

الملخص

تتم عملية بيع وشراء الأوراق المالية عن طريق صدور أوامر من المستثمر عبر الإنترنت، لإدخالها على الموقع الإلكتروني المهيأ من قبل الوسيط الذي تم التعاقد بينه وبين المستثمر، والمرخص من قبل سوق الأوراق المالية، وتبدأ عملية التداول بإصدار الأمر من قبل المستثمر، ويتضمن رمز الشركة ورقم حساب المستثمر، ووقت إدخال الأمر، ويتضمن ورقة مالية محددة، ويصدر الأمر بالبيع والشراء عن طريق الموقع الإلكتروني. ويكون ذلك على وفق شروط معدة من قبل السوق ومن قبل الوسيط، والأوامر على أنواع كل بما يناسبه في السوق، وتنتهي العملية بتنفيذ الأوامر وفق تسوية لأوامر البيع والشراء.

Abstract

The sale and purchase of securities through the issuance of orders from the investor through the Internet, to enter on the website prepared by the mediator, which was contracted between him and the investor, licensed by the stock market, and begin the process of trading issue the order by the investor, The Investor's Account, the time of entering the order, and includes a specific security, and issue the order to buy and sell through the website. And this shall be in accordance with conditions prepared by the market and by the mediator, and orders on each type as appropriate in the market, and the process ends with the implementation of orders in accordance with the settlement of orders for sale and purchase.

المقدمة

نتيجة للأهمية الكبيرة لنظام التداول عبر الإنترنت في سوق الأوراق المالية، فقد أولت تشريعات الدول أهمية كبيرة لتنظيمه، لما له من دور بارز في جذب الاستثمارات الوطنية والأجنبية المباشرة وغير المباشرة، لضمان أكبر قدر من الدقة في إجراءات تنفيذ عملية بيع وشراء الأوراق المالية عبر شبكة الإنترنت^(١).

ومن هذه التشريعات التشريع العراقي، الذي حرص على تنظيم التداول عبر الإنترنت، بموجب تعليمات تداول الأوراق المالية للمستثمرين عبر الإنترنت في سوق الأوراق المالية ٢٠١٦، ومنها وضع القواعد والإجراءات التي تكفل تنفيذ عمليات البيع والشراء للأوراق المالية، من دون تدخل بشري، وبطريقة تختلف عن الأسلوب التقليدي للتداول، فضلاً عن تأمين الحماية اللازمة لمعلومات العملاء من الاختراق من خلال شبكة المعلومات الدولية الإنترنت، وفقاً لآلية يعمل بها نظام التداول في طريقة إدخال الأوامر واستقبالها، وتنفيذ أوامر المستثمرين بالبيع والشراء للأوراق المالية، يتم وفق دورة معينة، تبدأ من تقديم أوامر المستثمرين إلى الوسطاء بشكل أوامر بيع وشراء، ويثبتها في صورة عروض وطلبات، وينفذها في ظل قواعد أولوية واضحة، وينتهي بتسوية الصفقات المنفذة^(٢).

تتم عملية بيع الأوراق المالية عن طريق صدور أوامر من المستثمرين، موجهة إلى شركة الوسيط الذي تم اختياره من قبل المستثمر، والمرخص من قبل سوق الأوراق المالية، والذي يقوم بتنفيذها، إذ لا يمكن لأي مستثمر أن يتعامل في سوق الأوراق المالية، إلا عندما يقوم بتوكيل شركة وساطة تقوم بتنفيذ أوامره، سواء كانت أوامر بيع، إذا كانت رغبة البائع بالتخلي عن ملكية الورقة المالية إلى غيره، أو أوامر شراء، إذا ظهرت رغبة المستثمر المشتري في شراء الورقة المالية، بناءً على العقد المبرم بين المستثمر وشركة الوساطة، والتي يتخللها الالتزام بفتح حساب للمستثمر لدى شركة الوسيط، وبطلق عليها أوامر السوق^(٣)، وحيث إن نظام التداول عبر الإنترنت للأوراق

المالية يمثل تطبيق التجارة الإلكترونية، إذ يوجد ارتباط وثيق بين انتشار ونمو نظام التجارة الإلكترونية، وانتشار التداول عبر الإنترنت، وتمكين المستثمر الذي يتعامل مع شركة الوساطة من الدخول إلى الموقع الإلكتروني الذي تقوم شركة الوساطة بتوفيره على شبكة المعلومات (الإنترنت)، ومتابعة أوضاع استثماراته المالية وإصدار الأوامر بالبيع أو بالشراء.

ولتوضيح ذلك نتناول هذا الموضوع في ثلاثة مباحث، نخصص الأول لبيان مفهوم أوامر التداول عبر الإنترنت، ونتناول في الثاني أنواع أوامر التداول عبر الإنترنت، فيما نخصص المبحث الثالث إلى تنفيذ أوامر التداول عبر الإنترنت.

مفهوم أوامر التداول عبر الإنترنت

تبدأ عمليات التداول عبر الإنترنت في سوق الأوراق المالية بصور أمر من المستثمر إلى شركة الوساطة التي يختارها للقيام بأعمال الوساطة المالية، ويبيدي لها رغبته في إجراء عملية من عمليات السوق، وهذه الرغبة، إما أن تكون شراءً للأوراق المالية، فيسمى الأمر الصادر، بأمر الشراء للأوراق المالية، فيما يسمى الأمر الصادر بالبيع، بأمر البيع، هذه الأوامر تتم بموجب اتفاقيات بين المستثمر والوسيط لتنفيذ عمليات تداول الأوراق المالية عبر الإنترنت.

ولتوضيح هذا الموضوع نتناوله في مطلبين، نخصص المطلب الأول لتعريف أوامر التداول عبر الإنترنت، ونتناول في المطلب الثاني شروط إصدار أوامر التداول عبر الإنترنت.

المطلب الأول/ تعريف أوامر التداول عبر الإنترنت

تُعد أوامر السوق بمثابة الإيجاب والقبول في عقد بيع الأوراق المالية عبر شبكة المعلومات الإنترنت.

أما عن تعريف أوامر التداول عبر الإنترنت فلم يتعرض المشرع العراقي في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية، ولا في التعليمات اللاحقة له، ولكن تضمنت

التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية تعريفا لأمر البيع وأمر الشراء، فعرفت أمر البيع بأنه: " الطلب الذي يقدمه المستثمر للوسيط ويقبل به الأخير طالبا منه ومفوضا له عملية بيع الأوراق المالية وفقا لشروط عامة أو خاصة معمول بها في السوق يحددها المستثمر"^(٤).

ومن هذا التعريف يتبين أن المستثمر هو من يحدد شروط الأمر للوسيط، وكان الأولى أن تذكر التوافق بينه وبين الوسيط على شروط الأوامر.

أمر الشراء: الطلب الذي يقدمه المستثمر للوسيط ويقبل به الأخير طالبا منه ومفوضا له تنفيذ عملية شراء أوراق مالية وفقا لشروط عامة أو خاصة معمول بها في السوق يحددها المستثمر"^(٥).

كذلك في دولة الإمارات العربية المتحدة، جاءت قوانينها، والقرارات الصادرة من هيئة الأوراق المالية والسلع خالية من هذا التعريف.

بينما نجد أن قواعد الوسطاء والتداول الصادرة في ١٥ / ٢ / ٢٠١٦، عن سوق أبو ظبي للأوراق المالية، وهو أحد الأسواق المالية في دولة الإمارات، قد تعرضت لتعريف هذه الأوامر وذلك في المادة الأولى التي تم تخصيصها لبيان تعريف المصطلحات المستخدمة في هذه القواعد.

وقد عرفت المادة الأولى من هذه القواعد أمر التداول بأنه: " مجموعة من المعلومات يتم إرسالها إلى نظام التداول الإلكتروني من قبل **مدخل الأمر**، ويتضمن كحد أدنى رمز الورقة المالية وكمية الأوراق المالية محل الأمر والسعر المطلوب التنفيذ عليه ورقم حساب التداول للمستثمر ووقت إدخال الأمر"^(٦).

وعرفت إحدى شركات الوساطة والتداول في دولة الإمارات العربية المتحدة الأمر الإلكتروني بأنه: " أمر بيع أو شراء يتم من خلال الوسيط الإلكتروني لغرض بيع أو شراء الأوراق المالية"^(٧).

ومن جانب الفقه، فقد تنوعت تعريفات أوامر التداول فعرفها البعض بأنها: "توكيل من العميل (المستثمر) يتضمن بيع أو شراء ورقة مالية معينة في سوق الأوراق المالية بقيمة محددة"، بما يعني إن أوامر السوق بمثابة توكيل خاص بين مصدر الأمر ومتلقيه^(٨).

وعرفها البعض الآخر بأنها: "تفويض من المستثمر (العميل) إلى الوسيط المرخص في إجراء عمليات البيع أو الشراء في سوق الأوراق المالية لورقة محددة"^(٩). ووفقا لهذا التعريف فإنه يرى بأن أوامر التداول هي من قبيل التفويض من المستثمر للوسيط .

فيما يعرف آخر أوامر التداول بأنها: " عبارة عن توكيل ممنوح لشركة سمسرة للتعامل في البورصة بالبيع أو الشراء على ورقة مالية معينة بناء على رغبة العميل"^(١٠). وهذا يؤكد كونها وكالة، ولكن الوكالة يعمل باسم ولحساب موكله وهذا لا ينطبق على عمل الوسيط، كونه يعمل باسمه ولحساب المستثمر .

وعرفها البعض بأنها: " إذن من المستثمر (العميل) إلى الوسيط لبيع أو شراء ورقة مالية في البورصة"^(١١). ونرى أن الإذن وحده غير كاف لهذا العمل كون الوسيط مرخصا بأعمال الوساطة من قبل السوق، وليس بناء على الإذن من المستثمر .

والملاحظ من هذه التعاريف، أنها تارة تصف أوامر سوق الأوراق المالية بأنها توكيل، وتارة أخرى بأنها تفويض، وأخرى بأنها إذن، ويدخل المستثمر مع الوسيط المرخص له التداول عن طريق عقد يخول الوسيط في الدخول في التعاقد مع المشتري أو البائع للورقة المالية، ويجب أن يكون الأمر صادرا إلى من له الصفة القانونية في عمليات التداول وهو الوسيط، ومقترباً بالتفويض لإجراء التعامل في السوق، وأن يكون الأمر منصباً على ورقة مالية محددة، أو أوراق محددة، ونرى أنه لا فرق بين التعريفات أعلاه من حيث المقصود من الأمر .

في حين نرى أن التعريف الذي جاءت به قواعد الوسطاء والتداول لسوق أبو ظبي للأوراق المالية، لم يوضح من الذي قام بإدخال المعلومات، إذ قد يكون المستثمر أو الوسيط، إذ إن موضوع التداول عبر الإنترنت في سوق الأوراق المالية يستوجب أن يكون المستثمر هو المبادر في عملية البيع أو الشراء عبر الإنترنت مباشرة، كون هذا يمثل التعبير عن الإرادة بالبيع والشراء، وحتى تتحقق هذه الحالة، يجب أن يكون المستثمر هو من يقوم بإدخال الأوامر.

وعليه نؤيد التعريفات الفقهية المشار إليها أعلاه، كون عملية بيع أو شراء أوامر التداول عبر الإنترنت تتم من قبل المستثمر، بعد إدخال الأمر على الموقع المهيأ من قبل الوسيط، ويتضح من خلال التعريفات السابقة لأوامر التداول عبر الإنترنت أنها تبدأ بإصدار أمر من المستثمر بيدي رغبته في إجراء عملية التداول للأوراق المالية، ويجب أن يمرّ هذا الطلب عبر الوسيط المرخص له من قبل السوق، والأمر له بمثابة تفويض أو وكالة من نوع خاص، تتسجم مع مهام سوق الأوراق المالية، وتخضع لقواعد خاصة، ويتضمن الأمر رمز الشركة ورقم الحساب للمستثمر، ووقت إدخال الأمر، ويتضمن كذلك ورقة مالية محددة، أو أوراق مالية محددة.

المطلب الثاني/ شروط إصدار أوامر التداول عبر الإنترنت

يشترط التحقق من خلال نظام التداول عبر الإنترنت في سوق الأوراق المالية من الرصيد الكافي من النقد، أو من الأوراق المالية لدى المستثمر قبل إدخال أي أمر أو إجراء تعديل على أمر مدخل إلى نظام التداول، كذلك يجب على الوسيط التأكد من وجود الرصيد النقدي الكافي لدى المستثمر حسب واقع الحال، سواء كان بيعاً، أو شراءً وكميته، قبل إدخال أي أمر أو إجراء تعديل على أمر مدخل إلى نظام التداول^(١٢).

أولاً: الشروط الواجب توافرها في المستثمر

تناول القانون العراقي بعض الشروط الخاصة بالتداول عبر الإنترنت، إذ جاء فيه^(١٣):

- ١- خول القانون الوسيط بتحديد الشروط التي يرى أنه من المناسب توافرها لدى المستثمر.
 - ٢- اعتماد الشروط التي يحددها قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤.
 - ٣- على الوسيط التحقق من هوية المستثمر الذي يفتح حساب للتداول عبر الإنترنت، مع الاحتفاظ بالأولويات والوثائق التي يقدمها المستثمر للتحقق من هويته.
 - ٤- لا يجوز للوسيط أن يقدم خدمة قبل أن يبرم اتفاقية مع المستثمر.
- عليه يستوجب أن يكون المستثمر ذو أهلية قانونية لإجراء عملية التداول في سوق الأوراق المالية، وأن يحصل التداول برضاه، وأن يكون المال ملك له.
- ١ - الأهلية:**

وهنا نميز بين المستثمر، إن كان شخصاً طبيعياً^(١٤)، أو شخصاً معنوياً^(١٥).

الشخص الطبيعي، الأهلية المطلوبة بشكل عام ما نصت عليه المادة (١٠٦) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١، وهي إكمال الثامنة عشر من العمر عاقلاً رشيداً، وما نصت عليه الفقرة الأولى من المادة الثالثة من قانون رعاية القاصرين رقم ٧٨ لسنة ١٩٨٠، التي جاء فيها " كل من أكمل سن الخامسة عشر وتزوج بإذن من المحكمة يعد كامل الأهلية ".

كذلك يعتبر بحكم البالغ القاصر المأذون بالتجارة، وفق المادة ٩٨ من القانون المدني العراقي، وحصل على إذن من الولي وبترخيص من قبل المحكمة على أن يسلمه وليه جزءاً من أمواله ويأذن له بالتجارة تجربة له، ويعد بهذا كامل الأهلية^(١٦).

ولا خلاف في اشتراك القاصر المأذون في شركات الأموال، إذ إن المسؤولية في الشركات المساهمة تنصب على القيمة الإسمية للأسهم التي يملكها، ولا يجوز الرجوع على أمواله الأخرى في حالة الخسارة^(١٧).

وجاء في المادة (١/١٨) من قانون المعاملات التجارية الاتحادي الإماراتي رقم ١٨ لسنة ١٩٩٣: يعد كامل الأهلية الشخص الذي بلغ سنه إحدى وعشرون سنة ميلادية كاملة وكان متمتعاً بقواه العقلية غير مصاب بأي عارض من عوارضها كالجنون والعتة والسفه والغفلة^(١٨).

ويتضح من ذلك إن القوانين تركز على السن والحالة العقلية للشخص الطبيعي للحكم على صلاحيته لمزاولة العمل التجاري، على الرغم من اختلاف سن البلوغ بين القانونين، ومن هذا يتضح إن القاصر الذي لا تتوافر فيه الشروط أعلاه، لا يمكن أن يمارس التجارة، ومن ثم لا يجوز أن يتعامل بالبيع أو الشراء في الشركات المساهمة في سوق الأوراق المالية كونه غير أهل لإصدار أوامر البيع أو الشراء لوسيط الأوراق المالية^(١٩).

ولكي يستطيع الشخص التعامل في سوق الأوراق المالية، يجب عليه أن يحصل على رقم مستثمر من السوق الذي يرغب تداول أسهمه فيها، وذلك قبل فتح حساب التداول^(٢٠)، ويشترط السوق قبل منح رقم المستثمر للعميل الطبيعي توافر الأهلية القانونية^(٢١).

الشخص المعنوي (الاعتباري)، يتبين غرض إنشاء الشخص المعنوي في سند إنشائه، إلا إذا استثنى القانون بعض الأنشطة على نوع معين من الأشخاص مثل الشركات^(٢٢).

وأهلية الشخص المعنوي تختلف عن أهلية الشخص الطبيعي بكون الأولى تعتمد على الغرض الذي أنشأت من أجله، ووفقاً لتخصصها الثابت في مجال معين^(٢٣).
لما كان التداول عبر الإنترنت في سوق الأوراق المالية هو نظام عابر للحدود، ويستقطب المستثمرين من الداخل والخارج بيعاً وشراءً، لذا يستوجب الأمر تسجيل أوامر المستثمرين على الحاسب الآلي، تماشياً مع الاتجاه الدولي في هذا المجال^(٢٤).

وبهذه يتحقق الضمان للوسيط، وعدم التلاعب بأوامر البيع والشراء في سوق الأوراق المالية بما يحقق الفائدة للأطراف المتعاملة كافة.

ويشترط في شركة الوساطة أن تكون قد حصلت مسبقاً على موافقة الهيئة العامة للرقابة المالية على ذلك، وتتأكد الهيئة من أن الشركة قد وفرت نظم حماية وتأمين المعلومات خلال الإنترنت من الاختراق، ووفرت أيضاً الوسائل والأجهزة اللازمة لتلقي وتسجيل الأوامر بصورة آمنة، وتسجل هذه الأوامر لدى جهة ثالثة محايدة بخلاف شركة الوساطة والمستثمر تسجل لديها على التوازي تلك الأوامر للرجوع إليها إذا اقتضى الأمر، لمعرفة فيما إذا صدر الأمر من المستثمر أو من غيره، وصحة بياناته^(٢٥).

٢ - الرضا:

الشرط الثاني الواجب توافره في المستثمر هو الرضا، كون عملية البيع والشراء هي تعبير عن الإرادة، فيجب أن يعبر الشخص عن إرادته، خالياً من عيوب الرضا مثل الإكراه والغلط والغبن مع التغير والاستغلال^(٢٦).

ويعد الرضا الركن الأساسي في صحة جميع العقود التقليدية أو الإلكترونية، ويقصد بالرضا: "التعبير عن الإرادة الصادرة من شخص ذي أهلية بغرض إحداث أثر قانوني معين"^(٢٧).

ويتحقق الرضا في العقود الإلكترونية، عندما يتم تبادل رسائل البيانات الإلكترونية، باعتبارها صور التعبير عن الإرادة، ولكي ينتج التعبير عن الإرادة أثره القانوني، أن يكون صادراً من شخص متمتعاً بالأهلية^(٢٨)، وأن يكون عراقي الجنسية، ووفقاً لقواعد القانون المدني وقانون التجارة^(٢٩).

وجاء في التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية استناداً للقسم (٣) المادة (٢) من قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤، إذ نصت المادة ١٨ من الفصل الثالث على أنه: "لا يجوز للوسيط أو

وكيله بأن يتصرف حسب رأيه المطلق أو أن يفرض رأيه عندما يقوم بالتعامل بالأوراق المالية لصالح المستثمرين، مالم يكن مخولاً من قبل المستثمر بموجب تفويض خطي لممارسة مثل هذا التصرف".

ونصت المادة (١٩) منه على أنه: "يحدد التفويض اسم المستثمر، اسم الشركة، عدد الأسهم والسعر الذي يرغب المستثمر بتنفيذ البيع والشراء على أساسه.....". وأشار المشرع العراقي إلى رضا المستثمر المتعامل في سوق الأوراق المالية عبر الإنترنت في المادة (٦ / أ / ١) من تعليمات تداول الأوراق المالية للمستثمرين عبر الإنترنت في سوق العراق للأوراق المالية، التي جاء فيها " أ - ١ - نموذج الاتفاقية التي سيبرمها الوسيط مع المستثمر لتنظيم تقديم الخدمة بما يلي متطلبات هذه التعليمات"، كذلك جاءت بالمادة (١٠ / ت) من التعليمات المذكورة: " لا يجوز للوسيط أن يقدم خدمة قبل أن يبرم اتفاقية مع المستثمر يتفق مع نموذج الاتفاقية المشار إليها في المادة (٦ / أ / ١) وتتضمن بشكل خاص ما يلي : ٥ - موافقة المستثمر على استلام الوثائق والمراسلات إلكترونياً.....".

كما جاء هذا الشرط في القانون الإماراتي في المادة ١٧ من قرار مجلس إدارة الهيئة رقم ٢٧ لسنة ٢٠١٤ الخاص بنظام الوساطة في الأوراق المالية، التي نصت على إنه: " تلتزم شركة الوساطة تجاه الهيئة والسوق بما يلي : ٤ - إخطار الهيئة والسوق فوراً بما يلي : ١ - إثبات موافقة العميل عن كل أمر تم تنفيذه، بما في ذلك الحصول على توقيعات العملاء على نموذج الأمر الكتابي، أو تسجيل وأرشفة الأوامر الملقاة عن طريق الهاتف أو الإنترنت وفقاً للضوابط والمتطلبات الفنية التي تضعها الهيئة، والتأكد من صحة الأوامر الواردة عن طريق الفاكس أو البريد الإلكتروني، أو غيره من الوسائل الإلكترونية الأخرى، والاحتفاظ بنسخ من هذه الأوامر، مع إصدار تأكيد للعميل بشأن كل أمر تم تنفيذه في نفس اليوم الذي تم فيه

التتفيذ، وفي جميع الأحوال يقع على شركة الوساطة عبء الإثبات في مواجهة الهيئة والسوق".

وجاء في المادة ١٨ من نفس القرار أعلاه على أنه: " ٦.... - عدم التصرف في أرصدة العملاء على وجه يخالف أوامرهم أو يخالف النشاط المصرح للشركة القيام به".

وينتضح من ذلك إنه يجب أن يحصل الوسيط على موافقة المستثمر قبل تنفيذ الأمر في السوق المالي، إذ يتوجب على الوسيط تسجيل أوامر العملاء فور ورودها، وإذا أجرى الوسيط عملية البيع أو الشراء دون تفويض من المستثمر، جاز للأخير رفض أو قبول العملية^(٣٠).

٣- أن يكون المستثمر مالكا للأوراق المالية

ألزم المشرع العراقي، قبل القيام بأي أمر، التأكد من توافر مخزون من الأسهم لتسوية المعاملة، ومن ثم يقوم بتعليق الأسهم المحددة في الأمر حتى لا يتم استخدامها مرتين، ويتم رفض أمر البيع إذا لم يتوفر مخزون من الأسهم في الحساب المعني لحظة إدخال الأمر^(٣١).

جاء في المادة (٦٦/ ثانيا) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل بالقانون رقم ٦٤ لسنة ٢٠٠٤، على أنه: "تنتقل ملكية الأسهم في الشركات المساهمة المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية وفق قانونه والتعليمات الصادرة بموجبه"، إذ أن الأخير تم إلغائه وحل محله سوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤، إذ جاء في الفصل الثالث من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق وفي المادة (٤/٢٠) منه على أنه: " ٤.... - التأكد قبل تسجيل أمر البيع من حيافة الأمر للأسهم وفي حالة تعذر إبراز شهادة ملكية الأسهم، فعلى الوسيط أن يطلب من ذوي العلاقة إحضار كتاب تأييد من الشركة مصدرة الأسهم يبين عدد

الأسهم المملوكة من قبله، كما يبين أن الشهادة موجوده بحوزتها وليست محجوزة أو مرهونة أو مفقودة ولم يعط شهادة جديدة بدلا عنها".

وأكد على ذلك في المادة (١٢) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧، إذ نصت على أنه: "أ - لا يجوز لأي شخص أن يتداول بالأوراق المالية المدرجة في السوق إلا إذا قام بإيداع الأوراق المالية المملوكة من قبله في حسابه لدى السوق. ب - يتم إيداع الأوراق المالية في حساب الشخص لدى السوق من خلال السوق. ج - يتم إيداع الأوراق المالية وفق الإجراءات الآتية: ١ - يقدم الشخص طلب إيداع الأوراق المالية إلى السوق من خلال وسيطه الذي يتعامل معه مع كامل الوثائق المطلوبة من قبل السوق. ٢ - يقوم الوسيط بالتحقق من صحة المعلومات المقدمة إليه. ٣ - يقوم مركز الإيداع في السوق بتدقيق الوثائق وإرسالها إلى الشركة المعنية خلال يوم عمل واحد. ٤ - تقوم الشركة المدرجة بالتأكد من ملكية الأوراق المالية المرسله اليها وهوية الشخص وأهليته لطلب الإيداع خلال مدة يومي عمل. ٥ - تقوم الشركة المدرجة بعد التأكد من صحة وسلامة الأوراق المالية بإيداعها في حساب المستثمر لدى السوق فوراً. ٦ - تقوم الشركة المدرجة بإلغاء شهادات الأسهم الخاصة بتلك الأوراق المالية بعد إتمام الإجراءات".

وجاء في المادة (١٨ / ٢) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية بنصها على أن: " تلتزم شركات الوساطة وموظفوها بأداب المهنة وبالامتناع عن كل ما من شأنه إلحاق الضرر بسمعة السوق أو أعضائه أو المتعاملين فيه، وبوجه خاص ما يلي : التحقق من قدرة العميل على سداد قيمة عمليات شراء الأوراق المالية قبل تاريخ التسوية، وحال تنفيذ عمليات شراء أوراق مالية وبيعها في ذات جلسة التداول يتعين أن يتوافر رصيد نقدي في حساب العميل يغطي قيمة الشراء، ولا يعتد بالمقاصة بين عمليات شراء أسهم وبيعها في ذات جلسة التداول".

أما عن بيانات عقد الوساطة أو عقد فتح الحساب في القانون الأمريكي، فقد قامت باختيار نموذج لعقد فتح حساب شخصي لتداول الأوراق المالية والخاص بإحدى شركات الوساطة في الولايات المتحدة الأمريكية وتدعى شركة (سجننتشر للأوراق المالية) (Signature Securities Group Corporation (SSG)^(٣٢).

ومن أهم بنود عقد فتح الحساب في الشركة الأمريكية أعلاه:

١- يقصد بكلمة عميل في العقد الأفراد أو الشركات، شركات أشخاص أو شركات مساهمة، أو شركة ذات مسؤولية محددة، أو شركة توصية بسيطة، أو جمعية، أو أي شخص مفوض للتصرف نيابة عن الأفراد أو الكيانات.

٢ - الأهلية والملكية Authority and Ownership:

وفي هذا البند يقرر المستثمر (العميل) بأنه يتمتع بالأهلية القانونية، وإنه مصرح له بإبرام مثل ذلك الاتفاق، كما يتعهد المستثمر بمنح شركة الوساطة " شركة سجننتشر للأوراق المالية" كافة التصاريح المطلوبة من قبل الجهات المختصة لفتح حساب وساطة أو أكثر لديها، وذلك لإجراء كافة الصفقات على الأوراق المالية بيعاً وشراءً، كما يقر العميل إنه المالك الفعلي للحسابات المفتوحة باسمه لدى الشركة المذكورة، وإنه لديه القدرة القانونية على التصرف في جميع الأصول الموجودة بذلك الحساب سواء كان أوراق مالية أو نقود^(٣٣).

ثانياً : شروط أمر التداول

من الشروط التي يجب أن تراعى قبل إصدار الأمر هو أولاً: أن يوفر المستثمر كل المعلومات التي تستلزم إتمام عملية التداول أي تحديد الأمر، وثانياً: أن يصدر الأمر عبر الإنترنت.

إذ وفقاً للشروط الأولى: يجب على المستثمر بهذه الحالة، قبل أن يصدر أوامره للوسيط، أن يحدد كمية الأوراق المالية المطلوب شراءها أو بيعها ونوعها وغير ذلك من البيانات^(٣٤)، ومن هذه البيانات مضمون العملية المراد تنفيذها في السوق، ونوع

الورقة المالية، أسهم، سندات أو غير ذلك، ونوع السوق، ومدة صلاحية الأمر وطرق تنفيذه، وغيرها من البيانات^(٣٥).

وعلى الوسيط أن ينبه المستثمر في حالة إغفاله عن بيان البيانات لاستكمالها، والتمكن من تنفيذ الأمر، للوصول إلى التنفيذ الصحيح لأمر السوق^(٣٦)، تبدأ عملية التداول بصدور أمر من المستثمر إلى الوسيط المرخص للتداول عبر الإنترنت، الذي اختاره مسبقاً للقيام بأعمال الوساطة المالية، إذ يخطره برغبته بإجراء عملية بيع أو شراء الأوراق المالية عبر الإنترنت، وقد جاء في المادة (١٨) من قرار مجلس إدارة الهيئة لسوق الإمارات رقم ٢٧ لسنة ٢٠١٤، الخاص بنظام الوساطة في الأوراق المالية بقولها: " تلتزم شركات الوساطة وموظفوها بأداب المهنة والامتناع عن كل ما من شأنه إلحاق الضرر بسمعة السوق أو أعضائه أو المتعاملين فيه، وبوجه خاص ما يلي: ".....٤- تضمين الأوامر الملقاة من العميل البيانات الأساسية للأمر، كالتاريخ والوقت ونوع الورقة المالية، وعددها، والسعر ومدة الصلاحية، وفي حال كانت الأوامر كتابية فيجب أن تكون ممهورة بتوقيع العميل أو من يمثله.....٥- عدم استلام أو حفظ أي أوامر موقعة على بياض من العملاء".

وقد ألزم المشرع الأمريكي، الوسطاء والتجار المقيدون لدى هيئة الأوراق المالية بأن يقدموا إلى الهيئة تقاريراً وأبحاثاً دورية حول الأوراق المالية المتداولة في السوق، على أن تتضمن المعلومات والبيانات كافة التي تعد جوهرية بنظر جمهور المستثمرين^(٣٧)، والتي تمكنهم من اتخاذ قراراتهم الاستثمارية على نحو سليم، فضلاً عن غير ذلك من البيانات الأخرى المنصوص عليها في القانون^(٣٨).

ونرى إن هذا الإلزام، ضروري لكي يعتمد عليه المستثمر عند إصدار الأمر، إذ يكون على دراية ومعرفة بما سيؤول له مصير عملية التداول، وبذلك نقل المخاطر التي قد يتعرض لها المستثمر.

المبحث الثاني/ أنواع أوامر التداول عبر الإنترنت

بتنفيذ الأوامر في السوق، ويلتزم الوسيط بالتعليمات التي أصدرها له المستثمر، وللمستثمر إدخال الأوامر في أي وقت، باستثناء أوقات الصيانة، وله تعديلها وإلغاء الأوامر غير المنفذة، أو التي نفذت جزئياً، أما الأوامر التي تم تنفيذها فلا يجوز إلغاؤها أو تعديلها^(٣٩).

إن أوامر سوق الأوراق المالية تتنوع إلى أنواع عدة من الأوامر، بحسب رغبة المستثمر، وواقع سوق الأوراق المالية، منها الأوامر المحددة بسعر محدد، ومنها الأوامر التي تكون فيها رغبة المستثمر بتنفيذها في وقت معين، والأوامر التي تجمع بين السعر ووقت التنفيذ، والأوامر الخاصة، وهناك أنواع أخرى. وقد خول المشرع العراقي مجلس محافظي السوق تحديد أنواع أوامر الشراء والبيع التي يسمح للمستثمر إدخالها من خلال الخدمة ومدة سريانها^(٤٠).

ونظراً لوجود العديد من الأوامر، لذا سوف نقتصر على أهمها، عليه نقسم هذا المبحث على ثلاثة مطالب، نخصص الأول، إلى الأوامر المحددة لسعر التنفيذ، ونتناول في الثاني، الأوامر المحددة لوقت التنفيذ، ونتناول في الثالث، الأوامر التي تجمع بين سعر ووقت التنفيذ.

المطلب الأول/ الأوامر المحددة لسعر التنفيذ

تصدر الأوامر إلى الوسيط لغرض تنفيذها في سوق الأوراق المالية، ومرفقة بتعليمات، ينبغي أن يتسلم هذه التعليمات أو الأوامر من المستثمر، ومنها الأوامر المحددة لسعر التنفيذ.

ويقصد بالأوامر المحددة لسعر التنفيذ (Price Limit of Orders) تلك الأوامر التي يحدد فيها السعر من قبل المستثمر، ويكون هذا التحديد هو الفاصل في تنفيذ الصفقة من عدمه، ووفق هذا النوع يوجد احتمالين من الأوامر:

(١)- أوامر السوق : أوامر يطلب فيها المستثمر من الوسيط تنفيذ الصفقة بأفضل سعر يجري التعامل فيه في سوق الأوراق المالية، وقت استلام الأمر^(٤١).
عرف المشرع العراقي أمر السوق بأنه: " أمر غير مسعر لتداول ورقة مالية على الفور بأفضل سعر جار متوفر في السوق"^(٤٢).
يعد أمر السوق (Market Order) من أكثر الأوامر شيوعاً في سوق الأوراق المالية، وبمقتضاه يطلب المستثمر من الوسيط، تنفيذ العملية على وجه السرعة، وبأفضل سعر في السوق، (وهو أقل سعر ممكن في حالة الشراء، وأعلى سعر ممكن في حالة البيع)، وهو بهذا لا يحدد سعر معين، ولكن ينتظر حصول حالة أفضل الأسعار، وغالباً ما تتم العملية بسرعة، وفي سوق نيويورك للأوراق المالية ترسل بيانات الصفقات التي تمت إلى مركز الحاسوب الذي يعرضها ليلتقطها الوسطاء المنتشرة في الولايات المتحدة، للحصول على أحدث المعلومات بشأن آخر الأسعار التي أبرمت بها الصفقات، لكل ورقة مالية تم التعامل فيها في سوق الأوراق المالية^(٤٣).
وأهم مزايا هذا النوع من الأوامر^(٤٤):

١- السرعة في التنفيذ.

٢- ضمان التنفيذ.

أما أهم عيوب هذا النوع من الأوامر:

١- إن المستثمر لا يعرف السعر الذي سيشتري أو يبيع به عند التنفيذ، إلا بعد إخطاره به.

٢- عليه قبول السعر السائد في السوق، مع ملاحظة أن هذه العيوب لا تشكل أهمية في الأسواق العالمية الكبرى مثل سوق نيويورك للأوراق المالية، كونها ذات كفاءة عالية، كون التغيرات في السعر بين فترة وأخرى تكون محدودة، ومع هذا قد يكون التغير كبير من الناحية السعرية مما يولد خسارة كبيرة في حالة الأسهم غير النشطة، والتي تتميز بعدم الاستقرار^(٤٥)، كذلك في حالة التلاعب بالأسعار، وهو من

الممارسات غير المشروعة يقوم بها بعض المتعاملين في السوق للإخلال بآليات تحديد أسعار الأوراق المالية القائمة على العرض والطلب^(٤٦).

والمطلوب من الوسيط بذل العناية اللازمة لتنفيذ الأمر (عناية الرجل الحريص)، عملاً بالمادة (١٢/١٨) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتي رقم ٢٧ لسنة ٢٠١٤، التي تنص على: "تلتزم شركات الوساطة وبوجه خاص ما يلي: ١٢- مزاولة النشاط المرخص به بعناية الرجل الحريص وفقاً لأحكام القانون والأنظمة الصادرة تنفيذاً له وللشروط والضوابط التي صدر على أساسها الترخيص، وبمراعاة الأعراف التجارية في هذا الشأن ومبادئ الأمانة والعدالة والمساواة والحرص على مصالح العملاء".

(٢) - الأوامر المحددة^(٤٧):

عرفت المادة (١١) من قواعد التداول الإلكتروني لسوق العراق للأوراق المالية ٢٠٠٧ الأمر المحدد بأنه: "أمر لشراء أو بيع عدد من الأسهم، بسعر محدد، أو بسعر أفضل، يجب أن يتم تسعير الأمر المحدد بناء على وحدة تغير السعر المنصوص عليها في المادة (٣) من هذه القواعد".

وعرفت المادة (١/٣٩) من قواعد الوسطاء والتداول لسوق أبو ظبي للأوراق المالية الأمر المحدد السعر بأنه: "يقصد به أمر الشراء أو البيع لعدد من الأوراق المالية بسعر محدد".

أوامر يشترط فيها المستثمر سعراً محدداً لإتمام الصفقة (Price Limit of Orders)^(٤٨).

وفي هذه الأوامر يحدد المستثمر السعر الذي يقوم الوسيط بتنفيذ العملية بموجبه على الأوراق المعروضة للبيع، أو المعروضة للشراء، إذ يجب على الوسيط تنفيذ إرادة المستثمر، ولا علاقة له بأسعار السوق، وما على الوسيط إلا الانتظار لوصول سعر الورقة في السوق إلى السعر المحدد من قبل المستثمر، والمستثمر يحدد الفترة الزمنية

للتنفيذ، والتي يجب تنفيذ الأمر خلالها، ولا تتم فوراً بل تنتظر مع الأوامر المنتظرة التنفيذ، والذي يتم عرض محتوياته للمتداولين في شكل عروض مرتبة تنازلياً، وطلبات مرتبة تصاعدياً، حيث يعتبر مصدر الربح الرئيس لمن يوفر السيولة، وهم أصحاب الطلب، وهو الفرق بين أفضل عرض وأفضل طلب^(٤٩).

وأهم مميزات هذا النوع من الأوامر^(٥٠):

المستثمر يعرف مقدماً الحد الأقصى للقيمة التي سيدفعها في حالة أمر الشراء، والحد الأدنى للقيمة التي رضى بالبيع بها إذا تعلق الأمر بالبيع.

ومن عيوبه^(٥١):

إنه قد يتعرض لخسارة في حالة تغير الأسعار في سوق التداول، بحيث يصبح التنفيذ بالسعر المحدد مريح لبعض المتداولين، بالوقت الذي قد يصعب على مصدر الأمر إلغائه أو تعديله، كذلك قد يتعرض لخسارة في حالة تنفيذه مع متداولين لديهم معلومات خاصة عن الورقة المالية محل التداول، فضلاً عن خطر عدم التنفيذ إذا لم يصل أمر السوق للتطابق معه.

مع ملاحظة أن يكون سعر السوق سعراً عادلاً ومناسباً للمستثمرين، وإلا فإنهم سوف يترددون في بيع أو شراء الأسهم في سوق الأوراق المالية^(٥٢)، لذا نرى أنه تقع على عاتق سوق الأوراق المالية، الموائمة بين الأموال والأسعار، بحيث يتم تجميع الطلبات مع العروض والوصول إلى السعر المناسب للبائع والمشتري على حد سواء، طبقاً للقواعد والأنظمة المعمول بها في سوق الأوراق المالية، ومعالجة كل الحالات التي تؤثر على ذلك، ومن ثم تضيي جانب الثقة والاطمئنان للمستثمرين على مصير أموالهم، وطريقة استثمارها، وإشاعة روح المنافسة الحرة والمشروعة بين البائعين والمشتريين، إلى جانب وجود مبدأ الشفافية والإفصاح والمساواة في الحصول على المعلومات الصحيحة، وهذا الدور تلعبه الأسواق المالية، وهي مختلفة بين سوق وآخر، وهذا يشكل فارقاً في أن هذا السوق جاذب للمستثمرين أو طارد لهم، كون أي مستثمر

لا يريد أن يدخل في مجازفة مالية قد تنتهي حياته التجارية، لذلك تراه يبحث عن الأسواق المالية التي توفر جانب الأمان، خاصة ونحن أمام تداول عبر الإنترنت للأوراق المالية، وسهولة اختيار سوق مالي عن بُعد، وكثرت المنافسة بين الأسواق المالية وأهم المميزات التي يبحث عنها المستثمرون هو جانب الأمان.

المطلب الثاني/ أوامر محددة لوقت التنفيذ

يقصد بالأوامر المحددة لوقت التنفيذ (Time Limit of Orders) تلك الأوامر التي يكون الزمن عنصر جوهري في تنفيذها أو عدم تنفيذها^(٥٣). وتنقسم هذه الأوامر إلى الآتي:

١ - أوامر محددة ليوم واحد:

إذا جاء أمر البيع أو الشراء خالياً من البيانات التي تحدد مدة لسريانه فالقاعدة إنه يعتبر صالحاً لمدة يوم واحد، ويقصد به الأمر الذي يبقى سارياً لما تبقى من ساعات اليوم إلى أن تغلق سوق الأوراق المالية في ذلك اليوم، وهو يعتبر الأكثر شيوعاً من بين الأوامر، وغالباً ما يبنى على توقعات مسبقة، بأن ذلك اليوم أفضل يوم للتعامل في الورقة المالية المعنية، ولكن ما يعيبه هو تقلب الأوضاع الاقتصادية وظروف السوق من وقت لآخر^(٥٤).

٢ - أوامر محددة بأسبوع أو بشهر^(٥٥):

وقد تكون الأوامر محددة بأسبوع أو بشهر: إذا كانت مدة الأمر محددة بأسبوع فإنه ينتهي بنهاية الأسبوع الذي صدر فيه، كذلك إذا صدر لمدة شهر فإنه ينتهي بنهاية الشهر، وهكذا، وهذه تكون قليلة الوجود، كونها تتعرض لمخاطر الوقت.

٣ - الأمر المفتوح^(٥٦):

يظل الأمر المفتوح ساري المفعول حتى يتم تنفيذه، أو إلغائه، من قبل المستثمر، وهذا النوع قد يواجه مخاطر تتعلق بنسيانه من قبل المستثمر، واحتمال تغير

القيمة السوقية للورقة المالية، مما قد يسبب خسارة للمستثمر، كون الأولوية للأوامر محددة المدة^(٥٧).

المطلب الثالث/ الأوامر التي تجمع بين سعر التنفيذ ووقت التنفيذ

وتنقسم هذه الأوامر إلى الآتي:

- الأوامر التي تحدد سعراً معيناً للتنفيذ إلا إنها تشترط إتمام الصفقة خلال فترة زمنية معينة، كأن يصدر الأمر خلال شهر واحد مثلاً بالسعر المحدد من العميل^(٥٨)، وهي بهذا تجمع بين مزايا الأمر المحدد السعر وتلك الفترة المحددة للوقت.

- الأوامر المفتوحة في حدود سعر معين، ويقصد بها تلك الأوامر التي لا تحدد فترة زمنية معينة للتنفيذ، ولكن يشترط لإتمام الصفقة أن يصل سعر السوق إلى السعر الذي يحدده المستثمر أو السعر الأفضل منه، ومن عيوب هذا الأمر، أنه إذا كان السعر المحدد أعلى قليلاً في حالة أمر الشراء أو أقل في حالة البيع عن سعر السوق، فإنه قد لا ينفذ^(٥٩).

المبحث الثالث/ تنفيذ أوامر التداول عبر الإنترنت

يعد تنفيذ أوامر سوق الأوراق المالية من أهم العمليات التي تحكم التداول عبر الإنترنت، بل هي الهدف المنشود من وراء هذه العملية، لأنه يترتب عليها العديد من الالتزامات القانونية، التي يؤدي فيها الوسيط دوراً كبيراً، وبها تنتقل الملكية موضوع التداول من البائع إلى المشتري، وضمان حصول البائع على ثمن الأوراق المالية، ولا يمكن أن تتم عملية التداول عبر الإنترنت إلا عن طريق وسيط، يجري عملية التنفيذ، وينفذ ما أراده المستثمر، وفق تعليمات وأوامر تصدر من الأخير إلى الوسيط.

عليه نتناول هذا المبحث في مطلبين، نخصص الأول إلى تنفيذ أوامر التداول عبر الإنترنت، ونتناول في الثاني تسوية عمليات التداول عبر الإنترنت الناتجة عن تنفيذ الأوامر.

المطلب الأول/ تنفيذ أوامر التداول عبر الإنترنت

تمرّ مرحلة التنفيذ بمراحل عدة، تبدأ بتسجيل الأمر والتحقق من مدى إمكانية، والتصرف وفق توجيهات المستثمر، وإخطار المستثمر بتنفيذ العملية، وتقديم كشف حساب للمستثمر، وتبدأ عملية التداول عبر الإنترنت للأوراق المالية، بدخول المستثمر في الموقع الإلكتروني للوسيط، إذ يدخل المستثمر في طلبه مجموعة من البيانات تتضمن اسم الشركة التي يرغب بشراء أوراقها بسعر يحدده، ويختار كذلك وقت تنفيذ الأمر، وتعقب عملية إدخال البيانات المطلوبة في أمر الشراء، يقوم الوسيط بمعالجة الأمر المدخل للتأكد من صحته، ثم يرسلها إلى السوق المالي لغرض التنفيذ، وإذا تطابق سعر الشراء مع سعر البيع فإن عملية التداول تتم، ولبيان آليات التنفيذ في سوق الأوراق المالية، نتناول النقاط الآتية:

أولاً: فتح الحساب^(٦٠): يعرف فتح الحساب بأنه: " اتفاق يُبرم فيما بين شركة وساطة مرخصة وبين مستثمر، يتمكن بموجبه الأخير من إيداع أموال لدى شركة الوسيط، وإصدار الأوامر الاستثمارية إليها، والتي تقوم شركة الوساطة بعد ذلك بتنفيذها لحسابه، ويمتلك هذا المستثمر الأصول الموجودة بذلك الحساب كافة الذي تم فتحه لدى شركة الوساطة، ويحق للمستثمر أن يطالب بأي أرباح رأسمالية تنتج عن ذلك الحساب"^(٦١).

حتى تتم عملية التداول عبر الإنترنت، يجب قيام المستثمر بفتح حساب لدى إحدى الشركات المرخص لها بمزاولة نشاط الوساطة المالية عبر الإنترنت^(٦٢)، ويتم هذا بقيام المستثمر بتعبئة نموذج فتح الحساب، ويسلم المستثمر كلمة السر الخاصة به (password)، ليتسنى له الدخول إلى الموقع الإلكتروني للوسيط، وبه تتم عملية تحويل المبالغ الخاصة بالمستثمر إلى حساب الوسيط، وتلتزم شركة الوسيط بإخبار المستثمر، بأن الأموال الخاصة بفتح الحساب قد حولت، وأنه تم فتح حساب خاص للمستثمر، لغرض التداول عبر الإنترنت^(٦٣).

ثانياً: تسجيل الأمر:

تسجيل أوامر البيع والشراء عبر الإنترنت، مباشرة على نظام التداول الإلكتروني، دون اللجوء إلى شركة الوسيط، ولكن باستخدام شبكة الربط التي يمدّه بها الوسيط، الذي اختاره المستثمر^(٦٤).

يلتزم المستثمر الذي يرغب في الاستثمار في مجال الأوراق المالية المودعة لدى شركة الإيداع المركزي بالتعاقد مع شركة وساطة مرخصة من سوق الأوراق المالية، بموجب عقد ويفتح له حساب أوراق مالية على النظام الآلي لإدارة حساب الأوراق المالية لديه، ولا يجوز فتح الحساب قبل التعاقد مع المستثمر، ولا يجوز لأي شخص أن يتداول بالأوراق المالية المدرجة بالسوق، إلا إذا قام بإيداع الأوراق المالية المملوكة من قبله في حسابه لدى السوق^(٦٥).

وفي الإمارات بعد افتتاح سوق أبو ظبي للأوراق المالية^(٦٦)، أصبح التداول بالأسهم إلكترونياً، لذا فإنه يتوجب على كل مساهم في الشركات المدرجة في السوق إيداع شهادات الأسهم التي يملكها لدى دائرة المقاصة في السوق على أن يقدم معها هوية الشخصية ورقم المستثمر الخاص به ونموذج إيداع شهادات الأسهم^(٦٧)، ويتم ملء نموذج الإيداع من قبل المستثمر، وتسليم الشهادات إلى الوسيط، ويسلم المستثمر إيصال إيداع .

كما أن المادة (٤/١٨) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية رقم ٢٧ لسنة ٢٠١٤ الخاص بنظام الوساطة في الأوراق المالية تنص على أن: " ويتم تنفيذ أمر البيع عند وروده للوسيط الذي يتأكد من شخصية العميل على النحو المبين سابقاً وكذلك تضمين الأمر المرسل البيانات الأساسية مثل الوقت والتاريخ ونوع الورقة المالية وعددها والسعر ومدة الصلاحية ثم يقوم بتسجيل أمر البيع في سجلات الحسابات الخاص به"، ثم يتأكد من ملكية العميل للأوراق المالية وساعة ورود

الأمر واليوم، ويجب على شركة الوساطة التحقق من وجود وصحة وسلامة الأوراق المالية، ثم ترسل للسوق المالي لتنفيذ الأمر^(٦٨).

ثالثاً: كيفية تنفيذ الأوامر عبر الإنترنت:

تختلف آليات تداول الأوراق المالية عبر الإنترنت في تنفيذ الأوامر، بين سوق الاستدعاء والسوق المستمر:

١- ففي سوق الاستدعاء (call Market) وهي السوق التي يتم فيها تجميع رغبات المستثمرين، من مشتريين وبائعين، على الإنترنت من خلال بيان رغبات البيع والشراء لورقة معينة، ثم القيام بمزاد عبر الإنترنت حتى الوصول إلى سعر معين يحقق التوازن وتتساوى الكميات المطلوبة مع المعروضة، ثم يبدأ التداول بإرسال طلبات بالبيع أو بالشراء عبر الإنترنت إلى الشخص المسؤول عن هذا داخل السوق، ليقوم بالتنفيذ طبقاً لطلبات المستثمرين^(٦٩).

٢- أما السوق المستمرة (Continuous Market) فإن الأوامر الخاصة بالبيع والشراء في هذه السوق يمكن تنفيذها في أي وقت، عند التقاء العروض بالطلبات، أي تلاقي الإيجاب والقبول، فأى مستثمر يرغب بالتداول عبر الإنترنت وبيع ما لديه من أوراق مالية يطرحها عبر الموقع الخاص بذلك، لشركة الوسيط أو موقع السوق، ويضع أمراً مسبقاً بتنفيذ البيع عند سعر محدد مسبقاً ويرضاه البائع، وعند حصول حالة التوافق مع أحد المشتريين يقوم بإصدار أمر طلب شراء لهذه الورقة عند السعر المعلن عنه، مع شرط أن يكون السعر السوقي قد تساوى مع هذا السعر الذي حدده البائع وقبل به المشتري^(٧٠).

وفي حالة حصول التوافق بالبيع والشراء، يقوم الوسيط بإرسال تأكيدات وإشعارات إلى المستثمر ببلغه، أنه قد تم تنفيذ أمر البيع أو الشراء^(٧١).

في هذا الأمر، رغم وجود عقد ملزم بين الطرفين، ونستعرض الآراء الفقهية بهذا الخصوص:

الرأي الأول: لا يستطيع الوسيط رفض تنفيذ أوامر المستثمر، كونه المحتكر لهذه العملية، ومقابل أجر، وعليه أن يمثل لأوامره، والمستثمر لا يستطيع تنفيذ أوامره إلا مروراً بالوسيط^(٧٢).

الرأي الثاني: أن له الحرية المطلقة في تنفيذ أو عدم تنفيذ أوامر المستثمر بالبيع أو بالشراء^(٧٣)، وعلى الوسيط إخطار المستثمر في حالة الرفض حتى يتمكن الأخير من تدبير أموره، وفي حالة تنفيذ الأمر رغم وجود خلل في جانب المستثمر، فإن شركة الوسيط تكون ضامنة في جميع الأحوال بسداد قيمة الأوراق المالية^(٧٤).

الرأي الثالث: التفرقة بين تلقي الأوامر وتنفيذها، فشركة الوسيط تتلقى الأوامر من المستثمر، ولا يمكن لها رفض ذلك، وهذا الأمر بمعزل عن قبول تنفيذها، فقد يكون لشركة الوسيط الحق في عدم التنفيذ، إذا أحل المستثمر بالتزاماته، مثل عدم قيام المستثمر بتسليمه الأوراق المالية، أو الثمن في حالة الشراء^(٧٥).

ومن الملاحظ من تعريف المشرع الإماراتي للتداول عبر الإنترنت أنه ورد فيه عبارة: "..... حيث يتولى هذا النظام بمجرد تلقي الأمر التحقق من إمكانية تنفيذه ومن ثم إرساله بشكل آلي إلى نظام التداول الإلكتروني.....". وواضح من التعريف أنه من الممكن أن لا يقبل تنفيذ الأوامر، وهذا يعتمد على مدى التزام المستثمر بالشروط المطلوبة منه، والرفض يكون إلكترونياً عبر نظام التداول^(٧٦).

ونرى أنه يجب أن نميز بين واجب شركة الوسيط بتلقي الأوامر من المستثمر، وبهذه الحالة لا تستطيع رفض استقبال الأوامر، التزماً بالعقد المبرم بين الطرفين، وفي حالة مخالفة ذلك من قبل شركة الوسيط، تتعرض للمساءلة القانونية، بينما في حالة امتناع شركة الوسيط عن تنفيذ أوامر المستثمر، فقد يكون لها ما يبرر هذا التصرف، في حالة إخلال المستثمر بالتزاماته، كما في حالة عدم قيام المستثمر بتقديم ضمانات كافية تدل على قدرته على سداد ديونه، أو عدم قيام المستثمر بتقديم غطاء كافٍ

لعملياته في السوق، عندها يتحمل المستثمر الخسائر بسبب التأخير في تنفيذ الأوامر أو عدم تنفيذها.

ومن الواضح أن عملية تنفيذ أوامر المستثمرين، تبدأ بأول خطوة وهي قيام المستثمر بتقديم أوامر البيع أو الشراء مباشرة عبر الإنترنت، وهذه الأوامر هي موضوع العقد بين المستثمر والوسيط، ويتم التأكد من وجود رصيد للمستثمر من عدمه، ومن صحة البيانات المقدمة منه من خلال النظام الإلكتروني، والخطوة الثانية هي إدخال الأوامر إلى نظام إدارة الأوامر في شركة الوسيط، والخطوة الثالثة، تبدأ مرحلة مطابقة الأوامر حسب السعر ووقت الإدخال، وتتنوع الأوامر المتاحة أمام المستثمر، أما الخطوة الرابعة، هي تنفيذ الصفقة من الأوامر التي تطابقت ومن ثم نقلها آلياً إلى مركز الإيداع لإكمال عملية نقل الملكية والتقاص بين البنوك، والخطوة الخامسة مرحلة انتقال الأسهم من حساب البائع إلى حساب المشتري^(٧٧)، كذلك تحويل المبالغ من حسابات التسوية الخاصة بالوسطاء إلى حساب التسوية وبالعكس^(٧٨).

رابعاً: أولويات تنفيذ الأوامر:

عندما تتعدد الأوامر، فأى منها يقدم على الآخر، فنظام التداول مصمم إذ تتوافر فيه أولويات لتنفيذ الأوامر التي تسجل عليه، سواء كانت أوامر بيع أو أوامر شراء، فيتم تحديد أي الأوامر التي يتم تنفيذها أولاً ثم التي تليها، وأساس الأولوية هو تحقيق مصلحة المستثمرين والسوق معاً، ونستعرض الأولويات حسب المعايير الآتية وعلى الترتيب الآتي^(٧٩):

١- السعر الأفضل: إذ يمنح نظام التداول الأولوية في التنفيذ لأمر الشراء الأعلى سعراً (Highest Bid Price)، وأمر البيع الأقل سعراً (Lowest Ask Price)، سواء كان الأمر عادياً أم ذا اشتراط خاص متى توافرت الكمية المعروضة أو المطلوبة في الجانب المقابل من السوق، ومع هذا يبقى لأمر السوق الأولوية المطلقة.

٢- أولوية الوقت: تكون الأولوية للأسبق بالتسجيل في حالة تساوي أسعار الأوامر العادية والمشروطة .

المطلب الثاني/ تسوية عمليات التداول عبر الإنترنت الناتجة عن تنفيذ الأوامر

تلعب شركة المقاصة والتسوية دوراً هاماً في تنفيذ عمليات بيع وشراء الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية، ومن النتائج المترتبة على عمليات تداول الأوراق المالية عبر الإنترنت سواء بالبيع أو بالشراء مراكز قانونية جديدة لكل من البائع والمشتري، وهنا تبرز أهمية التسوية، حيث تعتبر من العناصر الأساسية التي تساعد على استقرار العمل بالأسواق المالية، الذي يضمن لكل مستثمر الحصول على كافة حقوقه بوقت محدد ووفق نظم ثابتة، ويعتبر من عناصر الجذب للمستثمرين^(٨٠).

نظم المشرع العراقي قانوناً يعنى بالإيداع والتسوية والمقاصة وسمي هذا النظام: "النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ ويعمل به اعتباراً من التاريخ الذي يحدده مجلس محافظي السوق"^(٨١)، ويكون مركز الإيداع تابعاً لسوق العراق للأوراق المالية ومستقلاً إدارياً ومالياً عن المدير التنفيذي للسوق ويكون مرتبطاً بمجلس المحافظين مباشرة ويرفع تقاريره إلى المجلس مباشرة^(٨٢).

كما جاء بالمادة (١٧) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧: " يتم قبض ودفع صافي قيمة الأوراق المالية من وإلى الوسطاء من خلال حساب التسوية ويقوم السوق بفتح وإدارة هذا الحساب وفقاً لأحكام هذا النظام".

وعرف المشرع العراقي التسوية بأنه^(٨٣): "العملية التي يتم بموجبها إتمام أي عقد تداول لنقل ملكية الأوراق المالية من البائع إلى المشتري وتسديد أثمانها بشكل نهائي وغير مشروط"^(٨٤).

وفي سوق العراق للأوراق المالية يكون مركز الإيداع هو الجهة المسؤولة عن تقاص عمليات التداول وتصفياتها من خلال نقل الأسهم محل التعاقد عن طريق الوسيط الذي يمثلته^(٨٥).

فيما نصت المادة (٣١) من النظام الخاص بالتداول والمقاصة والتسويات ونقل الملكية وحفظ الأوراق المالية رقم (٢) لسنة ٢٠٠١ في دولة الإمارات على أنه: " يلتزم الوسيط الذي تولى عملية الشراء أو عضو التقاص بسداد المبلغ الصافي المستحق عليه وفقاً للتقرير الصادر عن المقاصة بشأن الصافي المستحق، في الموعد الذي يحدده السوق شريطة ألا يتعدى ذلك الموعد انتهاء يوم العمل الثاني التالي ليوم التداول، ويتم السداد عن طريق إصدار الوسيط أمراً إلى مصرفه بتحويل المبلغ المطلوب من حسابه إلى حساب التسوية، ويلتزم الوسيط أو عضو التقاص بإيداع نسخة من هذا الأمر لدى المقاصة قبل الساعة التاسعة من صباح يوم استحقاق السداد".

وفي حال إخلال الوسيط أو عضو التقاص بالسداد بالوقت المحدد بالمادة (٣١) سألقة الذكر، يجوز للمقاصة إخطار المصرف الذي أصدر الكفالة المصرفية للوسيط بتسديد جميع المبالغ موضوع الكفالة.

ولا تنتقل ملكية الأوراق المالية التي تم إيداعها لدى الشركة إلا بإتمام تسوية العمليات التي أجريت عليها.

وتقوم شركة الحفظ والتسوية (DTCC) Depository Trust Company (الشركة المؤتمنة للإيداع) بوظيفة المقاصة والتسوية للصفقات التجارية التي تتم في أسواق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، ليس فقط للأسهم، وإنما تشمل السندات الحكومية وسندات الشركات وغيرها من آليات سوق الأوراق المالية، ودورها في تأمين وضمان تنفيذ الصفقات التجارية المنفذة في سوق المال (كطرف مقابل مركزي)، والذي تقوم به الشركة الوطنية لمقاصة الأوراق المالية (NSCC)

DTCC National Securities Clearing Corporation كأحد ملحقات ال NSCC وقد أنشئت ال NSCC سنة ١٩٧٦ لتوفير خدمات المقاصة والتسوية وإدارة المخاطر، فضلاً عن ضمان تنفيذ عمليات البيع والشراء بين الوسطاء الماليين في بورصة الأوراق المالية^(٨٦)، وتقدم هذه المؤسسة خدماتها لبيوت السمسرة التي تتعامل مع سوق نيويورك للأوراق المالية، وتمسك تلك المؤسسة حساب لكل بيت سمسرة لتحديد رصيده الدائن أو المدين مع بيوت السمسرة الأخرى الأعضاء في تلك المؤسسة، وعلى هذه البيوت إلا أن يسلم رصيده المدين من الأوراق المالية إليها، وإذا كان رصيده دائن فيستلم ما له من أوراق منها^(٨٧).

ولضمان حسن سير وجدية الصفقات، فقد صدرت في الولايات المتحدة الأمريكية تشريعات من البنك المركزي وهيئة الأوراق المالية تتيح لإنشاء مؤسسات ترأب تنفيذ وتسوية الصفقات، وتسهم في تبسيط الإجراءات، ويتم فيها العمل على مرحلتين: **المرحلة الأولى** المقارنة Comparison وتقوم بها في الولايات المتحدة الأمريكية مؤسسات متخصصة، أكبرها المؤسسة القومية لتسوية المعاملات في الأوراق المالية (NSCC) المشار إليها سلفاً، إذ تتولى خلال الأربعة أيام الأولى (من الخمسة أيام التي ينبغي أن تنهي فيها متعلقات الصفقة) مقارنة التقارير المرسلة من الوسطاء المشاركين في العملية، وفي حالة وجود أي مخالفة ترسل إليهم مذكرة بذلك، من خلال أطراف الحاسوب، أما **المرحلة الثانية** وهي التسوية Settlement فتتمثل في تسجيل العملية في الدفتر أو الملف المخصص لها، والمحتفظ به في الحاسوب، ويتيح هذا الدفتر فرصة لتلبية رغبات المؤسسات المالية وشركات الوساطة بأن تتم التسوية دون تسليم فعلي لشهادة الملكية، وأن يحتفظ بها لدى جهة مؤتمنة، وبالنسبة لتعاملات سوق نيويورك يتم الحفظ في الشركة المؤتمنة للإيداع (DTC)، وهي من أكبر المؤسسات التي تعمل في هذا المجال في الولايات المتحدة الأمريكية^(٨٨).

وتوجد في أمريكا شركتان لها شهادات إيداع أمريكية (ADRS) مقيدة ببورصة نيويورك، وشركة الإيداع الدولية تعد من الوسائل التي تمكن الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المحلية من تنوع قاعدة مستثمريها، والوصول إلى الأسواق العالمية^(٨٩).

وتعرف التسوية بأنها: " مجموعة من الإجراءات التي علق القانون على إتمامها نقل ملكية الأوراق المالية محل التداول في بورصات الأوراق المالية" (٩٠).
وتعرف المقاصة بأنها: " جميع الإجراءات المتعلقة بتحديد صافي الدائنية والمديونية لكافة الأطراف المشتركة في عملية التصفية والتداول، وتصفية المراكز المالية الناشئة عن هذه العمليات وتحديد حقوق والتزامات كل طرف تمهيدا لإجراء التسوية" (٩١).

إجراءات التسوية وفق القانون العراقي:

- ١- يتم قبض ودفع صافي قيمة الأوراق المالية من وإلى الوسطاء من خلال حساب التسوية ويقوم السوق بفتح وإدارة هذا الحساب وفقا لأحكام هذا القانون (٩٢).
- ٢- يتوجب على كل وسيط فتح حساب تسوية مصرفي خاص به لدى مصرف التسوية وفقا لأحكام هذا القانون (٩٣).
- ٣- يقوم السوق بكل يوم تداول ولكافة الوسطاء باحتساب صافي المبلغ المستحق للوسيط أو عليه في يوم التسوية (٩٤).
- ٤- يتم احتساب المبلغ المشار إليه في الفقرة (أ) من هذه المادة بطرح إجمالي قيمة الشراء من الأوراق المالية ليوم التداول من إجمالي قيمة مبيعاته من الأوراق المالية لنفس اليوم.
- ٥- يقوم السوق بإرسال تقرير إلى مصرف التسوية في موعد أقصاه الساعة الثانية من بعد ظهر يوم التسوية (نفس يوم التداول لأن يوم التسوية في السوق) هو يبين فيه صافي المبلغ المستحق لكل وسيط أو عليه (٩٥).
- ٦- يتوجب على الوسيط أن يودع في حساب التسوية المصرفي الخاص به المبلغ المستحق عليه في موعد أقصاه الساعة العاشرة من صباح يوم التسوية (نفس يوم التداول) (٩٦).

٧- يقوم مصرف التسوية بتحويل المبالغ من حسابات التسوية الخاصة بالوسطاء إلى حساب التسوية وبالعكس في موعد أقصاه الساعة التاسعة من صباح اليوم التالي لجلسة التداول وذلك وفقاً للمبالغ المبينة في تقرير السوق المشار إليه في الفقرة (أ) من هذه المادة^(٩٧).

٨- يقوم مصرف التسوية (المصرف الذي يعينه مجلس المحافظين لإتمام عملية التسوية) بتحويل المبالغ المتبقية في حساب التسوية بعد إتمام الإجراءات المبينة في الفقرة (ج) من هذه المادة، والتي تمثل عمولات السوق إلى الحساب الذي يحدده السوق لهذا الغرض.

أما القانون الإماراتي فقد جاء بالمادة (٢٦/أ) من قرار رقم ٢ لسنة ٢٠٠١ في شأن النظام الخاص بالتداول والمقاصة والتسويات ونقل الملكية وحفظ الأوراق المالية وتعديلاته في دولة الإمارات العربية المتحدة على أنه: " النقص والتسوية تتم عن طريق النظام الإلكتروني لإدارة المقاصة، ويقوم هذا النظام بإعطاء رقم المستثمر لبدء التداول في السوق المالي^(٩٨)، وهو رقم يمنح للشخص بوصفه مستثمراً حتى يتمكن من التداول في السوق المالي".

ويعرف رقم المستثمر بأنه: " رقم يمنح للشخص بوصفه مستثمراً حتى يتمكن من التداول في السوق المالي، ويستخدم هذا الرقم لتعيين حساب المستثمر لدى إدارة الإيداع والنقص والتسوية، والتي تحتفظ بكافة أسهم المستثمرين، وبهذا الرقم يتم انتقال الأوراق المالية من وإلى حساب المستثمر سواء كان بائعاً أو مشترياً، ويتوجب على المستثمر إعطاء الرقم للوسيط لإتمام التداول وتسوية الحسابات بشكل آلي وبصورة فورية بعد انتهاء عملية التداول"^(٩٩).

ويعرف حساب المستثمر بأنه: " مجموعة من الأوراق المالية التي يملكها المستثمر والمودعة لدى المقاصة والتي يتوجب عليه نقلها من حساب المقاصة إلى حسابه لدى الوسيط قبل إجراء عملية البيع"^(١٠٠).

وفي الولايات المتحدة الأمريكية فإن عملية تسليم الأسهم تتم من خلال شركة تقاص الأسهم (Stock clearing corporation)، فهي متخصصة بالمقاصة ومسجلة لدى هيئة الأوراق المالية (S.E.C Securities and Exchange Commission)، وعند إعلان الرغبة بالتنفيذ، تقوم شركة التقاص بمهمتها بتسليم الأسهم وتسليم ثمنها^(١٠١).

- ونلاحظ بأن مراحل تسوية الأوراق المالية تتم وفق خطوات متعددة منها :
- أ- تحويل الأوراق المالية محل العملية من حساب المستثمر البائع لدى أمين الحفظ إلى حساب المستثمر المشتري لدى أمين الحفظ المشتري.
 - ب- يتم خصم قيمة عمليات التداول التي تم تسويتها من الحساب النقدي لعضو التسوية المشتري (شركة الوساطة المشتري) وإضافتها في الحساب النقدي لعضو التسوية البائع (شركة الوساطة البائع) .
 - ج- يتم تسليم بنوك المقاصة كشف حساب إجمالي يوميا لكل عضو من أعضاء التسوية (شركات الوساطة) ضمن ناتج التسوية للدائن والمدين .
 - د- تقوم بنوك المقاصة عند استلامها كشف التسوية بإضافة الأرصدة المدينة منه على أعضاء التسوية في يوم التسوية نفسه.
 - هـ- تسليم كل عضو من أعضاء التسوية (شركات الوساطة) كشف حساب تفصيلي يتضمن جميع عمليات التداول التي تمت تسويتها، ويجب التطابق بين صافي ناتج التسوية في الكشف الإجمالي المسلم إلى بنك المقاصة لكل عضو من أعضاء التسوية مع صافي ناتج التسوية في الكشف التفصيلي المسلم للعضو .
- وبعد انتهاء الخطوات الخاصة بتسوية العمليات وتحديد المراكز المالية، تبدأ مهمة شركة المقاصة والتسوية بتسليم الأوراق المالية المشتريات إلى شركة الوساطة (المشتري)، ويتم إرفاق شهادة نقل الملكية إلى المشتري وذلك بالنسبة للأوراق المالية، أما الأوراق المالية المودعة لدى أمناء الحفظ فيتم التسليم عن طريق كشف حسابات مع إضافة الأوراق المالية إلى رصيد المستثمر، عن طريق كشف الحساب الذي تقوم بها شركات المقاصة والتسوية بإرسالها لأمناء الحفظ المشتريين، ثم يقوم أمين الحفظ المشتري عند استلامه كشف الحساب بإصدار كشف حساب للمستثمر المشتري، وفق عملية تحويل للأوراق المالية إلى حساب المستثمر المشتري.

الخاتمة:

من خلال البحث توصلنا إلى جملة من النتائج والمقترحات، نوجزها بالآتي:

أولاً: النتائج:

نستعرض أهم النتائج التي توصلنا إليها:

- ١- إن التداول عبر الإنترنت في سوق الأوراق المالية من طرق التداول الحديثة في أسواق الأوراق المالية.
- ٢- قلة الأبحاث في هذا الموضوع.
- ٣- إصدار أوامر البيع أو الشراء للأوراق المالية يتولاها المستثمر عن طريق الموقع الإلكتروني المهيأ من قبل الوسيط المرخص من قبل السوق.
- ٤- لا يمكن للمستثمر أن يستغني عن الوسيط الذي يتولى عملية تنفيذ الأوامر.
- ٥- منح القانون الوسيط تحديد الشروط التي يراها مناسبة في المستثمر الذي تربطها علاقة عقدية.
- ٦- وجود قصور تشريعي لبعض الحالات مثل التحقق من هوية المستثمر، والأهلية ونقل الملكية وعقد فتح الحساب، وحماية الملكية.
- ٧- لم يبدأ العمل في التداول عبر الإنترنت في العراق رغم صدور القانون ٢٠١٦ .
- ٨- تمثل أوامر البيع والشراء الصادرة من المستثمرين في التداول عبر الإنترنت في سوق الأوراق المالية، أهمية كبيرة، حيث بها تنتقل الملكية وهو الهدف الأساسي من التداول . فيجب توافر الأهلية في مصدر الأمر، وطريقة الوصول إلى معرفة الأهلية، وإن كان شخصاً طبيعياً أو معنوياً.

- ٩- تعدد رغبات المستثمر بإصدار نوع الأمر، فهناك أوامر محددة السعر، وأوامر غير محددة السعر، أو حد أدنى أو حد أقصى، وهناك أفضل الأسعار، أو محددة بوقت معين يجب تنفيذها فيه، أو أوامر غير محددة بوقت.
- ١٠- تسوية عملية نقل الملكية بين البائع والمشتري ودور كل طرف في ذلك.

المقترحات:

- ١- رغم التطور الهائل في مجال التداول عبر الإنترنت، والمعالجات القانونية والعملية في ذلك، إلا أن المخاطر مستمرة، وتحتاج إلى معالجات فورية ومستقبلية.
- ٢- التآني والتركيز في إدخال الأوامر، وذلك بعد الاطلاع على كافة البيانات والمعلومات المتاحة، وتجاوز الأخطاء.
- ٣- يوصي الباحث بأن ينتهج المشرع العراقي ما معمول به في الولايات المتحدة من تشديد للرقابة من قبل هيئة الأوراق المالية على شركات الوساطة، ومن قوانين حماية المستثمرين.
- ٤- تحديد رسوم التداول، مع فتح باب المنافسة بين الوسطاء.

الهوامش

(١) أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، ٢٠١٨، ص ٢٢٠.

(٢) محمد بن إبراهيم السحيباني، عبدالله بن محمد العمراني، قواعد التداول الإلكتروني في الأسواق المالية ونظرات في مستنداتها الفقهي، بحث منشور على الإنترنت، ص ٤. على الموقع: تاريخ الزيارة ٢٠١٨/١٢/١

<https://econpapers. Repec.org>

(٣) ريان هاشم حمدون، التنظيم القانوني للتداول الإلكتروني للأوراق المالية، رسالة ماجستير في القانون مقدمة إلى المنظمة العربية للتربية والثقافة والعلوم معهد البحوث والدراسات العربية، قسم الدراسات القانونية، ٢٠١٠، ص ٤١.

(٤) انظر: (م/١ ف/٢٠) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤.

(٥) م/١ ف/٢١ من نفس التعليمات، كما ورد في تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠٠٧ تعريف (الأمر)، استنادا على المادة (٢/٢ ف/١٢) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠٠٧ على إنه: " الأمر الذي يرسله الوسيط إلى نظام التداول لشراء أو بيع ورقة مالية معينة لصالح المستثمر أو لصالح محفظته".

(٦) انظر: قواعد الوسطاء والتداول في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، الإصدار الأول الموافق ١٥ / ٢ / ٢٠١٦، على الرابط:

[https:// www.adx.ae/Static20%pages/enUS/RulesAndRegulations/Trading Rules Arabic.pdf](https://www.adx.ae/Static20%pages/enUS/RulesAndRegulations/Trading Rules Arabic.pdf) 20/9/2018

(٧) سالم مسعود شاعر، التنظيم القانوني لتداول الأسهم عبر شبكة الإنترنت في دولة الإمارات العربية المتحدة، دراسة مقارنة مع القانون المصري، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه كلية الحقوق جامعة المنصورة، ٢٠١٨، ص ٢٢٥.

(٨) د. طاهر شوقي عبد المؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٨، ص ١٩٣.

- (٩) د.علي فوزي إبراهيم الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، ٢٠٠٨، ص ١١٦.
- (١٠) صلاح الدين زين العابدين محمد عبد الحفيظ، التنظيم القانوني لقيد وتداول الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، ٢٠١٦، ص ١٤٨.
- (١١) د. طاهر شوقي مؤمن، مصدر سابق، ص ١٩٢.
- (١٢) ينظر في ذلك: المادة (١٢) من تعليمات تداول الأوراق المالية للمستثمرين عبر الإنترنت في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠١٦.
- (١٣) المادة (١٠/أ) من تعليمات تداول الأوراق المالية للمستثمرين عبر الإنترنت في سوق العراق للأوراق المالية ٢٠١٦، التي تنص على إنه: " للوسيط أن يحدد الشروط التي يرى إنه من المناسب توفرها في المستثمر الذي يستخدم الخدمة، مع مراعاة أية شروط قد يحددها السوق أو الهيئة بهذا الخصوص".
- (١٤) الأشخاص الطبيعيون هم أفراد الناس فكل منهم ذو أهلية وذمة، له حقوق وعليه واجبات، مصطفى أحمد الزرقا، المدخل إلى نظرية الالتزام العامة في الفقه الإسلامي، الطبعة الأولى، دار القلم، دمشق، ١٩٩٩، ص ٢٥٣.
- أما الشخصية المعنوية أو الاعتبارية أو الحكيمة، فيعرف الشخص الحكي: " شخص اعتباري يتكون من اجتماع جماعة من الأشخاص الطبيعيين، ابتغاء غرض مشترك، ينشئون باجتماعهم شخصية ذات حقوق وواجبات متميزة مستقلة عما لأفرادهم، مصطفى أحمد الزرقا، المصدر نفسه، ص ٢٨٣. كما يعرف الشخص المعنوي بأنه: " عبارة عن مجموعة من الأموال أو جماعات من الأشخاص تنشأ من أجل تحقيق غرض معين ويعترف لها القانون بالشخصية القانونية وبوجود قانوني مستقل عن الأعضاء المكونين لها، لكي تكون قادرة على الدخول كطرف في العلاقة القانونية كصاحب حق أو متعلقة بالتزام"، ينظر في ذلك: فاروق إبراهيم جاسم، الموجز في الشركات التجارية، الناشر: المكتبة الوطنية، بغداد، ٢٠٠٦، ص ٣٠.
- (١٥) نصت المادة (١٨ / ١) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ المعدل على إن: "الأهلية يسري عليها قانون الدولة التي ينتمي إليها الشخص بجنسيته".

فيما نصت الفقرة (٢) من نفس المادة المذكورة: " ومع ذلك ففي التصرفات المالية التي تعقد في العراق وتترتب آثارها فيه، إذا كان أحد الطرفين أجنبياً ناقص الأهلية، وكان نقص أهليته يرجع السبب فيه خفاء لا يسهل على الطرف الآخر تبينه، فإن الأجنبي يعتبر في هذا التصرف كامل الأهلية". فيما نص القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ في المادة (١/١٨) منه: " الأهلية يسري عليها قانون الدولة التي ينتمي إليها الشخص بجنسيته".

(١٦) انظر: المادة ١٨ من قانون المعاملات المدنية الاتحادي الإماراتي رقم ٥ لسنة ١٩٨٥ التي تنص على إنه: " ---- يجوز للقاصر سواء كان مشمولاً بالولاية أو الوصاية أن يتجر متى أتم ثمانى عشر سنة ميلادية وأذنته المحكمة في ذلك أذناً مطلقاً أو مقيداً".

(١٧) د. أكرم ياملكي، القانون التجاري دراسة مقارنة في الأعمال التجارية والتاجر والعقود التجارية والعمليات المصرفية والبيع البحرية، الطبعة الأولى، الناشر: جامعة جيهان، أربيل، العراق، ٢٠١٢، ص ٨٦.

(١٨) المادة ١٦٨ من قانون المعاملات المدنية الاتحادي الإماراتي رقم ٥ لسنة ١٩٨٥. (١٩) عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، ٢٠٠٩، ص ٣٧٣.

(٢٠) انظر: المادة (٥/أ) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧، كذلك المادة ١٣ من قواعد المقاصة والإيداع والتسجيل في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

(٢١) ينظر في ذلك: المادة (٨/ب) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ التي تنص على إنه: (يتحمل الوسيط مسؤولية صحة توقيع مستثمره المثبت على طلب رقم المستثمر والتأكد من هوية المستثمر وأهليته، كذلك المادة ١٩/ز من قواعد المقاصة والإيداع والتسجيل في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، التي تنص على إنه: " يشمل رقم المستثمر كافة المعلومات المهمة عنه، وعلى سبيل المثال وليس الحصر: ز - الأهلية القانونية".

(٢٢) ينظر في ذلك: المادة ١١ من قانون الشركات الاتحادي رقم ٢ لسنة ٢٠١٥ التي تنص على: " لا يجوز لغير شركات المساهمة العامة مزاولة أعمال المصارف وأعمال التأمين كما لا يجوز لغير شركات المساهمة استثمار الأموال لحساب الغير".

(٢٣) د صفوت بهساوي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، ٢٠٠٧، ص ٨٩.

(٢٤) ينظر في ذلك: الملحق رقم (٣) من قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية المصري رقم ٤٩ لسنة ٢٠٠٦. الذي جاء فيه:

- ١ - استئصال وتسجيل وتعزيز أوامر العملاء بصورة تمنع إنكار أي من الطرفين للأمر.
- ٢ - الربط الآلي مع نظام التداول بالبورصة طبقا للمواصفات المعتمدة والحصول على ترخيص التشغيل من قبل سوق الأوراق المالية.
- ٣ - إدخال الأمر آليا أو بغير ذلك من وسائل الإخطار المعتمدة لدى الهيئة العامة للرقابة المالية بموقف الأمر من التداول بنهاية جلسة التداول.
- ٤ - تلقي وتسجيل موقف الأمر من التداول آليا.
- ٥ - إخطار العميل آليا أو بغير ذلك من وسائل الإخطار المعتمدة لدى الهيئة العامة للرقابة المالية بموقف الأمر من التداول بنهاية جلسة التداول،

(٢٥) د. محمد إسماعيل هاشم، أسواق الأوراق المالية والبورصة المصرية، الجوانب العلمية والعملية وأصولها القانونية، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، ٢٠١٥، ص ٤٦٩.

(٢٦) المواد (١١٢-١٢٥) من القانون المدني العراقي.

(٢٧) د. خميس خضير، العقود المدنية الكبيرة، البيع والتأمين والإيجار، دار النهضة العربية، ١٩٨٤، ص ٤٥.

(٢٨) انظر: المادة (٨) من قانون التجارة العراقي رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤.

(٢٩) د. جميل الشرقاوي، النظرية العامة للالتزام، الكتاب الأول من مصادر الالتزام، دار النهضة العربية، ١٩٩٥، ص ٨٣.

(٣٠) د. حسين الماحي، الشركات التجارية وقواعد سوق الأوراق المالية، الطبعة الرابعة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٧، ص ٦٦٨.

(٣١) المادة (٢) من قواعد التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧.

(٣٢) تعد شركة سجنشتر بنك تجاري متكامل الخدمات ولها فروع في مدينة نيويورك الخمسة، فضلا عن مقاطعة ناساو، سوفولك، وستشستر، ويحظى عملاء هذا البنك بإمكانية الاستفادة من قطاع عريض من الخدمات والمنتجات البنكية الشخصية والتجارية، بالإضافة لخدمات الاستثمار والوساطة وإدارة الأموال وغيرها، وتعتبر هذه الشركة سمسار broker، وتاجر dealer مرخص من السوق، وتقوم بتنفيذ أوامر المستثمرين الصادرة إليها ببيع وشراء الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية، نقلا عن د. هشام أحمد ماهر زغلول، المسؤولية المدنية لشركات السمسرة في الأوراق المالية دراسة مقارنة بين القانون المصري والأمريكي، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، ٢٠١٣، ص ٣٢٦.

(٣٣) د. هشام أحمد ماهر زغلول، المصدر نفسه، ص ٣٢٨.

(٣٤) ينظر في ذلك: المواد (٦، ٧، ٩، ١٠، ١٤) من تعليمات تداول الأوراق المالية للمستثمرين عبر الإنترنت في سوق العراق للأوراق المالية والتي تنص على: "المادة (٦) أ- على الوسيط الذي يرغب بتقديم الخدمة التقدم بطلب لسوق العراق للأوراق المالية مرفقاً به جميع الوثائق والمستندات المطلوبة والمعتمدة من قبل السوق وفقاً للنموذج المعهده لهذه الغاية، على أن تتضمن الوثائق والمستندات ما يأتي: ١- نموذج الاتفاقية التي سببرمها الوسيط مع المستثمر لتنظيم تقديم الخدمة بما يلبي متطلبات هذه التعليمات ٢- خطة طوارئ مكتوبة تصف استراتيجية الوسيط وموارده المتاحة لإدخال أوامر الشراء والبيع للعملاء نيابة عنهم إذا أصبح التداول عبر الإنترنت غير متاح للمستثمر لأي سبب من الاسباب ٣- بيان إفصاح المخاطر، والذي يجبان ينص بوضوح وصراحة على جميع المخاطر المترتبة على شراء وبيع الأوراق المالية من خلال الخدمة ٤- مقدار العمولة التي يتقاضاها الوسيط مقابل تقديم الخدمة ٥- نموذج اعرف زبونك KYC المعد من قبل شركة الوساطة ٦- للسوق أن يحدد متطلبات إضافية للنظر في طلب الوسيط الراغب بتقديم

الخدمة". فيما نصت المادة ٧ منها على إنه: " يلتزم السوق بمراجعة وتقديم شهادة للهيئة بما يلي : أ- اكمال الوثائق والمستندات المقدمة من المستثمر المرفقة بالطلب وتوافقها مع هذه التعليمات ب- إن النظام المستخدم من قبل الوسيط يلبي متطلبات تقديم الخدمة ت- إن البنية التحتية للأنظمة لدى الوسيط ملائمة لإجراء عمليات التداول عبر الإنترنت بشكل سليم ودون انقطاع. ث- إن عملية تهيئة وتحميل النظام وأنظمة الاتصال مع نظام التداول مطابقة للمتطلبات التقنية والتشغيلية لسوق العراق للأوراق المالية. فيما نصت المادة (٩) منها على إنه: " أ- على الوسيط الحاصل على موافقة السوق على تقديم الخدمة نشر بيان إفصاح المخاطر المشار إليه في المادة (٦/٣/أ) من هذه التعليمات على موقعه الإلكتروني قبل المباشرة بتقديم الخدمة . ب- على الوسيط إبقاء بيان إفصاح مخاطر التعامل بالإنترنت على موقعه الإلكتروني في جميع الأوقات بالإضافة إلى اي معلومات تتعلق بالخدمة يطلبها السوق أو الهيئة"......

(٣٥) دينا إبراهيم محمد يوسف الفار، الجوانب القانونية للتداول الإلكتروني للأوراق المالية، دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه مقدمة إلى كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠١٦، ص ٩٧.

(٣٦) سالم مسعود شارع الاحبابي، مصدر سابق، ص ٢٤٣.

(٣٧) انظر: القاعدة (٤٠٥) من قواعد سوق نيويورك للأوراق المالية، حيث اهتمت بالأوامر الصادرة من المستثمرين، ولا يفتح الحساب للمستثمر إلا بعد أن تتم موافقته عليها، والاطلاع على كافة المعلومات والحقائق الجوهرية المتعلقة بالمستثمر المزمع فتح حسابه وطبيعة ذلك الحساب.

(٣٨) انظر: البند (b) من القسم الخامس عشر (D) من قانون سوق الأوراق المالية الصادر عام ١٩٣٤ تحت عنوان " المحللين الماليين والأبحاث والتقارير الدورية"

Securities Analysts And Research Reports.

(٣٩) المادة (١٣) من تعليمات تداول الأوراق المالية للمستثمرين عبر الإنترنت في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠١٦، التي تنص على إنه: " أ- للمستثمر في جميع الأوقات باستثناء الأوقات المحددة مسبقاً للصيانة إدخال أوامر شراء وبيع جديدة، وتعديل

وإلغاء الأوامر المدخلة مسبقاً غير المنفذة جزئياً، وذلك من خلال النظام الذي يرسلها إلى نظام التداول خلال أوقات التداول في السوق. ب- للمستثمر أن يصدر للوسيط أوامر شراء أو بيع جديدة أو طلب تعديل أو إلغاء الأوامر المدخلة مسبقاً غير المنفذة أو المنفذة جزئياً بالنيابة عنه، في حال عدم توفر الخدمة للمستثمر لأي سبب من الأسباب وذلك خلال ساعات عمل الوسيط الرسمية".

فيما جاء في المادة (٥١) من لائحة الأشخاص المرخص لهم بممارسة أعمال الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية السعودية، الصادر عن مجلس هيئة السوق المالية السعودية بموجب القرار رقم ٨٣-١-٢٠٠٥ وتاريخ ٢١ / ٥ / ١٤٢٦ هـ الموافق ٢٨ / ٦ / ٢٠٠٥ م، والتي تنص على أن: " يجب على الشخص المرخص له عدم قبول أو إجراء أي مكالمات هاتفية من العملاء ما لم يسجل تلك المكالمات الهاتفية، ويجب عليه الإفصاح لعملائه عن قيامه بتسجيل هذه المكالمات، والاحتفاظ بتسجيل هذه المكالمات لمدة ثلاث سنوات بعد تاريخ إجراء المكالمات، أو إلى حين التوصل إلى تسوية للنزاع أو الانتهاء من التحقيق، إذا تعلق الأمر بنزاع مع العميل أو تحقيق نظامي ". وحسنا فعل المشرع السعودي بهذا الصدد، كونها تقطع النزاع فيما لو حصل بين الطرفين مستقبلاً، وتوفر ضماناً للطرفين، وهذه النقطة لم يشر إليها المشرع العراقي بالمادة أعلاه.

(٤٠) المادة (١١/ب) من تعليمات الأوراق المالية للمستثمرين عبر الإنترنت في سوق العراق للأوراق المالية، أما القانون الإماراتي فقد خول مجلس إدارة السوق بذلك استناداً للمادة ٤٩ من قواعد الوسطاء والتداول لسوق أبو ظبي للأوراق المالية.

(٤١) د. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مركز الدلتا للطباعة، ٢٠١٢، ص ١٢٥.

(٤٢) المادة ١٢ من قواعد التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية ٢٠٠٤.

(43)Welshans, M, and Melichar, R, finance, Introduction to Markets, In stitutions and Mana gement (6th ed) , OH .: South – Western pub 1984,p 238.

- (٤٤) د. أشرف الضيع، مصدر سابق، ص ١٩٠، كذلك صلاح الدين زين العابدين محمد عبد الحفيظ، مصدر سابق، ص ١٥٣.
- (٤٥) د. منير إبراهيم هندي، مصدر سابق، ص ١٢٦.
- (٤٦) د. حسين محمد مصلح محمد، د. عوني سالم النقرشي، التلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية وعلاقته بآليات السوق دراسة مقارنة طبقاً لأحكام القانون الفرنسي والمصري والكويتي، الطبعة الأولى، شركة ناس للطباعة، ٢٠١٦، ص ١٣٢.
- (٤٧) عرف دونوز جون وجودمان جوردين Limit Order الأمر المحدد بأنه: " Order to buy or sell a security at a specific price or better ويعني: " الأمر الصادر بشراء أو بيع ورقة مالية بسعر محدد أو أعلى منه في حالة البيع وأقل منه في حالة الشراء " انظر في ذلك:
- Downes John and Goodman Jordan Elliot – Finance and Investment Handbook – Barron, s Educational Series, Inc, New York, 5th Edition, 1998–p412 . Thomas Lee Hazen – The Law Of Securities Regulation – Op– Cit – p597.
- نقلا عن: د. هشام أحمد ماهر زغلول، مصدر سابق، ص ٣٨٦.
- (٤٨) دينا إبراهيم محمد يوسف الفار، مصدر سابق، ص ٣٠٦.
- (٤٩) د. ذكرى عبد الرزاق محمد خليفة، التنظيم القانوني لتسوية عمليات التداول في سوق الأوراق المالية دراسة في أنظمة المملكة العربية السعودية، مصر وفرنسا والولايات المتحدة الأمريكية، دار الجامعة الجديدة، ٢٠١٥، ص ٧٢.
- (٥٠) د. عبد الفضيل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، العدد الثالث، ١٩٨٨، ص ٣٩ وما بعدها، كذلك: دينا إبراهيم محمد يوسف الفار، مصدر سابق، ص ٣٠٦.
- (٥١) د. منير إبراهيم هندي، مصدر سابق، ص ١٢٦، كذلك: د. ذكرى عبد الرزاق محمد خليفة، مصدر سابق، ص ٧٢.

- (٥٢) د. عصام أحمد البهجي، الطبعة القانونية والإجرائية لإصدار وقيد الأوراق المالية في البورصة، الطبعة الأولى، دار الفكر العربي، ٢٠١٤، ص ٤٥.
- (٥٣) د. منير إبراهيم هندي، مصدر سابق، ص ١٢٨.
- (٥٤) د. دينا إبراهيم محمد يوسف الفار، مصدر سابق، ص ٣٠٧.
- (٥٥) د. منير إبراهيم هندي، مصدر سابق، ص ١٢٩.
- (٥٦) د. ذكرى عبدالرزاق محمد خليفة، مصدر سابق، ص ٧٣.
- (٥٧) وفي سوق نيويورك للأوراق المالية يتعين على المستثمر تجديد الأمر كل ستة أشهر، يراجع في ذلك :

Zvi Bodi,Alex Kane, Alang. Maracas: Essentials of Investments, Second Edition Irwin, 1995,p.55.

- (٥٨) استاذتنا الدكتورة سماح حسين علي، مصدر سابق، ص ١٣٩.
- (٥٩) دينا إبراهيم محمد يوسف الفار، مصدر سابق، ص ٣٠٨.
- (٦٠) يتعين على المستثمر وقبل فتح الحساب مع شركة وساطة أن يراعي النقاط التالية:
- ١ - التأكد من الوسيط المالي الذي سوف يتعامل معه عبر الإنترنت، من حيث الثقة والأمانة والمصداقية ونزاهة تنفيذ الأوامر، ومعروفا عنه السمعة الطيبة.
- ٢ - التأكد من الفروق الزمنية بين إعطاء الأمر وتنفيذه، ومعرفة مقدار الفائدة التي يتحملها المستثمر في حالة بقاء الأمر مفتوحاً .
- ٣ - الالتزام بتوجيهات شركة الوساطة عند التداول عبر الإنترنت، [www. Tadawul.net](http://www.Tadawul.net/foum/showthread.php?t=175) /foum/showthread.php?t=175

- ينظر في ذلك، ريان هاشم حمدون، مصدر سابق، ص ٩٨.
- (٦١) د. هشام أحمد ماهر زغلول، مصدر سابق، ص ٢٧٤.
- (٦٢) د. ذكرى عبد الرزاق محمد خليفة، مصدر سابق، ص ٧٧.
- (٦٣) د. أشرف الضبع، مصدر سابق، ص ٢٢٢.
- (٦٤) د. ذكرى عبد الرزاق محمد خليفة، مصدر سابق، ص ٩١.

(٦٥) المادة ١٢/أ من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧.

(٦٦) تم تأسيس سوق أبو ظبي للأوراق المالية بموجب القانون رقم ٣ لسنة ٢٠٠٠ كمؤسسة عامة تتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، وبالصلاحيات الرقابية والتنفيذية اللازمة لممارسة مهامها وفقا لأحكام القانون.

(٦٧) المادة (٢١) من قواعد المقاصة والإيداع والتسجيل في سوق أبو ظبي للأوراق المالية التي تنص على: " إنه إذا كان المصدر قد أصدر شهادات أوراق مالية فلا يجوز لمالك الأوراق المالية التداول فيها بعد الإدراج في السوق، إلا إذا قام بإيداع شهاداتها في حساب الإيداع لدى المقاصة".

(٦٨) سالم مسعود شارع الاحبابي، مصدر سابق، ص ٢٦١.

(٦٩) د. أشرف الضبع، مصدر سابق، ص ٢٢٣، كذلك صلاح الدين زين العابدين محمد الحفيظ، التنظيم القانوني لقيد وتداول الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، ٢٠١٦، ص ٢١٩.

(٧٠) د. أشرف الضبع، المصدر نفسه، ص ٢٢٣.

(٧١) استاذتنا د. سماح حسين علي، مصدر سابق، ص ١٥١.

(٧٢) د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، دار النهضة العربية، ١٩٩٥، ص ٨٨، كذلك: د. ذكرى عبد الرزاق محمد خليفة، مصدر سابق، ص ٨٧، د. دينا إبراهيم محمد يوسف الفار، مصدر سابق، ص ٣٩٩.

(٧٣) د. أكرم ياملكي، مصدر سابق، ص ٣٠٩.

(٧٤) نصت المادة (١١/أ) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠٠٧ على إنه: "على الوسيط التأكد من كفاية رصيد المستثمر من الورقة المالية المعنية قبل إدخال أمر البيع". وبخلاف ذلك يكون ضامن لقيمتها أمام السوق، أما وفقا للقانون الأمريكي فإنه إذا تخلف المستثمر عن الدفع فيمهل لمدة (١٣) يوم بعدها يكون الوسيط ضامن، د. محمد إسماعيل هاشم، مصدر سابق، ص ٤٩٥.

(٧٥) د. عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، الطبعة الأولى، دار الجامعة الجديدة، ٢٠٠٩، ص ٧٥٤، كذلك سالم مسعود شارع، مصدر سابق، ص ٢٦٤.

- (٧٦) انظر: المادة رقم (١) من قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (٦٧/ر) لسنة ٢٠٠٧ بشأن التداول عبر الإنترنت.
- (٧٧) د. ذكرى عبد الرزاق محمد خليفة، مصدر سابق، ص ٩٦.
- (٧٨) المادة (٢١/ج) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧.
- (٧٩) د. محمد إسماعيل هاشم، مصدر سابق، ص ٤٥٧.
- (٨٠) د. عبد الحميد منصور عبد العظيم، شركة الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية في سوق رأس المال المصري، الطبعة الثانية، دار النهضة العربية، ٢٠١٤، ص ١٦٢.
- (٨١) المادة (١/أ) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧.
- (٨٢) المادة (١/ب) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧.
- (٨٣) نصت المادة ٦٤ من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ على أنه: " في الشركة المساهمة والمحدودة، للمساهم نقل ملكية أسهمه إلى آخر أو إلى الغير مع مراعاة ما يأتي: ". كذلك نصت المادة ٦٤ الفقرة الأولى على (لا يجوز للمؤسسين نقل ملكية أسهمهم إلا بعد أقرب الأجلين الآتين :
- ١- مضي ما لا يقل عن سنتين على تأسيس الشركة .
- ٢- توزيع أرباح لا تقل عن ٥% من رأس المال المدفوع.
- كذلك يوجد قيد على أسهم القطاع الاشتراكي تناولته الفقرة ثانيا من المادة ٦٤ على أنه: " لا يجوز للمساهم من القطاع الاشتراكي نقل ملكية أسهمه في الشركة المختلطة إلى شخص من غير هذا القطاع، إذا أدى ذلك إلى انخفاض نسبة مساهمة القطاع الاشتراكي عن (٢٥%) خمس وعشرون من المئة من رأس المال". للمزيد يراجع: د. لطيف جبر كومانى، الشركات التجارية دراسة قانونية مقارنة، مكتبة السنهوري، ٢٠١٢، ص ٢٠٠ وما بعدها.
- (٨٤) المادة (٢/أ) من تعليمات تداول الأوراق المالية للمستثمرين عبر الإنترنت في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠١٦.
- (٨٥) استاذتنا الدكتورة سماح حسين علي، مصدر سابق، ص ١٩١.

(٨٦) تقوم (NSCC) من خلال القيام بمقاصة الصفقات التجارية في سوق الأوراق المالية والمقابلة بين مجموع الأدعاءات بين الأعضاء المشتركين فيها، بتقليل تكلفة الصفقات، كما تتعدد الخدمات التي تقدمها الشركة المؤتمنة للإيداع (DTCC) وهي مملوكة لسوق نيويورك والبورصة الأمريكية، منها الآتي:

١ - خدمة التحويل بين حسابات العملاء آلياً Automated Customer Account transfer Service (ACATS)

٢ - خدمة التسوية الدائمة عبر الإنترنت CNS

٣ - خدمات التسوية

٤ - إعادة التأكيد وخدمات الأسعار .

يراجع في ذلك :

"The us Model for Clearing and Settlement " an overview of DTCC
(The Depository Trust & Clearing and Corporation) April 2007,
p7 .

نقلا عن: د. ذكرى عبد الرزاق محمد خليفة، مصدر سابق، ص ١٤٦ .

(٨٧) د. منير إبراهيم هندي، مصدر سابق، ص ١٦٩ .

(٨٨) د. منير إبراهيم هندي، المصدر نفسه، ص ١٧٠ .

(٨٩) د. محمد إسماعيل هاشم، مصدر سابق، ص ١٤٠ .

(٩٠) د. ذكرى عبد الرزاق محمد خليفة، مصدر سابق، ص ٩٩ .

(٩١) د. ذكرى عبد الرزاق محمد خليفة، المصدر نفسه، ص ٩٩ .

(٩٢) المادة (١٧) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية ٢٠٠٧ .

(٩٣) المادة (١٨/أ) من النظام نفسه .

(٩٤) المادة (١٩/أ) من القانون نفسه .

(٩٥) المادة (٢١/أ) من القانون نفسه .

(٩٦) المادة (٢١/ب) من القانون نفسه.

(٩٧) المادة (٢١/ج) من نفس القانون.

(٩٨) المادة (٥) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧، الذي جاء فيها:

" أ- لا يجوز لأي شخص فتح حساب تداول لدى أي وسيط التداول بالأوراق المالية المدرجة بالسوق إلا بعد الحصول على رقم مستثمر وفقا لأحكام هذا النظام.

ب- لا يجوز تخصيص أكثر من رقم مستثمر واحد لكل مستثمر.

ج- يتم إصدار رقم المستثمر من خلال الوسيط أو من خلال السوق وفقا للإجراءات التي يضعها المجلس.

د- لا يجوز إصدار رقم مستثمر للشخص الاعتباري من خلال الوسيط مباشرة، وفي حال تقديم الطلب للوسيط فعليه تقديم جميع الوثائق والمستندات المطلوبة إلى السوق لدراستها وإصدار الرقم بشكل نهائي".

(٩٩) سالم مسعود شارع الاحبابي، مصدر سابق، ص ٣٠٢.

(١٠٠) المادة (٢/٥) من قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٢) لسنة ٢٠٠١ بشأن النظام الخاص بالتداول والمقاصة والتسويات ونقل الملكية وحفظ الأوراق المالية وتعديلاته، والمعدلة بموجب قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٢) لسنة ٢٠١٥ بقولها: " مع مراعاة الأحكام المنظمة لنشاط صناعة السوق وإقراض واقتراض الأوراق المالية، والتداول بنظام الحسابات المجمعة، لا يسمح للوسيط بالبيع نيابة عن المستثمر ما لم تكن الأوراق المالية محل البيع قد حولت من حساب المستثمر لدى المقاصة إلى حسابه لدى الوسيط قبل إجراء عملية البيع".

(101) The Option Clearing Corporation, put and call option, op, cit, p,5

نقلا عن استاذتنا الدكتورة سماح حسين علي، مصدر سابق، ص ١٩٠-١٩١.

المصادر

١. أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، الطبعة الاولى، دار النهضة العربية، ٢٠١٨.
٢. محمد بن إبراهيم السحبياني، عبد الله بن محمد العمراني، قواعد التداول الإلكتروني في الأسواق المالية ونظرات في مستنداتها الفقهي، بحث منشور على الإنترنت، ص ٤. على الموقع: تاريخ الزيارة ١/١٢/٢٠١٨
- [https://econpapers. Repec.org](https://econpapers.Repec.org)
٣. ريان هاشم حمدون، التنظيم القانوني للتداول الإلكتروني للأوراق المالية، رسالة ماجستير في القانون مقدمة إلى المنظمة العربية للتربية والثقافة والعلوم، معهد البحوث والدراسات العربية، قسم الدراسات القانونية، ٢٠١٠.
٤. د. أسامة أبو الحسن مجاهد، خصوصية التعاقد عبر الإنترنت، بحث مقدم إلى مؤتمر القانون والكمبيوتر والإنترنت، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٠.
٥. سالم مسعود شارع، التنظيم القانوني لتداول الأسهم عبر شبكة الإنترنت في دولة الإمارات العربية المتحدة دراسة مقارنة مع القانون المصري، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه كلية الحقوق، جامعة المنصورة، ٢٠١٨.
٦. د. ظاهر شوقي عبد المؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٨.
٧. د. علي فوزي إبراهيم الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، ٢٠٠٨.
٩. صلاح الدين زين العابدين محمد عبد الحفيظ، التنظيم القانوني لقيد وتداول الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، ٢٠١٦.

١٠. د. أكرم ياملكي، القانون التجاري دراسة مقارنة في الأعمال التجارية والتاجر والعقود التجارية والعمليات المصرفية والبيع البحرية، الطبعة الأولى، الناشر: جامعة جيهان، أربيل، العراق، ٢٠١٢.
١١. عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، ٢٠٠٩.
١٢. د. صفوت بهساوي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، ٢٠٠٧.
١٣. د. محمد إسماعيل هاشم، أسواق الأوراق المالية والبورصة المصرية، الجوانب العلمية والعملية وأصولها القانونية، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، ٢٠١٥.
١٤. د. خميس خضير، العقود المدنية الكبيرة، البيع والتأمين والإيجار، دار النهضة العربية، ١٩٨٤.
١٥. د. جميل الشرقاوي، النظرية العامة للالتزام، الكتاب الأول من مصادر الالتزام، دار النهضة العربية، ١٩٩٥.
١٦. د. حسين الماحي، الشركات التجارية وقواعد سوق الأوراق المالية، الطبعة الرابعة، دار النهضة العربية. القاهرة، ٢٠١٧.
١٧. د. سميحة القليوبي، شرح قانون التجارة المصري رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩، الطبعة الثالثة، دار النهضة العربية، ٢٠٠٠، ص ١١٨، د. مصطفى كمال طه، القانون التجاري المصري، دار المطبوعات الجامعية، ١٩٩٩.
١٨. د. محمد السيد الفقي، القانون التجاري، الأوراق التجارية الإفلاس، العقود التجارية، عمليات البنوك، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠٠٣.
١٩. د. حسين محمد مصلح محمد، د. عوني سالم النقرشي، التلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية وعلاقته بآليات السوق دراسة مقارنة طبقاً لأحكام القانون الفرنسي والمصري والكويتي، الطبعة الأولى، شركة ناس للطباعة، ٢٠١٦.

٢٠. د. ذكرى عبد الرزاق محمد خليفة، التنظيم القانوني لتسوية عمليات التداول في سوق الأوراق المالية دراسة في أنظمة المملكة العربية السعودية، مصر وفرنسا والولايات المتحدة الأمريكية، دار الجامعة الجديدة، ٢٠١٥.
٢١. د. عبد الفضيل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، العدد الثالث، ١٩٨٨.
٢٢. صلاح الدين زين العابدين محمد الحفيظ، التنظيم القانوني لقيد وتداول الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، ٢٠١٦.
٢٣. د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، دار النهضة العربية، ١٩٩٥.
٢٤. د. عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، الطبعة الأولى، دار الجامعة الجديدة، ٢٠٠٩.
٢٥. د. عبد الحميد منصور عبد العظيم، شركة الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية في سوق رأس المال المصري، الطبعة الثانية، دار النهضة العربية، ٢٠١٤.