



الاستثمار الليلي ومخاطره دراسة مقارنة بين القانون العراقي والكويتي

د. فرحان مطر سلوم

كلية القانون – جامعة الفارابي

LawFarhan.matar@alfarabiuc.edu.iq

المخلص:

تُعد ظاهرة الاستثمار الليلي (التداول خارج ساعات العمل الرسمية) انعكاساً للتحول الرقمي في الأسواق المالية العالمية، يهدف البحث إلى تحليل وتقييم الإطار القانوني المنظم للاستثمار الليلي في كل من العراق والكويت، مع التركيز على تحديد المخاطر القانونية والتشريعية المرتبطة بهذا النوع من الاستثمار، ولذلك اعتمدنا في البحث على استخدام المنهج الوصفي التحليلي المقارن لملاءمته لطبيعة الموضوع، وتوصل البحث للعديد من النتائج من أبرزها، أن القانون العراقي (رقم 74 لسنة 2004) يفتقر لنصوص صريحة تنظم التداول خارج الساعات الرسمية، مما يجعله نشاطاً يقع في منطقة رمادية تزيد من مخاطره الجنائية، كما تبين أن المشرع الكويتي، عبر هيئة أسواق المال وقانون الاستثمار رقم 116 لسنة 2013، أكثر استيعاباً للتحويلات التقنية، حيث وضع أطراً مرنة تسمح بالتوسع في ساعات التداول وفق ضوابط محددة، ولذلك نوصي المشرع العراقي بضرورة الانتقال من "القانون المؤقت" إلى تشريع دائم لسوق الأوراق المالية، يفرد فصلاً خاصاً للعمليات الإلكترونية الممتدة، مع منح "هيئة الأوراق المالية" صلاحيات الضبطية القضائية الرقمية. الكلمات المفتاحية: الاستثمار - الليلي - مخاطر-سوق الأوراق المالية .

Abstract:

The phenomenon of night investment (trading outside official working hours) is a reflection of the digital transformation in global financial markets. The research aims to analyze and evaluate the legal framework regulating night investment in both Iraq and Kuwait, with a focus on identifying the legal and legislative risks associated with this type of investment. Therefore, in the research we adopted the use of the descriptive analytical comparative method because it is suitable for the nature of the subject. The research reached many results, the most prominent of which is that the Iraqi law (No. 74 of 2004) lacks explicit texts that regulate trading outside official hours, which makes it an activity that falls into a gray area that increases its criminal risks. It has also become clear that the Kuwaiti legislator, through the Capital Markets Authority and Investment Law No. 116 of 2013, is more receptive to technological transformations, as it has established flexible frameworks that allow for the expansion of trading hours according to specific controls. Therefore, we recommend that the Iraqi legislator move from the "temporary law" to permanent legislation for the stock market, allocating a special chapter for extended



electronic transactions. With the Securities Commission granted digital enforcement powers.

. Keywords: Investment - Overnight - Risks - Comparative.

المقدمة.

في ظل التطورات المتسارعة في الأسواق المالية العالمية، أصبح التداول خارج أوقات الدوام الرسمية أو ما يُعرف بالاستثمار الليلي ظاهرة بارزة تكتسب اهتماماً متزايداً من قبل المستثمرين الأفراد والمؤسسات على حد سواء. وقد ساهم انتشار المنصات الإلكترونية وتطور البنية الرقمية للأسواق المالية في تسهيل هذا النوع من التداول، مما أتاح فرصاً جديدة لتحقيق الأرباح، خصوصاً في أوقات الإعلان عن الأخبار الاقتصادية المفاجئة أو تقلبات الأسواق العالمية بعد الإغلاق الرسمي. ورغم المزايا التي يوفرها التداول الليلي أو الاستثمار الليلي أو الاستثمار بعد ساعات العمل، إلا أنه ينطوي على مجموعة من المخاطر المرتبطة بانخفاض السيولة، واتساع الفجوة بين أسعار العرض والطلب، وارتفاع درجة التذبذب السعري، بالإضافة إلى محدودية الرقابة التنظيمية الفعلية خلال هذه الأوقات. وتزداد حدة هذه المخاطر في الأسواق الناشئة أو التي لا تزال تواجه تحديات على مستوى البنية التحتية والرقابية، كما هو الحال في السوق المالي العراقي، الذي يُنظّم الاستثمار فيه وفقاً لقانون الاستثمار العراقي رقم (13) لسنة 2006، والذي يهدف إلى تشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي، لكنه لا يتضمن نصوصاً تفصيلية تنظم التداول خارج ساعات العمل الرسمية، وبالمقابل، تمتلك دولة الكويت سوقاً مالياً أكثر نضجاً واستقراراً نسبياً، مدعوماً ببنية تقنية وتشريعية أكثر تطوراً، حيث يُعد القانون رقم (116) لسنة 2013 بشأن تشجيع الاستثمار المباشر هو الإطار التشريعي الأساسي الذي ينظم بيئة الاستثمار في الكويت، ويوفر ضمانات قانونية للمستثمرين، إلا أن هذا القانون أيضاً لا يخصص معالجة مباشرة للاستثمار الليلي، مما يفتح المجال لدراسة مقارنة تكشف أوجه القصور والفرص التشريعية في كلا البلدين.

أولاً: أهمية البحث.

تكمن أهمية البحث في كونه يسלט الضوء على الطبيعة القانونية الناتجة عن تسارع التكنولوجيا المالية التي سبقت النصوص التشريعية التقليدية، حيث تبرز قيمته في رصد التباين بين جمود القانون العراقي ومرونة القانون الكويتي تجاه الاستثمار الرقمي العابر للساعات الرسمية، مما يجعله مرجعاً للمشرع في تحديد آليات الحماية القانونية اللازمة لمواجهة مخاطر التلاعب السعري وضمان عدالة التداول في بيئة تفتقر للسيولة والرقابة اللحظية.

أذ يحتل الاستثمار أهمية كبيرة بالنسبة للدولة والأفراد كما انه يشكل موضوع اهتمام رجال القانون والاقتصاد والسياسة ذلك لأنه يمتد الى النواح القانونية والاقتصادية والسياسية يؤثر فيها ويتأثر بها ، ويعد تحسين القوانين الداخلية وتوفير الفرص الاقتصادية والانفتاح السياسي للدولة على العالم عوامل جاذبة للاستثمارات من داخل الدولة وخارجها (1)، ولذلك وفي ظل الأهمية المتزايدة للاستثمار كأداة محورية في دفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية، تسعى



الدول إلى خلق بيئة استثمارية جاذبة من خلال تطوير الأطر القانونية والتشريعية التي تضمن الشفافية، وتحمي حقوق المستثمرين، وتحد من المخاطر المرتبطة بالأنشطة الاستثمارية المختلفة.

ثانياً : مشكلة البحث.

تكمن إشكالية البحث من حيث ان الاستثمار الليلي يبرز كأحد الظواهر الحديثة التي أخذت تتسع في الأسواق المالية، خاصة مع تطور التكنولوجيا المالية وامتداد ساعات التداول خارج الأطر التقليدية. وعلى الرغم من أن الاستثمار الليلي قد يوفر فرصاً إضافية للمستثمرين، إلا أنه يحمل في طياته مخاطر قانونية وتشريعية تتعلق بمدى تنظيمه والقواعد التي تحكمه، وآليات الرقابة عليه. الأمر الذي جعل التشريعات المالية في كل من العراق والكويت قاصرة عن الإحاطة الكافية به ، مما يثير تساؤلات حول مدى كفاية ضمان حماية المستثمرين، والعدالة والشفافية في التداول الليلي، خاصة في ظل تفاوت البنية القانونية بين البلدين واختلاف مستوى النضج التشريعي والمؤسسي.

ثالثاً: هدف البحث.

1. يهدف البحث إلى تحليل وتقييم الإطار القانوني المنظم للاستثمار الليلي في كل من العراق والكويت،
2. التركيز على تحديد المخاطر القانونية والتشريعية المرتبطة بهذا النوع من الاستثمار،
3. مقارنة مدى جاهزية البيئة التشريعية في البلدين لتوفير حماية فعالة للمستثمرين خلال فترات التداول خارج ساعات العمل الرسمية.
4. اقتراح سبل تطوير التشريعات بما يواكب التطورات المالية العالمية ويعزز الثقة في الأسواق المحلية

رابعاً: منهج البحث.

يعتمد البحث على استخدام المنهج التحليلي والمقارن، وذلك لملاءمته لطبيعة الموضوع وأهداف البحث، يقوم المنهج الوصفي التحليلي على جمع المعلومات والبيانات القانونية والمالية المتعلقة بتنظيم الاستثمار الليلي في كل من العراق والكويت، وتحليل الإطار التشريعي لكل بلد، من أجل الوقوف على مدى كفايته في حماية المستثمرين وتقليل المخاطر المرتبطة بهذا النوع من الاستثمار، ومن ثم يتم توظيف المنهج المقارن للمقارنة بين القانونيين في العراق والكويت.

خامساً خطة البحث: -

قسم هذا البحث الى مبحثين نتناول في الأول الإطار القانوني للاستثمار الليلي في القانون العراقي والكويتي الإطار القانوني للاستثمار الليلي

المبحث الأول



الإطار القانوني للاستثمار الليلي

قد غيرت التكنولوجيا بشكل كبير طريقة عمل أسواق الأسهم من خلال تمكين المستثمرين من التداول مباشرة مع بعضهم البعض، سواء خلال ساعات السوق الرسمية أو خارجها⁽¹⁾. ففي المدن العربية يعد الليل مجرد وقت للراحة أو الانسحاب من الحياة العامة. بل صار، مع التطورات الاقتصادية والاجتماعية الأخيرة، ساحةً لفرص استثمارية ونشاطات متنوعة تعزز النمو وتولد وظائف وتنعش قطاعات حيوية. وفقاً لتقرير صادر عن (Greater London Authority (2022)، فإن الاقتصاد الليلي في لندن وحدها يسهم بما يفوق 40 مليار جنيه إسترليني سنوياً. وهو ما جعل الحكومات في أوروبا وآسيا تتعامل معه كقطاع إستراتيجي، فلذلك سوف نتعرف على طبيعة وخصائص الاستثمار الليلي والتعرف على طبيعته القانونية في العراق والكويت⁽²⁾. وعلى ضوء ما سبق سنقسم هذا المبحث الى مطلبين وحسب الاتي :

المطلب الاول

تعريف الاستثمار الليلي وخصائصه

ان الاستثمار الليلي يعني بالتداول الليلي أو ما يطلق عليه (التداول خارج ساعات العمل)، أو (التداول خارج أوقات السوق) أو الاقتصاد الليلي، حيث يشمل هذا الاستثمار عمليات شراء أو بيع الأدوات المالية خارج ساعات السوق الرسمية. حيث يتيح التداول الليلي للمتداولين وضع أوامرهم قبل أو بعد هذه الساعات، يمثل التداول بين عشية وضحاها الفجوة بين إغلاق السوق بعد ساعات العمل وافتتاح السوق قبل انتهائه. وعلى ضوء ما سبق سنقسم هذا المطلب فرعين: نبحث في الأول تعريف الاستثمار الليلي، ونبحث في الثاني خصائص الاستثمار الليلي، وعلى النحو الاتي:-

الفرع الاول

تعريف الاستثمار الليلي

الاستثمار من أهم المصطلحات الاقتصادية فهو مصطلح حديث النشأة يشير إلى توظيف الأموال لتنشيط أو تأسيس المشاريع على مستوى كافة المجالات⁽³⁾، يشير إلى معني الاستثمار بشكل عام إلى "الأموال التي تستخدم من أجل شراء أو الحصول على أسهم وسندات تعود لشركات خاصة أو عامة لأجل محددة تمتد لفترات زمنية طويلة بهدف تحقيق عوائد مالية وهوامش ربحية⁽⁴⁾ ". كما اشار المشرع العراقي بمفهوم الاستثمار طبقاً لما في قانون الاستثمار

¹ Barclay, M. J., & Hendershott, T. (2003). Price discovery and trading after hours. The Review of Financial Studies, 16(4), 1041–1073. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhg030>

² الاقتصاد الليلي في الخليج. (2025). استثمار واعد يحول المساء إلى نهار اقتصادي – مقال منشور على الموقع الإلكتروني – تاريخ الرجوع للموقع 2025 /12/29، AF- economy- <https://www.economy->

³ جاسم، بتول مجيد، (2024)، الأطر التشريعية للاستثمار ودورها في دعم قطاع الإسكان، مجلة الدراسات القانونية التطبيقية، ص4.

⁴ محمود، عمار شاكر، (2020)، مفهوم الاستثمار في القانون العراقي، مصدر سبق ذكره، ص 189.



رقم (13) لسنة 2006، فقد تضمن نص المادة الأولى "الاستثمار: "توظيف رأس المال في أي نشاط اقتصادي أو خدمي يحقق منفعة مشروعة للبلد (1)". وبالنسبة لدولة الكويت يستند مفهوم الاستثمار بشكل أساسي إلى القانون رقم 116 لسنة 2013 بشأن تشجيع الاستثمار المباشر في دولة الكويت، فقد جاء في المادة الأولى من ذلك القانون أن الاستثمار " هو النشاط التي يتم من خلاله توظيف المستثمر بمفرده أو بمشاركة مستثمر آخر لرأس ماله بشكل مباشر في كيان استثماري داخل دولة الكويت ويرخص فيه طبقاً لأحكام هذا القانون".

يشير مصطلح (الاستثمار الليلي) أو ما يطلق عليه "التداول بعد ساعات العمل" أو «التداول خارج ساعات العمل» (2) ، فلذلك تعرف بأنها نشاط التداول الذي يبدأ في الساعة الرابعة مساءً بتوقيت الساحل الشرقي للولايات المتحدة (ET) ، أي بعد إغلاق البورصات الأمريكية الرئيسية. ويمكن أن تستمر جلسة التداول بعد الإغلاق حتى الساعة الثامنة مساءً، على الرغم من أن حجم التداول عادةً ما ينخفض بشكل ملحوظ في وقت مبكر من هذه الجلسة. يتم تنفيذ التداول بعد ساعات العمل من خلال شبكات الاتصالات الإلكترونية (3). يشير التداول خارج ساعات العمل إلى تداول الأسهم الأمريكية خارج ساعات التداول الاعتيادية، (جلسة ما قبل السوق: (Pre-market session) بتوقيت هونغ كونغ من الاثنين إلى الجمعة (باستثناء العطلات الأمريكية أو أيام عدم التداول) من الساعة 16:00 إلى 21:30 (توقيت الصيفي في الولايات المتحدة) ، 17:00 إلى 22:30 (التوقيت الشتوي في الولايات المتحدة). جلسة ما بعد الإغلاق بتوقيت هونغ كونغ من الاثنين إلى الجمعة (باستثناء العطلات الأمريكية أو أيام عدم التداول) من الساعة 04:00 إلى 08:00 (توقيت الصيفي في الولايات المتحدة) / 05:00 إلى 09:00 (التوقيت الشتوي في الولايات المتحدة). ويشار إليها مجتمعة بـ "ساعات التداول الممتدة" ويحتفظ البنك بالحق، في أي وقت ودون إشعار مسبق وأثناء معالجة أوامر العملاء، في تعديل أو تعليق التداول خارج ساعات العمل. وسيُعتبر الجلسة السابقة لما قبل السوق من ساعات التداول الاعتيادية والجلسة التالية لما بعد الإغلاق في نفس تاريخ الصفقة (4).

¹ قانون الاستثمار رقم (13) لسنة 2006 - الجهة المصدرة: جمهورية العراق- المادة الأولى " سادساً - الاستثمار: توظيف رأس المال في أي نشاط اقتصادي مشروع يعود بمنفعة على الاقتصاد الوطني وفق أحكام هذا القانون.

² Macquarie Capital (USA) Inc. (2024, July). Important regulatory disclosure: Extended hours trading.p,1 <https://www.macquarie.com/us/about/disclosures/us-disclosures>

³ Chen, J. (2025, March 3). After-hours trading: How it works, advantages, risks, and example. Investopedia. Reviewed by M. J. Boyle. Retrieved from, <https://www.investopedia.com/terms/a/afterhourstrading.asp>

⁴ (Bank of China (Hong Kong) Limited, 2025, Notice of "US Stocks Extended Hours Trading" Service Starting from 13 Jul 2025, the US stocks service will extend the trading hours .p.2 https://www.bochk.com/dam/bochk/desktop/top/aboutus/notice/2025/20250708_Notice_EN.pdf



ومن الجدير بالذكر وعلى الرغم من الطبيعة الخاصة والفاعلة (للاستثمار الليلي) ودوره في الاقتصاد على المستوى ، إلا أن لا يوجد استخدام شائع أو رسمي لمصطلح "الاستثمار الليلي" في العراق أو الكويت، لكن هناك مفاهيم قريبة مثل "التداول خارج أوقات السوق" و"الأنشطة الاقتصادية الليلية" التي يمكن أن تكون ذات صلة، حيث لا يُذكر صراحة في قوانين الاستثمار في العراق والكويت أي معنى للاستثمار الليلي.

الفرع الثاني

خصائص الاستثمار الليلي.

أدت شبكات الاتصالات الإلكترونية وغيرها إلى إحداث تغييرات جوهرية في طريقة عمل أسواق الأسهم. وتُعد هذه الشبكات أنظمة تداول إلكترونية تعتمد على دفاتر أوامر مفتوحة قائمة على الأوامر المحددة، حيث يقوم المشاركون بإدخال أوامرهم وتنفيذ الصفقات بصورة مباشرة ومجهولة الهوية فيما بينهم. وقد أسهمت هذه الخاصية في توسيع فرص التداول بعد ساعات السوق بشكل كبير، إذ إن هذه الصفقات لا تتطلب وجود وسيط، وبالتالي لا تكون مقيدة بساعات التداول الرسمية للبورصات، وطالما أن نظام التداول الإلكتروني يعمل، يمكن تنفيذ الصفقات في أي وقت من اليوم أو الليل (1).

أن بعض الأسواق تعمل على مدار الساعة، فإن معظم عمليات التداول تتم خلال ساعات التداول النظامية، ولذلك فقد أشارت دراسة (Ham, H., Ryu, D., & Webb, R. I. (2022)) إلى أن جلسات التداول الممتدة (أي خارج ساعات التداول الاعتيادية) تكون أقل سيولة وأكثر عرضة لعدم الكفاءة. وبالفعل، يكون المستثمرون أكثر ميلاً إلى المبالغة في رد الفعل تجاه الأخبار خلال الجلسات الليلية بسبب صعوبة التوصل إلى سعر مناسب وانخفاض مستوى السيولة خارج ساعات التداول الرسمية، وقد يتيح ذلك للأخبار تأثيراً أكبر مما يكون لها خلال ساعات التداول الاعتيادية، مما يزيد من احتمالية المبالغة في رد الفعل خلال الفترات الليلية. وبناءً على ذلك، تركز دراستنا على العوائد الليلية لاختبار فرضية المبالغة في رد الفعل بوصفها تفسيراً لانعكاس عوائد الأسهم ليوم واحد.

المطلب الثاني

مزايا وعيوب الاستثمار الليلي

سنبين في هذا المطلب اهم المزايا و العيوب للاستثمار الليلي وتكيفه القانوني في العراق و الكويت وذلك من خلال تقسيم هذا المطلب الى ثلاثة فروع وحسب الاتي :

الفرع الاول

¹ Barclay, M. J., & Hendershott, T. (2003). Price discovery and trading after hours. The Review of Financial Studies, 16(4), 1044–1073. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhg030>



مزايا الاستثمار الليلي

تمثل القدرة على إجراء الصفقات وتنفيذها خلال جلسات التداول التي تقع بعد ساعات العمل الرسمية لبورصة الأسهم ميزة مهمة لبعض المتداولين والمستثمرين. ويوفر التداول بعد ساعات السوق بعض المزايا، منها⁽¹⁾:
أولاً : الفرصة: قد يتيح التداول خارج ساعات التداول الرسمية فرصاً للمستثمرين للتداول في أوقات تناسب جداولهم، كما يسمح لهم بالاستجابة بشكل أسرع لتغيرات السوق⁽²⁾، حيث يحصل المستثمرون على فرصة للتداول بناءً على الأخبار التي تصدر بعد إغلاق السوق (أو قبل افتتاحه) والتي قد تدفع المتداولين إلى رد الفعل، مثل تقرير الوظائف الشهري أو تقارير الأرباح، بالإضافة إلى ذلك، يمكن للمستثمرين اتخاذ مراكز استثمارية استجابةً للأحداث غير المتوقعة التي يعتقدون أنها قد تدفع الأسعار للارتفاع أو الانخفاض. قد يكون التداول بعد ساعات السوق ميزة لمستثمر في الأسهم الموزعة للأرباح، إذا فاتته فرصة شراء سهم خلال ساعات السوق العادية قبل تاريخ استحقاق الأرباح. في هذه الحالة، يمكن للمستثمر محاولة شرائه في التداول بعد ساعات السوق ليكون مؤهلاً للحصول على الأرباح.
ثانياً: الراحة: لأسباب عديدة، قد يسعى المتداولون والمستثمرون للتداول بعد ساعات السوق. على سبيل المثال، قد يكونون مشغولين خلال الفترة من 9:30 صباحاً إلى 4:00 مساءً، لكنهم يريدون التداول، أو قد يكون جزءاً من استراتيجية تداول لإغلاق أو اتخاذ مراكز عندما يكون عدد المشاركين أقل.
ثالثاً: التقلب في كثير من الحالات، قد يكون التقلب أمراً سلبياً، لكنه قد يكون مرغوباً أيضاً من قبل المستثمرين لأنه قد يوفر فرصاً أكبر لتحقيق الأرباح. بسبب انخفاض حجم التداول بعد ساعات السوق، قد يجد المتداولون أسعاراً أفضل في فترة ما قبل السوق، أو قد يواجهون تقلبات سعرية أكبر نتيجة نقص الأسهم المتاحة للتداول.

الفرع الثاني

عيوب الاستثمار الليلي

يجب التأكد من فهم المخاطر المرتبطة بالتداول بعد ساعات السوق قبل البدء فيه. ضع في اعتبارك أن هذه العيوب تأتي بالإضافة إلى المخاطر الأساسية المرتبطة بتداول الأسهم. بعض شركات الوساطة تتطلب من المستثمرين قبول اتفاقية

¹ James Chen , Michael J Boyle . (2025, March 3). After-hours trading: How it works, advantages, risks, and example. Investopedia. Reviewed by M. J. Boyle. <https://www.investopedia.com/terms/a/afterhourstrading.as>

² Extended-Hours Trading: Know the Risks. Buying and Selling." (Published on: July 31, 2024) <https://www-finra-org.translate.google/investors/insights/extended-hours-trading?>



استخدام شبكة الاتصالات الإلكترونية (ECN) والتحدث مع ممثل الوساطة قبل السماح لهم بالتداول، لضمان فهمهم الكامل لهذه المخاطر وقبولهم لها⁽¹⁾.

أولاً: انخفاض السيولة ارتفاع التقلبات: ينطوي التداول بعد ساعات السوق على التداول بحجم منخفض. وهذا يعني أن المستثمرين قد يجدون صعوبة، أو حتى استحالة، في شراء وبيع الأسهم، وإذا أمكن إجراء الصفقة، فإن انخفاض السيولة غالباً ما يؤدي إلى تقلبات كبيرة في الأسعار بسبب قلة الصفقات المتاحة. هذا لا يهدد السعر فقط، بل يجعل تنفيذ الأوامر تحدياً أيضاً.

ثانياً: عدم اليقين في الأسعار: قد لا تتمكن من رؤية أفضل سعر متاح أو تنفيذ الصفقة عنده، لأن الأسعار أو العروض المتاحة خلال التداول بعد ساعات السوق غالباً ما تكون مقدمة من شبكة ECN واحدة فقط. وهي ليست تجميعاً لأفضل الأسعار المتاحة كما يحدث في جلسات التداول العادية. غالباً ما تكون فروق العرض والطلب بعد ساعات السوق أوسع من المعتاد بسبب انخفاض السيولة.

ثالثاً: المنافسة والقيود: غالباً ما يستفيد المتداولون المحترفون من الفرص في التداول بعد ساعات السوق، مما قد يثير التقلبات ويزيد من احتمالية الخسائر الأكبر للمستثمرين الأقل خبرة. بالإضافة إلى ذلك، اعتماداً على ECN وشركة الوساطة، قد يقتصر التداول بعد ساعات السوق على أوامر محددة (Limit Orders)، مما قد يؤدي إلى عدم تنفيذ صفقات.

الفرع الثالث

التكيف القانوني للاستثمار الليلي في العراق والكويت.

يمثل الاستثمار الليلي (التداول خارج ساعات العمل الرسمية للأسواق المالية) نمطاً استثمارياً حديثاً ارتبط بالتطور التقني وتوسع أنظمة التداول الإلكتروني، إلا أنه ينطوي على مجموعة من المخاطر التي تختلف في طبيعتها وحدتها عن تلك المرتبطة بالتداول خلال الجلسات الاعتيادية. وتتمثل أبرز هذه المخاطر في انخفاض السيولة، وارتفاع درجة التقلب السعري، واتساع فروق العرض والطلب، وضعف شفافية الأسعار، فضلاً عن احتمالية عدم تنفيذ الأوامر أو تنفيذها بأسعار غير مواتية للمستثمر، فلذلك يتمثل تكيفه القانوني في التالي:

في العراق، ينظم التداول في سوق الأوراق المالية القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية رقم (74) لسنة 2004، حيث يهدف هذا القانون لتحديد صلاحيات هيئة سوق الأوراق المالية في وضع قواعد التداول والإشراف على السوق، وذلك

¹ [James Chen , Michael J Boyle . \(2025, March 3\). After-hours trading: How it works, advantages, risks, and example. Investopedia. Reviewed by M. J. Boyle.](https://www.investopedia.com/terms/a/afterhourstrading.asp)



بموجب ما تضمنه القسم رقم (2) والقسم رقم (3) ، والقسم (8) من القانون المشار إليه (1) ، على الرغم من أن القانون رقم (74) لسنة 2004 لا يتضمن نصاً صريحاً يسمح بالتداول خارج ساعات العمل الرسمية مثل التداول قبل الافتتاح أو بعد الإغلاق، ويظل أي تطبيق لهذه الآلية متروكاً للقرارات التنفيذية الصادرة عن الهيئة. إلا أن القسم الثاني منه منح هيئة الأوراق المالية سلطة رقابية واسعة، يمكن من خلالها تكييف مشروعية التداول خارج الساعات الرسمية، وبناء على ذلك يمكن تكييف التداول الليلي قانونياً باعتباره امتداداً لجلسات التداول، بشرط أن يتم تنظيمه بتعليمات صادرة عن هيئة الأوراق المالية وسوق العراق للأوراق المالية، وعلى الرغم من استحداث المشرع القانوني العراقي لعمليات الاستثمار في سوق الأوراق المالية والقيام بتحديد تعليمات تداول الأوراق المالية للمستثمرين في سوق الأوراق المالية، إلا أنه لم يتضمن أي أشارات للتداول أو الاستثمار الليلي في سوق العراق للأوراق المالية.

ومن الجدير بالذكر بالنص على أن القانون 74 لسنة 2004 يعاني من قصور في مواجهة التطورات الرقمية الحديثة، وأن الاستثمار الليلي يتطلب ترخيصاً خاصاً من "هيئة الأوراق المالية العراقية" ، فلذلك نقترح على المشرع العراقي ضرورة إدخال تعديلات على القانون 74 لسنة 2004 لتتناسب مع طبيعة الاستثمارات الحديثة التي أحدثتها أسواق الأوراق المالية على المستوى العالمي وهي (الاستثمار الليلي) أو من القانون أو إصدار نظام داخلي جديد ينظم (جلسات التداول الممتدة)، حيث تنسم النصوص القانونية في العراق بالجمود.

أما في الكويت، ينظم قانون هيئة أسواق المال رقم (7) لسنة 2010 نشاط الأوراق المالية ويخول الهيئة وضع اللوائح التنفيذية لتحديد ساعات وآليات التداول من خلال ما تضمنته نص المادة الثالثة من تنظيم نشاط الأوراق المالية بما يتسم بالعدالة والشفافية، بخلاف دورها في العمل على تنمية أسواق المال وتنويع وتطوير أدواتها الاستثمارية، مع السعي للتوافق مع أفضل الممارسات العالمية، أما المادة الرابعة تضمنت النص على تحديد اختصاصات مجلس مفوضي الهيئات بشأن صلاحيات واختصاصات التداول في سوق الأوراق المالية (2) ، ورغم هذه الصلاحيات، لا يحتوي القانون على نص صريح ينظم التداول خارج ساعات الجلسات الرسمية، ويقتصر التنظيم على التداول ضمن الجلسات المحددة رسمياً.

ولكن من الممكن التكيف القانوني للاستثمار الليلي في القانون الكويتي من خلال ما تضمنته نص المادة (14) من قانون هيئة أسواق المال رقم (7) لسنة 2010، والتي نصت على أنه يجوز للمجلس (3) أن ينشي لجاناً استشارية دائمة أو مؤقتة وأن يعهد إليها بدراسة موضوع معين من اختصاصاته المحددة في هذا القانون وله أن يستعين في عمل اللجان بخبراء

1 القانون المؤقت لسواق الأوراق المالية رقم (74) لسنة 2004 ، القسم (2-3-8)

2 قانون رقم 7 لسنة 2010م بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية/قانون رقم 108 لسنة 2014/قانون رقم 22 لسنة 2015/اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010، المادة الرابع

3 المجلس: مجلس مفوضي هيئة أسواق المال.



من خارج الهيئة⁽¹⁾. فطبقاً لنص المادة (14) يتضح بأن مجلس المفوضين منح سلطة إنشاء لجان استشارية والاستعانة بخبراء يعني أن المشرع الكويتي أدرك أن أسواق المال في تطور مستمر. التكييف هنا هو أن "الاستثمار الليلي" يحتاج إلى دراسات فنية ومعايير أمان سيبراني، والمادة (14) تعطي الهيئة الشرعية القانونية لتمهيد الطريق لهذا النوع من التداول عبر لجان مختصة تدرس المخاطر قبل إقراره.

كما أشارت المادة (38) من نفس القانون في الفقرة الثالثة على أنه يجب على البورصة أن تقدم المصلحة العامة المعللة في حال تعارضها مع مصلحة البورصة أو أعضائها أو مساهميها أو إدارتها، والفقرة السابعة من نفس المادة تنص على "أن تلتزم بتقديم خدماتها وفق أحدث التقنيات والتطبيقات والأنظمة الآلية بما يتوافق مع المعايير الدولية المعتمدة من الهيئة أو تلك التي تقررها"، فيتضح من خلال ذلك النص هو بأنه يعد حجر الزاوية لعمليات التداول الليلي هو "تطبيق حديث" ومعياري دولي معمول به في بورصات كبرى، فإن الفقرة السابعة تفرض على بورصة الكويت التزاماً قانونياً بمواكبة أحدث التقنيات والأنظمة الآلية". يجد الاستثمار الليلي سنداً قانونياً مرناً في القانون الكويتي رقم (7) لسنة 2010؛ فبينما تمنح المادة (14) مجلس المفوضين الصلاحية في استقراء التجارب الدولية عبر لجان الخبراء، تأتي المادة (38) لتضع معيارين جوهريين: الأول هو المصلحة العامة التي قد تقتضي تمديد ساعات التداول لمواكبة الأسواق العالمية، والثاني هو الالتزام التقني؛ حيث أن إلزام البورصة باتباع أحدث الأنظمة الآلية والمعايير الدولية يجعل من تبني منصات التداول خارج الساعات الرسمية استحقاقاً قانونياً، وبناء على ذلك يتضح أن النصوص القانونية المتعلقة بالتداول للأوراق المالية تتسم بالمرونة.

بناءً على ذلك، يمكن القول إن كلا النظامين القانونيين في العراق والكويت يوفران إطاراً تنظيمياً عاماً لتداول الأوراق المالية، مع منح السلطات التنظيمية الحق في وضع القواعد التشغيلية، إلا أن التداول خارج ساعات العمل الرسمية غير منصوص عليه صراحة في القوانين المعمول بها.

المبحث الثاني

تقييم مخاطر الاستثمار الليلي ومدى كفاية الحماية القانونية

التداول خارج ساعات العمل يتيح للعملاء فرصة تداول الأوراق المالية في الأوقات التي لا تكون فيها أسواق الأوراق المالية الأمريكية الرئيسية مفتوحة. غير أن هناك خصائص خاصة ومخاطر فريدة مرتبطة بتداول الأوراق المالية في أوقات تقع خارج ساعات التداول الاعتيادية للبورصات التي تُتداول فيها تلك الأوراق المالية (ويُشار إلى ذلك بـ «التداول بعد ساعات العمل» أو «التداول خارج ساعات العمل».

¹ قانون رقم 7 لسنة 2010م بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية/قانون رقم 108 لسنة 2014/قانون رقم 22 لسنة 2015/اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة ، المادة الرابعة عشر.



ويتعين على العملاء الإلمام بهذه المخاطر وتحديد ما إذا كان التداول بعد ساعات العمل مناسباً لهم في ضوء أهدافهم وخبراتهم. كما يتحمل العملاء مسؤولية التعرف على ساعات عمل الأسواق ذات الصلة التي يتداولون فيها، وتحديد توقيت إدخال أوامر التداول الخاصة بأوراق مالية معينة، وكيفية توجيه تلك الأوامر، وأنواع الأوامر التي يرغبون في استخدامها. ومن الجدير بالذكر النص على أن خدمة التداول بعد ساعات العمل لا توفر توصية أو تأكيداً على أن هذا النوع من التداول سيكون ناجحاً أو مناسباً لجميع العملاء أو لجميع العمليات⁽¹⁾. وعلى ضوء ماسبق سنقسم هذا المبحث الى الآتي :

المطلب الأول

مخاطر الاستثمار الليلي.

قد تنطوي عمليات شراء وبيع الأوراق المالية خارج ساعات التداول الاعتيادية على مخاطر خاصة، بما في ذلك ما يلي (2):

أولاً: مخاطر انخفاض السيولة: تشير السيولة إلى قدرة المشاركين في السوق على شراء وبيع الأوراق المالية. وبوجه عام، كلما زاد عدد الأوامر المتاحة في السوق، زادت درجة السيولة. وتكتسب السيولة أهمية كبيرة لأنه كلما ارتفعت، أصبح من الأسهل على العملاء شراء أو بيع الأوراق المالية، وبالتالي تزداد احتمالية دفعهم أو حصولهم على سعر تنافسي للأوراق المالية المشترة أو المباعة، وقد تكون السيولة في التداول خارج ساعات العمل أقل مقارنة بساعات التداول النظامية، ونتيجة لذلك قد يتم تنفيذ أمر العميل جزئياً فقط، أو قد لا يتم تنفيذه على الإطلاق.

ثانياً: مخاطر ارتفاع التقلبات السعرية: يشير التقلب إلى التغيرات التي تطرأ على أسعار الأوراق المالية أثناء التداول. وبوجه عام، كلما زادت درجة تقلب الورقة المالية، زادت حدة تقلبات أسعارها. وقد تكون التقلبات السعرية في التداول خارج ساعات العمل أعلى منها خلال ساعات التداول الاعتيادية. ونتيجة لذلك، قد يتم تنفيذ أمر العميل جزئياً فقط أو لا يتم تنفيذه مطلقاً، أو قد يحصل العميل على سعر أقل ملائمة في التداول خارج ساعات العمل مقارنة بما كان سيحصل عليه خلال ساعات التداول النظامية.

ثالثاً: مخاطر تغير الأسعار: قد لا تعكس أسعار الأوراق المالية المتداولة خارج ساعات العمل الأسعار السائدة في نهاية جلسة التداول النظامية أو عند افتتاح السوق في صباح اليوم التالي. ونتيجة لذلك، قد يحصل العميل على سعر أقل ملائمة في التداول خارج ساعات العمل مقارنة بساعات التداول الاعتيادية.

¹ Macquarie Capital (USA) Inc. (2024, July). Important regulatory disclosure: Extended hours trading. <https://www.macquarie.com/us/about/disclosures/us-disclosures>

² Macquarie Capital (USA) Inc. (2024, July). Important regulatory disclosure: Extended hours trading. <https://www.macquarie.com/us/about/disclosures/us-disclosures>



رابعاً: مخاطر عدم ترابط الأسواق: اعتماداً على نظام التداول خارج ساعات العمل أو توقيت التداول، قد لا تعكس الأسعار المعروضة في نظام تداول معين خارج ساعات العمل الأسعار المعروضة في أنظمة تداول أخرى تعمل في الوقت نفسه وتتداول في الأوراق المالية ذاتها.

خامساً: مخاطر إعلانات الأخبار: عادةً ما يقوم المصدرون بإصدار إعلانات إخبارية قد تؤثر في أسعار أوراقهم المالية بعد انتهاء ساعات التداول الاعتيادية. وبالمثل، يتم الإعلان عن معلومات مالية مهمة في كثير من الأحيان خارج ساعات التداول النظامية. وفي التداول خارج ساعات العمل، قد تصدر هذه الإعلانات أثناء فترة التداول، الأمر الذي-عند اقترانه بانخفاض السيولة وارتفاع التقلبات السعرية، قد يؤدي إلى تأثير مبالغ فيه وغير مستدام على سعر الورقة المالية.

سادساً: مخاطر اتساع الفروقات السعرية: يشير الفارق السعري إلى الفرق بين السعر الذي يستطيع العميل شراء الورقة المالية به والسعر الذي يستطيع بيعها به. وقد يؤدي انخفاض السيولة وارتفاع التقلبات في التداول خارج ساعات العمل إلى فروقات سعرية أوسع من المعتاد بالنسبة لورقة مالية معينة.

سابعاً: مخاطر عدم احتساب أو نشر قيمة المؤشر الأساسي أو القيمة الإرشادية اللحظية، وعدم انتظام تداول الأوراق المالية المكوّنة للمؤشرات بالنسبة لبعض المنتجات، لا يتم احتساب أو نشر قيمة محدثة للمؤشر الأساسي أو لقيمة المحفظة أو للقيمة الإرشادية اللحظية بصورة عامة خلال ساعات التداول الممتدة. ونظرًا لعدم احتساب أو نشر هذه القيم على نطاق واسع خلال ساعات التداول الممتدة، قد يكون المستثمر الذي لا يستطيع احتساب القيم الضمنية لبعض المنتجات خلال هذه الساعات في وضع أقل ميزة مقارنة بالمحترفين في السوق. وإضافة إلى ذلك، فإن الأوراق المالية المكوّنة للمؤشرات أو المحافظ لا تكون متداولة بانتظام كما هو الحال خلال ساعات التداول الاعتيادية، أو قد لا تكون متداولة على الإطلاق. وقد يؤدي ذلك إلى أن لا تعكس الأسعار خلال ساعات التداول الممتدة الأسعار الفعلية لتلك الأوراق المالية عند افتتاح تداولها.

المطلب الثاني

اثر الاستثمار الليلي

غالبًا ما يكون للتداول بعد ساعات السوق تأثير مباشر على سعر افتتاح السهم في بداية جلسة التداول العادية التالية، ويظهر ذلك بشكل خاص عند حدوث أحداث معينة مثل إعلانات الأرباح أو في حالات انخفاض السيولة بشكل كبير. وكما سبق بيانه، فإن التداول بعد ساعات السوق يتم عادةً في ظل عدد محدود من الأسهم المتاحة للتداول، وهو ما قد



يؤدي إلى تحركات سعرية لا تستقر إلا في اليوم التالي. وقد تكون هذه التقلبات السعرية مؤقتة، حيث يقوم السوق لاحقاً باستيعاب القفزات السعرية الناتجة عن نقص السيولة، وذلك عند استئناف التداول خلال ساعات السوق العادية⁽¹⁾. كما قد يؤثر التداول بعد ساعات السوق على سعر السهم عندما تقوم الشركة بإصدار أخبار جوهرية أو نتائج مالية بعد إغلاق السوق. ولا يقتصر أثر هذه المعلومات على التقييم الإيجابي أو السلبي للأداة المالية فحسب، بل يسعى المتداولون أيضاً إلى الاستفادة من هذه المعلومات الجديدة. وفي بعض الحالات، قد تؤدي الأخبار ذات الأهمية الكبيرة إلى زيادة ملحوظة في نشاط المتداولين بعد ساعات السوق، مما ينعكس على سعر الافتتاح في اليوم التالي بالارتفاع أو الانخفاض. يسعى المتداولون بعد ساعات السوق إلى اكتشاف السعر (Price Discovery)، وهي العملية التي يتم من خلالها تفاوض المشترين والبائعين على السعر استناداً إلى العرض والطلب المتاحين. وقد تؤدي هذه العملية إلى تحريك السعر القائم للسهم بعد ساعات السوق، حيث يحاول كل طرف استشرف اتجاهات السوق وتوقعاته قبل افتتاح جلسة التداول التالية.

المطب الثالث

مدى كفاية الحماية القانونية للاستثمار الليلي في العراق والكويت.

تتجلى أهمية أسواق الأوراق المالية في الآثار الإيجابية التي تتركها على اقتصادات الدول، إذ تؤدي دوراً محورياً في تنشيط الاقتصاد ودعم مسارات التنمية. ويُعد الاستثمار في الأوراق المالية من الاستثمارات غير المباشرة، كما تمثل الأوراق المالية إحدى أهم أدوات الاستثمار في الوقت الحاضر لما توفره من مزايا مقارنة بغيرها، فضلاً عن كونها السلعة الأساسية المتداولة في أسواق الأوراق المالية. ولا تزال الأسواق المالية تؤدي دوراً مهماً في الحياة الاقتصادية والتجارية، الأمر الذي يفرض على الدول الساعية إلى تطوير اقتصاداتها العمل على تحديث وتنظيم أسواقها المالية بما يحقق كفاءة السوق ويعزز قدرتها التنافسية. ونظراً للتأثير المباشر لأسواق الأوراق المالية في الاقتصاد الوطني، اتجهت التشريعات المختلفة إلى تنظيم نشاط هذه الأسواق وفرض الرقابة عليها⁽²⁾، ومن منطلق أهمية الاستثمار في سوق الأوراق فهناك اهتمام بهذا الاستثمار على المستوى دول الخليج والدول الغربية، حيث يختلف مشهد الاستثمار في دول الخليج عن نظيره في السواق الغربية⁽³⁾، وسعيًا لتعزيز الاستدامة المالية وتطوير الأطر التنظيمية، تبنت بعض دول مجلس التعاون الخليجي حزمة من الإصلاحات الهيكلية شملت تنظيم الاستثمار الأجنبي في الأوراق المالية وتحديث

¹ James Chen , Michael J Boyle . (2025, March 3). After-hours trading: How it works, advantages, risks, and example. Investopedia. Reviewed by M. J. Boyle. <https://www.investopedia.com/terms/a/afterhourstrading>

² فاضل، لؤي قاسم، (2013)، النظام القانوني للقيود في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، أطروحة جامعية، جامعة البصرة، كلية القانون والسياسة، ص 5.

³ التحديثات الاقتصادية من ذي إيدج: تطور الأسواق المالية في الكويت والخليج، شركة ذي إيدج للاستشارات الاقتصادية، مدينة الكويت - ديسمبر 2025، ص5.



اللوائح التنفيذية لشركات المساهمة المدرجة، بالتوازي مع إقرار قواعد كفاية مالية صارمة تستهدف مجابهة مخاطر الائتمان والسوق والعمليات التشغيلية والتركز، فضلاً عن وضع ضوابط حوكمة تنظم التفاعل مع وسائل الإعلام والمستثمرين لترسيخ الشفافية وبناء بيئة استثمارية جاذبة تعزز ثقة المساهمين⁽¹⁾، وعلى الرغم من الاهتمام بعملية الاستثمار ومحاولة توازنها مع المستجدات التقنية من المنظور القانوني، إلا أنها لم تتضمن أي خطوات فعلية فيما يتعلق بوضع إطار قانوني ينظم موضوع الاستثمار الليلي، فذلك وعلى الرغم من وجود العديد من المخاطر المصاحبة لموضوع الاستثمار الليلي إلا أنه لم يتم صياغة تشريع للتوفير الحماية من هذه المخاطر، فبناء على ذلك تتمحور إشكالية مدى كفاية الحماية القانونية حول قدرة النصوص التشريعية الحالية على التصدي للمخاطر النوعية التي تقع خلال جلسات التداول الليلية، وهو ما يمكن تقييمه من خلال التعرف على مدى كفاية النصوص القانونية في تزييف الحماية للاقتصاد الليلي في العراق والكويت.

أن الحماية القانونية في العراق لا تزال "قاصرة ومجتزأة"؛ نظراً لاعتماد الاستثمار على قانون رقم 13 لسنة 2006 بما أن التشريعات هي من صنع البشر، فإن القصور قد يعترئها ويُعد من عيوبها. ويُعد قانون الاستثمار العراقي رقم (13) لسنة 2006 المعدل من التشريعات ذات الأهمية الخاصة، إلا أنه لا يخرج عن هذه القاعدة، إذ شاب بعض نصوصه قدر من القصور، الأمر الذي انعكس سلباً على أداء هيئات الاستثمار وعلى مهامها واختصاصاتها، حيث أن ذلك القانون لا يلائم المستجدات التي طرأت على عملية الاستثمار⁽²⁾، وبالتالي لا يتناسب مع الاستثمار الليلي، بخلاف اعتماد الاستثمار في سوق الأوراق المالية على القانون المؤقت رقم (74) لسنة 2004، والذي تم تنظيم سوق الأوراق المالية بموجب هذا القانون، والنظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية، والتي أكد على دور هيئة سوق العراق للأوراق المالية في توعية المستثمرين العراقيين وغير العراقيين بشأن فرص الاستثمار في السوق⁽³⁾، إلا أنه لم يتضمن أي نصوص قانونية فيما يتعلق بالاستثمار الليلي (الاستثمار غير ساعات التداول الرسمية)، فذلك فهو تشريع يفتقر للأدوات الإجرائية التي تعالج الجرائم المعلوماتية المرتبطة ببيئة التداول منخفضة السيولة، مما يترك المستثمر العراقي

¹ المركز الإحصائي لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، (2024)، أداء أسواق الأوراق المالية في دول مجلس التعاون والتطورات التنظيمية والتشريعية خلال العام 2023، العدد الخامس، ص13.

² الماضي، كرار علي مجبل، (2020)، القصور التشريعي في قانون الاستثمار العراقي رقم 13 لسنة 2006 المعدل (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد العلمين للدراسات العليا قسم القانون، ص 3.

³ تطوير سوق المال في العراق بما يخدم الاقتصاد الوطني، ومساعدة الشركات على بناء رؤوس الأموال اللازمة للاستثمار. - توعية المستثمرين العراقيين وغير العراقيين بشأن فرص الاستثمار في السوق. - جمع وتحليل ونشر الإحصاءات والمعلومات الضرورية لتحقيق الأهداف المنصوص عليها في هذا النظام. - التواصل مع أسواق الأوراق المالية في العالم العربي والأسواق العالمية بهدف تطوير السوق. القيام بخدمات ونشاطات ضرورية أخرى لدعم أهدافه. يرجع إلى النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية، سوق العراق للأوراق المالية، ص6. <https://csd.gov.iq/wp-content/uploads/>



في مواجهة مباشرة مع مخاطر التلاعب السعري دون غطاء تنظيمي يحمي حقوقه خارج الساعات الرسمية، ولذلك يتضح أن الحماية القانونية للاستثمار الليلي في العراق غير ملائمة ومنتاسبة مع طبيعة هذا الاستثمار. في المقابل، تُبدي الحماية القانونية في الكويت قدرة أكبر على "التكيف والاستجابة"، حيث منح قانون هيئة أسواق المال رقم (7) لسنة 2010 (لا سيما المادة 38) مرونة تشريعية تُلزم البورصة بمواكبة أحدث التقنيات الدولية، مما يجعل منظومة الحماية في الكويت "وقائية" تستند إلى معايير تقنية عالمية، بينما تظل في العراق "تفاعلية" تعجز عن ملاحقة سرعة التنفيذ الإلكتروني ليلاً، الأمر الذي يستوجب تدخلاً تشريعياً عراقياً لردم هذه الفجوة التنظيمية وتوفير ضمانات رقابية تكفل سلامة المراكز القانونية للمستثمرين.

الخاتمة

تُعد ظاهرة الاستثمار الليلي (التداول خارج ساعات العمل الرسمية) انعكاساً للتحول الرقمي في الأسواق المالية العالمية، إلا أنها تضع المشرع العربي أمام تحدٍ مزدوج؛ فهي من جهة تزيد من كفاءة السوق عبر "اكتشاف السعر" المبكر، ومن جهة أخرى تفتح باباً واسعاً لمخاطر التلاعب السعري واستغلال المعلومات الداخلية في ظل غياب الرقابة اللحظية. وقد كشفت هذه الدراسة أن التباين بين المشرعين العراقي والكويتي في معالجة هذه الظاهرة يعكس تفاوت الرؤى بين فلسفة "التحوط والحذر" وفلسفة "الانفتاح المنظم"، مما يستدعي تدخلاً تشريعياً عاجلاً لضبط إيقاع هذه التداولات بما يضمن حماية المستثمر واستقرار الاقتصاد الوطني.

أولاً: النتائج

1. إن كلا النظامين القانونيين في العراق والكويت يوفران إطاراً تنظيمياً عامّاً لتداول الأوراق المالية، مع منح السلطات التنظيمية الحق في وضع القواعد التشغيلية، إلا أن التداول خارج ساعات العمل الرسمية غير منصوص عليه صراحة في القوانين المعمول بها.
2. أن القانون العراقي (رقم 74 لسنة 2004) يفتقر لنصوص صريحة تنظم التداول خارج الساعات الرسمية، مما يجعله نشاطاً يقع في منطقة رمادية تزيد من مخاطره الجنائية.
3. أن المشرع الكويتي عبر هيئة أسواق المال وقانون الاستثمار رقم 116 لسنة 2013، أكثر استيعاباً للتحويلات التقنية، حيث وضع أطراً مرنة تسمح بالتوسع في ساعات التداول وفق ضوابط محددة.
4. توصلت الدراسة إلى أن انخفاض السيولة في جلسات التداول الليلية يؤدي حتماً إلى اتساع الفوارق السعرية (Spreads)، مما يجعل صغار المستثمرين عرضة لخسائر ناتجة عن "التذبذب السعري الحاد" مقارنة بالجلسات الرسمية.
5. تزداد صعوبة إثبات جرائم "استغلال المعلومات الداخلية" في التداول الليلي، نظراً لسرعة التنفيذ الإلكتروني وتعدد الشبكات الوسيطة خارج الرقابة المركزية التقليدية.



ثانياً: التوصيات

1. نوصي المشرع العراقي بضرورة الانتقال من "القانون المؤقت" إلى تشريع دائم لسوق الأوراق المالية، يفرد فصلاً خاصاً للعمليات الإلكترونية الممتدة، مع منح "هيئة الأوراق المالية" صلاحيات الضبطية القضائية الرقمية.
2. ضرورة إلزام شركات الوساطة المالية بتوفير أنظمة "إنذار مبكر" تحذر المستثمرين من مخاطر السيولة والتذبذب قبل تنفيذ أي أمر خارج ساعات التداول الرسمية.
3. ضرورة تشديد العقوبات الجزائية في قانون العقوبات وقانون سوق الأوراق المالية على ممارسات "التلاعب السعري" التي تتم في الفترات الليلية، واعتبارها طرفاً مشدداً نظراً لاستغلال قلة الرقابة.
4. ضرورة تفعيل بروتوكولات التعاون بين هيئتي أسواق المال في العراق والكويت لتبادل الخبرات في مجال الرقابة على التداولات العابرة للحدود والحد من مخاطر التلاعب الإلكتروني.

المصادر

1. عبد الرسول عبد الرضا، خير الدين كاظم عبيد، (2009)، تأثير الصفة القانونية في قانون الاستثمار العراقي رقم 13 لسنة 2006، مجلة المحقق الحلي للعلوم السياسية والقانونية، مج1، ع1.
2. محمود، عمار شاكر، (2020)، مفهوم الاستثمار في القانون العراقي، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، مج4، ع1.
3. فاضل، لؤي قاسم، (2013)، النظام القانوني للقيود في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، أطروحة جامعية، جامعة البصرة، كلية القانون والسياسة.
4. التحديات الاقتصادية من ذي إيدج: تطور الأسواق المالية في الكويت والخليج، شركة ذي إيدج للاستشارات الاقتصادية، مدينة الكويت - ديسمبر 2025
5. المركز الإحصائي لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، (2024)، أداء أسواق الأوراق المالية في دول مجلس التعاون والتطورات التنظيمية والتشريعية خلال العام 2023، العدد الخامس
6. الماضي، كرار علي مجبل، (2020)، القصور التشريعي في قانون الاستثمار العراقي رقم 13 لسنة 2006 المعدل (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد العلمين للدراسات العليا قسم القانون.
7. الاقتصاد الليلي في الخليج. (2025)، استثمار واعد يحول المساء إلى نهار اقتصادي - مقال منشور على الموقع الإلكتروني تاريخ الرجوع للموقع 2025 /12/29
8. جاسم، بتول مجيد، (2024)، الأطر التشريعية للاستثمار ودورها في دعم قطاع الإسكان، مجلة الدراسات القانونية التطبيقية.
9. قانون الاستثمار رقم (13) لسنة 2006 - الجهة المصدرة: جمهورية العراق-



10. القانون المؤقت لسواق الأوراق المالية رقم (74) لسنة 2004 ، القسم (2-3-8)

11. قانون رقم 7 لسنة 2010م بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية/قانون رقم 108 لسنة 2014/قانون رقم 22 لسنة 2015/اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة ، المادة الرابعة عشر.

المصادر باللغة الأجنبية.

1. (Bank of China (Hong Kong) Limited, 2025, Notice of “US Stocks Extended Hours Trading” Service Starting from 13 Jul 2025, the US stocks service will extend the trading hours
https://www.bochk.com/dam/bochk/desktop/top/aboutus/notice/2025/20250708_Notice_EN.pdf
2. Barclay, M. J., & Hendershott, T. (2003). Price discovery and trading after hours. *The Review of Financial Studies*, 16(4), 1041–1073. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhg030>
3. -Chen, J. (2025, March 3). *After-hours trading: How it works, advantages, risks, and example*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/a/afterhourstrading.asp>
4. Extended-Hours Trading: Know the Risks. Buying and Selling." (Published on: July 31, 2024) <https://www.finra-org.translate.google.com/investors/insights/extended-hours-trading/>
5. Ham, H., Ryu, D., & Webb, R. I. (2022). The effects of overnight events on daytime trading sessions. *International Review of Financial Analysis*, 83(2), 102228.
6. [James Chen](#) , [Michael J Boyle](#) . (2025, March 3). *After-hours trading: How it works, advantages, risks, and example*. Investopedia. Reviewed by M. J. Boyle. <https://www.investopedia.com/terms/>
7. Kelly, M. A., & Clark, S. P. (2011). *Returns in trading versus non-trading hours: The difference is day and night*. Lafayette College & University of North Carolina at Charlotte
8. Macquarie Capital (USA) Inc. (2024, July). *Important regulatory disclosure: Extended hours trading*.p,1 <https://www.macquarie.com/us/about/disclosures>
9. Mu, Liangyi. (2020, January 15). *Has the introduction of extended trading hours enhanced market quality?* [Working paper]. <https://www.efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20A>