

المضاربة غير المشروعة في سوق الاوراق المالية العراقي  
-دراسة قانونية في ضوء التشريع الوطني-

**Illegal Speculation in the Iraqi Stock Market"**

**-A Legal Study in Light of National Legislation-**

نورالدين زهير نوري الحيايي/ NourZ.H@gmail.com

(باحث دكتوراه قانون تجاري-كلية الحقوق والعلوم السياسية- جامعة بيروت العربية- لبنان)

تاريخ قبول البحث: 2025 / 9 / 1

تاريخ استلام البحث: 2025 / 7 / 1

## الملخص

تعتبر المضاربة غير المشروعة من التحديات الكبيرة التي تواجه اسواق الاوراق المالية في العراق وفي اغلب الدول، كونها من الممارسات الخطرة والضارة بنزاهة السوق، حيث تؤثر بشكل مباشر على استقرار السوق وتؤدي الى تقويض ثقة المستثمرين، كما تؤثر على النمو الاقتصادي للبلد، وللتصدي لمثل هكذا ممارسات يتطلب اطاراً قانونياً قوياً وفعالاً ومتطوراً لتنظيم عمليات التداول بالشكل الذي يمنع حالات الاستغلال والتلاعب، اذ يهدف هذا البحث الى تسليط الضوء على مفهوم المضاربة غير المشروعة في اسواق الاوراق المالية وبيان صورها المختلفة كما يسعى البحث الى تحليل الاطار القانوني والتنظيمي المعتمد في العراق لمواجهة هذه الظاهرة من خلال التركيز على نصوص قانون الاسواق الاوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004 وتعليمات هيئة الاوراق المالية وبعض مواد قانون العقوبات العراقي. حيث بينت الدراسة ان التشريع العراقي يعاني من وجود ثغرات تشريعية منها يتعلق بعدم كفاية التجريم لبعض صور المضاربة ومما ما يتعلق بضعف الردع والعقوبات المقررة، وخلص البحث الى ضرورة اجراء التعديلات لبعض نصوص التشريعات العراقية ذات العلاقة ونشر الوعي القانوني والمالي بين المستثمرين والمتعاملين في السوق المالي.

**الكلمات المفتاحية:** المضاربة غير المشروعة، التلاعب بالأسعار، التشريع العراقي، البورصة

**Abstract**

Illegal speculation is considered one of the major challenges facing the stock markets in Iraq and most countries. It is a dangerous practice that harms market integrity, directly impacts market stability, undermines investor confidence, and impacts a country's economic growth. Addressing such practices requires a strong, effective, and advanced legal framework to regulate trading operations in a manner that prevents exploitation and manipulation. This research aims to shed light on the concept of illegal speculation in the stock markets and to outline its various forms. It also seeks to analyze the legal and regulatory framework adopted in Iraq to confront this phenomenon by focusing on the provisions of the Iraqi Securities Markets Law No. (74) of 2004, the instructions of the Securities Commission, and some provisions of the Iraqi Penal Code. The study revealed that Iraqi legislation suffers from legislative loopholes, some of which relate to the insufficient criminalization of certain forms of speculation, and others to weak deterrence and prescribed penalties. The research concluded that amendments to some relevant Iraqi legislative provisions are necessary, as well as the dissemination of legal and financial awareness among investors and those involved in the financial market.

**Keywords:** Illegal speculation, price manipulation, Iraqi legislation, stock exchange.

## المقدمة

لقد كان لحدوث الازمات المالية العالمية الاثر البالغ على الاقتصاد العالمي وعلى الاسواق المالية مما دفع ذلك الى اشتداد التنديد بما اعتبر تحايلاً على المستثمرين وحاملي الاوراق المالية، بسبب التلاعب بالمعطيات والمعلومات بهدف تضليل المستثمرين واستنزاف اموالهم، لا سيما بعدما اصدرت الدول الغربية جملة من القوانين واللوائح التي تمنع بموجبها التلاعب في اسواق الاوراق المالية، ووضعت قوانين صارمة لمعاقبة المتلبسين بها<sup>1</sup>.

وتعتبر اسواق الاوراق المالية المحركات الاساسية في الاقتصاد الحديث، كونها تسهم في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو استثمارات منتجة، الا ان هذه الاسواق ليست بمنأى عن الممارسات غير المشروعة والتي من ابرزها "المضاربة غير المشروعة" التي تهدد استقرار الاسواق المالية ونزاهتها وتؤدي الى تضليل المستثمرين، فالتلاعب في أسواق الأوراق المالية ليس بالظاهرة الحديثة، بل تعاني منها اغلب الدول الغربية وكذلك الدول العربية، ولا شك ان أي تلاعب سيؤدي الى حدوث خلل في استقرار بورصة الأوراق المالية، وبالتالي سينتج عن هذا التلاعب ضعف في كفاءة وأداء السوق بسبب الاخلال في تطبيق التشريعات المنظمة للسوق وخاصة ما يتعلق منها بمبدأ الإفصاح والشفافية، مما يؤدي ذلك الى ظهور بعض الممارسات غير المشروعة ومن تلك الممارسات ما يحدث من مضاربات غير مشروعة على الاوراق المالية المدرجة في البورصة، تؤدي الى احداث اضطراب في التداول والاسعار، وان وسائل هذه الممارسات غير المشروعة التي ترتكب في البورصة تتعدد وتتطور بشكل مستمر، مما يتطلب اجراء تعديلات تشريعية متوالية فيما يتعلق بأسواق الأوراق المالية لمواجهة هذه الممارسات غير المشروعة، من اجل ردع مرتكبيها حفاظاً على سلامة التداول في السوق، وحماية المستثمرين والمدخرين.

**مشكلة البحث:** ، غالباً ما يلاحظ ضعف السوق المالي العراقي بسبب الممارسات غير القانونية التي قد تحصل في ذلك السوق، وخاصة لما يتعرض له من مضاربات غير مشروعة التي تساهم بشكل كبير في ايجاد اسواق غير متوازنة واسعار غير عادلة للأوراق المالية، سيما ان التشريع العراقي يعاني من الغموض والقصور في تنظيم بعض صور المضاربة غير المشروعة في اسواق الاوراق المالية فادى ذلك الى المزيد من الضعف في كفاءة السوق، مما يتطلب ذلك تعديل وتحديث التشريعات العراقية ذات العلاقة لتحقيق

Roger LeRoy Miller, David VanHoose, Money, Banking & Financial Markets, 1<sup>st</sup> Edition, South-Western College Pub, Cincinnati, OH, USA, 2000, P 228. 1

التصدي التشريعي والرقابي للحد من تلك الافعال والممارسات غير المشروعة. ولما تقدم سيكون سؤال اشكالية البحث الرئيسي كالاتي:

ما مدى كفاية التشريعات العراقية في التصدي للمضاربة غير المشروعة في سوق الاوراق المالية؟ وهل يوفر الحماية الكافية للمستثمرين وللسوق؟

**منهج الدراسة:** وللإجابة على سؤال الاشكالية لهذا البحث فقد تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي، وذلك من خلال وصف وتحليل النصوص القانونية التي تناولت المضاربة غير المشروعة في اسواق الاوراق المالية ومناقشتها وبيان مدى كفايتها لتحقيق الردع بحق مرتكبيها، وتحديد مواطن الضعف والقصور في التشريع العراقي بهذا الخصوص.

**خطة البحث:** سيتم تقسيم هذا البحث الى ثلاثة مطالب، نتناول من خلالها مفهوم المضاربة غير المشروعة اولاً، كما ان هناك صوراً متعددة للتلاعب بالأسعار في البورصة سيتم ذكرها ثانياً، ومن ثم سيتم التطرق الى موقف المشرع العراقي من المضاربة غير المشروعة، وعليه فسوف يتم تقسيم موضوع هذه الدراسة الى المطالب الثلاثة الاتية:

المطلب الأول: مفهوم المضاربات غير المشروعة في البورصة (التلاعب بالأسعار)

المطلب الثاني: صور التلاعب بالأسعار

المطلب الثالث: موقف المشرع العراقي من المضاربة غير المشروعة

## المطلب الاول

## مفهوم المضاربات غير المشروعة (المضاربات الوهمية)

ان الهدف الرئيسي من الاستثمار مهما تعددت صورته وأشكاله هي الربح، وكذلك الحال بالنسبة للاستثمار في سوق الأوراق المالية فان الدافع الرئيسي والاساسي هو الربح، ولكن قد يحمل في طياته في بعض الأحيان نمطاً معاكساً تماماً، وخاصة عندما تحاول بعض الجهات في سبيل الحصول على كسب سريع ومضمون تقوم بالتأثير او تحاول التأثير على البورصة لتحقيق هذا الربح، والذي لا يكون ناتجاً بسبب تفاعل العرض والطلب وانما يكون ناتجاً بسبب الارتفاع او الانخفاض المفعل في الأسعار، بحيث تكون الصورة المثلى لذلك هي التلاعب بأسعار الأوراق المالية في البورصة اي المضاربة غير المشروعة من اجل تحقيق أرباح طائلة على حساب بقية المستثمرين<sup>1</sup>.

فهذه المخالفات تعيق السير الطبيعي لأسواق الأوراق المالية وهي تنشأ كأثر للإخلال بمبدأ الافصاح والشفافية، ويعتبر هذا الإخلال احد اهم التحديات التي تواجه تلك الاسواق لما لها من اثار سلبية على السوق المالي وعلى المتعاملين معه، ومن ثم على الاقتصاد الوطني، لذلك فان معظم التشريعات المنظمة لأسواق المال تركز على المظاهر والممارسات التي تؤدي الى هذا الإخلال بهذه الاسواق من خلال خرق مبدأ الشفافية والافصاح، وتقرر عقوبات عليه من اجل التخفيف من هذه المظاهر، ولعل عدم الالتزام بقواعد الافصاح والشفافية تشكل احدى مظاهر الإخلال واكثرها وضوحاً، الا ان هناك مظاهر اكثر تعقيداً ويصعب كشفها تتمثل في المضاربة غير المشروعة او التلاعب بأسعار الأوراق المالية والتي ينتج عنها زعزعة الاسواق المالية واضطرابها وتؤدي الى الاضرار بكل او ببعض المتعاملين في السوق، وبالتالي الاضرار بالأسواق المالية والاقتصاد الوطني، فكلما زادت معاملات المستثمرين كلما زاد التلاعب والمضاربات، وهذا ما سيتم تناوله بشيء من التفصيل من خلال توضيح تعريف المضاربة غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، والتمييز بين المضاربة المشروعة والمضاربة غير المشروعة وذلك من خلال الفرعين الآتيين:

<sup>1</sup> محمد احمد سلام، الشفافية والافصاح في سوق الأوراق المالية، "دراسة مقارنة مصري-امريكي-فرنسي" دراسة قانونية اقتصادية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2013، ص 278.

## الفرع الاول : تعريف المضاربة غير المشروعة

لقد ورد لفظ المضاربة في قوله تعالى (وَآخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ) <sup>1</sup>، ويضربون في الارض هنا لطلب الرزق والتجارة ويقال ضارب في السوق أي اشترى في الرخص وتربص حتى يرتفع السعر ليبيع، وقد يهبط السعر فتحدث عندئذ الخسارة.

وهناك تعريفات متعددة لتوضيح مفهوم المضاربة، فلها تعريف ومعنى لغوي ولها تعريف اقتصادي عام، كما لها معنى خاص في مجال سوق رأس المال، فيقصد بالمضاربة لغةً: "هو تقدير فرص الكسب لانتهازها واحتمالات الخسارة لاجتنابها، وفي الحياة التجارية تعني التنبؤ بمجرى الأسعار وتقلباتها لجني الأرباح من هذه التقلبات" <sup>2</sup>. وفي الشرع المضاربة "عقد شركة في الربح بمال من رجل وعمل من آخر" <sup>3</sup>. اما في البورصة فيقصد بها: بانها عمليات بيع وشراء يقوم بها الشخص لا بقصد استلام ارباح الاسهم او فوائد السندات، وانما بهدف جني ارباح من فروق الاسعار بين وقت وآخر، فأساس المضاربة في البورصة هو التنبؤ بأسعار الورقة المالية في المستقبل، سواء من خلال ارتفاع اسعارها او من خلال تجنب الخسائر فيها، فالتنبؤ هو العامل الاساسي للمضارب <sup>4</sup>.

اما تعريف المضاربة وفقاً للمعنى الاقتصادي فان المضاربة هي عملية بيع أو شراء يقوم بها اشخاص خبيرون في السوق للانتفاع من فروق الاسعار <sup>5</sup>، عن طريق شراء شيء رخيص في وقت ما ومن ثم بيعه في وقت آخر بسعر اعلى.

ويختلف ايضاً مفهوم المضاربة في أسواق الأوراق المالية عن المفهوم في عروض التجارة، حيث ان المضاربة في عروض التجارة تقوم اساساً على الموازنة بين رأس المال من جهة والجهد البشري من جهة

<sup>1</sup> القرآن الكريم، سورة المزمل، الآية (20).

<sup>2</sup> إبراهيم محمد أبو العلا، بورصات الأوراق المالية والقطن بالقاهرة والإسكندرية، الطبعة الأولى، مطبعة كوستا تسومان وشركاه، القاهرة، 1960، ص 29.

<sup>3</sup> وهبة الزحيلي، العقود المسماة في قانون المعاملات المدنية الاماراتي والقانون المدني الأردني، الطبعة الأولى، دار الفكر المعاصر، دمشق، سوريا، 1987، ص 188.

<sup>4</sup> احمد الباز، الالتزام بالشفافية والافصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2015، ص 332. وانظر كذلك عبد الله راشد الشبلي، المضاربات الوهمية في البورصة، رسالة مقدمة لاستيفاء متطلبات درجة الماجستير، كلية الحقوق، جامعة الكويت، الكويت، 2008، ص 25.

<sup>5</sup> المعجم الوجيز، مجمع اللغة العربية، طبعة وزارة التربية والتعليم، القاهرة، 1994، تحت كلمة (ضارب)، ص 379.

أخرى، وذلك بتسخير المال للقادرين على العمل ليكون أداة فعالة في توظيف العمالة وتوجيه الطاقات ومحاربة البطالة بالشكل الذي يحصل فيه صاحب المال والشخص المضارب على ناتج عملية المضاربة، وفقاً لما اتفقا عليه ابتداءً<sup>1</sup>.

وعلى نطاق التشريعات فقد اشار المشرع الفرنسي الى مفهوم المضاربة غير المشروعة في المادتين ( L443-2)، (L443-3) من القانون التجاري، التي يستشف من خلالها ان المضاربة غير المشروعة هي "كل احداث او محاولة احداث الرفع او الخفض المصطنع للأسعار، سواء بإذاعة معلومات كاذبة او مغرضة بأية وسيلة كانت، او بطرح او تقديم عروض في السوق بغرض احداث اضطراب فيها، سواء بتقديم عروض بأسعار مرتفعة او منخفضة عن تلك التي يطبقها البائعون او مقدمو الخدمات او باستعمال اي وسيلة احتيالية اخرى"<sup>2</sup>.

وعرف ايضاً القانون النقدي والمالي الفرنسي جريمة التلاعب بأسعار الاوراق المالية بانها: "الفعل الذي يقوم به اي شخص بممارسة او محاولة ممارسة بطريقة مباشرة او بواسطة شخص وسيط، اي عمل يهدف الى اعاقا الاداء الطبيعي لسوق الاوراق المالية بإيقاع الغير في غلط"<sup>3</sup>، اذا ان هدف المشرع من التجريم هو لغرض حماية قانون العرض والطلب من عمليات التلاعب بالأسعار التي قد تحصل في اسواق الاوراق المالية<sup>4</sup>.

وجاء تعريف التلاعب بالأسعار ايضاً وفقاً لهيئة الاوراق المالية والبورصة الأمريكية (SEC) بانه: "سلوك متعمد يهدف خداع المستثمرين من خلال التحكم او التأثير في السوق على ورقة مالية، والتلاعب يمكن ان ينطوي على عدد من التقنيات للتأثير على العرض او الطلب على الاسهم، وهو يشمل نشر معلومات كاذبة او مضللة عن شركة للحد بشكل غير صحيح من عدد الاسهم المتاحة للجمهور، او تزوير العروض او

<sup>1</sup> عبد الحميد محمد الشواربي ومحمد عبد الحميد الشواربي، إدارة المخاطر الائتمانية من وجهتي النظر المصرفية والقانونية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 988.

<sup>2</sup> Jean Larguier, Philippe Conte, Stephanie Fournier, Droit Penal Special, 15e ED, Dalloz, Paris, 2013, P. 326.

<sup>3</sup> الفقرة (2) من المادة (465) من القانون النقدي والمالي الفرنسي لسنة 1996م.

<sup>4</sup> نسرين عبد الحميد، الجرائم الاقتصادية "التقليدية والمستحدثة"، الطبعة الاولى، المكتب الجامعي الجديد، الاسكندرية، مصر، 2009، ص 416.

الاسعار او المتاجرات لخلق صورة زائفة او مضللة عن الطلب على ورقة مالية، ويخضع المتورطون في التلاعب لعقوبات مدنية وجنائية<sup>1</sup>.

في حين خلت اغلب التشريعات العربية المنظمة للأسواق المالية كالتشريع الاردني وكذلك التشريع العراقي من تحديد تعريف جامع للممارسات غير المشروعة في سوق الأوراق المالية وللمضاربة غير المشروعة، حيث لم يشر قانون العقوبات العراقي الى تعريف جريمة التلاعب بأسعار الأوراق المالية وكذلك القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي وانما اقتصر المشرع على الحظر على الوسيط (السمسار) الاشتراك في اية معاملات كاذبة او زائفة تعطي انطباع كاذب او مضلل عن فاعلية السوق<sup>2</sup>.

الا ان المشرع المصري عرف التلاعب بالأسعار في اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري بانه: اي عمل او امتناع عن عمل بقصد التأثير على اسعار تداول الأوراق المالية يكون من شأنه الاضرار بكل او بعض المتعاملين في سوق الأوراق المالية<sup>3</sup>، كما عرفت محكمة القضاء الاداري في مصر التلاعب بالأسعار بقولها: "وحيث ان مفهوم التلاعب بالأسعار في الاسواق المالية ينصرف اجمالاً الى التصرفات التي يقوم بها متداول او مجموعة من المتداولين لإحداث فرق مقصود بين سعر الورقة المالية وقيمتها بهدف الربح على حساب بقية المتداولين في السوق، والمقصود بسعر الورقة المالية او ثمنها هو السعر المعلن لها في سوق الأوراق المالية، أما القيمة فهي ثمن المثل او الثمن العادل الذي يعكس القيمة الفعلية للسهم"<sup>4</sup>.

ومن خلال استقراء وتحليل احكام القضاء العراقي تكشف انها لم تضع تعريفاً للممارسات غير المشروعة، وترك الامر الى الفقه على اعتبار ان التعريفات من عمل الفقه وليس من عمل المشرع، حيث يرى بعض الفقه<sup>5</sup> ان المضاربة في سوق الأوراق المالية بانها عمليات تقوم على الجهد الذهني للمضارب للتنبؤ بأسعار

<sup>1</sup> موقع هيئة الأوراق المالية والبورصة الامريكية، متاح على الرابط الاتي: [/https://www.sec.gov](https://www.sec.gov)

آخر زيارة بتاريخ 2025/5/19

<sup>2</sup> الفقرة (د) من المادة (13) من القسم الخامس من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004.

<sup>3</sup> المادة (319/أ) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992.

<sup>4</sup> الحكم الصادر عن محكمة القضاء الاداري المصرية في الطعن رقم (56027) لسنة 63 قضائية- بتاريخ 2009/12/26.

<sup>5</sup> جمال عبد العزيز العثمان، الافصح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دراسة قانونية مقارنة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2010، ص 383.

الأوراق المالية في المستقبل القريب، وذلك من اجل الاستفادة من السعر الحالي لها، كما تقوم على تدخل المضارب بالشراء عند هبوط الأسعار ثم البيع عند ارتفاعها وما قصده هنا هو المضاربة المشروعة.

كما عرفها البعض<sup>1</sup> بانها عملية بيع أو شراء يقوم بها اشخاص وفقاً لمعلومات مسببة وذلك من خلال الاستفادة التي يحصلون عليها من الفارق الطبيعي لأسعار الأوراق المالية في زمان ومكان معين، بهدف الحصول على الأرباح من جرائها. وعرفها جانب اخر من الفقه<sup>2</sup> بانها: "التعاقد في بورصة الأوراق المالية على عملية مستقبلية ينتبأ بانها ستكون مربحة سواء من خلال ارتفاع أسعار الأوراق المالية، او من خلال تجنب حدوث خسائر فيها، حيث يرصد المضارب الفرص المتوقعة وينتجزها لتحقيق مكسب مناسب".

كما عرف بعض الباحثين<sup>3</sup> المضاربة المالية بانها: "بيع او شراء صوريين؛ لا بغرض الاستثمار، وانما لغرض الاستفادة من التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية للأوراق المالية في الاجل القصير جداً، حيث ينخفض بشدة معدل الارتباط بين القيمة السوقية للأوراق المالية من ناحية، وبين القيمة الاسمية او الدفترية من ناحية اخرى". وعرفها البعض الاخر<sup>4</sup> بانها: "تلك التعاملات التي يمارسها بعض المتداولين بقصد خلق فرق بين اسعار الاوراق المالية والقيمة الحقيقية لها، بغرض تحقيق ارباح متميزة على حساب بقية المتداولين في سوق الاوراق المالية".

فاستناداً الى التعاريف السابقة يمكننا القول بان التلاعب في الاسعار يتكون من عنصرين اثنين يؤثر كل واحد منهما بشكل منفصل في الاخر وهما: الاول هو انشاء اسعار مصطنعة، والثاني حث الاخرين على التداول<sup>5</sup>، فقيام المتلاعب بتداولات مضللة، واجباره للمستثمرين الاخرين على الرد بناءً على تلك التداولات التي سوف يثبت في النهاية انها خاطئة ومضللة سوف يؤدي الى عدم توازن التداولات، والوصول الى

<sup>1</sup> سيف إبراهيم المصاروة، تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية - دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص290.

<sup>2</sup> محسن احمد الخضيرى، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، الطبعة الثانية، إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2001، ص 47.

<sup>3</sup> احمد محي الدين احمد حسن، سوق الاوراق المالية واثرها الانمائية في اقتصاد اسلامي، اطروحة دكتوراه، كلية الشريعة والدراسات الاسلامية، جامعة ام القرى، المملكة العربية السعودية، 1989، ص 484.

<sup>4</sup> ندى صالح هادي، جرائم الاوراق المالية (دراسة مقارنة)، الطبعة الاولى، دار الوفاء للطباعة والنشر، الاسكندرية، مصر، 2020، ص 110.

<sup>5</sup> Daniel R. Fischel & David J. Ross, Should the Law Prohibit "Manipulation" in Financial Markets?, 105 Harvard Law Review 503, 1991, P.116.

سعر غير فعال للأوراق المالية، ولهذا السبب تحرص القوانين على حظر ممارسات التلاعب بالأسعار على نحو صارم من اجل منع الاسعار المصطنعة<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: التمييز بين المضاربة المشروعة وغير المشروعة

يعد التلاعب بالأسعار من الامور المحرمة وفقاً للشريعة الاسلامية لأنه يتضمن الاضرار بالمستثمرين وخاصة صغار المستثمرين، وقد حرمت الشريعة الاسلامية كل انواع الاضرار بالآخرين واكل اموالهم بالباطل، فضلاً عن ان التلاعب تغريير بالمستثمرين، والنهي عن بيع الغرر واضحة في احاديث النبي محمد صلى الله عليه وسلم ومنها عن ابن مسعود (ان النبي "صلى الله عليه وسلم" قال لا تشتروا السمك في الماء فانه غرر)<sup>2</sup>، وكذلك عن ابي هريرة (ان النبي "صلى الله عليه وسلم" نهى عن بيع الحصة وعن بيع الغرر)<sup>3</sup>، ويرجع النهي هنا لبيع الغرر للتلاعب بالمشتري. ولما في التلاعب كذلك من تزوير للمعلومات وكذب واحتيال وهي خصال اتفقت الشريعة الاسلامية على تحريمها<sup>4</sup>.

فالمضاربة في حد ذاتها متعددة الأنواع والاعراض، منها المشروع ومنها غير المشروع، وقد ورد تعريف كلمة المضاربة في كتاب المعجم القانوني (Speculation) حيث قال: "يختلف مفهوم هذه الكلمة باختلاف النص او السياق، وهو مزيج من التوقع والتمني والحدس والانتهاز والاستغلال والمجازفة، ولعل أبرز معانيه: المتاجرة بيعاً وشراءً توكيلاً للكسب، بسبيل ما يتوقع من تقلب الأسعار في المستقبل. التعامل الجزافي الذي تحفه الشكوك ويتأرجح بين الخسارة الفادحة والربح العظيم، الاعتماد على ما ينتظر من تقلب الأسعار، ممارسة الاشغال المنطوية على الخطر والمغامرة في سبيل الكسب العظيم، تربص بربح احتمالي مستقبل أو استغلال الظروف لكسب محتمل"<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> Hubert de Vauplane & Odile Simart, The Concept of Securities Manipulation and Its Foundations in France and the USA, 23 Brook. J.Int'l L.203, 1997, P.217. Available at: <https://brooklynworks.brooklaw.edu/bjil/vol23/iss1/10/>, Accessed on 13/1/2025.

<sup>2</sup> رواه احمد.

<sup>3</sup> رواه الجماعة الا البخاري.

<sup>4</sup> سعيد بوهراوة، التلاعب في الاسواق المالية "عرض تحليلي نقدي"، بحث مقدم في الدورة العشرين للمجمع الفقهي الاسلامي المنعقد في مكة المكرمة للفترة من 25-29 ديسمبر 2010، ص 15.

<sup>5</sup> حارث سليمان الفاروقي، المعجم القانوني (انجليزي-عربي)، الطبعة الخامسة، مكتبة لبنان، بيروت، لبنان، 2005، ص 655.

ويقصد بالمضاربة المشروعة بانها: "روح المنافسة التي يركز عليها السوق فبدونها تظل السوق راكدة، شرط ان تكون اساليب ممارستها خالية من الكذب والتدليس، وكل ما من شأنه الاضرار بالآخرين ودون اصابة السوق بأثار مفاجئة بالزيادة والانخفاض في الاسعار وتقليل الفارق بين الاسعار والتموجات والتقلبات الشديدة في الاسعار"<sup>1</sup> فالمضاربة المشروعة هي التي يتنبأ فيها المضارب بارتفاع او انخفاض الأسعار والتي ستحدث في المستقبل القريب، وبناءً على ذلك يتعامل في السوق بهدف الاستفادة من التذبذب الطبيعي في الأسعار، وذلك استناداً الى معلومات صحيحة وحسابات وتحاليل دقيقة، من اجل تحقيق الاستفادة شخصياً، فالمضاربة المشروعة لا تنحصر بالعمل الذهني وحسب أي بالاختصار على ملاحظة ظروف السوق والتنبؤ بالأسعار، بل لا بد ان تتحول الى أفعال وهو بالقيام بالشراء عند انخفاض الأسعار ومن ثم البيع عند ارتفاعها<sup>2</sup>، وتعتبر المضاربة المشروعة القوة المنشطة لسوق رأس المال، لأنها تزيد من حركة التداول وبدونها تظل السوق راكدة، فهي تعمل على تفعيل حركة السوق والتوفيق بين العرض والطلب، وانها تحد من التقلبات في السوق والتموجات الشديدة في الأسعار، كما انها تعد ضرورة اقتصادية خصوصاً لأسواق رأس المال<sup>3</sup>.

وفي هذا النوع من المضاربة في سوق الاوراق المالية يعتبر المضارب هنا مستثمراً لأنه يملك خبرة اعمق واوسع من غيره، وعلى وجه يمكنه من تحمل المخاطر، وهذا ما يميز المضارب عن بقية المستثمرين الذين لا يقدرّون على تحمل تلك المخاطر<sup>4</sup>.

اما المضاربة غير المشروعة او ما يسمى بالتلاعب بالأسعار فهي تلك التي تتم عن طريق قيام المضارب بأفعال من شأنها احداث ارتفاع او انخفاض مصطنع في الأسعار، وذلك بالاعتماد على طرق احتيالية لتحقيق التلاعب في الأسعار واحداث تموجات شديدة وبطريقة مفتعلة لغرض الاستفادة من فروقات الأسعار،

<sup>1</sup> عرشوش سفيان، جريمة المضاربة غير المشروعة وفق القانون 15-21، مجلة الحقوق والحريات، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، المجلد (10)، العدد (01)، 2022، ص 808.

<sup>2</sup> مجدي محمود شهاب، اقتصاديات النقود والمال: النظرية والمؤسسات النقدية، بورصة الأوراق المالية في مصر، تطور النظام المصرفي، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2000، مصر، ص 166 وما بعدها.

<sup>3</sup> صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، دراسة قانونية واقتصادية مقارنة، الطبعة الأولى، مركز المساندة القانونية، مصر، 2001، ص 279 وما بعدها.

<sup>4</sup> شعبان محمد اسلام البرواري، بورصة الاوراق المالية من منظور اسلامي - دراسة تحليلية نقدية، الطبعة الاولى، دار الفكر المعاصر، دمشق، سوريا، 2002، ص 170.

أي تعتمد على التدليس والاحتيال من اجل الإيقاع بالآخرين، مما يضر ذلك بالسوق ويؤثر على التوازن الاقتصادي<sup>1</sup>. كما ان المضاربة غير المشروعة تكون نتيجة طبيعية إذا خرجت المضاربة في البورصة عن وظائفها الاقتصادية بان اتخذت أداة لقهر الأسعار وتغيير اتجاهها الطبيعي باستفزاز عوامل الصعود او الهبوط<sup>2</sup>.

وعليه يمكننا القول: ان الفارق ما بين المضاربة المشروعة والمضاربة غير المشروعة هو الاختلاف في الوسيلة المتبعة للوصول الى الاسعار المتوقعة، وان كان الهدف دائماً يبقى واحداً وهو الاستفادة من فروق الاسعار؛ حيث انه في المضاربة المشروعة لا يتدخل المضارب بالتأثير على السعر الذي تصل فيه الاسهم الى السعر المتوقع فهو يترك ذلك لقوى واليات العرض والطلب في البورصة، وانه يبني توقعاته المستقبلية للأسعار على معلومات وبيانات واخبار ترتبط بالشركة المصدرة للاسهم، بينما في المضاربة غير المشروعة هناك تدخل ايجابي من المضارب للتأثير على الاسعار وعندها تؤدي المضاربة غير المشروعة الى التلاعب بالأسعار<sup>3</sup>.

ويترتب على المضاربة غير المشروعة اضراراً بالغة للاقتصاد والاستثمار والاستقرار الاجتماعي، تتمثل في احداث تذبذبات حادة في اسعار الاوراق المالية سواء في الاتجاه الصاعد او الاتجاه الهابط، وهو ما يؤدي الى الاخلال بالسير الطبيعي لسوق الاوراق المالية والذي يكون له دور هام في التنمية الاقتصادية من خلال جذب استثمارات المواطنين والاجانب للمشروعات التي توفر العائد المناسب لهم<sup>4</sup>.

## المطلب الثاني

### صور التلاعب بالأسعار في اسواق الاوراق المالية

لقد وُجد التلاعب في اسواق الاوراق المالية منذ نشأتها، وقد عانت تلك الاسواق ولا زالت تعاني منه اغلب الدول، حتى الدول المتقدمة ذات الخبرة في التعامل مع كافة اساليب التلاعب والتضليل، اذ يعد انتشارها

<sup>1</sup> صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، مرجع السابق، ص 280.

<sup>2</sup> حكم لمحكمة النقض المصرية في الطعن رقم 376 لسنة 33 ق جلسة 1967/5/2 س 18، ص 931.

<sup>3</sup> اسماعيل محمد علي عثمان، النظام القانوني لتداول أسهم شركات المساهمة في البورصة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2016، ص 297.

<sup>4</sup> سيف ابراهيم محمد المصاروة، مرجع سابق، ص 276.

واستفحالها وضعف الرقابة عليها نذير ازمة قد تعصف بتلك الاسواق<sup>1</sup>. اذ تهدف المضاربات غير المشروعة الى التأثير في الاداء الطبيعي لسوق الاوراق المالية وذلك من خلال عدد من الحيل والاساليب المحظورة والتي تستحوذ على عقول البسطاء من المتعاملين في البورصة وخاصة في حالة غياب الافصاح والشفافية في السوق او عند وجود خلل في تطبيقها.

حيث يسعى المضاربون والمتلاعبون بأسعار الاوراق المالية في البورصة لتحقيق اهدافهم الى استخدام صور متعددة واساليب متنوعة، وهذه الوسائل والصور لا حصر لها لان اساليب وطرق المتلاعبين لا يمكن حصرها ولا يمكن تصور ما قد يدور في اذهانهم من طرق واساليب جديدة للمضاربة غير المشروعة، كما لا يمكن حصر تلك الصور والطرق بسبب ما تتميز به من تغير وتطور مستمرين، الامر الذي ادى الى عدم ذكر صور محدد للتلاعب من قبل اغلب التشريعات المنظمة لأسواق الاوراق المالية، وانما تكفي بذكر الضوابط التي تجعل بعض المعاملات نوعاً من انواع التلاعب، كما لا يقتصر التلاعب على البورصات الناشئة وحسب وانما يوجد ايضاً في البورصات المتقدمة، ويترتب على هذه الصور من التلاعب بالأسعار اثار اقتصادية ضارة، بحيث تؤثر على حسن سير العمل في البورصة وعلى سلامة التعاملات فيها، ولعل من اشهر عمليات المضاربة غير المشروعة والتي نجم عنها اضرار بالغة هي تلك التي حصلت في بورصات الولايات المتحدة الامريكية، ومن اهم صورها هي تلك التي افرزتها ازمة الكساد العظيم في عام 1929 وما حصل بعدها من ازمات عالمية.

وان ما يجعل المضاربة غير المشروعة من اخطر الجرائم الخاصة بالبورصة، انها من الجرائم التي يمكن ان ترتكب بوسائل وصور متعددة، بحيث تتطور مع تطور اليات التداول ووسائل التكنولوجيا المستخدمة في البورصة، وقد نصت النصوص التشريعية المنظمة لأسواق الاوراق المالية على عدة صور من المضاربة جاءت فيها تلك الصور على سبيل المثال لا على سبيل الحصر، وهي كالاتي:

1- **البيع الصوري:** وهو عبارة عن عمليات صورية يتفق طرفين على عقدها ولا يترتب عليها اي تنفيذ، اي انه عبارة عن تواطؤ لا يتبعه نقل ملكية<sup>2</sup>. او هو عبارة عن خلق تعامل مظهري نشط على سهم معين في الوقت الذي لا يوجد عليه تعامل فعلي ينكر، لان الهدف من البيع الصوري هو ايهام

<sup>1</sup> عبدالله بن محمد العمراني، التلاعب في الاسواق المالية (دراسة فقهية)، بحث مقدم في الدورة العشرين للمجمع الفقهي الاسلامي المنعقدة في مكة المكرمة في الفترة من 25-29 ديسمبر 2010، ص 7.

<sup>2</sup> ابراهيم محمد ابو العلا، مرجع سابق، ص 38.

المستثمر بان هذه الورقة المالية محل قبول في البورصة وان هناك تغييرات ستحدث بأسعار تلك الورقة المالية لوجود تعامل نشط يجري عليها، فيقدم على شرائها بسعر لا يتناسب مع قيمتها الحقيقية، وهو بذلك لا يخرج عن كونه نوعاً من الخداع والاحتيال لغرض تحقيق الربح<sup>1</sup>، وهو في حقيقة الامر لا يوجد اي تعامل فعلي على تلك الورقة المالية<sup>2</sup>.

ومن الامثلة العملية على عمليات البيع الصوري هو ما حدث في البورصة المصرية من تلاعب بالأسعار بالنسبة الى سهم البنك المصري البريطاني، عندما قام متلاعبون برفع قيمة هذا السهم بنسبة 5% يومياً بحيث تمكنوا من رفع السعر من (80) جنيهاً الى (210) جنيهاً للسهم خلال فترة قصيرة، ولم يكن ذلك نتيجة طبيعية لآليات العرض والطلب وانما نتيجة عمليات قام بها شخصان من المضاربين يتبادلان الادوار يومياً من مشتر الى بائع على مائة سهم يومياً فيحققان بها زيادة في سعر الاقفال بنسبة 5%، الى ان وصل امر هذه الواقعة الى مجلس الشعب المصري في صورة طلب احاطة مقدم الى وزير الاقتصاد الذي اكد هذه الواقعة حسبما اسفرت عنها التحقيقات في البورصة وهيئة سوق المال، وعللها الى وجود ثغرات في قانون سوق رأس المال المصري<sup>3</sup>.

وقد قضت محكمة النقض المصرية بالإبطال على عقد البيع الصوري وذلك بقولها: "لا يكون للبيع الصوري صورية مطلقة، وجود في حقيقة الواقع ولا يترتب عليه انتقال الملكية الى المشتري بل تظل باسم البائع"<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> نصر علي احمد طاحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية - دراسة تأصيلية لبورصات الأوراق المالية والمحافظ المالية- ، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2003، ص52. وانظر كذلك محمد حلمي عبد التواب، استراتيجية تطوير البورصة وتحسين الربط بالبورصات العالمية، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، فرع بني سويف، مصر، 2000، ص182.

<sup>2</sup> احمد مخلوف، احكام التعامل في البورصة المصرية: دراسة قانونية مقارنة مع البورصات العربية والعالمية، مطبعة دار الهلال، القاهرة، 2008، ص143.

<sup>3</sup> محمد حلمي عبد التواب، البورصة المصرية والبورصات العالمية: الية عملها - الرقابة عليها - الربط بين البورصات، الطبعة الاولى، مؤسسة الطوبجي للتجارة والطباعة والنشر، القاهرة، مصر، 2004، ص28.

<sup>4</sup> حكم محكمة النقض المصرية - مدني - في الطعن رقم 8426 لسنة 65 قضائية في الجلسة المؤرخة 4-8-2002م.

ويرى بعض الفقه<sup>1</sup> ان البيع الصوري هو اخطر واكثر ضرراً من التداول بناءً على معلومات داخلية يتم استغلالها، لان البيع الصوري يبعد سعر الورقة المالية عن قيمتها الحقيقية، اما التداول بناء على معلومات خاصة يكون قريب من سعر الورقة وقيمتها الحقيقية.

مما يتقدم يتضح لنا ان الغرض الاساسي من القيام بعمليات البيع الصوري هو خلق سعر وهمي للأوراق المالية وانطباع زائف لدى المتعاملين بروج التداول على الورقة المالية لإغرائهم بشرائها، وذلك لتحقيق فرص للربح او لتحقيق خسائر دفترية لأغراض ضريبية<sup>2</sup>. لذا يفترض تفعيل النصوص القانونية من قبل الجهات الرقابية القائمة على السوق للحد من المضاربات والتعاملات غير المشروعة، وتتبع الحالات المشتبه بها والعمل على التحقق من مشروعيتها، ومراقبة عمليات شركات السمسرة للحد من مثل هكذا عمليات تلاعب بالأسعار لان عادة تحدث اتفاقات ضمنية بين شركات سمسرة معينة وبين رئيس مجلس ادارة شركة ما لتقوم شركة السمسرة بإجراء مستثمريها بأخبار عن الشركة وتوقعات بأداء جيد لأسهمها او تعاملات نشطة عليها، مما يؤدي الى حدوث فقاعات سعرية لتلك الاسهم، تضر بالمستثمرين الصغار وهذا يعتبر من المضاربات غير المشروعة التي بحاجة الى معالجة تشريعية ورقابة من الجهات المختصة. وقد حظر المشرع المصري هذا النوع من التلاعب عندما نص صراحة في المادة (321) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم 95 لسنة 1992، والتي نصت على حظر التلاعب في اسعار الاوراق المالية وتحظر "تنفيذ عمليات لا تؤدي الى تغيير المستفيد الفعلي"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> محمد بن ابراهيم السحيباني وعبدالله بن محمد العمراني، قواعد التداول الالكتروني في الاسواق المالية ونظرات في مستندها الفقهي، بحث مقدم ضمن اعمال مؤتمر اسواق الاوراق المالية والبورصات، برعاية كلية الشريعة والقانون، جامعة الامارات العربية المتحدة، دبي، 2007، ص 25.

<sup>2</sup> محمد تنوير الرافي، صغار المستثمرين ودور هيئة سوق المال في حمايتهم مقارنة بأسواق المال الاجنبية (دراسة مقارنة)، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2007، ص 126.

<sup>3</sup> قضت المحكمة الاقتصادية في الجنحة رقم "1572 لسنة 2011 جنح اقتصادي القاهرة" حيث انه من المقرر وفق نص المادة 63 بند 6 من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 "انه مع عدم الاخلال بأية عقوبة اشد منصوص عليها في أي قانون اخر يعاقب بالحبس مدة لا تزيد على خمس سنوات وبغرامة لا تقل عن خمسين الف جنية ولا تزيد على عشرين مليون جنية او بإحدى هاتين العقوبتين... كل من عمل على قيد سعر غير حقيقي او عملية صورية او حاول بطريق التدليس التأثير على سعر السوق".

ويرى البعض<sup>1</sup> ان الوسيلة التي تسهم في الحد او ايقاف هذا النوع من المضاربات غير المشروعة هو فرض ضريبة على الارباح، حيث يتم فرض ضريبة على الارباح الرأسمالية الناشئة عن بيع الاوراق المالية بنسبة 40% والتي تباع قبل مرور ثلاثة اشهر على شرائها.

2- **الشراء بقصد الاحتكار:** ويقصد به قيام شخص ما بشراء جميع الكميات المعروضة للبيع من ورقة مالية معينة، وذلك لغرض تحقيق نوع من الاحتكار، مما يمكنه فيما بعد من السيطرة على سعر تلك الورقة المالية ثم بيعها في السوق للراغبين في شرائها ولكن بالسعر الذي يرغبه ويراه مناسباً<sup>2</sup>، وفي حالات اخرى يحصر الشخص المذكور نشاطه الاحتكاري في شراء الاسهم التي يبيعها الاخرون على المكشوف من اجل ان يحتكر تداولها فترتفع قيمتها السوقية فيحقق ارباحاً كبيرة ومضمونة وهذا الاكثر شيوعاً<sup>3</sup>.

وفي حكم لمحكمة النقض المصرية قضي انه: "يعتبر من ابرز صور المضاربة غير المشروعة ما يطلق عليه ب(الكورنر) لأنه يتم في اغلب حالاته باتفاق بين التجار على احتكار سلعة معينة ورفع اسعارها ارتفاعاً مصطنعاً، من اجل التحكم في البائعين على المكشوف بقصد تحقيق ارباح غير مشروعة والحصول منهم على فروق باهظة في الاسعار وتعجيزهم عن التسليم عند حلول ميعاد الاستحقاق وهو ما يسمى بخنق المكشوف<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> اشرف احمد عبد المنعم، رقابة الدولة على سوق الاوراق المالية في مصر، دراسة قانونية مقارنة بالولايات المتحدة الامريكية، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، مصر، 2008، ص 279.

<sup>2</sup> امل محمد شلبي، الحد من اليات الاحتكار: منع الاغراق والاحتكار من الوجة القانونية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، مصر، 2006، ص 13.

<sup>3</sup> منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2011، ص 177.

<sup>4</sup> ويقصد بخنق المكشوف: "ان يتأمر جماعة من المضاربين على الاستيلاء على اعظم قدر من السلعة - الورقة المالية - في السوق الحاضرة ثم شراء كل ما يعرض منها في السوق الآجلة، ومتى حل موعد استحقاق العقود الآجلة يصرون على تسلم السلعة التي اشتروها، ومن الطبيعي جداً ان يعجز البائعون على المكشوف عن التسليم لقله وجود السلعة في السوق الحاضرة فيضطرون الى طلبها (شرائها) ممن احتكروها أي المشتريين انفسهم، فعندئذ يتحكم هؤلاء بالسعر كيفما يشاؤون. انظر في ذلك ابراهيم محمد ابو العلاء، مرجع سابق، ص 38.

فالعقود الآجلة التي تبرم في ظل هكذا اتفاقات احتكارية تعد عقوداً باطلة لأنها تهدف بطبيعتها الى الاحتكار والتحكم في الاسعار، وهي اغراض غير مشروعة سواء في ذلك وقعت هذه الاتفاقات او لم تقع تحت طائلة المادة (345) من قانون العقوبات المصري التي تجرم صور الاحتكار<sup>1</sup>.

وقد وضعت بعض التشريعات قواعد معينة لتملك ما يزيد عن نسبة محددة من رأس مال اية شركة مساهمة، وذلك من اجل وضع حد لمثل هكذا ممارسات احتكارية، فالمشرع المصري حدد ذلك بنسبة 10% من اسهم الشركة، ولم يقصر هذا الحكم على التداول في البورصة (اي على الشركات التي قيدت اسهمها بجداول البورصة) وانما على كل الشركات التي طرحت اسهمها في اكتتاب عام، وخفض هذه النسبة الى 5% اذا كان الممتلك هو احد اعضاء مجلس ادارة الشركة<sup>2</sup>.

3- **اتفاقات التلاعب:** وهي الاتفاقات التي تتم بين شخصين او اكثر للتنسيق فيما بينهم للقيام بعمليات تداول مخالفة للقانون والقواعد والاعراف المهنية، وذلك من اجل تحقيق مكاسب خاصة على حساب بقية المتعاملين، وقد تأخذ تلك الاتفاقيات صورة عصابات إجرامية منظمة، تعمل عادة على تقسيم الادوار فيما بينها لتسهيل تنفيذ اغراضها، حيث قامت اجهزة مكافحة الجريمة في الولايات المتحدة الامريكية بضبط العديد من تلك العصابات الاجرامية التي اتخذت من التلاعب في اسعار الاوراق المالية مجالاً لنشاطها<sup>3</sup>.

وفي هذا الصدد يوجد نوعين من اتفاقيات التلاعب هما: اتفاقيات المتاجرة واتفاقيات الاختيار، حيث يقصد باتفاقيات المتاجرة هي تلك الاتفاقيات التي بمقتضاها يسعى التنظيم لامتلاك اكبر قدر ممكن من الاوراق المالية التي تصدرها منشأة ما، ويلجأ اعضاء الاتفاقية الى ترويج اشاعات عن سوء حالة المنشأة المصدرة للورقة المالية، او من خلال قيام السماسرة باستغلال ثقة عملائهم والايعاز لهم بالتخلص من تلك الاسهم، وفي ظل هذا الوضع يزداد المعروض من تلك الاوراق المالية مما يؤدي الى انخفاض قيمتها حتى تصل الى ادنى حد ممكن، فيقوم حينئذ التنظيم بشرائها، وبعد امتلاك معظم الاوراق المالية المتداولة، يبدأ اعضاء التنظيم من العاملين بالمنشأة صاحبة الشأن بنشر معلومات عن

<sup>1</sup> حكم محكمة النقض المصرية في الطعن رقم 376 لسنة 33 القضائية في الجلسة المؤرخة 1967/5/2 س 18. ص 931، عبد المنعم دسوقي، الموسوعة التجارية الحديثة في احكام محكمة النقض منذ انشائها حتى الان، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، 1998، ص 466.

<sup>2</sup> انظر المادة (8) من قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992.

<sup>3</sup> محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية -دراسة مقارنة-، الطبعة الأولى، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 123.

تحسن ملحوظ في ادائها ويسعى السماسرة الاعضاء في نفس التنظيم في حث عملائهم على شراء تلك الاسهم في الوقت ذاته، وكننتيجة طبيعية لهذه الجهود لهذه الجهود المكثفة يزداد الطلب وتبدأ القيمة السوقية لتلك الاسهم بالارتفاع، فيسارع اعضاء التنظيم الى اجراء المزيد من عمليات البيع الصوري او المظهري حتى يسود الاعتقاد بين المتعاملين في السوق ان هناك تعاملات نشطاً على تلك الاوراق المالية، وعندما تصل القيمة السوقية للورقة المالية الى اقصاها يسعى اعضاء التنظيم الى التخلص مما يملكه من تلك الاوراق المالية بنفس الهدوء والسرية التي اشترى بها، حتى يتم التخلص مما تبقى من تلك الورقة المالية وبشكل لا يترك اثرا عكسيا على العرض<sup>1</sup>.

اما اتفاقيات الاختيار هي تلك الاتفاقيات التي تضم في عضويتها بعض اعضاء مجلس ادارة المنشأة المصدرة للورقة المالية محل الاتفاقية، ويتمثل دورهم في المساعدة على ابرام صفقة الاختيار ما بين التنظيم والمنشأة، يحصل بمقتضاها التنظيم على الحق في شراء كمية كبيرة من اسهم المنشأة مستقبلاً (اذا اراد) وذلك بالسعر الجاري للسهم وقت ابرام الصفقة، ومن خلال المعلومات المضللة عن مستقبل تلك المنشأة، اضافة الى قيام السماسرة باستغلال ثقة عملائهم، تأخذ القيمة السوقية لتلك الاسهم بالارتفاع، فيسارع اعضاء التنظيم في تنفيذ حق الاختيار ويقومون بشراء الاسهم من المنشأة بالسعر المتفق عليه، ومن ثم يقومون ببيعها بالسعر السائد محققين ارباحاً طائلة<sup>2</sup>.

وفي سياق ذلك اشترطت محكمة القضاء الاداري المصرية لقيام التلاعب المؤتم قانوناً وجود شرطين يتمثل اولهما في استخدام وسائل غير مشروعة، ويتمثل ثانيهما في الاضرار بكل او ببعض المتعاملين في بورصة الاوراق المالية، ومؤدى ذلك ان تخلف اي من الشرطين سالف الذكر يترتب عليه، وبحكم اللزوم، عدم قيام التلاعب المؤتم قانوناً، فحدوث الضرر لبعض لو لكل المتعاملين بالسوق دون استخدام اي منهم للوسائل غير المشروعة يدخل في اطار المخاطر المألوفة والعادية والمتوقعة للمضاربة في سوق الاوراق المالية، اما تداول الاوراق المالية باستخدام وسائل غير مشروعة دون ان يسفر عن ذلك الضرر باي من المتعاملين في سوق الاوراق المالية فانه يعد تلاعباً (خائباً) لم يؤتمه القانون بتقرير جزاء معين على ارتكابه<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> منير ابراهيم هندي، الاوراق المالية واسواق المال، مرجع سابق، ص 178-179.

<sup>2</sup> محمد فاروق عبد الرسول، مرجع سابق، ص 129.

<sup>3</sup> حكم محكمة القضاء الاداري المصري، دائرة الاستثمار، بالطعن رقم 7819 والطعن رقم 7820 لسنة 63 القضائية، بتاريخ 2009/6/27.

4- استغلال ثقة العملاء: وتعتبر هذه الصورة من اكثر الصور التي تستخدم بها حالات التضليل والخداع من قبل الوسطاء او السماسرة في البورصة، ويقصد به قيام الوسيط او السمسار باستغلال ثقة احد عملائه من خلال قيامه بإبرام صفقات نيابة عن المستثمرين، او تشجيعهم و تقديم النصح اليهم وحثهم على ابرام صفقات دون ان تكون لهم مصلحة في ذلك، حيث يحصل السمسار على عمولة السمسرة من صفقات البيع والشراء التي يبرمها لعملائه، في جميع الاحوال سواء كانت تلك الصفقات مربحة ام غير مربحة، اذ كلما زادت الصفقات عدداً او قيمةً زادت ارباح وعمولة السمسار، حيث يهدف السمسار من تلك الممارسات غير المشروعة الى استغلال المستثمر وابتزاز عميله لا اكثر ولا اقل، وذلك لان الية عمل اسواق الاسهم تتطلب من المستثمرين فتح حسابات لدى شركات الوساطة (السمسرة) وذلك لان لا يمكن للمستثمرين التعامل مع السوق مباشرة<sup>1</sup>.

وتؤكد الدراسات العملية بوجود نقل اكثر من مئة مليون دولار سنوياً من المستثمرين من خارج البورصة الامريكية الى السماسرة المتلاعبين بطريقة غير مباشرة وغير مدركة من هؤلاء المستثمرين، اذ يمثل ذلك نحو 10% من ارباح البورصة وذلك بالإضافة الى عمولات السماسرة التي تبلغ حوالي 44% من ارباحهم، مما يتعين تفعيل التشريعات والتنظيمات والتنفيذ الملائم للقانون للقضاء على تلك الظاهرة غير المشروعة<sup>2</sup>.

5- اذاعة الشائعات وترويجها: ويعني ذلك إذاعة خبر كاذب عن شركة معينة او عن جهة مصدرة للأوراق المالية بهدف توجيه سعر السهم او الورقة المالية في اتجاه معين، وحسب رغبة المستفيد من هذا الامر، وذلك عن طريق تسريب خبر مغلوط او شائعة معينة الى وسائل الاعلام او الصحف الاقتصادية فيؤدي ذلك الى ارتفاع الاسعار لسهم معين او تنخفض ليحقق صاحب تلك الشائعة الغاية التي رسم اليها مسبقاً.

ومن الامثلة على ذلك الخبر الذي نشرته احدى الصحف الاقتصادية في مصر عن التحقيقات التي اجرتها هيئة سوق رأس المال المصرية وادارة البورصة بشأن التلاعب الذي حدث بسهم شركة اربابا، حيث تتلخص هذه الواقعة بإعلان شركة اربابا للتعمير والاسكان بتاريخ 3 ابريل سنة 1998 في جريدة الاهرام المصرية واعلنت في اليوم التالي في جريدة الاخبار عن صرف الكوبون رقم (1) بمبلغ (37) جنيهاً مصرياً لكل سهم قيمته الاسمية مائة جنية اعتباراً من تاريخ 4 ابريل سنة 1998، وأشارت في

<sup>1</sup> سعيد بوهاوة، مرجع سابق، ص 13.

<sup>2</sup> Asim Ijaz Khwaja & Atif Mian, Unchecked Intermediaries: Price manipulation in an emerging stock market, Journal of Financial Economics, n. 78, 2005, P.203-241.

ذلك الاعلان الى ان رأس المال المرخص به للشركة هو (سبعون مليون جنيه مصري) ورأس المال المصدر (عشرون مليون جنيه)، وفي الواقع ان هذا الاعلان لم يكن صادقاً بل كان مخالفاً للحقيقة وذلك لان قيمة الكوبون تخص حملة الاسهم في 1997/12/31 والبالغ عددهم 25 الف سهم فقط، حيث كان رأس مال الشركة المدفوع حينئذ (25 مليون جنيه مصري) بقيمة اسمية للسهم مائة جنيه، ولم تفصح الشركة في ذلك الاعلان عن تمام زيادة رأس المال المصدر من (عشرين مليون جنيه مصري) الى (ثلاثين مليون جنيه مصري) بتاريخ 1998/3/14. ومن جهة اخرى اسفرت نتائج اعمال الشركة عن خسائر تقدر ب (343500) جنيه مصري وذلك عن السنة المالية المنتهية في 1998/12/31، وكذلك حققت خسائر في الربع الاول من عام 1999 قدرها (73200) جنيه مصري، ولم تقم الشركة بالإفصاح عن ذلك اذ كان هدفها تضليل المستثمرين والمتعاملين على اسهم هذه الشركة. وقد قام رئيس مجلس ادارة الشركة وزوجته وهي نائب رئيس مجلس الادارة من خلال شركتي (الصفوة) و (بروفنت) لتداول الاوراق المالية ببيع (337724) من اسهم شركة اربابا بقيمة (7311338) جنيه مصري تم تنفيذها من خلال 668 عملية. فنتج عن التحقيقات التي اجريت في تلك الواقعة ان الغرض من هذه العمليات التي قام بها رئيس مجلس الادارة وزوجته هو افتعال او اصطناع سعر غير حقيقي للسهم وكذلك التأثير على اسعار السوق مع علم المتلاعبين بان هذه العمليات تتم بسعر لا مبرر له، الامر الذي خلص الى وجود تلاعب بالأسعار على وجه اليقين<sup>1</sup>.

وبعد هذا الاستعراض لاهم صور المضاربات غير المشروعة والتلاعب بأسعار الاوراق المالية يتبين لنا وبجلاء مدى الظلم والغبن والاجحاف الذي يقع بحق المستثمرين والمتعاملين البسطاء وكيف يتم خداع هؤلاء وتبديد ثرواتهم ومدخراتهم بطرق احتيالية، وهذه الممارسات غير المشروعة ما هي الا نتيجة طبيعية للإخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية في البورصة، مما يكون لذلك الاثر البالغ على كفاءة الاسواق المالية وبالشكل الذي ينزع الثقة منه ويهدد استقراره، فضلاً عن الاثار المدمرة التي تنعكس على الوضع الاقتصادي والاجتماعي للدولة، لذا لا بد من تجريم هكذا ممارسات في السوق المالي العراقي وهذا ما سيتبين لنا من خلال الخوض في موقف المشرع العراقي من التلاعب بالأسعار في البورصة.

<sup>1</sup> صحيفة العالم اليوم في عددها الصادر بتاريخ 1999/8/9. على الرابط الالكتروني التالي:

<https://gn4me.com/alalamelyoum/search.aspx/9/8/1999>

آخر زيارة بتاريخ 2024/8/2.

## المطلب الثالث

## موقف المشرع العراقي من التلاعب بالأسعار في سوق رأس المال

ان بعض القوانين واللوائح المنظمة لأسواق رأس المال لم تذكر صراحةً معينة للمضاربة غير المشروعة او التلاعب بالأسعار، وانما تكتفي بوضع ضوابط من شأنها ان تعتبر المعاملات التي تخلص من هذه الضوابط نوعاً من انواع التلاعب، وفي نفس الوقت هناك بعض الهيئات والمؤسسات المنظمة لأسواق رأس المال اشارت الى بعض صور التلاعب والتي يعاقب عليها القانون، حيث تجمع غالبية التشريعات على تجريم المضاربة غير المشروعة والتي تؤدي الى التلاعب بالأسعار.

وابتداءً فان المشرع العراقي لم يشر الى تعريف جريمة التلاعب بالأسعار الاوراق المالية كما ذكرنا ذلك سابقاً، فالقانون المؤقت لأسواق الاوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004 وكذلك قانون العقوبات العراقي لم يشار الى تعريف تلك الجريمة، وانما اكتفى المشرع العراقي بتعداد الصور التي اعتبرها ممارسات غير مشروعة في نص المادة (13/د) من القسم الخامس من القانون المؤقت لأسواق الاوراق المالية رقم (74) لسنة 2004، والتي تُفرض على الوسيط المالي منها الامتناع عن الاشتراك في معاملات كاذبة أو زائفة، والامتناع عن الاشتراك في كافة اشكال الاحتيال في البورصة، او الممارسات التي تساعد على تضليل او خداع المستثمرين، فضلاً عن الاشتراك في خلق انطباع كاذب ومضلل عن فعالية السوق. اذ يتحقق الركن المادي بارتكاب المتلاعب بالأسعار باي صورة من الصور الواردة في هذا النص والتي تمثل السلوك الاجرامي، وهذه الصور التي ذكرها المشرع العراقي قد جاءت على سبيل المثال لا الحصر، حيث يلاحظ ان المشرع العراقي في قانون الاسواق المالية قد استخدم الفاظاً عامة تتسع لكثير من التصرفات والتي لا يمكن حصرها كعبارة "وكافة اشكال الاحتيال في السوق"، كما ذكر ايضاً في نفس المادة المذكورة عبارة "والممارسات التي تساعد على تضليل وخداع المستثمرين" اذ لم يشترط المشرع العراقي ان تؤدي هذه الاعمال الى ايقاع الغير في غلط او الحاق الضرر وانما يكتفي بوقوع هذه الممارسات التي لها تأثير التضليل او خلق انطباع كاذب او مضلل عن فعالية السوق، كما يلاحظ من خلال هذه المادة المذكورة ان المشرع العراقي قد اقتصر الحظر على الوسيط بالامتناع عن الاشتراك في معاملات كاذبة او زائفة او اي شكل من اشكال الاحتيال او الخداع دون ان يشير الى غيره مثل الموظفين او المستثمرين او الاشخاص العاملين في السوق، وبهذا فلم يكن المشرع العراقي موفقاً في مسلكه، ولتلافي ذلك ندعو الى اضافة كلمة (الشخص) الى نص المادة (13/د) المشار اليها كي تشمل كل من يتلاعب بالأسعار سواء كان شخصاً

طبيعياً او معنوياً بحيث تكون صياغة نص المادة (13/د) بالشكل الاتي: "على كل شخص ان يلتزم بالامتناع عن الاشتراك في معاملات كاذبة وزائفة وكافة اشكال الاحتيال في السوق...".

وقد عاقب المشرع العراقي مرتكب جريمة التلاعب بالأسعار من خلال المادة (466) من قانون العقوبات العراقي<sup>1</sup> ضمن الجرائم المتعلقة بالغش في المعاملات التجارية والتي جاء فيها: "يعاقب بالحبس مدة لا تزيد على سنة وبغرامة لا تزيد على مئة دينار<sup>2</sup> او بإحدى هاتين العقوبتين كل من تسبب في ارتفاع او انخفاض أسعار السلع او الأوراق المالية المعدة للتداول...". فضلا عن العقوبة الواردة في القسم (15) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي والتي تضمنت "فرض غرامات مالية وعقوبات سالبة للحرية تصل الى السجن وكما محدد قانوناً عند الإدانة من قبل محكمة ذات سلطة قضائية مختصة"، كما حدد القانون ذاته عقوبات تكميلية في الفقرة خامساً من القسم (11) منه على انه: "5-... يضاف فرض العقوبات من قبل اللجنة الى قواعد السوق وتشمل: أ- الإنذار. ب- كتاب قبول مع تعهد بالتطبيق. ج- غرامة مالية، إعادة او التخلي عن الأرباح. د- إيقاف الوسيط، مندوب الوسيط او الشخص المشترك عن العمل لفترة من الزمن. هـ- تعليق او توقيف التعامل بالسندات لفترة من الزمن. و- الغاء صلاحية الوسيط للإتجار بالسندات في السوق. ز- حظر السندات المالية للشركة من الدخول في التعامل في السوق".

وقد قضت لجنة الانضباط في سوق العراق للأوراق المالية في قرار لها: "لدى الرجوع الى الاضبارة التحقيقية والى اقوال ممثل شركة الاقتصاد الحر للوساطة المالية، تبين ان الوسيط هو من قام بمعاملات البيع والشراء الزائفة مما أثر على تداول السهم برفع قيمته او سعره، لان الكمية قليلة بالنسبة لتداول مصرف بغداد، ولكون حركة التداول القليلة للسهم ادت الى عدم بيع الكمية كاملة، وجدت اللجنة ان اقوال ممثل الشركة لا يعفيها من المسؤولية، لذا تقرر فرض غرامة مالية على شركة الاقتصاد الحر للوساطة المالية مقدارها

<sup>1</sup> قانون العقوبات العراقي رقم (111) لسنة 1969 المنشور في جريدة الوقائع العراقية بالعدد 1778 بتاريخ 15/12/1969.  
<sup>2</sup> تم تعديل مقدار الغرامات في قانون العقوبات العراقي بموجب قانون تعديل الغرامات رقم (6) لسنة 2008 المنشور في جريدة الوقائع العراقية بالعدد 4149 بتاريخ 2008/4/5 ليكون مقدار الغرامات كالآتي:  
(أ) في المخالفات مبلغاً لا يقل عن خمسين ألف دينار ولا يزيد عن مئتي ألف دينار.  
(ب) في الجنح مبلغاً لا يقل عن مئتي ألف وواحد دينار ولا يزيد عن مليون دينار.  
(ج) في الجنايات مبلغاً لا يقل عن مليون وواحد دينار ولا يزيد عن عشرة ملايين دينار.

خمسون الف دينار استناداً الى حكم الفقرة (ج) من المادة الخامسة من القسم (11) من قانون الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004<sup>1</sup>.

وعند مراجعة مشروع قانون الأوراق المالية الجديد لسنة 2004 نجد انه لم يورد فصلاً خاصاً للأحكام الخاصة بحظر القيام بالممارسات غير المشروعة أو التلاعب بالأسعار، وإنما وردت النصوص التي تحظر تلك الممارسات بشكل متناثر بين ثنايا مشروع قانون الأوراق المالية الجديد لسنة 2024، على سبيل المثال ما ورد في الفقرة ثانياً من المادة (29) منه والتي نصت على: " ... ب-يلتزم السوق: بحظر الممارسات المخلة بالتنافس او وضع القيود امام التنافس الا إذا كانت ضرورية لتعزيز اهداف هذا القانون. ج-منع الممارسات والاعمال القائمة على الاحتيال والتلاعب والتضليل وتعزيز مبادئ العدل والمساواة في التداول". وكذلك ما نصت عليه المادة (37) من مشروع القانون ذاته بإلزام المرخص بالامتناع عن ممارسة أي من أساليب الاحتيال او الخداع.

على عكس موقف المشرع المصري الذي أضاف الباب الحادي عشر الى اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992<sup>2</sup>، حيث وضع في هذا الباب الاحكام الخاصة بحظر التلاعب بالأسعار واستغلال المعلومات الداخلية. لذا يرى الباحث ضرورة ان يكون هناك فصل خاص لتلك الاحكام على غرار القانون المصري، لحظر حالات الغش والخداع واستغلال المعلومات غير المعلنة، لان تلك الممارسات تهدد استقرار البورصة خاصة تلك التي تمس وبشكل جوهري لقواعد الإفصاح والشفافية، لارتباط هذا المبدأ بجميع اركان البورصة.

<sup>1</sup> قرار لجنة الانضباط في سوق العراق للأوراق المالية رقم (2013/56) في 2013/8/28 (غير منشور).

<sup>2</sup> الصادر بقرار وزير الاستثمار رقم 141 لسنة 2006 - الوقائع المصرية - العدد 93- في 2006/4/29.

### الخاتمة

ان الهدف من التشريعات المتعلقة بأسواق الاوراق المالية هو تنظيم عمل البورصات وحماية المستثمرين ومنع حالات الغش والتلاعب في اسعار الاوراق المالية، والاطار القانوني العراقي لمواجهة هذه الممارسات يعتمد بشكل اساسي على كل من القانون المؤقت لأسواق الاوراق المالية رقم 74 لسنة 2004 وقانون العقوبات العراقي وتعليمات هيئة الاوراق المالية، ومع ذلك فان هناك ثغرات قانونية تتطلب المعالجة والتحديث بشكل دائم ومستمر وبما ينسجم مع المعايير الدولية وحسب ما تم درجه من خلال النتائج والتوصيات الآتية:

#### اولاً: النتائج

- 1- لا يوجد تعريف واضح ومحدد للمضاربة غير المشروعة في التشريعات العراقية وكذلك الحال في اغلب التشريعات العربية، مما يترك ذلك مجالاً واسعاً للاجتهاد القضائي، كما ترك ذلك الامر الى الفقه على اعتبار ان التعريفات من عمل الفقه وليس من عمل المشرع.
- 2- ان المضاربة غير المشروعة تعتبر ممارسة مخالفة للقانون ومحظورة في اغلب الدول خاصة في مجال اسواق الاوراق المالية لأنها تشكل خطورة على الاقتصاد الوطني للدولة وتؤدي الى عزوف المستثمرين عن الاستثمار في السوق، وتتخذ صور متعددة كالبيع الصوري والشراء بقصد الاحتكار واتفاقات التلاعب واستغلال ثقة العملاء واذاعة الشائعات وترويجها، وهذه الصور جاءت على سبيل المثال لا الحصر.
- 3- تمتاز المضاربة غير المشروعة بالتنوع والابتكار والتجديد المستمر في وسائل ارتكابها، ويتم ارتكابها من قبل اشخاص محترفين وذو خبرة عالية يصعب اثبات الدليل ضد افعالهم المرتكبة.
- 4- ان القانون المؤقت لأسواق الاوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004 جاء مشبعاً بالقصور والنقص والغموض في العديد من مصطلحاته والعيوب المتعلقة بالصياغة بسبب العجالة التي وضعت بها احكام هذا القانون لكونه مترجماً حرفياً عن النص الاصلي المكتوب باللغة الانكليزية، كما يلاحظ ان هناك قصوراً واضحاً من جانب المشرع العراقي في الإحاطة بكل ما يتعلق بالمضاربة غير المشروعة.
- 5- يلاحظ ان مشروع قانون الأوراق المالية العراقي الجديد لسنة 2004 لم يورد فصلاً خاصاً للأحكام الخاصة بحظر القيام بالممارسات غير المشروعة أو التلاعب بالأسعار، وانما وردت النصوص

التي تحظر تلك الممارسات بشكل متناثر بين ثنايا مشروع القانون المذكور. كما ان العقوبات المفروضة لم تعد رادعة بما يكفي لمواجهة خطورة هذه الجرائم المالية.

#### ثانياً: التوصيات

- 1- على المشرع العراقي ان يضع تعريف واضح وشامل للمضاربة غير المشروعة في الاسواق المالية، وان ينص على جميع الانشطة غير المشروعة التي يمكن ان تؤدي الى التلاعب في اسواق الاوراق المالية وبالتالي تحلق الضرر بالسوق وبالاقتصاد الوطني ككل.
- 2- يرى الباحث ضرورة ان يكون هناك فصل خاص للأحكام الخاصة بحظر المضاربة غير المشروعة في البورصة وذلك على غرار القانون المصري، وان يتضمن فرض عقوبات صارمة لحظر حالات الغش والخداع والتلاعب بالأسعار وغيرها من الممارسات غير المشروعة، لان تلك الممارسات تهدد استقرار البورصة.
- 3- ضرورة تعزيز دور الجهات الرقابية وخاصة هيئة الاوراق المالية في الحفاظ على استقرار سوق الاوراق المالية ومنع الممارسات الخاطئة، وضرورة مراعاة المهنية والموضوعية في نشر المعلومات من دون أي مبالغت، وتشجيع المستثمرين على الإبلاغ عما يتوافر لديهم من معلومات خاصة بالتلاعب بالأسعار .
- 4- ضرورة التوعية والتنقيف للمستثمرين ولشركات الوساطة ولجميع المتعاملين في البورصة حول المضاربة غير المشروعة وكيفية اكتشاف حالات التلاعب بالأسعار وآليات تبليغ الجهات الرقابية عنها والتحذير من الممارسات غير القانونية.
- 5- تحديث التشريعات الحالية المتعلقة بالمضاربة غير المشروعة ومراجعتها بانتظام لمواكبة التطورات الحديثة في اسواق الاوراق المالية، والتصدي لمثل هكذا ممارسات متجددة ومبتكرة وغير مشروعة، لغرض حماية المستثمرين ولضمان النزاهة والشفافية في الاسواق المالية.

## قائمة المراجع والمصادر

- 1- المعجم الوجيز ، مجمع اللغة العربية، طبعة وزارة التربية والتعليم، القاهرة، 1994.
- 2- إبراهيم محمد أبو العلا، بورصات الأوراق المالية والقطن بالقاهرة والإسكندرية، الطبعة الأولى، مطبعة كوستا تسومان وشركاه، القاهرة، 1960.
- 3- احمد الباز، الالتزام بالشفافية والافصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2015.
- 4- احمد مخلوف، احكام التعامل في البورصة المصرية: دراسة قانونية مقارنة مع البورصات العربية والعالمية، مطبعة دار الهلال، القاهرة، 2008.
- 5- اسماعيل محمد علي عثمان، النظام القانوني لتداول أسهم شركات المساهمة في البورصة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2016.
- 6- امل محمد شلبي، الحد من اليات الاحتكار: منع الاغراق والاحتكار من الوجهة القانونية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، مصر، 2006.
- 7- جمال عبد العزيز العثمان، الافصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دراسة قانونية مقارنة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2010.
- 8- حارث سليمان الفاروقي، المعجم القانوني (انجليزي-عربي)، الطبعة الخامسة، مكتبة لبنان، بيروت، لبنان، 2005.
- 9- سيف إبراهيم المصاروة، تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية - دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
- 10- شعبان محمد اسلام البرواري، بورصة الاوراق المالية من منظور اسلامي - دراسة تحليلية نقدية، الطبعة الاولى، دار الفكر المعاصر، دمشق، سوريا، 2002.
- 11- صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، دراسة قانونية واقتصادية مقارنة، الطبعة الأولى، مركز المساندة القانونية، مصر، 2001.
- 12- عبد الحميد محمد الشواري ومحمد عبد الحميد الشواري، إدارة المخاطر الائتمانية من وجهتي النظر المصرفية والقانونية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2002.
- 13- عبد المنعم دسوقي، الموسوعة التجارية الحديثة في احكام محكمة النقض منذ انشائها حتى الان، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، 1998.

- 14- مجدي محمود شهاب، اقتصاديات النقود والمال: النظرية والمؤسسات النقدية، بورصة الأوراق المالية في مصر، تطور النظام المصرفي، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2000.
- 15- محسن احمد الخضير، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، الطبعة الثانية، إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2001.
- 16- محمد احمد سلام، الشفافية والافصاح في سوق الأوراق المالية، "دراسة مقارنة مصري-امريكي-فرنسي" دراسة قانونية اقتصادية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2013.
- 17- محمد تنوير الرافي، صغار المستثمرين ودور هيئة سوق المال في حمايتهم مقارنة بأسواق المال الاجنبية (دراسة مقارنة)، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2007.
- 18- محمد حلمي عبد التواب، البورصة المصرية والبورصات العالمية: الية عملها - الرقابة عليها - الربط بين البورصات، الطبعة الاولى، مؤسسة الطوبجي للتجارة والطباعة والنشر، القاهرة، مصر، 2004.
- 19- محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية -دراسة مقارنة-، الطبعة الأولى، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2007.
- 20- منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2011.
- 21- ندى صالح هادي، جرائم الاوراق المالية (دراسة مقارنة)، الطبعة الاولى، دار الوفاء للطباعة والنشر، الاسكندرية، مصر، 2020.
- 22- نسرین عبد الحمید، الجرائم الاقتصادية "التقليدية والمستحدثة"، الطبعة الاولى، المكتب الجامعي الجديد، الاسكندرية، مصر، 2009.
- 23- نصر علي احمد طاحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية - دراسة تأصيلية لبورصات الأوراق المالية والمحافظ المالية-، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2003.
- 24- وهبة الزحيلي، العقود المسماة في قانون المعاملات المدنية الاماراتي والقانون المدني الأردني، الطبعة الأولى، دار الفكر المعاصر، دمشق، سوريا، 1987.

## ابحاث وأطاريح ورسائل جامعية:

- 1- احمد محي الدين احمد حسن، سوق الاوراق المالية واثراها الانمائية في اقتصاد اسلامي، اطروحة دكتوراه، كلية الشريعة والدراسات الاسلامية، جامعة ام القرى، المملكة العربية السعودية، 1989.
- 2- اشرف احمد عبد المنعم، رقابة الدولة على سوق الاوراق المالية في مصر، دراسة قانونية مقارنة بالولايات المتحدة الامريكية، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، مصر، 2008.
- 3- سعيد بوهراوة، التلاعب في الاسواق المالية "عرض تحليلي نقدي"، بحث مقدم في الدورة العشرين للمجمع الفقهي الاسلامي المنعقد في مكة المكرمة للفترة من 25-29 ديسمبر 2010.
- 4- عبدالله بن محمد العمراني، التلاعب في الاسواق المالية (دراسة فقهية)، بحث مقدم في الدورة العشرين للمجمع الفقهي الاسلامي المنعقد في مكة المكرمة في الفترة من 25-29 ديسمبر 2010.
- 5- عبد الله راشد الشبلي، المضاربات الوهمية في البورصة، رسالة مقدمة لاستيفاء متطلبات درجة الماجستير، كلية الحقوق، جامعة الكويت، الكويت، 2008.
- 6- عرشوش سفيان، جريمة المضاربة غير المشروعة وفق القانون 21-15، مجلة الحقوق والحريات، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، المجلد (10)، العدد (01)، 2022.
- 7- محمد بن ابراهيم السحيباني وعبدالله بن محمد العمراني، قواعد التداول الالكتروني في الاسواق المالية ونظرات في مستندها الفقهي، بحث مقدم ضمن اعمال مؤتمر اسواق الاوراق المالية والبورصات، برعاية كلية الشريعة والقانون، جامعة الامارات العربية المتحدة، دبي، 2007.
- 8- محمد حلمي عبد التواب، استراتيجية تطوير البورصة وتحقيق الربط بالبورصات العالمية، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، فرع بني سويف، مصر، 2000.

## المراجع الاجنبية:

- 1- Asim Ijaz Khwaja & Atif Mian, Unchecked Intermediaries: Price manipulation in an emerging stock market, Journal of Financial Economics, n. 78, 2005.
- 2- Daniel R. Fischel & David J. Ross, Should the Law Prohibit "Manipulation" in Financial Markets?, 105 Harvard Law Review 503, 1991.
- 3- Hubert de Vauplane & Odile Simart, The Concept of Securities Manipulation and Its Foundations in France and the USA, 23 Brook. J.Int'lL.203, 1997. Available at: <https://brooklynworks.brooklaw.edu/bjil/vol23/iss1/10/>
- 4- Jean Larguier, Philippe Conte, Stephanie Fournier, Droit Penal Special, 15e ED, Dalloz, Paris, 2013.
- 5- Roger LeRoy Miller, David VanHoose, Money, Banking & Financial Markets, 1st Edition, South-Western College Pub, Cincinnati, OH, USA, 2000.

## مواقع الكترونية:

- 1- صحيفة العالم اليوم في عددها الصادر بتاريخ 1999/8/9. على الرابط الالكتروني التالي: <https://gn4me.com/alalameyoum/search.aspx/9/8/1999>
- 2- موقع هيئة الاوراق المالية والبورصة الامريكية، متاح على الرابط الاتي: <https://www.sec.gov/>

## القوانين والانظمة واللوائح:

- 1- قانون العقوبات العراقي رقم 111 لسنة 1969.
- 2- القانون المؤقت لأسواق الاوراق المالية رقم 74 لسنة 2004.
- 3- قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992.
- 4- اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992.
- 5- تعليمات هيئة الاوراق المالية العراقية.
- 6- القانون النقدي والمالي الفرنسي لسنة 1996م.