

مجلة جامعة تكريت للحقوق
السنة (٢) المجلد (٢) العدد (٢) الجزء (٢)
أذار ٢٠١٨ م - رجب ١٤٣٩ هـ



التداول الالكتروني للأوراق المالية عبر شبكة الانترنت

م.د. غالب عبد حسين

جامعة تكريت - كلية الحقوق



التداول الالكتروني للأوراق المالية عبر شبكة الانترنت

م.د. غالب عبد حسين

المستخلص :

أخذت التكنولوجيا الحديثة وشبكة المعلومات العالمية تؤثر في الجانب الاقتصادي تأثيراً مباشراً لا يقل أهمية عن غيره من جوانب الحياة الأخرى، حيث باتت تؤثر في مكان إبرام العقود وصعوبة تحديد مجلس التعاقد بين الطرفين، ومن تلك العقود التي تأثرت بشبكة المعلومات هي عقود التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً، وامتدت تلك الصعوبات لتشمل اليات وضع الرقابة على تلك العمليات التي تحصل في سوق الأوراق المالية الكترونياً، ومدى إمكانية إحكامها وضبطها بأسس وقواعد الحوكمة والرقابة عليها، وهذا ما دفعنا لاختيار موضوع بحثنا بعنوان "تداول الأوراق المالية عبر شبكة الانترنت" محاولة لتسليط الضوء على تلك العمليات الالكترونية للتداول وكيفية ضبطها وفرض الرقابة عليها، ومدى إمكانية إدراجها ضمن عمليات التداول الحاصلة في سوق الأوراق المالية من عدمه.

Abstract:

Modern technology and the global information network have had a direct impact on the economic aspect, which is no less important than other aspects of life, as it affects the place of contracts and the difficulty of determining the contracting council between the parties. The contracts affected by the information network are contracts dealing in securities, , And extended those difficulties to include the mechanisms to put control on those processes that get in the stock market electronically, and the extent of the possibility of its provisions and control of the foundations and rules of governance and control over them, which led us to choose the subject of our research entitled "Trading securities through the Internet T "an attempt to shed light on those electronic processes of trading and how to control and control, and the possibility of inclusion in the circulation of securities in the stock market or not.

خطة البحث

المبحث الاول:- مكان تداول الأوراق المالية

المطلب الأول:- المفهوم التقليدي لمكان التداول

المطلب الثاني:- التداول عبر الانترنت وتأثيره على مدلول مكان التداول

الفرع الاول : تعريف التداول عبر شبكة الانترنت ونشأته في بعض التشريعات المقارنة ومزاياه

الفرع الثاني : تأثير التداول الإلكتروني عبر شبكة الانترنت على مدلول مكان التداول

المبحث الثاني:- تنفيذ عمليات تداول الأوراق المالية واحكام الرقابة على التداول عبر شبكة الانترنت

المطلب الاول : اوامر بيع وشراء الأوراق المالية وانواعها

الفرع الاول : تعريف اوامر البيع والشراء وانواعها

الفرع الثاني : عرض وتنفيذ اوامر بيع وشراء الأوراق المالية

المطلب الثاني : احكام الرقابة على تعاملات المستثمر عبر شبكة الانترنت

الفرع الاول : التحقق من كفاءة النظام الإلكتروني لدى الوسيط

الفرع الثاني : مراقبة تعاملات المستثمر

تمهيد :

شهدت اسواق الاوراق المالية " البورصات " تطوراً هائلاً على الصعيدين التقني والتشريعي، وإذا كانت الجوانب التشريعية تتمثل بمسايرة احتياجات السوق للقواعد التشريعية الدقيقة والرصينة التي تكفل حسن اداءها وانتظامها فان هذا الامر يتماشى جنباً الى جنب مع الوسائل التقنية والفنية التي تكرس حسن تنفيذ وتطبيق هذه القواعد التشريعية .

وإذا كانت قواعد تداول الاوراق المالية في سوق الاوراق المالية لا تترك مرحلة من مراحل التعامل بين المتعاملين في هذه السوق الا ونظمتها سواء في علاقة المستثمرين بالوسطاء او الوسطاء في ما بينهم او بينهم وبين الهيئات والادارات اعاملة في السوق ، او اسلوب اعطاء الاوامر وتنفيذها، وطرق عقد الصفقات ، والمقاصة وتسوية العمليات المنفذة ؛ فان الاهتمام بنظم التداول الالكتروني (وخصوصاً مايرتبط منها بالتداول عبر شبكات الانترنت) قد تعاظم في اغلب الدول بسبب زيادة المنافسة بين الاسواق المالية المختلفة نتيجة لتحرير التجارة وانفتاح الاسواق والنقد التكنولوجي في تقنيات الاتصالات وزيادة حجم الاستثمار المؤسسي، مما تولد عنه زيادة في الاقبال على تداول الاوراق المالية وارتفاع معدلات التداول تلك^(١).

والأسواق المالية بوصفها المؤسسات المالية المعبرة في تطورها عن الحالة الاقتصادية للبلد ومدى تطبيقها للأساليب الحديثة في التداول فضلاً عن انفتاح الاسواق المالية عالمياً مما استوجب استخدام أسلوب التداول الالكتروني للاستثمار بالأوراق المالية والاستثمار.. ويتضمن التداول الالكتروني عبر شبكة الانترنت بقيام المستثمرين انفسهم من

(١) انظر :ريان هاشم حمدون،التنظيم القانوني للتداول الالكتروني للأوراق المالية،دار الجامعة

الجديدة،الاسكندرية،الطبعة الاولى،٢٠١٣،ص ص ١٠-١١.

خلال الاشتراك لدى إحدى شركات الوساطة المرخص لها العمل في سوق الأوراق المالية بإدخال أوامر البيع والشراء أو الإلغاء مستخدمين شبكة الانترنت وفقاً للنظام الذي يعده السوق خصيصاً لهذا الأمر. ولكن يجب أن لا يغيب عن الذهن أن التحول من النظام اليدوي الذي كان سائداً إلى النظام الإلكتروني يصاحبه تغير في العائد والمخاطرة. وسنحاول في هذه الدراسة بيان طبيعة التداول الإلكتروني للأوراق المالية عبر شبكة الانترنت، من خلال تقسيم هذه الدراسة إلى مبحثين؛ نتناول في المبحث الأول بيان مكان تداول الأوراق المالية، مبينين المفهوم التقليدي لمكان التداول في مطلب أول؛ ثم تأثير التداول الإلكتروني عبر شبكة الانترنت على مدلول مكان التداول في مطلب ثاني؛ وفي المبحث الثاني سوف نوضح تنفيذ عمليات تداول الأوراق المالية وإحكام الرقابة على التداول عبر شبكة الانترنت موضحين أوامر بيع وشراء الأوراق المالية وأنواعها في مطلب أول وفي مطلب ثاني سوف نبين أحكام الرقابة على تعاملات المستثمر عبر شبكة الانترنت. مع الأخذ بنظر الاعتبار أننا سنوضح بعض المقارنة بين التشريع العراقي والتشريع المصري وبعض الإشارات إلى التشريع الكويتي.

المبحث الأول

مكان تداول الأوراق المالية

إن دراسة مكان تداول الأوراق المالية تركز على مسألة وجود مكان قانوني منظم يسمى بالسوق، (ومن حيث الأصل) ولا يمكننا أن نتصور إتمام عملية التداول من دون وجود ذلك المكان القانوني للتداول، ولكن مكان التداول الذي تحدده إدارة السوق دون أن يكون

لأطراف التداول ادنى حرية او ارادة في تحديده،^(١) قد تغير مفهومه التقليدي بسبب التغيرات والتطورات التكنولوجية الحديثة التي دخلت جميع ميادين الحياة الاقتصادية والاجتماعية، واصبح ما يعرف بالتداول الالكتروني عبر شبكة الانترنت الذي يصعب فيه تحديد مجلس العقد "مكان التداول" بصراحة ودقة. وقد اصدر المشرع العراقي تعليمات تنظم مسالة التداول الالكتروني للأوراق المالية الا ان تلك التعليمات جاءت لتنظيم مسالة اصدار الاوامر واستلامها عبر جهاز الحاسب الالكتروني دون ان يذكر مسالة التداول عبر الحدود ومن خلال شبكة المعلومات، وهذا ما يستلزم المعالجة والتنظيم القانوني، عليه سوف نقوم بتقسيم هذا المبحث إلى مطلبين، نتناول في الأول المفهوم التقليدي لمكان التداول، بينما نتكلم في الثاني عن التداول عبر الانترنت وتأثيره بمكان التداول، وفقاً لما يأتي:

المطلب الأول

المفهوم التقليدي لمكان التداول

ما يتعلق بالمفهوم التقليدي لمكان التداول، ذهب بعض الفقه^(٢) إلى أن المقصود بمكان تداول الأوراق المالية هو السوق النظامي (سوق الأوراق المالية)(البورصات) والتي تمثل

(١) د. حسني المصري، العقود التجارية في القانون الكويتي والمصري والمقارن، ط١، مكتبة الصفار، الكويت، ١٩٩٨ - ١٩٩٩، ص ١١٠.

(٢) علي فوزي إبراهيم الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، كلية القانون، جامعة النهرين، ٢٠٠٨، ص ٩٢، عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية "دراسة قانونية مقارنة"، أطروحة دكتوراه، كلية القانون، جامعة السليمانية، ٢٠٠٨، ص ٥، د. فاروق إبراهيم جاسم، الاطر القانونية لسوق الأوراق المالية "دراسة في القانون العراقي والقوانين العربية"، ط١، الناشر المؤلف، العراق، ٢٠١٣، ص ١١، د. عبد الله تركي حمد العيال، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، ط١، منشورات زين الحقوقية، لبنان، ٢٠١٥، ص ١٧.

الهيئة الرسمية التي تتولى التداول والتعامل في الأوراق المالية طبقاً للشروط والقواعد والقيود والحدود التي وضعتها التشريعات الوضعية الحديثة^(١)، لذلك عرف السوق بأنه " المكان الذي يجتمع فيه عدد كبير من الأشخاص للقيام بعمليات مختلفة تتعلق بتداول الأوراق المالية"^(٢)، وقد عرف أيضاً بأنه، المكان الذي تجري فيه مجموعة من عمليات بيع وشراء الأوراق المالية، يقوم بتنفيذها وسطاء ماليين في مكان محدد وبصورة منتظمة، وتخضع للرقابة من قبل الجهات التي يخولها القانون^(٣)، ويذهب رأي إلى تعريفه بأنه " المكان الذي يجتمع فيه البائعون والمشترون للمتاجرة وتبادل البضائع من خلال عمليات البيع والشراء لأي سبب من الأسباب، ويلعب السوق دوراً أساسياً في الاتصال بين الاقتصاديات الحقيقية والمالية".

أما على صعيد القضاء فقد عرفت محكمة النقض الإدارية المصرية سوق الأوراق المالية أو ما يسمى بالبورصة بأنه " مكان خصه المشرع لشراء وبيع الأوراق المالية وبمعنى آخر إنها سوق يتعامل فيه بالأوراق المالية بواسطة السماسرة الذين يتوسطون بين المشتري والبائع، وهذا السوق يعد من المرافق العامة الاقتصادية التي تؤدي خدمة عامة للجمهور"^(٤).

(١) نزيه صادق المهدي، الأوراق المالية المتداولة في الاسواق والبورصات، بحث مقدم لمؤتمر اسواق الاوراق المالية والبورصات ، كلية الشريعة والقانون، دبي، ٦-٨ مارس ٢٠٠٦.

(٢) ياسين محمد يوسف، البورصة، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ٢٠٠٤، ص٦.

(٣) صلاح الدين حسن السيسي، بورصات الأوراق المالية العربية والدولية وتأسيس سوق الإمارات للأوراق المالية، ط١، دار ومكتبة الهلال، لبنان، ١٩٩٨، ص١٤.

(٤) طعن رقم ١٢٦١ لسنة ٣٥ ق- جلسة ٢ / ٢ / ١٩٩١، الموسوعة الإدارية الحديثة، نقلاً عن عبد الباسط

كريم مولود، المصدر السابق، ص٩.

أما مكان التداول الفعلي داخل سوق الأوراق المالية فهي المقصورة (القاعة) التي يجتمع فيها وسطاء الأوراق المالية، ويكون للوسطاء وحدهم التواجد في هذه المقصورة ولا يجوز لغيرهم والمندوبين الرئيسيين المقيدة أسمائهم في السوق الدخول الى هذه المقصورة^(١).

وبين قانون سوق بغداد الملغي أن المقصود بقاعة التداول هي " المكان المخصص في مبنى السوق لتنفيذ عمليات بيع وشراء الأوراق المالية المدرجة على لوحاتها على وفق أحكام هذا القانون والأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه"^(٢)، وأشارت اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال المصري " يكون تنفيذ أوامر بيع وشراء الأوراق المالية بما في ذلك العمليات التي تقوم بها شركات السمسرة طبقاً للأوامر الصادرة إليها من طرفيها في المكان والمواعيد التي تحددها إدارة البورصة"^(٣).

ويطلق على السوق المنظم العديد من التسميات التي وردت في كتابات الفقه، من ضمنها (سوق المال)، لكن يعيب هذه التسمية كونها عامة تشمل سوق الأموال قصيرة الأجل ومتوسطة الأجل وطويلة الأجل^(٤). وكذلك يسمى السوق المنظم (بسوق الأسهم)، وتنتقد هذه التسمية بأنها جامدة غير مرنة إذ لا تتيح تداول جميع الأوراق المالية وتقيده على تداول الأسهم فقط، مما لا تسمح باستحداث أدوات مالية جديدة كصكوك الاستثمار والتمويل.

(١) المادة (٣) من اللائحة الداخلية لبورصات الأوراق المالية المصرية رقم ٦٤ لعام ١٩٥٨ (الملغية).

(٢) الفقرة (١) من المادة (١) من قانون سوق بغداد للأوراق المالية (الملغى).

(٣) المادة (٩٢) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لعام ١٩٩٣، الوقائع المصرية، العدد ٩٦ المؤرخة في تاريخ ٢٨/٤/١٩٩٣.

(٤) د. محمود صبيح، الابتكارات المالية والمؤسسات الأوراق المالية الغائبة عن السوق المالية المصري،

ط١، الناشر المؤلف، مصر، ١٩٩٨، ص ٢٩.

وكذلك يطلق عليها (بسوق النقد وسوق رأس المال) وهما يكونان ما يعرف بالأسواق المالية، إذ يقصد بها الأسواق التي تباع فيها الأوراق المالية طويلة الأجل لمرة واحدة أو تداولها بعد إصدارها^(١)، إذ يتكون سوق رأس المال من سوقين هما (السوق الأولية أو سوق الإصدار) تباع فيه الأوراق المالية لأول مرة، أما (السوق الثانوية) فيتم تداول الأوراق التي بيعت في الأسواق الأولية ويقصد بالآخيرة بالبورصة أو سوق الأوراق المالية.

وأخذ القانون العراقي المؤقت لأسواق الأوراق المالية بتسمية سوق الأوراق المالية على السوق المنظمة فعرفها: " لأغراض هذا القانون فإن المصطلحات التالية يجب أن تعرف كما يأتي... سوق الأوراق المالية: تعني سوق الأوراق المالية العراقية أو أي سوق أخرى مماثلة كالهيئة، وتتسجم مع قواعدها قد تجاز بموجب هذا القانون"^(٢)، ويعيب نص المادة السابقة إنها شبهت السوق بالهيئة والآخيرة هي جهة عينها القانون المذكور للأشراف على الرقابة على أسواق الأوراق المالية.

وينتقد رأي من الفقه لفظ سوق الأوراق المالية على السوق النظامي الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية بكونه لفظ يشمل سوق الإصدار وسوق التداول^(٣).

ولم يعرف القانون المصري الأسواق المنظمة إلا أنه أطلق عليها لفظ بورصة الأوراق المالية والتي تعد من المسميات الشائعة للسوق النظامي^(١)، وقد أخذ المشرع الكويتي بلفظ

(١) د. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، ٢٠٠٥، ص ٥.

(٢) المادة (٢) من القسم الاول من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤.

(٣) مصطفى رشدي شريحة، اقتصاديات النقود والمصارف والمال، ط٦، دار الجامعة الجديدة، مصر، ١٩٩١، ص ٥١١.

بورصة الأوراق المالية وفي الوقت نفسه أعتمد تسمية سوق الأوراق المالية على السوق النظامي التي يتم من خلال تداول الأوراق المالية^(٢)، وسوف نعتد التسمية التي أخذ بها القانون العراقي المؤقت ونطلق على السوق النظامي (بسوق الأوراق المالية)^(٣). وهناك الاسواق المالية غير المنظمة التي تتداول فيها الاوراق المالية غير المسجلة في البورصة دون ان يتم ذلك في مكان معين بل عن طريق عدد من المتعاملين في هذه الاوراق منتشرين في اماكن متفرقة ، ويطلق على السوق غير الرسمية تسمية " السوق خارج المقصوره"^(٤). ويطلق على الاوراق المالية التي تتداول في السوق غير المنظمة تسمية " الاوراق المالية المخلفة" اي التي خلقتها الاسواق المالية غير المنظمة لانها في الاصل كانت استثمارات غير سائلة لانتحول الى نقدية الا في تاريخ استحقاقها لعدم وجود سوق للتداول^(٥).

(١) المادة (١٥) من قانون سوق رأس المال المصري.

(٢) المادة (١) من قانون إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية الكويتي.

(٣) تبنت أغلب القوانين لفظ سوق الأوراق المالية للإشارة إلى السوق النظامي التي يتم فيه تداول الأوراق المالية، ومن هذه القوانين قانون سوق بغداد للأوراق المالية لعام ١٩٩١ الملغى، والمرسوم الخاص بتنظيم سوق الكويت للأوراق المالية لعام ١٩٨٣ الملغى، فاروق ابراهيم جاسم، مصدر سابق، ص ١٠.

(٤) محمد صالح جابر، الاستثمار بالاسهم والسندات وتحليل الاوراق المالية، دار الرشيد للنشر، بغداد، ١٩٨٢، ص ٦٣ وما بعدها

(٥) محمد علي سويلم ، تداول الاوراق المالية، دار المطبوعات الجامعية، الاسكندرية، الطبعة الاولى، ٢٠١٣، ص ٣٤.

المطلب الثاني

التداول عبر الانترنت وتأثيره على مكان التداول

لاحظنا في الفرع السابق إن السوق المالي وفقاً للمفهوم التقليدي هو المكان الذي يتم فيه تداول الأسهم والسندات والأوراق المالية الحديثة الأخرى، وفقاً لقانون العرض والطلب. إلا أننا لا نتفق مع ما ذهب إليه بعض الفقه الحديث في وصف السوق المالي بأنه مكان للتداول^(١)، وعدم مواكبة التطورات التي طرأت في أساليب عقد عمليات تداول الأوراق المالية، إذ أن انعقاد عمليات التداول مرت عبر أساليب متعددة بدءاً من أسلوب (المناداة) مروراً بأسلوب (لوحات العرض) اللتان تتعقدان في مكان تخصصه إدارة السوق^(٢)، وصولاً بالتداول الإلكتروني وكذلك عبر الانترنت الذي من خلاله يستطيع الوسيط المالي أو المستثمر تلقي أوامر بيع وشراء الأوراق المالية وتنفيذها من خلال الشبكة العنكبوتية دون الحاجة للذهاب إلى القاعة المخصصة للتداول في سوق الأوراق المالية^(٣).

(١) د. عبد الله تركي حمد العيال، المصدر السابق، ص ١٧.

(٢) د. مبارك بن سليمان بن محمد ال سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ط ١، دار كنوز أشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٥، ص ٥٦٧.

(٣) المادة (١) من قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال المصري رقم ٥٠ لعام ٢٠٠٦، بشأن نظام تداول الأوراق المالية من خلال شبكة المعلومات الدولية (الانترنت)، المنشور على الموقع الرسمي للبورصة المصرية، http://www.egx.com.eg/arabic/Trading_Rules.aspx، آخر زيارة

الفرع الاول

ماهية نظام التداول للمستثمر عبر شبكة الانترنت

للإحاطة بماهية تداول الأوراق المالية للمستثمر عبر نظام الانترنت ينبغي تعريف نظام التداول عبر الانترنت، ومن ثم التطرق إلى نشأه هذا النظام في أسواق الأوراق المالية في كل من العراق ومصر والكويت، ونبين المزايا التي يمنحها النظام إلى مستعمليه، وأخيراً تأثيره على مدلول مكان التداول.

أولاً: تعريف نظام التداول للمستثمر عبر الانترنت:

يتيح نظام التداول الإلكتروني إمكانية اتصال واجتماع أطراف التداول بصورة افتراضية، ويبدأ هذا الاتصال بقيام المستثمر بأرسال رسالة إلى نظام السوق ويبدأ هذا النظام بترجمة هذه الرسالة إلى أوامر، ويثبتها في صورة عروض وطلبات، وتنفذ هذه الأوامر وفق آليات واضحة، وتنتهي بتسوية الصفقات المنفذة^(١)، وقد عرف نظام التداول للمستثمر عبر شبكة المعلومات الدولية بأنه " نظام يمكن المستثمر إدارة استثماراته في الأوراق المالية وبيعها وشرائها وتنفيذ أوامره في أي مكان موجود هو فيه من خلال شبكة الانترنت عن طريق الاشتراك لدى شركة وساطة مرخص لها بمزاولة هذا النشاط"، أيضاً يقصد به نظام مرخص من قبل السوق يوفر خدمة للتداول عبر الانترنت يقدمها الوسيط للمستثمر إن رغب بذلك

(١) د. محمد بن إبراهيم السحيباني، التلاعب في الأسواق المالية وصوره وأثاره، بحث منشور في الدورة العاشرة

للمجمع الفقهي الإسلامي المنعقد في مكة المكرمة في الفترة من ٢٣-٢٧ شوال ١٤٣٢ هـ - يوافق ٢-٦

أكتوبر ٢٠١٠، ص ٣٤.

بحيث تمكنه من إدخال أوامر البيع أو الشراء ومتابعتها بنفسه دون حاجة لتوسط الوسيط إلا في الأحوال الطارئة^(١).

ومما تقدم يتضح لنا أن نظام التداول للمستثمرين عبر الانترنت هو آلية تمكن المستثمر من إدخال أوامر الشراء أو البيع وتنفيذ هذه الأوامر وتسويتها بصورة إلكترونية دون حاجة إلى تدخل الوسيط إلا في الاحوال الطارئة.

ثانياً: نشأة نظام التداول للمستثمر عبر الانترنت في التشريعات المقارنة:

تعد نشأة تداول الأوراق المالية للمستثمرين عبر شبكة الانترنت حديثة العهد في كل من أسواق الأوراق المالية في العراق ومصر والكويت، إذ صدرت أول " تعليمات لتداول الأوراق المالية للمستثمرين عبر الانترنت في سوق العراق للأوراق المالية" بتاريخ ٨ / ٩ / ٢٠١٦، أما في مصر فأصدرت الهيئة العامة لسوق المال (الهيئة العامة للرقابة المالية حالياً) أول قرار بشأن " نظام تداول الأوراق المالية من خلال شبكة المعلومات الدولية (الانترنت)" رقم (٥٠) لعام ٢٠٠٦.

ورغم اعتبار المواطنين الكويتيين أكثر إقبالاً على المضاربة بالأسهم عبر الانترنت، وبالرغم من أن الأسواق الكويتية من كبرى أسواق الأوراق المالية الناشئة في الشرق الأوسط، وتواجد شركات عديدة توفر للمستثمر الكويتي إمكانية التداول في كافة أسواق الأوراق المالية الكويتية والعالمية من خلال استعمال خاصية الربط الإلكتروني مع نظام السوق، إلا إن هيئة

(١) الفقرة (أ) من المادة (٢) من تعليمات تداول الأوراق المالية للمستثمرين عبر الانترنت في سوق العراق للأوراق المالية، العدد ١٣ / ١٢ المؤرخ في تاريخ ٧ / ٩ / ٢٠١٦.

أسواق المال الكويتية عموماً لم تصدر أي تنظيم للتداول الإلكتروني ولاسيما لتعاملات المستثمرين.

ثالثاً: مزايا تداول الأوراق المالية للمستثمرين عبر الانترنت:

لعمليات تداول الأوراق المالية عبر شبكة الأنترنت العديد من المزايا، والتي سنتناولها من خلال النقاط الآتية:

١- تتميز عمليات التداول عبر شبكة الأنترنت بالسرعة القياسية في تنفيذ أوامر المستثمرين وتسويتها، إذ ما قورنت بالطرق الأخرى، إذ يمكن النظام للمستثمر ومن أي مكان في العالم أن يتحقق من رصيده النقدي، ورصيده من الأسهم، ومراقبة محفظته الاستثمارية وما طرأ عليها من أرباح أو خسائر، وله إضافة أو تعديل أو إلغاء أوامره وتنفيذها وتسوية هذه العمليات من خلال الجهاز المحمول دون الحاجة للذهاب للسوق أو الاستعانة بوسيط.

٢- انخفاض تكلفة العمولة التي يدفعها المستثمر إلى الوسيط لقاء تزويده بالخدمة مقارنة مع العمولة التي يدفعها المستثمر فيما لو قام الوسيط في تنفيذ العملية^(١).

٣- يوفر حساب المستثمر الإلكتروني خدمة شراء وبيع الأوراق المالية في أكثر من سوق للأوراق المالية.

٤- القضاء على أغلب المشاكل التي تقع في أسواق الأوراق المالية والخاصة بالعلاقة ما بين المستثمرين والوسطاء^(٢).

(١) أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ٢٠٠٧، ص ١٤٤.

(٢) ريان هاشم حمدي، المصدر السابق، ص ١٠٢.

٥- زيادة حجم التعاملات في سوق الأوراق المالية بسبب إنخفاض الرسوم المفروضة على هذا النوع من التداول، وبفضل إزالة العوائق التقليدية أمام المستثمر في شراء أو بيع الأوراق المالية.

الفرع الثاني

تأثير التداول عبر شبكة الانترنت على مدلول مكان التداول

ذهب رأي من الفقه أن التطور المعلوماتي الذي طرأ على عمليات التداول غير المفهوم التقليدي للسوق، إذ كان يتطلب الاجتماع المادي للعرض والطلب في مكان تحدد إدارة السوق وفي زمان معين، بينما أصبح في التداول عبر الانترنت اجتماع العرض والطلب دون اعتبار للمكان، وأصبح يعني سوق الأوراق المالية بذلك السوق المكون من العديد من المتداولين، المتباعدين جغرافياً، وأصبح مفهوم السوق يعني الوسيلة التي تحدد السعر من خلال مواجهة العرض والطلب بصورة منفصلة^(١).

وبناءً على ذلك، يمكننا القول إن التطور الذي طرأ في أساليب عقد عمليات التداول أثر في تلاشي المفهوم التقليدي للسوق، وعدم وصفه بالمكان هذا في ما يتعلق بالجلسات التي تعقد بوساطة الانترنت خارج قاعة التداول، والدليل على ذلك أن اجتماع الوسطاء يتم افتراضياً بوساطة الشبكة الرقمية، وأن إطلاق لفظ مكان جاء نتيجة الاجتماع الحسي للوسطاء في القاعة المخصصة للتداول، وأن نظام التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية يسمح للوسطاء تنفيذ أوامر عملائهم من خلال شبكة الانترنت دون الحاجة للتواجد في سوق

(١) د. أحمد صالح بربري، سوق الأوراق المالية واستغلال المعلومات الداخلية بواسطة العالمين بيوطن الأمور، بحث منشور في مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، المجلد الخامس، ٢٠٠٧، ص ٢١.

الأوراق المالية، ونستنتج وفق التحليل الذي تقدمنا به أن مكان التداول أصبح في ظل التداول عبر الانترنت تعبير مجازي بالنسبة للصفقات التي تنفذ من خلالها. وبهذا نستطيع أن نعرف سوق الأوراق المالية بأنه الآلية التي تجمع العرض والطلب وتحدد أسعار الأوراق المالية وتقوم بتنفيذ وتسوية أوامر المستثمرين، واستعمال لفظ آلية بدلاً من مكان يواكب ما طرأ على التداول، فأصبح الآلية أنسب من لفظ مكان، وهذه آلية تجمع العرض والطلب أي البائعين والمشتريين ولا يجمعهم حيزاً جغرافياً معيناً، ولا تقتصر هذه الآلية بجمع المتعاملين إنما تقوم بتحديد أسعار الأوراق المالية وفق قواعد العرض والطلب، وتقوم بتنفيذ الأوامر المرسلة عبر نظام التداول وتسويتها دون حاجة إلى اجتماع العرض والطلب في مكان معين.

المبحث الثاني

تنفيذ عمليات تداول الأوراق المالية

يعد التعبير عن الإرادة أمراً ضرورياً لتنفيذ عمليات التداول، والمتمثلة بالأوامر التي تصدر من قبل العميل إلى وسيطه المالي لشراء أو بيع الأوراق المالية من ثم يقوم الوسيط بتنفيذ هذه الأوامر من خلال نظام التداول، وتعد هذه الأوامر النواة أو الحجر الأساس في تنفيذ هذه العمليات، وسنقسم هذا المبحث إلى مطلبين، نتكلم في الأول عن تعريف أوامر بيع وشراء الأوراق المالية وأنواعها، وفي الثاني عن تنفيذ أوامر بيع وشراء الأوراق المالية، وفقاً لما يأتي:

المطلب الأول

تعريف أوامر بيع وشراء الأوراق المالية وأنواعها

سنحاول تقسيم هذا المطلب الى فرعين، نبحت في الاولى عن تعريف الاوامر وكيف يمكن توجيهها لمنظومة السوق عن طريق جهاز الحاسب الالكتروني او عبر شبكة الانترنت وانواع تلك الاوامر، ومن ثم بيان كيفية تنفيذها في سوق الاوراق المالية وذلك في الفرع الثاني وكما يأتي:-

الفرع الاول

تعريف اوامر البيع والشراء وانواعها

اولاً:- تعريف الاوامر:-

على الصعيد التشريعي لم تعرف القوانين المقارنة أوامر عمليات التداول، إلا إن تعليمات تداول الأوراق المالية الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية، عرفت الأوامر أو ما يسمى بالتفويض بأنه " الطلب الذي يقدمه المستثمر للوسيط طالبا منه ومفوضا اياه تنفيذ صفقة شراء أو بيع ورقة مالية بناء على شروط محددة من قبل المستثمر ووفقا لأحكام هذه التعليمات".

أما على صعيد الفقه عرفت بأنها الأوامر التي يصدرها العميل إلى وسيطه المالي المتعلقة بشراء أو بيع الأوراق المالية^(١)، ويقصد بها الإعلان الصادر من العميل إلى شركة

(١) د. عبد الفضيل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، بحث منشور في مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، دار الفكر والقانون، جامعة المنصورة، مصر، العدد الرابع، ١٩٨٨، ص ١٧.

الوساطة المالية عن رغبته بشراء أو بيع الأوراق المالية المدرجة في السوق^(١)، وذهب رأي من الفقه إلى أن الأوامر هي وكالة ممنوحة للوسيط من أحد الزبائن لشراء أو بيع الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية، ويقصد بها " توكيل أو تفويض أو إذن صادر من العميل إلى السمسار يتضمن بيع أو شراء ورقة مالية في البورصة بسعر معين"^(٢).

مما سبق يتضح لنا أن التعريفات التي وضعها الفقه تقترب في ما بينها، وتدل جميعها على إن الأوامر تعني التصرف القانوني الصادر من العميل إلى شركة الوساطة بشأن شراء أو بيع الأوراق المالية.

ويكون شكل الأمر الذي يصدره العميل إلى الوسيط إما كتابةً أو شفهيّاً أو بوساطة إحدى وسائل الاتصال الحديث كالفاكس، والبريد الإلكتروني، والهاتف، وغيرها من الوسائل^(٣)، وحددت التعليمات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية شكل الأوامر التي تصدر من العميل إلى الوسيط، إذ أوجبت أن يكون شكلها خطياً أي كتابةً، ويجوز أن يصدر العميل أمره بواسطة الهاتف أو عن طريق الفاكس أو البريد الإلكتروني أو أي وسيلة أخرى يتفق عليها العميل مع شركة الوساطة على أن يوثق خطياً بعد ثلاث أيام عمل تالية لصدور الأمر، وقد

(١) رباب حسين كشكول، النظام القانوني لبيع الأوراق المالية بسوق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، كلية القانون، جامعة بغداد، ٢٠١٥، ص ٨٤.

(٢) د. طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، ط ١، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٧، ص ١٩٢.

(٣) د. فاروق إبراهيم جاسم، مصدر سابق، ص ٢٥٧.

ألزمت التعليمات المذكورة أن يقوم الوسيط بتسجيل وأرشفة هذه الأوامر والاحتفاظ بنسخ عنها لكونه المسؤول عن إثبات صحة الأوامر أمام السوق^(١).

وحسنا فعل المشرع العراقي عندما سمح بإصدار الأوامر عبر الوسائل الحديثة لمواكبة متطلبات السرعة في تنفيذ المعاملات التجارية، مع ذلك أن توثيق الوسيط للأوامر بصورة خطية خلال ثلاث أيام محددة يعد مظهر من مظاهر حماية العملاء من تلاعب الوسطاء بأرصدة المستثمرين من خلال التصرف بها بدون علمهم، وكذلك أن كتابة الأوامر لها أهمية في حسم الكثير من الإشكالات الناشئة عن إصدار الأوامر.

ثانياً: أنواع الأوامر:

أسهمت الممارسات العملية في الأسواق المالية تكوين أنواع عديدة من الأوامر يمكن تقسيمها إلى نوعين، الأولى تتعلق بسعر الورقة المالية، والثانية متعلقة بمدة هذه الأوامر، إضافة إلى ذلك سنشير إلى بعض الأوامر المستحدثة في أسواق الأوراق المالية، وفقاً لما يأتي:

١. الأوامر المتعلقة بسعر عمليات التداول: قد يكون الوسيط ملزماً في تنفيذ أمر العميل بسعر يحدده الأخير لا يقل في البيع ولا يزيد في الشراء، وقد تكون محددة بوقت من أوقات عقد جلسة التداول سواء عند فتح جلسة التداول أو عند إغلاقها، وقد يترك العميل للوسيط الحرية في تنفيذ العمليات بالسعر السائد في السوق وسنبين كل ذلك من خلال النقاط الآتية:

(١) الفقرات (أ، ج) من المادة (٤) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية من الفصل الثاني من تعليمات تداول الأوراق المالية الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية.

أ- الأمر المحدد: هو ذلك الأمر الذي يحدد فيه العميل السعر الذي يرغب به في تنفيذ عمليات التداول، ووفقاً لهذا النوع يكون الوسيط المالي مقيد بهذا الأمر ولا يكون له أي حرية في مخالفة هذا الأمر، فان حدد العميل سعر معين للشراء يجب أن يقوم الوسيط بتنفيذ العملية وفق للسعر المحدد ولا يحق له أن يشتري الورقة المالية بسعر أعلى من السعر المحدد، أما في البيع فيلتزم الوسيط في بيع الورقة المالية بالسعر المحدد وليس له أن يبيع بسعر أدنى من هذا السعر^(١).

وقد عرفت تعليمات التداول الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية الأمر المحدد بأنه " أمر لشراء أو بيع، عدد من الأسهم، بسعر معين أو سعر أفضل"^(٢)، ويلتزم الوسيط بتنفيذ هذه العمليات وفق الأمر المحدد له^(٣)، وتلتزم شركة الوساطة بموجب اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري بتنفيذ أوامر العملاء في الحدود عند بيع أو شراء الأوراق المالية، ويحظر على الشركة تنفيذ العمليات بأسعار تتجاوز أوامر العملاء بالزيادة والنقص^(٤)، وذهب رأي من الفقه بضرورة إعطاء الوسيط قدراً من الحرية في تنفيذ العملية بسعر أفضل من السعر المحدد لما يكون له مصلحة للعميل ويساعد في تنشيط حركة التداول في سوق الأوراق المالية^(٥).

(١) ياسين محمد يوسف، المصدر السابق، ص ١٠٢.

(٢) المادة (١١) من قواعد التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية.

(٣) الفقرة (و) من المادة (٤) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق لأوراق المالية من الفصل نفسه.

(٤) المادة (٢٦٦) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري.

(٥) د. فاروق إبراهيم جاسم، المصدر السابق، ص ٢٤٠.

ومن مزايا الأمر المحدد أن العميل يكون على دراية بالمبلغ الذي سوف يدفعه في شراء أو بيع الأوراق المالية، غير أن ما يعيب هذا الأمر أن الوسيط المالي قد يواجه صعوبة بتنفيذ هذه العمليات إذا لم يصل للسعر المقرر في الأمر المحدد، حتى لو كان الفرق بين السعر المحدد وسعر المعروض فرق ضئيل^(١).

أما في ما يخص أنواع الأوامر المحددة فهي على النحو الآتي:

• الأمر بسعر الافتتاح: ويقصد به الأمر الذي ينبغي تنفيذه في أول سعر ينفذ على أوراق شركة ما خلال جلسة التداول، ويعد هذا النوع من الأوامر ناتج عن التوقعات التي قد تطرأ على ارتفاع أو انخفاض أسعار الأوراق المالية لشركة معينة، ولا يقوم بإصدار هذا النوع من الأوامر إلا من العملاء الذين يتمتعون بفن دراسة وتحليل أسعار السوق وعادة تكون هذه الأوامر صادرة من العملاء (المضاربون) الذين يمتنون عمل شراء وبيع الأوراق المالية في وقت قصير^(٢).

• الأمر بسعر الإغلاق أو الإقفال: وهو ذلك الأمر الذي يصدر من العميل إلى شركة الوساطة بشأن تنفيذ الصفقة بسعر قريب من سعر الإغلاق، وتنتهي صلاحية هذه الأوامر بانتهاء يوم العمل. وقد بينت تعليمات التداول الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية سعر الإغلاق بأنه " السعر الوسطي المرجع لجميع التعاملات التي تمت ذلك اليوم"^(٣)، في حين عرفت اللائحة التنفيذية لسوق رأس المال المصري سعر الإغلاق، "السعر محسوباً على

(١) د. طاهر شوقي مؤمن، مصدر سابق، ص ٢٠٢.

(٢) عبد الباسط كريم مولود، مصدر سابق، ص ١٧٩.

(٣) المادة (٢٠) من الفصل الثاني من قواعد التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية.

أساس متوسط الأسعار مرجحاً به الكميات في نهاية يوم العمل على الأقل الكميات عن مائة ورقة^(١).

ب- الأمر بسعر السوق: هو الأمر الذي يطلب فيه العميل من الوسيط تنفيذ العملية بأفضل سعر يتحقق في السوق في اللحظة التي يصدر بها الأمر، وبموجب هذا الأمر لا توجد أي إشارة في تحديد السعر لبيع أو شراء الأوراق المالية، ويلزم الوسيط في تنفيذ الأمر مهما كان السعر الذي بلغت قيمته الورقة المالية في السوق، ويعد هذا الأمر أكثر شيوعاً واستخداماً في سوق الأوراق المالية^(٢)، وعرف سعر السوق بأنه " أمر غير مسعر لتداول ورقة مالية على الفور بأفضل سعر جارٍ متوفر في السوق، ويصبح أمر السوق أمراً محدد السعر حالما يتم احتساب السعر"^(٣). ومن مزايا هذا الأمر السرعة في التنفيذ، إلا إن ما يعيب هذا الأمر، التغير المفاجئة في أسعار الأوراق المالية عكس المتوقع لها مما قد تلحق بالمستثمر الخسارة المالية^(٤).

٢- الأوامر المتعلقة بمدة تنفيذ عمليات التداول: تتعلق هذه الأوامر بزمان تنفيذ أوامر التداول، فقد يحدد العميل لوسيطه المدى القصوى في تنفيذ الأوامر وعند فشل الوسيط في تنفيذها تعد هذه الأوامر ملغية، وقد لا تحدد مدة في تنفيذ الأمر وفي هذه الحالة يكون للوسيط الحرية في

(١) المادة (٩٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري.

(٢) د. فاروق إبراهيم جاسم، مصدر سابق، ص ٢٣٨، عبد الباسط كريم مولود، المصدر السابق، ص ١٧٩.

(٣) المادة (١٢) من قواعد التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية.

(٤) د. طاهر شوقي مؤمن، المصدر السابق، ص ٢٠١.

اختيار الوقت الذي ينفذ فيه الأوامر بما يتفق مع مصلحة عملائه، وسنوضح ذلك وفقاً للنقاط الآتية:

أ. الأوامر المحددة المدة: يقصد بها أن يصاحب تنفيذ أمر العميل وقت محدد، ويلتزم الوسيط في تنفيذ أمر العميل خلال هذه المدة، إن لم يستطع تنفيذه تنقضي صلاحيات الوسيط في تنفيذ الصفقة ويعد الأمر ملغي، وقد يخول العميل شركة الوساطة تنفيذ أوامره خلال يوم معين، ويلتزم الوسيط بموجب هذا الأمر تنفيذه خلال أول يوم عمل في السوق المالي، تبدأ من افتتاح جلسة التداول حتى وتنتهي بأغلاقها^(١)، ويعد هذا الأمر الأكثر شيوعاً في أسواق الأوراق المالية^(٢)، ويستطيع المستثمر أن يخول الوسيط أكثر من يوم واحد، عادة ما تكون المدة أسبوع أو شهر أو عدد من الأيام بشرط أن يذكر ذلك في الأمر وفقاً لتعليمات التداول الصادرة عن هيئة الأوراق المالية التي نصت على: " يجب أن يتضمن التفويض... تاريخ التفويض ووقته ومدة سريانه"، إذ إن النص يوجب على ضرورة ذكر تاريخ محدد تبدأ به مدة سريان الأمر ووقت نفاذه^(٣).

ب. الأوامر المفتوحة المدة: يقصد بهذا النوع من الأوامر، أن يترك العميل مدة تنفيذ العملية إلى إرادة شركة الوساطة، ويبقى هذا الأمر ساري المفعول حتى يتم تنفيذ الأمر أو إلغائه بواسطة العميل^(٤)، وينبغي عدم الخلط بين الأوامر المفتوحة المدة والأوامر غير محدد المدة،

(١) رباب حسين كشكول، المصدر السابق، ص ٨٩.

(٢) د. طاهر شوقي مؤمن، المصدر السابق، ص ٢٠٣.

(٣) المادة (٥) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق لأوراق المالية الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية.

(٤) د. عبد الفضيل محمد أحمد، مصدر سابق، العدد الرابع، ص ١٧.

إذ في الأوامر مفتوحة المدة لا يتقيد الوسيط بمدة محدد، أما في الأوامر غير محددة المدة، فقد جرى العرف على اعتبارها من قبيل الأوامر المحددة ليوم واحد^(١).

٣- الأوامر الخاصة: يقصد بها تلك الصور المستحدثة في بعض أسواق الأوراق المالية، وبعض الأوامر التي وردت في قواعد التداول الإلكتروني، نبينها من خلال النقاط الآتية:

أ- الأوامر الخاصة لبعض أسواق الأوراق المالية:

- أوامر الإيقاف: هو الأمر الذي يصدر من العميل إلى شركة الوساطة يكون محتواه تنفيذ الصفقة إذا بلغ سعر التعامل مستوى معين أو تجاوزه، ويلتزم الوسيط بتنفيذ أمر الإيقاف عندما يبلغ سعر الورقة المالية المستوى المطلوب أو إذا انخفض عنه، أما في الشراء فيلزم الوسيط في تنفيذ الأمر عند المستوى المحدد له أو عند تجاوزه^(٢).
- أوامر الإيقاف المحدد: وبموجب هذا الأمر يحدد العميل للوسيط المالي السعر الأدنى في البيع وسعر الأقصى في الشراء، ولا يستطيع الوسيط أن يخالف السعر المحدد، إذ لا يتم التعامل إلا به أو بسعر أفضل^(٣).
- الأوامر التقديرية: يقصد بها تلك الأوامر التي يكون لشركة الوساطة الحرية في تنفيذها أو عدم تنفيذها، فللوسيط تنفيذ العملية بالسعر والوقت الذي يحقق مصلحة العميل^(٤).

ب- الأوامر الخاصة في قواعد التداول الإلكتروني:

(١) د. فاروق إبراهيم جاسم، المصدر السابق، ص ٢٤٦.
(٢) د. منير إبراهيم هندي، مصدر سابق، ص ١٣٤.
(٣) د. فاروق إبراهيم جاسم، المصدر السابق، ص ٢٤٨.
(٤) د. طاهر شوقي مؤمن، المصدر السابق، ص ٢٠٧.

• الأوامر الخاطفة: تتعلق هذه الأوامر في البيع والشراء، وعرفت تعليمات التداول الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية أمر البيع الخاطف بأنه " أمر محدد السعر لبيع كامل الكمية المتوفرة، لطلب شراء معروض ذو أفضل سعر في السوق...."^(١)، أما أمر الشراء الخاطف فهو " أمر محدد السعر لشراء كامل الكمية المتوفرة ذات أفضل سعر عرض في السوق بالنسبة لسهم شركة معينة...".

• الكمية بأكملها أو لا شيء: ينبغي على الوسيط في هذا النوع من الأوامر تنفيذ الكمية المطلوبة من قبل العميل سواء كان في البيع أو الشراء، فأن تعذر التنفيذ تلغى العملية، ويكون للوسيط أن يتداول بموجب هذه الأوامر مع أكثر من طرف بشرط أن تكون في الوقت نفسه، ويستطيع الوسيط أن يستعين بوسيط آخر لمساعدته في تنفيذ هذه العمليات ذات الأوامر الخاطفة.

الفرع الثاني

عرض وتنفيذ أوامر بيع وشراء الأوراق المالية

يعد عرض وتنفيذ أوامر العملاء من أهم المسائل التي تحكم تداول الأوراق المالية، إذ يترتب تنفيذ هذه الأوامر أثراً قانونية مهمة في مقدمتها نقل ملكية الورقة المالية محل التداول من البائع إلى المشتري، ويعد تنفيذ الأوامر مرحلة تالية لمرحلة صدور الأوامر من العملاء لشركات الوساطة، وهي مرحلة وضع الأوامر مرحلة التنفيذ في سوق الأوراق المالية، لذلك

(١) المادة (١٦) من قواعد التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية من الفصل الثاني من تعليمات تداول الأوراق المالية الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية.

سنبين في هذا الفرع الإجراءات التي يتخذها الوسيط بعد صدور الأمر، وطرق عرض وتنفيذ أوامر العملاء من خلال الفقرات الآتية:

أولاً: الإجراءات التي يجب على الوسيط المالي إتباعها عند تلقي الأوامر:

١. الأوامر المكتوبة: يتوجب على شركة الوساطة بعد تلقي أمر الشراء أو البيع التحقق من شخصية مصدر الأمر عن طريق تكليف العميل بتقديم ما يثبت للتعريف بشخصيته، والتحقق من أهليته للتعاقد، وأيضاً على الوسيط المالي التحقق من رصيد العميل من الورقة المالية قبل إدخال أمر البيع أو الشراء^(١).

٢. الأوامر الشفهية أو الأوامر بالوسائل الإلكترونية: للوسيط وفقاً لقواعد السوق أن يتلقى أوامر البيع والشراء بصورة غير كتابية وتكون شفاهاً عن طريق الهاتف أو عبر وسائل الحديثة، وبسبب الخشية مما تثيره هذه الأوامر من إشكاليات، فقد تطلبت التعليمات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية أن تقوم شركة الوساطة بالتحقق من التفويض سواء كان بيع أو شراء وإثباته^(٢)، وعليه أن يتحقق من رصيد العميل قبل إدخال الأوامر.

ثانياً: عرض وتنفيذ أوامر العملاء :

يقصد بعرض الأوامر هو إعلام شركات الوساطة للعاملين في سوق الأوراق المالية أو نظام التداول بالأمر الصادر من عميله بغرض تنفيذه، ويتم بواسطة وسائل مختلفة وهي:

(١) د. فاروق إبراهيم جاسم، المصدر السابق، ص ٢٥٧ - ٢٥٨.

(٢) الفقرة (أ) من المادة (٤) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية.

١. المناداة : تعد هذه الوسيلة من الوسائل التقليدية لعرض أوامر العملاء^(١)، إذ يجتمع الوسطاء في القاعة المخصصة للتداول في سوق الأوراق المالية، وعندما يتلقى الوسيط الأمر من العميل، يقوم الوسيط في عرض الأمر بصوت مرتفع لكي يسمعه الوسطاء الآخرون، ويشمل العرض مضمون الأمر والمتضمن عدد الأوراق المالية المراد بيعها أو شرائها وأسم الشركة المصدرة لهذه الورقة، فإذا تقدم وسيط آخر للتفاوض على الأسعار، وصرح عن رغبته بالتعاقد عندئذ تتعقد الصفقة، وعلى الوسيط أن يختار أفضل العروض التي تقدم^(٢).

وتتميز هذه الطريقة بمنح الوسيط الحرية الكافية للتفاوض على السعر عند الشراء أو البيع، وله العدول عنه قبل الاتفاق النهائي^(٣)، وتستغرق هذه الطريقة وقتاً قليلاً نسبياً بالنسبة لطريقة أسلوب لوحات العرض وطريقة الحاسب الإلكتروني في شأن تنفيذ العمليات، ويعمل على تأمين حرية المنافسة بين الوسطاء الماليين في صورة مزاد مفتوح وصولاً للسعر العادل والأفضل للعميل، وبتزايد حجم التعاملات في سوق الأوراق المالية لم تعد هذه الطريقة متفقة مع متطلبات الأسواق الحديثة، مما أقدمت أغلب الأسواق المالية إلى هجر هذه الطريقة واتباع طرق حديثة في عرض أوامر العملاء.

(١) د. مصطفى كمال طه، د. شريف مصطفى كمال طه، بورصات الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي،

الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٩، ص ٢٦٢.

(٢) د. عبد الفضيل محمد أحمد، مصدر سابق، العدد الرابع، ص ٢٣.

(٣) د. أحمد مخلوف، المطول في شرح قانون التجارة المصري الجديد والبورصة المصرية، دار النهضة

العربية، القاهرة، مصر، ٢٠٠٤ - ٢٠٠٥، ص ٨٠٠.

٢. طريقة لوحات العرض: بعد تطور لاحق أصبحت آلية عرض الأوامر تتم من خلال لوحات تجهز من قبل إدارة السوق توضع في قاعة التداول، وتعد هذه الطريقة حديثة نسبياً مقارنة مع طريقة المناداة^(١).

يقوم الوسيط عبر هذه الوسيلة كتابة الأوامر بعد تلقيها من العميل على بطاقات خاصة وتسليمها إلى الموظف المختص ويتولى الأخير كتابة هذه الأوامر بشكل واضح على جانبي اللوحات^(٢). ويتم تنفيذ عمليات التداول من خلال اطلاع الوسطاء الآخرين على العروض المثبتة، وتقدمهم بشراء أو بيع المعروض من الأوراق المالية، أو التفاوض بصورة مباشرة مع الوسيط الذي تقدم بعرض الأمر في لوحة العرض، ويتم المفاضلة في العروض على السعر الأفضل فان تساوت الأسعار يحال إلى الأسبقية في قبول العرض، وعمل بهذه الطريقة سوق بغداد للأوراق المالية وأستمر العمل بها في سوق العراق للأوراق المالية لغاية استحداث طريقة التداول الإلكتروني عام ٢٠٠٧^(٣).

٣. طريقة الحاسب الآلي (التداول الإلكتروني): يعد عرض أوامر العملاء وتنفيذها بوساطة الحاسب الآلي من أحدث الطرق في أسواق الأوراق المالية، والمعتمدة في سوق العراق للأوراق المالية والأسواق المالية الأخرى في مصر والكويت نظراً لما تتميز به من سرعة في عرض وتنفيذ أوامر العملاء.

ويقوم الوسيط بإدخال أوامر البيع والشراء إلى الحاسب الآلي في المكان المخصص له في قاعة التداول بعد تلقيها من العميل ليتم عرضها على شاشة الحاسوب، وقد ألزمت

(١) عبد الباسط كريم مولود، مصدر سابق، ص ١٨٧.

(٢) د. أحمد مخلوف، المصدر السابق، ص ٨٠٠ - ٨٠١.

(٣) د. فاروق ابراهيم جاسم، المصدر السابق، ص ٢٦٢.

التعليمات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية الوسيط المالي مراعاة التسلسل الزمني عند إدخال الأوامر بحسب أسبقية تسجيلها في سجل الوسيط^(١)، ويتولى الحاسب الآلي تسجيل هذه الأوامر في نظام التداول ليقوم النظام بمطابقتها وتسجيلها وتنفيذها، دون حاجة إلى جهد بشري، بعد ذلك يحصل الوسيط على شهادة تأكد تنفيذه للعملية التداول.

وقد تأثر سوق الأوراق المالية بالثورة الملموسة في تقنيات الاتصالات الرقمية، وهذه الثورة جعلت الأسواق المالية تستفيد من هذه التقنيات، عن طريق ظهور ما يعرف بالتداول عبر شبكة الانترنت فهو نظام يتيح للوسطاء أو للمستثمرين إدخال الأوامر دون الحاجة في التواجد في قاعة التداول، وهو مطبق في سوق العراق للأوراق المالية وسوق الأوراق المالية المصرية وأسواق الأوراق المالية في الكويتية.

المطلب الثاني

احكام الرقابة على تعاملات المستثمر عبر شبكة الانترنت

وفق القواعد العامة لا يجوز بيع وشراء الأوراق المالية إلا من خلال وسيط مالي^(٢)، واستثناء على هذه القاعدة يجوز للمستثمر إدخال أوامر البيع أو الشراء وتنفيذها من خلال نظام التداول عبر الانترنت وبواسطة حساب التداول الذي يمنحه الوسيط إلى المستثمر، وبعد أن بينا المقصود بنظام التداول للمستثمر عبر الانترنت، لا بد أن نسلط الضوء الكيفية التي يتم من خلالها احكام الرقابة على تعاملات المستثمر عبر شبكة الانترنت من خلال بيان مخاطر تداول الاوراق المالية للمستثمرين عبر شبكة الانترنت في الفرع الاول من هذا المطلب

(١) الفقرة (هـ) من المادة (٤) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق لأوراق المالية.

(٢) عمر ناطق يحيى الحمداني، الآلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة، ط١، دار

النهضة العربية، مصر، ٢٠١١، ص ١٩٠.

، ومن ثم نوضح دور الهيئات والأسواق المالية في توفير الأمان لتعاملات المستثمر، ومراقبة تعاملاته لغرض مطابقتها لأحكام القانون والتعليمات النافذة، من خلال دور الجهات الرقابية في فحص كفاءة نظام التداول أولاً، ودورها في مراقبة تعاملاته ثانياً، وفقاً لما يأتي:

الفرع الاول

مخاطر تداول الأوراق المالية للمستثمرين عبر الانترنت

بالرغم من المزايا العديدة التي يقدمها نظام التداول عبر الانترنت، إلا إن النظام يحتوي على مخاطر يتعرض لها المستثمر تتعلق بسوء استعمال المستثمر للخدمة أو تلك المتعلقة بالنظام ذاته، وتتمثل فيما يلي:

١- يتطلب من المستثمر الدقة في إدخال الأوامر من حيث نوعية وكمية الأوراق المالية المباعة أو المشتراة، فإن إهمال الدقة في إدخال هذه الأوامر، يمكن أن يترتب تنفيذ العملية بصورة غير مرغوب بها من قبل المستثمر، أو تؤدي إلى إعاقة تنفيذ العملية، لذلك يتطلب من المستثمر أن يراعي الدقة في استخدام هذه الخدمة لتجنب الخسائر التي قد يتعرض لها.

٢- قد يفتر النظام الذي يقدمه الوسيط للمستثمر إلى عنصر الأمان مما قد يتعرض حسابه إلى الاختراق والتلاعب، فيجب على المستثمر أن يتأكد من جودة الخدمة التي يقدمها الوسيط قبل الإقدام على التعامل معه^(١).

٣- قد يتعرض المستثمر إلى بعض المخاطر بسبب تصرفات بعض الوسطاء غير المشروعة، مثال على ذلك أن يقوم الوسيط بعرض أسعار وهمية للأضرار بعملائه أو

(١) د. بدر حامد يوسف الملا، النظام القانوني لأسواق المال، ط٢، الناشر المؤلف، الكويت، ٢٠١٢،

التلاعب بحساباتهم، أو المخاطر التي تتعلق بوجود وسطاء وهمين لا يملكون سوى موقع على الويب، لذلك من الضروري أن يضع المستثمر كل هذا على الحسبان، فيختار الشركة ذات السمعة الحسنة، والتي تتعامل مع عملائها بكل مصداقية و شفافية ونزاهة في تنفيذ الأوامر^(١).

٤- قد تشكل المخاطر التشغيلية في النظام الإلكتروني حاجز في تنفيذ عمليات التداول، منها الأعطال التقنية في أجهزة الكمبيوتر، أو ضعف خدمة الانترنت، مما قد يعيق الفرص الجيدة لتحقيق الأرباح في الوقت المحدد^(٢).

الفرع الثاني

وسائل حماية تعاملات المستثمر عبر شبكة الانترنت والرقابة عليها

تتجسد اهم وسائل حماية تعاملات المستثمر عبر شبكة الانترنت بمايلي :

اولاً: التحقق من كفاءة النظام الإلكتروني الخاص بالوسيط ومراقبة تعاملات المستثمر

تساهم الجهات الرقابية في حماية تعاملات المستثمر عن طريق فحص كفاءة النظام الإلكتروني للتداول الخاص بالوسيط قبل إقدامه على تزويد الخدمة لعملائه، إذ ألزمت هيئة الأوراق المالية العراقية السوق بفحص نظام التداول التابع للوسيط والتأكد من حصول الوسيط على شهادة بتوفر المتطلبات المنصوص عليها في التعليمات الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية، ويقوم السوق بالتحقق من إن النظام التابع للوسيط يفي بمتطلبات تقديم الخدمة، بحيث يوفر البنية التحتية لإجراء عمليات التداول، كذلك يقوم السوق بفحص عملية

(١) ريان هاشم حمدون، المصدر سابق، ص ١٠٥.

(٢) أشرف الضبيع، المصدر السابق، ص ١٤٤.

تهيئة وتحميل النظام وكذلك جميع الأنظمة المتعلقة بها، بهدف مطابقتها للتعليمات التشغيلية والتقنية الخاصة بالسوق، وقد حظرت التعليمات المذكورة من قيام الوسيط بتقديم الخدمة للمستثمرين إلا بعد استحصال موافقة خطية من قبل السوق^(١).

أما في مصر فوضعت الهيئة العامة للرقابة المالية أحكام مفصلة بموجب قرار رقم (٦٨) لعام ٢٠١٢ " بشأن تنظيم المتطلبات الوظيفية والتقنية لنظم المعلومات في شركات السمسرة في الأوراق المالية اللازمة لتقديم خدمة التداول عبر شبكة المعلومات الدولية"، وتضمن هذا القرار إلزام شركات الوساطة بأن توفر نظام لتداول الأوراق المالية يطابق القرارات الصادرة عن الهيئة وقواعد التداول الخاصة بمركز الايداع والقيد المركزي وما يطرأ عليها من تعديلات، بحيث يكون هذا النظام مؤمن ومرخص من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية، كذلك نص القرار على خضوع جميع معدات الاتصال والأجهزة التابعة لشركة الوساطة إلى الفحص لغرض إستحصال موافقة فيها، كذلك تخضع هذه الأجهزة والمعدات إلى رقابة وتفتيش الهيئة العامة^(٢).

ثانياً: مراقبة تعاملات المستثمر:

يلتزم الوسيط وفقاً لتعليمات تداول المستثمرين عبر الانترنت في سوق العراق للأوراق المالية بالتحقق من هوية المستثمر، للتأكد من إنتفاء الموانع القانونية بحقه، وتوفير جميع

(١) المادة (٧) من تعليمات تداول الأوراق المالية للمستثمرين عبر الانترنت في سوق العراق للأوراق المالية.
(٢) للمزيد ينظر إلى ملحق رقم (١) من قرار هيئة مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (٦٨) لعام ٢٠١٢ بشأن تحديد متطلبات البنية الأساسية والفنية والمواصفات التقنية لنظم المعلومات في شركات السمسرة في الأوراق المالية اللازمة لتقديم خدمة التداول عبر شبكة المعلومات الدولية.

الشروط التي يضعها السوق أو هيئة الأوراق المالية العراقية في شخصية المستثمر قبل منحه حساب للتداول^(١).

ويتم مراقبة رصيد المستثمر تلقائياً من خلال نظام التداول، فيقوم النظام برفض إدخال أي أمر للتداول دون وجود رصيد كافٍ، وأعطت التعليمات المذكورة لشركات الوساطة صلاحيات رقابية على تعاملات المستثمر، إذ تكون هذه الشركات مسؤولة عن إبلاغ السوق والهيئة بجميع الأعمال المحظورة التي يقوم به المستثمر^(٢)، وللسوق إذا تبين له وجود مخالفات صدرت من المستثمر أو من الوسيط فعليه تقديم تقرير إلى مجلس إدارة السوق، ويتعرض المخالف للعقوبات التي نص عليها القانون العراقي المؤقت، أو أي عقوبات صادرة عن الهيئة أو السوق.

ويلتزم المستثمر بالامتناع من ممارسة أي عمل محظور ينص عليه القانون العراقي المؤقت والتعليمات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية أو تعليمات السوق، إستناداً إلى المادة (١٠، ٢٢) من تعليمات التداول للمستثمرين عبر الانترنت الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية^(٣)، فيمتنع المستثمر أثناء تعاملاته من التأثير على تفاعل قوى العرض والطلب في

(١) الفقرة (أ)، (ب) من المادة (١٠) من تعليمات تداول الأوراق المالية للمستثمرين عبر الانترنت في سوق العراق للأوراق المالية.

(٢) المادة (١٥) من تعليمات تداول الأوراق المالية للمستثمرين عبر الانترنت في سوق العراق للأوراق المالية.

(٣) نصت الفقرة (ت/ ٨) من المادة (١٠)، " يلتزم المستثمر بأحكام قانون الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه"، كذلك نصت المادة (١٥)، " تطبق الأحكام الواردة في تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية النافذة على التداول عبر الانترنت على كل مالم

السوق، أو يقوم بتصرف مضلل وغير صحيح لسعر ورقة مالية أو أكثر، أو يقوم بأدخال أوامر إلى نظام التداول في السوق بما يخالف أحكام القانون المؤقت أو التعليمات النافذة^(١).

وللسوق في حال قيام المستثمر بمخالفة أحكام القانون المؤقت أو التعليمات النافذة أن يقرر بعد حصول موافقة من الهيئة، أن يمنع أو يقيد تقديم الخدمة لأي مستثمر محدد، أو أن يمنع أو يقيد أو يعلق نشاط الوسيط في ما يتعلق بتقديم هذه الخدمة، وله كذلك إعادة تنظيم خدمة التداول عبر الانترنت، فضلاً عن تعرضه للعقوبات التي نص عليها القانون العراقي المؤقت سواء كانت غرامات مالية أو عقوبات جسدية كالسجن.

وفي مصر فقد صدر قرارى الهيئة العامة للرقابة المالية في مصر رقم (٥٠) لعام ٢٠٠٦ وقرار رقم (٦٨) لعام (٢٠١٢) الذين تضمننا أحكاماً عديدة تبين كيفية تعزيز الأمان لحساب المستثمر من خلال تأمين طرق الدخول إلى حساب التداول، بحيث توفر في حماية عملية الدخول للمحافظة على حساب العميل وسرية بياناته، وكذلك المحافظة على نظم الاتصال ما بين حساب العميل وشركة الوساطة ونظام السوق، وفي حال حدوث أي خرق لهذا النظام يتم إخطار الهيئة العامة للرقابة المالية^(٢). إلا إن هذا القرار وكذلك قرار رئيس مجلس إدارة

الهيئة العامة لسوق المال (الهيئة العامة للرقابة المالية حالياً) رقم (٥٠) لعام ٢٠٠٦ بخصوص نظام تداول الأوراق المالية من خلال شبكة المعلومات الدولية لم ينظم أحكام

يرد بشأنه نص في هذه التعليمات"، من تعليمات تداول الأوراق المالية للمستثمرين عبر الانترنت في سوق العراق للأوراق المالية.

(١) المادة (٨) الفصل الثاني من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية.

(٢) للمزيد ينظر إلى ملحق رقم (٢) من قرار هيئة مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (٦٨) لعام ٢٠١٢ المشار له سابقاً.

خاصة تبين الرقابة على تعاملات المستثمر وأكثفت في تنظيم الآليات التي تعزز وتحمي حساب المستثمر.

مما تقدم يتضح لنا ووفقاً لما هو منظم في تعليمات تداول الأوراق المالية للمستثمرين عبر الانترنت في سوق العراق للأوراق المالية، إن المستثمر يخضع لنوعين من المراقبة هي رقابة الوسيط المالي الذي يمكن أن نصفه مساعد للجهات الرقابية، وكذلك يخضع المستثمر لرقابة سوق الأوراق المالية وهيئة الأوراق المالية على جميع تعاملاته، وإذا ما مارس أي تعامل غير مشروع فسوف يخضع لذات العقوبات المشار لها في القانون العراقي المؤقت وتعليمات التداول النافذة.

الخاتمة :

بعد ان انتهينا من دراسة موضوع بحثنا الموسوم بـ (التداول الإلكتروني للأوراق المالية عبر شبكة الانترنت) لا يسعنا الا ان نسجل اهم النتائج التي تبلورت لدينا اثناء دراسة هذا الموضوع، ومن ثم التوصيات التي توصلنا اليها، ونامل ان تجد فرصة لتنفيذها واخذها بنظر الاعتبار لتجاوز الملاحظات التي سجلت بصدد قانون سوق العراق للأوراق المالية وكذلك التعليمات الصادرة بهذا الصدد وكما يأتي:-

أولاً:- النتائج :-

١- يقصد بعمليات التداول الإلكتروني الأوراق المالية عبر شبكة الانترنت تلك العمليات التي تتم عبر شبكة المعلومات (الانترنت) ولا يقصد بها ان يتم تداول الأوراق المالية عبر جهاز الحاسب الإلكتروني، وهذا يعني ان التداول الإلكتروني لا يمكن حصره ضمن مكان محدد او موقع جغرافي معين، بحيث يمكن ان تتم عمليات التداول خارج

نطاق سوق الأوراق المالية، إلا أنه بالنتيجة فإن تلك العمليات يجب أن تمر عبر مركز الأيداع المنظم داخل السوق وذلك لغرض إجراء عمليات التسوية والمقاصة لتلك العمليات .

٢- تشير مسألة التداول الالكتروني للأوراق المالية عبر شبكة الانترنت إشكالية تحديد المكان الذي تتم فيه عملية التداول وبالنتيجة فإن ذلك ما يثير مسألة تحديد جنسية الوسيط وكذلك القانون الذي يجب تطبيقه في حالة النزاع الحاصل جراء عمليات التداول الالكتروني .

٣- من خلال عمليات التداول الالكتروني للأوراق المالية عبر شبكة الانترنت فإن مدلول السوق (سوق الأوراق المالية) سيتسع ويمتد بحيث يشمل العمليات التي ترد على الأوراق المالية المدرجة داخل هذا السوق أو ذاك وبالنتيجة لا يقتصر على عمليات التداول التي تقع فعلاً داخل المقصورة أو داخل السوق وهذا ما يدفعنا إلى القول بأن مكان التداول سيكون مكاناً افتراضياً وليس فعلياً .

ثانياً:- التوصيات:-

١- نظراً لأهمية عمليات التداول الالكتروني عبر شبكة الانترنت ودورها في تفعيل وتنشيط حركة تداول الأوراق المالية مما ينعكس إيجاباً على الاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية الاقتصادية ورفع مستوى السوق الاقتصادي للأوراق المالية، نلتزم من المشرع العراقي أن يضع معالجة تشريعية ضمن قانون سوق الأوراق المالية تنظم عمليات التداول عبر شبكة الانترنت. وخصوصاً القواعد القانونية المنظمة للمسؤولية المدنية للوسيط عن أخلاقه بالتزاماته تجاه المستثمرين خصوصاً من الذين سيتعاملون

مع الوسيط عبر شبكة الانترنت، وعدم الركون الى القواعد العامة في القانون المدني التي تنظم هذا الامر لاتسامها بالبطء وعدم مسايرتها للتطورات التي تشهدها اسواق الاوراق المالية.

٢- ضرورة قيام الجهات المعنية في سوق العراق للاوراق المالية بتهيئة نظام فني تقني متكامل يتيح امكانيات التداول للاوراق والادوات المالية في هذه السوق عبر شبكة الانترنت متضمناً نظاماً رقابياً على نظم المعلومات لدى الوسيط في الوقت نفسه نظاماً رقابياً على تعاملات المستثمرين عبر شبكة الانترنت خصوصاً اذا ما عرفنا ان هذا النوع من انظمة التداول يحجب الى حد ما جنسية المستثمر ومايسببه ذلك من تنازع للقوانين في حال وجود خصومة معينة . قواعد قانونية خاصة تنظم المسؤولية المدنية للمستثمر بشكل عام ومسؤوليته عن الاخلال بالت

قائمة المصادر :

اولا : الكتب

- ١- د. أحمد مخلوف، المطول في شرح قانون التجارة المصري الجديد والبورصة المصرية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ٢٠٠٤ - ٢٠٠٥.
- ٢- د. أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ٢٠٠٧.
- ٣- د. بدر حامد يوسف الملا، النظام القانوني لأسواق المال، ط٢، الناشر المؤلف، الكويت، ٢٠١٢.
- ٤- د. حسني المصري، العقود التجارية في القانون الكويتي والمصري والمقارن، ط١، مكتبة الصفار، الكويت، ١٩٩٨ - ١٩٩٩.
- ٥- ريان هاشم حمدون، التنظيم القانوني للتداول الالكتروني للأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، الطبعة الاولى، ٢٠١٣.
- ٦- د. صلاح الدين حسن السيسي، بورصات الأوراق المالية العربية والدولية وتأسيس سوق الإمارات للأوراق المالية، ط١، دار ومكتبة الهلال، لبنان، ١٩٩٨.
- ٧- د. طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، ط١، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٧.
- ٨- د. عبد الله تركي حمد العيال، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، ط١، منشورات زين الحقوقية، لبنان، ٢٠١٥.

- ٩- د. عمر ناطق يحيى الحمداني، الآلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة، ط١، دار النهضة العربية، مصر، ٢٠١١.
- ١٠- د. فاروق إبراهيم جاسم، الاطر القانونية لسوق الأوراق المالية " دراسة في القانون العراقي والقوانين العربية"، ط١، الناشر المؤلف، العراق، ٢٠١٣.
- ١١- د. مبارك بن سليمان بن محمد ال سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ط١، دار كنوز أشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٥.
- ١٢- محمد صالح جابر، الاستثمار بالاسهم والسندات وتحليل الاوراق المالية، دار الرشيد للنشر، بغداد، ١٩٨٢
- ١٣- محمد علي سويلم ، تداول الاوراق المالية، دار المطبوعات الجامعية، الاسكندرية، الطبعة الاولى، ٢٠١٣.
- ١٤- د. محمود صبيح، الابتكارات المالية والمؤسسات الأوراق المالية الغائبة عن السوق المالية المصري، ط١، الناشر المؤلف، مصر، ١٩٩٨.
- ١٥- د. مصطفى رشدي شيحة، اقتصاديات النقود والمصارف والمال، ط٦، دار الجامعة الجديدة، مصر، ١٩٩١.
- ١٦- د. مصطفى كمال طه، د. شريف مصطفى كمال طه، بورصات الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٩.
- ١٧- د. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، ٢٠٠٥.

١٨- د. ياسين محمد يوسف، البورصة، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ٢٠٠٤.

ثانياً:- البحوث المنشورة :

١- د. أحمد صالح بربري، سوق الأوراق المالية واستغلال المعلومات الداخلية بواسطة العالمين ببواطن الأمور، بحث منشور في مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، المجلد الخامس، ٢٠٠٧.

٢- د. عبد الفضيل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، بحث منشور في مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، دار الفكر والقانون، جامعة المنصورة، مصر، العدد الرابع، ١٩٨٨.

٣- د. محمد بن إبراهيم السحبياني، التلاعب في الأسواق المالية وصوره وأثاره، بحث منشور في الدورة العاشرة للمجمع الفقهي الإسلامي المنعقد في مكة المكرمة. ٢٠١٠.

٤- نزيه صادق المهدي، الأوراق المالية المتداولة في الاسواق والبورصات، بحث مقدم لمؤتمر اسواق الاوراق المالية والبورصات ، كلية الشريعة والقانون، دبي، ٦-٨ مارس ٢٠٠٦

ثالثاً: الرسائل والاطاريح الجامعية :-

١- رباب حسين كشكول، النظام القانوني لبيع الأوراق المالية بسوق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، كلية القانون، جامعة بغداد، ٢٠١٥.

٢- عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية "دراسة قانونية مقارنة"، أطروحة دكتوراه، كلية القانون، جامعة السليمانية، ٢٠٠٨.

٣- علي فوزي إبراهيم الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، كلية القانون، جامعة النهرين، ٢٠٠٨.

رابعاً: - القوانين واللوائح والتعليمات :-

- ١- قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤
- ٢- اللائحة الداخلية لبورصات الأوراق المالية المصرية رقم ٦٤ لعام ١٩٥٨ (الملغية)
- ٣- اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لعام ١٩٩٣، الوقائع المصرية، العدد ٩٦ المؤرخة في تاريخ ١٩٩٣/٤/٢٨.
- ٤- تعليمات تداول الأوراق المالية للمستثمرين عبر الانترنت في سوق العراق للأوراق المالية، العدد ١٣ / ١٢ المؤرخ في تاريخ ٢٠١٦ / ٩ / ٧ .