



جمهورية مصر العربية  
كلية الحقوق  
قسم القانون الجنائي

بحث مستخلص من رسالة الدكتوراه بعنوان

# جريمة التلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية ”دراسة تحليلية“

إعداد الباحث

محمد زكريا علي عبد العليم

تحت إشراف

الأستاذ الدكتور

أحمد لطفي السيد

أستاذ ورئيس قسم القانون الجنائي

كلية الحقوق - جامعة المنصورة

الأستاذ الدكتور

عبد الرؤف مهدي

نائب رئيس جامعة المنصورة الأسبق

وأستاذ القانون الجنائي

كلية الحقوق - جامعة المنصورة

۳۳۳۱۵-۱۴۴۴-م۲۰۲۲

## مقدمة البحث

### أولاً: موضوع الدراسة:

يظل الربح القائم على المضاربة في أسعار الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية سواء كان شراءً أو بيعاً أو بيعاً على المكشوف هو الربح الذي يقبل عليه طائفة لا يستهان بها من المستثمرين في سوق الأوراق المالية، وفي سبيل مكاسب سريعة وكبيرة يلجأ البعض إلى التأثير في أسعار الأوراق المالية بالتلاعب، حتى يتسنى لهم الحصول على أرباح ضخمة وفي زمن قياسي، فالأصل أن سبب تقلبات أسعار المنتجات المالية بالبورصة هو التفاعل الطبيعي لقوى العرض والطلب، إلا أنه وفي كثير من الأحيان يكون الارتفاع أو الانخفاض مفتعلاً من قبل قوى أو جهات لتحقيق مصالحها في سوق الأوراق المالية، فالتلاعب بالأسعار هو نتاج المضاربة غير المشروعة.

وللتلاعب بالأسعار آثار وخيمة على سوق الأوراق المالية، وعلى الثقة الواجب توافرها في ذلك السوق، ولكن يبقى صغار المستثمرين ذوو المحافظ المالية الصغيرة هم المتضرر الأكبر من التلاعب في الأسعار والذي يتم ممارسته غالباً من قبل جهات وأشخاص ذوو ملاءة ويسار مادي كبير، أو ما يطلق عليهم البعض مصطلح (الحيثان)، وذلك في الوقت الذي يجب فيه على الدولة العمل على تشجيع الادخار، بحيث توفر القوانين اللازمة لحماية الادخار وحماية الثقة في سوق الأوراق المالية، فالقيمة الكلية للادخار ترتبط ارتباطاً لا يقبل التجزئة بمدى الثقة التي تتكون لدى المدخرين في الشركات وسوق الأوراق المالية عموماً<sup>(١)</sup>، ذلك السوق الذي يعد المرآة لقوة الدولة الاقتصادية بما يستتبع ضرورة توافر الضوابط الصارمة لضبطه، حيث يمثل غياب الضوابط لهذه السوق تهديداً مباشراً للاقتصاد الوطني، وعزوف الشركات عن التوسع في الاستثمار المباشر، خاصة إذا اقتصر تحقيق الأرباح فيها على المضاربة في الفروق بين أسعار الأوراق المالية، وبالتالي محاولة التأثير في هذه الأسعار<sup>(٢)</sup>

---

(1) DR, Ahmed Marei, L'abus De Gestion En Droit Penal Des Affaires, Thes, Universite De Nantes, 2000, P. 59.

(٢) د. مصباح طارق عبد العزيز السعيد يوسف، أسواق الأوراق المالية ودورها في التنمية في الفقه الإسلامي، دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، ٢٠٢٠، ص ٥٨.

## ثانياً: إشكالية الدراسة:

يثير هذا الموضوع عدة إشكاليات قانونية لعل أهمها صعوبة حصر الممارسات التي من شأنها التأثير في الأسعار، خصوصاً وأن التلاعب بالأسعار يتم عن طريق ممارسات مشروعة ومباحة في ظاهرها، بجانب التعقيد الفني الذي تتسم به هذه الممارسات.

كما قد تندرج نفس الأفعال المؤثرة في الأسعار تحت نصوص تجريرية أخرى، مثل استغلال المعلومات المميزة المطلع عليها، أو نشر الشائعات والمعلومات المغلوطة عن أدوات ومنتجات مالية مطروحة للتداول.

## ثالثاً: منهج الدراسة:

نظراً للجوانب الفنية المعقدة المتعلقة بجريمة التلاعب بالأسعار فقد قام الباحث باتباع المنهج التحليلي الوصفي، وذلك بتحليل النصوص القانونية التي تناولت جريمة التلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية.

## رابعاً: خطة البحث:

المبحث الأول: ماهية التلاعب بالأسعار والتطور التشريعي الخاص بها.

المبحث الثاني: أركان جريمة التلاعب بالأسعار.

المبحث الثالث: عقوبة جريمة التلاعب بالأسعار.

الخاتمة.

قائمة المراجع.

قائمة المحتويات

## المبحث الأول

### ماهية جريمة التلاعب بالأسعار والتطور التشريعي الخاص بها

تمهيد وتقسيم:

نظرا للأهمية القصوى لدراسة جريمة التلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية، لما تحدثه هذه الجريمة من أثر مباشر يتمثل في خلل وفقدان الثقة في سوق الأوراق المالية، لابد من إلقاء نظرة تفصيلية على ماهية هذه الجريمة، فالتلاعب بالأسعار هو- باختصار- الخروج على قواعد المضاربة المشروعة في سوق الأوراق المالية.

ولما كان التلاعب بالأسعار يعد خروجاً على قواعد المضاربة السليمة فإنه من الضروري تناول ماهية المضاربة المشروعة والمضاربة غير المشروعة (التلاعب بالأسعار)، ووضع الخط الفاصل بينهما، خصوصاً وأن المضاربة هي بمثابة اكسير الحياة بالنسبة لسوق الأوراق المالية، لما تحدثه المضاربة في البورصة من انتعاش استثماري بها، فكل مضاربة في البورصة يمكن النظر إليها بعين الريبة، لا سيما وإن أدت تلك المضاربة بشكل مباشر أو غير مباشر إلى إحداث تغيير في الأسعار صعوداً أو هبوطاً.

وأيضاً إلقاء نظرة على التطور التشريعي لجريمة التلاعب بالأسعار، خاصة وأنها جريمة لا تتعلق فقط بسوق الأوراق المالية، بل تمتد إلى كافة السلع والمنتجات عموماً.

وسوف نقوم بتقسيم هذا المبحث على النحو التالي:

**المطلب الأول: ماهية جريمة التلاعب بالأسعار.**

**المطلب الثاني: التطور التشريعي لجريمة التلاعب بالأسعار.**

## المطلب الأول

### ماهية التلاعب بالأسعار

تقسيم:

المضاربة في أسعار الأوراق المالية ليست أمراً محظوراً على الإطلاق، بل المضاربة المشروعة والحميدة هي محرك أساسي للسيولة في سوق الأوراق المالية، وهي تختلف عن المضاربة غير المشروعة المكونة لجريمة التلاعب بالأسعار، وذلك على النحو التالي:

#### أولاً: المضاربة المشروعة:

يعد تسعير الورقة المالية للوصول إلى السعر العادل لها ومن ثم بيعها أو تداولها في سوق الأوراق المالية هو أحد الأهداف الرئيسية للمتعاملين بالسوق، وتتحقق الأسعار العادلة للأوراق المالية بوجود سوق دائم ومستمر ومفتوح للتعامل على أسس سليمة من قوى العرض والطلب<sup>(٣)</sup>

يمكن تعريف المضاربة المشروعة بأنها "محاولة التنبؤ بالسعر في المستقبل القريب للاستفادة من السعر الحالي"<sup>(٤)</sup>، أو هي "عمليات شراء وبيع الأوراق المالية بغرض الاستفادة مما يحدث في تقلبات أسعارها في البورصة"<sup>(٥)</sup>، كما يمكن تعريفها بأنها "عمليات بيع أو شراء يقوم بها أشخاص، لا بقصد التسليم أو تسلّم السلعة، وإنما لجني ربح من الفروق الطبيعية التي تحدث في أسعار السلع والصكوك بين وقت وآخر، أو مكان وغيره، وهم يقومون بإجراء عملياتهم هذه اعتماداً على تقديراتهم للعوامل المؤدية لصعود الأسعار أو هبوطها وقدرتهم الشخصية على تمحيص تلك العوامل وتحليل نتائجها، وترجيح كفة إحداها على الأخرى مع الاسترشاد بالتجارب الماضية والاعتبارات النفسية"<sup>(٦)</sup>، وتعد

---

(٣) د. مصطفى محمد الشربيني، الحماية الجنائية لواجب الافصاح في سوق رأس المال، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، ٢٠١٨، ص ١٩.

(٤) د. صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، مركز المساندة القانونية، القاهرة، الطبعة الأولى، ص ٢٧٩.

(٥) د. عبد الباسط وفا، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات قطاع الأعمال العام إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، ١٩٩٦، ص ٨٣.

(٦) د. إبراهيم محمد أبو العلا، بورصات الأوراق المالية والقطن بالقاهرة والإسكندرية، مطبعة كوستا تسومان وشركاه، الطبعة الأولى، ١٩٦٠، ص ٢٩.

المضاربة نوع من أنواع المخاطرة يقدم عليها المضارب لمحاولة تحقيق الربح الناتج عن فارق الأسعار بين نطاقين زمنيين، وقد يتحقق هذا الربح وقد لا يتحقق، بل وقد تتحقق خسارة هائلة إذا ما هبطت الأسعار على غير المتوقع<sup>(٧)</sup>.

والمضارب هو الشخص الذي يتتبعاً بارتفاع أو انخفاض الأسعار، وبناء على ذلك يتعامل في السوق بغرض الاستفادة من التذبذب الطبيعي للأسعار، كما يجب أن يستند في تنبؤاته إلى معلومات صحيحة وحسابات وتحليل دقيقة، لكي يستفيد شخصياً، وفي نفس الوقت يؤدي خدمة ذات نفع إلى السوق<sup>(٨)</sup>، فإذا كانت المضاربة غير قائمة على حسابات أو دراسات صحيحة، حيث يقوم الشخص بالمضاربة بناءً على الحظ أو التخمين، وهذا يعد ضرباً من المقامرة *Jeu* ويسمى فاعلها *Joueur* أي المقامر، وهو الشخص الذي يقوم بالشراء بغرض البيع دون تربيث أو دراسات أو تحليل، بل يفعل ذلك اعتماداً على الحظ والصدفة البحتة، ولا شك أن مثل هذا المستثمر يعد خطراً على البيئة الاستثمارية في سوق الأوراق المالية نتيجة الازدحام الذي يتسبب فيه في السير العادي لأسعار الأوراق المالية<sup>(٩)</sup>.

وقد تكون المضاربة على الصعود، بحيث يشتري المضارب ورقة مالية على أمل ارتفاع سعرها وبيعها مستقبلاً وتحقيق الربح جراء ذلك الارتفاع، وقد تكون مضاربة على الهبوط، كأن يقوم ببيع الورقة المالية على المكشوف، أملاً في إعادة شرائها مستقبلاً بسعر منخفض وإعادتها لمالكها في الوقت المحدد بينهما<sup>(١٠)</sup>.

## وتتجلى أهمية المضاربة المشروعة في الآتي:

### ١- تبادل العرض والطلب:

من المستحيل التوافق التام بين الطلبات والعروض في البورصة، حيث دائماً يتم ترجيح كفة عن

---

(٧) د. محمد إسماعيل هاشم، الرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة بين النظامين المصري والأمريكي، بدون دار نشر، ٢٠١١، ص ٤٤٤.

(٨) د. صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٢٧٩.

(٩) د. عبد المجيد المهلمي، التحليل الفني للأسواق المالية، البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الثانية، ٢٠٠٥، ص ٢٨.

(١٠) د. عبد الباسط وفا، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات قطاع الأعمال العام إلى الملكية الخاصة، مرجع سابق، ص ٨٣.

الأخرى في مستويات سعرية كبيرة كانت أم صغيرة، وتتجلى أهمية المضاربة في تبادل الأدوار بين العرض والطلب في قنوات سعرية مقبولة، والحد من ظاهرة الجموح السعري نتيجة التفاوت الكبير بين العروض والطلبات، فإذا كانت التعاملات في السهم أغلبها من قبل مستثمرين طويلي الأجل دخل السهم في مرحلة ركود، واتجهت الأسعار إلى مستويات مرتفعة بأحجام تداول بسيطة نتيجة انخفاض العروض من قبل المشتريين السابقين، فالمضاربة القائمة على رغبة الربح السريع اعتماداً على الفارق في الأسعار خلال فترة زمنية هي التي تعمل على التوافق بين العرض والطلب في فروق سعرية مقبولة، بل وتعمل على عدم تغليب العرض على الطلب أو العكس.

## ٢- التوازن السعري:

تقف المضاربة عائقاً أمام التقلبات السعرية الكبيرة، فقد سبق وأن ذكرنا أن اقتضار البيع والشراء في البورصة على المستثمرين طويلي الأجل يعمل على ركود السوق وارتفاع الأسعار بشكل مبالغ فيه ونتيجة أحجام تداول صغيرة للغاية، وتعمل المضاربة على التلطيف في موجات الصعود والهبوط السعري، وعلى سبيل المثال عند قيام أحد المستحويين على نسبة تتعدى ٥% من أسهم شركة ببيع تلك النسبة أو جزء منها يؤدي إلى هبوط حاد في سعر السهم، وهنا يتدخل المضاربون لموازنة الأسعار وذلك عند قيامهم بالشراء بكثافة عند نقطة سعرية معينة رأوا فيها نقطة دعم قوية للسهم، بما يستتبع عدم انهيار سعر السهم بل وبدء موجة صعود من نقطة الدعم تلك، كما أن المضاربة تمنع أيضاً موجات الصعود المبالغ فيها، حيث يلجأ المضارب إلى تصفية المراكز التي كان قد كونها عند وصول الأسعار لنقطة معينة رأى فيها المضارب نقطة مقاومة قوية للسهم، أو رأى ضرورة جني الأرباح قبيل موجة تصحيح سعري متوقعة وبديهيّة.

## ٣- تنشيط السوق:

المضاربة هي القوة المنشطة لسوق الأوراق المالية، وهي ضرورة اقتصادية ملحة لكونها تعمل على الوصول للأسعار التي تحقق أقصى منفعة ممكنة للمستثمرين في سوق الأوراق المالية<sup>(١١)</sup>. كما أن المضاربة تزيد من حركة التداول وحجمه، وذلك نتيجة لعديد العمليات العكسية التي يقوم

(١١) د. صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٢٨٢.



المضاربون بها بيعاً وشراءً<sup>(١٢)</sup>، ويحدث ذلك عندما يقوم المضاربون بالشراء عند نقط الدعم السعرية ثم إعادة البيع عند وصول السعر إلى مستهدف معين، أو عند وصول السهم إلى نقطة مقاومة لجني الأرباح الناتجة عن الفرق سعري، ثم إعادة الشراء في حالة التصحيح سعري أو في حالة اختراق السهم لمستوى المقاومة الأول أو حتى في ارتداد السعر لنقطة الدعم الأولى، وذلك بهدف إعادة البيع مرة أخرى، ولا شك أن ذلك يحقق رواجاً ونشاطاً كبيراً ومفيداً في سوق الأوراق المالية، وتوفر المضاربة السيولة الكافية لعقد الصفقات بسهولة، وهي أداة ضرورية للتحوط من تقلبات الأسعار الحادة<sup>(١٣)</sup>.

وللمضاربة الدور الأبرز في زيادة السيولة الداخلة في الأوراق المالية نتيجة نقل السيولة من ورقة لأخرى بسبب عمليات إعادة البيع والشراء المتكررة، فنقل السيولة بين الأوراق المالية المختلفة نتيجة الشراء والبيع السريع والذي غالباً ما يكون في نفس الأسبوع بل وأحياناً في نفس اليوم  $T+0$  يؤدي لازدياد كبير في حجة التداول الظاهري، فقد تكون قيمة التداول الظاهرية تتعدى المليار جنيه على سبيل المثال ولكنها حقيقة لا تتعدى ٢٠% من هذا المبلغ، ولكن كثرة المضاربات وإعادة الشراء والبيع في نفس الفترة الزمنية هي ما تحقق القيم الكبيرة للتداول وبالتالي تنشيط السوق ككل.

كما تعمل المضاربة على توفير السيولة اللازمة لعمليات الاكتتاب على أسهم الشركات الجديدة في سوق الأوراق المالية، ففي بعض الأحيان لا يقبل المستثمرون طويلاً الأجل على الاكتتاب إذا لم تتوافر لديهم الثقة الكافية في الشركة الجديدة، وحينئذ يقبل عليها المضاربون للشراء بسعر القيمة الاسمية والاستفادة بفارق السعر مستقبلاً إلى آخرين عندما تتوافر الثقة لديهم في تلك الشركة الجديدة<sup>(١٤)</sup>.

## ثانياً: التلاعب بالأسعار (المضاربة الغير مشروعة):

يمكن تعريف التلاعب بالأسعار بأنه " اتخاذ وسائل غير مشروعة للتأثير على سعر ورقة مالية لكي يتم تداولها بسعر أعلى أو أقل من السعر الذي يسفر عنه العرض والطلب في الظروف

(١٢) د. محمد إسماعيل هاشم، الرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٤٤٦.

(١٣) د. عبد المجيد المهيلمي، التحليل الفني للأسواق المالية، مرجع سابق، ص ٢٩.

(١٤) د. صالح البربري، مرجع سابق، ص ٢٨٤.

الطبيعية<sup>(١٥)</sup>، وقد ذهبت محكمة النقض المصرية إلى أن المضاربة تشكل تفاعلاً بالأسعار إذا خرجت عن وظائفها الاقتصادية بأن استخدمت كأداة لقهر الأسعار وتغيير اتجاهها الطبيعي باستفزاز عوامل الصعود والهبوط<sup>(١٦)</sup>، كما ذهبت أيضاً في حكم حديث لها أن "التلاعب بالأسعار، هو أي عمل أو إمتناع عن عمل بقصد التأثير على أسعار تداول الأوراق المالية، ويكون من شأنه الإضرار بكل أو بعض المتعاملين في سوق الأوراق المالية"<sup>(١٧)</sup> وقد عرفت اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ التلاعب بالأسعار بأنه " أي عمل أو امتناع عن عمل بقصد التأثير على أسعار تداول الأوراق المالية، ويكون من شأنه الإضرار بكل أو بعض المتعاملين في سوق الأوراق المالية"<sup>(١٨)</sup>.

ويعد رفع السعر المصطنع هو الصورة الغالبة في جريمة التلاعب بالأسعار حيث يلجأ المتلاعب إلى وسائل وتعاملات من شأنها رفع مفتعل للورقة المالية حتى يصل بالسعر الى الحد المستهدف منه لتحقيق المنفعة الشخصية<sup>(١٩)</sup>، وقد يكون غرض المتلاعب تثبيت السعر عند نقطة محددة ويحدث ذلك غالباً عند توزيعات الأرباح والذي يعقبه هبوط في سعر السهم وبالتالي هبوط في القيمة السوقية للشركة ككل<sup>(٢٠)</sup>، والهدف الثالث من التلاعب بالأسعار هو خفض السعر، وهي صورة نادرة الحدوث من الناحية العملية، إلا أنها قد تحدث في حالة البيع على المكشوف، وهي تلك الحالة التي يقوم فيها المتلاعب باقتراض أوراق مالية من أحد شركات الوساطة المالية حتى يقوم ببيعها ثم إعادة شرائها في وقت لاحق وردها مرة أخرى لشركة الوساطة مع رسوم عملية البيع على المكشوف، ففي هذه الحالة يكون من مصلحة البائع على المكشوف خفض السعر على المدى القصير حتى يتمكن من إعادة شراء الأوراق المالية السابق اقتراضها بأسعار مخفضة وتحقيق هامش ربح ناتج عن الفرق سعري<sup>(٢١)</sup>.

---

(١٥) د. محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠٠٧، ص ١٢٢.

(١٦) طعن رقم ٣٧٦ لسنة ٣٣ ق جلسة ٢ / ٥ / ١٩٦٧ س ١٨ ص ٩٣١.

(١٧) طعن رقم ١٢٠٥٢ لسنة ٩٠ ق، جلسة ١ مارس ٢٠٢١.

(١٨) المادة ٣١٩ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

(١٩) د. محمد فاروق عبد الرسول، المرجع السابق ص ١٢٣ وما بعدها.

(٢٠) د. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، منشأة المعارف الإسكندرية، ٢٠٠٦ ص ٨٩ وما بعدها.

(٢١) د. محمد فاروق عبد الرسول، المرجع السابق، ص ١٢٥.

## المطلب الثاني

### التطور التشريعي لجريمة التلاعب بالأسعار

منذ القدم والمشرع المصري يولي أهمية كبيرة لمكافحة ظاهرة التلاعب بالأسعار والمضاربات غير المشروعة، فحين صدر قانون العقوبات المصري بالقانون رقم ٥٨ لسنة ١٩٣٧ في ٥ أغسطس ١٩٣٧ نصت المادة ٣٤٥ منه على أن " الأشخاص الذين تسببوا في علو أو انحطاط أسعار غلال أو بضائع أو بونات أو سندات مالية معدة للتداول عن القيمة المقررة لها في المعاملات التجارية بنشرهم عمداً بين الناس أخباراً أو إعلانات مزورة أو مفتراه أو بإعطائهم للبايع ثمناً أزيد مما طلبه أو بتواطؤهم مع مشاهير التجار الحائزين لصنف واحد من بضاعة أو غلال على عدم بيعه أصلاً أو على منع بيعه بثمان أقل من الثمن المتفق عليه فيما بينهم أو بطريقة احتيالية أخرى يعاقبون بالحبس مدة لا تزيد على سنة، وبغرامة لا تتجاوز خمسمائة جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط"، وباستقراء هذه المادة نجد أنها تبسط حمايتها على البونات والسندات المالية المعدة للتداول وحصر الحماية على حظر نشر معلومات أو عمداً للجمهور بأي وسيلة من الوسائل المكتوبة أو المقروءة، وأيضاً حظر إعطاء البائع ثمناً أزيد مما طلب، أو التواطؤ مع مشاهير التجار للتلاعب بالأسعار.

كما أن قانون العقوبات قد بسط حمايته على سلع ومواد أخرى بخلاف الأوراق المالية، وجرم التلاعب بالأسعار فيها<sup>(٢٢)</sup>.

وبصدور قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ حظر كافة أشكال التلاعب بالأسعار أو الشروع فيها، كما أعطى هذا القانون لرئيس البورصة ورئيس الهيئة العامة للرقابة المالية سلطة وقف أي عملية تداول قد يشوبها تلاعب بالأسعار أو التأثير في قوى العرض والطلب، وقد اتبع المشرع المصري في قانون سوق رأس المال نطاقاً عقابياً أكثر اتساعاً من نص المادة ٣٤٥ من قانون العقوبات، حيث استخدمت المادة ( ٦٣ / ٣ ) من قانون سوق رأس المال ألفاظاً عامة مثل قيد سعر غير حقيقي و عملية صورية كما أنها عاقبت على مجرد محاولة التلاعب بالأسعار.

---

(٢٢) د. عمر سالم، الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٩٩٩، ص ٥.

وقد استبدل القانون رقم ١٢٣ لسنة ٢٠٠٨ نص المادة ٦٣ / ٣ من قانون سوق رأس المال ليرفع الحد الأقصى للغرامة إلى عشرين مليون جنيه بدلاً من مائة ألف جنيه.

وقد أولى المشرع الفرنسي أهمية خاصة لجريمة التلاعب بالأسعار فهي أقدم جريمة في نطاق جرائم سوق الأوراق المالية في فرنسا<sup>(٢٣)</sup>، ويطلق عليها المضاربة غير المشروعة، وقد كانت المادة ٤١٩ / ٢ من قانون العقوبات الفرنسي القديم الصادر في عام ١٨١٠ تجرم كل فعل في السوق إذا كان الهدف منه تحقيق أي فائدة أو نفع خارج إطار السير الطبيعي للعرض والطلب، ولم يتم تطبيق تلك المادة على البورصة في فرنسا على الرغم من تجريمها إفساد الأسعار والتواطؤ، فلم يمتد نطاق تطبيقها إلى الأوراق المالية، حتى بعد تعديل القانون في ٢٤ يوليو سنة ١٨٦٧ الخاص بشركات المساهمة، لم يتناول العقاب سوى الجرائم المتعلقة بالتلاعب في أسعار المواد الغذائية أو الأملاك العامة<sup>(٢٤)</sup>، وقد تم إلغاء المادة ٤١٩ / ٢ من قانون العقوبات الفرنسي بالمرسوم رقم ١٢٤٣ سنة ١٩٨٦ الصادر في ١ ديسمبر سنة ١٩٨٦، وقد أوجد ذلك فراغ تشريعي بالنسبة لكافة أشكال التلاعب بالأسعار والممارسات غير التنافسية، وفي عام ١٩٨٨ صدر قانون ٢٢ يناير سنة ١٩٨٨ والذي بدوره عدلت المادة ١٧ منه صياغة المادة ١٠-٣ من مرسوم ٢٨ سبتمبر سنة ١٩٦٧، حيث أصبحت تعاقب على الممارسات العمدية التي تهدف إلى إعاقة الوظيفة العادية للسوق بما يضل الغير.

وفي ٢ يوليو سنة ١٩٩٦ صدر القانون رقم ٥٩٧ - ٩٦ والصادر بشأن تحديث الأنشطة المالية، والذي أدخل تعديلاً على المادة ١٠ / ٣ من مرسوم ٢٨ سبتمبر سنة ١٩٦٧ والتي أصبحت المادة ٤٦٥ / ٢ من القانون النقدي والمالي الصادر في ١ ديسمبر سنة ٢٠٠٠ والتي نصت على أن " يعاقب بالعقوبات المعلنة بالفقرة الأولى من المادة ١٠ / ١ كل شخص يمارس أو يحاول ممارسة، سواء مباشرة أو بواسطة شخص آخر أي أعمال غير مشروعة لإعاقة الوظيفة القانونية لسوق الأدوات المالية بهدف إلحاق الضرر بالغير"، ويرى الفقه أن حذف لفظ " عمداً " من الصياغة الجديدة للمادة لا يعني عدم تطلب الشارع الفرنسي للركن المعنوي لجريمة التلاعب بالأسعار لأن مصطلح "عملية" يتطلب العلم

---

(٢٣) د. مظهر فرغلي، الحماية الجنائية للثقة في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٦، ص ٢٩٧.

(٢٤) د. صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٣٠٢.

بالفعل<sup>(٢٥)</sup>.

وبعد أحداث الحادي عشر من سبتمبر عام ٢٠٠١ استحدث القانون الصادر في ١٥ نوفمبر ٢٠٠١، نتيجة للتداعيات الكارثية لأحداث الحادي عشر من سبتمبر على البورصة، مما حدا بالمشرع الفرنسي إلى تدعيم الحماية القضائية على سوق رأس المال<sup>(٢٦)</sup>.

وفي الولايات المتحدة الأمريكية فقد حظيت جريمة التلاعب بالأسعار باهتمام بالغ من قبل المشرع الأمريكي، ولم لا فقد كان انهيار بورصة وول ستريت بنيويورك أثناء الكساد الكبير نتيجة مباشرة لعمليات التلاعب بالأسعار والمضاربات الوهمية<sup>(٢٧)</sup>.

وقد ظهرت جريمة التلاعب بالأسعار للمرة الأولى في قانون عام ١٨٩٧ الصادر بشأن مقاومة الاحتكار، والذي عاقب بدوره على الجرائم والأفعال التي تتطوي على التوظيف غير المشروع للسوق أو المضاربات الوهمية الهادفة للتلاعب بقانون العرض والطلب، وفي عام ١٩٣٣ صدر قانون الأوراق المالية أو ما يطلق عليه قانون الحقيقة، ثم تلاه بعد عام واحد في ١٩٣٤ صدور قانون الأوراق المالية والبورصة والذي جرم البيع الصوري والمضاربات الوهمية واتفاقيات التلاعب والتأثير على الأسعار بطرق غير مشروعة.

---

(25) F. Stasiac, Droit Penal Des Affaires, LGDJ, Paris, 2eme ed, Juin 2009, P. 301

(26) F. Stasiac, op. cit, P. 285.

(٢٧) د. عماد صلاح الدين، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٢، ص ٣٠١.

## المبحث الثاني

### أركان جريمة التلاعب بالأسعار

تمهيد وتقسيم:

تتميز جريمة التلاعب بالأسعار بالتعدد الكبير لصور الركن المادي لها، فالسلوك الاجرامي الخاص بالجريمة محل الدراسة متعدد للدرجة التي قد تسبب الخلط بين هذه الجريمة وبين جرائم أخرى، مثل الجرائم التي سبق دراستها بالفصل الأول من هذا الباب.

وقد سبق القول أن جريمة التلاعب بالأسعار من جرائم الفاعل المطلق التي يمكن لأي شخص ارتكابها، فلا يشترط صفة خاصة في الجاني للقول بعقابه، إلا أن الواقع العملي قد أثبت أن التلاعب بالأسعار يتم غالبا عن طريق حيل وأساليب مهنية<sup>(٢٨)</sup>، فمن الصعب إن لم يكن من المستحيل أن يقوم شخص بمفرده بالتلاعب بالأسعار اللهم إلا إذا امتلك هذا الشخص من السيولة الضخمة جدا ما يمكنه من ذلك.

وتتملك شركات الوساطة المالية بجانب الشركات المصدرة للأوراق المالية في البورصة كافة الإمكانيات الفعلية للتلاعب بالأسعار، تلك الإمكانيات التي تمكنها من التلاعب بالأسعار بشكل مهني ومنظم، كما يتعدى الأمر إلى حد التواطؤ بين شركات الوساطة المالية وبين الشركات المصدرة للأوراق المالية، أو بين شركات الوساطة المالية وبين أحد عملائها، والذي هو في الغالب مساهم استراتيجي، أي ذلك المساهم الذي يمتلك نسبة مؤثرة في أحد هذه الشركة أو تلك.

وسوف نقوم بتناول هذا المبحث على النحو التالي:

**المطلب الأول:** الركن المادي لجريمة التلاعب بالأسعار.

**المطلب الثاني:** الركن المعنوي لجريمة التلاعب بالأسعار.

---

(٢٨) د. خالد موسى توني، المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، ٢٠٠٨، ص ١٩٥.

## المطلب الأول

### الركن المادي

#### تقسيم:

تتعدد صور الركن المادي لجريمة التلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية تعدداً كبيراً، حيث ينحى المتلاعبون بالأسعار نواحي عدة من أجل التأثير على الأسعار وتحقيق المكاسب جراء تقلبات الأسعار صعوداً وهبوطاً، ويرى الفقه الفرنسي أن استخدام المشرع الفرنسي للفظ manoeuvre والتي كانت مستخدمة بقانون العقوبات الفرنسي القديم بالمادة ٤١٩-٢ يوضح نية المشرع في توسيع مجال النشاط الجرامي المكون للركن المادي في هذه الجريمة ليشمل عديد السلوكيات التي يمكن ارتكابها والقدرة على التأثير على أسعار الأوراق المالية<sup>(١)</sup>، ونظراً لخطورة جريمة التلاعب بالأسعار وانتشارها وانتشارها في كافة أسواق الأوراق المالية، صار لزاماً علينا عرض صور الركن المادي خاصتها بالتفصيل قدر المستطاع وهي على النحو التالي:

١. الإلغام الكاذب.
٢. التوصيات المخادعة واستغلال ثقة العملاء.
٣. إجراء عمليات صورية.
٤. إدراج أوامر صورية.
٥. اتفاقات التلاعب.
٦. تلاعب صانع السوق (الميكرو).
٧. الاحتكار.

#### أولاً: الإلغام الكاذب:

وتقع هذه الصورة من الركن المادي لجريمة التلاعب بالأسعار بإحدى طريقتين، إما نشر المعلومات الكاذبة بأحد وثائق أو تقارير أو مستندات ودفاتر الشركة، أو عن طريق نشر الشائعات

---

(1) Ducouloux-Favard, C et Rontchevsky N, Infractions boursieres, July edition, 1997, P. 76.

والمعلومات المخالفة للحقيقة عبر أي من وسائل الاعلام المقروءة أو المسموعة أو وسائل التواصل الاجتماعي، ويكفي مجرد تسريب خبر مغلوط أو شائعة ما إلى الصحافة الاقتصادية بغية التأثير في اتجاه سعر سهم ما أو انخفاضه<sup>(١)</sup>، ولا يشترط صفة معينة فيمن يقوم بنشر المعلومة الكاذبة أو من قام بتسريبها فالصورة محل الدراسة تعد من جرائم الفاعل المطلق<sup>(٢)</sup>، ولكن يشترط كقاعدة عامة أن تكون المعلومة المنشورة أو المذاعة مضللة بالشكل الذي يوقع الغير في الخطأ، أي أن تكون ذات أهمية جوهرية، ويخرج عن ذلك بطبيعة الحال التصريحات المتفائلة عن مستقبل الشركة<sup>(٣)</sup>.

ويقصد بالمعلومات في سوق الأوراق المالية بأنها " تلك البيانات والمعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال وبالجهة المصدرة لها، وبكافة الظروف المحيطة بهذه الأوراق، والتي تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر في أسعارها إرتفاعاً وإنخفاضاً، والتي بدونها لا يستطيع المستثمر إتخاذ القرار الصائب"<sup>(٤)</sup>، ويرى الفقه الفرنسي أن هذه الصورة من الركن المادي لجريمة التلاعب بالأسعار تتداخل مع جريمة نشر الشائعات والأخبار الكاذبة في سوق الأوراق المالية، ولكن مع فارق يتمثل في أن جريمة التلاعب بالأسعار تتطلب في الكثير من الأحيان تدخلاً مباشراً أو غير مباشر أثناء إجراءات العمليات بالسوق، بينما جريمة نشر الأخبار الكاذبة سابقة على إجراء العمليات على الدوام<sup>(٥)</sup>.

وقد يكون الاعلام الكاذب عن طريق أحد القائمين على إدارة الشركة المصدرة للأوراق المالية وذلك بطريقتين، أولهما التزوير بالمدخرين عن طريق نشر معلومات كاذبة ومضللة تؤثر على سعر

---

(١) د. محمد تنوير الرافي، صغار المستثمرين ودور هيئة سوق المال في حمايتهم، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٧، ص ٥٥٦.

(٢) د. رمسيس بهنام، النظرية العامة للقانون الجنائي، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٧، ص ٤٢١.

(3) Dr. Ahmed Marei, op. cit, P. 400.

(٤) د. غالب حسين الجبوري، إستغلال المعلومات غير المعن عندها في شركة المساهمة، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، ٢٠١٥، ص ١١٠، د. مصطفى محمد الشربيني، الحماية الجنائية لواجب الإفصاح في سوق رأس المال، مرجع سابق، ص ٦٧.

(5) Jeandidier W, Droit Penal Des Affaires, Dalloz, 6eme ed, 2005, P. 145. Duclouloux-Favard C et Rontchevsky N, op. cit, P 76.



الورقة المالية<sup>(١)</sup>، وثانيهما الامتناع عن الإفصاح عن كل أو بعض المعلومات المطلوب الإفصاح عنها قانوناً، والتي يؤدي إخفائها إلى التأثير على أسعار الأوراق المالية للشركة، أو التباطؤ في الإفصاح عن المعلومات، إذا كان الغرض من هذا التباطؤ هو المحافظة على سعر السهم من التقلبات التي قد تنتج عن نشر المعلومات المطلوبة في وقتها<sup>(٢)</sup>.

ولا يشترط أن تكون المعلومات المحجوبة أو التي تم التباطؤ في الإفصاح عنها ذات تأثير فوري أو مباشر على سعر الورقة المالية، بل يكفي أن يكون هناك احتمال لهذا التأثير<sup>(٣)</sup>.

وتعد تلك الصورة من التلاعب بالأسعار من قبيل الطرق الاحتيالية، بما تتضمنه من نشر إعلانات كاذبة في الصحف لتضليل جمهور المستثمرين والاسْتِئْلاء على أموالهم باستعمال طرق احتيالية من شأنها الابهام بوجود مشروع كاذب وإحداث الأمل بحصول ربح وهمي<sup>(٤)</sup>.

### ثانياً: استغلال ثقة العملاء والتوصيات المخادعة:

تقوم شركات الوساطة المالية باستغلال ثقة العملاء عن طريق توجيه مدخراتهم لديها بإبرام صفقات نيابة عنه دون أن يكون له مصلحة جراء تلك الصفقات سواء كانت تلك الصفقات تتم بناء على تفويض منه كما في حالة شركات تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية، أو في حالة وجود مدير لحساب العميل في شركات السمسرة<sup>(٥)</sup>.

وقد أوجب القانون على شركات الوساطة المالية أن "تلتزم في تعاملها مع عملائها بمبادئ الأمانة والحرص على مصالحهم، وبالمساواة بين من تتشابه طبيعة وأوضاع تعاملهم مع الشركة، وتجنب كل

---

(١) د. محمد أحمد علي كاسب، جرائم البورصة بين تنامي البورصات العربية والأجنبية، دار الفكر الجامعي، ٢٠١٩، ص ٤١١.

(٢) د. مصطفى محمد الشريبي، الحماية الجنائية لواجب الإفصاح في سوق رأس المال، مرجع سابق، ص ١٠٩ و ص ١١٢.

(٣) د. غالب عيد حسين الجبوري، استغلال المعلومات غير المعلن عنها في شركة المساهمة، مرجع سابق، ص ١١١.

(٤) د. وجيه محمود حجاج شريف، الحماية الجنائية للمستثمر في شركات المساهمة، دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، ٢٠١٦، ص ٥٣٥.

(٥) د. مصباح طارق عبد العزيز، أسواق الأوراق المالية ودورها في التنمية في الفقه الاسلامي، مرجع سابق، ص ٨١ وما بعدها.

ما من شأنه تقديم مزايا أو حوافز أو معلومات خاصة لبعضهم دون البعض، سواء بطريق مباشر أو غير مباشر، كما يحظر عليها القيام بأي عمل يمكن أن يلحق الضرر بأي منهم<sup>(١)</sup>.

ويعد من قبيل التلاعب بالأسعار إجراء شركة الوساطة المالية تعاملات مفرطة لحساب العملاء بغية تحصيل عمولة سمسرة كبيرة<sup>(٢)</sup>، حيث ينتج عن تلك العمليات تأثيراً في السوق والأسعار، خصوصاً وأنها عمليات غير مبررة وفقاً للمجرى العادي للأمر، فالهدف منها هو جمع أكبر حصيلة ممكنة من العمولات.

وتقوم شركات الوساطة المالية وخصوصاً شركات السمسرة بتقديم التوصيات والنصائح لعملائها بشكل يومي، وذلك رغبة منها في دفع العميل لإجراء عمليات من شأنها تحقيق أرباح له، وقد أوجبت اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال على شركات السمسرة أن "تلتزم الشركة عند تقديمها لتوصيات إلى عملائها بشأن التعامل في الأوراق المالية بمراعاة ملاءمة هذه التوصيات لمتطلبات كل منهم وحالته المالية وخبرته في التعامل في الأوراق المالية ولسائر ظروفه الأخرى، وذلك كله بناء على المعلومات التي يفرضي بها العميل إلى الشركة ويضمنها اتفاق فتح الحساب أو ما يكون منها ظاهراً على نحو بين، ولا يجوز للشركة أن تقدم لعملائها النصيحة عن بيع أو شراء أوراق مالية ما لم تكن قد توافرت لديها أبحاث عن هذه الأوراق أو عن السوق تبرر تقديم مثل هذه النصيحة، وفي جميع الأحوال لا يجوز لغير العاملين أو المديرين المتخصصين في الشركة تقديم مثل هذه النصيحة، وتقوم الشركة بتوفير البيانات المتوفرة لديها عن الأوراق المالية إلى من يطلبها من العملاء"<sup>(٣)</sup>.

وفيما يلي أمثلة مرئية واقعية على توصيات شركات الوساطة المالية:

---

(١) المادة ٢٣١ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

(٢) المادة ٢٣١ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

(٣) المادة ٢٥٨ من نفس اللائحة السابقة.

سهم اليوم بايونيرز القابضة للاستثمارات المالية



نصح بدء مراكز شرائية جديدة بعد اختراق منطقة المقاومة

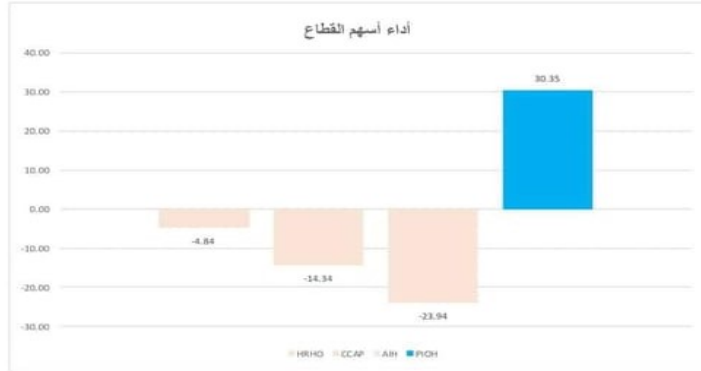
على الرسم البياني اليومي ، يتحرك سهم بايونيرز في قناة سعرية صاعدة وقد وصل إلى منطقة مقاومة رئيسية عند مستوي 5.15

في حالة تمكن السهم من اختراق مستوى المقاومة والثبات أعلاه، فمن المتوقع أن يتقدم إلى 5.50 - 5.55.

ننصح بانتظار اختراق مستوى المقاومة بشكل مؤكد قبل بدء مراكز شرائية جديدة . السيناريو الايجابي مدعوم بإشارات ايجابية من معظم المؤشرات الفنية .

5.24	
6.50%	0.32
5.29	1 مقاومة
5.45	2 مقاومة
5.10	1 دعم
4.97	2 دعم
5.04	ارتكاز

أداء السهم
YTD
30.35
MTD
0.79



5.04	13.11	0.00	7.35	5.190 مليار
معدل الدوران	العائد على حقوق الملكية	العائد على الأسهم	القيمة الدفترية	القيمة السوقية

نموذج (١) لتوصيات شركات الوساطة المالية

## تقرير التحليل الفني اليومي

صايشر إنفست  
PUBASASHER INVEST



-5.33%  
-1.68%  
-1.69%

POUL  
MNHD  
AMER

9.96%  
5.85%  
1.27%

ELSH  
MCQE  
COMI



## تحليل الأسهم

الرمز	اسم الشركة	الاتجاه	دعم 2	دعم 1	اغلاق	مقاومة 1	مقاومة 2	التوصية
ADIB	مصرف أبوظبي الإسلامي	صاعد	15.18	15.81	16.24	16.48	17.16	بيع ارتفاعات
COMI	البنك التجاري الدولي	هابط	46.06	46.77	46.99	47.29	47.90	بيع ارتفاعات
CCAP	القلعة	عرضي	1.21	1.23	1.23	1.25	1.26	بيع ارتفاعات
EKHO	القابضة المصرية الكويتية	عرضي	1.13	1.14	1.14	1.15	1.16	احتفاظ
HRHO	هيرمس	صاعد	11.30	11.44	11.60	11.64	11.79	بيع ارتفاعات
PIOH	بايونيرز القابضة	صاعد	4.97	5.10	5.24	5.29	5.45	شراء انخفاضات
EMFD	إعمار مصر	عرضي	2.40	2.43	2.44	2.46	2.49	احتفاظ
HELI	مصر الجديدة للإسكان و التعمير	صاعد	4.74	4.81	4.93	4.93	5.02	بيع ارتفاعات
MNHD	مدينة نصر للإسكان	عرضي	2.81	2.89	2.92	2.97	3.00	بيع ارتفاعات
OCDI	سوديك	صاعد	16.29	16.57	16.70	16.77	16.99	بيع ارتفاعات
PHDC	بالم هيلز	صاعد	1.75	1.78	1.80	1.82	1.85	بيع ارتفاعات
TMGH	طلعت مصطفى	صاعد	6.78	6.86	6.88	6.93	7.04	بيع ارتفاعات
ABUK	ابوقير للاسمدة	صاعد	18.42	18.71	18.91	19.07	19.36	بيع ارتفاعات
ASCM	اسيك للتعيين	صاعد	11.01	11.27	11.63	11.70	11.88	احتفاظ
AUTO	جي بي اوتو	صاعد	3.87	3.91	3.93	3.96	4.01	بيع ارتفاعات
FWRY	فوري	صاعد	15.15	15.97	16.24	16.75	17.41	بيع ارتفاعات
DSCW	دايس للملابس الجاهزة	هابط	1.23	1.26	1.27	1.29	1.31	بيع ارتفاعات
ESRS	حديد عز	صاعد	13.68	14.17	14.40	14.68	15.22	بيع ارتفاعات
SKPC	سيدي كرير للبتروكيماويات	صاعد	10.03	10.37	10.37	10.60	10.89	بيع ارتفاعات
SWDY	السويدي اليكتروك	صاعد	8.29	8.40	8.50	8.54	8.65	بيع ارتفاعات
ACGC	العربية لحليج الأقطان	عرضي	1.87	1.91	1.92	1.93	1.96	بيع ارتفاعات
EGTS	المصرية للمنتجات السياحية	عرضي	2.38	2.46	2.53	2.59	2.70	احتفاظ
ETEL	المصرية للاتصالات	صاعد	14.05	14.38	14.60	14.62	14.82	بيع ارتفاعات
ORHD	اوراسكوم للتنمية مصر	صاعد	4.76	4.87	4.91	4.96	5.04	بيع ارتفاعات
ORWE	النساجون الشرقيون	صاعد	8.10	8.26	8.36	8.44	8.60	بيع ارتفاعات

نموذج (٢) لتوصيات شركات الوساطة المالية بخصوص أسهم الشركات المكونة للمؤشر الثانيني

ويتم التلاعب بالأسعار من قبل شركات السمسرة في هذه الصورة عن طريق ارسال توصيات للعملاء تتضمن نصائح بالشراء أو البيع أو البيع على خلاف الصحيح، بما قد ينتج عنه رفع سعر ورقة بعينها أو خفض سعرها أو محاولة إظهار أن الورقة رائجة.

ويعد من قبيل التلاعب بالأسعار أيضا وفقاً للمادة ٣٢١ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الامتتاع من قبل شركات الوساطة المالية (السمسرة) عن وضع الطلبات والعروض التي يطلبها العملاء، لما في ذلك من تلاعب بأحجام التداول ينتج عنه تأثير مصطنع في الأسعار.

### ثالثاً: إجراء عمليات صورية:

والعمليات الصورية هي التعامل المظهري النشط على سهم ما دون وجود تعامل فعلي على السهم في ذات الوقت لخلق حالة من الرواج على هذا السهم، ويكون القصد من ذلك خداع المتعاملين في السوق وذلك بإيهامه بكفاءة السهم للإقبال على شرائه<sup>(١)</sup>.

وقد تهدف تلك العمليات إلى خفض المصطنع في سعر السهم أو رفع مصطنع به، فالمستثمر يقوم بإجراء عمليات صورية على سبيل المثال في حالة شراء كميات من ورقة مالية معينة ثم إعادة بيعها لأحد تابعيه أو بالتواطؤ مع أحد شركات السمسرة، وذلك لإيهام جمهور المستثمرين بأن ثمة تعاملات نشطة وتغيرات ملحوظة تتم على تلك الورقة لدفعهم للتعامل على تلك الورقة<sup>(٢)</sup>، وبمعنى آخر، هي إجراء عمليات متتالية على الأسهم، غير مرتبطة بالأداء الاقتصادي أو المالي الحقيقيين للشركة، أو ظروف العرض والطلب في السوق، للعمل على إبقاء الأسعار مرتفعة، ثم الشروع في بيع الأسهم وسحب الأموال، بما ينعكس سلباً على السوق، وهذا ما أطلق عليه القضاء الفرنسي "أسلوب الغواية"<sup>(٣)</sup>.

فالعامل المشترك في كافة العمليات الصورية هو عدم تغير المالك الحقيقي للأسهم، كما قد يأخذ

---

(١) د. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص ١٧٥، د. مصباح طارق عبدالعزيز،

أسواق الأوراق المالية ودورها في التنمية في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٨٠.

(٢) د. عمر ناطق يحيى الحمداني، الآلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الأولى، ٢٠١١، ص ٢٩٤.

(3) C.A, Paris, 2 fevr, 2007, Juris Data, no 2007 – 32 – 9028.

البيع الصوري صورة أشد تخفياً، وهي أن يتم التنفيذ بالسعر السوقي المعلن على شاشات البورصة، مع إبقاء جزء من السعر يدفع بعيداً عن العين، فيكون سعر التنفيذ الفعلي غير السعر المعلن<sup>(٤)</sup>.

وقد يتم إجراء العمليات الصورية بأن يقوم المضارب بالبيع لنفسه بمكيات كبيرة من خلال تعدد المحافظ المالية التي يسيطر عليها، حتى يتمكن من خلق حالة رواج مزيفة للسهم، ثم يقوم بإعادة البيع لنفسه مرة أخرى بسعر أكبر إذا أراد رفع سعر السهم، أو بسعر أقل إذا أراد خفض السعر<sup>(٥)</sup>.

ومن الأمثلة على البيع الصوري ما حدث في عام ١٩٩٨ بخصوص واقعة تلاعب في سعر سهم البنك المصري البريطاني، حيق قام المتلاعبون برفع سعر السهم من ٨٠ جنيه إلى ٢١٠ جنيهًا بنسبة ارتفاع ٥% يومياً، ولم يكن هذا الارتفاع مبرراً بقوى العرض والطلب في السوق بل كان نتيجة عمليات صورية قام بها اثنان من المضاربين قاما بتبادل الأدوار يومياً من بائع إلى مشتري والعكس بحيث يحققون سعر اغلاق آخر كل جلسة بارتفاع ٥% وهي النسبة القصوى المسموح بها ارتفاعاً وانخفاضاً كسعر اغلاق حينها في البورصة المصرية<sup>(٦)</sup>، وقد برر البعض ذلك بوجود ثغرات خطيرة في قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢<sup>(٧)</sup>.

ويرى الباحث أن شركات الوساطة المالية قد تلعب دوراً بالغ الخطورة في تلك العمليات الصورية حيث قد تقوم هي نفسها بتلك العمليات الصورية مستخدمة أكواد خاصة بأشخاص مستقلين صورياً عنها ولكنهم تابعين لها في الحقيقة، فتقوم بالبيع والشراء لنفسها بحسابات مختلفة لأشخاص لا يربط بينهم ثمة علاقة قرابة أو شراكة بما يؤدي إلى ظهور الورقة المالية بمظهر مخالف لما هي عليه فعلياً، وقد يكون الاتفاق بينها وبين مستثمر آخر لإجراء تلك العمليات الصورية مقابل عمولة كبيرة تتحصل عليها جراء تلك العمليات، ويبقى الهدف الأول والأخير لتلك العمليات الصورية هو تحقيق أرباح غير مشروعة عن طريق خداع باقي المستثمرين ودفعهم لاتخاذ موقف استثماري محدد، سواء البيع

---

(٤) د. وجيه محمود حجاج شريف، الحماية الجنائية للمستثمر في شركات المساهمة، مرجع سابق، ص ٥٣١.

(٥) د. محمد أحمد علي كاسب، جرائم البورصة بين تنامي البورصات العربية والأجنبية، مرجع سابق، ص ٤٠١ وما بعدها

(٦) د. صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٢٩٢.

(٧) د. محمد تنوير الرافي، صغار المستثمرين ودور هيئة سوق المال في حمايتهم، مرجع سابق، ص ٥٥٣.

أو الشراء، أو الاحتفاظ قصير أو طويل الأمد، حتى يتمكن المتلاعب بالأسعار باستكمال دورة التلاعب سواء بالشراء في قنوات سعرية منخفضة أو البيع على المستثمرين في قنوات سعرية مرتفعة<sup>(٨)</sup>، فغالباً ما تتم هذه الممارسات من قبل المضاربين من خلال علاقاتهم الوطيدة بشركات السمسرة المالية غير النزيهة<sup>(٩)</sup>.

ومن الأمثلة على جريمة التلاعب بالأسعار والتي تمت بالتواطؤ مع أحد شركات الوساطة المالية، ما حدث في عام ٢٠١٠ عندما داهمت الهيئة العامة للرقابة المالية شركة برايم للوساطة المالية وقامت بالتفتيش عليها، وقد أسفر التفتيش عن وجود تواطؤ بين مدير الشركة وبين صاحب شركة رمكو لإنشاء القرى السياحية، حيث قام مدير شركة برايم للوساطة المالية بالاتفاق مع رئيس شركة رمكو بإجراء عمليات بيع وشراء وهمية على أسهم الشركة الأخيرة، وقد أدت تلك العمليات الوهمية إلى ارتفاع سعر السهم من ٩ جنيهات للسهم الواحد إلى ٥٠ جنيهاً منتصف عام ٢٠٠٧، وذلك حتى يتمكن رئيس شركة رمكو من دفع مديونيات الشركة والمقدرة بحوالي ١٨ مليون جنيه نظراً لتحقيق الشركة خسائر في الربع الأول من عام ٢٠٠٧ وقدرها ٤٩،٦ مليون جنيه، وقد حكمت المحكمة الاقتصادية بالقاهرة حكمها بحبس كلا من رئيس شركة رمكو ومدير شركة برايم للوساطة المالية عام لكل منهما وغرامة ١٠ الف جنيه لكل منهما وتعويض وقدره ١٠٠ الف جنيه<sup>(١٠)</sup>.

#### رابعاً: إدراج أوامر صورية على نظام التداول:

بادئ ذي بدء- في رأينا- أن هذه الصورة لا يمكن أن تقوم بها وحدها الركن المادي لجريمة التلاعب بالأسعار، فمجرد إدراج أوامر بيع أو شراء وهمية على نظام التداول لا يعد تلاعباً بالأسعار إلا إذا كان يعضدها أفعال أخرى مثل البيع أو الشراء بأسعار مرتفعة أو منخفضة بشكل غير مبرر.

وللتوضيح نعرض سجل الأوامر الخاص بسهم معين أثناء جلسة التداول.

(٨) د. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مرجع سابق، ص ١٧٦.

(٩) د. وجيه محمود حجاج شريف، الحماية الجنائية للمستثمر في شركات المساهمة، مرجع سابق، ص ٥٣٢.

(١٠) جريدة العالم اليوم العدد الصادر بتاريخ ٢٨ مايو ٢٠١٠، ص ١٢.

**↑ EGX OFH**  
**0.298 EGP**

**2.76% 0.008**

**S** **B**

أفضل عرض **0.299** أفضل طلب **0.298**

عدد	كمية العرض	العرض	الطلب	كمية الطلب	عدد
6	577,244	0.299	0.298	283,024	1
11	2,575,607	0.300	0.297	1,580,000	9
8	825,000	0.301	0.296	1,190,000	6
8	790,800	0.302	0.295	631,003	5
7	1,716,545	0.303	0.294	952,255	5
7	415,000	0.304	0.293	1,500,000	5
6	147,000	0.305	0.292	900,000	5
6	885,000	0.306	0.291	2,344,586	9
8	2,167,129	0.307	0.290	1,721,646	8
7	673,333	0.308	0.289	113,000	3
6	1,880,000	0.309	0.288	342,536	5
25	4,832,257	0.310	0.287	400,025	4
1	200,000	0.311	0.286	1,022,776	8
1	35,765	0.312	0.285	11,705,000	9

### سجل الأوامر الخاص بسهم شركة أوراسكوم المالية القابضة:

وبالنظر إلى سجل الأوامر الخاص بسهم شركة أوراسكوم المالية القابضة السابق عرضه، نجد أن آخر سعر تنفيذ للسهم هو ٠٠,٢٩٨ جنيه مصري بزيادة عن سعر اغلاق اليوم السابق بنسبة تبلغ ٢,٧٦% ، وبإلقاء نظرة على أوامر الشراء نجد أن هناك طلبات تربو عن ١١ مليون سهم بسعر ٠٠,٢٨٥ وهو سعر بعيد عن سعر آخر تنفيذ للسهم، ولا يمكن انخفاض السعر بهذا الشكل في الجلسة للوصول لتنفيذ تلك الطلبات، والتفسير الوحيد لهذا الطلب الكبير أنه طلب وهمي على السهم يهدف فقط إلى إيهام جمهور المستثمرين بزيادة الطلب على السهم بشكل مبالغ فيه حتى يدفعهم ذلك إلى الشراء في هذا السهم بما يستتبع صعوده على المدى القريب واجتذاب مزيد من المستثمرين.

وهذه الطريقة تقوم على إعطاء أوامر بالشراء كبيرة جداً ولكن بأسعار أقل بكثير عن سعر التنفيذ



الحالي للسهم حتى يحقق الطلب الكبير هدف مقدمه من اجتذاب جمهور المتعاملين للسهم، واقناعهم بأهمية التعامل على السهم، فيقبل جمهور المتعاملين على الشراء وتحقق زيادة كبيرة في السعر، وعند صعود السعر يلجأ المتلاعبون أصحاب الطلبات الوهمية إلى بيع ما لديهم من أسهم كانوا قد قاموا بشائها بأسعار منخفضة سابقاً، ويحصلون على الأرباح ثم يخرجون من السوق بما حققوه من أرباح<sup>(١١)</sup>، وقد يكون إدراج الأوامر قبل افتتاح جلسة التداول بساعة أو بنصف ساعة، بحيث يقوم المضارب بوشع طلبات أو عروض كبيرة جداً على السهم، وذلك ليوهم باقي المضاربين بوجود طلب كبير على السهم<sup>(١٢)</sup>.

وجدير بالذكر أن التلاعب بالأسعار القائم على الأوامر الوهمية والمرتببط بعمليات بيع أو شراء فعلية هو الأكثر شيوعاً من الناحية العملية في سوق الأوراق المالية، فعمليات البيع والشراء الوهمية لا تقنع المتعاملين الآخرين بالتعامل على السهم إلا إذا توافر بجانبها عروض أو طلبات تعضد الاتجاه المراد من قبل المتلاعبين، وعلى الرغم أن هذه الصورة توحى بأن مرتكبها هو أحد ملاك الشركة المتعامل على سهمها، أو من المساهمين الكبار بها، ولم لا فالمستفيدين الأوائل من التلاعب في سعر السهم هم المساهمين في الشركة، إلا أن هذه الصورة من الجريمة تعد من جرائم الفاعل المطلق والتي لا تتطلب أي صفة في الجاني<sup>(١٣)</sup>.

#### خامساً: اتفاقات التلاعب:

وهي الصورة التي تحدث عندما يلجأ المتلاعبون إلى تكوين نقابات أو مجموعات تعمل جنباً إلى جنب، بحيث تقوم باختيار ورقة مالية معينة وتعمل على رفعها بواسطة الدعاية والاعلان، أو البيع والشراء الصوري، أو بالتواطؤ مع شركة وساطة مالية تعمل معهم بواسطة ما تقدمه من توصيات لعملائها، بحيث تقوم تلك المجموعة بشراء كميات كبيرة من ورقة مالية معينة عند سعر منخفض، ثم تتفق فيما بينها على إجراء عدد من العمليات الصورية فيما بينهم بقصد رفع سعر الورقة المالية، وذلك لاجتذاب المستثمرين الذين يسارعون نتيجة تلك الخديعة الى شراء تلك الورقة أملاً في تحقيق أرباح

(١١) د. صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٢٩١.

(١٢) د. محمد أحمد علي كاسب، جرائم البورصة بين تنامي البورصات العربية والأجنبية، مرجع سابق، ص ٤٠٦.

(١٣) د. رمسيس بهنام، النظرية العامة للقانون الجنائي، مرجع سابق، ص ٤٢١.

رأسمالية في المستقبل، ثم تقوم المجموعة بالبيع على المستثمرين الآخرين محققين الربح عن طريق الاحتيايل والنصب<sup>(١٤)</sup>.

فاتفاقات التلاعب تعتمد دائماً على فكرة السرية والهدوء في عملياتها المشبوهة، وغالباً ما يصاحبها نشر إشاعات أو قيام أحد شركات الوساطة المالية باستغلال ثقة عملائها بأن تعطي توصيات كما سبق شرحه تفصيلاً تحضهم فيها على اقتناء ورقة مالية معينة بحجة وجود أبحاث ودراسات فنية تبشر بارتفاع سعر الورقة مستقبلاً، وعند قيام العملاء المخدوعين بالشراء يبدأ التنظيم المتلاعب بالبيع ولكن بشكل هادئ جداً، بحيث لا يرتفع العرض بشكل مبالغ فيه فينجم عن ذلك انخفاض السعر وانسحاب السيولة الشرائية من السهم<sup>(١٥)</sup>.

وقد يأخذ الاتفاق شكل التلاعب بالإفصاح، حيث يجب على كل متداول يستحوذ على ٥% من حقوق التصويت أو الملكية أو مضاعفاتها بما لا يجاوز ثلث أسهم الشركة من خلال عمليات السوق المفتوح سواء عن طريق عملية واحدة أو عدة عمليات أن يفصح عن تلك العملية أو العمليات بحسب الأحوال إلى البورصة والهيئة خلال يومين من تاريخ إتمام العملية، ويجب أن يتضمن ذلك الاخطار بالإفصاح تعريفاً كافياً بالمستحوذ ونسبة مساهمته في الشركة المعنية بعد إتمام العملية، وعدد ونوع الأسهم محل العملية وسعر التنفيذ واسم وعنوان شركات الوساطة المالية التي أجريت العملية من خلالها، كما يجب أن يتضمن الإفصاح بياناً كافياً بالأشخاص المرتبطة بالمستحوذ<sup>(١٦)</sup>.

ويحدث التلاعب في هذه الصورة عن طريق اتفاق التنظيم على الاستحواذ سويماً على كمية من ورقة مالية تتعدى نسبة ٥% أو ١٠% من إجمالي حقوق الملكية والتصويت بالشركة المتعامل على أسهمها دون الالتزام بقواعد الإفصاح المنصوص عليها باللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال وقواعد قيد وشطب الأوراق المالية، بحيث يتم الاتفاق بين أعضاء التنظيم على شراء كميات من سهم معين بحيث لا تزيد نسبة كل فرد منهم عن ٥% من حقوق الملكية، بما يمكنهم من التصل من قواعد

---

(١٤) د. عبدالكريم كريم مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، الطبعة الأولى، ٢٠٠٩، ص ٤٢٧ وما بعدها.

(١٥) د. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مرجع سابق، ص ١٧٨ وما بعدها.

(١٦) المادة ٣٢١ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

الإفصاح اللاحق، وقد تبلغ نسبة ملكية التنظيم المتلاعب نسبة تفوق ٢٥% من حقوق الملكية ولكن لا يتم الإفصاح لأن النسبة الفردية لكل منهم لا تتعدى نسبة الإفصاح المنصوص عليها قانوناً (٥%)، بما يمكنهم من التلاعب بسعر الورقة المالية بالاتفاق فيما بينهم، وذلك بإجراء عمليات بيع وشراء صورية فيما بينهم بما يؤثر على سعر السهم - ارتفاعاً أو انخفاضاً - حسب رغبتهم، وتحقيق المكاسب عن طريق عمل التريادات العكسية، وهي المضاربات القائمة على ضغط السهم بعروض بيع ضخمة وصورية بما يدفع السهم نحو الهبوط الجامح نتيجة عدم قدرة قوى الطلب على الصمود بوجه قوى العرض، ولم لا فأعضاء التنظيم يحرصون على عدم تقديم طلبات حرصاً منهم على هبوط السهم، وكل ذلك يدفع باقي المستثمرين الأفراد إلى البيع بكثافة خوفاً من مزيد من الهبوط السعري للسهم بما يزيد من الضغط المكثف للعروض على سعر السهم، بل ويكسر السهم أكثر من نقطة دعم قوية، وعند وصول السهم لنقطة سعرية منخفضة جداً يبدأ أعضاء التنظيم في شراء كميات كبيرة بذلك السعر المنخفض، ويتم ذلك بمنتهى الهدوء، بحيث يبدأ الطلب في الظهور ويزداد ببطء حتى يصل لمناطق العرض بل ويتغلب عليه، ويقوم أعضاء التنظيم بالاستيلاء على كميات كبيرة من السهم ولكن مع الخرص على عدم زيادة نصيب كل منهم عن ٥% حتى يتمكن أعضاء التنظيم من التحايل على قواعد الإفصاح، ومع الشراء تبدأ شركات الوساطة المالية بالتواطؤ بإعادة السهم لقائمة القروض، بل وإعطاء توصيات بالتعامل على السهم، وبذا يبدأ السهم في الارتفاع وكلما تمكن السهم من كسر نقطة مقاومة كلما أقبل عليه المستثمرين الأفراد المخدوعين، حتى يصل السهم لسعر مرتفع يبدأ أعضاء التنظيم في البيع بنسب غير كبيرة في كل عرض وعلى فترات وتحقيق أرباح رأسمالية ضخمة ناجمة عن فروق السعر، ثم يقوموا بالخروج من السهم بعد إنهاء الأسهم لديهم أو معظمها وترك السهم يتهاوى.

### سادساً: صانع السوق (الميكرو):

يلعب صانع السوق دوراً خطيراً في سوق الأوراق المالية ومهماً أيضاً، وصانع السوق هو المسئول عن توفير السيولة الدائمة للأوراق المالية المقيدة بإحدى بورصات الأوراق المالية التي يلتزم بصناعة سوقها وذلك بضمان التعامل عليها خلال جلسة التداول<sup>(١٧)</sup>.

---

(١٧) المادة الأولى من قرار وزير الاستثمار رقم ٢٩٣ لسنة ٢٠٠٧ والصادر بشأن إضافة نشاط صانع السوق إلى أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية.

ونرى أن لصانع السوق دور غاية في الأهمية في البورصة لما يقوم به من ضخ سيولة في الأوراق المالية بيعاً وشراءً، بما يستتبع تقريب الفجوة بين سعر البيع والشراء بما يؤدي إلى تنشيط الحركة على السهم، فكثير من الأوراق المالية قد لا يتحقق فيها الرواج بسبب الفجوة الكبيرة بين عروض البيع وطلبات الشراء حيث تظل الحركة فيها راكدة، وهنا يأتي دور صانع السوق تحت ضوابط معينة، ويحقق صانع السوق عامل جذب مغري للمضاربين قصيري الأجل الذين لا يدخلون غالباً إلا في الأسهم سريعة الحركة السعرية حتى يتمكنوا من تحقيق غرضهم الأساسي في تحقيق أرباح رأسمالية ناجمة عن فروق السعر، فبدون تدخل صانع السوق المستمر تظل الحركة السعرية جامدة لا تتحرك إلا في حدود ضيقة جداً في المدى الطويل، خصوصاً وأن معظم المضاربين الأفراد قد لا يمتلكون السيولة الكافية والجسارة لتحريك الأسعار بخلاف صانع السوق الذي يشترط ألا يقل رأس المال النقدي المدفوع للشركات التي يرخص لها بمباشرة نشاط السوق عن عشرة ملايين جنيه مدفوعاً بالكامل<sup>(١٨)</sup>.

وللتوضيح نسوق المثال الآتي والمشفوع بسجل أوامر أحد الأسهم أثناء جلسة التداول يوم ١٤

سبتمبر ٢٠٢١:

نظرة عامة		سجل الأوامر		الصفقات	
<b>EGX OREG</b>					
<b>14.31 EGP</b>					
0.00% 0.00					
S B					
أفضل عرض 17.75		أفضل طلب 14.44			
سجل الأوامر أفضل الأوامر بالسعر					
#	كمية العرض	العرض	الطلب	كمية الطلب	#
1	500	17.75	14.44	1,000	1
1	200	17.76	13.21	3,794	1
1	1,332	17.77	13.20	100	1
1	100	17.90	12.10	14,625	1
1	1,265	22.22	12.00	500	1
1	410	23.50	10.50	3,000	1
2	947	25.00	10.25	500	1
1	1,093	29.75	10.05	2,000	1
1	500	29.80	4.00	3,000	1
1	4,000	30.00	3.03	35,000	1
1	1,211	50.00	3.02	10,000	1

سجل أوامر سهم شركة أورانج مصر للاتصالات جلسة تداول ١٤ / ٩ / ٢٠٢١

(١٨) المادة الثانية من قرار وزير الاستثمار السابق.

بالنظر لسجل الأوامر السابق، نجد أن سعر السهم طبقاً لآخر تنفيذ كان ١٤،٣١ جنيه مصري، وهو نفس سعر إغلاق اليوم السابق وأفضل طلب للسهم ١٤،٤٤ جنيه بينما أفضل عرض هو ١٧،٧٥ جنيه، وبمطالعة الأرقام تلك يتضح بجلاء الفجوة الكبيرة بين سعر أفضل طلب وسعر أفضل عرض، وذلك على الرغم أن سجل الأوامر خاص بسهم شركة من أشهر وأكبر الشركات في السوق المصرية وهي شركة أورانج مصر للاتصالات.

وتتلخص مهمة صانع السوق في هذه الحالة في عرض كمية أسهم من الموجودة مسبقاً بحوزته بسعر ١٥ جنيه مثلاً وطلب كمية من نفس السهم بسعر ١٤،٧٥، وذلك بلا شك يدفع بعض العارضين والطلبين لتعديل أسعار عروضهم وطلباتهم حتى تتوافق مع أفضل طلب وأفضل عرض جديدين، كما أن تقريب الهوة بين العرض والطلب تجذب باقي المستثمرين في سوق الأوراق المالية للدخول والمضاربة على السهم نظراً للفروق المتقاربة المحققة للرواج بين سعري الطلب والعرض.

ويلتزم صانع السوق (الميكرو) بأن تكون الكمية المعروضة منه متقاربة من الكمية المطلوبة منه بحيث لا يتعدى الفارق بينهما ٥٠%، فلو افترضنا أن الكمية المعروضة منه ١٠٠٠ سهم فلا يجوز له أن يقل المطلوب منه عن ٥٠٠ سهم وألا يزيد عن ١٥٠٠ سهم<sup>(١)</sup>.

ويكون الفارق بين سعري الشراء والبيع هو الربح المحقق لصانع السوق، وهو ربح مرصود ومراقب من قبل إدارة البورصة، وتلتزم الشركات المرخص لها من الهيئة العامة للرقابة المالية بمزاولة نشاط صانع السوق بتقديم طلب قيد للبورصة المصرية بالسجل الخاص بالعضوية<sup>(٢)</sup>، كما تحدد اللجنة المختصة بالبورصة الأوراق المسموح بصناعة سوقها، كما لنفس اللجنة الحق في استبعاد أي أوراق مالية إذا ثبت لها أن صناعة سوقها يشهد ممارسات تتعارض مع الأحكام المنظمة للسوق<sup>(٣)</sup>.  
للسوق<sup>(٣)</sup>.

---

(١) الفقرة الرابعة من المادة السادسة من مجلس إدارة البورصة المصرية رقم ٤٨٧ لسنة ٢٠١٩ والمعدل لقرار مجلس إدارة البورصة المصرية رقم ٣ لسنة ٢٠١٩ والصادر بشأن قواعد عمل صانع السوق على الأوراق المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

(٢) المادة الثانية من إقرار مجلس إدارة البورصة المصرية رقم ٤٨٧ لسنة ٢٠١٩.

(٣) المادة الثالثة من القرار السابق.

ولا يمارس صانع السوق مهامه دون ضوابط بل يجب عليه اتباع الضوابط الواردة بقرارات مجلس إدارة البورصة المصرية الصادرة بشأن قواعد عمل صانع السوق، ونرى أن أي خروج من قبل صانع السوق على أي من الضوابط الخاصة بعمل صانع السوق يعد تلاعباً بالأسعار، حيث أن مهمة صانع السوق الرئيسية هي معالجة الفجوات السعرية بين العروض والطلبات كما سبق توضيحه، ولذا فإن أي خروج من صانع السوق على ضوابط عمله يعد تلاعباً بالأسعار، سواء كان بفعل إيجابي مثل عرض كميات أو أسعار لا تتوافق مع الضوابط المحددة من قبل البورصة، أم بفعل سلبي عن طريق الامتناع<sup>(١)</sup>، مثل الامتناع عن أداء مهامه بالتوقف المؤقت أو النهائي دون تقديم بطلب بذلك لإدارة البورصة.

ويعد الخروج على الضوابط السعرية والكمية للأسهم التي يلتزم صانع السوق بصناعة سوقها هو الشكل الأكثر خطورة وتأثيراً على الأسعار في البورصة، وهي تلك الضوابط الواردة بقرار البورصة المصرية رقم ٣ لسنة ٢٠١٩.

#### الملحق (2)

##### تصنيف الأوراق المالية المسموح عليها بمزاولة نشاط صانع السوق

يتم تصنيف الأوراق المالية المسموح عليها بمزاولة نشاط صانع السوق وفقاً للمتوسط اليومي لقيمة التداول كل ثلاث أشهر، ويتم تحديث فئات السيولة وفقاً للقرارات الصادرة عن البورصة في هذا الشأن كما هو موضح أدناه:

التصنيف	الأول	الثاني	الثالث	الرابع	الخامس	السادس
متوسط قيمة التداول اليومي (جم) الفرق المعري بين عروض البيع وطلبات الشراء % الحد الأدنى لقيمة العروض والطلبات عند ادخال كل أمر	أكثر من 30 مليون	ما بين 5 مليون و 1 مليون	ما بين 5 مليون و 1 مليون	ما بين 1 مليون و 300 الف	ما بين 300 الف و 100 الف	أقل من 100 الف
	1.00	1.50	3.00	3.50	5.00	9.00
	15,000	10,000	5,000	3,000	2,000	1,000

البورصة المصرية  
The Egyptian Exchange

(١) لمزيد من التفاصيل حول التمييز بين السلوك الإيجابي والسلوك السلبي انظر: د. أحمد فتحي سرور، الوسيط في قانون العقوبات، القسم العام، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٦، ص ٥٤٢ وما بعدها، ود. مأمون سلامة، قانون العقوبات، القسم العام، سلامة للنشر والتوزيع، ٢٠٢٠، ص ١٤٧ وما بعدها.

## المعايير الكمية والسعرية لتنظيم تداولات نشاط صانع السوق

كما يحظر على صانع السوق القيام بأي عمل يترتب عليه بأي شكل من الأشكال تعارض في المصالح بينه وبين أي من الأطراف المعنية بصناعة ورقة مالية أو أكثر سواء كان من المتعاملين أو الشركات المصدرة، كما لا يحق لصانع السوق استخدام حقوق التصويت عن الأرصدة التي يملكها من الأوراق المالية جراء صناعته لهذه الورقة المالية، أو تفويض الغير في التصويت بها، أو استخدامها في تعيين أعضاء مجلس إدارة الشركة المصدرة لها، وعليه ألا يمارس أي تأثير على قراراتها بشكل مباشر أو غير مباشر<sup>(١)</sup>.

### سابعاً: الاحتكار:

والاحتكار هو قيام شخص ما بشراء كل الكميات المعروضة من ورقة مالية معينة في نطاق زمني معين، ويكون القصد من ذلك تحقيق نوع من الاحتكار له يمكنه من التحكم في سعر الورقة المالية وبيعه إياها بالسعر الذي يحقق له أكبر قدر من الربح، بعد رفع قيمتها السوقية نتيجة قلة المعروض منها في السوق، أي القدرة على التحكم في قوى العرض والطلب<sup>(٢)</sup>.

وقد يقتصر نشاط المحتكر في الأوراق المالية التي يبيعها الآخرون على المكشوف حتى يتمكن من الاستحواذ على المعروض منها وتحقيق نوع من الاحتكار فترتفع قيمتها السوقية، ففي حالة البائع للأسهم على المكشوف بسعر معين فهو يلتزم بردها لمن أقرضه هذه الأسهم عندما يحين الوقت المحدد بينهما وقت اقراض الأسهم، وحينئذ يتسبب الاحتكار في خسائر فادحة للبائع على المكشوف لأنه يجد نفسه مضطراً لدخول السوق وشراء نفس كمية الأسهم وردها إلى المقرض مع العمولة المنفق عليها، وهو إذ يقوم بشراء الأسهم فلا مفر من شرائها بقيمتها السوقية المرتفعة نتيجة تلاعب المحتكر لها في سعرها بعدما قام بتقليل المعروض منها<sup>(٣)</sup>.

(١) المادة العاشرة من قرار مجلس إدارة البورصة رقم ٣ لسنة ٢٠١٩.

(٢) د. مصباح طارق عبد العزيز، أسواق الأوراق المالية ودورها في التنمية في الفقه الاسلامي، مرجع سابق، ص ٨١.

(٣) د. منير هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مرجع السابق، ص ١٧٧. ود. صالح البربري، مرجع سابق، ص ٢٨٩. ويمكننا تعريف البيع على المكشوف بأنه هو بيع ورقة مالية قبل تملكها بهدف شرائها لاحقاً بقيمة أقل وبالتالي تحقيق ربح مساو للفرق بين سعر البيع المكشوف وسعر الشراء ناقصاً الفائدة التي يدفعها المستثمر نظير اقتراض أو تأجير الورقة المالية في الفترة ما بين البيع والشراء وتستخدم سياسة البيع المكشوف إذا توقع المستثمر

ولعل الممارسات الاحتكارية في مجال البيع على المكشوف توضح أنه كلما تطورت أساليب التداول في البورصة، كلما زادت بالتبعية فرص ووسائل التلاعب، بما يستتبع ضرورة بذل مزيد من الجهد والاهتمام من قبل الجهات الرقابية لكشف تلك الممارسات، ووضع القواعد التي تحد منها<sup>(١)</sup>.

ويعتمد المحتكر غالباً على أشخاص تابعين لهم أو بالاتفاق معهم معتمد في ذلك على ضخامة رأس المال، وعدم خبرة غالبية المتعاملين في السوق وشعب الرقابة والاشراف<sup>(٢)</sup>، وتصل ضخامة رأس مال المحتكر لدرجة تمكنه من التلاعب بسعر الورقة المالية حتى ليطلق عليه في بعض الأحيان ( صانع سوق ) من قبل باقي المستثمرين لما له من قدرة على تحريك الأسعار نتيجة دخوله في التعامل على الورقة المالية.

وعند دخول المستثمر المحتكر في ورقة مالية وتحقيق غرضه ثم الخروج تجد الرسم البياني للسهم في شكل هرمي، أي صعود مستمر جامح في سعر السهم يعقبه مباشرة انخفاض سريع جامح وكلاهما غير مبرر، ولا يمت بصلة للأداء الفعلي للسهم ولا بالقوائم المالية للشركات صاحبة الورقة المالية تلك.

=

---

هبوط سعر ورقة مالية كسهم تجاري أو سند في المستقبل القريب، وهي سياسة معاكسة لسياسة الشراء بغرض الربح من ارتفاع الأسعار في المستقبل.

(١) د. وجيه محمود حجاج شريف، الحماية الجنائية للمستثمر في شركات المساهمة، مرجع سابق، ص ٥٣٩.

(٢) د. صالح البربري، المرجع السابق، ص ٢٨٨.





### سهم شركة بلتون المالية القابضة

ففي سهم شركة بلتون المالية القابضة والموضح رسمه البياني أنفاً ارتفع سعر السهم بسرعة جنونية من ٢،١٦ جنيه إلى ٤،٥ جنيه في غضون أيام بأحجام تداول مرتفعة عن السابق على ارتفاع سعر السهم ثم أعقب ذلك انخفاض جامح وغير مبرر في غضون أيام ليعود السهم لأقل من سعره قبل الارتفاع بل ويكسر حاجز ٢ جنيه انخفاضاً، ولا يمكن تفسير ذلك إلا بوجود تلاعب تم عن طريق مستثمر صاحب رأس مال ضخم قام بالدخول في السهم والتعامل عليه بالشراء المكثف عند سعره قبل الارتفاع مما أدى إلى ارتفاع السعر نتيجة استنفاد المعروض أولاً بأول صعوداً، وذلك يمثل عامل جذب للمستثمرين الآخرين وعامل اغراء للشراء في السهم أملاً في مزيد من الصعود وتحقيق أرباح رأسمالية مستقبلاً فتعمل تلك القوى الشرائية جنباً إلى جنب مع المستثمر الراغب في الاحتكار فيحدث مزيد من الاستنزاف لقوى العرض ومزيد من الصعود، ولا يتوقف الراغب في احتكار هذه الأسهم حرة التداول عن الشراء مع زيادة السعر، بل يعتمد إلى مزيد من الشراء عند ارتفاع السعر، وأيضاً تدخل قوى شرائية جديدة للسهم، حتى يتمكن من شراء كميات هائلة من السهم بمتوسط سعري قد يكون في هذا المثال ٣ جنيه، حيث أنه يبدأ في تقليل الشراء عندما يقترب سعر السهم من المستهدف الربحي منه، كما أن استحواده واحتكاره لمعظم الأسهم حرة التداول من السهم يعمل على تقليل المعروض منه حيث أنه يحتجز الكميات الكبيرة التي سبق شرائها، وعندما وصل سعر السهم إلى ٤،٥ بدأ المحتكر في بيع الأسهم التي بحوزته، وذلك يستتبع لا محالة وقوف موجة الصعود بل وبدأ الانخفاض في السعر، ولكن

ذلك في البداية لا يؤثر على قرار المستثمرين في الشراء ظناً منهم أن هذا الانخفاض ليس إلا موجة تصحيح وجني أرباح رأسمالية وأن السهم سيعاود الصعود سريعاً، ولكن ما سيحدث سيكون العكس، حيث سيقوم المحتكر ببيع معظم ما في حوزته من أسهم على باقي المستثمرين، أولاً ببطء ثم يقوم بتسريع وتيرة البيع حتى يتخلص من كل أو معظم الأسهم التي في حوزته محققاً أرباحاً خيالية، ثم يخرج من السهم تاركاً باقي المستثمرين يواجهون الهبوط الجامح الناجم عن عزوف الكثيرين عن المضاربة في السهم، ثم استشعار الخطر من باقي المضاربين الحائزين للسهم، والذين سرعان ما سيتخلصون من السهم ببيعه خوفاً من تحقيق السعر هبوطاً أكبر في المستقبل القريب، وهذا نفسه ما يؤدي إلى مزيد من الهبوط.

ولذا لا نملك إلا أن نهيب بالهيئة العامة للرقابة المالية تشديد الرقابة على تلك الارتفاعات السريعة والغير مبررة للسهم، والتي تحدث عن طريق المستثمرين أصحاب رؤوس الأموال الضخمة رغبة منهم في تحقيق أرباح رأسمالية باصطناع أسعار غير حقيقية، ولا يقدح في ذلك مبرر أن هؤلاء المستثمرين يعملون على تحريك السوق فالآثار السلبية لما يقومون به تفوق بكثير إيجابيات تحريك ورواج سوق الأوراق المالية.

وتعد جريمة التلاعب بالأسعار من جرائم الخطر<sup>(١)</sup> التي لا يشترط فيها المشرع ثمة نتيجة إجرامية للقول بعقاب الجاني، ويبدو ذلك جلياً من استخدام نص المادة (٦/٦٣) من قانون سوق رأس المال لعبارة " كل من عمل على قيد سعر غير حقيقي أو عملية صورية "، حيث اكتفى المشرع بمجرد العمل على قيد سعر غير حقيقي أو عملية صورية بالتدليس والغش واستخدام أي من الطرق السابق بيانها.

وقد أكدت ذلك محكمة النقض المصرية في حكم حديث لها حيث قضت بأن " ومن حيث إن النيابة العامة تتعى على الحكم المطعون فيه، أنه إذ قضى ببراءة المطعون ضدهم من تهم محاولة التأثير بطريق التدليس على سعر تداول الورقة المالية، وبفرض الإيحاء بوجود تعامل عليها، وإعطاء صورة مضللة عن سعرها، قد أخطأ في تطبيق القانون، وفي الإسناد ذلك بأن الحكم استلزم لقيام هذه

---

(١) د. محمود نجيب حسني، شرح قانون العقوبات، القسم العام، النظرية العامة للجريمة، نادي القضاة، الطبعة الثامنة، ٢٠١٩، ص ٣٣٦.

الجرائم تحقق الضرر للمتعاملين على الورقة المالية، مع أنه يكفي احتمال تحققه، كما استند إلى خلو الأوراق من دليل على التأثير على سعر الورقة المالية، وبالمخالفة للثابت في تقرير الهيئة العامة للرقابة المالية<sup>(١)</sup>.

وباستقراء مواد القانون الفرنسي فقد نصت المادة ٣/١٠ من المرسوم الصادر في ٢٨ سبتمبر سنة ١٩٦٧ والتي أصبحت المادة ٢/٤٦٥ من القانون النقدي والمالي على عقاب " كل شخص يمارس أو يحاول ممارسة، سواء مباشرة أو بواسطة شخص آخر أي أعمال غير مشروعة لإعاقة الوظيفة القانونية لسوق الأدوات المالية بهدف إلحاق الضرر بالغير"، يرى الباحث أن المشرع الفرنسي قد اعتبر جريمة التلاعب بالأسعار إحدى جرائم الخطر على نفس نهج المشرع المصري، حيث استخدم المشرع الفرنسي لفظ " أي عمل " ولفظ " محاولة " مما يعني تجريم الفعل الذي قد يعيق الوظيفة الخاصة بسوق المال أو الشروع فيه، دون تطلب ثمة نتيجة للقول بعقاب المتهم، فلا ينتظر وقوع ثمة نتيجة معينة لقيام الركن المادي للجريمة محل الدراسة<sup>(٢)</sup>، كما أن محاولة القيام بأي عمل من أعمال التلاعب تأخذ نفس حكم الجريمة التامة، والشروع لا يتحقق فيه النتيجة الجرمية بطبيعة الحال<sup>(٣)</sup>.

ولا شك أن جريمة التلاعب بالأسعار تقوم بصفة أساسية على فكرة الكذب والتدليس بكافة أشكاله، فالخداع الذي يتحقق في سوق الأوراق المالية يتحقق بشكل رئيسي بسبب الممارسات الصورية الغير حقيقية التي يقوم بها المتلاعب، كما أنها من الجرائم المستمرة، فالركن المادي بها يتحقق من فعل يستغرق وقوعه فترة غير محددة من الزمن، كما لا تنتهي الجريمة إلا بانتهاء هذا الفعل<sup>(٤)</sup>، فمثلاً عند إصدار أوامر بيع أو شراء وهمية تظل الجريمة قائمة طالما أن الأمر لازال قائماً على نظام البورصة، كما أن تلاعب صانع السوق بالمعايير السعرية والكمية المحددة يظل مستمراً طالما أنه غير ملتزم بها في البيع والشراء على السهم الملتزم بصناعة سوقه، أو عند إجراء عمليات شراء بقصد الاحتكار، تظل الجريمة مستمرة طالما كانت عمليات الشراء والاحتفاظ مستمرة، بل تظل مستمرة حتى يتم التخلص

---

(١) طعن رقم ٢٨٨ لسنة ٨٩ قضائية، جلسة ٢٤ فبراير ٢٠٢٠.

(2) C. A Paris, 30 Nov, 2004, Dr Societies 2005, com, 203. Note, R. Salomon.

(٣) د. محمد سعيد عبد العاطي، جرائم البورصة، مرجع سابق، ص ١٤٤ - ١٤٥.

(٤) د. أحمد فتحي سرور، الوسيط في قانون العقوبات، القسم العام، مرجع سابق، ص ٥٥٢.

من الأسهم بالبيع وتحقيق الربح.

ولم يشترط المشرع صفة معينة في الجاني في جريمة التلاعب بالأسعار، فهي من جرائم الفاعل المطلق<sup>(١)</sup>، ويتضح ذلك جلياً في عبارة " كل من " في نص المادة ٦٣ / ٦ من قانون سوق رأس المال، ويمكن أن ترتكب الجريمة من شخص واحد، كما يمكن أن يرتكبها عدة أشخاص، أي من الممكن أن يتعدد الفاعلون في الجريمة كما يمكن أن يشتركوا في ارتكابها مما يشكل مساهمة جنائية تبعية<sup>(٢)</sup>.

وقد استخدم المشرع المصري لفظ "أو حاول" في نص المادة ٦٣ / ٦ من قانون سوق رأس المال مما يعطي انطباعاً أن المشرع المصري يعاقب على الأعمال التحضيرية التي تسبق الشروع في الجريمة على غير العادة، وقد ذهب بعض الفقه إلى لفظ المحاولة لا يتم ذكره هباءً، ولا يمكن أن تكون المحاولة والشروع سواءً، بمعنى أن لفظ المحاولة يقتضي رغبة المشرع في إطلاق يد العقوبة لتطوّل ما يسبق الشروع من أعمال تحضيرية، ففي رأيهم أن الشروع يعني البدء في التنفيذ دون محاولة التنفيذ، ولذا ينصرف لفظ المحاولة إلى الأعمال التحضيرية ويعاقب عليها<sup>(٣)</sup>، وقد ذهب البعض الآخر - ونؤيده في ذلك - أن لفظ المحاولة والشروع مترادفان، فالمنظومة العقابية لا تعاقب كأصل عام على الأعمال التحضيرية التي تسبق التنفيذ، وبالتالي يتعين البدء في تنفيذ فعل من أفعال التلاعب بالأسعار حتى يمكن القول بعقاب المتهم حيث يستوي الشروع مع الجريمة التامة في جريمة التلاعب بالأسعار<sup>(٤)</sup>.

---

(١) د. رمسيس بهنام، النظرية العامة للقانون الجنائي، مرجع سابق، ص ٤٢١. ود. أحمد فتحي سرور، المرجع السابق، ص ٣٢٢.

(٢) د. محمود نجيب حسني، شرح قانون العقوبات، القسم العام، مرجع سابق، ص ٥٠٥.

(٣) د. أحمد فتحي سرور، قانون العقوبات الخاص في الجرائم الضريبية والنقدية، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، ١٩٦٠، ص ١٢٤ وما بعدها.

(٤) د. مظهر فرغلي، الحماية الجنائية للثقة في سوق رأس المال، مرجع سابق، ص ٣١١.

## المطلب الثاني

### الركن المعنوي

باستقراء نص المادة ٦٣ / ٦ من قانون سوق رأس المال نجد أنها لم تتطلب العمد صراحة، إلا أننا نرى أن جريمة التلاعب بالأسعار من الجرائم العمدية التي يتخذ فيها الركن المعنوي صورة القصد الجنائي، ويتألف القصد الجنائي هنا من عنصرين هما العلم والارادة، أي يجب أن يعلم الجاني بنشاطه اللاجرامي والفعل المادي سواء بالعمل على قيد سعر غير حقيقي، أو ادراج أوامر صورية، أو شراء بقصد الاحتكار، أو مخالفة الضوابط الخاصة بصانع السوق، وأن تتجه إرادته حرة مختارة لارتكاب مثل هذا الفعل.

وقد ذهب بعض الفقه إلى أن جريمة التلاعب بالأسعار تتطلب توافر قصداً جنائياً يتمثل في رغبة الجاني التأثير على الأسعار بالسوق وخداع المستثمرين<sup>(١)</sup>، بينما ذهب البعض الآخر - وبحق - أن قيام جريمة التلاعب بالأسعار لا تتطلب قصداً خاصاً، فيكفي لقيامها القصد العام القائم على عنصري العلم والارادة<sup>(٢)</sup>.

ويرى الباحث تأييد هذا الاتجاه، حيث أن اشتراط القصد الخاص بجريمة التلاعب بالأسعار يؤدي إلى افلات الكثير من الجناة من العقاب، حيث أن اثبات المحكمة لتوافر النية لدى الجاني بالتأثير على الأسعار في سوق الأوراق المالية يعد أمراً غاية في الصعوبة، الأمر الذي يؤدي إلى تجريد النص العقابي من فاعليته نتيجة صعوبة اثبات القصد الخاص لدى الفاعل المتمثل في التأثير على الأسعار<sup>(٣)</sup>، وقد أكدت هذا الاتجاه محكمة النقض المصرية في حكم حديث لها، حيث قضت بأن "القصد الجنائي في جريمة إجراء عمليات صورية للتأثير على سعر ورقة مالية يتحقق بأي عمل أو إمتناع عن عمل بقصد

---

(١) د. منير بوريشة، المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠٠٧، ص ٢٠٣.

و د. محمد أحمد سلام، الشفافية والافصاح في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٣، ص ٣١٤.

(٢) د. مظهر فرغلي، الحماية الجنائية للثقة في سوق رأس المال، مرجع سابق، ص ٣١٢ - ٣١٣.

(٣) د. خالد موسى توني، المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٢٣١ - ٢٣٢.

التأثير على أسعار تداول الأوراق المالية<sup>(١)</sup>.

وقد ذهب الفقه الفرنسي يذهب إلى أن جريمة التلاعب بالأسعار المنصوص عليها في المادة ٣/١٠ من مرسوم ٢٨ سبتمبر سنة ١٩٦٧ والتي أصبحت المادة ٢/٤٦٥ من القانون النقدي والمال تتطلب قصداً خاصاً فضلاً عن القصد العام بعنصريه العلم والإرادة، ويتمثل القصد الخاص في نية أعاقلة الأداء المنتظم للسوق وإيقاع الغير في الخطأ<sup>(٢)</sup>.

وقد نهج القضاء الفرنسي نفس النهج حيث قضت محكمة جنح باريس ببراءة المتهمين بالتلاعب بأسعار أحد الأسهم انطلاقاً من عدم توافر القصد الخاص لديهم و المتمثل في إعاقلة الأداء المنتظم للسوق، وأن النية في المضاربة كانت محاولة الحفاظ على استقرار سعر السهم، وضمان السيولة الداخلة في السهم<sup>(٣)</sup>.

ولا شك أن تطلب القصد الخاص في جريمة التلاعب بالأسعار يجعل الأحكام القضائية نادرة في تلك الجريمة نظراً للصعوبة في الثبات<sup>(٤)</sup>، حيث يجب أن يكون الهدف من السلوك الاجرامي عرقلة السوق بإيقاع الآخرين في خطأ<sup>(٥)</sup>.

---

(١) طعن رقم ١٢٠٥٢ لسنة ٩٠ ق، جلسة ١ مارس ٢٠٢١.

(2) Ducouloux- Favard et N. Rontchevsky, op. cit., no 218, P. 78. F. Stasiac, op. cit, P. 301.

(3) T. cor. Paris, 5 Mars 1993, RJDA, 1993, no 813.

(٤) د. محمد سعيد عبد العاطي، جرائم البورصة، مرجع سابق، ص ١٤٨.

(٥) Veron M, Droit Penal Des Affaires, 9eme edition, Dalloz, 2011, P 230.

## المبحث الثالث

### العقوبة

يعاقب المشرع المصري على جريمة التلاعب بالأسعار بنص المادة ٦٣/٦ من قانون سوق رأس المال بالحبس مدة لا تزيد على خمس سنوات، وبالغرامة التي لا تقل عن خمسين ألف جنيه ولا تزيد على مائة ألف جنيه، أو بإحدى هاتين العقوبتين، وبذلك تعتبر تلك الجريمة نظرياً من الجرح، أي تتقدم بمضي ثلاث سنوات من تاريخ ارتكابها، ولا يعاقب على الشروع في الجرح إلا بنص خاص<sup>(١)</sup>، وهو ما فعله المشرع المصري حينما استخدم لفظ " المحاولة " حيث يكون قد عاقب على الشروع في جريمة التلاعب بالأسعار، بل وساوى بينها وبين الجريمة التامة في العقوبة.

وقد تم استبدال نص المادة ٣/٦٣ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بموجب القانون رقم ١٢٣ لسنة ٢٠٠٨ الصادر بشأن تعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال ليرفع الحد الأقصى للغرامة حيث أصبحت الغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه ولا تزيد على عشرين مليون جنيه.

ولم يقر المشرع المصري المسؤولية الجنائية للأشخاص المعنوية، ولكن طبقاً للمادة ٢/٦٨ من قانون سوق رأس المال فإن جميع أموال الشركة تكون ضامنة للوفاء بما يحكم به من غرامات في جميع الأحوال.

كما يجوز للمحكمة الحكم بعقوبات تكميلية بجانب العقوبات الأصلية المتمثلة في الحبس والغرامة، مثل الحكم على الجاني بالحرمان من مزاولة المهنة، أو حظر النشاط الذي وقعت الجريمة أثناء ممارسته لمدة لا تزيد على ثلاث سنوات، وفي حالة العود يكون الحكم بالعقوبات التكميلية وجوبياً على المحكمة.

وقد قرر المشرع الفرنسي لجريمة التلاعب بالأسعار بموجب نص المادة ١٠/٣ من مرسوم ٢٨ سبتمبر سنة ١٩٦٧ والتي أصبحت المادة ٢/٤٦٥ من القانون النقدي والمالي الصادر في ١٤ ديسمبر

(١) د. أحمد فتحي سرور، الوسيط في قانون العقوبات، القسم العام، مرجع سابق، ص ٦١١.

سنة ٢٠٠٠ عقوبة الحبس سنتين، وغرامة مليون ونصف يورو، ويمكن أن تتضاعف الغرامة لعشرة أمثال هذا المبلغ، على ألا يقل عن الفائدة المحققة من الجريمة<sup>(١)</sup>.

ونرى أن المشرع الفرنسي قد انتهج نهجاً محموداً في ربطه للغرامة بالفائدة المحققة من جريمة التلاعب بالأسعار، حيث قد تصل الفائدة المحققة إلى مئات الملايين من اليوروهات، خلافاً لما انتهجه المشرع المصري الذي قرر غرامة محددة وهزيلة وغير رادعة بغض النظر عن المكاسب التي قد يحققها المتلاعب بالأسعار، فغرامة العشرين مليون جنيه قد تكون هزيلة جداً أمام المكاسب التي قد تتحقق جراء تلاعب أحد شركات الوساطة المالية على مدار فترة طويلة خصوصاً وأن جريمة التلاعب بالأسعار جريمة مستمرة قد يستغرق ركنها المادي أمداً طويلاً<sup>(٢)</sup>، وجدير بالذكر أن المشرع الفرنسي قد ساوى في العقوبة بين الشروع والجريمة التامة في جريمة التلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية<sup>(٣)</sup>.

وعلى خلاف القانون المصري، فقد أقر المشرع الفرنسي المسؤولية الجنائية للأشخاص المعنوية، حيث أقرت الغرفة الجنائية بمحكمة النقض الفرنسية المبدأ القائل بأن كافة النصوص التي تشير إلى "كل شخص" قابلة للتطبيق على الأشخاص الاعتباريين، بغض النظر عما إذا كانت تنص على ذلك صراحة أم لا<sup>(٤)</sup>، وقد نصت المادة ٣٨/١٣١ من قانون العقوبات الفرنسي على أن "أقصى معدل للغرامة التي من الممكن توقيعها على الأشخاص المعنوية هي خمسة أمثال الغرامة المعلنة للأشخاص الطبيعية في القانون الذي يعاقب على هذه الجريمة" أي أن الغرامة التي من الممكن توقيعها على الشخص المعنوي هي سبعة ملايين ونصف يورو.

كما نصت المادة ٣٩ / ١٣١ من قانون العقوبات الفرنسي على عقوبات تكميلية يجوز للمحكمة توقيعها على المتهم وهي:

---

(1) Veron M, Droit Penal Des Affaires, op. cit, P. 285.

(٢) د. خالد موسى توني، المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٢٣٢.

(3) Ducouloux-Favard C et Rontchevsky N, op. cit, P. 78.

(4) Cass. Crim, % Fevr 2003, n 02-82-187, D, 2003, P. 2855, Note, J-C Planque.



١- حل الشخص المعنوي.

٢- المنع النهائي أو لمدة لا تزيد على خمس سنوات من الممارسة المباشرة أو غير المباشرة لنشاط أو أكثر من الأنشطة المهنية الاجتماعية.

٣- وضع الشركة لمدة لا تزيد على خمس سنوات تحت الرقابة القضائية.

٤- الغلق النهائي أو لمدة لا تزيد على خمس سنوات.

٥- الحرمان من السوق العام للأبد أو لمدة لا تزيد على خمس سنوات.

٦- المنع من إصدار شيكات.

٧- المنع من الاكتتاب العام للأبد أو لمدة لا تزيد على خمس سنوات.

٨- مصادرة الأشياء التي ارتكبت في الجريمة.

ويعاقب المشرع الأمريكي في قانون تبادل الأوراق المالية الصادر عام ١٩٣٤ على جريمة التلاعب بالأسعار بالغرامة التي لا تزيد على خمسة ملايين دولار أمريكي، أو السجن مدة لا تجاوز عشرين عاما بالنسبة للشخص الطبيعي، وقد وردت تلك العقوبات بالقسم الثاني والثلاثين من قانون تبادل الأوراق المالية.

وقد أخذ المشرع الأمريكي بمبدأ المسؤولية الجنائية للشخص المعنوي على خلاف القانون المصري، حيث رفع الحد الأقصى للغرامة إلى خمسة وعشرين مليون دولار في حال ارتكبت الجريمة بواسطة شركة، ولا يجوز الحكم بالسجن على الشخص الطبيعي إلا إذا كان على علم بالقاعدة القانونية التي تحظر عدم الإفصاح أو عدم تقديم البيانات والمستندات للعاملين بلجنة الأوراق المالية والبورصة<sup>(١)</sup>.

---

(1) Section 32 ( A ) of the Securities Exchange Act 1934.

## الخاتمة

### أولاً: نتائج الدراسة:

١. من الصعوبة بمكان إيجاد الحد الفاصل بين المضاربة المشروعة وبين المضاربة غير المشروعة (التلاعب بالأسعار).
٢. التعدد الكبير في صور الركن المادي لجريمة التلاعب بالأسعار، ولا غرابة في ذلك عندما يتعلق الأمر بأسعار الأدوات المالية في البورصة، وذلك نظراً لحساسيتها تجاه أي من الأفعال والأحداث.
٣. جريمة التلاعب بالأسعار من جرائم الفاعل المطلق، حيث لا يشترط أي صفة خاصة بالجاني، ولكن وبحكم الأمر الواقع لا يستطيع التأثير في الأسعار سوى المسؤولين في الشركات المصدرة للأوراق المالية وشركات الوساطة المالية الذين تتوافر لهم المعلومات والسيولة الضخمة، أو كبار المساهمين في الشركات المساهمة.
٤. جريمة التلاعب بالأسعار من الجرائم الشكلية، والتي لا يتطلب فيها المشرع تحقق نتيجة إجرامية، وتفسير ذلك هو رغبة المشرع في توفير أكبر قدر من الحماية لهذه الأسواق.
٥. لم يقر المشرع المصري المسؤولية الجنائية للأشخاص المعنوية في جرائم التلاعب بالأسعار بينما أقرها المشرع الأمريكي.
٦. الغرض الأساسي من تأثيم كافة أشكال التلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية هو حماية الثقة في السوق، تلك الثقة الضرورية ليس فقط لحماية الادخار بل التوسع فيه وتميمته.
٧. صعوبة الموازنة بين حماية الثقة في سوق الأوراق المالية وبين السير الطبيعي والسريع لسوق الأوراق المالية.

### ثانياً: التوصيات:

١. ضرورة نشر الوعي الاستثماري لدى كافة المتعاملين في سوق الأوراق المالية، وذلك حتى يتمكن كافة المتعاملين من تبين أوجه التلاعب بأسعار الأدوات المالية، والإبلاغ عن الجرائم والممارسات المؤثرة في الأسعار دون مسوغ طبيعي.

٢. إقرار المسؤولية الجنائية للشخص المعنوي في القانون المصري كقاعدة عامة في جرائم الشركات أسوة بالمشرع الأمريكي، خصوصاً مع تعاضد دور الأشخاص المعنوية وتأثيرها في سوق الأوراق المالية والاقتصاد ككل.

٣. ضرورة أخذ المشرع المصري بنظام الغرامات النسبية في جرائم الشركات عموماً، وجرائم الشركات العاملة في سوق الأوراق المالية خصوصاً، أي تحديد الحد الأقصى للغرامة بعدة أمثال الربح المتحقق جراء ارتكاب السلوك الجرامي، فغالباً ما يتحقق جراء جريمة التلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية أرباحاً تفوق أضعاف الحد الأقصى للغرامة المقررة بالنص العقابي بشأنها، ويقترح الباحث أن يكون النص على الغرامة النسبية كالمثال الآتي " مع عدم اللخلال بعقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون آخر يعاقب بالحبس، وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه ولا تزيد على عشرين مليون جنيه أو خمسة أمثال الربح المتحقق أو الخسارة المتجنبة أيهما أكبر، أو بإحدى هاتين العقوبتين، كل من ....."

٤. تشديد العقوبة السالبة للحرية في جريمة التلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية، لتصبح السجن بدلاً من الحبس، فجريمة التلاعب بالأسعار هي أخطر أنواع الجرائم التي قد ترتكب بحق الداخار في الشركات وسوق الأوراق المالية، كما أن العقاب عليها بالسجن يدخلها في مصاف الجنايات التي يعاقب عليها المشرع وفقاً للقواعد العامة في قانون العقوبات.

٥. النص على الركن المعنوي صراحةً في كل الجرائم المتعلقة بسوق الأوراق المالية، ومنها جريمة التلاعب بالأسعار بطبيعة الحال، وعدم ترك ذلك للفقهاء والقضاء.

٦. تشديد الرقابة من قبل إدارة البورصة نفسها، ومراقبة كافة العمليات التي يتم إجرائها بين المجموعات المرتبطة، تلك العمليات التي لا تؤدي إلى تغيير المستفيد الفعلي، ويكون الغرض منها التأثير في الأسعار.

## قائمة المراجع

### أولاً: المؤلفات العامة:

١. د. محمود نجيب حسني، شرح قانون العقوبات، القسم العام، النظرية العامة للجريمة، نادي القضاة، الطبعة الثامنة، ٢٠١٩.
٢. د. مأمون سلامة، شرح قانون العقوبات، القسم العام، سلامة للنشر والتوزيع، ٢٠٢٠.
٣. د. أحمد فتحي سرور، الوسيط في قانون العقوبات، القسم العام، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٦.
٤. د. رمسيس بهنام، النظرية العامة للقانون الجنائي، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٧.

### ثانياً: المؤلفات المتخصصة:

١. د. إبراهيم محمد أبو العلاء، بورصات الأوراق المالية والقطن بالقاهرة والإسكندرية، مطبعة كوستا تسومان وشركاه، الطبعة الأولى، ١٩٦٠.
٢. د. خالد موسى توني، المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الأولى، ٢٠٠٨.
٣. د. صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، مركز المساندة القانونية، القاهرة، الطبعة الأولى، ٢٠٠١.
٤. د. عبد الباسط وفا، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات قطاع الأعمال العام إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٦.
٥. د. عبد الكريم مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، الطبعة الأولى، ٢٠٠٩.
٦. د. عبد المجيد المهيلمي، التحليل الفني للأسواق المالية، البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الثانية، ٢٠٠٥.
٧. د. عماد صلاح الدين، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٢.

٨. د. عمر سالم، الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٩٩٩.
٩. د. عمر ناطق يحيى الحمداني، الآلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، ٢٠١١.
١٠. د. محمد أحمد سلام، الشفافية والافصاح في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٣.
١١. د. محمد إسماعيل هاشم، الرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة بين النظامين المصري والأمريكي، بدون دار نشر، ٢٠١١.
١٢. د. محمد تنوير الرافي، صغار المستثمرين ودور هيئة سوق المال في حمايتهم، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٧.
١٣. د. محمد سعيد عبد العاطي، جرائم البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٣.
١٤. د. محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠٠٧.
١٥. د. مظهر فرغلي، الحماية الجنائية للثقة في سوق رأس المال، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٦.
١٦. د. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، ٢٠٠٦.
١٧. د. منير بوريشة، المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠٠٧.
١٨. د. محمد أحمد علي كاسب، جرائم البورصة بين تنامي البورصات العربية والأجنبية، دار الفكر الجامعي، ٢٠١٩.

### ثالثاً: الرسائل العلمية:

- ١- د. مصطفى محمد الشربيني، الحماية الجنائية لواجب الافصاح في سوق رأس المال، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، ٢٠١٨.
- ٢- د. مصباح طارق عبد العزيز السعيد يوسف، أسواق الأوراق المالية ودورها في التنمية في

الفقه الإسلامي، دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، ٢٠٢٠.

٣- د. غالب حسن الجبوري، إستغلال المعلومات غير المعلن عنها في شركة المساهمة، رسالة

دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، ٢٠١٥.

٤- د. وجيه محمود حجاج شريف، الحماية الجنائية للمستثمر في شركات المساهمة، دراسة

مقارنة، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، ٢٠١٦.

### المراجع الفرنسية:

- 1- Dr, Ahmerd Marei, L`abus De Gestion En Droit Penal Des Affaires, Thes, Universite De Nantes, 2000.
- 2- F. Stasiac, Droit Penal Des Affaires, LGDJ, Paris, 2eme ed, 2009.
- 3- C. Ducouloux-Favard et N. Rontchevsky, Infractions Boursieres, Joly Edition, 1997.
- 4- W. Jeandidier, Droit Penal Des Affaires, Dalloz, 6eme ed, 2005.
- 5- M. Veron, Droit Penal Des Affaires, 9eme ed, Dalloz, 2011.

## قائمة المحتويات

١	مقدمة البحث .....
٣	المبحث الأول .....
	ماهية جريمة التلاعب بالأسعار والتطور التشريعي الخاص بها
٤	المطلب الأول: ماهية التلاعب بالأسعار .....
٩	المطلب الثاني: التطور التشريعي لجريمة التلاعب بالأسعار .....
١٢	المبحث الثاني .....
	أركان جريمة التلاعب بالأسعار
١٣	المطلب الأول: الركن المادي .....
٣٥	المطلب الثاني: الركن المعنوي .....
٣٧	المبحث الثالث .....
	العقوبة
٤٠	الخاتمة .....
٤٢	قائمة المراجع .....
٤٥	قائمة المحتويات .....