IRAQI Academic Scientific Journals

Sumer Journal of Legal Science
مجلة سومر للعلوم القانونية

P.ISSN: -3081-1082
https://sjls.edu.iq/index.php/su/ar/index

Vol. (1), No. (2) June 2026
Pages 240-264

المجلد (١) العدد (٢) حزيران ٢٠٢٦
الصفحة ٢٤٠-٢٦٤

Monopoly of brokerage rights in the stock market: A comparative study

Research Rasha Qasem Fakhir
Assistant Teacher- college of Law AL-amam Jafar AL-sadiq University

Abstract:
The right to brokerage in the stock market is monopolized by brokers registered in that market. This is one of the most important principles regulating the stock market. Most laws regulating the stock market have explicitly stipulated this principle, yet it has raised certain questions, including those related to defining its scope and justifications. This research examines the issues raised by this principle, primarily defining its meaning and scope, the justifications for its adoption, the exceptions to it, and the penalties for violating it.

Keywords: Monopoly, Brokerage, Stock Market, Financial Services

https://doi.org/10.66734/mxm5vs15

1: Email rasha.qfakhar@aliraqia.edu.iq.
2 : Email:

Submitted: 3-3-2026
Accepted: 17-3-2026
Published:2-6-2026

Authors: 2026, College of Law - Sumer University. This is an open- access article under the CC BY 4.0 (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.ar)

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

احتكار حق الوساطة في سوق الأوراق المالية

"دراسة مقارنة"

م.م رشا قاسم فاخر
الجامعة العراقية /كلية القانون والعلوم السياسية

الملخص

يُعد حق الوساطة في سوق الأوراق المالية محتكرا بالوسطاء المسجلين في هذا السوق انه أهم المبادئ التي تنظم العمل في سوق الأوراق المالية. وقد حرصت أغلب القوانين التي نظمت سوق الأوراق المالية على تقرير المبدأ صراحةً، إلاّ أنه أثار تساؤلات معينة بهذا الخصوص، ومنها ما يتعلق بتحديد نطاقه ومسوّغاته. ويمثل هذا البحث دراسة للمسائل التي يثيرها المبدأ المذكور ويأتي في مقدمتها تحديد المقصود به وتحديد نطاقه؟ وما هي مسوّغات إقراره، والاستثناءات الواردة عليه؟ والجزاءات المترتبة على مخالفته.

الكلمات المفتاحية: – احتكار، الوساطة، سوق الأوراق المالية، خدمات مالية.

المقدِّمة

أولا/ التعريف بموضوع البحث

نظراً للطبيعة الخاصة للتعاملات التجارية التي تتم في سوق الأوراق المالية (البورصة)، وما يتطلبه تنفيذ الأوامر الصادرة من المتعاملين في سوق الأوراق المالية سواء أكانوا بائعين أو مشترين، وما تتطلبه من خبرة وكفاءة قد لا تتوافر في كثير من الأشخاص الذين يزالون مهنة الوساطة في تداول الأموال بمختلف أنواعها، فقد أوكلت القوانين والأنظمة المنظمة لعمل سوق الأوراق المالية مهمة تنفيذ التعاملات المالية المذكورة إلى أشخاص معيين أُطلق عليهم بالوسطاء أو السماسرة أو الدلالين [١]. وأقرت لهم بالحق في احتكار مهنة الوساطة في السوق المذكور، كقاعدة عامة، ويثير هذا المبدأ تساؤلات كثيرة تتعلق بتحديد المقصود به، وما هي المسوّغات التي دعت إلى إقراره، والاستثناءات الواردة عليه، والجزاء المترتب على مخالفته.

ثانياً /أهمية البحث :-

تمثل أهمية هذا البحث في بيان الدور الحيوي للتنظيم القانوني لمهنة الوساطة في سوق الأوراق المالية في تحقيق الانضباط والشفافية في المعاملات المالية، وتعزيز ثقة المستثمرين بالسوق. كما تبرز أهميته في تسليط الضوء على مدى كفاية التشريع العراقي في تنظيم هذا المجال، والكشف عن أوجه القصور فيه، بما يسهم في دعم جهود تطوير الإطار القانوني بما ينسجم مع متطلبات الاستقرار المالي وتعزيز الأمن الاقتصادي.

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

ثالثاً/ مشكلة البحث: -

تتمثل إشكالية البحث في بيان مدى كفاية التنظيم القانوني لمبدأ احتكار حق الوساطة في سوق الأوراق المالية في التشريع العراقي، وما السبل التشريعية الكفيلة بمعالجة الغموض في تحديد نطاقه والجزاءات المترتبة على مخالفته؟ **وبالتالي يتمخض عن البحث تساؤل رئيسي هو ما المقصود بمبدأ احتكار حق الوساطة في سوق الأوراق المالية، وما الأساس القانوني لإقراره؟**

ويتفرع عن هذا التساؤل تساؤلات فرعية هي: -

١- ما المبررات التي دعت المشرّع إلى إقرار مبدأ احتكار مهنة الوساطة في سوق الأوراق المالية؟

٢-ما نطاق تطبيق مبدأ احتكار الوساطة، وهل يقتصر على الأوراق المالية المدرجة في السوق أم يشمل الأوراق غير المدرجة أيضاً؟

٣- ما أهم الاستثناءات الواردة على مبدأ احتكار حق الوساطة في سوق الأوراق المالية؟

٤-ما الجزاءات القانونية المترتبة على مخالفة مبدأ احتكار الوساطة، ومدى كفاية النصوص القانونية المنظمة لها في التشريع العراقي؟

٥-هل يحتاج التنظيم القانوني لمبدأ احتكار الوساطة في سوق الأوراق المالية إلى تعديل تشريعي يحقق مزيداً من الوضوح والفاعلية؟

رابعاً/ أهداف البحث: -

يهدف هذا البحث إلى تحقيق مجموعة من الأهداف العلمية والقانونية، أهمها:

١. بيان المقصود بمبدأ احتكار حق الوساطة في سوق الأوراق المالية وتحديد الإطار المفاهيمي والقانوني له.

٢. تحليل الطبيعة القانونية للتعاملات التي تتم في سوق الأوراق المالية.

٣. توضيح نطاق تطبيق مبدأ احتكار الوساطة والتمييز بين الأوراق المالية المدرجة في السوق وغير المدرجة فيه.

٤. دراسة الاستثناءات الواردة على مبدأ احتكار الوساطة في التشريعات المنظمة لسوق الأوراق المالية.

٥. بيان الجزاءات المترتبة على مخالفة مبدأ احتكار الوساطة ومدى وضوح النصوص القانونية المنظمة لها في التشريع العراقي.

٦. تقديم مقترحات قانونية يمكن أن تسهم في تطوير التنظيم التشريعي لمبدأ احتكار الوساطة في سوق الأوراق المالية بما ينسجم مع متطلبات الاستقرار والشفافية في التعاملات المالية.

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

خامساً / منهجية البحث: –

لتحقيق أهداف البحث والإجابة عن الإشـكالية المطروحة، يعتمد البحث **المنهج الوصـفي** من خلال عرض وبيان طبيعة مهنة الوسـاطة في سـوق الأوراق المالية، وتحديد مفهومها وأهميتها في تنظيم التعاملات المالية داخل السوق. **فضلاً عن المنهج التحليلي** وذلك من خلال تحليل النصـوص القانونية المنظمة لسوق الأوراق المالية، ولاسيما أحكام القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤، وبيان مدى كفايتها في تنظيم مبدأ احتكار الوساطة، وأخيراً **المنهج المقارن** من خلال الإشارة إلى بعض التشريعات المقارنة المنظمة لعمل الوسطاء في أسواق الأوراق المالية، للاستفادة منها في تقييم التنظيم القانوني في التشريع العراقي.

سادساً / هيكلية البحث: –

يتطلب موضـوع البحث تقسـيمه الى ثلاث مباحث نبحث في الاول مفهوم احتكار حق الوسـاطة في سـوق الأوراق المالية وتحديد نطاقه، نتناول في الثاني مسـوّغات إقرار احتكار حق الوسـاطة، اما في الثالث الاستثناءات الواردة على احتكار حق الوساطة.

المبحث الأول

مفهوم احتكار حق الوساطة في سوق الأوراق المالية

بقصد التعرّف على مضمون احتكار حق الوساطة في سوق الأوراق المالية بالوسطاء المسجلين لدى السوق المذكور، فينبغي تحديد المقصود به في المطلب الأول، وتحديد نطافه في المطلب الثاني.

المطلب الأول

ماهية احتكار حق الوساطة في سوق الأوراق المالية

يثير تنظيم احتكار حق الوساطة في سوق الأوراق المالية تساؤلات تتعلق بتحديد مفهوم هذا الاحتكار، وكذلك بيان من يعد محتكرا لهذا الحق والشروط الواجب توافرها فيه، وعليه ينقسم هذا المطلب إلى فرعين (فرع اول) تحديد المقصود باحتكار حق الوساطة في سوق الاواق المالية، و(فرع ثانِ) تحديد المقصود بالمحتكر وشروطه .

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

الفرع الأول

تحديد المقصود باحتكار حق الوساطة في سوق الأوراق المالية

يقصد باحتكار حق الوساطة في سوق الأوراق المالية مزاولة أعمال الوساطة في سوق الأوراق المالية حكر على الوسطاء المسجلين لدى إدارة السوق، ومن ثمَّ فإنه ينبغي أن تجري عمليات بيع أو شراء الأوراق المالية المقبولة أو المقيدة في السوق بوساطة هؤلاء الوسطاء.

ويترتب على هذا المبدأ الأحكام الآتية:

أولاً: إلزام المتعاملين كافة من بائعين أو مشترين في سوق الأوراق المالية بإبرام الصفقات عن طريق هؤلاء الوسطاء، أي أن تدخل الوسطاء في إبرام الصفقات هو أمر ملزم لهم ـــ أي للأشخاص المتعاملين ولغيرهم [٢].

ثانياً: منع غير الوسطاء المسجلين في سوق الأوراق المالية من إجراء اي تعاملات في السوق المذكور، حتى وإن كانوا من التجار أو ممن يزالون أعمال الوساطة في تداول الأوراق بوجه عام.

ثالثاً: عدم صحة أي تعاملات التي تتم في سوق الأوراق المالية إلاّ إذا تمت عن طريق الوسطاء المسجلين حصرا لدى إدارة السوق [٣].

رابعاً: منع الوسطاء المسجلين لدى السوق من تقديم أية خدمات تتعلق بالأوراق المالية المقيدة أو المقبولة في السوق خارج سوق الأوراق المالية المذكور [٤].

إذ حرصت القوانين والأنظمة المتعلقة بسوق الأوراق المالية على تقرير احتكار حق الوساطة بنصوص صريحة ومباشرة، ومن ذلك ما قرره القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ العراقي الذي بيّن في الفقرة أ/م٣/ قسم ثالث بأنه " تحصر كافة التعاملات في سوق الأوراق المالية بالوسطاء المخولين من قبل السوق للتعاطي بمثل هذه التعاملات " وكذلك أشارت المادة ١٨ من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ إلى أنه يكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك...

كذلك نصت المادة (٧) من المرسوم الاشتراكي اللبناني رقم ١٢٠ الصادر بتاريخ ١٩٨٣/٩/١٦ المتعلق بتنظيم بورصة بيروت على أن يحصر حق القيام داخل الردهة بالعمليات المتعلقة بالصكوك المالية بالعملاء، ويطلق على الأشخاص الذين يتعاملون بصورة عامة اسم وسيط ((٥)).

أمّا في القوانين الأخرى منها القانون الفرنسي، فقد أشارت المادة أولاً من قانون بورصات الأوراق المالية الصادر في ١٩٨٨/١/٢٢ إلى وجوب تداول الأوراق المالية بوساطة شركات البورصة شرط أن تكون هذه الأوراق مقيدة في البورصة. وبصدور قانون تحديث الأنشطة المالية رقم ٥٩٧ لسنة ١٩٩٦ ((٦)) ـــ الذي

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

أُعيد تنظيمه ضمن أحكام القانون النقدي والمالي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ الصادر بتاريخ ٢٠٠٠/١٢/١٤ أصبح تقديم الخدمات المتعلقة بتداول الأوراق المالية وغيرها موكلاً إلى أشخاص يطلق عليهم بمقدمي أو أُمناء خدمات الاستثمار Prestataires de Services d'investissment التي حلّت محل شركات البورصة Societe de bourse التي كانت تنظم أعمالها المادة ٩٤ من قانون تحديث الأنشطة المالية المتقدم ذكره. حيث حظر المشرّع بموجب أحكام القانون النقدي والمالي المذكور أعلاه تقديم أي نشاطات المتعلقة بخدمات الاستثمار كحرفة معتادة de Profession habitulle من أي شخص آخر باستثناء الشركات التي خوّلها القانون تقديم الخدمات المذكورة في هذا السوق، وهذا ما قررته 531-10 من القانون النقدي والمالي(٧).

الفرع الثاني

تحديد المقصود بالمحتكر لحق الوساطة وشروطه

يقصد بالمحتكر لحق الوساطة في سوق الأوراق المالية الجهة المرخّصة قانوناً التي منحها المشرّع صلاحية ممارسة نشاط الوساطة حصراً داخل السوق المالي اما عن القانون العراقي فقط عرف المحتكر لحق الوساطة واسماه الوسيط، إن الوسيط حسب التعريف القانوني الذي أورده قانون سوق بغداد للأوراق المرقم ٢٤لسنة ١٩٩١م هو كل شخص طبيعي أو معنوي يجاز من المجلس بممارسة مهنة الوساطة في بيع وشراء الأوراق المالية. لم يعرف المشرع المصري في قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ الوسيط في سوق الأوراق المالية، كذلك المشرع الفرنسي لم يعرف الوسيط مقدم خدمات الإستثمار وإنما بين فقط المقصود بخدمات الإستثمار بموجب المادة رقم (١-٢١١) من القانون النقدي . ٢٠٠٠ والمالي رقم (١٢٢٣) لسنة ٢٠٠٠).

أما المشرع العراقي فقد أورد تعريفا له في القسم الأول الفقرة (١٠) من القانون المؤقت رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ لسوق الأوراق المالية بأنه الشخص المخول من قبل مجلس المحافظين بموجب الفصل (٥/١/١) من هذا القانون والمتعامل في معاملات السندات في سوق الأوراق المالية، أو الشخص القانوني المخول بموجب الفصل (٥/١) (ب) وقد يقبل المصرف كوسيط إذا خول بالعمل وفقاً لتلك الصلاحية.

اشترط القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية ممارسة نشاط الوساطة أو السمسرة من قبل أشخاص حددهم القانون على سبيل الحصر بثلاثة؛ الشركات التي تؤسس خصيصًا لممارسة النشاط الخاص بتداول الأوراق المالية والاستثمارات، والمصارف المخولة بموجب قانون المصارف الشركات التي تنشأ وفقًا لقانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧م وتعديلاته وتكون متخصصة في هذا النشاط.(٨). يثار تساؤل مفاده ما شروط المحتكر لحق الوساطة ؟

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

لا يستطيع أي شخص ممارسة هذه المهنة ما لم تتوفر فيه شروط معينة سواء كان الشخص طبيعيًا أم معنويا. وهذه الشروط نصت عليها قوانين الأسواق المالية في العراق؛ وفقًا للقانون العراقي الجديد القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية الصادر بموجب أمر سلطة الائتلاف المؤقتة المرقم (٧٤) فقد حدد ممارسة مهنة الوساطة المالية بالأشخاص المعنويين ويكونون إما مصرفًا أو شركة أنشئت وفقًا لقانون الشركات المرقم ٢١ لسنة ١٩٩٧م المعدل أو قوانينه اللاحقة أو شركة أُنشئت بموجب قانون معين وتكون متخصصة في النشاطات المتعلقة بتداول السندات أو إدارة الاستثمارات أو عمل إستشارات استثمارية [٩]. والشخص المعنوي الذي يكتسب صفة وسيط في السوق يمارس عمله في تداول الأسهم والسندات عن طريق شخص طبيعي يكون ممثلا لهذا الوسيط واشترط القانون شروطاً خاصة في هذا الشخص هي:

أ. ألا يقل عمره عن (٢١) عامًا ويكون مقيمًا بصورة مشروعة في العراق بموجب القانون العراقي.

ب. أن تكون له أهلية قانونية.

ج. ألا تكون عليه مديونية أو مفلس.

د. لم يُدن بارتكاب جناية في محكمة مختصة.

هـ. لم يرتكب جريمة تتعلق باحتيال مالي في محكمة مختصة.

و. أن يكون حاملا شهادة جامعية أو ما يعادلها.

ز. أن يكون لديه على الأقل خبرة لا تقل عن خمس سنوات في الأمور المالية والتجارية ومقبولة من قبل السوق.

ح. أن يعمل في نشاطات الوساطة في موقع ضمن حدود العراق في مواقع أخرى بعد أن يخوله سوق الأوراق المالية بذلك وتوافق عليه الهيئة. بالإضافة إلى ذلك فقد حدد القانون العراقي المؤقت لأسواق الأوراق المالية شروطا معينة لمساعد الوسيط الذي يكون مشاركا للوسيط ومخولا

لتقديم المساعدة في أعمال الوساطة في سوق الأوراق المالية وهذه الشروط هي:

أ- ألا يقل عمره عن ١٨ عامًا مقيمًا بصورة مشروعة في العراق وبموجب القانون العراقي.

ب أن تكون له أهلية قانونية.

ج- أن لا يكون قد امتنع عن دفع إفلاسه.

د لم يدن بارتكاب جناية.

هـ -لم يدن بجريمة تتعلق باحتيال مالي أو بأمور متعلقة بالشرف.

ز - أن يكون حاملا لشهادة الثانوية أو ما يعادلها.

ز-أن تكون لديه خبرة مناسبة ومقبولة من قبل السوق.

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

ح –أن يكون قد ساهم في نشاطات الوساطة ضمن حدود العراق أو مواقع أخرى بعد أن يخوله سوق الأوراق المالية بذلك وتوافق عليه الهيئة .

وترى الباحثة ان المحتكر لحق الوساطة ليس مجرد وسيط عادي، بل هو كيان قانوني منظم يخضع لشروط دقيقة تهدف إلى تحقيق التوازن بين حرية النشاط الاقتصادي ومتطلبات حماية السوق والمستثمرين، بما يعزز الثقة في النظام المالي ويدعم استقراره.

المطلب الثاني

تحديد نطاق احتكار حق الوساطة

أُثير التساؤل فيما إذا كان حق الوساطة المقرر لوسطاء سوق الأوراق المالية هو قاصر على الأوراق المالية المقيدة أو المدرجة [١٠] في السوق المذكور أم أنه يمتد ليشمل الأوراق غير المقيدة أو المقبولة [١١]؟ وعليه سأقسم هذا المطلب إلى فرعين (فرع اول) حدود احتكار الوساطة على الأوراق المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية، و(فرع ثانٍ) حدود احتكار الوساطة على الأوراق المالية غير المدرجة في سوق الأوراق المالية.

الفرع الأول

حدود احتكار الوساطة على الأوراق المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية

يثير تحديد نطاق احتكار الوساطة في سوق الأوراق المالية إشكالية مهمة تتعلق بمدى امتداده ليشمل الأوراق المالية المدرجة دون غيرها، مع اختلاف موقف القوانين المقارنة في هذا الشأن. حيث نصت بعض آراء الفقه المصري إلى أن حق الاحتكار المقرر للوسطاء يقتصر على الأوراق المالية المقيدة في سوق الأوراق المالية (البورصة) فحسب[١٢]. أمّا الأوراق المالية غير المقيدة في السوق فيجوز تداولها من دون اشتراط تدخل شركات الوساطة (السمسرة) في تنفيذها، وبشرط أن يتم إخطار إدارة البورصة بشأنها [١٣]. وفضلاً عن ذلك فإن البعض يرى بأن المادة ١٨ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ التي بينت إلى أن يكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة في البورصة بإحدى الشركات المرخص لها بذلك " يتطلب تفسير لفظ (التعامل) تفسيراً ضيّقاً يقتصر على الأوراق المالية المقيدة والمدرجة والتي يتم بيعها وشراءها، أو نقل ملكيتها بمقابل، ومن ثمَّ فإن حق الاحتكار لا يمتد إلى التصرفات التي تتم من دون مقابل كالإرث والوصية أو الهبة ((١٤)). وهذا التفسير يتفق مع الحكمة التي ابتغاها المشرّع من النص المشار إليه أعلاه، وهو حماية المتعاملين وحماية السوق، فلا توجد أية مصالح تبرر تدخل شركات الوساطة (السمسرة) فيما إذا انتقلت ملكية الأسهم عن طريق الهبة أو الوصية ((١٥)). إلاّ أنه خلافاً لهذا الاتجاه الذي ضيّق من نطاق حق الوساطة المقرر

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

لوسطاء السوق، حيث ذهب البعض إلى خلاف ذلك وتفسير لفظ التعامل تفسيراً واسعاً ليمتد احتكار حق الوساطة إلى جميع التعاملات على الأوراق المقيدة والمدرجة في السوق (البورصة)، ومنها التصرفات التي تتم من دون مقابل، وذلك منعاً للتحايل أو التلاعب في أسعار الأوراق المالية الذي يلجأ إليه بعض الأشخاص، كالبيع الذي يتخذ صورة هبة، للتهرب من تدخل الوسطاء [١٦].

أمّا عن موقف القانون اللبناني، فقد أكد على عدم جواز " إجراء أية عملية بيع أو شراء تتعلق بصكوك مالية مقبولة في البورصة إلاّ في المكان المخصص لهذه الغاية داخل البورصة (الردهة) من دون أي محل سواه تحت طائلة العقوبة التي ينص عليها النظام الداخلي "، وهذا ما نصت عليه المادة ٥ من المرسوم الاشتراعي رقم ١٢٠ الصادر تاريخ ١٩٨٣/٩/١٦، إلاّ أن المادة ٦ من هذا المرسوم أجازت القيام بعمليات بيع أو شراء تتعلق لصكوك مالية مقبولة في البورصة خارج الردهة، إذ نصت بأنه إذا أُجريت عمليات بيع أو شراء تتعلق بصكوك مالية مقبولة في البورصة خارج الردهة، يجب إعلام لجنة البورصة بالأمر بمهلة ستة أيام عمل من تاريخ إجراء العملية ويدفع الرسم مضاعفاً[١٧]. ومما تقدّم يتبين بأن النظام أعلاه أجاز التعامل بالصكوك المالية المقبولة في البورصة خارج المكان المخصص لتداولها إلاّ أنه ألزم المتعاملين بوجوب إخطار إدارة البورصة بذلك بقصد توثيقها مع وجوب أداء الرسوم المفروضة على انتقال هذه الصكوك مضاعفاً بهدف حث المتعاملين على إجراء تعاملاتهم بشأن الصكوك المالية المقبولة في البورصة داخل البورصة، وفي المكان الذي حدده النظام بقصد التخلص من الأعباء المتعلقة بمضاعفة الرسوم [١٨].

أمّا عن موقف القانون الفرنسي، فقد تباين موقف هذا القانون بشأن تحديد نطاق حق الاحتكار، ففي ظل قانون التجارة رقم ١٨٠٧ الملغي كان تدخل الوسطاء قاصراً على الأوراق المالية المقيدة في البورصة وفقاً لما قررته المادة ٧٦ من القانون المذكور علاه، إلاّ أن القانون الصادر في ١٩٦١/٧/٢٩ ألزم بتدخل الوسطاء في التعاملات التي تتم على الأوراق المقيدة وغير المقيدة في البورصة على حد سواء ثم عاد قانون ١٩٨٨/١/٢٢ إلى تبني ذات موقف قانون التجارة بقصره حصرا على الوسطاء في سوق الأوراق المقيدة في البورصة فحسب، وهذا ما أشارت إليه المادة ١ من القانون المذكور، وأكد القانون النقدي والمالي بالرقم ١٢٢٣ الصادر في ٢٠٠٠/١٢/١٤ الاحتكار وذلك بعدم جواز تقديم خدمات الاستثمار على الأوراق المالية سوى بمقدمي خدمات الاستثمار وفق لما قررته المادة ٤٢١-٦ عن القانون المذكور.

أمّا عن موقف القانون العراقي، فقد سبق الإشارة أن هذا القانون قد أقر للوسطاء في سوق المذكور بالحق في احتكار تقديم خدمات الوساطة، فضلاً عن منع الوسيط من تقديم أي خدمات بشأن الأوراق المالية المدرجة في السوق خارج إطار الأخير[١٩]، وهذا ما قرره القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية في الفقرة ب/م/٣ من القسم الثالث التي نصت على منع يقوم الوسيط او الشخص المؤثر في العمل في التعاملات في

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

السندات التي تمثل اموال او ارصدة الزبائن بالوساطة في اية خدمات تخص التوسيط في السندات بعيداً عن سوق الاوراق المالية , بغض النظر عما اذا كانت تلك السندات مشمولة بمثل هذه التعاملات والتي تقدم الى التعامل التجاري في سوق الاوراق المالية . ما لم تكن مثل هذه السندات خاضعة لأنظمة متصلة اخرى للهيئة .. كان قصد المشرّع بهذا النص حماية المتعاملين من التعاملات التي تتم بعيداً عن رقابة سوق الأوراق المالية وإشرافه. إلاّ أن القانون العراقي لم يفصح صراحةً فيما إذا كان حق الاحتكار المقرر لوسطاء السوق هو قاصر على الأوراق المالية المقبولة لدى السوق أم أنه يشمل ك الأوراق المالية غير المقبولة في التعامل لدى السوق ؟ لدى الرجوع إلى الفقرة ثانياً من المادة ٦٦ من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ التي بيّنت بأنه تنتقل ملكية الأسهم في الشركات المساهمة المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية وفق قانونه والتعليمات الصادرة بموجبه، لذلك نجد أن هذا النص يلقي التزاماً على الشركات المدرجة في السوق بوجوب التقليد بأحكام القانون الذي ينظم تداول أسهم هذه الشركات، ومن هذه الأحكام وجوب أن تتم التعاملات على الأوراق المالية المقبولة بوساطة الوسطاء المخولين من قبل إدارة سوق الأوراق المالية.

الفرع الثاني

حدود احتكار الوساطة على الأوراق المالية غير المدرجة في سوق الأوراق المالية.

اشار بعض آراء الفقه المصري ان الأوراق المالية غير المقيدة في السوق فيجوز تداولها من دون اشتراط تدخل شركات الوساطة (السمسرة) في تنفيذها، وبشرط أن يتم إخطار إدارة البورصة بشأنها [٢٠]. وفضلاً عن ذلك فإن البعض يرى بأن المادة ١٨ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ التي تم ذكرها سابقا بينت إلى أن يكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة في البورصة بإحدى الشركات المرخص لها بذلك " يتطلب تفسير لفظ (التعامل) تفسيراً ضيّقاً يقتصر على الأوراق المالية المقيدة والمدرجة والتي يتم بيعها وشراءها، أو نقل ملكيتها بمقابل، ومن ثمَّ فإن حق الاحتكار لا يمتد إلى التصرفات التي تتم من دون مقابل كالإرث والوصية أو الهبة [٢١]. وهذا التفسير يتفق مع الحكمة التي ابتغاها المشرّع من النص المشار إليه أعلاه، وهو حماية المتعاملين وحماية السوق، فلا توجد أية مصالح تبرر تدخل شركات الوساطة (السمسرة) فيما إذا انتقلت ملكية الأسهم عن طريق الهبة أو الوصية [٢٢]. إلاّ أنه خلافاً لهذا الاتجاه الذي ضيّق من نطاق حق الوساطة المقرر لوسطاء السوق[٢٣]، حيث ذهب البعض إلى خلاف ذلك وتفسير لفظ التعامل تفسيراً واسعاً ليمتد احتكار حق الوساطة إلى جميع التعاملات على الأوراق المقيدة والمدرجة في السوق (البورصة)، ومنها التصرفات التي تتم من دون مقابل، وذلك منعاً للتحايل أو التلاعب في أسعار الأوراق المالية الذي يلجأ إليه بعض الأشخاص، كالبيع الذي يتخذ صورة هبة، للتهرب من تدخل الوسطاء [٢٤].

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

اما عن اختلاف موقف القوانين المقارنة في هذا الشـــأن، يتســـم موقف القانون الفرنســـي بالتطور والتباين التشريعي إذا تراوح بين قصـر تدخل الوسطاء على الأوراق المالية المقيدة في البورصـة، ثم التوسـع ليشـمل الأوراق غير المقيدة ، قبل ان تســـتقر القوانين الحديثة على اخضـــاع التعامل بالأوراق المالية المقبولة في السـوق لاحتكار مقدمي خدمات الاسـتثمار في حين يجوز تداول الأوراق المالية غير المقبولة دون اشـتراط وسيط مرخص.

يتجه القانون اللبناني إلى حصـر تداول الصـكوك المالية المقبولة في البورصـة داخل المكان المخصـص للتداول (الردهة)، مع تقرير جزاء على مخالفة ذلك، إلاّ أنه في الوقت نفسه أجاز استثناءً إجراء هذه العمليات خارج البورصـة بشـرط إخطار لجنة البورصـة خلال مدة محددة ودفع رسـوم مضـاعفة، وبذلك يجمع بين مبدأ التنظيم داخل السوق وإمكانية التعامل خارجه مع إخضاعه لرقابة وإجراءات خاص .

إلاّ أن القانون العراقي لم يفصـح صـراحةً فيما إذا كان حق الاحتكار المقرر لوسطاء السوق هو قاصـر على الأوراق المالية المقبولة لدى السـوق أم أنه يشـمل ك الأوراق المالية غير المقبولة في التعامل لدى السـوق ؟ لدى الرجوع إلى الفقرة ثانياً من المادة ٦٦ من قانون الشـركات رقم ٢١ لسـنة ١٩٩٧ التي بيّنت بأنه " تنتقل ملكية الأسهم في الشركات المساهمة المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية وفق قانونه والتعليمات الصادرة بموجبه "، لذلك نجد أن هذا النص يلقي التزاماً على الشـــركات المدرجة في الســـوق بوجوب التقليد بأحكام القانون الذي ينظم تداول أسهم هذه الشركات، ومن هذه الأحكام وجوب أن تتم التعاملات على الأوراق المالية المقبولة بوساطة الوسطاء المخولين من قبل إدارة سوق الأوراق المالية والتي سبق ذكرها.

أمّا عن الأوراق المالية للشركات المساهمة غير المدرجة في السوق، فإن انتقال ملكيتها يكون على وفق أحكام الفقرة أولاَ من المادة ٦٦ التي ألزمت بوجوب تنظيم عقد بين البائع والمشتري يتضـمن بيانات محددة [٢٥]، من دون أن تلزم الأشخاص المتعاملين بهذا النوع من الأوراق اللجوء إلى وسيط مجاز من قبل السوق لإتمام البيع المذكور[٢٦]. وفي مثل هذه الحالة يقرر القانون المؤقت لأسـواق الأوراق المالية في الفقرة ٨/م٣/ القسـم ثالث بأن للشـركة المسـاهمة التي رفضـت من الدخول والتعامل في السـوق أن ترسـل إخطاراً إلى السـوق وإلى أية سلطة مخولة أُخرى، حيث يمكن تحديد التاريخ والكمية والسعر والشروط الأُخرى وأطراف الصفقة في أوراقها المالية وطبقاً للأنظمة التي تفرضها الهيئة.

ويبدو من النص أعلاه أن الشـركات المسـاهمة غير المدرجة في السـوق هي ملزمة فحسـب بإخطار إدارة ســـوق الأوراق المالية بالتعاملات التي تتم على أوراقها المالية، مما يخلص معه أن الاحتكار المقرر لوسطاء سوق الأوراق المالية هو قاصـر على الأوراق المالية المقبولة من قبل سوق الأوراق المالية المذكور، أما غيرها فيجوز التعامل بها من دون اللجوء إلى وسيط مجاز من قبل السوق بإتمام الصفقة.

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

خلاصة القول يتضح مما تقدم أن احتكار حق الوساطة في سوق الأوراق المالية يمثل تنظيماً قانونياً مقصوداً يهدف إلى قصر هذا النشاط على جهات مرخّصة تتمتع بالكفاءة والقدرة المالية، وذلك لضمان سلامة عمليات التداول وحماية مصالح المستثمرين. كما أن تحديد صفة المحتكر لحق الوساطة لم يتركه المشرّع دون ضوابط، بل أحاطه بجملة من الشروط القانونية والفنية التي تكفل حسن أداء هذا النشاط وتمنع استغلاله بصورة تضر بالسوق. وعليه، فإن احتكار الوساطة لا يُعد تقييداً لحرية التعامل بقدر ما هو وسيلة تنظيمية ضرورية لتحقيق الشفافية والانضباط داخل السوق المالي، بما يسهم في تعزيز الثقة به ودعم الاستقرار الاقتصادي.

ان موقف القانون اللبناني أجاز القانون اللبناني إجراء عمليات بيع أو شراء للصكوك المالية المقبولة في البورصة خارج الردهة المخصصة للتداول، مع إلزام المتعاملين بإبلاغ لجنة البورصة خلال ستة أيام من إجراء العملية ودفع الرسوم مضاعفة، بما يتيح توثيق الصفقة وضمان رقابة السوق بشكل غير مباشر.

اما موقف القانون الفرنسي شهد القانون الفرنسي تبايناً في نطاق تدخل الوسطاء بالنسبة للأوراق المالية غير المدرجة في البورصة؛ ففي ظل بعض القوانين كان تدخل الوسطاء مقصوراً على الأوراق المقيدة، وفي قوانين أخرى شمل الأوراق غير المقيدة، إلا أن القوانين الحديثة مثل القانون النقدي والمالي رقم ١٢٢٣ الصادر في ٢٠٠٠ أكدت أن خدمات الاستثمار يجب أن تقتصر على الأوراق المالية المقبولة في السوق، بينما يجوز التعامل بالأوراق غير المقبولة دون الحاجة إلى وسيط مرخص(٢٧).

اما عن موقف القانون العراقي استناداً إلى المادة ٦٦ من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ والفقرة ٨/م٣/ من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية، يمكن للشركات المساهمة غير المدرجة تداول أوراقها المالية مباشرة بين البائع والمشتري وفق عقد يتضمن بيانات الصفقة، مع إمكانية إخطار إدارة السوق لتوثيقها، دون إلزام اللجوء إلى وسيط مرخص. ويخلص من ذلك أن حق الاحتكار الممنوح لوسطاء السوق يقتصر على الأوراق المالية المقبولة في السوق، أما الأوراق غير المقبولة فيجوز التعامل بها مباشرة بين الأطراف مع الحفاظ على الشفافية والتوثيق.

نستخلص من ذلك ان المشرع العراقي مبدأ عاما يتمثل في حصر كافة التعاملات في سوق العراق للأوراق المالية بالوسطاء المخولين من قبل السوق للتعاطي بمثل هذه التعاملات، واستبعد التعاملات التي تجرى على الأوراق المالية غير المسجلة في السوق من نطاق تطبيق القانون فلا تخضع لأنظمة السوق بغض النظر عما إذا كانت هذه السوق مشمولة بمثل هذه التعاملات والتي تقدم إلى التعامل التجاري في الأوراق المالية، ما لم تكن هذه السندات خاضعة لأنظمة أخرى للهيئة العراقية المؤقتة للسندات.

كما وضع المشرع العراقي استثناءات على حق احتكار الوسطاء للتعامل في السوق، والتي تتمثل في الاكتتاب العام في الأوراق المالية عند إصدارها، وذلك بشرط أن يكون الاكتتاب متوافقا مع نصوص قانون

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

الشـــركات وتعديلاته ومناقلة الأوراق المالية التي تجري بين الأقارب حتى الدرجة الثانية، والتداول الذي يجري عبر الميراث أو بناء على قرار المحكمة بالإضافة إلى الإصدارات المتعلقة بالسندات الحكومية، وذلك بعد موافقة البنك المركزي بالإضـــافة إلى حالات أخرى وذلك بعد مراعاة بعض المعايير التي حددها القانون. وفي هذا الشـأن قال البعض بأن المقصـود بالتعامل البيع والشـراء هو الذي يجري بمقابل نقدي. بينما يذهب رأي آخر إلى أن لفظ التعامل قد ورد بصـــورة مطلقة ويشـــمل حتى حالات الهبة والمناقلة عن طريق الإرث، والمطلق يجرى على إطلاقه ما لم يقيد .

المبحث الثاني

مسوّغات إقرار احتكار حق الوساطة

هنالك العديد من المســوّغات التي دعت إلى إقرار احتكار حق الوســاطة في ســوق الأوراق المالية حصرا بالوسطاء المسجلين لدى السوق المذكور يأتي في مقدمتها حماية المتعاملين في سوق الأوراق المالية، وضــمان ســلامة العمليات التي تتم داخل الســوق، والطبيعة الفنية للتعاملات التي تتم في الســوق المذكور، فضــلاً عن ذلك يوجد أغراض تنظيمية تتعلق بطبيعة العمل في الســوق وانتظام ســير العمل فيه. ونبيّن في مطلبين هذه المسوّغات [٢٨].

المطلب الأول

حماية الأشخاص المتعاملين في سوق الأوراق المالية وضمان سلامة العمليات التي تتم في سوق الأوراق المالية

تعد حماية المتعاملين في ســوق الأوراق المالية وضـــمان ســـلامة العمليات التي تتم داخله من أهم الأهداف التي يسعى التنظيم القانوني للسوق إلى تحقيقها، لما لهذا السوق من دور مهم في دعم النشاط الاقتصـــادي وتعزيز الثقة في المعاملات المالية. لذلك حرص المشـرّع على وضـــع مجموعة من القواعد والضـوابط التي تكفل حماية المتعاملين وتنظم عمليات التداول بما يضـمن الشـفافية والنزاهة في السـوق. وبالتالي فإن حماية المتعاملين في ســوق الأوراق المالية وضـــمان ســـلامة عملياتهم التي تتم في ســوق الأوراق المالية يتطلب الآتي: –

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

الفرع الأول

حماية المتعاملين في سوق الأوراق المالية

يرى البعض أن احتكار حق الوساطة قصد به المشرّع بالدرجة الأساس حماية الأشخاص المتعاملين في السوق المذكور من تلاعب المضاربين المحترفين لاسيّما أن أغلبهم قد لا تتوافر لديهم الخبرة الكافية للاستثمار في ميدان الأوراق المالية، ومن ثم ألزم المشرّع بضرورة تدخل أشخاص محددين تتوافر لديهم الخبرة والكفاءة في أعمال البورصة لتنفيذ التعاملات التي تتم فيها [٢٩].

وعلى الرغم من بيان المشرّع أهمية كبيرة لعنصر الإفصاح ضمن إطار العمل في السوق المذكور، وذلك بإلزام الشركات المصدرة للأوراق المالية بتقديم مجموعة كبيرة من البيانات المتعلقة بهذه الأوراق المطلوبة، إلاّ أن المستثمر العادي ليس له القدرة على فهم المعلومات المفصح عنها وتحليلها بشكل دقيق، ومن ثمَّ اتخاذ القرار المناسب بشأن الاستثمار في تلك الأوراق المالية من عدمه. وهنا يتدخل الوسيط أو السمسار في تحليل هذه المعلومات وإيضاحها للمستثمر بشكل دقيق وواضح ومساعدته في اتخاذ القرارات التي تتناسب مع مقدرته المالية واحتياجاته الحقيقية للتعامل في مجال الأوراق المالية المذكور [٣٠].

ومن ذلك نستخلص إلى أن احتكار حق الوساطة من شأنه أن يقدّم الحماية للأشخاص للمتعاملين في سوق الأوراق المالية المذكور، وذلك بتبصيرهم بطبيعة المزايا أو المخاطر المتوقعة من شراء الأوراق المالية المعروضة للبيع في السوق، أو اتخاذ القرار المناسب بشأن بيع ما يملك من أوراق مالية في هذا السوق المذكور.

الفرع الثاني

ضمان سلامة العمليات التي تتم في سوق الأوراق المالية

وفضلاً عما تقدم، فإن احتكار حق الوساطة قصد به ضمان سلامة العمليات التجارية التي تتم داخل السوق المذكور، فوسيط سوق الأوراق المالية لا يقتصر دوره على تنفيذ الصفقة، بل هو ملزم بضمان سلامة أي عملية تتم بوساطته [٣١]. وهنا يشير البعض إلى أن المشرّع بتقريره حق احتكار حق الوساطة في سوق الأوراق المالية بالوسطاء المسجلين لدى سوق الأوراق المالية، فإنه لم يقصد أن يقرر لهؤلاء ميزة معينة بقدر ما أراد ضمان سلامة العمليات التي تتم في سوق الأوراق المالية المذكور وما يؤكد ذلك هو اعتبارهم مسؤولين بشكل كامل عن صحة وسلامة جميع تلك العمليات[٣٢].

ان ضمان سلامة العمليات في سوق الأوراق المالية يعني تنظيم المعاملات المالية لضمان تداول عادل، منظم، وشفاف للأوراق المالية، وحماية المستثمرين من مخاطر الاحتيال والتلاعب بما يعزز الثقة في السوق ويحقق استقراراً في الأسعار وحركة التداول.

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

ويندرج ذلك ضمن أهداف تنظيم الأسواق المالية التي تهدف إلى حماية المستثمرين وتعزيز كفاءة الأسواق ونزاهتها، وهو أمر معترف به في مبادئ تنظيم الأسواق لدى المنظمات الدولية مثل منظمة الهيئات الرقابية لأسواق الأوراق المالية (IOSCO). اما التشريع العراقي المؤقت لسوق الأوراق المالية (سوق العراق للأوراق المالية)، وردت نصوص تنظيمية مهمة لضمان سلامة العمليات، منها: تنظيم التعاملات الاعتيادية بحيث تُجرى فقط على الأوراق المالية المدرجة وبواسطة وسطاء مرخّص لهم، بما يضمن سلامة التداول وفق قواعد واضحة.

المطلب الثاني

الطبيعة الفنية للتعاملات التي تتم في سوق الأوراق المالية والأغراض التنظيمية

مما لا شك فيه أن التعاملات التي تتم في سوق الأوراق المالية تتميز بطبيعة فنية خاصة تتطلب قدراً من الخبرة والدقة في تنفيذ عمليات التداول. الأمر الذي دفع المشرّع إلى وضع تنظيم قانوني يهدف إلى تحقيق الأغراض التنظيمية وضمان حسن سير التعاملات داخل السوق. وبالتالي فإن بيان الطبيعة الفنية للتعاملات في سوق الأوراق المالية، والأغراض التنظيمية للتعاملات في سوق الأوراق المالية يتطلب بيان ذلك على النحو الآتي:-

الفرع الأول

الطبيعة الفنية للتعاملات التي تتم في سوق الأوراق المالية

مما لا شك فيه أنه ليس بوسع الشخص العادي أن يدرك طبيعة التعاملات التي تتم في سوق الأوراق المالية وأن يلم بجميع تفاصيل تلك التعاملات، فضلاً عن كونه ليس بوسعه تنفيذ الأوامر الصادرة من العملاء في ظل تنوع أوامر السوق المذكور واختلاف أشكالها [٣٣] ما لم يكن لديه الخبرة والكفاءة للقيام بمثل هذا العمل الذي لا يمكن الاستغناء عن الوسطاء. ولذا نجد أن القوانين والأنظمة المتعلقة بسوق الأوراق المالية تطلبت كفاءة وخبرة وشروط خاصة في وسيط سوق الأوراق المالية لم يتطلبها القانون في باقي الأشخاص الذين يزاولون مهن الوساطة الأُخرى [٣٤] وذلك بقصد تأمين قيامهم بالأعمال الموكلة إليهم بالكفاءة المطلوبة أو الصحيحة.

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

الفرع الثاني

الأغراض التنظيمية للتعاملات في سوق الأوراق المالية

يرى البعض أن حسن سير العمل في سوق الأوراق المالية [٣٥] وانتظام التعاملات فيه يتطلب حصر كبيرا على أعمال الوساطة المسجلين لدى سوق الأوراق المالية فسوق الأوراق المالية هو سوق على قدر كبير من التنظيم من جميع النواحي بالمقارنة مع باقي الأسواق الأُخرى، ومن مظاهر هذا التنظيم هو حصر أعمال الوساطة بالأشخاص الوسطاء الذين اكتسبوا صفة الوسيط في سوق الأوراق المالية.

خلاصة القول يتضح من دراسة احتكار حق الوساطة في سوق الأوراق المالية أن الهدف الرئيسي للمشرّع يتمثل في حماية المستثمرين وضمان سلامة العمليات داخل السوق. فالمشرّع يقصر ممارسة الوساطة على وسطاء مسجّلين ومرخّص لهم، تتوافر فيهم الخبرة والكفاءة اللازمة لتحليل الأوراق المالية وتوضيح المخاطر والمزايا للمستثمرين العاديين الذين قد لا يمتلكون القدرة على فهم المعلومات المالية المعقدة واتخاذ القرار السليم، كما يسهم هذا الاحتكار في ضمان سلامة المعاملات المالية، إذ يصبح الوسيط مسؤولاً عن صحة العمليات التي تتم بواسطته، مما يقلل فرص التلاعب أو الاحتيال ويضمن تداولًا عادلاً ومنظمًا وشفافًا. وبذلك، يعزز احتكار الوساطة ثقة المستثمرين في السوق، ويسهم في استقرار الأسعار وحركة التداول، ويحقق الهدف الأوسع لتنظيم الأسواق المالية المتمثل في حماية المستثمرين وتعزيز كفاءة ونزاهة السوق وفق المعايير الدولية المعترف بها

كما أن سوق الأوراق المالية يتميز بطبيعة فنية معقدة للتعاملات المالية، بحيث يصعب على الشخص العادي إدراك تفاصيلها أو تنفيذ الأوامر الصادرة من العملاء بالشكل الصحيح. هذه التعقيدات تشمل تنوع الأوامر واختلاف أشكالها، مما يجعل الوسيط المالي المؤهل ضروريًا لضمان تنفيذ المعاملات بدقة وكفاءة. لذلك، اشترط القانون على الوسطاء في هذا السوق مؤهلات وخبرة خاصة لا تتطلبها مهن الوساطة الأخرى، وذلك لضمان أن تكون العمليات المالية موثوقة وتتم وفق المعايير الصحيحة. من ناحية أخرى، يسعى التنظيم القانوني لسوق الأوراق المالية إلى ضبط سير العمل فيه وانتظام التعاملات، إذ يعتبر السوق أكثر تنظيمًا مقارنة بالأسواق الأخرى. ومن أبرز مظاهر هذا التنظيم حصر أعمال الوساطة بالأشخاص المعتمدين فقط، وهو ما يحقق غرضين رئيسيين: حماية المتعاملين من المخاطر المالية المحتملة، وضمان أن جميع العمليات تتم على نحو منظم وشفاف وفق معايير السوق المعترف بها.

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

المبحث الثالث

الاستثناءات الواردة على احتكار حق الوساطة والجزاءات المترتبة على مخالفته

أجازت بعض القوانين والأنظمة المتعلقة بأسـواق الأوراق المالية في أحوال معينة التعامل في الأوراق المالية المقبولة أو المقيدة في سـوق الأوراق المالية دون تدخل الوسـطاء وذلك كاسـتثناء على احتكار حق الوساطة المقرر لهؤلاء الوسطاء. إلاّ أن القوانين اختلفت في تقرير طبيعة هذه الاستثناءات، إذ نجد أن بعض القوانين أقرت باستثناءات لا نظير او مثيل لها في قوانين أُخرى. ويظهر من مراجعة تلك القوانين ونصوصها أو الأنظمة أن أهم هذه الاسـتثناءات تتمثل باسـتثناء التعاملات التي تتم من دون مقابل، كالهبة أو الميراث (مطلب أول)، وكذلك الاسـتثناء المتعلق بالتعاملات التي يجريها الأشـخاص المعنوية (مطلب ثانٍ). فيما نتناول في المطلب الثالث الجزاءات المترتبة على مخالفة احتكار حق الوساطة

المطلب الأول

الاستثناءات الواردة على احتكار حق الوساطة

رغم احتكار الوسطاء لحق الوساطة في سوق الأوراق المالية، إلا أن التشريعات أجازت بعض الحالات الاستثنائية التي يمكن فيها نقل ملكية الأوراق المالية دون تدخلهم، وهو ما سنوضحه في هذا المطلب المقسم إلى فرعين وكالاتي :-

الفرع الأول

التعاملات التي تتم من دون مقابل

قد أجازت بعض القوانين والأنظمة واستثناءً من احتكار حق الوساطة القيام ببعض التصرفات على الأوراق المالية المقبولة أو المقيدة في سوق الأوراق المالية دون تدخل الوسطاء إذا كان نقل ملكيتها قد تم عن طريق الميراث أو من دون مقابل، ومن ذلك ما قرره النظام الداخلي لبورصة بيروت بالمرسوم ٧٦٦٧ تاريخ ١٩٩٥/١٢/١٦ الذي أجازت في المادة ٤٦ تداول الصكوك المالية عن طريق (الهبات الرسمية والانتقالات الارثية) استثناءً من قاعدة احتكار الوساطة التي بينها، وكذلك قد أشارت الفقرة ج/٣/قسم ٣ من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ إلى عدم خضوع المناقلة عن طريق الهبة إلى الأقارب من الدرجة الثانية الأبوين، الأبوين للزوجة أو الزوج، الأخوة والأخوات، إخوة وأخوات الزوج أو الزوجة، الأبناء أو نقلها بالميراث أو بأمر من المحكمة " من الخضوع إلى مبدأ احتكار حق الوساطة.

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

ويبدو أن الحكمة من الاستثناء المتقدم أعلاه أن مثل هذه التعاملات أو التصرفات تنطوي على قدر كبير من الاعتبار الشخصي بين الأشخاص المتعاملين يؤمن التخفيف من جميع المخاطر الناشئة عن نقل ملكيتها من دون تدخل الوسطاء.

ولعلَّ من نافلة القول الإشارة بأن جميع التصرفات المشار إليها أعلاه قد وردت على سبيل الاستثناء مما يتعذر التوسع في تفسيرها.

الفرع الثاني

التعاملات التي يجريها الأشخاص المعنوية

قد أجازت بعض القوانين والأنظمة للأشخاص المعنوية التي تتخذ شكل الشركة، أو لا تتخذ هذا الشكل، القيام ببعض التصرفات المتعلقة بأسهمها المقبلولة أو المقيدة في سوق الأوراق المالية من دون تدخل الوسطاء، ومن ذلك ما أشارت إليه الفقرة ٣ من المادة ٤٦ من النظام الداخلي لبورصة بيروت من جواز القيام بعمليات بين شخصين معنويين مدرجة أسهم أحدهما في البورصة عندما يملك أحدهما ٢٠٪ من رأس مال الآخر.

وايضاً ما أشار إليه قانون تحديث الأنشطة المالية الفرنسي الصادر في ١٩٩٦/٧/٢ في المادة (٤٣) من جواز القيام ببعض التصرفات على الأسهم المقبولة في البورصة من دون تدخل الوسطاء ومن ذلك:

١. التنازل بين شركتين تمتلك أحدهما ٢٠٪ من رأس مال الشركة الأُخرى.
٢. التنازل بين شخص معنوي لا يتخذ شكل الشركة وبين شركة أخرى عندما يمتلك الشخص المعنوي ٢٠٪ من رأس مال الشركة.
٣. التنازل بين أشخاص معنويين ومؤسسات تقاعدية أو شركات تعاونية يتولون هؤلاء هم إدارتها.
٤. التنازل ين شركات تأمين مملوكة من ذات المجموعة [٣٦].

حيث وردت هذه الاستثناءات في المادة ٤٢١-٧ من أحكام القانون النقدي والمالي رقم ١٢٢٣ الصادر في ١٤ كانون الأول ٢٠٠٠ الذي عمل على تضمين قانون تحديث الأنشطة المشار إليه أعلاه ضمن أحكامه.

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

المطلب الثاني

الجزاءات المترتبة على مخالفة احتكار حق الوساطة

يترتب على مخالفة الأحكام المتعلقة بمبدأ احتكار حق الوساطة في سوق الأوراق المالية نوعين من الجزاءات هما الجزاءات المدنية والجزاءات الجنائية وذلك على النحو الآتي:-

الفرع الأول

الجزاءات المدنية

قد قررت القوانين المنظمة لسوق الأوراق المالية ببطلان جميع التصرفات أو التعاملات التي تتم على الأوراق المالية المدرجة أو المقيدة في السوق، إذ تمت من وسيط غير مجاز إذ أشارت المادة ٩ من القسم الثالث من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ اية تعاملات اجريت خارج سوق بغداد للأوراق المالية بعد اغلاقه في ١٩ / ٣ / ٢٠٠٣ وحتى فتح سوق العراق للأوراق المالية، ما عدا التعاملات التي تم تحديدها في الفقرة ٩ , فان سوق الاوراق المالية او الهيئة لن يعتبرها تعاملات قانونية ما لم تجرى هذه التعاملات في سوق العراق للأوراق المالية من قبل وسيط مجاز بعد افتتاح هذه السوق . " فضلاً عن أن القانون المذكور أعلاه أقر لسلطة سوق الأوراق المالية صلاحية إبطال أي تعامل بالسندات في السوق خلافاً لقواعد هذا القانون وقواعد السوق أو قواعد الهيئة. وكذلك قرر القانون المصري ذات هذا الحكم، إذ نصت الفقرة ١ من المادة ٤٥ بأنه لا يجوز التعامل في سوق الأوراق المالية بالنسبة إلى الصكوك المدرجة بجداول أسعارها إلاّ بوساطة سمسار مقبول للعمل بها وإلاّ كان التصرف باطلاً.

الفرع الثاني

الجزاءات الجنائية

فضلاً عن الجزاءات المدنية أعلاه المترتبة على مخالفة احتكار حق الوساطة، قررت بعض القوانين جزاءات جنائية عند مخالفة احتكار حق الوساطة المذكور، فعلى سبيل المثال قررت المادة ٦٣ من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بأنه مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها في قانون آخر يعاقب بالحبس لمدة لا تزيد على خمسة سنوات، وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه ولا تزيد على عشرين مليون جنيه، أو بإحدى هاتين العقوبتين :

١- كل من باشر نشاطاً من الأنشطة الخاضعة لأحكام هذا القانون دون أن يكون مرخصاً له في ذلك....

إلاّ أن القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ أغفل النص صراحةً على الجزاءات الجنائية الواجب إعمالها عند مخالفة مبدأ احتكار حق الوساطة، ومع ذلك فقد تضمن القسم ١٥ من

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

القانون المذكور أحكاماً عامة بفرض غرامات مادية وعقوبات قد تتضمن السجن على الأشخاص الذين يتعمدون الإخلال بشروط هذا القانون أو الأمر الذي تصدره الهيئة وكان من الأوْلى بواضعي القانون المذكور، وإعمالاً لمبدأ لا جريمة ولا عقوبة إلاّ بناءً على قانون [٣٧] أن يحدد طبيعة المخالفات والأفعال الجرمية على وجه الدقة والعقوبة المفروضة بشأن كل فعل من هذه الأفعال.

خلاصة القول ان احتكار حق الوساطة في سوق الأوراق المالية يلزم إجراء جميع المعاملات عبر الوسطاء المرخصين لضمان حماية المستثمرين والشفافية. ومع ذلك، تسمح بعض القوانين استثنائيًا للأفراد أو الأشخاص المعنوية بالقيام ببعض التصرفات دون وساطة في حالات محددة، مثل نقل الملكية بالميراث، الهبات بين الأقارب، أو بموجب حكم قضائي، وكذلك في تعاملات بين شركات أو كيانات ذات ارتباط مالي أو هيكلي قوي. هذه الاستثناءات ضيقة ولا يجوز توسيعها

العراق، جاء القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ واضحًا في المادة ٩ من القسم الثالث بأن: جميع التعاملات التي تتم بعد افتتاح سوق العراق للأوراق المالية باطلة إذا لم تتم بواسطة وسيط مجاز، كما أقر القانون منح سلطة سوق الأوراق المالية صلاحية إبطال أي تعامل يخالف قواعد القانون أو قواعد السوق أو قواعد الهيئة، بما يضمن الالتزام بالقواعد المنظمة للسوق.

بالمثل، في مصر، نصت الفقرة ١ من المادة ٤٥ من قانون سوق الأوراق المالية على أن لا يجوز التعامل في الصكوك المدرجة إلا بواسطة سمسار مقبول، وإلا كان التصرف باطلاً، هذا النوع من الجزاءات يركز أساسًا على حماية المستثمرين والمصلحة العامة من التعاملات غير القانونية، ويعدّ وسيلة لضبط السوق وضمان الشفافية ، إلى جانب البطلان المدني، قررت بعض التشريعات جزاءات جنائية على مخالفة احتكار حق الوساطة، وذلك لضمان ردع المخالفين، في مصر، المادة ٦٣ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ تنص على أن:

يعاقب بالحبس مدة لا تزيد على خمس سنوات أو بغرامة من خمسين ألف إلى عشرين مليون جنيه، أو بإحدى هاتين العقوبتين، كل من مارس نشاطًا خاضعًا لأحكام القانون دون ترخيص"أما في العراق، فقد أغفل القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ التنصيص المباشر على الجزاءات الجنائية لمخالفة احتكار حق الوساطة، لكنه تضمن في القسم ١٥ أحكامًا عامة بفرض غرامات مالية وعقوبات قد تصل إلى السجن على من يتعمد مخالفة القانون أو الأوامر الصادرة عن الهيئة، ومع ذلك، يشدد القانون على مبدأ "لا جريمة ولا عقوبة إلا بناءً على قانون" (المادة ١ من قانون العقوبات رقم ١١١ لسنة ١٩٦٩ المعدل)، مما يعني أن تحديد طبيعة المخالفات والعقوبات يجب أن يتم بدقة وفق نصوص قانونية واضحة لتجنب أي تجاوزات.

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

الخاتِمة

١-أن إقرار مبدأ احتكار مهنة الوساطة في سوق الأوراق المالية يستند إلى مبررات قانونية واقتصادية تتمثل في حماية المستثمرين، وضمان شفافية التداول، وتعزيز الثقة في السوق المالي من خلال إخضاع الوسطاء لرقابة الجهات المختصة.

٢-أن نطاق تطبيق مبدأ الاحتكار يتركز أساساً على الأوراق المالية المدرجة في سوق الاواق المالية، إلا أن اقتصاره على هذا النطاق قد يثير إشكاليات عملية تتعلق بوجود تعاملات خارج الإطار المنظم، مما يستدعي إعادة النظر في حدوده التشريعية.

٣-أن المشرّع لم يقرر الاحتكار على نحو مطلق، بل أورد استثناءات محددة تهدف إلى تحقيق التوازن بين متطلبات التنظيم القانوني ومرونة النشاط الاقتصادي، دون الإخلال بحماية السوق.

٤- أن مخالفة مبدأ احتكار الوساطة تستتبع جزاءات قانونية متعددة، مدنية وإدارية وجزائية، إلا أن هذه الجزاءات في التشريع العراقي لا تزال بحاجة إلى مزيد من الوضوح والتشديد لضمان فعاليتها في الردع.

٥- أن التنظيم القانوني لمبدأ احتكار الوساطة في العراق يتطلب مراجعة وتطويراً تشريعياً يواكب التطورات الاقتصادية والتكنولوجية، ويسهم في سد الثغرات القانونية وتعزيز كفاءة النظام الما

بعد أن عرضنا في الصفحات السابقة لمبدأ احتكار حق الوساطة في سوق الأوراق المالية، نرى من الضروري أن يلتفت المشرّع إلى الإشكالات التي يثيرها المبدأ المذكور، وذلك بتضمين القانون المزمع إصداره لسوق الأوراق المالية بديلاً عن القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ نصوصاً صريحة بشأن المسائل الآتية:

أولاً: تحديد نطاق مبدأ احتكار حق الوساطة وذلك بقصر هذا المبدأ على الأوراق المدرجة في السوق من دون الأوراق غير المدرجة فيه.

ثانياً: تحديد الجزاءات الجنائية التي تطبق بحق الأشخاص الذين تصدر عنهم أفعالاً تشكل خرقاً لمبدأ احتكار حق الوساطة، إذ إن نصوص القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية التي حددت الجزاءات المترتبة على مخالفة أحكام القانون المذكور هي نصوص يتعذر تطبيقها بسبب صياغتها العامة والمضطربة البعيدة عن صياغة النصوص العقابية التي تتسم بالوضوح في تحديد طبيعة الأفعال التي تشكل مخالفات لأحكام القانون، والجزاءات المترتبة عليها إعمالاً لمبدأ الشرعية الجزائية الذي نصت عليه المادة ١ من قانون العقوبات رقم ١١١ لسنة ١٩٦٩.

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

الهوامش

(١) أطلقت غالبية القوانين العربية لفظ الوسيط على الشخص الذي يمارس مهنة الوساطة في سوق الأوراق المالية، ومن ذلك القانون العراقي الفقرة ٧ م١ من قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم ٢٤ لسنة ١٩٩١ الملغي، والمادة ١٠ من القسم الأول من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤، والقانون اللبناني المادة ٧ من المرسوم الاشتراعي رقم ١٢٠ تاريخ ١٩٨٣/٩/١٦ المتعلق بتنظيم بورصة بيروت، والقانون القطري، المادة ٧ من القانون رقم ١٤ لسنة ١٩٩٥، والقانون الأُردني، المادة ١ من قانون الأوراق المالية رقم ٢٣ لسنة ١٩٩٧، والقانون السوري، المادة ٢ من المرسوم التشريعي رقم ٥٥ لسنة ٢٠٠٦، بينما آثر القانون المصري لفظ (السمسار) وهذا ما ورد في قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، مقابل ذلك أخذ القانون البحريني بلفظ (الدلال) وهو ما قرره القانون رقم ٤ لسنة ١٩٨٧ بشأن سوق البحرين للأوراق المالية في المادة ٤. وإذا كانت الكثير من القوانين العربية قد أعرضت عن تحديد معنى لفظ الوسيط أو السمسار أو الدلال، إلاّ أن البعض منها تبنى تعريفاً للأشخاص المذكورين، ومن ذلك ما أشارت إليه الفقرة سابعاً من المادة ١ من قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم ٢٤ لسنة ١٩٩١ التي عرّفت الوسيط بأنه " كل شخص طبيعي أو معنوي يجاز من المجلس بممارسة الوساطة في بيع وشراء الأوراق المالية ". وكذلك ما أشارت إليه المادة ٤٤ من المرسوم ٧٦٦٧ تاريخ ١٩٩٥/١٢/١٦ المتعلق بالنظام الداخلي لبورصة بيروت التي أشارت إلى أن العميل (الوسيط) هو كل شخص معنوي أعطى له حق التوسط من لجنة بورصة بيروت في عمليات البيع والشراء داخل البورصة.. ". في تفصيل هذه النصوص يُنظر: أستاذنا الدكتور فاروق إبراهيم جاسم، الأُطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ط١، ٢٠١٦، ص ١٠٧.

أما على صعيد الفقه، فقد عرّف الوسيط أو السمسار بأنه " شخص ذو دراية وكفاءة في شؤون الأوراق المالية ويقوم بعقد وشراء الأوراق المالية في بورصة الأوراق المالية في المواعيد الرسمية، وذلك لحساب الزبائن ومقابل عمولة يتلقاها من البائع أو المشتري ". يُنظر: محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ط١، ٢٠٠٤، ص ٧٣، وعرّفه البعض الآخر بأنه الشخص المعنوي المرخص له الذي يتولى عملية الوساطة في نقل ملكية الأوراق المالية باسم ولحساب العميل من خلال البورصة وفي المواعيد الرسمية مقابل عمولة ". يُنظر : صالح راشد الحمراني، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، بدون ذكر الناشر، القاهرة، ٢٠٠٤، ص ١٢١. أو أنه "شخص له حق التوسط في تداول الأوراق المالية ". يُنظر: ريزان حسن مولود، النظام القانوني لاشركة الوساطة في سوق الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ط١، ٢٠١٥، ص ٢٠. وتجدر الإشارة إلى أن بعض الفقه انتقد لفظ (سمسار) لأنه يمثل ترجمة خاطئة للفظ الفرنسي " agent de chang " التي تعني العرف. يُنظر: الدكتور محمد حسن عبد المجيد الحداد، الوساطة والسمسرة في سوق الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ٢٠١٦، ص ٦٨.

((٢) يُنظر: الدكتور عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ط١، ٢٠٠٩، ص ٧٠١، الدكتور عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠٠٩، ص ٢١٦، الدكتور طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٧، ص ٣٦٦.

((٣) يُنظر: محمد يوسف ياسين، مصدر سبق ذكره، ص ٧٣.

((٤)) الدكتور عبد الباسط كريم مولود، مصدر سبق ذكره، ص ٢١٦.

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

((٥)) وقد أشـارت قوانين عربية أُخرى إلى مبدأ حق احتكار الوسـاطة، كالمادة ٧ من القانون رقم ١٤ لسـنة ١٩٩٥ القطري التي نصـت على أن " لا يجوز القيام بأعمال الوسـاطة في السـوق إلاّ لمؤسـسـة أو شـركة قطرية أو لبنك مرخص في الدولة أو أي مؤسسة أو شخص طبيعي تقرر اللجنة الموافقة على قيامه بأعمال الوساطة.. ".

((٦)) أشارت المادة ٢١ من قانون ٥٩٧ الصادر في ٢ تموز ١٩٩٦ إلى أنه " يحظر على كل شخص غير مقدمي خدمات الاستثمار أن يقدم للغير خدمات الاستثمار كحرفة معتادة " وهذا الاحتكار يبدو شاملاً لكل الأوراق المالية وكل خدمات الاستثمار". ينظر:

Ripert et Roblot Par Delebecque et German Traite de droit Commercial, T2.L.G.D.J. Peris, 18 edition, 2001, No.1869.

(7)https://academic.oup.com/book/26622/chapter-abstract/195316414?redirectedFrom=fulltext

(٨) الفقرة الثانية من القسم الخامس من القانون الموقت لاسوق الاوراق المالية

(9)https://share.google/I91cXShAzNazaSfzF

((١٠)) يقصد بقيد الورقة المالية إدراجها في الجداول الخاصة ببورصة الأوراق المالية، مما يترتب عليه التزام الجهة المصدرة لها بالقواعد الخاصـة بالإدراج السـابقة واللاحقة.. الدكتور محمد علي سـويلم، تداول الأوراق المالية، دار المطبوعات الجامعية، الإسـكندرية، ٢٠١٣، ص ١٥٢. فالقيد بمثابة إعلان من إدارة السـوق بقبولها تداول الأوراق المالية لتوافر الشروط التي حددها القانون في الجهة المصدرة لها وفي الأوراق المالية التي ستصبح موضوعاً أو محلاً للتداول.

((١١)) الأوراق المالية غير المقيدة هي تلك الأوراق التي ترفض إدارة السـوق قبول إدراجها لعدم توافر الشـروط التي حددها القانون لقبول إدراجها.

(12) Another problem for Choi & Guzman is that some nations, like the United States, may sometimes extend the reach of their laws to apply extraterritorially. This may raise concerns over conflicts with other nations' laws. See Stephen J. Choi & Andrew T. Guzman, The Dangerous Extraterritoriality of American Securities Law, 17 NW. J. INT'L L. & BUS. 207 (1996).

((١٣)) الدكتور طاهر شوقي مؤمن، مصدر سبق ذكره، ص ٣٦٦-٣٦٧.

((١٤)) يُنظر: الدكتور صـلاح أمين أبو طالب، دور شـركات السـمسـرة في بيع الأوراق المالية، دار النهضـة العربية، القاهرة، ص ٢٨.

((١٥)) بهذا المعنى، المصدر أعلاه، ص ٢٩.

((١٦)) يُنظر: صالح راشد الحمراني، مصدر سبق ذكره، ص ٢٢٩.

(17) This private interest view of regulatory behavior is a fairly standard perspective in the public choice literature. See infra Part I.B.3. 15. A firm's managers would select the regulatory regime applicable to the firm,

((١٨)) إلاّ أن النظام الداخلي لبورصـة بيروت بالمرسوم ٧٦٦٧ الصـادر بتاريخ ١٩٩٥/١٢/١٦ أجاز إجراء بعض التعاملات على الأوراق المالية المقبولة في البورصة من دون تدخل الوسطاء وكما سنبيّن ذلك لاحقاً.

(19)See The Market for Regulation, THE ECONOMIST, Mar. 7, 1998, at 82. 17. Choi has made this point explicitly. See Stephen J. Choi, Promoting Issuer Choice in Securities Regulation, 41 VA. J. INT'L L. 815, 816 (2001).

((٢٠)) الدكتور طاهر شوقي مؤمن، مصدر سبق ذكره، ص ٣٦٦-٣٦٧.

((٢١)) يُنظر: الدكتور صـلاح أمين أبو طالب، دور شـركات السـمسـرة في بيع الأوراق المالية، دار النهضـة العربية، القاهرة، ص ٢٨.

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

((٢٢)) بهذا المعنى، المصدر أعلاه، ص ٢٩.

(23)For example, when a company lists its securities for trading on multiple exchanges in different countries, prohibitions against insider trading in one country can easily be circumvented by trading on the exchange of another country that has not adopted or does not enforce the same prohibitions.

((٢٤)) يُنظر: صالح راشد الحمراني، مصدر سبق ذكره، ص ٢٢٩.

((٢٥)) تنص المادة ٦٦، ف١.

(26)See Romano, Empowering Investors, supra note 10, at 388-89; Romano,Need for Competition, supra note 10, at 2361-62.

(27) See Choi & Guzman, supra note 11, at 907.

((٢٨)) نظراً لافتقاد أغلب المتعاملين في سوق الأوراق المالية للخبرة الكافية في الاستثمار الناجح في الأوراق المالية، فقد ظهر في نطاق الخدمات المتعلقة بهذه الأوراق عقد أُطلق عليه عقد الاستشارة في مجال تقديم خدمات الأوراق المالية. في تفصيل ذلك يُنظر: الدكتور محمد عبد اللاه أحمد حسن، عقد تقديم الاستشارات بشأن تداول الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، ٢٠١١، ص ٢ وما بعدها.

((٢٩)) الدكتور طاهر شوقي مؤمن، مصدر سبق ذكره، ص ٣٦٣، وقرب هذا المعنى الدكتور طعمة الشمري، شرح قانون الشركات التجارية الكويتي، الطبعة الثانية، ١٩٨٧، ص ٣٤٥.

((٣٠)) الدكتور محمد إبراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠١١، ص ١٥٣.

((٣١)) يُنظر: الدكتور طاهر شوقي مؤمن، مصدر سبق ذكره، ص ٣٦٤.

((٣٢)) الدكتور محمد إبراهيم موسى، مصدر سبق ذكره، ص ١٤٩.

((٣٣)) فضلاً عن هذه الأوامر هي في تطور مستمر.. في تفصيل أنواع الأوامر في سوق الأوراق المالية يُنظر: Ripert et Roblot Par Delebecaue et German ,Op.Cit., No. 1882

((٣٤)) وهذا ما يظهر جلياً عند مقارنة شروط اكتساب صفة الوسيط في سوق الأوراق المالية بشروط اكتساب صفة الوكيل التجاري أو الدلال الواردة في قانون الوكالة التجارية رقم ٢٦ لسنة ٢٠٠٠ وقانون الدلالة رقم ٥٨ لسنة ١٩٨٧.

((٣٥)) الدكتور عصام أحمد البهجي، مصدر سبق ذكره، ص ٦٠٠.

((٣٦)) Ripert et Roblot ,Op.Cit., No. 1868

(٣٧) المادة ١ من قانون العقوبات رقم ١١١ لسنة ١٩٦٩ المعدل.

المصـادر

أولاً: باللغة العربية

١- محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ط١، ٢٠٠٤.

٢- صالح راشد الحمراني، دور شركات السمسرة في سوق الأوراق المالية، بدون ذكر الناشر، القاهرة، ٢٠٠٤.

٣- الدكتور عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ط١، ٢٠٠٩.

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م

٤- الدكتور طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٧.
٥- الدكتور عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠٠٩.
٦- الدكتور صلاح أمين أبو طالب، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة.
٧- الدكتور محمد عبد اللاه محمد حسن، عقد تقديم الاستشارة في مجال تقديم خدمات الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، ٢٠١١.
٨- الدكتور طعمة الشمري، شرح قانون الشركات التجارية الكويتي، الطبعة الثانية، ١٩٨٧.
٩- الدكتور محمد إبراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠١١.
١٠- الدكتور فاروق إبراهيم جاسم، الأُطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ط١، ٢٠١٦.
١١- الدكتور محمد حسن عبد المجيد الحداد، الوساطة والسمسرة في سوق الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ٢٠١٦.
١٢- الدكتورة ريان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ط١، ٢٠١٥.

ثانياً: باللغة الأجنبية:-

1- Ripert et Roblot Traite de droit commercial, Par Delebecque et German. T.2. L.G. D.J., Paris , 18 edition 2001.

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق :2895 لسنة 2025م