

الممارسات الوهمية في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

Abstract

The Abstract the increase in the volume of trading and the magnitude of gains made by investors led some of them to engage in illegal business to profit at the expense of the interests of other dealers and the interests of the financial market and the national economy. One of the most common illegal trading practices is manipulation of prices and transactions of insiders, which harm the integrity of trading processes and violate the principles of justice and equality in access to information. In this research, we discussed the concept of these practices and the mechanisms carried out by the supervisory bodies in dealing with these practices and ways of preventing them. We found that the Iraqi legislator is less organized than the comparative legislations in the formulation of legal rules that prohibit and penalize dealers or third parties in the conduct of illegal acts that harm the interests of investors, the market and the public interest.

الملخص

أن زيادة حجم التداول و ضخامة المكاسب التي يحققها المستثمرين دفعت البعض منهم إلى ممارسة أعمال غير مشروعة لتحقيق الربح على حساب مصالح المتعاملين الآخرين وعلى مصالح السوق المالي والاقتصاد الوطني. ويعد من أشهر الممارسات غير المشروعة للتداول عمليات التلاعب بالأسعار وتعاملات المطلعين. والتي تعمل على الإضرار بسلامة عمليات التداول وإخلالها في ميداني العدالة والمساواة في الحصول على المعلومات.

م.م جلال حسن حنتوش



نبذة عن الباحث :

تدريسي في جامعة اهل
البيت (ع).

م.م احمد زكي مجي



نبذة عن الباحث :

تدريسي في جامعة اهل
البيت (ع).

وبحثاً في هذا البحث مفهوم هذه الممارسات والآليات التي تقوم بها الجهات الرقابية في التعامل مع هذه الممارسات وطرق الوقاية منها، ووجدنا أن المشرع العراقي أقل عزيمة من التشريعات المقارنة في صناعة القواعد القانونية التي تحظر وتعاقب المتعاملين أو الغير في ممارسة الأعمال عبر المشروعة والتي تخضر في مصالح المستثمرين والسوق والصالح العام.

ومن خلال ما تقدم فاننا سنتناول هذا البحث من خلال مطلبين ، الاول لبيان مفهوم المضاربات الوهمية في سوق الأوراق المالية ، والذي سنتناول فيه ، بيان المقصود بالمضاربات الوهمية وصورها ، و بيان الضمانات القانونية لمنع هذه الظاهرة ، اما المطلب الثاني، فتناولنا فيه تعاملات المطلعين في سوق الأوراق المالية من خلال فرعين، الاول لبيان مفهوم تعاملات المطلعين ، والثاني لبيان ليات الرقابة عليها.

المقدمة :

الحمد لله رب العالمين حمداً يليق بكل صفاته ، ويفوق عدد مخلوقاته ، وأفضل الصلاة، وأتم التسليم على حبيبه المختار وآل بيته الأطهار المنتخبين الأبرار وأصحابه الأخيار ومن تبعه بإحسان إلى يوم الدين، أما بعد فاننا سنتناول المقدمة من خلال عدة فقرات:

اولاً: التعريف بموضوع البحث:

يعد الاستثمار في سوق الأوراق المالية من اهم أنواع الاستثمارات في الوقت الحاضر، وترجع أهمية هذا النوع من الاستثمارات الى رغبة المستثمرين في الحصول على أعلى سعر لأوراقهم المالية وكذلك الحصول على الضمانات الكافية لحماية اوراقهم المالية من المخاطر التي تلحق بهم من الممارسات غير المشروعة بأسعار الأوراق المالية، فالنظام الاقتصادي السليم يقوم على وجود سوق اوراق مالية حرة تقوم على مجموعة من الشروط منها: حرية المعاملات والمنافسة المشروعة، و أن يحكم المتعاملون في السوق القيم والأخلاق الفاضلة والسلوكيات المستقيمة، ولكن عندما يختل سوق الأوراق المالية بفعل هذه الممارسات فإن الفوضى تعم في النظام الاقتصادي والثقة تفقد.

ثانياً: مشكلة البحث:

تكمن مشكلة البحث في عدم وجود الضمانات القانونية الكافية للحد من من الممارسات الوهمية والغير مشروعة من قبل المتعاملين في سوق الأوراق المالية وكذلك التزامهم بهذه القواعد عن طريق فرض الجزاءات المناسبة للحد من هذه الظاهرة، حيث ان المستثمرين وعند ابرام الصفقات يلجأ الى سلوك الممارسات الوهمية من اجل الحصول على مكاسب معينة الامر الذي يؤدي زيادة حدوث الغبن في التداولات فتقل ثقة المتداولين في السوق وينصرفون عن التعامل بالأوراق المالية بسبب هذه الافعال. ولاعتمادها على أساليب الحيلة والخداع واتصافها بالغموض والتعقيد، فهي ظاهرة سلوكية تهز مشاعر الطمأنينة في نفوس المجتمع وتهدد الاستقرار والامن في المجتمع . وتعطيل للتنمية الاقتصادية .

ثالثاً: منهجية البحث

سنعتمد على المنهج التحليلي للنصوص القانونية وكذلك المنهج المقارن . وذلك بالمقارنة بين التشريع العراقي من جهة، والتشريع المصري والفرنسي من جهة أخرى. لغرض تحليل مشكلة البحث والوقوف على مواضع الضعف والقوة في التشريع العراقي وبيان الثغرات القانونية في النصوص القانونية المنظمة للممارسات الوهمية في أسواق الأوراق المالية.

رابعاً : خطة البحث:

ارتأيناً ان نتأول موضوع هذا البحث . من خلال مطلبين. سنتناول في المطلب الاول . المضاربات الوهمية وذلك بتقسيمه على فرعين. الفرع الاول خصص لمفهوم المضاربات الوهمية. حيث سنبين فيه تعريف المضاربات الوهمية . وبيان صور المضاربات الوهمية. اما الفرع الثاني. فسنتناول فيه الضمانات القانونية لمنع المضاربات الوهمية. اما في المطلب الثاني. فسنتناول فيه. تعاملات المطلقين واليات الرقابة عليه من خلال فرعين. سنتناول في الفرع الأول. مفهوم تعاملات المطلقين. بينما سنتناول في الفرع الثاني عن آليات الرقابة على تعاملات المطلقين.

المطلب الأول: المضاربات الوهمية

تشكل المضاربات الوهمية ومن منذ زمن بعيد مصدر قلق وسهر القائمين على الرقابة على عمليات التداول. خاصة وان التاريخ يشهد بوقوع العديد من الممارسات الوهمية التي ادت إلى الاضرار بمصالح المتعاملين في الاسواق المالية. وبالرغم من الجهود الكبيرة التي بذلها الأسواق والهيئات للحد من هذه الظاهرة إلا إنها لا زالت ظاهرة مفهومة وغامضة في نفس الوقت. عليه ومن اجل الوقوف على هذا النوع من الممارسات الغير قانونية ستقوم بتقسيم هذا المطلب على فرعين . نتناول في الفرع الأول. مفهوم المضاربات الوهمية بينما نتناول في الفرع الثاني. الضمانات القانونية لمنع المضاربات الوهمية.

الفرع الأول: مفهوم المضاربات الوهمية

لايضاح مفهوم المضاربات الوهمية يقتضي أن تقسم هذا الفرع على مقصدين. نتكلم في الأول تعريف المضاربات الوهمية. أما في المقصد الثاني نتناول فيه صور المضاربات الوهمية.

المقصد الأول: تعريف المضاربات الوهمية

بالرجوع لموقف الفقهاء في تعريف المضاربات الوهمية نجد ان الفقهاء قد اختلفوا في وضع تعريف جامع مانع للمضاربة الوهمية. والدليل على ذلك لا يوجد تعريف شامل ودقيق لهذا المفهوم . لكن من السهل تحديد الممارسات التي تنطوي على التلاعب بأسعار^١.

فبالنسبة للمفهوم الغربي. فقد عرف رأي من الفقه المضاربة الوهمية بأنها " اتخاذ وسائل غير مشروعة للتأثير على سعر ورقة مالية ما لكي يتم تناولها بسعر أعلى أو أقل من السعر الذي يسفر عنه العرض والطلب في الظروف الطبيعية".^٢ ولا تتفق مع هذا

التعريف من ناحية حصر أسباب المضاربات الوهمية بالأعمال غير المشروعة، إذ قد تتخذ سلوكيات مشروعة في أساسها غير مشروعة في غايتها ومن الأفضل أن تقتصر في التعريف على السلوك المتعمد سواء كان هذا السلوك مشروع أو محير مشروع. والدليل على ذلك الاتفاق على المضاربة مشروع أصلاً ويصبح غير مشروع عندما يهدف الاتفاق إليها^٣.

وعرف المضارب بأنه "المغرر الذي يقوم بصنع معلومات تفيد المعلومات التي يحوزة بقية المتداولين في سوق الأوراق المالية، ويتصرف بناء عليها ولمصلحته^٤، وإن المعلومات لا تقتصر على الأقوال والأحداث، إذ قد يمارس المضارب تداولات وهمية تتحول مباشرة إلى معلومات وهمية تفسد المعلومات الحقيقية حول ورقة مالية معينة".

كما عرفت لجنة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية (SEC) المضاربات الوهمية بأنها "سلوك متعمد لتضليل وخداع المستثمرين، بالتحكم أو التأثير في تداول ورقة مالية، ويمكن أن ينطوي التضارب على عدد من الممارسات الفنية التي تؤثر على العرض أو الطلب للورقة المالية لإعطاء صورة زائفة عن أي منها، أو تتضمن نشر معلومات معبر صحيحة أو مضللة عن الشركة المصدرة، أو الحد من عدد الأسهم المتاحة للتداول، أو التلاعب في تحديد الأسعار أو نشرها، والمتورطون في مثل هذه الممارسات يتعرضون لعقوبات جنائية وجزاءات مدنية^٥."

بينما ذهب رأي آخر إلى تعريف المضاربة الوهمية بأنها "التوجه الزائف أو التأثير المفتعل لسعر ورقة مالية لكي تباع أو تشتري بسعر أعلى أو أقل من السعر التي يطمح نتيجة العمليات الطبيعية للعرض والطلب^٦".

أما بالنسبة لموقف القوانين المقارنة، فقد عرف القانون المصري في اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال التلاعب بأنه "أي عمل أو امتناع عن عمل بقصد التأثير على أسعار تداول الأوراق المالية يكون من شأنه الإضرار بكل أو بعض المتعاملين في سوق الأوراق المالية^٧، والملاحظ من التعريف القانوني أورد المشرع المصري عبارة الامتناع عن عمل قاصداً في هذه العبارة إحدى صور المضاربات وهي الشراء بقصد احتكار الورقة المالية وعدم طرحها للتداول.

أما بالنسبة للقانون العراقي، فلم يعرف القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية، إلا أن القانون في ذات الوقت منع الوسيط المالي من الاشتراك بمعاملات زائفة وكاذبة أو أي صيغة من صيغ الاحتيال التي تخدع وتضل المستثمرين، أو تعطي انطباع كاذب ومضلل للأسعار السوق^٨، أما بالنسبة للقانون الكويتي رقم (٧) لعام ٢٠١٠ لم يضع تعريف صريح للمضاربات الوهمية، إلا أنه أشار في المادة (١٢٢)، والتي جاء فيها يعاقب بالحبس كل من تصرف تصرفه ينطوي على خلق مظهر أو إخفاء زائف أو مضلل بشأن التداول الفعلي للورقة المالية أو لسوق الأوراق المالية^٩... عليه يتضح لنا ما تقدم إن المضاربات الوهمية هي ممارسات متعمدا تهدد أو تضر بالتكوين الطبيعي للأسعار في سوق الأوراق المالية ولثقة الموجوده فيه.

المقصد الثاني: صور المضاريات الوهمية

هنالك العديد من الأساليب لخداع وتضليل المستثمرين نحو الاتجاه المفتعل للأسعار وبالأخص المستثمرين محدودي الخبرة الذي يسهل تضليلهم. ونظرا لتطور الأساليب المتبعة لهذه الظاهرة مع تطور الوقت ستشير إلى أهم الصور الشائعة في سوق الأوراق المالية من خلال الفقرات الآتية:

أولاً: البيع الصوري (wash sale):

يقصد بالبيع الصوري في نطاق سوق الأوراق المالية، عمليات صورية أو وهمية لا تؤدي إلى تغير المالك الحقيقي للورقة المالية ولا يكون لها أي نتيجة اقتصادية^{١٠}. وينفذ البيع الصوري بالانفراد أي عندما يكون مشتري الورقة المالية هو بائع ذاته، أو بالاتفاق مع شخص أو أكثر يكون عادة هذا الشخص مرتبط به، كزوجته أو ابنه أو موظفة تابعة إلخ... أو من خلال تعدد المحافظ الاستثمارية التي في حوزته^{١١}.

والهدف من التعامل الصوري صنع مظهر وهمي يوحي إن هنالك تعامل على أسهم شركة معينة في وقت الذي لا يوجد فيه أي تعامل فعلي على أسهم هذه الشركة. فيقوم الشخص ببيع الورقة المالية وإعادة شرائها في ذات اليوم، وهكذا يتم تدوير الأسهم نحو الاتجاه الذي يرغبون به، والهدف من هذه العمليات إلقاء الذعر بين حاملي الورقة المالية للتخلص من الورقة المالية أو التوجه الأنظار لشراء هذه الورقة^{١٢}.

وللخطورة البالغة لهذا النوع من المعاملات حظرت اغلب التشريعات تنفيذ أو المحاولة في تنفيذ معاملات صورية تستهدف التكوين الطبيعي للأسعار. إذ حظر القانون المصري^{١٣} تنفيذ عمليات لا تؤدي إلى تغير المستفيد الفعلي^{١٤}. كما قضى القانون الكويتي رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ " يمنع " الدخول في صفقة بشكل لا يؤدي إلى تغيير فعلي في ملكية الأوراق المالية^{١٥}. أما بالنسبة للقانون العراقي المؤقت فلم ترد أي صورة من صور المضاريات الوهمية سوى صورة واحدة وهي اشتراك الوسيط المالي بأعمال الخداع والتضليل التي من شأنها التأثير على قرار المستثمر أو تعطي انطباع كاتب ومضلل عن نشاط السوق^{١٥}.

ثانياً: اتفاقيات التلاعب (Pools):

حدث اتفاقيات التلاعب بالأسعار عندما يلجأ المضاربون المتلاعبون إلى تكوين منظومة تكون من شخصين أو أكثر، وعادة ما يشترك في هذه المعلومة وسطاء الأوراق المالية وبعض العاملين في الشركة المدرجة المصدرة للورقة المالية، وتعمل هذه المنظومة على استهداف التكوين الطبيعي لسعر الورقة المالية بغرض تحقيق مكاسب خاصة على حساب باقي المتعاملين^{١٦}.

ويبدأ المخطط بترويج إشاعات عن سوء حالة شركة مصدرة معينة أو قيام الوسطاء الماليين ببحث العملاء من التخلص من الورقة المالية، فيخفض سعر الورقة المالية تجاه زيادة المعروض من الورقة المالية، وبخفض قيمة الورقة المالية يقوم التعظيم بسحب جميع المعروض من الورقة المالية، وبذلك يحقق التنظيم المكسب الأول وهو شراء الورقة المالية بسعر منخفض، ولأجل إعادة بيع هذه الورقة بسعر أفضل يتم إعادة السيناريو

لكن بصورة مغايرة من خلال نشر إشاعات عن تحسن وضع الشركة المصدرة لهذه الورقة، وأيضا يسعى الوسطاء على حث الناس لشراء هذه الورقة، وبالجانب الآخر يجري التنظيم تنفيذ عمليات صورية تستهدف لفت الأنظار عن نشاط هذه الورقة المالية، مما يزيد الطلب على الورقة المالية فيرتفع سعرها، وعندما تصل القيمة السوقية للورقة المالية إلى أقصاها، يسعى التنظيم إلى بيع هذه الورقة بكل هدوء وسرية حتى لا تترك أثرا عكسي على سعر الورقة المالية والهدف من هذه العملية كما أشرنا سابقا جني أرباح من فروق الأسعار بين عملية شراء الورقة المالية بسعر منخفض وإعادة بيعها بسعر مرتفع^{١٧}

وخطورة هذه الصورة حظرت اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال المصري العديد من الأعمال التي يتفق أطرافها على هذه الممارسات ومن بينها " تنفيذ عمليات متفق عليها مسبقة بقصد الإيحاء بوجود تداول على الورقة المالية، أو اشتراك الجهة المصدرة في التعامل على أوراقها المالية بغرض التأثير على سعرها، وأيضا الاشتراك في اتفاقيات أو ممارسات تؤدي لتضليل المستثمر..."^{١٨}

كما جاء في القانون الكويتي لإحدى صور المضاربات الوهمية " إدخال أمر شراء أو بيع ورقة مالية وهو على علم بأن أمراً مقرباً من ناحية الحجم والسعر وزمن البيع أو الشراء لتلك الورقة المالية قد تم أو سيتم إصداره من قبل نفس الشخص أو أشخاص يعملون باتفاق مع ذلك الشخص..."^{١٩}

ثالثاً: التلاعب المبني على المعلومات (Information - Based Manipulation):

تعد المعلومات الأساس الذي يتم عن طريقها التعامل في الأوراق المالية، ولكي يستطيع المستثمر اتخاذ قراره الاستثماري يجب أن يكون لديه معلومات كافية للورقة المالية محل التعامل، لذلك يتم استغلال أهمية هذه المعلومات عن طريق نشر أو ترويع معلومات كاذبة أو إشاعات عن الشركة المصدرة للورقة المالية لتوجيه الأسعار باتجاه معين حسب رغبة المستفيد من هذا الأمر.^{٢٠}

ولقد تنبه القانون المصري وحظر نشر أو المساعدة في نشر معلومات ملفقة وغير دقيقة، كذلك ترويع معلومات تتعلق بتغير سعر ورقة مالية، أو الإدلاء بمعلومات معبر صحيحة عبر وسائل الإعلام من شأنها أن تؤثر بنشاط الأسعار^{٢١}، ولقد ألزمت اللائحة التنفيذية للقانون الكويتي الشركات المدرجة في تعقب الشائعات والأخبار المؤثرة لأسعار أوراقها المالية بغية تأكيدها أو نفيها، وفي حال عدم تعقب المعلومات

يجوز لسوق الأوراق المالية أو الهيئة أسواق المال إيقاف تداول أوراقها المالية^{٢٢}، إلا إن القانون الكويتي لم ينص صراحة على حظر وتجريم نشر المعلومات أو الأخبار الكاذبة المؤثرة على أسعار السوق على الرغم من معالجته لأعلى الممارسات غير المشروعة المضرة بالأسواق الأوراق المالية.

رابعاً: الشراء بقصد الاحتكار (Corner The Market):

ويقصد به التحكم بأسعار الأوراق المالية عن طريق شراء جزء كبير من الأوراق المالية

المعروضة للتداول واحتكارها. وذلك بغرض تحقيق نوع من السيطرة على الشركة تمكن الشخص المحتكر فيما بعد التحكم بالقيمة الاسمية للورقة المالية وطرحها للبيع بالسعر الذي به مناسباً.^{٢٣}

وللحد من الممارسات الاحتكارية وضعت التشريعات قواعد معينة لامتلاك أسهم الشركات المدرجة من أجل تجنب مخاطر تجميع ورقة مالية بين شخص أو أشخاص متحالفين لحماية النظام القانوني للشركة المدرجة^{٢٤}. ومن هذه القوانين القانون العراقي المؤقت إذ الزم الشخص أو الأشخاص المتحالفين الذين يملكون أو إذا كان لهم حتى تملك نسبة تزيد عن عشرة بالمائة من أسهم الشركة أسعار سوق الأوراق المالية أو الهيئة. وأيضاً أسعار ذات الجهات عن العمليات أو التصرفات التي قد تؤدي إلى تجاوز هذه النسبة^{٢٥}

كذلك إن القانون المصري الزم كل شخص يرغب في تجاوز النسبة المحددة لتملك الأسهم وهي عشرة بالمائة من أسهم الشركات التي طرحت أسهمها في الكتاب عام أن يبلغ الشركة قيل عن العملية بأسبوعين على الأقل. إما إذا كان الشخص أحد أعضاء مجلس إدارة الشركة أو أحد العاملين فيها فتنقض القانون المصري هذه النسبة إلى خمسة بالمائة. ويترتب على مخالفة ما تم إلغاء العملية مع مسائلة الشخص المخالف.^{٢٦}

كما نظم القانون الكويتي في عدة مواد إجراءات الإفصاح عن المصالح للشخص أو الأشخاص المتحالفين عن ملكيته من الأسهم في حال تجاوزت خمسة بالمائة فأكثر. وتلتزم الشركة المساهمة بالإفصاح عن أسماء مساهميها الذين تمثل نسبة مساهمتهم خمسة بالمائة فأكثر.^{٢٧}

خامساً: التلاعب بالأسعار بواسطة سعر الأغلاق:

بالنسبة للقانون العراقي فقد أشارت قواعد التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية على آلية احتساب سعر إغلاق الورقة المالية المتداولة في جلسة التداول. وحسب هذا السعر على أساس السعر الوسطي المرجح لجميع التعاملات التي تمت ذلك اليوم. ويتم تحديد هذا السعر قبل خمس عشرة دقيقة من نهاية الجلسة.^{٢٨}

ويقوم قسم الرقابة في سوق العراق للأوراق المالية بالتشدد ومتابعة التعاملات أثناء هذه المدة لقيام بعض شركات الوساطة برفع قيمة الورقة المالية أو خفضها عند نهاية جلسة التداول. ومن حالات التلاعب بالأسعار من خلال هذا الصورة قامت شركة (الواحة للمشروبات الغازية) ببيع ١٠٠,٠٠٠ سهم من شركة (النجوم العقارية) بسعر ٢,٨٠ في فترة إغلاق السعر. وكان السعر السائد للأسهم شركة (النجوم العقارية) هو ٢,٥٠. لذلك فرض السوق غرامة مالية لمخالفة شركة الواحة السعر السائد أو نسبة التغير المسموحة لتغير الأسعار.^{٢٩}

المطلب الثاني: تعاملات المطلعين واليات الرقابة عليها

من اجل المحافظة على سمعة الاسواق المالية و ثقة المتعاملين في سوق الأوراق المالية يجب

أن يتم معاملتهم على قدم المساواة. وحمايتهم من الاستخدام غير المشروع للمعلومات السرية من قبل المطلع عليها أو إفشائها لمن تربطه بهم صداقة أو قرابة. لذلك سوف نقسم هذا المطلب على فرعين . سنتناول في الفرع الأول. مفهوم تعاملات المطلقين. بينما سنتناول في الفرع الثاني عن آليات الرقابة على تعاملات المطلقين الفرع الأول: مفهوم تعاملات المطلقين

من اجل تحديد مفهوم تعاملات المطلقين ينبغي بيان المقصود بالمطلقين ومن ثم خصائص المعلومات الداخلية التي يطلعون عليها. وكيف يتم استغلال هذه المعلومات لأجل مصالحهم الشخصية على باقي المتعاملين في السوق. وهذا ما سنتطرق إليه من خلال المقاصد الآتية:

المقصد الأول: المقصود بالمطلقين

يقصد بالمطلقين الأشخاص الذين تتوافر لديهم معلومات هامة لا تتوافر لدى غيرهم. بحكم مناصبهم أو بحكم طبيعة المهام التي يؤديونها أو بحكم صلاتهم بالشركة أو بحكم علاقتهم بشكل مباشر أو غير مباشر بمن يحوزون عليها. ويكون تلك المعلومات تأثير على أسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق^{٣١}. ويصنف أعلى الباحثين في أسواق الأوراق المالية المطلقين إلى فئتين^{٣٢}.

الفئة الأولى: المطلقين الرئيسيين في العالمين ببواطن الأمور بحكم وظائفهم أو مهنتهم بحيث تمكنهم مراكزهم من معرفة أسرار الشركة. أي هم داخل السر لأنهم يملكون سلطة القرار بحكم موقعهم على قمة الهرم في السلطة الاقتصادية للشركة المدرجة. مثل مديري الشركة ومراقبي الحسابات وجميع الموظفين الذين يرتبطون بالشركة بعلاقة عمل.

الفئة الثانية: المطلقين الثانويين: وهم الأشخاص الذين يحوزون معلومات مميزة بحكم إدائهم لوظائفهم أو مهنتهم. وينقسمون كذلك إلى قسمين. مطلع ثانوي داخلي كموظفي الشركة. ومطلع ثانوي خارجي لا ينتمي إلى طائفة موظفي الشركة كالمستشارين من الخبراء الماليين والمحامين وغيرهم.

المقصد الثاني: خصائص المعلومات الداخلية

يتعين في المعلومات الداخلية التي تتوافر لدى المطلقين بأن تكون محددة وصحيحة كما يجب أن تكون سرية ومؤثرة على أسعار الأوراق المالية حال الإعلان عليها وكالاتي:

١- أن تكون المعلومات محددة صحيحة: يجب أن تتوفر في المعلومة الداخلية التحديد والا تقلت في باب الاقتراض. فالقول بأن الشركة تعثرها بعض الصعاب أو إن الشركة في أقصى ازدهارها لا يكون من قبل التحديد. أي يجب أن تكون المعلومات محددة مثل الحصول على معلومة باندماج شركة معينة أخرى أو تعديل رأس مال الشركة^{٣٣}.

٢- أن تكون المعلومات سرية: تتميز المعلومة في تعاملات المطلقين بالسرية أي مجبر معلبة للجمهور. أي يوجد فاصل زمني بين علم المطلع وبين إعلانها للجمهور. وقيامه التداول أثناء ذلك الفاصل الزمني^{٣٣}.

٣- أن تكون المعلومة مؤثرة على سعر الورقة المالية: لا يكفي أن تكون المعلومة محددة وسريّة بل يجب أن تكون المعلومة جوهرية ومؤثرة على الأسعار ارتفاع أو انخفاضاً فور إعلانها على الجمهور.^{٣٤}

المقصود الثالث: استغلال المطلعين للمعلومات الداخلية

بعد أن تعرفنا في الفقرتين السابقتين على المطلعين وخصائص المعلومات التي يطلعون عليها ينبغي أن نبين في هذه الفقرة كيف يقوم المطلع باستغلال المعلومات الداخلية:

١- الاستغلال الشخصي للمعلومة الداخلية: تمثل هذه الحالة إحدى الممارسات غير المشروعة لعمليات التداول في السوق. حيث يقوم المطلع بعد حصوله على المعلومة وقبل وصولها للجمهور. استغلال هذه المعلومات عن طريق بيع وشراء الأوراق المالية بشكل مباشر وحسابه. أو بشكل غير مباشر بتسخير غيره كالزوجة والصدّق لحسابه الشخصي.^{٣٥}

٢- إفشاء المعلومات الداخلية: قد لا يقوم المطلع باستغلال المعلومة لنفسه. إنما يقوم بإفشاءها للغير بمقابل أو بغير مقابل. سواء كان الإنشاء صدر عن قصد أو من دون قصد. ويمثل هذا العمل إهدار مبدئ المساواة والعدالة في الحصول على المعلومة.^{٣٦}

الفرع الثاني: آليات الرقابة على تعاملات المطلعين

نظراً لخطورة تعاملات المطلعين في أسواق الأوراق المالية وضع المشرع وكذلك هيئات الأوراق المالية والأسواق المالية آليات وتدابير وقائية الهدف منها كبح وتقيد نشاط المطلعين التقليل الأخطار الناجمة عن تعاملات المطلعين. كذلك لا مفر عن التعويل عن الجزء الجنائي والمدني التي تفرض على هذه التعاملات.^{٣٧} وستصل كل ما تقدم من خلال الفروع الآتية:

المقصود الأول: التدابير الوقائية لتعاملات المطلعين

من أجل خطورة تعاملات المطلعين المحظورة على الشركات المدرجة وأسواق الأوراق المالية بل على الإقتصاد ككل. نظم التشريعات بعض التدابير الوقائية لحظر تعاملات المطلعين. من بينها ما يلي: ١- الإفصاح: بعد الإفصاح أحد التدابير الوقائية التي تعتمد عليها هيئات الأوراق المالية والأسواق المالية لمراقبة المطلعين وتعاملاتهم. وينقسم هذا الالتزام إلى شطرين:

الالتزام الأول يقع على عاتق الشركات المدرجة في السوق من خلال تزويد الهيئات والأسواق المالية بكافة المعلومات المتعلقة عن المطلعين من حيث أسمائهم وعناوينهم ووظائفهم وملكيّتهم من الأوراق المالية خلال فترة محددة وهذا ما نصت عليه التعليمات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية العام ٢٠١٥ المحدثّة. واللائحة التنفيذية للقانون الكويتي.^{٣٨}

أما الشطر الثاني يلتزم به المطلع ذاته. إذ وضعت اللائحة التنفيذية للقانون الكويتي قواعد تلزم المطلع لدى الشركات المدرجة في الأسواق الإفصاح هو وأولاده القصر المسمولين بولايته عن ملكيتهم من الأوراق المالية من استلامهم لمهامهم في الشركة.

وكان يلتزم بالإفصاح حال رحنه بيع وشراء الأوراق المالية أو عد تنفيذ عمليات البيع والشراء للأوراق المالية.^{٣٩}

٢- فترات حظر التداول: تحظر الأسواق المالية الأشخاص المطلعين من تناول الأوراق المالية في فترات معينة، وبهذا حظرت التعليمات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية الأشخاص المطلعين من التداول خلال فترة تبدأ من تاريخ نهاية كل فصل ولغاية الإفصاح عن البيانات الفصلية، وكذلك خلال الفترة التي توجد فيها إحداث جوهريه ولغاية الإفصاح عنها، وأيضاً قبل خمسة عشر يوماً من تاريخ صدور البيانات السنوية ولغاية الإفصاح عنها وهذا ما أشارت إليه اللائحة التنفيذية للقانون الكويتي مع الاختلاف في المدة المقررة لفترة الحظر وهي عشرة أيام قبل الإعلان الفيصلي والسنوي للسنة المالية.^{٤٠}

المقصد الثاني: أحكام حظر وتجريم تعاملات المطلعين

بعد تزايد تعاملات المطلعين غير المشروعة واستغلال المعلومات الداخلية حظرت أعب التشريعات هذه الممارسات ووضعت لها عقوبات مالية وجلية، تستهدف ردع هذه الممارسات غير المشروعة، وإرساء مبادئ المساواة والعدالة في الحصول على المعلومة واستخدامها وللقوف على التنظيم القانوني لحظر وتجريم تعاملات المطلعين عبر المشروعة، لم نجد أي نص قانوني خاص بحظر أو يجرم تعاملات المطلعين غير المشروعة في القانون العراقي المؤقت، بينما خصص المشرع المصري الفصل الثالث من الباب الحادي عشر من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال، أحكام خاصة بحظر تعاملات المطلعين تحت عنوان "حظر استغلال المعلومات الداخلية" وقد جاء في هذا الفصل أحكام عديده يحظر فيها المطلعين من استغلال المعلومات الداخلية لحسابهم الشخصي أو لحساب الغير أو عن طريق إنشاء هذه المعلومات قبل الإعلان عنها بشكل مباشر أو مجر مباشر، كذلك حظر اللائحة التنفيذية للقانون المصري من إفشاء أسرار وحسابات وتعاملات العملاء الذي من شأنه الإضرار العميل أو الأطراف الأخرى، وحظرت اللائحة المذكورة على المطلعين إطلاع الغير على هذه المعلومات، وبالمقابل أياح المشرع المصري تعاملات المطلعين المبنية على عوامل عبر مرتبطة بشكل مباشر أو غير مباشر بهذه المعلومات.^{٤١}

وأشارت اللائحة لتبنتيفية للقانون المصري في المادة (٣١٩)، والتي جاء فيها تخضع قواعد استغلال المعلومات الداخلية إلى حكم المادة (٦٤) من قانون سوق رأس المال المصري، وبالرجوع للقانون نجد أن المشرع نص على: "مع عدم الإخلال بأية عقوبة أحد منصوص عليها في أي قانون آخر يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن سنتين وبغرامة لا تقل عن عشرين ألف جنيه ولا تزيد على خمسين ألف جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من أنمي سرا اتصل به بحكم عمله تطبيقاً لأحكام هذا القانون، أو حقق تقعة منه هو أو زوجته أو أولاده أو أنت في تقاريره وقائع غير صحيحة، أو أعقل في هذه التقارير وقائع وُز في نتائجها.

إلا أن المشرع الكويتي كان أكثر عظيمه من المشرع المصري في مسألة فرض الغرامات المالية بحيث لا يستفيد من سلوكه المخالف للقانون. إذ نص القانون الكويتي على: " بعاقب بالحبس مدة لا تتجاوز خمس سنوات وبالغرامة التي لا تقل عن قيمة المفعة المقة أو الخسائر التي تجنبها أو مبلغ عشرة الاف دينار أيهما أعلى ولا تتجاوز ثلاث أضعاف قيمة المنفعة المحقة أو الخسائر التي تم تجنبها أو مبلغ مائة الف دينار أبها أعطى أو بهاتين العقوبتين".^١

وتطبيقاً لما تقدم تهبب بالمشرع العراقي تتضمنين مواد خاصة والنص على ما يلي: النص صراحة على حظر امستغلال المعلومات الداخلية في القانون الذي سينفذ وبين في عذا مواد جميع الأعمال المحظورة التعاملات المطلعين: ودمع عضوية للحبس على تعاملات المطلعين مع تحديد المدة القانونية للحبس: تخصيص غرامات المالية محددًا على تعاملات المطلعين مع منح القادسي صلاحية في زيادة العضوية إذا كان المطلع في منفعة أو إذا كان الضرر يفوق قيمة العقوبة المحددة.

الخاتمة:

وبعد أن انتهينا - بحمد الله تعالى وفضله - من دراستها لهذه البحث في موضوع الممارسات غير المشروعة للتداول في سوق الأوراق المالية العراقي في ظل أحكام القانون العراقي والمقارن يمكننا استخلاص جملة من النتائج والتوصيات المرتبطة بهذا الموضوع والتي سينها تباعا في الاتي:

اولاً: النتائج:

١- موقف القانون العراقي المؤقت بشأن حظر عمليات التلاعب بالأسعار نجده أقل تنظيمية من القانون المصري والكونتي. إذ لم يبين في أي مادة صور الممارسات عبر المشروعة للتداول. وقد ضيق من نطاق التلاعب بالأسعار وحصره في الوسيط المالي نون مجبره. بالرغم من ان الوسيط هو أحد الأطراف الرئيسية والمؤثرة في عمليات التداول إلا أنه ليس الطرف الوحيد الذي يمكن أن يصدر عنه هذه الممارسات فقد يصدر التلاعب عن المستثمر أو مدراء وموظفي الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية أو من طرف خارج منظومة السوق من خلال بث إشاعات والترويج الكاتب فكان الأجر من المشرع تعميم النص لا تخصيصه.

٢- لم يضع المشرع العراقي معنويات خاصة على من يمارس الأعمال عبر المشروعة وأكتفا بفرض غرامات مالية قدرت بخمسون مليون أو خمسة وعشرون مليون دينار عراقي على أعمال الغش والخداع والإهمال المقصود. وبالرغم إن التلاعب يندرج في هذا المفهوم إلا أنه يستلزم تخصيص عزمات مالية لكل جريمة. ومنح القاضي سلطة تقديرية بحيث يستطيع القاضي رفع العقوبة المالية أكثر من الحد المقرر في حال تجاوز الضرر أكثر من العقوبة المالية أو إلى المنفعة التي حققها المتلاعب أعلى من الغرامة المالية المقررة.

٣- افتصر المشرع العراقي يفرض عقوبات الإنذار وإيقاف أو إلغاء صلاحية الوسيط من العمل. ولم يذكر أي عقوبة مقدرة لحبس المتلاعب بالأسعار. واقتصر في القسم

الخامس عشر على فرض غرامات مالية وعقوبات قد تتضمن الحبس". والملاحظ من هذا القسم من المشرع استخدم كلمة (ق) وهي تفيد الاحتمالية وليست التأكيد، فضلا عن ذلك صيغت هذه العقوبة لتعمم على كافة أنواع الجرائم في سوق الأوراق المالية علما أن الجرائم تختلف من حيث جسامتها وخطورتها على المتعاملين في السوق المالي. لم ينص المشرع العراقي على حظر وتجريم تعاملات المطلعين عبر المشروعة ولم يبين صورها، ولم يضع عقوبات خاصة الحبس المطع وحسب نوع الفعل الذي قام به ولم يخصص غرامات مالية محددة على تعاملات المطلعين مع منح القاضي صلاحية في زيادة العقوبة إذا كان المطلع حفني منفعة أو إذا كان الضرر يفوق قيمة العقوبة المعدة.

ثانيا: التوصيات:

وبعد هذا العرض لأهم نتائج البحث التي تشخص خللا واضحا وقصورا يبدأ في الجوانب القانونية نجد أن معالجة بعض أوجه القصور بالتوصيات الآتية:

- ١- نهيب بالمشرع العراقي بوجهة نظرنا المتواضعة تخصيص مواد في القانون الناقد أو القانون الذي سيشرع تبين فيه صور المضاربة الوهمية.
- ٢- تأمل من المشرع العراقي فرض عقوبات الحبس على اللاعبين بأسعار التداول وتحديد المدة القانونية للحبس لكل صورة على حدة، وفرض غرامات مالية محله على صور التلاعب بالأسعار مع منح القاضي صلاحية في زيادة العقوبة إذا كان التلاعب حق منفعة أو إذا كان الضرر فوق قيمة العقوبة المحددة.
- ٣- تأمل من المشرع العراقي تضمين مواد في القانون الذي سينفذ، تتضمن حظر استقلال المعلومات الداخلية والنص صراحة على الأعمال المحظورة لتعاملات المطلعين، ووضع عقوبة الحبس على تعاملات المطلعين غير المشروعة وتحديد المدة القانونية للحبس تبعا للفعل الذي قام به، وتخصيص غرامات مالية محددة على تعاملات المطلعين مع منح القاضي صلاحية في زيادة العقوبة إذا كان المطلع فني منفعة أو إذا كان الضرر يفوق قيمة العقوبة المحددة.

المصادر

أولا: الكتب القانونية:

- ١- أحمد الباز، الالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، مصر، ٢٠١٥.
- ٢- د. أحمد حشره الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات، طاء دار الفكر العربي، مصر، ٢٠١٢.
- ٣- جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٠.
- ٤- حسن النجفي، سوق الأوراق المالية البورصة، مكتبة النجف، شارع الخلفاء، العراق.
- ٥- د. حسين فتحي، تعاملات المطلعين على أسرار أسهم الشركة، دار النهضة

العربية مصر. ١٩٩٩

- ٦- د. خالد أحمد سيف شعراوي. الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة. دار الجامعة الجديدة. الإسكندرية. مصر. ٢٠١٥
 - ٧- د. سلامة عبد الصانع أمين علم الدين. الوجيز في الرقابة على تعاملات المطلعين على أسرار الشركة. دار النهضة العربية. القاهرة. ٢٠١٧
 - ٨- عمر ناطق مجيى الحمداني. الآلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة. ط ١. دار النهضة العربية. مصر. ٢٠١١
 - ٩- محمد أحمد سلام. الشفافية والإفصاح في سوق الأوراق المالية. دار النهضة العربية مصر. ٢٠١٣
 - ١٠- د. محمد أحمد محمود عمارنة. رقابة ثمة سوق رأس المال على الشركات المساهمة ط ١. المركز القومي للإصدارات القانونية. القاهرة. مصر. ٢٠١٤
 - ١١- محمد إسماعيل هاشم. أسواق الأوراق المالية والبورصة المصرية. ط ١. دار النهضة العربية. القاهرة. مصر. ٢٠١٥
 - ١٢- د. محمد فاروق عبد الرسول. جرائم التلاعب بأسعار الأوراق المالية المتداولة في البورصة. دار الجامعة الجديدة. الإسكندرية. مصر. ٢٠١٩
 - ١٣- مظهر فزعلي على محمد. الحماية الجنائية للثقة في سوق رأس المال (جرائم البورصة). ط ١. دار النهضة العربية. القاهرة. ٢٠٠٦
- ثانياً: الأطاريح

- ١- عبد الباسط كرم مولود. تداول الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة. اطروحة دكتوراه كلية القانون. جامعة السليمانية. ٢٠٠٨
- ٢- غالب عند حسين الجبوري. استغلال المعلومات غير المعلن عنها في شركة المساهمة والمسؤولية المترتبة عنها. اطروحة دكتوراه. كلية الحقوق جامعة عين شمس. ٢٠١٠
- ٣- محمد إسماعيل هاشم. نور الهيئة العامة للرقابة المالية في الرقابة على تناول الأوراق المالية دراسة مقارنة مع النظام الأمريكي. أطروحة دكتوراه. كلية الحقوق. جامعة القاهرة. ٢٠١١

ثالثاً: البحوث المنشورة

- ١- د. أحمد صالح بربري. سوق الأوراق المالية واستغلال المعلومات الداخلية بواسطة العالمين ببواطن الأمور . بحث منشور في مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات كلية الشريعة والقانون. جامعة الإمارات العربية المتحدة. المجلد الخامس. ٢٠٠٧
- ٢- د. عبد الله بن محمد العمراني. التلاعب في الأسواق المالية. بحث منشور في الدورة العاشرة للمجمع الفقهي الإسلامي المنعقد في مكة المكرمة في الفترة من ٢٣-١٩ شوال ١٤٣٢م - بوافقه ٢٥-٢٩ أكتوبر ٢٠١٠
- ٣- د. محمد بن إبراهيم السحيباني. التلاعب في الأسواق المالية وصوره وأثاره. بحث منشور في الدورة العاشرة للمجمع الفقهي الإسلامي المنعقد في مكة المكرمة في الفترة

من ٢٧ - ٢٣ شوال ١٤٣٢ هـ - بواقفه ٢ - ٦ أكتوبر ٢٠١٠.

رابعا : شبكة المعلومات الانترنت:

١- لجنة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية (SEC):

<https://www.sec.gov/fast-answers/answerstmanipulhtm.html>.

خامسا : القوانين

أ. القوانين العراقية:

١- القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤.

ب. القوانين العربية

١- قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لعام ١٩٩٢.

٢- قانون إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية الكويتي رقم ٧ لعام ٢٠١٠

سادسا: القرارات واللوائح والتعليمات

أ- القرارات المنشورة وغير المنشورة

١- قرار رقم (٥) لعام ٢٠١٧ بشأن إصدار قواعد التداول في ظل نظام ما بعد التداول

المرحلة الانتقالية الأولى) الصادر عن بورصة الكويت.

٢- قرار لجنة الانضباط رقم ١٣ في ٢٩ ٢٠١٧ الصادر عن سوق العراق للأوراق المالية. غير

منشور

ب- اللوائح

١- اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة

الخارجية رقم ١٣٥ لعام ١٩٩٣.

٢- اللائحة التنفيذية لقانون إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية

الكويتي رقم * لعام ٢٠١٠.

ت - التعليمات:

تعليمات تداول الأوراق المالية الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية المحدثه لعام ٢٠١٠.

٣/ ٩ / ٢٠١٥. بموجب القرار رقم (٢) - الدليل الاسترشادي لإجراء التداول في البورصة

المصرية لعام ٢٠٠٧.

سابعا: المصادر الأجنبية

1- Gerace, Chew, Whittaker & Mazzola, Stock Market Manipulation on the Hong Kong Stock Exchange. Volume 8. Issue 4. 2014.

2- Vivien Goldmasser, Stock Market Manipulation and Short Sellin Center for corporate Law and Securities Regulation, 1999.

3- Richard Roll, The International Crash Of October 1987, FINANCIAL ANALYSTS JOURNAL (Sep.Oct. 1988

الهوامش:

1 Gerace, Chew, Whittaker & Mazzola, Stock Market Manipulation on the HongKong Stock Exchange. Volume 3. Issue 4. 2014.P106

٢ أحمد الباز ، الالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، مصر، ٢٠١٥، ص ٣٤٢.

٤٣. خالد أحمد سيف شعراوي، الإطار القانوني للعمليات التداول في البورصة، دار الجامعة الجديدة الإسكندرية، مصر، ٢٠١٥، ص ٤١١
٤٤. محمد بن إبراهيم السحيباني، التداعب في الأسواق المالية وصوره وآثاره، بحث منشور في الدورة العاشرة للمجمع الفقهي الإسلامي المنعقد في مكة المكرمة في الفترة من ٢٣-٢٧ شوال ١٤٣٢ هـ - الموافق ٢-٦ أكتوبر ٢٠١٠، ص ١٢.
٤٥. <https://www.sec.gov/fast-answers/answerstmanpuhtm.html>, Lasti visit 6/7/2017.
٤٦. محمد فاروق عبد الرسول، جريمة التداعب بأسعار الأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، ٢٠١٦، ص ٢٤.
٤٧. الفقرة (أ) من المادة (٣١٩) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري.
٤٨. الفقرة (د) من المادة (١٢) من القسم الخامس من القانون المؤقت للأسواق الأوراق المالية العراقية
٤٩. الفقرة (١) من المادة (١٢٢) من قانون إنشاء هيئة أسواق المال وتعليم نشاط الأوراق المالية الكويتي
٥٠. محمد أحمد سلامة، الشفافية والإفصاح في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، مصر، ٢٠١٣، ص ٢٩٩، د. خالد أحمد سيف الشعراوي، مصدر سابق، ص ٤٠٢
٥١. عبد الله بن محمد العمراني، التداعب في الأسواق المالية، بحث منشور في الدورة العاشرة للمجمع الفقهي الإسلامي المنعقد في مكة المكرمة في الفترة من ٢٠-٢٩ أكتوبر ٢٠١٠، ص ١٠.
٥٢. عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة، أطروحة دكتوراة، كلية القانون، جامعة السليمانية، ٢٠٠٨، ص ١٩٩.
٥٣. الفقرة (١) من المادة (٢٢١) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري.
٥٤. الفقرة (١) من المانه (١٢٢) من قانون إنشاء هيئة أسواق المال وتعليم نشاط الأوراق المالية الكويتي
٥٥. الفقرة (د) من المادة (١٣) من القسم الخامس من القانون للأسواق الأوراق المالية العراقية
٥٦. محمد أحمد سلام، المصدر السابق، ص: ٢٩٥
٥٧. محمد أحمد محمود عمران، رقابة هيئة سوق رأس المال على الشركات المساهمة، ط ١، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، مصر، ٢٠١٠، ص ٨٣ وما بعدها.
٥٨. الفقرة (٢، ٥، ٨) من المادة (٣٤١) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري
٥٩. الفقرة (١/ب) من المادة (١٢٢) من قانون إنشاء هيئة أسواق المال وتعليم نشاط الأوراق المالية الكويتي.
٦٠. محمد فاروق عبد الرسول، مصدر سابق، ص ٢٩٩.
٦١. الفقرة (٣، ٤، ٦) من المادة (٣٢١) من اللائحة التنفيذية القانون سوق رأس المال المصري
٦٢. المادة (٤-١)، من الفصل الرابع الكتاب العاشر (كتاب الإفصاح والشفافية) من اللائحة التنفيذية لقانون إنشاء هيئة أسواق المال وعظيم نشاط الأوراق المالية الكويتي
٦٣. جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٠، ص: ٣٩٠.
٦٤. أحمد الباز، مصدر سابق، ص ٣٠٢
٦٥. المادة (٢) من القسم العاشر من القانون الأسواق الأوراق المالية العراقي (٤) المادة (٤) من قانون سوق رأس المال المصري
٦٦. المادة (٨) من قانون سوق رأس المال المصري.
٦٧. المواد (١٠٠، ١١٠، ١٢٠) من قانون إنشاء هيئة أسواق المال وعظيم نشاط الأوراق المالية الكويتي
٦٨. المادة (٢٠) من قاعة التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية من الفصل الثاني من تعليمات تداول الأوراق المالية الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية
٦٩. قرار لجنة الانضباط رقم ١٣ / ٢ / ٢٠١٧ الصادر عن سوق العراق للأوراق المالية، غير منشور -
٧٠. سلامة عبد الصانع أمين علم الدين، الوجيز في الرقابة على تعاملات المطلقين على أسرار الشركة
٧١. دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٧، ص ٩.
٧٢. أحمد صالح بربري، سوق الأوراق المالية واستغلال المعلومات الداخلية بواسطة العاملين بواطن الأمور، بحث منشور في مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، المسجلة الشامت، ٢٠٠٧، ص ٢ وما بعدها.

٣٢. سلامة عبد الصانع أمّتين علم الدين، المصدر السابق، ص ٢٩.
٣٣. غالب عبد حسين الجبوري، استغلال المعلومات غير المعلن عنها في شركة المساهمة والمسؤولية المحترمة عنها، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق جامعة عين شمس، ١٠٢، ص ٨ وما بعدها.
٣٤. مد بن ناصر، جريمة بقدر الإشاعات المتعلقة بالأوراق المالية المدرجة في السوق المالي السعودية بحق منشور في مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق جامعة الإسكندرية، العدد الأول، بداءر ٢٠٠٧، ص ٢٩٣ وما بعدها.
٣٥. أحمد صالح برنري، المصدر السابق، ص ٣٩.
٣٦. أحمد خضر، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات، ط١، دار الفكر العربي، | مصر، ٢٠١٢، ص ٨.
٣٧. حسين فتحي، تعاملات المطلعين على أسرار أسهم الشركة، دار النهضة العربية، مصر، ١٩٩٩، ص ٧٩.
٣٨. المادة (٢) من تعليمات رقم (١٦) تداولات الأشخاص المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة فيسوق الأوراق المالية من الفصل الرابع من تعليمات تداول الأوراق المالية الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية، المادة (٣-٢) من الفصل الثالث الكتاب الحادي عشر (كتاب الإفصاح والشفافية) من اللدنة التنفيذية لقانون إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية الكويتي
٣٩. المادة (١-٣) من الفصل الثالث الكتاب الحادي عشر كتاب الإفصاح والشفافية من اللدنة العقلية القانون إنشاء هيئة أسواق المال ومقيم بلاط الأوراق المالية الكويتي
٤٠. المادة (٣) من تعليمات رقم (١٦) تداولات الأشخاص المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية من الفصل الرابع من تعليمات تداول الأوراق المالية الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية، المادة (٤-٣) من الفصل الثالث الكتاب الحادي عشر (كتاب الإفصاح واتقانية) من اللدنة العقلية لقانون إنشاء هيئة أسواق المال وتعليم نقاط الأوراق المالية الكويتي
٤١. المواد (٣٢٢، ٣٢٣، ٣٢٠) من اللدنة العقلية القانون سوق رأس المال المصري
٤٢. ماده (١١٨) من قانون إنشاء هيئة أسواق التصال وتضيق نشاط الأوراق المالية الكويتي