

مفهوم صانع السوق وشروطه القانونية والاجرائية في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

م.م رغد ثابت عبد العزيز
جامعة تكريت - كلية الطب

The concept of market maker and its legal and procedural conditions in the stock market (A comparative study)

assistant teacher Raghad Thabet Abdulaziz
Tikrit University / College of Medicine

المستخلص

ان أسواق الاوراق المالية للدول تتأثر بالأوضاع السياسية والاقتصادية والاجتماعية لذلك لابد من وجود جهة محايدة تقوم بمنع انهيار هذه الأسواق اذا ما تعرضت للمخاطر الاقتصادية لان ذلك سيؤدي الى انهيار النظام الاقتصادي الوطني للبلد ، وهذه الجهة يطلق عليها تسمية صانع السوق الذي بدوره يقوم بمنع هذه المخاطر او معالجتها وذلك من خلال توفير الحلول المناسبة كتوفير السيولة في سوق الأوراق المالية وتسعير واقراض واقتراض الأوراق المالية وغيرها من مهام صانع السوق ونظراً لدور واهمية صانع السوق في سوق الأوراق المالية لابد من توافر شروط وإجراءات قانونية لكي تتكون الشخصية القانونية لصانع السوق ومركزه القانوني في سوق الأوراق المالية ولكي تعتبر الاعمال التي يقوم بها داخل السوق هي اعمال قانونية ، ولابد من الإشارة الى ان المشرع العراقي لم يتطرق الى مصطلح صانع السوق في قانون سوق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ اما بالنسبة للقوانين المقارنة كالقانون الاماراتي فقد نظم صانع السوق في ضوابط صانع السوق لسوق دبي وأبو ظبي المالي لسنة ٢٠١٨ كذلك القانون الكويتي نظمه في اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ والخاصة (بشأن انشاء هيئة اسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاته) لذلك سنقسم هذه الدراسة الى مبحثين سنتحدث في المبحث الأول عن تعريف صانع السوق وطبيعته القانونية في التشريع العراقي اما المبحث الثاني سيكون عن الشروط القانونية اللازمة لصانع السوق في التشريعات المقارنة .

Abstract

The stock markets of countries are affected by the political, economic and social conditions, so there must be a neutral party to prevent the collapse of these markets if they are exposed to economic risks because this will lead to the collapse of the national economic system of the country, and this body is called the market maker who in turn prevents these risks or Addressing it by providing appropriate solutions such as providing liquidity in the stock market, pricing, lending and borrowing securities, and other tasks of the market maker. Given the role and importance of the market maker in the stock market, legal conditions and procedures must be available in order to form the legal personality of the market maker and his legal position in the stock market. In order for the actions that he performs inside the market to be considered legal, it must be noted that the Iraqi legislator did not address the term market maker in the Securities Market Law No. The Abu Dhabi Financial District for the year 2018, as well as the Kuwaiti law, organized it in the executive regulations of Law No. 7 of 2010 and the special (regarding The establishment of the Capital Markets Authority and the regulation

of securities activity and its amendments) so we will divide this study into two sections. In the first section, we will talk about the definition of the market maker and its legal nature in Iraqi legislation, while the second topic will be about the legal conditions necessary for the market maker in comparative legislation

مقدمة

ان سوق الأوراق المالية في مختلف دول العالم في تطور دائم في قطاع المعاملات المالية ، من خلال متابعتها للأساليب المتبعة في تحديث البنى التحتية والتنظيمية وذلك في النواحي التشريعية والتقنية والتشغيلية، وان الغاية من هذا التحديث هو لجذب الاستثمارات المحلي والأجنبي ، كذلك لترقية مستوى هذه الأسواق من أسواق مبتدئة الى أسواق متطورة ، لما يترتب على تلك الأسواق من نتائج ايجابية ومنها زيادة الثقة من قبل المستثمرين المحليين والاجانب بالأسواق المالية ، ومساعدتها على الاندماج في الأسواق المالية العالمية لذلك عملت الأسواق المالية في الدول المتطورة على تحديث قوانينها المالية والمصرفية في مجال الأسواق المالية من خلال اصدار نظام صانع السوق فأصدرت الامارات العربية المتحدة والكويت أنظمة تتعلق بصانع السوق توضح فيه كافة تفاصيل هذا النظام اما بالنسبة للمشرع العراقي فلم يتطرق الى صانع السوق في قوانينه المالية الحالية لذلك سنتحدث في هذا البحث عن التعريف الفقهي لصانع السوق بالإضافة الى تعريفه القانوني في التشريعين الاماراتي والكويتي بالإضافة الى بيان طبيعته القانونية وفقاً للتشريع العراقي ان كان يعد تاجراً ام لا ، كذلك سنتحدث عن الشروط القانونية والاجرائية اللازمة لصانع السوق التي نصت عليها التشريعات المقارنة .

أهمية البحث :

تكمن أهمية البحث الى أهمية صانع السوق ودوره الفعال في المحافظة على توازن سوق الأوراق المالية من خلال توازن العرض والطلب فيه وتوفير السيولة النقدية ومواجهة وتحمل المخاطر التي تنشأ في السوق ، إضافة الى كونه نظام حديث النشأة اشارت اليه الدول المتطورة اقتصادياً.

مشكلة البحث :

تتمثل مشكلة الدراسة في عدم وجود تنظيم تشريعي لصانع السوق في التشريع العراقي في القانون المؤقت لأسواق الاوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ ، إضافة الى قلة الدراسات والبحوث القانونية بهذا الشأن .

منهجية البحث :

نعتمد في هذا البحث على المنهج التحليلي بتحليل النصوص القانونية الواردة في البحث إضافة الى المنهج المقارن من خلال المقارنة بين التشريع العراقي والاماراتي والكويتي .

المبحث الأول

تعريف صانع السوق وطبيعته القانونية وفقاً للتشريع العراقي

تُلمي ضرورة التعرف على صانع السوق طرحها في مطالبين يتضمن المطلب الأول تعريف صانع السوق فقهاً وقانوناً اما المطلب الثاني سيكون عن الطبيعة القانونية لصانع السوق وفقاً للتشريع العراقي .

المطلب الأول: تعريف صانع السوق فقهاً وتشريعاً

يُعد صانع السوق من الشخصيات او المؤسسات الحديثة النشأة لذلك نجد ندرة في الدراسات القانونية وهذا انعكس بصورة مباشرة على ندرة التعريفات مع ذلك فقد وضع الفقهاء تعريفات عدة لصانع السوق فقد تم تعريفه بأنه : « عبارة عن جهة مرخص لها للعمل باستمرار على تحديد سعر لسهم معين هو متخصص به أو أكثر (مجموعة من الأسهم) بهدف تحقيق طلب وعرض (سيولة) دائمة ومستمرة على ذلك السهم أو تلك الأسهم وصانع السوق لا يهدف إلى الربح وإنما يحققه من خلال القيام بمهمته ويلتزم صانع السوق في كل يوم من أيام التداول بوضع أسعار معلنة لشراء وبيع ورقة مالية معينة - أو أكثر - بحيث يفصل هامش صغير بين السعيرين»^(١).

كما قد تم تعريفه بأنه : « هو مؤسسة تمارس نشاط التداول (وقد يكون مستثمر) تقوم بموازنة تعاملات عملائه وفق آلية تشمل موازنة هذه التعاملات والتحوط المالي عن طريق توفير السيولة المطلوبة ورأس المال، حسب تقديراته المالية والفنية، ويجاد العلاقة بين صانع السوق والعملاء مبنية بشكل أساسي على التأثير في قوى العرض والطلب»^(٢).
ايضاً عُرف صانع السوق بأنه : « الشخص المتعاقد مع البورصة لتسعير الأوراق المالية وتنفيذ صفقات التداول المستمر عليها بهدف ضخ السيولة الناقصة وتوفير الأوراق المالية المطلوبة، بما يضمن استقرار السوق ويُحقّق توازنها، مُقابل السماح له بتحقيق الربح من فروق الأسعار وتخفيض عمولات ورسوم التداول المترتبة عليه»^(٣).

يتضح لنا من خلال هذه التعريفات ان صانع السوق هو عبارة مؤسسة مرخص لها بالعمل في سوق الأوراق المالية حيث يمكن ان يكون مصرفاً او شركة ومؤسسة مالية ضخمة تمتلك القدرة المالية الكبيرة من اجل المحافظة على توازن سوق العرض والطلب في سوق الأوراق المالية وكذلك يقوم بأعادة تسعير الأوراق المالية في السوق مع وضع هامش ربح في هذه العمليات .

ويمكن ان نضع تعريف لصانع السوق بأنه شخص معنوي مرخص يملك القدرة المالية الكبيرة لتوفير السيولة لسوق الأوراق المالية وكذلك الموازنة بين العرض والطلب

(١) مراد محمود المواجهة ، أعمال صانع السوق في الأسواق المالية ، بحث منشور في مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية، المجلد ١٧ ، العدد ١ ، لسنة ٢٠٢٠ ، ص ١٠٢ .

(٢) د. نغم حسين نعمه، آليات ودور صناع السوق في سوق العراق للأوراق المالية، بحث منشور في مجلة دراسات محاسبية ومالية (JAFS) ، المجلد الثالث عشر، العدد ٤٥ ، لسنة ٢٠١٨ ، ص ٣٢ .

(٣) د.همام القوصي ، تأثير التزامات صانع السوق تجاه بورصة الكويت للأوراق المالية على إعادة توازن العرض مع الطلب ، بحث منشور في مجلة كلية القانون الكويتية العالمية ، السنة السابعة ، العدد ٢ ، العدد التسلسلي ٢٦ ، ٢٠١٩ ، ص ٤٦٢ .

فيه بالإضافة الى تحمل المخاطر الناشئة في السوق وبالتالي المحافظة على توازن واستقرار السوق .

هذا بالنسبة للتعريف الفقهي اما التعريف القانوني فلم يرد في القانون المؤقت لأسواق الاوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ تعريف مباشر لصانع السوق كما انه لم يضع أي نص قانوني يورد فيه عمل صانع السوق ، لكن يمكن ان نستنتج الى إشارة غير مباشرة له في القسم الثالث المادة (٣) / ب والتي تنص على : « ب - لا يقوم الوسيط او الشخص المؤثر في العمل في التعاملات في السندات التي تمثل اموال او ارصدة الزبائن بالوساطة في اية خدمات تخص التوسيط في السندات بعيداً عن سوق الاوراق المالية ...» وبالتالي يمكن ان يكون الشخص المؤثر هو صانع السوق وذلك لدوره الكبير في سوق الأوراق المالية .

اما بالنسبة لموقف القوانين المقارنة وهي التشريع الاماراتي والكويتي فقد أشاروا وفصلوا بصورة واضحة عن تعريف صانع السوق وشروطه القانونية والتزاماته وحقوقه ، فقد أشار المشرع الاماراتي في المادة (١) من « ضوابط صانع السوق لسوق دبي وأبو ظبي المالي لسنة ٢٠١٨ » صانع السوق بأنه « الشخص الاعتباري المرخص او الحاصل على موافقة السوق لمزاولة نشاط صناعة السوق » بالإضافة الى ان المشرع الاماراتي أورد تعريفاً لصانع السوق الأجنبي حيث نص على انه : « صانع السوق المؤسس خارج الدولة او في منطقة حرة مالية داخل الدولة والحاصل على موافقة السوق لمزاولة نشاط صناعة السوق في الدولة »

اما بالنسبة للمشرع الكويتي فقد أورد في الفصل الأول المادة (١) من « اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ » والخاصة بشأن انشاء هيئة اسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاته « تعريفاً لصانع السوق بأنه : « الشخص الذي يعمل على توفير قوى العرض والطلب على ورقة مالية او اكثر طبقاً للضوابط التي تضعها الهيئة » وبتحليل التعاريف القانونية للمشرع الاماراتي والكويتي نجد ان المشرع الاماراتي اكثر دقة في تعريفه من المشرع الكويتي كونه قد حدد صانع السوق بالشخص المعنوي المرخص اما المشرع الكويتي فلم يحدد فيما اذا كان صانع السوق شخص طبيعي او معنوي لذلك ندعو المشرع العراقي الى ان يحذو حذو المشرع الاماراتي ويورد تعريفاً لصانع السوق كما هو معتمد في القانون الاماراتي .

المطلب الثاني: الطبيعة القانونية لصانع السوق وفقاً للتشريع العراقي

بما ان صانع السوق هو جهة مرخصة من قبل هيئة سوق الأوراق المالية للقيام بتسعير وتداول الأوراق المالية من اجل ضخ السيولة الناقصة وتوفير الأوراق المالية من اجل تحقيق التوازن بين العرض والطلب في سوق الأوراق المالية ، وايضاً بسبب أهمية صانع السوق في كبح سيطرة المضاربين على عمليات التداول داخل سوق الأوراق المالية، من خلال قيام صانع السوق بشراء أسهم الشركات عندما تنخفض أسعارها السوقية ، كما يقوم ببيع أسهم الشركات التي تحدث مضاربة على أسهمها وترتفع

أسعارها السوقية إلى مستويات عالية كذلك يقوم صانع السوق بتقديم المساعدة للشركات التجارية في الاستفسارات كل ذلك لا بد من توافر شروط قانونية لصانع السوق لقيامه بمزاولة أعماله ، وبما ان المشرع العراقي لم يتطرق الى مصطلح صانع السوق وكذلك شروطه القانونية كذلك قد تم تكييف شخصية صانع السوق بأنه تاجر ، فلا بد من ذكر الشروط القانونية التي يتوجب على صانع السوق كتاجر ان يخضع لها ، وهي توافر الاهلية القانونية اللازمة لاحتراف الاعمال التجارية كذلك ان يباشر العمل التجاري باسمه ولحسابه الخاص وان يحترف العمل التجاري لذلك سنتحدث عن هذه الشروط كالتالي :

اولاً : الاهلية

عند استقراء نصوص قانون التجارة العراقي رقم (٣٠) لسنة ١٩٨٤ نجد ان المادة الثامنة تشترط في التاجر ان يكون متمتعاً بالأهلية ، فقد نصت هذه المادة على الاتي : « يشترط في التاجر ان يكون متمتعاً بالأهلية وان يكون عراقي الجنسية ، ويجوز لغير العراقي ان يمارس العمل التجاري وفقاً لمتطلبات خطة التنمية وبإذن من الجهة المختصة » يتبين لنا ان هذه المادة لم تحدد اهلية خاصة لممارسة العمل التجاري وبذلك فان اهلية التاجر تُحدد وفقاً للقانون المدني وهي اكمال سن الثامنة عشر^(٤) .

ولابد من التفريق بين أهلية الشخص الطبيعي واهلية الشخص المعنوي من ناحية توافر الشروط القانونية ، فالشخص الطبيعي هو الانسان الذي تثبت له الشخصية القانونية بمجرد ولادته حياً وتنتهي بموته^(٥) ولا يتوقف ثبوتها على وجود ارادة واعية عاقلة^(٦) وصانع السوق الطبيعي في اطار التعامل في الاوراق المالية يخضع الى القواعد العامة المنصوص عليها في القوانين المدنية من حيث قابليته لممارسة هذه التصرفات ولا يوجد اي نص قانوني في القوانين الخاصة بالاوراق المالية تحدد هذه الاهلية وبذلك يحق لمن اكمل الثامنة عشرة ولم يُصَب باي عارض من عوارض الاهلية ان يستثمر امواله في مجال الاوراق المالية مالم يكن ممنوعاً بموجب القوانين التي يخضع لأحكامها .

اما بالنسبة لأهلية التاجر الأجنبي فأنها لا تخضع لقانون الموطن وإنما تخضع لقانون الدولة التي ينتمي إليها الشخص بجنسيته حسب نص الفقرة الأولى من المادة الثامنة عشرة من القانون المدني العراقي التي تنص على انه : « الأهلية يسري عليها قانون الدولة التي ينتمي إليها الشخص بجنسيته »^(٧) وبذلك فان الاهلية المطلوب توافرها في التاجر هي تمام الثامنة عشرة، وبالتالي لو اعتبرنا صانع السوق في الاوراق المالية تاجراً فان تحديد اهليته تخضع للقانون المدني ايضا، لعدم وجود اهلية خاصة لممارسة العمل التجاري.

(٤) نصت المادة (٤/٤) من قانون التجارة العراقي النافذ على الاتي : « يسري القانون المدني على جميع المسائل التي لم يرد بشأنها حكم خاص في هذا القانون او في اي قانون خاص اخر » وقد نصت المادة (١٠٦) من القانون المدني العراقي على الاتي « سن الرشد هي ثماني عشرة سنة كاملة » .

(٥) تنص المادة (٣٤) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ على الاتي (١- تبدأ شخصية الانسان بتمام ولادته حياً وتنتهي بموته) .

(٦) د. منذر الشاوي ، فلسفة القانون ط١ ، دار الثقافة للنشر والتوزيع ، عمان ، ٢٠٠٩ ، ص ٣٤ .

(٧) ومع ذلك فإن المشرع العراقي يورد استثناء بهذا الخصوص هو في حالة التصرفات المالية التي تعقد في العراق وتترتب آثارها فيه ، إذا كان أحد الطرفين أجنبياً ناقص الأهلية وكان أهليته يرجع الى سبب فيه خفاء لا يسهل على الطرف الآخر تبينه ، فإن الأجنبي يعتبر في هذا التصرف كامل الأهلية .

اما بالنسبة للشخص المعنوي فان اهليته تتحدد بالغرض الذي انشأ من اجله، وبالتالي فان الاشخاص المعنوية التي انشأت من اجل التعامل في الاوراق المالية ذات اهلية خاصة بهذا الخصوص، الا ان هذا لا يعني عدم اهلية من انشأ لغرض اخر غير التعامل في الاوراق المالية لان جميع قوانين الاوراق المالية اجازت للأشخاص المعنوية بيع وشراء ورهن واقتراض الاوراق المالية .

فقد اجاز قانون الشركات العراقي النافذ رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ للشخص المعنوي ان يكون مساهماً او مؤسساً في شركة مساهمة وهذا يعني ان القانون اجاز له التعامل بالأوراق المالية باعتباره مستثمراً، وبذلك يحق له بيع وشراء ورهن الاوراق المالية^(٨).

ثانياً : الاحتراف

واذا ما عُد التعامل بالأوراق المالية من قبيل الاعمال التجارية، فان الاثر المترتب على ذلك هو اعتبار من يحترف هذا العمل تاجراً، وبالتالي عليه الالتزام بما يفرضه القانون على التاجر من واجبات، ولكن هل ان صانع السوق هو تاجر بالمعنى الحقيقي ام انه تاجر من نوع خاص ؟

للإجابة على هذا التساؤل لابد من الرجوع الى نص المادة السابعة من قانون التجارة العراقي النافذ والتي تنص على انه « اولا : يعتبر تاجراً كل شخص طبيعي او معنوي يزاول باسمه ولحسابه على وجه الاحتراف عملاً تجارياً وفق احكام هذا القانون » ، اذ نجد هذا النص قد وضع الشروط الواجب توافرها لاكتساب صفة التاجر ، وهي مزولة احد الاعمال التجارية المنصوص عليها في المادة الخامسة من هذا القانون على وجه الاحتراف^(٩) ، وان يكون هذا التصرف بأسم ولحساب الشخص بالتالي ان من يحترف التعامل بالأوراق المالية باسمه ولحسابه يعد تاجراً وحسب القواعد العامة في قانون التجارة العراقي النافذ فان من يكتسب صفة التاجر عليه ان يلتزم بواجبات التاجر التي يفرضها القانون وهي اتخاذ اسم تجاري والتسجيل في السجل التجاري ومسك الدفاتر التجارية . وبذلك لابد من مناقشة هذه الواجبات لمعرفة مدى ملائمتها بحق صانع السوق في سوق الاوراق المالية وكما يلي :

أ- واجب اتخاذ الاسم التجاري :

ان فائدة الاسم التجاري بالنسبة الى التاجر هو تمييز منتجاته عن غيرها من المنتجات الأخرى وبالتالي يكون الاسم التجاري وسيلة للدعاية والاعلان يصل من خلالها الى الجمهور فيشكل عنصراً فعالاً في توزيع المنتجات على المستهلكين محلياً ودولياً^(١٠). ولو عدنا الى سوق الاوراق المالية لوجدنا ان السلعة الوحيدة المتداولة فيه هي الاوراق المالية بمختلف انواعها وما يميز الورقة المالية عن غيرها من الاوراق المالية

(٨) د. سنان محمد سعيد العساف ، التنظيم القانوني لصناديق الاستثمار واثره على التنمية الاقتصادية ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الحقوق - جامعة الزعيم الازهري ، ٢٠١٣ ، ص ٢٨٩ .

(٩) نصت مادة أعلاه على انه « تعتبر الاعمال التالية امعلاً تجارياً اذا كانت بقصد الربح، ويفترض فيها هذا القصد ما لم يثبت العكس : خامس عشر : التعامل في اسهم الشركات وسنداتها» . وكذلك نصت المادة (٦) «يكون انشاء الاوراق التجارية والعمليات المتعلقة بها عملاً تجارياً بصرف النظر عن صفة القائم بها ونيتها».

(١٠) د. عصام كمال طه ، اساسيات القانون التجاري ، ط ٢ ، منشورات الحلبي الحقوقية ، مصر ، ٢٠١٢ ، ص ١٨٨ .

المماثلة لها في النوع هو الاسم والمركز المالي للجهة المصدرة لهذه الورقة وبالتالي فان سعر الورقة المالية في السوق يتحدد وفقا للأرباح المتوقع الحصول عليها بسبب النشاط الذي تمارسه الجهة المصدرة لها لا بسبب اقتناءها من قبل احد صانعي السوق فاختيار الورقة المالية من قبل احد صانعي السوق لا يضيف اليها جودة معينة ترفع من سعرها لذلك لا نرى شمول صانع السوق بإحكام الفقرة الاولى من المادة الحادية والعشرين من قانون التجارة العراقي النافذ^(١١).

ب- التسجيل في السجل التجاري :

اما بالنسبة الى الواجب الثاني من واجبات التاجر وهو التسجيل في السجل التجاري^(١٢)، فعند الرجوع الى شروط التسجيل في السجل التجاري نجد ان القانون اوجب على التاجر ان يقدم طلباً لتسجيل معلوماته الشخصية والمعلومات المتعلقة بنوع النشاط الذي يزاوله خلال ثلاثين يوماً من تاريخ افتتاح محله التجاري او تملكه محلاً تجارياً وبالتالي فان القانون لا يوجب على التاجر التسجيل في السجل التجاري اذا كان يزاول نشاطه التجاري متجولاً^(١٣)، ونظرا للوظائف التي يؤديها السجل التجاري والتي ليس من السهل الاستغناء عنها، لذا نقترح على المشرع ايراد نص قانوني يوجب فيه فتح سجل تجاري خاص بصانعي سوق الأوراق المالية ويمسك من قبل احدى تشكيلات السوق، تسجل فيه معلوماتهم الشخصية وكافة ونشاطاتهم وبذلك يساعد هذا السجل في الكشف عن جرائم غسيل الاموال، بالإضافة الى تسجيل اي معلومات اخرى تساعد في تنظيم عمل صانع السوق وسوق الأوراق المالية معاً .

ج- وجوب اتخاذ محل تجاري

ايضاً لابد للتاجر من اتخاذ مركز لأعماله التجارية ويستعمل التاجر محله التجاري اما لتصنيع منتجاته او عرض السلع او تخزينها لذلك تنتفي حاجة مستثمر الاوراق المالية لافتتاح محلاً تجارياً لان عرض الاوراق المالية على الجمهور يتم من خلال شاشات الكترونية مثبتة في قاعة التداول اضافة الى ان تخزين الاوراق المالية غالباً ما يتم في مراكز تسمى (مراكز ايداع الاوراق المالية) بحيث ان الورقة المالية تقعد شكلها المادي وتتحول الى قيد الكتروني وتسجل بأسم صانع السوق ، وبذلك تنتفي حاجة مستثمر الاوراق المالية الى وجود محل تجاري، وبانتفاء الحاجة لوجود المحل التجاري يتخلف شرط التسجيل في السجل التجاري رغم اكتسابه لصفة التاجر^(١٤).

(١١) نصت المادة أعلاه « اولا : على كل تاجر، شخصاً طبيعياً كان او معنوياً، ان يتخذ لتمييز نشاطه التجاري اسماً تجارياً مختلفاً بوضوح عن غيره من الاسماء التجارية » .

(١٢) تنص المادة (٩) من قانون التجارة العراقي النافذ على الاتي (على التاجر ان يسجل اسمه في السجل التجاري ويمسك الدفاتر التجارية المقررة قانوناً وان يتخذ له اسماً تجارياً ومركزاً لمعاملته التجارية) كما تنص المادة (٢٧) من قانون التجارة العراقي النافذ على الاتي (السجل التجاري سجل عام تنظمه الغرف التجارية والصناعية لقيد ما اوجب القانون على التاجر او ما اجاز له قيده من بيانات تحدد هويته ونوع النشاط الذي يمارسه والتنظيم الذي يجري اعماله بموجبه وكل ما يطرا على ذلك من تغيير) .

(١٣) د. باسم محمد صالح، القانون التجاري، المكتبة القانونية - بغداد، بلا سنة نشر، ص ١٢٥ .

(١٤) مصعب علي عمر العمر ، النظام القانوني لسوق الأوراق المالية ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية القانون ، جامعة الموصل ، ٢٠٠٦ ، ص ١٧٣ .

د - مسك الدفاتر التجارية:

اما بالنسبة الى الواجب الرابع من واجبات التاجر وهو مسك الدفاتر التجارية فلو رجعنا الى الغرض من فرض هذا الواجب على التاجر لتبين لنا ان هناك جملة من الوظائف التي تؤديها الدفاتر التجارية ومن هذه الوظائف هي تقييم نشاط التاجر وتحديد مركزه المالي كذلك حمايته من عقوبة الافلاس التقصيري في حالة تعرضه للإفلاس ايضاً تحميه من التقدير المبالغ فيه بالنسبة للضرائب التي تفرض عليه وبالتالي فإنها تؤدي دوراً تنظيمياً لحسابات التاجر^(١٥) لذا فان لوجود هذه الدفاتر ضرورة لا بد منها حتى بالنسبة الى صانع السوق فهناك حاجة لتسجيل عدد ونوع الاوراق المالية التي تم شرائها او المباعه والجهة المصدرة لها وتثبيت سعر الشراء والبيع وتحديد الارباح المتحققة عن كل صفقة لذلك فان الحاجة تدعو الى مسك مثل هذه الدفاتر حتى لو لم ينص القانون على ذلك قدر تعلق الامر بصانع السوق .

نخلص مما تقدم اعلاه ان صانع السوق وان عدّ تاجراً الا انه تاجر من نوع خاص، فلا يتوجب عليه اتخاذ اسماً تجارياً بسبب طبيعة نشاطه التجاري، كما لا يتوجب عليه التسجيل في السجل التجاري، لانتهاء شرط التسجيل المتمثل بعدم وجود محل تجاري، الا انه يمسك الدفاتر التجارية بسبب ما تحققه من فائدة، ومن خلال ذلك يتبين بان طبيعة العمل الذي يزاوله صانع السوق تحول دون تطبيق بعض القواعد التي يوجب القانون تطبيقها على التاجر، لذا فهو تاجر من نوع خاص .

(١٥) د.علي البارودي ود. محمد السيد الفقي ، القانون التجاري (الاعمال التجارية للتاجر) ، دار المطبوعات الجامعية ، مصر ، ١٩٩٩ ، ص٢٥٧ .

المبحث الثاني الشروط القانونية والاجرائية اللازمة لصانع السوق في القوانين المقارنة

سبقت الإشارة الى ان المشرع العراقي في قانون سوق الأوراق المالية لم يُشر الى مصطلح صانع السوق وكذلك شروطه القانونية لذلك سنذكر الشروط القانونية بصفة عامة وبما فصلته القوانين المقارنة .

المطلب الأول: الشروط القانونية لصانع السوق في القوانين المقارنة

نصت القوانين المقارنة كالقانون الاماراتي والقانون الكويتي على عدد من الشروط لصانع السوق نذكر منها :

الشكل القانوني لصانع السوق

ان شخصية صانع السوق هي شخصية اعتبارية كأن يكون بنك او مؤسسة مالية او شركة تمتلك إمكانيات مالية ضخمة من اجل القيام بمهمة صانع السوق ، فبالنسبة للقوانين المقارنة فقد اشترط المشرع الاماراتي ان يكون صانع السوق شخص اعتباري وليس شخص طبيعي وايضاً من غير الهيئات الحكومية فقد عرفت ضوابط صانع السوق لسوق دبي وأبو ظبي المالي لسنة ٢٠١٨ صانع السوق بأنه « الشخص الاعتباري المرخص او الحاصل على موافقة السوق لمزاولة نشاط صناعة السوق » يتبين لنا من خلال هذا التعريف انه قد حصر صانع السوق بالشخصية الاعتبارية فقط اما بالنسبة لنوعية الشخص الاعتباري فقد حددت التعليمات أعلاه في المادة (٣/اولاً/١) :

« ان يكون صانع السوق شركة مؤسسة في الدولة ويكون احد اغراضها مزاولة نشاط صناعة السوق او مرخصة من الهيئة مع الالتزام بضوابط منع التعارض بين الأنشطة الصادر من الهيئة .

مصرف تجاري او شركة استثمار مرخصة من مصرف الامارات المركزي او فرع مصرف اجنبي بشرط ان يكون مرخصاً للمصرف الام بمزاولة هذا النشاط ويشترط حصول موافقة مصرف الامارات المركزي في أي من هذه الحالات .»

فالمادة أعلاه واضحة ببيان شخصية صانع السوق في سوق الأوراق المالية في الامارات .

اما القانون الكويتي في اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ والخاصة (بشأن انشاء هيئة اسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاته) فقد عرف صانع السوق بأنه : « الشخص الذي يعمل على توفير قوى العرض والطلب على ورقة مالية او اكثر طبقاً للضوابط التي تضعها الهيئة » يتبين لنا من خلال هذا التعريف ان المشرع الكويتي لم يحدد نوعية الشخص ان كان طبيعياً او اعتبارياً لكن وردت في هذه اللائحة في الفصل الأول (أنشطة الأوراق المالية) في الملحق رقم (١) والذي يحمل عنوان متطلبات رأس المال والشكل القانوني للأشخاص المرخص لهم في المادة الأولى الفقرة

(٩) بأن يكون الشكل القانوني لصانع السوق هو شركة مساهمة .
اذن نرى ان اهذه المادة قد حسمت أي خلاف بشأن شخصية صانع السوق بتحديدتها بالشركة المساهمة فقط .

جنسية صانع السوق

ان لصانع السوق أهمية كبيرة في الاقتصاد الوطني بتحقيق توازن اسواق الأوراق المالية وجذب الاستثمارات الأجنبية لذلك فإن لجنسية صانع السوق أهمية كبيرة فالتساؤل الذي يطرح هنا هل ان صناعة السوق مقتصرة على حاملي الجنسية الوطنية فقط ام يجوز لحملة الجنسية الأجنبية ممارسة عمل صانع السوق ؟

وللإجابة على هذا التساؤل لابد لنا من البحث في القوانين المقارنة فالمشرع الإماراتي أشار في تعليمات ضوابط صانع السوق لسوق دبي وأبو ظبي ان جنسية صانع السوق قد تكون إماراتية وقد تكون اجنبية ايضاً حيث نصت المادة (٣/اولاً/١/ب) « مصرف تجاري او شركة استثمار مرخصة من مصرف الامارات المركزي او فرع مصرف اجنبي بشرط ان يكون مرخصاً للمصرف الام بمزاولة هذا النشاط ويشترط حصول موافقة مصرف الامارات المركزي في أي من هذه الحالات » اذن نستنتج من هذا النص انه يمكن ان تكون جنسية صانع السوق اجنبية .

اما بالنسبة للشركات الإماراتية الممارسة لعمل صانع السوق فيشترط بها ان يكون أعضائها متمتعين بالجنسية الإماراتية وفقاً لقانون الشركات الإماراتي رقم ٢ لسنة ٢٠١٥^(١٦).

وقد تم تعريف صانع السوق الأجنبي في ضوابط صانع السوق لسوق دبي وأبو ظبي بأنه «صانع السوق المؤسس خارج الدولة او في منطقة حرة مالية داخل الدولة والحاصل على موافقة السوق لمزاولة نشاط صانع السوق في الدولة » وقد نصت التعليمات أعلاه في المادة (٣) الفقرة (ثانياً) على شروط صانع السوق الأجنبي وهي : « ان يكون طالب الموافقة شركة اجنبية مرخص لها لمزاولة نشاط صناعة السوق في البلد الام من جهة رقابية مثيلة للهيئة وعضواً في المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (الاياسكو) وتطبق ضوابط وإجراءات لا تقل عن المطبقة في الدولة بشأن اعرف عميلك (KYC) وتدابير العناية الواجبة (CDD) وغسل الأموال وتمويل الإرهاب (AML/CFT) او ان يكون طالب الموافقة شركة مرخصة لمزاولة نشاط صانع السوق في منطقة حرة مالية داخل الدولة .

حصول صانع السوق الأجنبي على موافقة السلطة المختصة لمزاولة نشاط صانع السوق داخل الدولة حال كان شركة اجنبية او استيفاء شروط مجلس الوزراء المتعلقة بالقيود والتسجيل حال كان شركة مؤسسة في منطقة حرة مالية في الدولة وذلك وفقاً لإحكام قانون الشركات .

(١٦) نصت المادة أعلاه على انه : « ١- فيما عدا شركة التضامن والتوصية البسيطة التي يجب أن يكون جميع الشركاء المتضامنين في أي منها من المواطنين يجب أن يكون في كل شركة تؤسس في الدولة شريك أو أكثر من المواطنين لا تقل حصته عن واحد وخمسين بالمائة من رأس مال الشركة » .

ان تكون الجهة الرقابية المثلثة في البلد الام تتعامل بالمثل مع صانع السوق المرخص في الدولة .
ان يتوفر لدى صانع السوق الأجنبي خبرة في ذات المجال لا تقل عن خمس سنوات .

سداد رسم الموافقة الذي يقرره السوق .

التعاقد مع شركة وساطة (عضو في السوق) لتنفيذ الأوامر من خلالها » .
يتضح من النص أعلاه ان المشرع الاماراتي قد أجاز لصانع السوق الأجنبي بممارسة صناعة السوق لكن وفقاً للشروط أعلاه وبعد الحصول على ترخيص من هيئة سوق الأوراق المالية .

اما بالنسبة للمشرع الكويتي فلم يُشر الى جنسية صانع السوق ولم يحددها ان كانت حصراً على حاملي الجنسية الوطنية ام يحق للأجانب ممارسة صناعة السوق في سوق الأوراق المالية الكويتية ، لكن بالعودة الى اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ والذي حدد صانع السوق بالشركة المساهمة وبالعودة الى قانون الشركات الكويتي رقم ١ لسنة ٢٠١٦ فقد اشترط ان تكون الشركة المساهمة للكويتيين حصراً حسب نص المادة الفقرة (٣) من المادة (١٢٠) على انه : «وفي جميع الأحوال يجب أن يتبع اسم الشركة عبارة (شركة مساهمة كويتية عامة) أو المصطلح (ش . م . ك . ع) » .
اذن يتضح من خلال القوانين المقارنة انها قد اختلفت في السماح لصانع السوق الأجنبي في مزاوله نشاطه في سوق الأوراق المالية الخاصة بها فالمشرع الاماراتي أجاز لصانع السوق الأجنبي بممارسة اعماله في سوق الأوراق المالية الإماراتية اما المشرع الكويتي فلم يشر اليه اصلاً .

رأس مال صانع السوق

من وظائف صانع السوق هو توفير السيولة المالية لسوق الأوراق وذلك لمتاجرته بالأموال لحسابه الخاص كما انه يحد من تقلبات الأسعار وبالتالي يقلل من مخاطر الاستثمار وذلك لأنه عندما يعرض عليه كميات كبيرة من الأوراق المالية فإنه يقوم بتصريفها تدريجياً دون النزول في قيمة هذه الأوراق كما انه في حالة حصول نقص في هذه الأوراق المالية فإنه يسعى الى توفيرها في السوق لكي لا ترتفع قيمتها^(١٧)، اذن فلا بد من توافر رأس مال كافي يستطيع فيه صانع السوق ممارسة نشاطه في سوق الأوراق المالية بتوفيره قوى العرض والطلب على الورقة المالية ، كذلك لا بد ان يكون رأس المال محدد بنسبة معينة وقد اختلفت التشريعات المقارنة في تحديد هذه النسبة فالمشرع الاماراتي حددها في المادة (٣/اولاً/٢) من تعليمات صانع السوق لسوق دبي وأبو ظبي ان لا يقل رأس المال المدفوع او المخصص لمزاوله هذا النشاط عن مبلغ قدره (٣٠) مليون درهم اماراتي او ما يعادله بأي عملة أخرى ، كما الزم المشرع الاماراتي في المادة

(١٧) د.زهري الطيب الفكي احمد ، أسواق المال ، ط ١ ، دار الجنان للنشر والتوزيع ، الأردن ، ٢٠١٧ ، ص ٦٥ .

(٧) من التعليمات أعلاه بتقديم ضمانات للتحقق من مقدرته المالية والقدرة على الوفاء بالتزاماته سواء كان صانع السوق وطني أو اجنبي^(١٨).
 اما المشرع الكويتي فعند تحديده لطبيعة شخصية صانع السوق حدد رأس مال الشركة المساهمة بان لا يقل عن (١٠) مليون دينار كويتي .
 يتبين لنا ان التشريعات المقارنة قد حددت نسبة رأس مال صانع السوق بان لا تقل عن نسبة محددة لكي يمارس صانع السوق اعماله في سوق الأوراق المالية .

المطلب الثاني: الشروط الإجرائية لصانع السوق في القوانين المقارنة

لكي يقوم صانع السوق بممارسة اعماله في سوق الأوراق المالية هناك مجموعة من الاجراءات القانونية التي لابد من القيام بها لكي يكون عمله قانوني ومسجل بصورة قانونية سليمة ومن هذه الإجراءات :

ترخيص صانع السوق

لابد لصانع السوق قبل البدء بمزاولة نشاطه حصوله على ترخيص من هيئة سوق الأوراق المالية وفقاً للأحكام القانونية والإجراءات التي يضعها هذا السوق فالمشرع الاماراتي اشترط حصول صانع السوق على ترخيص من هيئة سوق الارواق المالية قبل قيامه بمزاولة نشاطه في السوق وفقاً للمادة (٢) من ضوابط صانع السوق والتي نصت على : « لا يجوز مزاولة نشاط صانع السوق في الدولة الا بعد الحصول على ترخيص او موافقة من السوق وفقاً للشروط والاحكام والإجراءات المنصوص عليها في هذه الضوابط والمتطلبات الفنية التي يضعها السوق» وان يحصل صانع السوق سواء كان وطنياً ام اجنبياً على الترخيص او الموافقة وفق شروط محددة بنص المادة (٣) من تعليمات صانع السوق والتي تم الإشارة إليها سابقاً .

تسجيل صانع السوق

بعد حصول صانع السوق على الترخيص او الموافقة لمزاولة نشاطه لابد له من تسجيل نشاطه على ورقة مالية مدة معينة قابلة للتجديد ويكون تسجيله على هذه الورقة بضوابط معينة تحددها هيئة سوق الأوراق المالية وقد أشار المشرع الكويتي في اللائحة التنفيذية على كيفية تسجيل صانع السوق في المواد (١-٤١)^(١٩).

(١٨) نصت المادة أعلاه « ١- يحدد السوق نوع ومقدار الضمانات التي يجب على صانع السوق تقديمها ٢- تلتزم شركة الوساطة الذي يتم من خلالها تنفيذ أوامر صانع السوق الأجنبي بالتحقق من ملاءته المالية وقدرته على الوفاء بالتزاماته ويحدد السوق نوع ومقدار الضمانات التي يجب على شركة الوساطة تقديمها » .

(١٩) نصت المادة أعلاه ١-٤١-١ « يُسجل صانع السوق لمزاولة نشاطه على ورقة مالية معينة لمدة سنة قابلة للتجديد، ولا يحق له طلب إعفائه من مزاولة نشاطه على هذه الورقة خلال الثلاثة أشهر الأولى من بدء مزاولته لنشاطه عليها. كما لا يحق له طلب إعادة تسجيله على ورقة مالية خلال ثلاثة أشهر من الغاء تسجيله على هذه الورقة » .
 مادة ١-٤١-٢ «يجب على صانع السوق الإفصاح في البورصة عن تسجيله لمزاولة نشاطه على ورقة مالية، وذلك بمجرد صدور موافقة الهيئة على ذلك» .

مادة ١-٤١-٣ « يجوز تسجيل صانع السوق لمزاولة نشاطه على أكثر من ورقة مالية » .

مادة ١-٤١-٤ يجوز للهيئة أن توافق على تسجيل أكثر من صانع سوق لمزاولة نشاطه على ورقة مالية واحدة .

إبرام صانع السوق على اتفاقية مع هيئة سوق الأوراق المالية لأبد لصانع السوق ان يبرم اتفاقية بينه وبين هيئة سوق الأوراق المالية تحدد الحقوق التي يتمتع بها كذلك الالتزامات المفروضة عليه من قبل الهيئة وكذلك تبين هذه الاتفاقية ضوابط عمل صانع السوق وقد أشار المشرع الاماراتي في الفقرة (١) من المادة (٨) « يلزم صانع السوق بتوقيع اتفاقية مع السوق قبل البدء بمزاولة نشاطه تتضمن شروط ومتطلبات وضوابط عمله وتداوله بالسوق وبيان الأوراق المالية المؤهلة المسؤول عنها » ، اما المشرع الكويتي فقد في المادة (١-٤١-٦) على انه: « يقوم صانع السوق بإبرام اتفاقية مع البورصة لتحديد تفاصيل حقوق والالتزامات صانع السوق وضوابط عمله».

الخاتمة :

- بعد ان بينا تعريف صانع السوق وبيان طبيعته القانونية حسب التشريع العراقي وبيان الشروط القانونية الواجب توافرها لصانع السوق في القوانين المقارنة (الاماراتي والكويتي) لابد من ايراد بعض الاستنتاجات والتوصيات الاتية :
١. على الرغم من حداثة شخصية صانع السوق الا ان الفقه أورد بعض التعريفات له فقد تم تعريفه بانه مؤسسة مرخص لها بالعمل في سوق الأوراق المالية تمتلك القدرة المالية الكبيرة من اجل المحافظة على توازن العرض والطلب في سوق الأوراق المالية وكذلك يقوم بأعادة تسعير الأوراق المالية في السوق مع وضع هامش ربح في هذه العمليات .
 ٢. لم يتطرق المشرع العراقي في قانون سوق الأوراق المالية الى مصطلح صانع السوق وشروطه القانونية .
 ٣. ان صانع السوق يُعد تاجراً ولا بد من توافر الشروط القانونية للتاجر وهي الاهلية واحتراف العمل التجاري .
 ٤. ان صانع السوق هو تاجر من نوع خاص كونه لا يقوم بجميع واجبات التاجر وانما فقط مسك الدفتر التجارية.
 ٥. اشارت القوانين المقارنة (الاماراتي والكويتي) الى تعريف صانع السوق كذلك الشروط القانونية اللازمة لقيام صانع السوق بتحديد لها طبيعة شخصية وجنسيته ورأس ماله .
 ٦. ايضاً اشارت القوانين المقارنة الى الشروط القانونية الإجرائية اللازمة لصانع السوق كالحصول على الترخيص وتسجيل نشاطه على ورقة مالية وكذلك توقيع اتفاقية مع هيئة سوق الأوراق المالية .

التوصيات :

نوصي المشرع العراقي بإصدار تعليمات خاصة لصانع السوق تتضمن وضع تعريف خاص له وبيان طبيعة شخصيته والشروط القانونية التي يتمتع بها للقيام بعمله داخل سوق الأوراق المالية.

النص على الشروط القانونية التي يخضع لها صانع السوق وكالاتي :

١. الحصول على ترخيص من هيئة سوق الأوراق المالية ، والترخيص يشمل تحديد الشكل القانوني ورأس المال وجنسية صانع السوق وتحت شروط معينة .
٢. تسجيل نشاطه على ورقة مالية مدة معينة تحددتها هيئة سوق الأوراق المالية .
٣. ابرام اتفاقية مع هيئة سوق الأوراق المالية تحدد حقوق وواجبات صانع السوق.

