

## المجلة الدولية للفقہ والقضاء والتشريع

العدد ١، لعام ٢٠٢٠

الترقيم الدولي الموحد: (للمطبوعات) ٢٦٨٢-٤٢١٣

الترقيم الدولي الموحد: (الإلكتروني) ٢٦٨٢-٤٢٢١

### مدي تأثير جريمة التلاعب بأسعار الأوراق المالية علي النشاط الاستثماري في البورصة

معرف الوثيقة الرقمي (DOI): 10.21608/ijdj.2020.45604.1014

الصفحات ٧٦ - ٨٩

المستشار

سامح عرابي

نائب رئيس محكمة النقض، محكم بمركز القاهرة الإقليمي للتحكيم التجاري الدولي

المراسلة : سامح عرابي، نائب رئيس محكمة النقض ، محكم بمركز القاهرة الإقليمي للتحكيم التجاري الدولي.

البريد الإلكتروني: sameh2010samy@gmail.com

تاريخ الإرسال : ١٠ أكتوبر ٢٠٢٠ ، تاريخ القبول : ٩ نوفمبر ٢٠٢٠

نسق توثيق المقالة : سامح عرابي ، مدي تأثير جريمة التلاعب بالأسعار علي النشاط الاستثماري في البورصة ، المجلة الدولية للفقہ والقضاء والتشريع، العدد ١ ، لعام ٢٠٢٠ ، صفحات (٧٦-٨٩).

## مدي تأثير جريمة التلاعب بأسعار الأوراق المالية علي النشاط الاستثماري في البورصة المستشار/ سامح عرابي

نائب رئيس محكمة النقض، محكم بمركز القاهرة الإقليمي للتحكيم التجاري الدولي

### الملخص

يهدف هذا البحث إلي إلقاء الضوء علي جريمة التلاعب بالأسعار في البورصة وأنماطها المختلفة وسبل مكافحتها للحد من أخطارها في تقويض نشاط سوق رأس المال والإضرار بالاقتصاد القومي.  
الكلمات المفتاحية: البورصة ، التلاعب ، الأسعار، السوق ، الاقتصاد.

### The Extent of the Impact of the Price Manipulation Crime on the Investment Activity in the Stock Exchange

Sameh Aurabi

Vice President of the Court of Cassation, Arbitrator at the Cairo Regional Center for International Commercial Arbitration

### English Abstract

This research aims to shed light on the price manipulation crime in the stock exchange and its various patterns and ways to control it to reduce its risks in undermining the activity of capital market and harming the national economy.

**Keywords:** Economy, manipulation, market, stock exchange.

### المقدمة : تقديم عن البورصة

البورصة La bourse هي سوق Le marché منظمة لرأس المال يتولي إدارتها والإشراف عليها مجلس إدارة يضع لها القواعد التي يجب أن يحترمها المتعاملون فيها، ولا تعتبر العمليات التي تعقد في البورصة صحيحة إلا إذا استوفت الشروط والأوضاع التي تتطلبها قواعد البورصة، ويقصد بالبورصة في معناها الاقتصادي والمالي au sens économique et financier السوق التي يتم التعامل فيها في الأوراق المالية بيعاً وشراءً وفق قواعد منظمة ومرضية للبائع والمشتري<sup>(1)</sup> Le marché des titres traités dans le cadre des règles organisées et satisfaisantes pour le vendeur et l'acheteur ، بحيث تشكل إحدى القنوات التي ينساب فيها المال بين الأفراد والمؤسسات والقطاعات المتنوعة في المجتمع بما يساعد علي تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار من أجل مصلحة الاقتصاد القومي. والأسهم جمع سهم وتعرف بأنها صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأسمالها، وتخول له صفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة، وتمثل القيمة السوقية للسهم في القيمة التي يباع بها السهم، ويدرك المتعاملون علي الأسهم أن القيمة السوقية للسهم هي التي يتم التعامل علي أساسها في السوق، وهي تتوقف في تحديدها علي العائد الذي يتوقع تولده نتيجة امتلاك السهم، أي تتوقف علي الأرباح الرأسمالية والتوزيعات التي يتوقع أن يجنيها المستثمر من جراء التعامل عليه<sup>(2)</sup>.

<sup>(1)</sup> Coispeau, O., Dictionnaire de la Bourse, Canada, Séfi, 2013, introduction. Et V. aussi: Hamon, J. et Jacquillat, B., Que sais-je? La Bourse, Paris, PUF, 2002. Hissung-Convert, N., La spéculation boursière face au droit, Paris, LGDJ, tome 511, 2009. Lynch, P., Et si vous en saviez assez pour gagner en bourse, Paris, Valor, 1999.

<sup>(2)</sup> أحمد محمود، شعبان، رجب عبد الحكيم سليم (٢٠١٢). شرح أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية طبقاً لأحدث التعديلات. مج.١. ط.٢. - القاهرة: دار النهضة العربية. ص ٤٦ وما بعدها.

فالبورصة هي سوق منظمة مستمرة لتداول الأوراق المالية عن طريق شركات وساطة أو سمسة<sup>(٣)</sup>. وبعبارة أخرى فالبورصة سوق لتداول القيم المنقولة وهي أنواع معينة من الصكوك المالية كالأسهم والسندات وصكوك التمويل وحصص التأسيس ووثائق الاستثمار وغيرها من الصكوك المالية وتعتبر البورصة دائماً - في رأينا - هي مرآة الاقتصاد، لذا تعد البورصة المصرية من الأسواق المالية الناشئة، تبعاً لعد الاقتصاد المصري من الاقتصاديات الناشئة.

وإذا كانت البورصة تحتل هذه المكانة الاقتصادية لا سيما في الأسواق الناشئة، فقد اهتم المشرع بتجريم الأنماط السلوكية الخطرة التي من شأنها التأثير في ثقة المتعاملين مع هذا الكيان الاقتصادي. وتعد جريمة التلاعب بالأسعار في البورصة من أبرز الجرائم المؤثرة تأثيراً ملموساً في نشاط سوق رأس المال - والتي قد يصل مداها إلي تقويض نشاط هذا السوق بأكمله.

لذا يري البعض - وبحق - أن هذه الجريمة تعد من أهم الجرائم التي تقع في سوق رأس المال إذ تزعزع الثقة الواجب توافرها فيه، كما أنها تعرض حقوق حملة الأسهم لخطر محقق أو كبير الاحتمال، وقد تلحق بهم أضرار بالغة. بالإضافة إلي أنها تعد من الجرائم ذائعة الانتشار من الناحية العملية وذات تأثير مباشر علي سوق التداول في مجمله<sup>(٤)</sup>. وهو ما يدعوننا إلي تناول هذا النمط الإجرامي الاقتصادي في هذا البحث من خلال مطلبين رئيسيين:

- المطلب الأول: الجوانب الموضوعية لجريمة التلاعب بالأسعار في البورصة.

- المطلب الثاني: الجوانب التطبيقية لجريمة التلاعب بالأسعار في البورصة.

- ونعقب ذلك بخاتمة ندي فيها بالمقترحات اللازمة.

## المطلب الأول

### الجوانب الموضوعية لجريمة التلاعب بالأسعار في البورصة

من الراسخ في ظل النمط التقليدي للجريمة أن المجرم هو محور الاهتمام في دراسة الظاهرة الإجرامية. وقد استمر هذا الاتجاه سائداً لعقود متعددة إلي أن ظهرت دراسات الأستاذ الأمريكي سذرلاند Sutherland عالم الإجرام الشهير في أربعينيات القرن الماضي، والتي لفت الأنظار فيها لأهمية إخضاع أنماط السلوك المناهض اجتماعياً الذي يرتكب في عالم الصفوة وبصفة خاصة في محيط النشاط الاقتصادي لفروض الدراسة في نطاق علم الإجرام.

وقد أطلق عالم الاجتماع سذرلاند (Sutherland) علي النمط السلوكي السابق مسمي جرائم ذوي الياقات البيضاء White collar crimes لتشمل فيما بعد الجرائم الاقتصادية التي ترتكب من قبل الطبقة الراقية في المجتمع من ذوي المناصب الإدارية الكبيرة، وتشمل أنواع مختلفة من الجرائم مثل جريمة الغش في البورصة<sup>(٥)</sup>.

وسوف نتناول الجوانب الموضوعية الحاكمة لجريمة التلاعب بالأسعار في البورصة، أو بالأحرى جريمة الغش في البورصة من خلال مجموعة من العناصر نعرضها فيما يلي:

### أولاً: النصوص التشريعية واللائحية الحاكمة لجريمة التلاعب بالأسعار في البورصة:

نصت المادة ٦/٦٣ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن إصدار قانون سوق رأس المال المعدل بالقانونين رقمي ١٢٣ لسنة ٢٠٠٨، ١٧ لسنة ٢٠١٨ أنه "مع عدم الإخلال بأي عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون آخر، يعاقب بالحبس مدة لا تزيد على خمس سنوات وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه أو ما حققه المخالف من نفع مؤتم أو تواقه من خسائر أيهما أكبر، ولا تزيد على

<sup>(٣)</sup> طه بدوي، سيد (٢٠١١). التشريعات الاقتصادية وفقاً لأحدث التعديلات التشريعية. القاهرة: دار النهضة العربية. ص ٧١. وكانت أسواق الأوراق المالية في السابق موجودة في مبان مصممة خصيصاً لاستيعاب كافة المتعاملين فيها من سماسرة ووكلاء وغيرهم. - V. Gerard Horny, G., La bourse pour les nuls, Paris, First, ٢٠١٤, Introduction.

<sup>(٤)</sup> سمير، محمد (٢٠١٩). قانون العقوبات الاقتصادي: القسم العام- القسم الخاص. ط.١. القاهرة: نادي القضاة. ص ٤٠٧.

<sup>(٥)</sup> مراد، عبد الفتاح (٢٠١١). موسوعة شرح قوانين المحاكم الاقتصادية. مج.١. ط.١. القاهرة: نادي القضاة. ص ١٧-١٨.

(٢٠) عشرين مليون جنيهه أو مثلي ما حققه المخالف من نفع مؤتم أو تواقه من خسائر أيهما أكبر، أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من:

٦- عمل على قيد سعر غير حقيقي، أو عملية صورية، أو حاول بطريق التدليس التأثير على أسعار السوق".

كما نصت المادة ٦٧ من ذات القانون علي أنه "مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد ، منصوص عليها في أي قانون آخر يعاقب بغرامة لا تقل عن ألفي جنيهه ولا تزيد على مليون جنيهه كل من يخالف أحد الأحكام المنصوص عليها في اللائحة التنفيذية لهذا القانون".

ومن المقرر بنص المادة ٣١٩ من قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ بشأن إصدار اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والمعدلة بالإضافة بمقتضى قرار وزير الاستثمار رقم ١٤١ لسنة ٢٠٠٦ أنه "يقصد بالعبارات التالية المعنى المبين قرين كل منها:

### أولاً: التلاعب في الأسعار:

"أى عمل، أو امتناع عن عمل بقصد التأثير على أسعار تداول الأوراق المالية يكون من شأنه الإضرار بكل أو بعض المتعاملين في سوق الأوراق المالية. ويخضع التلاعب في الأسعار لحكم المادة ٦/٦٣ من قانون سوق رأس المال".

كما نصت المادة ٣٢١ من ذات اللائحة علي أنه "يحظر مطلقاً التلاعب في أسعار الأوراق المالية، ويحظر علي الأخص القيام بأي أو كل مما يلي:-

- ١- التأثير علي السوق أو علي الأسعار بأي تعامل من خلال تنفيذ عمليات لا تؤدي إلى تغيير المستفيد الفعلي.
- ٢- تنفيذ عمليات متفق عليها مسبقاً بقصد الإيحاء بوجود تداول علي ورقة مالية معينة.
- ٣- نشر أو المساعدة في نشر أخبار مضللة أو غير مدققة.
- ٤- نشر أخبار تتعلق بقرب تغير سعر ورقة مالية من اجل التأثير علي أسعارها والتعامل عليها.
- ٥- اشتراك الجهة المصدرة في التعامل علي أوراقها المالية بغرض التأثير علي سعرها، أو بطريقة يترتب عليها الإضرار بأي من المتعاملين عليها وذلك دون الإخلال بالأحكام المنظمة للتعامل على أسهم الخزينة.
- ٦- الإدلاء في وسائل الإعلام أياً كان نوعها بأية معلومات غير صحيحة أو غير مدققة من شأنها التأثير علي السوق أو المتعاملين فيه لتحقيق نفع شخصي أو لصالح شخص أو جهة معينة.
- ٧- إجراء عمليات أو إدراج أوامر بنظم التداول بالبورصة بغرض الإيحاء بوجود تعامل على ورقة مالية أو التلاعب في أسعارها من اجل تسهيل بيعها أو شرائها.
- ٨- الاشتراك في أية اتفاقات أو ممارسات تؤدي لتضليل أو خداع المستثمر أو للتأثير بصورة مصطنعها والتحكم في أسعار بعض الأوراق المالية أو في السوق بصفة عامة.
- ٩- القيام منفرداً أو بالاشتراك مع آخرين بإدخال أوامر إلى نظم التداول بالبورصة يكون هدفها إعطاء صورة مضللة أو غير صحيحة عن حجم نشاط وسيولة أو سعر ورقة مالية معينة في السوق.
- ١٠- القيام منفرداً أو بالاتفاق مع آخرين بإدخال أوامر إلى نظم التداول بالبورصة علي ورقة مالية معينة للتأثير علي سعر الورقة سواء بالارتفاع أو الانخفاض أو التثبيت تحقيقاً لأهداف غير مشروعة مثل التأثير في قيمة الاستثمارات لتحقيق نفع خاص أو للتهرب من الضرائب أو للوصول لسعر معين تم الاتفاق عليه مسبقاً مع طرف آخر تحقيقاً لغرض مخالف للقانون أو القواعد والأعراف المهنية كرفع أسعار أوراق مالية معينة للحصول على ائتمان بضمانها.
- ١١- استغلال أمر أو مجموعة أوامر صادرة من عميل أو مجموعة عملاء وتكون كميات هذه الأوامر من شأنها تحريك سعر

- ورقة مالية أو القيام بالتداول في ذات نفس اتجاه هذه الأوامر قبل تنفيذها مما قد يحقق أرباحاً نتيجة استغلال أوامر العملاء بصورة غير مشروعة. كما يحظر أيضاً الاتفاق مع آخرين أو إصدار توصيات لهم بالتحرك في نفس اتجاه هذه الأوامر قبل تنفيذها.
- ١٢- التعامل بأسماء وحسابات وهمية لتنفيذ بعض الصفقات أو إدراج أوامر وهمية بنظم التداول بالبورصة لا تقابلها أوامر بيع أو شراء حقيقية، أو إدراج أوامر بأسعار لا مبرر لها يكون من شأنها خلق حالة ظاهرية مضللة لا تمثل واقع التداول الفعلي.
- ١٣- السيطرة أو محاولة السيطرة على الطلبات أو العروض بالسوق أو الاستحواذ أو محاولة الاستحواذ علي موقف متحكم علي ورقة مالية للتلاعب في سعرها أو لخلق أسعار غير مبررة أو للتأثير علي قرارات المتعاملين بشأنها.
- ١٤- نشر معلومات غير حقيقية أو مضللة عن السوق بقصد تحريك أسعار الأوامر والتنفيذ نحو اتجاه معين.
- ١٥- الامتناع عن عرض أو طلب الأوراق المالية بيعاً أو شراءً بقصد التأثير علي أسعارها على الرغم من وجود أوامر بيع أو شراء، أو الاتفاق مع أي طرف على القيام بعمليات توشي بوجود عرض أو طلب على هذه الأوراق".

### ثانياً: ماهية جريمة التلاعب بالأسعار في البورصة:

قدمنا أن المادة ٣١٩ من قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ بشأن إصدار اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والمعدلة بالإضافة بمقتضى قرار وزير الاستثمار رقم ١٤١ لسنة ٢٠٠٦، قد عرفت التلاعب في الأسعار:

"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. ويخضع التلاعب في الأسعار لحكم المادة ٦/٦٣ من قانون سوق رأس المال".

وباستقراء نص المادة ٦/٦٣ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن إصدار قانون سوق رأس المال المعدل، يتبين أن جريمة التلاعب بالأسعار في البورصة تنقسم إلي ثلاثة أنماط تجرمية هي: (قيد سعر غير حقيقي/ إجراء عمليات صورية/ محاولة التأثير علي الأسعار بطريق التدليس) وهو ما سنتناوله فيما يلي<sup>(١)</sup>:

### (١) العمل علي قيد سعر غير حقيقي للأوراق المالية:

والمقصود بقيد سعر غير حقيقي؛ قيد سعر غير مطابق للواقع سواء بالزيادة أو النقصان أو التثبيت علي خلاف الحقيقة<sup>(٢)</sup>. وهنا يلاحظ أن المشرع يعاقب علي الجريمة التامة، كما أنه يعاقب علي مجرد الشروع فيها، لأن المشرع ذكر عبارة كل من عمل علي قيد سعر غير حقيقي أي أن المشرع قصد تجريم مجرد أن يعمل الشخص علي قيد سعر غير حقيقي سواء تحققت النتيجة أم لم تتحقق، ويقصد بالسعر غير الحقيقي الوصول بالورقة إلي سعر يختلف عن سعر السوق الذي يتفق مع ظروف العرض والطلب، مثال ذلك: أن يكون سعر السوق ٣٠ ج للسهم، ويتفق شخصان علي البيع بسعر ٤٠ ج فيقومون برفع السعر تدريجياً حتي الوصول إلي ٤٠ ج ويتم التنفيذ بهذا السعر فهنا تقع الجريمة.

### (٢) إجراء عمليات صورية:

ويقصد به قيد عمليات وهمية غير حقيقية لا أساس لها في الواقع<sup>(٣)</sup>. ويمكن القول بأن الصورية المقصودة في قانون سوق رأس المال لها ذات المعنى في القانون المدني، وهو إخفاء الحقيقة سواء كانت بعدم الانتقال الحقيقي للملكية أو بوجود ثمن غير الثمن المعلن عنه، وفي هذه الحالة يتعين لصحة الإتهام بيان ماهية الصورية في العملية، ويتعين أيضاً أن يكون هناك قصد أو غرض من هذه الصورية، وإلا ما كان هناك حاجة لإجراء لعملية الصورية خاصة في ظل غياب التعريف التشريعي لها.

### ومن أمثلة العمليات الصورية:

أ- عقد عمليات بيع وشراء عكسية بين نفس الأشخاص وعلي ذات الكميات وبذات السعر، الأمر الذي يعكس عدم انتقال

<sup>(١)</sup> أحمد محمود، شعبان، رجب عبد الحكيم سليم (٢٠١٢). مصدر سابق. مج. ٢. ط. ٢. - القاهرة: دار النهضة العربية. ص ١٥١٩ وما بعدها.

<sup>(٢)</sup> سمير، محمد (٢٠١٤/٢٠١٥). الجرائم الاقتصادية في التشريع المصري والإماراتي. القاهرة: دار النهضة العربية. ص ٣٧٤.

<sup>(٣)</sup> المصدر السابق.

ملكية حقيقي بين الأطراف مما يوحي بوجود عمليات علي هذه الأوراق.

ب- الصورية في الثمن، مثل: أن يتم التنفيذ بالسعر السوقي علي الشاشات ويكون هناك باقي جزء من السعر يدفع بعيداً عن الأعين وعن شاشات التداول، فيكون سعر التنفيذ الظاهر غير السعر الحقيقي الخفي الأمر الذي جرمه المشرع بقانون سوق رأس المال.

### (٣) محاولة التأثير علي أسعار السوق بطريق التدليس:

تقوم هذه الجريمة بمجرد المحاولة وحتى ولو لم يتم التأثير علي الأسعار بالفعل، أي أنه لابد أن يكون هناك سعر سوقي للورقة، ويحاول الجاني التأثير عليه بالزيادة أو النقصان، وأن يتم ذلك بطريق التدليس الذي يرجع في تعريفه إلي قانون العقوبات، والذي يعني في مجمله استخدام الطرق الاحتيالية. فالمحاولة من الوجهة القانونية مرحلة وسطي بين التحضير للجريمة والبدء في تنفيذها، فهي سابقة علي البدء في التنفيذ ولاحقة علي الأعمال التحضيرية. وفي هذا المعني قضت محكمة النقض صراحة بأن المحاولة بدهاءة عمل تحضيرية لم يصل به صاحبه بعد إلي مرحلة البدء في التنفيذ<sup>(٩)</sup>.

ومن ثم فإن مجرد محاولة التأثير على أسعار السوق يتحقق بها الجريمة ولو لم تصل هذه المحاولة إلى مرحلة البدء في التنفيذ، والواقعة في هذه الحالة لا تعد في مرحلة الشروع، وإنما هي جريمة تامة لها نموذج قانوني معين. والتجريم هنا ينصب على مجرد المحاولة سواء ترتب على ذلك تغيير في أسعار السوق بالصعود أو الهبوط بالفعل أم بآت محاولة الجاني بالفشل لأي سبب من الأسباب<sup>(١٠)</sup>.

### ومن أمثلة التأثير علي الأسعار:

- إدخال عروض وهمية مع العلم بعدم تنفيذها.
  - إدخال طلبات وهمية مع العلم بعدم تنفيذها.
  - إدخال عروض أو طلبات تم سحبها بسرعة للإيهام بوجود عروض أو طلبات.
  - إجراء عمليات صورية، أي إتمام تنفيذ عمليات بين نفس الأشخاص للإيهام بوجود عمليات تداول.
- وجدير بالذكر أن جريمة التلاعب بالأسعار قد يقع النشاط الإجرامي فيها من شخص منفرد أو مجموعة من الأشخاص بناءً علي اتفاق بينهم ومن ثم يسأل الجميع كمساهمين في الجريمة<sup>(١١)</sup>.

### ثالثاً: أركان جريمة التلاعب بالأسعار في البورصة:

تطلب المشرع لقيام جريمة التلاعب بالأسعار في البورصة كما هو الحال في سائر الجرائم كلاً من الركن المادي والمعنوي علي التفصيل التالي:

#### الركن المادي:

يتحقق الركن المادي لهذه الجريمة بإرتكاب المتهم لأي عمل بقصد التأثير علي أسعار تداول الأوراق المالية ويكون من شأنه الإضرار بكل أو بعض المتعاملين في السوق. كما يتحقق أيضاً بإرتكاب المتهم لأي فعل يؤدي إلي قيد سعر غير حقيقي للأوراق المالية المتداولة بالسوق أو إجراء عمليات بيع أو شراء صورية أو القيام بعمل من أعمال الغش أو التدليس أو الاحتيال من شأنه التأثير علي سعر السوق (سلباً أو إيجاباً) وذلك بالتلاعب في عمليات العرض أو الطلب<sup>(١٢)</sup>.

والصور سالفه البيان جميعها تعد أمثلة واضحة على هذه الجريمة، والجامع بينها هو محاولة التأثير على أسعار السوق، وهذه

<sup>(٩)</sup>نقض ١٤ مارس سنة ١٩٧١- مجموعة أحكام محكمة النقض- س ٢٢- رقم ٥٨- ص ٢٣٩.

<sup>(١٠)</sup>سمير، محمد. الجرائم الاقتصادية في التشريع المصري والإماراتي. مصدر سابق. ص ٢٧٥.

<sup>(١١)</sup> معوض، مصطفى، أكرم أبو حساب (٢٠٠٩). الموسوعة الجنائية للتشريعات الاقتصادية. مج. ١. ط. ١. القاهرة: نادي القضاة. ص ٣٠١

<sup>(١٢)</sup>المصدر السابق. ص ٣٠١-٣٠٢.

الصور واضحة بجلاء، بيد أن البعض منها يستلزم شيئاً من الإيضاح. فنشر أخبار مضللة يقصد به إذاعة أخبار كاذبة أو غير صحيحة كلياً أو جزئياً، أي أنها إثارة شيء أو أمر مخالف للحقيقة كلياً أو جزئياً سواء كان لهذا الأمر أساس من الصحة بيد أنه تم المبالغة والتهويل فيه، أو كونه مكذوباً تماماً، وتؤدي إلى التأثير على أسعار الأسهم أو السوق برمته. أما الأخبار غير المدققة فهي التي لم تخضع إلى الفحص والتحقيق للتأكد من صحتها. ولا يلزم أن يكون النشر على شاشات البورصة وإنما يكفي النشر في الصحف أو أي من المطبوعات أو على شبكة الإنترنت أو في وسائل الإعلام المختلفة<sup>(١٣)</sup>.

أما المساعدة في ذلك فيقصد بها أي نوع من أنواع المعاونة والتعصيد للفاعل، مما يزيد من إمكانياته فتسهل له ارتكاب الجريمة. وبالمثل ينطبق على ذلك نشر أخبار تتعلق بقرب تغير سعر الورقة المالية بغرض التأثير على سعرها والتعامل فيها، وسيان أن يكون ذلك عن طريق رفع قيمة السهم أو خفض قيمته أو تثبيت هذه القيمة، ويكمن ذلك في الخطورة التي تمثلها هذه الجريمة في التأثير على أسعار الأسهم المتداولة التي قد تحدث في بعض الأحيان تقلبات في السوق<sup>(١٤)</sup>.

### الركن المعنوي:

يتمثل القصد الجنائي في هذه الجريمة في القصد العام فيجب أن يثبت علم الجاني بالعمليات التي يقوم بها من بيع صوري أو ارتكاب التدليس وأن يعلم أن من شأن ذلك العمل للتأثير على السوق وأن تتجه إرادته بعد ذلك إلى القيام بتلك العمليات بقصد إحداث هذا الأثر بصرف النظر عن تحققه من عدمه، وعلي ذلك إذا انتفي لدى المتهم قصد التلاعب بالأسعار ولم تتجه إرادته إلى التأثير على سعر السوق لا يتوافر في حقه جريمة التلاعب بالأسعار<sup>(١٥)</sup>.

فقوام القصد الجنائي في هذه الجريمة إذن هو علم الجاني وإرادته لجميع عناصر الجريمة. فيتعين أن يعلم الجاني انه يعمل على قيد سعر غير حقيقي أو يجري عمليات صورية أو يحاول التأثير على أسعار السوق بطريق التدليس بإحدى الطرق التي حددتها المادة ٣٢١ من اللائحة التنفيذية أو بأي طريقة أخرى. كما يجب أن تنصرف إرادته إلى التأثير على أسعار السوق سواء تحقق الإضرار الفعلي بالغير أو تعريضه للخطر<sup>(١٦)</sup>.

ويثور التساؤل عن طبيعة القصد المتطلب في هذه الجريمة هل هو قصد خاص، أم أنه من قبيل القصد العام المتطلب في سائر الجرائم العمدية؟ في واقع الحال أن المشرع لم يشترط لقيام هذه الجريمة قصداً جنائياً خاصاً، بل يكفي أن يتوافر القصد الجنائي العام وهو يتحقق بإدراك الجاني لما يفعل مع علمه بشروطه، وتقدير توافر هذا الركن من شأن محكمة الموضوع التي لها مطلق الحرية في استظهاره من الوقائع المعروضة عليها، ولا يشترط أن يتحدث الحكم استقلالاً عن هذا القصد بل يكفي أن يكون مستفاداً منه<sup>(١٧)</sup>.

### رابعا: عقوبة جريمة التلاعب بالأسعار في البورصة:

فرض المشرع عقوبة هذه الجريمة في المادة ٦/٦٣ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن إصدار قانون سوق رأس المال المعدل بالقانونين رقمي ١٢٣ لسنة ٢٠٠٨، ١٧ لسنة ٢٠١٨، حيث نص علي أنه "مع عدم الإخلال بأي عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون آخر، يعاقب بالحبس مدة لا تزيد على خمس سنوات وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه أو ما حقه المخالف من نفع مؤثم أو توقاه من خسائر أيهما أكبر، ولا تزيد على (٢٠) عشرين مليون جنيه أو مثلي ما حقه المخالف من نفع مؤثم أو توقاه من خسائر أيهما أكبر، أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من:

٦- عمل على قيد سعر غير حقيقي، أو عملية صورية، أو حاول بطريق التدليس التأثير على أسعار السوق".

ومن الملاحظ علي هذا النص - في شقه العقابي - أن المشرع قد عمد إلي تغليظ العقوبة المقررة لهذا النمط الإجرامي الاقتصادي، نظراً لمايشكله من تهديد صارخ للمناخ الاستثماري في البورصة ومن ثم الإضرار بالاقتصاد القومي في مجمله، وقد تجلي ذلك في فرضه لعقوبة الحبس الذي لا يزيد عن خمس سنوات مجاوزاً في ذلك الحد الأقصى المقرر لعقوبة الحبس في المادة ١/١٨ من قانون

<sup>(١٣)</sup> سمير، محمد. قانون العقوبات الاقتصادي: القسم العام- القسم الخاص. مصدر سابق. ص ٤١٢-٤١٣.

<sup>(١٤)</sup> المصدر السابق.

<sup>(١٥)</sup> معوض، مصطفى، أكرم أبو حساب. مصدر سابق. ص ٣٠٢.

<sup>(١٦)</sup> سمير، محمد. قانون العقوبات الاقتصادي: القسم العام- القسم الخاص. مصدر سابق. ص ٤١٤.

<sup>(١٧)</sup> سمير، محمد. الجرائم الاقتصادية في التشريع المصري والإماراتي. مصدر سابق. ص ٢٨٢.

الإجراءات الجنائية وهو ثلاث سنوات. ولم يكتف المشرع بإيراد عقوبة الحبس جزاءً لمقترف هذه الجريمة بل أضاف إليها عقوبة الغرامة التخيرية ورفع حديها الأدنى والأقصى علي النحو التالي:

- لا تقل عن خمسين ألف جنيه أو ما حققه المخالف من نفع مؤثم أو توقاه من خسائر أيهما أكبر، بعد أن كانت خمسون ألف جنيه فقط في القانون رقم 95 لسنة 1992 المعدل بالقانون رقم 123 لسنة 2008.

- لا تزيد علي عشرين مليون جنيه أو مثلي ما حققه المخالف من نفع مؤثم أو توقاه من خسائر أيهما أكبر، بعد أن كانت مائة ألف جنيه في القانون رقم 95 لسنة 1992، وعشرين مليون جنيه فقط في القانون رقم 123 لسنة 2008.

وإمعاناً من المشرع في تجريد مقرف الجريمة من أي نفع مادي عاد عليه من جراء ارتكابها أو خسارة توقاها منها، عاقبه بأداء قيمة ما عاد عليه من نفع مؤثم أو توقاه من خسائر إذا كان ذلك مجاوزاً لحدي الغرامة الأدنى والأقصى، أي إذا ما كان مجاوزاً لمبلغ خمسين ألف جنيه أو عشرين مليون جنيه بحسب الأحوال.

### خامساً: الطبيعة القانونية لجريمة التلاعب بالأسعار في البورصة:

غني عن البيان أن كل جريمة تقوم علي عنصر مادي ملموس لا يتحقق بنيانها القانوني بدونه، فالجريمة تتكون في ماديتها من كل فعل أو امتناع يجرمه الشارع ويفرض علي مرتكبه جزاءً جنائياً أي كل ما يدخل في كيانها ويكون له طبيعة مادية ملموسة، ولا بد لكي يتحقق الركن المادي لجريمة ما، أن يتوافر نشاط إجرامي معين وأن تقع نتيجة، وأن تتوافر علاقة سببية تربط بين النشاط والنتيجة. والسلوك الإجرامي هو النشاط المادي الملموس الذي يأتيه الجاني أو التقاعس عن تنفيذ واجب قانوني مفروض عليه يوقعه تحت طائلة العقاب، والسلوك بهذا المعني لازم في كافة الجرائم بما فيها جرائم قانون سوق رأس المال، وهو المستقر عليه فقهاً وقضاءً بالأ جريمة بغير نشاط مادي يكون هو قوام السلوك الإجرامي فيها.

ويندرج السلوك الإجرامي في جرائم سوق رأس المال وفقاً لطبيعته تحت طائفتين أساسيتين هما السلوك الإيجابي، والسلوك السلبي وهو ما يسمي بالترك أو الامتناع، وباستقراء نصوص التجريم في قانون سوق رأس المال يبين أن الغالبية العظمي من الجرائم تندرج تحت طائفة الجرائم التي تستلزم سلوكاً إيجابياً يتحقق به الركن المادي للجريمة أي لا بد من حدوث حركة عضوية إرادية من جانب الجاني مؤاخذ عليها قانوناً، وهو المستنتج من العبارات والألفاظ التي أتى بها المشرع في نصوص التجريم، حيث يعاقب كل من طرح للاكتتاب، أو باشر، أو عمل علي قيد سعر غير حقيقي، أو كل من خالف أو أفشي أو زور، بالمخالفة لأحكام القانون، وكل هذه الأفعال تتطلب - في معناها اللغوي ومفهومها القانوني - حركة عضوية إرادية من الجاني تجاه كل فعل ومن ثم تشكل سلوكاً إيجابياً في هذه الجرائم، ومن أمثلة الجرائم ذات السلوك الإجرامي الإيجابي:

- جريمة الغش - بوجه عام - التي تتطلب أفعالاً إيجابية لقيام الركن المادي فيها كالقيام بإثبات وقائع غير صحيحة ...، وهي تمثل سلوكاً إجرامياً إيجابياً<sup>(18)</sup>.

وترتيباً علي ما تقدم، تعد جريمة التلاعب بأسعار البورصة بأتماطها التجريبية الثلاثة: (قيد سعر غير حقيقي/ إجراء عمليات صورية/ محاولة التأثير علي الأسعار بطريق التدليس) من الجرائم ذات السلوك الإيجابي، بحسبان إنصراف فعل الجاني فيها إلي حركة عضوية تتطلب نشاطاً أو تدخلاً إيجابياً - إن شئنا الدقة - سواءً كان ذلك يتعلق بقيد سعر غير حقيقي أو إجرائه عملية صورية أو محاولته التأثير علي أسعار السوق (البورصة) بطريق التدليس.

لذا يري الباحث أن المشرع اللائحي قد جانبه الصواب في خصوص اشتمال صور السلوك الإجرامي المكون للركن المادي في جريمة التلاعب بالأسعار في البورصة علي السلوك الإجرامي السلبي (الامتناع عن عمل) - من خلال إيرادها ضمن البند/ 15 من المادة 321 من اللائحة التنفيذية سالفه البيان علي النحو التالي:

[الامتناع عن عرض أو طلب الأوراق المالية بيعاً أو شراء ...]، بحسبان أن مثل هذه الفرضية إنما تتضمن نشاطاً إيجابياً أولاً قوامه وجود أوامر بيع أو شراء موقعة من العميل (الجاني) وصادرة منه إلي شركة السمسرة في الأوراق المالية المعنية بغية تنفيذ

<sup>(18)</sup> الضع، أشرف (٢٠٠٧). تسوية عمليات البورصة. القاهرة: دار النهضة العربية. ص ٤٢٤ وما بعدها.

العمليات المشتعلة عليها لحسابه، ومن ثم فإن الفعل المكون للركن المادي لهذه الجريمة، هو في جميع الأحوال قوامه سلوكاً إيجابياً يتصل بقصد المتهم الجنائي من إتيانها.

ولكن يثور التساؤل عن ماهية النموذج الإجرامي الذي تتفرد به جريمة التلاعب بالأسعار في البورصة ضمن جرائم السلوك الإيجابي؟ وهذا ما سوف نوضحه فيما يلي:

إذا كانت جريمة التلاعب بالأسعار في البورصة بأماطها التجريبية الثلاثة: (قيد سعر غير حقيقي/ إجراء عمليات صورية/ محاولة التأثير علي الأسعار بطريق التدليس) من الجرائم ذات السلوك الإيجابي، فإنها تعد من جرائم السلوك الإيجابية (المجردة) وليست من جرائم النتيجة التي تستلزم تحقق نتيجة معينة لقيام الفعل المكون للركن المادي فيها.

وينبغي علي ما تقدم، أنه بمجرد إتيان الجاني الفعل الإيجابي المكون للركن المادي في خصوص الأماط التجريبية السالف بيانها يكتمل علي الفور وقوع الجريمة، دون حاجة لتحقيق نتيجة معينة بشأنها.

ومن ثم تتفرد هذه الجريمة بطبيعة خاصة ضمن جرائم السلوك الإيجابي علي النحو المتقدم، وعلة ذلك أن المشرع - في هذه النوعية من الجرائم - لا يقتصر اهتمامه علي تجريم النتائج الضارة التي تنجم عن السلوك الإجرامي (الإيجابي)، بل قد يمتد ذلك للنتائج الضارة في المستقبل وهي ما تعرف بالنتائج الخطرة، فالخطر هو الضرر المحتمل الذي يهدد المصلحة التي يحميها القانون في نص التجريم، ويتمثل الركن المادي في جرائم سوق رأس المال بصفة عامة في أوجه من السلوك ذي النتائج الخطرة، وغالباً ما يعاقب عليه بوصف الجريمة التامة لا الشروع.

وتتمثل أهمية هذا الوجه من التجريم في كونه أحد الأساليب الهامة للحد من اتساع نطاق ومدى الأضرار الناجمة عن أحوال انتهاك القوانين المنظمة لنشاط سوق رأس المال قبل استفحالها وانتشار آثارها علي نطاق واسع، فيكون من الأفضل تجريم السلوك الخطر في مرحلة سابقة علي تحقق الضرر الفعلي الذي قد يصيب المصلحة العامة، أو الخاصة، أو المصلحة الجماعية علي نحو جسيم يصعب تدارك آثاره، مما يترتب عليه تقويض نشاط سوق رأس المال، أو الإضرار بجموع كبيرة من المستثمرين أو المدخرين أو المشتغلين في نشاط سوق رأس المال، فتجريم النتائج الخطرة هو نوع من السياسة الوقائية في التجريم<sup>(١٩)</sup>.

**وخلاصة ما سبق،** أن جريمة التلاعب بالأسعار في البورصة بأماطها التجريبية الثلاثة: (قيد سعر غير حقيقي/ إجراء عمليات صورية/ محاولة التأثير علي الأسعار بطريق التدليس)، هي من جرائم الخطر الإيجابية التي تقع بمجرد إتيان السلوك الإجرامي دونما انتظار لتحقيق النتيجة الضارة المترتبة عليه.

## المطلب الثاني

### الجوانب التطبيقية لجريمة التلاعب بالأسعار في البورصة

بعد أن انتهينا من استعراض الجوانب الموضوعية الحاكمة لجريمة التلاعب بالأسعار في البورصة، نعرض فيما يلي إلي الجوانب التطبيقية الخاصة بهذه الجريمة، وهو الجانب العملي (التطبيقي) من هذا البحث، إيماناً منا بكلمة السيد القاضي/ أوليفر ويندل هولمز الأستاذ بجامعة هارفارد والقاضي الأول بالمحكمة العليا للولايات المتحدة الأمريكية سابقاً: "إن حياة القانون ليست منطقاً وإمّا تجربة"<sup>(٢٠)</sup>.

وعلي ذلك، فسوف نتناول الجوانب التطبيقية الخاصة بجريمة التلاعب بالأسعار في البورصة من خلال عدة عناصر نعرضها فيما يلي:

### أولاً: التطبيق العملي الشائع لجريمة التلاعب بالأسعار في البورصة:

يتمثل التطبيق الشائع لجريمة التلاعب بالأسعار في البورصة، في تلك الحالة التي يقوم فيها الجاني بإدخال طلب وهمي علي الورقة المالية المعنية، وذلك من خلال تسجيله أمر شراء صوري من خلال شركة السمسرة في الأوراق المالية بسعر بعيد عن

<sup>(١٩)</sup> المصدر السابق. ص ٤٣٠

<sup>(٢٠)</sup> مشار إليها لدي عوض غازي، طه (٢٠٠٥). الأصول التاريخية للشرائع الغربية: الشريعة الرومانية والشريعة الأنجلوسكسونية. القاهرة: دار النهضة العربية. ص ١٠٩.

أسعار التنفيذ السائدة في جلسة التداول، أي بسعر أدنى منه حتي لا يتم تنفيذه من أجل الإيحاء بوجود طلبات علي الورقة المالية المعنية واتجاهها للصعود أو حتي للثبات، وعلي أثر ذلك يقوم بالبيع مستفيداً من الفارق السعري المتحقق في الفترة البينية ما بين الشراء الصوري والبيع الفعلي، وتسمى هذه الفرضية باللغة الإنجليزية الاقتصادية: (Pump & Dump).

بيد أنه ينبغي ملاحظة عدم استلزام قيام الجاني بالبيع محققاً نفعاً مادياً فعلياً حتي تقوم في حقه الجريمة التي نحن بصددنا، بل تقع بمجرد إقدامه علي إتيان مثل هذا السلوك الخطر المتمثل في تسجيله أمر شراء صوري بسعر أدنى من أسعار التنفيذ السائدة بالجلسة، وذلك باعتبارها من جرائم الخطر (الإيجابية) وفق ما تقدم بيانه تفصيلاً.

فالتجريم هنا ينصب علي مجرد المحاولة سواء ترتب علي ذلك تغيير في أسعار السوق بالصعود أو الهبوط أو الثبات بالفعل أم باءت محاولة الجاني بالفشل لأي سبب من الأسباب.

### ثانياً : جريمة التلاعب بالأسعار في البورصة وفقاً لقضاء محكمة النقض:

قضت محكمة النقض في حكم حديث لها بأنه يشترط لتوافر هذه الجريمة ركنان ركن مادي وركن معنوي، والركن المادي قوامه إحدي الصور الآتية: قيد سعر غير حقيقي أو عملية صورية أو محاولة التأثير علي أسعار السوق بطريق التدليس ... لما كان ذلك، وكان الحكم قد أثبت بما أورده من أدلة لها مأخذها الصحيح من الأوراق ومن بينها الطلب المقدم من الهيئة العامة لسوق رأس المال (الهيئة العامة للرقابة المالية حالياً) بتحريك الدعوي العمومية قبل المتهم بصفته رئيس مجلس إدارة الشركة ... لقيام الشركة بنشر خبر علي شاشات التداول بالبورصة يتضمن قيامها بالاشتراك مع شركة ... في العرض المقدم لشراء أسهم شركة ... بمبلغ ٧٥ مليون جنيه مما أدى إلي ارتفاع قيمة سهم شركته عقب النشر بنسبة ٣,٩٪، وأن مضمون ذلك الإعلان مخالفاً لما نشر من قبل بخصوص عرض الشراء المعتمد من الهيئة والذي لم يتضمن أن شركته من ضمن الشركات التي تقدمت لهيئة سوق المال للشراء، ولا ينال من ذلك أنها مساهمة بنسبة ٨٪ بإحدي الشركات المتقدمة للشراء، حيث إن لكل منهما شخصية اعتبارية مستقلة، فضلاً عما قرره رئيس قطاع الميزانية بالشركة رئاسة المتهم أنه تنفيذاً لتعليمات الأخير قام بمخاطبة إدارة الإفصاح بالبورصة لنشر الإعلان بشاشات التداول، وما قرره مدير إدارة الإفصاح بالبورصة أن هذا الإعلان تم بناءً علي مسؤولية الشركة باعتباره خبيراً يتعلق باستثماراتها، فإن الطاعن يكون قد ارتكب الجنحة المسندة إليه والمنصوص عليها في المادة سالفه البيان ويكون النعي علي الحكم بانتفاء أركان الجريمة علي ما جاء بأوجه النعي غير سديد<sup>(٣١)</sup>.

### ثالثاً : جريمة التلاعب بالأسعار في البورصة وفقاً لقضاء محكمة جناح مستأنف القاهرة الاقتصادية:

قضت محكمة جناح مستأنف القاهرة الاقتصادية بأن سوق تداول الأوراق المالية إذا كان يسمح بالمضاربات الشريفة، فإن ذلك يقتصر علي أن يكون دور المضارب العمل على توقع الأسعار المستقبلية والاستفادة من ذلك باختيار وقت الشراء أو وقت البيع دون أن يتدخل بفعله للتأثير على السوق، بحيث يفسد التحرك الطبيعي لمبدأ العرض والطلب، ومن أبرز صور الانحرافات التي تنتاب التعامل في الأوراق المالية هي البيع أو الشراء الصوري أو المظهري wash sale، ويقصد به خلق تعامل صوري على سهم ما في الوقت الذي قد لا يوجد فيه تعامل يذكر على ذلك السهم، والهدف منه إيهاام المتعاملين بأن تغيرات سعرية حدثت للورقة المعنية، وأن تعاملًا نشطاً يجري عليها، فيقوم المخادع بتقديم طلبات شراء مكثفة بسعر بعيد عن التنفيذ - حيث أنه لن يقابله عرض بيع بذات القيمة - من شأنه أن يوحى بتزايد التعامل على ذلك السهم مما يشجع العملاء على الدخول لشراء ذات السهم فيزيد الطلب على السهم، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع قيمته أو على الأقل تثبيت السعر وعدم تهاويه، فيتدخل في تلك اللحظة الجاني ببيع ما يملكه من ذات السهم بسعر مرتفع يجنى منهأرباحاً غير مشروعة.

وحيث إنه عن التهمة الأولى المنسوبة للمتهمين من الأول إلى الرابع عشر:

- عملوا على قيد سعر غير حقيقي وعمليات صورية على الورقة المالية ... وحاولوا بطريق التدليس التأثير على أسعار السوق وذلك على النحو المبين بتقرير الهيئة العامة للرقابة المالية.

وحيث إن قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ قد جرم هذا النوع من الممارسات غير الأخلاقية في المادة ٦/٦٣ من

<sup>(٣١)</sup> راجع نقض ٢٧ فبراير سنة ٢٠١٢، الطعن رقم ٤٨٩٦ لسنة ٨٠ ق .

قانون المعدلة بالقانونين رقمي ١٢٣ لسنة ٢٠٠٨ و ١٠ لسنة ٢٠٠٩ أنه "مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد، منصوص عليها فأى قانون آخر يعاقب بالحبس لمدة لا تزيد على خمس سنوات، وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه ولا تزيد على عشرين مليون جنيه، أو بإحدى هاتين العقوبتين: كل من عمل على قيد سعر غير حقيقي أو عملية صورية أو حاول بطريق التدليس التأثير على أسعار السوق".

ويتحقق الركن المادى لهذه الجريمة بارتكاب المتهم لأى عمل أو امتناع عن عمل بقصد التأثير على أسعار تداول الأوراق المالية ويكون من شأنه الإضرار بكل أو بعض المتعاملين في سوق الأوراق المالية. وقد بينت الفقرة السادسة من المادة ٦٣ من القانون سالف الذكر ثلاث صور للأفعال التي إذا ارتكبت أى منها تتوافر الجريمة قانوناً، وهذه الأفعال هي:

١- كل من عمل على قيد سعر غير حقيقي.

٢- كل من عمل عملية صورية.

٣- كل من حاول بطريق التدليس التأثير على سعر السوق.

إذ يكفي أن تتوافر صورة من صور التلاعب حتى يستقيم الاتهام في حق المتهمين وفقاً لنص المادة ٦٣ من قانون سوق رأس المال دون حاجة للتعرض بالبحث لصورتي التلاعب بالأسعار الأخرتين.

وتتمثل صورة الجريمة التي تتعرض لها المحكمة هنا وهي الصورة الثالثة "في القيام بعمل من أعمال الغش أو التدليس أو الاحتيال من شأنه التأثير على سعر السوق سلباً أو إيجاباً".

وحيث إن الواقعة حسبما استقرت في يقين المحكمة مستخلصة مما سطرته الأوراق وما دارت بشأنها التحقيقات وما جاء بالتقرير المعد بمعرفة البورصة المرفق صورته وما أكده محضر تحريات الإدارة العامة لمباحث الأموال العامة ومن مذكرة تقرير لجنة هيئة الرقابة المالية والتي تظمن المحكمة إليهم جميعاً وتعول عليهمى حكمها، تتحصل في قيام شركتى الوسطة ... لتداول الأوراق المالية ويمثلها المتهم الأول بصفته العضو المنتدب للشركة، وشركة ... لتداول الأوراق المالية ويمثلها المتهم الثاني بصفته العضو المنتدب للشركة، بالتواطؤ مع عملاء لديهم ومرتبطين بهم وهم المتهمون من الثالث حتى الرابع عشر، بالتأثير على سعر الورقة المالية ... إيجابياً من خلال الاجتماع معاً وبالتحديد خلال تلك الفترة فقط في ظل عدم تعامل معظمهم منذ عام ٢٠٠٩، وتنفيذ عمليات شراء منظمة ومكثفة من شأنها التأثير على سعر الورقة المالية إيجابياً مستغلين قلة عدد الأسهم المتداولة والتي لم تتجاوز ٣,٤٢٣,٥٢٩ سهم، لإعطاء إحياء للسوق بوجود تنفيذات بأسعار مرتفعة مما أدى إلى تدافع المتعاملين بالسوق نحو تنفيذ عمليات يمثل هذه الأسعار المصطنعة (سياسة القطيع)، وبالتالي ارتفاع سعر الورقة المالية بشكل عام ليعود بالنفع لاحقاً على عمليات بيع هؤلاء العملاء المرتبطين بهم (المتهمون) على حساب باقى المتعاملين في السوق.

إذ أنه باستعراض تعاملات شركتى ... لتداول الأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠١٠/١/١ وحتى ٢٠١٠/١/٢٧، تبين استحواذهما الكبير على تعاملات تلك الورقة المالية خلال فترة البحث واحتلا المركزين الأول والثانفي قائمة شركات السمسرة المتعاملة بالشراء والبيع على الورقة المالية بفارق كبير عن باقى الشركات المتعاملة في السوق، حيث قامت شركة ... بشراء ٤٥% وبيع ١٧% وقامت شركة ... بشراء ٩% وبيع ٤% من إجمالي كمية الأسهم المنفذة على الورقة المالية التي بلغت ١,٨٢٢,٣١٣ سهم.

وبملاحظة تدرج سعر الورقة المالية ... خلال هذه الفترة (فترة التعامل التي اتخذتها البورصة للبحث) تبين ارتفاع سعر سهم هذه الورقة المالية بنسبة كبيرة بلغت ٧٩%، حيث ارتفعت من ١٧,٦٢ جنيه/ سهم جلسة ٢٠١٠/١/٣ إلى ٣١,٤٦ جنيه/ سهم جلسة ٢٠١٠/١/٢٧. وذلك بالرغم من عدم وجود أية أخبار جوهرية قد تساهم في التأثير على سعر الورقة المالية إيجابياً.

وقد أيدته في هذا تقرير التفتيش للإدارة المركزية للإشراف والرقابة على الجهات العاملة في مجال سوق رأس المال - والذي توسع في فترة البحث ليعطى مزيداً من المصدقية وفي ذات الوقت مزيداً من الاطمئنان للمحكمة لما انتهى إليه تقرير البورصة - إذ خلص إلى أنه خلال الفترة من ٢٠٠٩/١٢/٢٤ حتى ٢٠١٠/٢/٧ ومن خلال متابعة التعامل على سهم شركة ... تبين ارتفاع سعر الورقة المالية بنسبة ٨٩,٥% حيث بدأ سعر السهم من ١٥,٧٧ ج وارتفع إلى ٢٩,٨٨ ج، فضلاً عن قيام مجموعة من العملاء بداخل

شركتى السمسرة ... بالتعامل على الورقة المالية بكثافة بلغت نسبة الاستحواذ على الشراء ٣٣,١٪، ١٧٪ على التوالى والبيع بنسبة ١٤,٧٪، ٢١,٧٪ وليس لأغلبهم تنفيذات على الورقة المالية منذ عام ٢٠٠٩ إلا من بداية فترة الدراسة، بالإضافة إلى وجود العديد من العمليات التطبيقية والعديد من العمليات التناظرية على الورقة المالية بين شركتى السمسرة.

ومن ثم فقد تحقق مفهوم التلاعب في الأسواق المالية والذي ينصرف إجمالاً إلى التصرفات التي يقوم بها متداول أو مجموعة من المتداولين لإحداث فرق مقصود بين سعر الورقة المالية وقيمتها بهدف الربح على حساب بقية المتداولين في السوق. استناداً لتقريرى البورصة ولجنة التفتيش فضلاً عن محضر تحريات المباحث الذى أكد على التواطؤ بين المتهمين لإحداث هذا الفرق المقصود في سعر الورقة المالية لشركة ... فالمتهمون شكلوا فيما بينهم مجموعات مرتبطة: من خلال ارتباط بعض أعضاء مجلس إدارة شركتى الوساطة ... بالشركة المصدرة بطريقة غير مباشرة والتواطؤ مع أكبر العملاء لديهما والتأثير على سعر الورقة المالية للشركة المصدرة ... إذ تربطهم علاقات سواء كانت علاقة عائلية أو علاقة عمل أو علاقة تحويلات وتوكيلات، كما تربطهم بالشركة المصدرة ... علاقة، فالشركة المصدرة ... وشركة الوساطة ... هما شركتان تابعتان للشركة الأم ... فضلاً عن أنه بملاحظة التعاملات المتناظرة بين المتهمين تبين وجود عدد كبير من العمليات التطبيقية (المحظورة قانوناً) بكميات كبيرة من خلال شركتى ... لتداول الأوراق المالية وبأسعار مرتفعة في محاولة منهم لخداع باقى المتعاملين في السوق وتثبيت سعر السهم عند أعلى مستوى ممكن، وبالتالي خلق طلب على الورقة المالية ... الأمر الذى يتحقق به الركن المادى لهذه الجريمة. وذلك دون اشتراط وقوع الضرر أو تحقق نفع عاد على المتهمين من جراء هذه الأعمال التدليسية، على نحو ما ذهب إليه خبير الدعوى في تقريره بغير حق. فذاك مردود بأن جرائم التلاعب في البورصة من جرائم الخطر التى لا تتطلب تحقق نتيجة، أى سواء نتج عن أعمال المتهمين التدليسية تأثير على السوق بالفعل من عدمه - رغم أن السوق قد تأثر بالفعل على النحو سالف الذكر - وسواء تحققت منفعة للجاني أو لم تتحقق. كما أن تقرير الخبير قد تجاهل ما هو ثابت بالأوراق من قيام بعض المتهمين فيما بينهم بالعديد من العمليات التطبيقية (التدليسية) تلك العمليات التى من شأنها الإيحاء للسوق بوجود تداول بكميات كبيرة على الورقة المالية، الأمر الذى تلتفت معه المحكمة عما خلص إليه التقرير في هذا الشأن.

وحيث إنه بالنسبة للركن المعنوى: فإنه يتمثل القصد الجنائفى هذه الجريمة في القصد العام فيجب أن يثبت علم الجاني بالعمليات التى يقوم بها من ارتكاب التدليس وأن يعلم أن من شأن ذلك العمل التأثير على السوق وأن تتجه إرادته بعد ذلك إلى القيام بتلك العمليات وتحقيق تلك النتيجة الإجرامية.

وحيث إن ما قام به المتهمون بالعديد من العمليات التطبيقية والتحويلات والتمويل لعمليات الشراء فيما بينهم مستغلين في ذلك المجموعات المرتبطة بينهم، لتنفيذ عمليات شراء منظمة ومكثفة يدل على علمهم بها وعلمهم بأن من شأن عملهم هذا التأثير على السوق في ظل وجود هذه المجموعات المرتبطة المتشابكة بينهم والتي تنوعت العلاقات فيها من علاقة عائلية أو علاقة عمل أو علاقة تحويلات أو توكيلات، فضلاً عن العلاقة التى تربط بعضهم بالشركة المصدرة ... كما يدل على اتجاه إرادتهم بعد ذلك إلى القيام بهذا العمل الاحتيالى وإلى تحقيق تلك النتيجة الإجرامية بالتأثير على سعر السوق، وقيامهم من ثم بالبيع غايتهم ومنتهاهم.

وإذ أن الحكم المستأنف قد خالف هذا النظر مما تقضى معه المحكمة وبإجماع الآراء بإلغائه فيما قضى به من براءة هؤلاء المتهمين من الأول حتى الثانية عشر من هذا الاتهام المسند إليهم<sup>(٢٢)</sup>.

كما قضت محكمة جنح مستأنف القاهرة الاقتصادية بتوافر جريمة التلاعب في الأسعار حال قيام المتهمين بالتأثير على سعر الورقة المالية خلال جلسة التداول، وكذلك التأثير على ورقة أخرى خلال جلستي تداول، وذلك بتسجيل أوامر شراء بكميات كبيرة وبأسعار بعيدة عن سعر التنفيذ للإيحاء بتعدد الطلبات على الورقة المالية بهدف رفع السعر، ثم الدخول كبائعين بالمخالفة لنص المادة ٩٠,٧/٣٢١ من اللائحة التنفيذية، وقد أثبت تقرير التفتيش قيام الشركة بإدارة المتهم بتمويل بعض عمليات الشراء للعميل رغم أن رصيده مدين ولا يسمح بتنفيذ هذه العمليات، كما ساعدته الشركة على التلاعب بقبولها منه شيكات آجلة

<sup>(٢٢)</sup> راجع حكم محكمة جنح مستأنف القاهرة الاقتصادية في القضية رقم ١٥٩ لسنة ٢٠١٤ جنح مستأنف الصادر بجلسة ٢٠١٤/٥/٦ طعنًا على الحكم الصادر في الجلسة رقم ٣٩٩ لسنة ٢٠١٢ اقتصادى القاهرة.

وتسجيلها في كشف الحساب كسداد للمديونية للإيحاء بأنه يقوم بتخفيض هذه المديونية ورغم ارتداد الشيكات عند تقديمها للحصول استمرت الشركة في تمويل عمليات الشراء لهذا العميل مما يؤكد استمرارها في تمييزها له عن باقي عملائها<sup>(٣٣)</sup>.

#### رابعا: جريمة التلاعب بالأسعار في البورصة وفقا لقضاء محكمة جناح القاهرة الاقتصادية:

قضت محكمة جناح القاهرة الاقتصادية في أحد أحكامها بتوافر جريمة التلاعب في الأسعار متي حاول المتهم بطريق التدليس التأثير على أسعار السوق من خلال إدخاله طلبات صورية (غير حقيقية) علي تسع أوراق مالية ... خلال جلسات تداول مختلفة ... وقد تجلي ذلك الأمر خلال إحدي هذه الجلسات، حيث قام بتسجيل عدد أربعة طلبات شراء صورية إلكترونياً علي الورقة المالية ... بإجمالي عدد ٨,٥٠٠ سهم بسعر من ٥٩,٠١ جنيهه إلي ٦٣,٠١ جنيهه بنسبة ٧٦٪ من إجمالي كمية الطلبات المسجلة بالسوق وقت التسجيل - وهي أعلي نسبة طلبات شراء له بجلسات التداول في خصوص الأوراق المالية التسعة قاطبة - بأسعار بعيدة عن آخر (أدني) سعر تنفيذ وهو ٦٤ جنيهه ولم ينفذ أي منها حتي نهاية الجلسة، وذلك للإيحاء بوجود طلبات علي الورقة المالية المعنية واتجاهها للصعود أو الثبات بنهاية تلك الجلسة، وهو الأمر الذي يتكون معه الركن المادي لجريمة التلاعب في الأسعار بأتماطها التجريبية الثلاثة (قيد سعر غير حقيقي- إجراء عمليات صورية- محاولة التأثير علي الأسعار بطريق التدليس)، وإذ لم يصادف هذا الإيجاب قبولاً نظراً لابتعاده عن سعر التنفيذ السابق واتباعه إياه بتسجيل عدد ٧ عروض بيع بإجمالي كمية ٧,٠٠٠ سهم بمتوسط سعر بيع ٦٤ جم/ للسهم علي نحو يتماشى مع أسعار التنفيذ مما أدى إلي إتمام البيع الفعلي لعدد ٢,٥٠٠ سهم - أي تحقق ثبات السعر - من الكمية المعروضة، ما يدل علي اتجاه إرادته الآثمة للتأثير على أسعار السوق وهو ما يتحقق معه الركن المعنوي للجريمة<sup>(٣٤)</sup>.

وفي حكم آخر لها قضت محكمة القاهرة الاقتصادية بتوافر جريمة التلاعب في الأسعار متي حاول المتهم بطريق التدليس التأثير على أسعار السوق من خلال إدخاله طلبات صورية (غير حقيقية) علي الورقة المالية ... تمثلت في تسجيله عدد أربعة أوامر شراء صورية إلكترونياً خلال جلسة تداول ... بإجمالي كمية ١٣١,٠٠٠ سهم بمتوسط سعر شراء ٢,٣٦ جم، وذلك للإيحاء بوجود طلبات علي الورقة المالية المعنية واتجاهها للصعود بنهاية تلك الجلسة، وهو الأمر الذي يتكون معه الركن المادي لجريمة التلاعب في الأسعار بأتماطها التجريبية الثلاثة (قيد سعر غير حقيقي- إجراء عمليات صورية - محاولة التأثير علي الأسعار بطريق التدليس)، وإذ لم يصادف هذا الإيجاب قبولاً نظراً لابتعاده عن سعر التنفيذ واتباعه إياه بتسجيل وتنفيذ عدد أربعة أوامر بيع (عروض) بإجمالي كمية ٨٤,٥٠٠ سهم بمتوسط سعر بيع ٢,٤٦ جم/ للسهم علي نحو يتماشى مع أسعار التنفيذ مما أدى إلي إتمام البيع الفعلي لكامل الكمية المعروضة، ما يدل علي اتجاه إرادته الآثمة للتأثير على أسعار السوق وهو ما يتحقق معه الركن المعنوي للجريمة<sup>(٣٥)</sup>.

ومن وجهة أخرى، قضت محكمة القاهرة الاقتصادية ببراءة المتهم من جريمة التلاعب بالأسعار المسندة إليه باعتبار أن عمليات الشراء والبيع التي قام بها علي الورقة المالية ... جاءت حقيقية وليست صورية في إطار الحدود السعرية المعلن عنها في البورصة، وتم تنفيذها فعلياً وفقاً لما جاء بأحكام قانون سوق رأس المال وقواعد القيد والإفصاح ذات الصلة<sup>(٣٦)</sup>.

#### خاتمة وتوصيات

تعرضنا من خلال بحثنا في مدي تأثير جريمة التلاعب بالأسعار علي النشاط الاستثماري في البورصة إلي الجوانب الموضوعية لهذه الجريمة في مطلبه الأول، وإلي جوانبها التطبيقية في مطلبه الثاني.

وقد رأينا أن جريمة التلاعب بالأسعار في البورصة من جرائم الخطر التي تعتمد علي تجريم السلوك الخطر في مرحلة سابقة

<sup>(٣٣)</sup> راجع حكم محكمة جناح مستأنف القاهرة الاقتصادية في الدعوي رقم ٢٤٤ لسنة ٢٠١١ جناح مستأنف الصادر بجلسته ٢٠١١/٤/١٨ طعنًا علي الحكم الصادر في الجنحة رقم ١٠٢٨ لسنة ٢٠٠٩ اقصادى القاهرة.

<sup>(٣٤)</sup> راجع حكم محكمة القاهرة الاقتصادية الصادر بجلسته ٢٠١٤/٢/٢٢، في الدعوي رقم ٣٦ لسنة ٢٠١٣ جناح اقتصادية القاهرة، وتأييد هذا الحكم بالاستئناف رقم ١٣٧ لسنة ٢٠١٤ جناح مستأنف القاهرة الاقتصادية.

<sup>(٣٥)</sup> راجع حكم محكمة القاهرة الاقتصادية الصادر بجلسته ٢٠١٤/٢/٢٣، في الدعوي رقم ٩٥ لسنة ٢٠١٣ جناح اقتصادية القاهرة، وتأييد هذا الحكم بالاستئناف رقم ١٥٤ لسنة ٢٠١٤ جناح مستأنف القاهرة الاقتصادية.

<sup>(٣٦)</sup> راجع حكم محكمة القاهرة الاقتصادية الصادر بجلسته ٢٠١٤/٥/٣١، في الدعوي رقم ٨٠ لسنة ٢٠١٤ جناح اقتصادية القاهرة.

علي تحقق الضرر الفعلي الذي قد يصيب المصلحة العامة، أو الخاصة، أو المصلحة الجماعية علي نحو جسيم يصعب تدارك آثاره، مما يترتب عليه تقويض نشاط سوق رأس المال، أو الإضرار بجموع كبيرة من المستثمرين أو المدخرين أو المشتغلين في نشاط سوق رأس المال.

لذا اتبع المشرع الجنائي نوع من السياسة الوقائية في التجريم بصدد هذا النمط الإجرامي تعتمد علي تأثيم أي نشاط يترتب عليه تغيير في أسعار سوق رأس المال صعوداً أو هبوطاً أو حتي ثباتاً، وكان رائد المشرع في ذلك هو حماية النشاط الاستثماري بالبورصة الذي تتحدد به قوة وقدرة الاقتصاد القومي للدولة علي جذب المزيد من الاستثمارات الوطنية والأجنبية.

لذلك يجب علي الجهات المعنية باكتشاف جريمة التلاعب بالأسعار في البورصة وعلي الجهات القضائية المعنية بالتحقيق فيها القيام بما يلي:

١- تعريف العاملين في مجالات جمع المعلومات والضبط والتحقيق في هذه الجريمة بالجوانب الأساسية لتداول الأوراق المالية بالبورصة وقواعد القيد والشطب والإفصاح.

٢- وضع خطط لتطوير وتدريب الكوادر البشرية القائمة علي أنشطة جمع المعلومات والتحري والتحقيق في الجريمة المعنية.

٣- مراقبة ومتابعة سجلات شركات السمسرة في الأوراق المالية عن طريق القيام بأعمال التفتيش الدوري والمفاجيء.

٤- تكتيف الدورات التدريبية والمؤتمرات التي تنظمها الجهات المعنية للتعرف علي أحدث أشكال الانتهاكات وأحدث المستجدات في مجالات تداول الأوراق المالية.

٥- عقد ورش العمل التدريبية المتخصصة في جرائم قانون سوق رأس المال ولا سيما جريمة التلاعب بالأسعار في البورصة بأهماتها المختلفة لقضاة المحاكم الاقتصادية، من أجل حثهم علي ضرورة تحقيق عدالة ناجزة فيها باعتبارها من الجرائم الخطرة علي النشاط الاستثماري بالبورصة والاقتصاد القومي في مجمله.

وفي هذا الإطار يري الباحث أنه لا ضرورة مطلقاً لندب خبيراً لبحث عناصر هذه الجريمة طالما اشتملت مذكرة الرقابة المالية علي تطور سعر السهم المعني خلال جلسات التداول بالبورصة موضحاً به أسعار التنفيذ السائدة فيه، وهو ما يعد كافياً لكي ما تتمكن المحكمة من استخلاص مدي تحقق وقوع هذه الجريمة ونسبتها إلي فاعلها، بحسبان أن المسألة المعروضة عليها ليست من المسائل الفنية البحتة التي يستعصي عليها استقصاء كنهها بنفسها وتستلزم ندب خبيراً لمعاونتها الفنية فيها، ومن ثم لا تحتتمل اتخاذ إجراءات تمهيدية لا جدوي منها ولا طائل من ورائها.

٦- وضع الاستراتيجيات المستقبلية لخطط وبرامج مكافحة جريمة التلاعب بالأسعار في البورصة.

٧- حث جهات التحقيق علي فحص حالة العود لدي المتهم بارتكاب الجريمة المعنية قبل تقديمه للمحاكمة الجنائية.

٨- إدخال تعديل تشريعي علي نص المادة ٦/٦٣ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن إصدار قانون سوق رأس المال المعدل بالقانون ١٧ لسنة ٢٠١٨ بإضافة عقوبة الوقف عن ممارسة نشاط تداول الأوراق المالية لمدة محددة علي أن تكون تخيرية للمحكمة يخضع تطبيقها لمدي جسامة تأثير الجريمة علي سعر السوق وزعزعة ثقة المتعاملين فيه.