



عدد خاص بالمؤتمر الطلابي الاول

تأثير الاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية على قرارات المستثمرين  
" دراسة ميدانية في عدد من الشركات المدرجة في سوق العراق " للأوراق المالية

تأثير الاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية على قرارات المستثمرين

" دراسة ميدانية في عدد من الشركات المدرجة في سوق العراق " للأوراق المالية

**The effect of insider trading in accounting information on the investors decisions**

**An Applied Study In a sample of corporation listed in Iraq Securities Exchange**

م.م احمد طاهر كاظم

ا.م.د ضياء عبد الحسين القاموسي

كلية دجلة الجامعة الأهلية

كلية التقنية الإدارية

**المستخلص**

يهدف هذا البحث إلى مناقشة موضوع يتسم بالأهمية لما له من دور في زيادة كفاءة الأسواق المالية وتعزيز ثقة المستثمرين بها ، وهو الاتجار الداخلي الذي ينشأ نتيجة تسريب معلومات سرية إلى بعض المستثمرين والاعتماد عليها في عملية التداول بالأسهم في سوق العراق للأوراق المالية وبالتالي الحصول على أرباح غير اعتيادية على حساب المستثمرين الآخرين . وقد استند البحث على فرضية مفادها " أن القصور في اللوائح التنظيمية المحلية المتعلقة بالإفصاح والاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية يؤدي إلى تنشيط ظاهرة الاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية في سوق العراق للأوراق المالية وبما ينعكس سلباً على قرارات المستثمرين " . ونظراً لصعوبة اكتشاف أنشطة الاتجار الداخلي فقد تم اللجوء إلى قياس التغير في حجم التداول بالأسهم لشركات معينة قبل وبعد الإعلان عن الاجتماع ومعرفة اتجاه التغير (زيادة أو نقصان) . وقد تم تنفيذ ذلك على ثلاثة شركات. ومن أهم النتائج التي توصل إليها هذا البحث ، هي افتقار القوانين واللوائح التنظيمية المحلية من معالجات لظاهرة الاتجار الداخلي مما أدى إلى تنشيط هذه الظاهرة في سوق العراق للأوراق المالية . وقد مهدت الاستنتاجات التي توصل إليها البحث بضرورة الاستفادة من تجارب الدول الأخرى في صياغة القوانين الخاصة بالاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية.

**المصطلحات الأساسية للبحث :** الاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية - القوانين واللوائح التنظيمية المحلية - الإفصاح المحاسبي .

**Abstract:**

This research aims to discuss an important issue because of its role in increasing the efficiency of financial markets and boost investor confidence by a insider trading, which arises as a result of leaking secret information to some investors and reliable in the process of trading shares in the Iraq Stock Exchange And thus obtain abnormal profits at the expense of other investors. Research was based on the assumption that " Where shortcomings in local regulations relating to disclosure and insider trading in accounting information leads to the activate the phenomenon of insider trading in accounting information in the Iraq Stock Exchange and including a negative impact on investors' decisions " . and Because of the difficulty the discovery of insider trading activities has been used to measure the change in the volume of trading shares of certain companies

before and after the announcement of the meeting and find out the direction of change (increase or decrease). This was done on the three companies. Among the most important findings of this research, is the lack of local laws and regulations from the processors to the phenomenon of insider trading which led to the activate this phenomenon in the Iraq Stock Exchange. The conclusions of the research need to benefit from the experiences of other countries in the formulation of laws on insider trading in accounting information has been

#### المقدمة :

تهدف الهيئات المسؤولة عن إدارة الأسواق المالية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف تتضمن العدالة، والكفاءة، والمساواة والتي تتحقق من خلال تقديم المعلومات الكاملة والدقيقة وبشكل متساوٍ إلى جميع مستخدميها وفي وقت واحد.

هناك مجموعة من الآراء للعديد من الباحثين الذين يؤكدون أن الأسواق المالية العربية لا تزال دون المستوى المأمول والمعمول به في الدول المتقدمة فيما يتعلق بتحقيق الأهداف المذكورة أعلاه .

وأن احد أهم الأسباب الرئيسية المتعلقة بعدم تقدم الأسواق المالية العربية والمحلية ، وعدم عدالة وكفاءة هذه الأسواق وفقدان الثقة من قبل المستثمرين بها هو وجود أنشطة الاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية ، حيث أن هذه الأسواق تعاني من وجود هذه الأنشطة والتي بدورها تعمل على تقييض ثقة المستثمرين نتيجة لشعورهم بعدم وجود المساواة والعدالة في عملية التقديم المعلومات والحصول عليها .

في ضوء ما سبق سيتناول البحث المحاور الآتية :

المحور الاول : الإفصاح المحاسبي - مدخل مفاهيمي .

المحور الثاني : التعريف بالاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية .

المحور الثالث: القوانين واللوائح التنظيمية المتعلقة بالإفصاح المحاسبي والاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية .

المحور الرابع : تأثير الاتجار الداخلي على قرارات المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية .

المحور الخامس : الاستنتاجات والتوصيات .

منهجية البحث ودراسات سابقة

أولاً : مشكلة البحث : يمكن صياغة مشكلة البحث من خلال التساؤلات الآتية :

١- هل أن القصور في القوانين واللوائح التنظيمية المحلية المتعلقة بالإفصاح المحاسبي والاتجار الداخلي التي على الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية الالتزام بها يؤدي إلى زيادة أنشطة الاتجار الداخلي ؟

٢- هل أن وجود أنشطة الاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية في الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية سينعكس على قرارات المستثمرين ؟

ثانياً : أهمية البحث : تتمثل أهمية البحث من جانبين :

**الأهمية العملية للبحث :** تتبع أهمية البحث من خلال عرض المفاهيم الأساسية المتعلقة بالإفصاح المحاسبي والاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية ، و مناقشة ما جاءت به القوانين واللوائح التنظيمية المحلية الخاصة بالإفصاح المحاسبي والاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية. حيث وجد أن هناك إهمال لهذا الجانب من خلال عدم تناسب العقوبة مع حجم المخالفة المرتكبة والخاصة بالاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية وهذا ما يؤثر على كفاءة وعدالة وإنصاف الأسواق المالية . يقدم هذا البحث نماذج من القوانين واللوائح التنظيمية التي تتعلق بأنشطة الاتجار الداخلي لدول مختارة والتي من الممكن الاستفادة منها لردع مثل هكذا أنشطة .

ثالثاً : فرضيات البحث : يستند البحث إلى فرضية رئيسية مفادها :

" إن تطوير القوانين واللوائح التنظيمية المحلية المتعلقة بالإفصاح المحاسبي والاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية سيعمل على الحد من أنشطة الاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية في سوق العراق للأوراق المالية وبما ينعكس إيجاباً على قرارات المستثمرين " .

رابعاً : هدف البحث :

يهدف البحث إلى تحقيق مجموعة من الأهداف تتمثل بمناقشة المفاهيم الأساسية للإفصاح المحاسبي والاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية وما لهما من اثر بالغ على نزاهة الأسواق المالية وكفاءتها من جهة وعلى قرارات المستثمرين من جهة أخرى ، فضلاً عن عرض لمجموعة من القوانين الخاصة بالاتجار الداخلي ولمجموعة من الدول المختارة ومقارنتها مع القوانين واللوائح التنظيمية المحلية الخاصة بالموضوع .

خامساً : مجتمع وعينة البحث :

- ١- مجتمع البحث : يمثل مجتمع البحث الشركات المساهمة المحلية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والتي لها اجتماعات سنوية ولديها تداولات مستمرة لأسهمها في سوق العراق للأوراق المالية.
- ٢- عينة البحث : تمثلت عينة البحث من شركات مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والتي تشمل:

القطاع	الشركة	رمز الشركة
مصارف	مصرف المنصور	BMAN
مصارف	مصرف الاستثمار العراقي	BIBI
فنادق	فندق المنصور	HMAN

الدراسات السابقة :

الأولى : دراسة الأحمد ٢٠١٠ " تسريب المعلومات في أسواق الأسهم يناقض مفاهيم العدالة والشفافية " دراسة سعودية " تمثلت مشكلة الدراسة بان هناك مضاربين في السوق السعودية يحصلون ومن مصادر خاصة على معلومات داخلية قبل غيرهم ويتعاملون في السوق مستغلين هذه المعلومات وهذا ما يناقض مفهوم العدالة والشفافية . واستعرضت الدراسة مشكلة عدم العدالة في النشر من حيث التوقيت فضلا عن التأثير البالغ لتسرب المعلومات الداخلية لبعض المستثمرين لصالح آخرين وبالتالي فإنهم يحصلون أرباحا طائلة نتيجة الفرق في الأسعار. وما هو أسوأ من ذلك عندما يكون الأشخاص المطلعين بالأمور الداخلية من المستثمرين في السوق المحلية . وقد توصل البحث إلى أن المستثمرين لا يعولون الكثير على القوائم المالية المنشورة لأن هؤلاء المستفيدين لديهم مصادر أخرى للمعلومات . وقد خلص البحث بوجود ضبط عمليات المتاجرة بالمعلومات الداخلية بالاستفادة من تجارب الدول الغربية .

الثانية : دراسة متولي ٢٠١٢ " الإخلال الجزئي بالالتزام والشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية ( التعامل الداخلي ) " تؤكد هذه الدراسة بأن الإخلال الجزئي بالالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في الاستغلال الشخصي للمعلومات الداخلية المميزة من قبل بعض المديرين المطلعين عليها بحكم وظائفهم أو مهنتهم في إجراء عمليات في البورصة وذلك قبل أن تصل تلك المعلومات لعموم المستثمرين . واستعرضت الدراسة التشريعات المختلفة المتعلقة باستغلال المعلومات الداخلية لدول عديدة ، فضلاً عن أن البحث حاول الإجابة على مجموعة من التساؤلات تتمثل بما هيه حظر التعامل الداخلي ؟ وما هو نطاق حظر التعامل الداخلي فضلا عن السبل لمواجهة التعامل الداخلي . وتوصلت الدراسة بأن مبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال له أهمية كبيرة . ومما لاشك فيه أن خرق هذا الحظر ينتج عنه العديد من السلبات التي تنعكس بدورها على الاقتصاد وتهز ثقة المستثمرين في الأسواق المالية . ويزيد من هذه الخطورة أنها تتعلق بالمعلومات الداخلية للشركات المتداولة في السوق وهذا بدوره يؤدي إلى الإخلال بمبدأ المساواة في الحصول على المعلومات بين المتعاملين ولذلك حرصت التشريعات المختلفة على حظر التعامل الداخلي

وإصدار عقوبات رادعة في حق من يرتكب هذا النوع من الجرائم فضلا عن اعتباره جريمة من جرائم الأسواق المالية .

**الثالثة : دراسة ( Yogesh et al : 2014 ) Insider Trading , Market Efficiency And Regulation A literature Review** " تؤكد هذه الدراسة بأن قرار الاستثمار المتمثل بالبيع أو الشراء أو الاحتفاظ بالأسهم في شركة مساهمة يعتمد على معلومات وافية يتم توفيرها من قبل الشركة ومن خلال هذه المعلومات يحاول المستثمر تحديد السعر العادل للسهم ، حيث أن هناك نوع من المستثمرين بإمكانهم الحصول على معلومات غير معلنة فهؤلاء إما أن يكونوا قريبين من عمليات الشركة أو بإمكانهم الوصول إلى المعلومات غير العامة ومؤثرة على سعر السهم . وقد تطرق البحث جوانب عديدة لأنشطة الاتجار الداخلي تمثلت بمناقشة هل أن الاتجار الداخلي منطقي ؟ وهل يجب أن يكون منظم ؟ . فضلا عن مناقشة الآراء المختلفة والحجج التي تدعم تنظيم وعدم تنظيم الاتجار الداخلي . وقد توصلت الدراسة إلى أن قضايا الاتجار الداخلي قد تم توثيقها في أدبيات المالية والاقتصاد والقانون والأدلة قد ركزت في الأسواق المتقدمة ، ويجب تنظيم الاتجار الداخلي لحماية المستثمرين غير المطلعين في الأسواق المالية .

**الرابعة : دراسة ( Joseph :2002 ) Insider Trading A Study Of Motivations And Deterrents** " تؤكد هذه الدراسة بأن هيئة الأوراق المالية تنظر للاتجار الداخلي باعتباره مشكلة خطيرة في الولايات المتحدة . وتؤكد أيضا عندما يكون الأفراد واضعين ثقتهم في سوق الأوراق المالية فأن هذا سيؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال ولكن في حالة فقدان هذه الثقة سيكون هناك زيادة في كلفة رأس المال لجميع الشركات . وقد تناولت هذه الدراسة الفصائح الناتجة من أنشطة الاتجار الداخلي . فضلا عن زيادة الجهات التنظيمية للامتثال للقوانين الخاصة بالاتجار الداخلي حيث أن زيادة الامتثال يجعل الاستثمار أكثر أمنا ويرفع من ثقة المستثمرين . وقد استعرضت التطور في القوانين الخاصة بأنشطة الاتجار الداخلي . وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك نية من المستثمرين للمشاركة بأنشطة الاتجار الداخلي في حالة انخفاض احتمالات الكشف عنهم ، وعلى الرغم من تعزيز القوانين ضد الاتجار الداخلي إلا أنه لا يزال من الصعب كشفه .

**الخامسة : دراسة ( Wei Wu : 2014 ) Information Asymmetry And Insider Trading** " تؤكد هذه الدراسة بأن المستثمرين المطلعين على معلومات خاصة سوف يحصلون على أرباح غير اعتيادية على حساب المستثمرين الآخرين ( غير المطلعين ) وبالتالي فأن هذه الأرباح الكبيرة بالإمكان أن ترفع الإنذار بشأن الإنصاف والنزاهة في السوق المالي وهذا يؤدي إلى تثبيط المشاركة في سوق رأس المال . وقد توصلت الدراسة إلى أن الجزء الكبير من الزيادة في العوائد غير الطبيعية التي

يحصل عليها المطلعين تتركز في إطار الوقت الضيق المحيط بإعلان الشركة عن الأخبار على سبيل المثال الإعلان عن الأرباح . وقد توصلت الدراسة بأن الزيادة في العوائد غير الطبيعية التي يحصل عليها المطلعين الداخليين قد تكون بسبب إزالة ضغط الامتثال للقوانين الخاصة بالاتجار الداخلي .

#### المحور الأول : الإفصاح المحاسبي - مدخل مفاهيمي .

يمر العالم اليوم بتحولاتٍ وتحدياتٍ كبيرة و هائلة وبشكل سريع في شتى المجالات خاصة فيما يتعلق بتداعيات العولمة الاقتصادية والسياسية و التكنولوجية وما يعرف بثورة المعلومات مما جعل من الضروري وضع الخطط والسياسات لمواجهة هذه التحديات . و نظراً إلى أن المحاسبة ينظر إليها على إنها لغة الأعمال التجارية ( Business Language ) ونظام للمعلومات ( Information System ) ، فهي إحدى الوسائل التي تُستخدم لإيصال المعلومات إلى المستخدمين بشأن الوحدة الاقتصادية ، إذ يتم ذلك من خلال الإفصاح في مجموعة من التقارير والقوائم المالية .

#### ٢-١ تعريف الإفصاح المحاسبي :

يعرف الإفصاح المحاسبي " بأنه عملية توفير المعلومات إلى المستخدمين عن أحداث وظروف الشركة ، بالمقابل فإن هذه المعلومات تستخدم للتقييم والتنبؤات التي تدعم عملية اتخاذ القرارات " ( Robert & Cristi , 1992 : 260 ) . ويعرف أيضاً بأنه " توفير المعلومات المالية وغير المالية على أساس منتظم إلى الجهات المهمة في الأنشطة الاقتصادية للشركة ، ويتم توفير هذه المعلومات عادة في التقارير المالية والتي تتضمن القوائم المعلومات المالية وغير المالية الأخرى ، حيث أن هذه التقارير هي محددة من خلال التشريعات والمعايير المحاسبية وتشريعات سوق الأوراق المالية " ( Ellabar & Havard , 2005 : 675 ) .

#### ٢-٢ أهمية الإفصاح المحاسبي :

تزايدت أهمية الإفصاح عن المعلومات المحاسبية بعد تزايد الدور الاقتصادي لأسواق رأس المال وبعد أن أصبحت المعلومات المحاسبية المنشورة مصدراً مهماً للمستخدمين ، إضافةً لذلك فإن الانهيارات المالية لبعض الشركات العالمية أدى إلى زيادة المسؤوليات الملقاة على عاتق إدارات الشركات وذلك بسبب تمثيل الوقائع في التقارير المالية .

والإفصاح المحاسبي من شأنه أن يدعم ثقة المستثمرين لما يقدمه من معلومات محاسبية مفيدة تساعد على اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة ، كما إن تحسين الإفصاح المحاسبي يزيد من فعالية و نشاط سوق الأسهم حيث يعتمد ذلك على حرية تداول المعلومات المحاسبية الجيدة وضرورة توافرها بالوقت والأسلوب الملائم والجيد ( سجينى ، ١٩٩٧ : ١٤٥ ) .

## ٣-٢ الآراء المؤيدة لتنظيم الإفصاح المحاسبي :

يُقصد بتنظيم الإفصاح المحاسبي وجود هيئة أو منظمة معينة تصدر المعايير أو الأسس التي تحكم عملية إعداد القوائم المالية أو التقارير المحاسبية ، وكذلك تُحدد نوع وكمية البيانات التي تحتويها هذه القوائم والتقارير ( الدهراوي وسرايا ، ٢٠٠٩ : ٦٦ ) .

ويؤكد المؤيدون لتنظيم الإفصاح المحاسبي بأن التنظيم أصبح ضرورة ، فعندما حدثت الفضائح المحاسبية في الشركات مثل Enron و WorldCom في عامي ٢٠٠١ ، ٢٠٠٢ طلب الكونكرس الأمريكي من الشركات أن تكون أكثر شفافية مع المستثمرين و المحللين وهذا ما أدى إلى التدخل الحكومي بصوره أوسع بما يتطلب الإفصاح من قبل الشركات والهيئات الحكومية والمنظمات الأخرى والذي يمكن أن يخلق حوافز اقتصادية وسياسية تؤدي إلى التقدم ( David et al , 2006 : 155 ) .

يشير Admati وآخرون أن الإفصاح الاختياري وبشكل كاف كما يبدو نادراً ما يحدث في الواقع العملي ، حيث أن الشركات عادة لا تفصح عن أكثر من المعلومات التي يتطلبها التنظيم وإحدى الأسباب المحتملة للقصور في الإفصاح الكامل وبشكل اختياري هو التكاليف التي تتحملها الشركة ، إذ أن هناك تكاليف مباشرة مرتبطة مع إنتاج ونشر المعلومة خاصة أن المعلومات تحتاج للمصادقة عليها من قبل طرف ثالث لان تكون منشورة ويتمثل بشركات المراجعة ( Anat et al , 2000 : 480 ) . إن تنظيم الإفصاح المحاسبي يمكن أن يوصف بأنه نتيجة فشل الوحدات الاقتصادية في تلبية التوقعات المعقولة من قبل المستثمرين إضافة إلى أن التنظيم يعتبر ميزة سائدة في المجتمعات العصرية ، حيث أن تطور التنظيم هو جزء من حقيقة انه عندما يتم تحديد الخلل في الأسواق المالية فإنه من السهل الاستنتاج في أن هناك حاجة إلى حلول تنظيمية لمعالجة هذا الخلل ( www.lcaew.com ) .

ويؤكد ( Belkaoui ,2009 ) أن هيئة الأوراق المالية SEC مدفوعة بالرغبة لخلق مستوى معين من الإفصاح والذي يُعتقد بأنه ضروري وكافٍ لصنع القرار فيقترح Burton أنه لدى هيئة الأوراق المالية هدف تحقيق مستوى معين من الإفصاح العام على الأقل موازي للإفصاح المرجح الذي يسعى لتحقيقه أو يحصل عليه مجهز أو مستخدم رأس المال فهي تسعى لذلك لأجل توفير معلومات أكثر وليس اقل مادامت البديهية الأساسية للغرض من التنظيم هو لضمان وجود معلومات كافية بحيث أن آلية السوق في توزيع رأس المال ستعمل بشكل فعال و لأجل تحقيق ذلك فإن هيئة الأوراق المالية تمارس دور المؤيد للمستثمرين وتحاول تحديد احتياجاتهم من خلال إجراء مسح مستمر للمحللين والمستثمرين وأصحاب المصالح الآخرين ( Belkaoui , 2009 :200 ) .

## ٤-٢ عدم تنظيم الإفصاح المحاسبي :

يؤكد ( Afshad et al ,2003 ) أن هناك بعض الأسباب التي من خلالها تفضل الوحدات الاقتصادية اقتصار الإفصاح عن معلوماتها بصورة خاصة ( اختياريًا ) إلى مجموعة من المحللين بدل من الإفصاح عنها بصورة عامة إلى جمهور المستثمرين ، وتتمثل هذه الأسباب بالاتي ( Afshad et al , 2003 : 17 ) :

- ١- من وجهة نظر المسؤولية القانونية فإن الإفصاح عن المعلومات بصورة خاصة إلى مجموعة من المحللين هو أكثر أمانا ، لأن المعلومات المفصوح عنها بصورة عامة قد تفسر بشكل غير صحيح أو النتائج الحقيقية قد تختلف عن النتائج المتوقعة إذا ما تم الإفصاح عنها بصورة عامة إلى جمهور المستثمرين .
  - ٢- من وجهة نظر المنافسة فإن الإفصاح عن المعلومات بصورة خاصة إلى مجموعة من المحللين انه أكثر أمانا ، إذ أن الوحدة الاقتصادية بالإمكان أن تحتفظ بالمعلومات السرية الخاصة بها .
  - ٣- الوحدات الاقتصادية بالإمكان أن تطلب من المحللين لاستخدام المعلومات فقط لتحسين ربحية السهم ولا تقصح عن تفاصيل معينة أخرى إلى جمهور المستثمرين .
- المؤيدين لوجهة النظر المعارضة لتنظيم الإفصاح يناقشون بأن التنظيم سوف يؤدي إلى أن الكمية والنوعية للمعلومات ستكون منخفضة وهذا ما يؤدي إلى توقعات اقل دقة من قبل المحللين والمستثمرين لأداء الوحدة الاقتصادية ، إضافة إلى صدمات الأسعار Price Shocks ستكون بشكل كبير عندما تعلن الشركة عن الإرياح إلى الجمهور ( frank et al , 2003 : 2 ) .

### المحور الثاني : التعريف بالاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية

#### ١-٣ : مفهوم الاتجار الداخلي

هناك العديد من الكتاب والباحثين قد تطرقوا إلى مفهوم الاتجار الداخلي ، ومن خلال مراجعة الأدبيات الخاصة بالموضوع يمكن أن يوضح المفهوم من خلال استعراض للتعريف الآتية :

يؤكد ( Jiehu and Thomas : 1997 ) أن الاتجار الداخلي " هو المتاجرة بالأوراق المالية من قبل المدراء والموظفين الرئيسيين للوحدة الاقتصادية الذين لديهم القدرة للوصول إلى معلومات خاصة ( Jiehu & Thomas , 1979 : 34 ) . ويرى ( Paul :2009 ) أن الاتجار الداخلي يعتبر انتهاك ( Violation ) حسب المادة ١٠ من قانون الأوراق المالية الأمريكي لعام ١٩٣٤ ، وبشكل عام ليكون الشخص مدانا جنائيا بسبب الاتجار الداخلي فإن الشخص المتجر بالأوراق المالية يجب أما الاتجار عندما يملك معلومات غير عامة ، او الإفشاء عن معلومات إلى شخص ما للمتاجرة ، أو المتاجرة عندما تكون هناك معلومات غير عامة تم الحصول عليها من قبل شخص ما و الذي انتهاك واجبا لشخص آخر ، إضافةً لذلك فإن المعلومات غير العامة يجب أن تكون مادية ووفقا لذلك بمجرد أن يتاجر شخص ما على



أساس معلومات غير مملوكة من قبل الجمهور يعتبر خرقاً ( Breached ) واتجاراً داخلياً ( Paul et al , 2009 : 51 ) .

ومما تقدم يتبين أن الاتجار الداخلي هو بيع وشراء الأسهم أو الأوراق المالية الأخرى بالاعتماد على معلومات سرية خاصة غير معلنة إلى الجمهور والتي يتم الحصول عليها من قبل أشخاص مطلعين في الوحدة الاقتصادية ، وبالتالي سيستفيد منها أولئك الذين حصلوا على هذه المعلومات من خلال التداول بالأسهم أو الأوراق المالية الأخرى وبشكل مبكر قبل أن تعكس هذه المعلومات في سعر السوق للورقة المالية وهذا ما يؤدي إلى حصولهم على الإرباح على حساب المستثمرين الآخرين غير المطلعين .

### ٢-٣ : من هم الأشخاص المطلعين ؟

أن الأشخاص المطلعين قد تم تعريفهم من خلال قوانين عديدة فعلى سبيل المثال قد تم تحديدهم من قبل قانون الأوراق المالية الأمريكي الصادر في عام ١٩٣٤ " الشخص المطع هو الشخص الذي لديه معلومات داخلية خاصة بالوحدة الاقتصادية من خلال ( Jean & Paul, 2013 : 6 ) :

- ١- كونه مدير أو موظف أو مساهم في الشركة المصدرة للأوراق المالية أو .
  - ٢- يمتلك إمكانية الحصول على هذه المعلومات بحكم العمل أو المكتب أو المهنة أو .
  - ٣- أن يكون هذا الشخص يعرف مصدراً مباشراً أو غير مباشر للمعلومات ، على سبيل المثال مدير الوحدة ، الموظف ، المستثمر ، أو حتى الصحفي بالإمكان أن يصبح شخصاً مطلعاً عندما يكون على علم بالصفحة المقترحة التي يمكن أن تؤثر على سعر أو قيمة الأوراق المالية".
- وفي ظل قانون الأوراق المالية الصيني فإن المادة ٦٧ بشكل عام تحظر على الأشخاص الذين هم على علم بالمعلومات الداخلية التداول بالأوراق المالية ، أما المادة ٦٨ من القانون فقد حددت الأشخاص الذين يعتبرون على علم بالمعلومات الداخلية " الأشخاص المطلعين " ويشمل ذلك ( Hui Huang , 2005 : 7 ) :

- ١- الإدارة ، المشرفين ، المدراء التنفيذيين ، نواب المدراء ، شخصيات الإدارة العليا .
- ٢- المساهمين الذين يمتلكون ما لا يقل عن ٥ % من أسهم الوحدة الاقتصادية.
- ٣- الأشخاص الذين هم قادرين على الحصول على معلومات الشركة المتعلقة بتداول أوراقها المالية بحكم المناصب التي يمتلكونها في الوحدة الاقتصادية.
- ٤- موظفو السلطة التنظيمية للأوراق المالية وغيرهم من الأشخاص الذين يديرون تداول الأوراق المالية وفقاً لمهامهم القانونية.
- ٥- الموظفين أصحاب العلاقة من منظمات وسيطة عامة الذين يشاركون في تداول الأوراق المالية وفقاً لمهامهم القانونية والموظفين المعنيين في تسجيل الأوراق المالية.

أما بالنسبة للقوانين المحلية فقد نصت التعليمات رقم (١٦) من قانون الأوراق المالية لسوق العراق والذي يحدد من خلاله الأشخاص المطلعين " بأنهم الأشخاص الذين يطلعون على المعلومات الداخلية بحكم مناصبهم ووظائفهم أو ملكياتهم أو علاقتهم بشكل مباشر أو غير مباشر بمن يحوز المعلومات الداخلية ويشمل ( أعضاء مجلس الإدارة ومستشاريهم ، المدير المفوض ، المدير المالي ، المدقق الداخلي والخارجي وأي شخص آخر يحصل على تلك المعلومات ) " .

ومما تقدم يتبين أن المطلعين هم الأشخاص الذين يملكون فرصة الحصول على معلومات داخلية ( Inside Information ) غير معلنة للجمهور والتي فيما لو تم الإعلان عنها فأنها سوف تؤثر على سعر السهم أو الأوراق المالية الأخرى ، حيث يمكنهم من خلال هذه المعلومات الاستفادة أو المتاجرة بالاعتماد عليها مما يؤدي إلى حصولهم على أرباح غير عادية على حساب المستثمرين الآخرين غير المطلعين وهذا بدوره يعمل على تقويض واهتزاز ثقة المستثمرين بسوق الأوراق المالية .

### ٣-٣ : المعلومات الداخلية: Inside Information

تعرف المعلومات الداخلية بأنها " عبارة عن معلومات محددة أو دقيقة يتم الاستفادة من خلالها والتي لم يتم الإعلان عنها والتي :

- أ- يتم الحصول عليها أو الاطلاع عليها من قبل الشخص المطلع ،
  - ب- في حالة الإعلان عنها فمن المحتمل أن يكون لها تأثير جوهري على سعر أو قيمة أي ورقة مالية مدرجة في سوق مالي منظم " ( 6 : 2013 , Jean & Paul ) .
- أما القانون الصيني و من خلال المادة ٦٩ عرفت المعلومات الداخلية بأنها " المعلومات التي لم يتم الإعلان عنها إلى الجمهور ، حيث أنها تتعلق بالشؤون التجارية أو المالية للوحدة الاقتصادية وقد يكون لها تأثير كبير على الأسعار السوقية للأوراق المالية " وقد ذكر القانون بعض أنواع المعلومات الداخلية ( Hui Huang , 2005 : 8 ) :

- ١- خطط الشركة بخصوص توزيع الأرباح أو زيادة رأس المال المسجل .
- ٢- تغييرات كبيرة في هيكل أسهم الوحدة .
- ٣- تغييرات كبيرة في السندات لديون الوحدة .
- ٤- أي رهن عقاري ، بيع أو شطب احد الأصول الرئيسية المستخدمة في الأعمال التجارية للوحدة والتي تتجاوز ٣٠% من أصول الوحدة .
- ٥- خطط الوحدة الاقتصادية بشأن الاستحواذ على الشركات المدرجة .
- ٦- معلومات أخرى مهمة محددة من خلال السلطة التنظيمية التي يكون لها تأثير كبير على تداول الأوراق المالية .

وقد تم تحديد المعلومات الداخلية في قانون سوق العراق للأوراق المالية من خلال تعليمات رقم (١٦) لسنة ٢٠١١ بأنها ( المعلومات التي يحصل عليها المطلعون والتي لا تكون متوافرة لعموم الجمهور وغير معلن عنها وقد تؤثر على سعر الورقة المالية عند الإعلان عنها ) .

ومن ذلك يتبين أن المعلومات الداخلية هي المعلومات التي تؤثر على قيمة الأسهم أو الأوراق المالية الأخرى إذا ما تم الإفصاح عنها ، والتي من المفترض أن تقدم إلى الجمهور وبشكل متساوٍ وعدم تقديمها إلى مستثمر دون آخر وهذا ما يؤدي إلى استفادة الأشخاص الذين حصلوا على هذه المعلومات من خلال كسب أرباح في حالة وجود معلومات ايجابية أو تجنب خسائر في حالة وجود معلومات سلبية .

بالمقابل فإنه من غير الممكن في بعض الأحيان تحديد ما إذا كان الاتجار الداخلي له تأثيرات ايجابية أو سلبية على السوق حتى بعد فترة طويلة وهذا ما يجعل تحديد التأثيرات صعبة إذا لم تكن مستحيلة ، وهذا بدوره خلق جدلاً كبيراً بين الباحثين حول تنظيم الاتجار الداخلي أو عدم تنظيمه وتأثيرات ذلك على المستثمرين وعلى سوق الأوراق المالية ، وفيما يأتي استعراض للحجج المقدمة من قبل الباحثين التي تؤيد تنظيم الاتجار الداخلي والحجج التي تؤيد عدم تنظيمه.

### ٣-٤ : تنظيم الاتجار الداخلي

يعد التنظيم للاتجار الداخلي ظاهرة حديثة نسبياً ، وتعد الولايات المتحدة أول دولة سنت قانون الاتجار الداخلي ووضعت القيود عليه ثم بعد ذلك فرنسا التي طبقت الحظر في عام ١٩٦٧ ، و لغاية عام ١٩٩٠ كانت هناك أربع وثلاثون دولة فقط لديها قوانين تحظر الاتجار الداخلي وتوسع دول فقط هي من تحاكم الأشخاص بسبب الاتجار الداخلي. وبحلول عام ٢٠٠٠ كان هناك سبعة وثمانون بلداً أصدرت قوانين بشأن الاتجار الداخلي وقد أحالت إلى المحاكم على الأقل ثمانية وثلاثين شخصاً بسبب الاتجار الداخلي ( Paul et al , 2009 : 74 ) .

في مناقشة ( Stephen Rhet :2014 ) للاتجار الداخلي يؤكد أن هناك حجج اقتصادية وأخلاقية قد تم تقديمها لحظر هذه الأنشطة وهي :

- ١- الاتجار الداخلي هو ممارسة أعمال احتيالية يتم من خلالها استغلال المتعاملين غير المطلعين .
- ٢- استخدام الاتجار الداخلي يعتبر انتهاكاً للواجب الائتماني المكلف به المطلعون في الوحدة الاقتصادية .
- ٣- السماح للاتجار الداخلي سوف يعمل على تشويه وصول المعلومات التي تؤثر وبشكل كلي على التداول في السوق بسبب المعلومات التي يمتلكها المطلعون .

و تستند الجوانب الأخلاقية على قضايا الإنصاف كأساس لحظر الاتجار الداخلي ، إما المناقشات الاقتصادية فتستند على أن المستثمرين الخارجيين ( غير المطلعين ) سوف يفقدون الثقة في الأسواق المالية وسوف يرفضون المشاركة عندما يكون المطلعين قادرين على استخدام المعلومات الجوهرية غير العامة لضمان أرباح غير طبيعية في تداولهم مع المستثمرين الخارجيين ، بالمقابل هذا يؤدي إلى انخفاض السيولة وهذا يرتبط بزيادة كلفة رأس المال ( Stephen Rhet, 2014 : 12 ) . والرأي الأكثر قبولاً في أن الاتجار الداخلي يعمل على تقويض الثقة في نزاهة الأسواق المالية ، فإن هذه الحجة قد تكون مبررة في واحدة من الطرق الآتية : ( Pual et al : 2009 )

المناقشة الأولى تستند على النظرية الائتمانية ( Fiduciary Theory ) التي تؤكد بأنه إذا كان مالك المعلومة مديناً بالتزام ائتماني إلى الوحدة ذات العلاقة بهذه المعلومة فإن أي نشاط تجاري مستند على هذه المعلومة يعتبر إخلالاً أو خرقاً للواجب ، إن هذه النظرية تتعامل مع المعلومات باعتبارها ممتلكات الوحدة الاقتصادية بحيث إن أي شخص يستخدم هذه المعلومات وللإغراض الخاصة يعتبر ماثلاً لسرقة ممتلكات الوحدة الاقتصادية .

المناقشة الثانية تستند على نظرية عدالة السوق ( Fair Market Theory ) التي تؤكد أن الأسواق المالية يجب أن تعامل المستثمرين بمستوى واحد فكل المشاركين يجب أن تكون لديهم فرص متساوية للوصول وتقييم هذه المعلومات ذات العلاقة بقرارات التداول .

المناقشة الثالثة تستند على نظرية كفاءة السوق ( Market Efficiency Theory ) والتي تؤكد بأن الاتجار الداخلي يجب أن يكون محظوراً لكي يمنع أي ضرر لسمعة ونزاهة السوق الناتج عن طريق التأخير في الإفصاح عن المعلومات ( Paul et al , 2009 : 130 ) .

### ٣-٥ : عدم التنظيم للاتجار الداخلي

المنظرين والمؤيدين لعدم تنظيم الاتجار الداخلي يعتمدون على اثنين من المناقشات الرئيسية ( Yogesh : 2014 ) : المناقشة الأولى يتبناها ( Manna : 1966 ) والذي يعتبر أول من تبنى عدم التنظيم للاتجار الداخلي والذي اقترح بأن الاتجار الداخلي يجب أن يكون مسموحاً به . إذ يعتبر الطريقة الأكثر فعالية لتعويض المطلعين لتوليد معلومات اقتصادية جديدة في الوحدة الاقتصادية. أما المناقشة الثانية فهي تؤكد بأن الداخليين هم أكثر الأعضاء اطلاعاً في سوق الأوراق المالية ولذلك من خلال التداول فإنهم يعملون على توصيل المعلومات الجوهرية غير المعلنة إلى أسواق الأسهم الأمر الذي يجعل أسعار الأسهم أكثر عدالة وبدوره يشجع على التخصيص الأمثل للموارد ( Yogesh , 2014 : 7 ) .

وفي السياق نفسه هناك مناقشة تؤكد بأن الاتجار الداخلي هو جيد لأنه يزيد من الكفاءة الاقتصادية ، حيث أن هذه المناقشة تستند على أن الاتجار الداخلي سيتسبب بتحريك الأسعار وفي الاتجاه الصحيح وبصورة أسرع مما هي عليه في غياب الاتجار الداخلي من جهة ومن جهة أخرى يؤكد Manne أن الاتجار الداخلي يمكن أن ينظر إليه كشكل من أشكال مكافأة الإدارة التنفيذية ، حيث أن السماح لأعضاء إدارة الشركة بالاتجار بالمعلومات الداخلية سيؤدي إلى ضغط اقل لدفع رواتب كبيرة لهم ( Pual et al : 35-36 , 2009 ) .

وهذا ما أكدته ( Laura : 1999 ) في إن اتجار الداخليين بالاعتماد على معلومات غير عامة جوهرية تحقق كفاءة اقتصادية ، حيث أن هذا الرأي مستند على أساس أن الاتجار الداخلي هو شكل فعال لتعويض المدراء والذي بدوره يقلل التضارب في المصالح بين المدراء والمساهمين ( Laura , 1999 : 7 ) .

**المحور الثالث : القوانين واللوائح التنظيمية المتعلقة بالإفصاح المحاسبي والاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية .**

#### ٤-١ القوانين واللوائح التنظيمية المحلية المتعلقة بالإفصاح المحاسبي :

هناك مجموعة من القوانين والأنظمة والتعليمات المحلية فضلاً عن وجود معايير محاسبية ورقابية تنظم أعمال الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، و تتمثل بقانون الشركات رقم ( ٢١ ) لسنة ١٩٩٧ والقانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ( ٧٤ ) لسنة ٢٠٠٤ والتعليمات الملحقة به ، و تعليمات النظام المحاسبي الموحد رقم ( ١ ) لسنة ١٩٨٥ والمعدل لسنة ٢٠١١ ، فضلاً عن وجود معايير محاسبية والصادرة عن مجلس المعايير المحاسبية والرقابية في العراق .

و يشار من خلال مجموعة دراسات محلية<sup>١</sup> (المشهداني : ٢٠٠٨ ) ، (فرحان، حمدان : ٢٠١٤ ) ( الغبان : ٢٠١٠ ) بأن هناك قصور في متطلبات القوانين واللوائح التنظيمية المحلية المتعلقة بالإفصاح المحاسبي ، فضلاً عن اتساع الفجوة بين متطلبات الإفصاح المحلية ومتطلبات معايير الإبلاغ المالي الدولي ، وبالتالي يجب إعادة النظر بهذه المتطلبات للوصول إلى إفصاح ملائم من وجهة نظر المستخدمين بصوره عامة والمستثمرين بصورة خاصة .

#### ٤-٢: القوانين واللوائح التنظيمية المحلية المتعلقة بالاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية :

<sup>١</sup> المشهداني ، بشرى نجم " أهمية حوكمة الشركات في مواجهة الفساد المالي والمحاسبي دراسة تحليلية للإطار القانوني والرقابي الذي ينظم أعمال الشركات المساهمة في العراق " المؤتمر الأول لهيئة النزاهة ، ٢٠٠٨ .

- حمدان ، خوله حسين ، فرحان ، عماد محمد " مدى توافق النظام المحاسبي الموحد مع متطلبات معايير الإبلاغ المالي " مجلة الكوئ للعلوم ، عدد ١٣ ، ص ١٨٥-١٧٨ ، ٢٠١٤ .

- الغبان ، ثائر صبري " تكييف الإفصاح المحاسبي للمصارف التجارية على وفق متطلبات المعايير الدولية ذات الصلة بالأدوات المالية وعرضها دراسة تطبيقية " المجلة العراقية للعلوم الإدارية ، عدد ٢٧ ، مجلد ٧ ، ص ١٧٨-٢٤٢ ، ٢٠١٠ .

تنظيم الاتجار الداخلي من قبل الجهات التنظيمية هو واحد من أهم القضايا المحيطة بالأسواق المالية الأكثر إثارة للجدل ، إذ أن أهمية تعزيز القوانين الخاصة بالاتجار الداخلي لا تنحصر في تجنب تنازع المصالح بين الشركة وأعضاء مجلس الإدارة بل انه يمتد إلى حماية سوق الأوراق المالية لأنه حظر مثل هكذا أنشطة سيؤدي إلى سلامة الأسواق المالية ونزاهتها بالإضافة إلى بث الثقة والطمأنينة لدى المتعاملين به. إن أهمية استغلال المعلومات الداخلية من قبل المطلعين والاستثمار على أساسها والحصول على أرباح غير عادية على حساب المستثمرين الآخرين أدى إلى صدور العديد من التشريعات لحظر مثل هكذا أنشطة و كمثال على التشريعات الصادرة في بعض الدول :

**أولاً : التشريع الأمريكي :** من خلال قانون الأوراق المالية الصادر في عام ١٩٣٤ فإن المادة ٥-١٠ تؤكد بأنه من غير الشرعي لأي شخص أن يوظف أية أداة أو مخطط لتقديم أي بيان غير صحيح يتعلق بمعلومة جوهرية أو المشاركة في أي عمل يوصف بالاحتيال أو الخداع بالاتصال مع البائع أو المشتري لأي من الأوراق المالية، وفي الآونة الأخيرة اصدر القانون بأن المستثمرين المتضررين يمكنهم أن يقدموا دعوى مدنية خاصة يزعمون من خلالها الإغفال و الاحتيال للحصول على التعويض عن الخسارة ، هيئة الأوراق المالية بدورها تحيل القضايا إلى وزارة العدل لتحقيق الجنائي حيث أن الإدانة يمكن أن تؤدي إلى فرض غرامات تصل إلى ٥,٠٠٠,٠٠٠ دولار أو السجن لمدة تصل إلى ٢٠ عاما أو كليهما ( Pual et al ., 2009 : 4 ) .

**ثانيا: التشريع الفرنسي :** في فرنسا تقرر المادة ٩-١ من المرسوم الصادر في ١٩٦٧/١٢/٢٨ و الخاص بتنظيم مجلس عمليات البورصة بأن من حق المجلس في إصدار أمر التوقف لأنشطة المطلعين في أي شركة و قد أعطى هذا المرسوم في الوقت نفسه سلطة تقديرية في التعامل مع أنشطة المطلعين التي يشوبها استغلال لمعلومات الشركة الداخلية و المرتبطة بأسعار الأسهم لمصلحتهم أو لمصلحة شخص آخر على أنها أنشطة إجرامية ، و تعاقب المادة ١٠-١ من المرسوم بالحبس لمدة تتراوح بين شهرين إلى سنتين و غرامة حداها الأدنى ٦٠٠٠ فرنك وتصل كحد أقصى إلى ١٠,٠٠٠,٠٠٠ فرنك أو بإحدى العقوبتين السابقتين ( متولي وآخرون ، ٢٠١٢ : ٥ ) .

**ثالثا : التشريع الأردني :** من خلال قانون الأوراق المالية رقم ١ المؤقت رقم ٧٢ سنة ٢٠٠٠ المادة ١١٠ و الخاصة باستغلال المعلومات الداخلية من قبل المطلعين بأنه هناك غرامة لا تزيد على ١٠٠,٠٠٠ دينار أردني بالإضافة إلى غرامة لا تقل عن ضعف الربح الذي حققه أو الخسارة التي تجنبها أو الحبس لمدة لا تزيد عن ٣ سنوات ( حمد ، ٢٠٠٧ : ٢٥ ) .

**رابعا : التشريع الكويتي :** المادة ١/٢ الصادرة في شباط ٢٠١٥ بأنه يعاقب بالحبس مدة لا تتجاوز ٥ سنوات و بالغرامة التي لا تقل عن قيمة المنفعة المتحققة أو الخسائر التي تم تجنبها أو مبلغ ١٠,٠٠٠

دينار أيهما أعلى و لا تتجاوز ثلاثة أضعاف قيمة المنفعة المتحققة أو الخسائر التي تم تجنبها أو مبلغ ١٠٠,٠٠٠ دينار أيهما اعلي أو بإحدى هاتين العقوبتين كل مطع قام ببيع أو شراء ورقة مالية أثناء حيازته لمعلومات داخلية خاصة بها أو كشف عن المعلومات الداخلية أو أعطى مشورة على أساس المعلومات الداخلية لشخص آخر كما يعاقب بذات العقوبات أي شخص قام بشراء أو بيع ورقة مالية بناءً على معلومات داخلية حصل عليها من شخص مطع مع علمه بطبيعة تلك لمعلومات بغرض تحقيق أي منفعة له أو لغيره [www.Kuwaitse.com](http://www.Kuwaitse.com).

**خامسا : التشريع المصري :** يؤكد القانون المصري انه يعاقب بالحبس لمدة لا تقل عن سنتين و بغرامة لا تقل عن ٢٠,٠٠٠ جنيه و لا تزيد عن ٥٠,٠٠٠ جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من أفشى سرا توصل إليه بحكم عمله أو حقق منفعة منها هو أو عائلته أو اثبت في تقاريره وقائع غير صحيحة أو اغفل في هذه التقارير وقائع تؤثر في نتائجها (متولي وآخرون ، ٢٠١٢ : ٣).

**سادسا : التشريع الإماراتي :** تؤكد المادة ٤١ من القانون الإماراتي بأنه يعاقب بالحبس لمدة لا تقل عن ٣ أشهر و لا تتجاوز ٣ سنوات و بالغرامة التي لا تقل عن ١٠٠,٠٠٠ درهم و لا تتجاوز ١,٠٠٠,٠٠٠ درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين كل شخص يقوم بتقديم بيانات أو تصريحات غير صحيحة من شأنها التأثير على القيمة السوقية للأوراق المالية و على قرار المستثمر بالاستثمار أو عدمه ، و كل شخص يستغل معلومات غير معلنة يمكن أن تؤثر على أسعار الأوراق المالية لتحقيق منافع شخصية ، و كل شخص يتعامل بالأوراق المالية بناءً على معلومات غير معلنة أو مفضح عنها قد يكون علم بها بحكم منصبه [www.arabruleoflaw.org](http://www.arabruleoflaw.org).

**أما القوانين واللوائح التنظيمية العراقية** فإن قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل لم يتناول موضوع الاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية بشكل محدد. أما قانون سوق العراق للأوراق المالية فقد تنطرق إلى تعاملات الأشخاص المطلعين من خلال المادة ( ٢ ) من تعليمات رقم ١٦ بأن "على الشركة تزويد هيئة الأوراق المالية والسوق بأسماء المطلعين وعناوينهم ووظائفهم وما يمتلكونه من أوراق مالية لنفس الشركة وخلال خمسة عشر يوما من بداية كل سنة وأي تغيير يطرأ لاحقاً خلال أسبوع من حدوث التغيير وتعرض الشركة المخالفة لهذه التعليمات إلى عقوبات يحددها السوق والهيئة "

وفي المادة رقم ( ٣ ) من التعليمات نفسها فتؤكد أن هناك حضر على الأشخاص المطلعين التداول في الفترات الآتية : من تأريخ نهاية كل فصل ولغاية نشر البيانات الفصلية . والفترة الزمنية التي توجد خلالها أحداث جوهرية غير مفضح عنها وحتى تأريخ الإفصاح عنها. و قبل ١٥ يوم من تأريخ صدور البيانات السنوية وحتى تأريخ الإفصاح عنها .

وهذا يشير إلى وجود نقاط ضعف في الإطار القانوني والرقابي وهذا ما يؤدي إلى عدم توفير المعاملة المتوازنة والعادلة لحملة الأسهم وبصورة خاصة الأحكام ذات العلاقة بتجنب التعارض في المصالح وحظر عمليات الاتجار الداخلي ( المشهداني ، ٢٠٠٨ : ١٥ ) .

وبالاعتماد على ما سبق فتؤكد الدراسة بأن القوانين الخاصة بأنشطة الاتجار الداخلي هي غير متناسبة مع حجم الأرباح التي من الممكن أن تتحقق أو الخسائر التي من الممكن تجنبها من خلال ممارسة مثل هكذا أنشطة . وبالمقارنة مع القوانين الخاصة بالدول المجاورة نجد أن القانون العراقي قد أهمل هذا الجانب وتأكيده على ذلك فقد سعى الباحثان متابعة العقوبات الصادرة من سوق الأوراق المالية والخاصة بالاتجار الداخلي حيث وجد أن هناك عقوبة واحدة فقط والتي تتمثل بغرامة مقدارها ٥٠,٠٠٠ دينار في سنة ٢٠١٣ لأشخاص مطلعين وقد تم تقديم أسمائهم على أنهم مطلعين إلا أنهم قد تتداولوا من خلال شراء وبيع الأسهم الخاصة بالشركة في فترة منع التداول على المطلعين وهذا ما يدل على وجود قصور في القوانين المحلية الخاصة بأنشطة الاتجار الداخلي وتنفيذها ، وفي ظل وجود مثل هكذا قصور فإن بعض المستثمرين سيكونون مستعدين على دفع مبالغ معينة من اجل الحصول على معلومات سرية خاصة بالشركة والتداول بالأسهم بالاعتماد عليها من جهة ومن جهة أخرى سيكونون العاملين في الشركة على استعداد لتسريب المعلومات إلى بعض المستثمرين مقابل مبالغ معينة تدفع من قبل هؤلاء المستثمرين .

#### المحور الرابع : تأثير الاتجار الداخلي على قرارات المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية

نص قانون الشركات لسنة ١٩٩٧ رقم ( ٢١ ) المعدل سنة ٢٠٠٤ بأن "على الجمعية العمومية للشركات المساهمة الاجتماع مرة واحدة على الأقل كل سنة ويجب أن تكون الدعوة لحضور الاجتماع بنشر إعلان في صحيفتين وفي سوق الأوراق المالية ويجب أن يحدد في الدعوة مكان الاجتماع وموعده وعلى أن لا تقل المدة بين تأريخ الدعوة وموعد الاجتماع خمسة عشر يوماً " . وفي ظل تعليمات سوق العراق للأوراق المالية فإن التداول بالأسهم للشركة التي سوف يجتمع مجلس إدارتها يتوقف لمدة سبعة أيام قبل الاجتماع . ولاختبار فيما إذا كان هناك أنشطة للاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية في الشركة المعنية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية سوف نستخدم التغير في نسبة حجم التداول للأسهم قبل وبعد الإعلان عن الاجتماع . ويتم الاختبار من خلال قياس نسبة التغير في حجم الأسهم المتداولة قبل الإعلان عن الاجتماع بأربعة أيام أو اقل وبعد الإعلان عن الاجتماع بأربعة أيام أو اقل ( حسب توفر البيانات الخاصة بالشركة) . التغير في نسبة حجم الأسهم المتداولة لقبل اجتماع الهيئة العامة للشركة



وبعده هو دليل وجود تسرب للمعلومات ( القرارات ) التي سوف تطرح في الاجتماع إلى بعض المستثمرين وبشكل خاص عندما تكون نسبة التغير متناسقة مع القرارات التي سوف يتم اتخاذها في الاجتماع فيما بعد ، على سبيل المثال نسبة التغير بالزيادة ووجود أخبار ايجابية في الاجتماع ونسبة التغير بالنقصان ووجود أخبار سلبية في الاجتماع الذي سوف يعقد فيما بعد . أما عن آلية الاختبار فستكون من خلال المقارنة بين النسبتين ( قبل وبعد الإعلان ) وللتعرف على معنوية العلاقة بين هذين النسبتين سوف نأخذ اختبار  $Z$  ومن ثم نقارن قيمة  $Z$  المحسوبة مع قيمة  $Z$  الجدوليه عند مستوى دلالة ( ٠,٠٥ ) وبالبالغة ( ١,٩٦ ) وسيكون اختبار وجود أو عدم وجود أنشطة الاتجار الداخلي باتجاهين ، يمثل الاتجاه الأول بالزيادة ( أي الزيادة في حجم الأسهم المتداولة والتي تكون بسبب وجود أخبار ايجابية في الاجتماع الذي سوف يعقد فيما بعد ) والنقصان في حجم الأسهم المتداولة والذي يكون بسبب وجود أخبار سلبية في الاجتماع الذي سوف يعقد فيما بعد ) وفي حالة وجود الزيادة والنقصان في حجم الأسهم المتداولة وبنسب مؤثرة قبل وبعد الإعلان عن الاجتماع فان ذلك يدل على وجود تسرب للمعلومات قبل موعد الاجتماع وهذا ما يمثل وجود أنشطة للاتجار الداخلي.

أولاً : مصرف المنصور :

جدول رقم ( ١ ) خاص بنبذة تعريفية عن مصرف المنصور

تاريخ التأسيس	٢٠٠٥/٩/١٣
رمز المصرف	BMNS
رأس المال عند التأسيس	,000,000,000٥٥
رأس المال الحالي	00,000,000٠,٠25
تاريخ الإدراج في سوق الأوراق المالية	٢٠٠٨/٧/١

جدول ( ٢ ) يبين نتائج الاختبار ونسب التغير في حجم التداول بالأسهم لمصرف المنصور

السنة	موعد الإعلان عن الاجتماع	قيمة $Z$ المحسوبة	الدلالة	نسبة التغير في حجم التداول بالأسهم قبل وبعد الإعلان	اتجاه نسبة التغير
٢٠٠٩	٢٠٠٩/١١/٢٥	٨٤٥	دال	٣%	نقصان
٢٠١٠	٢٠١٠/٣/٣١	٥٢٧٣	دال	٩٩%	زيادة
٢٠١١	٢٠١١/٣/٨	٥٨٤	دال	٥١%	نقصان
٢٠١٢	٢٠١٢/١٢/١٥	١٨٩٦	دال	٨٤%	زيادة
٢٠١٣	٢٠١٣/٢/١٤	٢٤٧	دال	١٥%	زيادة
٢٠١٤	٢٠١٤/٢/٦	٨٦٣	دال	٧٠%	نقصان

قيمة  $Z$  الجدوليه عند مستوى دلالة ( ٠,٠٥ ) = ١,٩٦

من خلال الجدول ( ٢ ) نلاحظ بان جميع قيم  $Z$  المحسوبة هي اكبر من قيمتها أجدوليه عند مستوى دلالة (٠,٠٥) والبالغة (١,٩٦) وهذا يعني وجود فروقات ذات دلالة معنوية في نسب كميات الأسهم المتداولة قبل الإعلان عن موعد الاجتماع وبعده و لجميع السنوات في مصرف المنصور . ففي سنة ٢٠٠٩ كانت نسبة التغيير في كميات الأسهم المتداولة قبل و بعد الإعلان عن اجتماع لمجلس الإدارة ٣% نحو النقصان حيث أن مجلس الإدارة قد قرر زيادة رأس المال من خلال رسملة الأرباح وفق المادة ٥٥ ثانيا من قانون الشركات . وفي سنة (٢٠١٠) بنسبة (٩٩%) نحو الزيادة حيث أن مجلس الإدارة قرر توزيع مقسوم أرباح على المساهمين ولم تكن هناك زيادة لرأس المال وفي سنة (٢٠١١) بنسبة (٥١%) نحو النقصان حيث قرر مجلس الإدارة في ذلك الاجتماع عن زيادة رأس المال من خلال إصدار أسهم جديدة . وفي سنة (٢٠١٢) بنسبة (٨٤%) نحو الزيادة حيث أن مجلس الإدارة قرر في ذلك الاجتماع عن توزيع أرباح نقدية على المساهمين مقدارها ٦,٨٣٢,٨٨١,٧٥٠ دينار . أما في سنة (٢٠١٣) كانت نسبة التغيير (١٥%) نحو الزيادة حيث قرر مجلس الإدارة بتحويل الأرباح إلى الفائض المتراكم فضلا عن زيادة رأس المال . وفي سنة (٢٠١٤) بنسبة (٧٠%) نحو النقصان حيث قرر مجلس الإدارة في الاجتماع عن تخصيص مبلغ ٤,٧٢٢,١٧٥,٤١٥ دينار لأغراض ضريبة الدخل ، واحتجاز مبلغ ١,٢٦٣,٩١٧,٥١٣ دينار للاحتياطي القانوني ، واحتجاز مبلغ ١,٢٦٣,٩١٧,٥١٣ دينار للاحتياطي التوسعات . وفي ظل ما ذكر فأن تسريب المعلومات قبل اجتماع الهيئة العامة قد أثر على قرارات المستثمرين من خلال عملية البيع او الشراء او الاحتفاظ بالأسهم .

### ثانيا : مصرف الاستثمار العراقي BIBI

جدول رقم ( ٣ ) خاص بنبذة تعريفية عن مصرف الاستثمار العراقي

١٩٩٣/٧/١٣	تاريخ التأسيس
BIBI	رمز المصرف
,000,000 ١٠٠	رأس المال عند التأسيس
٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠	رأس المال الحالي
٢٠٠٤/٦/١٥	تاريخ الإدراج في سوق الأوراق المالية

جدول ( ٤ ) يبين نتائج الاختبار ونسب التغيير في حجم التداول بالأسهم لمصرف الاستثمار العراقي

السنة	موعد الإعلان	قيمة	$Z$	الدلالة	نسبة التغيير في كميات	اتجاه نسبة
-------	--------------	------	-----	---------	-----------------------	------------

عدد خاص بالمؤتمر الطلابي الاول  
تأثير الاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية على قرارات المستثمرين  
" دراسة ميدانية في عدد من الشركات المدرجة في سوق العراق " للأوراق المالية

التغير	الأسهم قبل وبعد الإعلان		المحسوبة	عن الاجتماع	
زيادة	٩٤%	دال	٤٣٠٢	٢٠١٠/٩/٦	٢٠١٠
نقصان	٧%	دال	٢٥٤	٢٠١١/٥/١٧	٢٠١١
نقصان	٤%	دال	١٨٩	٢٠١٣/٩/٢٤	٢٠١٣
نقصان	٤%	دال	٦١٩	٢٠١٣/١٢/١	
زيادة	٣٢%	دال	١٤٣٨	٢٠١٤/٩/٧	٢٠١٤
زيادة	٦٦%	دال	١١٨٦	٢٠١٥/٨/٢٦	٢٠١٥

قيمة Z الجدوليه عند مستوى دلالة (٠,٠٥) = ١,٩٦

من خلال الجدول ( ٤ ) أعلاه نلاحظ بان جميع قيم Z المحسوبة هي اكبر من قيمتها الجدوليه عند مستوى دلالة (٠,٠٥) وبالبلغة (١,٩٦) وهذا يعني وجود فروقات ذات دلالة معنوية في نسب كميات الأسهم المتداولة قبل الإعلان عن موعد الاجتماع وبعده و لجميع السنوات في مصرف الاستثمار العراقي .

في سنة ٢٠١٠ كانت النسبة ( ٩٤% ) نحو الزيادة حيث تم اتخاذ قرار من قبل مجلس الإدارة في الاجتماع على إقرار توزيع مقسوم أرباح . وفي سنة ٢٠١١ كانت النسبة ( ٧% ) نحو النقصان حيث تم اتخاذ قرار من قبل مجلس الإدارة في الاجتماع على زيادة رأس المال من خلال إصدار أسهم جديدة ومن خلال رسملة الأرباح وفقاً للمادة ( ٥٥ أولاً وثانياً ) . أما في سنة ٢٠١٣ بتاريخ ٢٤/٩/٢٠١٣ كانت النسبة ( ٤% ) نحو النقصان حيث تم اتخاذ قرار من قبل مجلس الإدارة في الاجتماع على زيادة رأس المال من خلال إصدار أسهم جديدة ومن خلال رسملة الأرباح . وفي سنة ٢٠١٤ كانت النسبة ( ٣٢% ) نحو الزيادة حيث تم اتخاذ قرار من قبل مجلس الإدارة في الاجتماع على إقرار توزيع مقسوم الأرباح البالغة ١٠,١٦ % نقداً . أما في سنة ٢٠١٥ كانت النسبة ( ٦٦% ) نحو الزيادة حيث تم اتخاذ قرار من قبل مجلس الإدارة في الاجتماع على توزيع أرباح نقدية بمقدار ٧% وتدوير الباقي للاحتياط .

### ثالثاً: فندق المنصور HMAN

جدول رقم ( ٥ ) خاص بنبذة تعريفية عن فندق المنصور

١٩٨٩/ ٦/ ٣٠	تاريخ التأسيس
HMAN	رمز الفندق
٤٢,٠٠٠,٠٠٠	رأس المال عند التأسيس
٢,٩٢٣,٠٠٠	رأس المال الحالي
٢٥/٩/٢٠٠٦	تاريخ الإدراج في سوق الأوراق المالية

عدد خاص بالمؤتمر الطلابي الاول  
تأثير الاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية على قرارات المستثمرين  
" دراسة ميدانية في عدد من الشركات المدرجة في سوق العراق " للأوراق المالية

جدول ( ٦ ) يبين نتائج الاختبار ونسب التغير في حجم الأسهم المتداولة لشركة فندق المنصور

السنة	موعد الإعلان عن الاجتماع	قيمة Z المحسوبة	الدلالة	نسبة التغير في حجم الأسهم المتداولة قبل وبعد الإعلان	اتجاه نسبة التغير
٢٠١٠	٢٠١٠/٧/٤	٩٠٨	دال	%٨٥	زيادة
٢٠١١	٢٠١١/٩/٢٠	١٧١	دال	%٨٥	نقصان
٢٠١٢	٢٠١٢/٨/٢٧	٤٥٧	دال	%٨٨	زيادة
٢٠١٣	٢٠١٣/١١/٢١	١٥٠	دال	%٤٠	زيادة
٢٠١٥	٢٠١٥/١١/١٦	٢٩٣	دال	%١٨	زيادة

قيمة Z الجدوليه عند مستوى دلالة (٠,٠٥) = ١,٩٦

من خلال الجدول ( ٦ ) أعلاه نلاحظ بان جميع قيم Z المحسوبة هي اكبر من قيمتها الجدوليه عند مستوى دلالة (٠,٠٥) والبالغة (١,٩٦) وهذا يعني وجود فروقات ذات دلالة معنوية في نسب كميات الأسهم المتداولة قبل الإعلان عن موعد الاجتماع وبعده و لجميع السنوات في فندق المنصور .

في سنة ٢٠١٠ ظهرت نسبة التغير مابين قبل وبعد الاجتماع ( ٨٥ % ) وبالإضافة حيث أن مجلس الإدارة كان قد قرر بالاجتماع فيما بعد زيادة رأس المال من خلال إصدار أسهم جديدة. أما في سنة ٢٠١١ ظهرت نسبة التغير مابين قبل وبعد الاجتماع ( ٨٥ % ) وبالنقصان حيث أن مجلس الإدارة كان قد قرر بالاجتماع فيما بعد تدوير الأرباح وعدم زيادة رأس المال . و في سنة ٢٠١٢ ظهرت نسبة التغير مابين قبل وبعد الاجتماع ( ٨٨ % ) وبالإضافة حيث أن مجلس الإدارة كان قد قرر بالاجتماع فيما بعد عن إقرار مقسوم الأرباح وتوزيعه على المساهمين . أما في سنة ٢٠١٣ ظهرت نسبة التغير مابين قبل وبعد الاجتماع ( ٤٠ % ) وبالإضافة حيث أن الاجتماع قد ناقش فيما بعد انتخاب مجلس إدارة جديد وقد تم ذلك . و في سنة ٢٠١٥ ظهرت نسبة التغير مابين قبل وبعد الاجتماع ( ١٨ % ) وبالإضافة حيث أن مجلس الإدارة كان قد أعلن عن أن نسبة الخسائر قد انخفض بالمقارنة مع السنوات السابقة.

ومما سبق نلاحظ أن هناك تغير في قرارات المستثمرين في الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية . ففي حالة وجود أخبار ايجابية في الاجتماع فأن قرارات المستثمرين ستكون بزيادة حجم التداول بالمقابل في حالة وجود أخبار سلبية في الاجتماع فأن هناك انخفاض ملحوظ في حجم التداول للأسهم من قبل المستثمرين .

المحور الخامس : الاستنتاجات والتوصيات .

#### الاستنتاجات :

**الأول :** إن ظاهرة أنشطة الاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية تعد من السلوكيات غير الأخلاقية التي تضر بكفاءة الأسواق المالية والتي حظيت باهتمام من الدول للحد منها .

**الثاني :** افتقار القوانين واللوائح التنظيمية المحلية من معالجات لظاهرة الاتجار الداخلي مما أدى إلى تنشيط هذه الظاهرة في سوق العراق للأوراق المالية .

**الثالث :** انعكس وجود أنشطة الاتجار الداخلي سلباً على قرارات المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية .

#### التوصيات :

**الأولى :** الاستفادة من تجارب الدول الأخرى في صياغة القوانين الخاصة بالاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية .

**الثانية :** ضرورة الاهتمام بمعالجة ظاهرة الاتجار الداخلي من خلال إصدار القوانين الخاصة بها.

**الثالثة :** العمل على تحقيق العدالة من خلال تقديم المعومات بشكل متساو والى جميع المستثمرين وتخفيض عدم تماثل المعلومات التي من شأنها أن تتعكس سلباً على قرارات المستثمرين .

#### المصادر

##### المصادر العربية :

أولاً : الوثائق والتقارير الرسمية .

- ١- قانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل.
  - ٤- القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤.
  - ٥- التقارير السنوية والشهرية واليومية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية.
- ثانياً : الأطاريح و البحوث .

١- الأحمد ، سعود بن عبد العزيز " تسريب المعلومات الداخلية في أسواق الأسهم يناقض مفاهيم العدالة والشفافية " دراسة منشورة ، الرياض ، ٢٠١٠ .

- ٢- ألمشهداني ، بشرى نجم " أهمية حوكمة الشركات في مواجهة الفساد المالي والمحاسبي دراسة تحليلية للإطار القانوني والرقابي الذي ينظم أعمال الشركات المساهمة في العراق " المؤتمر الأول لهيئة النزاهة ، ٢٠٠٨ .
- ٣- بن حاسين بن عمر ، جديد بن حسين " كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية ، دراسة حول بورصة السعودية ، عمان ، تونس ، المغرب " مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ، العدد ٢ ، صفحة ٢٣٥-٢٤٨ ، ٢٠١٢ .
- ٤- حسن حكمت حمد "الاتجار الداخلي و أثره في أداء الأسواق المالية " بحث مقبول للنشر في مجلة كلية المعارف الجامعة ، 2007 .
- ٥- حمدان ، خوله حسين ، فرحان ، عماد محمد " مدى توافق النظام المحاسبي الموحد مع متطلبات معايير الإبلاغ المالي " مجلة الكوت للعلوم ، عدد ١٣ ، ص ١٨٥-١٧٨ ، ٢٠١٤ .
- ٦- خضير ، بشرى فاضل " الإفصاح عن المعلومات المحاسبية ودورها في حوكمة الشركات والياتها الداخلية دراسة ميدانية في عينة من الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية " أطروحة دكتوراه فلسفة في المحاسبة ، جامعة بغداد ، ٢٠٠٩ .
- ٧- الدهراوي ، كمال الدين ، سرايا ، محمد السيد " دراسات متقدمة في المحاسبة والمراجعة " المكتب الجامعي الحديث للنشر ، الإسكندرية ، مصر ، ٢٠٠٩ .
- ٨- زايد ، احمد ، الخشروم ، عبد الله " المسؤولية المدنية للتعامل المحظور بأسهم الشركات المساهمة العامة دراسة مقارنة بين القانون الأردني والقانون البريطاني " مجلة المنارة ، مجلد ١٣ ، العدد ٩ ، ص ١٣٧-١٨٩ ، ٢٠٠٧ .
- ٩- سجينى ، طلال إبراهيم " قياس درجة ومدى الإفصاح المحاسبي في الشركات الصناعية في المملكة العربية السعودية " المجلة العلمية لكلية الإدارة والاقتصاد، العدد الثامن ، ١٩٩٧ .
- ١٠- عبد القادر ، فراس ياوز " الجرائم الماسة بسوق الأوراق المالية دراسة مقارنة " كلية القانون ، الجامعة المستنصرية ، دراسة منشورة ، ٢٠٠٩ .
- ١١- العبد الله ، رياض " نظرية محاسبة " دار اليازوردي العلمية للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى ، عمان ، الأردن ، ٢٠٠٩ .
- ١٢- الغبان ، نائر صبري " تكييف الإفصاح المحاسبي للمصارف التجارية على وفق متطلبات المعايير الدولية ذات الصلة بالأدوات المالية وعرضها دراسة تطبيقية " المجلة العراقية للعلوم الإدارية ، عدد ٢٧ ، مجلد ٧ ، ص ١٧٨-٢٤٢ ، ٢٠١٠ .
- ١٣- متولي ، احمد باز محمد " الإخلال الجزئي بالالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية " التعامل الداخلي " " كلية الحقوق ، قسم القانون التجاري ، جامعة المنصورة ، ٢٠١٢ ، ٥٠-١ ، .



١٤- متولي ، احمد باز محمد " الإخلال الجزئي بالالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية " التعامل الداخلي " " كلية الحقوق ، قسم القانون التجاري ، جامعة المنصورة ، ٥٠-١ ، ٢٠١٢ .

Foreign reference :

1. Afshad j ,Irani , Karamanou , “ regulation fair disclosure analyst following and analyst forecast dispersion “ American Accounting Association , Accounting Horizons , VOL 17 , NO 1 , P.P 15-29 , 2003 .
2. books and periodical and reports and website :
3. David Weil , Archon Fung , Marry Graham , Elena Fagotto “ The Effectiveness Of Regulation Disclosure Policies “ journal of policy analysis and management , VOL 25 , no 1 P.P 155-181 , 2006 .
4. Frank Heflin , K ,R Subramanyam , Yuan Zhang “ Regulation FD And The Financial Information Environment Early Evidence “ The Accounting Review VOL. 78 NO 1 P.P 1-37 , 2003 .
5. Hui Huang , ” The regulation of insider trading in china A critical Review and proposals for reform “ Australian Journal of corporate law , 2005
6. Jean , Paul Sartre “ insider trading and other market A Buses including the effective management of Price sensitive information “ Revised 2013 .
7. JieHu , thoman H “ The insider trading Debate “ Federal reserve Bank of atlante, Economic Review fourth Quarter , 1997.
8. Joseph D. Beams “insider trading A study of motivations and Determents “ Doctor of philosophy in Business Administration with concentration in Accounting , Blacksburg , Virginia , 2002 .
9. Laura n .beny “ A Comparative Empirical Investigation Of Agency And Market Theories Of Insider Trading ” discussion paper , no 264 , Harvard law school , Cambridge , 1999 .
10. Paul , u Ali , Greg N. Gregoriou “ Insider Trading Global Development And Analysis “ CRC Press Taylor and francis Group , New York , 2009 .
11. Robert G. Ruland , Cristi , K , lindblom , “ Ethics And Disclosure And Analysis Of Conflicting Duties “ Critical Perspectives On Accounting , P.P 259 – 272 , 1992 .
12. Stephen L ienkey “ Advanced Disclosure Of Insider Trading In a Competitive Market “ seminar participant at Mellon University , 2011 .
13. Stephen Rhett clark “ essay in insider trading , informational efficiency and asset pricing “ PhD thesis in business administration ( finance ) , the university of low , august , 2014 .
14. Wei , wu " Information asymmetry and insider trading " university of Chicago , 2014 .
15. Yogesh Chauhan , chakrapanichaturvedula , Viswanathan Iyer “ insider trading , market efficiency and regulation , a literature review “ the review of finance and banking , VOL .6 , pp. 7-14, 2014 .
16. <https://www.kuwatse.com> .
17. [www.arabruleflaw.org](http://www.arabruleflaw.org) .
18. [https://en.wikipedia.org/wiki/insider\\_trading](https://en.wikipedia.org/wiki/insider_trading).



عدد خاص بالمؤتمر الطلابي الاول  
تأثير الاتجار الداخلي بالمعلومات المحاسبية على قرارات المستثمرين  
" دراسة ميدانية في عدد من الشركات المدرجة في سوق العراق " للأوراق المالية