

## المضاربة في سوق الاوراق المالية "دراسة قانونية مقارنة"

### Speculation in the stock market "Comparative Legal Study"

#### Abstract

The speculator who practices the speculation in the stock market, has a major role in making it legal or illegal. If the speculator depends on his/her experience and ability in the stock market and enables to seize the opportunity of the forecasting changes in prices in the future, then the speculation will be legal whatever he/she gets profits. If not, and he/she seizes the opportunity of the artificial difference in prices, the speculation will be illegal even if he/she gets a simple profit. The speculator here causes an artificial ascending or descending in prices by following fraudulent ways for manipulating in prices of the stock market in artificial ways for achieving his/her goals and taking an advantage of the security price difference in the stock market, knowing that the censorship plays a big role in controlling prices ovement in the stock market

م. عمر ناطق مجبى



نبذة عن الباحث :  
مدرس القانون التجاري  
في كلية القانون جامعة  
ميسان .

#### الملخص:

ان المضارب عندما يمارس عملية المضاربة في سوق الاوراق المالية، يلعب دور كبير في جعل المضاربة مشروعاً او غير مشروع. فاذا ما اعتمد على ما لديه من خبرة وقدرة على في مجال سوق الاوراق المالية واستطاع ان يتنبأ بتقلبات الاسعار في المستقبل القريب واغتنام الفرصة فهي تكون مضاربة مشروعاً مهما يحققه من ربح، اما اذا لم يعتمد المضارب على التنبؤ بتقلبات الاسعار، وانما احدث هو فروق في الاسعار بصورة مصطنعة واغتنام ذلك تكون مضاربة غير مشروعاً ولو تحقق له ربح بسيط، اذ يقوم المضارب باحداث ارتفاعا او انخفاضاً مصطنعاً في الاسعار، وذلك بان يعتمد على طرق واساليب احتيالية للتلاعب في اسعار سوق الاوراق المالية واحداث موجات شديدة بطرق مفتعلة، لتحقيق مآربه ويستفيد من فرق اسعار الاوراق المالية في السوق، وان للرقابة دور كبير في ضبط حركة الاسعار في سوق الاوراق المالية.

#### مقدمة

ان الاداء الجيد لسوق الاوراق المالية يستند على الالتقاء الحريين العرض والطلب الى جانب ذلك المساواة في الحصول على المعلومات الصحيحة كما وتوقيتا، لذلك من المنطق ان تحرم كل الطرق والاساليب التي تزيف اداء سوق الاوراق المالية عبر افعال تؤثر على اسعار الاوراق المالية في السوق، اذ ان معيار قياس مدى كفاءة سوق الاوراق المالية، هو مدى توافر عنصر العدالة والمساواة في المعلومات المعلن عنها للمتداولين، لان هذا المعيار يرتبط بالتطبيق السليم لمبدأ الافصاح والشفافية، فاذا اعترى سوق الاوراق المالية أي خلل في تطبيق الافصاح والشفافية فانه يؤدي لايحاد بيئة مناسبة لظهور المضاربة غير المشروعة التي تنجم عن هذا الاخلال.

ان الممارسات غير المشروعة يقوم بها المتعاملين في سوق الاوراق المالية، للاخلال باليات تحديد اسعار الاوراق المالية في السوق القائمة على العرض والطلب، يكون من خلال استعمال طرق واساليب احتيالية، والتعامل باسعار مصطنعة وخلق انطباع زائف على اوراق مالية معينة، بهدف تحقيق ارباح شخصية، قد يكون التلاعب في الاسعار، باستخدام اليات مشروعة، على سبيل المثال كتجزئة الاسهم او طرح شرائح جديدة لاسهم شركات قائمة فعلاً لقيدها وتداولها في سوق الاوراق المالية.

علما ان هذه الممارسات غير المشروعة ليس بالظاهرة الحديثة، بل عانت ولا تزال الدول الغربية قبل العربية، وهي ذات خبرة في التعامل مع عمليات الاحتيال التي كان ذبوعها واستفحالها وضعف الرقابة عليها، نذير ازمة قصفت تلك الاسواق، وما تسببت به بانهياد شركات كبرى وانهياد بورصات عالمية.

#### اهمية البحث:

ان المضاربات غير المشروعة تؤثر على الاداء الطبيعي لسوق الاوراق المالية عبر اساليب غير مشروعة ومحظورة والتي تؤثر على الاسعار في سوق الاوراق المالية، وتمثل

مكافحة هذه الاساليب تحقيق مبدأ عدالة السعر لجميع المستثمرين في سوق الاوراق المالية. وان مبدأ السعر العادل للاوراق المالية من اهم المبادئ التي تحكم التعاملات في سوق الاوراق المالية بما يضمن لكل مستثمر في مجال الاوراق المالية انه عند تعامله على الاوراق المالية التي يرغب بشرائها او بيعها (تداولها) انه سيحصل على انسب سعر لهذه الاوراق. ولا يوجد اية محاباة او تمييز من قبل الادارات المشرفة على سوق الاوراق المالية.

#### **مشكلة البحث:**

كلما زادت عمليات التداول على الاوراق المالية في السوق زادت معها عمليات الاحتيال والغش والتدليس والتلاعب في اسعار السوق. أي انه تزداد المضاربات غير المشروعة اذ يقوم المضاربين باتباع ممارسات غير مشروعة كاستغلال ثقة العملاء بتوجيههم الى اوامر معينة بالتدليس والمعلومات المضللة والشائعات. ويؤدي هذا الى الاضرار بالعملاء وخسارة اموالهم وبالتالي سيؤدي الى هروب العملاء من سوق الاوراق المالية. وكذلك سيؤدي ايضا بعدم استقرار سوق الاوراق المالية وما قد تسببه هذه الممارسات غير المشروعة بانهيار هذا السوق. لذا يتطلب حماية هؤلاء العملاء من هذه الممارسات غير المشروعة لتعزيز الثقة بسوق الاوراق المالية. وهذا سينعكس بدور ايجابي على الاقتصاد الوطني.

#### **نطاق البحث:**

ان موضوع المضاربة له وجهات متعددة منها، قانونية، واقتصادية، وفقهية. الا اننا سنحدد نطاق بحثنا في المضاربة بالوجهة القانونية. اذ نتناول القانون العراقي وقوانين الدول المقارنة المتعلقة بموضوع البحث (المضاربة). قانون سوق راس المال المصري وكذلك قانون هيئة سوق الامارات للاوراق المالية والسلع وقانون هيئة اسواق المال الكويتي وقانون سوق الاوراق المالية العراقي المؤقت وقانون الشركات المصري والاماراتي والكويتي والعراقي وكذلك التعليمات واللوائح التنفيذية الخاصة بالقوانين المذكورة اعلاه.

#### **منهجية البحث:**

اعتمدنا في هذا البحث "المضاربة في سوق الاوراق المالية" على اسلوب المقارنة. من خلال مقارنة التشريع العراقي بالتشريع المصري والاماراتي والكويتي وتحديدًا في القوانين التي تتعلق بسوق الاوراق المالية والتعليمات واللوائح التنفيذية الخاصة بهم. علما ان المشرع العراقي لم ينظم المضاربة غير المشروعة "التلاعب باسعار السوق" ولكن اشار اليها في قانون سوق الاوراق المالية. بذلك يكون المنهج المتبع في هذه الدراسة هو. المنهج القانوني المقارن.

#### **هيكلية البحث:**

تم تقسيم هذا البحث الى مبحثين. حيث تضمن المبحث الاول: ماهية المضاربة. وتم تقسيم هذا المبحث الى مطلبين رئيسيين. اذ نتناول في المطلب الاول: مفهوم المضاربة. بينما تناولت في المطلب الثاني: مزايا وعيوب المضاربة وشروطها. وتضمن المبحث الثاني: بعض الجوانب القانونية للمضاربة. وينقسم الى مطلبين رئيسيين. اذ نتناول في المطلب

الاول : تمييز المضاربة عما يشتهر بها واساليب المضارب، بينما نتناول في المطلب الثاني: اثار المضاربة والمسؤولية المترتبة عليها.

المبحث الاول: ماهية المضاربة

تمهيد وتقسيم:

ان المضاربة غير المشروعة تنشأ في ظل الاخلال بمبدأ الافصاح والشفافية، لذلك يؤدي ضعف اداء سوق الاوراق المالية وما ينتج عنه من الاخلال في تطبيق القوانين المنظمة لها وخاصة فيما يخص الافصاح والشفافية الى ابراز ممارسات غير مشروعة على الاوراق المالية المدرجة في سوق الاوراق المالية ينتج عنه في النهاية اضطراب في الاسعار، لتوضيح ذلك سنقسم هذا المبحث الى مطلبين رئيسيين، اذ نتناول في المطلب الاول: مفهوم المضاربة، بينما نتناول في المطلب الثاني: مزايا وعيوب المضاربة وشروطها، فيما ياتي التفصيل:-

المطلب الاول: مفهوم المضاربة

سنقسم هذا المطلب الى فرعين، اذ نتناول في الفرع الاول: تعريف المضاربة، بينما نتناول في الفرع الثاني: المضاربة المشروعة وخصائصها.

الفرع الاول: تعريف المضاربة

اولاً: المضاربة لغة:

مضاربة على وزن مفاعلة، مشتقة من الفعل "ضرب" المضاربة<sup>(١)</sup> تعني الكسب: يقال فلان يضرب المجد أي انه يكسبه، كذلك مشتقة من الضرب في الارض: يقال ضرب في الارض أي انه سار في ابتغاء الرزق.<sup>(٢)</sup> حيث قال الله تعالى في كتابه العزيز "واخرون يضربون في الارض يبتغون فضلاً من الله"<sup>(٣)</sup>. المضاربة تسمية اهل العراق مأخوذة من الضرب في الارض، أي السفر فيها للتجارة، وسموها اهل الحجاز قراضاً، قيل من القرض أي بمعنى القطع، فيقال قرض الفأر الثوب اذا قطعه، فكان رب المال اقتطع من ماله قطعة وسلمها الى العامل.<sup>(٤)</sup> تعرف المضاربة في الفقه الاسلامي، انها (( عقد شركة في الربح بمال من رجل وعمل من اخر)).<sup>(٥)</sup>

ثانياً: المضاربة وفقاً للاصطلاح القانوني:

لم يرد تعريف للمضاربة في القانون المصري والاماراتي والكويتي والعراقي، ومن جانبنا نؤيد ذلك كونه اتجاه حسن، لان ليس من مهمة المشرع ايراد تعاريف، بل يترك المجال امام الفقهاء لايراد التعاريف.

ثالثاً: المضاربة وفقاً للاصطلاح الاقتصادي:

عرف بعض الاقتصاديين المضاربة، انها (( بيع او شراء صوريين، ليس بغرض الاستثمار، ولكن الاستفادة من التغيرات في القيمة السوقية للاوراق المالية في الاجل القصير، اذ ينخفض معدل الارتباط بين القيمة السوقية للاوراق المالية وبين القيمة الاسمية والدفترية)).<sup>(٦)</sup>

كما عرف جانب اخر من الاقتصاديين المضاربة، انها ((عملية شراء او بيع يقوم بها شخص بناء على معلومات مسببة للاستفادة من الفرق الطبيعي لاسعار السلع سواء كانت بضائع او اوراق مالية)).<sup>(٧)</sup>

رابعاً: المضاربة وفقاً للاصطلاح الفقهي:

نقصد بالمضاربة في هذا المقام، المضاربة المشروعة، فقد عرف جانب من الفقه المضاربة في سوق الاوراق المالية، انها ((تنبؤ بالاسعار في المستقبل القريب للاستفادة من السعر الحالي وتقوم ابتداء على الجهد الذهني والشراء عند انخفاض الاسعار ثم البيع عند ارتفاعها)).<sup>(٨)</sup>

بينما عرف جانب اخر من الفقه المضاربة في سوق الاوراق المالية.<sup>(٩)</sup> انها ((النبؤ بفروق الاسعار لجر مغنم منها)).<sup>(١٠)</sup>

كذلك عرف المضاربة في سوق الاوراق المالية بعض الفقهاء، انها ((عملية شراء او بيع يقوم بها شخص خبير بالسوق للانتفاع من فروق الاسعار)).<sup>(١١)</sup>

بينما عرف فقهاء اخرون المضاربة في سوق الاوراق المالية، انها ((عملية واردة في سوق الاوراق المالية وتؤدي الى تحقيق ارباح سريعة نتيجة فروق الاسعار)).<sup>(١٢)</sup>

من خلال التعاريف التي اوردناها للمضاربة في سوق الاوراق المالية يمكننا ان نعرفها، انها ((عملية بيع او شراء للاوراق المالية في سوق الاوراق المالية يقوم بها شخص خبير في السوق اعتماداً على توقعاته بتقلب الاسعار، بغية الحصول على ربح)).

الفرع الثاني: المضاربة المشروعة وخصائصها

ان المضاربة، هي عمليات تجارية ومالية تشمل كسب الارباح من التقلبات الطبيعية لاسعار في السوق، حيث تقوم المضاربة بتوقعات الاسعار والملاحظة والتقدير لاستخلاص الربح، وبذلك هي اهم اسباب تغيير اسعار الاوراق المالية، حيث يكون لها حساسية مفرطة لكافة العوامل فضلاً عن ذلك يكون لها حساسية اكثر للتوقعات.

ان عمليات المضاربة ترتبط بالعقود الاجلة في سوق الاوراق المالية، حيث لا يشترط دفع الثمن فوراً، او تسليم الاوراق المالية حالاً، بل يتم ذلك في مرحلة لاحقة بعد ذلك.<sup>(١٣)</sup>

ان عملية المضاربة لا تبرم لغرض توظيف الاموال لفترة ما، لكن تقوم على الربح السريع الذي ينتج عن الفرق بين ثمن الشراء و ثمن البيع، والاكتفاء بانتقال هذا الفرق من يد لآخرى من غير ان تنتقل رؤوس الاموال بين المشتري والبائعين.

ان المضارب يعتمد بالاساس على خبرته الكبيرة في السوق وقدرته على التنبؤ والاستقراء، لكي يتوصل الى معرفة الاتجاه المحتمل لاسعار، فان توقع هبوطاً بالاسعار قام بالبيع، اما اذا توقع صعوداً بالاسعار قام بالشراء.<sup>(١٤)</sup> هذا يعني ان هناك نوعين من المضاربة، الاولى: المضاربة على الهبوط، أي انه عندما يتوقع المضارب انخفاض اسعار اوراق مالية معينة في سوق الاوراق المالية، يبادر الى بيعها، لكي يتفادي بذلك الخسارة عند انخفاض اسعارها، اما النوع الثاني من المضاربة: مضاربة على الصعود، وهو عندما يتوقع المضارب ارتفاعاً لاسعار اوراق مالية معينة في سوق الاوراق المالية في المستقبل القريب، يبادر الى شراء هذه الاوراق املاً في الربح، وهي شائعة في التعامل.<sup>(١٥)</sup>

كما ان هنالك صورتين من المضاربة يمارسها المضاربون في سوق الاوراق المالية. الصورة الاولى: المضاربة في المكان. حيث يمارسها المضاربون بالاستفادة من فرق الاسعار لاوراق مالية معينة بين اسواق الاوراق المالية المتعددة. اما الصورة الثانية: المضاربة في الزمان. حيث تتم في سوق الاوراق المالية ذاتها. اذ يستفيد من الزمن لتحقيق الربح.<sup>(١٦)</sup>

يصف الفقهاء الفرنسيين المضاربة المشروعة. انها القوة المحركة والمنشطة لسوق الاوراق المالية.<sup>(١٧)</sup> وبدونها يبقى سوق الاوراق المالية راكدا. والمضاربة تعد ضرورة اقتصادية خصوصا لسوق الاوراق المالية. حقيقة ان من يمارس عملية المضاربة لا يهدف الا لتحقيق الربح الشخصي. وهذا ليس عيبا. لان الربح سبب رئيسي لكل مشروع اقتصادي. وهو المحرك لكل عملية انتاج. وان تحقيق الربح يعتمد عادة على اختلاف الاسعار. ان أي مشروع لا يمكنه تجنب عنصر المضاربة حيث يقتضي الامر الشراء باقل الاسعار والبيع باعلى الاسعار. وفي النهاية لا يوجد استثمار في راس مال من غير ان يشمل عنصر المضاربة.<sup>(١٨)</sup> وعليه تتمثل خصائص المضاربة المشروعة في سوق الاوراق المالية. بما ياتي:-

١- سرعة التداول: ويكون ذلك باستمرار البيع والشراء للاوراق المالية وبمعدل دوران كبير في وقت قصير كي يحصل المضارب في كل دورة على ربح. وان كان هذا الامر يساهم في تنشيط سوق الاوراق المالية الا ان في الوقت ذاته يؤدي الى التأثير غير السليم على اسعار الاوراق المالية ويضر بالتعاملين الآخرين في تلك الاسواق المالية. لانه يجعل اسعار الاوراق المالية ترتفع في مدة قصيرة في حين ان نشاط الشركة التي اصدرت هذه الاسهم (الاوراق المالية) ومركزها المالي لم يطرأ عليه أي تغير في تلك المدة.<sup>(١٩)</sup>

٢- توفير السيولة: المضاربة توفر السيولة في سوق الاوراق المالية. حيث توقعات معظم المضاربين تميل عادة باتجاه واحد. فاذا توقعوا انخفاض اسعار الاوراق المالية في المستقبل كانت السيولة باتجاه واحد بمعنى انه سيميل النشاط في سوق الاوراق المالية الى الشراء وبالتالي يصعب البيع وهو ما حدث في انهيار بورصة وول استريت سنة ١٩٨٧.

٣- المخاطرة: اذا ان المضاربة تقوم على المخاطرة. حيث تعني عدم التيقن من نتيجة التعامل.<sup>(٢٠)</sup>

٤- التوفيق بين العرض والطلب: كي يكون هناك فروق اسعار يحصل عليها المضارب. اذ من المعلوم ان التقلب الذي ينتج عن تغير في قيمة ما تمثله الاوراق المالية من حق لا ياتي بالسرعة المطلوبة للمضارب. بالتالي انه يعتمد الى التأثير على الاسعار لتزيد بنقص العرض ولتقل بنقص الطلب ولو بشكل صوري. باتباع الممارسات غير الاخلاقية.<sup>(٢١)</sup>

٥- تفعيل حركة السوق: ان التعامل بكميات كبيرة تسمح في الحصول على ربح وفير او التحكم بالاسعار لصالح المضاربين. بذلك يسعى المضارب الى التواطؤ والاحتكار بين كبار التعاملين منهم. كي يكون السوق لصالحهم. ويكون هذا الامر ضار. ان ما يؤكد ذلك لجوء المضاربين الى اسلوب البيع القصير والشراء بالهامش والاختيارات والمستقبليات. بغرض توظيف اموال تزيد عن مواردهم. وبهدف تعظيم الكميات التي يتعاملون بها لتعظيم عوائدهم.<sup>(٢٢)</sup>

المطلب الثاني: مزايا وعيوب المضاربة في سوق الاوراق المالية وشروطها

سنقسم هذا المطلب الى فرعين رئيسيين، اذ نتناول في الفرع الاول: مزايا وعيوب المضاربة في سوق الاوراق المالية، بينما نتناول في الفرع الثاني: شروط المضاربة في سوق الاوراق المالية.

**الفرع الاول: مزايا وعيوب المضاربة في سوق الاوراق المالية**  
**اولا: مزايا المضاربة:**

ان للمضاربة في سوق الاوراق المالية لها مزايا عديدة.<sup>(٢٣)</sup> وهي كالآتي:-  
١- تساعد المضاربة على استمرار التعامل في سوق الاوراق المالية، ما بين الهبوط والارتفاع. وهذا يؤدي الى تحقيق الكسب للبعض على حساب البعض.<sup>(٢٤)</sup>  
٢- تساعد المضاربة على توجيه المستثمرين، اذ ان من خلالها يتجه المستثمرون الى الاستثمار في المشروعات الناجحة، حيث تعتبر بمثابة مؤشر على التغيرات للاسعار في المستقبل. بالاضافة الى انها تحذر المتعاملين في سوق الاوراق المالية من الشركات التي يكون مركزها المالي ضعيف وعدم الدخول الى مجالات الاستثمار غير المناسبة.<sup>(٢٥)</sup>  
٣- تجعل المضاربة من سوق الاوراق المالية مؤشرا عن حالة البلاد الاقتصادية، اذ تعتبر المرشد الذي لا يستغنى عنه للمتعاملين بالجمال الاقتصادي. لكي يقفوا على حالة الاسواق من رواج او ركود وكساد وبالتالي تكون المعين عند وضع الخطط المالية واستخدامها في اختيار الوقت المناسب لاصدار السندات او خفض سعر الفائدة على القروض.<sup>(٢٦)</sup>

**ثانيا: عيوب المضاربة:**

ان للمضاربة في سوق الاوراق المالية عيوب عدة عيوب، وهي كالآتي:-  
١- تؤدي عملية المضاربة في سوق الاوراق المالية الى زيادة طمع وجشع المضاربين على خلق صور بيع وهمية غير حقيقية لا يتم تسليم وتسلم الاوراق المالية ودفع الثمن مثل البيع على المكشوف وعقود الخيارات والمستقبليات، وهو امر لا يخدم الاقتصاد للبلاد، بل يحقق الكسب للمضارب فقط على حساب كفاءة سوق الاوراق المالية.  
٢- تؤدي عملية المضاربة الى قيام المضاربين بالتأثير على اسعار الاوراق المالية لتزيد بنقص العرض ولتقل بزيادة الطلب، وهذا ما يسمى بالتلاعب بالاسعار او المضاربة غير المشروعة.<sup>(٢٧)</sup> اذ يقوم المضاربين باتباع ممارسات غير شرعية كاستغلال ثقة العملاء بتوجيههم الى اوامر معينة بالتدليس والمعلومات المضللة والشائعات، ويؤدي هذا الى الاضرار بالعملاء وخسارة اموالهم وبالتالي يؤدي الى هروب العملاء من سوق الاوراق المالية.

٣- تؤدي عملية المضاربة الى جذب الاستثمارات الساخنة سواء كانت استثمارات محلية او اجنبية عبر استخدام القروض في استثمار الاوراق المالية لغرض تحقيق الربح السريع، وهذا ما يضر باقتصاد البلاد، اذ ان الاستثمار في الاوراق المالية بغرض المضاربة وليس اقتناء الاوراق المالية لفترة زمنية، وهو استثمار غير منتج لا يضيف الى الطاقة الانتاجية الحقيقية للاقتصاد.<sup>(٢٨)</sup>

٤- أن عملية المضاربة هي العامل المشترك في حدوث الازمات الاقتصادية العالمية. لانه ما تسببه من انهيار لسوق الاوراق المالية ابتداء من ازمة الكساد العظيم سنة ١٩٢٩. اذ انهارت بورصة وول استريت في ٢٤ اكتوبر سنة ١٩٢٩ عندما تم بيع ثلاثة عشر مليون سهم بناء على معلومات غير صحيحة ومضللة وشائعات مغرضة من قبل المضاربين جعلت المستثمرين التخلص مما في حيازتهم من اوراق مالية.<sup>(٢٩)</sup>

هذا ما حدث ايضا بانهيار بورصة وول استريت سنة ١٩٨٧ في ١٩ اكتوبر. اذ زادت اوامر البيع بصورة كبيرة زاد معها الهوة بين العرض والطلب. وقد اجمع الخبراء بان من اسباب ازمة البورصات العالمية في اكتوبر سنة ١٩٩٧. هو عمليات المضاربة. حيث لا توجد اسباب عقلانية ومنطقية تبرر هبوط الاسعار.

واخيرا نود ان نوضح بان عمليات المضاربة هي السبب الرئيسي بانهيار البورصة المصرية في ١٤ مارس سنة ٢٠٠٦. اذ بدأت التعاملات بذلك اليوم على هبوط حاد للتعاملات وانخفض مؤشر السوق الرئيسي Case30 بنسبة ١٢٪ وتم ايقاف التداول على معظم الاوراق المالية بعد ان وصلت ادنى مستوى انخفاض مسموح خلال جلسة تداول واحدة. وقد اتخذ رئيس البورصة المصرية قرارا بايقاف التداول في الاوراق المالية لفترة نصف ساعة وبعد اعادة التداول على الاوراق المالية كسب السوق اكثر من ٤٪ لتنتهي جلسة التداول مسجلا المؤشر العام انخفاضا بنسبة ١,٤٪. واجمع الخبراء بان انخفاض الاسعار ليس له مبرر على الصعيد السياسي والاقتصادي. وان عمليات المضاربة هي سبب في حدوث الازمة.

اذا كانت عمليات المضاربة هامة لاستمرار عمليات التداول على الاوراق المالية الا انه يجب مراقبتها بشدة تجنباً لما قد تسببه من انهيار للأسواق الاوراق المالية. اذن يجب تحقيق الشفافية وتوفير المعلومات للكافة ومراقبة الاستثمارات الاجنبية في الاوراق المالية. حيث يمكن ان تهرب بسرعة لدى اول هبوط لاسعار الاوراق المالية والحد من سرعة التداول في سوق الاوراق المالية باستخدام الضرائب. وذلك بفرض ضرائب بنسبة اعلى الارباح الراسمالية التي تتحقق من بيع الاوراق المالية خلال مدة زمنية قصيرة من شراء الاوراق المالية. هذا ما يتم في الولايات المتحدة الامريكية. حيث يتم فرض ضرائب بنسبة ٣٠٪ من الارباح الراسمالية التي تحققت من بيع الاوراق المالية والتي تباع قبل مرور ثلاثة اشهر على شرائها.<sup>(٣٠)</sup>

#### الفرع الثاني: شروط المضاربة في سوق الاوراق المالية

ان للمضاربة بمفهومها العام ضوابط وشروط يقوم عليها عقد المضاربة. وهي كالآتي:-

- ١- تقوم عملية المضاربة على النقود.
- ٢- تسليم رأس المال كاملاً الى المضارب.
- ٣- اقتسام الطرفين للربح المتحقق.
- ٤- تكون يد المضارب على المال بد امانة. اذا حققت الخسارة يتحملها عند تقصيره فقط.
- ٥- ان للمضارب الحرية الكاملة في التصرف فيما يدخل في نطاق المضاربة.



١- يستحق المضارب نصيبه من الربح دون الخسارة.<sup>(٣١)</sup>

هذا بالنسبة لشروط المضاربة، حيث ان من يسلك درب المضاربة المشروعة في سوق الاوراق المالية (المضارب) ويعي متطلباتها واحكامها، يجب ان تتوافر فيه شروط معينة، وهي شروط المضارب الجيد، وهي كالآتي:-

١- الخبرة والكفاءة اللذان يعطيان القدرة على التحليل السليم المبني على الملاحظة لوضع السوق حتى يتسنى له التدخل في سوق الاوراق المالية شراء وبيعاً. وهنا يبرز اهمية اعمال اثر كل من التحليل الفني والتحليل المالي لاداء الاوراق المالية التي يعينها المضارب بالتداول شراء وبيعاً، لكي يكون اتخاذ القرار مستنداً على اساس علمية متعارف عليها في سوق الاوراق المالية.

٢- يجب ان يلتزم باداب التعامل وميثاق الشرف، وان لا يدخل بافعال سلبية كانت او ايجابية من شأنها ان تفسد الاداء الطبيعي لمبدأ العرض والطلب.

٣- ان يتوافر لدى المضارب راس المال الكافي، وذلك لان الملاءة المالية<sup>(٣٢)</sup> احدى الشروط الاساسية للمضارب خاصة للأفراد الذين يتوجهون بمدخراتهم فرادى لشراء الاوراق المالية، لانه في هذه الحالة سيتحمل بمفرده تبعات اختيار الاوراق المالية محل المضاربة، بخلاف من يتوجهون بمدخراتهم لصناديق الاستثمار التي تتعامل في بورصة الاوراق المالية: لانهم لا يديرون بانفسهم تلك المدخرات وانما مدير الاستثمار.<sup>(٣٣)</sup>

المبحث الثاني: بعض الجوانب القانونية للمضاربة

تمهيد وتقسيم:

ان ازدياد التداول في سوق الاوراق المالية والربح الوفير الذي يحققه المضاربين على حساب الغير، تزداد معه عمليات الغش والاحتيال، لتحقيق الربح السريع والهروب من الضرائب عبر استغلال الثغرات القانونية او لعدم وجود الرقابة الكافية على عمليات التداول في سوق الاوراق المالية، لذلك فان الرقابة على السوق من الامور الضرورية نتيجة خطورة الامر ولما له من اثار خطيرة لا سيما في حالة تلاعب القائمين بعمليات التداول في الاوراق المالية داخل السوق، ولذلك سنقسم هذا المبحث الى مطلبين رئيسيين، اذ نتناول في المطلب الاول: تمييز المضاربة عما يشته بها واساليب المضارب، بينما نتناول في المطلب الثاني: اثار المضاربة والمسؤولية المترتبة عليها، فيما ياتي التفصيل:-

المطلب الاول: تمييز المضاربة عما يشته بها واساليب المضارب

سنقسم هذا المطلب الى فرعين، اذ نتناول في الفرع الاول: تمييز المضاربة عما يشته بها من مصطلحات، بينما نتناول في الفرع الثاني: اساليب المضاربة.

الفرع الاول: تمييز المضاربة عما يشته بها من مصطلحات

اولاً: تمييز المضاربة عن المقامرة:

ان المضاربة المشروعة يبد انها تركز على مكنة المضارب في تنبؤ اسعار المستقبل القريب في سوق الاوراق المالية، لكي يستفيد المضارب من السعر الحالي لتحقيق الارباح استناداً على فروق الاسعار بين الحاضر وما ستؤول اليه الاسعار مستقبلاً.

يبدو من هنا الاختلاف بين المضاربة والمقامرة. حيث تعني المقامرة حسب ما وردت في موسوعة عالم التجارة (( الشراء او البيع بناء على التخمين ما سيكون عليه السوق فيما يخص الاسهم دون اية دراسة بقصد الاستفادة من تغير الاسعار. والقمار. هو كل لعب فيه مراهنة)).

الذي يعنينا في التمييز بين المضاربة والمقامرة. هو المضاربة المشروعة: لان النتائج التي تتمخض عن المضاربة غير المشروعة والمقامرة تكاد تكون متقاربة. فليس هنالك مجال للمقارنة بينهما. فكلاهما يؤثران سلبا على استقرار سوق الاوراق المالية. كما انهما محظورتان ابتداء. والامر الوحيد للمقارنة بينهما هو ان القرارات المتخذة من قبل المقامر تكون بدون دراسة او تخطيط ولا يتوفر لديه سوء نية او قصد الاضرار بسوق الاوراق المالية لمصلحته الشخصية. اما المضارب الذي يستعمل طرق غير مشروعة يقوم بدراسة سوق الاوراق المالية والتخطيط بسوء نية قاصدا الاضرار بالسوق لمصلحته الخاصة.

اذن الفرق بين المضاربة والمقامرة يتمحور في مسألة محددة تجر وراءها نتائج تزيد الفرق بين المصطلحين. صحيح ان كل من المضاربة والمقامرة تقومان على فكرة التوقع والتخمين لما ستؤول اليه الظروف والاضاع سواء في محيط سوق الاوراق المالية واطرافها الرئيسيين او نتيجة للظروف الخارجية عنها ايجابا او سلبا؛ لكن الفرق يبدو في امر بغاية الهمية وهو ان التوقع والتخمين يكون مبنيا في المضاربة على اساس الدراسة والتدقيق والتمحيص والتحليل. بينما في المقامرة لا يقوم على شيء وبالتالي فان نسبة النجاح سترتفع في المضاربة على حساب نسبة الفشل. بينما في المقامرة سترتفع نسبة الفشل على نسبة النجاح.

من هنا تختلف المضاربة حسب مفهومها في سوق الاوراق المالية عن مفهوم المقامرة. بان المقامر يعمل بشكل عشوائي دون تحديد لتعاملاته خطة. بل وفقا لاجاه اسعار الاوراق المالية وبصورة انية مع استعداداته لتحمل مخاطر كبيرة.<sup>(٣٤)</sup> ثانيا: تمييز المضاربة المشروعة عن المضاربة غير المشروعة:

اذا تدخل المضارب باعمال من شأنها احداث انخفاض او ارتفاع مصطنع في اسعار الاوراق المالية عندئذ تكون المضاربة غير مشروعة. حيث تعتمد على اساليب احتيالية للتلاعب باسعار السوق واحداث موجات شديدة بطرق مفتعلة؛ لكي يستفيد من فروق اسعار الاوراق المالية.

ويطلق الفرنسيين على هذه العملية مصطلح "agiotage" وهي تتم عبر القيام بممارسات غير مشروعة تعتمد على التدليس والاحتيال لايقاع الاخرين في الخطأ مما يضر بالسوق بصورة عامة. فاذا ما خرجت المضاربة في حدود دورها بالعمل على اثارة الاحداث. وایجاد فوارق سعرية مفتعلة من خلال وسائل تعتمد على التدليس والغش بما يؤثر على التوازن الاقتصادي. تصبح عندئذ مضاربة غير مشروعة وهذا ما يسمى ايضا بالتلاعب في الاسعار.

إذا كان المقامر، هو شخص ليس بذى دراية أو خبرة في التعامل إلا أنه يعتبر حسن النية؛ لذلك فإن المقامرة تختلف عن المضاربة غير المشروعة التي تهدف إلى التلاعب في الأسعار وأن افتعال الانخفاض والارتفاع في السوق ينطوي دائماً على سوء النية لايقاع الغير في الخطأ. وبالتالي يقع التلاعب في الأسعار تحت طائلة القانون.

لذلك فإن المضاربة العادية التي تبني على التوقع والدراسة ضرورية لسوق الأوراق المالية ويمكن للمضارب أن يخسر أو يربح. إذ أنه لا يتدخل بفعله للتأثير على أسعار الأوراق المالية هبوطاً أو صعوداً. هذا ما يفرق المضاربة غير المشروعة عن المضاربة المشروعة.<sup>(٣٥)</sup>

ثالثاً: تمييز المضاربة عن الاستثمار:

قد يستعمل في سوق الأوراق المالية مصطلح المضاربة كمترادف لمصطلح الاستثمار. بينما هنالك فرق بين المصطلحين. إذ أن الفرق بينهما يمكن تحديده بغياب أو حضور نية المتاجرة. بمعنى أن التبريح من تقلبات الأسعار. إذ تنطوي المضاربة على مخاطر أكبر مما ينطوي عليه الاستثمار. من الطبيعي أن تكون مدة الاحتفاظ بالأوراق المالية في المضاربة أقصر منها في حالة الاستثمار. كذلك درجة اختلاف العائد الحقيقي عن العائد المتوقع في كل من المضاربة والاستثمار.<sup>(٣٦)</sup>

كذلك أن التفرقة بين المضاربة والاستثمار تختلف باختلاف الواقعة محل التداول على الأوراق المالية في السوق. بمعنى آخر أنه يتعين على الجهة الرقابية القائمة على مراقبة عمليات التداول في السوق أو محكمة الموضوع حسب الأحوال. أن تأخذ في الاعتبار السوابق الخاصة باطراف عملية التداول مثار التحقق فيما يتعلق بتعاملاتهم السابقة على الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية. إذ أن الوقوف على هذا الأمر يمكن اعتباره قرينة قضائية على مسلك أطراف عمليات التداول. فإذا كان الغالب في تداولاتهم السابقة اتجاه إرادتهم للمضاربة على الأسعار خلال أجل قصيرة فإن ذلك يدل على ضلوعهم في مثل هذا النوع من المضاربات التي قد تؤثر سلباً على السوق وحماية حقوق المتعاملين. أما إذا غلب على تداولاتهم السابقة اتجاه إرادتهم للاستثمار وشراء الأوراق المالية بغرض الحصول على أرباحها "الكوبون النقدي أو الأسهم العينية". فإن ذلك يعطي دلالة على أن نيتهم سليمة.<sup>(٣٧)</sup>

الفرع الثاني: أساليب المضاربة غير المشروعة

يلجأ المضاربون إلى أساليب عديدة للتلاعب في أسعار الأوراق المالية في السوق (البورصة). ولخطورة هذه الأمور على سوق الأوراق المالية لما له من تأثير على المستثمرين. ولتوفير الحماية لهم. فقد حظر المشرع المصري عملية التلاعب بأسعار الأوراق المالية في السوق. وأضاف باباً خاصاً بذلك إلى اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢.<sup>(٣٨)</sup> وقد عرف المشرع المصري. التلاعب في الأسعار. أنه (( أي عمل أو امتناع عن عمل بقصد التأثير على أسعار تداول الأوراق المالية يكون من شأنه الأضرار بكل أو بعض المتعاملين في سوق الأوراق المالية ويخضع التلاعب في الأسعار لحكم المادة ١٣٣. ٦.<sup>(٣٩)</sup> من قانون سوق رأس المال)).<sup>(٤٠)</sup> وأن المشرع المصري فقد حظر التلاعب في الأسعار المادة (٦. ١٣) والمادة (٣٢١) من قانون سوق رأس المال. أما بالنسبة للمشرع

الإماراتي فقد حظر التلاعب في الأسعار في المادة (١٦) من قانون هيئة الأوراق المالية والسلع. أما في القانون الكويتي فقد حظر التلاعب في الأسعار في المادة (١٢٢) من قانون هيئة أسواق المال الكويتية. أما العراقي فقد حظر التلاعب في المادة (١٣، د) في القسم الخامس من قانون سوق الأوراق المالية وكذلك في المادة (١٥، ب) في القسم ١٢ من قانون سوق الأوراق المالية<sup>(٤١)</sup> وبما أن للتلاعب في أسعار الأوراق المالية في السوق العديد من الأساليب والطرق الاحتمالية، وهي كالآتي:-

١-العمليات التي يكون هدفها خفض كبير في أسعار أسهم لشركة معينة عبر بيع كميات كبيرة منها، وربما على المكشوف من غير أن يكون هنالك سببا يتصل بالاداء الاقتصادي للشركة، يمرر هذا الانخفاض، يتبعه عمليات شراء منسقة كبيرة من نفس أسهم تلك الشركة بأسعار منخفضة، مما سينتج عن ذلك أرباح كبيرة حين عودة الأسعار إلى سعرها الطبيعي.<sup>(٤٢)</sup>

٢-العمليات التي يكون هدفها رفع السعر، ذلك عن طريق الشراء بنفس الطريقة السابقة بأسعار مرتفعة لأسهم معينة، لمضاعفة سعر البيع عن السعر الطبيعي للسوق.<sup>(٤٣)(٤٤)</sup> وفي هذه الحالة فإن المضارب الطبيعي لا يتدخل للتأثير على السعر الذي تصل إليه الورقة المالية إلى السعر المتوقع، فيترك تحديد سعرها لقواعد العرض والطلب في سوق الأوراق المالية، حيث أن توقعاته المستقبلية قائمة على معلومات وبيانات مرتبطة بالجهة مصدرة الورقة المالية أي أن دور المضارب الطبيعي المشروع، هو التنبؤ بالأسعار، كي يستفيد من التذبذب الطبيعي للسعر الذي يحدده العرض والطلب في السوق.

أما المضاربة غير المشروعة فتقوم على تدخل إيجابي من قبل المضارب، للتأثير على سعر الورقة المالية، أن هذا التدخل يظهر بصورة طلب كميات كبيرة للشراء وهمية، أو مثلها للبيع للتأثير على سعر الورقة المالية بالانخفاض أو الارتفاع، كما يظهر من خلال بث الأخبار الإيجابية أو السلبية لحض المستثمرين على اتخاذ قرارات معينة، ويقوم المضارب بهذا التدخل منفردا أو يتعاون مع آخرين للوصول إلى غايته، أي أن المضارب يتحول من التنبؤ بالأسعار إلى تحديد الأسعار فيتدخل بفعله ليعمل على خفض الأسعار أو رفعها من غير مبرر ويستمر التدخل في الاتجاه الذي يحدده إلى النقطة التي يرى عندها تصفية عملياته فيتحول من بائع إلى مشتري أو العكس وبالطبع فإن المتلاعب في الأسعار لا يقوم بذلك بمفرده، بل عادة ما يكون التصرف جماعيا بأن يقوم بالاتفاق مع آخرين يسيطرون على التعامل في الأسواق معتمدين بذلك على ضخامة رأس المال وعدم خبرة المتعاملين بالسوق وضعف الرقابة والإشراف.<sup>(٤٥)</sup>

٣-العمليات التي عبر بث معلومات مضللة، ويتم ذلك عندما يقوم المتلاعب باستخدام التغيرير القولي عن طريق نشر إشاعات أو التصريح بمعلومات خاطئة أو نشر معلومات مضللة أو معلومات صحيحة، ولكن معروضة بطريقة يمكن تفسيرها بشكل خاطئ، حيث تؤدي إلى التأثير على توقعات بقية المتداولين حول القيمة، إذ يدخل في ذلك نشر الشركة المساهمة معلومات مضللة حول مركزها المالي وقيام بعض المحللين بالتوصية

أو اعطاء معلومات إيجابية لاسهم يملكونها. ويلاحظ ان تطور تقنيات المعلومات والاتصال وخاصة فيما يخص الانترنت والموبايلات قد سهل من عمليات نشر المعلومات المضللة والأشاعات حول قيم الاسهم سواء عبر المنتديات أو البريد الإلكتروني أو رسائل الجوال.<sup>(٤٦)</sup>

٤- من أحدث الوسائل للتلاعب في الاسعار تقسيم السهم. وهذا يعني انه تجزئة القيمة الاسمية للسهم الى عدة اجزاء. وقد وضعت المادة (٤٩) من قواعد القيد والشطب الخاصة بقانون سوق راس المال المصري. فيود معينة للحد تلعب الشركة المصدرة عند تجزئة القيمة الاسمية للسهم الى اجزاء عدة.<sup>(٤٧)</sup> وقد اكد ذلك القضاء المصري بعدم جواز تقسيم القيمة الاسمية اذا كان القصد منها التلاعب باسعار السوق.<sup>(٤٨)</sup>

علما ان القيمة الاسمية للسهم في القانون المصري لا تقل عن جنيه ولا تزيد على الف جنيه.<sup>(٤٩)</sup> اما في القانون الاماراتي فان القيمة الاسمية للسهم لا تقل عن درهم ولا تزيد على مائة درهم.<sup>(٥٠)</sup> اما في القانون الكويتي<sup>(٥١)</sup> فان القيمة الاسمية للسهم لا تقل عن مائة فلس. اما في القانون العراقي فان القيمة الاسمية للسهم في دينار واحد.<sup>(٥٢)</sup>

**المطلب الثاني: اثار المضاربة غير المشروعة والمسؤولية المترتبة عليها**  
سنقسم هذا المطلب الى فرعين رئيسيين. اذ نتناول في الفرع الاول: الاثار المترتبة على المضاربة غير المشروعة. بينما نتناول في الفرع الثاني: المسؤولية المترتبة على المضاربة المشروعة.

**الفرع الاول: الاثار المترتبة على المضاربة غير المشروعة**  
بما ان المضاربة المشروعة لا تستطيع اداء هذه الوظيفة الا اذا صحت حساباتها وسلمت من شوائب المناورات التي تهدف الى قهر الاسعار. وتحويلها عن خط سيرها الطبيعي. ففي حالة اذا ما اخطأ المضاربون التقدير أو اندفعوا في تيار المقامرة. فان اخطائهم ومغامراتهم ستؤدي الى افساد الاسعار وتضخيم تذبذباتها فتغدو حركاتها حادة وعنيفة في حالة الهبوط والصعود.

ما يلاحظ في سوق الأوراق المالية ان الجمهور يميل للشراء كلما زاد السعر رغبة في الاستفادة من استمرار صعود الاسعار. ويميل للبيع كلما انخفضت الاسعار خوفا من استمرار هبوط الاسعار. والراجح ان من يغتنم فرصة البيع بالاسعار العالية والشراء عند انخفاض السعر هم المضاربون.<sup>(٥٣)</sup>

والتلاعب في الاسعار عموما في أي مجال يمثل انحرافا اخلاقيا يتنافى مع الاخلاق القومية. بل يتنافى مع التعاليم الدينية. كما ان التلاعب في الاسعار له اثار معنوية غير حميدة. لما ينتج عنه من تضخم ثروة البعض دون بذل جهد وباتباع اساليب غير اخلاقية مما يدفع البعض الى المجازفة والمغامرة والانصراف عن العمل الجدي خاصة الشباب.<sup>(٥٤)</sup>

اما من الناحية الفنية. فان التلاعب في اسعار الأوراق المالية يهدد اهم المبادئ التي يقوم عليها سوق الأوراق المالية الا وهو السعر العادل للأوراق المالية المتداولة باعتبار ان اسعار التداول العادلة تكون محصلة التفاعل الحر لعوامل العرض والطلب. كما يؤدي

التلاعب في الاسعار الى حدوث ما يسمى بالفقاعات السعرية التي عادة ما تنهار بعدها الاسعار وتضطرب البورصة. وايضا يؤدي التلاعب في الاسعار الى تعطيل وظيفة هامة من وظائف سوق الأوراق المالية، وهي المساعدة على التخصيص الكفء للموارد. يفسر ذلك بان ارتفاع اسعار التداول ورواج السوق الثانوي، عادة ما ينتقل اثره الى السوق الاول، اذ تجد بنوك الاستثمار وعملائها وبعض الشركات في هذا المستوى المرتفع من الاسعار فرصة لطرح اكتتاب جديد باسعار اعلى من القيم الحقيقية لذلك الاكتتاب. الذي قد يدفع البعض لتأسيس شركات للقيام بمشروعات جدواها الاقتصادية منخفضة باعتبار انها سوف تلقى اقبالا من المستثمرين في ظل ذلك النشاط المحموم للتعامل في الأوراق المالية عموما.<sup>(٥٥)</sup>

قد اثبتت الایحات ان وجود المتلاعبين يقلل من كفاءة سوق الأوراق المالية بمعناه العلمي باعتبار ان كفاءة السوق تعني، ان اسعار الأوراق المالية تعكس وبشكل فوري كافة المعلومات المتاحة عنها، وتكون بذلك القيمة السوقية للسهم في ظل كفاءة السوق بهذا المعنى تمثل قيمته الحقيقية لكن نتيجة التلاعب لا تمثل الاسعار القيمة الحقيقية للاسهم. اذ تصبح الاسعار محصلة لتداخل عوامل اخرى مصطنعة بخلاف المعلومات المتوفرة عن الأوراق المالية، تتمثل بالاساليب غير المشروعة التي يتبعها المتلاعبون.<sup>(٥٦)</sup>

اسفرت دراسة عن التلاعب في الاسعار في سوق الأوراق المالية الكورية، وقد اجريت هذه الدراسة بجامعة (National Kaoshiung First University of Science Technology, Taiwan, ROC)

Science Technology, Taiwan, ROC)

وخلاصة هذه الدراسة تتمثل في النتائج الآتية:-

١- ان ظاهرة التلاعب في اسعار الأوراق المالية دائما يصاحبها زيادة في حجم تداول الأوراق المالية محل التلاعب. وحدة في تذبذب اسعارها، وزيادة غير طبيعية في العائد الذي يتحقق من المتاجرة بها.

٢- ان اغلب عمليات التلاعب في الاسعار تنصب على الأوراق المالية التي تكون قيمتها ضئيلة، وتعمل عادة على رفع اسعارها باساليب مصطنعة، اذ ان التلاعب باللجوء الى خفض الاسعار فانه يتم بصورة اقل.

٣- يلجأ المتلاعبون عادة الى رفع اسعار الأوراق المالية محل التلاعب عن الحد المسموح به يوميا في بداية كل جلسة تداول، ثم المحافظة على ذلك السعر حتى نهاية الجلسة، في حالة اذا ما اراد الهدف من التلاعب رفع السعر، والعكس في حالة تعمد هبوط السعر.

٤- عملية التلاعب في الاسعار بما يصاحبها من زيادة في حجم التداول وزيادة حدة التفاوت في الاسعار ستؤدي الى عدم عمق سوق الأوراق المالية.

تفسير ذلك ان المتلاعبين يعتمدون الى رفع سعر الأوراق المالية او تخفيضها عن الحد الأقصى المسموح به يوميا خلال مدة التلاعب، فتتم معظم العمليات باسعار تدور حول هذا السعر، بما يجد من وجود وفرة في العروض والطلبات باسعار متدرجة وبفارق ضئيل. وهذا ما يمثل اخلاعا بعمق بسوق الأوراق المالية.<sup>(٥٧)</sup>

## الفرع الثاني: المسؤولية المترتبة على المضاربة غير المشروعة

نظرا للخطورة الكبيرة التي تمثلها المضاربة غير المشروعة والتلاعب في اسعار الاوراق المالية، ولما لها من اثر على استقرار سوق الاوراق المالية، فقد حظر المشرع المصري هذه الممارسات غير المشروعة، فقد نصت المادة (٣٢١) من اللائحة التنفيذية لسوق راس المال، انه ((يحظر مطلقا التلاعب في اسعار الاوراق المالية، ويحظر على الاخص القيام باي او كل مما يلي:-

- ١- التأثير على السوق او على الاسعار باي تعامل من خلال تنفيذ عمليات لا تؤدي الى تغيير المستفيد الفعلي.
- ٢- تنفيذ عمليات متفق عليها مسبقا بقصد الإلحاح بوجود تداول على ورقة مالية معينة.
- ٣- نشر او المساعدة في نشر اخبار مضللة او غير مدققة.
- ٤- نشر اخبار تتعلق بقرب تغير سعر ورقة مالية من اجل التأثير على اسعارها والتعامل عليها.
- ٥- اشتراك الجهة المصدرة في التعامل على اوراقها المالية بغرض التأثير على سعرها، او بطريقة يترتب عليها الاضرار باي من المتعاملين عليها، وذلك دون الاخلال بالاحكام المنظمة للتعامل على اسهم الخزينة.
- ٦- الادلاء في وسائل الاعلام ايا كان نوعها باية معلومات غير صحيحة او غير مدققة من شأنها التأثير على السوق او المتعاملين فيه لتحقيق نفع شخصي او لصالح شخص او جهة معينة.
- ٧- اجراء عمليات او ادراج اوامر بنظم التداول بالبورصة بغرض الإلحاح بوجود تعامل على ورقة مالية او التلاعب في اسعارها من اجل تسهيل بيعها او شرائها.
- ٨- الاشتراك في اية اتفاقات او ممارسات تؤدي لتضليل او خداع المستثمر او للتأثير بصورة مصطنعة او التحكم في اسعار بعض الاوراق المالية او في السوق بصفة عامة.
- ٩- القيام منفردا او بالاشتراك مع آخرين بادخال اوامر الى نظم التداول بالبورصة يكون هدفها اعطاء صورة مضللة او غير صحيحة عن حجم نشاط وسيولة او سعر ورقة مالية معينة في السوق.
- ١٠- القيام منفردا او بالاتفاق مع آخرين بادخال اوامر الى نظم التداول بالبورصة على ورقة مالية معينة للتأثير على سعر الورقة سواء بالارتفاع او الانخفاض او التثبيت تحقيقا لاهداف غير مشروعة مثل التأثير في قيمة الاستثمارات لتحقيق نفع خاص او للتهرب من الضرائب او للوصول لسعر معين تم الاتفاق عليه مسبقا مع طرف اخر تحقيقا لغرض مخالف للقانون او القواعد والاعراف المهنية كرفع اسعار اوراق مالية معينة للحصول على ائتمان بضمانها.
- ١١- استغلال امر او مجموعة اوامر صادرة من عميل او مجموعة عملاء وتكون كميات هذه الاوامر من شأنها تحريك سعر ورقة مالية او القيام بالتداول في ذات نفس اتجاه هذه الاوامر قبل تنفيذها مما قد يحقق ارباحا نتيجة استغلال اوامر العملاء بصورة غير مشروعة.
- ١٢- التعامل باسماء وحسابات وهمية لتنفيذ بعض الصفقات او ادراج اوامر وهمية ينظم التداول بالبورصة لا تقابلها اوامر بيع او شراء حقيقية او ادراج باسعار لا مبرر لها يكون من شأنها خلق حالة ظاهرية مضللة لا تمثل واقع التداول الفعلي.
- ١٣- السيطرة او محاولة السيطرة على الطلبات او العروض بالسوق او الاستحواذ او محاولة الاستحواذ على موقف متحكم على ورقة مالية للتلاعب في اسعارها او لخلق اسعار غير مبررة او للتأثير على قرارات المتعاملين بشانها.
- ١٤- نشر

معلومات غير حقيقية او مضللة عن السوق بقصد تحريك اسعار الاوامر والتنفيذ نحو اتجاه معين. ١٥- الامتناع عن عرض او طلب الاوراق المالية بيعا او شراء او الاتفاق مع أي طرف على القيام بعمليات توحى بوجود عرض او طلب على هذه الاوراق)).  
كما ان المشرع المصري عاقب من يتلاعب بالاسعار. فقد نصت المادة (١٣. ٦) من قانون سوق راس المال. انه ((مع عدم الاخلال باية عقوبة اشد منصوص عليها في أي قانون اخر يعاقب بالحبس لمدة لا تزيد على خمس سنوات وبغرامة لا تقل عن خمسين الف جنيه ولا تزيد على عشرين مليون جنيه او باحدى هاتين العقوبتين: ٦- كل من عمل على قيد سعر غير حقيقي او عملية صورية او حاول بطريق التدليس التأثير على اسعار السوق)).

اما موقف القانون الاماراتي. فقد نصت المادة (١٦) من قرار مجلس ادارة الهيئة رقم (٢) لسنة ٢٠٠١ في شأن النظام الخاص بالتداول والمقاصة والتسويات ونقل الملكية وحفظ الاوراق المالية. انه ((يحظر على أي شخص. سواء بمفرده او بالتواطؤ مع الغير. القيام باي تصرف او تعامل من شأنه التغيرير او التضليل بالمستثمرين. بما ياتي: ١- تنفيذ عمليات تداول على ورقة مالية معينة بهدف ايهاام جمهور المستثمرين بوجود سوق نشطة لهذه الورقة المالية او بهدف التأثير على سعرها (ارتفاعا. انخفاضاً. تثبيتاً للسعر) او حجم تداولها في السوق او بهدف التأثير على قرار المستثمر بالاستثمار من عدمه. ٢- ادخال او تعديل او الغاء اوامر شراء او بيع ورقة مالية معينة بهدف ايهاام جمهور المستثمرين بوجود سوق نشط لهذه الورقة المالية او بهدف التأثير على سعرها او حجم تداولها في السوق او بهدف التأثير على قرار المستثمر بالاستثمار من عدمه)).  
وقد عاقب القانون الاماراتي على مرتكب الافعال اعلاه. فقد نصت المادة (٤٣) من قانون هيئة وسوق الامارات للاوراق المالية والسلع رقم (٤) لسنة ٢٠٠٠. انه ((دون اخلال بالعقوبات المقررة في هذا القانون او قانون اخر يعاقب بالحبس وبالغرامة او باحدى هاتين العقوبتين كل من يخالف أي حكم اخر من احكام هذا القانون والانظمة الصادرة بمقتضاه)). اذ يعاقب القانون الاماراتي بالحبس مدة لا تقل عن ثلاث اشهر ولا تجاوز ثلاث سنوات وبالغرامة التي لا تقل عن مائة الف درهم ولا تجاوز مليون درهم او باحدى هاتين العقوبتين على من خالف احكام القانون اعلاه والانظمة الصادرة بمقتضاه.<sup>(٥٨)</sup>

اما بالنسبة للقانون الكويتي. فقد نصت المادة (١٢٢) من قانون هيئة اسواق المال الكويتية رقم (٧) لسنة ٢٠١٠. ان ((يعاقب بالحبس مدة لا تتجاوز خمس سنوات وبغرامة لا تقل عن عشرة الاف دينار ولا تجاوز مائة الف دينار او باحدى هاتين العقوبتين كل من: ١- تصرف تصرفا ينطوي على خلق مظهر او احاء زائف او مضلل بشأن التداول الفعلي لورقة مالية او لسوق الاوراق المالية عن طريق: أ- الدخول في صفقة بشكل لا يؤدي الى تغيير فعلي في ملكية الورقة المالية. ب- ادخال امر شراء او بيع ورقة مالية وهو على علم بان امرا مقاربا من حيث الحجم والسعر وزمن البيع والشراء لتلك الورقة المالية قد تم او سيتم اصداره من قبل نفس الشخص او اشخاص يعملون باتفاق مع ذلك الشخص. ٢- كل من ابرم او اكثر في ورقة مالية من شأنها: أ- رفع سعر تلك الورقة المالية لنفس



المصدر بهدف حث الآخرين على شرائها. ب- تخفيض سعر تلك الورقة المالية لنفس المصدر بهدف حث الآخرين على بيعها. ج- خلق تداول فعلي او وهمي بهدف حث الآخرين على الشراء او البيع)).

اما موقف القانون العراقي. نصت المادة (١٣) في القسم الخامس من قانون سوق الاوراق المالية المؤقت رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤. انه ((يجب على الوسيط ان يلتزم بالقيام بما ياتي: د- الامتناع عن الاشتراك في معاملات كاذبة وزائفة وكافة اشكال الاحتيال في السوق والتصرفات والممارسات التي تساعد على تضليل وخداع المستثمرين او خلق انطباع كاذب ومضلل عن فعالية السوق)). كذلك نصت المادة (١٥) في القسم ١٢ من نفس القانون المذكور. انه ((اذا وجدت الهيئة بعد الاشعار وتوفر الفرصة للسمع بان هنالك شخصا قد اخل او سيخل باي حكم من احكام هذا القانون او اية تعليمات او ضوابط تتعلق بهذا القانون فقد تقوم الهيئة بما ياتي: ب- فرض غرامة على ذلك الشخص تدفع الى خزينة حكومة العراق بمبلغ ٥٠ مليون دينار عن أي اخلال يشمل الاحتيال. الغش. او عدم الاهتمام المقصود لاي من المتطلبات المنصوص عليها قانون او مبلغ ٢٥ مليون دينار لاي اخلال اخر لتلك الضوابط)). كذلك نصت المادة (٣٠٤) من قانون العقوبات العراقي رقم (١١١) لسنة ١٩٦٩. ان ((يعاقب بالحبس مدة لا تزيد على سنتين وبغرامة لا تزيد على مائتي دينار او باحدى هاتين العقوبتين كل من اذاع بطريقة من طرق العلانية وقائع ملفقة او مزاعم كاذبة وهو يعلم بتلفيقها او بكذبها وكان من شأن ذلك احداث هبوط في اوراق النقد الوطني او اضعاف الثقة في نقد الدولة او سندات اية سندات اخرى ذات علاقة بالاقتصاد الوطني او الثقة المالية العامة. وتكون العقوبة الحبس والغرامة او احدى هاتين العقوبتين اذا تحقق شيء من ذلك واذا ارتكب الجريمة موظف او مكلف بخدمة عامة له صلة بتداول النقد او السندات المشار اليها. فاذا اجتمع هذا الظرفان المشددان تكون عقوبة الموظف او المكلف بالخدمة العامة السجن مدة لا تزيد على سبع سنوات)).

## الخاتمة

ان من خلال بحثنا في المضاربة في سوق الاوراق المالية. فقد توصلنا الى عدة استنتاجات. وارتأينا ان نقترح بعض التوصيات: لكي تكون دراسة متكاملة. وهي كالآتي:-  
الاستنتاجات:

١- اصل المضاربة في سوق الاوراق المالية مشروعة. من الناحية القانونية. في حالة ما اذا اعتمد المضارب على التنبؤ بتقلبات الاسعار. لكن تكون غير مشروعة اذا ما تدخل المضارب بالتلاعب في اسعار الاوراق المالية أي انه يحدث ارتفاعا او انخفاضاً مصطنعاً في الاسعار.

٢- ان المضاربة غير المشروعة تبرز حين يتم الاخلال بمبدأ الافصاح والشفافية. لذلك فان الاخلال في تطبيق قوانين سوق الاوراق المالية المنظمة لها وخاصة فيما يخص الافصاح والشفافية الى ابراز ممارسات غير مشروعة على الاوراق المالية المدرجة في سوق الاوراق المالية ينتج عنه في النهاية اضطراب في الاسعار.

٣- تعتبر المضاربة في سوق الاوراق المالية مؤشرا لحالة البلد الاقتصادية. اذ تعتبر المرشد الذي لا يستغنى عنه المتعاملين في المجال الاقتصادي. لكي يقفوا على حالة الاسواق من رواج او ركود وكساد وبالتالي تكون المعين عند وضع الخطط المالية واستخدامها في اختيار الوقت المناسب لاصدار السندات او خفض سعر الفائدة على القروض.

٤- هنالك وسائل وطرق عديدة للتلاعب في اسعار الاوراق المالية منها، اجراء عمليات بيع صورية على اوراق مالية معينة، وشراء اوراق مالية معينة بكميات كبيرة بقصد الاحتكار، واجراء اتفاقات بين المتعاملين لاجراء تغييرات مصطنعة في اسعار السوق. ويكون ذلك عبر بث اشاعات ومعلومات مضللة وكاذبة.

٥- ان الاستثمار في الاوراق المالية بغرض المضاربة وليس اقتناء الاوراق المالية لفترة زمنية، هو استثمار غير منتج لا يضيف الى الطاقة الانتاجية الحقيقية للاقتصاد.

التوصيات:

- ١- نوصي المشرع العراقي، ان ينظم عملية التلاعب في اسعار الاوراق المالية بنصوص خاصة يتضمنها قانون سوق العراق للاوراق المالية والتعليمات الخاصة به، لما لهذه العملية من خطورة كبيرة على سوق الاوراق المالية ولما لها من اثار سيئة، فقد تسببت في بعض البلدان بانهيار البورصات فيها.
- ٢- نوصي المشرع العراقي، بتشديد الرقابة على عمليات التداول في سوق العراق للاوراق المالية لما قد تسببه المضاربة من انهيار في السوق، ومراقبة الاستثمارات الاجنبية في الاوراق المالية، حيث يمكن ان تهرب بسرعة عند اول هبوط للاسعار.
- ٣- نوصي المشرع العراقي، بالحد من سرعة التداول، وذلك من خلال فرض ضرائب عالية على نسبة الارباح المتحققة من بيع الاوراق المالية خلال مدة زمنية قصيرة من شراء هذه الاوراق المالية.
- ٤- نوصي المشرع العراقي، ان يورد نصوص تجرم وتعاقب على التلاعب في اسعار الاوراق المالية في السوق ليس فيما يخص المضاربين فقط وانما تخص الاشخاص المطلعين على المعلومات الداخلية بحكم مناصبهم او بحكم طبيعة المهام التي يؤدونها.
- ٥- نوصي المشرع العراقي، ان ينص على العقوبة الخاصة بجريمة التلاعب في اسعار سوق الاوراق المالية، وذلك لما لها من خطورة كبيرة، بان ينص عليها وفق نص خاص يرد قانون سوق العراق للاوراق المالية، لانه نص صراحة على مرتكب هذه الجريمة ان يدفع الغرامة، وترك العقوبة يحددها نص عام من غير ان يشير الى الجريمة او مدة العقوبة.

- (١) قد ورد في المعجم القانوني مصطلح (Speculation) يقول « يختلف مفهوم هذا المصطلح باختلاف السياق أو النص، وهو مزيج من التوقع والتمني والحدس والانتهاز والاستغلال والمجازفة. ومصطلح "Speculation" "بجد ذاته متعدد الأغراض والأنواع، منه غير المشروع ومنه المشروع، قد تكون أغراضه مالية أو اقتصادية أو سياسية أو تجارية. ومن معانيه المتاجرة "شراء أو بيع" توخيا للكسب، بسبيل ما يتوقع من تقلب في الأسعار في المستقبل، التعامل الجزافي الذي تحيطه الشكوك ويتراجع بين الربح والوفير والخسارة الفادحة، الاعتماد على ما ينتظر من تقلب في الأسعار، ممارسة الأشغال التي تنطوي على الأخطار والمغامرة في سبيل الربح الوفير، تربص بربح محتمل مستقبل أو استغلال الظروف لربح محتمل». ينظر: حارث سليمان الفاروقي، المعجم القانوني "انكليزي-عربي"، ط٥، مكتبة لبنان، بيروت، ٢٠٠٥، ص ٦٥٥.
- (٢) لسان العرب، لابن منظور، ط١، طبعة دار الكتب العلمية، بيروت، ٢٠٠٣، ص ٣٧٨.
- (٣) الآية (٢٠) سورة المزمل.
- (٤) د. علي عبد الاحمد ابو البصل، المضاربة والمقامرة في بيع وشراء الاسهم "دراسة فقهية مقارنة"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، مجلد (٢٥)، العدد الثاني، ٢٠٠٩، ص ٨٠٧.
- (٥) د. محمد الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ٢٠٠٨، ص ١٩٣. د. عبد المطلب عبد الرزاق حمدان، المضاربة، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ٢٠٠٥، ص ٨.
- (٦) د. احمد محي الدين احمد، اسواق الأوراق المالية واثارها الانمائية في الاقتصاد الاسلامي، ط١، مجموعة دلة البركة، ١٤١٥هـ، ص ٤٨٤.
- (٧) د. مقبل الجميعي، الاسواق والبورصات، مدينة النشر والطباعة، الاسكندرية، بدون سنة نشر، ص ١٢٢.
- (٨) د. صالح احمد البربري، المضاربة والتلاعب بالاسعار في سوق الأوراق المالية، بحث مقدم الى مؤتمر اسواق الأوراق المالية والبورصات، جامعة الامارات، دبي، ٢٠٠٧، ص ١٩٢١.
- (٩) عرف المضارب في سوق الأوراق المالية، انه «الشخص الذي يشتري الحقوق المتعلقة بالأوراق المالية لغرض بيعها في الاجل القصير بسعر اعلى من المدفوع لشرائها». ينظر: د. صالح احمد البربري، المصدر السابق، ص ٢٨٢.
- (١٠) سيد طه محمد بدوي محمد، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والاجلة من الوجهة القانونية، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠٠٠، ص ٢٧.
- (١١) د. زكي عبد المتعال، الاقتصاد السياسي، ج٢، ط١، مطبعة عبدالله الياس واولاده، ١٩٣٨، ص ٨١.
- (١٢) مصعب علي عمر، النظام القانوني لسوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الحقوق، جامعة الموصل، ٢٠٠٦، ص ١٩٦.
- (١٣) د. طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٧، ص ١٧٨ وما بعدها.
- (١٤) د. صادق حنين، بحوث في اعمال البورصة، مجلة الاقتصاد والقانون، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، العدد الاول، السنة الثانية، ١٩٨٣، ص ٥١٨ وما بعدها.
- (١٥) د. عبد الباسط وفا محمد حسن، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق اهداف تحول مشروعات قطاع الاعمال العام الى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٦، ص ٨٤.
- (١٦) سيد طه بدوي محمد، المصدر السابق، ص ٢٩.
- (١٧) ان القضاء الفرنسي حتى سنة ١٨٨٥ لم يكن يعترف بمشروعية المضاربة في سوق الأوراق المالية، حيث كان يعدها من قبيل المقامرة عدا بعض الصفقات التي يعدها جدية، رغم هذا الحظر من قبل القضاء الا ان المضاربات كانت

منتشرة بشكل واسع، مما اضطر المشرع الفرنسي الى التدخل في الاعتراف بصحة العقود الاجلة في عمليات سوق الاوراق المالية، ذلك في القانون الصادر ٢٨ مارس ١٨٨٥، الامر الذي اقرت على اساسه محكمة استئناف باريس مشروعية الاسواق الاجلة والغاء المادة (١٩٦٥) من التقنين المدني الفرنسي والتي كانت تفرق بين الاسواق الاجلة الجادة والاخرى الوهمية، حيث كان اقرار القضاء بهذا التطور الحديث ابتداء من سنة ١٨٩٥، بعد ذلك تطور الامر الى اعتراف محكمة النقض الفرنسية بذلك في حكم صدر منها في سنة ١٨٩٨. للتفصيل اكثر ينظر. سيد طه بدوي محمد، المصدر السابق، ص ٣٤ وما بعدها.

(١٨) ينظر. مصعب علي عمر، المصدر السابق، ص ١٩٧.

(١٩) د. عبدالله بن محمد العمراني، التداعب في الاسواق المالية، بحث مقدم في مؤتمر للمجمع الفقه الاسلامي الدورة العشرون المنعقد في مكة المكرمة الفترة ٢٥-٢٩ ديسمبر ٢٠١٠، ص ٣٣.

(٢٠) د. طاهر شوقي مؤمن، المصدر السابق، ص ١٨٠.

(٢١) ينظر. مصعب علي عمر، المصدر السابق، ص ١٩٨.

(٢٢) ينظر. د. عبدالله بن محمد العمراني، المصدر السابق، ص ٣٤.

(٢٣) ان للمضاربة دور في تغطية الاكتتاب العام في الاوراق المالية التي تطرح في سوق الاصدار، اذ ان بعض الاسهم لا تلاقي الاقبال الكافي من قبل المستثمرين لاسباب لا تتعلق بجودة الشركة المصدرة او عدم جدوى المشروع التي ستقوم على تحقيقه بقدر ما تكون راجعة الى ضعف الترويج لتلك الاسهم او طرحها في توقيت غير مناسب من الناحية الاقتصادية او غير ذلك من الاسباب، وهنا يبرز دور المضارب في تغطية الاكتتاب، بامل ارتفاع سعر الاسهم فور ممارسة الشركة المصدرة لنشاطها وادراجها في سوق الاوراق المالية، فيحقق ربحاً من بيعها. ينظر. د. صالح احمد البربري، المصدر السابق، ص ١٩٢٧.

(٢٤) ينظر. د. صادق حنين، المصدر السابق، ص ٥٣٢.

(٢٥) ينظر سيد طه بدوي محمد، المصدر السابق، ص ٣٨.

(٢٦) ينظر. د. صادق حنين، المصدر السابق، ص ٥٣٢.

(٢٧) سنتكلم عن المضاربة غير المشروعة في المبحث الثاني من هذا البحث.

(٢٨) د. طاهر شوقي مؤمن، المصدر السابق، ص ١٨١ وما بعدها.

(٢٩) د. نصر علي احمد طاحون، شركة ادارة محافظ الاوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٣، ص ١٨٠ وما بعدها.

(٣٠) د. طاهر شوقي مؤمن، المصدر السابق، ص ١٨٢ وما بعدها.

(٣١) جمال عبد العزيز العثمان، الافصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالاوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٠، ص ٣٨٣.

(٣٢) عرفت المادة (١) من تعليمات الملاءة المالية رقم (٤) المعدلة لسنة ٢٠١١، والخاصة بالسوق العراق للاوراق المالية، الملاءة المالية، انما «مدى كفاية الموارد المالية للشركة للوفاء بالتزاماتها المالية في مواعيد استحقاقها وقدرتها على مواجهة المخاطر التي ترتبط بانشطتها وعمالها والاوراق المالية التي تتعامل بها».

(٣٣) خالد احمد سيف شعراوي، الاطار القانوني لعمليات التداول في البورصة، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق، جامعة المنصورة، ٢٠١٤، ص ٣٧٩ وما بعدها.

(٣٤) جمال عبد العزيز العثمان، المصدر السابق، ص ٣٨٦ وما بعدها. وفي نفس المعنى ينظر. د. عبدالله السلمي، التقرير في المضاربات في بورصة الاوراق المالية توصيفه وحكمه، بحث مقدم في مؤتمر للمجمع الفقه الاسلامي الدورة

- العشرون المنعقد في مكة المكرمة الفترة ٢٥-٢٩ ديسمبر ٢٠١٠، ص ١٤. وقارب من ذلك في المعنى. د. علي عبد الاحمد ابو البصل، المصدر السابق، ص ٨١٣.
- (٣٥) د. محمد احمد محمود عمارنة، رقابة هيئة سوق راس المال على الشركات المساهمة، المركز القومي للاصدارات القانونية، القاهرة، ٢٠١٤، ص ٤٦٤. كذلك ينظر. جمال عبد العزيز العثمان، المصدر السابق، ص ٣٨٧ وما بعدها.
- (٣٦) د. محمد اسماعيل هاشم، اسواق الاوراق المالية والبورصة المصرية "الجوانب العلمية والعملية واصولها القانونية"، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٥، ص ٥٤٩ وما بعدها.
- (٣٧) خالد احمد سيف شعراوي، المصدر السابق، ص ٣٧٤ وما بعدها.
- (٣٨) باب الحادي عشر والصادر بقرار من وزير الاستثمار رقم (١٤١) لسنة ٢٠٠٦، نشر في جريدة الوقائع المصرية ذي العدد (٩٣)، بتاريخ ٢٩/٤/٢٠٠٦.
- (٣٩) صدر المادة (٦٣) مستبدلة بالقانون رقم (١٢٣) لسنة ٢٠٠٨ نشر في جريدة الوقائع المصرية ذي العدد (٢٣) مكرر (أ) بتاريخ ٢٠٠٨/٦/٩. وقد نصت المادة (٦٣) من قانون سوق راس المال المصري، انه «مع عدم الاخلال باية عقوبة اشد منصوص عليها في أي قانون اخر يعاقب بالحبس لمدة لا تزيد على خمس سنوات وبغرامة لا تقل عن خمسين الف جنيه ولا تزيد على عشرين مليون جنيه او باحدى هاتين العقوبتين: ٦- كل من عمل على قيد سعر غير حقيقي او عملية صورية او حاول بطريق التدليس التأثير على اسعار السوق».
- (٤٠) ينظر المادة (٣١٩، أ) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢.
- (٤١) سنتكلم عن هذه النصوص بالتفصيل عندما نتكلم عن المسؤولية المترتبة على المضاربة غير المشروعة (الفرع الثاني في المطلب الثاني من هذا المبحث).
- (٤٢) د. صالح احمد البربري، المصدر السابق، ص ١٩٣٠ وما بعدها.
- (٤٣) وهو ما يعرف باسم الغلاية (Bouilloire) ينظر. د. صالح احمد البربري، المصدر نفسه، ص ١٩٣٠.
- (٤٤) د. فادي توكل، الرقابة الخارجية لحماية المساهمين في شركات المساهمة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠١٣، ص ١٨٦. د. عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠٠٩، ص ٤٢٥ وما بعدها.
- (٤٥) محمد محمود حمدي عبد اللطيف، المشكلات القانونية المرتبطة بتداول الاوراق المالية المقيدة ببورصة الاوراق المالية، اطروحة دكتوراة مقدمة الى مجلس كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠١٤، ص ٢٢٥.
- (٤٦) د. محمد بن ابراهيم السحيباني، التلاعب في الاسواق المالية صوره واثاره، بحث مقدم في مؤتمر للمجمع الفقه الاسلامي الدورة العشرون المنعقد في مكة المكرمة الفترة ٢٥-٢٩ ديسمبر ٢٠١٠، ص ١٣.
- (٤٧) محمد محمود حمدي عبد اللطيف، المصدر السابق، ص ٢٢٩.
- (٤٨) اللجنة رقم (٧) لسنة ٢٠٠٨، جنح اقتصادي القاهرة، الدائرة الاولى، الحكم بتاريخ ٢٠١١/٣/٢٦. واللجنة برقم استئنافي (٢٨٦) لسنة ٢٠١١، الدائرة الاولى، جنح مستئناف، الحكم بتاريخ ٢٠١١/٦/٨.
- (٤٩) نصت المادة (٣١) في الفقرة الثانية من قانون الشركات رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١ المعدلة بقانون رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٥، انه «يحدد النظام القيمة الاسمية للسهم بحيث لا تقل عن جنيه ولا تزيد على الف جنيه او ما يعادلها بالعملة الحرة، ويلغى كل نص يخالف ذلك في أي قانون اخر».
- (٥٠) نصت المادة (١٥٣) من قانون الشركات الاماراتي رقم (٨) لسنة ٢٠٠٤، انه «يتكون راس مال الشركة من اسهم متساوية القيمة لا تقل القيمة الاسمية لكل منها عن درهم واحدا ولا تزيد على مائة درهم ولا يجوز عند التأسيس اصدار اسهم باقل او اكثر من قيمتها الاسمية مضافا اليها مصروفات الاصدار. وتكون لجميع اسهم الشركة حقوق متساوية وتخضع للالتزامات متساوية».

- (٥١) نصت المادة (١٥٠) من قانون الشركات الكويتي رقم (٢٥) لسنة ٢٠١٢، ان ((يقسم رأس مال الشركة الى اسهم متساوية القيمة، بحيث لا تقل القيمة الاسمية للسهم عن مائة فلس، ولا يجوز تجزئة السهم.....)).
- (٥٢) نصت المادة (٣٠) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧، ان (( تكون القيمة الاسمية للسهم الواحد دينارا واحدا، ولا يجوز اصدار اسهم بقيمة اقل او اعلى من ما ذكر.....)). كذلك نصت المادة (٣٠) من قانون الشركات العراقي الملغي رقم (٣٦) لسنة ١٩٨٣، ان (( القيمة الاسمية للسهم دينار واحد. ولا يجوز اصداره بقيمة اسمية اعلى او ادنى)). نشر هذا القانون بجريدة الوقائع العراقية، عدد (٢٩٣٥) بتاريخ ١٨/٤/١٩٨٣.
- (٥٣) مصعب علي عمر، المصدر السابق، ص ٢٠٤ وما بعدها.
- (٥٤) د. صالح احمد البربري، المصدر السابق، ص ١٩٣٥.
- (٥٥) د. محمد اسماعيل هاشم، المصدر السابق، ص ٥٥٨ وما بعدها.
- (٥٦) د. منير ابراهيم هندي، الاوراق المالية واسواق راس المال، منشأة المعارف، الاسكندرية، ٢٠٠٥، ص ٤٨٩.
- (٥٧) د. محمد اسماعيل هاشم، المصدر السابق، ص ٥٦١.
- (٥٨) ينظر المادة (٤١) من قانون هيئة وسوق الامارات لدورق المالية والسلع رقم (٤) لسنة ٢٠٠٠.

#### المصادر

##### اولا: المصادر اللغوية والمعاجم:

- ١- لسان العرب، لابن منظور، ط١، طبعة دار الكتب العلمية، بيروت، ٢٠٠٣.
  - ٢- حارث سليمان الفاروقي، المعجم القانوني "انكليزي-عربي"، ط٥، مكتبة لبنان، بيروت، ٢٠٠٥.
- ثانيا: الكتب:
- ٣- د. احمد محي الدين احمد، اسواق الاوراق المالية واثارها الانمائية في الاقتصاد الاسلامي، ط١، مجموعة دلة البركة، ١٤١٥هـ.
  - ٤- جمال عبد العزيز العثمان، الافصح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالاوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٠.
  - ٥- د. زكي عبد المتعال، الاقتصاد السياسي، ج٢، ط١، مطبعة عبدالله الياس واولاده، ١٩٣٨.
  - ٦- د. طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الاوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٧.
  - ٧- د. عبد المطلب عبد الرزاق حمدان، المضاربة، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ٢٠٠٥.
  - ٨- د. عبد الباسط وفا محمد حسن، بورصة الاوراق المالية ودورها في تحقيق اهداف تحول مشروعات قطاع الاعمال العام الى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٦.
  - ٩- د. عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠٠٩.
  - ١٠- د. فادي توكل، الرقابة الخارجية لحماية المساهمين في شركات المساهمة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٣.
  - ١١- د. محمد الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ٢٠٠٨.
  - ١٢- د. محمد احمد محمود عمارة، رقابة هيئة سوق راس المال على الشركات المساهمة، المركز القومي للاصدارات القانونية، القاهرة، ٢٠١٤.
  - ١٣- د. محمد اسماعيل هاشم، اسواق الاوراق المالية والبورصة المصرية "الجوانب العلمية والعملية واصولها القانونية"، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٥.
  - ١٤- د. منير ابراهيم هندي، الاوراق المالية واسواق راس المال، منشأة المعارف، الاسكندرية، ٢٠٠٥.
  - ١٥- د. مقبل الجميعي، الاسواق والبورصات، مدينة النشر والطباعة، الاسكندرية، بدون سنة نشر.

- ١٦- د. نصر علي احمد طاحون، شركة ادارة محافظ الاوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٣.
- ثالثا: الرسائل العلمية:
- ١٧- خالد احمد سيف شعراوي، الاطار القانوني لعمليات التداول في البورصة، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق، جامعة المنصورة، ٢٠١٤.
- ١٨- سيد طه محمد بدوي محمد، عمليات بورصة الاوراق المالية الفورية والاجلة من الوجهة القانونية، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠٠٠.
- ١٩- محمد محمود حمدي عبد اللطيف، المشكلات القانونية المرتبطة بتداول الاوراق المالية المقيدة ببورصة الاوراق المالية، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠١٤.
- ٢٠- مصعب علي عمر، النظام القانوني لسوق الاوراق المالية، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الحقوق، جامعة الموصل، ٢٠٠٦.
- رابعا: البحوث العلمية:
- ٢١- د. صادق حنين، بحوث في اعمال البورصة، مجلة الاقتصاد والقانون، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، العدد الاول، السنة الثانية، ١٩٨٣.
- ٢٢- د. صالح احمد البربري، المضاربة والتلاعب بالاسعار في سوق الاوراق المالية، بحث مقدم الى مؤتمر اسواق الاوراق المالية والبورصات، جامعة الامارات، دبي، ٢٠٠٧.
- ٢٣- د. علي عبد الاحمد ابو الصل، المضاربة والمقامرة في بيع وشراء الاسهم "دراسة فقهية مقارنة"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، مجلد (٢٥)، العدد الثاني، ٢٠٠٩.
- ٢٤- د. عبدالله بن محمد العمراني، التلاعب في الاسواق المالية، بحث مقدم في مؤتمر للمجمع الفقه الاسلامي الدورة العشرون المنعقد في مكة المكرمة الفترة ٢٥-٢٩ ديسمبر ٢٠١٠.
- ٢٥- د. عبدالله السلمي، التعبير في المضاربات في بورصة الاوراق المالية توصيفه وحكمه، بحث مقدم في مؤتمر للمجمع الفقه الاسلامي الدورة العشرون المنعقد في مكة المكرمة الفترة ٢٥-٢٩ ديسمبر ٢٠١٠.
- ٢٦- د. محمد بن ابراهيم السحيباني، التلاعب في الاسواق المالية صوره واثره، بحث مقدم في مؤتمر للمجمع الفقه الاسلامي الدورة العشرون المنعقد في مكة المكرمة الفترة ٢٥-٢٩ ديسمبر ٢٠١٠.
- خامسا: القوانين:
- أ- القوانين العراقية:
- ٢٧- قانون العقوبات رقم (١١١) لسنة ١٩٦٩.
- ٢٨- قانون الشركات الملغي رقم (٣٦) لسنة ١٩٨٣.
- ٢٩- قانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧.
- ٣٠- قانون سوق الاوراق المالية المؤقت رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤.
- ب- القوانين العربية:
- ٣١- قانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١.
- ٣٢- قانون سوق راس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢.
- ٣٣- قانون هيئة وسوق الامارات لدورق المالية والسلع رقم (٤) لسنة ٢٠٠٠.
- ٣٤- قانون الشركات الاماراتي رقم (٨) لسنة ٢٠٠٤.
- ٣٥- قانون هيئة اسواق المال الكويتية رقم (٧) لسنة ٢٠١٠.
- ٣٦- قانون الشركات الكويتي رقم (٢٥) لسنة ٢٠١٢.
- سادسا: اللوائح التنفيذية والتعليمات والقرارات:
- ٣٧- اللدنة التنفيذية رقم (١٣٥) لسنة ١٩٩٣ لسوق راس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢.

- ٣٨-قرار هيئة الاوراق المالية والسلع في دولة الامارات العربية رقم (٢) لسنة ٢٠٠١ بشأن النظام الخاص بالتداول والمقاصة والتسويات ونقل الملكية وحفظ الاوراق المالية المعدلة.
- ٣٩-تعليمات الملاءة المالية لسوق العراق للاوراق المالية رقم (٤) المعدلة لسنة ٢٠١١.