كلية الحقوق

قسم القانون التجاري والبحري

المضاربة والتلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية

(دراسة مقارنة)

رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه فى الحقوق

من الباحث

فهد خالد ابداح بوردن

لجنة المناقشة والحكم على الرسالة:

أ.د/ سميحة مصطفى القليوبي (رئيساً)

أستاذ القانون التجاري والبحري – وكيلة كلية الحقوق الأسبق – جامعة القاهرة

أ.د/ هاني صلاح سري الدين (مشرفاً وعضواً)

أستاذ القانون التجاري والبحري المساعد – كلية الحقوق – جامعة القاهرة

المستشار/ خالد النشار (عضواً)

مساعد وزير العدل– نائب رئيس البورصة المصرية سابقاً – نائب رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية سابقاً

١٤٣٨هـ - ٢٠١٧م

كلية الحقوق
قسم القانون التجاري والبحري

صفحة العنوان

اســـم الباحـــث : فهد خالد ابداح بوردن

عنوان الرسالة : المضاربة والتلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

الدرجة العلمية : دكتوراه

القسم التابع له : القانون التجاري والبحري

اســـم الكليـــة : كلية الحقوق.

الجامعـــــــة : القاهرة.

سنة التخـــرج :

ســـنة المـــنح : ٢٠١٧

كلية الحقوق
قسم القانون التجاري والبحري

رسالة دكتوراه

اسم الباحث : فهد خالد ابداح بوردن

عنوان الرسالة: المضاربة والتلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

لجنة المناقشة والحكم على الرسالة:

أ.د/ سميحة مصطفى القليوبي (رئيساً)

أستاذ القانون التجاري والبحري – وكيلة كلية الحقوق الأسبق – جامعة القاهرة

أ.د/ هاني صلاح سري الدين (مشرفاً وعضواً)

أستاذ القانون التجاري والبحري المساعد – كلية الحقوق – جامعة القاهرة

المستشار/ خالد النشار (عضواً)

مساعد وزير العدل– نائب رئيس البورصة المصرية سابقاً – نائب رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية سابقاً

الدراسات العليا

ختم الإجازة: أجيزت الرسالة: بتاريخ / /

موافقة مجلس الكلية
بتاريخ / /

موافقة مجلس الجامعة
بتاريخ / /

﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لاَ تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ

بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلاَّ أَن تَكُونَ تِجَارَةً عَن

تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلاَ تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ

إِنَّ اللهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴾

(سورة النساء – الآية ٢٩)

إهـــداء

أهدي هذا البحث المتواضع إلى روح والدي، حيث كـــان دائم الحرص على مواصلة تعليمي إلى أعلى درجاته وهو مـــا حاولت قدر استطاعتي أن أبلغ قدراً منه، وإلى والدتي أطال الله في عمرها، حيث كانت وما زالت هي مصـــدر إلهـــامي نحـــو التفوق والتحصيل.

ولا أنسى في هذا المقام أن أهدي عملي هذا إلى زوجتـــي الحنون التي تحملت الكثير من البعد عنها والاغتـــراب خـــارج الوطن لإتمام هذا العمل وحتى يظهر إلى النور بالشـــكل الـــذي يلقى قبول أساتذتي الأجلاء.

كما لا يفوتني أن أهدي جهدي هذا إلـــى فلـــذات كبـــدي أولادي ليكون نبراساً لهم يهتدوا بهديه حتى يكملوا مسيرة أباهم على درب العلم والتفوق.

وأخيراً فإنني أهدي هذه الدراسة إلى كل من مد إلي يد العون والمساعدة ووقف بجانبي حتى أتممت دراستي المتواضعة على هذا النحو.

الباحث

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "من لا يشكر الناس لا يشكر الله".

انطلق من هذا المبدأ الإسلامي، فأتقدم بكل الشكر والعرفان والتقدير إلى من منحني فرصة مواصلة مسيرتي في طلب العلم، وكل من قدم لي شمعة أضاءت طريقي، وكل من مد لي يمينه فدفعني للأمام، وكل من وجهني بكلمة صادرة من قلب مخلص فتحت لي آفاقًا غفلت عنها، ولكل من ساعدني في هذه المسيرة العلمية التي بدأت بموافقة الأستاذة الفاضلة **الدكتورة/ سميحة مصطفى القليوبي** أستاذ القانون التجاري ووكيلة كلية الحقوق–جامعة القاهرة الأسبق، الشكر لقبول سيادتها الإشراف على هذه الرسالة، رغم مسئوليات سيادتها الكثيرة، فوجدت من سيادتها عظيم المن والعطاء، وكانت لي خير الموجه والمعين بعلمها، وإرشادها، وتوجيهها، مما أعانني على حل الكثير من مشكلات هذا البحث، وكان لها عظيم الأثر في الانتهاء من هذه الدراسة.

فإليك مني أستاذتي العظيمة في تواضعها، الكبيرة في ترفعها، العالمة في فكرها، أسمى تقدير وأصدق مشاعر الود والاحترام، سائلاً الله أن يمدها بالصحة والعافية.

كما أتوجه بخالص الشكر والتقدير إلى الأستاذ **الدكتور/ هاني صلاح سري الدين** أستاذ القانون التجاري والبحري المساعد بكلية الحقوق، جامعة القاهرة، لتفضله بالموافقة على المشاركة في لجنة المناقشة والحكم على الرسالة رغم كثرة مشاغله.

والشكر موصول إلى **المستشار/ خالد النشار** مساعد وزير العدل، نائب رئيس البورصة المصرية، ونائب رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية، لتكرمه بالموافقة على المشاركة في لجنة المناقشة والحكم على الرسالة، وتحمله مشقة مراجعة الرسالة رغم كثرة التزاماته.

ولا يفوتني في هذه المناسبة، أن أتوجه بالشكر والعرفان إلى كل من ساهم بتوفير المراجع العلمية اللازمة لإعداد هذه الدراسة، وإلى إدارة جامعة القاهرة وبالأخص إدارة كلية الحقوق بالجامعة وجميع العاملين بها، لما قدموه لي من دعم ومساندة وتذليل كافة الصعاب من أجل إخراج العمل بالصورة الماثلة.

وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين

الباحث

المقدمة

التعريف بموضوع البحث:

تقوم الأسواق المالية بدور هام في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الاقتصاديات المعاصرة، فهي تعمل من خلال ما تنتجه من أدوات استثمارية عديدة ومتنوعة على حشد وتعبئة المدخرات مما لديهم فائض في هذه الأموال (قطاعات الفائض) وتوجيهها إلى الشركات والمشروعات الاستثمارية (قطاعات العجز)، فهي مصدر الفرص الاستثمارية بالنسبة لقطاعات الفائض ومصدر التمويل بالنسبة لقطاعات العجز. ولذا فإن السوق المالي يعد بمثابة قناة اتصال هامة بين أصحاب المدخرات وأصحاب الفرص الاستثمارية، وقيام السوق بأداء دوره بنجاح في هذا المجال يساعد على تحقيق التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة، بمعنى توزيع هذه الموارد على أفضل الاستخدامات الإنتاجية لها. وفضلا عن ذلك يعد السوق الكفء بمثابة عامل جذب للاستثمارات المحلية والأجنبية، ومن ثم يساعد على توفير التمويل اللازم للمشروعات الاقتصادية والإنمائية وسد الفجوة التمويلية وفجوة النقد الأجنبي خاصة بالنسبة للدول النامية والتي تعاني من عجز شديد في المدخرات المحلية وقصورها عن توفير المستوى اللازم لتمويل مشروعات التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ولذا فإن كفاءة الأسواق المالية وتطورها ينعكس مباشرة على كفاءة وتطور الاقتصاد القومي ككل[1].

وقد شهدت الأسواق المالية العالمية في السنوات القليلة الماضية ظهور العديد من الأدوات المالية الجديدة التي لم تكن معروفة من قبل والتي ترجع أساسا إلى الأسواق المالية واتجاهها نحو التدويل، وكذلك إلى تطور النظام النقدي العالمي ومن أهم تلك الأدوات هي الاتجاه نحو تحويل القروض إلى صكوك مالية في إطار ما يعرف باسم التوريق Securization وتدويل الأسواق المالية وترابطها عالميا في إطار ظاهرة العولمة (Globalization) حيث أصبح العالم كله بمثابة

---

(١) د. صفوت عبد السلام عوض الله، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال مع التطبيق على سوق الكويت للأوراق المالية، دار النهضة العربية، نسة ٢٠٠٦م، ص١.

الفهرس

الموضوع	الصفحة
المقدمة	١
الفصل التمهيدي: أهمية التنظيم التشريعي للأسواق المالية وبيان مفهومها	١٣
المبحث الأول: ماهية سوق الأوراق المالية	١٦
المطلب الأول: التعريف بسوق الأوراق المالية	١٧
المطلب الثاني: الطبيعة القانونية لسوق الأوراق المالية وتقسيماتها	٢٣
المبحث الثاني: التطور التشريعي لسوق الأوراق المالية	٢٨
المطلب الأول: التطور التشريعي لسوق الأوراق المالية في فرنسا	٢٨
المطلب الثاني: التطور التشريعي لسوق الأوراق المالية في مصر	٣١
المطلب الثالث: التطور التاريخي والتشريعي لسوق الأوراق المالية في الكويت	٣٤
الباب الأول: المضاربة في بورصة الأوراق المالية وعلاقتها بمبدأ الشفافية والإفصاح	٣٧
الفصل الأول: المضاربة المشروعة ومبدأ الشفافية والإفصاح كآليات لازمة لاستقرار البورصة	٤١
المبحث الأول: مضمون مبدأ الشفافية والإفصاح ونطاق تطبيقه	٤٤
المطلب الأول: ماهية مبدأ الشفافية والإفصاح وأثره على كفاءة السوق	٤٥
المطلب الثاني: النطاق الموضوعي والشخصي لمبدأ الشفافية والإفصاح	٦٣
المبحث الثاني: المضاربة المشروعة ومدى ارتباطها بالشفافية والإفصاح	٩١
المطلب الأول: التعريف بالمضاربة المشروعة ومدى ارتباطها بمبدأ الشفافية والإفصاح	٩١

الموضوع	الصفحة
المطلب الثاني: أهمية المضاربة المشروعة في البورصة	١٠٦
الفصل الثاني: الإخلال بالشفافية والإفصاح كأحد الأساليب غير المشروعة للتلاعب بالأسعار	١١١
المبحث الأول: مظاهر الإخلال بالشفافية والإفصاح في بورصة الأوراق المالية ووسائل مواجهتها	١١٥
المطلب الأول: مظاهر الإخلال بمبدأ الشفافية والإفصاح في بورصة الأوراق المالية	١١٥
المطلب الثاني: وسائل مواجهة مظاهر الإخلال بالشفافية والإفصاح في بورصة الأوراق المالية	١٣٤
المبحث الثاني: المضاربة غير المشروعة أو التلاعب بالأسعار الناتجة عن الإخلال بمبدأ الشفافية والإفصاح	١٤٣
المطلب الأول: التعريف بالمضاربة غير المشروعة ومدى ارتباطها بمبدأ الشفافية والإفصاح	١٤٣
المطلب الثاني: آثار التلاعب بالأسعار ووسائل التصدي لها	١٥٩
الباب الثاني: استغلال المعلومات الداخلية في الشركات المساهمة في بورصة الأوراق المالية	١٧٧
الفصل الأول: المطلعين على أسرار الشركات المساهمة ودورهم في استغلال المعلومات الداخلية	١٨١
المبحث الأول: ماهية المطلعين على أسرار أسهم الشركات	١٨٤
المطلب الأول: النطاق الشخصي والموضوعي للمطلع	١٨٥
المطلب الثاني: النطاق الزمني والمكاني للمطلع	١٩٤
المبحث الثاني: ماهية المعلومات الداخلية المستغلة من جانب المطلعين	٢٠٢
المطلب الأول: المعلومات الداخلية من حيث المقصود بها وخصائصها	٢٠٣
المطلب الثاني: موضوع المعلومات الداخلية	٢١٦

الموضوع	الصفحة
الفصل الثاني: الجزاء المترتب على الاستغلال غير المشروع للمعلومات الداخلية	٢٢٣
المبحث الأول: الجزاء الجنائي ومدى تناسبه مع جريمة المطلع	٢٢٦
المطلب الأول: الجزاء الجنائي بالنسبة للمطلع على أسرار أسهم الشركات المساهمة كشخص طبيعي	٢٢٧
المطلب الثاني: الجزاء الجنائي بالنسبة للمطلع على أسرار أسهم الشركات المساهمة كشخص معنوي	٢٣٤
المطلب الثالث: مدى التناسب بين فعل المطلع والجزاء الموقع عليه	٢٣٩
المبحث الثاني: الجزاء الإداري والتدابير الإدارية	٢٤٤
المطلب الأول: الجزاءات الإدارية	٢٤٦
المطلب الثاني: التدابير الإدارية	٢٥٨
الخاتمة	٢٦٥
قائمة المراجع	٢٧٥
الفهرس	٢٨٧
مستخلص الرسالة والكلمات الدالة	٢٩٠

مستخلص الرسالة

قمنا بدراستها من خلال فصل تمهيدي وبابين تناولنا في الفصل التمهيدي دراسة أهمية التنظيم التشريعي للأسواق المالية وبيان مفهومها وذلك بدراسة ماهية الأسواق المالية والتطور التشريعي لها وبعد أن انتهينا من هذا الفصل التمهيدي تطرقنا إلى دراسة المضاربة في بورصة الأوراق المالية وعلاقتها بمبدأ الشفافية والإفصاح وذلك من خلال الباب الأول حيث تعرضنا للمضاربة المشروعة ومبدأ الشفافية والإفصاح كآليات لازمة لاستقرار البورصة، ثم تناولنا بعد ذلك الإخلال بالشفافية والإفصاح كأحد الأساليب غير المشروعة للتلاعب بالأسعار وأخيرًا ومن خلال الباب الثاني تعرضنا لبحث استغلال المعلومات الداخلية في الشركات المساهمة في بورصة الأوراق المالية وذلك بدراسة المطلعين على أسرار الشركات المساهمة ودورهم في استغلال المعلومات.

الكلمات الدالة على الرسالة:

المضاربة– الأسعار– البورصة– التلاعب – الشفافية.