائع و المشتري بتسليم الاوراق المالية ودفع الثمن المقابل لها، نكون قد أنهينا الكلام عن التزامات جهات الإيداع المركزية عند قيامها بعملها بتسوية المراكز القانونية للأطراف المتبايعة في سوق الأوراق المالية ، فالسؤال الذي يطرح هنا ما الحكم فيما إذا أخلت تلك الجهات بالتزاماتها ؟ فهل تتحقق بذلك مسؤوليتها القانونية ؟ وما نوع تلك المسؤولية ؟.

إن الاجابة عن هذه التساؤلات كلها نجدها في المبحث الثاني من هذا الفصل ،وهو ما سنتولى بيانه تباعاً .

---

(1) د.علي جمال الدين عوض ، العقود التجارية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ،١٩٨٩ ، ص٥٨ ،وايضاً : د.صلاح الدين أمين أبو طالب ، دور شركات السمسرة في بيع الاوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٩٥ ،ص٦٥ .

المبحث الثاني

المسؤوليةالمدنية لجهات الايداع عن التسوية

بغض النظر عن طبيعة الالتزام ونوعه سواء أكان التزام تفرضه قواعد الاخلاق أم قواعد الدين وقواعد المجتمع أو قواعد القانون ، وتبعا لهذا التنوع في الالتزام تتنوع المسؤولية المترتبة على الاخلال بهذا الالتزام [١] .

من الجدير بالذكر بأن الغاية الاساسية والهدف الاسمى من وجود المسؤولية هي حماية حقوق الآخرين من الاخلال بالالتزام المفروض على عاتق شخص ما ، ويبقى موضوع واحد يفرق بين جميع أنواع هذه المسؤوليات ألا وهو درجة الإلزام أو الخوف من وقوع العقاب ، اذيبلغ هذا الالزام والخوف درجته العليا في المسؤولية المترتبة على الاخلال بالتزامه الذي مصدره القانون وتخف وطأته في الأنواع الأخرى من المسؤوليات [٢].

وبما ان موضوعنا هو عن مسؤولية جهات الايداع عن تسوية المراكز القانونية ، فأن تصنيف هذه المسؤولية يقع تحت خانة المسؤولية القانونية ؛ وذلك لأن اعمال جهات الايداع المركزي منظمة بقوانين وانظمة وتعليمات ، مما جعل ذمة هذه الجهات مثقلة بالتزامات متعددة وبالتالي تنشأ مسؤوليتها متى ما أخلت بهذه الالتزامات .

عليه سوف نقوم ببحث هذا الموضوع من خلال مطلبين أساسيين سيكون الأول منهما عن اساس المسؤولية المدنية لجهات الايداع والناتجة عن قيامها بأعمال التسوية ، وسيكون المطلب الثاني عن الاثر المترتب عليها.

---

(١) د. جعفر الفضلي ، الوجيز في العقود المدنية ، دراسة في ضوء التطور القانوني معززة بالقرارات القضائية، مكتبة الثقافة للنشر والتوزيع ، عمان ، ١٩٩٧ ، ص٢٨٠.

(٢) عبد الرزاق السنهوري ، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد ، المجلد الثاني ، منشورات الحلبي ٢٠٠٠، بيروت، ص ٧٥٣ .

المطلب الأول

اساس المسؤولية المدنية لجهات الايداع

إنّ المسؤولية تنشأ كما قدمنا إذا ما حصل هناك أخلال بالتزام من الالتزامات المفروضة على الشخص ،وعليه فأن المسؤولية المدنية تقوم إذا ما حصل قصور من جانب الشخص المعني بالقيام بهذا الالتزام ، فالحياة المدنية التي يعيشها الفرد مليئة بالإشكالات والافعال التي تصدر من الفرد وتلحق ضرر بغيره ، وبمجرد وقوع الضرر نتيجة الاخلال بالالتزام المفروض عليه تنشأ مسؤوليته ، أي يجب لقيام المسؤولية وبالأخص المسؤولية المدنية أن تتوافر فيها الاركان الثلاثة الواجب تحققها حتى نستطيع الحكم على من صدرت منه هذه الافعال بالجزاء الذي يلائم نوع الضرر الواقع ، وهذه الأركان الثلاثة كما هو معروف (خطأ ، وضرر، وعلاقة السببية بين الخطأ والضرر).

لكن مما يجدر ذكره أنه هناك خلاف بين الفقه حول أساس المسؤولية المدنية هل أنه الخطأ أم الضرر، وإذا كان الخطأ فما هو نوع هذا الخطأ هل أنه الخطأ الثابت أم الخطأ المفترض ، وما يترتب على ذلك من خلافات بين الفقه ، وهذا الخلاف لابدّ من أن يترك انطباعا على القانون (التشريع) ؛لذلك جاءت القوانين مختلفة حول تبينه أساس المسؤولية المدنية [1] .

إذا تمّ التحقق من ثبوت المسؤولية بحق هذا الشخص فهناك أثر يترتب عليه إلا وهو التعويض ، فهذه الامور يجب بحثها هنا في كلامنا عن المسؤولية المدنية لجهات الايداع العاملة في مجال تسوية المراكز القانونية للأفراد المتعاملين في مجال الأوراق المالية.

عليه من أجل استيعاب جميع المواضيع بالبحث في هذا المطلب قسّمناه إلى فرعين اساسيين، سيكون الأول منهما عن أساس المسؤولية المدنية لجهات الايداع وفقا للقواعد العامة ، والثاني

---

(1) يقصد باساس المسؤولية ، السبب الذي من اجله يضع القانون عبء تعويض الضرر على عاتق شخص معين، أي انها الاسباب التي تجعل التشريعات (القوانين) تقيم الالتزام بتعويض الضرر الذي يصيب الغير . ينظر في ذلك : د. أياد عبد الجبار ملوكي ،المسؤولية عن الاشياء وتطبيقاتها على الاشخاص المعنوية بوجه خاص (دراسة مقارنة) ، أطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية القانون جامعة بغداد ،١٩٧٨ ، ص٢٦١ ، وأيضاً ذنون يونس المحمدي ، المسؤولية المدنية الناجمة عن زرع الالغام ، دار الحامد للنشر والتوزيع ،عمان ، الاردن، ٢٠٠٣ ،ص٢٠٩ .

منهما فأنه سوف يعقد عن مدى انطباق القواعد العامة في اساس المسؤولية بخصوص مسؤولية جهات الايداع .

الفرع الأول

أساس المسؤولية المدنية وفقا للقواعد العامة

إنّ البحث عن مسؤولية جهات الإيداع المدنية عن التسوية ،يتطلب منا قبل ذلك أن نستعرض أساس المسؤولية بصورة عامة وما ترتب على ذلك من اختلاف بين الآراء الفقهية وعلى مر العصور ، أي أن الفقه لم يستقر على أساس واحد أقام من خلاله المسؤولية المدنية للشخص محدث الضرر وبغض النظر عن الالتزام الذي كان يثقل كاهل الشخص والذي عند الإخلال به تولدت مسؤوليته [١]، سواء أكان مصدر التزامه عن العمل غير المشروعالذي وقع وقامت تبعا لذلك المسؤولية التقصيرية علىمحدث هذا العمل غير المشروع، أم كان مصدر التزامه الفعل النافع الذي بدر منه وغير ذلك من الأمثلة عن الالتزامات التي تنشأ عنها المسؤولية المدنية إذا ما حصل خلل فيها أي لم يؤديها ملتزمها أصلا ، أو إذا كان هناك خلل في أدائه[٢].

فأختلف رأي الفقه في القانون حول أساس يقيم عليه المسؤولية المدنية والتي تتحقق إذا ما توافرت أركانها الثلاثة (**الخطأ والضرر والعلاقة السببية بين الخطأ والضرر**) ، وهل إنّ المسؤولية تقوم بمجرد وقوع الضرر بحق الشخص مدعي الحق وبغض النظر عن ما إذا كان هناك فعل صادر قبل شخص المدعى عليه وسواء أكان الفعل يشكل خطأ أم لا؟.

أي أن المسؤولية تتحقق بمجرد وقوع الضرر[٣] سواء حصل خطأ من الشخص المقابل أم لا،أي إنّ المسؤولية تدور مع الضرر وجودا وعدما ، حيثما كان هناك ضرر تنشأ المسؤولية ويترتب عليها أثرها ، وإذا لا فأنه لا موجب للكلام عن المسؤولية وأثرها.

---

(١) الأستاذ عبد القادر العرعاري ، مصادر الالتزامات، المسؤولية العقدية، الطبعة الثانية، دار الأمان، الرباط ، ٢٠٠٥، ص٣٤.

(٢) د. زهدي يكن ، شرح قانون الموجبات والعقود ، الجزء الخامس ، منشورات المكتبة العصرية ، صيدا ، بيروت ، الطبعة الاولى ، بدون تاريخ نشر ، ص١٨١.

(٣) ويسمى أصحاب هذا الاتجاه بأنصار نظرية الضمان ، وأول من نادى بهذه النظرية الفقيه الفرنسي ستارك في رسالته عن المسؤولية بوصفها ضمانا وأكدها في كتابه عن القانون المدني ، اذ حاول بهذه النظرية تفادي عيوب النظريات الاخرى ، ينظر في ذلك : محمد طاهر قاسم ، الاساس القانوني للمسؤولية عن الاشياء الخطرة

هذا رأي ، وهناك رأي آخر يقيم المسؤولية المدنية على فكرة الخطأ[1] الصادر من الشخص الملتزم والتي في حال وقوعها تتولد عنها المسؤولية المدنية وهذه هي النظرية التقليدية التي تجعل من الخطأ هو الركن الاساس في المسؤولية المدنية سواء أكانت عقدية أم تقصيرية ، أي على من يدعي قيام المسؤولية بحق الشخص الآخر عليه أن يثبت حدوث فعل صادر من الغير وكان الفعل يشكل خطأ وبدون ذلك لا يمكن الحصول على شيء من جراء أقامته للدعوى ومطالبته الشخص الآخر[2] ؛وذلك لأن المسؤولية لم تثبت بحق هذا الشخص ؛لأن الفعل الصادر منه لا يشكل خطأ وإن ترتب عليه ضرر ، وهذه النظرية هي الاساس في القانون المدني المصري والفرنسي وكذلك العراقي .

في بداية ظهور هذه النظرية رأى فريق من الفقهاء إنّ فيها إجحاف بحق المتضرر من وراء الفعل ؛ وذلك لكي يحصل على حقه في التعويض من الطرف الآخر يتوجب عليه اثبات صدور فعل يشكل خطأ وإلّا فلا يمكن الحصول على التعويض وذلك لعدم ثبوت المسؤولية بحق الطرف الآخر، ونتيجة لهذا العائق والمتمثل بأثبات ركن الخطأ لم يستطيع الكثير من الاشخاص أن يحصلوا على حقوقهم وخاصة في الحوادث الناتجة عن أصابات العمل ، إذ أن الطبقة العاملة مهما أتيت من قوة لا تستطيع أن تصل إلى مركز السلطان والغلبة والمتمثل برب العمل ، ومن هنا أنبرى طائفة في الفقه تنادي بإقامة المسؤولية على أساس تحمل التبعة [3] .

=أمام القضاء العراقي ، بحث منشور في مجلة الرافدين للحقوق ، المجلد ١٣ ، العدد ٤٩ ، السنة ١٦ ،٢٠٠٩ ، ص١٨٤ .

(1) جرت تسمية هذه النظرية بالنظرية الشخصية ، وذلك لأنه ينظر الى أساسها والمعايير التي تعتمدها والنتائج التي تترتب عليها بمنظار شخصي فهي تتبع أسلوب المقارنة بين سلوك الانسان الذي صدر منه التقصير أو الاهمال مع سلوك الرجل المعتاد وبناءً على ما تضمنته هذه النظرية فقد انبثقت قاعدة معروفة وهي (لا مسؤولية بدون خطأ) سواء أكان هذا الخطأ مفترضاً أم ثابتاً ، ولهذا أصبح اصطلاح الخطأ مرادفاً للنظرية الشخصية ، ينظر في ذلك : د.أياد عبدالجبار ملوكي ، مصدر سابق ، ص٢٦٣ .

(١) د. سليمان مرقس ، الوافي في شرح القانون المدني ، المجلد الرابع ، احكام الالتزام ، الطبعة الثانية ، دار الكتب القانونية ، مصر ، ١٩٩٢، ص٤٣٠.

(٢) ولعل من اهم الظروف التي ساعدت على انتشار فكرة تحمل التبعة وازدهارها نشؤ المدرسة التاريخية بزعامة الفقيه الالماني المعروف سافيني من ناحية والعمل على صبغ القانون بالصبغة الاشتراكية من ناحية أخرى ، والنزعة المادية في القانون من ناحية ثالثة ، والمذهب العلمي من ناحية رابعة ، ويتلخص مفهوم هذا الفكرة (تحمل التبعة) ان المسؤولية المدنية أصبحت في الوقت الراهن تبتعد عن فكرة العقاب إذ لم تعد الغاية منها لأنزال

أي أن من له الغنم عليه الغرم ، فمن أوجد تبعات وكانت هذه التبعات تعود عليه بالفائدة (الغُنم) وجب عليه أن يعوض الطرف الآخر الذي لحقه ضرر من وراء هذه الافعال ، بمعنى آخر يتحمل غرمها ، وبالتالي يستطيع هذا المتضرر أن يحصل على حقه بالتعويض دون أثبات ركن الخطأ من جانب الطرف الآخر[١].

فيمكننا القول بأن هؤلاء القائلون[٢] بهذه النظرية أوجدوها بعدما ثبت لهم قصور النظرية التقليدية في المسؤولية المدنية والتي تجعل من الخطأ أساسا لها ؛ وذلك نتيجة للتطور الاقتصادي السريع الذي شهده العالم وقيام الثورات ، وظهور الافكار الشيوعية والمذاهب المادية في القانون ، وتبعا لذلك ظهر عجز نظرية الخطأ عن أيصال الحق إلى الطرف المتضرر وجبر الضرر الذي لحقه، مما نتج عنه عدم تحقيق العدالة المنشودة والتي يهدف القانون الوصول اليها .

بهذه النظرية أستطاع الفقه المناصر لها أن يجد أساسا للمسؤولية المدنية يحفظ فيه حق الطرف الضعيف والذي لحقه الضرر من جراء فعل الطرف القوي ، ألا وهو تحمل التبعة، أي من يدعي الحق عليه فقط أن يثبت الضرر الواقع عليه ، ومن يدعي خلاف ذلك عليه أن يثبت عدم وقوع فعل منه يشكل خطأ [٣] .

=العقوبة بالفاعل وانما الهدف منها الاصلاح . د. حسن علي ذنون ، المبسوط في المسؤولية المدنية (ركن الخطأ) ، بغداد ، مطبعة العزة ، ٢٠٠١، ص ٥، ص١٢.

(١) د. عبد الحميد الشواربي ، فسخ العقد في ضوء القضاء والفقه ، منشاة المعارف ، الاسكندرية ، الطبعة الثالثة، ١٩٩٧ ، ص٣٣٠.

(٢) د. غازي عبدالرحمن ناجي ،المسؤولية عن الاشياء غير الحية وتطبيقاتها القضائية ، بحث منشور في مجلة العدل ، العدد الثاني ،السنة السابعة ،دار القادسية للطباعة ، بغداد ، ١٩٨١ ،ص ٧٨ ،وأيضاً : سمير سهيل ذنون ، المسؤولية المدنية الناشئة عن فعل الآلات الميكانيكية ، رسالة ماجستير ، كلية القانون ، جامعة بغداد ،١٩٨٤ ، ص ١٠١ وما بعدها ، وايضا :د. يحيى أحمد موافي ،المسؤولية عن الاشياء في ضوء الفقه والقضاء، منشأة المعارف الاسكندرية ، بدون سنة نشر ، ص٢٢٢ .

(٣) د. حسين عامر ، المسؤولية المدنية التقصيرية والعقدية ، ط١ ، مطبعة مصر ، القاهرة ، ١٩٥٦ ، ص٧٥٦.

بين هذه النظرية وتلك توزعت آراء الفقهاء حول أساس المسؤولية المدنية والغاية من وراء هذه النظريات وغيرها هو أحقاق الحق وتحقيق العدالة وكلا ينادي إلى ذلك من منظور مختلف عن الآخر [١]

إذا كان هذا موقف الفقه من النظريتين ، فأن حال التشريعات المدنية لم يكن بأفضل منها ، فبالنسبة لموقف المشرع المصري فأنه أقام المسؤولية المدنية على أركانها التقليدية وهي (الخطأ والضرر والعلاقة السببية بينهما) أي أنه أقام المسؤولية على ركن الخطأ بالدرجة الاساس ، ولكن مع هذا أخذ على سبيل الاستثناء وبقوانين خاصة ببعض تطبيقات نظرية المخاطر أو تحمل التبعة [٢] .

أما بالنسبة للتشريع العراقي فأن القاعدة العامة فيه إنّ المسؤولية لا تقوم الا إذا توافرت اركانها ومنها ركن الخطأ ، بل لا نتهم بالغلو إذا ما قلنا أن التشريع العراقي يُعدّ في مؤخرة القوانين العربية من هذه الناحية ، فالمسؤولية عن فعل الحيوان مثلا مبنية في قوانين البلاد العربية على خطأ مفترض في جانب حارس هذا الحيوان ولكنها قائمة على خطأ ثابت في التشريع المدني العراقي وكذلك الحال يقال بالنسبة لمسؤولية المتبوع عن أفعال تابعه فهي مسؤولية تقوم في البلاد العربية على خطأ مفترض فرضا غير قابل لأثبات العكس (قاطعاً) فلا يستطيع المتبوع التخلص منها إلّا بأثبات السبب الاجنبي ، وذلك على خلاف التشريع العراقي الذي جعل المسؤولية في هذه الحالة قائمة على خطأ مفترض قابل لاثبات عكسه [٣] .

---

(١) فريدة لبان ، مبدا حسن النية في الانعقاد ، رسالة ماجستير ، جامعة بن يوسف بن خدة ، الجزائر ، كلية الحقوق بن عكنون ، ٢٠٠٨، ص٢ وما بعدها .

(١) مثال على ذلك القانون الخاص بإصابات العمال رقم ٦٤ لسنة ١٩٣٦ والقانون رقم ٨٦ لسنة ١٩٥٠ الذي حل محله والذي يقضي بأن لكل من يصاب أثناء العمل ومن خلال تأديته ، الحق في ان يحصل من ربِّ العمل على تعويض مقدر في القانون على جسامة الاصابة وخطورتها ، ومثاله القانون رقم ١١٧ لسنة ١٩٥٠ بشأن التعويضات عن أمراض المهنة على أساس قدره القانون ومثاله القانون المؤقت رقم ٨٨ لسنة ١٩٤٢ بشأن التعويض الذي يلحق المصانع والمعامل والمباني والآلات الأخرى من جراء الحرب ،انظر في ذلك د. حسن علي ذنون ، مصدر سابق ، ص٥٧.

(٢) وإذا كان هذا موقف المشرع العراقي في قانونه المدني من فكرة الخطأ ومن فكرة تحمل التبعة فأن بعض التشريعات الخاصة لم تسلم من التأثر بهذه النظرية ولعل أبرز هذه التشريعات واكثرها اهمية القانون رقم ٣٩ لسنة ١٩٧١ الخاص بالتقاعد والضمان الاجتماعي للعمال . ينظر د. حسن علي ذنون ، مصدر سابق ،

الفرع الثاني

مدى انطباق القواعد العامة في اساس المسؤولية بخصوص مسؤولية جهات الايداع

كان الهدف فيما سبق من عرض أساس المسؤولية المدنية بوجه عام والتطرق إلى بيان لأهم النظريات التي فسرت هذا الاساس ومعرفة موقف القوانين منها، هو تمهيد لمعرفة أساس مسؤولية جهات الايداع عن تسوية المراكز القانونية الواقعة عن العمليات الجارية بخصوص الأوراق المالية في السوق المخصص لها ألا وهو سوق الأوراق المالية ، بداية وقبل الولوج في معرفة أساس المسؤولية المدنية لجهات الايداع لابدّ من التنويه بأن ما قد قيل فيما سبق عن أساس المسؤولية المدنية كانت حول الشخص الطبيعي ، فالسؤال الذي يثار هنا هل ينطبق ما قد قيل في اعلاه حول جهات الايداع كونها ليست شخصا طبيعيا وإنما هي تتمتع بالشخصية المعنوية والذي لا يخفى عن الجميع الاختلاف الواضح بين الشخصيتين من اذتطبيق الاحكام القانونية عليها [١] .

بداية يمكن القول إنّ المسؤولية وعند بدايات الاعتراف بها كانت لا تطبق إلّا على العلاقات الناشئة بين الاشخاص الطبيعيين ؛وذلك لأن الاعتقاد كان سائدا بأن مناط المسؤولية هو الادراك والتمييز وهذان محلهما والفلك الذي يدوران به هو الشخص الطبيعي ؛ لذلك لم يعترف للمسؤولية المدنية بالنسبة للشخص المعنوي ؛وذلك لان شرطا المسؤولية وهما الادراك والتمييز غير متوفران في الشخص المعنوي ؛ لأنه وكما هو معروف إنّ الشخص المعنوي هو عبارة عن مجموعة من الاشخاص والاموال تجمعت لتحقيق غرض ما[٢] .

تبعا لذلك فأن الشخصية المعنوية ليست لها كيان مادي لكي يحاسب وانما كيانها معنوي ، ولكن لم يبق الحال على ما هو عليه وانما وبمرور الزمن تم الاعتراف بالمسؤولية المدنية للشخص المعنوي وذلك عن الاخطاء التي يقترفها ممثليه عند مباشرته بالقيام بعمل يتعلق بإدارة هذا الشخص المعنوي.

=ص٥٩، وأيضاً د.غني حسون طه ، الوجيز في النظرية العامة للالتزام ،مصادر الالتزام ، مطبعة المعارف ، بغداد ، ١٩٧١ ، ص٥١٧ .

(١) د. مصطفى العوجي ، القانون المدني ، الجزء الاول ، العقد ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، لبنان ، الطبعة الرابعة ، ٢٠٠٧ ، ص١٢٣ .

(٢) سامي الجربي ، شروط المسؤولية المدنية ،ط١ ، مطبعة التسفير ، صفاقس ، تونس ، ٢٠١١ ، ص١٠ .

من الجدير بالذكر إنّ الاعتراف بالمسؤولية المدنية للشخص المعنوي يرجع إلى أسباب متعددة ، منها الضرر الذي لحق بالشخص الآخر من وراء الفعل المرتكب من قبل الشخص المعنوي ، وكذلك مما ساعد على الاعتراف بالمسؤولية المدنية للشخص الاعتباري هو إنّ المسؤولية المدنية أنما تتعلق بالذمة المالية للشخص سواء أكان طبيعي أم معنوي ، ويبقى الاعتبار الاهم هو تحقيق العدالة في المجتمع[١].

مما سبق يمكن الاجابة عن تساؤلنا بأنه ممكن أن تحاسب جهات الايداع وتسأل مدنيا فيما إذا صدر منها فعل لحق ضررا بالغير وكان هذا الفعل موجبا للمسؤولية المدنية وبغض النظر عن كونها ذات شخصية معنوية.

إذا كانت جهات الايداع تسأل عن اعمال التسوية ، فيا ترى ما هو أساس المسؤولية المدنية لها، فهل تقوم مسؤوليتها على أساس الخطأ أي أنه متى ما صدر منها فعل يشكل خرقا قانونيا لالتزام مترتب في ذمتها؟

لكي نجيب عن تساؤلنا هذا علينا تتبع موقف القوانين محل المقارنة منها ، فنبدأ بالقانون المصري: فيرى الفقه في مصر إنّ المشرع المصري في قانون الايداع والقيد المركزي رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ قد جمع بين الاساسيين فيما يتعلق بالمسؤولية المدنية ، فيرى أنه قد اقامها على أساس النظرية التقليدية وهي القائلة بأن المسؤولية المدنية تقوم على أساس الخطأ تارة ، وتارة أخرى يلاحظ أنه اقامها على اساس النظرية الموضوعية وهي النظرية المعروفة بنظرة المخاطر أو تحمل التبعة [٢] .

قول الفقه هذا نابع من خلال نصّ المشرع في المادة (٤٨) من قانون الايداع والقيد المركزي رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ والتي تقضي بمسؤولية شركة الايداع والقيد المركزي عن الضرر الناجم عن الحالات الآتية:

١. عدم تسلم الأوراق المالية أو تحويل الاموال التي تخص العضو أو أي من عملائه ،أو عدم قيد، أو نقل ملكية الأوراق المالية .

---

(١)عزالدين الديناصوري ، د. عبد الحميد الشواربي ، المسؤولية المدنية في ضوء الفقه والقضاء ، الطبعة السادسة، مكتبة رجال القضاء ، ١٩٩٧ ص٦ .

(٢) د. عاشور عبد الجواد ، مصدر سابق ، ص١٨٠ .

٢. فقد الأوراق المالية أو الاموال.

٣. أي ضرر يلحق بالعضو أو، بأي من عملائه ،أو بمصدري الأوراق المالية ،أو بالغير والذي تكون الشركة مسؤولة عنه وفقا لنظامها الاساس وللإجراءات، أو القواعد المتبعة لديها ،أو للاتفاق الذي ينظم علاقتها مع العضو ،أو مع مصدر الأوراق المالية .وواضح من قراءة هذا النصّ بأن المشرع قد اخذ بالنظريتين فعلاً وجعل لكل نظرية مجالها الذي تطبق فيها وحدد لها الحالات التي تكون تابعة لها ، وذلك كالآتي :

إنّ شركة الايداع والقيد المركزي تكون مسؤولة(مسؤولية عقدية) وأساسها نظرية المخاطر ،أو تحمل التبعة وذلك في حالة عدم تسلم الأوراق المالية أو تحويل الاموال التي تخص العضو ،أو أي من عملائه ،أو عدم قيد ،أو نقل ملكية الأوراق المالية ، وكذلك في حالة فقدان الأوراق المالية ،أو الاموال ، ومسؤولية الشركة تقوم هنا ؛لأنها أخلّت بالالتزامات المفروضة عليها ؛ولا يشفع لها للتخلص من المسؤولية أن تدعي بأنها بذلت ما في وسعها من العناية والاهتمام أو تثبت بأنها لم ترتكب خطأ ما يوجب المسؤولية؛ وذلك لأن التزامها التزام بتحقيق نتيجة ، وبالتالي لا تتخلص من المسؤولية إلّا إذا أدت هذا الالتزام وبالصورة المطلوبة منها[١] ، أيضاً ، هناك حالات تكون فيها شركة الايداع والقيد المركزي معرضة للمسائلة المدنية ، ولكن أساسها هنا مختلف عن الحالات السابقة ألا وهو على اساس من الخطأ ، بمعنى أن ترد إلى الاحكام والقواعد العامة[٢] ، وذلك في حالة ما إذا كان هناك ضرر قد لحق بالغير ونجح هذا الغير بأثبات صدور فعل من شركة الايداع والقيد المركزي وكان هذا الفعل يشكل مخالفة صريحة لنظامها الاساس ،أو القواعد والاجراءات المتبعة لديها أياً كان مصدرها سواء أكان القانون أم اللائحة أم القرارات الصادرة تنفيذاً لهما ، أو كانت هذه المخالفة قد تعدت على الاتفاق الذي

---

(١) د. فواد قاسم مساعد قاسم الشعيبي ، المقاصة في المعاملات المصرفية ، دراسة مقارنة بين الشريعة الاسلامية والقانون (المقاصة المصرفية والالكترونية) ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، الطبعة الاولى ، ٢٠٠٨ ، ص ٢٧ .

(٢) حسن عزيز عبد الرحمن ، المسؤولية المدنية الناشئة عن الاشياء الخطرة ، بحث منشور في مجلة العدالة ، العدد الرابع ، ٢٠٠١ ، ص٢٥ ، وأيضاً : د. رمضان ابو السعود ، مبادى الالتزام في القانون المصري واللبناني، الدار الجامعية للطباعة والنشر ، بيروت ، لبنان ، ص٢٣١ .

ينظم علاقة شركة الايداع والقيد المركزي مع الطرف المتضرر وأياً كانت الصفة التي يحملها سواء أكان عضو ايداع مركزي أم عضو تسوية (شركة مصدرة) [١] .

نرى أنه احسن فعلاً المشرع المصري في قانون الايداع والقيد المركزي عندما جمع بين الاساسين عند أقامته للمسؤولية المدنية لشركة الايداع والقيد المركزي عن اعمال التسوية وذلك لسببين أساسيين ،وهما:

أنه يشكل حافزاً لشركة الايداع والقيد المركزي لتوخي الحذر والدقة في عملها وتجنب الاهمال والتقصير وكذلك يكون دافعاً لها في اتخاذ كافة التدابير والاحتياطات اللازمة لتفادي الوقوع في الخطأ وفتح المجال للطرف الآخر بأن يقيم عليها الدعوى لمجرد ما إذا لحقه ضرر وبدون أن يكون قد صدر منها فعلاً يشكل خرقاً للالتزامات المفروضة عليها هذا من جانب، ومن جانب آخر يخلق شعورا لدى من يتعامل مع هذه الشركة في مجال الأوراق المالية بالثقة والراحة والاطمئنان بأنه سوف يحصل على حقه وانه بمأمن من الاضرار التي قد تلحق به.

أما بخصوص موقف المشرع العراقي من اساس مسؤولية مركز الايداع عن اعمالها في التسوية، فأنه لم يرد نصّ خاص بشان ذلك ، وفي هذه الحال وأمام خلو القوانين المنظمة لأعمال السوق مثل قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤، والنظام الخاص بالتسوية والمقاصة يُرجع اليه بهذا الخصوص ، فأنه في هذه الحال يمكن الرجوع إلى القواعد العامة في المسؤولية المدنية متى ما لحق أحد اعضاء التسوية ضرر ما من قبل جهات الإيداع (مركز الإيداع العراقي) عند قيامها بأعمالها في التسوية ، فانه سوف تطبق القواعد العامة في المسؤولية المدنية أي أنه يجب أن تتوافر الأركان الثلاثة فيها وهي (الخطأ والضرر وعلاقة السببية بينهما)[٢].

لذلك وأمام هذه الحالة نقترح على المشرع العراقي أن تكون نصوصه المنظمة لأعمال التسوية بوجه الخصوص ، وبأعمال سوق الأوراق المالية بصورة عامة، اكثر دقة في معالجة الحالات التي تواجه عملية التسوية التي تجري عليها ، وذلك نتيجة للتطور السريع الذي تمر به الحياة

---

(١) د. عاشور عبد الجواد ، مصدر سابق ، ص ١٨١.

(٢) د. محمد السيد خلف ، دعوى التعويض عن المسؤولية التقصيرية ، المركز القومي للإصدارات القانونية ، القاهرة ، الطبعة الاولى ، ص ٦ .

التجارية عامة وعمليات التسوية في سوق الأوراق المالية خاصة، وذلك لزيادة أقبال التعامل عليها في الوقت الحاضر باعتبارها وسيلة من وسائل الاستثمار الاكثر سرعة في تدوير الاموال واستثمارها ، فلزيادة ثقة المتعاملين في سوق الأوراق المالية ولبث روح الاطمئنان بينهما ، نوصي بأن ينظم المشرع العراقي الحالات التي تلحق ضرر بالأطراف المتعاملة ووضع الجزاء على من يرتكبها.

وبعد ان اتممنا البحث حول الاساس القانوني للمسؤولية المدنية المترتبة بذمة جهات الايداع المركزي وهي في سبيل قيامها بواجبها والمتمثل بتسوية المراكز القانونية ، فأن مقتضيات البحث تحتم علينا ان نتطرق الى الاثر المترتب على تحقق المسؤولية لجهات الايداع عن تلك التسوية ، وهذا ما سيكون موضوع المطلب الثاني.

المطلب الثاني

الأثر المترتب عن المسؤولية المدنية لجهات الايداع عن التسوية

إذا ما توافرت الأركان الثلاثة للمسؤولية وهي (الخطأ والضرر وعلاقة السببية بينهما) وذلك بغض النظر عن ما إذا تمّ أقامت مسؤولية جهات الايداع عن أعمالها في التسوية على ألنظرية التقليدية في المسؤولية والتي تعتمد على الخطأ _ كما أسلفنا_ ، أو على أساس نظرية تحمل المخاطر، أو تحمل التبعة ، فأن هناك ثمة أثر يترتب ويسعى المضرور الوصول اليه من وراء إقامته لدعوى المسؤولية المدنية العقدية ويتمثل هذا الأثر بالحق بالتعويض وذلك لجبر ،أو لتخفيف الخسارة التي لحقته من وراء عدم التزام جهات الايداع بالقانون ،أو الأنظمة ،أو التعليمات المنظمة لعملها ، أو نتيجة أخلالها بالالتزامات المفروضة على عاتقها[1].

للإحاطة علماً بهذا الأثر يتحتم علينا أن نبحثه من خلالالفرعين الاتيين سيكون الفرع الاول عن تعريف التعويض وبيان صوره،والفرع الثاني سيكون عن عناصر التعويض ووقت تقدير الضرر الذي يحكم بالتعويض عنه.

---

(1) ريمة برمضان ، المراكز القانونية المتميزة ومبدا المساواة بين الدائنين ، رسالة ماجستير ، جامعة الجزائر ، كلية القانون ، بن خودة ، ٢٠١٣، ص ١٢.

الفرع الاول

تعريف التعويض وبيان صوره

فهنا متى ما توافرت الأركان الثلاثة للمسؤولية وثبت بحق جهات الإيداع وذلك عن أعماله في التسوية يكون الحكم بالتعويض متكافئاً مع الضرر وذلك بما تقضي به القواعد العامة في المسؤولية المدنية .

بخصوص الأنواع التي يتنوع اليها التعويض[١] ، فأنه يكون على نوعين وهما التعويض النقدي والتعويض غير النقدي .اذإنّ الاصل في التعويض أن يكون تعويضاً نقدياً ، وذلك لكي يستطيع أن يجبر الضرر الحاصل بالطرف الآخر وذلك نتيجة لقيام مسؤولية الطرف المدعى عليه هنا هو جهات الايداع ، وذلك في حالة قيام أحد الحالات الموجبة لنهوض المسؤولية بحقها.

فإذا كان هذا الاصل في التعويض ، إلّا أنه لم يرد في القانون المدني سواء أكان العراقي أم القانون المدني المصري[٢] ، ما يكون حائلاً دون ان يظهر التعويض بصورة غير نقدية، فقد جاء في المادة (٢٥٥) من القانون المدني العراقي النصّ على طريقة الحكم بالتعويض بصورة عامة اذقضت بما يأتي :

(ينفذ الالتزام بطريق التعويض في الاحوال وطبقاً للأحكام التي نصّ عليها القانون).

جاء نصّ المادة (٢٠٩) واضحاً بإعطاء السلطة للمحكمة في كيفية تقدير التعويض وكيفية تعينه، وذلك بالقول :" ١- تعين المحكمة طريقة التعويض تبعاً للظروف ويصح أن يكون التعويض أقساطاً أو أيراداً ، ويجوز في هذه الحالة الزام المدين بأن يقدم تأميناً.

٢- ويقدر التعويض بالنقد على أن يجوز للمحكمة تبعا للظروف أن تأمر بإعادة الحال إلى ما كانت عليه ،أو أن تحكم بأداء أمر معين أو ردّ المثل في المثليات ، وذلك على سبيل التعويض".

واضح من النصّين في أعلاه الوارد ذكرها في القانون المدني وكذلك القانون المدني المصري، أن التعويض يكون على صورتين فقط، وهما التعويض النقدي والتعويض غير النقدي وهما ما

---

(١) د.سعدون العامري ،مصدر سابق، ص١٤٨، وأيضاً :عبدالجليل بدوي ، التعويض المؤقت والتعويض التكميلي ، مجلة أدارة قضايا الحكومة السنة الخامسة ، العدد الرابع ، ١٩٦١ ، ص١٨٧ .

(٢) المواد (١٧١) و(٢٢١) من القانون المدني المصري ذهبت إلى هذا القول أيضاً .

يكونان موجودان ويحكم بهما إذا كانت المسؤولية المدنية الناجمة عن الفعل مسؤولية تقصيرية وكذلك عندما تكون المسؤولية المدنية في صورة المسؤولية العقدية ، إلا أنه في المسؤولية العقدية قد توجد صورة في التعويض لا نراها في المسؤولية التقصيرية ألا وهو التعويض العيني وهو أقرب إلى التنفيذ لبنود العقد منه إلى التعويض ولكن أطلق عليه التعويض العيني مجازاً[١] .

هذا وإنّ التعويض النقدي واضح من عنوانه ، يقدّر بمبلغ من النقود يدفع دفعة واحدة للطرف الآخر؛ وذلك لكي تتحقق الغاية المبتغاة منه ألا وهي جبر الضرر محواً أو تخفيفاً ، إلّا أنه ممكن أن يكون تنفيذه على أقساط أو إيراد مرتب وفي هذه الحالة لكي يضمن الحصول على مبلغ التأمين يلزم الطرف الذي عليه المسؤولية وهو هنا جهات الايداع أن يقدم تأميناً [٢] .

ذكرنا بأن الاصل في التعويض أن يكون نقدياً، إلّا أنه لا يوجد حائلاً يمنع أن يكون التعويض في صورة غير نقدية وذلك كما أباحه القانون بما أعطى للسلطة القضائية الحق في أن تحكم به متى رأت الظروف تستوجب ذلك وتحقق الغاية من التعويض وهي جبر الضرر الذي لحق بالشخص فمثلاً بالسب والقذف من خلال وسائل الاعلام ، كانت صورة التعويض الملائمة لذلك هي نشر الحكم في أحد وسائل الاعلام ، وبذلك تحقق الهدف من التعويض ، فإذا ما لحق عضو الايداع ضرر من وراء قيام جهات الايداع بالتشهير بسمعة فأن التعويض الذي يلائمه هو نشر الحكم في وسائل الاعلام .

في حالات أخرى تتخذ صورة التعويض غير النقدي شكلاً آخر ، يتمثل بإعادة الحال إلى ما كانت عليه ، فإذا كانت مسؤولية جهات الايداع قد نشأت بسبب عدم تسلم الأوراق المالية مثلاً ، فأن التعويض الذي يجبر الضرر الذي لحق عضو الايداع ويمحوه أصلاً هو الحكم بتسليم الأوراق اليه وينتهي الضرر الذي كان هو الدافع من وراء رفع الدعوى والتقاضي أمام القضاء .

قد يكون التعويض غير النقدي في صورة ردّ المثل في المثليات ، فإذا أستطاع من رفعت الدعوى ضده ان يرد مثل ما كان سبب لرفعها فأن الحكم في هذه الحالة يكون قد نُفذ وانتهى

---

(١) حسن علي الذنون ، المبسوط في المسؤولية المدنية ، الضرر ، شركة التايمز للطبع والنشر والمساهمة ، بغداد ، ١٩٩١ ، ص٢١.

(٢) حسين عامر ، المسؤولية المدنية التقصيرية والعقدية ، ط١ ، مطبعة مصر ،١٩٥٦ ،ص ٣٣ ، د.سعدون العامري ، مصدر سابق ، ص ٢٠٧ ، د.عبد الباقي البكري ، احكام الالتزام ، ج٣ ، بغداد ، ١٩٧١ ، ص١٤٥.

الامر ، فإذا كان الضرر الذي لحق عضو الايداع هو فقدان الأوراق المالية المودعة لدى جهات الايداع ، فأن التعويض هو يكون بقيام جهات الايداع برد أو ايجاد الأوراق المالية وتسليمها إلى صاحبها.

الفرع الثاني

عناصر التعويض ووقت تقدير الضرر الذي يحكم بالتعويض عنه

إنّ التعويض يتحلل إلى عنصرين أساسيين هما الخسارة اللاحقة ،والكسب الفائت وهذان العنصران نجدهما في المسؤولية المدنية بنوعيها سواء أكانت مسؤولية عقدية أم مسؤولية تقصيرية [١] .

مما يجدر الانتباه له بأن الضرر[٢] يكون على نوعين أما ضرر مادي وهو الذي يلحق بالجسد أو بالأشياء المادية الملموسة ،أو ضرر أدبي يصيب الشعور والعواطف ولا يتحلل إلى هذين العنصرين ، التعويض إذا كان عن ضرر مادي يتحلل إلى العنصرين المذكورين وهما الكسب الفائدة والخسارة اللاحقة [٣] ، ويدخل في عنصر الخسارة اللاحقة في نطاق المسؤولية المدنية

---

(١) هذا ما قضت به المادة (٢٠٧) من القانون المدني العراقي بقولها: (١- تقدر المحكمة التعويض في جميع الاحوال عن ما لحق المتضرر من ضرر وما فاته من كسب ، بشرط ان يكون هذا نتيجة طبيعية للعمل غير المشروع . ٢- ويدخل في تقدير التعويض الحرمان من منافع الاعيان ويجوز ان يشمل الضمان على الاجر) .

(٢) الضرر بوجه عام يعرف بأنه (الاذى الذي يصيب الشخص في حق من حقوقه أو مصلحة مشروعة له) وينقسم الضرر على نوعين ضرر مادي وضرر معنوي او ادبي ، فالضرر المادي هو الذي يمكن تقويمه بالنقود، وهو أكثر شيوعاً في المسؤولية العقدية من الضرر الادبي ، ونظراً لأن العقود تنظم العلاقات المالية بين الافراد ، فأن عدم تنفيذها يؤدي في أغلب الاحيان إلى ضرر مادي يلحق الدائن بالالتزام الذي لم يتم تنفيذه ، مثال ذلك الضرر الذي يصيب صاحب البضاعة في عقد النقل اذا لم تصل هذه البضاعة إلى الجهة المقصودة بسبب سرقة أو حريق أو ضياع ، أما الضرر الادبي هو الالم الذي يصيب الشخص لسبب يمس عاطفته أو شعوره أو كرامته أو سمعته ، والضرر من هذا القبيل كثير الحدوث في المسؤولية التقصيرية عن العمل غير المشروع ، وهو قليل الحدوث في المسؤولية العقدية التي تثور غالباً بسبب العلاقات المالية وليست أدبية ، ومع ذلك فأن الاخلال بالعقد يسبب احيانا ضررا أدبيا للدائن ، مثال ذلك الطبيب الذي يذيع اسرار المريض الذي يعالجه ، مما يسبب له ضرراً في سمعته او شعوره ، ينظر في ذلك : د. سمير عبد السيد تناغو ، مصادر الالتزام ، ط١، مكتبة الوفاء القانونية ، الاسكندرية ، ٢٠٠٩ ، ص١٨٠ ، د. حسن علي الذنون ، أصول الالتزام، مطبعة المعارف ، بغداد ، ١٩٧٠ ، ص١٧٧ ، د.سعدون العامري ، مصدر سابق ، ص ٨٦ .

(٣) محمد طاهر قاسم القيسي ، المسؤولية المدنية الناجمة عن الاصابات في بعض العاب الدفاع عن النفس ، رسالة ماجستير ، كلية قانون الموصل ، ٢٠٠١ ، ص٤٣ .

التقصيرية ، ما فات المتضرر من منافع الاعيان المقومة بالمال والذي جرده العمل غير المشروعمن الانتفاع بها والمثال على ذلك فيما يتعلق بموضوع بحثنا ، فيما إذا تلفت الأوراق المالية ولم تسلم إلى المشتري ، فيكون والحال هذه قد ضاعت عليه فرصة الانتفاع بها وفي الحقيقة إنّ الضرر هنا ليس واقعاً على المشتري بالدرجة الاساس وإنما الذي يتضرر فعلاً هو البائع؛ وذلك لأنه فقد ما كان يملكه وبالتالي خسر عنصر من عناصر الذمة المالية الموجبة له، أما عنصر الكسب الفائت في مثالنا هذا فأنه يتمثل فيما إذا حصل المشتري على وعد ببيعها إلى شخص آخر فأنه في هذه الحالة قد فاتت عليه فرصة الربح ، فأنه في هذه الحالة سوف يتحلل التعويض الذي تلتزم به جهات الايداع إلى هذين العنصرين وتقوم بدفع قيمتها إلى صاحبها ، وما كان قد توقعه من ربح فيما إذا قام بالتصرف بها ، هذا كله فيما اذا كانت الاوراق المالية مودعة ماديا ولم تتحول الى قيود محاسبية .

أما الضرر الادبي فأنه لا يتحلل إلى العنصرين المذكورين (الخسارة اللاحقة والكسب الفائت) وانما يعد عنصراً قائماً بذاته ، ويتمثل الضرر الادبي في صورة ما إذا لم تقم جهات الايداع بتسليم الأوراق المالية في وقتها المحدد إلى مشتريها وكان هذا الاخير قد أعطى وعداً لشخص آخر بأن يوفيه بالتزام ما ترتب بذمته ونتيجة لعدم اداء جهات الايداع لالتزامها معه لحقت بسمعته التجارية خدش وهو عدم الايفاء في الوعود والالتزام بالمواعيد المحدد هو جوهر الحياة التجارية وهذا الضرر يكون في صورة ضرر، الادبي أصابه الشعور فلا يمكن أن يتحلل إلى العنصرين المذكورين في أعلاه ، وفي حالة وقوعه تتولى المحكمة تحديد ما ينبغي أن تحكم به من تعويض باذيكون ترضيه كافية للمتضرر ، والتعويض عندئذ لن يزيل الضرر الادبي وإنما يخفف من أثر وقوعه كثيراً[١] .

يجب أن لا يغرب عن البال أنه على القاضي في تقدير التعويض مراعاة الظروف الملابسة [٢]، وهي الظروف الشخصية المحيطة بالمتضرر كحالته الصحية ووضعه المالي ،اذإنّ من يعيل

---

(١) د. عبد الباقي البكري ، تنفيذ الالتزام ، مصدر سابق ، ص١٣٨.

(٢) ان القانون المدني العراقي يخلو من نصّ يشير إلى تأثر تقدير التعويض بالظروف الملابسة خلافاً للمشرع المصري الذي نصّ في المادة ١٧٠ من قانونه المدني عليه، الا ان الاخذ به من قبل القضاء العراقي امر تقتضيه العدالة ولا يتعارض مع القواعد العامة في التعويض.

عائلة كبيرة ،يصاب بضرر اكبر من الضرر الذي يصيب غير المعيل إذا ما لحقته خسارة بسبب عدم التزام جهات الايداع بالقيام بالأعمال المفروضة عليها أداءها تجاه.

بخصوص الوقت الذي يعتد به في تقدير الضرر الذي يحكم بالتعويض عنه ، فيجب التنويه بداية بأن الموضوع قد أثار خلافاً في الفقه والقضاء الفرنسيين، ويمكن ردّ هذا الخلاف إلى ثلاثة اتجاهات ، وكالآتي[١]:

الاتجاه الأول : يرى فيه جمهور الفقهاء إنّ الحق في التعويض ينشأ من وقت وقوع الضرر الذي هو يعد بالدرجة الاساس السبب من وراء الحكم بالتعويض .

الاتجاه الثاني : يذهب أصحابه بأن الحق في التعويض ينشأ من وقت صدور الحكم الذي يحدد فيه مقدار التعويض.

الاتجاه الثالث: في هذا الاتجاه يفرق فيه أصحابه بين الالتزام بالتعويض الذي يولد من لحظة وجود الضرر ، والالتزام بدفع التعويض وهذا الالتزام الاخير يدور وجوداً وعدماً مع وقت صدور الحكم المحدد لمقدار التعويض.

عند التدقيق في هذه الاتجاهات وغيرها من الكتابات الفقهية التي دارت حول هذا الموضوع الذي يهدف إلى تحديد الوقت الذي ينشأ فيه الحق للطرف المتضرر في الحصول على التعويض، نجد بأن الاتجاه الأول الذي قال به الجمهور هو الاصوب والاقرب إلى تحقيق العدالة؛ وذلك لأن التعويض لم يحكم به الا بناءً على ضرر قد وقع وإنّ هذا الضرر كما وضحنا هو السبب من وراء الحكم بالتعويض ، فمن البديهي ان يكون الحق في التعويض ملازمة للحظة نشوء الضرر؛ لأن في هذه اللحظة تكتمل الاركان الثلاثة للمسؤولية ، ألا وهي الخطأ والضرر والعلاقة السببية بينهما[٢] .

وبناءً على ذلك فأن حق عضو الايداع في التعويض ينشأ من لحظة تحقق الضرر الذي لحق به من جراء الفعل الخاطئ الذي صدر من جهات الايداع ؛ وذلك عند قيامها بالأعمال المتعلقة بتسوية عمليات التداول الواقعة على الأوراق المالية في السوق المخصص لها وهو سوق الأوراق المالية.

---

(١) د. حسين عامر ،مصدر سابق ، ص ٣٣.

(٢)سعدون العامري ، مصدر سابق ،ص٢٠٠.

الفصل الثالث

أثر تسوية المراكز القانونية والأخطار المصاحبة لها

تتم المعاملات في سوق الاوراق المالية **(صفقات البيع)** بين طرفين أحدهما بائع والاخر مشتري ويقوم كل من الطرفين بالعمل الخاص به من اجل إتمام الصفقة حيث يقوم البائع بتقديم المبيع مقابل قيام المشتري بإعطاء الثمن ، الامر الذي يترتب عليه انتقال الملكية من كل طرف الى الطرف الاخر المقابل له ، وتسمى هذه العملية بتسوية المراكز القانونية في سوق الاوراق المالية.

المهم تتحقق هذه النتيجة المترتبة على التسوية والمتمثلة بانتقال الملكية وبغض النظر عن الطريقة التي توصلنا الى تحقيق هذه النتيجة ،أي انه لا يوجد اختلاف في حال ما إذا كان الوفاء يدوياً أو عن طريق البطاقة الائتمانية أو عن طريق آخر ففي نهاية المطاف المهم هو ان تنتقل ملكية محل الاتفاق الى صاحب الحق فيه.

تتم عملية نقل الملكية بين الطرفين عن طريق آلية قانونية مرسومة مسبقاً من أجل ضمان انسيابية العمل ومن أجل ضمان حصول كل ذي حق على حقه، وسوف نتحدث في هذا الفصل عن أثر هذه التسوية في مبحث أول ومطلبين ، مقابل الاشارة إلى ان هذه العمليات لا تخلو من مخاطر والتي نجد الضرورة لتناولها في المبحث الثاني من هذا الفصل.

المبحث الأول

نقل الملكية في سوق الأوراق المالية

إنّ الأثر المترتب على تسوية المراكز القانونية الناتجة عن عمليات التداول في سوق الأوراق المالية ، يتمثل بنقل ملكية الأوراق المالية من الوسيط البائع إلى الوسيط المشتري وأن هذا الأثر وحسب القواعد العامة لنقل الملكية يتحقق فور العقد باعتبار الأوراق المالية من المنقولات المثلية **(المعينة بالنوع)** والتي يتراخى فيها نقل الملكية إلى حين الإفراز وبما أن الإفراز في عمليات التداول في سوق الأوراق المالية مرتبط ارتباطاً وثيقاًبإتمام تسوية المراكز القانونية ؛ لذا اقتضت الحال منا أن نتطرق إلى القواعد العامة في نقل الملكية لنرى مدى انطباقها على

عمليات التداول في سوق الأوراق المالية وهذا ما سنقوم ببحثه في المطلب الأول في هذا المبحث ، أما المطلب الثاني فسوف يخصص للأحكام الخاصة بنقل الملكية في سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول

الأحكام العامة لنقل الملكية في سوق الأوراق المالية

إن من مقتضيات نقل الملكية إذا كان المبيع منقولاً أنه يتحقق هذا الأثر فور العقد ، أو بمجرد تمامه وبقوة القانون ولا يحتاج إلى وقت آخر يتراخى فيه تحقيق هذا الأثر ولكن لخصوصية العمليات الواقعة في سوق الأوراق المالية يتم تأجيل هذا الأثر الفوري للعقد ؛ لذا ولأجل الإحاطة بجميع تفصيلات هذا الموضوع تطلب الوضع منا تقسيم المطلب إلى فرعين نتناول في الأول منهما مبدأ انتقال الملكية فور العقد بينما سيكون الفرع الثاني مخصصا لتأجيل انتقال ملكية الأوراق المالية إلى ما بعد التعاقد.

الفرع الأول

مبدأ انتقال الملكية فور التعاقد

إنّ العقد وما يتولد عنه من آثار . وأهمها نقل الملكية خاصة إذا كان العقد عقد بيع لم يكن ينتج هذا الأثر حتى مرّ بمراحل متعددة من التطور ووصل إلى ما وصل عليه الآن وأصبح عقدا ناقلا للملكية ، وكان تنفيذ البائع لهذا الأثر يختلف حسب طبيعة الشيء المبيع كونه منقولا ، أو عقاراً ، ومن أجل الوقوف على حقيقة الأثر الفوري للعقد أي أن عقد البيع يكون عقدا ناقلا للملكية بمجرد تمام العقد لابدّ لنا من المرور بمراحل تطوره في مختلف القوانين وقبل ذلك لنا وقفة لبيان أمر هام ألا وهو أن تحديد طبيعة ووقت انتقال ملكية الأوراق المالية محل عمليات التداول في سوق الأوراق المالية يرتبط بأمور خاصة تتميز بها هذه العمليات مقارنة بما تقضي به القواعد العامة في بابي الملكية والالتزامات ، من تحديد لوقت انتقال الملكية أذ تقضي القواعد العامة بأن انتقال الملكية في الأشياء المنقولة محل العقد

يختلف بحسب ما إذا كان الشيء المبيع معينا بالذات أم بالنوع[١]فإذا كان الشيء المبيع معينا بالذات فتنتقل ملكيته بمجرد إتمام العقد متى ورد العقد على محل مملوك المتصرف وعلى هذا تجري نصّوص القواعد العامة على أن الالتزام بنقل الملكية ، أو أي حق عيني آخر ينقل من تلقاء نفسه هذا الحق إذا كان محل الالتزام شيئا معينا بالذات يملكه الملتزم[٢].

أما إذا كان الشيء المنقول المبيع منقولا معينا بالنوع فإن ملكيته تنتقل ليس بمجرد إبرام العقد كما هو شأن المنقول المعين بالذات ، وإنما بإفرازه[٣]، وجعله بذلك معينا بذاته قابلا للتسليم إذ بدون الإفراز لا يمكن للملكية أن تنتقل من شخص إلى آخر في شيء مثلي غير

---

(١) وهناك من الفقه من عرف الأشياء المعينة بالذات القيمية هي تلك الأشياء التي ينظر إليها باعتبارها محددة بذاتها ومن ثم يعتبر أنه لا يوجد بينها وبين غيرها علاقة تماثل كقطعة أرض محددة ، أو كتاب مخطوط ، أو خاتم أثري. ينظر د.طارق عجيل ، المطول في شرح القانون المدني ، الجزء الثاني ، آثار العقد ، منشورات زين الحقوقية ، بيروت ٢٠١٣م ص٦٥. ويقصد بالمنقول المعين بالنوع ، أو الأشياء المثلية بأنها تلك الأشياء التي ينظر إليها على اعتبار أن بعضها يمثل بعض ولذلك يجوز أن يقوم هذا البعض مقام ذلك عند الوفاء ، ولقد عرفت الفقرة الأولى من المادة (٦٤) من القانون المدني العراقي الأشياء المثلية بقولها: (الأشياء المثلية هي التي يقوم بعضها مقام بعض عند الوفاء ، وتقدر عادة في التعامل ما بين الناس بالعدد ، أو المقياس ، أو الكيل، أو الوزن).فالأشياء المثلية تتميز بأنها لا تتحدد بذاتها ولكن تحدد بنوعها ومثالها أن أبيعك ٤٠ طنا من القمح دون تحديد ؛ لذاتيته وفي العادة تقدر هذه الأشياء عند التعامل بين الناس أما بالعدد كما إذا كنا بصدد بيض ، أو برتقال وأما بالمقياس كما هو ؛ لأن بالنسبة للقماش وأما بالكيل كما هو الحال بالنسبة إلى الغلال وأما بالوزن كما هو الشأن في القطن. ينظر د. محمد كامل مرسي ، شرح القانون المدني (العقود المسماة) منشأة المعارف ، الإسكندرية ، ٢٠٠٥ ، ص١٩٥.

(٢) المادة (٥٣١) من القانون المدني العراقي حيث نصّت على: (إذا كان المبيع عينا معينا بالذات، أو كان قد بيع جزافا نقل البيع من تلقاء نفسه المبيع .....) وكذلك نصّت المادة (٢٤٧) من القانون نفسه على أنه : (الالتزام بنقل ملكية ، أو أي حق عيني آخر ينقل من تلقاء نفسه هذا الحق إذا كان محل الالتزام شيئا معينا بالذات يملكه الملتزم)

(٣) حيث عرف المشرع العراقي الإفراز في المادة (٥٣١) من القانون المدني على أنه: (..... وأما إذا كان المبيع لم يعين إلا بنوعه فلا تنتقل الملكية إلا بالإفراز) ويقصد بالإفراز: (تحديد الشيء المبيع بحيث يتميز عن غيره من الأشياء التي من نوعه فهو عملية يترتب عليها تعيين الشيء بذاته بعد أن كان معينا بنوعه فمتى تم هذا الإفراز وتحدد الشيء وكان هذا لشيء مملوكا للبائع أمكن القول بأن الملكية قد انتقلت لوجود شيء معين بذاته يمكن أن تنصّب عليه ، ويختلف الإفراز حسب طبيعة المبيع فقد يتم عن طريق الوزن ، أو الكيل ، أو القياس ، أو العدد ، وقد يتم تغليف المبيع ، أو تعبئته ، أو وضع علامة المشتري عليه ، أو غير ذلك) ينظر د.نزيه كبارة ، العقود المسماة (البيع ، الإجارة ، الوكالة ، الكفالة) المؤسسة الحديثة للكتاب ، طرابلس ، لبنان،٢٠١٠ ص٦٣.

متميز عن نوعه ويتحقق ذلك بعزل الشيء عن بقية ما يختلط به ؛ وذلك بأية طريقة سواء أكان بوضعه في مكان معين أم في عبوات معينة أم بوضع علامة ما .....الخ ، أم بغير ذلك حيث تنتقل الملكية في هذه الحالة بمجرد الفرز إذ إنّ الملكية كحق عيني لا ترد إلا على شيء معين بالذات وهو ما يتحقق للشيء المثلي بمجرد فرزه وإذا تحقق ذلك فإن الملكية تنتقل إلى المشتري ولو لم يتم تسليم المبيع (١).

هذا وبعد أن تم تبيين كيفية انتقال الملكية واختلافها حسب طبيعة الشيء المنقول الآن نعود لبيان المراحل التي مر بها مبدأ انتقال الملكية فور العقد ؛ وذلك كالآتي:

أولا: انتقال الملكية في القانون الروماني :

لم يكن يترتب على العقد في القانون الروماني أثر في نقل الملكية وإنما كان ينحصر أثره في إنشاء الالتزامات فحسب ، فالقانون الروماني يميز بين أمرين: الأول العقد أي العملية القانونية التي ينشأ عنها التزامات بين الطرفين الثاني : انتقال الملكية الذي لا يتم إلا بإتباع طرق خاصة ومتميزة عن العقد وهي الإشهاد ، أو التنازل القضائي ، أو التسليم ثم زالت هذه الطرق في مرحلة لاحقة واكتفى الرومان بالتسليم كإجراء جوهري في نقل الملكية (٢) ولم يستلزم القانون الروماني أن يقع التسليم بطريقة مادية وفعلية (٣) فأجاز حصول التسليم بمجرد أن يترك البائع للمشتري استعمال الشيء موضوع التعاقد وهو ما يطلق عليه شبه التسليم ، ويرى البعض أن شبه التسليم

---

(١) ينظر في ذلك د. عبد المنعم البدراوي ، الوجيز في عقود البيع ، بلا دار نشر ، ١٩٨٥ ، ص١٣٣، د. عبد الرزاق السنهوري ، الوسيط في القانون المدني ، ج٤ ، العقود التي تقع على الملكية ، مصدر سابق ص٥١٤.

(٢) وتتعدد طرق التسليم غير المادي في القانون الروماني فيمكن أن يكون التسليم باليد الطويلة وهو تسليم يتم بمجرد النظر إلى العقار من فوق ربوة عالية ومعاينة حدوده منها ، ويجوز أن يكون التسليم رمزيا أي تسليم ما يرمز إلى الشيء ويمكن من الاستيلاء عليه كتسليم مفاتيح المنزل المبيع ، أو المخزن الموجود به الأمتعة المبيعة، وأجاز القانون الروماني التسليم باليد القصيرة وهو تسليم يتم بمجرد تغيير النية دون حاجة إلى انتقال الشيءمادياً إذا كان الشيء المبيع موجودا من قبل في حيازة المشتري على سبيل الإيجار ، أو العارية ، أو الوديعة مثلا ، وأخيرا يمكن أن يتم التسليم بمجرد أن يقرر البائع أنه يحوز من الأن الشيء المبيع لحساب المشتري وبالنيابة عنه ينظر د. عبد المنعم البدراوي ، مصدر سابق ، ص١٤. وينظر د. سعدون العامري ،مصدر سابق،ص١١٠.

هنا يختلط بالاتفاق بحيث يمكن القول بظهور النواة ال، أولى لنقل الملكية بالعقد المنشئ لرابطة الالتزام[١] .

ثانياً:انتقال الملكية في القانون الفرنسي

اعتنق القانون الفرنسي القديم الأحكام السابقة في القانون الروماني فكان العقد لا ينقل الملكية ، ولا يترتب التزاماً بنقلها وإنما يتعين تسليم الشيء المبيع حتى تنتقل الملكية إلى المشتري واستخدم شراح القانون الوسائل المألوفة لدى الرومان للتسليم غير المادي مثل التسليم الرمزي والتسليم بتغيير نية البائع.

في مرحلة لاحقة من تطور القانون القديم ألف المتعاملون أن يجعلوا هذا التسليم أمرا صوريا فكانوا يضمنون عقودهم شرطا يفيد أن البائع قد تخلى عن حيازة الشيء وأن المشتري قد تسلمه وهو ما يعرف بشرط التسلم والتسليم وبمقتضى هذا الشرط تنتقل الملكية من البائع إلى المشتري ؛ لأن التسليم الحقيقي يعد قد ووقع برغم أنه لم يحدث فعليا وبمضي الوقت أصبح هذا الشرط من الشروط المألوفة في العقود الناقلة للملكية وبدأ بعض الشراح يقرون أن العقد بذاته ينقل الملكية ولم يكن ينصّرف قصدهم بالطبع إلا للعقود المتضمنة شرط التسلم والتسليم.

كان ما سبق ذكره حول نهج المشرع الفرنسي في قانونه القديم، في حين انه أقرَّ في القانون الحديث مبدأ انتقال الملكية والحقوق العينية بمجرد العقد فحوّل بذلك المبدأ السائد عملا في القانون المدني القديم إلى قاعدة قانونية ، وأغنى بذلك الأفراد عن عناء النصّ على تضمين عقودهم شرطا بالتسليم والتسلم ، حتى تنتقل الملكية [٢] .

القانون الفرنسي بالنصّوص التي تكرس هذا المبدأ ، فالمادة (٧١١) / مدني تقرر أن : " ملكية الأشياء تكتسب وتنتقل بواسطة الهبات بين الأحياء ، أو الوصايا وبقوة الالتزامات " وتنصّ المادة (١١٣٨) /مدني على إنه : " الالتزام بتسليم يعتبر تاماً بمجرد تراضي الطرفين المتعاقدين، وهو يجعل الدائن مالكا ويجعل الشيء في ضمانه من اللحظة التي كان واجب التسليم فيها ، حتى ولو لم يقع التسليم بالفعل ؛ وذلك ما لم يعذر المدين بتسليم الشيء ، ففي هذه الحالة يظل ضمان الشيء على هذا الأخير".

---

(١) د. عبد الرزاق السنهوري ، مصدر سابق ، ص٥١٦.

(٢) د. عبد المنعم البدراوي ، مصدر سابق ، ص١٣٥.

فمفاد نصّ المادة (١١٣٨)/ مدني أن العقد يولد التزاما بالتسليم وأن الوفاء بهذا الالتزام ضروري لنقل الملكية ، ولكن يفترض تنفيذ هذا الالتزام بمجرد التعاقد ؛ ولذلك يذهب البعض إلى القول بأنه إذا كانت الملكية تنتقل بمجرد التعاقد في القانون الفرنسي ، فأنه مع ذلك يأخذ ضمنياً . بالتفرقة السائدة في القانون الروماني بين الاتفاق وطرق اكتساب الملكية ، أو انتقالها .

هذا ومن الجدير بالذكر أنه فضلا عن النصّين السابقين ، فأن مبدأ انتقال الملكية بمجرد العقد ، تأييد بنصّين آخرين ، فهناك نصّ المادة (٩٣٨)/ مدني الذي يقرر أن " الهبة التي حصل قبولها بموافقة القانون تعتبر تامة بمجرد تراضي الطرفين ، وتنتقل ملكية الأشياء الموهوبة إلى الموهوب له دون حاجة إلى تسليم آخر".

ونصّ المادة(١٥٨٣)/مدني الذي يقرر أن : " البيع يعتبر تاماً بين الطرفين وتنتقل الملكية بقوة القانون إلى المشتري منذ اللحظة التي تم فيها الاتفاق على الشيء والثمن ، ولو لم يسلم الشيء ، أو يدفع الثمن".

ثالثاً: انتقال الملكية في القانونين العراقي والمصري

نجد أنّ المشرعينِ العراقي والمصري ، قد أخذا بمبدأ انتقال الملكية فور العقد ؛ وذلك عند الرجوع إلى النصّوص القانونية التي تكلمت عن الملكية حيث نجد أن المشرع العراقي في قانونه المدني الذي يحمل رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١م قد نصّ في أكثر من موضع على انتقال الملكية وبمجرد انعقاد العقد وبقوة القانون وهو ما يسمى بالمبدأ الفوري ؛ لانتقال الملكية ، ومنها على سبيل المثال نصّ المادة (٥٣١) منه حيث نصّ على إنه: " إذا كان المبيع عينا معينة بالذات، أو كان قد بيع جزافا ، نقل البيع من تلقاء نفسه المبيع ...." وهذا نصّ يقابله نصّ مماثل له في القانون المدني المصري ، حيث إنّ المشرع المصري اعتنق هو الآخر هذا المبدأ ونصّ على الأثر الفوري ؛ لانتقال الملكية بمجرد انعقاد العقد ؛ وذلك في المادة (٢٠٤) منه ، حيث قضت المادة بالآتي: " الالتزام بنقل الملكية ، أو أي حق عيني آخر ينتقل من تلقاء نفسه هذا الحق ، إذا كان محل الالتزام شيئا معينا بالذات يملكه الملتزم ؛ وذلك دون إخلال بالقواعد المتعلقة بالتسجيل".

كذلك يوجد نصّ آخر في القانون المدني المصري يؤكد على هذا المبدأ بانتقال الملكية وهو نصّ المادة (٢٠٥) منه حيث قضت هذه المادة بالآتي :" ١. إذا ورد الالتزام بنقل حق

عيني على شيء لم يعين إلا بنوعه فلا ينتقل الحق إلا بإفراز هذا الشيء" ، والحال كذلك في القانون المدني العراقي عندما يكون محل عقد البيع شيئا معينا بالنوع حيث لا تنتقل ملكيته إلا إذا تعين بالذات ولا يتعين بالذات إلا بالإفراز وهذا ما نصّت عليه المادة (٢٤٨) من القانون المدني العراقي بالقول : " إذا ورد الالتزام بنقل الملكية ، أو أي حق عيني آخر على شيء لم يعين إلا بنوعه ، فلا ينتقل الحق إلا بتعيين الشيء بالذات" ، وكذلك قررت المادة (٥٣١) من القانون المدني العراقي بشقها الثاني على أنه : " ..... وأما إذا كان المبيع لم يعين إلا بنوعه فلا تنتقل الملكية إلا بالإفراز".

ويتضح من النصّوص سالفة الذكر في القانونين المصري والعراقي ، أن الملكية تنتقل بمجرد التعاقد ، وأن الاتفاق نفسه ، بالانفصال عن تسليم الشيء محل العقد ، كاف لانتقال الملكية ، وبعبارة أخرى فإن رضاء الأطراف يؤدي من ناحية إلى إنشاء التصرف القانوني ومن ناحية أخرى إلى إحداث الأثر الناقل للملكية. ولكن إذا كان الأمر متعلقا بتداولألاوراق مالية ، فإنه في هذه الحال يمكن أن يثار التساؤل الآتي ألا وهو: هل ما ذكر سابقاً من القواعد والأحكام ينطبق على عمليات التداول الخاصة بالأوراق المالية ؟ سوف نرى الإجابة عن هذا التساؤل في الفقرة الآتية التي هي تكمل لما تم البدء به سابقاً .

رابعاً : انتقال الملكية في قانون الشركات

تتوقف طريقة تداول الأسهم والأوراق المالية الأخرى على شكلها القانوني فيقع التصرف بنقل ملكية الأسهم والأوراق المالية الأخرى التي تتخذ الشكل الاسمي بطريق القيد في سجل الملكية الذي تمسكه الشركة في مقرها الرئيسي ؛ وذلك بناء على إقرار يقدم إلى الشركة يتضمن اتفاق المتنازِل والمتنازَل إليه على التنازل عن الصك ، وموقعا عليه من كل منهما ، أو من ينوب عنهما ، وذلك بمراعاة الأحكام القانونية المقررة لتداول الأوراق المالية ، ويتم التأشير على الصك نفسه بما يفيد نقل الملكية بأسم من انتقلت إليه ، وعلى الشركة أن تنقل ملكية الصك عن

طريق القيد في سجلاتها ، خلال خمسة أيام من تاريخ تقديم الأوراق المتعلقة بالتصرف ، أو الواقعة الناقلة للملكية مستوفاة إليها [١] .

إذا كان المشرع في العراق ومصر قد نظم طريقة الأسهم الاسمية على هذا النحو ، فإن هناك رأي في الفقه يذهب بالقول على أن الملكية تنتقل من المتنازِل إلى المتنازَل إليه بمجرد الاتفاق ، أما القيد في سجلات الشركة فهو إجراء لازم لسريان اتفاق التنازل في مواجهة الشركة والغير وليس لانتقال الملكية بين المتنازِل والمتنازَل إليه ، وكان السند القانوني لهذا الرأي يتمثل بأن الأوراق المالية هي من المثليات المعينة بالذات ومن ثم تنتقل ملكيتها من البائع إلى المشتري بمجرد الاتفاق [٢] .

أما إذا كانت الأسهم لحاملها فإنها يتم تداولها بطريق التسليم ؛ وذلك بانتقال حيازتها المادية من المتنازِل إلى المتنازَل إليه ، ويعد حائزها مالكا لها ؛ لأن الحق الثابت في السهم يندمج في الصك نفسه فتعد حيازته دليلاً على الملكية وتكفي الحيازة لإثبات ملكية الأسهم ، سواء أكان هذا بين طرفي عقد التنازل أم في مواجهة الشركة والغير [٣].

---

(١) المادة (١/٦٦) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل ، المادة (١٢٠) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١ ، منشور في مجلة الوقائع المصرية العدد ١٤٥ تابع في ١٩٨٢/٦/٢٣م.

(٢) ينظر في ذلك د. لطيف جبر كوماني ، الشركات التجارية ،بغداد ،٢٠٠٦ ، ص ١٣٠ ،وأيضاً د. باسم محمد صالح ، الشركات، العاتك ،القاهرة ، بدون سنة نشر ،ص١٩٠ ، وأيضاً د. فريد العريني ، القانون التجاري، شركات الأموال ، دار المطبوعات الجامعية ، ٢٠١٠، ص٢٧٨ ، ود. علي حسن يونس ، الشركات التجارية ، الشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات المساهمة والتوصية بالأسهم ، دار النهضة العربية ، بلا سنة نشر ، ص٣٣٣ ، وأيضا د. سميحة القليوبي ، الشركات التجارية ، ج٢ ، دار النهضة العربية ، ١٩٩٣، ص٢٦٤.

(٣) Deleci (J.M) ,op. cit , no5. وكانت المادة (١/٢٦٥) من قانون الشركات الفرنسي رقم ٢٤/يوليو ١٩٦٦ تقضي . قبل تعديلها . بأن ملكية الاسهم لحاملها تنتقل بالتسليم ، وكذلك المادة (٣٨) من المجموعة التجارية قبل إلغائها تقضي بأنه يجوز أن يكون سند الأسهم في صورة سند لحامله وفي هذه الحال يحصل التنازل عن السند بتسليمه من يد ليد أخرى ، وتجدر الإشارة إلى أنه أصدر المشرع قوانين يوليو الاشتراكية فتطلب أن تأخذ أسهم شركات المساهمة الشكل الاسمي حتى يمكن التعرف على جنسية الشركاء فيها ، ؛ وذلك=

أما إذا كان السهم يتخذ شكل (سهم لأمر) فإنه يتم تداوله عن طريق التظهير الناقل للملكية ، وهذا النوع من الأسهم نادر من الناحية العملية .

خامساً: انتقال الملكية في قوانين الإيداع المركزي

بصدور القانون الفرنسي رقم (٣٠) ديسمبر ١٩٨١م ولائحته التنفيذية[، اعترى التغيير الأوراق المالية ، فبعد أن كانت في شكل صك ورقي مطبوع ، أصبحت عبارة عن قيد حسابي ، وصار تداولها يتم عن طريق نقلها من حساب البائع إلى حساب المشتري ، فالمادة الأولى من اللائحة التنفيذية الصادرة في ٢ مايو ١٩٨٣م تقضي بأن صكوك القيم المنقولة لا تكون مادية إلا بالقيد في حساب مالكها . وتنصّ المادة الثانية من اللائحة على أن الصكوك المقيدة في الحساب تنقل بطريق التحويل من حساب إلى حساب آخر.

في ظل هذه الأحكام ، فإن قضاء النقض الفرنسي ذهب إلى أن النصّوص المتعلقة بإلغاء الشكل المادي للقيم المنقولة ليس من شأنها تعديل القواعد المتعلقة بنقل الملكية التي تتم بين طرفي عقد بيع الصكوك بمجرد التعاقد ، وأن هذه النصّوص تهدف إلى تحديد الأساليب التي بمقتضاها تكون القيم المنقولة مقيدة في الحساب ومنقولة من حساب لآخر ، دون اي أثر يتصل بنقل الملكية.

ومفاد ما سبق ، أن التجديد الذي اعترى أشكال نقل الأوراق المالية وطرقها في فرنسا لم يستطع أن يقتلع الأحكام التي رسخت في القانون الفرنسي ، بعد تطور طويل ، والتي تقضي بانتقال ملكية الشيء المبيع بمجرد العقد.

أما في مصر ، فإن المادة (٤) من القانون رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠م بإصدار قانون الإيداع والحفظ المركزي تنصّ على أنه : " لا تنتقل ملكية الأوراق المالية التي تم إيداعها لدى الشركة إلا بإتمام تسوية العمليات التي أجريت عليها" وقبل صدور هذا القانون كانت المادة (١٠٠) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال تنصّ على أن :" تنتقل ملكية الأوراق المالية

=بمقتضى القانون رقم (١١١) لسنة ١٩٦١م وقد أخذ قانون (١٥٩) لسنة ١٩٨١ بالمبدأ ذاته ، فقضت المادة (١/١٣١) بضرورة أن تكون جميع الاسهم اسمية. نقلا عن د. هشام الفضلي ، الاتجاهات الحديثة في العقود التجارية ،مصدر سابق ، ص٣٣٨.

الاسمية المقيدة بإتمام قيد تداولها بالبورصة بالوسائل المعدة لذلك..... وعلى إدارة البورصة إخطار الجهة مصدرة الورقة بانتقال الملكية خلال ثلاثة أيام من تاريخ القيد....".

أما بخصوص موقف المشرع العراقي عن كيفية انتقال ملكية الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية فقد نصّت المادة (٣٠) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧م على أنه:" لا يجوز إجراء أي عملية نقل ملكية وفقاً لأحكام المادة (٢٩)[١] من هذا النظام إلا إذا كانت الأوراق المالية المعنية مودعة لدى السوق وكان كل من المحوِّل والمحوَّل إليه حاصلا على رقم مستثمر في السوق".

الفرع الثاني

تراخي انتقال ملكية الأوراق المالية إلى ما بعد التعاقد

لقد ذهب الفقه والقضاء واستقر على أن نقل ملكية الأوراق المالية يقع بمجرد التعاقد ؛ وذلك؛ لأنها تُعدّ من المنقولات المعينة بالنوع ، ولكن ونتيجة للتطبيق الفعلي لنظام الإيداع المركزي للأوراق المالية ومرور عمليات التداول بمراحل عديدة لآليات النظام المذكور ، الأمر الذي أدى إلى عدم إتمام الأثر الناقل للعقد مع آليات التعاقد والتنفيذ في سوق الأوراق المالية الأمر الذي ادى إلى العديد من الآثار السلبية للتعاملات في أسواق الأوراق المالية ، ؛ لذا تدخل المشرع بتعطيل قاعدة الأثر الناقل للعقد. ومن أجل الوقوف وبصورة واضحة على حقيقة هذا الموضوع ، سوف نقوم ببحثه من خلال الفقرتين الآتيتين:

الفقرة الأولى: مراحل التداول في نظام الإيداع المركزي للأوراق المالية

يتمثل الأمر الصادر من العميل إلى شركة الوساطة التي يتعامل معها المحرك الأول لعملية التداول في سوق الأوراق المالية ، وفحوى هذا الأمر يعبر فيه عن رغبته في إجراء عملية من عمليات سوق الأوراق المالية ، ويسمى الأمر أمر شراء ، إن كانت رغبة العميل هي الشراء،

---

(١) تنصّ المادة (٢٩) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة العراقي لسنة ٢٠٠٧م على أنه: (يجري التداول في الأوراق المالية المدرجة في السوق داخل القاعة . والقاعة تعني أيضا: "التداول عن بعد من خلال مكاتب الوسطاء في مقراتهم مستقبلا" وبواسطة أحد الوسطاء المقيدين لديه).

وأمر بيع إن كانت رغبة العميل هي البيع ، ويطلق على هذه الأوامر بنوعيها عبارة (أوامر البورصة).[١]

هذا ومما يجدر ذكره أن عمليات التداول تتم في أسواق منظمة[٢] ، فمن ناحية لا يجوز للمتعاملين في الأوراق المالية إبرام الصفقات إلا من خلال الوسطاء الماليين ، ومن ناحية ثانية أن عمليات المقاصة والتسوية لا تقع بين طرفي عملية التداول ، وإنما بين كل وسيط من جهة ، وطرف الإيداع المركزي من جهة أخرى، ومن ناحية ثالثة فإن التسوية لا تتم بشأن كل عملية بشكل مستقل عن باقي العمليات الأخرى ، وإنما تمتد إلى سائر العمليات التي أجراها الوسيط في نهاية يوم عمل البورصة ؛ لذلك يمكن تحديد مراحل عملية تداول الأوراق المالية وفقا لمجريات العمل في نظام الإيداع المركزي بما يأتي :

١. **مرحلة ما قبل التنفيذ** : في القانون العراقي ، يصدر أمر الشراء ، أو البيع من العميل إلى شركة الوساطة وينبغي أن يتضمن الأمر تحديد اسم المستثمر ونوع الورقة المالية ونوع العملية (بيع/شراء) وعدد الأوراق المالية والسعر وتاريخ التفويض ووقته ومدة سريانه[٣] ، وعلى الوسيط إدخال ، أوامر البيع والشراء إلى نظام التداول فور تلقيه التفويض الخاصة بها ، على أن يتم الإدخال وفقا لأسبقية التفويضات حسب ما هو موجود في سجل ، أوامر الوسيط [٤] ، والتأكد من كفاية رصيد المستثمر من الورقة

---

(١) د. سهير منتصر ، الالتزام بالتبصير ، دار النهضة العربية ، القاهرة ،بدون سنة نشر ،ص ٤١ ، د.هشام الفضلي ، أدارة محافظ الاوراق المالية لحساب الغير ، دار الجامعة الجديدة ، الاسكندرية ، ٢٠٠٤ ، ص ٦٨.

(٢) الاسواق المنظمة هي الاسواق التي تنعقد في مكان محدد واوقات محددة يتم فيها تداول الاوراق المالية وفقا لقواعد محددة من قبل أشخاص يطلق عليهم بالوسطاء ، وتتولى أدارتها هيئة تعد أما من قبيل السلطات العامة ، أو تخضع الى أشراف الدولة ، وللهيئة المذكورة تنظيم مواعيد الجلسات والرقابة على ما يجري فيه من تعاملات ويعد سوق بغداد للأوراق المالية الملغى وسوق العراق للأوراق المالية حاليا وغيرهما من الاسواق المنظمة التي تنعقد في مكان وزمان محددين ويتم فيها تداول الاوراق المالية وفقا لقواعد محددة ،ينظر: محمد يوسف ياسين ، البورصة ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، ٢٠٠٤ ، ص ٢٠ .

(٣) المادة (٥/د) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠٠٧م.

(٤) المادة (٥/هـ) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠٠٧م.

المالية قبل إدخال أمر البيع [١] ، وفي حالة الشراء يلتزم المستثمر المشتري بتسديد قيمة الأوراق المالية المشتراة لصالحه قبل تنفيذ عملية الشراء .

أما في القانون المصري ، فإنه يصدر أمر البيع ، أو الشراء من العميل ، أو نائبه القانوني بتوقيعه ، أو باستخدام البطاقة المؤمنة [٢] ، على وفق نظام تعده شركة الإيداع والقيد المركزي المصرية ، وتعتمده هيأة أسواق المال المصرية على أن يتضمن ، ما يأتي:

أ: نوع وكمية الأوراق المالية التي يريد العميل شراءها ، أو بيعها.

ب: اسم أمين الحفظ الذي يضطلع بإدارة الأوراق المالية المبيعة ، أو المشتراة.

ج: مدة سريان أمر الشراء ، أو أمر البيع [٣] .

هذا وأن الوسيط عند استلامها للأمر تبادر إلى إخطار أمين الحفظ الذي يدير حسابات العمل بهذا الأمر [٤] ، ويناط بأمين الحفظ مهمة تتمثل بمطابقة البيانات الواردة من العميل في أمر الشراء مع البيانات المدونة بأمين الحفظ لديه عن العميل المشتري والتيقن من صحتها [٥] ، فبعد أن يقوم أمين الحفظ بهذا الدور والتحقق من سلامة البيانات ، فإنه في هذه الحال سوف يقوم بتسجيل أمر الشراء على نظام حسابات الأوراق المالية الموجودة لديه [٦] ، ويخصص لكل عميل عميل (كود) يتم التعامل من خلاله في البورصة [٧] .

---

(١) المادة (١١/أ) من تعليمات تداول الاوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٧ .

(٢) المادة (٢٣) من اللائحة التنفيذية لقانون الايداع والقيد المركزي المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠.

(٣) المادة (١١) من ملحق عمليات وإجراءات المقاصة والتسوية والمرفق باللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية الصادرة بقرار وزير التجارة الخارجية المصري رقم (٩٠٦) لسنة ٢٠٠١م.

(٤) وتنصّ المادة (٨) من نفس الملحق على التزام كل مستثمر يرغب في الاستثمار في الأوراق المالية المودعة لدى شركة الإيداع والقيد المركزي باختيار أحد أمناء الحفظ المرخص لهم من الهيأة ، وتوقيع عقد إدارة حسابات، أوراق مالية معه.

(٥) المادة (١٣) من الملحق نفسه.

(٦) المادة (١٤) من الملحق نفسه.

(٧) وتنصّ المادة (٩) من ملحق عمليات وإجراءات المقاصة والتسوية على أن يلتزم أمين الحفظ ، الذي وقع عقدا مع العميل لإدارة حسابه من الأوراق المالية أن يستصدر له (كود) موحدا مع البورصة وأن يخطره به فور

أما إذا كان الأمر الصادر من العميل أمرا بالبيع ، تطلب شركة الوساطة من أمين الحفظ حجز الأوراق المالية التي يراد بيعها في حساب العميل[١] ، ويتعين على أمين الحفظ في هذه الحال ، إخطار شركة (السمسرة / الوساطة) بمدى كفاية رصيد العميل من الأوراق المالية ، لتنفيذ عملية البيع وتسجيل أمر البيع على نظام إدارة حسابات الأوراق المالية لديه [٢] ، هذا ويبقى حجز الأوراق المالية المعروضة للبيع المحددة بأمر البورصة الصادر بالبيع ، فإذا لم يحدد أمر البورصة مدة معينة لسريانه ، تبقى الأوراق محجوزة للمدة التي تحدد بقواعد العمل بنظام الإيداع المركزي، يتضح مما سبق أن المشرع المصري أدخل البطاقات المؤمنة إلى البورصة المصرية حيث يستطيع العميل أن يصدر أمر البيع ، أو الشراء باستخدام البطاقة المؤمنة لمنع حالات التلاعب في أرصدة المساهمين من الأوراق المالية والتصرف فيها على خلاف الأوامر الصادرة منه ، أومن بدون أوامر أصلا [٣] ، ولكون هذا الإجراء يخلق الثقة والأمان لدى المتعاملين في البورصة ويمنع حالات التلاعب بأرصدة المساهمين من الأوراق المالية ندعو المشرع العراقي حذو المشرع المصري في ذلك وأن ينصّ عليه في التشريع الخاص بسوق الأوراق المالية.

٢-مرحلة التنفيذ :

إذا صادف أمر الشراء ، أو البيع الصادر من المستثمر قبولاً من الطرف الآخر يتم تنفيذ عملية التداول والتي تتم آليا عبر نظام التعامل الالكتروني.

=صدوره ، وأن يفتح له حساب أوراق مالية على النظام الآلي لإدارة حسابات الأوراق المالية لديه ، ولا يجوز فتح حساب الأوراق المالية المشار إليه قبل التعاقد مع العميل.

(١) المادة (٢٤) من ملحق عمليات وإجراءات المقاصة والتسوية.

(٢) المادة (٢٦) من الملحق نفسه.

(٣) د. محمد صالح الحناوي ، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ، الدار الجامعية ،ط٢ ،١٩٩٧ ، ص٦٧، وأيضا د. عصام حنفي محمود موسى ، شركة الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية ، بحث منشور في مجلة الشريعة والقانون ، العدد ١٧ ، ٢٠٠٥م ، ص٣٢٣.

٣- مرحلة ما قبل المقاصة والتسوية للصفقات المنفذة :

تتخذ العديد من الإجراءات والتي تعتبر إجراءات تكميلية تسبق عمليات المقاصة والتسوية [١] وتتمثل أهم هذه الإجراءات بما يأتي:

أ . الإخطار بعمليات التداول المنفذة :

تعلن سوق العراق للأوراق المالية وفي نهاية كل يوم تداول ومن خلال النظام الاليكتروني ، المبالغ المستحقة لكل وسيط ، أو تلك التي عليه [٢] ، أما في البورصة المصرية تقوم إدارة البورصة بإخطار شركة الإيداع والقيد المركزي بعمليات الشراء والبيع المنفذة بجلسة التداول؛ وذلك من خلال نظام الحاسوب الآلي كما تقوم أيضا بتسليم شركات الوساطة كشف بعمليات الشراء المنفذة بمعرفتهم ويناط بشركة الإيداع والقيد المركزي إخطار أمناء الحفظ بعمليات الشراء والبيع المنفذة والمتعلقة بمستثمريهم[٣].

ب . المطابقة بين العمليات المنفذة والأوامر المسجلة

وفقا للقانون العراقي يستطيع كل وسيط الاطلاع على المعلومات الخاصة به من خلال الأجهزة الاليكترونية الخاصة في نهاية كل يوم تداول في سوق العراق للأوراق المالية ، وتعد المبالغ المعلنة على النظام الآلي والتي هي أما مستحقات للوسيط ، أو عليه وهي مبالغ صحيحة

---

(١) وتقر مقدمة ملحق عمليات وإجراءات المقاصة والتسوية بأن المبادئ الأساسية لنظام المقاصة والتسوية هي أربعة:

أ: تطبيق مبدأ التسليم مقابل الدفع (D.V.P) ويقصد بذلك قيام كل طرف من أطراف عملية التداول بالوفاء بالتزاماته تجاه الطرف الآخر في نفس التوقيت من خلال شركة الإيداع والقيد المركزي حيث لا يتم تسليم المشتري الأوراق المالية إلا في حالة كفاية رصيده لإتمام العملية ولا يتم الدفع النقدي للبائع إلا بعد قيامه بتسليم الأوراق المالية.

ب: الوساطة بين شركات السمسرة في الأوراق المالية في استلام وتسليم ال، أوراق المالية محل عمليات التداول.

ج: إتمام عمليات المقاصة والتسوية المالية للعمليات التي تقع على الأوراق المالية خلال المواعيد المحددة.

د:تسوية المراكز القانونية الناشئة عن عمليات التداول.

(٢) المادة (٢٠/آ) من النظام الخاص بالإيداع والمقاصة والتسوية العراقي لسنة ٢٠٠٧م.

(٣)المواد (١٦ ، ١٧ ، ١٨ ، ٣٠ ، ٣١) من ملحق اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزي رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ المصري.

ومقبولة من الوسيط ومطابقة للعمليات المنفذة والأوامر المسجلة شريطة أن لا يعترض الوسيط عليها في موعد أقصاه الساعة الواحدة من بعد ظهر يوم التداول[١].

أما في القانون المصري، يقوم أمين الحفظ في بورصة مصر للأوراق المالية ، عند إخطاره بعمليات الشراء بالمطابقة بين عمليات الشراء المتعلقة بعملائه و، أوامر الشراء الصادرة منهم والمسجلة لديه فإذا تمت المطابقة يرسل أمين الحفظ موافقته آليا على تسلم الأوراق المالية المشتراة لإضافتها في حساب عميله [٢] ، أما إذا كانت الصفقات المنفذة هي عمليات بيع يقوم أمين الحفظ بالمطابقة بين عمليات البيع المتعلقة بعملائه و، أوامر البيع الصادرة منهم والمسجلة لديه فإذا تمت المطابقة يرسل ، أوامر تحويل لشركة الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية محل العمليات المنفذة والتي سبق وأن أصدر لها موافقة وقام بحجزها لتنفيذ عملية البيع [٣].

٤-مرحلة الوفاء بالالتزامات المتولدة عن الصفقات المبرمة

تتنوع الالتزامات الملقاة على عاتق الوسيط المالي ؛ وذلك بحسب نوع الصفقة ما إذا كانت صفقة شراء أم بيع:

أ: عمليات الشراء

وفقاً للقانون المصري يقوم الوسيط بزيادة القيمة النقدية لحسابه في بنك المقاصة المصرية بما يكفي لتسوية عمليات الشراء المنفذة بمعرفته آخذا في الحسبان حصيلة عمليات البيع التي تتم تسويتها لحسابه [٤] وتلتزم بنوك المقاصة بإخطار شركة الإيداع والقيد المركزي بالأرصدة النقدية المتوفرة في حساب الوسطاء لديها ويأخذ الإخطار شكل إرسال ملف الأرصدة على نظام الحاسوب الآلي إلى شركة الإيداع والقيد المركزي فور انتهاء ساعات التعامل مع العملاء وتقوم شركة الإيداع والقيد المركزي بتغذية الحسابات النقدية لأعضاء التسوية لديها في النظام الآلي للتسوية بالأرصدة الواردة من بنوك المقاصة [٥].

---

(١) المادة (٢٠/ب) من النظام الخاص بالإيداع والمقاصة والتسوية العراقي لسنة ٢٠٠٧م.

(٢) المادة (١٣) من ملحق اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزي المصري.

(٣) المادة (٣٣) من الملحق نفسه.

(٤) المادة (٢٠) من الملحق نفسه.

(٥) المادتان (٢١،٢٢) من ملحق اللائحة التنفيذية لقانون الايداع والقيد المركزي المصري .

أما في القانون العراقي يلتزم المستثمر المشتري بتسديد قيمة الأوراق المالية المشتراة لصالحه قبل تنفيذ عملية الشراء ولا يجوز للوسيط أن يقوم بالتنفيذ قبل التأكد من وجود رصيد كاف لدى المشتري[١] ويتوجب على الوسيط أن يودع في حساب التسوية المصرفي الخاص به المبلغ المستحق عليه في موعد أقصاه الساعة العاشرة من صباح يوم التسوية [٢].

يمكن من خلال ما سبق ذكره إبداء ملاحظتنا على موقف كل من المشرع المصري والعراقي حيث كان المشرع المصري ومن خلال الآليات المتبعة فيه أكثر انسيابية في التعامل على الأوراق المالية في البورصة للترابط الآلي الموجود بين حسابات الوسيط وبنك المقاصة وشركة الإيداع والقيد المركزي ؛ وهذا مما يسهل من عمليات المقاصة والتسوية ونأمل من العاملين في سوق العراق للأوراق المالية الإفادة من التجربة المصرية وغيرها من الدول التي سبقتنا في تطبيق نظام الإيداع المركزي للأوراق المالية.

ب: عمليات البيع

وفقاً للقانون المصري ، تقوم شركة الإيداع والقيد المركزي بالتأكد من وجود أرصدة أوراق مالية للعملاء البائعين تكفي لتسوية هذه العمليات وتخطر ذوي الشأن بالحالات التي يتم فيها تنفيذ عمليات البيع مع عدم وجود رصيد أوراق مالية لدى العميل البائع، ولا يوجد في القانون العراقي ما يشير إلى تخويل مركز الإيداع العراقي بإخطار ذوي الشأن بالحالات التي تتم فيها تنفيذ عمليات البيع مع عدم وجود رصيد للبائع وبالمقابل من ذلك ، فإن القانون العراقي يلزم الوسيط بالتأكد من هذا الرصيد وكفايته قبل إدخال أمر البيع وبعد الانتهاء من تنفيذ عملية البيع والشراء تدخل مرحلة إجراء المقاصة والتسوية.

الفقرة الثانية: تعطيل الأثر الناقل للملكية بالعقد

أثارت قاعدة الأثر الناقل لعقد التداول من خلال تنفيذ الأوامر العديد من المشكلات الأمر الذي دفع المشرع الفرنسي إلى التدخل بالتعديل التشريعي وبتحديد تاريخ آخر لنقل الملكية ومن هذه المشكلات والآثار السلبية لقاعدة الأثر الناقل للعقد في تداول الأوراق المالية هي :

---

(١) المادة (١١/ب) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧م

(٢) المادة (٢١/ب) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة العراقي لسنة ٢٠٠٧م.

١. مباشرة الحقوق المتصلة بالورقة المالية

يُثار تساؤل حول من له الحق في مباشرة الحقوق المقررة لحامل الورقة المالية في الفترة الانتقالية بين عملية التداول لتنفيذ ، أوامر البورصة وبين قيد الورقة المالية في حساب المالك الجديد وهل هو بائع الورقة أم المشتري؟.

وفقا للقواعد العامة يعد المشتري للورقة المالية مالكا لها منذ تنفيذ ، أوامر السوق بالبيع والشراء أي منذ انعقاد عقد البيع صحيحا ، وما يترتب على ذلك من أثر هام وهو انتقال ملكية المبيع (الورقة المالية) من البائع إلى المشتري ولكن الأمر مختلف في سوق الاوراق فعلى الرغم من تنفيذ أمر السوق فإن حق المالك الجديد في الورقة المالية التي اشتراها تنفيذا لأمر السوق لا يسري في مواجهة الشركة المصدرة للورقة المالية وكذلك الغير ؛ لأن الورقة تبقى مقيدة على رغم تنفيذ أمر البورصة بالبيع باسم البائع وما يترتب على ذلك من الإفادة من ملكية تلك الأوراق في مباشرة الحقوق التي تخولها الورقة لمالكها ، لذلك فإن في تطبيق تلك القواعد يفضي إلى مفارقة واضحة فالمالك الجديد (المالك الشرعي) لا يمكن أن يباشر حقوقه المقررة عليها بصفته مالكا للورقة في حين يتمتع البائع (المالك القديم) بالحقوق المقررة على الورقة ؛ لأنه يبقى مالكا في تلك الفترة لجميع امتيازات حامل الورقة على الرغم من أن الملكية لم تعد ثابتة له .

٢. حالات عدم تسليم الأوراق المالية المبيعة

إعمالا للقاعدة العامة وما يترتب عنها من الأثر الناقل للعقد تنتقل ملكية الورقة المالية من البائع إلى المشتري في تاريخ التداول وتتحرك بالتبعية حسابات مصدر الأمر لدى الوسيط في ذات يوم تنفيذ الأوامر في البورصة وينجم عن ذلك إفادة مصدر الأمر من قيد الأوراق المالية في حسابه حتى في الحالات التي تخفق فيها عملية التداول بسبب عدم قيام بائع الورقة بتسليمها[١].

---

(١) د. هشام فضلي ، الاتجاهات الحديثة في العقود التجارية ، مصدر سابق ، ص٣٤٩ .

٣. زيادة عدد مُلّاك الأوراق المالية عن الحقيقة

إنّ وجود فترة زمنية يتراخى فيها قيد الأوراق المالية في حساب المالك الجديد بمعنى وجود فراغ زمني بين عملية قيد الأوراق المالية في حساب المشتري (المالك الجديد) وبين عملية تنفيذ ، أوامر البورصة بالبيع والشراء يودي ذلك إلى زيادة وهمية ، أو غير حقيقية لملاك الورقة المالية؛ لأنه وحسب القواعد العامة فإن الملكية لا يمكن أن تنتقل إلى المشتري إذا لم يكن لدى البائع الأوراق محل التداول وأن الأثر الناقل للعقد يفضي إلى انتقال ملكية تلك الأوراق إلى المشتري بمجرد إبرام العقد صحيحا أي بمجرد تنفيذ أمر البورصة ببيع الأوراق المالية لمصلحة البائع وشرائها لحساب المشتري . وبما أن ما تم ذكره سابقا يمثل الإشكالات التي تواجه حالة تأجيل انتقال الملكية إلى ما بعد التعاقد لذلك وتفاديا لهذه الإشكالات والآثار السلبية لقاعدة الأثر الناقل للملكية وعدم ملائمتها لعمليات التداول الاليكترونية في سوق الأوراق المالية تدخل المشرع الفرنسي لمعالجة الوضع جاعلا في حسبانه الطبيعة الخاصة لعملية تداول الأوراق المالية التي تتمثل في الأمور الآتية:

أ:تدخل العديد من الوسطاء في تنفيذ عمليات التداول توطئة لقيد الورقة في حساب مالكها الجديد ما بين شركة الوساطة وأمين الحفظوغرفة المقاصة وجهات الإيداع المركزي وغيرها.

ب:. تسوية عملية التداول جماعياً بين كل وسيط مالي من جهة وغرفة المقاصة من جهة أخرى.

هذا وكان تدخل المشرع الفرنسي يتجسد في إضافة مادة جديدة إلى قانون ١٩٨٣م والتي بمقتضاها تنتقل ملكية الأوراق المالية من البائع إلى المشتري من تاريخ قيد تلك الأوراق في حساب المشتري ووفقاً لشروط التعامل المقررة في البورصة ولكن هذا الحكم أي انتقال الملكية ليس مطلقاً بل معلقاً على شرط فاسخ وهو أن يكون حساب الأوراق المالية للوسيط المشتري دائناً بالأوراق المالية موضوع التعامل وفي ذلك التاريخ أي تاريخ قيد الأوراق المالية لحساب المشتري وفي حال عدم تحقق الشرط أي ظهر بعد عمل المقاصة والتسوية والتي هي مرحلة لاحقة للقيد وتنفيذ الأوامر ؛ لأن حساب الأوراق المالية للوسيط المشتري لم يكن دائناً يفسخ العقد بقوة القانون بغض النظر عن أي نصّ تشريعي مخالف وما يترتب على هذا الفسخ القانوني من آثار وبأثر رجعي من تاريخ القيد في الحساب وبذلك ، ووفقاً للقاعدة الجديدة فإن ملكية الأوراق المالية لا

تنتقل من البائع إلى المشتري بمجرد العقد أي من تاريخ تنفيذ ، أوامر البورصة وإنما من تاريخ القيد في الحساب .

أما عن موقف القانون المصري في هذا الخصوص ، تنصّ المادة (٤) من قانون الإيداع والقيد المركزي رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠م على أنه: " لا تنتقل ملكية الأوراق المالية التي تم إيداعها لدى الشركة إلا بإتمام تسوية العمليات التي أجريت عليها ".

يفهم من هذه المادة أن المشرع المصري قد حذا حذو المشرع الفرنسي في عدم أخذه بقاعدة الأثر الناقل لعقد التداول ، إلا أنه وخلافا للمشرع الفرنسي ، لم يأخذ بقاعدة انتقال ملكية الورقة المالية من البائع إلى المشتري من خلال قيدها في الحساب مع الشرط الفاسخ بعدم وجود حساب دائن لوسيط الأوراق المالية محل البيع ، وإنما وضع قاعدة حاسمة في هذا الخصوص مفادها أن ملكية الأوراق المالية المودعة لدى الشركة لا تنتقل من البائع إلى المشتري إلا بإتمام تسوية العمليات التي أجريت عليها[١].

هذا ويترتب على هذه القاعدة أنه وعلى الرغم من قيد الورقة المالية في البورصة وتنفيذ أمر البيع إلا أن البائع يبقى مالكاً للورقة ، ولا يصبح المشتري مالكاً للورقة إلا بإتمام تسوية العمليات التي أجريت على الورقة وعلى الرغم من اختلاف موقف القانون المصري عن القانون الفرنسي إلا أنهما يحققان نفس الأثر القانوني بعدم انتقال الملكية بمجرد عقد التداول وعدم الأخذ بقاعدة الأثر الناقل للعقد.

قدر تعلق الأمر بموقف القانون العراقي لم يتضمن القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية ولا النظام الخاص بالإيداع والمقاصة والتسوية في سوق العراق للأوراق المالية نصّا صريحا بشأن تعطيل الأثر الناقل للملكية خلافا للقاعدة العامة ومن خلال استقراء الفقرة (٣) من القسم التاسع من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية والمادة (٣٠) من النظام الخاص بالإيداع

---

(١) إن الذي يحصل في القانون المصري أن المشتري لا يحصل على ما يثبت ملكيته للأوراق المالية المشتراة رغم إتمام عقد البيع إلا في يوم التسوية ، أي اليوم الذي تقوم فيه شركة الإيداع والقيد المركزي بخصم قيمة الأوراق المالية المشتراة من حساب عضو التسوية المشتري وإضافتها إلى حساب عضو التسوية البائع لدى بنك المقاصة وتسلّم الشركة إلى وسيط المشتري الأوراق المالية المشتراة مرفقا بها ما يفيد نقل ملكيتها إلى العميل المشتري. د. أحمد معلوف ، المطول في شرح القانون التجاري المصري الجديد والبورصة المصرية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٥م ، ص٨٢٠.

والتسوية والمقاصة في سوق العراق لسنة ٢٠٠٧م يمكن التوصل إلى أن المشرع العراقي استبعد هو الآخر قاعدة الانتقال الفوري للملكية ، وتجنب بذلك الآثار التي تترتب على تطبيق تلك القاعدة والتي لا تتلاءم مع تداول الأوراق المالية في البورصة.

إذ تنصّ الفقرة (٣) من القسم التاسع من القانون المؤقت على أنه: " يفترض إجراء المقاصة والتسوية على كافة التعاملات التي تتم في السوق ..... وتدعم أنظمة مركز الإيداع ما يثبت ملكية السندات ".

كما نصّت المادة (٣٠) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق لسنة ٢٠٠٧م على أنه:" لا يجوز إجراء أي عملية نقل ملكية ..... إلا إذا كانت الأوراق المالية المعينة مودعة لدى السوق وكان كل من المحوِّل والمحوَّل إليه حاصلاً على رقم مستثمر في السوق"؛ لذلك . ومن استقراء المادتين أعلاه . يمكن التوصل إلى ما يأتي :

١. نصّ القانون على عدم جواز إجراء أية عملية نقل ملكية للورقة المالية ، ولكن دون أن يبيّن لنا هذه العمليات ، أو طبيعتها ، ونرى بأن المقصود من هذه العمليات هي المقاصة والتسوية ؛ لذلك لا تنتقل ملكية الورقة المالية بمجرد العقد بل بعد إتمام عمليات المقاصة والتسوية التي تجري على تلك الأوراق ؛ لأن القانون العراقي يفترض إجراء المقاصة والتسوية على كافة التعاملات التي تتم في السوق .
٢. نصّ المشرع العراقي ، أيضا ، على عدم إجراء أية عملية نقل ملكية للأوراق المالية إلا إذا كانت هذه الأوراق مودعة لدى السوق ، وأن يكون كل من البائع والمشتري للأوراق المالية رقم مستثمر ، وهذا يعني أن يكون لكل من البائع والمشتري رقم مستثمر يحصل عليه مباشرة من وسيط إذا كانا من الأشخاص الطبيعية ومن السوق إذا كانا من الأشخاص المعنوية ؛ لأنه لا يجوز لهؤلاء فتح حسابات تداول لدى السوق إلا بعد الحصول على رقم مستثمر[١].
٣. أخذ المشرع العراقي ، على الرغم من غموض وركاكة نصّوص القانون ، بحكم القانونين الفرنسي والمصري في تعطيل الأثر الناقل لعقد التداول ، ولكن دون بناء الحكم على أساس انتقال ملكية الورقة المقيدة في الحساب مع الشرط الفاسخ كما فعل المشرع

(١) الفقرات (أ ، ج ، د) من المادة (٥) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة العراقي لسنة ٢٠٠٧.

الفرنسي ، بل على أساس آخر يتفق مع ما أخذ به المشرع المصري بهذا الخصوص وهو أن جميع التعاملات في السوق والذي يعد مركز تداول الأوراق المالية لهذه التعاملات التي تخضع وبحكم القانون إلى إجراءات المقاصة والتسوية ، وبهذا ألزم المشرع العراقي فيما يخص تداول الأوراق المالية خضوع تلك الأوراق إلى إجراءات المقاصة والتسوية قبل الإجراءات الأخرى التي تتخذ في تثبيت ملكية الورقة المالية محل التداول .

استنادا إلى ما سبق نستخلص إنّ ملكية الورقة المالية لا تنتقل بمجرد عقد التداول بل بعد إتمام إجراءات المقاصة والتسوية ؛ لذا ندعوا بالمشرع العراقي عند إصداره قانونا جديدا لسوق الأوراق المالية ؛ الانتباه إلى هذا النقص التشريعي وإيراد نصّ صريح في هذا الخصوص ، ويكون مطابقا لنصّ المادة (٤) من القانون المصري ؛ وذلك كالآتي: " لا تنتقل ملكية الأوراق المالية المودعة لدى مركز الإيداع العراقي إلا بإتمام إجراءات المقاصة والتسوية عليها " .

المطلب الثاني

الأحكام الخاصة لنقل الملكية في سوق الأوراق المالية

من مقتضيات نظام الإيداع المركزي للأوراق المالية، أنه يقضي بانتقال ملكية الأوراق المالية بالتحويل من حساب إلى آخر. ولا يجري هذا التحويل إلّا بتمام تسوية العمليات التي تتم على الأوراق المالية، ومن اجل فهم العلة التي من اجلها تم ربط انتقال ملكية الأوراق المالية بعملية التسوية ، ومعرفة الآثار المترتبة على هذه التسوية ؛ لذلك قسّمنا المطلب إلى فرعين ، سيكون الأول منهما لبيان التحويل الحسابي ونقل ملكية المثليات ، أما الفرع الثاني منهما فسيكون مخصصا لتوضيح الآثار المترتبة على التحويل الحسابي .

الفرع الأول

النقل المصرفي ونقل ملكية المثليات

يقصد بالنقل ، أو التحويل الحسابي[١] ، بأنه تلك العملية التي يقيد المصرف بمقتضياتها مبلغا معينا في الجانب المدين من حساب الأمر بالنقل بناءً على أمر كتابي منه وفي الجانب الدائن من حساب آخر ، ويجوز وبحسب هذه العملية إجراء نقل مبلغ معين من شخص إلى آخر ، لكل منهما حساب لدى المصرف ذاته ، أو لدى مصرفين مختلفين ، أو نقل مبلغ معين من حساب إلى آخر كلاهما مفتوح باسم الأمر بالنقل لدى المصرف نفسه ، أو لدى مصرفين مختلفين [٢] ،والأصل في النقل ، أو التحويل أنه يرد على النقود وهو المألوف ، ولكن ليس هناك ما يمنع أن ينصّب التحويل على مثليات أخرى، كالأوراق المالية متى ما كانت غير معنية بذاتها[٣] .

هذا وقد تباينت الآراء التي قيلت في تحديد الطبيعة القانونية لعملية التحويل الحسابي ، فذهب رأي [٤] إلى القول بأن التحويل الحسابي ، أو المصرفي هو حوالة حق ، يأخذ فيه الآمر وضع المُحيل ، في حين يكون المستفيد من النقل المصرفي هو المحال إليه، والمصرف هو المحال عليه ، لكن يؤخذ على هذه النظرية إنّ التسليم بصحتها يفرض إتباع الإجراءات التي نصّ عليها القانون المدني لسريان الحوالة في مواجهة المدين والغير ، والمتمثلة في ضرورة إعلان المدين بالحوالة على يد محضر ، أو قبوله الرسمي لها[٥]، فضلا عن ذلك ، فان هذه

---

(١) وعرفت المادة (٢٥٨) من قانون التجارة العراقي رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ النقل المصرفي بأنه (أولا : النقل المصرفي عملية يقيد المصرف بمقتضاها مبلغا معينا في الجانب المدين من حساب الامر بالنقل بناءً على امر كتابي منه وفي الجانب الدائن من حساب اخر .)

(٢) د. مصطفى كمال طه ، العقود التجارية وعمليات البنوك ، ط١ ،منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، ٢٠٠٦ ، ص ١٢٤ .

(٣) د. جمال الدين عوض ، عمليات البنوك من الوجهة القانونية ، دار النهضة العربية ٢٠٠٠ ، ص١٣٦ .

(٤) مشار اليه عند د. هشام الفضلي ، الاتجاهات الحديثة في العقود التجارية ، مصدر سابق ص ٣٥٤ ، Cass.civ.13 janv. 1903 ,sirey , 1909 ,1 ,3,7

(٥) نصت على ذلك المادة (٣٦٣) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ على انه : (لا تكون الحوالة نافذة في حق الغير الا اذا قبلها المحال عليه او اعلنت له ، على ان نفاذها في حق الغير بقبول المحال عليه يستلزم ان يكون هذا القبول ثابت التاريخ)

النظرية تسمح للمصرف ، اي المحال عليه ، أن يتمسك في مواجهة المستفيد ، وهو المحال، بكل الدفوع التي كان له ان يدفع بها في مواجهة الأمر بالنقل ، وهو المحيل ؛ ولذلك فان هذه النظرية لم تلق قبولا في الفقه والقضاء .

يرى البعض الآخر توافر عناصر الإنابة الكاملة في عملية التحويل الحسابي ، فيكون الأمر هو المنيب ، المستفيد هو المناب لديه ، والمصرف هو المناب ، وهي إنابة كاملة أي تودي إلى تجديد الدين ؛ لأن الامر – هو المدين المستفيد – إذ يأمر بالنقل يقصد أن يبرأ هو من التزامه أمام المستفيد ، ليحلّ محله المصرف ، ولا يكون للمستفيد أن يرجع على الآمر بالنقل بعد التنفيذ ، لكن يعيب هذا الرأي ثمة فارق بين مركز المناب ومركز المصرف فالمصرف لا يلتزم التزاما إضافياً ، بل ان دورة يقتصر على إجراء قيد في الجانب الدائن لحساب المستفيد تنفيذاً لتعهد سابق [١] ، ثم أنه لا يقوم بدور ايجابي ، ولا تتضح لدية نية الالتزام في مواجهة المستفيد ، انه ينقل النقود من حساب لآخر [٢] ، فضلا عن ان الأطراف ذوي الشأن لم يجتمعوا معا في وقت واحد وهو ما يتلاءم مع طبيعة الإنابة [٣] .

يرى الرأي الراجح إنّ التحويل الحسابي يعد أداة لتداول النقود من ثنايا القيود الحسابية بما مؤداه أن تكون القيود في نقل النقود القيدية ، أو الكتابية ، أو رصيد الحساب عملية مشابهه للتسليم بالنسبة للنقود المعدنية ، أو الورقية ، فالعميل المستفيد من خلال هذه العملية ، يتسلم فعليا نقودا من العميل الآمر وغاية ما في الأمر إنّ أسلوب التسليم يعد طريقة مغايرة للتسليم المألوف، هذا كما اختلف الفقه والقضاء أيضاً حول تحديد تاريخ تمام عملية التحويل المصرفي ، فيرى البعض إنّ النقل الحسابي يحدث في اللحظة والمكان الذي توضع فيه النقود تحت تصرف المستفيد من العملية ، ويرى البعض الآخر إنّ النقود تخرج من ذمة الآمر بمجرد قيدها في الجانب المدين لحسابه فلا يجوز حجزها ، ولا تُعدّ عنصّرا في الجانب الدائن للآمر ، وتذهب محكمة النقض الفرنسية إلى ان تاريخ وقوع التحويل الحسابي هو تاريخ القيد في الجانب الدائن للمستفيد وهو

---

(١) د. علي جمال الدين عوض ، مصدر سابق ، ص١٩٠ .، وأيضاً د. مصطفى كمال طه ، مصدر سابق ، ص١٢٥ .

(٢) د. علي البارودي ، د.فريد العريني ، القانون التجاري ،ج٢ ، العقود التجارية وعمليات البنوك ،دار النهضة العربية ، القاهرة ، بدون سنة نشر ،ص٣١٠ .

(٣) د. علي جمال الدين عوض ، مصدر سابق ، ص١٩٠ .

الاتجاه الذي اعتنقه المشرع المصري في المادة ٣٣٢ من القانون التجاري المصري والذي تنصّ على إنه "١- يمتلك المستفيد القيمة محل النقل المصرفي من وقت قيدها في الجانب الدائن من حسابه ويجوز للآمر الرجوع في أمر النقل إلى أن يتم هذا القيد ، ٢- وإذا اتفق على أن يتقدم المستفيد بنفسه بأمر النقل إلى المصرف فلا يجوز للآمر الرجوع في الأمر ، وذلك مع مراعاة ما تقضي به المادة ٣٣٧ من هذا القانون" في حين نجد المشرع العراقي في قانون التجارة رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ وفي المادة (٢٦٢) ينص على أنه : " **اولا** : يتملك المستفيد القيمة محل النقل المصرفي من وقت قيدها في الجانب المدين من حساب الامر بالنقل ويجوز الرجوع في امر النقل الى ان يتم هذا القيد .

ثانيا : أذا اتفق على ان يتقدم المستفيد بنفسه بأمر النقل الى المصرف فلا يجوز للأمر الرجوع في الامر مراعاة ما تقضي المادتين (٢٦٧) والتي تتحدث عن صدور حكم باعسار المدين المستفيذ اذ يجوز القانون للامر أن يعترض على تنفيذ امر النقل ولو تسلمه المستفيد بنفسه اما المادة (٢٦٨) منه والتي تتحدث عن عدم حيلولة الحكم بالاعسار الصادر بحق الامر دون تنفيذ اوامر النقل التي اصدرها إلى المصرف بشرط أن تكون قبل صدور الحكم مالم يصدر قرار من المحكمة بخلاف ذلك .

نحن مع الرأي القائل بوقوع التحويل الحسابي من تاريخ قيد القيمة في الجانب الدائن للمستفيد ،إذا كان التحويل يتم في مصرف واحد ، أما إذا كان التحويل يتم بواسطة مصرفين ، فان استلام المصرف بصفته وكيلا من المستفيد للقيمة المنقولة يُعدّ وفاءً كاملا من جانب الآمر؛ لأنه من تاريخ الاستلام يكون المبلغ تحت تصرف المستفيد ، وفي العمل يأخذ الاستلام شكل قيد القيمة في الجانب الدائن لحساب المصرف الذي يتصرف بصفته وكيلا عن المستفيد.

هذا وبقدر تعلق الأمر بنقل ملكية الأوراق المالية فإننا نريد أن نعرف لحظة انتقال الملكية فيها، وبما أن الأوراق المالية من المنقولات فسوف ندخل في بيان كيفية انتقال الملكية فيه ، أو منها الوصول إلى لحظة انتقال الملكية في الأوراق المالية وذلك ، كالآتي :

تنقسم الأشياء من حيث قيمتها إلى مثلية وقيمية ، ويقصد بالأشياء المثلية ، هي تلك الأشياء التي يوجد لها نظير من جنسها ، أو مقارب له في القيمة ، ويكون تقييمها بذكر نوعها وبيان مقدارها بالعدد ، أو الوزن ، أو بالكيل ، أو بالمقاس ويقوم بعضها مقام بعض في الوفاء ،

كالنقود والذهب والفضة والقمح ، أما الأشياء القيمية ، أو الأموال المعنية بالذات ، فهي التي يتميز كل منها عن غيره بصفات خاصة تعينه تعييناً ذاتياً ، يجعل غيره لا يقوم مقامه عند الوفاء، كسيارة معينة بعلامة مصنعها وسنة صنعها وغيرها من التفاصيل [١] ، وتنتقل الملكية في الأشياء المعينة بذاتها بمجرد تمام العقد ، فإن باع شخص سيارة معينة بالذات مملوكة له إلى شخص آخر ، فان الملكية تنتقل من البائع إلى المشتري بمجرد تمام عقد البيع ،فإذا كان المنقول شيئاً غير معين بالذات ، بل كان معنياً بنوعه ، لم تنتقل الملكية بمجرد تمام عقد البيع ، على خلاف ما رأينا في الشيء المعين بالذات ، وإنما تنتقل بإفراز المبيع وجعله بالإفراز معيناً بالذات، ولو قبل التسليم ، ذلك إنّ الشيء قبل إفرازه غير معروف بالذات ، فهنا إذن استحالة طبيعته في أن تنتقل ملكية إلى المشتري قبل الإفراز [٢].

في ضوء ما سبق ، يتضح إنّ تراخي انتقال الملكية لحين الإفراز في الأشياء المثلية ، أو غير المعينة بالذات يُعدّ استثناءً على قاعدة الانتقال الفوري للملكية بمجرد تمام العقد وهذا الاستثناء تفرضه ضرورات تعيين محل الالتزام ، فلا يمكن ان يرد الالتزام على شيء غير مفرز، فهل يا ترى يمكن تطبيق هذه القاعدة على الأوراق المالية ؟

وضحنا فيما سبق بأنه عند صدور نظام الإيداع المركزي أصاب التغيير شكل الورقة المالية ، فبعد أن كانت تأخذ شكل صك ورقي مطبوع ، أصبحت مجرد قيد في الحساب ؛حيث أن هذه الأوراق المالية التي تمّ قيدها وإيداعها تتماثل في المزايا التي تنتجها وتحل محل بعضها إذا كانت من ذات النوع والإصدار والعملة ومادامت الأوراق المالية قد أصبحت مجرد مثليات ، فانه لا يمكن نقل ملكيتها إلّا بإفرازها ، ولكن ما مفهوم الإفراز ومتى يتم ؟

يقصد بالإفراز تحديد الشيء المبيع ، بحيث يتميز عن غيره من الأشياء التي من نوعه فهو عملية يترتب عليها تعيين الشيء بذاته بعد أن كان معيناً بنوعه ، ويختلف الإفراز بحسب طبيعة الشيء المبيع ، فقد يتم عن طريق الوزن ، أو الكيل ، أو القياس ، أو العد ، وقد يتم بتغليف ، أو تعبئة المبيع ، أو وضع علامات المشتري على المبيع ، أو غير ذلك ، فإنّ الملكية

---

(١)د.سليمان مرقس ، الوافي في شرح القانون المدني ، المدخل للعلوم القانونية ،وشرح الباب التمهيدي للنقدين المدني ،ط٦ ، مكتبة بيروت ، لبنان ، بلا سنة نشر ، ص٨٤٦.

(٢) وهذا ما تقرره المادة (٥٣١) من القانون المدني العراقي وتقابلها المادة (٢٠٥) من القانون المدني المصري.

تنتقل إلى المشتري ولو لم يحصل تسليم المبيع [1] ، وإذا كان شكل الإفراز يختلف وفقا لطبيعة الشيء المبيع ، فأنه يثار التساؤل عن كيفية إفراز الأوراق المالية بعد ان أصبحت قيوداً حسابية يقرر الفقه إنّه من غير المقرر وضع علامات المشتري على القيود الحسابية ، وإنّ الإفراز يتحقق بقيد البيع في حساب مستقل للمشتري ، وفي غياب الإفراز صراحة ، فان التسليم ، كأسلوب للإفراز ، يؤدي إلى نقل الملكية ؛ لأن التسليم يفترض تعيين الشيء المبيع ، ولكن ما الشكل الذي يأخذه تسليم القيود الحسابية ؟ .

إنّ نقل ملكية الأوراق المالية يتم بالتحويل من حساب إلى حساب آخر وفقا لنظام الإيداع المركزي ، وإنّ الفقه والقضاء قد استقرا على أن التحويل الحسابي يعد أداة لتداول النقود ، أو الأشياء المثلية من ثنايا القيود الحسابية وأنه عملية مشابهه للتسليم بالنسبة للنقود المعدنية ، أو الورقية ، أو المنقولات المثلية المادية ، ووفقاً لهذا المفهوم ، فإنّ تنفيذ عملية التحويل بالقيد في الجانب المدين لحساب البائع ، أو في الجانب الدائن لحساب المشتري ، أو وكيله ، يعد تسليما،؛ لأنه يفترض بالضرورة الإفراز .

على هذا فإنّ التدخل التشريعي في فرنسا بتعديل قانون (٢) يناير ١٩٨٣ بالنصّ على أن نقل الملكية للأوراق المالية لا يتمّ إلّا بالقيد في الحساب لم يكن أمراً مخالفا للقواعد العامة التي تقضي بانتقال الملكية فور إتمام العقد ، و بل هو محض تطبيق لتلك القواعد . فما دامت الأوراق المالية قد أصبحت مثليات فإن نقل ملكيتها لا يكون إلّا بالإفراز، أو التسليم ، وهو مالاً يتحقق إلّا بطريق التحويل أي القيد في الحساب ، ولذلك بدأ الفقه ينتقد قضاء النقض الفرنسي ، الذي يقرر إنّ النصّوص المتعلقة ، بإلغاء الشكل المادي للقيم المنقولة ليس من شأنها تعديل القواعد المتعلقة ، بنقل الملكية بمجرد التعاقد ، وفي الحقيقة ، فأن محكمة النقض الفرنسية لم تنتبه إلى الأثر المترتب على إلغاء الشكل المادي للقيم المنقولة ، وهو تحويل من صكوك ورقية لها أرقام متسلسلة إلى مثليات يحل بعضها محل بعض في التعامل .

لا يعد نقل الملكية بالقيد في الحساب خروجا على القواعد العامة الا إذا انصّب التحويل على الحساب برمته ؛ لأنه إذا كانت القيود في الحساب تعد من المثليات ، فان الحساب برمته يكون معينا بذاته ، ولذلك تنتقل ملكيته وفقاً للقواعد العامة من تاريخ التعاقد لا من تاريخ القيد

---

(١) د. نبيل سعد ، العقود المسماة ، البيع ، منشأة المعارف ، الاسكندرية ،٢٠٠١، ص١٩٣ .

في الحساب ، وإذا كانت هناك قاعدة تشريعية تقتضي بعكس ذلك ، فأنها تمثل استثناء حقيقيا على أحكام القواعد العامة في الانتقال الفوري للملكية بمجرد التقاعد .

أما بخصوص موقف المشرع المصري فأنه ربط انتقال ملكية الورقة المالية بإتمام تسوية العمليات التي أجريت عليها ، فهل يعد ذلك استثناءً على القواعد العامة المتعلقة بانتقال الملكية المتمثل بالورقة المالية ؟ .

لا يمكن أن يُعدّ مسلك المشرع المصري هذا ، استثناءً على القواعد العامة ، وإنما يجب فهم مسلك المشرع المصري في ضوء تنفيذ عقود التداول التي يتم إبرامها على أوراق مالية فقدت دعامتها المحسوسة ، إذ يحمل المشرع الوسطاء الماليين عبء تنفيذ هذه العقود أمام شركة الإيداع وليس أطراف عقود التداول ، وبمقتضى ذلك يتم تسوية المراكز القانونية الناتجة عن عمليات التداول على أساس الفرق بين قيمة عمليات البيع وقيمة عمليات الشراء التي أجراها عضو التسوية ، مضافا اليه رصيد الدائن في حساب التسوية ؛ لذا فان التسليم الذي يتحقق به إفراز الأوراق المالية المبيعة يكون هو التسليم الذي يتم في علاقة الوسيط المالي لشركة الإيداع ، وليس في علاقة أطراف عقود التداول بعضهم ببعض ، وما دام التسليم الذي يقوم به الوسيط المالي لا يتحقق الا بإتمام تسوية العمليات التي أجريت على الأوراق المالية ، فإنّ الأخيرة لا تُعدّ مفرزه ، ومن ثم لا تنتقل ملكيتها الا بإتمام هذه التسوية.

أما في العراق ، فقد قضت التعليمات التي صدرت بشأن تداول الأوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠٠٧ بتثبيت عمليات التداول بموجب قيود ونصّت المادة (٣٠) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ على انه : " لا يجوز إجراء أي عملية نقل ملكية وفقاً لأحكام المادة (٢٩) من هذا النظام إلّا إذا كانت الأوراق المالية المعينة مودعة لدى السوق وكان كل من المحّول والمحَّول اليه حاصلا على رقم مستثمر في السوق " .

يتضح مما سبق بأن التداول في سوق العراق للأوراق المالية يجري بموجب قيود مع البدء بنظام الإيداع المركزي ، كما أن إيداع الأوراق المالية في السوق (مركز الإيداع) وحصول كل من المحَّول والمحّول آلية على رقم مستثمر في السوق شرطان للبدء بإجراء أية عملية لنقل الملكية حسبما جاء في المادة(٣٠) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة ، ولكن لم

يوضح المشرع ما هو القصد من (أية عملية) هل القصد هو إتمام تسوية العمليات التي أجريت على الأوراق المالية وبالتالي نقل الملكية ، أم عملية القيد الحسابي والتحويل الحسابي من حساب لآخر بمجرد التعاقد وتتبعه عمليات التسوية ، وكما هو معلوم أن سوق العراق للأوراق المالية تدخل تجربة حديثة وبحاجة إلى قواعد قانونية منظمة وصريحة لضبط عمليات التداول وعدم فسح المجال لخلق المشاكل بين المستثمرين والسوق ، أو بين المستثمرين أنفسهم ؛ لذا نرى من الضروري أن يتضمن أي قانون جديد ، أو نظام جديد بالإيداع والتسوية والمقاصة في مجال الأوراق المالية ، أو تعديل القانون ، أو النظام الخاص النافذ ، نصّاً صريحاً مفاده أن بمجرد إيداع الأوراق المالية في مركز الإيداع العراقي تتحول إلى قيود حسابية .

الفرع الثاني

الآثار المترتبة على النقل المصرفي

تقع الآثار المترتبة على التحويل الحسابي والذي ينجم عن نقل الملكية من البائع إلى المشتري ، والذي يمثل جوهر عملية تسوية المراكز القانونية والغاية المقصودة منه، في تحديد مركز كل من البائع والمشتري من جهة ، وكذلك في أثر هذا التحويل على حيازة المالك الجديد للورقة المالية ، ويجب أن لا يغرب عن البال بأن لعملية التداول أثر في مواجهة الغير، ويقصد بالغير هنا غير المتعاقدين وهذا ما سنحاول بحثه في النقاط الآتية :

أولاً: اثار التسوية بالنسبة للبائع والمشتري للأوراق المالية

تتراخى لحظة نقل ملكية الأوراق المالية إلى تاريخ القيد في الحساب ، بإتمام تسوية العمليات التي أجريت عليها، ولذلك يستمر بائع الأوراق المالية في ممارسة حقوقه المالية وغير المالية الناشئة عن الورقة ، بصفته مالكاً للورقة ، في مواجهة الشركة المصدرة فيحق له حضور جلسات الجمعية العامة للشركة والاشتراك في تداولها والتصويت على قراراتها وقبض قيمة الأرباح وغير ذلك من الحقوق، ويجوز لدائنيه توقيع الحجز على ملكيته من الأوراق المالية إلى ما قبل قيد الأوراق المبيعة في حساب المشتري .

إذا أشهر إفلاس بائع الأوراق المالية في الفترة ما بين عملية التداول والقيد في الحساب فيجوز لدائني البائع الاحتجاج بعدم سريان عملية التداول في مواجهتهم على أساس أنها وقعت في فترة

الريبة[1]، أما إذا أشهر إفلاس احد الوسطاء الماليين الذي اشتركوا في إبرام وتنفيذ عملية التداول، فإن ذلك لا يمنع من إتمام عمليات المقاصة والتسوية للعمليات التي كان هذا الوسيط طرفا فيها الحكم بإشهار إفلاسه ، وتكون هذه العمليات سارية في مواجهة الجميع ، بما فيهم جماعة الدائنين ، وقد أجاز المشرع في القوانين المنظمة لسوق الأوراق المالية إبطال تلك العمليات ، أو بعضها من تلقاء نفسها ، أو بناءً على طلب أمين تفليسة العضو المفلس إذا تبين إجراؤها كان بسوء نية[2] وإذا كان نقل ملكية الأوراق المالية يتراخى إلى تاريخ القيد في الحساب بإتمام عملية التسوية ؛ فإنّ عقد التداول يكون منعقدا بين طرفيه من لحظة إبرامه ، ويلتزم طرفاه بتنفيذ الالتزامات التي يلقيها القانون على عاتق طرفي عقد البيع .

ثانيا: الآثار المترتبة في مواجهة الغير.

العقد لا يرتب حقوقا ولا ينشئ التزاما إلّا على اطرافه، فآثار العقد لا تنصّرف إلّا على المتعاقدين ، فلا يلزم الغير في تنفيذ العقد ، أو شروطه ، غير إنّ ذلك لا يمنع أن يكون العقد كواقع اجتماعي يفرض وجوده في مواجهة الكافة بحيث يكون عليهم احترامه؛ وتطبيقا لذلك يحق للمتعاقدين التمسك به كواقع اجتماعي في مواجهة الغير.

---

(١) أن المقصود من فترة الريبة بأنها الفترة الواقعة بين تاريخ صدور الحكم بشهر الافلاس وتاريخ توقف المدين التاجر عن الوفاء بديونه التجارية ،والتي تستقل المحكمة التي قضت بشهر الافلاس بأمر تحديدها ،وتعد هذه الفترة من اخطر الفترات واشدها ضررا بالدائنين ، أذ يشعر بدنوه من الافلاس قبل غيره ، فيلجأ الى مختلف الوسائل والتدابير لإخفاء سوء حالته المالية ، والسعي لإصلاح شأنه تفاديا للوقوع في كارثة الافلاس ، والاكثر من ذلك قد يضطر للقيام بتصرفات يائسة كأن يبيع أمواله بثمن بخس ، او أن يقوم بمضاربات برعونة ، واذا اخفق فتزيد حالته سوءا ، فتسوء نيته فيعمد الى اخفاء أمواله المتبقية أو يهبها لأقاربه أو يتصرف فيها بعقود صورية ، وحماية للدائنين من تصرفات المدين المفلس المضرة بحقوقهم جعل المشرع أمكانية مراجعة هذه التصرفات ، لأسقاط المضرة منها ، بعد أن حددت المحكمة فترة الريبة ورسمت حدودها بمقتضى حكم قضائي . ينظر في ذلك : د. هاني دويدار ، القانون التجاري ، ط١ ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ،٢٠٠٨ ،ص٨٢٣ وايضا : د. محمد السيد الفقي ، القانون التجاري ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، ص٣٣٩ وايضا :محمد سامي مذكور و علي حسن يونس ،الافلاس ، دار التعاون للطباعة والنشر ، بدون سنة نشر ، ص ٢٦٩ .

(٢) المادة (٥٢) من قانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠م.

أيضاً يحق للغير أن يحتج بالعقد كواقع اجتماعي في مواجهة المتعاقدين ، وهو ما يعرف بسريان العقد ، وسريان العقد بمواجهة الغير لا يعني خروجا على مبدأ الأثر النسبي للعقد[١] ؛ لأن هذا المبدأ لا ينطوي على أكثر من أنه لا يمكن إلزام الغير بتنفيذ عقد لم يكن طرفا فيه ، فلا يتعارض مع المبدأ أن يلزم الغير باحترام المراكز التي نشأت عن العقد ، كما لا يتعارض معه تمسك الغير بالعقد في مواجهة عاقديه [٢] .

إذا كان لأطراف عقد التداول بالأوراق المالية أن يحتجوا به في مواجهة الغير، فأنه علينا أن نحدد التاريخ الذي يكون فيه العقد ساريا في مواجهة الغير ، وأن نحدد أيضاً الدفوع التي يجوز للمدين ، أي الجهة المصدرة ، الاحتجاج بها في مواجهة المالك الجديد للورقة ، وذلك كالآتي:

١ – تاريخ سريان العقد في مواجهة الغير:

السريان ، أو النفاذ هو صفة في تصرف ، أو واقعة ، أو حق ، أو مركز تسمح بامتداده خارج الدائرة التي تنتج آثاره فيها مباشرة لينتج آثارا غير مباشرة في مواجهة الغير وتتمثل تلك الآثار في ضرورة احترام الغير للتصرف ، أو الواقعة ، أو الحق ، أو المركز[٣].

تلتصق صفة النفاذ ، أو السريان بالحقوق المنقولة أكافة سواء كانت حقوقا عينية أم حقوقا شخصية ، فلا يجوز للغير أن يتعرض لصاحب الحق العيني كمشتري العقار في ممارسة حقوقه

---

(١) يقصد بمبدأ نسبية العقد : بأن أثر العقد يقتصر على طرفيه ، بمعنى ان الالتزامات الناشئة عنه لا تنصرف تنصرف الا الى المتعاقدين ، وان الحقوق المتولدة عنه كذلك لا تنصرف الا الى المتعاقدين ، ويترتب على هذا المبدأ مجموعة من الحقائق منها :**أولاً** : الاعتراف باستقلال الافراد ، وضرورة احترام حريتهم ، فالآثار التي ينشأ عنها العقد هي وليدة ارادة المتعاقدين دون غيرهما ولا يمكن بعد ذلك أن تنصرف الا اليهما .**ثانياً** : أن العقد ينتج أثاره في مواجهة عاقديه ولا يقف عندهما بل يتعداهما الى أشخاص أخرين ، بمعنى أنه لا يقصد بالمتعاقدين طرفا العقد وحدهما ، وانما يتعداهما الى من يحلون محلهم في حقوقهم من العقد . ينظر في ذلك د. جمال الدين زكي ، الوجيز في النظرية العامة للالتزام في القانون المصري ،ط٣ ،مطبعة الجامعة ، القاهرة ، ١٩٧٨ ، ص٢٠٣ ، د. محمود عبدالرحيم الديب ، مدى ألزام الغير بما لم يلتزم ، دار الجامعة الجديدة، مصر ، ٢٠٠٨ ، ص ٥٢ ،د. أحمد سلامة ،مذكرات في نظرية الالتزام ، ج١ ،مكتبة عين شمس ، القاهرة ،١٩٨١ ، ص١٢٥.

(٢) د. حسام الأهواني ، مصادر الالتزام ،دار النهضة العربية ، بدون سنة نشر ، ص٣٤٨، وينظر أيضاًد.هشام فضلي ، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب ، مصدر سابق ص١٩٢.

(٣) د. هشام فضلي ، تداول ال، أوراق المالية والقيد في الحساب ، مصدر سابق ، ص١٩٤.

كمالك بحجة أنه لم يكن طرفا في البيع ، ويتعين أن يحترم الحقوق الشخصية التي تترتب للدائنين. وللاحتجاج بالعقد ، أو الحق المنقول يفرض المشرع بعض الشكليات فبالنسبة للحق الشخصي فأن حوالة الحق لا تسري قبل المدين ، أو الغير إلا إذا قبلها المدين ، أو أعلن بها على إنّنفاذها في مواجهة الغير بقبول المدين يستلزم أن يكون هذا القبول ثابت التاريخ [١] .

في ظل الشكل المادي للأوراق المالية فقد كان الرأي منعقدا قديما على أنّ ملكية الأوراق المالية تنتقل من المتنازل بمجرد الاتفاق ، أما القيد في سجلات الشركة فهو إجراء لازم لسريان اتفاق التنازل في مواجهة الشركة والغير ، أما الأسهم لحاملها فتنتقل ملكيتها بالتسليم ، وتسمح حيازتها بسريان حق الحامل في مواجهة الغير، ويرد الفقه خروج قواعد انتقال ملكية الأوراق المالية بين أطرافها وسريانها في مواجهة الغير عن أحكام حوالة الحق المدني إلى خاصية التداول التي تميز الأوراق التي تصدرها شركات الأموال عن الحصص في شركات الأشخاص .

لا تؤدي تسوية المراكز القانونية الناتجة عن العمليات على الورقة المالية في القانون المصري ، بعد إلغاء الشكل المادي للورقة المالية ، دورا مشابها للقيد في سجلات الشركة في النظام القديم لتداول الأوراق المالية ذات الدعامات المحسوسة ؛ لأن القيد والتسوية في النظام الجديد يؤدي إلى نقل الملكية . أما القيد في النظام القديم فهو إجراء لازم للسريان وليس لنقل الملكية ، إذ إنّ الملكية كانت تنتقل بمجرد انعقاد اتفاق التنازل .

في القوانين المنظمة للأوراق المالية لا تثبت حيازة المالك الجديد للأوراق المالية إلّا من تاريخ قيام جهات الإيداع المركزي بتسوية العمليات التي تتم عليها. ومن ثم يُعدّ حقه على الأوراق ساريا في مواجهة المدين والغير من تاريخ التسوية ، أما القيد في الحساب فيكون إجراءا كاشفا لتلك التسوية ، ولا يؤدي دورا في نقل الملكية ، أو في السريان .

٢-قاعدة عدم جواز الاحتجاج بالدفوع في مواجهة الغير

تخول الورقة المالية لصاحبها حق دائنيه في مواجهة الشركة ، أو الجهة المصدرة للورقة ويُعدّ المالك الأول للورقة دائنا لمصدِّرها بمقتضى العقد فإذا تنازل مالك الورقة عن حقه إلى الغير أطلق على التصرف (حوالة حق) فيكون المالك القديم للورقة هو المحيل ؛ لأنه يحيل إلى الغير الحق الذي له على المدين ، أو مصدِّر الورقة المالية ويكون الغير هو الدائن الجديد ، أو

(١) المادة (٣٦٣) من القانون المدني العراقي وتقابلها المادة (٣٠٥) من القانون المدني المصري.

المحال اليه ؛ لأن الدائن القديم أحال إليه حقه ويكون مصدر الورقة المالية هو المدين المحال عليه ؛ لأن الدائن القديم أحال عليه وهكذا عند كل تنازل يتم بين مالك الورقة المالية والغير .

تقضي القواعد العامة بأنه لا يجوز للشخص أن يدلي لغيره بأكثر مما له من حقوق ، ولذلك يتلقى المحال إليه في الحوالة الحق المحال به بالحالة التي كان عليها في يدّ المحيل ومن ثم إذا كانت ثمة عيوب عالقة في هذا الحق في يدّ المحيل جاز للمدين المحال عليه أن يتمسك بها في مواجهة المحال إليه حيث كان يمكنه الدفع بها في مواجهة المحيل [١] .

من أجل تحقيق الاستقرار في المعاملات وتيسيرا لتداول الأوراق المالية نقل الفقه والقضاء التجاري قاعدة عدم جواز الاحتجاج بالدفوع السائدة في مجال الأوراق التجارية إلى مجال الأوراق المالية ، وقضت محكمة النقض الفرنسية بأنه: " لا تسري في مواجهة حامل الورقة المالية حسن النية إلا الدفوع الشخصية الناشئة في علاقته بالمصدِّر المحال عليه ، أو الدفوع المتعلقة بالسند ذاته .

أرجعت محكمة النقض الفرنسية قاعدة عدم جواز الاحتجاج إلى أن الحامل الجديد للورقة ينشأ له حق خاص في مواجهة مصدِّرها مستقلا عن حق الحامل القديم ولم تبيّن الأساس الذي يقوم عليه هذا الحق ، واختلف الفقه حول التفسير القانوني لهذا المبدأ فذهب رأي إلى أن العقد الأول المبرم بين مصدِّر الورقة المالية والمكتتب فإن المصدِّر يلتزم مسبقا بأن يكون مدينا لأي حامل مستقبلي للورقة التي يحوزها المكتتب ويتنازل ضمنيا عن أن يدفع في مواجهة حامل الورقة بالدفوع التي يحوزها في مواجهة الحَمَلة السابقين وقد انتقد هذا الرأي على أنه لا يمكن تصور تعاقد المصدِّر مع شخص مستقبلي غير محدد فضلا عن أن التنازل الضمني هو افتراض لا دليل يسنده، واتجه رأي ثاني أن المصدِّر يلتزم بإرادته المنفردة في مواجهة الحامل ويتجسد التزامه في الورقة المالية وكنتيجة لذلك فإن الورقة المالية تؤدي إلى نقل الحق من دون أن تكون هناك حوالة حق حقيقية ولم يكتب لهذا الرأي النجاح إذ إنّ إنشاء الورقة المالية لا يجب أن يستر العقد المبرم بين مصدِّرها والمكتتب فيها والذي يولد الحق الذي ينتقل بعد ذلك للمحال الجديد.

---

(١) وتقضي المادة (٣١٢) من القانون المدني المصري بأنه: (للمدين أن يتمسك قبل المحال له بالدفوع التي كان له أن يتمسك بها قبل المحيل وقت نفاذ الحوالة في حقه ، كما يجوز له أن يتمسك بالدفوع المستمدة من عقد الحوالة).

وهنالك رأي ثالث يرى إنّ العقد الأصلي المبرم بين مصدِّر الورقة المالية والمكتتب فيها يخضع لمبدأ الأثر النسبي للعقد.

يكون لكل شخص لم يكن طرفا في هذا العقد غير أنه ومع ذلك فأن حق الدائنية المباشر في مواجهة المصدِّر يكون مرصودا لكل حامل للورقة المالية، فالمصدِّر يتنازل عند إبرام العقد عن ان يكون المكتتب هو دائنه دائما في أثناء حياة الشركة ، ويتجسد هذا التنازل في خاصية التنازل التي تميز شركات الأموال عن بقية الشركات التجارية ، ومادام مالك الورقة المتنازل اليه يكون غيرا عن الاتفاق المبرم بين المصدِّر والمكتتب ، فأنه يتصرف في مواجهة المصدِّر بمقتضى حق مباشر وليس حقا مشتقا ، أو متفرعا ، وكنتيجة لذلك فان العلاقة بين المصدِّر وحامل ورقة جديد يجب ان تكون مقدرة استقلالا عن العلاقات السابقة عليها.

ولا يغير نظام الإيداع والقيد المركزي في تلك القواعد الأساسية، إذ ينصّب التغيير على تعديل شكل الورقة من دعامة محسوسة إلى قيد في الحساب ، ومن دون أن يصيب التعديل عقد الشركة وحتى انقضائها ومع ذلك فأن الدفوع المتعلقة بشكل الورقة المالية غير متصورة بعد أن اختفت الدعامة المحسوسة فضلا عن أنه يناط بماسك الحساب التحقق من سلامة الأوراق المالية عند قيدها ، وإجراء القيود الحسابية .

المبحث الثاني

المخاطر المصاحبة لعملية التسوية ودور واحكام صندوق الضمان فيها

الأمر الذي لا يختلف عليه اثنان هو إنّ جميع الأنشطة ، ومن بينها عمليات تداول الأوراق المالية معرضة ؛ لأنواع متعددة من المخاطر ، وبغض النظر عن نوعها سواء أكانت تلك المخاطر مخاطر تقنية أم مخاطر اقتصادية أم مالية أم سياسية وهذه المخاطر يمكن تغطيتها بوثائق تأمين مباشرة في حين يظل البعض لا يمكن إخضاعه لنفس المعاملة .

هذا وقد لوحظ وجود مخاطر عدة تحيط بمنظومة التسوية ، يتصل جانب كبير منها بطول الفترة الزمنية من تنفيذ عملية التداول إلى تسويتها ، فالزمن يساوي المخاطر فكلما طالت الفترة الزمنية بينهما كلما زادت مخاطره ، حيث أنه قد يصبح أحد الأطراف عاجزا عن الدفع ، أو متوقفا عن الدفع، وبناءً على ذلك قد يزداد عدد العمليات المعلقة ، أو المعاق تسويتها سواء كان سبب التعليق نقدي ، أو ورقي في ظل عدم الربط بين التداول والتسوية .

ولما كان نظام تسوية المراكز القانونية من العمليات المؤثرة في أداء سوق الاوراق المالية، خاصة في جذب المستثمرين والمدخرين إلى سوق الأوراق المالية ، ببث الثقة والطمأنينة إلى نفوسهم ، وهما من أهم ضمانات نجاح السياسات الاقتصادية القائمة على اقتصاديات السوق بتمكينهم من الدخول والخروج من السوق بسهولة ويسر في موعد محدد بحيث يمكنهم من الوفاء بالتزاماتهم أيضاً .

فقد تزايد الاهتمام في الآونة الأخيرة بدراسة تأمين نظام تسوية عمليات تداول الأوراق المالية من جانب القائمين على سوق الأوراق، أو تنوعت الأساليب المتبعة للحد من المخاطر التي تحيط نظام تسوية عمليات التداول ، وهذا ما سنحاول بحثه في هذا المبحث ؛ وذلك من خلال مطلبين ، نخصص الأول منهما ، للمخاطر التي ترافق عملية التسوية ، ويعقد المطلب الثاني للوسائل ، أو السبل المتبعة لمعالجتها ، أو للحد منها.

المطلب الأول

المخاطر المصاحبة لعملية التسوية

تتنوع المخاطر التي تحيط بعملية تسوية المراكز القانونية الناتجة عن عمليات تداول الأوراق المالية وهذه المخاطر عدة قد تكون مخاطر تشغيلية أو أئتمانية ، فالطرف المقابل المركزي يتوقع في كل عملية وفاء أن لا يقوم أعضاء الإيداع والتسوية بالتزاماتهم بتاتا ، أو على الأقل في مواعيدها المحددة ، نتيجة عجز عملائهم عن سداد ديونهم نهائيا ، أو تأخرهم في السداد وتتكرر هذه العملية نتيجة لظروف غير متوقعة ، وقد يترتب على ذلك إعاقة لعمليات تسوية المراكز القانونية ، ويحتمل أن تخلق لعضو الإيداع والتسوية صعوبات كثيرة تؤدي إلى فشله في الوفاء بالتزاماته تجاه الطرف المقابل المركزي(جهات الايداع) والمتعلقة بأطراف العمليات الأخرى ؛ ولذلك فإن أية عملية تسوية لا تخلو من المخاطر ولقد اثبت الواقع العملي أنه ليس هناك تسوية خالية تماما من المخاطر مهما كانت الضمانات حتى ولو توخي أعضاء التسوية والطرف المقابل المركزي الحيطة والحذر في جميع إجراءات عمليات تداول الأوراق المالية فقد يستجد من الظروف ما هو خارج عن إرادته وعملائهم ، فعملية تسوية المراكز القانونية تنطوي على درجة كبيرة من المخاطر ، ولا يمكن القول بأن عملية تسوية معينة خالية من المخاطر .

بناءً على ما سبق ذكره فإننا سوف نقوم بتقسيم هذا المطلب إلى فرعين نتناول في الأول منهما المخاطر الائتمانية للتسوية ، ونبحث في الفرع الثاني النوع الآخر من المخاطر ألا وهو المخاطر التشغيلية .

الفرع الأول

المخاطر الائتمانية

تعد العمليات الائتمانية من أكثر العمليات التي تحمل بين جوانبها بعض المخاطر لأطرافها ، فالخطر رفيق الائتمان ولا يوجد ائتمان بلا مخاطر ؛ لأنه مهما بلغت قواعد الحيطة والحذر المتبعة خلال تنفيذ العمليات الائتمانية فانه لا يمكن الوصول إلى حد إعدام المخاطر التي تحيط بها.

نرى من الضرورة قبل الدخول في بحث المخاطر الائتمانية البدء بتحديد مفهوم الائتمان ، ثم نتعرف لمخاطر الائتمان التي قد تواجه تسوية المراكز القانونية لعمليات تداول الأوراق المالية.

تعددت التعريفات التي طرحت لبيان مفهوم الائتمان لدى فقهاء القانون والاقتصاد واختلفت باختلاف وجهات نظرهم فيرى بعض فقهاء القانون التجاري (إنّ كل وفاء آجل لمبلغ من النقود يعتبر ائتمان ؛ لأن الأجل الذي يمنح للمدين يقوم على الثقة المتبادلة .) ويعرف جانب من خبراء الائتمان(إنّ الائتمان يعني الحصول على كلمة عاجلة في سدادها آجلا) أي إنّ المستقبل هو الطابع المميز للائتمان فهو عملية تبادلية يقوم أحد طرفيها المقرض ، أو الدائن بمنح الطرف الدائن الآخر المقترض ، أو المدين بما يلزمه من رؤوس أموال ، أو خدمات مقابل قيام الطرف الآخر بسداد ما أخذه فضلا عن العمولة ، وذلك في المواعيد المتفق عليها وأساس الائتمان هو الثقة المتبادلة بين طرفيه ومبعثها الرغبة والمقدرة على الوفاء في تاريخ الاستحقاق ويتوقف ذلك على قوة وسلامة المركز المالي للعميل المدين [١] .

أما مخاطر الائتمان فيقصد بها عجز المدين بالالتزام عن الوفاء به في موعده ،يعرفها البعض بأنه :(عدم قدرة العميل على سداد القرض في تاريخ استحقاقه [٢]). وتشتد المخاطر

---

(١) دينا أحمد عمر، أثر أسواق الأوراق المالية العربية في النمو الاقتصادي، مجلة تنمية الرافدين ، العدد ٩٦، المجلد ٣١، ٢٠٠٩، ص٦٢.

(٢) د. طارق عبدالعال حماد ، حوكمة الشركات (المفاهيم والمبادئ) ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، ٢٠٠٥ ، ص٦٥٧

الائتمانية في تسوية عمليات تداول الأوراق المالية في العقود المستقبلية . المشتقات[١] . على خلاف العمليات الفورية للأوراق المالية التي تنخفض شدة المخاطر ، أو التغلب عليها نهائيا ؛ نظرا لقيامها على مبدأ التسليم مقابل الدفع [٢].

والمخاطر الائتمانية في المشتقات [٣] ، تنشأ عن عدم وفاء الطرف المقابل بالتزاماته التعاقدية المحددة في عقد المشتقات وينتج عنها خسارة تتمثل في تكلفة استبدال ذلك العقد بآخر جديد ويطلق عليها تكلفة الاستبدال وهي تعادل القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة ، ويمكن تقييم المخاطر الائتمانية الناجمة عن المشتقات بنفس الأسس المستخدمة في حالة المنتجات المصرفية التقليدية ، فيوجد أسلوبان يمكن من خلالهما قياس التعرض للمخاطر الائتمانية : أولهما التعرض الحالي ويشير إلى تكلفة الاستبدال في معاملات المشتقات أي قيمتها السوقية . الأسلوب الثاني هو التعرض المتوقع ويتم اللجوء إلى الأساليب الإحصائية لتقدير تكلفة الاستبدال في المستقبل .

يمكن مواجهة المخاطرة الائتمانية للمشتقات من خلال تقدير الجدارة الائتمانية للأطراف المقابلة والالتزام بسقوف معينة لهذه المخاطر وتُعدّ المخاطر الائتمانية حالة تحققها من أشد الأخطار تأثيرا على أسواق الأوراق المالية ، يمكن أن تعرضها لأزمات شديدة بل من الممكن أن تؤدي إلى انهيارها ولقد حدثت مثل هذه الأزمات في أسواق الأوراق المالية العربية والدولية وتُعدّ

---

(١) يقصد بألعقود المستقبلية (المشتقات) كما يذهب بعض من الفقه الى تعريفها بأنها نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة أصل أخر يطلق عليه الاصل الاساسي أو المرتبط كألاسهم أو الاسهم أو السندات أو السلع ، في حين ذهب بعض الفقه الى تعريفها بأنها أدوات أستثمارية جديدة ومتنوعة ، ويطلق عليها هذا الاسهم لأنها مشتقة من أدوات أستثمارية تقليدية كألاسهم ،والسندات ، وتعتمد في قيمتها على أسعار هذه الادوات . ينظر فيذلك : د. خالد أحمد سيف شعراوي ،مصدر سابق ،ص٩٢ ، عبدالحميد محمود البعلي ، المشتقات المالية في الممارسات العلمية وفي الرؤية الشرعية ،الكويت ، ١٩٩٩، ص٤، سمير عبدالحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في أدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها ، دار النشر للجامعات ، الاسكندرية ، ٢٠٠٥، ص٥٩ ، أحمد صالح عطية ، مشاكل المراجعة في أسواق المال ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، ٢٠٠٣ ، ص ٧.

(4) john cooper, the management and regulation of banks, London ,1940, p165

(٣) صلاح الدين السيسي ، بورصات الأوراق المالية العربية والدولية وتأسيس سوق الأوراق المالية الأماراتي ، دار ومكتبة الهلال، ط١، ١٩٩٨، ص١٩.

أزمة سوق المناخ الكويتي [١] من أشد وأشهر الأزمات التي واجهت أسواق المال العربية ، الناتجة عن تحقق المخاطر الائتمانية في سوق الأوراق المالية غير الرسمية في الكويت في عام ١٩٨٢ والمعروفة بأزمة سوق المناخ حيث سيطرت المضاربات على هذا السوق نتيجة توسع المصارف التجارية في السماح في استخدام الصكوك المقبولة في الدفع كصكوك ائتمان وليس كأداة وفاء ، والتي بلغت قيمتها آنذاك (٢٦,٧)مليار دينار استخدمت في تمويل عمليات تداول أوراق مالية بالآجل .

نتيجة لعمليات المضاربة التي أجراها المتعاملون بالسوق ارتفعت أسعار الأوراق المالية ؛ بسبب تلك العمليات التي ابتغى بها المتعاملون تحقيق ربح كبير وسريع [٢] ؛ الأمر الذي نتج عنه تقلبات شديدة في الأسعار أعقبه انهيار الأسعار نتيجة لموجة التصحيح التي شاهدها السوق، كان من أهم نتائجه عجز أطراف هذه العمليات على الوفاء بالتزاماتهم المالية الواقعة على عاتقهم مما أدى إلى إعاقة تسوية المراكز القانونية لعمليات التداول، وبالتالي حدوث الأزمة المعروفة بأزمة سوق المناخ في ظل غياب أطار قانوني ورقابي .

تُعدّ أزمة أكتوبر ١٩٨٧ والتي تماثل أزمة الثلاثينيات التي تعرضت لها ، أسواق الاوراق المالية العالمية يوم الاثنين الموافق ١٩ أكتوبر ١٩٨٧ والمعروف بيوم الاثنين الأسود، والذي انهارت فيه أسعار الأوراق المالية بمعظم الأسواق المالية العالمية عقب رواج وانتعاش كبيرين نتيجة لما قدمته المصارف من ائتمان للمتعاملين وحصولها على ضمانات تختلف في الأوراق المالية ، نتج عنه عجز أطراف عمليات تداول الأوراق المالية في الأسواق من الوفاء بالتزاماتهم تجاه السوق والمصارف التي قدمت لهم التمويل اللازم لتنفيذ هذه العمليات نظرا لانخفاض الأسعار المالية نتيجة للانهيار الذي تعرضت له هذه الأسواق تصحيحا للأسعار التي كانت قد ارتفعت بشكل مبالغ فيه [٣] .

---

(١) عصران جلال عصران ، ألاستثمار غير المباشر في محافظ الأوراق المالية ، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، ٢٠١٠، ص٢٥٦.

(٢) د. عبدالله بن محمد بن عثمان الخويطر ، المضاربة في الشريعة الاسلامية ، دراسة مقارنة بين المذاهب الاربعة ، رسالة ماجستير ، ط١، دار كنوز اشبيلية ، الرياض ، ٢٠٠٦، ص٢٧.

(٣) د. احمد مخلوف ، المطول في شرح قانون التجارة المصري الجديد والبورصة المصرية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٤، ص٧٦٩.

نرى لكي يتم تجنب هذه المخاطر الائتمانية في الأسواق المالية بتدخل المشرع بتنظيم هذه العمليات من خلال تفعيل دور الجهات الرقابية والعمل على توفير إجراءات كافية للرقابة على مخاطر الائتمان ، فضلا عن ذلك يجب أن يتمّ إنشاء صندوق لضمان تسوية العمليات الآجلة مستقلا عن صندوق ضمان تسوية العمليات الفورية ؛ نظراً للمخاطر الائتمانية التي تحيط بالعمليات الآجلة ، أو المشتقات هذا من ناحية ، ومن ناحية أخرى لحجم الضخ الذي يمكن أن تكون عليه هذه العمليات فضلا عن التزام أطراف العمليات الآجلة بتقديم هامش مقاصة يتناسب وحجم هذه العقود ، تجري عليه مقاصة يومية من آلية تنشأ لذلك وغرفة مقاصة تقف بين طرفي العقد .

الفرع الثاني

المخاطر التشغيلية

تكتسب دراسة المخاطر التشغيلية أهمية كبيرة وعلى نحو متسارع في الوقت الحالي لدى جميع الجهات العاملة في مجال الأوراق المالية والهيئات الدولية والمصارف والمؤسسات المالية الدولية والجهات الرقابية والإشرافية ؛ نظرا لتطور وتعقد الخدمات المالية والمصرفية وزيادة الاعتماد على التكنولوجيا والتوسع في عمليات التداول ، والتي تبرز في عمليات المقاصة والتسوية الوطنية والدولية ؛ ونظرا لأهمية المخاطر التشغيلية فقد عكف القائمون على سوق الأوراق المالية على استحداث آليات وأساليب وممارسات سلمية لمراقبة المخاطر التشغيلية للحد منها ، هذا فضلا عن المعالجة التنظيمية والقانونية للمخاطر التشغيلية .

فاستخدام الآليات المتطورة في عمليات الإيداع والقيد المركزي والمقاصة والتسوية يفرض ضرورة المحافظة على نظم عالية من الجودة للرقابة الداخلية ، وأنظمة الحفظ الاحتياطي والعمل على إيجاد المعالجة التنظيمية ، والقانونية للمخاطر التشغيلية ، وللإحاطة بهذه المخاطر ، يقتضي الحال منا ان نبحثها من خلال الفقرات الآتية :

أولا :ماهية المخاطر التشغيلية

عرّفت لجنة بازل (والتي عملت على اعادة هيكلية اسواق الاموال) مخاطر التشغيل بأنها "مخاطر التعرض للخسائر التي تنجم عن عدم كفاية ، أو أخفاق العمليات الداخلية ، أو الأشخاص ، أو الأنظمة ، أو التي تنجم عن أحداث خارجية " ويشمل هذا التعريف المخاطر القانونية ولكنه يستبعد المخاطر الإستراتيجية ومخاطر السمعة والمخاطر النظامية[١] . كما يمكن تعريفها أنها (تلك المخاطر الناتجة عن قصور نظم المعلومات ، أو الضوابط الداخلية ، ، أو الأخطاء البشرية الناتجة عن تقصير إدارة منظومة التسوية والتي تؤدي إلى خسائر غير متوقعة)، ولنظم المعلومات دور فاعل في منظومة التسوية لاعتمادها عليها ويُعدّ الوثوق في هذه النظم عنصرا أساسيا في المخاطر التشغيلية ، قادرا على إعاقة فاعلية الإجراءات المتخذة لمواجهة مخاطر التسوية الأخرى ، وتعريض المشاركين في عمليات التسوية إلى مخاطر غير متوقعة ، يمكن أن تؤدي إلى مشكلات عامة حال تعاظم تلك المخاطر.

من الصعوبة بمكان السيطرة على هذه المخاطر المتعلقة بمنظومة التسوية ، حال وجود قصور تشغيلي لدى أحد المشاركين في تسوية عمليات التداول (. شركات الوساطة ، أو الوسيط، أو البورصة ، أو المقاصة ، أو شركة الإيداع والقيد المركزي ، أو بنوك المقاصة ...الخ) الأمر الذي يمكن أن يؤدي إلى زيادة خسائر المشاركين في عمليات تداول الأوراق المالية فضلا عن الحد من فاعلية الإجراءات التي تتخذها نظم المقاصة لإدارة المخاطر.

فمثلا يمكن أن تؤدي المشكلات التشغيلية إلى التأثير على قدرة نظام التسوية على إتمام التسويات في مواعيدها المحددة ، أو متابعة وإدارة الأرصدة النقدية ، أو الورقية ، أو خلق ضغوط سيولة على السوق. وهذا ما أثبتته أحداث سبتمبر ٢٠٠١ من أن المخاطر التشغيلية يمكن أن تحدث من أسباب غير متوقعة يمكنها أن تؤثر مباشرة وبقوة على وظائف السوق ،كذلك ما حدث في منظومة التسوية المصرية أثناء تنفيذ وتسوية عمليات طرح أسهم الشركة المصرية

---

(١) تأسست لجنة بازل من مجموعة من الدول الصناعية العشر (G10) والمكونة من بلجيكا ، كندا ، فرنسا ، ألمانيا ، إيطاليا ، اليابان ، هولندا ، السويد ، سويسرا ، المملكة المتحدة ، الولايات المتحدة ، لوكسمبورغ في نهاية عام ١٩٧٤م تحت إشراف لجنة التسويات الدولية . عن البنك الأهلي المصري ، النشرة الاقتصادية ، العدد الرابع، المجلد السادس والخمسون ، عام ٢٠٠٦ القاهرة.

للاتصالات حال تكرار توقف العمل والخلل في الأنظمة بما في ذلك أنظمة الكمبيوتر. تعطل الأعمال وخلل في الأنظمة . والإخفاق في تنفيذ المعاملات وإدارة العمليات [١] .

ثانياً : أنواع المخاطر التشغيلية

تتنوع المخاطر التشغيلية المتعلقة بعملية تسوية المراكز القانونية لعمليات تداول الأوراق المالية بين مخاطر تقنية ومخاطر بشرية، فالمخاطر التقنية تلك التي تحدث حال إخفاق تقنية المعلومات والاتصالات المستحدثة في إتمام تسوية العمليات بنقل الملكية وتحويل الأموال بين الأطراف في موعدها المحدد .

أما المخاطر البشرية الناتجة عن أخطاء بشرية فهي تلك التي تحدث في الأغلب في أنظمة التسوية التي تعتمد على الوسطاء في تنفيذ الصفقات وتقرير معلوماتها ؛ بسبب عدم اتحاد معلومات الصفقة عند مقارنتها من خلال شركة المقاصة ولا يحول دون مثل هذه المخاطر البشرية إلّا استخدام أنظمة التداول الالكترونية وليس معنى ذلك القضاء عليها وإنما يظل احتمال وقوع خطأ من أي من العاملين حال إدخال الأوامر ، أو تسجيل معلوماتها ، أو غيرها أمراً وارداً[٢].

يمكن التغلب على هذه الحالات الاستثنائية من خلال إجراءات معينة متفقا عليها مسبقا لا يتأثر بها وضع العميل ؛ وذلك كعمليات التصويب كتلك التي تجري في منظومة التسوية المصرية وكما يمكن التغلب على مثل هذه المخاطر التي تجابهها نظم تسوية العمليات بزيادة الدور التقني فيها للحد من مساحة التدخل البشري في معالجة الصفقات الأمر الذي يؤدي إلى الحد من احتمال وقوع مثل هذه المخاطر كما يجب العمل على زيادة قدرة أنظمة الحاسب والمعلومات على التعامل مع الزيادة المستمرة في حجم الصفقات وحمايتها من العبث وتوفير آلية

---

(١) أبراهيم الكراسنة ، أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وأدارة المخاطر ، صندوق النقد العربي ، معهد السياسات الاقتصادية ، أبو ظبي ،٢٠٠٦، ص٤١.

(٢) نصر عبدالكريم ، مصطفى ابو صلاح ، المخاطر التشغيلية حسب متطلبات بازل ،دراسة لطبيعتها وسبل أدارتها في حالة البنوك العاملة في فلسطين ، جامعة بيرزيت فلسطين ، ورقة عمل مقدمة في المؤتمر العلمي السنوي الخامس _ جامعة فيلادليفيا الاردنية المنعقدة في الفترة من ٤ _٢٠٠٧/٧/٥ ، ص١٥.

سهلة لمراجعة سلامة التنفيذ والتسوية ، واتخاذ الإجراءات والتدابير اللازمة لمواجهة الطوارئ كإيجاد نظام حفظ احتياطي للمعلومات [١].

يمكن تحديد المخاطر التشغيلية المتعلقة بمنظومة تسوية عمليات تداول الأوراق المالية ، والتي تنطوي على احتمال التسبب في أضرار كبيرة [٢] ، منها على سبيل المثال ما يلي :

١- **الاحتيال الداخلي** : تلك الأفعال من النوع الذي يهدف إلى الغش ، أو إساءة استعمال الممتلكات ، أو التحايل على القانون واللوائح التنظيمية ، ، أو سياسة الشركة من قبل مسؤوليها ، أو العاملين بها .

٢- **الاحتيال الخارجي** : أي أفعال يقوم بها طرف ثالث من النوع الذي يهدف إلى الغش ، أو إساءة استعمال الممتلكات ، أو التحايل على القانون .

٣- **الممارسات المتعلقة بالعملاء والأعمال** : الإخفاق غير المتعمد ، أو الناتج عن الإهمال في الوفاء بالالتزامات المهنية تجاه عملاء محددين (بما في ذلك اشتراطات الصلاحية والثقة) .

٤- **الأضرار في الموجودات المالية**: الخسائر ، أو الأطراف التي تلحق بالموجودات المادية جراء كارثة طبيعية ، أو أية أحداث أخرى .

٥- **توقف العمل** ، أو الخلل في الأنظمة بما في ذلك أنظمة الكمبيوتر.

٦- **التنفيذ وإدارة المعاملات** : الإخفاق في تنفيذ المعاملات ، أو إدارة العمليات والعلاقات مع الأطراف المقابلة .

ثالثا : سبل إدارة ومراقبة المخاطر التشغيلية : تشكل مجموعة المبادئ التي وضعتها لجنة بازل بشأن الممارسات السليمة لإدارة ومراقبة المخاطر التشغيلية أطارا للإدارة الفاعلة ومراقبة المخاطر التشغيلية والتي يتعين على مجالس إدارة المؤسسات المالية المشاركة ، في منظومة تسوية عمليات تداول الأوراق المالية وضعها في الاعتبار لكي يستخدمها ، والسلطات الإشرافية حال تقييمها لممارسات وسياسات إدارة المخاطر التشغيلية ، ؛ وذلك وصولا لإيجاد

---

(١) كاسر نصر المنصور ،أدارة المخاطر وأستراتيجية التامين في ظل تكنلوجيا المعلومات ، المؤتمر العلمي الدولي السنوي أدارة المخاطر واقتصاد المعرفة ،٢٠٠٧ ، ص ٧.

(٢) شحادة مروان ، أدارة المخاطر، مجلة البنوك ،حزيران ، ٢٠٠٢، الاردن، ص١١.

برنامج إدارة للمخاطر التشغيلية يوفر قدرا أكبر من الأمان لمنظومة التسوية ،و قد تضمن قانون الإيداع في ثناياه العديد من المواد التي تتفق وروح المبادئ الصادرة عن لجنة بازل والتي هي عبارة عن مجموعة من الممارسات السليمة لإدارة ومراقبة المخاطر التشغيلية ، يجب على الشركة مراعاتها [١].

إذ يجب على مجلس إدارة شركة الإيداع والقيد المركزي ، أو الجهة القائمة على رأس منظومة تسوية العمليات أن تعتمد تطبيق أطار عام على نطاق الشركة لينصّ بوضوح على اعتبار المخاطر التشغيلية فئة متميزة من المخاطر المتعلم إدارتها والتي تؤثر على أمن وسلامة سوق المال والشركة ، ويجب على مجلس الإدارة كذلك إنشاء هيكل إدارة قادر على تطبيق أطار تعبئة المخاطر التشغيلية الخاصة بمنظومة تسوية العمليات ، موضحا بها مستوى واضح لمسؤوليات واختصاصات الإدارة وإعداد التقارير هذا فضلاً عن الفصل في المسؤوليات والمستويات إعداد التقارير بين إدارة الرقابة ووحدات العمل الأخرى .

يتعين على مجلس الإدارة القيام بمراجعة منتظمة للإطار حتى يضمن قيام الشركة بإدارة المخاطر التشغيلية الناشئة عن الشركة ، أو المشاركين في تسوية عمليات تداول الأوراق المالية .

على مجلس الإدارة ان يعمل على ضمان استقلال الرقابة الداخلية للشركة لتفعيل دورها في تقديم إسهامات قيّمة للجهة المنوط بها إدارة المخاطر التشغيلية [٢]، ويجب على إدارة الشركة تحديد وتقييم المخاطر التشغيلية والتي يمكن أن تتعرض لها ولتحديد وتقييم المخاطر طرق عدة يمكن اللجوء إليها منها :

١- **التقييم الذاتي ، أو تقييم المخاطر**: تقوم الشركة بتقييم عملياتها وأنشطتها في مقابل قائمة من المخاطر التشغيلية المحتمل تعرضها لها ، وتتم هذه العملية بجهد ذاتي ، أو داخلي وهي غالبا ما تضمن إعداد قوائم ، أو ورش عمل لتحديد ، أوجه القوة والضعف في بيئة إدارة المخاطر .

---

(١) أحلام بو عبدلي ، ثريا سعيد ، ادارة المخاطر التشغيلية في البنوك التجارية ، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية ،العد ٣ ، ديسمبر ،٢٠١٥ ، ص١١٩.

(٢) أدارة المخاطر التشغيلية وكيفية احتساب المتطلبات الرأسمالية لها، اللجنة العربية للرقابة المصرفية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي ،٢٠٠٤، ص٥.

٢- **طريقة مسح المخاطر:** ويتم في هذه الطريقة مسح مختلف وحدات العمل والإدارات المختلفة وطرق العمل ، وهذه الطريقة غاية في الأهمية إذ يمكن من خلالها الكشف عن ، أوجه الضعف وتحديد الإجراءات الإدارية الواجب اتخاذها للتصحيح وأولويات هذه الإجراءات .

٣- **طريقة المؤشرات الرئيسية للمخاطر** وهي إحصاءات ، أو مقاييس تشير إلى وضع المخاطر في الشركة وتتم مراجعتها بشكل دوري شهرياً ، أو ربع سنوي ، أو نصّف سنوي ، أو سنوي لتنبيه الإدارة العليا في الشركة إلى أية تغيرات يمكن أن تكون مؤشرة على زيادة المخاطر ويمكن أن تكون هذه المؤشرات عدد العمليات المعلقة ، أو المعاق تسويتها ومعدلات حوادث الموظفين ومدى فداحة الأخطار ، أو حوادث الإهمال .

يجب على الشركة أن توفر الطرق والإجراءات اللازمة للسيطرة على المخاطر التشغيلية والحد منها ؛ وذلك بالالتزام و الاستعانة بالنظم الحديثة والملائمة والكافية لحماية الأوراق المالية المودعة لديها والقيود الدفترية المحفوظة لديها ، مع ضرورة وضع الترتيبات اللازمة لضمان حسن أداء نظام المعالجة الالكترونية للمعلومات ونظام استرجاع المعلومات المحفوظة في حال تعطله [١] .

لتفعيل نظام الرقابة الداخلية ينبغي الفصل في الواجبات بحيث لا يكلف العاملون بأية تسويات يمكن أن تؤدي إلى حدوث تضارب في المصالح مع ضرورة وضع خطط للطوارئ واستئناف الأعمال بعد وقوع المخاطر .

يتعين على الشركة النظر إلى آليات معالجة المخاطر على إنها وسائل مكملة وليست بديلة عن الرقابة الشاملة للمخاطر التشغيلية .

---

(١) فريحان عبد الحفيظ يوسف ، أدارة المخاطر المصرفية، جامعة الاسراء ، كلية العلوم الادارية والمالية ، ٢٠٠٨، ص٢٥.

لا يخفى أهمية الدور الذي تقوم به هيأة سوق المال باعتبارها الجهة الرقابية في شأن تفعيل أطر إدارة ومراقبة المخاطر التشغيلية إذ يتعين عليها مطالبة الجهات المشاركة في تسوية العمليات بتوفير أطر تشغيلية تتسق مع حجم ودرجة التعقيد في المخاطر التشغيلية التي تواجهها[١] .

لا يقف دورها عند هذا الحد بل يتعين عليها إجراء تقييم مباشر ، أو غير مباشر لنظم الإجراءات المتبعة لدى هذه الجهات ومدى كفايتها في إدارتها ومراقبتها للمخاطر التشغيلية ، وهذا الدور الذي تقوم به الهيأة يدخل في صميم اختصاصها وهو تنظيم وتنمية سوق رأس المال [٢] .

ولخطورة هذه المخاطر على حسن سير عمل سوق الاوراق المالية ، وامام عدم وجود نصوص منظمة لها في التشريع العراقي ، نرى انه من الضروري الالتفات الى ذلك ، ووضع السبل الكفيلة لمواجهتها ،لما لها من تأثير كبير على أداء العمل في سوق العراق للأوراق المالية ،وتفعيل دور الجهات ال رقابية لمراقبة كيفية تنفيذ العمليات في داخل السوق ، وذلك كله من أجل النهوض بسوق العراق للأوراق المالية الى مصاف الاسواق العالمية ، لما لها من دور كبير من دور كبير في جذب الاستثمارات الاجنبية وأنعاش الاقتصاد العراقي ، وفي الحقيقة هناك جهود تبذل من قبل القائمين بالسوق من أجل تحقيق كافة السبل الممكنة لتطوير عمل سوق العراق للأوراق المالية .

لقد رأينا فيما سبق ذكره بأن هناك مخاطر تحيط بعملية تسوية المراكز القانونية في سوق الاوراق المالية ، وان هذه المخاطر متنوعة منها ما تسمى بالمخاطر الائتمانية ، واخرى تدعى بالمخاطر التشغيلية ولا تكاد تخلو عملية تسوية من هذه المخاطر وغيرها ،وفي مقابل تلك المخاطر هناك سبل لمواجهتها والتغلب عليها ، واشهر هذه السبل التي نصت عليها قوانين مختلفة هي أنشاء صندوق يسمى صندوق ضمان التسوية ، وهذا ما سنتولى بيانه في المطلب الآتي:

---

(١) د. عصام جابر الشكرجي ومحمد علي ابراهيم العامري، ادارة مخاطر اسعار الصرف الاجنبي باستخدام ادوات التحوط المالي ، مجلة دراسات محاسبية، المجلد الثامن ، العدد ٢٣، الفصل الثاني ، ٢٠١٣، ص١٢٣.

(٢) د. شفيق حداد و د. محفوظ جودة، التسويق الالكتروني وأثره على جودة الخدمات المصرفية (دراسة ميدانية على البنوك التجارية الاردنية) ، جامعة العلوم التطبيقية، ٢٠١١، ص٦٧.

المطلب الثاني

دور واحكام صندوق الضمان في تسوية المراكز القانونية

يمكن ان يعرف صندوق ضمان التسويات بأنه عبارة عن مجموع من الاشتراكات التي تدفع من قبل اعضاء التسوية حتى تتم بصورة مباشرة على حساباتهم الموجودة لدى الشركات سواء اكانت هذه التسوية لحسابهم أو لحساب الغير.

يلعب الصندوق دوراً مهماً فيما يتعلق بالجانب الايجابي منها وذلك بأتمام التسوية لجميع اعضائه في المواعيد المحددة والتغطية الفعلية للمخاطر المتحققة الامر الذي يدفع نحو ايجاد المصداقية والثقة لنشاط الوساطة في سوق الاوراق المالية على ان تتم ادارة الصندوق من قبل لجنة مختصة ، واهم العمليات المنجزة من قبل الصندوق تتمثل بتسديد الاوراق المشتراة وتسليم الاوراق المباعة وسنتناول في فرعين الاول منهم سنأخذ فيه دور الصندوق وفي الثاني سنتناول احكام هذا الصندوق.

الفرع الأول

دور صندوق الضمان في تسوية المراكز القانونية

تتمثل الفكرة الاساسية عند التعامل بسوق الاوراق المالية بوجود الوساطة والتي تتم من خلال وجود شركات مهيأة لهذا الغرض، تتركز الوظيفة الاساس والتي تشغلها بإيجاد الروابط بين المستثمر وسوق الاوراق المالية وذلك من خلال التفاعل المباشر مع كافة شرائح المجتمع والتي تساعدهم في التوقف على الفرص الاستثمارية التي يتيحها هذا النوع من التفاعل.

يمتنع العميل في بعض الاحيان عن سداد قيمة الاوراق التي يشتريها الامر الذي يرتب التزامات على عاتق صندوق الضمان ويأخذ بدوره مهام العميل والقيام بها على اكمل وجه في سبيل ضمان حقوق الاطراف المتعاملة. يتولى صندوق الضمان مهمة نقل النقود نيابة عن العميل المتخلف من دفع قيمة الاوراق المشتراة من حساب الصندوق الى حساب التسوية في مقابل ارسال اشعار بضرورة ايقاف الوسيط عن التداول لديه مع الاشارة الى ضرورة حجب الخدمات المقدمة لهذا الوسيط المتخلف عن الدفع.

يقوم الوسيط فيما بعد بخصم المبلغ المدفوع من الحساب المملوك للعميل وذلك في حالة اذا كانت الاموال المتوفرة في رصيده مساوية للمبلغ المدفوع ولكن ليس بالضرورة توافر هذه الاموال بصورة كافية فمن الممكن ان تكون الاموال المتوافرة لديه غير كافية للوفاء بقيمة الاموال المدفوعة من قبل صندوق الضمان.

يلجأ صندوق الضمان الى عرض الاوراق المالية المشتراة للبيع من اجل الوفاء بقيمتها ويتم ذلك من خلال عرض هذه الاوراق للبيع وذكر اسم العميل ورقم المركز الخاص به مع رقم حساب العميل لدى الوسيط والسعر الذي يرغب على اساسه البيع على ان تكون هذه الاوراق متوافرة في حساب هذا الشخص المعني.

ان هذه الاجراءات من شأنها ان تعمل على تعزيز وزيادة قوة سوق الاوراق المالية من خلال التغطية الفعلية للعجز الحاصل من خلال مشتري هذه الاوراق وعجزه عن السداد حي يتم دفع هذه الاموال عن طريق الصندوق والتي يتم تجميعها من خلال الاعضاء المشتركين فيه في مقابل مبالغ معينه تدفع من قبلهم وتحدد هذه المبالغ من قبل لجان مختصة تشرف على هذا الصندوق.[١]

يستتبع الاجراء المتمثل بالسداد نيابة عن العميل الاخطار للشخص المقصود، ويتم الابلاغ بأن العجز النقدي المتحقق قد تم سداده من قبل الصندوق على ان يعطى مدة محددة يقوم خلالها بتسديد هذه الاموال الى الصندوق وفي حالة الامتناع يتولى الصندوق مهمة بيع الاوراق المالية العائدة للعميل وتحصيل قيمتها للصندوق وكذلك يمتلك هذا الاخير الحق بالحصول على الارباح الناتجة عن بيع الاوراق المالية وكذلك الارباح المتحققة من تقييد هذه الاوراق على الصندوق. ومن جهة اخرى قد لا يتحقق الربح دائما بل من الممكن ان تكون هناك خسارة متحققة نتيجة هذه الاجراءات وهنا يلزم العميل بالتعويض عن هذه الخسائر.

فضلا عن ذلك ان من الاجراءات الممنوحة للصندوق هو حقه في ايقاف العميل عن التداول بسوق الاوراق المالية لحين السداد، ويحق له ان يسترد الارباح كاملة إذا ما وفى في

---

(١) التعليمات التنظيمية لتداول الاوراق المالية، الفصل الثالث، اجراءات دفع اوامر البيع والشراء استناداً للقسم الثالث للمادة (٢) من قانون سوق عمان للاوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ومما يجب ذكره انه تم الاستشهاد بهذا القانون هنا على الرغم من انه ليس من بين القوانين محل المقارنة من باب المقارنة الهامشية.

مقابل ذلك لكل الالتزامات المترتبة على عاتقه، يقوم الصندوق إلى جانب ما تقدم بمهام متعلقة بتسديد قيمة الاوراق المشتراة القيام بتسليم الاوراق المباعة، حيث ان البيع هنا يستلزمه لإتمامه ان يتم ايصال هذه الاوراق الى الجهة المقصودة من اجل اتمام هذا العمل وقد يتخلف العميل عن القيام بهذا العمل الامر الذي يدفع الصندوق الى القيام بها نيابة عن العميل حيث يلجأ الصندوق الى التسليم الفعلي للأوراق او القيام بتحويلها الى الجهة المقصودة من الموعد المحدد بالتسوية والمتفق عليه بين البائع والمشتري[١].

يقوم البنك باقتطاع كل الاموال الممنوحة لتنفيذ هذا العمل من الاموال المدفوعة من قبل العميل لصندوق الضمان ويتحمل الطرف المتخلف هنا الفرق في سعر الاوراق التجارية ويتم اعلام العميل على ان الصندوق قد تولى مهمة التسديد نيابة من اجل اتخاذه الاجراءات اللازمة للسداد في مقابل الخدمات المقدمة من قبل صندوق ضمان التسويات وفي حال التخلف تفرض عليه غرامات عن كل يوم تأخير عن السداد وفي حالة امتناع الثاني وتبين انه لا توجد لديه الرغبة في الايفاء يتم ايقاف كل معاملاته في سوق الاوراق لحين السداد.

تتلخص الفكرة الاساسية بأن دور الصندوق هنا هو قيامه بإشاعة الثقة فيما يتعلق بالتعامل في سوق الاوراق المالية وذلك لتوفير القطعية لدى المتعامل بأنه سوف يستلم الاموال إذا كان بائعا او يستلم الاوراق المالية في حالة الشراء، حيث ان صندوق ضمان التسويات هنا هو لسداد الخلل الحاصل بين الاطراف عند التسوية، حيث ان العملية تتمثل بأن البائع يقوم بتسليم الاوراق لحل البيع والمشتري يقوم بإيداع المبالغ النقدية في حسابه الخاص بالتسوية وفي حالة تخلف احد الطرفين او تأخره يتولى هذا الصندوق القيام بهذه المهمة نيابة من خلال تسليم الاوراق للمالك أو من خلال سد العجز النقدي الحاصل لدى العميل [٢].

أما فيما يتعلق بالدور الاخر للصندوق وهو اصلاح الخطأ المتوفر في العمليات المصرفية وذلك من خلال ادخال المعلومات المتوفرة بصورة خاطئة من قبل العميل أو المصرف، ويمكن تدارك الخطأ هنا من خلال الاقرار من قبل الطرف المخطئ بأن كل المدخلات من قبله قد تم ملئها

---

(١) قانون سوق عمان المؤقت للاوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤، الفصل السادس، اجراءات التسوية، مصدر سابق.

(٢) المادة (١٢) من قرار مجلس أدارة الهيئة رقم (٢٩) لسنة ٢٠٠٤ بشأن القرار المنظم لعمل صندوق ضمان التسويات المصري ومذكرته الإيضاحية .

وانه هو وحده المسؤول عن الصحة في مقابل حق المسؤول بالتعرف عليها بالطريقة التي يراها صحيحة.

ان التعامل مع العميل يتم من خلال رمز سري يمنح له من خلال الصندوق وكل ادخال له في اي مكان يعتبر ان الشخص الذي ادخله هو المالك الحقيق له في مقابل ان يتم الابلاغ في حال حدوث اي اختراق او خلل فيما يتعلق بالرموز المسلمة من قبل الهيئة لهذا العميل.

يفرض في مقابل الخدمات المقدمة للعميل رسوم معينة تحدد على اساس أي من القنوات تستخدم من قبله و يوافقها اقرار من قبله بالقبول بكل التعديلات التي يتم اجرائها على القنوات الالكترونية ويمتلك هو الحق بالحفاظ على سرية المعلومات المقدمة من قبله وذلك باتخاذه للحيطة والحذر وفي حال الاخلال وحدوث الضرر فأنه هو المسؤول الفعلي فهو يتحمل المسؤولية الكاملة عند رغبته في القيام بعمل معين بعيدا عن الامور التي الاتفاق عليها مسبقاً" من قبل الجهات المختصة [١].

تقديم المعلومات الخاصة من قبل العميل الى اللجان المختصة بعمليات التسوية قد تؤدي الى ترك الجهات المعنية بتوصيات معينة مما قد ينشأ عنها تسوية العمليات المتعلقة بأوراق مالية لم تكن من الاساس صحيحة وانما مشوبة بالغلط هنا يتدخل صندوق الضمان من خلال تصحيح هذا الوضع الغلط الذي اوجده العميل من خلال التغطية للأضرار الواقعة من قبله.

وتجدر الاشارة الى ان الغلط الواقع من الممكن ان يكون قبل العملية او بعدها على اختلاف انواعه فلا يوجد في حقيقة الامر تسوية خالية تماما من المخاطر مهما كانت الضمانات او الاحتياطات المتوفرة فقد تستجد في بعض الاحيان امور معينة خارجة عن ارادة الاشخاص وتكون هي السبب في احداث الاضرار ولذلك تتوافر المساعي الساعية الى محاولة تدارك الخطأ المؤدي الى تحقق الاضرار قدر الامكان.

يتم تدارك الاغلاط الواقعة من خلال ايجاد الادارة الرئيسية الكفوءة والمتمثلة بأيجاد كافة الاساليب المعززة لجودة العمل المصرفي وذلك من خلال تشكيل فرق خاصة بالمصارف لتسعى نحو ايجاد المشكلات الفعلية لمحاولة تحسينها وايجاد الوسائل لمنح العاملين سلطات اكبر وذلك من خلال ايجاد وسائل تعمل على احداث فعالية حقيقية للتبادل التنظيمي المتجاوز لحدود

---

(١)د.شفيق حداد و د. محفوظ جودة،مصدر سابق ،ص ٧٠ .

الشركة المركز الذي يوفر المجال لتحديد المشكلة واصلاح الغلط واستخدام الاساليب الاحصائية والتي يعتبر من قبل ادارة العمليات المصرفية واقعاً " كبيراً " لاكتشاف الكثير من الاغلاط والمشاكل ويعتبر الطريق الاسرع لتحسين الخدمات المصرفية وهذه العمليات بالذات التي يتم اجراءها والتي تصب في مصلحة كلا الطرفين.[١]

يمكن القول من كل ما تقدم ان الحقوق التي تمنح لصندوق الضمان باعتباره احد الوسطاء القائمين بعملية التسوية للمراكز القانونية في حالة امتناع الاصيل عن الوفاء بدينه وهنا يتولى صندوق الضمان التسوية نيابة عنه اما باعتباره بائع او مشتري في مقابل الالتزام باحترام قواعد سوق الاوراق المالية خاصة فيما يتعلق منها بتقديم البيانات والاحصائيات التي تطلبها ادارة السوق.

يعتبر هذا العمل نوعا" من الاستثمار المالي غير المباشر فهو يتمثل بنوع من الوساطة وذلك لتوفير المرونة اللازمة لسوق الاوراق المالية في التعاملات الجارية والحفاظ على الحد المطلوب من العرض والطلب وتتحقق التعاملات في هذا الجانب فيما يتعلق بالحاصلين على الاجازة ويحق له الحصول على عمولة في مقابل القيام بهذا العمل وان الاساس في منح العمولة هنا والتي يتقاضاها صندوق الضمان تتباين ومنهم من ذهب الى الاعتماد على انواع الورقة المالية التي يتم تداولها ولابد من تدخل الشرع في هذا الجانب وحسم الامر وعدم تركه خالياً" من التحديد.

ان التدخل من قبل صندوق الضمان في التسويات هو متدخل كليا مع الضمانات الممنوحة من قبل العميل لهذا الصندوق والذي تعطيه في مقابل ذلك الحق في الحبس والامتياز اي ان للصندوق الحق في توفير الغطاء.

يقوم الصندوق بإجبار العملاء على توفير ضمانات كافية في حال لو امتنع المدين (العميل) عن الوفاء وضرورة ان يتوفر هذا الغطاء وقت انتماء العميل للصندوق وذلك من اجل ضمان الحقوق فيما لو اخل المدين بتنفيذ الالتزام [٢].

---

(١) مركز الرصد والتواصل الاسلامي المالي، تقرير خاص عن الازمة المالية العالمية، المنامة، المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الاسلامية، ٢٠٠٨.

(٢) سيد طه بدوي محمد، مصدر سابق ، ص٢٥٩.

الفرع الثاني

احكام عضوية صندوق الضمان

يتكون مركز التسوية من صندوق يسمى صندوق ضمان التسويات والذي يتمتع بشخصية معنوية ذات استقلال وله بهذه الصفة تملك الاموال المنقولة وغير المنقولة والتصرف بها بجميع التصرفات القانونية اللازمة لتحقيق الاهداف الخاصة به من ابرام العقود والاتفاقيات وله حق في التقاضي أو انابة شخص للقيام بهذه الاجراءات [١].

تتكون ادارة الصندوق من قبل مدير تنفيذي لجميع الشؤون المالية والادارية والفنية ويسأل امام مجلس ادارة الصندوق، يعتبر الصندوق الخلف لكل العمليات المؤداة عن الوسطاء الماليين وتؤول اليه جميع الحقوق والالتزامات والموجودات والسجلات المالية.

يهدف صندوق ضمان التسويات لمجموعة من الاهداف ولكن بصورة خاصة هو يسعى الى تغطية العجز النقدي الذي يحصل لدى عضو الصندوق المشتري للأوراق المالية وكذلك تغطية العجز الحاصل في رصيد الاوراق المالية والذي يظهر لدى البائع وهو عضو الصندوق نتيجة للتداول في السوق، ويتولى مهمة توثيق ملكية الاوراق التي يتم التعامل بها في هذا الاطار [٢].

ان قيام الصندوق بالتسوية نيابة[٣]عن العميل المعني يلحقه مجموعة من الاجراءات في حال تغطيته للعجز في الاوراق المالية، حيث يقوم الصندوق بأعلام الوسطاء من خلال انظمة المركز برغبته بشراء الاوراق محل العجز ويحدد تاريخ التسوية لعملية الشراء ويقوم الوسطاء بتقديم العروض من خلال ذات النظام ويحدد الوسيط فيما يتعلق بعمليه الراغب بالشراء اسم هذا العميل ورقم حسابه لدى الوسيط مع ذكر السعر الي يرغب على اساسه تنفيذ عملية البيع.

يشترط لقيام الوسيط بتقديم عرض البيع ان يكون عميله فعلاً " لديه عدد الاوراق المالية وان تكون مقيدة على حساب العميل لدى الوسيط وان تكون غير مرهونة أو محجوزة أو مقيدة بأي

---

(١)المادة الاولىمن قرار مجلس أدارة الهيئة رقم (٢٩) لسنة ٢٠٠٤ بشأن القرار المنظم لعمل صندوق ضمان التسويات المصري ومذكرته الايضاحية .

(٢) الاجراءات والقواعد التنفيذية لصندوق ضمان التسوية المصرية الصادرة استنادا الى المادة (١٨) من قانون الايداع والقيد المركزي المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠.

(٣) المادة (١٠) من المذكرة الايضاحية من قرار مجلس أدارة الهيئة رقم (٢٩) لسنة ٢٠٠٤ بشأن القرار المنظم لعمل صندوق ضمان التسويات المصري .

قيد يمنع التصرف المطلق بها وان يكون لدى الوسيط تفويض من عملية بيع تلك الاوراق المالية، حيث يقوم الصندوق بشراء العدد المحدد منها وذلك باختيار اقل الاسعار المعروضة في مقابل اعلام الوسطاء المعنيين بذلك.

قد يتعذر على الصندوق تسوية أو تغطية الاوراق والعجز الحاصل فيها نيابة عن الوسيط خلال الفترة المحددة يحق له في هذه الحالة الغاء عقود التداول المتعلقة التي نجم عنها بيع اوراق مالية بعجز واعادة ثمن الاوراق المشتراة للوسيط نيابة عن عميله ويعوض الصندوق العميل المشتري على ان يتحمل العميل كل النفقات والمصاريف المتحققة في سبيل التنفيذ.

يقوم الصندوق مرة اخرى بإعادة بيع الاوراق التي تملكها من خلال السوق وايداع حصيلة البيع في الصندوق ويحق له ان يقوم ببيع الاوراق المالية المملوكة من قبل الوسيط وذلك ضمانا" لسداد الوسيط لكافة الالتزامات المترتبة عليه لصالح الصندوق. يلتزم العميل بتسديد كل المبالغ التي تدقع من قبل الصندوق بالإضافة الى ان التأخير بالسداد سوف يرتب في ذمة العميل مبالغ اضافية يلتزم العميل بدفعها[١].

يوقف العميل بصورة جبرية وتغل يده عن معاودة العمل والتداول بهذه الاوراق المالية الا بعد قيامه بتسديد كل الاموال المدفوعة من قبل الصندوق نيابة عنه ، حيث انه فيما بعد التسديد يقرر الصندوق اعادة تقديم الخدمات لذلك العميل واعلام المتعاملين برجوعه الى السوق [٢].

تتكون الموارد التي يتعامل من خلالها الصندوق ويسدد الاموال المترتبة على عملائه من مجموعة من الموارد التي تتواجد لديه وتكون رأس مال هذا الصندوق، حيث يتكون المورد الأول من خلال الأموال التي تدفع من خلال الاشخاص المنتمين له وهو ما يعرف ببدل الانتساب وكذلك ما يدفع من مساهمات الاعضاء فيه يضاف اليه ما يعود على الصندوق من خلال استثمار اموال هذا الصندوق وكذلك بدلات التأخير المفروضة على العملاء في حال قام البنك بالتسديد بدلا" عن العميل وكذلك الأموال التي تدفع له على انها منح على ان يتم استثمار هذه الاموال في البنوك الحكومية فقط.

---

(١) الفقرات (٣،٤) من المادة (١٠) من المذكرة الايضاحية من قرار مجلس أدارة الهيئة رقم (٢٩) لسنة بشأن القرار المنظم لعمل صندوق ضمان التسويات المصري .

(٢) الفقرة (٥) من المادة (١٠) من المذكرة الايضاحية نفسها.

يلتزم الصندوق بالتغطية عن عجز قيام العميل بالوفاء في حدود ما يملكه الصندوق من اموال دون ان يتجاوزها وتكون اموال الصندوق متنقلة وخاصة به فقط، ويتم احتساب رأس المال الخاص به بصورة شهرية وتوزع في النهاية على حسابات الوسطاء اعضاء الصندوق كل فرد بحسب مساهماته النقدية في الصندوق بعد خصم النفقات الادارية والمصاريف التي تكبدها الصندوق خلال هذه الفترة، اما البدلات المفروضة على التأخير فأنها تقيد في حساب خاص بالصندوق ولا توزع على الاعضاء [١].

يتولى القيام بالعمليات الحسابية موظف مختص من خارج الصندوق وتحدد له اتعاب، على ان يتم اعداد تقرير سنوي من قبل المدير التنفيذي يشمل الحسابات الختامية مرفقة من قبل المدقق الخارجي وعرض على مجلس الادارة لإقرارها.

يحق للصندوق من خلال مجلس ادارته ان يقوم بأبرام عقد تأمين ضد المخاطر التي يتعرض لها الصندوق وعلى نفقته وبالشروط التي يراها مناسبة. يعطى للعميل الحق خلال مدة محددة بعد تسوية معاملاته والوفاء بكامل الالتزامات تجاه الصندوق استرداد المبالغ المالية واسترداد الكفالة البنكية ويترتب في مقابل ذلك على الوسطاء اعضاء الصندوق تدقيق اوضاعهم والوفاء بالتزاماتهم المترتبة تجاه الصندوق، أما في حالة التصفية تعاد الاموال الموجودة في الصندوق الى الوسطاء كل حسب مساهمته وذلك بعد اقتطاع كافة النفقات والالتزامات [٢].

لا تكون بصورة دائمة الامور المتعامل معها سهلة لان هذه العقود المبرمة اما ان تكون تداول مقبول او معلق والمعلقة حيث يكون عقد التداول معلقاً" اذا كانت اعداد الاوراق المالية المسجلة في حساب العميل لدى وسيط البائع لا تكفي لتنفيذ عملية البيع أو إذا كانت مقيدة بقيد يمنع التداول بها كالرهان أو الحجز ويتم في هذه الحالة اخبار العميل بهذا التعليق حتى يتمكن من ازالة السبب ويقوم الصندوق بحجز ما يعاد لها من الاموال لحين ازالة القيود من قبل العميل وفي حالة عدم تمكنه من فك الحجز فيتدخل الصندوق نيابة عنه ويفك الحجز وذلك من خلال تنفيذ العملية وشراء اوراق الحجز [٣].

---

(١) المادة (١٢) من المذكرة الايضاحية من قرار مجلس أدارة الهيئة رقم (٢٩) لسنة ٢٠٠٤ بشأن القرار المنظم لعمل صندوق ضمان التسويات المصري.

(٢) المادة (١٤) من المذكرة الايضاحية نفسها.

(٣) منير ابراهيد هندي، مصدر سابق ، ص٤٥.

يقوم الصندوق بإجراء عملية التقاص والتي يتم بموجبها تحديد المبالغ المستحقة على العميل و له بناءً على كافة نقود التداول المنفذة من قبله ويتم اجراء التسويات المالية بين الوسطاء من خلال المركز وبموجب تحويلات بين حساب الوسطاء ومركز التسوية ويقوم المركز مرة اخرى بتحويل الاموال الى الوسطاء المستحقين لهذه الاموال ويقوم من جهة اخرى بنقل الاوراق المالية من حسابات البائعين الى حسابات المشترين ويتم دفع هذه الاوراق المالية المباعة في مقابل نقل ملكيتهم حيث تتم التسوية على اساس التسليم في مقابل الدفع.

يعد الدافع الاساس لإنشاء صندوق ضمان التسويات هو السعي نحو تغطية العجز النقدي الحاصل في سوق التعامل بالأوراق المالية وذلك من خلال تغطية العجز الحاصل من خلال العضو المنظم اليه نتيجة لقيامه بتداول الاوراق المالية كما يتم تطبيق الاجراءات المتعلقة بشراء الاوراق المالية خارج السوق وبيع الاوراق المالية داخل السوق وذلك في سبيل الحد من المخاطر المتعلقة بالتسويات [١].

تتألف الاحكام المتعلقة بالصندوق من الوظائف التي تؤدى من قبله فهو يهدف الى ضمان تنفيذ التسويات المالية او الورقية الناتجة عن التداول بسوق الاوراق المالية من جهة والتي يلتزم بها الاعضاء في هذا الصندوق وهم المتمثلين بجميع الاعضاء الذين تتم التسوية من خلالهم وبصورة مباشرة على الحسابات المودعة لديهم سواء اكان التنفيذ لحسابهم أو لحساب الغير.

يتكون بيت المال فيه من المساهمات المدفوعة من قبل شركات الوساطة وصناديق الاستثمار والذين تتم التسوية على حساباتهم الخاصة في مصارف المقاصة المعتمدة من قبلهم سواء اكانت هي متعلقة بتعاملات هم اوجودهاأو غيرهم من المتعاملين معهم.

ان تخلف العميل عن الوفاء بالتزامه والمتمثل بإيداع قيمة العملية في صندوق ضمان التسويات وتدفع قيمة العملية للوسيط البائع نيابة عنه ويتم انتقال ملكية الاسهم للصندوق ويتم انتقال ملكية الاسهم للصندوق ويتم مخاطبة العميل المتخلف ليسدد قيمة الالتزام وبعد ذلك يتم رد الاوراق المالية وتحويلها له من جديد، وقد نتج عن التخلف من قبل العميل الاخر وهو الذي

---

(١) المادة (١) من المذكرة الايضاحية من قرار مجلس أدارة الهيئة رقم (٢٩) لسنة ٢٠٠٤ بشأن القرار المنظم لعمل صندوق ضمان التسويات المصري

يتولى شراء هذه الاوراق وهنا يتدخل الصندوق لضمان اتمام هذه الصفقة وذلك بالقيام بالمتابعة لحين الوفاء بالالتزام.

يلتزم الصندوق في نهاية كل عملية من عمليات التسوية بتزويد المساهمين فيه بكشف يبين فيه صافي المستحقات والالتزامات المترتبة عليه وذلك وفقاً للآلية المجردة في سوق الاوراق المالية وذلك تبعاً للسنوية المتبعة فيما إذا كانت آنية أو متراخية.

بعد الانتهاء من التسويات يقوم الصندوق بأشعار الجهة المختصة من اجل قيامها بتحديث البيانات بما يتفق والتغيرات الفعلية الحاصلة فيه[١].

بعد ما انتهينا من بحث جميع متعلقات هذا الفصل والذي كان يحمل عنوان (**اثر تسوية المراكز القانونية والأخطار المصاحبة لها**)، وجدنا بأن اهم اثر يترتب عليها هو نقل ملكية الاوراق المالية من الوسيط البائع الى الوسيط المشتري ، ودفع الثمن المقابل لها ، وبانتهاء عملية النقل هذه ، نكون قد اتممنا عملية التسوية للمراكز القانونية في سوق الاوراق المالية .

هذا وان هذا الاثر لا يتحقق بهذه السهولة ، وانما قد تحاط عملية تسوية المراكز القانونية بجملة من المخاطر التي تشكل عائقا امامها في طريق الوصول إلى هدفها ، وان هذه المخاطر لا تكون على نوع واحد وانما تختلف صورها ، فقد تكون من طائفة المخاطر الائتمانية أو من قبيل المخاطر التشغلية ، ومهما كان نوع الخطر الذي يحيط بعماية التسوية ، لابد ان يكون هناك علاج لها أو وسيلة لتفادي اثرها ، واختفلت الوسائل المتبعة حسب نوع المخاطر المحيطة بعملية التسوية في سوق الاوراق المالية ، واهم وسيلة وضعت من اجل تفادي اضرار حالات العجز الحاصل في رصيد الوسيط البائع أو الوسيط المشتري ، تتمثل بأنشاء صندوق يسمى بصندوق ضمان التسوية ، وهذا الصندوق من شأنه ان يؤدى إلى تلافي حالات توقف عملية التسوية نتيجة عدم وجود رصيد كافي لإتمامها ، ولقد تم النص على انشائه والاخذ به في قوانين دول مختلفة ، ومنها القانون المصري والفرنسي ، في حين وقف المشرع العراقي ساكتاً امام مثل هكذا وسيلة مهمة لتيسير اجراء عمليات التداول بكل يسر وسهولة ، وايضاً في وقت سريع يتلاءم مع السرعة المطلوبة في الحياة التجارية .

---

(١) الفقرة (٦) من المادة (١١) من المذكرة الايضاحية نفسها.

نأمل من المشرع العراقي ان يأخذ بما اخذت به القوانين المقارنة في هذا المجال أو غيره وذلك من اجل تطور النشاط الاقتصادي في بلدنا الحبيب ، والقضاء على حالات النقص والقصور التي تكتنف بعض نصوصه ، والرقي بواقع سوق العراق للأوراق المالية ، من اجل المساعدة على انعاش الحياة التجارية في البلد وهذا مما ينعكس اثره على انفتاح العراق على التجارة الخارجية وجذب الاستثمارات الاجنبية .

وفي نهاية بحث موضوع أطروحتنا الموسومة بـ (تسوية المراكز القانونية في سوق الاوراق المالية) نأمل ان نكون قد وفقنا لبحث الجوانب المهمة فيه والتي تساهم في معالجة حالات النقص في التشريع العراقي ، وهذا النقص امر طبيعي ووارد خاصة وان العراق دخل تجربة سوق الاوراق المالية حديثا ، هذا ونسأل الله التوفيق لنا ولكم .

المصـــادر

أولا: الكتب

١. أحمد مخلوف ، المطول في شرح القانون التجاري المصري الجديد والبورصة المصرية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٥م .

٢. د. أحمد سلامة ،مذكرات في نظرية الالتزام ، ج١ ،مكتبة عين شمس ، القاهرة ،١٩٨١.

٣. د. أحمد صالح عطية ، مشاكل المراجعة في أسواق المال ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، ٢٠٠٣ .

٤. د. احمد فتحي سرور ، الوسيط في قانون العقوبات ، ج١، ١٩٨١.

٥. د. أحمد محمد كامل ، النوازل الفقهية المعاصرة وأثرها في المعاملات وأحكام التعامل في بورصة الأوراق المالية ، دار الكتب القانونية ودار شتات للنشر والبرمجيات ، مصر - الإمارات ، ٢٠١٤ .

٦. احمد محمود جمعة ،احكام عقد الحساب الجاري في القانون الجديد ،ط١ ،منشآت المعارف الاسكندرية ، ٢٠٠٣ .

٧. د. اسماعيل محمد علي عثمان ، النظام القانوني لتداول أسهم شركات المساهمة في البورصة ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الاسكندرية ، ٢٠١٦ .

٨. د. اشرف الضبع ، مستويات عمليات البورصة ، دار النهضة العربية، ٢٠٠٧.

٩. العربي بلحاج ، النظرية العامة للالتزام في القانون الجزائري ، الجزء الاول ، التصرف القانوني ، العقد والارادة المنفردة ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الطبعة الرابعة ، ٢٠٠٥ .

١٠. د. باسم محمد صالح ، الشركات، العاتك ،القاهرة ، بدون سنة نشر .

١١. د. بلال عبدالمطلب بدوي، الالتزام بالإيضاح عن المعلومات ،دار النهضة العربية، ٢٠٠٦ .

١٢. د. جعفر الفضلي ، الوجيز في العقود المدنية ، دراسة في ضوء التطور القانوني معززة بالقرارات القضائية ، مكتبة الثقافة للنشر والتوزيع ، عمان ، ١٩٩٧ .

١٣. جلال محمد ابراهيم ، احكام الالتزام ، مطبعة الاسراء ، الاسكندرية ،٢٠٠٠.

١٤. د.جمال إبراهيم الحيدري،احكام القسم الخاص من قانون العقوبات،ج١، مكتبة السنهوري ،بغداد ط١، ٢٠١٤ .

١٥. د. جمال الدين زكي ، الوجيز في النظرية العامة للألتزام في القانون المصري ،ط٣ ،مطبعة الجامعة ، القاهرة ،١٩٧٨ .

١٦. حازم نعيم الصمادي ، المسؤولية في العمليات المصرفية الالكترونية ، دار وائل ، الاردن ،٢٠٠٣ .

١٧. د. حسام الأهواني ، مصادر الالتزام ،دار النهضة العربية ، بدون سنة نشر .

١٨. د. حسن النجفي سوق الاوراق المالية البورصة ، مكتبة النجف ، شارع الخلفاء ، ١٩٩٢ .

١٩. د. حسن علي الذنون ، شرح القانون المدني العراقي ، أحكام الالتزام ، ج٢ ، مطبعة المعارف ، بغداد ، ١٩٥٢ .

٢٠. د.حسن علي الذنون ، أصول الالتزام ، مطبعة المعارف ، بغداد ، ١٩٧٠ .

٢١. د. حسن علي الذنون ، المبسوط في المسؤولية المدنية ، الضرر ، شركة التايمز للطبع والنشر المساهمة ، بغداد ، ١٩٩١ .

٢٢. د. حسن علي ذنون ، المبسوط في المسؤولية المدنية (ركن الخطأ) ، بغداد ، مطبعة العزة ، ٢٠٠١ .

٢٣. حسين عامر ، المسؤولية المدنية التقصيرية والعقدية ، ط١ ، مطبعة مصر ، القاهرة ، ١٩٥٦ .

٢٤. د. حميد السعيدي ، شرح قانون العقوبات القسم العام ، ج١، ١٩٧٦ .

٢٥. د. خالد أحمد سيف الشعراوي ، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة، دار الجامعة الجديدة ، الاسكندرية ، ٢٠١٥ .

٢٦. د. ذكرى عبد الرزاق محمد، التنظيم القانوني لتسوية عمليات التداول في سوق الأوراق المالية ، دار الجامعة الجديدة، ٢٠١٥.

٢٧. د.رمضان ابو السعود ، مبادى الالتزام في القانون المصري واللبناني ، الدار الجامعية للطباعة والنشر ، بيروت ، لبنان .

٢٨. زهدي يكن ، شرح قانون الموجبات والعقود ، الجزء الخامس ، منشورات المكتبة العصرية ، صيدا ، بيروت ، الطبعة الاولى ، بدون تاريخ نشر.

٢٩. سامي الجربي ، شروط المسؤولية المدنية ،ط١ ن مطبعة التسفير ، صفاقس ، تونس ، ٢٠١١.

٣٠. د. سعيد مبارك وآخرون ، الموجز في العقود المسماة ، العاتك لصناعة الكتاب ، القاهرة ، بدون سنة طبع.

٣١. د.سليمان مرقس ، الوافي في شرح القانون المدني ، المدخل للعلوم القانونية ،وشرح الباب التمهيدي للنقدين المدني ،ط٦ ، مكتبة بيروت ، لبنان ، بلا سنة نشر.

٣٢. د. سليمان مرقس ، العقود المسماة (عقد البيع) ، ط٤ ، دار الهنا للطباعة ، مصر ، ١٩٨٠ .

٣٣. د. سليمان مرقس ، الوافي في شرح القانون المدني في العقود المسماة ، ج٣، المجلد الأول ، الطبعة الخامسة ، مطبعة دار السلام شبرا، ١٩٩٠ .

٣٤. د. سليمان مرقس ، الوافي في شرح القانون المدني ، المجلد الرابع ، احكام الالتزام ، الطبعة الثانية ، دار الكتب القانونية ، مصر ، ١٩٩٢.

٣٥. د. سميحة القليوبي ، الشركات التجارية ، ج٢ ، دار النهضة العربية ، ١٩٩٣.

٣٦. د. سمير جميل الفتلاوي ، العقود التجارية الجزائرية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، ٢٠٠١ .

٣٧. د. سمير عبدالحميد رضوان ،المشتقات المالية ودورها في أدارة المخاطر ودور الهندسة المالية ،دار النشر للجامعات ،مصر ،ط١ ،٢٠٠٥ .

٣٨. د.سميرعبد السيد تناغو ، مصادر الالتزام ، ط١، مكتبة الوفاء القانونية ، الاسكندرية ، ٢٠٠٩.

٣٩. د. سهير منتصر ، الالتزام بالتبصير ، دار النهضة العربية ، القاهرة ،بدون سنة نشر .

٤٠. د. سيد طه بدوي ، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ،٢٠٠١ .

٤١. د. صلاح الدين السيسي ، بورصات الأوراق المالية العربية والدولية وتأسيس سوق الأوراق المالية الأماراتي ، دار ومكتبة الهلال، ط١، ١٩٩٨.

٤٢. د.صلاح الدين أمين أبو طالب ، دور شركات السمسرة في بيع الاوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٩٥ .

٤٣. د. صلاح الدين ناهي ، الوسيط في شرح القانون التجاري العراقي ،مطبعة الرشيد ، بغداد ، ١٩٤٩.

٤٤. د. ضاري خليل محمود ، الوجيز في شرح قانون العقوبات القسم العام ، دار القادسية .

٤٥. د. طارق عبدالعال حمال ، حوكمة الشركات (المفاهيم والمبادئ) ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، ٢٠٠٥ .

٤٦. د.طارق عجيل ، المطول في شرح القانون المدني ، الجزء الثاني ، آثار العقد ، منشورات زين الحقوقية ، بيروت ٢٠١٣م .

٤٧. د. طاهر شوقي مؤمن ، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة ، دار النهضة العربية ، ٢٠٠٧.

٤٨. طلبة وهبة خطاب ، احكام الالتزام بين الشريعة والقانون ، دراسة مقارنة ، دار الفكر العربي ، القاهرة ، الطبعة الاولى ، ١٩٨٣.

٤٩. د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، دور البنك في خدمة الأوراق المالية ' دار النهضة العربية، ٢٠٠٣.

٥٠. د.عبد الامير العكيلي ، شرح قانون اصول المحاكمات الجزائية ،ج١، المكتبة القانونية ، بغداد ،٢٠٠٨.

٥١. د.عبد الباقي البكري ، احكام الالتزام ، ج٣ ، بغداد ، ١٩٧١ .

٥٢. د. عبد الحميد الشواربي ، فسخ العقد في ضوء القضاء والفقه ، منشاة المعارف ، الاسكندرية ، الطبعة الثالثة ، ١٩٩٧ .

٥٣. د. عبد الحميد منصور عبد العظيم ، شركة الإيداع والقيد المركزي في سوق رأس المال المصري ، الطبعة الثانية ، در النهضة العربية ، ٢٠١٤ .

٥٤. د. عبد الرزاق السنهوري ، الوسيط في القانون المدني ، ج٤ ، العقود التي تقع على الملكية ، بدون سنة نشر .

٥٥. د. عبد الرزاق السنهوري ، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد ، مصادر الالتزام ، ج١ ، دار النشر للجامعات المصرية ، القاهرة ، ١٩٥٢ .

٥٦. د. عبدالرزاق السنهوري ،الوسيط في شرح القانون المدني الجديد ،ج ٣ منشورات الحلبي الحقوقية ،لبنان ، بيروت ،١٩٩٩.

٥٧. د. عبد الرزاق السنهوري ، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد ، المجلد الثاني ، منشورات الحلبي ، بيروت، ٢٠٠٠.

٥٨. د. عبد القادر العرعاري ، مصادر الالتزامات، المسؤولية العقدية، الطبعة الثانية، دار الأمان، الرباط ، ٢٠٠٥ .

٥٩. د. عبدالباسط كريم مولود ، تداول الاوراق المالية ، منشورات الحلبي ، ط١، ٢٠٠٩ .

٦٠. د. عبد المنعم البدراوي ، الوجيز في عقود البيع ، بلا دار نشر ، ١٩٨٥ .

٦١. د. عزالدين الديناصوري ، د. عبد الحميد الشواربي ، المسؤولية المدنية في ضوء الفقه والقضاء ، الطبعة السادسة ، مكتبة رجال القضاء ، ١٩٩٧.

٦٢. د. عصام احمد البهجي ، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية ، دار الجامعة الجديدة ، الطبعة الأولى.

٦٣. د. عصام حجاب ، جريمة استغلال المعلومات الداخلية للشركات المساهمة "دراسة مقارنة" دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠١٣ .

٦٤. د. عصام حنفي محمود موسى ، شركة الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٧.

٦٥. د. عصران جلال عصران ، ألاستثمار غير المباشر في محافظ الأوراق المالية ، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، ٢٠١٠.

٦٦. د. علي أسماعيل الخلف، الجريمة في قانون العقوبات العراقي ،مكتبة السنهوري ، بغداد ،٢٠١٢.

٦٧. د. علي البارودي ، د.فريد العريني ، القانون التجاري ،ج٢، العقود التجارية وعمليات البنوك ،دار النهضة العربية ، القاهرة ، بدون سنة نشر .

٦٨. د.علي جمال الدين عوض ، العقود التجارية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ،١٩٨٩ .

٦٩. د. علي حسن يونس ، الشركات التجارية ، الشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات المساهمة والتوصية بالأسهم ، دار النهضة العربية ، بلا سنة نشر

٧٠. د. عمر ناطق ،عمليات المصارف الواردة على الأوراق المالية من الوجهة القانونية ،دار النهضة العربية، ٢٠١٥.

٧١. د.غني حسون طه ، الوجيز في النظرية العامة للالتزام ،مصادر الالتزام ، مطبعة المعارف ، بغداد ، ١٩٧١.

٧٢. د. فخري عبد الرزاق صلبي الحديثي ، المسؤولية الجزائية ، مكتبة السنهوري ، بيروت ، ٢٠١٧.

٧٣. فؤاد قاسم الشعيبي ، المقاصة في المعاملات المصرفية دراسة مقارنة بين القانون والشريعة الاسلامية (المقاصة المصرفية والالكترونية) ، منشورات الحلبي الحقوقية ، الطبعة الاولى ، ٢٠٠٨.

٧٤. فوزية عبد الستار ، شرح قانون العقوبات ، دار النهضة العربية، القاهرة ،١٩٩٠.

٧٥. د. قدري عبد الفتاح الشهاوي ، نظرية الحق في الحبس ودعوى الاعسار المدني ، منشاة المعارف في الاسكندرية ، ٢٠٠٢.

٧٦. د. لطيف جبر كوماني ، الشركات التجارية ،بغداد ،٢٠٠٦ .

٧٧. د. محمد احمد سلام ، الشفافية والإفصاح في سوق الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠١٣.

٧٨. محمد الجبور ، الجرائم الواقعة على الاشخاص في قانون العقوبات الاردني، دار وائل للنشر،ط٢.

٧٩. د. محمد السيد الفقي ، القانون التجاري ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت .

٨٠. د. محمد السيد خلف ، دعوى التعويض عن المسؤولية التقصيرية ، المركز القومي للإصدارات القانونية ، القاهرة ، الطبعة الاولى.

٨١. د. محمد حسين منصور ،احكام الالتزام ، دار الجامعة الجديدة للطباعة والنشر ، الاسكندرية ،٢٠٠٠.

٨٢. د. محمد سامي مذكور و علي حسن يونس ،الافلاس ، دار التعاون للطباعة والنشر ، بدون سنة نشر .

٨٣. د. محمد سعيد عبد العاطي ، جرائم البورصة دراسة مقارنة بين القانون الفرنسي والمصري ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠١٣.

٨٤. د. محمد شكري الجميل العدوي ، المعاملات الآجلة في بورصة الاوراق المالية (من منظور الشريعة الاسلامية) دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية ، ٢٠١٢.

٨٥. د. محمد صالح الحناوي ، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ، ط١،الدار الجامعية ،القاهرة ،١٩٩٧.

٨٦. د. محمد صبري السعدي ، النظرية العامة للالتزامات ، القسم الثاني ، احكام الالتزام في القانون المدني ، دار الكتاب الحديث ، ٢٠٠٤.

٨٧. د. محمد علي سويلم ،تداول الأوراق المالية " دراسة مقارنة" ،ط١، دار المطبوعات الجامعية ،الاسكندرية، ٢٠١٣.

٨٨. د. محمد يوسف ياسين ، البورصة ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، ٢٠٠٤.

٨٩. د. محمود سمير الشرقاوي ، القانون التجاري ، الجزء الثاني ، دار النهضة العربية، ١٩٨٤ .

٩٠. د. محمود عبدالرحيم الديب ، مدى ألزام الغير بما لم يلتزم ، دار الجامعة الجديدة ، مصر ، ٢٠٠٨ .

٩١. د.مصطفى العوجي ، القانون المدني ، الجزء الاول ، العقد ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، لبنان ، الطبعة الرابعة ، ٢٠٠٧ .

٩٢. د.مصطفى الناير المنزول ، العقود المسماة (عقد البيع _عقد الاجارة _ عقد الوكالة _ عقد المقاولة) ،ط١ ، جامعة افريقيا العالمية للطباعة ، الخرطوم ، ٢٠٠٩.

٩٣. د.مصطفى كمال طه ، عمليات البنوك ، دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية ، ٢٠٠٥.

٩٤. د.مصطفى كمال طه ، العقود التجارية وعمليات البنوك ، ط١ ،منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، ٢٠٠٦.

٩٥. د. مناضل عباس ، الاسواق المالية على المستويين العربي والعالمي مع تعليق قياسي ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء. بدون سنة طبع.

٩٦. د.نبيل ابراهيم سعد ، محمد حسين منصور ،أحكام الالتزام ،دار الجامعة الجديدة ، الاسكندرية ، ٢٠٠٢.

٩٧. د.نبيل سعد ، العقود المسماة ، البيع ، منشأة المعارف ، الاسكندرية ،٢٠٠١.

٩٨. د.هاني دويدار ، القانون التجاري ، ط١ ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت،٢٠٠٨ .

٩٩. د.هشام فضلي ، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الاسكندرية ٢٠٠٥.

١٠٠. د.هشام الفضلي ، الاتجاهات الحديثة في تنظيم العقود التجارية ، دار الجامعة الجديدة ، الاسكندرية ، ٢٠١٣ .

١٠١. د.وجدي حاطوم ، حق الحبس في القانون المدني كوسيلة ضمان غير مباشرة (دراسة مقارنة) ، منشورات الحلبي الحقوقية ، الطبعة الاولى ، ٢٠٠٧.

١٠٢. د.يحيى أحمد موافي ،المسؤولية عن الاشياء في ضؤ الفقه والقضاء ، منشأة المعارف الاسكندرية ، بدون سنة نشر.

ثانياً: الأطاريح والرسائل الجامعية

١. احمد خضير عباس ، التنظيم القانوني للإيداع المركزي ، رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية القانون ، جامعة بابل ، ٢٠١٤.

٢. د. أياد عبد الجبار ملوكي ،المسؤولية عن الاشياء وتطبيقاتها على الاشخاص المعنوية بوجه خاص (دراسة مقارنة) ، أطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية القانون جامعة بغداد،١٩٧٨ .

٣. بن أعمر بن حاسين ، فعالية الاسواق المالية في الدول النامية ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة ابي بكر بلقايد ، الجزائر ، ٢٠١٢ .

٤. زيدي محمد عماد الدين ، الطبيعة القانونية للمقاصة ،رسالة ماجستير ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، الجزائر ، ٢٠١٥ .

٥. سمير سهيل ذنون ، المسؤولية المدنية الناشئة عن فعل الآلات الميكانيكية ، رسالة ماجستير ، كلية القانون ، جامعة بغداد ،١٩٨٤.

٦. شوقي بناسي ، الدفع بعدم تنفيذ العقد في القانون المدني الجزائري ، رسالة ماجستير فرع العقود والمسؤولية ، جامعة الجزائر ، كلية الحقوق ، ٢٠٠١.

٧. صفاء يوسف القواسمي ، المسؤولية القانونية الناشئة عن عمليات المقاصة الالكترونية للشيكات في القانون الاردني ،رسالة ماجستير ، جامعة الشرق الاوسط للدراسات العليا ، الاردن ،٢٠٠٩.

٨. عادل يوسف عبد النبي الشكري، المسؤولية الجنائية الناشئة عن الاهمال، رسالة ماجستير ، جامعة بابل ، كلية القانون ،٢٠٠٥.

٩. د. عبد الله بن محمد بن عثمان الخويطر ، المضاربة في الشريعة الاسلامية ، دراسة مقارنة بين المذاهب الاربعة ، رسالة ماجستير ، ط١، دار كنوز اشبيلية ، الرياض ، ٢٠٠٦ .

١٠. فريدة لبان ، مبدا حسن النية في الانعقاد ، رسالة ماجستير ، جامعة بن يوسف بن خدة ، الجزائر ، كلية الحقوق بن عكنون ، ٢٠٠٨.

١١. لؤي قاسم فاضل الحمدان ،النظام القانوني للقيد المركزي في سوق الاوراق المالية ، رسالة ماجستير ، كلية القانون ، جامعة البصرة ،٢٠١٣.

١٢. محمد طاهر قاسم القيسي ، المسؤولية المدنية الناجمة عن الاصابات في بعض العاب الدفاع عن النفس ، رسالة ماجستير ، كلية قانون الموصل ، ٢٠٠١.

١٣. مريم سرارمة ، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة ٢٠٠٨ ، رسالة ماجستير ، جامعة منتوري ،قسطنطينية ، الجزائر ،٢٠١٢.

ثالثاً: البحوث

١. د. إبراهيم إسماعيل إبراهيم: الإيداع المركزي للأوراق المالية، دراسة في القانون العراقي، مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية، العدد الأول، السنة الثامنة، عام ٢٠١٦،

٢. أحمد عبد الرحمن الملحم ،مقاصة الافلاس ، دراسة مقارنة في النظرية والتطبيق ،جامعة الحقوق الكويتية ، العدد الاول ، السنة الخامسة والعشرون ، محرم ١٤٢٢ ، مارس ٢٠١٢

٣. د. اديب قاسم شندي ، الاسواق المالية واثرها في التنمية الاقتصادية سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة ، بحث منشور بمجلة بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد الخاص بمؤتمر الكلية لسنة ٢٠١٣ ،

٤. د. اشرف جنديه ، شبكة الاتصال ونقل المعلومات ودورها في دعم ومساندة نظرية الحفظ المركزي للأسواق المالية ، ، بحث منشور بمجلة المال والاقتصاد ، العدد السابع،القاهرة، ٢٠٠١

٥. د. اشرف محمد دوابه ، شهادات الايداع القابلة للتداول ،المؤتمر العلمي الرابع عشر ، كلية الشريعة والقانون ، جامعة الامارات العربية المتحدة ، بدون سنة نشر

٦. حسن عزيز عبد الرحمن ، المسؤولية المدنية الناشئة عن الاشياء الخطرة ، بحث منشور في مجلة العدالة ، العدد الرابع ، ٢٠٠١

٧. د. عادل سالم اللوزي ، د. عبد الرحمن أمين الذنيبات ، حجز وبيع الاوراق المالية الاسمية التي تصدرها الشركات المساهمة العامة ، بحث منشور في مجلة الشريعة والقانون ، العدد الثالث ،الاردن،والاربعون ، شعبان ١٤٣١ ، يوليو ٢٠١٠

٨. عبد المجيد قادري ،الطبيعة القانونية للمقاصة ،جامعة باجي مختار ،عنابة ، العدد ٣٢ ،ديسمبر ،٢٠١٢ .

٩.

١٠. د. غازي عبدالرحمن ناجي ،المسؤولية عن الاشياء غير الحية وتطبيقاتها القضائية ، بحث منشور في مجلة العدل ، العدد الثاني ،السنة السابعة ،دار القادسية للطباعة ، بغداد ، ١٩٨١.

١١. د. محمد إبراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية ، بحث منشور في مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية ، جامعة الإسكندرية ، العدد٢ ، ٢٠٠١.

١٢. محمد بن إبراهيم السحيباني: آليات نقل الملكية في الأسواق المالية، دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد ١٤، العدد١، ذو الحجة ١٤٢٨هـ.

١٣. ميسون علي حسين ، الاوراق المالية وأسواقها مع الاشارة الى سوق العراق للأوراق المالية ،مجلة جامعة بابل ، العلوم الانسانية ، المجلد ٢١ ، العدد ١ ، ٢٠١٣ .

١٤. همام القوصي ، تنظيم التعامل الاجل والبيوع المستقبلية في سوق الاوراق المالية، بحث منشور في مجلة الحقوق الكويتية ، عدد٢ ، ٢٠١٤ .

رابعاً: القوانين والانظمة والتعليمات :

١- قانون التجارة العراقي رقم ٦٠ لسنة ١٩٤٣ الملغي .

٢- القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ .

٣- قانون الشركات الفرنسي رقم ٢٤ يوليو لسنة ١٩٦٦المعدل.

٤- قانون العقوبات العراقي رقم ١١١ لسنة ١٩٦٩المعدل .

٥- قانون التجارة العراقي الملغي رقم (١٤٩) لسنة ١٩٧٠.

٦- القانون الخاص بالتقاعد والضمان الاجتماعي للعمال رقم ٣٩ لسنة ١٩٧١.

٧- قانون التنفيذ العراقي رقم (٤٠) لـــسنة ١٩٨٠

٨- القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٨٤ .

٩- قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم ٢٤ لسنة١٩٩١

١٠- قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

١١- قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

١٢- قان التقنين النقدي والمالي الفرنسي لسنة ٢٠٠٠.

١٣- قانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠

١٤- قانون سوق العراق للأوراق المالية بموجب أمر سلطة الائتلاف المؤقت رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤.

١٥- قانون الأوراق المالية العماني رقم (١٨) لسنة ٢٠١٧.

١٦- النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ .

١٧- تعليمات وإجراءات المقاصة والتسوية المصرية الصادرة بقرار وزير الخارجية ٩٠٦ لسنة ٢٠٠١.

١٨- تعليمات تسجيل وإيداع الأوراق المالية وتسويتها العماني لسنة ٢٠٠٤.

١٩- تعليمات تداولالأوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠٠٧.

٢٠- النظام الداخلي لصندوق ضمان التسوية العماني لسنة ٢٠١٧.

٢١- قرار مجلس ادارة الهيئة رقم ٢٩ لسنة ٢٠٠٤ بشأن القرار المنظم لعمل صندوق ضمان التسويات المصري ومذكرته الايضاحية .

خامسا: المصادر الاجنبية :

1. **) Philippe Malaurie, Laurent Aynès, droit civil, les sûretés, la publicitéfoncière, 5ème edition Cujas, 1993,**
2. -Christian Larroumet, l'effetrelatif des contrats et la négation de l'existenced'une action en responsabiliténécessairementcontractuelledans les ensembles contractuelle, JCP,1991,.

.

3. Gavaide (ch.) . stouffet (J.),droitbancaire ,Quatrieme ,edition, litee, 1999**.**
4. Jacques Ghestin, Traité de droit civil, les effets du contrat, 1967
5. john cooper, the management and regulation of banks, London ,1940)
6. La justice commutative : " Echange de droits et de devoirs fondésurl'égalité", nouveau petit Larousse, dictionnaireencyclopédique, Paris, 1972
7. Lassalas (ch.) ,L'inscription en compte des valeurs,1990

الخاتمة

بعد الانتهاء من مسيرة البحث في موضوع (**تسوية المراكز القانونية للعاملين في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)**)، فإنه من الضروري أن نعرض بعض النتائج المهمة التي انطوت عليها فصول الأطروحة ، ولتوافر الإجابة على ما ورد من أسئلة في مقدمتها ، نكتفي بعرض النتائج والمقترحات ، على أن يشكل ذلك اسهامًا علميًا متواضعًا .

أولاً / النتائج :

١- إن المقصود بالتسوية وحسب ما توصلنا اليه هو :(هي قفل العلاقة القانونية بين البائع والمشتري بعد إجراء المقاصة بين مراكزها القانونية ؛ وذلك تمهيداً لنقل ملكية الأوراق المالية من البائع إلى المشتري ، ونقل ثمنها من حساب المشتري إلى حساب البائع ؛ عن طريق القيود الدفترية).

٢- ان لمبدأ التسليم مقابل الدفع الأثر الكبير على عملية التسوية ويتمثل بان كل وسيط في عملية التداول الخاصة بالأوراق المالية لا يقوم بتنفيذ التزامه ما لم يقابله الوسيط الآخر بتنفيذ التزاماته في نفس الوقت (ومن اجل توفير عنصر الائتمان بهذه التعاملات تدعوا الضرورة إلى ايجاد وسائل لضمان تنفيذ الالتزام بنجاح) ، ويجب ان نذكر مسألة مهمة لها علاقة بنجاح هذا المبدأ هي ان النجاح مرهون بكون الأوراق المالية التي تجري عليها التسوية يجب ان تكون محفوظة بنظام الإيداع المركزي.

٣- إن تحقيق التوازن في المراكز المالية والقانونية لأطراف عملية التداول ، لا يتحقق ما لم تكن عملية التسوية قد اتبعت خطوات معينة في سبيل الوصول إلى الهدف المنشود منها وتتمثل هذه الخطوات بأمرين هما :

أ / فتح حساب تسوية مصرفي للوسيط .

ب/ إتباع الإجراءات المنظمة لعملية المقاصة و التسوية .

٤- احد أهم الإجراءات التي اوجب القانون فيها على جهات الإيداع في العراق التأكد منها عند التسوية وهي ألزام المشرع الوسيط عند تلقيه أمر البيع من المستثمر ان يتأكد من كفاية رصيد المستثمر من الأوراق المالية قبل إدخال أمر البيع ومن ناحية أخرى ألزم المستثمر المشتري تسديد قيمة الأوراق المالية المشتراة قبل عملية الشراء ، ولا يجوز للوسيط ان يقوم بالتنفيذ قبل

التأكد من وجود رصيد لدى المشتري ، ونرى ان هذا الأجراء المتبع عندنا في القانون العراقي يمكن ان يتلافى من خلاله حالات العجز التي تعرض لها الوسيط.

٥- يختلف موقف قوانين الإيداع والقيد المركزي في تحديد لحظة انتقال الملكية في المعاملات الواقعة في سوق الأوراق المالية ، فقد ذهب القانون الفرنسي رقم (٣٠) لسنة ١٩٨١ ولائحته التنفيذية إلى أن صكوك القيم المنقولة لا تكون جدية إلا بالقيد في حساب مالكها، هذا هو مضمون نصّ المادة الأولى من اللائحة التنفيذية له الصادرة في ٢ مايو ١٩٨٣ ، أما المادة الثانية منها قضت بأن الصكوك المقيدة في الحساب تنقل بطريق التحويل من حساب إلى حساب آخر .

أما المشرع المصري ، فقد نصّ في المادة (٤) من القانون رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ والمسمى بقانون الإيداع والقيد المركزي على انه :(لا تنتقل ملكية الأوراق المالية التي تم إيداعها لدى الشركة إلا بإتمام تسوية العمليات التي أجريت عليها)

وبقدر تعلق الأمر بموقف المشرع العراقي ، فقد نصّت المادة(٣٠) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ على انه (لا يجوز إجراء اي عملية نقل ملكية وفقاً لأحكام المادة (٢٩) من هذا النظام إلا إذا كانت الأوراق المالية المعينة مودعة لدى السوق وكان كل من المحول والمحول إليه حاصلاً على رقم مستثمر في السوق).

٦- اتفقت القوانين المنظمة للأوراق المالية بان حيازة المالك الجديد للأوراق المالية لا تثبت الا من تاريخ قيام جهات الإيداع المركزي بتسوية الحسابات التي تتم عليها ومن ثم يعد حقه على الأوراق المالية ساريا في مواجهة المدين والغير من تاريخ التسوية أما القيد في الحساب فيكون إجراء كاشف لتلك التسوية ولا يؤدي دورا فينقل الملكية ، أوفي السريان .

٧- حسب ما تقضي به القواعد العامة في حالة انتقال الحقوق فانه لا يجوز للشخص أن يدلي لغيره بأكثر من مما له من الحقوق ، ولذلك يتلقى المحال اليه في حوالة الحق المحال به بالحالة التي كان عليها في يد المحيل ومن ثم إذا كانت ثمة عيوب عالقة في هذا الحق في يد المحيل جاز للمدين المحال عليه أن يتمسك بها في مواجهة المحال اليه حيث كان يمكنه الدفع بها في مواجهة المحيل ،ومن اجل تحقيق الاستقرار في المعاملات وتيسيرا لتداول الأوراق المالية ، نقل الفقه والقضاء التجاري قاعدة عدم جواز الاحتجاج بالدفوع السائدة في مجال الأوراق التجارية إلى

مجال الأوراق المالية ، وارجع الأخذ بقاعدة عدم جواز الاحتجاج بالدفوع إلى أن الحامل الجديد للورقة المالية ينشأ له حق خاص في مواجهة مصدرها مستقلا عن حق الحامل القديم ولم تبين الأساس الذي يقوم عليه هذا الحق .

٨- تتنوع المخاطر التي تحيط بنظام تسوية عمليات تداول الأوراق المالية إلى مخاطر تشغيلية وأخرى ائتمانية ، فجهة الإيداع المركزي تتوقع في كل عملية وفاء أن لا يقوم أعضاء الإيداع والتسوية بالتزاماتهم بتاتا ، أو على الأقل في مواعيدها المقررة ؛ وذلك نتيجة عجز عملاؤهم عن سداد ديونهم نهائيا ، أو تأخرهم في السداد وتتكرر هذه العملية نتيجة لظروف غير متوقعة ، لذلك فان اي عملية تسوية لا تخلو من المخاطر ، ولقد اثبت الواقع العملي ذلك ومهما كانت الضمانات حتى لو توخي أعضاء التسوية الحيطة والحذر في جميع إجراءات عملية تداول الأوراق المالية .

٩-صندوق ضمان التسوية يعد الوسيلة التي يتم من خلالها التغلب على العقبات التي تعوق تسوية عمليات تداول الأوراق المالية ؛ وذلك في حال توقف احد أطرافها عن الوفاء بالتزامه تجاه الطرف الآخر بشكل يجمع بين الدقة والسرعة وضمان تنفيذ التسويات في توقيتاتها المحددة وفق النظام الموضوع لتنفيذها وكذلك يعد صندوق ضمان التسوية من انسب الوسائل المتخذة لنقل عبء ضمان تسوية العمليات في موعدها المحدد على عاتق الطرف المركزي والمتمثل بجهات الإيداع إلى الأعضاء المشتركين فيه.

ثانياً : المقترحات :

١. يتمتع مبدأ التسليم مقابل الدفع بأهمية كبيرة في مجال عملية التسوية في سوق الأوراق المالية ولقد نصّت عليها القوانين المختلفة .ومن ضمنها قانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ ؛ وذلك في المادة (١٥) منه على :(تجري الشركة عمليات المقاصة والتسوية في الأوراق المالية على أساس التسليم مقابل سداد الثمن) . أما المشرع العراقي في قانون سوق العراق للأوراق المالية ، فأنه لم يبين موقفه من هذا المبدأ؛ لذا نرى بأنه على المشرع العراقي ضرورة تضمين

التشريعات اللاحقة المنظمة لتعاملات سوق الأوراق المالية هذا المبدأ وتوفير كل الضمانات الكفيلة لتطبيقه بصورة فعلية .

٢. أعطـى المشرع العراقي في قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ . وكذلك في النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة لسنة ٢٠٠٧ الحق لمركز الإيداع العراقي الحق في الاطلاع على حسابات الوسطاء لدى مصرف التسوية . واكتفى بهذا القدر ، بينما المشرع المصري في قانون الإيداع والقيد المركزي منح شركة الإيداع المصرية سلطة تتجاوز الاطلاع على حسابات الوسطاء ، فللشركة الحق بالخصم والإضافة من وإلى حسابات الوسطاء للبائع في مواجهة المشتري ، وحسناً فعل المشرع المصري عندما أعطى لشركة الإيداع هذه السلطة والتي تتمكن من خلالها من الإتيان بكل ما يلزم لإتمام عملية المقاصة والتسوية وانتقال الملكية بشكل انسيابي لهذا نهيب بالمشرع العراقي ان يسلك مسلك المشرع المصري ؛ وذلك بأن يعطي لمركز الإيداع سلطة بالتدخل في سبيل إتمام عملية التسوية وليس فقط الاطلاع على حسابات الوسطاء.

٣. نقترح على المشرع العراقي بخصوص الإجراءات المتبعة في فتح حساب مصرفي لدى مصرف التسوية ، بان يحذو حذو المشرع المصري عندما ألزم المشرع المصري شركات الوساطة بفتح حسابين (حساب تسوية وحساب جاري) وهذا يشكل ضمانة كبيرة للوفاء بالتزاماتها ؛ وذلك في المادة (٣) من ملحق اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ ، في حين أن المشرع العراقي اقتصر على النصّ فيه على إلزام شركات الوساطة بفتح حساب واحد فقط الا وهو حساب التسوية.

٤. أن آلية إدخال البطاقة المؤمنة إلى البورصة المصرية آلية جديدة حيث يستطيع العميل أن يصدر أمر البيع ، أو الشراء باستخدام البطاقة المؤمنة لمنع حالات التلاعب في أرصدة المساهمين من الأوراق المالية والتصرف فيها على خلاف الأوامر الصادرة منه ، أو بدون ، أوامر أصلا ولكون هذا الإجراء يخلق الثقة والأمان لدى المتعاملين بالبورصة ويمنع التلاعب بأرصدة المساهمين من الأوراق المالية ، ندعوا المشرع العراقي إلى أن يسلك مسلك المشرع المصري في ذلك وان ينصّ عليه في التشريع الخاص بسوق الأوراق المالية.

٥. عند استقراء النصّوص المنظمة لسوق الأوراق المالية ؛ وذلك في القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ وكذلك النصّوص الموجودة في النظام الخاص بالإيداع والمقاصة والتسوية لسنة ٢٠٠٧ ، لم نجده قد نصّ وبصورة صريحة على تعطيل الأثر الناقل للملكية

خلافا للقاعدة العامة في انتقال الملكية حيث أن القاعدة العامة تنصّ على انتقال الملكية فور العقد ولكن نتيجة للطبيعة الخاصة للمعاملات في سوق الأوراق المالية لم يعد هذا المبدأ العام ؛ لانتقال الملكية ملائما لذلك فاقتضى الحال ن يعطل الأثر الناقل للعقد إلى ما بعد إتمام عملية التسوية ولقد تضمنت القوانين محل المقارنة نصّوصا صريحة بشان ذلك أما المشرع العراقي فلم ينصّ عليه صراحة ؛ لذا نقترح على المشرع العراقي أن ينظم هذا الأثر بصورة أكثر وضوحا في القوانين المنظمة للعمليات في سوق الأوراق المالية .

٦. لتجنب المخاطر المصاحبة لعملية التسوية الخاصة بالمراكز القانونية في سوق الأوراق المالية وهذه المخاطر متنوعة وأكثرها حدوثا المخاطر الائتمانية ، إضافة إلى هذا النوع من المخاطر هناك المخاطر التشغيلية نقترح على المشرع العراقي الأخذ بالحلول الاتية ؛ وذلك حسب نوع المخاطر فيما إذا كانت ائتمانية ، أو تشغيلية كالاتي :-

أ- تفعيل دور الجهات الرقابية والعمل على توفير إجراءات كافية للرقابة على المخاطر الائتمانية .

ب- انشاء صندوق ضمان التسوية ؛ وذلك لمعالجة حالات العجز الحاصلة للوسيط اسوة بالقوانين الأخرى كالقانون المصري والقانون الفرنسي ويجب التأكيد على أن يكون هذا الصندوق شاملا لكافة العمليات الحاصلة في سوق الأوراق المالية وضامنا لها سواء كانت هذه التسوية خاصة بالعمليات الآجلة (المشتقات) ، أو كانت متعلقة بتسوية العمليات الفورية .

ج- أما الحلول المقترحة لمعالجة حالة المخاطر التشغيلية فتتمثل من خلال تفعيل دور القائمين في السوق باستخدام الآليات الالكترونية والمتطورة لمواكبة حالات السرعة في تداول الأوراق المالية وايضا إلى جانب ذلك يجب أن تكون هنالك معالجة تنظيمية ، أو قانونية تعالج المخاطر التشغيلية في سوق الأوراق المالية .

Abstract

The trading in the stock market is developing rapidly due to the openness of Iraq to the global markets and attracting foreign investments. These operations have positive returns reflected on the economy of the country as a whole and help its recovery and encourages savers to invest their money for the benefit and material return and these transactions for trading securities In the stock market linked success and achievement of these results on the success of the settlement process where through this process is the liquidation of the legal relationship between the seller broker and the buyer mediator and through the process of the transfer is transferred King It should be mentioned that the trading operations in the stock market are not directly between the seller and the buyer, but between licensed brokers working within the stock market and that there is a specialized entity to work the settlement is the central depository, represented by the depository in Iraq, These specialized entities have a set of interrelated commitments so that they can carry out their duties in the settlement process of the legal centers in the stock market.

These obligations have been diversified into prior commitments to the settlement process. These are the receipt and review of securities If the depositary has done so, and has complied with the obligations imposed on it by the settlement process, it shall have the intended effect of transferring the ownership of the transfer of ownership of the securities From

the seller's broker's balance to the buyer's broker's balance and transfer the corresponding price from the buyer's broker's balance to the seller's broker's balance. This process is free of the associated risks, which vary from credit risk to operational risk and to each type of mucus Solutions to address them and prevent their impact.