

## تعارض المصالح الناشئ عن ممارسة المصرف لأنشطة الاستثمار المالي

### Conflicts of interest arising from commercial activity activities to financial investment activities

الأستاذ الدكتور  
علي فوزي الموسوي  
جامعة بغداد - كلية القانون

طالب - دكتوراه  
م.م علي حسن باتول  
جامعة النهرين - كلية الحقوق

#### الملخص Summary

ان تعارض المصالح مفهوم يصدق على مضامين كثيرة ، فقد يشير هذا المصطلح الى التعارض الداخلي الذي يحدث داخل المصرف بين المساهمين انفسهم من جهة وبينهم وبين الجهات القائمة على إدارة الشركة من جهة أخرى ، وقد أشار المشرع العراقي والمصري الى ذلك الامر والى الأسلوب القانوني الذي يتم فيه حماية المصالح المتعارضة ، الا ان ذلك التعارض يخرج عن نطاق بحثنا. لان التعارض الذي نقصده هو التعارض الناشئ عن ممارسة المصرف لأكثر من نشاط من أنشطة الاستثمار المالي ، فضلا عن التعارض الذي يحدث نتيجة قيام المصرف بالتعامل مع المستثمرين في سوق الأوراق المالية الذين غالباً ما تكون مصالحهم متعارضة فيما بينها . فكل مستثمر يسعى الى تحقيق اعلى فائدة من الاستثمار المالي ، وهذا الفائدة يجب على المصرف بوصفه وسيطاً او مديراً لمحفظة الأوراق المالية القيام بها وتحقيقها ، فيحصل التعارض نتيجة التعامل مع تلك المصالح المتضاربة ، فضلا عن التعارض الذي من الممكن ان يحدث نتيجة ممارسة اكثر من نشاط من أنشطة الاستثمار المالي.

## المقدمة The introduction

ان المصارف وبحسب القوانين المنظمة لأنشطتها يرخص لها بممارسة العديد من الأنشطة التي تدخل على سبيل الحصر في بعض التشريعات ومنها ما يأتي على سبيل الدلالة والمثال في تشريعات أخرى ، وتتعامل المصارف مع مصالح مختلفة وتلتزم باعتبارها مؤسسات مهنية متخصصة في الأنشطة المرخص لها بممارستها بمراعاة مصالح عملائها وتحقيق الغاية من تعاقدهم معها ، و المصارف في تعاملها مع تلك المصالح المختلفة والتي قد تكون متعارضة يجعلها ربما تحابي بعض تلك المصالح على البعض الآخر ، وهذه المحاباة قد يكون مرجعها الارتباط بين احد العملاء والمصرف عن طريق المساهمة او الخضوع لشخص معنوي واحد مما يجعل تحقيق مصلحة احد العملاء يعود بالنفع على المصرف القائم بعمليات الاستثمار المالي .

وتعارض المصالح في أنشطة الاستثمار المالي للمصرف قد يبرز بصورة أخرى تتمثل في التعارض بين الأنشطة المختلفة التي يقوم بها المصرف ، وهذا التعارض قد يعرض المتعاملين مع المصرف الى مخاطر الخسارة وعدم تحقيق الغاية من التعاقد مع المصرف كمنظم لعملية الاكتتاب او مدير لمحفظة الأوراق المالية او وسيط او حافظ امين للأوراق المالية . هذه الأنشطة المختلفة التي من الممكن ان تتعارض فيما بينها مما يعرض العميل الى الخسارة . الا ان التعارض وكما بينا في البحث هو امر وارد لا محال في الأنشطة المتعلقة بالاستثمار المالي ، وهذا التعارض لا يتم رفعه بمنع المصرف من مزاوله الأنشطة المختلفة وانما بوضع الضوابط المتمثلة بالكشف عن المصالح الخاصة بالمصرف وبالإفصاح وبالحماية الخاصة بسرية حسابات العملاء لدى المصرف القائم بعمليات الاستثمار المالي .

## أهمية البحث research importance

تكمن أهمية البحث في أهمية خدمات الاستثمار المالي التي تقوم بها المصارف والتي يعد التعارض في المصالح وفي الأنشطة التي يقوم بها المصرف امر لا بد منه لا سيما مع تنوع هذه الأنشطة وشمولها كافة أوجه الخدمات المصرفية في سوق الأوراق المالية . لذلك فان الأهمية بمكان وضع ضوابط في الحد من الأنشطة المتعارضة ومن تغليب مصالح بعض العملاء على البعض الآخر .

## إشكالية البحث Search problem

تتركز إشكالية البحث في بيان صور التعارض في المصالح للخدمات التي يقدمها المصرف للعملاء سواء كان هذا التعارض ناشئ عن ممارسة المصرف لأكثر من

نشاط في سوق الأوراق المالية او نتيجة تغليب مصلحة احد العملاء على البعض الاخر . خصوصا وان المصرف يقدم الكثير من الخدمات في هذه الأسواق ويتعامل مع عملاء تتعارض مصالحهم .

### **منهجية البحث Research Methodology**

سنعتمد في هذا البحث على المنهج الوصفي التحليلي المقارن ، وذلك ممن خلال التعريف بتعارض المصالح وبيان صورته في كل من القانون العراقي والمصري عن طريق تحليل النصوص القانونية التي تنظم أسلوب الحد من تضارب المصالح باعتبارها حالة واقعة لا محال لكن يتم الحد منها عن طريق وضع الضوابط القانونية التي تكفل سلامة العمليات التي يتم اجراؤها في سوق الأوراق المالية .

#### **المبحث الأول**

#### **The first topic**

#### **التعريف بتعارض المصالح الناشئ عن ممارسة المصرف لأنشطة الاستثمار المالي**

#### **Defining the conflict of interest arising from the bank's practice of financial investment activities**

لقد حاول الشراح وضع تعريف لمفهوم تعارض المصالح في الأنشطة الخاضعة للاستثمار المالي من منطلق ممارستها من قبل شخص معنوي واحد ، وتم تعريف تعارض المصالح بانها الموقف الذي نجد فيه المصالح الشخصية لشخص ما وقد تعارضت مع الواجبات التي بمراعاتها يسعى الى حماية مصالح كلف بتحقيقها ، وتتجسد هذه الواجبات في واجب الإخلاص والحيادة والنزاهة وعدم افشاء الاسرار العميل الذي يتعامل معه <sup>1</sup> ، ويعرف البعض الاخر تعارض المصالح في نطاق عمل شركة الوساطة بانها الموقف الذي تتعارض فيه المصالح الشخصية للوسيط المالي مع واجباته بوصفه وكيلاً في مواجهة عميله الموكل ، فكلما التزم الوسيط المالي بتنفيذ واجباته في مواجهه عميله فانه من شان ذلك القضاء او استبعاد نشوب مواقف تعارض المصالح فاذا كان القانون يميل الى ترجيح الالتزام بالأمانة والوفاء والإخلاص ، فان تعارض المصالح يميل الى ترجيح العكس تماما <sup>2</sup> . الا ان هذه التعريفات تركز على جانب محدد من تعارض المصالح وهو التعارض بين واجبات الشخص المعنوي تجاه

العمل في سوق الأوراق المالية وبين مصالحه الشخصية. وهذا الجانب وان كان يمثل شق مهم من صور تعارض المصالح ، الا ان التعارض مفهوم اعم واشمل من ذلك .

### المطلب الأول

#### The first requirement

#### التنظيم التشريعي لمفهوم تعارض المصالح

#### Legislative regulation of the concept of conflict of interest

على الصعيد التشريعي فان كل من المشرع العراقي والمصري أشار الى ضرورة تجنب تعارض المصالح والأساليب القانونية لتجنب مثل هذا التعارض ولم يضع تعريف محدد الى يبين ما هو التعارض او الأنشطة التي من الممكن ان تتعارض فيما بينها ، فالمشرع العراقي وفي تعليمات تسهيل تنفيذ قانون المصارف نص بصورة غير مباشرة الى واجبات قسم التدقيق الداخلي<sup>3</sup> في المصرف ، والتي من ضمنها التأكد من عدم وجود تضارب في المصالح في الأنشطة التي يقوم بها المصرف ، الا انه لم يحدد ما هي هذه الأنشطة التي ينشأ عنها تعارض في المصالح<sup>4</sup> . وأشار في مواطن عديدة الى مفهوم تعارض المصالح قاصدا به التعارض الداخلي الذي يحدث نتيجة ممارسة احد افراد الإدارة العليا للمصرف او أعضاء مجلس الإدارة او الموظفين لمهام يمكن ان تؤدي الى نشوء حال التعارض ، والحل الذي فرضه في حال وجود تعارض في المصالح هو عدم اشغال احد من هؤلاء لأي مهام يمكن ان تتعارض فيها مصلحته مع مصلحة المهمة المكلف بإدارتها او رعايتها<sup>5</sup> . وان المقصود في المصلحة التي لم يحددها المشرع في قانون المصارف ، هي الارتباط بين احد العاملين في المصرف من الأشخاص الذين تم ذكرهم في شخص معنوي عن طريق المساهمة او شغل منصب فيه ، ممكن ان تؤدي الى تغليب مصلحة الأخير على مصلحة المصرف عن طريق تحقيق فائدة معينة على حساب المصرف. باعتبار ان مصالح المصرف كشخص معنوي مستقل يتمتع بذمة مالية لا تتحد دائما مصالحه مع مصالح الأشخاص المكونين له او العاملين فيه<sup>6</sup>.

اما بالنسبة الى المشرع المصري فانه وان أشار الى انه في حال الترخيص بممارسة اكثر من نشاط من الأنشطة الخاصة بالاستثمار المالي فان تلك الأنشطة يجب ان لا تكون متعارضة ، الا انه لم يبين ماهي تلك الأنشطة المتعارضة<sup>7</sup> . وانما أشار الى انه في حال ممارسة اكثر من نشاط فانه يجب ان تفصل الشركة بين الأنشطة من خلال انشطة ممارسة كل نشاط الى إدارة مستقلة<sup>8</sup> ، فالمشرع المصري والعراقي اتبع حل الفصل الوظيفي في تجنب تعارض المصالح الذي يحدث نتيجة ممارسة اكثر من نشاط من أنشطة الاستثمار المالي . الا ان البعض يرى ان الترخيص بممارسة اكثر

من نشاط يؤدي حتما الى نشوء حالة التعارض ، فنشاط امين احفظ يتعارض من نشاط الوساطة في تداول الأوراق المالية ، باعتبار ان امين الحفظ سيكون لديه حسابات العملاء وملكيتهم ومن ثم سيكون من السهل عليه استخدام البيانات والمعلومات المتاحة من عميل ما والقيام بأجراء تعاملات على حسابات العملاء لديها لحساب عملاء اخرين الامر الذي يمكنها من تحقيق نفع وبالتالي تفضيل مصلحتها على مصالح العملاء الذين يحتفظون لديها بما يملكونه من أوراق مالية<sup>9</sup> . الا اننا يجب ان نميز بين حالة التعارض وحالة التضارب ، فالمصالح بطبيعتها متعارضة ، وان كان المصرف بوصفه وسيطا في تداول الأوراق المالية او امين حفظ في الوقت نفسه ، فان ذلك ليس لازما لنشوء حال التضارب<sup>10</sup> ، وان كان من مصلحة المصرف زيادة عمليات التداول لتحقيق ربح يتمثل بنسبة محددة من قيمة الصفقة ، فان ذلك من الممكن ان يتم من دون ان يمارس نشاط امين الحفظ الى جانب نشاط الوساطة في تداول الأوراق المالية واستغلال المعلومات والبيانات التي يملكها عن العميل بوصفه امين حفظ لمصلحة عميل اخر ، لان القانون يفرض على الشخص المعنوي الذي يمارس أي نشاط من أنشطة الاستثمار المالي التزاما بالسرية الذي يعرف بانه التزام يقع على عاتق شخص بعدم افشاء الوقائع او المعلومات التي تصل لعلمه بطريقة مباشرة من صاحبها او بطريقة غير مباشرة بمناسبة مباشرة مهنته<sup>11</sup> ، والالتزام بالسرية يجد مصدره في الالتزام القانوني الذي يفرضه النص سواء كان هذا الامر في التشريع العراقي والمصري<sup>12</sup> . فالمصرف الذي يقدم خدمات الاستثمار المالي يفرض عليه القانون ان يحافظ على المعلومات التي يحصل عليها بمناسبة قيامه بعمله ، بشرط ان تتمتع هذا المعلومة بصفة السرية وان افشائها يؤدي الى تكبد العميل خسارة على حساب ربح من وصلت له تلك المعلومة ، وقد صدرت احكام عديدة من القضاء بخصوص هذه المسألة<sup>13</sup> .

### المطلب الثاني

### The second requirement

### إجراءات تجنب تعارض المصالح

### Procedures to avoid conflict of interest

ان التعارض لا يحل بعدم الترخيص بممارسة اكثر من نشاط وانما بإجراءات قانونية تؤدي الى منع هذا التعارض وحظر استغلال المعلومات التي تصل الى علم المصرف القائم بعمليات الاستثمار المالي ، والالتزام بمبادئ الأمانة والحرص في

تحقيق افضل فائدة للعميل بمناسبة قيام المصرف باي نشاط من أنشطة الاستثمار لصالح العميل .

وفيما يتعلق بحظر استغلال المعلومات فان المشرع العراقي يتفاوت مع المشرع المصري في التنظيم القانوني لتلك المسألة ، فالقانون العراقي وبما يتعلق بتعاملات المطلعين فان هيئة الأوراق المالية في العراق نظمت التداولات التي يجريها المطلعين ، وعرفت الأشخاص المطلعين والمعلومات الداخلية والجوهرية<sup>14</sup> \_ وحسناً فعلت ذلك \_ الا انه ومن حيث النطاق الشخصي للمطلعين فانه يمتد الى الأشخاص العاملين في الشركات المساهمة المدرجة أسهمها للتداول في سوق العراق للأوراق المالية فقط، ولا يشمل المصارف او الشركات التي تقدم خدمات الاستثمار المالي ، والتي تحصل على كم هائل من المعلومات قد يتم معالجتها لتكون قاعدة من البيانات الخاصة بالعملاء . لتستفيد منها في تحقيق مصلحة او فائدة على حساب العملاء ، خصوصاً اذا كانت مرخص لها بممارسة اكثر من نشاط مثل شركات الاستثمار المالي التي بإمكانها وبحسب النظام ممارسة أنشطة الوساطة في تداول الأوراق المالية<sup>15</sup> . الا انه يمكن تخريج امتداد حكم الحماية القانونية من تعارض المصالح الناشئ عن الاطلاع على المعلومات الجوهرية في الشركات المساهمة المدرجة أسهمها في سوق العراق للأوراق المالية من قبل المصرف القائم بعمليات الاستثمار المالي من خلال شمول حكم حظر تداول المطلعين الا بعد نشر البيانات الفصلية و زوال صفة المعلومة الجوهرية او الداخلية عن المعلومات التي يحصل عليها المطلعين<sup>16</sup> الى الشركات التابعة للشركة المساهمة المدرجة أسهمها للتداول<sup>17</sup> . فالقطاع المصرفي يحتل مكانة بارزة بين القطاعات التي يتم تداول أسهمها في سوق العراق للأوراق المالية ، وكما سنرى في المباحث القادمة ان اغلب المصارف انشأت شركات وساطة تابعة لممارسة أنشطة الوساطة بتداول الأوراق المالية ، ومن الممكن ان تحصل هذه الشركات التابعة على معلومات جوهرية او داخلية عن الجهة المصدرة ، وتسربها الى احد العملاء مما يؤدي الى تغليب مصلحة على مصلحة أخرى ، وهذا هو جوهر تعارض المصالح .

اما بالنسبة الى المشرع المصري فانه نص بصورة صريحة على امتداد حكم حظر استغلال المعلومات الداخلية او الجوهرية<sup>18</sup> الى جميع الشركات والعاملين في الأوراق المالية<sup>19</sup> ، ومنع ادراج أي شرط في العقد يعفي الشركة من المسؤولية الناشئة عن تسريب او استغلال المعلومات<sup>20</sup> ، لما تؤدي له تلك المعلومات غير المفصح عنها الا لفئة قليلة من الأشخاص بحكم عملهم في الشركات المصدرة للأوراق المالية ، او بحكم مهامهم في ممارسة أنشطة الاستثمار المالي الى تفضيل مصلحة على مصلحة أخرى ، او استغلال هذه المعلومات من قبل المطلع<sup>21</sup> نفسه لحسابه او لحساب

الغير<sup>22</sup> . ولحماية المتضررين من تسريب المعلومات الداخلية او استخدامها من قبل المطلعين ، فان المشرع منحهم حق الرجوع بالتعويض على المطلع نفسه الذي استخدم المعلومة الداخلية سواء بنفسه او عن طريق اشخاص اخرين ، وان الرجوع بالتعويض يكون على أساس خطأ مفترض غير قابل لأثبات العكس من قبل المطلع ، بشرط ان يثبت المتضرر علاقة سببية بين ذلك الخطأ والضرر الذي أصابه نتيجة التعامل على المعلومات الداخلية ، ذلك فضلا عن العقوبات و التدابير المتخذة من قبل الجهة القطاعية وهي الهيئة العامة للرقابة المالية<sup>23</sup>.

ومما لا شك فيه هناك علاقة وثيقة بين تعاملات المطلعين والافصاح وهي علاقة عكسية بمعنى ان الشركة كلما التزمت بالإفصاح الفوري عن المعلومات الجوهرية المؤثرة في أسعار اوراقها المالية دون تأخير كلما كان ذلك مدعاة الى تقليل فرص التعامل على اساس تلك المعلومات<sup>24</sup>. فالإفصاح الذي تقوم به الجهات المصدرة للأوراق المالية يحقق هدف يتمثل في عدم تفضيل مصلحة المطلعين على مصلحة المساهمين الاخرين وبقية المتعاملين في سوق الأوراق المالية. وهذا الإفصاح يتم بصورة دورية تلتزم به الشركات المصدرة للأوراق المالية بتقديم تقارير دورية<sup>25</sup> الى البورصة عن المركز المالي للشركة والمعلومات والبيانات الخاصة بأنشطتها ، فضلا عن الإفصاح الفوري<sup>26</sup> الذي يتمثل في الظروف والاحداث التي تؤثر في المركز المالي والاقتصادي للشركة ، ومن ثم في أسعار اوراقها المالية ارتفاعاً وانخفاضاً وذلك تبعاً للحالة التي تواجهها<sup>27</sup>. لأن كفاءة البورصة والاستثمار المالي يعتمد بشكل أساسي على عدد من العناصر تأتي في مقدمتها توافر المعلومات من حيث الكم والنوع إضافة الى سهولة وسرعة وصول تلك المعلومات الى الجهات المستفيدة منها ، لذلك فان التأخير او الامتناع في الإفصاح عن هذه المعلومات يشكل خرقاً واضحاً للالتزام بالإفصاح والشفافية<sup>28</sup>. كما ان الإفصاح يعمل على تدعيم حوكمة الشركات ، فالإفصاح والحوكمة وجهان لعملة واحدة اذ يعد تطبيق الحوكمة إعادة للثقة في المعلومات فهو ضرورة من ضرورات السوق ، لأنه ضامن الى عدم ترجيح مصلحة فئة معينة على مصلحة الفئات الأخرى من خلال مراعاة مصالح الجميع بشكل متوازن<sup>29</sup>. ذلك ان الحوكمة تعتمد على أسلوب الإفصاح والشفافية في التعامل مع المستثمرين في جميع مراحل العمل الاستثماري لإحاطتهم علماً بأسلوب إدارة ورقابة استثمار أموالهم ، الامر الذي يمنع بفاعلية حدوث الازمات او الانهيارات المالية<sup>30</sup>. لذلك فان تعارض المصالح مفهوم واسع تتداخل فيه الكثير من الأسباب ويعتمد على الكثير من العناصر لمواجهته ، وهو حالة واقعة لا محال ، الا ان العناصر التي تحمي من تعارض المصالح توفر حماية مهمة للمستثمرين في سوق الأوراق المالية

، فحظر ممارسة بعض الأنشطة على المصرف بداعي الوقاية من تعارض المصالح لا يشكل لا يشكل حلاً وإنما هو بمثابة التقدم إلى الخلف ، فالإفصاح وحماية المعلومات السرية يمثلان عماداً يمكن التعويل عليهما في الحد حماية المستثمرين في سوق الأوراق المالية من سوء استغلالها من قبل المصرف الذي يرخص له ممارسة أكثر نشاطاً من الأنشطة الخاصة بالاستثمار المالي . لذلك فإن تعارض المصالح في الأنشطة المصرفية يمكن التعريف به ( بأنه التعارض الذي من الممكن ان يحصل نتيجة الترخيص بممارسة المصرف لأكثر من نشاط من أنشطة الاستثمار المالي ، بشكل يؤدي إلى تضارب في المصالح بين المصرف وعميله في حالة عدم التزام المصرف بالقواعد الخاصة بمنع التعارض الذي ينتهي إلى تغليب مصلحة المصرف أو المساهمين أو العاملين فيه على مصلحة العميل )

### المطلب الثالث

#### The third requirement

العلاقة بين الإفصاح وتعارض المصالح الناشئ عن ممارسة المصرف لأنشطة الاستثمار المالي

#### The relationship between disclosure and conflict of interest arising from the bank's practice of financial investment activities

تري بعض الآراء ان ممارسة أكثر من نشاط من أنشطة الاستثمار المالي ستؤدي بالضرورة إلى نشوب تعارض مصالح ، خصوصاً إذا كانت الفوائد الاقتصادية والمصالح الممثلة والناشئة عن الأنشطة المتعددة هي فوائد ومصالح متصارعة و متعارضة<sup>31</sup> . إلا ان هذا الامر وكما بينا هو واقع لا محالة وان التضارب من الممكن ان يحدث في حال تعارضت المصالح بين مقدم الخدمة والعميل ، والحل يكمن في تقنين المنابع التي من الممكن ان ينشأ عنها التعارض ، لكل ذلك نص المشرع المصري على الزام الشركة بأن تعمل على تجنب نشوء أي تعارض في المصالح، وألا تمارس نشاط ينطوي على مثل هذا التعارض إلا بعد الإفصاح عنه لعملائها أو للجمهور الذي يمكن أن يؤثر هذا التعارض في القرارات التي يتخذها بشأن التعامل في الأوراق المالية والحصول على موافقة كتابية من الشخص الذي يجري التعامل باسمه أو لحسابه<sup>32</sup> . لذلك فإن المشرع جعل الإفصاح ليس فقط للمتعاملين مع الجهة القائمة بالاستثمار المالي وهي مصرف في الحالة التي نقصدها وإنما يكون الإفصاح أيضاً للجمهور من غير المتعاملين باعتبار ان الإفصاح يعد احد الركائز الأساسية



لتجنب تعارض المصالح الذي من الممكن ان يؤدي الى العزوف عن التعامل في أدوات الاستثمار المالي.

لذلك فان الإفصاح مثلما يكون وسيلة لتغليب مصلحة على مصلحة أخرى ، فانه وسيلة لتجنب تعارض المصالح ، وعلى هذا الأساس يكتسب الالتزام قبل التعاقدى بالإفصاح أهمية خاصة في أنشطة الاستثمار المالي التي يقدمها المصرف نظرا للتفاوت الواضح في درجة المعرفة بين المصرف القائم بعملية الاستثمار المالي والعميل ، باعتبار ان المصرف شخص محترف مهني في تقديم خدمات الاستثمار المالي وحائزا عل معلومات جوهرية ومهمة متصلة بالعقد يجهلها العميل الذي يرغب في استثمار أمواله ، لذلك فان من العدل والانصاف ان يعلم هذا الأخير بلحظة التعاقد بكل ما يتصل به من معلومات جوهرية ، ويستمر هذا الإفصاح حتى بعد ابرام العقد باعتبار ان الإفصاح يشكل سداً منيعاً يجعل المستثمر على بينة من امره في التعاقد مع المصرف مقدم خدمة الاستثمار المالي او انتهاء العقد بعد اخلال المصرف بضوابط الإفصاح اثناء فترة تنفيذ العقد ، لذلك فان هذا الالتزام يستمر طيلة فتر قيام المصرف بتقديم خدمة الاستثمار المالي . ولكل ذلك فقد عنت التشريعات بهذا الالتزام فقد نص المشرع العراقي أهمية الإفصاح باعتباره من ركائز الادارة الرشيدة ويتطلب ابلاغ المساهمين واصحاب المصالح والمتعاملين مع المصرف بالمعلومات الكافية حول هيكلية المصرف وأهدافه وسياساته التي من خلالها يمكن الحكم على فعالية مجلس الإدارة والإدارة العليا<sup>33</sup>. وعلى غرار ذلك اكد المشرع المصري<sup>34</sup> أيضا بانه يجب أن يتسم كل إعلان يصدر عن الشركة بالأمانة والدقة وأن يتضمن جميع البيانات التي يلزم الإفصاح عنها أو التي تعتبر ضرورية بحسب موضوع الإعلان وطبيعة الجمهور الموجه إليها بما يتيح تفهم الإعلان وتقييم موضوعه ، ويحظر على الشركة حجب أي حقائق أو معلومات جوهرية على نحو قد يؤثر على سلامة اتخاذ عملائها<sup>35</sup> أو أي من أفراد الجمهور الموجه إليه الإعلان لقراراتهم، أو إحداث أي نوع من التضليل أو الالتباس لديهم، ولا يجوز أن يتضمن الإعلان أي تصريح مبالغ فيه أو ذي تأثير مضلل.

ان الإفصاح الذي يعد ضرورياً لتجنب تعارض المصالح يملي على المصرف القائم بعمليات الاستثمار المالي ان يلتزم بمبادئ الأمانة والحرص على مصالح العملاء والمساواة بين من تتشابه طبيعتهم وواضعهم وتجنب كل ما من شأنه تقديم مزايا أو حوافز أو معلومات خاصة لبعضهم دون البعض، سواء بطريق مباشر أو غير مباشر. كما يحظر عليه القيام بأي عمل يمكن أن يلحق الضرر بأي منهم<sup>36</sup>.

## المبحث الثاني

### The second topic

#### صور تعارض المصالح الناشئ عن ممارسة المصرف لأنشطة الاستثمار المالي

#### Images of conflict of interest arising from the bank's practice of financial investment activities

ان صور تعارض المصالح الناشئ عن ممارسة المصرف لأنشطة الاستثمار المالي متعددة ولا يمكن حصرها تحت صورة واحدة وتباين التشريع العراقي والمصري في بيان هذه الصور ووضع الحلول لغرض معالجتها لذلك ومن اجل بيان مفهوم صور تعارض المصالح سنقسم هذا المطلب الى فرعين.

#### المطلب الأول

#### The first requirement

#### تحديد صور تعارض المصالح الناشئ عن ممارسة المصرف لأنشطة الاستثمار المالي

#### Determining the forms of conflict of interest arising from the bank's practice of financial investment activities

عرف المشرع المصري<sup>37</sup> تعارض المصالح بانه كل موقف يمكن أن تتعارض فيه مصلحة الشركة أو مصلحة أي من المديرين أو العاملين بها عند ممارستها لنشاطها المرخص لها به مع مصلحة العميل أو يمكن أن تتعارض فيه مصالح العملاء الذين تقوم الشركة بتنفيذ العمليات لحسابهم على نحو يمكن أن يؤدي إلى تغليب مصلحة أحد هؤلاء العملاء على مصلحة عميل آخر أو يمكن أن يؤثر في حيده الشركة سواء عند قيامها بعمل او بالامتناع عنه أو عند إبدائها لرأى أو اتخاذها لسلوك من شأنه أن يؤثر على قرارات العملاء أو الجمهور. الا ان المشرع المصري وبالرغم من بيانه لمفهوم تعارض المصالح ، لم يعرف ماهي المصلحة وذلك بسبب عدم القدرة على إعطاء مفهوم جامع لها ، وهذا على عكس المشرع العراقي فانه وان لم ينظم بصورة تفصيلية مسألة تعارض المصالح الا انه أشار الى مفهوم المصلحة وعرفها في النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية بانها مصالح اقتصادية ووظيفية مباشرة وغير مباشرة ، وان تعريف المشرع العراقي للمصلحة في اطار بيان مفهوم تعارض المصالح الذي يحدث داخل سوق العراق للأوراق المالية بين الشركات المدرجة وبين السوق بحسب ما استنتجناه من قراءة في هذا النظام ، الذي يعرف تعارض المصالح بانه ان تكون لشخص او اقاربه مصلحة قد تتعارض مع او تبتعد عن مصلحة السوق ويفترض

وجود تعارض في المصالح اذا كان احد هؤلاء الأشخاص او المرتبطين بهم يملك خمسة في المئة او اكثر من اسهم أي من أعضاء السوق<sup>38</sup> او انه شركة مدرجة او اية جهة أخرى لها علاقة تعاقدية مستمرة مع السوق<sup>39</sup>، واذ كان مسؤولا او مديرا او منتسبا ( او أي شخص يشغل منصب مشابه او يؤدي اعمالا مشابهة ) لتلك الجهة او أي من توابعها فان ذلك يشكل ( تعارض مصالح )<sup>40</sup> .

### المطلب الثاني

#### The second requirement

#### المعالجة التشريعية لحالات تعارض المصالح

#### Legislative handling of conflicts of interest

ان المشرع العراقي يفترض وجود تعارض في المصالح في حالة السيطرة على شركات الوساطة الأعضاء المرخصة للتعامل في سوق العراق للأوراق المالية . وتعتبر السيطرة موجودة اذا كان الشخص يمتلك 5% من اسهم شركة الوساطة . فالتعارض هنا وبحسب افتراضنا لا يحصل الا اذا كان هذا الشخص مساهما في احدى الشركات المدرجة بالنسبة التي حددها المشرع العراقي ايضا وهي 10% من اسهم الشركات المدرجة سواء كانت هذه الأسهم للشخص نفسه طبيعيا كان او معنويا او كانوا اشخاصا متحالفين والمقصود بالتحالف بحسب تعبير قانون سوق العراق للأوراق المالية الذي نستنتج منه ان التحالف يكون موجودا في حالة الاتفاقات بين المساهمين او السيطرة من قبل شخص معنوي على مجموعة اشخاص لغرض معين او في حال كانت هنالك روابط عائلية معينة<sup>41</sup>، لان تلك النسبة البالغة 10% تعتبر نسبة مؤثرة بحسب التعليمات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية<sup>42</sup> . كذلك يمنع قانون سوق العراق للأوراق المالية سيطرة أي شخص سواء بنفسه او بالتحالف مع غيره لأكثر من 30% من راس مال الشركات المساهمة المدرجة مالم يتم الإفصاح عن ذلك الى السوق<sup>43</sup> . وان الغرض من ذلك هو منع تغليب مصلحة على مصلحة أخرى من خلال الإفصاح عن تلك النسب ، وكذلك منع تعارض المصالح الذي من الممكن ان يحدث في حال السيطرة من قبل المساهمين في الشركات المدرجة على المصارف وشركات الاستثمار المالي التي تشكل أسهمها جزء كبير من الأسهم المتداولة في السوق ، فضلا عن شركات الوساطة وشركات الحافظ الأمين .

كذلك لم يعالج المشرع العراقي تعارض المصالح الذي يحدث نتيجة ممارسة المصرف او الشركة لأكثر من نشاط من أنشطة الاستثمار المالي وانما ترك الامر الى الاحكام والأنظمة والتعليمات التي تصدر عن هيئة الأوراق المالية ، بما تحمله

من نصوص قانونية تحتمل التأويل والتي في بعض الأحيان يشوبها الغموض الذي يستعصي عن التفسير.

وبالعودة الى المشرع المصري نجد انه عالج الكثير من الصور لتعارض المصالح وهذه الصور تتمثل فيما يأتي :

#### 1. الارتباط بين الملكية وإدارة عمليات الاستثمار المالي : لغرض تجنب

تعارض المصالح حظر المشرع المصري على شركة الوساطة وشركة إدارة محافظ الأوراق المالية الجمع بين الملكية والإدارة الا بعد اخطار عملائها في وهذا الجمع يتحقق في حالة وجود مصلحة لشركة الوساطة في تسويق ورقة مالية او الترويج او المشاركة في طرح الورقة المالية للاكتتاب ، او خضوع الشركة التي تقوم بالوساطة وإدارة محافظ الأوراق المالية وكذلك الشركة المصدرة للأوراق المالية الى سيطرة شركة أخرى <sup>44</sup>. ويلتزم المساهمون والمديرون في حال قيامهم بالمساهمة او إدارة اكثر من شركة للوساطة وإدارة محافظ الأوراق المالية بمراعاة قواعد تجنب تعارض المصالح<sup>45</sup> بين هذه الشركات من خلال الفصل بين أنشطة الشركات ، لتجنب تعارض المصالح المحتمل الذي يحدث بين الشركات وبين عملاء كل منها <sup>46</sup>. كذلك لا يجوز لشركة الوساطة ولشركة إدارة محافظ الأوراق المالية التعامل مع شركات أخرى تعمل بنفس المجال ، اذا كانت كلا الشركتين خاضعة من حيث الإدارة لشركة أخرى ، أي ان تكون شركات الوساطة وشركات إدارة محافظ الأوراق المالية شركات تابعة لشركة أخرى ، لان ذلك يؤدي بشكل معين الى نشوب حالة من تعارض المصالح بين الشركات وبين العملاء ، لكن هذا المنع مقيد بالتعامل المفرط الذي يعرف بانه اجراء او اختلاق عمليات بهدف زيادة عمولات شركة الوساطة <sup>47</sup>. وتقوم شركات الوساطة بذلك الامر لزيادة عمولاتها او اجراء تداول مفتعل للأوراق المالية تؤثر على أسعارها بغرض تحقيق أرباح غير مستحقة<sup>48</sup>، ومن الجدير بالذكر ان تلك الممارسات تعد من أساليب التلاعب في أسعار الأوراق المالية التي تعرف بانها أي عمل، أو امتناع عن عمل بقصد التأثير على أسعار تداول الأوراق المالية يكون من شأنه الإضرار بكل أو بعض المتعاملين في سوق الأوراق المالية. كذلك حظر المشرع المصري على مدير صندوق الاستثمار التعامل على الوثائق التي يصدرها الصندوق الا بعد موافقة الهيئة العامة للرقابة المالية ، لمنع اشكالية تعارض المصالح التي تنتج بين المدير وغيره من جهات إدارة الصندوق مع حاملي الوثائق <sup>49</sup>. وفيما يخص صندوق الاستثمار ايضاً فقد منع المشرع

المصري مدير الاستثمار من التعامل مع صندوق استثماري اخر يديره بنفسه لمنع تعارض المصالح الذي من الممكن ان يحدث في تلك الحالة ، كذلك ولمنع تعارض المصالح الذي من الممكن ان يحدث بين مصلحة الشركات المصدرة للأوراق المالية ومصلحة الصندوق فان أعضاء مجلس إدارة الصندوق لا يجوز لهم بغير موافقة جماعة حملة الوثائق\_ الذين يدار الصندوق لمصلحتهم\_ ان يشغلوا عضوية مجلس إدارة احدى الشركات المصدرة<sup>50</sup>

2. **تنفيذ عمليات لحساب المساهمين والمديرين :** بما ان المصارف القائمة بعمليات الاستثمار المالي وكذلك شركات الوساطة وإدارة محافظ الأوراق المالية اشخاص معنوية مملوكة وتدار من قبل اشخاص طبيعيين ، لذلك وللحد من تعارض المصالح وتغليب مصالح هؤلاء على مصالح العملاء ، منع المشرع المصري إدارة محفظة الأوراق المالية والوساطة على تداول الأوراق المالية للمديرين والعاملين و لأحد المساهمين البالغة نسبة مساهمته اكثر من 50% ويملك سلطة فعلية في إدارة احدى الشركات التي تمارس ذات نشاط الشركات المشار اليه الا بعد ابلاغ مجلس الإدارة للشركة التي تقوم بالتعامل<sup>51</sup>، لان ذلك الامر سيؤدي الى تعارض وتغليب مصلحة المدير والمساهم على مصلحة الشركة او العملاء الاخرين ، كذلك لا يجوز الا بعد موافقة الهيئة العامة للرقابة المالية ، ان تقوم الشركة بالوساطة او إدارة محافظ الأوراق المالية للمديرين والعاملين بها واقاربهم الى الدرجة الثانية ، وهذا المنع هو لذات السبب الذي يؤدي الى تغليب مصلحة هؤلاء على مصلحة العملاء<sup>52</sup>.

### الخاتمة

بعد البحث في موضوع تعارض المصالح الناشئ عن ممارسة المصرف لانشطة الاستثمار المالي من خلال القانون العراقي والمصري توصلنا الى مجموعة من النتائج والمقترحات التي سنعرضها بالشكل الاتي :

#### أولا : النتائج

1. ان تعارض المصالح هو حالة واقعة لا محال تحدث نتيجة ممارسة المصرف لأنشطة الاستثمار المالي سواء قدم المصرف خدمة واحدة او مجموعة من الخدمات في هذا المجال .
2. يتم حل إشكالية تعارض المصالح بين الأنشطة المختلفة التي تحدث نتيجة تقديم المصرف لأكثر من خدمة في سوق الأوراق المالية عن طريق وضع مجموعة من الضوابط التي تم بيانها في البحث من خلال الفصل الوظيفي بين الأنشطة المختلفة والكشف للعملاء.
3. ان معالجة المصالح المتعارض للعملاء يتم من خلال مجموعة من الأسس منها منع تعامل المصرف القائم بعمليات الاستثمار المالي في الوساطة على تداول الأسهم الخاصة به او بمديره او العاملين لديه الا بعد الإفصاح عن ذلك ، وكذلك عدم البيع والشراء فيما بين المحفظة التي يملكها المصرف والمحفظة المكف بإدارتها . ومن خلال الإفصاح والشفافية التي يتعين على المصرف الالتزام بها لغرض الحد من تعارض المصالح المختلفة للعملاء وتغليب مصلحة عميل على عميل اخر .
4. الحفاظ على سرية الحسابات الخاصة بالعملاء من اهم القيود التي تضمن الحد من تعارض المصالح المختلفة للمصرف لان الكشف عن حسابات العملاء واستغلالها من قبل المصرف يعد في حد ذاته مخالفة قانونية وفي الوقت نفسه باب من ابواب نشوء حالة من تعارض المصالح .

## ثانياً : المقترحات

1. ضرورة النص في قانون سوق العراق للأوراق المالية على التزام المصرف او الشركات القائمة بعمليات الاستثمار المالي بالحد من تعارض المصالح .
  2. التعريف بتعارض المصالح في قانون سوق العراق للأوراق المالية بانه قيام احدى الجهات مقدمة خدمات الاستثمار بتغليب مصلحة عميل على عميل اخر او التعارض بين مصلحة مقدم خدمة الاستثمار وعميله او التعارض الذي ينشأ بسبب السيطرة على مقدم خدمة الاستثمار من قبل شخص معنوي اخر مما يؤدي الى تغليب مصلحته على مصالح الغير من العملاء .
  3. النص على جزاءات صارمة على مخالفة التزام المصرف او مقدم خدمة الاستثمار المالي في حالة عدم التزامه بسرية حسابات العملاء .
  4. التأكيد على الإفصاح الكامل والكافي للعملاء وللجمهور عن حالات تعارض المصالح ان وجدت وعلى كافة البيانات الجوهرية لمقدم خدمة الاستثمار .
- وضرورة الفصل بين الشركات التي تطرح أسهمها في سوق العراق للأوراق المالية عن مقدمي خدمات الاستثمار المالي لتجنب الوقوع في حالة من تعارض المصالح .

## الهوامش

- <sup>1</sup> د. سامي عبد الباقي أبو صالح : تعارض المصالح في الأنشطة الخاضعة لقانون سوق رأس المال المصري الواقع والحلول ، دار النهضة العربية ، مصر ، القاهرة ، 2016 ، ص 26 .
- <sup>2</sup> هدى محمد محمد حمدي : الممارسات الضارة بسوق الأوراق المالية ، أطروحة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة عين شمس ، 2016 ، ص 225 .
- <sup>3</sup> المادة 54 تعليمات تسهيل تنفيذ قانون المصارف العراقي تنص (( يجب على كل مصرف تشكيل وحدة للتدقيق الداخلي ضمن هيكله التنظيمي، بما يتناسب مع حجمه وطبيعته عملياته تضم عدداً كافياً من المنتسبين ذو الكفاءة المناسبة ويكون عملها جزءاً من الرقابة المستمرة على نظام الضبط الداخلي لدى المصرف وعلى اجراءاته الداخلية))
- <sup>4</sup> المادة 4/56 من نفس التعليمات تنص (( يتمتع قسم التدقيق الداخلي باستقلال عمله في مجال تدقيق النشاطات المختلفة في المصرف، بشرط عدم وجود تضارب في المصالح بالنشاطات التي تقوم بها))
- <sup>5</sup> المادة 68 من نفس التعليمات تنص (( يضع المصرف نظام رقابة فعال لكل مستوى من الأنشطة التي يمارسها ويشمل الآتي: سادساً: فصل المهام للوظائف التي يمكن ان ينشأ عنها تضارب في المصالح مع الأشخاص الشاغلين لها ، والتأكد من تحديد المهام التي ينشأ عنها تضارب في المصالح والعمل على التخفيف منها ووضعها تحت المراقبة الدقيقة والمستمرة )) اما المادة 37 تنص (( ثانياً: مهام الادارة العليا التنفيذية: ج - - تحديد الصلاحيات لكل مستوى إدارية ولكل نشاط قد ينتج عنه مخاطر تشغيلية وفصل المهام بين الموظفين وعدم تكليفهم بمهام ينشأ عنها تضارب في المصالح))
- <sup>6</sup> ينقل بعض الشراح الكثير من الاحكام القضائية التي ترى ان مصلحة الشركة مستقلة من مصلحة ، فالقضاء اللبناني يؤكد انه يجب مصلحة الشركة الشخص المعنوي مستقلة عن شخصية الشركاء حيث عندما تنشأ شركة وتحدد لها شخصية معنوية مستقلة عن شخصية الشركاء يصبح من اللازم النظر الى ما هو خير الشركة بمعزل عن الشركاء .
- انظر د. وجدي سلمان حاطوم : دور المصلحة الجماعية في حماية الشركات التجارية ، منشورات الحلبي الحقوقية ، لبنان ، بيروت ، ط1 ، 2007 ، ص 46 وما بعدها .
- <sup>7</sup> المادة 127 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري .
- <sup>8</sup> المادة 216 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال (( على الشركة أن تحتفظ بالملاءة المالية اللازمة لمزاولة نشاطها وبما يحقق ضمان وفائها بالتزاماتها، وذلك مع مراعاة ما تضعه الهيئة من قواعد في هذا الشأن، كما تلتزم الشركة المرخص لها بأكثر من نشاط بأن تفرد لكل نشاط إدارة مستقلة مع الفصل التام بين الإدارات وبما يؤدي إلى تجنب نشوء تعارض المصالح ))
- <sup>9</sup> د. سامي عبد الباقي أبو صالح : مصدر سابق ، ص 31. د. اشرف الضيع : تسوية عمليات البورصة ، دار النهضة العربية ، مصر ، القاهرة 2007 ، ص 478 .
- <sup>10</sup> ان التضارب الذي نقصده هو الحالة الواقعية التي تحدث نتيجة التعارض بين المصالح ، أي الانتقال من حيز الافتراض الى حيز الواقع .
- <sup>11</sup> معتز نزيه المهدي : الالتزام بالسرية والمسؤولية المدنية ، دراسة مقارنة ، دار النهضة العربية ، مصر ، القاهرة ، 2008 ، ص 21 .
- <sup>12</sup> القسم الخامس / 13 / 1 من قانون سوق العراق للأوراق المالية ينص (( يجب على الوسيط ان يلتزم بحماية المعلومات السرية التي تخص المستثمرين ماعدا عندما يكون مضطرا الى الكشف عنها قانونا )) والمادة 49 من قانون المصارف العراقي تنص (( يحافظ المصرف على السرية فيما



يتعلق بجميع حسابات العملات وودائعهم واماناتهم وخزائنتهم لديه . ويكون محظوراً اعطاء أي بيانات عنها بطريق مباشر او غير مباشر الا بموافقة خطية من العميل المعني . او في حالة وفاة العميل الا بموافقة ممثله القانوني او احد ورثة العميل او احد الموصى لهم او الا بقرار جهة قضائية مختصة او من المدعي العام في خصومة قضائية قائمة او بسبب احدى الحالات المسموح بها بمقتضى احكام هذا القانون . ويظل هذا الخطر قائماً حتى لو انتهت العلاقة بين العميل والمصرف لأي سبب من الاسباب )) والمادة 50 تنص (( يكون محظوراً على أي اداري او مسؤول او موظف او وكيل حالي او سابق للمصرف تزويد أي معلومات او بيانات عن العملاء او حساباتهم او ودائعهم او الامانات او الخزائن الخاصة بهم او أي من معاملاتهم او كشفها او تمكين طرف ثالث من الاطلاع على هذه المعلومات والبيانات في غير الحالات المسموح بها بمقتضى احكام هذا القانون وينطبق هذا الحظر على أي شخص بما في ذلك مسئولو البنك المركزي العراقي وموظفو ومراجعو الحسابات فيه الذين يطلعون على هذه البيانات والمعلومات بطريق مباشر او غير مباشر بحكم مهنتهم او مركزهم او عملهم .)) كذلك تنص المادة 97 من قانون المصارف المصري بانه (( تكون جميع حسابات العملاء وودائعهم واماناتهم وخزائنتهم في البنوك وكذلك المعاملات المتعلقة بهم سرية ، ولا يجوز الاطلاع عليها او إعطاء بيانات عنها بطريق مباشر او غير مباشر الا بأذن كتابي من صاحب الحساب او الوديعة او الأمانة او الخزينة او من احد ورثته او من احد الموصى لهم بكل او بعض هذه الأموال ، او من النائب القانوني او الوكيل المفوض في ذلك بناء على حكم قضائي او حكم محكمين ، ويسري الحظر المنصوص عليه في الفقرة السابقة على جميع الأشخاص والجهات التي يخولها القانون سلطة الاطلاع او الحصول على الأوراق او البيانات المحظور افشاء سريتها طبقاً لأحكام هذا القانون ، ويظل هذا الحظر قائماً حتى لو انتهت العلاقة بين العميل والبنك لأي سبب من الاسباب )) وتنص المادة 230 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري بانه (( تلتزم الشركة بالمحافظة على السرية التامة لبيانات عملائها وعدم إفشاء أية معلومات عنهم أو عن معاملتهم إلى الغير بدون موافقتهم الكتابية المسبقة وفي حدود هذه الموافقة، وذلك باستثناء الحالات التي يلزم فيها تقديم معلومات محددة إلى البورصة أو الجهات الرقابية أو القضائية وفقاً لما تفرضه القوانين من ذلك ، وعلى الشركة أن تتخذ الإجراءات التي تكفل التزام المديرين والعاملين بالحفاظ على سرية هذه البيانات والمعلومات، وفي جميع الأحوال لا يجوز للشركة أن تستخدم هذه البيانات أو المعلومات لتحقيق أي نوع من الكسب الخاص لنفسها أو لأي من عملائها الآخرين بغير الحصول على الموافقة الكتابية والمسبقة لصاحب المعلومات أو البيانات ))

<sup>13</sup> فقد قضي في فرنسا بمسؤولية احد البنوك لإفشاءه اسرار احد عملائه وقد اكدت المحكمة ان الغرامة المقضي بها على العميل نتيجة افشاء اسراره تمثل ضرار يمكن التعويض عنه مع الاخذ في الاعتبار عدم معادلة مبلغ التعويض لمقدار الغرامة المحكوم بها نتيجة ما تحمله الغرامة كعقوبة جنائية من طابع شخصي . وقضي أيضا بعدم مسؤولية احدى شركات البورصة عن افشاء معلومات تتعلق بأحد عملائها بعدما تبين للمحكمة ان هذه المعلومات متاحة للعامة وسبق الاطلاع عليها بما ينفي عنها وصف السرية . انظر محمد سامي عبد الصادق : المسؤولية المدنية في مجال خدمات الاستثمار ( دراسة تطبيقية على أنشطة الوساطة وإدارة محافظ الأوراق المالية في البورصة ) ، القسم الأول ، بحث منشور مجلة النشر العلمي ، جامعة الكويت ، مجلد 36 ، عدد 2 ، 2012 ، ص 163 .

<sup>14</sup> المادة الأولى من تعليمات رقم 16 تداولات الأشخاص المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية تنص (( الأشخاص المطلعين : الأشخاص الذين يطلعون على المعلومات الداخلية بحكم مناصبهم ووظائفهم او ملكياتهم او علاقتهم بشكل مباشر او غير مباشر بمن يحوز المعلومات الداخلية ويشمل اعضاء مجلس الادارة ومستشاريهم ، المدير المفوض ، المدير المالي ، المدقق الداخلي والخارجي واي شخص آخر يحصل على تلك المعلومات .  
المعلومة الداخلية: المعلومات التي يحصل عليها المطلعين والتي لا تكون متوافرة لعموم الجمهور وغير معن عنها وقد تؤثر على سعر الورقة المالية عند الإعلان عنها .

المعلومة الجوهرية: أي قرارات استراتيجية وتطورات جوهرية واحداث هامة تؤثر على أداء ونشاط وملكية واستمرارية الشركة وتؤثر بشكل مباشر او غير مباشر على قيمة وحركة الورقة المالية في السوق.))

15. المادة 7 من نظام شركات الاستثمار المالي رقم 6 لسنة 2011 تنص (( للشركة ان تستحصل موافقة سوق العراق للأوراق المالية بممارسة الوساطة في بيع وشراء الأوراق المالية ))

16 المادة 3 من تعليمات رقم 16 تداولات الأشخاص المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية تنص (( يحضر على الأشخاص المطلعين التداول في الفترات المبينة أدناه :-  
ا- من تاريخ نهاية كل فصل ولغاية نشر البيانات الفصلية. ب - الفترة الزمنية التي توجد خلالها احداث جوهرية غير مفصح عنها وحتى تاريخ الإفصاح عنها. ج- قبل 15 يوم من تاريخ صدور البيانات السنوية وحتى تاريخ الإفصاح عنها ))

17 المادة 5 من تعليمات رقم 16 تداولات الأشخاص المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية تنص ((ا- تسري هذه التعليمات على الأشخاص المطلعين في الشركات التابعة. ب- إذا كان من يشغل أحد المناصب في الشركات المساهمة المدرجة شخصاً معنوياً فيعتبر الشخص الطبيعي الممثل له شخصاً مطلعاً.))

18 المادة 319 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري تنص (( ب - المعلومات الجوهرية : المعلومة أو المعلومات التي يكون لها تأثير ملموس على سعر الورقة المالية المطروحة أو القابلة للتداول، أو تأثير على القرارات الاستثمارية للمتعاملين عليها، أو تأثير على اتجاهات التعامل في السوق. وتصبح المعلومة الجوهرية معلنة، عندما يتم إتاحتها لجمهور المتعاملين في وقت واحد وبذات الطريقة وفقاً للقواعد والإجراءات الحاكمة والمنظمة للإفصاح بالبورصة. المعلومة الداخلية : أي من المعلومات الجوهرية التي لم يتم إعلانها لجمهور المتعاملين وتكون مرتبطة بأعمال شركة من الشركات المتداولة أوراقها المالية أو أي من الأطراف أو الكيانات المرتبطة بها.))

19 المادة 316 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري تنص (( مع عدم الإخلال بالالتزامات المقررة على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والشركات المصدرة في القانون وفي هذه اللائحة، تسري أحكام المواد التالية على جميع هذه الشركات وعلى المتعاملين في سوق الأوراق المالية من أشخاص طبيعيين وأشخاص اعتبارية وغيرهم من ذوي الصلة بسوق الأوراق المالية، كل على حسب طبيعة نشاطه.)) وقد تعرض المشرع المصري لفكرة المعلومات السرية وعدم جواز استخدامها لتحقيق ربح أو منفعة عندما اتصل علم المدير الإقليمي لبنك امريكان اكسبريس بمعلومات سرية عن صفقة بيع اسهم البنك المصري الأمريكي والتي تبلغ حوالي 40% من اسهم البنك المصري الأمريكي ، واستغلالا من هذا المدير الإقليمي لما بحوزته من معلومات سرية ، قام بعد حصوله على التمويل اللازم بالاتفاق مع آخرين بشراء عدد كبير من الأسهم المشار إليها ، وحقق من وراء ذلك أرباحا ونفقا من اتصاله بذلك السر بحكم عمله ، وقد عاقبته المحكمة على تربيحه من وراء استغلال هذه المعلومات . محكمة جناح الشؤون المالية بالقاهرة ، قضية رقم 400 ، جناح مالية 2005 ، قرار قضائي منقول عن كتاب الدكتور سامي عبد الباقي أبو صالح : مصدر سابق ، ص 66 .

20 المادة 317 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري تنص (( يعتبر باطلاً كل شرط تضعه الشركة فيما يصدر عنها من مستندات يعفيها أو يعفي أي من العاملين أو مديرها أو رئيس وأعضاء مجلس إدارتها من المسؤولية الناشئة عن مخالفة أحكام هذا الباب أو يخفف منها.))

21 المادة 319 من اللائحة نفسها تنص (( المطلع على المعلومات الداخلية : كل من أطلع على معلومات بشأن الشركة أو ما تصدره من أوراق مالية من شأنها تحقيق منفعة لصالحه أو لصالح شخص آخر، وسواء تم الاطلاع بصورة شرعية أو غير شرعية وسواء أطلع بنفسه على المعلومات أو وصلت إلى علمه عن طريق شخص آخر بصورة أو بصفة مباشرة أو غير مباشرة.

المتعامل الداخلي : كل شخص حقق نفعاً سواء بطريق مباشر أو غير مباشر لنفسه أو لغيره من تعامله بناء على معلومات داخلية أو استغلاله لها، ويعتبر المستفيد من المعلومات المشار إليها قد حقق نفعاً منها . ))

22 المادة 322 من اللائحة أعلاه تنص (( يحظر على المطلعين على المعلومات الداخلية بحكم مناصبهم أو بحكم طبيعة المهام التي يؤديونها القيام باستغلال تلك المعلومات لحسابهم الشخصي أو لحساب الغير أو إفشاء تل المعلومات لطرف آخر بطريقة مباشرة أو غير مباشرة.))

23 المادة 318 من اللائحة تنص (( يقع كل من يخالف الالتزام بأحكام هذا الباب تحت المسؤولية القانونية ويخضع للعقوبات والتدابير الواردة بقانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية، وذلك بما لا يخل بحق من أضره التلاعب في سعر الورقة المالية، أو التعامل عليها بناء على معلومات داخلية، في الرجوع على المخالف للتعويض عما سببه ذلك له من أضرار. ويقع تحت ذات المساءلة القانونية أي شخص يتسبب عن علم أو يقدم المساعدة لشخص آخر للقيام بسلوك معين بالمخالفة لأحكام المواد السابقة أو يشارك في التداول على أساس معلومات داخلية ))

24 د. سلامة عبد الصائغ امين علم الدين : الوجيز في الرقابة على تعاملات المطلعين على اسرار الشركة ، دار النهضة العربية ، مصر ، القاهرة ، 2017 ، ص 18 .

25 المادة 6 من قانون سوق رأس المال المصري تنص (( على كل شركة طرحت أوراق مالية لها في اكتتاب عام ان تقدم على مسؤوليتها الى الهيئة تقارير نصف سنوية عن نشاطها ونتائج اعمالها على ان تتضمن هذه البيانات التي تفصح عن المركز المالي الصحيح لها ..)) اما تعليمات الإفصاح رقم 8 الصادرة عن هيئة الأوراق المالية في العراق لسنة 2015 تنص في المادة الأولى بانه (( على كل شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية تزويد الهيئة بالتقرير السنوي خلال مدة لا تتجاوز 150 يوم من انتهاء سنتها المالية ونشره بوسائل الاعلام المتاحة بشرط أعداده وفقاً للمعايير المحاسبية النافذة ...)) وكذلك تنص المادة من القانون نفسه 4 بانه (( على كل شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية أن تقدم بيانات مالية فصلية كل ثلاثة أشهر خلال مدة لا تزيد على 60 يوماً من انتهاء الفصل ويشترط أن تعد وفقاً للمعايير المحاسبية النافذة ....))

26 المادة 5 من تعليمات الإفصاح رقم 8 الصادرة عن هيئة الأوراق المالية في العراق لسنة 2015 تنص (( على الشركة المدرجة اعلام الهيئة والسوق والجمهور خلال ثلاثة ايام عمل عند توفر أي معلومة جوهرية وخاصة ما يلي: أ التغييرات الهامة التي تطرأ على أي مما يلي : أولاً : موجودات الشركة . ثانياً : الالتزامات المترتبة على الشركة سواء كانت قصيرة الاجل أم طويلة الاجل وأي حجوزات على موجوداتها . ثالثاً : رأس المال وحقوق المساهمين . رابعاً : التغييرات في ملكية أسهم الشركة التي تحدث تغييراً في السيطرة عليها . خامساً : أي أحداث جوهرية تؤثر على الشركة . ب الصفقات الكبيرة التي تعقدها الشركة والغاء مثل هذه الصفقات وتقييم مجلس الادارة للأثر المتوقع لها على ربحية الشركة ومركزها المالي. ج الكوارث والحرائق والحوادث التي تصيب الشركة وأثرها على المركز المالي . د . أي خسائر أو أرباح مادية لها تأثير على المركز المالي للشركة مع بيان الاسباب . هـ- قرارات مجلس الادارة الهامة التي قد تؤثر على أسعار الاوراق المالية المصدرة من قبلها بما في ذلك القرارات المتعلقة بما يلي : اولاً : اصدار أوراق مالية جديدة. ثانياً : التغييرات في الاستثمارات الرأسمالية أو في اهداف الشركة واسواقها . ثالثاً : الشروع في الاندماج . رابعاً : توزيع الارباح . خامساً : التصفية الاختيارية . و- قرارات الهيئة العامة للشركة ، مصادق عليها من دائرة تسجيل الشركات . ز- الدعوة لاجتماع هيئة عامة .ح- تشكيل مجلس ادارة جديد للشركة واستقالة أي عضو من أعضاء مجلس الادارة أو مديرها المفوض واسبابها . ط- تملك الشركة نسبة مؤثرة في رأسمال شركة أخرى . ي- تملك شركة أخرى نسبة مؤثرة في رأسمال الشركة المدرجة)) ويقابل هذا النص الفقرة الأخيرة من المادة 6 من قانون سوق رأس المال المصري بانه (( كما يجب على كل شركة تواجه ظروفاً جوهرية تؤثر في نشاطها او في مركزها المالي ان تفصح عن ذلك فوراً وان تنشر عنه ملخصاً وافياً في صحيفتين يوميتين صاحبتين واسعتي الانتشار احدهما على

- الأقل باللغة العربية..)) وقد عاقبت المادة 65 من ذات القانون من يخالف احكام الفقرة الأخيرة بالحبس وبغرامة لا تقل عن عشرين الف جنيهه ولا تزيد عن مليون جنيهه او بإحدى هاتين العقوبتين))<sup>27</sup> د. سهام سوادى طعمة الطائي : الالتزام بالإفصاح في المسائل التجارية ، دار الفكر الجامعي ، مصر ، الإسكندرية ، ط1 ، 2019 ، ص 245.
- <sup>28</sup> د. مروة محمد العيسوي : مدى توافق الإفصاح في البورصة مع مبدأ السرية ، المركز القومي للإصدارات القانونية ، مصر ، القاهرة ، ط1 ، 2016 ، ص 118 .
- <sup>29</sup> د. سلامة عبد الصانع امين علم الدين : الالتزام بالإفصاح والشفافية كأحد معايير حوكمة الشركات ، دار النهضة العربية ، مصر ، القاهرة ، 2015 ، ص 9 وما بعدها .
- <sup>30</sup> د. عمار حبيب جهلول : النظام القانوني لحوكمة الشركات ، دار نيبور للطباعة والنشر والتوزيع ، العراق ، القادسية ، ط1 ، 2011 ، ص 69.
- <sup>31</sup> د. سامي عبد الباقي أبو صالح : مصدر سابق ، ص 80 .
- <sup>32</sup> المادة 233 اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال تنص (( على الشركة عند ممارستها لنشاطها المتعلقة بالأوراق المالية والمصرح لها به أن تعمل على تجنب نشوء أي تعارض في المصالح، وألا تمارس نشاط ينطوي على مثل هذا التعارض إلا بعد الإفصاح عنه لعملائها أو للجمهور الذي يمكن أن يؤثر هذا. التعارض في القرارات التي يتخذها بشأن التعامل في الأوراق المالية والحصول على موافقة كتابية من الشخص الذي يجري التعامل باسمه أو لحسابه. ))
- <sup>33</sup> الماد 72 من تعليمات تسهيل تنفيذ قانون المصارف العراقي .
- <sup>34</sup> المادة 221 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري تنص (( يجب أن يتسم كل إعلان يصدر عن الشركة بالأمانة والدقة وأن يتضمن جميع البيانات التي يلزم الإفصاح عنها أو التي تعتبر ضرورية بحسب موضوع الإعلان وطبيعة الجمهور الموجه إليها بما يتيح تفهم الإعلان وتقييم موضوعه، ويحظر على الشركة حجب أي حقائق أو معلومات جوهرية على نحو قد يؤثر على سلامة اتخاذ عملائها أو أي من أفراد الجمهور الموجه إليه الإعلان لقراراتهم، أو إحداث أي نوع من التضليل أو الالتباس لديهم، ولا يجوز أن يتضمن الإعلان أي تصريح مبالغ فيه أو ذي تأثير مضلل. ... ))
- <sup>35</sup> قرارات عديدة للقضاء الفرنسي قضت بان امتناع مقدم الخدمة \_ وهو احد البنوك التي يحق لها ممارسة أعمال الوساطة المالية \_ عن تقديم معلومات جوهرية لعميله حول قواعد المضاربة المعمول بها داخل البورصة والمستجدات التي طرأت على هذه القواعد يشكل خطأ موجباً للمسؤولية ، اذ كان عليه ان يحيطه علماً بالمخاطر التي يمكن ان يتعرض لها عند قيامه بالمضاربة داخل البورصة ، وذلك في ضوء المستجدات التي طرأت على قواعد العمل بها الامر الذي تسبب في الحاق ضرر بالعمل ، كذلك قضي بمسؤولية مقدم الخدمة وهو بنك أيضا لأنه اخل بالتزامه بالتبصير ، حين لم يبين لعميله في مرحلة تالية على عقد فتح الحساب الفروق الجوهرية بين عقد إدارة محافظ الأوراق المالية وعقد إيداع هذه الأوراق لدى امين الحفظ .
- هذه القرارات نقلا عن الدكتور محمد سامي عبد الصادق : مصدر سابق ، ص 154 .
- <sup>36</sup> المادة 231 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري تنص (( تلتزم الشركة في تعاملها مع عملائها بمبادئ الأمانة والحرص على مصالحهم، وبالمساواة بين من تتشابه طبيعة وأوضاع تعاملهم مع الشركة، وتجنب كل ما من شأنه تقديم مزايا أو حوافز أو معلومات خاصة لبعضهم دون البعض، سواء بطريق مباشر أو غير مباشر. كما يحظر عليها القيام بأي عمل يمكن أن يلحق الضرر بأي منهم.))
- <sup>37</sup> المادة 234 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري
- <sup>38</sup> ان أعضاء السوق هم شركات الوساطة المجازة للعمل كوسيط بتداول الأوراق المالية .
- <sup>39</sup> البند 1-13-1 من النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2008 .
- <sup>40</sup> البند 1-13-2 من النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2008 .

41 القسم العاشر من قانون سوق العراق للأوراق المالية (( 1- تعني الأشخاص المتحالفين لأغراض هذا القسم ، شخصان او اكثر يعملون سوياً لغرض حمل او ممارسة سيطرة عملية على شؤون الشركة ، ولكن وفي كل الحالات وعلى الأقل يجب ان يكونوا اشخاص ذو صلة قرابة كالآتي اذا كان احدهم مدرك لحيازته لسندات الاخر في شركة وكما يلي : ا- الزوج او الزوجة ، الأطفال القاصرين و اشخاص اخرين يعيشون في نفس المنزل او أي أقرباء اخرين من الدرجة الرابعة ( الابوين ، الابوين للزوج او الزوجة ، اخ واخت اخ واخت الزوج او الزوجة او الأبناء او أبناء عمومة الاب او الام ) . ب - عندما يكون شخصاً شريعياً والأخر هو مفوضاً عنه ، مدير او موظف او حائز لاسهم بنسبة 10% او اكثر من الأسهم المطروحة لأغراض التجارة او الحصص (...))

42 التعليمات رقم 10 لسنة 2015 الخاصة بالإفصاح عن النسب المؤثرة الصادرة عن هيئة الأوراق المالية تنص بالمادة الأولى بانه (( النسب المؤثرة : امتلاك مباشر أو غير مباشر 10 % فأكثر من أسهم الشركة المدرجة . اما الشخص الطبيعي فتشمل زوجته وأولاده . الشخص المعنوي : الشركة مع الشركات التابعة والحليفة .)) المادة 2 (( الجهات الواجب عليها الإفصاح عن النسب المؤثرة : أولاً: على كل شخص طبيعي أو معنوي بلغت نسبة ملكيته 10 % فأكثر من أسهم شركة مدرجة أبلغ الهيئة والسوق بذلك فوراً . ثانياً: على كل شخص طبيعي أو معنوي أسعار الهيئة والسوق وخلال أسبوع عن أي تعامل أو تصرف يؤدي إلى زيادة أو انخفاض النسبة في أول أعلاه بمقدار نقطة واحدة. ب - على كل شركة مدرجة الإفصاح في تقريرها السنوي عن عدد المساهمين الذين يمتلكون ) 10 % ( فأكثر من أسهمها المصدرة .))

43 القسم العاشر من قانون سوق العراق للأوراق المالية ينص (( 3- يعتبر غير قانونياً أي شخص او اشخاص متحالفين اذا ما حصلوا او حاولوا الحصول على نسبة اكثر من 30% من الأسهم لأي شركة مساهمة للأوراق المالية مالم يتم ذلك الشخص او الأشخاص ، الطبيعيين او المعنويين تعريف انفسهم وكشف ما بحيازتهم الى السوق والهيئة فيما يخص تلك المعاملات وحماية مالكي الأقلية يجب ان تعلن تلك التقارير من قبل سوق الأوراق المالية والهيئة ، يجب ان يطبق هذا الشرط على الأشخاص الحائزين على تلك المراكز في وقت وضع هذا القانون موضع التنفيذ ، على كل مسجل لشركة مساهمة للأوراق المالية والمودع لديه كتابة تقارير الى الهيئة عن كل حائز للاسهم في سجلاتها ويملك اكثر من 10% من الأسهم في الشركة المطروحة لأغراض التجارة .))

44 المادة 241 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري .

45 المادة 319/ 1 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري عرفت التلاعب بالأسعار بانه (( أي عمل، أو امتناع عن عمل بقصد التأثير على أسعار تداول الأوراق المالية يكون من شأنه الإضرار بكل أو بعض المتعاملين في سوق الأوراق المالية، وبخضوع التلاعب في الأسعار لحكم المادة 6/63 من قانون سوق راس المال المصري .)) وتنص المادة 321 من اللائحة نفسها بانه (( يحظر مطلقاً التلاعب في أسعار الأوراق المالية، ويحظر على الأخص القيام بأي أو كل مما يلي:

- 1- التأثير على السوق أو على الأسعار بأي تعامل من خلال تنفيذ عمليات لا تؤدي إلى تغيير المستفيد الفعلي.
- 2- تنفيذ عمليات متفق عليها مسبقاً بقصد الإيحاء بوجود تداول على ورقة مالية معينة.
- 3- اشتراك الجهة المصدرة في التعامل على أوراقها المالية بغرض التأثير على سعرها، أو بطريقة يترتب عليها الإضرار بأي من المتعاملين عليها .
- 4- إجراء عمليات أو إدراج أوامر بنظم التداول بالبورصة بغرض الإيحاء بوجود تعامل على ورقة مالية أو التلاعب في أسعارها من أجل تسهيل بيعها أو شرائها.
- 5- الاشتراك في أية اتفاقات أو ممارسات تؤدي لتضليل أو خداع المستثمر أو للتأثير بصورة مصطنعة أو التحكم في أسعار بعض الأوراق المالية أو في السوق بصفة عامة .))

. وتنص المادة 63 / 6 من قانون سوق راس المال المصري بانه (( مع عدم الإخلال بأي عقوبة أشد منصوص عليها في هذا القانون او أي قانون اخر يعاقب بالحبس لمدة لا تزيد عن خمس سنوات وبغرامة اقل من خمسين الف جنيه ولا تزيد عن مائة الف جنيهه او بإحدى هاتين العقوبتين : 6-

كل من عمل على قيد سعر غير حقيقي او عملية صورية او حاول بطريق التدليس التأثير على أسعار الأوراق المالية)).

46 المادة 235 من اللائحة أعلاه تنص (( يلتزم المساهمون والمديرون والعاملون بالشركة، في حالة قيامهم بإدارة أو الاشتراك في إدارة شركة أخرى تعمل في ذات مجالات نشاط الشركات الخاضعة لأحكام هذا الباب، بمراعاة الفصل التام بين نشاط كل من الشركتين في المعاملات بما يحقق الاستقلال التام لكل شركة، وبما لا يؤدي إلى نشوء تعارض في المصالح بين الشركتين أو بين أي منهما وبين المتعاملين مع الشركة الأخرى)).

47 المادة 232 من اللائحة نفسها (( لا يجوز للشركة أن تتعامل على أوراق العميل المالية من خلل شركة أخرى تعمل في ذات مجالات نشاط الشركات الخاضعة لأحكام هذا الباب وتكون خاضعة معها للسيطرة الفعلية لنفس الأشخاص الطبيعيين أو الاعتبارية تعامل مفرطاً أو تنفيذ لعملية صدرت بشأنها الأوامر من طرفيها إلى الشركتين أو تنفيذ الأمر صادر للشركة أثناء فترة وقفها. ويعتبر من قبيل التعامل المفرط إجراء أو اختلاق عمليات بهدف زيادة عمولات السمسرة أو غير ذلك من المصروفات)).

48 د. ازهري الطيب الفكي : أسواق المال ، دار الجنان للنشر والتوزيع ، الأردن ، عمان ، 2016 ، ص 82 .

49 المادة 173 لائحة أسواق المال . المادة 173 من اللائحة تنص (( لا يجوز لمدير الاستثمار أو شركة خدمات الإدارة أو غيرهما من الأطراف ذات العلة بالصندوق أو المديرين أو العاملين لديهم التعامل على وثائق الصناديق المرتبطين إلا بعد الحصول على الموافقة المسبقة من الهيئة ووفقاً للضوابط والإجراءات التي يضعها مجلس إدارة الهيئة في هذا الشأن.)).

50 المادة 172 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري تنص (( تلتزم الأطراف ذات العلاقة بتجنب تعارض المصالح ويتعين أن تتضمن نشرة الاكتتاب أو مذكرة المعلومات وسائل تجنب تعارض المصالح ولا يجوز استثمار أموال الصندوق في صناديق أخرى منشأة أو مُدارة بمعرفة أي من الأطراف ذات العلاقة .. ولا يجوز بغير موافقة مسبقة من جماعة حملة الوثائق لأي من أعضاء مجلس إدارة الصندوق أن يكون عضوًا في مجلس إدارة أي من الشركات التي يستثمر الصندوق في أوراقها المالية جزء من أمواله (...)).

51 المادة 238 من اللائحة أعلاه تنص (( يحظر على الشركة التعامل باسم أو لحساب المساهمين في إحدى الشركات الخاضعة لأحكام هذا الباب إلا بعد إخطار مجلس إدارة الشركة التي تقوم بالتعامل)).

52 المادة 236 من اللائحة نفسها تنص (( لا يجوز للشركة أن تتعامل في الأوراق المالية باسم أو لحساب المديرين أو العاملين بها أو أقاربهم حتى الدرجة الثانية، أو من تربطهم معهم علاقة مشاركة تجارية أو من يقومون بإعالتهم إلا بعد الحصول على موافقة الهيئة.))

## المصادر

### أولاً: الكتب

- i. د. اشرف الضيع : تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية، مصر، القاهرة 2007.
- ii. د. ازهري الطيب الفكي : أسواق المال، دار الجنان للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2016
- iii. د. سلامة عبد الصانع امين علم الدين : الالتزام بالإفصاح والشفافية كأحد معايير حوكمة الشركات ، دار النهضة العربية ، مصر ، القاهرة ، 2015
- iv. د. سلامة عبد الصانع امين علم الدين : الوجيز في الرقابة على تعاملات المطلعين على اسرار الشركة ، دار النهضة العربية ، مصر ، القاهرة ، 2017
- v. د. سهام سوادى طعمة الطائي : الالتزام بالإفصاح في المسائل التجارية ، دار الفكر الجامعي ، مصر ، الإسكندرية ، ط1 ، 2019
- vi. د. عمار حبيب جهلول : النظام القانوني لحوكمة الشركات ، دار نيبور للطباعة والنشر والتوزيع ، العراق ، القادسية ، ط1 ، 2011
- vii. د. مروة محمد العيسوي : مدى توافق الإفصاح في البورصة مع مبدأ السرية ، المركز القومي للإصدارات القانونية ، مصر ، القاهرة ، ط1 ، 2016
- viii. د. وجدي سلمان حاطوم : دور المصلحة الجماعية في حماية الشركات التجارية ، منشورات الحلبي الحقوقية ، لبنان ، بيروت ، ط1، 2007
- ix. سامي عبد الباقي أبو صالح : تعارض المصالح في الأنشطة الخاضعة لقانون سوق رأس المال المصري الواقع والحلول ، دار النهضة العربية ، مصر ، القاهرة ، 2016
- x. محمد سامي عبد الصادق : المسؤولية المدنية في مجال خدمات الاستثمار ( دراسة تطبيقية على أنشطة الوساطة وإدارة محافظ الأوراق المالية في البورصة ) ، القسم الأول ، بحث منشور مجلة النشر العلمي ، جامعة الكويت ، مجلد 36 ، عدد 2 ، 2012
- xi. معتز نزيه المهدي : الالتزام بالسرية والمسؤولية المدنية ، دراسة مقارنة ، دار النهضة العربية ، مصر ، القاهرة ، 2008
- xii. هدى محمد محمد حمدي : الممارسات الضارة بسوق الأوراق المالية ، أطروحة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة عين شمس ، 2016

### ثانياً : القوانين

- i. قانون الشركات العراقي رقم 21 لسنة 1997
- ii. قانون الشركات المصري رقم 195 لسنة 1981
- iii. قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004
- iv. قانون المصارف العراقي رقم 94 لسنة 2004
- v. قانون سوق راس المال المصري رقم 95 لسنة 1992
- vi. تعليمات تسهيل تنفيذ قانون المصارف العراقي لسنة 2011
- vii. اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري رقم 95 لسنة 1992
- viii. تعليمات رقم 16 تداولات الأشخاص المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية
- ix. نظام شركات الاستثمار المالي رقم 6 لسنة 2011
- x. تعليمات الإفصاح رقم 8 الصادرة عن هيئة الأوراق المالية في العراق لسنة 2015
- xi. النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2008.