التلاعب في سوق الاوراق المالية

Stock Market Manipulation

م.د. الكرار حبيب جهلول

كلية الامام الكاظم (عليه السلام) للعلوم الاسلامية الجامعة

nlecdiw6@iku.edu.iq

تاريخ استلام البحث: ٢٠٢٦/٥/٢٠ تاريخ قبول النشر: ٢٠٢٦/٧/٣٠

الملخص:

تعد الأسواق المالية من القطاعات المهمة وهي مصدر مهم للإقتصاد الوطني، كما تعد من روافد الموازنة العامة للدولة وتساهم في التنمية الإقتصادية، ولأنها تعد ذات مردود مادي كبير إستغلها الكثير من العاملين فيها لتحقيق أرباح غير مشروعة وذلك من خلال عمليات التلاعب بأسعار الأوراق المالية، وذلك لغرض تحقيق أرباح غير مشروعة تتم من خلال التأثير على سير تداول الأوراق المالية، مما يضر بالإقتصاد الوطني.

أن التلاعب بسوق الأوراق المالية يتم بتصرفات يقوم بعض المتداولين لإحداث فرق مقصود بين سعر الورقة المالية وقيمتها، وهو من شأنه تحقيق أرباح غير مشروعة على حساب بقية المتداولين، فضلاً عن آثاره السيئة على الإقتصاد الوطني، ومع خطورة التصرفات التي تتم في ضوء هذا التلاعب إلا أن مواجهة المشرع العراقي له لم تكن بالمستوى المطلوب الذي يواجه خطورته والحد منه.

الكلمات المفتاحية: الاقتصاد الوطني، الأسواق المالية، التلاعب، السوق، أسعار.

Abstract:

Financial markets are a vital sector and a significant contributor to the national economy. They also serve as a source of revenue for the state budget and play a crucial role in economic development. However, due to their substantial financial returns, many market participants have exploited them to generate illicit profits through manipulation of securities prices. This manipulation aims to achieve illegal gains by influencing the trading of securities, thereby harming the national economy.

Securities market manipulation involves actions by some traders to intentionally create a discrepancy between the price of a security and its value. This generates illicit profits at the expense of other traders and has detrimental effects on the national economy. Despite the seriousness of these manipulations, the Iraqi legislature's response has not been sufficient to address and mitigate their impact.

Keywords: National economy, financial markets, manipulation, market, prices.

المقدمة

١. **فكرة البحث:** تعد الأسواق المالية من القطاعات المهمة وهي مصدر مهم للإقتصاد الوطني، كما تعد من روافد الموازنة العامة للدولة وتساهم في التنمية الإقتصادية، ولأنها تعد ذات مردود مادي كبير إستغلها الكثير من العاملين فيها لتحقيق أرباح غير مشروعة وذلك من خلال عمليات التلاعب بأسعار الأوراق المالية، وذلك لغرض تحقيق أرباح غير مشروعة تتم من خلال التأثير على سير تداول الأوراق المالية، مما يضر بالإقتصاد الوطني.

وينصرف مفهوم التلاعب في سوق الأوراق المالية إلى التصرفات التي يقوم بعض المتداولين لإحداث فرق مقصود بين سعر الورقة المالية وقيمتها بهدف الربح على حساب بقية المتداولين في السوق، وحيث يلجأ بعض المتعاملين بسوق الأوراق المالية لإستعمال الأساليب غير المشروعة أبرزها التعامل الصوري وإتفاقيات التلاعب والتلاعب بالمعلومات الداخلية والإحتكار لتحقيق أرباح غير مشروعة.

ويشترط لحصول التلاعب بالأوراق المالية أن يقع من قبل المتعاملين بالسوق وهم المتداولين، وأن يتم إستعمال الغش والخداع عند حصوله، وأن يحدث تغيير في البورصة، ويترك آثاراً سيئة على البورصة وعلى المتداولين في سوق الأوراق المالية وعلى الإقتصاد القومي.

وللتلاعب بالأوراق المالية عدة صور، من أبرزها التعامل الصوري بالأوراق المالية، والإحتكار وإتفاقيات التلاعب وهي التي تتم بالإتفاق بين المتعاملين، وكذلك التلاعب بالمعلومات الداخلية الخاصة بالتداول في سوق الأوراق المالية.

٢. **أهمية البحث:** تتمثل أهمية البحث بأن الأسواق المالية تعد من أهم مصادر الإقتصاد ولها دور في عمليات التنمية، وتحقق أرباح بالنسبة للمتعاملين في نطاقها، ولذلك فلا بد من مواجهة عمليات التلاعب التي تحدث بالأسعار فيها من أجل تحقيق الإستقرار الإقتصادي.

٣. **إشكالية البحث:** أن التلاعب بسوق الأوراق المالية يتم بتصرفات يقوم بعض المتداولين لإحداث فرق مقصود بين سعر الورقة المالية وقيمتها، وهو من شأنه تحقيق أرباح غير مشروعة على حساب بقية المتداولين، فضلاً عن آثاره السيئة على الإقتصاد الوطني، ومع خطورة التصرفات التي تتم في ضوء هذا التلاعب إلا أن مواجهة المشرع العراقي له لم تكن بالمستوى المطلوب الذي يواجه خطورته والحد منه.

٤. **منهج البحث:** أن المنهج الأكثر ملائمة لطبيعة هذا البحث ونطاقه هو المنهج التحليلي، ولذلك نعتمد هذا المنهج في دراستنا، ونقوم بتحليل النصوص الواردة في قانون الأوراق المالية العراقي، والتي تناول فيها المشرع مواجهة التلاعب بسوق الأوراق المالية.

٥. **خطة البحث:** من أجل الإحاطة التامة بجميع تفاصيل التنظيم القانوني للتلاعب بسوق الأوراق المالية سنقسم هذا البحث على مقدمة ومبحثين وخاتمة، نبين في المبحث الأول ماهية التلاعب بسوق الأوراق المالية، ونخصص المبحث الثاني لآثار التلاعب بسوق الأوراق المالية، ثم نختم البحث بخاتمة تتضمن النتائج والتوصيات.

المبحث الأول: ماهية التلاعب بسوق الأوراق المالية

تؤدي البورصة دور كبير في الحياة الإقتصادية للدولة، وتلعب دور مهم في دعم ميزانيتها، سواء في القطاع العام أو الخاص، فهي تؤدي إلى أن يلعب رأس المال دوره في تنمية الحياة الإقتصادية وتنمية المشروعات وتوسيع أنشطتها، وأن هذا الدور أعطاها أهمية على المستوى المحلي والعالمي، إلا إن نظام البورصة يشهد ممارسات غير مشروعة، أهمها عملية التلاعب بأسعار الأوراق المالية الذي يتم فيه، وتتم هذه العملية من خلال عدة وسائل يتم بواسطتها التأثير على آلية إقتصاد السوق بطرق غير مشروعة ووسائل إحتيالية، وعن طريق هذه الوسائل المخالفة للقانون تحدد أسعار الأوراق المالية بطريقة غير عادلة وتضر بإقتصاد الدولة، من أجل تحقيق أرباح طائلة على حساب بقية المتعاملين في السوق.

وتتعدد صور التلاعب بالأوراق المالية وهي كثيرة ومتعددة لا تقع تحت حد معين، وذلك بسبب ما يشهده سوق الأوراق المالية من تطور مستمر، ما جعل المشرع العراقي لم يحدد صور التلاعب بنصوص جامدة في قانون سوق الأوراق المالية، وإكتفى بذكر الضوابط التي تجعل المعاملة التي يتم إجراؤها في سوق الأوراق المالية نوع من التلاعب بالأسعار السائدة فيه[1]، وعليه سنقسم هذا المبحث على مطلبين، نبين في المطلب الأول التعريف بسوق التلاعب بالأوراق المالية، ونخصص المطلب الثاني لصور التلاعب بسوق الأوراق المالية وتمييزه عن المضاربة في البورصة.

المطلب الأول: التعريف بسوق التلاعب بالأوراق المالية

إن للتلاعب بالأوراق المالية مفهوم محدد كما أن حصوله يتطلب توافر شروط لكي يعد هذا التلاعب متحققاً، وعليه فإن تعريف التلاعب بالأوراق المالية يتطلب الوقوف على تعريفه وتحديد شروطه، وذلك ما سنبينه في الفرعين الآتيين، نخصص الفرع الأول لتعريف التلاعب بالأوراق المالية، ونخصص الفرع الثاني لشروط هذا التلاعب.

الفرع الأول: تعريف التلاعب بسوق الأوراق المالية

أن الوقوف على تعريف التلاعب بالأوراق المالية يتطلب بيان تعريفه اللغوي وتعريفه الإصطلاحي، وذلك في الفقرتين الآتيتين.

أولاً- التعريف اللغوي: التلاعب في اللغة العربية هو مصطلح مأخوذ من اللعب، وهو ضد الجد[2]، ويعني التحايل والإحتيال والتحيل وجودة النظر، والقدرة على حسن التصرف ودقته، وكذلك الخداع والغش وإظهار الأمر بخلاف الباطن[3].

وبخصوص الأوراق فهي جمع لكلمة ورق، والورق أو الورقة هي المحرر الذي يصنع من الأخشاب كمادة للكتابة أو النقش، والأوراق المالية هي وسيلة مادية تستعمل في السوق كأداة للتعامل في الوسط المالي الذي يتم فيه وهو سوق الأوراق المالية[4].

أما المالية فهي صفة للأموال، والأموال تدل على كل ما يملكه الفرد من نقود أو أملاك أو غيرها، ويشمل العقار والمنقول، وتمول أي أغتنى، وأمتلك، ويقال جاز المال، وتمول الرجل أي أزداد مالاً، وموله أي أمده بالمال[5].

ثانياً- التعريف الإصطلاحي: يضم التعريف الإصطلاحي لأي مفهوم ثلاثة مفردات هي التعريف التشريعي والتعريف القضائي والتعريف الفقهي، وبالنسبة للتعريف التشريعي للتلاعب بالأوراق المالية فلم يضع المشرع العراقي تعريف له، لكنه عرف سوق الأوراق المالية في الفقرة (٣) من القسم الأول من قانون الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ والتي نصت على أن "سوق الأوراق المالية: تعني سوق الأوراق المالية العراقية أو أي سوق أخرى مماثلة كالهيئة، وتنسجم مع قواعدها قد تجاز بموجب هذا القانون".

وبخصوص التعريف القضائي للتلاعب بالأوراق المالية فلم نجد أي حكم قضائي يعرفها، إذ خلت قراراته من هذه الفكرة، وإكتفى بتناول سريان نصوص القانون على الوقائع المكونة للتلاعب بالأوراق المالية.

وبالنسبة للتعريف الفقهي للتلاعب بالأوراق المالية فقد عرفه رأي بأنه التصرفات التي يقوم بها متداول أو مجموعة من المتداولين لإحداث فرق مقصود بين سعر الورقة المالية وقيمته بهدف الربح على حساب بقية المتداولين[٦]، وعرفه آخر بأنه الأفعال التي يقوم بها المتداولين في سوق الأوراق المالية من أجل التأثير على القيمة الحقيقية للورقة المالية بهدف الربح غير المشروع[٧].

كما عرف بأنه التوجيه الزائف للأسعار من خلال التأثير على سعر الأوراق المالية المتداولة لكي تباع أو تشترى بسعر أقل أو أكثر من السعر الذي يحصل نتيجة للعملية الطبيعية للعرض والطلب، ويسعى المتلاعب في سعر الورقة المالية إلى أن يحصل على ربح أو يتفادى خسارة عن طريق خلق سعر زائف قد يؤدي إلى التأثير على عملية التداول[٨].

وعرف كذلك بأنه السلوكيات المنحرفة التي تحدث في سوق الأوراق المالية والتي يكون مرتكبيها عادة من المطلعون على وضع السوق والمتعاملين فيه، وذلك بقصد التأثير على الأسعار من خلال تعطيل عملية العرض والطلب في تحديد الأسعار العائدة للأوراق المالية المتداولة في البورصة والمصدرة من مؤسسات مالية عائدة للقطاع العام أو الخاص أو المختلط[٩]، كما عرف التلاعب بالأوراق المالية بأنه نشاطات غير مشروعة تتم في سوق الأوراق المالية يقوم مرتكبيها بالتأثير في سعر السوق من خلال عملية العرض والطلب التي تهدف لتحقيق أرباح غير مشروعة، من خلال إستعمال أساليب تنطوي على الغش والخداع وإستعمال الحيل عند التعامل مع أسعار الأوراق المالية المتداولة في البورصة[١٠].

الفرع الثاني: شروط التلاعب بسوق الأوراق المالية

لحصول التلاعب بالأوراق المالية لا بد أن تتوفر مجموعة شروط، وهي أن يحصل هذا التلاعب من المتعاملين بالسوق وهم المتداولين، وأن يتم إستعمال الغش والخداع عند حصول التلاعب، وأن يحدث تغيير في البورصة، وسنبين كل من هذه الشروط فيما يلي.

أولاً- أن يحصل من المتداولين: أن من أهم شروط التلاعب بالأوراق المالية هو أن يحصل من قبل المتعاملين بالسوق، وهم أما المديرين التنفيذيين وذلك بحكم إطلاعهم على الوضع الحقيقي للبورصة

ويكون لهم دور في التعامل، كما يقوم هؤلاء بحكم معرفتهم بالعرض والطلب بإستغلال مواقعهم الرسمية فقد يقوموا بنشر المعلومات المضللة أو إخفاء بعض المعلومات أو بث الإشاعات من أجل دفع بقية المتعاملين على العزوف عن البيع والشراء في البورصة، وقد يتم التلاعب من قبل المحاسبين والمدققين الذين يمكنهم التلاعب ببعض البيانات المحاسبية لإعطاء إنطباع جيد عن وضع الشركة لكنهم يقوموا ببعض التصرفات غير المشروعة بهدف التأثير على أسعار السوق، وقد يتم التلاعب بالأوراق المالية من خلال بعض الأشخاص المحترفين بالعمل في سوق الأوراق المالية كالخبراء والإقتصاديين وبعض المتعاملين بالبنوك والمحللين الإقتصاديين والماليين أو بعض رجال الأعمال ممن يتعامل بالبورصة، وكبار ملاك الأسهم فيها، حيث يمكنهم التأثير على سعر البورصة من خلال كمية العرض أو الطلب التي يقوموا بها، أو شراء أسهم شركة ما حيث يتيح له تعاملهم في السوق ودورهم في العرض والطلب من التلاعب بالأوراق المالية لأن بعض أوجه التعامل تتم من خلال الوسطاء المخولين[١١].

وقد يتم التلاعب من قبل شركات مختصة بالسمسرة في سوق الأوراق المالية من خلال تحريك أسعار الأسهم صعوداً وهبوطاً بالتعاون مع الشركة صاحبة الأسهم، وقد تقوم تلك الشركة ببيع أو شراء أسهم العملاء دون علمهم وموافقتهم كأحد صور التلاعب بالأوراق المالية[١٢].

ثانياً- أن يحدث التلاعب تغيير في سعر الأوراق المالية: يعد من أهم شروط التلاعب بالأوراق المالية هو أن ينتج عن ذلك التلاعب إحداث تغيير في سعر الأوراق المالية، ويمثل هذا الهدف من التلاعب، غالباً ما يسعى المتلاعب بالأوراق المالية للتأثير في السعر من خلال عمليات العرض والطلب، وإستعمال الوسائل غير المشروعة لتحقيق أرباح خيالية، فقد يقوم برفع سعر الورقة مما تحمل المشتري عبء هذه العملية، وقد يقوم المتعامل بتثبيت السعر من دون السماح بتحديد السعر وفق عمليات العرض والطلب، حيث يتم المحافظة على إستقرار السعر وحمايته من الصعود أو الهبوط خلال فترة التوزيع، فيتم بيع الورقة عند سعر أقل أو أكثر من السعر المتداول وبغض النظر عن عملية السوق[١٣]، وعلى هذا الأساس يشترط في التلاعب أن يحصل في سوق الأوراق المالية، وأن ينتج عن هذا التلاعب إحداث تغيير في الأسعار، بمعنى ذلك أن تتأثر أسعار الأوراق بالتلاعب وأن يترتب عليه حدوث إضطرابات في العرض والطلب وسعر كل منهما بسبب التلاعب الذي حصل، وتؤثر على عمليات السوق بطريقة مصطنعة ووسائل إحتيالية وتحدد أسعار الأوراق المالية بطريقة غير عادلة وتخالف القانون ولا تعكس القيمة الحقيقية للأوراق المالية فيما لو تركت تتحدد على أساس العرض والطلب، ذلك كله لتحقيق أرباح غير مشروعة على حساب باقي المتعاملين في السوق[١٤].

ثالثاً- إستعمال الغش والخداع: أن التلاعب بالأوراق المالية يتم بأساليب تنطوي على الغش والخداع من أجل التأثير على الأسعار السائدة في سوق الأوراق المالية، إذ يستعمل المتعامل وسائل تنطوي على إستعمال الحيل غير المشروعة من أجل التأثير على العرض والطلب، ومن ثم التحكم بأسعار الأوراق المالية بما يحقق أرباح كثيرة، وتقوم هذه العملية عند التأثير على الأسعار بالفعل، أي أنه

لابد أن يكون هناك سعر سوقي للورقة، ويحاول الجاني التأثير عليه بالزيادة أو النقصان، وأن يتم ذلك بطريق التدليس الذي يستعمل فيه الطرق الإحتيالية، ويتم هذا التلاعب بصور متعددة منها إستعمال الغش والخداع والإنتحال والطرق الإحتيالية المختلفة[١٥].

المطلب الثاني: صور التلاعب بسوق الأوراق المالية وتمييزه عن المضاربة في البورصة

يتخذ التلاعب بسوق الأوراق المالية صوراً متعددة، فقد يتم بطريقة التعامل الصوري، أو بإتفاقيات التلاعب، أو عن طريق التلاعب بالمعلومات الداخلية أو بصورة الإحتكار[١٦]، كما أن التلاعب بسوق الأوراق المالية قد يختلط مع المضاربة في البورصة، وعليه سنقسم هذا المطلب على فرعين، نبين في الفرع الأول، صور التلاعب بالأوراق المالية، ونخصص الفرع الثاني لتمييز التلاعب بالأوراق المالية عن المضاربة في البورصة، وذلك على النحو الآتي.

الفرع الأول: صور التلاعب بسوق الأوراق المالية

يلجأ المتعاملين بالأوراق المالية في سبيل الوصول لأهدافهم إلى مختلف الوسائل الممكنة وهي وسائل غير محددة على سبيل الحصر، لتعذر تحديدها على وجه التمام، ما جعل التشريعات المقارنة لا تحدد صوراً محددة للتلاعب وإكتفت بذكر ضوابط التعامل بالأوراق المالية، وأن من بين صور التلاعب على سبيل المثال لا الحصر هي:

أولاً- التعامل الصوري: ويقصد به التعامل الذي يتم من خلال تنفيذ عمليات تداول لا تؤدي لتغيير المالك الحقيقي للورقة محل التعامل، فتتحد شخصية البائع والمشتري ويكون المشتري هو البائع نفسه أو شخص مرتبط به، حيث يعرض المتعامل الورقة المالية بحجة ترك سعرها يحدد وفق قانون العرض والطلب، لكنه يبعث شخص مرتبط به ليشتري الورقة، فتعود إليه مرة أخرى ومن خلال هذه العملية يتحكم بأسعار السوق، ويخلق التعامل الصوري إنطباع زائف لدى المتعاملين في سوق الأوراق المالية برواج التداول لإغراء الراغب بشرائها، وبتكرار عمليات البيع الصوري تتصاعد الأسعار ويرتفع سعر الورقة، حتى يصل إلى المبلغ الذي يراه المتلاعب يحقق أرباح كثيرة، وقد يتم التعامل الصوري بخلق إنطباع بين المتعاملين بتدهور حال الشركة المالكة للأسهم من أجل تخفيض السعر فتنخفض أسعار الأوراق المالية[١٧].

ثانياً- إتفاقيات التلاعب: وهي إتفاقات تتم بين شخصين أو أكثر في سوق الأوراق المالية وذلك للتنسيق بينهما للقيام بعمليات تداول مخالفة للقانون أو الأعراف والقواعد المهنية السائدة في سوق الأوراق المالية بهدف تحقيق مكاسب غير مشروعة على حساب بقية المتعاملين، وقد تأخذ تلك الإتفاقيات شكل عصابات منظمة تعمل على تقاسم الأدوار فيما بينها لتسهيل السيطرة على السوق[١٨].

ولكي تنجح هذه الإتفاقات بتحقيق أهدافها يلجأ أعضاءها لإستقطاب وتسخير بعض السماسرة، وبعض المتعاملين في المنشآت التي لها أوراق مالية متداولة في البورصة، ويتم تقسيم العمل بين أطراف هذه الإتفاقية فيخصص بعضهم بتوفير رأس المال اللازم ويتولى البعض عمليات الغش في السوق، ويقوم

طرف ثالث بتقديم المعلومات اللازمة التي تساعد على تحقيق أهداف الإتفاق بينهم، وقد يتورط بعض الأشخاص في إدارة البورصة، لذلك فيعمدوا إلى القيام ببعض النشاطات التي تساعد التنظيم في تحقيق أهدافه مثل وقف بيع أو شراء الأسهم مدة من الوقت أو وقف بعض أسهم الشركات بحجة مخالفتها للقانون أو شطبها لبعض الأسهم أو التهديد بغلق السوق وغير ذلك من النشاطات غير المشروعة[١٩].

ثالثاً- التلاعب بالمعلومات الداخلية: تكون المعلومات داخلية حينما تتعلق بالأوراق المالية وأسعارها ولا تعلن للمستثمرين، ويكون لها تأثير جوهري في سعر الورقة المالية، حيث يقوم بعض المطلعين على إستغلال هذه المعلومات مما يكرس عدم الشفافية والوضوح في سعر الورقة، ثم يتحكم المتلاعب بالأسعار وفق ما يحقق أرباح له[٢٠].

رابعاً- الإحتكار: ويتم هذا التلاعب من خلال قيام شخص بشراء كل أو أغلب الأوراق المعروضة للتداول ويتم بيعها للراغب بالسعر الذي يحدده المحتكر، ويحقق هذا النوع من التلاعب أرباح طائلة، إذ يتم من خلاله أخذ أكبر قدر ممكن من الأوراق وحجبها عن التداول ليرتفع سعرها ومن ثم بيعها في السوق[٢١].

الفرع الثاني: تمييز التلاعب بسوق الأوراق المالية عن المضاربة في البورصة

يراد بالبورصة منظمة لرأس المال يتولى إدارتها والإشراف عليها مجلس إدارة يضع لها القواعد التي يجب أن يلتزم بها المتعاملين، ولا تعد العمليات التي تنفذ في البورصة صحيحة إلا إذا إستوفت الشروط والأوضاع التي تتطلبها قواعد التعامل بالبورصة، فهي إذن السوق التي يتم من خلالها التعامل بالأوراق المالية بيعاً أو شراء وفق قواعد منظمة ومرضية للمشتري والبائع[٢٢].

أما المضاربة بالبورصة التعامل بالبورصة بالبيع والشراء في سوق الأوراق المالية، وليس المضاربة التي تعني أن شخص يقدم جهد وآخر يقدم له المال المقابل للجهد[٢٣].

وقد اختلفت الآراء حيال التمييز بين التلاعب بالأوراق المالية والمضاربة في البورصة، فذهب البعض إلى أن التلاعب بالأوراق المالية هو نوع من أنواع المضاربة في البورصة غير المشروعة[٢٤].

وذهب رأي آخر إلى أنهما يختلفان من حيث أن التلاعب بالأوراق المالية يكون دائماً غير مشروع، أما المضاربة في البورصة فهي على نوعين، إما أن تكون مشروعة، وقد تكون غير مشروعة، فالمضاربة في البورصة قد تتم من خلال ممارسات لا يحرمها القانون فتسمى مضاربة مشروعة، وقد تكون مضاربة غير مشروعة فيكون المضارب تاجر يريد تحقيق أرباح بصورة مشروعة لا تخالف القانون من خلال مساهمته أو إشتراكه بعمليات البيع والشراء من دون اللجوء إلى الوسائل غير المشروعة[٢٥].

ومع ذلك تلتقي المضاربة في البورصة إذا كانت غير مشروعة مع التلاعب بالأوراق المالية من خلال الوسيلة والهدف، ومن حيث الوسيلة كلاهما يتم من خلال الإعتماد على الغش والتدليس والإحتيال، كما أن الهدف منهما واحد وهو تحقيق أرباح كثيرة خلال وقت قصير[٢٦].

المبحث الثاني: آثار التلاعب بسوق الأوراق المالية

يحدث التلاعب بسوق الأوراق المالية آثار إقتصادية خطيرة تمس السعر المستقر للأوراق المالية بصورها المتعددة، ويؤدي بنتائج خطرة على الإستقرار الإقتصادي والتعاملات المالية المختلفة، وذلك لأن لسوق الأوراق المالية دوراً كبيراً في دعم الإقتصاد وتوجيهه، مما إستدعى تدخل الجهات المختصة لمكافحته.

وعلى هذا الأساس فإن للتلاعب بسوق الأوراق المالية آثار إقتصادية متعددة، فهو يؤثر على بورصة الأوراق المالية، كما يؤثر على المتداولين فيها وعلى الإقتصاد القومي عموماً، وعليه فإن بحث آثار التلاعب بسوق الأوراق المالية يتطلب الوقوف على كل هذه التفاصيل (د. سعيد بو هراوة، مصدر سابق، ص١٤)، ولذلك سنقسم هذا المبحث على ثلاثة مطالب، نبين في المطلب الأول آثار التلاعب بسوق الأوراق المالية على بورصة الأوراق المالية، ونبين في المطلب الثاني آثاره على المتداولين في سوق الأوراق المالية وعلى الإقتصاد القومي، وذلك فيما يلي.

المطلب الأول: آثار التلاعب بسوق الأوراق المالية على بورصة الأوراق المالية

يراد ببورصة الأوراق المالية "السوق الذي يتم فيه قيد وتداول الأوراق المالية بين المتعاملين وفقاً لتفسيرات وتحليل المعلومات المتدفقة إليهم"[٢٧]، كما عرفها رأي بأنها المكان الذي يلتقي فيه راغبي شراء الأوراق المالية مع الراغبين بالبيع[٢٨].

وعرفها رأي آخر بأنها "المكان الذي يجتمع فيه سماسرة سوق الأوراق المالية وفق الأشكال المحددة بالقوانين والتعليمات بقصد تداول الأوراق المالية وتحديد أسعارها"[٢٩]، كما عرفت بأنها "سوق منظمة مستمرة تقام في مكان معين في مواعيد محددة دورياً، وتعقد بصورة يومية دائمة بقصد تداول الصكوك المالية بصورة معينة، وتتوافر فيها شروط محددة بمقتضى القوانين والأنظمة النافذة وتبرم فيها صفقات بواسطة تدخل شركات البورصة والسماسرة في سوق الأوراق المالية"[٣٠].

والبورصة في حقيقتها سوق منظمة تخضع للقانون ويتم التعامل فيها على الأوراق المالية، وهذا التعامل لا يتم مباشرة بين البائع والمشتري وإنما يتم من خلال وسطاء ماليين بناء على تحليل المعلومات المتاحة عن الأوراق المالية محل التعامل، وأن البورصة تتكون من عدة عناصر، هي الأوراق المالية محل التعامل، والمتعاملون والمكان الذي يتم فيه التعامل، والمعلومات التي يتم التعامل بناء عليها[٣١].

وأن للتلاعب بسوق الأوراق المالية آثار تتعلق بقانون العرض والطلب، وعلى كفاءة التسعير وعلى كفاءة التشغيل، وهو ما سنبينه في الفروع الآتية.

الفرع الأول: آثار التلاعب بسوق الأوراق المالية على قانون العرض والطلب

يلعب قانون العرض والطلب دور مهم في تحديد أسعار الأوراق المالية كونه ينظم سعر كل منهما وينظمه، ويشترط لإعمال هذا النظام شرطان هما العلانية وحرية المنافسة، فيشترط أولاً أن تتوافر العلانية التامة لكل من العرض والطلب، وأن يتمكن البائعين والمشترين من مناقشة ثمن الأوراق المعروضة بحرية تامة دون ضغط أو إكراه[٣٢].

ويترتب على إنتفاء هذه الشروط تعطيل عمل قانون العرض والطلب وإلحاق الضرر بالمتعاملين، وبما أن عمليات التلاعب بسوق الأوراق المالية تقوم على التصرفات غير المشروعة للمتعاملين لتعطيل قانون العرض والطلب وتحديد سعر الأوراق المالية المتداولة وفق ما يحقق مصالحهم، وذلك بإستبدال الأسعار الحقيقية بأسعار مصطنعة لإحداث فرق بين السعر الحقيقي للورقة والسعر الزائف لها بقصد تحقيق الربح على حساب المتعاملين بالسوق، فإن هذه التصرفات تؤثر على كفاءة البورصة وحسن سير العمل في السوق، مما يحدث إضطراب فيه، وإذا حدث إضطراب فإن ذلك يؤدي لفقدان الثقة في السوق مما يؤثر سلباً على الأوراق المالية وسعرها وتداولها[٣٣].

الفرع الثاني: أثر التلاعب بسوق الأوراق المالية على كفاءة التسعير والتشغيل

أن التلاعب بسوق الأوراق المالية يؤثر على كفاءة بورصة الأوراق المالية وعلى حسن أدائها لوظائفها، وبالنسبة لكفاءة البورصة فإن التلاعب بسوق الأوراق المالية يترك آثار على كفاءة التسعير، ومن المعلوم أن كفاءة التسعير تتحقق عندما تصل المعلومة إلى المستثمرين بسرعة ولا يوجد فاصل زمني بين الكشف عن المعلومة ووصولها إلى المستثمر، وعندما لا تكلف المعلومة المستثمر ثمناً أعلى فيه، بحيث يتمكن من الحصول عليها بسعر منطقي، ومتفق مع القيمة الحقيقية للأوراق المالية[٣٤].

ويؤثر التلاعب بسوق الأوراق المالية على كفاءة التسعير بالبورصة كعدم الإلتزام بواجب الإفصاح عن المعلومة أو عند الإفصاح الإنتقائي للمعلومات أو عند بث الشائعات غير الصحيحة بهدف تحريك الأسعار في الإتجاه الذي يخدم متعامل معين، وهو من يحدث التلاعب أكثر من ترك سعر الورقة يتحدد وفق قانون العرض والطلب، ولذلك ينبغي أن يتم الإفصاح عن المعلومات المؤثرة في سوق الأوراق المالية، وأن يكون ذلك الإفصاح كاملاً وفورياً ودون تأخير[٣٥]، كما تؤثر عمليات التلاعب القائمة على نشر معلومات أو إشاعات كاذبة أو مضللة على عدالة تسعير الأوراق المالية المتداولة في السوق حيث يعمد بعض المتداولين لنشر أخبار أو إشاعات كاذبة وتسريب معلومات غير صحيحة والقيام بعمليات تداول لهذه الأخبار، من أجل إيجاد فرق سعري بين مصطنع بين السعر الحقيقي للأوراق المالية المتداولة والسعر الذي يخدم مصالحهم، مما يعرقل قانون العرض الطلب ويؤدي لسيطرتهم على السوق ومن ثم الإستحواذ على القدر الأكبر من الأوراق المالية، مما يحطم المنافسة ويؤدي إلى الإحتكار، وإستحواذ فئة معينة من المتعاملين على غالبية الأوراق المالية المتداولة[٣٦].

أما بالنسبة لكفاءة التشغيل فيقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب، وفق السعر الحقيقي للورقة المالية المتداولة، ويتحدد هذا التوازن وفق عمليات العرض والطلب كما يتأثر سلباً بعمليات التلاعب بالأسعار حيث تؤدي هذه العمليات إلى التأثير على هذا التوازن، ومن ثم يؤدي إلى عدم السيطرة على الأسعار الحقيقية للورقة المالية، وتنخفض كفاءة التشغيل مما ينتج عنه إنخفاض كفاءة التسعير[٣٧].

ومن المعروف أن جميع صور التلاعب بسوق الأوراق المالية تهدف لخلق إنطباع زائف أما بزيادة المعروض من ورقة مالية معينة، أو بزيادة الطلب على هذه الورقة خلافاً للواقع، بهدف خدع المتعاملين وإيهامهم بجدوى الإستثمار في ورقة مالية معينة خلافاً لقيمتها الحقيقية، مما يؤدي إلى زيادة الطلب عليها خلاف لقيمتها الحقيقية فيؤدي إلى حدوث خلل في التوازن بين العرض والطلب وتعطيل آلية السوق في تحديد السعر، وعندما يحدث هذا الخلل يؤدي إلى إيهام المتعاملين بسعر الورقة وقلة ثقتهم بالسوق، كما يؤدي لمشاكل مالية متعددة، وقد يسارع بعض المتعاملين إلى التخلص منها بأقل من قيمتها الحقيقية لتقليل خسائرهم فيها، وهكذا يختل التوازن بين العرض والطلب وتكون الأسعار غير حقيقية، فيستطيع المتلاعب تحقيق أرباح طائلة[٣٨].

الفرع الثالث: أثر التلاعب بسوق الأوراق المالية على أداء وظائف البورصة

تعد بورصة الأوراق المالية العمود الفقري لسوق الأوراق المالية، وفي هذا المجال تؤدي البورصة عدة وظائف مهمة، غير أن التلاعب بالأوراق المالية يترك آثار سلبية على وظائفها[٣٩]، ومن هذه الآثار أن سوق الأوراق المالية ينمي الإدخار ويخدم الإقتصاد الوطني، وأن هذا الدور الذي يلعبه السوق يتطلب الثقة فيه، غير أن التلاعب بسوق الأوراق المالية يترتب عليه فقدان الثقة فيه ويؤثر سلباً على عمليات البورصة، مما يدفع الكثير من المستثمرين لتصفية إستثماراتهم وتحويلها إلى سيولة نقدية لسبب فقدان الثقة بسوق الأوراق المالية، ويؤدي لإحجامهم عن الإستثمار فيه مما يؤدي إلى قلة الطلب على الأوراق المالية، كما أن المقرضين في سوق الأوراق المالية يقدمون أموالهم إلى المقترضين مقابل فائدة، وبما أن عملية التلاعب بسوق الأوراق المالية تؤدي لفقدان الثقة فيه فإن ذلك يؤدي لإحجامهم عن تقديم القروض، مما يعطل حركة السوق ويقل العرض والطلب، ويؤدي لتوقف تداول الأوراق المالية[٤٠].

المطلب الثاني: آثار التلاعب بسوق الأوراق المالية

على المتداولين في سوق الأوراق المالية وعلى الإقتصاد القومي

أن التلاعب بسوق الأوراق المالية لا يترك آثار على بورصة الأوراق المالية فحسب، بل أن آثاره تتعدى ذلك، فيؤثر على المتداولين في سوق الأوراق المالية وعلى الإقتصاد القومي عموماً، وعليه سنقسم هذا المطلب على فرعين، نبين في الفرع الأول آثار التلاعب بسوق الأوراق المالية على المتداولين في سوق الأوراق المالية، ونتناول في الفرع الثاني آثاره على الإقتصاد القومي، وذلك على النحو الآتي.

الفرع الأول: آثار التلاعب بسوق الأوراق المالية على المتداولين في سوق الأوراق المالية

أن المتداولين في سوق الأوراق المالية هم الأفراد والشركات الذين يقومون بعمليات البيع والشراء وعقد الصفقات لحسابهم، وهم العناصر الرئيسية للبورصة، وأن المتداول أما أن يكون متداول لمنفعة وهو الذي يكون غرضه الأساسي الحصول على بعض المنافع، كالمستثمر والمقامر ومتجنب الضرائب، أو متداول للربح وهو من يتداول أساساً للحصول على الربح كالمضارب والتاجر ومالك الورقة المالية[٤١].

وأن قيام بعض المتداولين بالتلاعب بسوق الأوراق المالية يؤدي لإضطراب غيرهم من المتداولين خاصة ممن تنقصهم الخبرة في العمل في مجال الأوراق المالية، وخسارتهم لجزء من رأس مالهم بسبب تقلبات الأسعار وعدم إستقرار العرض والطلب، مما يؤدي لإحجامهم عن التداول وفقدانهم الثقة في سوق الأوراق المالية[٤٢].

الفرع الثاني: آثار التلاعب بسوق الأوراق المالية على الإقتصاد القومي

يترتب على حصول عمليات التلاعب بسوق الأوراق المالية مجموعة آثار سلبية تلحق الضرر بالإقتصاد القومي، كعدم توفير التمويل اللازم للتنمية الإقتصادية والتسبب في حصول الأزمات المالية والإقتصادية وعدم عدالة توزيع الدخول.

فبالنسبة لتمويل التنمية الإقتصادية فإنها تقوم على رؤوس أموال متجمعة ويعد سوق الأوراق المالية أحد مصادرها، وتعد أحد آليات تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الإستثمار، وتمول المشروعات الجديدة، وأن هذا الدور لا يمكن أن يتم إلا إذا إكتتب المستثمرين في سوق الأوراق المالية وتوفرت ثقتهم فيه، وأن عملية التلاعب تؤدي لفقدان هذه الثقة وعزوف المستثمرين عن إستثمار مدخراتهم في مشاريع تخدم الإقتصاد القومي، كما أن عمليات التلاعب بسوق الأوراق المالية تؤدي لحصول أزمات مالية وإقتصادية منها الكساد بسبب البيع الصوري والإحتكار وإستغلال ثقة العملاء وإتفاقيات التلاعب، وهو من شأنه أن يؤثر سلباً على الإقتصاد القومي، كما ينتج عنه عدم العدالة في توزيع الثروات والدخول، فيؤدي لزيادة غنى الأغنياء وشدة بؤس الفقراء[٤٣].

الخاتمة

أولاً- النتائج:

١. لم تضع التشريعات المقارنة تعريف للتلاعب بسوق الأوراق المالية، وهو موقف حسن له، لأنه ليس من عمل المشرع وضع التعاريف وإنما تنظيم الأحكام الخاصة بالتعامل بالأوراق المالية ومنع التلاعب بها، وترك مسألة وضع التعريف للفقه والقضاء.

٢. تبين من خلال البحث أن التلاعب بسوق الأوراق المالية هو التصرفات التي يقوم بها متداول أو مجموعة من المتداولين لإحداث فرق مقصود بين سعر الورقة المالية وقيمته بهدف الربح على حساب بقية المتداولين والتأثير على القيمة الحقيقية للورقة المالية بهدف تحقيق الربح غير المشروع.

٣. يشترط لحصول التلاعب بالأوراق المالية أن يحصل من المتعاملين بالسوق وهم المتداولين، وأن يتم إستعمال الغش والخداع وأن يحدث تغيير في البورصة.

٤. أن التلاعب بالأوراق المالية قد يحصل من بعض الأشخاص المحترفين بالعمل في سوق الأوراق المالية كالخبراء والإقتصاديين وبعض المتعاملين بالبنوك والمحللين الإقتصاديين والماليين أو بعض رجال الأعمال ممن يتعامل بالبورصة، وكبار ملاك الأسهم فيها.

٥. يتخذ التلاعب بسوق الأوراق المالية عدة صور وهي التعامل الصوري والتلاعب بالمعلومات الداخلية وإتفاقيات التلاعب والإحتكار.

٦. يترك التلاعب بسوق الأوراق المالية عدة آثار إقتصادية منها التأثير على بورصة الأوراق المالية، ويؤثر على المتداولين وعلى الإقتصاد القومي، وأن أبرز آثاره هي فقدان الثقة في الأوراق المالية.

ثانياً- المقترحات:

١. نقترح على المشرع العراقي تشريع قانون دائم للأوراق المالية، لأن القانون الأصل فيه الديمومة، بما أنه كانت فكرة التأقيت تبررها الأوضاع التي صدر خلالها القانون فنرى عدم ضرورتها حالياً.

٢. نهيب بمشرعنا مواكبة التطورات الأخيرة في عالم الإقتصاد ومحركه الأسواق المالية الذي يتطور تجاه عالمية الشركات وتقاربها، لا سيما أن القانون النافذ قد أصبح عاجز عن مواكبة تلك التطورات لصدوره منذ عشرون سنة.

٣. نقترح على المشرع العراقي أن ينص في قانون الأوراق المالية على إتخاذ الإجراءات والتدابير الوقائية التي تكفل عدم إحداث التلاعب في سوق الأوراق المالية، على سبيل المثال إلزام الجهات الرقابية بأخذ دورها في الحد من قيام بعض المتعاملين برفع سعر الأوراق المالية ومنع عمليات حدوث إضطرابات في العرض والطلب بسبب التلاعب.

الهوامش:

(١) د. أحمد حسن توفيق، أثر تطبيق مبادئ الحوكمة في إكتشاف التلاعب والغش بالتقارير المالية بالبنوك المصرية – دراسة ميدانية على البنوك التجارية، بحث منشور في المجلة العلمية للبحوث التجارية، العدد (٢)، السنة ٢٠٢٢، ص٤٢٢)

(٢) جمال الدين محمد بن مكرم ابن منظور، لسان العرب، ج١، دار صادر للنشر، بيروت، بلا سنة نشر، ص٧٣٩)

(٣) مجد الدين بن محمد الفيروز آبادي، القاموس المحيط، ج١، ط٨، مؤسسة الرسالة للطباعة والنشر، لبنان، بيروت، ٢٠٠٥، ص٧٤٤)

(٤) محمد مرتضى الزبيدي، تاج العروس في جواهر القاموس، ج٢٩، باب اللام، فصل السين، دار صادر للنشر، بيروت، بلا سنة نشر، ص١٧٥)

(٥) د. أحمد مختار عمر، معجم اللغة العربية المعاصرة، ج٣، ط١، دار عالم الكتب للطباعة والنشر، القاهرة، ٢٠٠٨، ص٢١٣٩-٢١٤٠)

(٦) د. محمد بن إبراهيم السحيباني، التلاعب في سوق الأوراق المالية: صوره وآثاره، بحث منشور في مجموعة أعمال الدورة العشرين للمجمع الفقهي الإسلامي، مكة المكرمة، ٢٠١٠، ص٥)

(٧) د. عبد المجيد المهيلمي، التحليل الفني للأسواق المالية، ط٢، دار البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، ٢٠٠٥، ص٢٨)

(٨) د. سعيد بو هراوة، التلاعب في الأوراق المالية، عرض تحليلي نقدي، بحث مقدم إلى الدورة العشرين لمجمع الفقه الإسلامي، مكة المكرمة، ٢٠١٠، ص١٠)

(٩) أحمد عبد الصبور عبد الكريم، التلاعب بالأسعار في بورصة الأوراق المالية وآثاره الإقتصادية (دراسة مقارنة)، بحث منشور في مجلة كلية الحقوق للبحوث القانونية والإقتصادية، العدد (١)، السنة ٢٠١٧، ص٧١٧)

(١٠) نزيه حماد، معجم المصطلحات الإقتصادية في لغة الفقهاء، الطبعة الأولى، منشورات المعهد العالمي للفكر الإسلامي، فيرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، بلا سنة نشر، ص٣٠)

(١١) الفقرة (٣) من القسم الثالث من قانون الأوراق المالية العراقي)

(١٢) أحمد عبد الصبور عبد الكريم، مصدر سابق، ص٧١٨-٧١٩)

(١٣) د. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، القاهرة، ٢٠١٢، ص٨٩-٩٠)

(١٤) أحمد عبد الصبور عبد الكريم، مصدر سابق، ص٦٩٢)

(١٥) سامح عرابي، مدى تأثير جريمة التلاعب بأسعار الأوراق المالية على النشاط الإستثماري في البورصة، بحث منشور في المجلة الدولية للفقه والتشريع، العدد (١)، السنة ٢٠٢٠، ص٨١)

(١٦) أحمد عبد الصبور عبد الكريم، مصدر سابق، ص٧٢٧)

(١٧) د. محمد إسماعيل هاشم، الرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية – دراسة قانونية مقارنة بين النظامين المصري والأمريكي، القاهرة، ٢٠١١، ص٤٢٤)

(١٨) د. سعيد بو هراوة، مصدر سابق، ص١٢)

(١٩) أحمد عبد الصبور عبد الكريم، مصدر سابق، ص٧٢٦)

(٢٠) د. سعيد بو هراوة، مصدر سابق، ص١٣)

(٢١) د. محمد إسماعيل هاشم، مصدر سابق، ص٤٦٨)

(٢٢) أحمد محمود شعبان ورجب عبد الحكيم سليم، شرح أحكام قانون رأس المال الصادر بالقانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية طبقاً لأحدث التعديلات، المجلد الأول، ط٢، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٢، ص٤٦-٤٧)

(٢٣) د. محمد أحمد عبد الخالق، الشفافية والإفصاح في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، بلا سنة نشر، ص٢٨٥)

(٢٤) جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١١، ص٣٨٠)

(٢٥) د. شوقي أحمد دنيا، التلاعب في الأسواق المالية، بحث مقدم إلى الدورة العشرين لمجمع الفقه الإسلامي، مكة المكرمة، ٢٠١٠، ص٨-٩)

(٢٦) د. محمد بن إبراهيم، التلاعب في الأوراق المالية – البعد الإقتصادي، بحث منشور في مجموعة أعمال ندوة المضاربة والتلاعب في الأسواق المالية: الأبعاد الإقتصادية والقانونية والشرعية، الهيئة الإسلامية العالمية للإقتصاد والتمويل، الرياض، ٢٠٠٨، ص٤)

(٢٧) د. طارق عبد العال حماد، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية، ٢٠٠٠، ص١٩)

(٢٨) د. مجدي شهاب، إقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، ٢٠٠٠، ص١٦٢)

(٢٩) د. محمود محمد فهمي، سوق المال وبورصة الأوراق المالية، منشورات كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ١٩٩٤، ص٤)

(٣٠) د. سيد طه بديوي محمد، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠١، ص٤٣)

(٣١) أحمد عبد الصبور عبد الكريم، مصدر سابق، ص٧٣٣)

(٣٢) د. سيد طه بديوي محمد، مصدر سابق، ص٤٤)

(٣٣) د. محمود محمد فهمي، مصدر سابق، ص٧٤)

(٣٤) د. طارق عبد العال حماد، مصدر سابق، ص٢٢)

(٣٥) د. محمد إسماعيل هاشم، الرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية (دراسة قانونية مقارنة بين النظامين المصري والأمريكي)، بلا دار نشر، القاهرة، ٢٠١١، ص٤٧٠-٤٧١)

(٣٦) د. أحمد صالح البريري، مصدر سابق، ص١٥)

(٣٧) د. مجدي شهاب، إقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، ٢٠٠٠، ص١٦٢)

(٣٨) د. محمد إسماعيل هاشم، مصدر سابق، ص٤٧٥)

(٣٩) د. حمدي عبد العظيم، إقتصاديات البورصة في ضوء الأزمات والجرائم، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، ٢٠١٢، ص٣٥-٣٧)

(٤٠) د. محمد أحمد بن فهد، إقتصاديات النقود والبنوك، منشورات أكاديمية شرطة دبي، الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٣، ص٩٣)

(٤١) د. مجدي شهاب، مصدر سابق، ص١٦٦)

(٤٢) د. حمدي عبد العظيم، مصدر سابق، ص٤٢)

(٤٣) د. أحمد زكي بدوي و د. صديقة يوسف محمود، معجم المصطلحات التجارية والمالية والمصرفية، ط١، دار الكتب المصرية للطباعة والنشر، القاهرة، ١٩٩٤، ص١١٦-١١٧)

قائمة المصادر

أولاً- المصادر اللغوية:

١) د. أحمد مختار عمر، معجم اللغة العربية المعاصرة، ج٣، ط١، دار عالم الكتب للطباعة والنشر، القاهرة، ٢٠٠٨.

٢) جمال الدين محمد بن مكرم ابن منظور، لسان العرب، ج١، دار صادر للنشر، بيروت، بلا سنة نشر.

٣) مجد الدين بن محمد الفيروز آبادي، القاموس المحيط، ج١، ط٨، مؤسسة الرسالة للطباعة والنشر، لبنان، بيروت، ٢٠٠٥.

٤) محمد مرتضى الزبيدي، تاج العروس في جواهر القاموس، ج٢٩، باب اللام، فصل السين، دار صادر للنشر، بيروت، بلا سنة نشر.

ثانياً- المصادر القانونية:

١) د. أحمد زكي بدوي و د. صديقة يوسف محمود، معجم المصطلحات التجارية والمالية والمصرفية، ط١، دار الكتب المصرية للطباعة والنشر، القاهرة، ١٩٩٤.

٢) د. أحمد صالح البريري، المضاربة والتلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، بلا دار نشر، القاهرة، ٢٠٠٥.

٣) أحمد محمود شعبان و رجب عبد الحكيم سليم، شرح أحكام قانون رأس المال الصادر بالقانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية طبقاً لأحدث التعديلات، المجلد الأول، ط٢، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٢.

٤) جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٠.

٥) د. حمدي عبد العظيم، إقتصاديات البورصة في ضوء الأزمات والجرائم، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، ٢٠١٢.

٦) د. سيد طه بديوي محمد، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠١.

٧) د. طارق عبد العال حماد، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية، ٢٠٠٠.

٨) د. عبد المجيد المهيلمي، التحليل الفني للأسواق المالية، ط٢، دار البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، ٢٠٠٥.

٩) د. مجدي شهاب، إقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، ٢٠٠٠.

١٠) د. محمد أحمد بن فهد، إقتصاديات النقود والبنوك، منشورات أكاديمية شرطة دبي، الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٣.

١١) د. محمد أحمد عبد الخالق، الشفافية والإفصاح في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، بلا سنة نشر.

١٢) د. محمد إسماعيل هاشم، الرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية – دراسة قانونية مقارنة بين النظامين المصري والأمريكي، القاهرة، ٢٠١١.

١٣) د. محمد إسماعيل هاشم، الرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية (دراسة قانونية مقارنة بين النظامين المصري والأمريكي)، بلا دار نشر، القاهرة، ٢٠١١.

١٤) د. محمود محمد فهمي، سوق المال وبورصة الأوراق المالية، منشورات كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ١٩٩٤.

١٥) د. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، القاهرة، ٢٠١٢.

١٦) نزيه حماد، معجم المصطلحات الإقتصادية في لغة الفقهاء، ط١، منشورات المعهد العالمي للفكر الإسلامي، فيرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، بلا سنة نشر.

ثالثاً- البحوث والمجلات:

١) د. أحمد حسن توفيق، أثر تطبيق مبادئ الحوكمة في إكتشاف التلاعب والغش بالتقارير المالية بالبنوك المصرية – دراسة ميدانية عمي البنوك التجارية، بحث منشور في المجلة العلمية للبحوث التجارية، العدد (٢)، السنة ٢٠٢٢.

٢) أحمد عبد الصبور عبد الكريم، التلاعب بالأسعار في بورصة الأوراق المالية وآثاره الإقتصادية (دراسة مقارنة)، بحث منشور في مجلة كلية الحقوق للبحوث القانونية والإقتصادية، العدد (١)، السنة ٢٠١٧.

٣) سامح عرابي، مدى تأثير جريمة التلاعب بأسعار الأوراق المالية على النشاط الإستثماري في البورصة، بحث منشور في المجلة الدولية للفقه والتشريع، العدد (١)، السنة ٢٠٢٠.

٤) د. سعيد بو هراوة، التلاعب في الأوراق المالية، عرض تحليلي نقدي، بحث مقدم إلى الدورة العشرين لمجمع الفقه الإسلامي، مكة المكرمة، ٢٠١٠.

٥) د. شوقي أحمد دنيا، التلاعب في الأسواق المالية، بحث مقدم إلى الدورة العشرين لمجمع الفقه الإسلامي، مكة المكرمة، ٢٠١٠.

٦) د. محمد بن إبراهيم، التلاعب في الأوراق المالية – البعد الإقتصادي، بحث منشور في مجموعة أعمال ندوة المضاربة والتلاعب في الأسواق المالية: الأبعاد الإقتصادية والقانونية والشرعية، الهيئة الإسلامية العالمية للإقتصاد والتمويل، الرياض، ٢٠٠٨.

٧) د. محمد بن إبراهيم السحيباني، التلاعب في سوق الأوراق المالية: صوره وآثاره، بحث منشور في مجموعة أعمال الدورة العشرين للمجمع الفقهي الإسلامي، مكة المكرمة، ٢٠١٠.