

الفصل الثاني

التطبيقات لأصل المخالفات الشرعية

الواقعة في سوق الأوراق المالية، وأحكامها الفقهية

وفيه تمهيد واثنان وثلاثون مبحثاً:

تَمْهِيدٌ

جاء في توصيات الندوة الثانية للأسواق المالية المنعقدة في المنامة بتاريخ ١٩-٢١ جمادى الأولى ١٤١٢هـ/ الموافق ٢٥-٢٧ نوفمبر ١٩٩١م بالتعاون مع مجمع الفقه الإسلامي الدولي بجدة، والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية ما نصه: «إن غاية السوق المالية (البورصة) هي إيجاد سوق مستمرة ودائمة يتلاقى فيها العرض والطلب والمتعاملون بيّعا وشراء، وهذا أمر جيد ومفيد، ويمنع استغلال المحترفين للغافلين والمستترسلين الذين يحتاجون إلى بيع أو شراء، ولا يعرفون حقيقة الأسعار، ولا يعرفون المحتاج إلى البيع ومن هو محتاج إلى الشراء. ولكن هذه المصلحة الواضحة يواكبها في الأسواق المذكورة (البورصة) أنواع من الصفقات المحظورة شرعاً، والمقامرة والاستغلال وأكل أموال الناس بالباطل؛ ولذلك لا يمكن إعطاء حكم شرعي عام بشأنها. بل يجب بيان حكم المعاملات التي تجري فيها، كل واحدة منها على حدة»^(١).

وهذا ما ينبغي استصحابه عند الحديث عن كل حادثة وواقعة بعينها، وأرى قبل الخوض في التطبيقات وتفصيلاتها، تأصيل ما يتعلق بحكم الاحتجاج بالنظام للوصول إلى الحكم الشرعي في نقاط مختصرة، فيقال:

أولاً: ليعلم أن هناك تلازماً وثيقاً بين الشريعة وتحقيق المصالح؛ إذ بناء الشريعة على تحقيقها، بل هو أصل شاملٌ مستصحب في جميع الأحكام الشرعية، فما من مصلحة إلا وقد اعتنت الشريعة بها وحرصت على تحقيقها.

ومن هنا يُفهم مدى التلازم والترابط بين الشرع وتحصيل المصالح.

(١) انظر: الموقع الرسمي لمجمع الفقه الإسلامي الدولي على الرابط:

ثانيًا: أقسام المصالح^(١):

أ- مصالح معتبرة شرعًا: وهي المصلحة الشرعية التي جاءت الأدلة الشرعية العامة والخاصة بطلبها، كمنع قضاء القاضي حال غضبه. فهذا لا إشكال في اعتباره وحجيته.

ب- مصالح ملغاة شرعًا: وهي المصالح التي شهد الشارع على إلغائها وردها وعدم اعتبارها. كإيجاب الصيام بدل الإعتاق على موسر ظاهر من امرأته؛ لعدم حصول الزجر في الثاني.

ج- المصالح المسكوت عنها: وهي التي لم يرد في اعتبارها ولا إلغائها دليل خاص، لكنها لم تخل عن دليل كلي عام يدل عليها. وهذه المصالح تسمى: المصالح المرسلة^(٢).

وهذه المصالح المرسلة تنقسم باعتبار قوتها إلى ثلاثة أقسام:

أ- المصالح الضرورية: وهي ما كانت المصلحة فيها في محل الضرورة بحيث يترتب على تفويت هذه المصلحة تفويت شيء من الضروريات أو كلها.

ب- المصالح الحاجية: وهي ما كانت المصلحة فيها في محل الحاجة لا الضرورة، فيحصل بتحقيق هذه المصلحة: التسهيل وتحصيل المنافع، ولا يترتب على فواتها شيء من الضروريات، ولكن قد يحصل بتفويتها نوع من الضيق.

ج- المصالح التحسينية: وهي ما ليست ضرورية ولا حاجية، ولا تتوقف عليها الحياة، ولا يترتب عليها ضيق، فهي من قبيل التزيين والتجمل والتيسير، ورعاية أحسن المناهج والطرق.

وبناءً على ذلك يُقال: النظام التفصيلي الذي وضعه ولي الأمر بخصوص سوق الأوراق المالية: يعتبر من المصالح الحاجية؛ إذ هو حاجة لا ضرورة، ويتوصل من خلاله إلى تحقيق المصالح الضرورية، كما يترتب عليه تحصيل المنافع والسعة في

(١) انظر: الموافقات (٣٣/٢)، المستصفى (١٧٣)، روضة الناظر (٥٣٧/٢).

(٢) سميت بذلك: لإرسالها، فهي مطلقة عن دليل خاص يقيد بها بالاعتبار أو الإهدار. انظر: معالم أصول الفقه عند أهل السنة والجماعة (٢٣٥).

شئون الناس وحياتهم وأعمالهم، ومعرفة ما لهم وما عليهم^(١).

ثالثًا: ما كان من هذا القليل ما حكمه في الشرع؟

خلاصة ذلك أن يُقال:

الناظر لحقيقة الخلاف في حجية المصالح المرسلة يجد أن الخلاف بين العلماء: خلاف لفظي؛ لأن الجميع يتفق على أن تحصيل المصالح وتكميلها، وتعطيل المفاسد وتقليلها: أصل شرعي ثابت، إلا أن الخلاف وقع في التوسيع والتضييق في الأخذ بها، وفي تسمية العمل بها مصلحة مرسلة؛ فالبعض يسميه بذلك، والبعض الآخر يسميه: قياسًا، أو عمومًا، أو اجتهادًا، أو عملاً بمقاصد الشريعة. وعليه: فالجميع متفق على العمل بها^(٢).

رابعًا: ضوابط العمل بالمصلحة المرسلة^(٣):

- (١) ألا تكون المصلحة مصادمة لنص أو إجماع.
- (٢) أن تعود على مقاصد الشريعة بالحفظ والصيانة.
- (٣) ألا تكون المصلحة في الأحكام التي لا تتغير، وما لا يجوز الاجتهاد فيه.
- (٤) أن تكون المصلحة حقيقية لا وهمية.
- (٥) ألا تعارضها مصلحة أرجح منها أو مساوية لها، وألا يستلزم من العمل بها مفسدة أرجح منها أو مساوية لها.

(١) يقول الشاطبي رحمه الله: «... فالأمور الحاجة ... تتردد على الضروريات تكميلها، بحيث ترتفع القيام بها المشقات ... ثم قال: كل حاجي وتحسيني إنما هو خادِم للأصل الضروري ومؤنس به، ومحسن لصورته الخاصة: إما مقدمة له، أو مقارنًا، أو تابعًا ...». الموافقات (٣٢/٢) وما بعدها.

(٢) يقول القرافي رحمه الله: «أما المصلحة المرسلة: فالمنقول أنها خاصة ببناء، وإذا تفقدت: وجدتهم إذا قاسوا وجمعوا، وفرقوا بين المسألتين لا يطلبون شاهدًا بالاعتبار لذلك المعنى الذي به جمعوا وفرقوا، بل يكتفون بمطلق المناسبة، وهذا هو المصلحة المرسلة، فهي إذن في جميع المذاهب» انتهى. شرح تنقيح الفصول (٣٩٤).

(٣) انظر: روضة الناظر (٥٣٧/٢)، مفتاح دار السعادة (١٤/٢)، المصالح المرسلة (٢١)، معالم أصول الفقه عند أهل السنة والجماعة (٢٣٨).

(٦) أن تكون المصلحة كلية عامة، لا شخصية.

إذا تبين ذلك وتقرر: فليُعلم أن النظام الصادر من ولي الأمر بخصوص أسواق الأوراق المالية من الأحكام الوضعية، فإن وافقت الشرع فيثاب على امتثالها، ويُعاقب على مخالفتها؛ لوجوب طاعة ولي الأمر التي أوجبها الله علينا بقوله: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَطِيعُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا الرَّسُولَ وَأُولِي الْأَمْرِ مِنْكُمْ﴾ [النساء: ٥٩]، ويقول نبيه ﷺ: «والمسلمون على شروطهم، إلا شرطاً حرم حلالاً أو أحل حراماً»^(١).

والأنظمة التي لا تخالف الشرع نوع من أنواع العدل بين الناس، بل هي بهذا المعنى تجعل أصلها عائداً إلى فعل النبي ﷺ وخلفائه ومجتبدي هذه الأمة^(٢).

يقول شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله: «والله تعالى بعث الرسل وأنزل الكتب ليقوم الناس بالقسط، وأعظم القسط عبادة الله وحده لا شريك له، ثم العدل على الناس في حقوقهم، ثم العدل على النفس»^(٣).

ويقول: «وأما الأموال فيجب الحكم بين الناس فيها بالعدل، كما أمر الله

(١) أخرجه الحاكم في المستدرک (١١٣/٤) برقم (٧٠٥٩)، والترمذي وقال: «هذا حديث حسن صحيح» أبواب الأحكام، باب ما ذكر عن رسول الله ﷺ في الصلح بين الناس (٣٢٦)، برقم (١٣٥٢). من طريق الحسن بن علي بن الخلال قال: حدثنا أبو عامر العقدي قال: حدثنا كثير بن عبدالله بن عمرو بن عوف المزني عن أبيه عن جده به. وكثير بن عبدالله بن عمرو بن عوف المزني أورده الذهبي في المغني في الضعفاء (٥٣١/٢) وقال: «متروك»، قال أبو داود: كذاب، وقال الشافعي: من أركان الكذب، وكذبه ابن حبان، وقال عنه الحافظ ابن حجر في تقريب التهذيب (٨٠٨): «ضعيف، أفرط من نسبه إلى الكذب»، وقال في فتح الباري (٤/٤٥١): «وكثير بن عبدالله ضعيف عند الأكثر، لكن البخاري ومن تبعه كالترمذي وابن خزيمة يقوون أمره»، وقال أيضاً عن تصحيح الترمذي في بلوغ المرام (٣١١): «رواه الترمذي وصححه، وأنكروا عليه لأن راويه كثير بن عبدالله بن عمرو ضعيف، وكأنه اعتبره بكثرة طرقه»، وقال ابن الملقن في البلر المنير (٦/٦٨٧): «وإيه بمرّة، بسبب كثير هذا»، وذكره ابن حبان في المجروحين (٢/٢٢١) وقال: «منكر الحديث جداً، يروي عن أبيه عن جده نسخة موضوعة لا يحل ذكرها في الكتب ولا الرواية عنه إلا على جهة التعجب ...». وانظر: ما فصله ابن عدي عنه في الكامل (١٨٧/٧)، والتلخيص الحبير (٣/٦٣)، والحديث صححه الألباني في إرواء الغليل (٥/١٤٢).

(٢) انظر للاستزادة: الاختصاص القضائي في الفقه الإسلامي مع بيان التطبيق الجاري في المملكة العربية السعودية (٤٦).

(٣) مجموع الفتاوى (٩٩/١٠).

ورسوله، مثل قسمة الموارث بين الورثة، على ما جاء به الكتاب والسنة. وقد تنازع المسلمون في مسائل من ذلك، وكذلك في المعاملات من المبيعات والإجازات، والوكالات والمشاركات، والهيئات والوقوف والوصايا، ونحو ذلك من المعاملات المتعلقة بالعقود والقبوض، فإن العدل فيها هو قوام العالمين، لا تصلح الدنيا والآخرة إلا به. فمن العدل فيها ما هو ظاهر يعرفه كل أحد بعقله، كوجوب تسليم الثمن على المشتري، وتسليم المبيع على البائع للمشتري، وتحريم تطفيف المكيال والميزان، ووجوب الصدق والبيان، وتحريم الكذب والخيانة والغش، وأن جزاء القرض الوفاء والحمد.

ومنه ما هو خفي جاءت به الشرائع أو شريعتنا أهل الإسلام، فإن عامة ما نهى عنه الكتاب والسنة من المعاملات يعود إلى تحقيق العدل والنهي عن الظلم، دقه وجله، مثل: أكل المال بالباطل وجنسه من الربا والميسر وأنواع الربا والميسر التي نهى النبي ﷺ؛ مثل: بيع الغرر... وما نهى عنه من أنواع المشاركات الفاسدة كالمخابرة^(١) بزرع بقعة بعينها من الأرض^(٢).

والعدل: هو وجود مرجع عادل يرجع الناس إليه على السواسية، يُنظم شئونهم ومعاملاتهم بما يتوافق مع الشريعة ولا يُخالفها.

قال شيخ الإسلام رحمه الله: «فالمقصود الواجب بالولايات: إصلاح دين الخلق التي متى فاتهم خسروا خساراً مبيناً ولم ينفعهم ما نعموا به في الدنيا، وإصلاح ما لا يقوم الدين إلا به من أمر دنياهم»^(٣).

إذا عُلِمَ ذلك فليُستصحب: أن المادة الأولى من النظام الأساسي للحكم^(٤) قد

(١) المخابرة: من خبرت الأرض: إذا شقيقتها للزراعة. ثم أطلقت على مزارعة الأرض على الثلث أو الربع أو النصف أو أقل من ذلك أو أكثر؛ أي: على حصة شائعة مما يخرج منها. ولا يخرج استعمال الفقهاء للكلمة عن هذا المدلول. انظر: معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء (٤٠٧).

(٢) مجموع الفتاوى (٣٨٤/٢٨).

(٣) مجموع الفتاوى (٢٦٢/٢٨).

(٤) وهو النظام المهيمن على جميع الأنظمة في الدولة، يُنظر على رابط موقع مجلس الشورى السعودي:

<http://www.shura.Gov.sa/wps/wcm/connect/shuraarabic/internet/Laws+and+Regulations/The+Basic+Law+Of+Government/>

نصت على أن الدستور هو كتاب الله وسنة نبيه ﷺ، كما نصّت المادة السابعة أنه: «يستمد الحكم في المملكة العربية السعودية سلطته من كتاب الله تعالى وسنة رسوله، وهما الحاكمان على هذا النظام وجميع أنظمة الدولة».

وعليه: فيُعمل بالنظام وفق ما ورد من ولي الأمر أو من يخوله بشرط عدم مخالفة الشريعة.

خامساً: حكم طاعة ولي الأمر، أو من ينيبه:

أوجب الله تعالى علينا بعد طاعته وطاعة نبيه طاعة ولاية الأمر، فقال تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَطِيعُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا الرَّسُولَ وَأُولِي الْأَمْرِ مِنْكُمْ﴾ [النساء: ٥٩]، فقرن سبحانه بين طاعته وطاعة رسوله وطاعة أولي الأمر^(١). وأولوا الأمر: هم الأئمة والسلطين والقضاة، وكل من كانت له ولاية شرعية^(٢).

وجاء عنه ﷺ من حديث أبي هريرة رضى الله عنه: «من أطاعني فقد أطاع الله، ومن يعصيني فقد عصى الله، ومن يطع الأمير فقد أطاعني، ومن يعص الأمير فقد عصاني»^(٣).

يقول الإمام الطحاوي رضى الله عنه^(٤): «ونرى طاعتهم -أي: ولاية الأمر- من طاعة الله ﷻ فريضة، ما لم يأمرُوا بمعصية»^(٥).

وقال النووي رضى الله عنه: «أجمع العلماء على وجوبها -أي: طاعة الولاية- في غير

(١) انظر: الرسالة التبوكية «زاد المهاجر إلى ربه» (٤٠).

(٢) انظر: إعلام الموقعين (٨/١)، فتح القدير الجامع (٥٥٥/١).

(٣) أخرجه البخاري في كتاب الجهاد والسير (٣٩٩) برقم (٢٩٥٧)، وأخرجه مسلم في كتاب الإمارة، باب وجوب طاعة الأمراء في غير معصية وتحريمها في المعصية (٨٩١/٢)، برقم (١٨٣٥).

(٤) هو أحمد بن محمد بن سلامة الأزدي الطحاوي الحنفي، نسبة إلى (طحا) في قرى مصر، أبو جعفر الشافعي ثم الحنفي، الحافظ الكبير ومحدث الديار المصرية، من مصنفاته: «العقيدة الطحاوية»، و«اختلاف العلماء»، و«مشكل الآثار»، توفي سنة (٣٢١هـ). انظر: الجواهر المضية (١٠٢/١)، سير أعلام النبلاء (٢٧/١٥).

(٥) شرح العقيدة الطحاوية (٥٤٠/٢).

معصية، وعلى تحريمها في المعصية، نقل الإجماع على هذا القاضي عياض وآخرون^(١).

وعليه: إذا تقرر ما سبق مع استصحاب ما تم ذكره في المصالح المرسلة: فالأنظمة الصادرة من ولي الأمر أو من ينيه لا تخلو:

أ- أن تكون موافقة لشرع الله: فيجب الامتثال؛ لما سبق بيانه.

ب- أن تكون مخالفة لشرع الله: فلا يجوز الامتثال؛ لقوله ﷺ: «السمع والطاعة على المرء المسلم فيما أحب وكره، ما لم يؤمر بمعصية، فإذا أمر بمعصية فلا سمع ولا طاعة»^(٢)، وكما يدل على ذلك سبب نزول الآية الآمرة بطاعة ولاية الأمور^(٣).

قال النووي رحمه الله: «قال العلماء: تجب طاعة ولاية الأمر فيما يشق وتكرهه النفوس وغيره مما ليس بمعصية، فإن كانت لمعصية فلا سمع ولا طاعة كما صرح به في الأحاديث الباقية، فتحمل هذه الأحاديث المطلقة لوجوب طاعة ولاية الأمور على موافقة تلك الأحاديث المصرحة بأنه لا سمع ولا طاعة في المعصية»^(٤).

ج- أن تكون من قبيل المسكوت عنه: فيجب الامتثال مع انتفاء المانع؛ لعموم قوله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَطِيعُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا الرَّسُولَ وَأُولِي الْأَمْرِ مِنْكُمْ﴾ [النساء: ٥٩]، ولكون ذلك من المصالح التي يُحافظ من خلالها على الضروريات الخمس^(٥).

يقول شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله: «كل بني آدم لا تتم مصلحتهم لا في الدنيا ولا في الآخرة إلا بالاجتماع والتعاون والتناصر، فالتعاون والتناصر على جلب منافعهم، والتناصر لدفع مضارهم... ثم يقول: فإذا اجتمعوا فلا بد لهم من أمور يفعلونها يجتلبون بها المصلحة، وأمور يجتنونها لما فيها من المفسدة، ويكونون

(١) المنهاج (١٢/٢٢٢).

(٢) رواه البخاري في كتاب الأحكام باب السمع والطاعة للإمام ما لم تكن معصية (٩٨٢) برقم (٧١٤٤)، ومسلم في كتاب الإمارة باب وجوب طاعة الأمراء في غير معصية وتحريمها في المعصية (٨٩٢/٢)، برقم (١٨٣٩). واللفظ للبخاري.

(٣) انظر: جامع البيان (٨/٤٩٧)، تفسير القرآن العظيم (٢/٣٤٢).

(٤) المنهاج (١٢/٢٢٤).

(٥) انظر: المقاصد الشرعية (٧٧).

مطيعين للأمر بتلك المقاصد، والناهي عن تلك المفاسد، فجميع بني آدم لابد لهم من طاعة أمر وناو...»^(١).

وتأييداً لذلك: جاء ضمن قرار مجمع الفقه الإسلامي في دورته الخامسة عشرة والمنعقدة في مسقط، حين حديثهم عن «المصالح المرسله وتطبيقاتها المعاصرة» ما نصه: «تصرف ولي الأمر -الحاكم- على الرعية منوط بالمصلحة. فعليه مراعاة ذلك في قيامه بإدارة شئونها، وعلى الأمة طاعته في ذلك»، ثم ذكر القرار أن ذلك يشمل المجالات الاقتصادية والاجتماعية والتربوية والإدارية والقضائية وغيرها^(٢). وبناءً على ذلك:

فإن أهم الضوابط الشرعية للأنظمة الصادرة ما يلي^(٣):

- (١) أن لا تخالف نصوص الكتاب والسنة وإجماع المسلمين.
 - (٢) أن تتفق مع مقاصد الإسلام الكلية.
 - (٣) أن يكون أصلها ومنبعها أدلة الشرع الاجتهادية قياساً أو استحساناً، أو مصلحة مرسله، أو عرفاً معتبراً لا يخالف أحكام الشريعة.
 - (٤) أن تكون منبثقة من العقيدة الإسلامية، والأخلاق الفاضلة.
 - (٥) أن تكون غايتها إقامة دين الله تعالى، وتحقيق العدل، وتطبيق الشرع.
- قال ابن القيم رحمته الله: «ومن له ذوق في الشريعة، واطلاع على كمالاتها وتضمنها لغاية مصالح العباد في المعاش والمعاد، ومجيئها بغاية العدل، الذي يسع الخلائق، وأنه لا عدل فوق عدلها، ولا مصلحة فوق ما تضمنته من المصالح: تبين له أن السياسة العادلة جزء من أجزائها، وفرع من فروعها، وأن من له معرفة بمقاصدها ووضعها وحسن فهمه فيها: لم يحتج معها إلى سياسة غيرها البتة.

(١) مجموع الفتاوى (٦٢/٢٨).

(٢) انظر: الموقع الرسمي لمجمع الفقه الإسلامي الدولي على الرابط:

<http://www.fiqhacademy.org.sa/qrarat/15-7.htm>

(٣) للاستزادة من الموضوع يُنظر: الاختصاص القضائي في الفقه الإسلامي (٤٩)، والقضاء الإداري - ديوان المظالم - في المملكة العربية السعودية، قضاء الإلغاء-قضاء التعويض (١٧) فما بعدها.

فإن السياسة نوعان: سياسة ظالمة، فالشريعة تحرمها؛ وسياسة عادلة تخرج الحق من الظالم الفاجر، فهي من الشريعة، علمها من علمها، وجهلها من جهلها... ويقول: فلا يُقال: إن السياسة العادلة مخالفة لما نطق به الشرع، بل هي موافق لما جاء به، بل هي جزء من أجزائه، ونحن نسميها سياسة، تبعاً لمصطلحهم، وإنما هي عدل الله ورسوله ﷺ^(١).

(١) الطرق الحكمية (٤)، (١٤).

المبحث الأول

الدعاية للورقة المالية ببث معلومات

مضللة أو بتغطية معلومات صحيحة

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد بالدعاية للورقة المالية

ببث معلومات مضللة أو بتغطية معلومات صحيحة

تُعَدّ المعلومات في الأسواق المالية من الركائز الأساسية التي يقوم عليها التعامل في السوق، ويقدر توفر المعلومات الصحيحة ونوعيتها والوقت الذي تتوفر فيه يكون القرار الاستثماري للمتداول صائبًا، والعكس بالعكس، فمتى كانت المعلومة مضللة ونوعيتها ووقتها مؤثرة كان القرار الاستثماري خاطئًا ومُضللًا للمتداول.

والمقصود بالمعلومات في الأسواق المالية هي: «تلك البيانات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، وبالجهاز المصدرة لها، وبالظروف الأخرى المحيطة بتلك الأوراق وبالبورصة، سواء منها المحلية أو الإقليمية أو الدولية، والتي يكون لها التأثير في أسعار تلك الأوراق ارتفاعًا وانخفاضًا»^(١).

(١) الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (١٣٦).

وبعبارة أخرى: «البيانات والمعلومات المرتبطة بسوق الأوراق المالية وأطرافه، والأوراق المالية المتداولة فيه، والتي تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر في القرار الاستثماري»^(١).

وتعتبر المعلومات مهمة جدًا بالنسبة إلى المتعاملين في السوق؛ وذلك لما فيها من المخاطرة، فبقدر ما يجنيه المستثمر من مكاسب في حال النجاح، فهو أيضًا معرض للخسارة في حال الفشل.

ومن الأمور المتفق عليها أن المعلومات إنما تُعطى خارج ساعات عمل السوق، فإما أن يتم إعطاؤها قبل موعد وقت التداول، أو بعد ساعات العمل، أما إعطاؤها خلال جلسات التداول فيؤدي إلى اضطراب السوق، وقد يؤدي إلى وقف التعامل المتكرر على السهم، وإن كانت مشكلة فرق التوقيت تضع مشكلة يصعب التغلب عليها. ولذا كان لزامًا لمبدأ المصادقية والعدل في السوق إعطاء المعلومات بصفة منظمّة وفي تواريخ محدّدة، باستثناء المعلومات ذات الطابع الاستثنائي أو الطارئ^(٢).

و«لما كانت البورصات شديدة الحساسية للمعلومات، حيث يبرر أي ارتفاع أو أي انخفاض في سعر ورقة ما بأن وراءه خبرًا يثير القلق أحيانًا فتتخفّض الأسعار، وأحيانًا يبعث الأمل فترتفع الأسعار. فالأخبار تؤثر في السوق ارتفاعًا وانخفاضًا وتعديل الاتجاه العام في البورصة. لذلك يحاول المنفذون من مندوبي شركات السمسرة أن يستفسروا من زملائهم قبل بدء جلسات التداول، بل وأثناء الجلسة، بأن يلتقطوا ما لديهم من أخبار أو معلومات تؤثر في أسعار الأسهم، فيقومون بتعديل عروضهم أو طلباتهم بناء عليها حرصًا على مصالح عملائهم»^(٣).

ولذا يمكننا القول بأن مصادر المعلومات في الأسواق المالية إما:

١- مصادر رسمية أو إدارية، كاليئات العامة للرقابة، ومجالس إدارات السوق ونحوها، وهذا المصدر يعتبر من أقوى المصادر وأوثقها وأقربها للحقيقة.

(١) المسؤولية الجنائية عن ترويح البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (٤٢).

(٢) انظر: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٨٦) بتصرف يسير.

(٣) الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٦٤).

٢- الشركات والأشخاص الاعتبارية، كصناديق الاستثمار، وشركات السمسرة، وشركات إدارات المحافظ ونحوها، وهذا المصدر لاشك أنه دون الأول، بل قد يكون تابعاً له، باعتبار أن الأول مشرف عليه.

٣- الجهات الإعلامية، كالأجهزة التي تقوم بنشر بيانات عن الشركة أو عن الأوراق المالية المتداولة، أو عن ظروف السوق المالية، وهذه الأجهزة قد تكون رسمية فهي موثوقة، أو تابعة لوكالات خاصة متخصصة، وهي مؤثرة إلى حد ما ومحتملة للصواب والخطأ وليست كالمصادر الرسمية.

٤- الجهات الفنية، كالمؤسسات المالية المتخصصة في تحليل المعلومات، وبيوت الخبرة أو بيوت السمسرة، أو شركات التقييم، وهذا المصدر مؤثر إلى حد كبير في توجيه القرار الاستثماري، ولكن ليس كل ما يصدر عنها مؤكداً وموثوقاً، وإنما نتاج خبرة ودراية تحتمل الصواب والخطأ^(١).

ولذا يبقى السؤال قائماً حول ماهية المعلومات الواجب الإفصاح عنها من قبل الشركات ويحرم التضليل فيها؟ وللجواب عن ذلك يُقال: للمسألة شقان:

الشق الأول: المعلومات المباشرة والمؤثرة التي لها ارتباط وثيق بالورقة المالية وبالجهة المصدرة لها كالقيمة الاسمية للورقة، وقيمتها السوقية في أثناء التداول، ومعدل ربحيتها، وسعر الافتتاح والإقفال، وما تم خلالهما من تطورات على السعر، بالإضافة إلى البيانات المتعلقة بالجهة المصدرة للورقة المالية، كتلك المتعلقة بمجلس إدارتها وأنشطتها وميزانيتها وحساب الأرباح والخسائر وخططه المستقبلية.

والشق الآخر: المعلومات غير المباشرة التي ليس لها ارتباط وثيق بالورقة المالية ولا بالجهة المصدرة صلة مباشرة، وإنما تُعدّ من العناصر المحيطة بها والمؤثرة فيها، كالظروف الاقتصادية والقانونية والاجتماعية والسياسية، والمؤثرة في عموم الاقتصاد والسوق والتعاملات التي تجري فيها.

فكلا الأمرين يجب الإفصاح عنه من حيث الأصل، وإنما يقع عائقه ووجوبه ومسئوليته على الشركة في الشق الأول لا الثاني.

(١) انظر: المسؤولية الجنائية عن تزوير البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (٤٦).

ولذا نجد أن لجنة عمليات البورصة الفرنسية (C. O. B)^(١) قد حددت مواصفات المعلومات التي يتوجب على الشركات الإفصاح عنها دون أي تضليل، وملخصها كآتي:

١- أن تكون المعلومة صحيحة ودقيقة وصادقة.

٢- أن يكون للمعلومة -لو نُشرت- أثر ملموس في سعر الورقة المالية.

٣- أن تصل المعلومة بالقدر نفسه داخل المنشأة وخارجها^(٢).

والإفصاح عن المعلومات للورقة المالية له وسائل وآليات ليست محصورة بشكل وآلية، سواء كان بالطرق التقليدية أو المتطورة، السمعية والبصرية، المحلية والأجنبية، المكتوب منها أو المذاع أو المنقول، كالتقارير والنشرات، ووسائل الإعلام المختلفة والمتنوعة والحديثة، والمطبوعات والإصدارات المتنوعة، أو تعيين موظف مختص للرد على الاستفسارات -مثلاً-، ومثله الرد الآلي ... إلخ^(٣).

وعليه، فالمراد بالدعاية المضللة للورقة المالية: أن يقوم شخص ذو صفة بإخفاء وتغطية معلومات كان الواجب عليه الإفصاح عنها، أو يفصح عن معلومات صحيحة من حيث أصلها بوسائل النشر المختلفة، معروضة بطريقة يمكن أن يفسرها بقية المتداولين بشكل خاطئ؛ مما يؤدي إلى التأثير في توقعاتهم حول القيمة الحقيقية للورقة المالية التي يمتلكها أو يديرها؛ لتحقيق أهداف غير مشروعة^(٤).

سواء كان التضليل متعلقاً بنوعية الشركة، أو نوع الشركاء، أو وجود مشاريع جديدة وحديثة، أو في توزيع الأرباح أو غير ذلك^(٥).

ويعتبر هذا النوع من الأنواع المنتشرة والمؤثرة في حركة السوق وقانون العرض

(١) اختصار لـ (Commission des Operations de Bourse).

(٢) الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (١٣٦) وما بعدها.

(٣) انظر: المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (٤٣)،

الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (١٨٨)، الممارسات

غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٦٤) وما بعدها، المعلومات ومصادرها (٢) وما بعدها.

(٤) انظر: التلاعب في الأسواق المالية (٢٢).

(٥) الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٢٩٩).

والطلب، ووقوعه يتمثل في المعلومات والبيانات الدورية، أو المعلومات الفورية المؤثرة، وقد يمتد ليشمل الإفصاح عن المصالح وملكية الأوراق المالية من قبل الأشخاص والجهات الملزمة بالإفصاح^(١).

وينبغي استصحاب أن هذا النوع من التضليل أو التغطية ليس عملاً مقصوداً لذاته، ولكن الغاية من ورائه تحقيق التأثير في سعر الورقة المالية سلبيًا أو إيجابيًا. فالنشر أو التغطية المغرضة وإن كانت جريمة بحد ذاتها، إلا أنها عمل تمهيدي لجريمة أخرى هي تحقيق الكسب غير المشروع على حساب آخرين^(٢).

ولذا كان هذا التضليل تضليلًا مركبًا يستحق صاحبه العقوبة المضاعفة؛ لكونه صادرًا من شخصية اعتبارية ذات صفة، وباستخدام أدوات ذات فاعلية في الإقناع، فالتقارير المالية والميزانية التي تستخدم في الإفصاح عن المعلومات، بالإضافة إلى دفاتر وسجلات الجهة المصدرة، وحساب الأرباح والخسائر والقوائم المالية والنشرات الدورية والإعلامية لها التأثير الواضح والجلي في توجيه جمهور المتعاملين في السوق.

وهنا يجدر السؤال: هل يجوز إدراج نتائج عمليات محتملة ضمن ميزانية الشركة أم أن ذلك يُعدّ نوعًا من التضليل؟

سبق وأن ذكرنا أن من شرط المعلومة أن تكون صحيحة ومحددة وأمنية، وأن نشر أي معلومات مُدلسة أو مُضللة أو غير محددة أو محتملة يُعدّ نوعًا من التضليل الممنوع.

وبناءً على ذلك: لا يجوز إدراج نتائج عمليات محتملة ضمن الميزانية الختامية التي تُنشر على الجمهور؛ إذ من شأن ذلك تضليل العائد بصورة غير واقعية، ومن المحتمل عدم تحقيقها ووقوعها؛ ولذا فالأرباح المتحققة فقط هي التي يمكن إدخالها في حساب الأعمال المتعلق بالعام نفسه، أما عن إمكانية تسجيل الأرباح المحققة عن

(١) الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٢٩٦).

(٢) انظر: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٥٦).

عملية نُفذت جزئيًا خلال أداء العام نفسه فيجب أن تكون هذه العملية مؤكدة ذات سير طبيعي مؤكد^(١).

ولذلك نجد أن «تلاعب بعض الشركات على رأس قائمة المتسبين في خسائر صغار المستثمرين، حيث نجد تلاعب بعض الشركات التي تقوم في بعض الأحيان بالإفصاح عن معلومات مضللة تتعلق بنتائج أعمالها، أو الإفصاح عن معلومات صحيحة ولكنها غير مكتملة بالشكل الذي يعطي صورة حقيقية عن نتائجها، أو الإفصاح عن معلومات صحيحة ولكنها صعبة التفسير بالنسبة إلى صغار المستثمرين...»^(٢).

ومما يؤكد ذلك من خلال النظر في تاريخ الأزمات المالية: أننا نجد أن البيانات المضللة وبث الإشاعات كانت وراء انتكاسات متعددة لبعض البورصات العالمية؛ كآزمة أكتوبر لعام (١٩٨٧م) في بورصة (وول ستريت) بنيويورك، حيث حدث انهيار بالأسعار وانخفض مؤشر (داو جونز) بما يعادل (٣٥٠) نقطة بنسبة (٢٢%)، ثم تبع ذلك انخفاضات في البورصات العالمية بنسب متفاوتة، وفي تفسير لهذه الأزمة تصدّرت التصريحات والبيانات المضللة قائمة أسباب الأزمة^(٣).

وتطبيقًا لذلك من واقع الأسواق المالية العالمية:

فقد قامت لجنة عمليات البورصة الفرنسية (C. O. B) بتوقيع عقوبة رادعة على إحدى الشركات المقيدة بالبورصة بعد مراجعة ميزانياتها، عندما اكتشفت أنها تضمنت نتائج غير مؤكدة. وتتلخص الواقعة في أن المفوض العام لشركة (C. I. P) شركة فينكس العقارية ويدعى (OURY) قد نشر بيانًا عن ميزانية الشركة لوحظ فيه أنه قد أدخل ضمن أرباح الشركة نتائج عمليات محتملة لم تتم، مما ترتب عليه تضخم أرباح الشركة. فيما اعتبرت لجنة عمليات البورصة (C. O. B) أن ذلك خروج على مبدأ

(١) انظر: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٦٧)، المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (١٠٨).

(٢) أحوال البورصة المصرية (٤٠).

(٣) انظر تفصيل ذلك في: المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (١٥٤) في الحاشية، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٣٠٥).

الشفافية والوضوح مما يقع تحت طائلة العقوبة لنشر البيانات المضللة. وبعد التأكد من إخفاق تلك العمليات المحتملة، إلا أن (OURY) المفوض العام للشركة لم يقدم بنشر أي بيان يصحح به ما قد سبق وأن نشره حتى يعلم الجمهور فشل العمليات وما ترتب عليها من أرباح! فكان من نتيجة نشر البيان المضلل والدعاية المضللة أن نشاط الشركة في ذلك العام أخذ حجمًا هائلًا مما أثر بطريقة ملموسة في وضع الميزانية؛ وبالتالي حصل التأثير في سعر السهم في البورصة^(١).

ومن صور هذا النوع من التغير والتدليس:

نشر رئيس مجلس إدارة شركة (Les Beaux Sites) الفرنسية عن طريق الصحافة المالية والمؤسسات المتخصصة إعلانات تشير إلى وجود مفاوضات جادة على مستوى عالٍ تتعلق بدخول مساهمين كبار، بل طالب شركات البورصة الفرنسية إيقاف التعامل مؤقتًا على أسهمها.

وبعد تحريات لجنة عمليات البورصة (C. O. B) أكدت أنه لا وجود لمثل هذه المفاوضات مع أولئك المساهمين الذين ذكرهم الإعلان، وقد كان القصد من وراء ذلك الاحتفاظ بالمستوى المرتفع لسعر السهم^(٢)!

ومما يدخل في عموم هذه الصورة: لو قامت إحدى الشركات التي تطرح أسهمها في اكتتاب عام إلى الإعلان عقب تمام الاكتتاب عن بعض المعلومات المؤثرة التي لو علم بها المكتتبون لتغير قرارهم الاستثماري، كما حدث عند الاكتتاب في أسهم التليفون المحمول (Mobinil) في مصر، فقد تضمن الإعلان عن الاكتتاب أسماء البنوك القومية الأربعة كأعضاء مؤسسين، وبعد تمام عملية الاكتتاب أعلن عن خروج البنوك الأربعة وبيع أسهمهم لمستثمر آخر، ثم تم إضافة أعباء جديدة على عاتق

(١) انظر: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٦٧)، المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (١٠٨) في الحاشية. بتصرف، وحكم المضاربة في أسواق المال وآثارها الاجتماعية والاقتصادية (٨١).

(٢) وقد نصّت المادة الثانية والثالثة من لائحة لجنة عمليات البورصة (C. O. B): «يشترط في المعلومة التي تُعطى للجمهور أن تكون صحيحة ومحددة وأمانة، وأن نشر المعلومات غير دقيقة وغير محددة وخادعة: يعدّ بالنسبة إلى أي شخص انتهاكًا لمبدأ صحة المعلومات المعطاة للجمهور» انظر: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٦٠).

المساهمين والشركة لصالح الهيئة القومية للاتصالات^(١)

ومما يدخل في عموم هذه الصورة فيما لو قام مصدر السهم أو عضو ذو صفة من مجلسه الإداري بنشر تقارير متحيزة، أو معلومات جوهرية مضللة عن حقيقة أداء الشركة ومستقبلها، أو يعقد مؤتمراً يتناول فيه نجاحات الشركة، بهدف الترويج للإصدارات التي يقومون بتسويقها على جمهور المستثمرين، بينما واقع الشركة يدل على الهبوط^(٢).

ومما يدخل أيضاً في عموم هذه الصورة لو قام مدير شركة ما أو عضو ذو صفة بإعطاء تصريحات لمجلة مالية متخصصة عن الوضع المالي للشركة وتحقيقها للأرباح بما يخالف الحقيقة. أو تُنشر دعايات مضللة أو تُخفي معلومات مهمة على شكل مقالة أو تحليل موضوع مالي أو في شكل إجابة على أسئلة وهمية من القراء، أو استخدام التحقيقات الصحفية التي تمدح وتشيد بحال الشركة، وواقع الشركة لا يحتمله^(٣) ! وينحوه قام مدير إحدى الشركات حيث قام بنشر أنشطة ونتائج محتملة وغير مؤكدة عن العمليات المتعلقة بأسهم الشركة، مخالفة لما سبق أن صدّق عليه في الجريدة اليومية (BALO)^(٤) والمتخصصة بالإعلانات الإلزامية القانونية^(٥)!

ومما يدخل أيضاً في عموم هذه الصورة لو تم الإعلان لجمهور المتعاملين بتحقيق أرباح لشركة عقارية -مثلاً- بينما الحقيقة هي ارتفاع الأصول العقارية التي تمتلكها هذه المنشأة^(٦).

(١) انظر: المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (٩٤)،

الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٧٢).

(٢) انظر: التلاعب في الأسواق المالية (٢٤)، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٢٩٩).

(٣) أي: قد يكون المقال أو التحليل في ذاته محتملاً للصحة، لكن سياقه لا يمثل واقع الشركة بشكل صحيح. انظر: تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية (٢٦٧).

(٤) اختصار لـ (Bulletin des Annonces Legales Obligatoires).

(٥) المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (٤٨).

(٦) الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٣٠٧). وانظر للفائدة

ما ذكره كولين ألكسندر في كتابه «دليلك للتوقيت المناسب في سوق الأسهم» (٤٤٤) حول ما يتعلق بخراقة أرباح الشركات.

المطلب الثاني

الحكم الفقهي للدعاية للورقة المالية

ببث معلومات مضللة أو بتغطية معلومات صحيحة

تُعَدُّ المعلومات أحد العناصر الأساسية في الأسواق المالية كونها تعمل على التأثير في قرارات المستثمرين والمتعاملين بالسوق، وإن لكمية ونوعية المعلومات المتوفرة للمتعاملين، بالإضافة إلى سرعة وصولها إليهم دورًا مهمًا في اتخاذهم للقرارات الاستثمارية الصائبة؛ وبالتالي فإن لهذه العناصر الثلاثة وخاصة المتعلقة بنوعية تلك المعلومات أهمية كبيرة في هذا الشأن^(١).

وحيثما ننظر إلى هذه الصورة نجد أن تعريف التغيرير والتدليس قد انطبق عليها؛ إذ حصل فيها الخداع والإغراء، وستر عيب وكتمانها؛ لجعل المعقود عليه خلاف حقيقته، مع ما فيه من ستر وكتم وخداع؛ لحمل أحد المتعاقدين عليه، مع ما في ذلك من أكل أموال الناس بالباطل والمؤدي إلى النزاع والشقاق، فكان الحكم هو التحريم.

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ رَاضٍ مِّنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن التغيرير والغش والتدليس.

- وإجماع الأمة على تحريم التغيرير والتدليس.

وقد اعتبر نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ

(١) الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٢٩٣). بتصرف يسير.

(٢/٦/١٤٢٤هـ) بمنصوصه أن هذه الصورة نوع من أنواع الاحتيال، فقد جاء في المادة التاسعة والأربعين: «أ- يعد مخالفاً لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمداً بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعاً غير صحيح أو مضللاً بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع، أو لحث الآخرين على الشراء أو البيع أو الاكتتاب في تلك الورقة، أو الإحجام عن ذلك أو لحثهم على ممارسة أي حقوق تمنحها هذه الورقة، أو الإحجام عن ممارستها ...

ج- يدخل في الأعمال والتصرفات التي تعد من أنواع الاحتيال التي تحظرها فقرة (أ) من هذه المادة التصرفات الآتية: ١- القيام بأي عمل أو تصرف بهدف إيجاد انطباع كاذب أو مضلل ...»^(١).

وفضّلت لائحة سلوكيات السوق الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب قرار رقم (١-١١-٢٠٠٤) وتاريخ (٢٠/٨/١٤٢٥هـ) الموافق (٤/١٠/٢٠٠٤م) في عدة مواد حول ما يتعلق بالدعاية والتصريح المضلل، فجاء في المادة التاسعة بيان مفهوم البيانات غير الصحيحة: «أ- يعتبر أي شخص مصرّحاً ببيان غير صحيح يتعلّق بواقعة جوهرية في أي من الحالات الآتية:

- ١- إذا صرّح ببيان غير صحيح أو غير دقيق بشأن أحد عناصره الجوهرية.
- ٢- إذا رتب لقيام شخص آخر بالتصريح ببيان غير صحيح أو غير دقيق في أي من عناصره الجوهرية.
- ٣- إذا صرّح ببيان يحتوي على معلومات غير صحيحة بشأن واقعة جوهرية.
- ٤- إذا رتب لقيام شخص آخر بالتصريح ببيان يحتوي على معلومات غير صحيحة بشأن واقعة جوهرية.
- ٥- إذا أغفل ذكر واقعة جوهرية عند تقديم بيان.

ب- الواقعة الجوهرية: هي أي معلومة تتعلّق بورقة مالية لو علم بها المستثمر لأثرت بشكل جوهري في سعر أو قيمة الورقة المالية التي اشتراها أو باعها^(٢).

(١) نظام السوق المالية (٣٣)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) ومن التعريفات للواقعة الجوهرية: «أي واقعة أو معلومة تؤثر في قرار الشخص بشراء الورقة المالية =

وجاء في المادة السابعة: «يحظر على أي شخص التصريح شفاهةً أو كتابةً ببيان غير صحيح يتعلق بواقعة جوهرية، أو إغفال التصريح ببيان ملزم بالتصريح عنه بمقتضى النظام أو اللوائح التنفيذية، أو قواعد السوق أو مركز الإيداع، إذا كان التصريح بالبيان أو إغفال الشخص التصريح بالبيان المطلوب، بهدف التأثير في سعر أو قيمة ورقة مالية، أو حث شخص آخر على شراء أو بيع ورقة مالية، أو حثه على ممارسة حقوق تمنحها ورقة مالية، أو الإحجام عن ممارستها». وقد فصلت المادة العاشرة من اللائحة ذاتها حول المسؤولية المترتبة على البيانات غير الصحيحة^(١).

وعليه، فمناطق المنع في هذه الصورة: قيام مستول ذي صفة بدعاية مضللة أو تغطية معلومة صحيحة حول الورقة المالية وهو يعلم سلفاً بعدم صحة وتضليل ما أذاعه، ما يعني اجتماع الركن المادي والمعنوي^(٢) الموجب لإيقاع العقوبة، فالتغريب والتدليس الإيجابي الذي قام به يستوجب إتيانه للنشاط الإجرامي والأفعال المادية المحسوسة، أو التغريب والتدليس السلبي كإغفاله لوقائع مهمة أو جوهرية مؤثرة؛ لتحقيق أهداف من جرّاء ذلك التصرف، والركن المعنوي حاصل بعلمه أو إمكانية، أو إذا توافرت

= أو الاحتفاظ بها أو بيعها أو التصرف فيها». المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (١٢١).

(١) لائحة سلوكيات السوق (١٠-١١) ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) الركن المادي: هو المظهر الذي تبرز به الجريمة إلى العالم الخارجي، ويتضمن الفعل أو الترك المعاقب عليه، والنتيجة الناشئة عنهما، شريطة أن تقوم بينهما رابطة سببية، وقيامه على ثلاثة عناصر: الأول: وقوع الفعل المعاقب عليه، وهو النشاط الإيجابي أو الموقف السلبي الذي ينسب إلى الفاعل. الثاني: وقوع الضرر، وهو النتيجة الإجرامية. الثالث: قيام الرابطة السببية، التي تربط بين الفعل والنتيجة. والركن المعنوي: هو القصد الجنائي، ويعني: الإرادة التي يقترن بها الفعل، سواء اتخذت صورة القصد أو صورة الخطأ، ويتكون هذا الركن من عنصرين، الأول: العلم بماهية الفعل والآثار المترتبة عليه، ولا يلزم أن يكون الفاعل عالماً بنص التجريم والتكليف الشرعي للفعل؛ لأن العلم بها مفترض ولا يقبل في دار الإسلام العذر بجهل الأحكام. والثاني: حرية الإرادة والاختيار، بمعنى: أن يكون الفاعل قادراً على توجيه فعله الوجهة التي تتخذها إرادته، وتتفي حرية الاختيار بوجود الإكراه والجنون ونحوهما. انظر: الموسوعة الجنائية الإسلامية المقارنة بالأنظمة المعمول بها في المملكة العربية السعودية (٣١٣/١) بتصرف.

الأسس المنطقية التي تتيح له العلم بطبيعة ذلك التصرف^(١)؛ وذلك لأن سعر الورقة المالية يعتمد على الانطباع المتكون عن الشركة، ونشر معلومات مضللة تؤثر في قيمة الشركة السوقية ثم على قرارات المستثمرين وعلى مكونات محافظهم الاستثمارية، فالضرر فيها مركب؛ ولذا كان المصدر والمروج لتلك البيانات المضللة معرضاً للعقوبة ومتحملاً للمسئولية المترتبة من جراء ذلك^(٢).

وعليه: فالضرر الواقع في صور المسألة، وتجريم المنظم، وعقوبة المدلي بتصريحات مضللة دليل الحظر، وقد علم أن النظام الصادر إنما هو لترتيب المعاملات ومعرفة مقاطع الحقوق، وفي اعتباره والعمل بمضمونه -حين عدم مخالفته لنصوص الشرع- مصلحة لا تخفى.

(١) انظر للاستزادة: المسئولية الجنائية عن ترويح البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (١٤٦) وما بعدها، وانظر كذلك (١٨٨) من المرجع ذاته، تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية (٢٤٩) وما بعدها، وقرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية رقم (٦٦٥) لعام ١٤٣١هـ في موقع اللجنة على الرابط:

<http://www.crsd.org.sa/Ar/Disputes/%D9%82%D8%B1%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D8%AA%201431/31-665.pdf>

(٢) انظر للاستزادة: نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية (١١) ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

المبحث الثاني

التدوير^(١)

وفيه مطلبان:

(١) التدوير في لغة: من دَارَ الشيءَ يَدُورُ دَوْرًا وَدَوْرَانًا وَدَوْرًا وَاسْتَدَارَ وَأَدْرَتْهُ أَنَا وَدَوْرَتْهُ وَأَدَارَهُ غَيْرُهُ وَدَوَّرَ بِهِ، وَأَصْلُ الدَّالِ وَالْأَلْفِ وَالرَّاءِ: يَدُلُّ عَلَى إِحْدَاقِ الشَّيْءِ بِالشَّيْءِ مِنْ حَوَالِيهِ، وَتَدْوِيرُ الشَّيْءِ: جَعْلُهُ مُدَوَّرًا، وَدَوْرَانُ الْفَلَكَ: تَوَاتُرُ حَرَكَاتِهِ بَعْضُهَا إِثْرَ بَعْضٍ مِنْ غَيْرِ ثُبُوتٍ وَلَا اسْتِقْرَارٍ، وَفِي الْحَدِيثِ: «إِنَّ الزَّمَانَ قَدْ اسْتَدَارَ كَهَيْئَتِهِ يَوْمَ خَلَقَ اللَّهُ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضَ...» الْحَدِيثُ أَخْرَجَهُ الْبُخَارِيُّ فِي كِتَابِ التَّفْسِيرِ، بَابُ «إِنَّ عِدَّةَ الشُّهُورِ عِنْدَ اللَّهِ اثْنَا عَشَرَ شَهْرًا فِي كِتَابِ اللَّهِ يَوْمَ خَلَقَ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضَ مِنْهَا أَرْبَعَةٌ حُرُمٌ» (٦٤٢) بِرَقْمِ (٤٦٦٢)، وَأَخْرَجَهُ مُسْلِمٌ فِي كِتَابِ الْقِسَامَةِ وَالْمَحَارِبِينَ وَالْقِصَاصِ وَالذِّيَّاتِ، بَابُ تَغْلِيظِ تَحْرِيمِ الدَّمَاءِ وَالْأَعْرَاضِ وَالْأَمْوَالِ (٧٩٩/٢) بِرَقْمِ (١٦٧٩) كِلَاهُمَا مِنْ حَدِيثِ أَبِي بَكْرَةَ رضي الله عنه. وَمَعْنَاهُ: أَنَّ الْعَرَبَ كَانُوا يُؤْخِرُونَ الْمُحْرَمَ إِلَى صَفَرٍ، وَهُوَ النَّسِيءُ لِيُقَاتِلُوا فِيهِ وَيَفْعَلُونَ ذَلِكَ سَنَةً بَعْدَ سَنَةٍ فَيَنْتَقِلَ الْمُحْرَمُ مِنْ شَهْرٍ إِلَى شَهْرٍ حَتَّى يَجْعَلُوهُ فِي جَمِيعِ شُهُورِ السَّنَةِ، فَلَمَّا كَانَتْ تِلْكَ السَّنَةُ كَانَ قَدْ عَادَ إِلَى زَمَنِهِ الْمَخْصُوصِ بِهِ قَبْلَ النُّقْلِ وَدَارَتْ السَّنَةُ كَهَيْئَتِهَا الْأُولَى وَيُقَالُ: دَارَ يَدُورُ وَاسْتَدَارَ يَسْتَدِيرُ بِمَعْنَى: إِذَا طَافَ حَوْلَ الشَّيْءِ وَإِذَا عَادَ إِلَى الْمَوْضِعِ الَّذِي ابْتَدَأَ مِنْهُ. انْظُرْ: فَتْحُ الْبَارِيِّ (٢٩٤/٦)، الْمَنْهَاجُ (١٦٧/١). وَانْظُرْ: مَقَائِيسُ اللُّغَةِ (٣١٠/٢) مَادَّةُ (د وَر)، مُخْتَارُ الصِّحَاحِ (١٩٩) مَادَّةُ (د وَر)، لِسَانُ الْعَرَبِ (٢٩٥/٤) مَادَّةُ (د وَر)، الْقَامُوسُ الْمُحِيطُ (٣٩٤) مَادَّةُ (د ا ر).

المطلب الأول

المراد بالتدوير

ليُجاد إحياء لحالة معينة من النشاط غير الطبيعي على تداولات سهم منشأة ما، من خلال بيع وشراء وانتقال غير حقيقي ما بين محافظ ذات وعاء استثماري واحد بكميات كبيرة خلال فترات محددة، بهدف رفع سعر السهم إذا كان المقصد منه الصعود، أو خفض سعره إذا أُريد له الهبوط، ممّا يساعد على اجتذاب كثير من المتعاملين، وتحقيق أرباح غير مشروعة على حسابهم^(١).

فإذا وصل سعر الورقة المالية إلى الحد الذي يريده قام بالبيع؛ ليهبط بعد ذلك سعر الورقة^(٢).

وتشير بعض الدراسات إلى أن استراتيجية التدوير من طرق التلاعب والتضليل

(١) ومن التعريفات: أن يقوم المضارب بالبيع على نفسه بكميات كبيرة، من خلال تعدد المحافظ التي باسمه، أو بأسماء أصدقائه، أو أفراد أسرته، أو بأسماء مجموعات متفق فيما بينها على هذا الأساس، ثم تقوم هي نفسها بالبيع على البائع الأول، وإعادة هذا السهم بسعر أكبر إذا أُريد للسهم الصعود، أو أقل إذا أُريد له الهبوط، والهدف من ذلك إيهام المتداولين في السوق بأن هناك تغيرات في سعر السهم. انظر: الأوراق المالية وأسواق المال (١٧٥-١٧٦).

(٢) انظر: الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٣٨٩)، التلاعب في الأسواق المالية (٢٢)، حكم المضاربة في أسواق المال وآثارها الاجتماعية والاقتصادية (٧١)، التلاعب في الأسواق المالية على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي: <http://iefpedia.com/arab/?p=23871>، جرائم البورصة النظامية وأحكامها الفقهية على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي: <http://iefpedia.com/arab/?p=29685>

ويُنظر مقال بعنوان «قراءة نقدية لبعض الممارسات في سوق الأسهم» في كتاب مقالات في المال والاقتصاد (٧٧) للدكتور/ يوسف القاسم.

المنتشرة في الأسواق العالمية^(١).

وتطبيقًا لذلك من خلال واقع سوق الأوراق المالية:

فقد ورد للجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية القضية الجزائية السابقة الفصل من لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية^(٢) بقرار رقم (٦٨٦/ل/د ١/ ٢٠١٠م لعام ١٤٣١هـ)، والتي أصدرت قرارها رقم (٢٩٦/ل.س/ ٢٠١٠م لعام ١٤٣٢هـ)^(٣) ومفاده:

قيام مجموعة من المتهمين بمجموعة مخالفات شكّلت تلاعبًا وتضليلًا وأوجدت انطباعًا مضللًا بوجود تداول نشط لأسهم الشركة بهدف جذب المستثمرين للتداول في أسهمها من خلال المحافظ الاستثمارية الخاصة بهم، ومن تلك المخالفات: إجراء عمليات بيع وشراء بين المحافظ التي يديرونها بهدف إحداث نشاط زائف ومضلل على السهم، وإدخال سلسلة من الأوامر وإجراء تغييرات عليها وبكميات كبيرة وبصورة متتالية وبأسعار متتابة التزايد بهدف التأثير في سعر السهم.

وخلال ثمانية وعشرين يومًا استطاعوا رفع قيمة السهم من (٥٦.٠) ريالًا إلى (١٠٢.٠) ريال، أي بنسبة زيادة قدرها (٨١.٠٪)، وهذا الارتفاع الكبير وغير الطبيعي حاصل بسبب تلك الممارسات، مع كون أخبار الشركة محل التلاعب لا تحمل أخبارًا إيجابية أو محفزة خلال الفترة.

(١) كما تشير إلى ذلك دراسة سوق نيويورك (Aggarwal and Wu 2003)، التي ذكرت تحليلًا إحصائيًا للحالات التي أُدينَت بالتلاعب من قِبل هيئة سوق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية بين عامي (١٩٩٠ - ٢٠٠١م). نقلًا عن: التلاعب في الأسواق المالية (٢٩).

(٢) وهي لجنة مُنشأة من قِبل هيئة السوق المالية، تتكون من مستشارين قانونيين متخصصين في فقه المعاملات والأسواق المالية، يعيّنهم مجلس هيئة السوق المالية لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد. وتختص بالنظر في المنازعات التي تقع في نطاق أحكام نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية ولوائح الهيئة والسوق وقواعدهما وتعليماتهما في الحق العام والحق الخاص. انظر: دليل المصطلحات الاستثمارية (٢)، والمادة (٢٥) من نظام السوق المالية (١٨) ضمن إصدارات هيئة السوق المالية، حيث فصلت كل ما يتعلق بهذه اللجنة.

(٣) انظر القرار على رابط موقع لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية:

http://www.crsd.org.sa/Ar/Pages/home.aspx. بتصرف.

ونتيجة لتلك التصرفات فقد استطاعوا تحقيق مكاسب مالية بقيمة (٥٧. ١١٨. ٢٢٧) مليون ريال^(١)!

وورد أيضًا للجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية قضية جزائية برقم (٩/ل/١٠٦/٢٠٠٦م لعام ١٤٢٦هـ)^(٢) جاء فيها: أن هيئة السوق المالية تقدمت إلى اللجنة المذكورة بقرار اتهام يتضمن اتهام (المدعى عليه) بمجموعة مخالفات منها - كما جاء في الفقرة الثالثة - : إدخال أوامر بيع وشراء بين المحافظ التي يديرها، مُستندةً في ذلك على قرار الاتهام الصادر والمرفوع من هيئة السوق المالية، وتقرير إدارة الرقابة والإشراف على التداول، وسجل حركات تداول الشركة للأيام محل الاحتيال والتلاعب، والتفويضات البنكية من المستثمرين للمحافظ المذكورة للمتهم، وإقرار المتهم نفسه.

ونتيجة لاحتiale وتلاعبه فقد حقق مكاسب مالية بقيمة (٤٧، ٦٢٤، ١٧٠) مليون ريال!

ومن واقع البورصة المصرية:

قام شخصان بالتلاعب بأسهم البنك المصري البريطاني، وذلك برفع قيمة السهم بنسبة (٥%) يوميًا، وتمكنوا من رفع السعر من (٨٠) جنيهًا إلى (٢١٠) جنيهات، ولم يكن ذلك نتيجة آليات العرض والطلب، بل كان نتيجة عمليات قام بها اثنان من المضاربين يتبادلون الأدوار يوميًا من بائع إلى مشترٍ على مئة سهم يوميًا^(٣).

(١) وأيًا كان صدق المدعية في دعوها، ورد المدعى عليهم، وحكم جهة الاختصاص، ورأي الاستئناف، فإن الواقعة تُعطي مؤشراً حيال هذا النوع من التلاعب.

وانظر للاستزادة: قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية رقم (٦٦٣/ل/١٥/٢٠٠٩م لعام ١٤٣١هـ) على الرابط:

<http://www.crsd.org.sa/Ar/Disputes/%D9%82%D8%B1%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D8%AA%201431/31-663.pdf>

(٢) انظر القرار على رابط موقع لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية:

<http://www.crsd.org.sa/Ar/Disputes/26-09.pdf>

(٣) المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (٢٣٣).

بتصرف يسير.

المطلب الثاني

الحكم الفقهي للتدوير

حينما ننظر إلى هذه الصورة مجردة نجد أن تعدّد المحافظ للمضارب أو المستثمر: جائز من حيث الأصل شرعاً ونظاماً؛ استناداً واستصحاباً للأصل في المعاملات وهو الحل، ولعدم تجريم النظام لهذا التصرف. ولكن:

لو حصل بيع بين تلك المحافظ لتحقيق مقصد غير مشروع، فإن هذه المسألة تنتقل من الأصل المستصحب إلى حكم آخر؛ وذلك لما شابها من العوارض، فالبيع بين المحافظ ذات الوعاء الاستثماري الواحد بهدف رفع السعر أو إنقاصه نوع من أنواع النجش والتغريب المحرمين؛ لما فيهما من السعي إلى رفع قيمة الورقة المالية ممّن لا يريد شراءها واقتناءها، لاستثارة المشتري نحوها بقصد أكل ماله بالباطل، والمؤدي إلى النزاع والخصومة.

ويعظم التحريم إذا كان مركباً من مجموعة إجراءات قيامها على التضليل والتلاعب وأكل الأموال دون وجه حق؛ لحصول التعاون على الإثم والعدوان وقد نهى الله تعالى عن ذلك فقال: ﴿وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ﴾ [المائدة: ٢]. وقد علّم أن كل فعل يُفضي إلى مفسدة وليس فيه مصلحة راجحة أنه يُنهى عنه^(١)، فكيف بمفسدة مركبة! يقول شيخ الإسلام ابن تيمية رحمته الله: «فإذا كانت الطائفة التي تشتري نوعاً من السلع أو تبيعها قد تواطأت على أن يهضموا ما يشترونه فيشترونه بدون ثمن المثل المعروف، ويزيدون ما يبيعونه بأكثر من الثمن المعروف، وينمّوا ما يشترونه، كان هذا أعظم عدواناً من تلقي السلع ومن بيع الحاضر للبادي ومن النجش...»^(٢).

(١) كما يذكر شيخ الإسلام ابن تيمية رحمته الله في مجموع الفتاوى (١/١٤٦).

(٢) مجموع الفتاوى (٧٩/٢٨).

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَتْ بِحُكْمٍ عَنْ رَاضٍ مِنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن النجش والتغريب.

- وإجماع الأمة على تحريم النجش والتغريب.

وبالنظر إلى النظام الصادر من السوق المالية، فإن صورة التدوير داخلة في مفهوم المادة التاسعة والأربعين، في فقرة (ج/٢) حيث نصّت: «يدخل في الأعمال والتصرفات التي تعد من أنواع الاحتيال التي تحظرها الفقرة (أ) من هذه المادة التصرفات الآتية: ...

٢- التأثير بشكل منفرد أو مع آخرين في سعر ورقة أو أوراق مالية معينة متداولة بالسوق، عن طريق إجراء سلسلة من العمليات في تلك الورقة أو الأوراق المالية من شأنه أن يحدث طلبات فعلية أو ظاهرية نشطة في التداول، أو يحدث ارتفاعاً أو انخفاضاً في أسعار تلك الأوراق بهدف جذب الآخرين، وحثهم على شراء أو بيع هذه الأوراق حسب واقع الحال»^(١).

وجاء في لائحة سلوكيات السوق في المادة الثالثة: «التصرفات أو الممارسات التي تشكل تلاعباً أو تضليلاً» وذكرت منها:

٢- تنفيذ صفقة تداول على ورقة مالية لا تنطوي على تغيير في الملكية الحقيقية لها»^(٢).

وبالرجوع للجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية أفادني المستشار فيها بأن البيع بين المحافظ ذات الوعاء الاستثماري الواحد يُعد مخالفة يُجرّم عليها، سواء تحقق الربح أو لم يتحقق^(٣).

(١) نظام السوق المالية (٣٤)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) لائحة سلوكيات السوق (٦)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٣) أفادني بذلك فضيلة الدكتور/ فيصل بن محمد الوعلان حفظه الله المستشار في لجنة الاستئناف للفصل في منازعات الأوراق المالية، سابقاً.

وما دام أن صورة التدوير داخلة في مفهوم المادة التاسعة والأربعين كما بينت آنفاً، فإن المادة السابعة والخمسين قد نصّت: «أي شخص يخالف المادة التاسعة والأربعين من هذا النظام، أو أيًا من اللوائح أو القواعد التي تصدرها الهيئة بناءً على تلك المادة، وذلك بالتصرف أو إجراء صفقة للتلاعب في سعر ورقة مالية على نحو متعمد، أو يشترك في ذلك التصرف أو الإجراء، أو يكون مسئولاً عن شخص آخر قام بذلك، يكون مسئولاً عن تعويض أي شخص يشتري أو يبيع الورقة المالية التي تأثر سعرها سلباً بصورة بالغة نتيجة لهذا التلاعب، وذلك بالقدر الذي تأثر به سعر شراء أو بيع الورقة المالية من جراء تصرف ذلك الشخص»^(١).

وباعتبار النظام الصادر مصلحة مرسله: فقد جرّم وعاقب على هذه الصورة^(٢)، وتجريمه وعقابه دليل الحظر؛ ولذا فإن التدوير يعتبر من الجرائم الشكلية^(٣) التي لا يُشترط لها ترتب الأثر، بل حصولها كافٍ للتجريم والمعاقبة، والمتلاعب حينما قام بعملية التدوير فإن تصرفه ينطوي على التلاعب والتغريب والتضليل مما يجعل الركن المادي قد تحقق في حقه، والركن المعنوي يتمثل بعلمه أو إمكانية علمه بتجريم هذه الصورة أو إذا توفرت الأسس التي تتيح له العلم بطبيعة ذلك التصرف، مع انصراف الإرادة للقيام بذلك.

(١) نظام السوق المالية (٣٩)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) يقول د. سيف المصاروة في كتابه «تداول الأوراق المالية.. الحماية الجزائية» (١٩٥): «نود الإشارة إلى ذهاب بعض التشريعات المقارنة إلى تسمية الفصل أو الباب الخاص بتجريم الممارسات غير المشروعة الواقعة في مجال تداول الأوراق المالية بالمخالفات والعقوبات، واستخدام مصطلح المخالفة في العديد من النصوص كوصف للممارسات والأفعال غير المشروعة».

(٣) الجرائم الشكلية هي: الجرائم التي لا تُحدث بطبيعتها أي نتائج مادية ضارة كجرائم حيازة سلاح دون ترخيص، وحيازة نقود مزيفة، وهذه الجرائم التي ليس لنتيجتها وجود مادي تُعبّر عن حقيقة قانونية، أي: عن اتجاه المشرّع إلى تجريم الاعتداء على مصلحة جديرة بحماية القانون الجزائي. والجرائم الشكلية يُعاقب عليها القانون وإن لم ينجم عنها أي أضرار، ويُعبّر عنها أحياناً بـ «الجرائم غير ذات النتيجة». انظر: بحث علي عبدالله حمادة «تصنيف الجرائم» منشور في الشبكة العنكبوتية الموقع السوري للاستشارات والدراسات القانونية على الرابط:

<http://www.barasy.com/index.php?name=News&op=printpage&sid=2136>

وباعتبار النظام مصلحة مرسله فقد جرم وعاقب من ارتكبها، وتجرّيمه وعقابه دليل الحظر والمنع، وقد عُلم أن النظام الصادر إنما هو لترتيب المعاملات والحقوق، وفي اعتباره والعمل بمضمونه بشرطه^(١) مصلحة لا تخفى.

(١) وشرطه: عدم مخالفة الشريعة.

المبحث الثالث

بعض صور عقود المستقبلية^(١)

وفيه مطلبان:

(١) ظهرت العقود المستقبلية في أواخر القرن التاسع عشر في الولايات المتحدة الأمريكية كأداة للاستثمار والمضاربة في الأسواق المنظمة، وكان الغرض منها تحقيق الاستقرار في أسعار السلع الزراعية بطريقة يستفيد منها الفلاح والتاجر، فبدأت المعاملة بالقمح، ثم نمت وتطورت فشملت كل أنواع السلع والأدوات التي يمكن أن تباع وتُشتَرى إلى أن أصبحت تمثل الجزء الأكبر من التعامل في كثير من الأسواق المالية. انظر: الاستثمار في الأسهم والسندات (٣٢٧)، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٤٩٩)، الأسهم والسندات للدكتور يوسف بن عبدالله الشيلي على رابط موقعه الرسمي:

<http://www.shubily.com/home.php>

المطلب الأول

الصور التي تحصل فيها المقامرة^(١) في عقود المستقبلات

العقود المستقبلية (Future Contracts) هي: «عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين - قد يكون سلعة أو ورقة مالية - بسعر محدد مسبقاً، على أن يتم التسليم والتسلم في تاريخ لاحق في المستقبل»^(٢).

ومن التعريفات: «عقود آجلة تتضمن الحق في شراء أو بيع قدر معين من أوراق مالية بسعر محدد مسبقاً، على أن يتم تنفيذها بتسليم وتسلم تلك الأوراق في تاريخ لاحق»^(٣).

وتسميتها بالمستقبلية باعتبار وقت التنفيذ لا الإبرام^(٤).

(١) لا يوجد في سوق الأوراق المالية السعودي صور واقعية للقمار، كما أكد لي أعضاء لجتي الفصل والاستئناف في منازعات الأوراق المالية؛ ولذلك لم ينص عليها في النظام ولا اللائحة، وفي حال وقوع صورة من صورته على أي شكل كان فإنها تدخل في عموم المادة التاسعة والأربعين من نظام السوق المالية، وعموم المادة الثانية من لائحة سلوكيات السوق.

(٢) إدارة الأسواق والمنشآت المالية (٦٣١).

(٣) الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٨٩).

(٤) فائدة: أوجه التشابه والفرق بين عقود المستقبلات والعقود الآجلة: من الناحية اللغوية فإن العقود الآجلة هي عقود مستقبلية، والعقود المستقبلية لا تخرج عن كونها عقوداً آجلة. وعليه فأوجه الشبه بينهما:

١- أن كلا منهما لا يترتب عليه تسليم وتسلم للأصول محل التعاقد.

٢- أن كلا منهما يستخدم كأداة للمضاربة أو للتحوط ضد تقلبات الأسعار.

٣- أن عقد البيع فيهما لازم لكل طرفيه، ولزمه في العقود الآجلة الباتة دون غيرها من الأنواع.

وأما من الناحية العملية فإن هناك أوجه اختلاف بينهما، من ذلك:

«وتسمى بالعمليات الباتة، تمييزاً لها عن عقود الاختيارات الآتية؛ وذلك لأن العاقدين ليس لهم حق الرجوع أو الخيار في تنفيذ العملية، ولكن لهم الحق في تأجيل موعد التصفية النهائية إلى موعد آخر»^(١).

وتعتبر عقود المستقبلية من عقود التحوط، التي تهدف إلى تبادل المخاطر^(٢).
وقيام العقود المستقبلية على خمسة أركان:

١- السعر في المستقبل (Futur Price).

٢- تاريخ التسليم أو التسوية (Settlement or delivery date).

٣- محل العقد (Underlying).

٤- مشتر العقد (Buyer).

= ١- يجري التعامل في العقود المستقبلية في السوق الرسمية في حين يجري التعامل على العقود الآجلة في السوق غير الرسمية، ومن المعروف أن السوق الرسمية سوق منظمة (Organized Market) تحكمها قوانين ولوائح وأعراف، في حين تخضع السوق غير الرسمية لتفصيلات الأفراد.
٢- أن العقود المستقبلية تنسم بالنمطية (Standardized) في بنودها، والمقصود بالنمطية: تماثل العقود من حيث الكمية والجودة وغير ذلك، بحيث يقوم كل عقد أو أي وحدة من وحداته مقام غيرها، الأمر الذي يؤدي إلى سهولة تداول هذه العقود في السوق، بينما العقود الآجلة على خلاف ذلك والتي يتم تفصيلها بحسب رغبات المتعاقدين.
٣- يقوم كل طرف في العقود المستقبلية بإيداع تأمين ابتدائي لدى غرفة المقاصة (Clearing House)، التي تقوم بدورها كضامن لكل عملية تتم في السوق الرسمية، في حين يتعرض المتعاملون في السوق غير الرسمية لمخاطر عدم الوفاء في ظل غياب دور غرفة المقاصة.
انظر: كل شيء عن الاستثمار (٣٥٥)، الاستثمار في الأسهم والسندات (٣٢٩)، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٨٩)، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٥٠١)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٩٢٩/٢)، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23211>

(١) الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها (٣٠١/٢).

(٢) انظر: بحث د. سامي السويلم، المشتقات المالية: أدوات للتحوط أم للمجازفة. منشور على الرابط:

<http://www.yamany.info/images/7.pdf>

٥- بائع العقد (Seller)^(١).

ويجب على المتعامل بالمستقبليات أن يكون عضوًا في السوق، أو يفتح حسابًا لدى السماسرة الأعضاء. كما يجب عليه أن يفتح حسابًا عند إدارة السوق يتضمن إيداع مبلغ من المال يبقى عندها لضمان تصفية التعامل حسب قواعد السوق ولوائحه، وغالبًا لا يزيد هذا المبلغ على (١٠%) من قيمة العقد عند التوقيع، و(٧%) في اليوم اللاحق، والمقصود من هذا المبلغ: تغطية الخسارة المحتملة في حال تخلف أحد الطرفين عن الوفاء بالتزاماته، وبعد فتح الحساب يتمكن العضو من البيع والشراء بتاريخ مستقبلي^(٢).

والغاية من عقود المستقبليات مختلفة باختلاف المتعاملين، فقد يكون الغرض منها الحماية من مخاطر التقلبات السعرية المستقبلية للأصل محل التعاقد، وقد يكون تحقيق أرباح من فروق الأسعار^(٣).

والمعاملون بالعقود المستقبلية نوعان:

(١) انظر للاستزادة: الاستثمار في الأسهم والسندات (٣٣٢).

(٢) انظر: الاستثمار في الأسهم والسندات (٣٣٢)، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٥٠٢)، بحوث في الاقتصاد الإسلامي (١٤٤/٥)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٩٢٤/٢)، الأسهم والسندات للدكتور يوسف بن عبدالله الشيلي على رابط موقعه الرسمي: <http://www.shubily.com/home.php>

(٣) ويذكر عدد من الباحثين بعض الوظائف الاقتصادية لعقود المستقبليات منها:

- ١- أنها تعيد توزيع المخاطر بين الذين يختارون تداول مثل هذا النوع من العقود.
 - ٢- أنها تساعد في إزالة المشاكل المتعلقة بكل من السيولة وخطر الائتمان المرتبط بالعقود الآجلة.
 - ٣- أنها تؤدي إلى الاستغلال الأمثل للموارد المالية وعدم تجميدها في شراء الأصول ذاتها.
- انظر: الاستثمار في الأسهم والسندات (٣٢٧)، المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٣٦٦)، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٨٩)، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٥٠٦)، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23211>

الأسهم والسندات للدكتور يوسف بن عبدالله الشيلي على رابط موقعه الرسمي:

<http://www.shubily.com/home.php>

النوع الأول: المخاطرون الذين لا يقصدون شراء السلعة للحصول على المبيع أو الثمن، وإنما الحصول على الأرباح التي تتكوّن من فروق الأسعار.

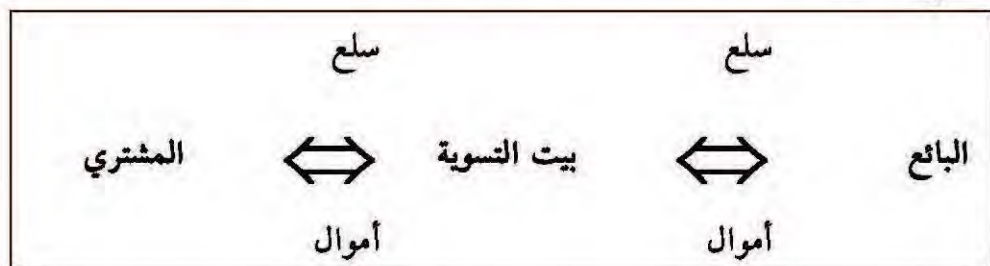
النوع الثاني: الذين يقصدون تأمين ربحهم على بيع حقيقية عقدها في الأسواق الفورية، فيخطون ما يخسرونه بالأسواق الفورية بالمستقبلات وبالعكس^(١).

والعقود المستقبلية أنواع^(٢)، منها: عقود السلع، والأوراق المالية -وهو ما يعنينا هنا-، والعملات الأجنبية، والمؤشر -وستأتي الإشارة إليه في مبحث مستقل-، وعقود الخيارات على المستقبلات.

وعليه، فالمراد بصورة المسألة:

أن يُرم الوسيط عقدًا بين بائع ومشتري، يقضي موجهه بالبيع والشراء للورقة المالية بسعر متفق عليه يحلّ موعد التسليم للثمن والمثمن في وقت مستقبلي، مع إيداعهما مبلغًا لدى طرف ثالث^(٣) لضمان تنفيذ الالتزام.

وتتمثل الوساطة في العقد بيت التسوية، فالحقيقة أنه ليس ثمة علاقة مباشرة بين البائع والمشتري؛ إذ يتمّ العقد بين البائع وبيت التسوية، ثم بين المشتري وبيت التسوية^(٤).



(١) انظر: الاستثمار في الأسهم والسندات (٣٣٣)، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٥٠٦).

(٢) انظر: المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٣٦٢)، بحوث في الاقتصاد الإسلامي (١٤٥/٥)، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٥٠٥).

(٣) ويسمى الهامش المبدئي (Initial Margin)، ويودع لدى بيوت السمسرة.

(٤) انظر: الاستثمار في الأسهم والسندات (٣٣٦)، بحوث في الاقتصاد الإسلامي (١٤٥/٥)، الأسهم والسندات للدكتور يوسف بن عبدالله الشيبلي على رابط موقعه الرسمي:

<http://www.shubily.com/home.php>

وما بين توقيع الصفقة إلى حين تسليم الثمن والمثمن: يكون العقد قابلاً للتداول، فينتقل بين عشرات المضاربين يوميًا، مع التصفية اليومية لجميع تلك التعاملات في آخر النهار، والفارق بين سعري البيع والشراء هو الربح الذي يخاطر فيه المتعاملون في أثناء هذه المدة، وكل من اشترى عقدًا بسعر أقل وباعه بسعر أكثر فإنه يستحق أن يطالب بفرق السعرين كريح له، دون أن يدفع الثمن كمشتري أو يسلم المبيع كبائع؛ ولذا فالتسليم والقبض الفعلي ليس ذا بال لدى المتعاملين إلا في تاريخ القبض؛ إذ يتحول العقد في النهاية إلى المشتري الحقيقي بعد أن يكون قد مرّ على مئات المضاربين خلال الفترة التي تفصل بين العقد الأول والقبض الفعلي^(١).

ويمكن التمثيل لصورة المسألة من واقع أسواق الأوراق المالية بما لو تعهد الطرف الأول مثلاً في شهر محرم ١٤٣٨هـ بشراء (١٠٠٠) سهم لإحدى الشركات بسعر (١٠٠) ريال للسهم، على أن يكون التسليم في شهر ٣٠ جمادى الآخرة ١٤٣٨هـ، ويتعهد الطرف الثاني بتسليمه هذه الأوراق في التاريخ المحدد وبالسعر المتفق عليه. والذي يجري بين شهري محرم وجمادى الآخرة هو انتقال هذا العقد بين المضاربين عن طريق بيت التسوية عشرات المرات يوميًا، فالمعاملات كلها تصفّى في آخر النهار، ثم تبدأ في الغد بيعًا وشراءً، فمن يمتلك حق الحصول على تلك الأسهم بسعر (١٠٠) ريال سيربح تلقائيًا عندما يرتفع السعر لأكثر من هذا المبلغ، والمتعهد بتسليم تلك الأسهم بالسعر نفسه سيخسر عندما يرتفع السعر المذكور، وهكذا، أما التسليم والقبض الفعلي للأصل محل العقد فهذا أمر لا يهتم به المتعاملون إلا في تاريخ القبض أي في ٣٠ جمادى الآخرة، حيث يتحوّل العقد في النهاية إلى المشتري الحقيقي بعد أن يكون قد مرّ على مئات المضاربين خلال الفترة التي تفصل بين العقد الأول والقبض الفعلي^(٢).

(١) انظر: سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٥٠٤)، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23211>

الأسهم والسندات للدكتور يوسف الشيلي على رابط موقعه الرسمي:

<http://www.shubily.com/home.php>

(٢) انظر: الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها (٣٠٢/٢)، بتصرف.

ويقع على عاتق بيت التسوية مسئولية ضمان تنفيذ الصفقة في الوقت المحدد إذا ما تعثر أحد طرفيها في تنفيذ ما عليه من التزامات. لكن لو أن السعر الحاضر للأسهم في شهر ٣٠ جمادى الآخرة انخفض إلى (٩٠) ريالاً للسهم، فليس أمام المشتري الأخير إلا خياران:

الخيار الأول: استلام الأوراق المتعاقد عليها فعلياً، ودفع الثمن المقابل، وهذا الاحتمال يكون قائماً إذا كان المشتري راغباً في تملك المعقود عليه بقصد الاستثمار طويل الأجل، وهو احتمال بعيد؛ لأن الغرض من هذه العقود المضاربة على فروق الأسعار، وليس الاستثمار طويل الأجل.

الخيار الثاني: أن يتوقع تحسن السعر في التصفية التالية بما يعوّضه عن خسارته، وحيث أن يصدر المشتري أمراً للسمسار بتأجيل مركزه، فيبحث له السمسار عن بائع يرغب في تأجيل التسليم، ويدفع له طالب التأجيل بدلاً معيناً يجري الاتفاق عليه تبعاً للظروف، فإذا لم يجد السمسار بائعاً راغباً في تأجيل التسليم فإنه يبحث عن ممول ينقل إليه مركز المضارب حتى ميعاد التصفية التالية، فيتسلم الأوراق بدلاً من المضارب، ويدفع ثمنها حسب سعر التصفية، أي إنه يشتريها منه نقدًا ثم يبيعها له بالأجل مقابل حصوله على بدل التأجيل^(١).

(١) انظر: أسواق الأوراق المالية (٢٣٥)، الأسواق الحاضرة والمستقبلية (٣٩٤)، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة (٢٩٠)، نقلاً عن الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها (٣٠٣/٢)، بتصرف

المطلب الثاني

الحكم الفقهي للصور التي تحصل

فيها المقامرة في عقود المستقبلات

حينما ننظر إلى هذه الصورة نجد أن مجموعة من المحظورات قد اجتمعت فيها، وبيان ذلك بالآتي^(١):

أولاً: انطبق عليها تعريف القمار وضابطه، فهي رهان بين طرفين على أمر من الأمور المستقبلية، لا يُعلم الغانم فيها من الغارم، على سبيل المخاطرة المحضّة. ثانياً: أنها داخلة في عموم صورة بيع الكالئ بالكالئ^(٢)، إذ تأجل فيها الثمن والمثمن، فلا ورقة مالية قد سُلمت، ولا ثمن قد قُبِض.

ثالثاً: أنها بيع للشيء قبل قبضه وحيازته؛ وذلك لأن المتعامل بهذا العقد يقصد

(١) انظر للاستزادة: الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي (١٩٩)، بحوث في الاقتصاد الإسلامي (١٤٦/٥)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٩٥٩/٢)، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٥٠٩)، بحوث في قضايا فقهية معاصرة (١٢٨)، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها (٣٠٣/٢)، المخاطرة في المعاملات المالية المعاصرة (٢٦٦)، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23211>

(٢) الكالئ بمعنى المؤخر، والمراد به عند الفقهاء: بيع النسبة بالنسيئة، أو الدين المؤخر بالدين المؤخر. انظر: معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء (٣٧٥). وانظر تفصيل أحكام بيع الكالئ بالكالئ فيما ذكره د. نزيه حماد في كتابه «في فقه المعاملات المالية والمصرفية المعاصرة» (١١٩)، وما ذكره د. سامي السويلم في كتابه «قضايا في الاقتصاد والتمويل الإسلامي» (١٠٥).

تحقيق منفعة المالية بأقصى قدر ممكن؛ ولذا لم يكن القبض والحيازة ذا بال حين إبرام العقد.

رابعًا: صورية العقد، حيث لا يترتب على العقد تمليك ولا تملك، وإنما تسوية عند التصفية لفروق يدفعها الخاسرون ويربحها الرابحون عن طريق لجان التسوية^(١).
خامسًا: ما قد يترتب على العقد من النزاع والشقاق والاختلاف، إذ طبيعة العقد تقتضي قابليته للتداول، فينتقل بين عشرات المضاربين يوميًا^(٢).

سادسًا: ما يترتب على هذا العقد من مفاصد اقتصادية واجتماعية، فهو «لا يختلف عن القمار؛ لأنه لا يولد قيمة مضافة بل مجرد مبادلة يربح منها طرف ويخسر الآخر، بل قد يكون أسوأ أثرًا من القمار؛ لأنه يتعلق بسلع وأصول مهمة ومؤثرة في النشاط الاقتصادي ويتضرر من جراء تقلباتها الكثير من الناس»^(٣).

(١) من الشروط الأساسية لهذا العقد: التسليم، إلا أن من النادر أن ينتهي بالتسليم الفعلي، فلا تكاد تبلغ نسبة التسليم الفعلي (٢%)؛ وذلك لأن كلا المتعاقدين يعتمد إلى إقفال مركزه على العقد قبل تاريخ التسليم، وذلك بأن يأخذ مركزًا عكسيًا لجني الأرباح أو دفع قيمة الخسائر. انظر: المخاطرة في المعاملات المالية المعاصرة (٢٥٢).

(٢) يقول د. يوسف الشبيلي في بحث الأسهم والسندات والمنشور في موقعه الرسمي على الشبكة العنكبوتية: «وتنفيذ هذا النوع من العقود يؤدي إلى خسارة أحد الطرفين وبيع الآخر، إلا إذا كان السعر المستقبلي معادلًا للسعر الحاضر عند التنفيذ، وهذا نادر». انظر:

<http://www.shubily.com/home.php>

وانظر للاستزادة: بحوث في قضايا فقهية معاصرة (١٣١).

(٣) المشتقات المالية: أدوات للتحوط أم للمجازفة؟ على الرابط:

<http://www.yamany.info/images/7.pdf>

يقول د. سامي السويلم في بحثه المشار إليه آنفًا: «ولهذا لم يكن غريبًا أن أكثر مجموعات الضغط نشاطًا في السابق ضد المشتقات كان المزارعين؛ إذ كانوا أكثر الفئات تضررًا من هذه التقلبات. وقد جرت في الماضي عدة محاولات في الكونغرس الأمريكي لمنع المستقبلات، خاصة على السلع الزراعية، أخفقت كلها عدا المستقبلات على منتجات البصل، التي لا تزال ممنوعة إلى اليوم». وانظر للاستزادة بحث: التحوط في التمويل الإسلامي للمؤلف ذاته على الرابط:

<http://www.irtipms.org/PubText/229.pdf>

وكل واحد من هذه الأمور كافٍ للتحريم بمفرده، فكيف باجتماعها^(١)!

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة، فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْفَنَرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَمُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَأَجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ﴾ [المائدة: ٥٠].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن الميسر، كما في حديث عبدالله بن عمرو بن العاص رضي الله عنه^(٢)، وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن بيع الكالئ بالكالئ في حديث ابن عمر رضي الله عنه^(٣)، وعموم ما ورد عن النبي ﷺ في نهْي الإنسان عن بيعه ما لا يملكه، كما في حديث عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده رضي الله عنه^(٤).

- وإجماع الأمة منعقد على تحريم القمار، وعلى تحريم بيع الدين بالدين كما نقل

(١) فائدة: نقل أ. د. أحمد الخليل في كتابه الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي (١٩٩) أن القول بالتحريم هو ما ذهب إليه الشيخ محمد العثيمين رحمته الله في جواب شفوي له بتاريخ ٢٩/١٠/١٤١٩ هـ (٢) سبق تخريجه.

(٣) رواه الدارقطني في سننه في كتاب البيوع (٤٠/٤) برقم (٣٠٦٠)، والبيهقي في السنن الكبرى في كتاب البيوع باب ما جاء في النهي عن بيع الدين بالدين (٤٧٤/٥) برقم (١٠٥٣٦)، والحاكم في المستدرک في كتاب البيوع (٦٥/٢) برقم (٢٣٤٢)، وعبد الرزاق في مصنفه في كتاب البيوع، باب أجل بأجل (٩٠/٨) برقم (١٤٤٤٠). قال الحاكم: «هذا حديث صحيح على شرط مسلم ولم يخرجاه»، وفي إسناده موسى بن عبيدة الزبدي وهو ضعيف وقد تفرد به. قال الزيلعي في نصب الراية (٤٠/٤): «ورواه ابن عدي في الكامل، وأعله بموسى بن عبيدة، ونقل تضعيفه عن أحمد...». وقال ابن الملقن حول تصحيح الحاكم: «ومن هذا يتيين وهم الحاكم في حكمه على هذا الحديث بأنه على شرط مسلم، حيث ظن أن راويه موسى بن عتبة، وقد سعى في ذلك البيهقي حيث قال في سننه بعدما رواه من رواية موسى غير منسوب عن نافع كما سلف...» البدر المنير (٥٦٨/٦). ووقع الحافظ ابن حجر رحمته الله الحاكم في تصحيحه، ونقل عن الإمام أحمد رحمته الله قوله: «ليس في هذا حديث يصح، لكن إجماع الناس على أنه لا يجوز بيع الدين بالدين» انظر: التلخيص الحبير (٦٢/٣). وضعفه الألباني في ضعيف الجامع الصغير وزيادته (٨٧٣).

(٤) سبق تخريجه.

ذلك الإمام أحمد^(١) وشيخ الإسلام ابن تيمية^(٢) وابن القيم^(٣) رحمهم الله .
مما يجعل المسألة داخلة في عموم أكل الأموال بالباطل المؤدي إلى النزاع
والشقاق، وهي علة التحريم والنهي في المسألة . والله أعلم .

(١) انظر: التلخيص الحبير (٦٢/٣). حيث نُقل عنه أنه قال بعد حديث ابن عمر في النهي عن بيع الكالئ بالكالئ: «ليس في هذا حديث يصح، لكن إجماع الناس على أنه لا يجوز بيع دين بدين».

(٢) مجموع الفتاوى (٥١٢/٢٠)، حيث قال: «ورد النهي عن بيع الكالئ بالكالئ، والكالئ: هو المؤخر الذي لم يُقبض، كما لو أسلم شيئاً في شيء في الذمة، وكلاهما مؤخر، فهذا لا يجوز بالاتفاق، وهو بيع كالئ بكالئ».

(٣) إعلام الموقعين (٢٩٣/١)، ناقلاً القول عن شيخه شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله.

المبحث الرابع

التأثير في سعر الإغلاق

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد بالتأثير في سعر الإغلاق

أن يقوم المضلل بإرسال أوامر سوقية بكميات معينة تؤدي إلى الزيادة في السعر قليل إغلاق التداول بالسوق؛ لإيجاد انطباع بأن ثمة اهتمامًا بالسهم، بهدف تحقيق أرباح غير مشروعة.

وقد يكون الهدف من وراء ذلك: تحقيق استراتيجية للتضليل بوقت أقصر، أو لأغراض خاصة بتسجيل قيمة الشركة في التقارير المالية للشركة نفسها، أو قيمة الصناديق الاستثمارية التي تملك نسبة كبيرة منها، أو قيم المحافظ الممولة بالهامش لمنع قيام الممول بتسييلها، أولتبيت سعر السهم في مدى محدد للغرض نفسه^(١).

وتشير بعض الدراسات إلى أن معظم عمليات التضليل والتلاعب والواقعة بنسبة (٥٠%) إلى (٨٠%) قائمة على استراتيجية زيادة السعر في آخر (٢٠) دقيقة من فترة التداول^(٢).

(١) انظر: التلاعب في الأسواق المالية (٢٤)، دليل المصطلحات الاستثمارية (٨).

(٢) كما في دراسة سوق نيويورك (Wu and Zhou 2004. Mei) نقلاً عن التلاعب في الأسواق المالية (٣١).

وتطبيقاً لذلك من خلال واقع سوق الأوراق المالية:

فقد ورد للجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية قضية جزائية برقم ٦٦٥/ل/د ٢٠٠٩م لعام ١٤٣١هـ^(١) جاء فيها: أن هيئة السوق المالية تقدمت إلى اللجنة المذكورة بقرار اتهام يتضمن اتهام المدعى عليه بمجموعة مخالفات لنظام السوق المالية ولوائح التنفيذ وذلك من خلال إدخاله أوامر شراء بهدف تحقيق سعر إغلاق مرتفع، فمن تلك المخالفات^(٢): قيامه في تمام الساعة (١٥ : ٢٩ : ٤٢) بإدخال أمر شراء بكمية (٨٥٥,٠٠٠) ألف سهم، وبسعر (٣٣,٧٥) ريالاً، نُفذ منه (٣٨١,٧٣٢) ألف سهم، علماً أن سعر التنفيذ كان (٣١,٥٠) ريالاً، أتبعه بعد عدة ثوانٍ في تمام الساعة (١٥ : ٢٩ : ٥٤) بأمر شراء آخر بكمية (٢٠٠٠) سهم وبسعر (٣٤,٢٥) ريالاً، وكان سعر التنفيذ (٣٤) ريالاً نُفذ بالكامل، فنتج عن أمري الشراء ارتفاع في سعر السهم من (٣١,٥) ريالاً إلى (٣٤) ريالاً، وكانت كمية الشراء المدخلة في آخر دقيقة كبيرة جداً وبسعر أعلى من سعر التنفيذ حققت ارتفاعاً في السعر بمقدار (٢,٢٥) ريال، إذ إن المدعى عليه اشترى (١٠٠,٠٠٠) ألف سهم خلال اليوم على دفعات وبأسعار راوحت ما بين (٣١) ريالاً و (٣١,٢٥) ريالاً، وعند الدقيقة الأخيرة نُفذ (٣٨٣,٧٣٢) ألف سهم دفعة واحدة عند الإغلاق؛ مما يجعله قاصداً التأثير في سعر الإغلاق إذ باع كامل الكمية في يوم التداول التالي بعد تأثيره في سعر الافتتاح. وقد حقق من مجموع مخالفاته مبلغ (٢,٦٩٣,١١٤) مليون ريال^(٣).

(١) انظر القرار في موقع لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية على الرابط:

<http://www.crsd.org.sa/Ar/Disputes/%D9%82%D8%B1%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D8%AA%201431/31-665.pdf>

(٢) في هذه القضية ارتكب المدعى عليه اثنين وثلاثين مخالفة وكان معظمها: إدخاله أوامر شراء بهدف تحقيق سعر إغلاق مرتفع.

(٣) ومن القرارات المشابهة لهذه القضية: ما ورد في قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية في كل من:

- قرار رقم ٦٦٣/ل/د ٢٠٠٩م لعام ١٤٣٠هـ على الرابط:

<http://www.crsd.org.sa/Ar/Disputes/%D9%82%D8%B1%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D8%AA%201431/31-663.pdf>

=

.....

= - قرار رقم (٦٦٤/ل/د ٢٠٠٩/١م لعام ١٤٣١هـ) على الرابط:

<http://www.crsd.org.sa/Ar/Disputes/%D9%82%D8%B1%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D8%AA%201431/31-664.pdf>

= - قرار رقم (٧٩٨/ل/د ٢٠١٠/١م لعام ١٤٣١هـ) على الرابط:

<http://www.crsd.org.sa/Ar/Disputes/%D9%82%D9%B1%D9%A7%D8%B1%D8%A7%D8%AA%201431/31.98.pdf>

المطلب الثاني

الحكم الفقهي للتأثير في سعر الإغلاق

حينما ننظر إلى هذه الصورة مجردة نجد أن بيع الإنسان وشراؤه لما يملكه منذ بداية افتتاح السوق إلى إغلاقه حق مشروع شرعاً ونظاماً؛ استصحاباً للأصل في المعاملات، ولعدم تجريم النظام لهذا التصرف. ولكن:

لو حصل البيع والشراء لغير الغرض المشروع بأن تم إرسال أوامر سوقية بكميات معينة بقصد الزيادة في السعر قبيل إغلاق التداول بقصد التغيرير والإيهام وعدم الإرادة الجادة بالبيع والشراء: فإن المسألة تنتقل من الأصل المستصحب إلى حكم آخر بحسب ما شابها من عوارض. وبناءً على ما تم ذكره من صورة التأثير في سعر الإغلاق وما ورد للجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية من مجموعة وقائع وحوادث:

نجد أن صورة المسألة قد انطبق عليها تعريف التغيرير، إذ حصل الإغراء والخداع بطريقة فعلية على سعر السهم، بهدف التأثير لحمل الآخرين عليه، مع ما في ذلك من أكل الأموال بالباطل، المؤدي إلى النزاع والخصومة.

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن التغيرير والغش.

- وإجماع الأمة على تحريم التغيرير والغش.

وبالنظر إلى النظام الصادر من السوق المالية، فإن صورة التحكم بسعر الإغلاق داخلة في عموم المادة التاسعة والأربعين من نظام السوق المالية لإيجادها انطباقاً غير

صحيح ومضللًا للورقة المالية^(١)، وعموم المادة الثانية بشقيها من لائحة سلوكيات السوق التي تنص: «أ- يحظر على أي شخص القيام أو المشاركة في أي تصرفات أو ممارسات تنطوي على تلاعب أو تضليل فيما يتعلق بأمر أو صفقة على ورقة مالية، إذا كان ذلك الشخص يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة، أو إذا توافرت أسس منطقية تتيح له أن يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة.

ب- يحظر على أي شخص القيام بشكل مباشر أو غير مباشر بإدخال أمر أو تنفيذ صفقة على ورقة مالية بهدف تكوين أي مما يلي:

١- انطباع كاذب أو مضلل بوجود نشاط تداول في الورقة المالية أو اهتمام بشرائها أو بيعها.

٢- سعر مصطنع لطلب أو عرض أو تداول الورقة المالية أو أي ورقة مالية ذات علاقة^(٢).

وجاء أيضًا في اللائحة ذاتها في مادتها الثالثة في الفقرة (ب/٥): «تدخل في الأعمال والتصرفات التي تُعدّ من أنواع التلاعب والتضليل، عند ارتكابها بهدف تكوين انطباع كاذب أو مضلل بوجود نشاط تداول في ورقة مالية أو اهتمام بشرائها أو بيعها، أو بهدف تكوين سعر مصطنع لطلب أو عرض أو تداول ورقة مالية، التصرفات الآتية: ... ومنها ما ورد في الفقرة (٥): إدخال أمر أو أوامر لشراء أو بيع ورقة مالية بهدف: إدخال أمر أو سلسلة من الأوامر على ورقة مالية دون وجود نية لتنفيذها^(٣).

وبالنظر لهذه الصورة نجد أنها تعتبر من جرائم السوق المالية إذا ما توافر الركن المادي والمعنوي فيها، فالركن المادي يتحقق بقيام المضلل بأي تصرف أو ممارسة

(١) وقد سبق ذكرها، وهي: «يُعدّ مخالفًا لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمدًا بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعًا غير صحيح أو مضللًا بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع ...» انظر: نظام السوق المالية (٣٣) ضمن إصدار هيئة السوق المالية.

(٢) لائحة سلوكيات السوق (٥) ضمن إصدار هيئة السوق المالية.

(٣) لائحة سلوكيات السوق (٦) ضمن إصدار هيئة السوق المالية.

تنطوي على التغير والتضليل فيما يتعلق بأمر أو صفقة على ورقة مالية بقصد التأثير في سعر الإغلاق. والركن المعنوي يتمثل في علمه أو إمكانية علمه بطبيعة التصرف أو الممارسة الممنوعة، أو إذا توافرت الأسس المنطقية التي تتيح له أن يعلم بطبيعة التصرف أو الممارسة التي تنطوي على التغير والتضليل مع انصراف إرادته للقيام به^(١).

وباعتبار النظام مصلحة مرسله: فقد جرم وعاقب من ارتكب ذلك، وتجرمه وعقابه دليل الحظر والمنع. وقد عُلم أن النظام الصادر إنما هو لترتيب المعاملات والحقوق، وفي اعتباره والعمل بمضمونه بشرطه^(٢) مصلحة ظاهرة. يقول ابن عبد البر رحمته الله: «وَحَقُّ عَلَى الْوَالِي أَنْ يَنْظُرَ لِلْمُسْلِمِينَ فِي مَا يُصْلِحُهُمْ وَيَعْمَهُمْ نَفْعُهُ»^(٣).

(١) انظر: قرار رقم (٦٦٤/ل د ١/٢٠٠٩م لعام ١٤٣١هـ) على موقع لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية على الرابط:

<http://www.crsd.org.sa/Ar/Disputes/%D9%82%D8%B1%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D8%AA%201431/31-664.pdf>

(٢) وشرطه: عدم مخالفته ومعارضته للشرع.

(٣) الاستذكار (٦/٤١٣).

المبحث الخامس

إيجاد نطاق سعري مسبق

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد بإيجاد نطاق سعري مسبق

أن يقوم المضلل أو مجموعة منهم بإرسال أوامر سوقية بكميات معينة تؤدي إلى تثبيت سعر الورقة المالية في نطاق معين، سواء كان قبيل افتتاح التداول بالسوق أو في أثناءه، بهدف تضليل بقية المستثمرين حول سعر الورقة المالية^(١).

ويمكن التمثيل لذلك بما لو كان للمضلل أسهم في شركة تبلغ نسبة تملكه فيها (١٥%)، موزعة على عدة محافظ؛ لمحاولة إخفاء تلاعبه، فيضع للطلب سعراً معيناً وليكن (٤٥) ريالاً، لكمية (١٠٠,٠٠٠) ألف سهم، ويضع للعرض سعراً عالياً يرتضيه (٥٠) ريالاً، لكمية (٢٥٠,٠٠٠) ألف سهم، كي يضارب فيما بين هذين السعرين، على النحو الآتي:

(١) يُنظر: المضاربة والتلاعب في أسواق المال (٤٨)، حكم المضاربة في أسواق المال وآثارها الاجتماعية

والاقتصادية (٧٦).

عرض		طلب	
الكمية	السعر بالريال	الكمية	السعر بالريال
٢٠٠	٤٧	١٠٠	٤٦
١٠٠	٤٨	٥٠٠	٤٦
١٠٠٠	٤٩	١٠٠٠	٤٥
٢٥٠,٠٠٠	٥٠	١٠٠,٠٠٠	٤٥

فإذا خشي من تدهور السهم وضع طلبه بسعر (٤٥) ريالاً، وبكمية (١٠٠,٠٠٠) ألف سهم، فيرتفع السهم بالصعود شيئاً فشيئاً، حتى إذا زاد قيمة سعر السهم وخاف زيادة سعره؛ عرض بسعر (٥٠) ريالاً، وبكمية (٢٥٠,٠٠٠) ألف سهم، فيبدأ السهم بالنزول، وهكذا بحيث ينضبط تذبذب سعر السهم^(١).

وتطبيقاً لأصل الصورة من واقع سوق الأوراق المالية للتضليل قبيل افتتاح السوق: ورد للجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية قضية جزائية برقم (١٦٦٥/ل/١٥) م ٢٠٠٩م لعام ١٤٣١هـ^(٢)، ملخصها: أن هيئة السوق المالية تقدمت إلى اللجنة المذكورة بقرار اتهام يتضمن اتهام المدعى عليه بمجموعة مخالفات لنظام السوق المالية ولوائح التنفيذ، وذلك من خلال إدخاله أمرى شراء وإجرائه تغييرات عليهما بهدف التأثير في سعر الافتتاح ودعم أوامر بيع أدخلها، فقد أدخل عند الساعة (١٠: ٥٤: ١١) أمرى شراء بكميات كبيرة، الأمر الأول بكمية (٣٠٠,٠٠٠) ألف سهم ويسعر (٢٥,٧٥) ريالاً، والأمر الثاني بكمية (٥٠٠,٠٠٠) ألف سهم ويسعر (٢٤,٢٥) ريالاً، ثم أجرى تعديلين على سعر الأمر الثاني، ثم ألغاه قبل الافتتاح وأبقى الأمر الأول وعذله عند الساعة (١٠: ٥٨: ١٤) إلى كمية (٨٠٠,٠٠٠) ألف سهم بسعر

(١) حكم المضاربة في أسواق المال وآثارها الاجتماعية والاقتصادية (٧٦). بتصرف.

(٢) انظر القرار على رابط موقع لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية:

<http://www.crsd.org.sa/Ar/Disputes/%D9%82%D8%B1%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D8%AA%201431/31-665.pdf>

(٢٥,٧٥) ريالاً في محاولة منه للتأثير في سعر الافتتاح للسهم، وبعد الافتتاح بثوانٍ أجرى المتهم تعديلاً آخر في سعر أمر الشراء القائم من (٢٥,٧٥) ريالاً إلى (٢٥,٥٠) ريالاً، ثم أدخل أمر بيع بكمية (٤١١,٠٠٠) ألف سهم وبسعر (٢٥,٧٥) ريالاً، وخلال تنفيذ أمر البيع أجرى المتهم تعديلين على أمر الشراء القائم بزيادة الكمية مرتين، الأولى: من (٨٠٠,٠٠٠) ألف سهم إلى (٩٠٠,٠٠٠) ألف سهم، والثانية من (٩٠٠,٠٠٠) ألف سهم إلى (١,٠٠٠,٠٠٠) مليون سهم؛ أي: بزيادة (١٠٠,٠٠٠) ألف سهم في كل مرة وذلك عند اقتراب سعر التنفيذ من (٢٥,٥) ريالاً؛ مما يدل على انصراف قصد المدعى عليه تجاه التلاعب والتضليل وعدم وجود نية لتنفيذ أمر الشراء الذي كان لدعم أمر البيع الذي أدخله بكمية (٤١١,٠٠٠) ألف سهم وبسعر (٢٥,٧٥) ريالاً والذي نُفذ بالكامل لاحقاً، وفي تمام الساعة (١١ : ٠٥ : ٤٦) ألغى المتهم أمر الشراء المدخل بكمية (١,٠٠٠,٠٠٠) مليون سهم وبسعر (٢٥,٥) ريالاً دون تنفيذ أي كمية منه.

المطلب الثاني

الحكم الفقهي لإيجاد نطاق سعري مسبق

حينما ننظر إلى هذه الصورة مجردة نجد أن بيع الإنسان وشراءه وتسعيه لما يملكه منذ بداية افتتاح السوق إلى إغلاقه حق مشروع، استنادًا واستصحابًا للأصل في المعاملات. ولكن:

لو حصل البيع والشراء لغير الغرض المشروع والموضوع له بأن تم إرسال أوامر سوقية بكميات معينة بقصد إيجاد نطاق معين لسعر الورقة المالية بقصد التغرير والإيهام وعدم الإرادة الحقيقية والجدادة لتنفيذ أوامر البيع والشراء: فإن المسألة تنتقل من الأصل المستصحب إلى حكم آخر بحسب ما شابهها من عوارض. وبناءً على ما تم ذكره في الصور السابقة ومجموع وقائعها وحوادثها:

نجد أن صورة المسألة قد انطبق عليها تعريف التغرير؛ إذ حصل الإغراء والخداع بطريقة فعلية على سعر السهم، بهدف التأثير لحمل الآخرين عليه، مع ما في ذلك من أكل الأموال بالباطل، المؤدي إلى النزاع والخصومة.

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ رَاضٍ مِّنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن التغرير والغش.

- وإجماع الأمة على تحريم التغرير والغش.

وبالنظر إلى النظام الصادر من السوق المالية، فإن صورة إيجاد نطاق سعري مسبق داخلة في عموم المادة التاسعة والأربعين من نظام السوق المالية؛ لإيجادها انطباقاً

غير صحيح ومضللًا للورقة المالية^(١)، وعموم المادة الثانية بشقيها من لائحة سلوكيات السوق^(٢).

وجاء كذلك في اللائحة ذاتها في مادتها الثالثة في الفقرة (ب/٥): «تدخل في الأعمال والتصرفات التي تُعدّ من أنواع التلاعب والتضليل، عند ارتكابها بهدف تكوين انطباع كاذب أو مضلل بوجود نشاط تداول في ورقة مالية أو اهتمام بشرائها أو بيعها، أو بهدف تكوين سعر مصطنع لطلب أو عرض أو تداول ورقة مالية، التصرفات الآتية: ... ومنها ما ورد في الفقرة (٥): إدخال أمر أو أوامر لشراء أو بيع ورقة مالية بهدف:

* وضع سعر مسبق التحديد للبيع أو العرض أو الطلب.

* إدخال أمر أو سلسلة من الأوامر على ورقة مالية دون وجود نية لتنفيذها»^(٣).

وبالنظر لهذه الصورة، نجد أنها من جرائم السوق المالية إذا ما توافر الركن المادي والمعنوي في حيثياتها حين وقوعها؛ فالركن المادي يتحقق بقيام المضلل بأي تصرف أو ممارسة تنطوي على التغيرير والتضليل فيما يتعلق بأمر أو صفقة على ورقة مالية بقصد التأثير في سعر الافتتاح أو محاولة إيجاد النطاق السعري المسبق، والركن المعنوي يتمثل في علمه أو إمكانية علمه بطبيعة التصرف أو الممارسة الممنوعة،

(١) وقد سبق ذكرها، وهي: «يُعدّ مخالفًا لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمدًا بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعًا غير صحيح أو مضللًا بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع ... » انظر: نظام السوق المالية (٣٣) ضمن إصدار هيئة السوق المالية.

(٢) التي تنص على: «أ- يحظر على أي شخص القيام أو المشاركة في أي تصرفات أو ممارسات تنطوي على تلاعب أو تضليل فيما يتعلق بأمر أو صفقة على ورقة مالية، إذا كان ذلك الشخص يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة، أو إذا توافرت أسس منطقية تتيح له أن يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة. ب- يحظر على أي شخص القيام بشكل مباشر أو غير مباشر بإدخال أمر أو تنفيذ صفقة على ورقة مالية بهدف تكوين أي مما يلي:

- ١- انطباع كاذب أو مضلل بوجود نشاط تداول في الورقة المالية أو اهتمام بشرائها أو بيعها.
- ٢- سعر مصطنع لطلب أو عرض أو تداول الورقة المالية أو أي ورقة مالية ذات علاقة» لائحة سلوكيات السوق (٥)، ضمن إصدار هيئة السوق المالية.

(٣) لائحة سلوكيات السوق (٦)، ضمن إصدار هيئة السوق المالية.

أو إذا توافرت الأسس المنطقية التي تتيح له أن يعلم بطبيعة التصرف أو الممارسة التي تنطوي على التغرير والتضليل مع انصراف إرادته للقيام به.

وباعتبار النظام مصلحة مرسله: فقد جرم وعاقب من ارتكب ذلك، وتجرمه وعقابه دليل الحظر والمنع. وقد علم أن النظام الصادر إنما هو لترتيب المعاملات والحقوق، وفي اعتباره والعمل بمضمونه بشرطه^(١) مصلحة لا تخفى.

(١) وشرطه: عدم مخالفته ومعارضته للشرع.

المبحث السادس

القوة الاحتكارية النسبية للمتداول

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد بالقوة الاحتكارية النسبية للمتداول

أن يعتمد المتداول أو مجموعة منهم إلى أسهم شركة ما، فيشتري قدرًا كبيرًا من أسهمها، مما يجعله متمتعًا بقوة العرض والطلب لقيمة السهم السوقية، فيتحكم بالأسعار صعودًا وهبوطًا؛ لتحقيق الربح على حساب الآخرين^(١).

ويسمى هذا النوع بـ (corners)، التي تعني مجازًا: تضيق الخناق، ويُطلق عليها

(١) انظر: تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية (٢٩٥)، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٣٩٠)، المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (١٩٥)، أحوال البورصة المصرية (٧)، التلاعب في الأسواق المالية على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/>

الموقف الشرعي من مخالفات البورصة على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/>

التلاعب في الأسواق المالية على الرابط في موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23871>

الفرنسيون (Accaparement) وتعني: الاستحواذ^(١).

وتكمن الاستفادة الكبرى من هذا النوع من الاحتكار والنجش من خلال الأوراق المباعة على المكشوف^(٢)، فيستخدم المحتكر والناجش هذه الآلية لإيقاع غيره في أضرار وخسائر محققة^(٣)!

ويقع عادةً هذا النوع من الاحتكار في الشركات الصغيرة التي يمكن بسهولة تجميع نسبة كبيرة من أسهمها^(٤).

ومن خلال واقع أسواق الأوراق المالية، وبالنظر إلى الدافع من هذا التصرف: نجد أن تحصيل الأرباح السريعة وغير المشروعة هو الدافع الأول، ثم الفساد الذي قد يصاحب هذا النوع من العمليات، فقد أحيل أحد رجال الأعمال في مصر للمحكمة الاقتصادية لتلاعبه في أسهم إحدى شركات الاتصال عام ٢٠٠٥م، وكان رده على مجموع الاتهامات الموجهة إليه: بأن كل رجال الأعمال يفعلون الفعل ذاته^(٥)! وهذا مؤشر بأن القوة الاحتكارية للمتداول غالبًا ما يصاحبها نوع من الفساد الإداري، سواء كان بالقفز فوق مدلول النظام، أو التستر الرقابي، مع ضعف الوازع الشرعي.

(١) انظر: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٩٠)، المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (٢١٩) في الحاشية (ج)، التلاعب في الأسواق المالية على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/>

التلاعب في الأسواق المالية على الرابط في موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23871>

(٢) البيع على المكشوف: «بيع لأوراق مالية على أمل انخفاض سعرها، ثم شراء الأوراق المباعة وإعادة بيعها إلى مالكها» وهو تعريف (Fredric Amling)، نقله عنه الدكتور خورشيد إقبال في سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٣٧٥).

(٣) انظر: التلاعب في الأسواق المالية على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/>

(٤) أحوال البورصة المصرية (٨).

(٥) انظر: أحوال البورصة المصرية (٤٢).

المطلب الثاني

الحكم الفقهي للقوة الاحتكارية النسبية للمتداول

حينما ننظر لصورة المسألة نجد أنها تتوافق مع ضابط الاحتكار والنجش الممنوع؛ إذ عمد المتلاعب أو المضلل إلى شراء أسهم كثيرة لإحدى الشركات؛ ليحبسها عن التداول والعرض والطلب، ثم يبيعها بعد أن تكون لديه قوة احتكارية، إضراراً بالآخرين، وتحصيلاً لربح غير مشروع.

ولاشك أن هذا النوع من التصرفات فيه إضرار واضح ببقية المتداولين، مع أكل أموالهم بالباطل، والمؤدي إلى النزاع والشقاق، وهذه علة التحريم. والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة، فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونُ مِثْقَلًا عَنْ رَاضٍ مِنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن الاحتكار والنجش.

- وبناءً على القول الراجح في محل الاحتكار بأنه شاملٌ للأقوات وغيرها.

- وإجماع الأمة على تحريم الاحتكار والنجش.

ويمكن الاستئناس هنا بما ذكره شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله حيث يقول: وإذا «اتفق أهل السوق على أن لا يتزايدوا في السلعة وهم محتاجون إليها؛ لبيعها صاحبها بدون قيمتها: فإن ذلك فيه من غش الناس ما لا يخفى»^(١).

وبالنظر إلى النظام الصادر من السوق المالية، فإن صورة المسألة داخلة في عموم

(١) الفتاوى الكبرى (٥/٣٨٨).

المادة التاسعة والأربعين في فقرة (أ) لإيجادها انطباعاً غير صحيح ومضللاً^(١)، كما أنها داخلة في عموم المادة الثانية فقرة (أ) من لائحة سلوكيات السوق^(٢).

وتعتبر هذه الصورة من الجرائم المادية والمعنوية؛ فماديتها قيام المتداول بشراء أسهم كثيرة للشركة محل الاحتكار، التي توصله إلى القوة الاحتكارية النسبية ليقوم بالتصرف بقوى العرض والطلب؛ ومعنويتها حاصلة بالعلم أو إمكانيته بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة، أو إذا توفرت الأسس المنطقية التي تتيح له العلم بطبيعة ذلك التصرف.

وباعتبار النظام الصادر مصلحة مرسله: فإن الأخذ بمدلوله ومفهومه مصلحة لا تخفى، بشرط عدم مخالفته لنصوص الشرع.

(١) وقد سبق ذكرها وهي: «يعد مخالفاً لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمداً بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعاً غير صحيح أو مضللاً بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع...». نظام السوق المالية (٣٣)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) وقد سبق ذكرها وهي: «يحظر على أي شخص القيام أو المشاركة في أي تصرفات أو ممارسات تنطوي على تلاعب أو تضليل فيما يتعلق بأمر أو صفقة على ورقة مالية، إذا كان ذلك الشخص يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة، وإذا توافرت أسس منطقية تتيح له أن يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة». لائحة سلوكيات السوق (٥)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

المبحث السابع

التضليل المرتبط بقرارات الاندماج^(١) والاستحواذ^(٢)

وفيه مطلبان:

- (١) الاندماج: من دَمَجَ الأمر يَدْمِجُ دُمُوجًا، والذال والميم والجيم: أصلٌ واحدٌ يدل على الانطواء والستر، يُقال: أَدْمَجْتُ الحبل: إذا أدرجته وأحكمت قَتْلُهُ، وتَدَامَجُوا على الشيء: اجتمعوا، وتَدَامَجَ القومُ على فلان تَدَامَجًا: إذا تضافروا عليه وتعاونوا، ودَمَجَ الشيء: إذا دخل في غيره واستحكم فيه، وكذا انْدَمَجَ وأدْمَجَ -بتشديد الدال-، وأدْمَجَ في الشيء ادْمَاجًا وانْدَمَجَ انْدِماجًا: إذا دخل فيه، وأدْمَجَ الشيء: لَفَّه في ثوبه، ودَمَجَتِ الماشطة الشعر دَمَجًا، وأدْمَجَتِه: ضَفَرَتِه، والدُمُوجُ: دخول الشيء في الشيء. انظر: مقاييس اللغة (٢/٢٩٩) مادة (د م ج)، مختار الصحاح (١٩٥) مادة (د م ج)، لسان العرب (٢/٢٧٤) مادة (د م ج)، القاموس المحيط (١٨٩) مادة (د م ج)، المعجم الوسيط (١/٢٩٥) مادة (د م ج).
- (٢) الاستحواذ: حَاذَ يَحُوذُ حَوَذاً كَحَاطَ حَوَاطًا، والحاء والواو والذال أصلٌ واحدٌ، من الحِفْظِ والشرعة وانكماش في الأمر، وحَاذَ إبْله يَحُوذُها: إذا حازها وجمعها ليسوقها، وحاذ عليه حوذاً وحافظ الشيء: حاطه وغلب عليه، وأخُوذُ ثوبُهُ: ضَمَمَهُ إليه، وأمرٌ مَحُوذٌ: مضمومٌ مُحَكَّمٌ كَمَحُوذٍ، ويُقال: اسْتَحُوذَ على كذا: إذا حواه. انظر: مقاييس اللغة (٢/١١٥) مادة (ح و ذ)، مختار الصحاح (١٥٣) مادة (ح و ذ)، لسان العرب (٣/٤٨٦) مادة (ح و ذ)، المعجم الوسيط (١/٢٠٥) مادة (ح ا ذ). ومنه قول الله تعالى: ﴿اسْتَحْوَذَ عَلَيْهِمُ الشَّيْطَانُ فَأَنسَهُمْ ذِكْرَ اللَّهِ﴾ المجادلة (١٩). أي: غَلَبَ واستولى الشيطان على قلوبهم حتى أنساهم ذكر الله تعالى، وهكذا يصنع بمن استحوذ عليه. انظر: الوجيز (١٠٧٨)، معالم التنزيل (٨/١٢)، تفسير القرآن العظيم (٨/٥٣). وقوله تعالى: ﴿أَلَمْ تَسْخَرُوا عَلَيْهِمُ النِّسَاءَ﴾ النساء (١٤١). أي: ألم تغلب على أموركم ونستول على مودتكم، والاستحواذ: الاستيلاء. انظر: زاد المسير (١/٤٨٨)، الجامع لأحكام القرآن (٥/٤١٩)، أنوار التنزيل (٢/١٠٤).

المطلب الأول

المراد بالتضليل المرتبط بقرارات الاندماج والاستحواذ

نعني بالاندماج «عملية دمج لشركتين أو أكثر، تحل بموجبه الشركات الداخلة في العملية وتؤسس شركة جديدة»^(١).

أمّا الاستحواذ: فهو «عملية ضم شركتين أو أكثر، يترتب عليه زوال كل الشركات الداخلة في العملية قانونيًا، باستثناء الشركة التي قامت بعملية الاستحواذ التي تظل قائمة باسمها وكيانها القانوني الأصلي»^(٢).

وعليه، يمكن القول بأن المراد بالتضليل المرتبط بقرارات الاندماج والاستحواذ: أن يقوم ذو صفة^(٣) بإظهار تقديم عرض لشراء أو دمج أو استحواذ على شركة أخرى؛ لتكون شركة واحدة، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر سهم الشركة محل التضليل، ويقوم بعدها ببيع ما يملكه من أسهم والاستفادة من تلاعبه بالعرض والطلب، ويعلن بعد ذلك أن العرض قد تم العدول عنه^(٤).

وذلك لأن اندماج شركة بأخرى أو الاستحواذ على أسهمها يعتبر قرينة على قوة الشركة المستحوذة، فمحاولة التضليل على جمهور المتعاملين بالسوق بوجود شيء من هذا القبيل يهدف من ورائه تحقيق منافع كبيرة جدًا على حساب الآخرين.

(١) دليل المصطلحات الاستثمارية (٢٢).

(٢) دليل المصطلحات الاستثمارية (٢٢)، وانظر: قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح الهيئة (٣)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٣) وهو المعارض ونحوه؛ والمعارض: «أي شخص يقدم أو ينوي تقديم عرض استحواذ». قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح الهيئة (١٤).

(٤) انظر: التلاعب في الأسواق المالية (٢٢)، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٨٩).

ونظرًا لخطورة مثل هذا النوع وتأثيره الكبير في السوق، نجد أن أي تحرك من هذا النوع يلزم منه الملاحظة والمراقبة المستمرة حتى يتبين صدق النوايا وصحة الأفعال من وراء تلك التصرفات. وهذا ما فعلته لجنة عمليات البورصة (C. O. B) وما أصدرته المحكمة التجارية في فرنسا، حين أعلنت شركة (Bough) عن نيتها في دمج شركة (TroisQuartiers) والتي كانت تمتلك نسبة (٩٥,٣%) من رأس مالها، وقد حددت معدل التبادل بين الأسهم وفقًا للأسعار السائدة في البورصة بواقع (١٨) سهم من شركة (Bough) مقابل سهم واحد من أسهم شركة (Trois Quartiers).

وقد أعلنت شركة (Bough) إعلانًا عن طرح لتبادل الأسهم بعد موافقة لجنة عمليات البورصة (C. O. B)، تُعلن فيه تواجدها بالسوق لتؤمن سيولة وتصريف أسهم شركة (Trois Quartiers) حتى تتم الإجراءات الفعلية للتبادل.

وطبقًا لما أعلنته (C. O. B) والمدير المالي لمجموعة (Bough) فإن المجموعة تلتزم بالشراء ممن يرغب من مساهمي شركة (Trois Quartiers) التنازل عن أسهمه قبل عملية الاندماج، وأن يحصل من شركة (Bough) على جميع مستحقاته وفقًا للشروط المالية للتبادل.

وقد أعطت المجموعة تعليمات لمندوب إحدى شركات السمسرة بأن يشتري أسهم شركة (TroisQuartiers) التي تعرض في السوق بسعر (١٥,٠٠٠) ألف فرنك، وعليه أن يوفر السيولة اللازمة في إطار معدل التبادل المقترح، دون أن يخلق نوعًا من الندرة نتيجة لتدخله المتكرر، وما يمكن أن يحدثه من ارتفاع مصطنع في الأسعار.

وحيث إن سعر السهم كان يساوي (١٥,٠٠٠) ألف فرنك قبل صدور الإعلان، اشترت مجموعة شركة (Bough) (٤٨٨) سهمًا من الـ (٥٨٧) سهمًا التي جرى عليها التبادل بالسعر نفسه، إلا أنه في إحدى فترات التبادل ارتفع سعر سهم (Bough) من (٨٧٠) فرنكًا إلى (٩٨٥) فرنكًا مُحدثًا بالتالي ارتفاعًا في ثمن سهم شركة (TroisQuartiers). فوفقًا لمعدل التبادل ارتفع السهم من (١٥,٠٠٠) ألف فرنك إلى (١٧,١٥٠) ألف فرنك، وقد أحجمت (Bough) عن التدخل في السوق؛ حيث رأت أن الأسعار سوف تعود لتوازنها من تلقاء نفسها. وقد وصل متوسط عدد الأسهم التي يتم تبادلها بكل جلسة إلى حوالي (١٠) أسهم.

وبناءً على شكوى عدد من المتعاملين والمساهمين بكون الشركة قد أصدرت أوامر بيع مكثفة، وأن مجرد تسجيل عروض للبيع كان كفيلاً بثني المشتريين عن الشراء، وأن هذه الوسيلة تعتبر تزييفاً وتضليلاً للأداء الطبيعي للسوق؛ أصدرت المحكمة التجارية قرارها الذي أيدته محكمة الاستئناف بتعيين خيرين لتحديد قيمة الأسهم ومتابعة أحوالها وتصرفاتها، ثم تبين بعد ذلك أن تصرف الشركة لم يكن ينطوي على التلاعب أو التضليل، وإنما محاولة لخفض سعر السهم ومن ثمّ تهيئته وفق آليات العرض والطلب الطبيعية^(١).

إن الأمر الذي نخرج به من سياق هذا الحدث: وجوب متابعة الجهات الإشرافية لتحركات السوق^(٢) لا سيما تلك التصرفات التي قد يترتب عليها إضرار كبير بواقع . .

-
- (١) انظر تفاصيل القضية في الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٩٥) بتصرف.
- (٢) جاء في نظام السوق المالية (٧) ضمن إصدارات هيئة السوق المالية في فصله الثاني المتعلق بهيئة السوق المالية في مادته الرابعة والخامسة والسادسة تفصيل كل ما يتعلق بالهيئة المذكورة، فجاء فيها:
- «المادة الرابعة: أ- تنشأ في المملكة هيئة تسمى «هيئة السوق المالية» ترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء، وتتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، وتكون لها جميع الصلاحيات اللازمة لأداء مهامها ووظائفها بموجب هذا النظام. وتتمتع الهيئة بالإعفاءات والتسهيلات التي تتمتع بها المؤسسات العامة، ويخضع العاملون فيها لنظام العمل. ب- يحظر على الهيئة أن تقوم بأي نشاط تجاري، أو أن تكون لها مصلحة خاصة في أي مشروع يقصد الربح، أو أن تقرض أو تقرض أي أموال، أو أن تقتني أو تمتلك أو تصدر أي أوراق مالية. المادة الخامسة: أ- تكون الهيئة هي الجهة المسئولة عن إصدار اللوائح والقواعد والتعليمات، وتطبيق أحكام هذا النظام. وفي سبيل ذلك تقوم الهيئة بما يأتي: ١- تنظيم السوق المالية وتطويرها، والعمل على تنمية وتطوير أساليب الأجهزة والجهات العاملة في تداول الأوراق المالية، وتطوير الإجراءات الكفيلة بالحد من المخاطر المرتبطة بمعاملات الأوراق المالية. ٢- تنظيم إصدار الأوراق المالية ومراقبتها والتعامل بها. ٣- تنظيم ومراقبة أعمال ونشاطات الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة وإشرافها. ٤- حماية المواطنين والمستثمرين في الأوراق المالية من الممارسات غير العادلة، أو غير السليمة، أو التي تنطوي على احتيال أو غش أو تدليس أو تلاعب. ٥- العمل على تحقيق العدالة والكفاية والشفافية في معاملات الأوراق المالية. ٦- تنظيم ومراقبة الإفصاح الكامل عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية، والجهات المصدرة لها، وتعامل الأشخاص المطلعين وكبار المساهمين والمستثمرين فيها، وتحديد وتوفير المعلومات التي يجب على المشاركين في السوق الإفصاح عنها لحاملي الأسهم والجمهور. ٧- تنظيم طلبات التوكيل والشراء والعروض العامة للأسهم. ب- يجوز للهيئة أن تنشر مشروع اللوائح والقواعد قبل إصدارها =

= أو تعديلها، ويسري مفعول اللوائح والقواعد والتعليمات التي تصدرها الهيئة طبقاً لما تحدده أحكامها.

ج- لأغراض إجراء جميع التحقيقات التي يرى المجلس ضرورتها لتطبيق أحكام هذا النظام واللوائح والقواعد الصادرة طبقاً لأحكامه، يتمتع أعضاء الهيئة وموظفوها الذين يحدددهم المجلس بصلاحيه استدعاء الشهود، وأخذ الأدلة، وطلب تقديم أي سجلات، أو أوراق أو أي وثائق أخرى قد تراها الهيئة ذات صلة أو مهمة لتحقيقها. ويجوز للهيئة التفتيش على السجلات وغيرها من المستندات أيًا كان حائزها، لتقرر ما إذا كان الشخص المعني قد خالف أو يوشك أن يخالف أحكام هذا النظام، أو اللوائح التنفيذية، أو القواعد الصادرة عن الهيئة. المادة السادسة: أ- تتولى الهيئة صلاحية تنفيذ المهام المتصوص عليها في هذا النظام، وكذلك اللوائح والقواعد والتعليمات الصادرة بمقتضاه ويدخل في ذلك على سبيل المثال لا الحصر: ١- وضع السياسات والخطط وإجراء الدراسات وإصدار القواعد اللازمة لتحقيق أهداف الهيئة. ٢- إصدار اللوائح التنفيذية الضرورية لتطبيق أحكام هذا النظام وتعديلها. ٣- الموافقة على طرح الأوراق المالية. ٤- إبداء الرأي والتوصية للجهات الحكومية في الأمور التي يكون من شأنها المساهمة في تنمية السوق وحماية المستثمرين في الأوراق المالية. ٥- تعليق نشاط السوق لمدة لا تزيد على يوم واحد، ويتعين في حالات الضرورة التي ترى معها الهيئة أو وزير المالية تعليق نشاط السوق لمدة تزيد على يوم واحد أن يصدر بالموافقة على ذلك قرار من وزير المالية. ٦- الموافقة على إدراج أو إلغاء أو تعليق إدراج أي ورقة مالية سعودية متداولة في السوق لمصدر سعودي في أي سوق للأوراق المالية خارج المملكة. ٧- منع أي أوراق مالية في السوق أو تعليق إصدارها، أو تداولها إذا رأت الهيئة ضرورة ذلك. ٨- وضع حد أعلى أو أدنى للعمليات التي يتقاضاها الوسطاء من عملائهم إذا رأى المجلس ذلك ملائماً، والموافقة على المقابل المالي والعمولات الأخرى التي يتقاضاها كل من السوق والمركز. ٩- إضافة إلى ما ورد في الأنظمة الأخرى ذات العلاقة، للهيئة وضع المعايير والشروط الواجب توافرها في مدققي الحسابات الذين يتولون تدقيق دفاتر السوق والمركز وسجلاتها، وشركات الوساطة، وصناديق الاستثمار، والشركات المساهمة المدرجة في السوق. وللهيئة -مع مراعاة مسؤوليتها الإشرافية- الحق في تفويض هذه المسؤولية إلى الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين. ١٠- تحليل محتويات القوائم المالية السنوية، والدورية والتقارير والمستندات التي يجب أن تقدمها الجهات المصدرة التي تطرح أوراقاً مالية للجمهور أو الجهات المدرجة أوراقها المالية في السوق. ١١- تعريف المصطلحات والنصوص الواردة في هذا النظام وشرحها. ١٢- إصدار القرارات والتعليمات والإجراءات اللازمة لتنفيذ أحكام هذا النظام واللوائح التنفيذية، والقيام بالتحري والتحقيق في مخالفات أحكام هذا النظام واللوائح التنفيذية. ١٣- وضع اللوائح الداخلية، وإصدار التعليمات والإجراءات اللازمة لإدارة الهيئة. ١٤- الموافقة على لوائح السوق والمركز وقواعدهما وسياساتهما. ١٥- إعداد لوائح وقواعد المراقبة والإشراف على الجهات الخاضعة لأحكام هذا النظام. ١٦- الموافقة على تأسيس صناديق الاستثمار ودمجها وتصفيها وقواعد عملها طبقاً لأحكام المادة التاسعة والثلاثين=

والمستثمرين، فإذا كان من الممكن تحقيق مكاسب فردية وشخصية تصل إلى (١٠٣,٤٣٨,٠٥٨) ملايين ريال كما حصل في القضية الجزائية الواردة للجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية برقم (٤٣/ل/د ٢٠٠٦/١ لعام ١٤٢٧هـ)^(١) بسبب تصريح شخص تصل نسبة تملكه في شركة (٥٠%) عن نشاطات الشركة المستقبلية، فكيف يكون الحال بالنسبة إلى اندماج أو استحواذ بشركات أخرى؟!

= من هذا النظام. ١٧- تعيين مراقب حسابات مرخص لتدقيق القوائم المالية للهيئة وحساباتها الختامية.

١٨- منح التراخيص اللازمة التي تصدر بموجب أحكام هذا النظام ولوائحه، بما في ذلك الترخيص لشركات ووكالات التصنيف وشروط ذلك. ١٩- إعداد الميزانية السنوية للهيئة. ب- على الهيئة في مباشرة صلاحياتها وفقاً لهذا النظام ولوائحه التنفيذية التنسيق مع مؤسسة النقد العربي السعودي بشأن الإجراءات التي تزمع اتخاذها، والتي قد يترتب عليها آثار على الأوضاع النقدية.

(١) انظر القرار على رابط موقع لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية:

<http://www.crsd.org.sa/Ar/Disputes/27-43.pdf>

المطلب الثاني

الحكم الفقهي للتضليل المرتبط بقرارات الاندماج والاستحواذ

حينما ننظر إلى هذه الصورة نجد أن المضلل قد أظهر شيئاً وأعلن عنه لجمهور المتعاملين بالسوق، وقد يكون ذلك لإخفاء أمر مقصود مع كون الواقع خلافه، وهذا تغرير وتدليس ظاهر وبيّن؛ إذ التغرير خداع وإغراء بطرق ووسائل مختلفة، تجعل المعقود عليه خلاف ما انطوت عليه حقيقة، لحمل أحد المتعاقدين عليه. والتدليس: ستر عيب وكتمان؛ لحمل متعاقد عليه، ولا شك أن التضليل المرتبط بقرارات الاندماج والاستحواذ تغرير وغش ظاهر، وتدليس فاحش لا يدخل تحت تقويم المقومين، مما يعني أنه أكل لأموال الناس بالباطل والمؤدي بطبيعة الحال للنزاع والشقاق، فكان حكم هذه الصورة التحريم.

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن التغرير والغش والتدليس.

- وإجماع الأمة على تحريم التغرير والغش والتدليس.

وقد اعتبر نظام السوق المالية بمنصوصه أن هذه الصورة نوع من أنواع الاحتيال والتضليل، كما جاء في المادة التاسعة والأربعين من نظامه^(١).

(١) وقد سبق ذكرها وهي: «أ- يعد مخالفاً لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمداً بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعاً غير صحيح أو مضللاً بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع، أو لحث الآخرين على الشراء أو البيع أو الاكتتاب في تلك الورقة، أو الإحجام عن ذلك أو لحثهم على ممارسة أي حقوق تمنحها هذه الورقة، أو الإحجام عن ممارستها ... =

وفضّلت لائحة سلوكيات السوق في مجموعة مواد حول ما يتعلق بالدعاية والتصرّيح المضلل، فجاء في المادة التاسعة بيان مفهوم البيانات غير الصحيحة: «أ- يعتبر أي شخص مصرّحاً ببيان غير صحيح يتعلق بواقعة جوهرية في أي من الحالات الآتية:

- ١- إذا صرّح ببيان غير صحيح أو غير دقيق بشأن أحد عناصره الجوهرية.
- ٢- إذا رتب لقيام شخص آخر بالتصرّيح ببيان غير صحيح أو غير دقيق في أي من عناصره الجوهرية.
- ٣- إذا صرّح ببيان يحتوي على معلومات غير صحيحة بشأن واقعة جوهرية.
- ٤- إذا رتب لقيام شخص آخر بالتصرّيح ببيان يحتوي على معلومات غير صحيحة بشأن واقعة جوهرية.
- ٥- إذا أغفل ذكر واقعة جوهرية عند تقديم بيان^(١).

وجاء في المادة السابعة: «يحظر على أي شخص التصرّيح شفاهةً أو كتابةً ببيان غير صحيح يتعلق بواقعة جوهرية، أو إغفال التصرّيح ببيان ملزم بالتصرّيح عنه بمقتضى النظام أو اللوائح التنفيذية، أو قواعد السوق أو مركز الإيداع، إذا كان التصرّيح بالبيان أو إغفال الشخص التصرّيح بالبيان المطلوب، بهدف التأثير في سعر أو قيمة ورقة مالية، أو حث شخص آخر على شراء أو بيع ورقة مالية، أو حثه على ممارسة حقوق تمنحها ورقة مالية، أو الإحجام عن ممارستها». وقد فضّلت المادة العاشرة من اللائحة ذاتها حول المسؤولية المترتبة على البيانات غير الصحيحة^(٢).

بل أصدرت هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم (١-٥٠-٢٠٠٧) وتاريخ

= ج- يدخل في الأعمال والتصرفات التي تعد من أنواع الاحتيال التي تحظرها فقرة (أ) من هذه المادة التصرفات الآتية: ١- القيام بأي عمل أو تصرف بهدف إيجاد انطباع كاذب أو مضلل ...». والمتلاعب هنا أتى بعمل أوجد الانطباع المضلل وغير الصحيح لدى بقية المتعاملين بالسوق. نظام السوق المالية (٣٣)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(١) لائحة سلوكيات السوق (١٠) ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) لائحة سلوكيات السوق (١٠ - ١١) ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢١/٩/١٤٢٨هـ) الموافق (٣/١٠/٢٠٠٧م) لائحة تتعلق بالاندماج والاستحواذ، مكونة من ثمان وثلاثين مادة فصلت فيها كل ما يتعلق بالاندماج والاستحواذ من جهة العرض، والإعلان والجدول الزمني لعملية الاستحواذ، والحظر والقيود على التعاملات، والإفصاح عن التعاملات خلال فترة العرض، والعرض الإلزامي والاختياري ... إلخ.

ومما جاء في منصوص مادتها الثالثة: «ز- يجب أن يكون أي مستند أو إعلان -يتعلق بعرض أو عرض محتمل- موجه للمساهمين من قبل العارض أو مجلس إدارة الشركة المعروض عليها أو مستشاريها، صحيحًا وعادلًا وغير مضلل.

ح- يجب على جميع الأطراف ذات العلاقة بالعرض بذل الحرص على أن تكون البيانات الصادرة بشأن العرض غير مضللة للمساهمين أو للسوق ...

ل- قبل إجراء أي عملية استحواذ قد ينتج عنها التزام شخص بتقديم عرض عام لجميع المساهمين، يجب على ذلك الشخص التأكد من قدرته على الاستمرار في تنفيذ العرض»^(١).

وجاء في المادة الثانية والعشرون في المعلومات المتعلقة بالعرض: «أ- معيار العناية: يجب أن تكون كل وثيقة أو إعلان أو بيان متعلق بالعرض صدر خلال فترة العرض، مستوفيًا لمعيار الدقة والعناية كما هو الحال في أي نشرة إصدار، وأن تقدم تلك المعلومات بطريقة مناسبة وعادلة، سواء صدرت عن الشركة المعروض عليها أو العارض أو مستشاريهما الماليين.

ب- البيانات غير الصحيحة: يجب على الأطراف المشاركة في أي عرض أو عرض محتمل ومستشاريهم، عدم إصدار أي بيان غير دقيق أو غير صحيح قد يكون مضللًا للمساهمين أو للسوق»^(٢).

ومما جاء في المادة السابعة والثلاثين بيان صلاحيات هيئة السوق المالية حيال ذلك:

(١) لائحة الاندماج والاستحواذ (٤) ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) لائحة الاندماج والاستحواذ (١٨)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

«أ- للهيئة في سبيل تطبيق أحكام هذه اللائحة القيام بالآتي :

١- التأكد من التزام العارض والشركة المعروض عليها وأعضاء مجلس إدارة كل منهما بمبادئ هذه اللائحة وأحكامها.

٢- مراقبة العارض والشركة المعروض عليها والإشراف عليهما؛ للتأكد من تطبيقهما لمبادئ هذه اللائحة وأحكامها»^(١).

فالتنصيب على مثل هذا التفصيل ومتابعة ذوي المسؤولية والإشراف على التعاملات إنما هو لدفع أي تدليس أو تغرير من شأنه أن يصدر من أي شخص، والمخالف لذلك يقع تحت طائلة العقاب حين عدم الامتثال.

وتعتبر هذه الصورة من الجرائم المادية والمعنوية؛ فماديتها قيام المتلاعب ذي الصفة بالتضليل الإيجابي والكذب الذي يستوجب إتيانه للنشاط الإجرامي والأفعال المادية المحسوسة، والمتمثلة بإعلان أمر غير صحيح حول شركة واندماجها واستحواذها لشركة أخرى لتحقيق أهداف غير مشروعة من جرّاء ذلك التصرف؛ ومعنويتها حاصلة بعلمه أو إمكانيته، أو إذا توافرت الأسس المنطقية التي تتيح له العلم بطبيعة ذلك التصرف.

وبالنظر لتلك المواد المنصوصة نجد أنها قد اشترطت شرطًا ضمنيًا للدخول للسوق بعدم ارتكاب ما يخالف أنظمتهم ولوائحهم، وقد نص الشارع عليه الصلاة والسلام بأن: «المسلمون على شروطهم»^(٢)، فوجب الالتزام بذلك لاسيما إن كانت المصلحة تدل عليه وتأمر به.

وعليه: فتجريم المنظم وعقوبته دليل الحظر، وقد عُلِم أن النظام الصادر إنما هو لترتيب المعاملات ومعرفة مقاطع الحقوق، وفي اعتباره والعمل بمضمونه بشرطه^(٣) مصلحة لا تخفى.

(١) لائحة الاندماج والاستحواذ (٣٤)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) سبق تخريجه.

(٣) وهو عدم مخالفته لنصوص الشرع.

المبحث الثامن

المقامرة الشبكية

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد بالمقامرة الشبكية

يُعرف النظام الشبكي للتداول بأنه: نظام اتصالات بين أطراف التعامل، يبدأ بقبول رسائل المتعاملين في شكل أوامر بيع وشراء، ويثبتها في صورة عروض وطلبات، وينفذها في ظل قواعد أولوية واضحة، وينتهي بتسوية الصفقات المنفذة^(١).

وعليه، يمكننا تعريف المقامرة الشبكية بأنها: رهان الأوراق المالية بين مستثمرين على أمر من الأمور المستقبلية، عبر مواقع متخصصة في الشبكة العنكبوتية، على سبيل المخاطرة المحضنة بين الغنم والغرم.

فقد تكون المراهنة على الورقة المالية ذاتها، أو على فروق الأسعار التي قد تطرأ عليها في المستقبل، أو غير ذلك.

(١) انظر: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (١/٦٠٤)، مؤسسة النقد العربي السعودي (٢٢٦)، تصميم آلية التعامل في ظل نظام إلكتروني لتداول الأسهم. على رابط صفحة أ. د. محمد بن إبراهيم السحياني:

وتكون هذه المراهانات عبر وسيط يجمع المستثمرين، ويتمثل في شركات المراهنة^(١).

وتُعَدّ مواقع القمار الشبكي من المواقع ذات التأثير السلبي في السوق والمساهمين على المدى القريب والبعيد، خصوصًا في ظل وجود شريحة من المتعاملين الذين تغرهم أساليب الدعاية والتسويق للربح السريع في المدة اليسيرة^(٢)!

وتكون آلية تلك المواقع الشبكية بإنشاء حساب لديها لبدء العمليات بصورها وأساليبها المتنوعة الخاضعة لشروط وأحكام الموقع الذي تقام على مائدته الإلكترونية، ثم الرهان والغنم أو الغرم.

وتذكر بعض الدراسات أن التداولات المرتبطة بالمراهانات عبر الشبكة وصلت عام ٢٠٠٦م إلى ما يزيد على خمسة عشر مليار دولار^(٣)!

ويلاحظ في هذا النوع من التعامل: إعطاء جانب الدعاية والتسويق الجزء الأكبر لاستقطاب العملاء لتلك المواقع، والإغراء بالامتيازات حين التسجيل، كمكافآت الترحيب التي تكون مالية أو عينية، والقروض المتفاوتة في الحساب^(٤)!

(١) ومن أكبر شركات المراهنة والقمار في العالم: شركة (Bwin) النمساوية الشهيرة، عبر موقعها الإلكتروني: <https://www.bwin.com/>

وشركة (ForexPros) المالية عبر موقعها الإلكتروني: <http://www.forexpros.ae>

(٢) انظر للاستزادة: المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٣٤٧)، وموقع النشرة العربية على الرابط: <http://www.mondiploar.com/article3232.html?PHPSESSID=353f0d75083d9dba66ca227150481912>

(٣) انظر موقع صحيفة ١٤ أكتوبر الإلكترونية على الرابط:

<http://www.14october.com/news.aspx?newsno=66121>

وصدر عن محكمة مدريد في أسبانيا أحكام بمنع نشاط أي شركة قمار أو مراهانات؛ لما فيها من الآثار السيئة والسلبية حسب ما جاء في صحيفة (El norte de Castilla) الأسبانية الإلكترونية، انظر:

<http://www.elnortedecastilla.es>

(٤) تصل بعض تلك المكافآت إلى ما يعادل آلاف الريالات كرمزة ترحيب بالعميل الجديد، فتصل عند بعضهم (١٣٠٠) يورو، وتزيد وتنقص بحسب نسبة المخاطرة! وتقوم مدينة الملك عبدالعزيز للعلوم والتقنية مشكورة بحجب مواقع القمار، وهو عمل مشكور من شأنه التقليل من ضحايا تلك المواقع، إلا أن إمكانية الوصول لا تزال باقية وممكنة. رابط الموقع الرسمي لمدينة الملك عبدالعزيز للعلوم والتقنية: <http://www.kacst.edu.sa>

المطلب الثاني

الحكم الفقهي للمقامرة الشبكية

حينما ننظر إلى هذه الصورة نجد أن تعريف القمار وضابطه منطبق عليها، فهي رهان بين طرفين أو أكثر، على أمر من الأمور المستقبلية، على سبيل المخاطرة المحضنة بين الغنم والغرم؛ مما يجعل علة المسألة متحققة فيها وهي أكل المال بالباطل، والمؤدي إلى العداوة والنزاع والشقاق.

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة، وقد سبق بيانها، منها:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَفْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ﴾ (٩٠) إِنَّمَا يُرِيدُ الشَّيْطَانُ أَنْ يُوقِعَ بَيْنَكُمُ الْعَدَاوَةَ وَالْبَغْضَاءَ فِي الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ وَيَصُدَّكُمْ عَنْ ذِكْرِ اللَّهِ وَعَنِ الصَّلَاةِ فَهَلْ أَنْتُمْ مُنْتَهُونَ ﴿٩١﴾ [المائدة: ٩٠-٩١].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن الميسر، كما في حديث عبدالله بن عمرو بن العاص رضي الله عنه (١).

- وإجماع الأمة على تحريم القمار.

وقد نصّ العلماء على أن «الأكل بالباطل نوعان: أحدهما: أن يكون بطريق الغصب والنهب والظلم. والآخر: بطريق اللهو مثل القمار والرهان وأجرة المغني ونحو ذلك» (٢)، ولاشك أن ذلك متحقق في صورة المسألة.

(١) سبق تخريجه.

(٢) تفسير القرآن (١/ ١٩٠).

المبحث التاسع

المعلومة الداخلية

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد بالمعلومة الداخلية

لا شك أن حسن أداء السوق في مفهومه الواسع مرهون بالثقة التي يوفرها للمستثمرين والمضاربين، وأن هذه الثقة ترتكز من بين عوامل أخرى على تأكيد الضمان من أنهم على قدم المساواة، بكفالة الحماية لهم من الاستخدام غير المشروع للمعلومات بواسطة العالمين ببواطن الأمور أو إفشائها لمن تربطه بهم قرابة أو صداقة^(١).

ولذلك «يقتضي التعامل في سوق الأوراق المالية أن يكون جميع المتعاملين فيه على قدم المساواة من حيث حصولهم على المعلومات المتاحة عن أوضاع سوق الأوراق المالية بصفة عامة وعن المستثمرين بصفة خاصة، فمن المعلوم أن من يعلم قبل الآخرين يستطيع أن يحقق أرباحاً غير عادية وبعد ذلك يتساوى الجميع في تحقيق الأرباح، وبيان ذلك أن المستثمر الذي يحصل قبل غيره من المستثمرين على معلومة معينة تتعلق بالورقة المالية أو بالجهات المصدرة لها سوف يكون أكثر قدرة من غيره على اتخاذ القرار السليم بشأن شراء الورقة المالية أو بيعها، وبالتالي تحقيق أرباح غير

(١) الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٠٣) بتصرف يسير، وانظر: الإفصاح والشفافية

في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٣٣٠).

عادية مقارنة مع تلك الأرباح التي قد يحققها المستثمرون الآخرون، وهذا من شأنه الإخلال بمبدأ المساواة بين المستثمرين والمتعاملين وبالنتيجة زعزعة ثقتهم في سوق الأوراق المالية»^(١).

ولذا تعتبر من أكبر مشاكل السوق ومعضلاته ما يتعلق بالمعلومات السرية الداخلية وإفصاحها، فقد تجاوز مجموع الغرامات المقررة على المخالفين المدانين من لجنة الأوراق المالية الأمريكية (SEC)^(٢) مليار دولار^(٣)!

والإفصاح (Disclosure)^(٤): «تعهد الجهات المصدرة للأوراق المالية بما فيها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم، بنشر وإعلان البيانات والمعلومات والتقارير المتعلقة بنشاطاتها وأوضاعها المالية والاقتصادية، وتقديمها بصفة دورية، وكذلك في الحالات الاستثنائية للجهات المشرفة والرقابية بما فيها الهيئات العامة للأوراق المالية وإدارة البورصات، وحملها إلى علم الجمهور، وبشكل خاص إلى المساهمين الحاليين والمحتملين وغيرهم، بكافة الوسائل التي تمكنهم من الاطلاع عليها»^(٥).

(١) تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية (١٩٧).

(٢) اختصار لـ (Securities and Exchange Commission) وهي: «منظومة حكومية تعنى بالإشراف على عمل الأسواق المالية من أجل إيجاد مناخ استثماري عادل». المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٤٣١).

(٣) انظر: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٠٣)، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٣٣٠)، المعلومات ومصادرها (٢).

(٤) فائدة: تعود نشأة مبدأ الإفصاح على الصعيد العالمي إلى عام (١٨٣٧م) عندما تم نشر مقالة عن الإفصاح في مجلة (Railway Magazine)، وتم التطرق فيها إلى ضرورة الإفصاح عن المعلومات المالية للشركات بشكل دوري وأن تتضمن تلك المعلومات بيانات عن الأرباح ورأس المال وغيرها من البيانات الخاصة بالشركة وأنشطتها. ثم توالى بعد ذلك النظم في إيجاب الإفصاح، كما حصل عام (١٨٦٦م) حيث صدر أول قانون للشركات في نظام المشروع الفرنسي، وتأسست بناء على ذلك لجنة عمليات البورصة (C. O. B). انظر: الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (١٢٧).

(٥) الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (١٢٤). وانظر للاستزادة: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (١٨)، المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (٥٧).

ويعتبر الإفصاح عن المعلومات وكل ما يتعلق بالورقة المالية من أهم المقومات التي تركز عليها الأسواق الناجحة، بل هو العمود الفقري للسوق؛ لاعتماد القرار الاستثماري عليه؛ ولذا نجد أن كافة التشريعات المنظمة للأسواق تؤكد على وجوب الالتزام بتطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح، وتجريم الكتمان^(١).

وضعف الإفصاح الواجب يكون من المسئول ذي الصفة، والضعف هنا شاملٌ لعرض المعلومة بطريقة مُقتضبة دون بيان تفصيلي^(٢)، أو ذكرها بشكلها العمومي^(٣)، أو نحو ذلك^(٤).

ولذا جاء في دليل المصطلحات الاستثمارية: «الإفصاح الكامل: أن تكون القوائم المالية كاملة وشاملة بحيث تشتمل على كافة المعلومات اللازمة والمطلوبة لترشيد

(١) انظر للاستزادة: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (١٦) وما بعدها، المسئولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (٥٢)، أحوال البورصة المصرية (٤٠)، الأسواق المالية في الاقتصاد المعاصر والاقتصاد الإسلامي على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23884>

وقد سبق أن مصادر المعلومات في الأسواق المالية:

١- مصادر رسمية أو إدارية، كاليئات العامة للرقابة، ومجالس إدارات السوق ونحوها، وهذا المصدر يعتبر من أقوى المصادر وأوثقها وأقربها للحقيقة.

٢- الشركات والأشخاص الاعتبارية، كصناديق الاستثمار، وشركات السمسرة، وشركات إدارات المحافظ ونحوها.

٣- الجهات الإعلامية، كالأجهزة التي تقوم بنشر بيانات عن الشركة أو عن الأوراق المالية المتداولة، أو عن ظروف السوق المالية.

٤- الجهات الفنية، كالمؤسسات المالية المتخصصة في تحليل المعلومات، وبيوت الخبرة أو بيوت السمسرة، أو شركات التقييم. انظر: المسئولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (٤٦).

(٢) - كان يصرح مسئول ذو صفة بأنه سيتم التعاقد مع إحدى الشركات ذات المشاريع الكبرى، دون أي تفصيل لاسم الشركة أو طبيعة نشاطها!

(٣) - كان يصرح مسئول ذو صفة بأن حال السهم مستقر ومُبشر بخير!

(٤) انظر للاستزادة: الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٢٩٩)، أحوال البورصة المصرية (١٨١).

مستخدمي القوائم المالية في اتخاذ القرارات»^(١).

ولاشك أن احتكار المعلومة الداخلية أو تسريب شيء منها للشركات من أعضاء يعملون فيها للمستفيدين يعتبر تجارة قائمة لها مساوماتها التي قد تبلغ أرقامًا فلكية من أجل تحصيلها^(٢)!

فالذي يقوم بالاحتكار أو التسريب كل من له مصلحة يعلم بأن جمع الورقة المالية وحبسها بناء على معلومة داخلية سيكون له مردود مالي كبير، وهذا قد يحصل من أحد أعضاء مجلس الإدارة مصدرة السهم^(٣)، وكل متنفذ يمكنه الوصول إلى المعلومة. وينبغي الإشارة إلى أن الحصول على معلومة عن شركة ما أمر ليس ممنوعًا في حد ذاته، لكن محل المنع الحصول على معلومة سرية متميزة قبل وصولها إلى باقي المتعاملين في السوق، والتي قد تُستخدم في تحقيق الفائدة على حساب آخرين؛ ولذا كان من المهم بيان المقصود بالمعلومة الداخلية وبيان حدودها ومعالمها^(٤).

فالمعلومة الداخلية أو غير المعلنة (Insider Trading) حسب تعريف غالب التشريعات: «معلومات صحيحة غير معلنة قد تؤثر جوهريًا في أسعار الأوراق المالية، ومتعلقة بتلك الأوراق، أو بمصدر تلك الأوراق»^(٥).

وقيل في تعريفها: «تلك المعلومات التي لم تصل بعد إلى الجمهور، وأنها ذات

(١) دليل المصطلحات الاستثمارية (٢٣)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) انظر: أحوال البورصة المصرية (١٦٢).

(٣) وغالبًا ما يكون استخدام النفوذ في مثل هذه الأمور عن طريق حساب آخر يديره بشكل غير مباشر، إذ لو كانت إدارة الحساب الاستثماري باسمه الصريح والمباشر لكان أدعى للريبة والتلبس بالجرم.

(٤) انظر للاستزادة: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢١٦)، أحوال البورصة المصرية (١١٩)، جرائم البورصة النظامية وأحكامها الفقهية على رابطة موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=29685>

(٥) حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية، للدكتور أحمد الملحم (١٥)، نقله عنه جمال العثمان في كتابه «الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة» (٢٤٠).

طابع محدد، تتعلق بورقة أو عدة أوراق مالية من شأنها لو شاعت أن تؤثر في سعر الورقة أو الأوراق في السوق»^(١).

كما يبينها نظام السوق المالية السعودي بشيء من التفصيل في مادته (٥٠/أ): «المعلومات التي يحصل عليها الشخص المطلع، والتي لا تكون متوافرة لعموم الجمهور، ولم يتم الإعلان عنها، والتي يدرك الشخص العادي بالنظر إلى طبيعة ومحتوى تلك المعلومات، أن إعلانها وتوافرها سيؤثر تأثيراً جوهرياً في سعر الورقة المالية أو قيمتها التي تتعلق بها هذه المعلومات، ويعلم الشخص المطلع أنها غير متوافرة عموماً، وأنها لو توافرت لأثرت في سعر الورقة المالية أو قيمتها تأثيراً جوهرياً»^(٢).

وجاء في لائحة سلوكيات السوق في مادتها (٤/ج): «تعني المعلومات الداخلية على وجه التحديد: المعلومات التي يتحقق فيها الآتي:

- ١- أن تتعلق بورقة مالية.

- ٢- ألا يكون قد تم الإعلان عنها لعموم الجمهور، ولم تكن متوفرة لهم بأي شكل آخر.

- ٣- أن يدرك الشخص العادي بالنظر إلى طبيعتها ومحتواها، أن إعلانها أو توفيرها للجمهور يؤثر تأثيراً جوهرياً في سعر الورقة المالية أو قيمتها»^(٣).

ولذا يمكننا القول بأن خصائص هذه المعلومات الداخلية إضافة إلى ما ذكر في نظام هيئة السوق ولائحة سلوكياته الصادرة من هيئة السوق المالية السعودية:

- ١- أن تكون المعلومة محددة تحديداً كافياً، فالقول بأن الشركة تعثر بها بعض الصعوبات، أو في أقصى ازدهارها لا يعتبر معلومة مميزة؛ لأنها غير محددة، بخلاف معرفة الأرباح التي حققتها الشركة، أو الخسائر التي تعاني منها، وإن كان لا يلزم معرفة قدر الأرباح والخسائر بالأرقام، فهذه معلومات داخلية ومحددة.

(١) الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٢٣).

(٢) نظام السوق المالية (٤٣)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٣) لائحة سلوكيات السوق (٨)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

٢- أن تكون المعلومة سرية، والذي يحدد معيار السرية: هو التناسب بين من يعلمون ومن لا يعلمون، فالمعلومة السرية هي التي تبقى في حوزة عدد محدود من الأشخاص إلى حين الإفصاح عنها^(١).

٣- أن يكون من شأن المعلومة التأثير في سعر الأوراق المالية المتعلقة بها لو وصلت إلى علم الجمهور؛ إذ ليس كل معلومة يجهلها الجمهور تُعدّ من المعلومات السرية الداخلية المؤثرة.

وعليه، فالمدى الزمني الذي تظل فيه المعلومة محتفظة بصفة السرية: إلى وقت وصولها لجمهور المتعاملين والعملاء، ومتى ما وصلت فقدت تلك الخاصية^(٢).

ومما ينبغي التنبيه له حيال هذا الموضوع: أهمية التفريق بين المعلومات التي تنشرها الشركات بموجب مبدأ الإفصاح والشفافية لكافة الجمهور والعملاء، وبين المعرفة والكفاءة والمقدرة على تحليل المعلومات واستخدامها من قبل الأفراد، وهي مسألة شخصية تختلف من شخص لآخر، فالأرباح التي يحققها المستثمر أو المضارب المحتك أو المحظوظ لا تُعدّ غير مشروعة، فهي ترجع إلى موهبته وذكائه وبقضته، وليس إلى التقاط أو اختلاس معلومات داخلية أو سرية مميزة بوسائل غير مشروعة^(٣).

(١) وهنا يتساءل د. صالح أحمد البربري: لو قامت الصحف بنشر معلومة داخلية أو سرية، هل تفقد بذلك طابع السرية المميزة لتلك المعلومة؟ ويجب بقوله: «ليست هناك إجابة قاطعة، حيث نستخلص غياب الإعلان الرسمي من الشركة أي: لم يحدث الإفصاح من جانب الشركة، وبالتالي فلنكنّي تفقد المعلومة صفتها السرية يجب أن يتم نشرها وفقاً للشروط القانونية؛ إذ يجب على الشركة أن تقوم بنشر المعلومات أو أن ترسل منشوراً إلى المساهمين، فذلك هو السبيل لكي تفقد هذه المعلومة صفة السرية. وعلى ذلك فإذا لم يصل المنشور إليهم بسبب إضراب عام من هيئة البريد فلا تفقد المعلومة صفة السرية؛ لأن المستثمرين والمدخرين يجب أن يحاطوا بها علماً فعلياً» ا. هـ الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢١٩).

(٢) انظر: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢١٦)، وكذلك (٢٣٠) وما بعدها، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٣٤٨)، الحماية الجزائية للثقة في سوق رأس المال (٣٨٢) نقلاً عن «جرائم البورصة النظامية وأحكامها الفقهية» للدكتور/ أحمد بن محمد الخليل على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=29685>

(٣) انظر: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٢٢).

ويكون المطلع على تلك المعلومات الداخلية وناشرها في الغالب:

- ١- إما مطلقاً رئيساً على تلك المعلومات ويسمى (Primaire أو Premieremain)، ويشمل رؤساء الشركات، والمدراء العموميين، وأعضاء الإدارة العامة، والعضو المنتدب، وأعضاء مجلس الرقابة، وكذلك بعض المساهمين الكبار عند بعض الأنظمة.
- ٢- وإما مطلقاً ثانوياً ويسمى (Secondaire)، ويشمل كل موظف شركة من غير ما سبق ذكرهم من الرؤساء والمدراء كالسكرتير الخاص، وكذلك المستشار القانوني والمحامي والمحاسب والمحلل المالي ونحوهم ممن لا يرتبطون بعلاقة عمل وظيفي مع الشركة صاحبة الأسهم، لكن طبيعة مهنتهم وأعمالهم تسمح لهم بمعرفة هذه المعلومات^(١).

وجاء في دليل المصطلحات الاستثمارية بيان وتفصيل للتداول بناءً على معلومات داخلية قليل: «هو التداول بناءً على معلومات داخلية جوهرية لم يتم الإفصاح عنها للعامة، مما يُعتبر أمراً غير نظامي، ويدخل في المعلومات الداخلية التغيرات في الإدارة التنفيذية، أو في المركز المالي للشركة، أو في قرارات الاندماج والاستحواذ التي لم تُعلن للعموم وما شابه ذلك، كما يلحق بالأشخاص المطلعين: الأشخاص الذين لا يعلمون بالشركة ولكن يمكنهم الوصول للمعلومات الجوهرية فيها وتداول أسهمها بشكل غير نظامي بناءً على إطلاعهم لتلك المعلومات»^(٢).

ولذا يجب على الجهة مُصدرة السهم أن تلتزم مبدأ الإفصاح الكامل في جميع الأحوال، فتلتزم بالإفصاح الدوري، والإفصاح الطارئ في الحالات التي تستوجب ذلك^(٣).

(١) انظر: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٠٩)، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٣٥٠)، أحوال البورصة المصرية (١٥٨)، دليل المصطلحات الاستثمارية (١٥)، جرائم البورصة النظامية وأحكامها الفقهية على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=29685>

(٢) دليل المصطلحات الاستثمارية (١٥).

(٣) والحالات أو الظروف الطارئة هي كل حدث يتعلق بظروف الشركة ونشاطها وإدارتها ومركزها المالي وطبيعة تعاملاتها والتي من شأنها أن تعطي انطباعاً معيناً للمستثمرين سواء كان إيجابياً أو سلبياً. انظر: =

وينبغي استصحاب أن الغاية الكبرى في حال الحصول على المعلومة الداخلية ومن ثم احتكارها أو تسريب شيء منها: التأثير في الأسعار، ومن ثم تحقيق الأرباح غير المشروعة^(١).

وتطبيقًا لذلك من واقع الأسواق المالية العالمية:

عاقبت لجنة عمليات البورصة الفرنسية (C. O. B) مدير مكتب وزير المالية والاقتصاد الفرنسي في القضية المشهور بـ (بيشيني Pechiney)، وتتلخص الواقعة بأن المدعى عليه -المدير- كان مكلفًا بصفة خاصة بمتابعة المفاوضات بين إحدى الشركات ومجموعة شركات (Triangle Indust)، وطبقًا للقانون فإنه يُعدّ أحد العالمين بيوطن الأمور من الدرجة الأولى، وإن كان هناك آخرون يعلمون المعلومات السرية نفسها وعن الموضوع نفسه التي تم نقلها للآخرين.

ولقد أدانت محكمة الاستئناف بباريس المدعى عليه في القضية لإفشائه المعلومات السرية عن عمد وهو مدرك بأن تلك المعلومات سوف تُستخدم بواسطة الغير لإجراء عمليات في البورصة.

وحيث إن إفشاء المعلومات الداخلية والسرية المتميزة بواسطة العالمين بيوطن الأمور يتلخص في أن يسمح الشخص عن عمد للغير بالقيام بعمليات في البورصة بناء على هذه المعلومات الداخلية والسرية، وذلك خلال فترة الحظر والمنع، ما يعني تضلع المدعى عليه في القضية بشكل واضح وملموس.

وقد كان حجم الجريمة كبيرًا على المستوى العالمي بل إنها تُعدّ أكبر مشكلة عانت منها السوق الفرنسية عام ١٩٨٨م، مما اضطر رئيس الجمهورية الفرنسية في حينها أن يتوجه بخطاب للشعب الفرنسي عبر التلفاز يبيّن فيه أبعاد القضية وتفاصيلها؛ لإحساسه

= المسئولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (٦٦) وما بعدها، نظام السوق المالية ولوائح التنفيذ (٥) ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(١) انظر للاستزادة: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٥٦)؛ ولذا جاء في تعريف الواقعة الجوهرية بأنها: «أي واقعة أو معلومة تؤثر في قرار الشخص بشراء الورقة المالية أو الاحتفاظ بها أو بيعها أو التصرف فيها». المسئولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (١٢١).

بأن مثل هذه الممارسات تُهدد سوق الأوراق المالية على وجه الخصوص والاقتصاد الفرنسي على وجه العموم. ومما جاء في القضية أنها كانت تضم مجموعتين من الأشخاص الذين تمت ملاحظتهم، المجموعة الأولى كانت تضم العالمين بيوطن الأمور وآخرين مطلعين على أسرار المفاوضات والتي قاموا بإفشائها إلى آخرين، والمجموعة الثانية: مجموعة مستفيدة من الحصول على المعلومات قبل تعميمها على الجمهور، والذين قاموا بتنفيذ عمليات بالبورصة بمبالغ ضخمة أثرت في العرض والطلب، وكان نتيجة ذلك أن حققوا أرباحًا فاحشة بطريقة غير مشروعة تصل إلى (٤٠٠% - ٥٠٠%)^(١).

ومن التطبيقات:

قام مديران لأحد البنوك الفرنسية بشراء أسهم إحدى الشركات لحساب البنك، بناءً على معلومات متوافرة لديهما منذ مدة طويلة، وقد حققت تلك البنوك من وراء هذه العملية وبناءً على تلك المعلومات الداخلية السرية أرباحًا وصلت إلى أكثر من (٩٣,٠٠٠,٠٠٠) مليون فرنك^(٢)!

ومن التطبيقات كذلك:

أن هيئة عمليات البورصة (C. O. B) الفرنسية أدانت أحد المستغلين للمعلومات الداخلية التي توفرت لديه عن إحدى الشركات قبل أن يعلمها عموم الجمهور، حيث عمد إلى بيع أسهمه التابعة لمجموعة شركات (YSL)^(٣) بالتراضي خارج البورصة حين علم بأنه سيحدث انخفاض شديد لأسعار أسهم هذه المجموعة، وبناءً على ذلك

(١) انظر: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٤٥). بتصرف.

(٢) الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٢١) بتصرف. وانظر دراسة سوق نيويورك (Aggarwal and Wu 2003) التي ذكرت تحليلًا إحصائيًا للحالات التي أدت بالتلاعب من قبل هيئة السوق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية بين عام (١٩٩٠ - ٢٠٠١م) وقد نصّت أن المتعاملين المطلعين لهم دور أكبر بالتلاعب ككبار مستولي الشركات وصنّاع السوق وكبار المساهمين. نقلًا عن: التلاعب في الأسواق المالية (٢٩).

(٣) اختصار لـ (Yves Saint Laurant).

ألزمته الهيئة المذكورة بدفع غرامة مالية مقدارها (٣,٠٠٠,٠٠٠) ملايين فرنك لتصرفه غير المشروع^(١).

ومن الأساليب المنتشرة في استغلال المعلومات الداخلية والسرية قبل وصولها إلى بقية الجمهور: ما يتم تنفيذه عن طريق أصحاب الشركات من الصفقات التي سُبِّرم في المستقبل، وبناءً على ذلك يبدأ أصحاب هذه الشركات بالشراء من خلال أسماء زوجاتهم وأبنائهم وأقاربهم، وبعد ذلك تُسَرَّب المعلومة مع النصائح بالشراء للمقررين والأصدقاء، وبعد إتمام صفقات الشراء التي تُنفذ بشكل غير ملحوظ تعلن الشركة عن الصفقة الإيجابية التي ستعقدها الشركة سواء كانت أرباحاً قياسية أو الاستحواذ على صفقة، فيندفع الجمهور للاستفادة من الحدث والانتفاع فيقومون بالشراء، وفي هذه الأثناء يكون أصحاب الشركات الذين اشتروا بأسعار زهيدة جاهزين بأوامر البيع والخروج الفوري من السوق ليكون بقية المستثمرين والمتداولين هم الضحية^(٢)! وتطبيقاً لذلك:

عاقبت لجنة عمليات البورصة الفرنسية (C. O. B) أحد مديري الشركات لحصوله على معلومات سرية عن انخفاض شديد في الأرباح، خلال غداء عمل مع رئيس الشركة وبعض المدراء الآخرين، ولم تُعلن هذه المعلومة إلا بعد ثمانية أيام حيث قام خلالها مدير الشركة ببيع (١٢٠٠) سهم من أسهم الشركة المعنية لحساب زوجته قبل ظهور الإعلان، متفادياً بذلك خسارة قدرها (٧٥,٣٠٠) ألف فرنك، بسبب الانخفاض الشديد الذي طرأ على سعر السهم بعد نشر المعلومة، وبناءً على ذلك عُذَّ هذا المدير مستغلاً لتلك المعلومة السرية المميزة، ونتيجة لذلك عاقبته (C. O. B) بغرامة مالية قدرها (٤٠,٠٠٠) ألف فرنك، ونُشرت العقوبة في الجريدة^(٣).

(١) انظر: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٢٦)، جرائم البورصة النظامية وأحكامها الفقهية على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=29685>. بتصرف.

(٢) جرائم البورصة النظامية وأحكامها الفقهية على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=29685>. بتصرف يسير.

وانظر: نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية (١٠)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٣) انظر: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٣٠) بتصرف.

ولذا يُعدّ السبق في إجراء العمليات المالية قبل انتشار المعلومة قرينة قوية على قيام أحد العالمين بيوطن الأمور بالاستغلال، بل اعتبرت بعض المحاكم أن مجرد الإسراع في تنفيذ العمليات قبل معرفة الجمهور جريمة داخل أروقة السوق^(١). ومن التطبيقات كذلك:

اشتكى مجموعة من المستثمرين في البورصة المصرية من مخالفات بعض أعضاء مجالس إدارة الشركات المقيدة بالبورصة، وقيام بعضهم بالتلاعب على أسهم شركاتهم سواء بالبيع أو الشراء للتريح من هذه العمليات المشبوهة دون مراعاة لمصالح صغار المستثمرين، حيث إن بعض مجالس إدارات الشركات تكون عادةً على دراية بالمعلومة قبل صدورها بوقت طويل، وبالتالي فإن فترة الحظر التي حددها القانون غير كافية لمنع استفادة مجالس الإدارة من المعلومات الداخلية^(٢)، كما اشتكى المستثمرون من قيام بعض الأشخاص في مجالس الإدارات باستخدام أسماء وهمية أو أسماء مستعارة أو شخصيات أخرى من العامة! حيث ثبت قيام أحدهم باستخدام أسماء أقاربه للتداول بأسمائهم^(٣)!

ولذا «يعاني المستثمر من عدم توافر القدر المطلوب من الإفصاح والشفافية...، حيث تتفاوت فرص صغار المستثمرين في الحصول على المعلومات ذات التأثير في أسعار الأسهم؛ وذلك لأن الأشخاص ذوي العلاقة بالشركات المصدرة للأسهم مثل العاملين بتلك الشركات وأعضاء مجلس إدارتها والمدراء التنفيذيين ومراجعي الحسابات، وربما المستشارين القانونيين وكل من يطلق عليهم اسم الأشخاص

(١) انظر: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٣١) و(٢٣٣) بتصرف.

(٢) ففي قانون رأس المال المصري -على سبيل المثال- رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م نجد أنه يلزم الشركات بالإفصاح عن قوائمها المالية خلال فترة لا تتجاوز (٤٥) يوماً من انتهاء الفترة المالية، وهي فترة طويلة في حساب البورصة؛ إذ يمكن للمعلومات أن تسرب وتنتشر حتى مع وجود الرقابة. انظر: أحوال البورصة المصرية (١٧١).

(٣) انظر: أحوال البورصة المصرية (١١٨) وما بعدها، الموقف الشرعي من مخالفات البورصة على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

الداخلين Insiders يتمتعون بفرص أكبر من غيرهم في الحصول على المعلومات الخاصة بالشركة التي يرتبطون بها، فيجد المستثمر صعوبة كبيرة في الحصول على المعلومات الخاصة حول شركات معينة، هذا بخلاف عدم ثقته في هذه المعلومات لتضاربها؛ وذلك نظرًا لأن أغلب المعلومات تتوافر لأفراد بعينهم، في حين يتعرف المستثمرون الصغار على حقيقة هذه المعلومات بعد فوات الأوان^(١).

والطرق والأساليب لا تكاد تنتهي في هذا الباب، واحتكار المعلومات السرية والداخلية أو تسريب شيء منها مما لا يمكن القضاء عليه واستتصاله^(٢)، وقد ناقشت الأفاضل في لجنة الفصل والاستئناف في منازعات الأوراق المالية حيال ذلك، وأكدوا صعوبة القضاء على الاحتكار أو التسريب، وذكروا أن العقوبة تطال مذيع المعلومة الأول والمستفيد الأول منها، أما من بعده فلا تطاله العقوبة والمساءلة؛ لعدم إمكانية ملاحقة الأمر بعد تسلسله وذيوعه وانتشاره، لاسيما أن سند المعلومة بعد الناشر يبقى سندًا منقطعًا، وهو رأي وجيه وله حظ من النظر. ويؤيده استثناسًا: ما حكمت به محكمة الاستئناف الفرنسية في القضية المشهورة (بيشيني Pechiney) التي حصل فيها إفشاء لمعلومات داخلية مؤثرة، ومن ثمَّ الاستفادة غير المشروعة على حساب آخرين، وقد عاقبت المحكمة المفشي الأول للمعلومة لكونه أذاع ما هو داخلي ومؤثر، والمدعو الثاني لكونه المستفيد من استخدامها وجنى منها أرباحًا كبيرة، ولم تعاقب غيرهما^(٣).

(١) أحوال البورصة المصرية (١٧١).

(٢) انظر للاستزادة: أحوال البورصة المصرية (٣٦)، حيث ذكر رئيس مجلس إدارة البورصة المصرية صعوبة القضاء على التلاعب في البورصة بشكل نهائي، ولكن المحاولة قائمة بالحدّ منه قدر الإمكان.

(٣) انظر تفاصيل القضية في: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٣٧) و(٢٤٨).

المطلب الثاني

الحكم الفقهي المترتب على آثار المعلومة الداخلية

لاشك أن للمعلومات الداخلية والسرية أثرها الواضح والجلي في قرارات المستثمرين والمتعاملين بالسوق، كما أن لكمية ونوعية المعلومات المتوفرة للمتعاملين، بالإضافة إلى سرعة وصولها إليهم دورًا مهمًا في اتخاذهم للقرارات الاستثمارية الصائبة؛ ما يجعلها تنطوي تحت جريمة التغيرير والاحتكار والتدليس والنجش.

والأدلة قائمة على تحريم ذلك؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَتْ بِحُكْمٍ عَنْ رَاضٍ مِنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن التغيرير والاحتكار والتدليس والنجش.

- وإجماع الأمة على تحريم تلك المخالفات.

- وبناءً على القول الراجح في محل الاحتكار بأنه شاملٌ للأقوات وغيرها.

وقد اعتبر نظام السوق المالية بمنصوصه أن هذه الصورة نوع من أنواع الاحتيال، فقد جاء في المادة الخمسين من نظامه: «أ- يحظر على أي شخص يحصل بحكم علاقة عائلية أو علاقة عمل أو علاقة تعاقدية على معلومات داخلية (يشار إليه بالشخص المطلع) أن يتداول بطريق مباشر أو غير مباشر الورقة المالية التي تتعلق بها هذه المعلومات، أو أن يفصح عن هذه المعلومات لشخص آخر توقعًا منه أن يقوم ذلك الشخص الآخر بتداول تلك الورقة المالية.

ويقصد بالمعلومات الداخلية: المعلومات التي يحصل عليها الشخص المطلع،

والتي لا تكون متوافرة لعموم الجمهور، ولم يتم الإعلان عنها، والتي يدرك الشخص العادي بالنظر إلى طبيعة ومحتوى تلك المعلومات أن إعلانها وتوافرها سيؤثر تأثيراً جوهرياً في سعر الورقة المالية أو قيمتها التي تتعلق بها هذه المعلومات، ويعلم الشخص المطلع أنها غير متوافرة عموماً وأنها لو توافرت لآثرت في سعر الورقة المالية أو قيمتها تأثيراً جوهرياً.

ب- يحظر على أي شخص شراء أو بيع ورقة مالية بناء على معلومات حصل عليها من شخص مطلع وهو يعلم أن هذا الشخص قد خالف بإفشائه المعلومات الداخلية المتعلقة بالورقة نص الفقرة (أ) من هذه المادة ...»^(١)، كما أن هذه الصورة داخلة في عموم المادة التاسعة والأربعين من النظام ذاته^(٢).

وفضلت لائحة سلوكيات السوق في مجموعة مواد حول ما يتعلق بالتداول بناءً على معلومات داخلية، فجاء في المادة الرابعة مفاهيم الإفصاح والتداول بناءً على معلومات داخلية:

«أ- لأغراض تطبيق أحكام المادة الخمسين من النظام وأحكام هذا الباب:

١- يشترط أن تكون الورقة المالية ذات العلاقة بالمعلومات الداخلية ورقة مالية متداولة.

٢- يقصد بالورقة المالية ذات العلاقة بالمعلومات الداخلية: أي ورقة مالية يتأثر سعرها أو قيمتها بشكل جوهري في حالة الإفصاح عن هذه المعلومات أو توفيرها للجمهور.

٣- يعتبر أي شخص متداولاً بشكل مباشر في ورقة مالية في أي من الحالتين الآتيتين:

(١) نظام هيئة السوق المالية (٣٤)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) جاء في المادة التاسعة والأربعين: «أ- يعد مخالفاً لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمداً بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعاً غير صحيح أو مضللاً بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع، أو لحث الآخرين على الشراء أو البيع أو الاكتتاب في تلك الورقة، أو الإحجام عن ذلك أو لحثهم على ممارسة أي حقوق تمنحها هذه الورقة، أو الإحجام عن ممارستها ...». نظام هيئة السوق المالية (٣٣)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

- * إذا قام بتنفيذ صفقة على الورقة المالية لأي حساب تكون له مصلحة فيه .
- * إذا قدم عرض شراء أو بيع للورقة المالية في السوق .
- ٤- يعتبر أي شخص متداولًا بشكل غير مباشر في ورقة مالية في أي من الحالات الآتية :
 - * إذا قام بتنفيذ صفقة كوكيل لشخص آخر .
 - * إذا قام بترتيب صفقة يكون أحد أطرافها شخصًا من أقاربه، أو شخصًا تربطه به علاقة عمل أو علاقة تعاقدية .
 - * إذا رتب لوكيله أو لأي شخص آخر يتصرف نيابة عنه أو حسب توجيهاته التداول بالأوراق المالية ذات العلاقة .
- ٥- يعتبر التداول تداولًا بناءً على معلومات داخلية إذا تم بشكل مباشر أو غير مباشر في ورقة مالية ذات علاقة بالمعلومات الداخلية .
- ب- يعني الشخص المطلع على وجه التحديد أيًا ممن يأتي بيانه :
 - ١- عضو مجلس إدارة، أو مسئول تنفيذي، أو موظف لدى مصدر ورقة مالية ذات علاقة بالمعلومات الداخلية .
 - ٢- شخص يحصل على معلومات داخلية من خلال علاقة عائلية، بما في ذلك من خلال أي شخص له علاقة بالشخص الذي يحصل على المعلومات .
 - ٣- شخص يحصل على معلومات داخلية من خلال علاقة عمل، بما في ذلك الحصول على المعلومات :
 - * من خلال مصدر ورقة مالية ذات علاقة بالمعلومات الداخلية .
 - * أو من خلال أي شخص له علاقة عمل مع الشخص الذي يحصل على المعلومات .
 - * أو من خلال أي شخص يكون شريك عمل للشخص الذي يحصل على المعلومات .
 - ٤- شخص يحصل على معلومات داخلية من خلال علاقة تعاقدية، بما في ذلك الحصول على المعلومات :
 - * من خلال مصدر ورقة مالية ذات علاقة بالمعلومات الداخلية .
 - * أو من خلال أي شخص له علاقة تعاقدية بالشخص الذي يحصل على

المعلومات»^(١). ثم فصلت اللائحة بعد ذلك بضابط المعلومة الداخلية الذي سبق بيانه وذكره.

وجاء في المادة الخامسة حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية:

«أ- يحظر على الشخص المطلع أن يفصح عن أي معلومات داخلية لأي شخص آخر، وهو يعلم أو يجدر به أن يعلم أن هذا الشخص الآخر من الممكن أن يقوم بالتداول في الورقة المالية ذات العلاقة بالمعلومات الداخلية.

ب- يحظر على أي شخص غير مطلع أن يفصح لأي شخص آخر عن أي معلومات داخلية حصل عليها من شخص مطلع، وكان يعلم أو يجدر به أن يعلم أن ذلك الشخص الآخر الذي تم الإفصاح له من الممكن أن يقوم بالتداول في الورقة المالية ذات العلاقة بالمعلومات الداخلية»^(٢).

كما نصت المادة السادسة من اللائحة ذاتها على حظر التداول بناءً على معلومات داخلية:

«أ- يحظر على الشخص المطلع التداول بناءً على معلومات داخلية.

ب- يحظر على الشخص غير المطلع التداول بناءً على معلومات داخلية إذا حصل على هذه المعلومات من شخص آخر وهو يعلم أو يجدر به أن يعلم أن هذه المعلومات داخلية»^(٣).

فالتنصيص على هذا التفصيل إنما هو لدفع أي مخالفة من شأنها أن تصدر من أي شخص، والمخالف يقع تحت طائلة العقاب حين عدم الامتثال.

كما أن هذه الصورة داخلة أيضًا في عموم المادة الثانية من اللائحة ذاتها^(٤).

(١) لائحة سلوكيات السوق (٧)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) لائحة سلوكيات السوق (٨)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٣) لائحة سلوكيات السوق (٩)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٤) وقد سبق بيانها وهي: «أ- يحظر على أي شخص القيام أو المشاركة في أي تصرفات أو ممارسات تنطوي على تلاعب أو تضليل فيما يتعلق بأمر أو صفة على ورقة مالية، إذا كان ذلك الشخص يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة، أو إذا توافرت أسس منطقية تتيح له أن يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة ...». لائحة سلوكيات السوق (٥)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

وبالنظر لصور المخالفة نجد أنها داخلة دخولًا أوليًا في نطاق جرائم السوق المالية إذا ما توافر الركن المادي والمعنوي في حيثياتها حين وقوعها، فالركن المادي يتحقق بقيام الشخص المطلع على استغلال المعلومة الداخلية والسرية أو احتكارها بقصد التأثير في سعر الورقة المالية وتحقيق أرباح على حساب المتعاملين الآخرين أو صغار المستثمرين، والركن المعنوي يتمثل في العلم أو إكفائه بطبيعة التصرف المخالف والمجرم، أو إذا توافرت الأسس المنطقية التي تتيح العلم مع انصراف الإرادة للقيام بذلك.

وعليه: فتجريم المنظم وعقوبة المخالف دليل الحظر، وقد علم أن النظام الصادر إنما هو لترتيب المعاملات ومعرفة مقاطع الحقوق، وفي اعتباره والعمل بمضمونه -حين عدم مخالفته لنصوص الشرع- مصلحة لا تخفى.

المبحث العاشر

تواطؤ السماسرة أو صناع السوق

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد بتواطؤ السماسرة أو صناع السوق

السماسرة: شخص ذو مؤهلات ومواصفات معينة، يتلقى أوامر العملاء بالبيع والشراء في الأوراق المالية، ويقوم بتنفيذها نيابة عنهم وبمعاونة من مساعديه، مقابل عمولة محددة، ويمارس مهنته منفردًا أو كشريك متضامن في شركة السماسرة^(١).

وأما صانع السوق فالمراد به كما جاء في دليل المصطلحات الاستثمارية: «صانع السوق: هو تاجر الأوراق المالية أو المتخصص الذي لديه الاستعداد في أي وقت لشراء أو بيع الأوراق المالية، وهو بذلك يتقبل مخاطر الاحتفاظ بعدد معين من الأوراق المالية من أجل تسهيل التداول في تلك الأوراق، ويتنافس صناع السوق على الأوامر عن طريق عرض أسعار شراء وبيع لكمية محددة من ورقة مالية معينة»^(٢).

(١) انظر: معجم المصطلحات الاقتصادية (٢٤٩)، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٥٢٦)، كل شيء عن الاستثمار (٧٩)، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23211>.

(٢) (٦) ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

وقيل في تعريفه: تاجر أسهم يبيع ويشترى لحسابه الخاص، بهدف مدّ السوق بالسيولة اللازمة من الأسهم^(١).

وعليه: فكبار المتعاملين في السوق وكبار التجار والصناديق الاستثمارية وصناديق التأمينات والمعاشات والبنوك ذات التأثير في المضاربة من ناحية قدراتهم المالية وثقلهم في التعامل هم صناع السوق^(٢).
فالمراد بصورة المسألة:

أن يقوم مجموعة من السماسرة أو صناع سوق بالاتفاق فيما بينهم على احتكار ورقة مالية معينة، أو رفع قيمتها، دون وجود نية للاقتناء وال شراء؛ للتحكم بقوة العرض والطلب، واستثارة المستثمرين نحوها، وتحقيق أرباح غير مشروعة على حسابهم.

سواء كان الاتفاق بين السماسرة أنفسهم، أو بين صناع السوق أنفسهم، أو بين الفريقين، وسواء كان من مطلع رئيس أو مطلع ثانوي^(٣).
وسواء حصل التواطؤ على استغلال حسابات العملاء لديهم، أو بتداول معلومات داخلية فيما بينهم، أو غير ذلك.

وهذا النوع من التواطؤ كثير الوقوع في السوق؛ إذ كثيراً ما ترتفع قيمة السهم دون

(١) المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٤٢٥). بتصرف يسير.

(٢) انظر: التلاعب في الأسواق المالية (١٢)، التلاعب في الأسواق المالية على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23875>

ومتديبات أعمال الخليج على الرابط:

<http://www.thegulfbiz.com/vb/showthread.php?t=288883>

(٣) انظر للاستزادة: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٠٩)، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٣٥٠)، أحوال البورصة المصرية (١٥٨)، جرائم البورصة النظامية وأحكامها الفقهية على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=29685>

مبرر ليكون السبب وراء ذلك هذا النوع من التواطؤ^(١)!

ولذلك أهم ما يميز ممارسات التلاعب بالأسعار: تسلسل الظروف أو تتابع أنواع التحايل الذي يتم في الوقت نفسه أو يحدث تباعاً، وفقاً لآلية معينة تعمل أحياناً على رفع السعر وأحياناً على انخفاضه، وأحياناً يتم النوعان في الوقت نفسه^(٢)، فيعاني صغار المستثمرين من تعرضهم لعمليات التلاعب والاحتيال المؤدي إلى خسارة أموالهم من شركات السمسرة أو صناع السوق، مع عدم وجود الرقابة المستمرة قبل حدوث العملية الجرمية^(٣).

وهذا ما يفسر لنا قيام بعض المجموعات بشراء مكثف لورقة مالية في أوقات معينة لتصبح المتحكّم والمحتكر الرئيس للقيمة، والذي تهدف من خلاله إلى تحطيم أي منافسة قد تنشأ، وقد تقوم المجموعة بالاتفاق فيما بينها على شراء كميات كبيرة من أسهم شركة ما وبيع أخرى تساويها لتوجيه اهتمام الناس إليها، وبعد حيازة النسبة الأكبر من الأسهم واحتكارها، يتدبّر التحكّم بقوى العرض والطلب، لترتفع قيمة الورقة المالية إلى أن تصل إلى القيمة المطلوبة ويتم بعد ذلك البيع بأسعار مرتفعة، وتتحقق أرباح غير مشروعة على حساب المستثمرين الآخرين^(٤).

ويمكن التمثيل لصورة المسألة من واقع الأسواق المالية:

أن يقوم مجموعة من التجار (صّناع السوق) بالاتفاق فيما بينهم على حيازة (٨٠%) من أسهم إحدى الشركات بأوقات متفاوتة، ثم القيام بأعمال من شأنها تحقيق أرباح على حساب آخرين. فعند القيام بالعملية كانت القيمة السوقية -مثلاً- للسهم (١٠) ريالاً، فيبدؤون بطرح (٢٠%) من الأسهم التي يمتلكونها لتتخفض

(١) انظر للاستزادة: أحوال البورصة المصرية (١٦٣)، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٤٨)، الموقف الشرعي من مخالفات البورصة على الرابط:

<http://adelamer.sos4um.com/montada-f30/topic-t905.htm>

(٢) الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٩٠).

(٣) انظر: أحوال البورصة المصرية (٨) و(٢٥٤) و(٢٥٨).

(٤) انظر: جرائم البورصة النظامية وأحكامها الفقهية على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=29685>

قيمة السهم إلى (٨) ريالات، مما يدفع ببعض المستثمرين إلى بيع ما لديهم خشية تضاعف الخسائر، فتقوم تلك المجموعة بشراء تلك الأسهم التي بيعت عند السعر (٨) ريالات، ليكون الربح في كل سهم ريالين، ومن ثمَّ يزداد الطلب على السهم فيرتفع السعر إلى (١٤) ريالاً، لتقوم المجموعة المُحتكرة بعد ذلك بطرح (٢٥%) من أسهمها عند السعر الجديد (١٤) ريالاً، فينخفض السعر إلى (١٢) ريالاً لكثرة العرض، فيقومون مرة أخرى بشراء الأسهم، ليرتفع السعر عند ذلك إلى (١٦) ريالاً، فيقومون بطرح جزء من أسهمهم عند السعر الجديد، وهكذا^(١).

ومن الأمثلة على تضلع بعض صناع السوق في جرائم الأسواق المالية: ما قام به الملياردير «جورج سوروس George Soros»^(٢) في أسواق دول النمر الآسيوية، حيث ساهم بدرجة كبيرة في تعرضها لانهايار اقتصادي^(٣).
ومن الأمثلة من واقع البورصة المصرية:

أن كثيراً من المستثمرين اشتكوا من أن بعض العاملين في البورصة أصبحوا

(١) انظر للاستزادة: أحوال البورصة المصرية (٢٥٩)، جرائم البورصة النظامية وأحكامها الفقهية على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=29685>

(٢) جورج سوروس George Soros وُلد (١٩٣٠م)، رجل أعمال أمريكي من أصل يهودي، ورجل البورصة الأمريكي الذي يعتلي المرتبة (٩٩) في قائمة أغنى رجل في العالم، وتزيد ثروته عن (٩٠) مليار دولار، واستطاع تحويل استثماراته إلى أرقام رابحة في البورصة حتى أطلق عليه أرباب البورصة العالمية لقب (عقري المضاربة) وأن يتحول من صراف للعمليات بموطنه هنغاريا إلى نادل بمطعم ثم موظف بنك في بريطانيا وتاجر بشركة في أمريكا إلى مؤسس شركة استثمارية في نيويورك إلى مالك للبنك الفرنسي «سوسيتيه جنرال». انظر موقع موسوعة ويكيبيديا على الرابط:

<http://iefpedia.com/arab/?p=29685>

(٣) وفي ذلك يقول أحد المحللين: «تُعَدّ الأفعال القذرة داخل البورصة هي أشد أنواع الجرائم ذكاءً وفهماً للمتغيرات الاقتصادية، وتأثيراً بالمكسب والخسارة، لاسيما أنه عادة ما يرتكبها بعض رجال الأعمال الذين يملكون سطوة وثروة تمكنهم من إتمام هذا الدور، ويسمّون صانعي السوق القذرين». انظر: موقع شبكة البورصة الأردنية، وموقع ومتنديات شبكة صناع السوق الاقتصادية. نقلاً عن «جرائم البورصة النظامية وأحكامها الفقهية» على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23871>

مضاربين! ومن المعلوم أن العاملين لهم دراية ببواطن الأمور وأهم القرارات التي قد تصدر من ذوي الشأن؛ مما يمثل حالة ارتباك لقانون العرض والطلب! فتربح فئة قليلة على حساب بقية المستثمرين.

فهناك مجموعة من أصحاب شركات السمسرة يتم الاتفاق بينهم على رفع قيمة سهم بعينه عن طريق المضاربة عليه دون أي أخبار جوهرية.

ففي إحدى الشركات في البورصة المصرية استطاع كبار المضاربين بالتآمر مع بعض المسئولين باستغلال مواقعهم للتلاعب في أسعار أسهم إحدى الشركات، والصعود بها إلى مستويات غير مبررة بالنسبة إلى أوضاعها المالية؛ مما عرض البورصة المصرية إلى مضاربات غير حقيقية، فأضرت بأسعار الأسهم الجيدة، ودفعت بمؤشرات قياس الأسعار للارتفاع بنسب عالية على أسهم لا تساوي في الواقع شيئاً، حيث تبلغ تلك التجاوزات ما يقارب من (٥٠٠%) من أسعار التداول خلال فترة وجيزة^(١).

كما اشتكى مجموعة من المستثمرين في البورصة المصرية من التلاعب على أسهم إحدى الشركات، الذي أدى التلاعب فيها إلى رفع قيمة السهم من (٤) جنيهات إلى ما يزيد عن (٤٥) جنيهًا خلال فترة وجيزة، نتيجة التلاعب والتواطؤ بين مجموعة من أعضاء مجلس إدارة الشركة محل التلاعب وبعض العاملين في شركات السمسرة؛ مما ترتب عليه تحقيق نتائج مالية عالية لفريق المتلاعبين على حساب صغار المستثمرين. ويرفع القضية للمحكمة الاقتصادية تضمنت العقوبة مجموعة من كبار رجال الأعمال، وأعضاء مجلس إدارة الشركة ورئيسها، وأربعة عشر مستثمرًا^(٢).

ولذا كان من الواجب فرض رقابة صارمة من الجهة ذات الإشراف على عمليات البورصة، وإغلاق الأبواب أمام كل ما يقدح بشفافية السوق وتكافئ الفرص أمام المستثمرين فيه، وسن الأنظمة واللوائح التي تحافظ على نزاهة السوق. فعلى سبيل المثال:

نجد أن المنظم لسوق الأوراق المالية السعودية يمنع أعضاء مجلس الإدارة أو كبار المتنفذين أو أي شخص له علاقة بتداول أسهم الشركة خلال عشرة أيام قبل انتهاء

(١) أحوال البورصة المصرية (١٥٩) بتصرف.

(٢) أحوال البورصة المصرية (٢٠). بتصرف يسير.

الربع السنوي المالي وحتى تاريخ إعلان ونشر النتائج الأولية للشركة، وكذلك تداول أسهم الشركة خلال عشرين يومًا قبل انتهاء السنة المالية وحتى تاريخ الإعلان المبدئي للنتائج الأولية للشركة، أو الإعلان النهائي للنتائج السنوية للشركة أيهما أقصر^(١). كما نصّ المنظم لسوق الأوراق المالية الأمريكية على حظر تداول الأعضاء خلال فترة ستة أشهر من تاريخ آخر صفقة^(٢).

فمثل هذا التنظيم يساعد من تخفيف هذه الظاهرة المؤدية لأكل أموال الناس بالباطل والنزاع والشقاق.

(١) انظر للاستزادة: نظام السوق المالية (١١) و(٣٧)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية، لائحة سلوكيات

السوق (٧) وما بعدها، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) نقلًا عن أحوال البورصة المصرية (١٦٥).

المطلب الثاني

الحكم الفقهي لتواطؤ السماسرة وصناع السوق

حينما ننظر لصورة المسألة نجد أنها تتوافق مع ضابط الاحتكار والنجش الممنوع؛ إذ يقوم جماعة المحتكرين بحيازة أسهم كثيرة لإحدى الشركات، ليحبسوها عن التداول، ثم يطرحوها بعد ذلك في السوق، لينتم المزايدة عليها ويبيعها بأسعار مرتفعة لا تعكس القوة الحقيقية لقانون العرض والطلب، والهدف من وراء ذلك تحصيل أرباح غير مشروعة، مع إلحاق الضرر ببقية المستثمرين.

ولاشك أن هذا النوع من التصرفات فيه إضرار واضح بالآخرين، مع أكل أموالهم بالباطل، والمؤدي إلى النزاع والشقاق، وهذه علة التحريم في المسألة.

ويعظم التحريم إذا كان مركباً من مجموعة إجراءات قيامها على التضليل والتلاعب وأكل الأموال دون وجه حق؛ لحصول التعاون على الإثم والعدوان وقد نهى الله تعالى عن ذلك نهياً جازماً فقال: ﴿وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ﴾ [المائدة: ٢]. وقد علم أن كل فعل يقضي إلى مفسدة وليس فيه مصلحة راجحة أنه يُنهى عنه^(١)، فكيف بمفسدة مركبة!

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن الاحتكار والنجش.

- وإجماع الأمة على تحريم النجش.

(١) كما يذكر شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله في مجموع الفتاوى (١/١٤٦).

- وبناء على القول الراجح في محل الاحتكار بأنه شاملٌ للأقوات وغيرها.

يقول شيخ الإسلام ابن تيمية رحمته الله: «ولهذا منع غير واحد من العلماء كأبي حنيفة وأصحابه القسام الذين يقسمون العقار وغيره بالأجر أن يشتركوا والناس محتاجون إليهم، [فإنهم إذا اشتركوا] أغلوا عليهم الأجر؛ فمنع البائعين الذين تواطؤوا على ألا يبيعوا إلا بثمن قدره أولى، وكذلك منع المشترين إذا تواطؤوا على أن يشتركوا، فإنهم إذا اشتركوا فيما يشتريه أحدهم حتى يهضموا سلع الناس أولى أيضًا، فإذا كانت الطائفة التي تشتري نوعًا من السلع أو تباعها قد تواطأت على أن يهضموا ما يشترونه بدون ثمن المثل المعروف، ويزيدون ما يبيعونه بأكثر من الثمن المعروف، وينموا ما يشترونه، كان هذا أعظم عدوانًا من تلقي السلع، ومن بيع الحاضر للبادي، ومن النجش...»^(١).

وبالنظر إلى النظام الصادر من السوق المالية، فإن صور المسألة داخلية في عموم المادة التاسعة والأربعين في فقرة (أ) لإيجادها انطباع غير صحيح ومضلل^(٢)، وفقرة (ج/٢) من المادة ذاتها؛ لوجود التأثير المشترك في الورقة المالية^(٣)، كما أنها داخلية في عموم المادة الثانية فقرة (أ) من لائحة سلوكيات السوق^(٤).

(١) الحسبة في الإسلام (٢٤).

(٢) وقد سبق ذكرها وهي: «يعد مخالفًا لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمدًا بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعًا غير صحيح أو مضللًا بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع، أو لحث الآخرين على الشراء أو البيع أو الاكتتاب في تلك الورقة، أو الإحجام عن ذلك، أو لحثهم على ممارسة أي حقوق تمنحها هذه الورقة، أو الإحجام عن ممارستها». نظام السوق المالية (٣٣)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٣) وقد سبق ذكرها وهي: «ج- يدخل في الأعمال والتصرفات التي تعد من أنواع الاحتيال التي تحظرها فقرة (أ) من هذه المادة التصرفات الآتية: ... ٢- التأثير بشكل متفرد أو مع آخرين في سعر ورقة أو أوراق مالية معينة متداولة بالسوق، عن طريق إجراء سلسلة من العمليات في تلك الورقة أو الأوراق المالية من شأنه أن يحدث طلبات فعلية أو ظاهرية نشطة في التداول، أو يحدث ارتفاعًا أو انخفاضًا في أسعار تلك الأوراق بهدف جذب الآخرين، وحثهم على شراء أو بيع هذه الأوراق حسب واقع الحال». نظام السوق المالية (٣٤)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٤) وقد سبق ذكرها وهي: «يحظر على أي شخص القيام أو المشاركة في أي تصرفات أو ممارسات =

وبالنظر لهذه الصورة نجد أنها تعتبر من جرائم السوق المالية إذا ما توافر الركن المادي والمعنوي في حيثياتها حين وقوعها؛ فالركن المادي متحقق بحصول التواطؤ ثم الإقدام على الفعل من السماسرة أو صناع السوق لاحتكار الورقة المالية ثم رفع قيمتها، والركن المعنوي يتمثل بعلمهم أو إمكانيته، أو إذا توافرت الأسس المنطقية التي تتيح لهم العلم بطبيعة تصرفهم المنطوي على الاحتكار والنجش والتلاعب مع انصراف الإرادة للقيام بذلك.

وباعتبار النظام الصادر مصلحة مرسله؛ لكونه مُرتبًا لأوجه التعاملات، ومُعرّفًا بمقاطع الحقوق، فإن الأخذ بمدلوله ومفهومه مصلحة لا تخفى، بشرط عدم مخالفته لنصوص الشرع.

= تنطوي على تلاعب أو تضليل فيما يتعلق بأمر أو صفقة على ورقة مالية، إذا كان ذلك الشخص يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة، وإذا توافرت أسس منطقية تتيح له أن يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة. لائحة سلوكيات السوق (٥)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

المبحث الحادي عشر

اتفاقية الاختيار

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد باتفاقية الاختيار

اتفاقية -تكون في الغالب مكتوبة- قائمة على عدة بنود تعطي فيها المجموعة السلطة لمدير منهم يتولى المتاجرة في أسهم معينة خلال مدة معينة لتحصيل أرباح على حساب آخرين، على أن يتم توزيع الأرباح الناتجة من جراء ذلك فيما بينهم أو التقليل من الخسائر إذا حدثت.

وهذه الاتفاقيات لا حصر لطرقها وأشكالها، إذ قوامها على التغيرير والنجش للمستثمرين في السوق.

ويمكن التمثيل لصورة المسألة: بأن تقوم شركة ما بإبرام عقد بيع أراضيها -مثلاً- على أحد المستثمرين^(١) في السوق، بعدما يمتلك لجزء من أسهم تلك الشركة في السر، بحيث لا يترك أثراً في السهم، على أن يكون للشركة حق الاختيار في فسخ العقد إذا لم يلتزم المشتري بنود الاتفاقية. فيبدأ أعضاء الشركة -وهم أحد أطراف هذه الاتفاقية- في نشر معلومات عن بيع بعض أراضيها وآثار ذلك في زيادة أرباح الشركة؛ فيؤدي ذلك إلى زيادة الطلب على أسهم الشركة لتبدأ القيمة السوقية للسهم

(١) أو شركة من الشركات.

بالارتفاع، وعندما تصل إلى أقصاها يبدأ التخلص من هذه الأسهم بالسرية نفسها التي حصل الشراء فيها ابتداءً، بحيث لا يترك أثرًا عكسيًا في السعر؛ فيتم بذلك التخلص مما تبقى من الأسهم. ولا يضير بعد ذلك إن تمت صفقة بيع الأراضي حقيقة أم لا. ويسمى بعضها بعض المتخصصين بـ (Pool Option)^(١).

وتطبيقًا لذلك من واقع سوق الأوراق المالية العالمية:

فقد كشف تقرير للكونجرس الأمريكي عن حجم الأرباح التي تحققت في أحد اتفاقات الاختيار عام (١٩٢٩م) وهو اختيار شراء أول (call option) والتي أجريت على سهم إحدى شركات البترول، فقد قام التنظيم المضارب بإبرام اتفاق اختيار شراء مع الشركة المعنية بمنحة حق شراء (١,١٣٠,٠٠٠) مليون سهم بالسعر الجاري وقدره (٣٠) دولارًا للسهم، فضلًا عن شراء (٦٣٤,٠٠٠) ألف سهم من السوق الحاضر، وقد ترتب على ذلك ارتفاع القيمة السوقية للسهم حتى وصلت إلى (٤٠) دولارًا، وحيث قام التنظيم بتنفيذ حق الاختيار وحصل على (١,١٣٠,٠٠٠) مليون سهم بسعر (٣٠) دولارًا للسهم، وقام ببيعها مع باقي الأسهم التي اشتراها من السوق الحاضر بسعر (٤٠) دولارًا للسهم الواحد، بل زاد على ذلك بيع (٢٥٠,٠٠٠) ألف سهم على المكشوف بالسعر الجاري (٤٠ دولارًا)، وعندما اكتشف المتعاملون في السوق أن رواج السهم لم يكن قائمًا على أساس، انخفضت الأسعار فقام التنظيم المضارب بتصفية صفقة البيع على المكشوف محققًا مزيدًا من الأرباح.

وقد أسفرت تلك العمليات عن أرباح صافية بلغت قيمتها (١٢,٥٠٠,٠٠٠) مليون دولار على حساب مستثمرين آخرين^(٢).

(١) انظر: الأوراق المالية وأسواق المال (١٧٩)، حكم المضاربة في أسواق المال وآثارها الاجتماعية والاقتصادية (٨٢)، التلاعب في الأسواق المالية موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي على الرابط:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23871>

(٢) جرائم البورصة النظامية وأحكامها الفقهية، على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=29685> بتصرف يسير.

المطلب الثاني

الحكم الفقهي لاتفاقية الاختيار

حينما ننظر إلى صورة المسألة^(١) نجد أن تعريف التغيرير والنجش قد انطبق عليها؛ فهو إغراء وخداع لترغيب المستثمرين في الشراء، مع ما تضمن من مزايدة في الثمن ممن لا يريد الشراء والتملك.

ويعظم التحريم إذا كان مركباً من مجموعة إجراءات قيامها على المحرمات؛ لحصول التعاون على الإثم والعدوان الذي نهى الله تعالى عنه بقوله: ﴿وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ﴾ [المائدة: ٢٢].

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ رَاضٍ مِّنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن التغيرير والنجش.

- وإجماع الأمة على تحريم التغيرير والنجش.

وبالنظر إلى النظام الصادر من السوق المالية، فإن صورة اتفاقية الاختيار داخله في عموم المادة التاسعة والأربعين من نظام السوق المالية لإيجادها انطباعاً غير صحيح ومضلاً للورقة المالية^(٢)، وعموم المادة الثانية بشقيها من لائحة سلوكيات السوق^(٣).

(١) بغض النظر عن حكم عقد الاختيار من حيث الأصل، الذي سيأتي بيانه وحكمه في مبحث قادم.

(٢) وقد سبق ذكرها، وهي: «يُعد مخالفاً لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمداً بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعاً غير صحيح أو مضلاً بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع...» انظر: نظام السوق المالية (٣٣) ضمن إصدار هيئة السوق المالية.

(٣) وقد سبق ذكرها، وهي: «أ- يحظر على أي شخص القيام أو المشاركة في أي تصرفات أو ممارسات =

وجاء كذلك في اللائحة ذاتها في مادتها السابعة: «يحظر على أي شخص التصريح شفاهة أو كتابةً ببيان غير صحيح يتعلق بواقعة جوهرية أو إغفال التصريح ببيان ملزم بالتصريح عنه بمقتضى النظام أو اللوائح التنفيذية، أو قواعد السوق أو مركز الإيداع، إذا كان التصريح بالبيان، أو إغفال الشخص التصريح بالبيان المطلوب، بهدف التأثير في سعر أو قيمة ورقة مالية، أو حث شخص آخر على شراء أو بيع ورقة مالية، أو حثه على ممارسة حقوق تمنحها ورقة مالية، أو الإحجام عن ممارستها»^(١). ومعلوم أن هذه الاتفاقيات إنما تقوم على السرية والتكتم لتحقيق أهداف غير مشروعة من التأثير في الأسعار أو التغيرير والتضليل بالآخرين.

وبالنظر لهذه الصورة نجد أنها تعتبر من جرائم السوق المالية إذا ما توافر الركن المادي والمعنوي فيها، فالركن المادي يتحقق بقيام مجموعة من الأشخاص بهذه الاتفاقية المنطوية على التغيرير والتضليل والنجش بقصد التأثير في سعر الورقة المالية، والركن المعنوي يتمثل في علمهم أو إمكانية علمهم بطبيعة تصرفهم المخالف والمجرّم، أو إذا توافرت الأسس المنطقية التي تتيح لهم أن يعلموا بطبيعة التصرف أو الممارسة التي تنطوي على التغيرير والتضليل مع انصراف إرادتهم للقيام بها.

وباعتبار النظام مصلحة مرسله: فقد جرّم وعاقب المخالف له، وتجرّيمه وعقابه دليل الحظر والمنع. وقد عُلم أن النظام الصادر إنما هو لترتيب المعاملات والحقوق، وفي اعتباره والعمل بمضمونه بشرطه^(٢) مصلحة لا تخفى.

= تنطوي على تلاعب أو تضليل فيما يتعلق بأمر أو صفة على ورقة مالية، إذا كان ذلك الشخص يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة، أو إذا توافرت أسس منطقية تتيح له أن يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة.

ب- يحظر على أي شخص القيام بشكل مباشر أو غير مباشر بإدخال أمر أو تنفيذ صفقة على ورقة مالية بهدف تكوين أي مما يلي:

- ١- انطباع كاذب أو مضلل بوجود نشاط تداول في الورقة المالية أو اهتمام بشرائها أو بيعها.
- ٢- سعر مصطنع لطلب أو عرض أو تداول الورقة المالية أو أي ورقة مالية ذات علاقة. لائحة سلوكيات السوق (٥) ضمن إصدار هيئة السوق المالية.

(١) لائحة سلوكيات السوق، (١٠) ضمن إصدار هيئة السوق المالية.

(٢) وشرطه: عدم مخالفته ومعارضته للشرع.

المبحث الثاني عشر

البيع الصوري في قالب الاحتكار والنجش

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد بالبيع الصوري في قالب الاحتكار والنجش

أن يقوم شخص بتجميع الأسهم محل العملية خلال مدة زمنية معينة، ليجري عليها بعد ذلك بيعاً صورياً بين عدة محافظ ذات وعاء استثماري واحد؛ لرفع قيمة السهم، تحصيلاً للربح وإضراراً بالآخرين.

وكما قد يقوم بهذه العملية شخص واحد فقد تحصل من مجموعة أشخاص بعد الاتفاق فيما بينهم^(١).

فقيام هذه الصورة على مرحلتين:

الأولى: جمع السهم بكميات كبيرة واحتكاره.

(١) انظر للاستزادة: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٢/٦٨٤)، حكم المضاربة في أسواق المال وآثارها الاجتماعية والاقتصادية (٧١)، الموقف الشرعي من مخالفات البورصة على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/>

التلاعب في الأسواق المالية على الرابط في موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23871>

الثانية: خلق تعامل مظهري لعمليات بيع صورية لرفع قيمة السهم.
ولذا فالمضاريبات غير المشروعة تهدف إلى التأثير في الأداء الطبيعي للسوق، من خلال الحيل والأساليب المحظورة التي تستحوذ على عقول صغار المستثمرين وبسطائهم، وعندما يقرر بعض المتلاعبين التحرك في السوق بقصد الإضرار بتواجههم مشكلة التحرك دون أن يراهم أحد؛ وذلك لضمان تحقيق أهدافهم الاستثمارية بأقل التكاليف الممكنة.

ويمكن التمثيل لصورة المسألة من واقع سوق الأوراق المالية^(١):

لو قام المحتكر بتجميع سهم إحدى الشركات المدرجة في السوق لفترة طويلة حتى يقل العرض -وهو البيع- من جمهور المتعاملين، فكلما وجد عرضًا من العروض قام بالشراء بصورة لا تثير الجهات الرقابية والإشرافية على السوق، ولا بقية المتابعين لحال السهم، وبعد ارتفاع قيمة السهم بفوارق سعرية جيدة، إما لكثرة الطلب عليه، أو لوجود خبر محفز عنه أو غير ذلك، يقوم المحتكر بتكثيف جمع السهم محل الاحتكار، فيقوم بالضغط على السهم بعرض كمياته التي اشتراها أصلًا بسعر متدنٍ وكسر مقاومات السهم الفنية، حتى يملأ ملاك السهم والمضاربون فيضطرون للخلاص من السهم فيبيعونه بخسارة، ليقوم المحتكر بالشراء منهم، حتى إذا تمكن من السهم محل الاحتكار قام بإجراء عمليات بيع صورية سواء على نفسه من خلال تعدد المحافظ أو بالاتفاق مع آخرين، وهو ما يسمى بالتدوير^(٢) قبل صدور الخبر المحفز، أو قبيل انعقاد الجمعية العمومية؛ ليستفيد بذلك من ارتفاع قيمة السهم، ويحصل أرباحًا عالية على حساب بقية المتعاملين بالسوق، لاسيما إذا وافقه ضعف خبرتهم وقتئذ بحال السوق، وضعف جهات الإشراف والرقابة.

(١) تمت الاستفادة من تحرير هذا المثال من حكم المضاربة في أسواق المال وآثارها الاجتماعية والاقتصادية (٧٤). بتصرف.

(٢) سبق أن التدوير هو: أن يقوم المضارب بالبيع على نفسه بكميات كبيرة، من خلال تعدد المحافظ التي باسمه، أو بأسماء أصدقائه، أو أفراد أسرته، أو بأسماء مجموعات متفق فيما بينها على هذا الأساس، ثم تقوم هي نفسها بالبيع على البائع الأول، وإعادة هذا السهم بسعر أكبر إذا أريد للسهم الصعود، أو أقل إذا أريد له الهبوط، والهدف من ذلك إيهام المتداولين في السوق بأن هناك تغيرات في سعر السهم. انظر: الأوراق المالية وأسواق المال (١٧٥-١٧٦).

المطلب الثاني

الحكم الفقهي لصورة البيع الصوري في قالب الاحتكار والنجش

حينما ننظر إلى هذه الصورة مجردة نجد أن أشكال وصور الاتجار والمضاربة والبيع لما يملكه الإنسان حق مشروع كفله الشرع والنظام استناداً واستصحاباً لقول الله تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ﴾ [البقرة: ٢٧٥]، ولأن الأصل في المعاملات الحل، ولكن: لو حصل تجمع للسلعة لا بقصد المضاربة المشروعة فيها، ثم أتبع ببيع وشراء صوري لا ينطوي على انتقال حقيقي للملك ولا للتصرف في المبيع، فإن المسألة تنتقل من الأصل المستصحب إلى حكم آخر؛ وذلك لما شابها من العوارض، فالبيع الصوري إذا لم يتضمن أي إضرار بالآخرين فلا تترتب آثاره عليه، إذ «ما خرج من اليد وعاد إليها لغو»^(١)، وكذا بيع السهم، إلا إذا تضمن ذلك قصد الإضرار وأكل أموال الناس بالباطل، لتكون الصورة مغايرة عن البيع والتملك الشرعي والحقيقي.

وبناء على ذلك: نجد أن جمع السهم ثم إجراء البيع الصوري عليه قد انطبق عليه ضابط الاحتكار وعلته؛ إذ قام المحتكر بحبس السهم وأضرّ بالناس، وترتب عليه أكل أموالهم بالباطل، كما انطبق عليه ضابط النجش وعلته؛ إذ حصلت المزايدة في قيمة السهم ممّن لا يريد الشراء والتملك الحقيقي، فتحصلت العلة الممنوعة من أكل أموال الناس بالباطل والمؤدي بطبيعة الحال إلى النزاع والشقاق.

ويُعظّم التحريم إذا كان حصوله بالتواطؤ والاتفاق؛ لحصول التعاون على الإثم والعدوان المنهي عنه. فكان حكم المسألة التحريم، ودليلها:

- عموم قول الله تعالى: ﴿وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ﴾ [المائدة: ٢]، وقوله:

(١) مواهب الجليل (٤/ ٣٧٤).

﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ يَلْبِطِلَ إِلَّا أَنْ تَكُونَ بَحْرَةً عَنْ رَاضٍ مِنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن الاحتكار والنجش.
 - وبناءً على القول الراجح في محل الاحتكار بأنه شاملٌ للأقوات وغيرها.
 - وإجماع الأمة على تحريم الاحتكار والنجش.
- ويمكن الاستئناس بما قاله شيخ الإسلام ابن تيمية رحمته الله حيث يقول: «والمحتكر مشتري متجر، لكن لما كان يشتري ما يضر الناس ولا يحتاج إليه: حُرِّمَ عليه، والبيع والشراء في الأصل جائزان غير واجبين، لكن لحاجة الناس يجب البيع تارةً ويحرم الشراء أخرى...»^(١).

ويقول في كيفية التعامل معه: «أما مع الغنى عن الاشتراء منه: فينبغي أن لا يُشترى منه، فإنه ظالم بمنع غيره ولو لم يكن في ماله شبهة، فمجانبته وهجره أولى بحسب الإمكان»^(٢).

وبالنظر إلى النظام الصادر من السوق المالية، فإن صورة المسألة داخلة في مفهوم ما ورد في المادة التاسعة والأربعين، في فقرة (ج/٢) حيث نصت: «يدخل في الأعمال والتصرفات التي تعد من أنواع الاحتيال التي تحظرها الفقرة (أ) من هذه المادة التصرفات الآتية: ...

٢- التأثير بشكل منفرد أو مع آخرين في سعر ورقة أو أوراق مالية معينة متداولة بالسوق، عن طريق إجراء سلسلة من العمليات في تلك الورقة أو الأوراق المالية من شأنه أن يحدث طلبات فعلية أو ظاهرية نشطة في التداول، أو يحدث ارتفاعاً أو انخفاضاً في أسعار تلك الأوراق بهدف جذب الآخرين، وحثهم على شراء أو بيع هذه الأوراق حسب واقع الحال»^(٣).

وجاء في لائحة سلوكيات السوق في الباب الثاني في المادة الثالثة: «التصرفات

(١) مجموع الفتاوى (٢٩/١٩٢).

(٢) مجموع الفتاوى (٢٩/٢٤٠).

(٣) نظام السوق المالية (٣٤)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

أو الممارسات التي تشكل تلاعبًا أو تضليلًا» وذكرت منها:

«٢- تنفيذ صفقة تداول على ورقة مالية لا تنطوي على تغيير في الملكية الحقيقية لها»^(١).

وتعتبر هذه الصورة من الجرائم التي اجتمع فيها الركنان المادي والمعنوي، فالمُتلاعب قام بجمع الأسهم لغرض غير مشروع، ثم أجرى عليها بيعًا صوريًا لا يصدق عليه انتقال السلعة وملكيته؛ مما يجعل الركن المادي قد تحقق في حقه، والركن المعنوي يتمثل بعلمه أو إمكانيته أو إذا توافرت الأسس المنطقية التي تتيح له العلم بطبيعة تصرفه مع انصراف الإرادة انصرافًا جازمًا للقيام بالجريمة.

وباعتبار النظام الصادر مصلحة مرسله: فقد جرم وعاقب على هذه الصورة، وتجريمه وعقابه دليل الحظر، وفي العمل بمضمونه بشرطه^(٢) مصلحة لا تخفى.

(١) لائحة سلوكيات السوق (٦)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) وشرطه كما سبق: عدم مخالفته لنصوص الشرع.

المبحث الثالث عشر

إدخال أوامر متصاعدة أو متنازلة بهدف تكوين سعر مصطنع

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد بإدخال أوامر متصاعدة

أو متنازلة بهدف تكوين سعر مصطنع

الأمـر^(١) في اصطلاح المتعاملين بالسوق: الطلب الصادر من شخص أو جهة ما

(١) الأمر في اللغة: الطلب، ويأتي بمعنى الحال، يقول ابن فارس **كَلَّمَهُ** في مقاييس اللغة (١/١٣٧) مادة (أ م ر): «الهمزة والميم والراء أصول خمسة: الأمر من الأمور، والأمر ضد النهي، والأمر النماء والبركة يفتح الميم، والمعلم، والمعجب ... والأمر الذي هو نقيض النهي قولك: افعل كذا. قال الأصمعي: يقال: لي عليك أمرة مطاعة، أي: لي عليك أن أمرك مرة واحدة فتطيعني. قال الكسائي: فلان يؤامر نفسه، أي: نفس تأمره بشيء ونفس تأمره بآخر. وقال: إنه لأمر بالمعروف ونهي عن المنكر، من قوم أمر. ومن هذا الباب الإمرة والإمارة، وصاحبها أمير ومؤمر. قال ابن الأعرابي: أمرت فلاناً، أي: جعلته أميراً. وأمرته وأمرته كلهن بمعنى واحد. قال ابن الأعرابي: أمر فلان على قومه: إذا صار أميراً...»، وأمرته في أمري بالمد: إذا شاورته والإمرة والإمارة الولاية بكسر الهمزة يقال أمر على القوم يأمر من باب قتل فهو أمير، والجمع الأمراء ويعتد بالتضعيف فيقال: أمرته تأميراً فتأمر، والإمارة: العلامة وزناً ومعنى، ولك علي أمرة لا أعصياها -بالفتح-: أي مرة واحدة، وأمرته فأتتمر: أي سمع وأطاع وأتتمر بالشيء هم به وأتتمروا تشاوروا. انظر: المصباح المنير (١/٢١) مادة (أ م ر)، القاموس المحيط (٣٤٤) مادة (الأمر)، المعجم الوسيط (١/٢٦) مادة (أ م ر).

إلى الوسيط، الذي ينطوي عن رغبة بالبيع أو الشراء لأوراق مالية معينة^(١).

والمراد به هنا: تلك الأوامر المتتابة التي يدخلها المتلاعب بكميات كبيرة والتي من شأنها اصطناع ارتفاع أو انخفاض على الورقة المالية، دون أن يكون ذلك الارتفاع أو الانخفاض سبب يتصل بالموقف المالي أو الأداء الاقتصادي للشركة؛ مما يؤدي إلى سعر غير عادل لا يعكس قانون العرض والطلب الحقيقي، وذلك بهدف تحقيق أهداف شخصية على حساب آخرين. فكأن المتلاعب هو الذي صنع ذلك السعر^(٢).

وتطبيقاً لذلك من واقع سوق الأوراق المالية:

ورد للجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية قضية جزائية برقم (٦٦٥/ل/د ١/ ٢٠٠٩م لعام ١٤٣١هـ)^(٣)، ملخص فحواها: أن هيئة السوق المالية تقدمت إلى اللجنة

(١) أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي: <http://iefpedia.com/arab/?p=23211>، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (١/٥٢٥). ومن التعريفات: «أمر صادر إلى شخص مرخص له من عميل، لتنفيذ صفقة بصفة وكيل، وأي أمر آخر صادر من عميل إلى شخص مرخص له لتنفيذ صفقة في ظروف تؤدي إلى نشوء واجبات مشابهة لتلك التي تنشأ عن أمر لتنفيذ صفقة بصفة وكيل. كما يشمل أي قرار من شخص مرخص له لتنفيذ صفقة حسب تقديره لحساب عميل، ولا يشمل معنى الأمر: أي طلبات لشراء أوراق مالية من إصدار جديد». قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح الهيئة (٤)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) وللباحثين اجتهادهم في تقسيم أنواع الأوامر بحسب اعتبارات مختلفة؛ وسأذكر أهمها:

أ- الأمر بسعر محدد. (Limit Order) ب- الأمر بسعر السوق (Market Order) وهي أكثر الأوامر شيوعاً. ج- الأمر المؤقت بيوم. (Day Only Order) د- الأمر ساري المفعول حتى إشعار آخر (Good-Till-Cancelled Order) هـ- أمر الإيقاف. (Stop Order) و- الأمر بسعر الافتتاح (On The Opening Order) ح- الأمر بسعر الإقبال. (On The Close Order) وهناك أنواع وتقسيمات أخرى تطول انظر على سبيل المثال: كل شيء عن الاستثمار (٩٥)، المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (١٠٧)، الاستثمار في الأسهم والسندات (٢٩)، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (١١٠)، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي: <http://iefpedia.com/arab/?p=23211>

(٣) انظر القرار على رابط موقع لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية:

<http://www.crsd.org.sa/Ar/Disputes/%D9%82%D8%B1%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D8%AA%201431/31-665.pdf>

المذكورة بقرار اتهام يتضمن اتهام المدعى عليه بمجموعة مخالفات لنظام السوق المالية ولوائح التنفيذ وذلك من خلال إدخاله أوامر شراء وإجرائه تعديلات عليها بهدف دعم أوامر بيع أدخلها، فقد قام خلال الفترة الزمنية الممتدة من الساعة (١٢: ٢٦: ٠٢) حتى الساعة (١٣: ٠٤) بتعديل أمر شراء سابق ليصبح بكمية (١,٣٠٠,٠٠٠) مليون سهم وبسعر (١٦,٧٥) ريالاً، أتبعه بأمر بيع: الأول بكمية (٥٠٠,٠٠٠) ألف سهم وبسعر (١٧) ريالاً وخلال تنفيذ أمر البيع عدّل في كمية أمر الشراء مرتين: الأولى من (١,٣٠٠,٠٠٠) مليون سهم إلى (١,٤٠٠,٠٠٠) مليون سهم، والثانية من (١,٤٠٠,٠٠٠) مليون سهم إلى (١,٥٠٠,٠٠٠) مليون سهم؛ وذلك لتأخير أولوية التنفيذ في كل مرة، ثم ألغى أمر البيع الأول بعد تنفيذ (١١٤,٦٧١) ألف سهم وأدخل أمر البيع الثاني بكمية (١٠٠,٠٠٠) ألف سهم وبسعر (١٧) ريالاً، فنُقذ بالكامل، ثم عدّل المدعى عليه كمية الشراء إلى (١,٣٠٠,٠٠٠) مليون سهم، ثم أدخل أمر شراء آخر بكمية (٢٠٠,٠٠٠) ألف سهم وبسعر (١٧) ريالاً، وأجرى تعديلاً عليه من حيث الكمية وذلك لتأخير أولوية التنفيذ، أتبعه بأمر بيع بكمية (٢٨٥,٣٢٩) ألف سهم وبسعر (١٧,٢٥) ريالاً نُفّذ جزء منه، ثم قام بإلغاء أمرى الشراء دون تنفيذ أي كمية منهما؛ مما يدل على عدم وجود نية لتنفيذيهما، ثم عدّل المدعى عليه سعر أمر البيع إلى (١٧) ريالاً وهو السعر الذي استهدفه^(١).

ومن التطبيقات كذلك:

ما ورد للجنة المذكورة في القضية الجزائية رقم (٦٦٣/ل/١٥/٢٠٠٩م لعام ١٤٣١هـ)^(٢)، ملخصها: أن هيئة السوق المالية تقدّمت إلى اللجنة المذكورة بقرار اتهام يتضمن اتهام المدعى عليه بمجموعة مخالفات لنظام السوق المالية ولوائح التنفيذ، وذلك باستخدام المحفظة الخاصة به وكذلك محفظة زوجته، فقد قام بإدخال أوامر بيع من محفظته الاستثمارية ومحفظة زوجته (المحفظة الثانية)، مع قيامه

(١) جزء من وقائع الحادثة التي اتُهم فيها المدعى عليه باثنتين وثلاثين تهمة. بتصرف يسير.

(٢) انظر القرار على رابط موقع لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية:

<http://www.crsd.org.sa/Ar/Disputes/%D9%82%D8%B1%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D8%AA%201431/31-663.pdf>

أيضاً بإدخال أوامر مشابهة ومقاربة من حيث التوقيت والسعر لشراء تلك الورقة المالية بمحفظة ومحفظة زوجته (المحفظة الثانية) بهدف التأثير في سعر السهم، وقيامه بإدخال أوامر بيع بمحفظة دون وجود نية لتنفيذه، فعند الساعة (١١ : ٤٨ : ١١) قام بإدخال أوامر بيع بمحفظة بكمية (١٨١,٧٧٣) ألف سهم وبسعر (١٠٢) ريال، أتبعه بإدخال أوامر شراء بالمحفظة الثانية بكمية (٤٥,٠٠٠) ألف سهم وبسعر (١٠٢) ريال، نتج عما سبق تنفيذ صفقة بين المحفظتين بكمية (٣٥,٩٠١) ألف سهم، وبعد أن نفذ أوامر الشراء في المحفظة الثانية بالكامل وللمحافظة على التأثير الذي أحدثه في سعر السهم، قام بإجراء تغيير سعر أوامر البيع السابق بمحفظة من سعر (١٠٢) ريال إلى سعر (١٠٥) ريالات. واستمراراً في التأثير في سعر السهم، قام عند الساعة (١١ : ٥٧ : ١٣) بإدخال أوامر بيع بالمحفظة الثانية بكمية (٤٠,٠٠٠) ألف سهم وبسعر (١٠٢,٥) ريال، أتبعه بإدخال أوامر شراء بمحفظة بكمية (٣٥,٠٠٠) ألف سهم وبسعر (١٠٢,٥) ريال نتج عما سبق تنفيذ صفقة بين المحفظتين بكمية (٢٩,٦٢٩) ألف سهم، وتنفيذ أمري الشراء والبيع بالكامل. تلا ذلك قيامه بمحفظة بإجراء تغيير على سعر أمر البيع القائم من سعر (١٠٥) ريالات إلى سعر (١٠٣) ريالات، أتبعه عند الساعة (١٢ : ٠٠ : ٢٢) بإدخال أوامر شراء من المحفظة الثانية بكمية (٣٥,٠٠٠) ألف سهم وبسعر (١٠٣) ريالات، نتج عما سبق تنفيذ صفقة بين المحفظتين بكمية (٢١,٦٦٧) ألف سهم، وتنفيذ كامل أوامر الشراء من المحفظة الثانية، نتج عما سبق التأثير في سعر السهم ورفع من سعر (١٠١,٥٠) ريال إلى سعر (١٠٣) ريالات من خلال أوامر الشراء والبيع.

ونتيجة لذلك ولغيرها من العمليات غير المشروعة حقق المدعى عليه مكاسب في محفظته بقيمة (٢٣٤,٥٥٥) ألف ريال، كما حقق مكاسب في محفظة زوجته بقيمة (٢٦٦,٤٣٥) ألف ريال^(١).

(١) وأياً كانت ملابسات القضية وتداعياتها، ورأي المدعى عليه وإجابه على قرار الاتهام، وحكم لجنة الفصل، ورأي لجنة الاستئناف؛ فإن العبرة بإيضاح وجود التفرير والتلاعب في السوق، بطرقه وصوره الكثيرة التي لا تنتهي.

المطلب الثاني

الحكم الفقهي لإدخال أوامر متصاعدة

أو متنازلة بهدف تكوين سعر مصطنع

حينما ننظر صورة المسألة نجد أن داخلة في التغيرير وعلته؛ إذ حصل الإغراء والخداع بطريقة فعلية على سعر السهم، بهدف التأثير لحمل الآخرين عليه، مع ما في ذلك من أكل الأموال بالباطل، والمؤدي إلى النزاع والشقاق.

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونُ بِحِكْمَةٍ عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن التغيرير والغش.

- وإجماع الأمة على تحريم التغيرير والغش.

وقد اعتبر نظام السوق المالية بعموم منصوصه أن هذه الصورة نوع من أنواع الاحتيال -التغيرير-، كما في المادة التاسعة والأربعين من نظامه^(١) وجاء فيها أيضًا بعد ذكر أنواع وصور من المخالفات الممنوعة والمجرّمة: «٣- التأثير بشكل منفرد أو مع آخرين بإجراء سلسلة من الصفقات ك شراء أو بيع، أو كليهما معًا، ورقة مالية

(١) وقد سبق ذكرها ونصها: «أ- يعد مخالفًا لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمدًا بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعًا غير صحيح أو مضللًا بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع، أو لحث الآخرين على الشراء أو البيع أو الاكتتاب في تلك الورقة، أو الإحجام عن ذلك أو لحثهم على ممارسة أي حقوق تمنحها هذه الورقة، أو الإحجام عن ممارستها». نظام السوق المالية (٣٣)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

متداولة في السوق بهدف تثبيت أو المحافظة على استقرار سعر تلك الورقة، بالمخالفة للقواعد التي تضعها الهيئة لسلامة السوق وحماية المستثمرين»^(١).

وجاء في لائحة سلوكيات السوق في المادة الثانية: «يحظر على أي شخص القيام بشكل مباشر أو غير مباشر بإدخال أمر أو تنفيذ صفقة على ورقة مالية بهدف تكوين أي مما يلي:

١- انطباع كاذب أو مضلل بوجود نشاط تداول في الورقة المالية أو اهتمام بشرائها أو بيعها.

٢- سعر مصطنع لطلب أو عرض أو تداول الورقة المالية أو أي ورقة مالية ذات علاقة»^(٢).

كما جاء في المادة الثالثة من اللائحة ذاتها في ذكر التصرفات والممارسات التي تشكل تلاعبًا وتضليلًا: «... ٥- إدخال أمر أو أوامر لشراء أو بيع ورقة مالية بهدف:

* وضع سعر مسبق التحديد للبيع أو العرض أو الطلب ...

* إبقاء سعر البيع أو العرض أو الطلب ضمن مدى مسبق التحديد»^(٣).

وتعتبر هذه الصورة من الجرائم الممنوعة في حال اجتماع ركنيها المادي والمعنوي؛ فماديتها قيام المتلاعب بإدخال أوامر متصاعدة أو متنازلة للورقة المالية من أجل تحقيق وتكوين السعر الذي يريده والمنطوي على التغرير والتضليل لتحقيق أهدافه من جرّاء ذلك التصرف؛ ومعنويتها حاصلة بعلمه أو إمكانيته، أو إذا توفرت الأسس المنطقية التي تتيح له أن يعلم بطبيعة التصرف أو الممارسة التي تنطوي على التغرير والتضليل مع انصراف إرادته انصرافًا جازمًا للقيام به.

وتجريم المنظم لهذه الصورة دليل حظرها ومنعها، وقد عُلم أن ذلك إنما يصب في المصلحة العامة، وفي اعتبار العمل به بشرطه^(٤) مصلحة لا تخفى.

(١) نظام السوق المالية (٣٤)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) لائحة سلوكيات السوق (٥)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٣) لائحة سلوكيات السوق (٦)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٤) وشرطه كما سبق: عدم مخالفته لنصوص الشرع.

المبحث الرابع عشر

إجراء صفقات متتابعة بقصد

تغطية عيب في أوراق مالية متداولة

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد بإجراء صفقات متتابعة بقصد

تغطية عيب في أوراق مالية متداولة

لما كان من الأمور المسلّم بها أن الأداء الجيد للسوق يركز على الالتقاء الحريين العرض والطلب، إلى جانب الصدق والشفافية في التعامل، كان من المنطق تجريم كل أسلوب من شأنه تزييف الأداء الطبيعي لآليات السوق وقوانينه بواسطة أفعال تؤثر في الحقيقة السوقية، ومن تلك الأفعال المؤثرة: إجراء الصفقات المتتابعة بقصد تغطية عيب في الورقة المالية، ونعني بذلك:

ما لو قام مُدلس أو جماعة من المدلسين بالاتفاق على إجراء عمليات متتابعة توافق فيها العرض والطلب على أسهم شركة ذات نشاط صغير أو محدود من أجل إحداث انطباع غير صحيح ومضلل للورقة المالية بإخفاء عيب كان الواجب ظهوره لجمهور المتعاملين والمتداولين في السوق، بهدف تحقيق ربح غير مشروع في الشركة محل التدليس ثم الانسحاب منها^(١).

(١) انظر للاستزادة: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٨٦).

ومن الممكن أن نُمثل لهذه الصورة:

بما لو قام جماعة من المدلسين بالاتفاق على فتح عدة حسابات لدى شركات السمسرة من أجل إجراء مجموعة من العمليات المتتابعة على أسهم إحدى الشركات التي تعاني من العجز والتدهور المالي والتي لا يتجاوز مجموع تعاملاتها اليومية على ثلاثة آلاف سهم، ومن أجل تحقيق الأرباح المنشودة يتم الاتفاق على القيام بتلك العمليات والصفقات خلال أيام متتابعة ومتقطعة لعدم إظهار أي تحركات غير طبيعية على سهم الشركة، ولإقناع جمهور المتعاملين بأهمية التعامل والتداول لتلك الأسهم يُقبلوا على الشراء والاستثمار ويستمر تصاعد السعر.

ونتيجة لذلك يزداد النمو المطرد في التعامل على أسهم تلك الشركة وارتفع سعر سهمها بشكل متتابع، مما يجعل بقية المتداولين والمضاربين يقبلون عليه لاقتنائه، ونتيجة لزيادة الطلب ترتفع قيمة الأسهم التي تم شراؤها عبر الحسابات الوهمية والمتنوعة ليتم بيعها كاملة على المدلس عليهم، وتحقق استراتيجية التدليس المتفق عليها، والأرباح غير المشروعة^(١).

(١) قريبًا من هذه الصورة ذكر د. صالح البربري ما حصل لأسهم شركة (SaulnesChatillon) في البورصة الفرنسية، انظر تفاصيل القضية في الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٩٠).

المطلب الثاني

الحكم الفقهي لإجراء صفقات متتابعة بقصد

تغطية عيب في أوراق مالية متداولة

حينما ننظر إلى هذه الصورة نجد أن تعريف التدليس قد انطبق عليها، فهو ستر عيب لحمل متعاقد عليه، مع ما فيها من التغرير والنجش؛ إذ حصل الإغراء والخداع على سعر السهم بطريقة فعلية بهدف التأثير فيه، كما قام المتلاعب بأعمال أدت إلى الزيادة في قيمته، كان من آثارها: استشارة المشتري نحوه لحمله على اقتناء الورقة المالية، فتحققت العلة المحرمة من أكل أموال الناس بالباطل والمؤدية إلى النزاع والشقاق، فكان حكم هذه الصورة التحريم.

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ رَاضٍ مِنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن التدليس والتغرير والنجش.

- وإجماع الأمة على تحريم التدليس والتغرير والنجش.

فقيام الشخص بما أذن له الشرع بالبيع والشراء والتصرف فيما يملك وإجراء الصفقات والتعاملات مشروط بعدم التدليس والتغرير والإضرار بالآخرين^(١).

يقول شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله: «والغش يدخل في البيوع بكتمان العيوب وتدليس السلع، مثل أن يكون ظاهر المبيع خيراً من باطنه؛ كالذي مرّ عليه النبي ﷺ

(١) انظر للاستزادة: رتاج المعاملات (١٥٥).

وأنكر عليه^(١). ويدخل في الصناعات مثل الذين يصنعون المطعومات من الخبز والطبخ والعدس والشواء وغير ذلك، أو يصنعون الملابس كالنساجين والخياطين ونحوهم، أو يصنعون غير ذلك من الصناعات، فيجب نهيمهم عن الغش والخيانة والكتمان^(٢).

وقد اعتبر نظام السوق المالية بمنصوصه أن هذه الصورة داخلة في عموم الاحتيال والتضليل الممنوع، كما جاء في المادة التاسعة والأربعين من نظامه^(٣).

كما أن لائحة سلوكيات السوق نصّت على منع أي تصرفات أو ممارسات تنطوي على التلاعب والتضليل كما في مادتها الثانية^(٤).

وجاء في المادة (٣/ب) من اللائحة ذاتها ما يفهم منها تجريم هذا التصرف وما

(١) إشارة إلى حديث أبي هريرة رضي الله عنه السابق ذكره، وفيه: «من غش فليس مني».

(٢) مجموع الفتاوى (٧٢/٢٨).

(٣) وقد سبق ذكرها وهي: «أ- يعد مخالفاً لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمداً بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعاً غير صحيح أو مضللاً بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع، أو لحث الآخرين على الشراء أو البيع أو الاكتتاب في تلك الورقة، أو الإحجام عن ذلك أو لحثهم على ممارسة أي حقوق تمنحها هذه الورقة، أو الإحجام عن ممارستها ... ج- يدخل في الأعمال والتصرفات التي تعد من أنواع الاحتيال التي تحظرها فقرة (أ) من هذه المادة التصرفات الآتية: ١- القيام بأي عمل أو تصرف بهدف إيجاد انطباع كاذب أو مضلل ...». نظام السوق المالية (٣٣)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية. والمتلاعب من خلال الصورة المذكورة أتى بعمل أوجد الانطباع المضلل وغير الصحيح لدى بقية المتعاملين بالسوق، مع حثهم بطريقة غير مباشرة على الشراء، والهدف: الورقة المالية وسعرها في السوق.

(٤) وقد سبق ذكرها وهي: «أ- يحظر على أي شخص القيام أو المشاركة في أي تصرفات أو ممارسات تنطوي على تلاعب أو تضليل فيما يتعلق بأمر أو صفقة على ورقة مالية، إذا كان ذلك الشخص يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة، وإذا توافرت أسس منطقية تتيح له أن يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة.

ب- يحظر على أي شخص القيام بشكل مباشر أو غير مباشر بإدخال أمر أو تنفيذ صفقة على ورقة مالية بهدف تكوين أي مما يلي:

١- انطباع كاذب أو مضلل بوجود نشاط تداول في الورقة المالية أو اهتمام بشرائها أو بيعها.
٢- سعر مصطنع لطلب أو عرض أو تداول الورقة المالية أو أي ورقة مالية ذات علاقة. لائحة سلوكيات السوق (٥)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

شابهه: «تدخل في الأعمال والتصرفات التي تعد من أنواع التلاعب والتضليل عند ارتكابها بهدف تكوين انطباع كاذب أو مضلل بوجود نشاط تداول في ورقة مالية أو اهتمام بشرائها أو بيعها، أو بهدف تكوين سعر مصطنع لطلب أو عرض أو تداول ورقة مالية، التصرفات الآتية: ... ومنها:

٣- شراء أو تقديم عروض لشراء ورقة مالية بأسعار تتزايد بشكل متتابع، أو بنمط من الأسعار متتابعة التزايد.

٤- بيع أو تقديم عروض لبيع ورقة مالية بأسعار تتناقص بشكل متتابع، أو بنمط أسعار متتابعة التناقص»^(١).

يقول شيخ الإسلام ابن تيمية رحمته الله: «الأصل في الشروط الصحة وال لزوم إلا ما دل الدليل على خلافه ... فإن الكتاب والسنة قد دلّا على الوفاء بالعقود والعهود، وذم الغدر والنكث ...»^(٢).

ويقول: «فالمقصود الواجب بالولايات: إصلاح دين الخلق التي متى فاتهم خسروا خسراناً ميبئاً ولم ينفعهم ما نعموا به في الدنيا، وإصلاح ما لا يقوم الدين إلا به من أمر دنياهم، وهو نوعان: قسم المال بين مستحقه، وعقوبات المعتدين، فمن لم يعتد أصلح له دينه ودنياه ...»^(٣).

وتعتبر هذه الصورة من الجرائم الممنوعة في حال اجتماع ركنيها المادي والمعنوي؛ فماديتها قيام المتلاعب أو جماعة المتلاعبين بالتضليل الإيجابي الذي يستوجب الإتيان للنشاط الإجرامي والأفعال المادية المحسوسة والمبتدئة بفتح الحسابات لدى شركات السمسرة لإجراء الصفقات والعمليات على سهم الشركة محل التلاعب، من أجل تحقيق أهداف غير مشروعة من جراء ذلك؛ ومعنويتها حاصلة بالعلم أو إمكانيته بتجريم هذا النوع من التصرف، أو إذا توافرت الأسس المنطقية التي تتيح العلم بطبيعة ذلك التصرف، مع انصراف الإرادة لذلك.

(١) لائحة سلوكيات السوق (٦)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) مجموع الفتاوى (٣٤٦/٢٩).

(٣) مجموع الفتاوى (٢٦٢/٢٨).

وتجريم المنظم لهذه الصورة دليل حظرها ومنعها، وقد عُلم أن ذلك إنما يصبّ في المصلحة العامة، وفي اعتبار العمل به بشرطه^(١) مصلحة لا تخفى.

(١) وشرطه كما سبق: عدم مخالفته لنصوص الشرع.

المبحث الخامس عشر

البيع على المكشوف

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد بالبيع على المكشوف

البيع على المكشوف هو: «بيع لأوراق مالية على أمل انخفاض سعرها، ثم شراء الأوراق المباعة وإعادتها إلى مالكها»^(١).

وعُرف كذلك: العقد الذي يتم فيه بيع أوراق مالية (أسهم) لا يملكها البائع عند إتمام عملية البيع، ويتم التسليم الفعلي بواسطة أوراق مالية مقترضة من وكيله، مراهناً على هبوط أسعارها، ثم يشتريها من السوق ويعيدها لوكيله لاحقاً^(٢).

ويسمى بالبيع القصير (Short Sale)، وسبب تسميته بذلك: تمييزاً له عن البيع الطويل، ولا علاقة لهذا التعبير بالمدة الزمنية، ولكن علاقته مرتبطة بالهدف من الاستثمار، فالوضع الطويل يتعلق بشراء الأسهم والاحتفاظ بها للحصول على الربح، أو بيعها للحصول على الزيادة الرأسمالية في أسعارها، أما الوضع القصير فيتعلق

(١) وهو تعريف (Fredric Amling)، نقله عنه الدكتور خورشيد إقبال في سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٣٧٥).

(٢) انظر: الاستثمار بالأسهم والسندات وإدارة المحافظ الاستثمارية (٣١٥)، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية (٧٢).

بالمراهنة على انخفاض أسعارها سواء أكان المستثمر مالكاً أو غير مالك لها في وقت إنشاء عقد البيع^(١).

كما يسميها بعض الباحثين بغرض البائع (المجازف)^(٢).

وعليه فالمراد بالبيع على المكشوف في الأسواق المالية:

اقتراض المستثمر عبر سمساره أوراقاً مالية لبيعها ثم شرائها بعد فترة زمنية بعد جني الربح منها، أو تحمل تبعة خسارتها، مراهناً على فروق أسعارها.

فالهدف الأساسي من هذا العقد: المضاربة على فروق الأسعار، من أجل تحقيق أرباح في وقت قصير^(٣).

ويلاحظ أن قيام هذا النوع على مجموعة عناصر هي:

١- اقتراض غير مشروط وغير محدد بمدة زمنية.

٢- المخاطرة على نزول الأسعار.

٣- سداد القرض، سواء حصل الربح أم لا.

٤- تحقيق المنافع المشتركة بين المقترض والمقرض - سواء كان سمساراً أو طرفاً ثالثاً-^(٤).

(١) الاستثمار في الأسهم والسندات، على رابط موقع الدكتور يوسف بن عبدالله الشيلي:

بتصرف يسير، <http://www.shubily.com/home.php>

وانظر: دليلك للتوقيت المناسب في سوق الأسهم (٣٠٣)، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٣٧٤).

(٢) كما أطلق عليها الدكتور محمد صبري هارون في كتابه أحكام الأسواق المالية ضوابط الانتفاع والتصرف بها (٢٣٩).

(٣) انظر: الاستثمار في الأوراق المالية (٨٦)، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٣٧٧)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٧٤٤/٢)، سوق الأوراق المالية من المخاطر إلى الأزمات على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/>

(٤) ويسمى القائمون به المتشائمين (Bearish) انظر: سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٣٧٥ - ٣٧٦).

وزيادة في إيضاح صورة المسألة أعرض خطوات هذا العقد بشكل موجز^(١):

- ١- تبدأ فكرة هذا العقد بتوقع المستثمر انخفاض القيمة السوقية لأسهم إحدى الشركات، فيقوم بإرسال أوامره للسمسار الذي يتعامل معه بأن يبيع له على المكشوف (١٠٠) سهم -مثلاً- بسعر السوق الحالي، وليكن (٣٠) ريالاً للسهم الواحد.
- ٢- يقوم السمسار بتوفير الكمية المطلوبة من الأسهم، سواء من حسابه أو من حساب عملاء آخرين لديه.

٣- بعد توفير الكمية المطلوبة واستلام أمر المستثمر يسعى السمسار للبحث عن من يرغب في شراء تلك الأسهم بالسعر السائد، ويبرم معه الصفقة.

٤- بعد إبرام الصفقة مع المشتري الجديد يقوم السمسار بتسليم الأسهم المباعة له في التاريخ المحدد للتسليم، الذي يقع غالباً بعد يوم واحد، أو أربعة أيام -كما في البورصات الأمريكية- من تاريخ تنفيذ الأمر، وفق تعليمات وأنظمة البورصة.

ونظراً لكون الأسهم قد انتقلت بمقتضى عقد البيع إلى المشتري، فإن أي توزيع للأرباح سيكون من نصيبه وليس للمقرض، كما أن التصويت في الجمعية العمومية سيكون أيضاً من حقه.

٥- يقبض السمسار الثمن من المشتري، ولكنه لا يسلمه للبائع، بل يبقى لديه إن كانت الأسهم ملكه ابتداءً، أو يسلمها للعميل الذي عنده والذي أقرضه تلك الأسهم، ليكون ذلك المبلغ رهناً إلى حين الوفاء بالقرض، ويكون لمن لديه القرض حق الانتفاع به واستثماره بأي وجه من أوجه الاستثمار دون أي تبعات أو فوائد.

(١) انظر للاستزادة: دليلك للتوقيت المناسب في سوق الأسهم (٣١٢) و(٣٢٩)، كل شيء عن الاستثمار (١٠٩)، الاستثمار في الأسهم والسندات (٢٦٥)، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٣٧٧)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٧٤٤/٢)، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي (٢٢٣)، أحكام الأسواق المالية ضوابط الانتفاع والتصرف بها (٢٤١)، ربح ما لم يضمن (٣٧٤)، الاستثمار في الأسهم والسندات على رابط موقع الدكتور/يوسف الشبيلي: <http://www.shubily.com/home.php>

سوق الأوراق المالية من المخاطر إلى الأزمات على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي: <http://iefpedia.com/arab/>

٦- إذا حصل ما توقعه المستثمر في البيع على المكشوف بأن انخفضت القيمة السوقية للسهم محل الصفقة إلى (٢٠) ريالاً -مثلاً- للسهم الواحد، فإن بإمكانه أن يقفل مركزه لدى السمسار، وذلك بإعطائه أمراً بشراء الأسهم من السوق بالسعر السائد، وتسليمها للمقرض سواء كان السمسار نفسه أو أحد عملائه ممن استقرض منهم لإعطاء المستثمر، مقابل استرداد المبلغ الذي رهنه، فتكون المعادلة كالتالي:

$$٢٠ \text{ ريالاً} \times ١٠٠ \text{ سهم} = ٢٠٠٠ \text{ ريال، وقد تم البيع عند بداية العقد كالتالي:}$$

٣٠ ريالاً $\times$ ١٠٠ سهم = ٣٠٠٠ ريال. وعليه:

$$٣٠٠٠ \text{ ريال} - ٢٠٠٠ \text{ ريال} = ١٠٠٠ \text{ ريال للمستثمر.}$$

٧- إذا لم يحصل ما توقعه المستثمر بأن زادت القيمة السوقية للسهم محل الصفقة إلى (٤٠) ريالاً -مثلاً- للسهم الواحد، فإن بإمكانه أن يقفل مركزه لدى السمسار تجنباً لخسائر أكبر، وذلك بإعطائه أمراً بشراء الأسهم من السوق بالسعر السائد، وتسليمها للمقرض سواء كان السمسار نفسه أو أحد عملائه ممن استقرض منهم لإعطاء المستثمر، مقابل استرداد المبلغ الذي رهنه، فتكون المعادلة كالتالي:

$$٤٠ \text{ ريالاً} \times ١٠٠ \text{ سهم} = ٤٠٠٠ \text{ ريال، وقد تم البيع عند بداية العقد كالتالي:}$$

$$٣٠ \text{ ريالاً} \times ١٠٠ \text{ سهم} = ٣٠٠٠ \text{ ريال. وعليه:}$$

فالخسارة الناتجة من فروق الأسعار هي:

$$٤٠٠٠ \text{ ريال} - ٣٠٠٠ \text{ ريال} = ١٠٠٠ \text{ ريال يتحملها المستثمر.}$$

وتطبيقاً لذلك من واقع الأسواق العالمية:

قامت إحدى المستثمرات بتقديم أمر لدى السمسار لبيع (١٠٠) سهم على المكشوف من أسهم شركة (SGB) للأدوية، اعتقاداً منها أن سهم الشركة مرتفع بشكل مبالغ فيه وأنه سينخفض، فتم تنفيذ الأمر بسعر (٤٣) دولاراً للسهم الواحد، لتكون المعادلة كالتالي:

(١٠٠ سهم $\times$ ٤٣ دولاراً للسهم = ٤٣٠٠ دولار قيمة بيع الأسهم على المكشوف)، وأمام شركة السمسرة ثلاثة أيام لتوصيل أسهم شركة (SGB) إلى

المشتري الجديد، كما أن لديها العديد من المصادر التي يمكنها أن تقترض منها الأسهم محل العقد، فيإمكانها -أي: شركة السمسرة- اقتراض المئة سهم من أسهم شركة (SGB) من مخزونها الخاص إذا كان لديها مخزون من تلك الأسهم، وإمكانها اقتراضها من شركة سمسرة أخرى، والأغلب أنها ستقوم بالحصول على هذه الأسهم من الأسهم المخزنة لديها لأحد عملائها.

وعليه: قامت شركة السمسرة بوضع (١٠٠) سهم من أسهم شركة (SGB) في حساب هامش المستثمرة، وبعد البيع على المشتري الجديد أرسلت شركة السمسرة هذه الأسهم إليه، وأخطرت الشركة مالكة الأسهم (SGB) بالملكية الجديدة.

وبذلك تحضلت المستثمرة على قيمة البيع على المكشوف والبالغ (٤٣٠٠) دولار، إلا أن المبلغ باقٍ في حساب السمسار كضمان لعدم التراجع عن عملية البيع.

وبعد فترة انخفضت أسعار أسهم شركة (SGB) لتصل إلى (١٨) دولارًا للسهم الواحد، فتقدمت المستثمرة بطلب شراء لتغطية قيامها بالبيع على المكشوف، وتم إرجاع الأوراق المالية إلى شركة السمسرة، فحصلت المستثمرة فائدة فروق الأسعار التي وصلت إلى (٢٥) دولارًا لكل سهم^(١).

(١) ذكر هذا المثال إسماي فيربر (Esme Faerber) في كتابه «كل شيء عن الاستثمار» (١٠٩) بتصرف.

المطلب الثاني

الحكم الفقهي للبيع على المكشوف^(١)

اختلف العلماء والباحثون في حكم البيع على المكشوف بصورته الواقعة في الأسواق المالية على قولين:

القول الأول: أن البيع على المكشوف بصورته الحالية محرم، وإليه ذهب معظم الفقهاء المعاصرين^(٢)، وبه صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر

(١) من المراجع التي تحدثت عن المسألة وتمت الاستفادة منها: أحكام الأسواق المالية الأسهم والسندات ضوابط الانتفاع والتصرف بها في الفقه الإسلامي (٢٣٧)، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٣٧٨)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٧٥٠/٢)، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي (٢٢٤)، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية (٧٢)، ربح ما لم يضمن (٣٧٤)، الاستثمار في الأسهم والسندات على رابط موقع الدكتور يوسف بن عبدالله الشيلي:

<http://www.shubily.com/home.php>

التلاعب في الأسواق المالية على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23871>

أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23211>

(٢) ممن ذهب إلى ذلك: الدكتور محمد صبري هارون في أحكام الأسواق المالية ضوابط الانتفاع والتصرف بها في الفقه الإسلامي (٢٣٧)، والدكتور علي محيي الدين القره داغي في بحوث في الاقتصاد الإسلامي (١١٩/٥)، والدكتور خورشيد أشرف إقبال في سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٣٨٣)، والدكتور أحمد بن محمد الخليل في الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي (٢٢٤)، والدكتور مبارك بن سليمان آل سليمان في أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة =

الإسلامي في قراره رقم (٦٣) في دورته السابعة^(١)، وفيه: «لا يجوز أيضًا بيع سهم لا يملكه البائع وإنما يتلقى وعدًا من السمسار بإقراضه السهم في موعد التسليم؛ لأنه من بيع ما لا يملك البائع، ويقوى المنع إذا اشترطت إقباض الثمن للسمسار ليستفيع به بإيداعه بفائدة للحصول على مقابل الإقراض».

حجتهم:

١- ما ورد من النهي عن بيع الإنسان ما لا يملكه، وهو واقع في مجموعة أحاديث منها: ما ورد في حديث عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده رضي الله عنه مرفوعًا وفيه: «ولا بيع ما ليس عندك»^(٢). ومعناه: لا تبع شيئًا ليس في ملكك حال العقد^(٣). والناظر لواقع البيع على المكشوف يجد أن المستثمر قد باع شيئًا لم يملكه.

٢- ما ورد في النهي عن اجتماع السلف والبيع، كما ورد عنه عليه الصلاة والسلام في مجموعة أحاديث منها: حديث عمرو بن شعيب السابق، وفيه: «لا يحل سلف وبيع». ومعناه: لا يصح اجتماع السلف والبيع في عقد واحد^(٤).

٣- أن صورة البيع على المكشوف قد اجتمع فيها القرض في مقابل الفائدة، وقد

= (٢/٧٥٠)، والدكتور مساعد بن عبدالله الحقييل في ربح ما لم يضمن (٣٧٤)، والدكتور محمد وجيه حنيني في تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية (٧٥)، والدكتور يوسف بن عبدالله الشليلي في الاستثمار في الأسهم والسندات على رابط موقعه الرسمي:

<http://www.shubily.com/home.php>

والدكتور عصام أبو النصر في أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23211>

والدكتور سعيد بوهرواة على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23871>

(١) والمنعقد في جلة بتاريخ ٧/١١/١٤١٢ هـ الموافق ٩/٥/١٩٩٢ م. انظر: موقع مجمع الفقه الإسلامي الدولي على الرابط:

<http://www.fiqhacademy.org.sa/>

(٢) رواه أحمد وأبو داود والنسائي وسبق تخريجه وبيان حاله.

(٣) عون المعبود (٩/٢٩١).

(٤) انظر: عون المعبود (٩/٢٩٢)، سبل السلام (٢/٢١).

علم أن كل قرض جرّ منفعة مشروطة فهو ربا بالإجماع^(١).

٤- أن في صورة البيع على المكشوف إيقاعاً لبيع لم يدخل في الضمان، وقد ورد عن النبي ﷺ كما في حديث عمرو بن شعيب السابق نهيه بالقول: «ولا ربح ما لم يضمن»، والمعنى: لم يملك ولم يقبض^(٢).

٥- أن قيام هذه المعاملة على القمار والرهان والمخاطرة؛ فالمستثمر يجري حذسه حيال السهم محل العقد لئراهن عليه ويُقامر، وربما خرج بالغنم أو الغرم، وما كان كذلك فهو قمار محرم^(٣).

٦- أنه يترتب على البيع على المكشوف آثار سلبية واقتصادية بعيدة المدى؛ لما تنتجه من مضاربات وأرباح غير مشروعة.

٧- أن في صورة البيع على المكشوف إعانة على الإثم والعدوان؛ لما يترتب عليه من آثار وأضرار، وقد نهى الله تعالى عن ذلك فقال: ﴿وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ﴾ [المائدة: ٢].

٨- «أن تصرف السمسار في هذه العملية يدخل ضمن تصرفات الفضولي^(٤)، الذي يتصرف في مال غيره بغير أذنه، وهذا فضلاً عما فيه من خيانة للأمانة، وهي ممنوعة شرعاً»^(٥).

القول الثاني: أن البيع على المكشوف بصورته الحالية جائز، وإليه ذهب بعض العلماء والباحثين^(٦).

(١) ممن نقل الإجماع ابن قدامة رحمه الله حيث يقول: «وكل قرض شرط فيه أن يزيده: فهو حرام بغير خلاف» المغني (٤/ ٢٤٠)، ونقل عن ابن المنذر رحمه الله قوله: «أجمعوا على أن المسلف إذا شرط على المستسلف زيادة أو هدية، فأسلف على ذلك أن أخذ الزيادة على ذلك ربا». المرجع السابق.

(٢) انظر: عون المعبود (٩/ ٢٩٢)، سبل السلام (٢/ ٢١).

(٣) انظر: أحكام الأسواق المالية ضوابط الانتفاع والتصرف بها في الفقه الإسلامي (٢٣٩).

(٤) الفضولي في اصطلاح الفقهاء: هو من لم يكن ولياً ولا أصيلاً ولا وكيلًا في العقد. التعريفات (١٦٧).

(٥) سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٣٨٠).

(٦) ممن ذهب إلى ذلك: محمد الشحات الجندي في معاملات البورصة في الشريعة الإسلامية (١٢٥)، عبدالكريم الخطيب في السياسة المالية في الإسلام (١٧٦)، وغيرهم.

حجتهم:

١- أن الأصل في المعاملات المالية الحل، إلا ما ورد الدليل بتحريمه.
ويمكن الإجابة عن ذلك: بالتسليم بصحة هذا الأصل إذا خلا عن الدليل المحرّم،
وقد قام دليل التحريم.

٢- أن النهي الوارد عن بيع الإنسان ما لا يملكه ليس نهياً على سبيل الإلزام، وإنما
نهي خرج مخرج النصح والإرشاد، بدليل أن الشارع عليه الصلاة والسلام قد وجهه
إلى البائع دون المشتري؛ ذلك أن البائع هو الذي بيده إتمام البيع من عدمه مع
الحرص على حصوله وانعقاده، فوجه الشارع له الخطاب لنصحه وإرشاده من الوقوع
في الخطأ. كما أنه لو حصل ثمة إشكال في المبيع بعد انعقاده فإن مغبته ستكون منصبه
على المشتري دون البائع.

ويمكن الإجابة عن ذلك:

أولاً: بعدم التسليم بتوجيه الخطاب للبائع دون المشتري؛ لأمرين:

- أن الأصل في خطابات الشارع للمكلفين حملها على العموم^(١).

- أن تخصيص الحديث بالبائع دون المشتري تخصيص بغير دليل.

ثانياً: أن القول بأن نهى الشارع في الحديث خرج مخرج النصح والإرشاد، ممّا
يلزم منه جواز الوقوع في المنهي عنه لكونه غير ملزم، إفراغ للخطاب عمّا وضع له،
فإن الأصل بالنهي في كلام العرب: امثال المأمور باجتناّب وقوعه في المنهي عنه،
فيستصحب إلى أن يرد ما ينقل عنه، إذ يلزم القائل بخلاف ذلك الدليل ولا دليل.

ثالثاً: أن القول بأنه لو حصل خلل أو إشكال في المبيع بعد انعقاده فيتحمّله
المشتري دون البائع، يجاب عنه: بأن ذلك ليس على إطلاقه، بدليل إثبات أنواع
الخيار كالغبن والتدليس والعيب في البيوع التي حصل فيها إخلال من جانب البائع.

٣- أنه بيع تعارف عليه الناس، ووقوعه داخل البورصة مدعاة للطمأنينة والثقة؛ لما
تفرضه البورصة من شروط وأحكام.

(١) انظر: أصول السرخسي (١/١٣٢)، الإحكام (٢/١٩٥)، المستصفى (٢٢٤)، شرح مختصر الروضة

ويمكن الإجابة عن ذلك: بأن العُرف لا يصير المحرم جائزاً؛ فالعُرف محكوم بالدليل يدور في فلكه حيث دار لا العكس.

الرأي المختار:

بعد استعراض أدلة الفريقين، وما ورد من مناقشة يُقال:

ينبغي التفريق في البيع على المكشوف بين حالين: بين وقوع البيع والصفقة قبل قبض المستثمر للأسهم محل العقد، وبين وقوعه بعد قبضها وتملكها.

فالحالة الأولى: أن يحصل البيع للأوراق المالية قبل قبض المستثمر لها، فيقوم السمسار بعقد الصفقة قبل أن يحصل التملك. وهذا يعني أن الصفقة قد تمت قبل دخولها في ملك المستثمر وضمائه، فيكون بناء المسألة والحالة هذه على: حكم بيع الإنسان ما لا يملكه، ولا يخلو الحال حينئذ من: أن يكون المعقود عليه معيناً، أو موصوفاً في الذمة.

الصورة الأولى: أن يكون المعقود عليه معيناً، فقد اتفق أرباب المذاهب الأربعة على عدم جواز ذلك^(١)، ونقل ابن هبيرة رحمته الله اتفاقهم على ذلك، فقال: «واتفقوا على أنه لا يجوز بيع ما ليس عنده، وهو أن يبيعه شيئاً ليس هو عنده ولا في ملكه، ثم يمضي فيشتره له»^(٢).

وقال ابن قدامة رحمته الله: «ولا يجوز أن يبيع عيناً لا يملكها، ليمضي ويشترها ويسلمها، رواية واحدة، وهو قول الشافعي ولا نعلم فيه خلافاً...»^(٣).
ودليل المسألة:

ما ورد من أحاديث في النهي عن بيع الإنسان ما لا يملكه، ومنها: ما ورد من حديث عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده رحمته الله أن رسول الله ﷺ قال: «لا يحل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا ربح ما لم يضمن، ولا بيع ما ليس عندك»^(٤).

(١) انظر: تبين الحقائق (٤/٤)، التاج والإكليل (٦/٢٢٥)، الحاوي الكبير (٥/١٣)، المغني (٤/١٥٥).

(٢) اختلاف الأئمة (١/٤٠٦).

(٣) المغني (٤/١٥٥).

(٤) رواه أحمد وأبو داود والنسائي، وقد سبق تخريجه وبيان حاله.

ومعنى: «ولا بيع ما ليس عندك»: أي ما ليس في ملكك حال العقد^(١)، وعموم ما ورد عنه عليه السلام من النهي عن بيع الغرر.

وفي حال حصول التبايع: يكون البيع باطلاً، ولا يُعتد به بالإجماع. قال ابن حزم رحمته الله: «واتفقوا أن بيع المرء ما لا يملك ولم يجره ماله، ولم يكن البائع حاكماً ولا متصفاً من حق له أو لغيره، أو مجتهداً في مال قد يشس من ربه: فإنه باطل»^(٢).

وقال شيخ الإسلام ابن تيمية رحمته الله: «أما بيع نصيب الغير: فلا يصح إلا بولاية أو وكالة، وإذا لم يجره المستحق: بطل لاتفاق الأئمة»^(٣).

وقال الزيلعي رحمته الله^(٤): «وأجمعنا على أنه لو باع عيناً حاضرة غير مملوكة له: لا يجوز»^(٥).

ومستند البطلان: دلالة النهي في حديث عمرو بن شعيب السابق، والنهي يقتضي فساد المنهي عنه.

الصورة الثانية: أن يكون المعقود عليه غير معين، بل موصوف بالذمة، فقد اختلف العلماء في ذلك على قولين:

القول الأول: لا يجوز بيع الموصوف في الذمة قبل قبضه وتسلمه. وهو مذهب الحنفية^(٦)، والمالكية^(٧).

(١) عون المعبود (٩/٢٩١).

(٢) مراتب الإجماع (٨٤).

(٣) مجموع الفتاوى (٢٩/٢٣٥).

(٤) هو عثمان بن علي بن محجن البارع، فخر الدين الزيلعي، الفقيه الحنفي، قدم القاهرة سنة (٧٠٥هـ) فأفتى ودرس ونفع الله به الناس نفعاً كبيراً، من مصنفاته: «تبين الحقائق شرح كتر الدقائق»، و«تركة الكلام على أحاديث الأحكام»، و«شرح الجامع الكبير»، توفي سنة (٧٤٣هـ). انظر: الأعلام (٤/٢١٠)، معجم المؤلفين (٦/٢٦٣).

(٥) تبين الحقائق (٤/٢٥).

(٦) انظر: المبسوط (١٣/٧٠)، (١٣/٥٥)، بدائع الصنائع (٥/١٤٦).

(٧) انظر: بداية المجتهد (٥١١)، الفواكه الدواني (٢/١٠١).

حجتهم:

عموم الأحاديث الواردة في النهي عن بيع الإنسان لما لم يدخل في ملكه، ومنها: حديث عمرو بن شعيب رضي الله عنه السابق ذكره، وفيه: «ولا بيع ما ليس عندك»: ولم يفرّق الشارع بين كونه معيناً أو موصوفاً في الذمة، والنهي يقتضي فساد المنهي عنه. القول الثاني: يجوز بيع الموصوف في الذمة قبل قبضه وتسلمه. وهو مفهوم مذهب الشافعية^(١)، والحنابلة^(٢).

حجتهم:

الجمع بين أحاديث النهي عن بيع ما ليس عند الإنسان وبين أحاديث جواز السلم، ومنها قول النبي ﷺ كما في حديث ابن عباس رضي الله عنه: «من أسلف في تمر، فليُسلف في كيل معلوم، ووزن معلوم، إلى أجل معلوم»^(٣)، فحملوا الأحاديث الدالة على المنع على بيع الأعيان.

ويمكن الإجابة عنه: بعدم التسليم على حمل أحاديث النهي عن بيع الإنسان ما لا يملكه على الأعيان دون غيرها؛ لعموم اللفظ الوارد، فيتناول جميع ما يصدق عليه، وفرق بين البيع والسلم، وحمل أحدهما على الآخر أمر غير مسلم؛ لكون السلم عقدًا له خصوصيته وشروطه، وقد رخص الشارع فيه للحاجة فلا يتعدى إلى غيرها.

الترجيح:

يظهر والله أعلم من خلال ما سبق ذكره أن القول الراجح هو القول الأول القائل بعدم جواز بيع الموصوف في الذمة قبل قبضه وتسلمه. وسبب الترجيح:

* عموم الأحاديث الدالة على عدم جواز بيع الإنسان ما لا يملكه ولم يدخل في

(١) يقول الإمام الشافعي رحمته الله: «فلما نهى رسول الله ﷺ حكيماً عن بيع ما ليس عنده وأذن في السلف: استدللنا على أنه لا ينهى عما أمر به، وعلمنا أنه إنما نهى حكيماً عن بيع ما ليس عنده إذا لم يكن مضموناً عليه، وذلك بيع الأعيان». الأم (٩٤/٣).

(٢) معونة أولي النهي (١٦/٥)، كشف القناع (١٥٨/٣).

(٣) رواه البخاري في كتاب السلم، باب السلم في كيل معلوم (٢٩٤)، برقم (٢٢٣٩). ورواه مسلم في كتاب المساقاة والمزارعة، باب الرهن وجوازه في الحضر كالسفر (٧٥٣/٢)، برقم (١٦٠٤)، واللفظ له.

حسابه وضمانه، وهو شامل للأعيان وغيرها.

* أن الأصل في نهي الشارع اقتضاؤه فساد المنهي عنه على الراجح من كلام أهل العلم^(١)، فيحمل على صورة المسألة، لاسيما مع عدم وجود الصارف.

* أن القول بعدم الجواز قاطع لمادة الخلاف والنزاع بين المسلمين، وهو مقصد مطلوب لدى الشارع.

وبناء على ما سبق ذكره:

لا يجوز البيع على المكشوف قبل قبض المستثمر للأوراق المالية مطلقاً؛ لما سبق ذكره من الأدلة الدالة على المنع والتحريم والله أعلم.

الحالة الثانية: أن يحصل البيع للأوراق المالية بعد قبض المستثمر لها، بحيث تدخل الأسهم في ضمانه ويتملكها تملكاً كاملاً، سواء كان المقرض السمسار أو طرفاً آخر، ثم بعد ذلك يحصل البيع على المكشوف، وهذا يعني أن الصفقة قد تمت بعد دخولها في ملك المستثمر وضمانه.

وجمهور العلماء والباحثين المعاصرين على التحريم، على اتفاق بينهم في بعض العلل واختلاف في البعض الآخر، مع الاتفاق على النتيجة -وهو القول بالتحريم-، وفيما يلي استعراض لها ومناقشتها:

أولاً: أن حقيقة البيع على المكشوف رهان ومخاطرة، مما يجعله داخلاً في مفهوم القمار.

ويمكن مناقشة ذلك بعدم التسليم؛ إذ ليس كل مخاطرة منهياً عنها، وليس كل مخاطرة محرمة، فأصل المخاطرة ليس محرماً في ذاته، فما من تجارة أو مضاربة إلا ويتخللها جانب من المخاطرة المترددة بين الربح والخسارة، لكن القمار مخاطرته محضة ابتداءً تدور بين الغنم أو الغرم، وليس كذلك في البيع على المكشوف، مع استصحاب طبيعة الأسواق المالية التي تتقلب فيها الأسعار بشكل سريع بين الارتفاع والانخفاض.

(١) انظر الخلاف في المسألة وتفصيلها في: أصول السرخسي (١/٩٤)، الإحكام (٢/١٨٧)، المستصفى

(٢٠٤)، شرح مختصر الروضة (٢/٤٣٠).

يقول شيخ الإسلام ابن تيمية رحمته الله: «أما المخاطرة فليس في الأدلة الشرعية ما يُوجب تحريم كل مخاطرة، بل قد علم أن الله ورسوله لم يحرما كل مخاطرة، ولا كل ما كان متردداً بين أن يغنم أو يغرم أو يسلم، وليس في أدلة الشرع ما يُوجب تحريم جميع هذه الأنواع لا نصّاً ولا قياساً، ولكن يحرم من هذه الأنواع ما يشتمل على أكل المال بالباطل، والموجب للتحريم عند الشارع أنه أكل مال بالباطل، كما يحرم أكل المال بالباطل وإن لم يكن مخاطرة؛ لا أن مجرد المخاطرة محرم . . . وكذلك كل متبايعين لسلعة يرجو أن يربح فيها ويخاف أن يخسر، فمثل هذه المخاطرة جائزة بالكتاب والسنة والإجماع، والتاجر مخاطر . . . والمخاطرة إذا كانت من الجانبين كانت أقرب إلى العدل والإنصاف، مثل المضاربة . . . فإن أحدهما مُخاطر قد يحصل له ربح وقد لا يحصل . . .»^(١).

ثانياً: أن البيع على المكشوف بيع لما لم يملك.

ويمكن مناقشة ذلك بعدم التسليم، إذ ظهر في بيان صورة المسألة وكيفية انعقاد الصفقة في السوق أن الأسهم محل العقد قد دخلت في حساب وملك المستثمر، ممّا يعني الضمان وتحمل العاقبة، فالمستثمر يملك الأسهم ثم يتصرف بها. ولعل من قال بهذه العلة قصد إسقاطها على الحالة الأولى وهي: بيع المستثمر للأسهم قبل قبضها وحيازتها.

ثالثاً: أن البيع على المكشوف داخل ضمن تصرفات الفضولي.

ويمكن مناقشة ذلك: أن العلماء اختلفوا في حكم تصرفات الفضولي، وأظهر الأقوال: أن تصرفاته صحيحة موقوفة على إجازة المالك، فإن أجازها صح تصرفه وإلا فلا، وهو مذهب الحنفية^(٢)، وقول عند المالكية^(٣)، وقول الشافعي في القديم^(٤)، ورواية عند الحنابلة^(٥)، واختيار شيخ الإسلام ابن تيمية^(٦)، والدليل على ذلك:

(١) المستدرك على مجموع الفتاوى (٦٦/٤).

(٢) انظر: المبسوط (٢٢/٢٦)، بدائع الصنائع (١٣٥/٥).

(٣) انظر: بداية المجتهد (٥٣٤)، إرشاد السالك (٨٠).

(٤) انظر: اللباب (٢٣٥)، البيان (٦٦/٥).

(٥) انظر: الإنصاف (٧٣١/١)، شرح منتهى الإرادات (٩/٢).

(٦) مجموع الفتاوى (٦٣/٣٠).

ما ورد في حديث عروة البارقي رضي الله عنه أن النبي ﷺ أعطاه دينارًا يشتري له به شاة، فاشترى له به شاتين، فباع إحداهما بدينار، وجاءه بدينار وشاة، فدعا له بالبركة في بيعه، وكان لو اشترى التراب لربح فيه. رواه البخاري^(١).

وما ورد في حديث ابن عمر رضي الله عنهما في قصة الثلاثة أصحاب الغار، وفيه: «وقال الثالث: اللهم إني استأجرت أجراء، فأعطيتهم أجراً غير رجل واحد ترك الذي له وذهب، فتمرت أجره حتى كثرت منه الأموال، فجاءني بعد حين فقال: يا عبدالله أدد ليّ أجري، فقلت له: كل ما ترى من أجرك من الإبل والبقر والغنم والرقيق، فقال: يا عبدالله لا تستهزئ بي، فقلت: إني لا أستهزئ بك، فأخذه كله، فاستاقه، فلم يترك منه شيئاً، اللهم فإني كنت فعلت ذلك ابتغاء وجهك، فافرج عنا ما نحن فيه، فانفرجت الصخرة، فخرجوا يمشون» متفق عليه^(٢). وشرع من قبلنا شرع لنا ما لم يرد في شرعنا ما يخالفه^(٣).

رابعاً: أن في البيع على المكشوف اجتماعاً للسلف والبيع، وقرضاً جرّ نفعاً، وآثاراً سلبية على السوق في المدى القريب والبعيد. فيقال:

إن هذه العلل هي مناط التحريم في البيع على المكشوف، ولأجله يترجح لدي القول بتحريم هذا العقد بصورته القائمة في السوق، ونظراً لضرره وآثاره على الأسواق المالية نجد أن بعض البورصات العالمية قد حظرت في أسواقها^(٤)، وبناءً على ذلك:

(١) كتاب المناقب (٤٩٥) برقم (٣٦٤٢).

(٢) أخرجه البخاري في كتاب الإجارة، باب من استأجر فترك الأجير أجره، فعمل فيه المستأجر فزاد، أو من عمل في مال غيره فاستفضل (٢٩٨)، برقم (٢٢٧٢). وأخرجه مسلم في كتاب الرقاق، باب قصة أصحاب الغار الثلاثة والتوسل بصالح الأعمال (١٢٥٧/٢)، برقم (٢٧٤٣).

(٣) انظر تفصيل المسألة في تيسير التحرير (١٣١/٣)، شرح تنقيح الفصول (٢٩٨)، الإحكام (١٣٧/٤)، روضة الناظر (٥١٧/٢)، المدخل إلى مذهب الإمام أحمد (٢٨٩).

(٤) كما فعلت هيئة سوق المال الألمانية حينما حظرت في سندات المجموعة الأوربية الحكومية في شهر مايو ٢٠١٠م، ولأنها بحسب المتحدث باسم الحكومة الألمانية تفتح الباب واسعاً أمام المضاربات، وقد أشارت هي ومجموعة من الدول كفرنسا واليونان ولكسمبورغ بأنها ستبتح إمكانية حظر مبادلات المخاطر الائتمانية (Credit Default Swap) في المشتقات الحكومية، انظر الرابط:

<http://www.euractiv.com/en/euro/germany-first-to-introduce-ban-on-naked-short-selling-news-494307>

فإن انعقد بعد تبين وظهور علته فإنه يدخل ضمن التعاون على الإثم والعدوان.
ومتى خلا البيع على المكشوف من تلك المناطق وأمكن تصحيحه قيل بالجواز.
وسبب الترجيح:

* اجتماع البيع والسلف، وقد نهى النبي ﷺ عن ذلك.
* أنه قرض جرّ نفعاً، وقد أجمع العلماء على تحريم ذلك، ولا ينال من ذلك أن
عمولة السمسار مفروضة من الجهات الإشرافية، إذ ذاك لا يُصيره جائزاً.
* آثاره السلبية على المدى القريب والبعيد، فانتشاره مؤذن بانھیار الأسواق^(١).
ولا يلتفت إلى حصول الرضا في العقد بين أطرافه؛ لعدم اعتبار ذلك في مقابل
المخالفة الشرعية، قال شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله: «الظلم في حق العباد نوعان:
نوعٌ يحصل بغير رضا صاحبه كقتل نفسه وأخذ ماله وانتهاك عرضه، ونوعٌ يكون برضا
صاحبه وهو ظلم، كمعاملة الربا والميسر، فإن ذلك حرام لما فيه من أكل مال غيره
بالباطل، وأكل المال بالباطل ظلّم ولو رضي صاحبه لم يُبح ولم يخرج عن أن يكون
ظلمًا، فليس كل ما طابت به نفس صاحبه يخرج عن الظلم، وليس كل ما كرهه باذله
يكون ظلمًا»^(٢).

وعليه: فليس البيع على المكشوف من صور المقامرة في سوق الأوراق المالية كما
ذكر بعض الباحثين، وإن كان ناتج البحث موصلاً إلى التحريم. والله أعلم.

= وانظر للاستزادة: التلاعب في الأسواق المالية على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:
<http://iefpedia.com/arab/?p=23871>

(١) انظر: دليلك للتوقيت المناسب في سوق الأسهم (٣٠٥)، كل شيء عن الاستثمار (١١٢).

(٢) مجموع الفتاوى (٧٩/٢٠).

المبحث السادس عشر

استخدام الطلبات والعروض مصحوبًا بها بعض الصفقات

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد باستخدام الطلبات والعروض مصحوبًا بها بعض الصفقات

توفر الأسواق المالية العديد من الفرص التي تزيد من إمكانيات الربحية والنمو، وكذلك تواجه العديد من التحديات التي تقلل من كفاءتها وتزيد من المخاطر المرتبطة بالاستثمار المالي.

وعلى الرغم من كونها تمثل أهم القنوات لتحويل المدخرات إلى استثمارات، والمساعدة على زيادة الإنتاج والنمو الاقتصادي، إلا أنها يمكن أن تُستغل بطريقة أو بأخرى، فتكون سببًا مباشرًا في إلحاق الخسائر بالمستثمرين، وتصبح مصدر تهديد لضياع ثروة الفرد، ومن ثمّ تراجع الاقتصاد بشكل عام^(١).

ومن تلك التصرفات التي يحاول أصحابها الاستغلال للإطاحة بمستثمرين آخرين: استخدام الطلبات والعروض مصحوبًا بها بعض الصفقات؛ وبيان ذلك:

أن يقوم شخص أو أكثر بالاتفاق على إرسال أوامر مقيدة^(٢) لطلب أسهم

(١) الاستثمارات المالية وأسواق الأسهم (٢٠ - ٢١) بتصرف.

(٢) الأمر المقيّد أو المحدّد (Limit Orders): هو الأمر الذي يحدّد فيه العميل رغبته حيال بيع أو شراء الورقة المالية طالبًا من وسيطه المالي التنفيذ حسب ما حدّده له. انظر: الإفصاح والشفافية في =

أو عرضها في نطاق سعري معين، مصحوبًا بها صفقات حقيقية تَوَافَقَ فيها العرض والطلب وتمّ فيها البيع، بهدف إظهار قيمة الورقة المالية على خلاف حقيقتها في السوق، وجذب بقية المتعاملين لتحقيق أرباح غير مشروعة على حسابهم^(١).

فقيام مثل هذا النوع واعتماده على الأوامر المقيدة لا السوقية^(٢) ^(٣).

وتطبيقًا لذلك من واقع سوق الأوراق المالية على إجراء المُضَلِّل لصفقات تمّ فيها البيع، بهدف إظهار قيمة الورقة المالية على خلاف حقيقتها في السوق، وجذب بقية المتعاملين لتحقيق أرباح غير مشروعة على حسابهم:

فقد ورد للجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية قضية جزائية برقم ٦٦٣/ل/ ٢٠٠٩/١د لعام ١٤٣١هـ^(٤)، ملخصها: أن هيئة السوق المالية تقدّمت إلى اللجنة المذكورة بقرار اتهام يتضمن اتهام المدعى عليه بمجموعة مخالفات لنظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية، وذلك باستخدام المحفظة الخاصة به وكذلك محفظة زوجته التي تُدار بواسطته؛ إذ قام بإدخال أمر بيع بمحفظة وإدخال أمر مشابه ومقارب من حيث التوقيت والسعر لشراء تلك الورقة المالية بمحفظة زوجته (المحفظة الثانية)، بهدف التأثير في سعر السهم، فقد قام عند الساعة (١١ : ٢٥ : ٥٢) بإدخال أمر بيع

= المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (١١٠)، كل شيء عن الاستثمار (٩٥)، المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (١٠٧)، الاستثمار في الأسهم والسندات (٢٩).
(١) انظر: التلاعب في الأسواق المالية (٢٣)، التلاعب في الأسواق المالية على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23871>

(٢) الأمر السوقي (Market Orders): وهو الأمر الذي يطلب فيه العميل من وسيطه المالي بيع أو شراء أوراق مالية معينة بأفضل سعر يمكن أن يجري عليه التعامل في السوق. انظر: الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (١١٠)، كل شيء عن الاستثمار (٩٥)، المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (١٠٧).

(٣) كما أفادني أ.د. محمد بن إبراهيم السحيباني وفقه الله.

(٤) انظر القرار على رابط موقع لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية:

<http://www.crsd.org.sa/Ar/Disputes/%D9%82%D8%B1%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D8%AA%201431/31-663.pdf>

بمحفظته بكمية (٢٠٠,٠٠٠) ألف سهم بسعر (٩٧) ريالاً، نتج عما سبق تنفيذ صفقة بين المحفظتين بكمية (٢٨,٧٤٩) ألف سهم، وبعد أن نفذ أمر الشراء بالمحفظة الثانية بالكامل، وللمحافظة على التأثير الذي أحدثه في سعر السهم عند مستوى (٩٧) ريالاً، قام بإلغاء أمر البيع السابق بمحفظته حيث لم ينفذ منه سوى كمية (٢٨,٧٤٩) ألف سهم، وذلك من خلال الصفقة بين المحفظتين.

ونتيجة لذلك ولغيرها من العمليات غير المشروعة حقق المدعى عليه مكاسب في محفظته بقيمة (٢٣٤,٥٥٥) ألف ريال، كما حقق مكاسب في محفظة زوجته بقيمة (٢٦٦,٤٣٥) ألف ريال^(١).

وهذه الصورة جرى فيها التدليس والتغريب من شخص واحد يُدير محفظتين في وقت واحد، وعلى غرارها يُقاس حين يحصل الاتفاق بين اثنين أو أكثر على تضليل وقائع قريية من هذه الصورة.

(١) وأياً كانت ملابسات القضية وتداعياتها، ورأي المدعى عليه وإجابته على قرار الاتهام، وحكم لجنة الفصل، ورأي لجنة الاستئناف؛ فإن العبرة تكمن في إيضاح وجود التلاعب والتضليل في السوق، بطرقه وصوره الكثيرة التي لا تنتهي.

المطلب الثاني

الحكم الفقهي لاستخدام الطلبات

والعروض مصحوبًا بها بعض الصفقات

حينما ننظر إلى هذه الصورة مجردة نجد أن بيع الإنسان وشراءه ووضع السعر الذي يرتضيه لما تحت ملكه وفي حيازته منذ افتتاح السوق إلى إغلاقه حق مشروع، استنادًا واستصحابًا للأصل في المعاملات. ولكن:

لو حصل البيع والشراء لغير الغرض المشروع والموضوع له بأن تم إرسال أوامر مُقيدة بكميات معينة لطلب أسهم وعرضها في نطاق معين لسعر الورقة المالية بقصد التدليس والتغريب والإيهام المصاحب بوجود صفقات بيع مُنعقدة: فإن المسألة تنتقل من الأصل المستصحب إلى حكم آخر بحسب ما شابها من عوارض. وبناءً على ما تم ذكره في الصور السابقة ومجموع وقائعها وحوادثها، وما قد يُقاس عليها:

فإن صورة استخدام الطلبات والعروض مصحوبًا بها بعض الصفقات ينطبق عليها تعريف التغريب والتدليس؛ إذ حصل الخداع والإغراء مصحوبًا بالستر والكتمان لإظهار أمر على خلاف حقيقته لحمل المشتري عليه، واتضح من خلال المثال السابق مدى تأثير الخداع والإغراء، والتدليس الذي لا يدخل تحت تقويم المقومين على أكل الأموال بالباطل والمؤدي إلى النزاع والشقاق، فكان حكم هذه الصورة التحريم. والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ رَاضٍ مِّنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن التغريب والتدليس.

- وإجماع الأمة على تحريم التغريب والتدليس.

وبالنظر إلى النظام الصادر من السوق المالية، فإن هذه الصورة داخلة في عموم المادة التاسعة والأربعين من نظام السوق المالية؛ لإيجادها انطباعاً غير صحيح ومضلاً للورقة المالية^(١)، كما أنها داخلة في منصوص الفقرة (ج) من المادة ذاتها حيث تنص: «يدخل في الأعمال والتصرفات التي تُعدّ من أنواع الاحتيال التي تحظرها الفقرة (أ) من هذه المادة التصرفات الآتية:

١- القيام بأي عمل أو تصرف بهدف إيجاد انطباع كاذب أو مضلل يوحي بوجود عمليات تداول نشط مالية خلافاً للحقيقة. ويدخل في تلك الأعمال والتصرفات على سبيل المثال لا الحصر: ...

ب- القيام بإدخال أمر أو أوامر لشراء ورقة مالية معينة مع العلم المسبق بأن هناك أمراً أو أوامر بيع مشابهة من حيث الحجم والسعر والتوقيت قد أدخلت أو ستدخل من قبل طرف أو أطراف أخرى مختلفة للورقة المالية نفسها.

ج- القيام بإدخال أمر أو أوامر لبيع ورقة مالية معينة مع العلم المسبق بأن هناك أمراً أو أوامر بيع مشابهة من حيث الحجم والسعر والتوقيت قد أدخلت أو ستدخل من قبل طرف أو أطراف أخرى مختلفة للورقة المالية نفسها^(٢).

كما أن هذه الصورة داخلة في عموم المادة الثانية بشقيها من لائحة سلوكيات السوق^(٣).

(١) وقد سبق ذكرها، وهي: «يُعدّ مخالفاً لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمداً بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعاً غير صحيح أو مضلاً بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع، أو لحث الآخرين على الشراء أو البيع أو الاكتتاب في تلك الورقة، أو الإحجام عن ذلك أو لحثهم على ممارسة أي حقوق تمنحها هذه الورقة، أو الإحجام عن ممارستها» انظر: نظام السوق المالية (٣٣)، ضمن إصدار هيئة السوق المالية.

(٢) نظام السوق المالية (٣٣) ضمن إصدارات هيئة السوق المالية. وينحوا ورد في لائحة سلوكيات السوق في المادة (٣/ب/١-٢) في (٦)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٣) التي تنص على: «أ- يحظر على أي شخص القيام أو المشاركة في أي تصرفات أو ممارسات تنطوي على تلاعب أو تضليل فيما يتعلق بأمر أو صفقة على ورقة مالية، إذا كان ذلك الشخص يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة، أو إذا توافرت أسس منطقية تتيج له أن يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة. ب- يحظر على أي شخص القيام بشكل مباشر أو غير مباشر بإدخال أمر أو تنفيذ صفقة على ورقة مالية=

وجاء في اللائحة ذاتها في مادتها الثالثة في الفقرة (ب/ ٥): «تدخل في الأعمال والتصرفات التي تُعدّ من أنواع التلاعب والتضليل، عند ارتكابها بهدف تكوين انطباع كاذب أو مضلل بوجود نشاط تداول في ورقة مالية أو اهتمام بشرائها أو بيعها، أو بهدف تكوين سعر مصطنع لطلب أو عرض أو تداول ورقة مالية، التصرفات الآتية: ... ومنها ما ورد في الفقرة (٥): إدخال أمر أو أوامر لشراء أو بيع ورقة مالية بهدف:

* وضع سعر مسبق التحديد للبيع أو العرض أو الطلب.

* إبقاء سعر البيع أو العرض أو الطلب ضمن مدى مسبق التحديد.

* إدخال أمر أو سلسلة من الأوامر على ورقة مالية دون وجود نية لتنفيذها»^(١).

وبالنظر لهذه الصورة نجد أنها من جرائم السوق المالية إذا ما توافر الركن المادي والمعنوي في حيثياتها حين وقوعها، فالركن المادي يتحقق بقيام الشخص بأي تصرف أو ممارسة تنطوي على التغيرير أو التدليس فيما يتعلق بالورقة المالية والتأثير في سعرها، وذلك حاصل بالأوامر المقيدة منه لطلب أسهم وعرضها وإجراء الصفقات المصاحبة؛ لتحقيق أرباح غير مشروعة، والركن المعنوي يتمثل في العلم أو إمكانية بطبيعة التصرف أو الممارسة الممنوعة، أو إذا توافرت الأسس المنطقية التي تتيح له أن يعلم بطبيعة التصرف أو الممارسة التي تنطوي على التغيرير والتدليس مع انصراف الإرادة للقيام به.

وباعتبار النظام مصلحة مرسلة: فقد جرّم وعاقب، وتجرّيمه وعقابه دليل الحظر والمنع. وقد عُلم أن النظام الصادر إنما هو لترتيب المعاملات والحقوق، وفي اعتباره والعمل بمضمونه بشرطه^(٢) مصلحة ظاهرة.

= بهدف تكوين أي مما يلي:

- ١- انطباع كاذب أو مضلل بوجود نشاط تداول في الورقة المالية أو اهتمام بشرائها أو بيعها.
- ٢- سعر مصطنع لطلب أو عرض أو تداول الورقة المالية أو أي ورقة مالية ذات علاقة. لائحة سلوكيات السوق (٥)، ضمن إصدار هيئة السوق المالية.
- (١) لائحة سلوكيات السوق (٦)، ضمن إصدار هيئة السوق المالية.
- (٢) وشرطه: عدم مخالفته ومعارضته للشرع.

المبحث السابع عشر

الضح^(١) والتفريغ^(٢)

وفيه مطلبان:

(١) الضخ لغة: الدَّمْعُ، وقيل غير ذلك، وضخا الماء: جرى وانصب، وانضح: مُطاوع ضخه انصب وترشش، والمضخة: آلة التَّضْحِ والرَّش، وآلة يُستخرج بها الماء من باطن الأرض بالامتصاص، وقد ضَخَّ ضَخًا: إذا نضحه بالماء. انظر: لسان العرب (٣/٣٥) مادة (ض خ)، القاموس المحيط (٢٥٥) مادة (ض خ)، المعجم الوسيط (١/٥٣٥) مادة (ض خ).

(٢) التفريغ لغة: من فَرَّغَ يَفْرِغُ وَفَرُغًا وَفُرُغًا، والفاء والراء والغين أصلٌ صحيح يدل على خلو وسعة، يُقال: فَرَّغَ فَرَاغًا وَفُرُغًا وَفَرَّغَ، وَأَفَرَّغَتِ الْمَاءُ: صَبَّيْتُه، وَأَفَرَّغْتُ: إِذَا صَبَّيْتُ الْمَاءَ عَلَى نَفْسِكَ، وَفَرَسْتُ فَرِيْعًا: أَيِ وَاسِعَ الْمَشْيِ، وَطَرِيقٌ فَرِيْعٌ: وَاسِعٌ، وَحَلَقَةٌ مُفَرَّغَةٌ: أَيِ مُصَمَّمَةٌ الْجَوَانِبِ، وَتَفْرِيقُ الظُّرُوفِ: إِخْلَافُهَا. انظر: مقاييس اللغة (٤/٤٩٣) مادة (ف ر غ)، مختار الصحاح (٤٣٦) مادة (ف ر غ)، لسان العرب (٨/٤٤٤) مادة (ف ر غ)، القاموس المحيط (٧٨٦) مادة (ف ر غ).

المطلب الأول

المراد بالضح والتفريغ

أن يقوم المضلل^(١) بنشر شائعة^(٢) غير موثقة، بشكل مباشر أو غير مباشر، وبأي وسيلة كانت^(٣)، بقصد التأثير في سير السوق، أو التأثير في مستوى الأسعار، أو لجذب انتباه المستثمرين نحو أسهم معينة، بقصد تحقيق مزيد من الأرباح، ليحصل من جرّاء ذلك تفاعل من المغرر بهم^(٤).

(١) المضلل قد يكون شخصاً، وقد يكون الشركة ذاتها المصدرة للورقة المالية، وقد يكون شركة منافسة، وقد يكون صندوق استثمار. انظر: المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (١٥٣).

(٢) الشائعة في اللغة: مأخوذة من شاع يشيع، شيعاً وشيوغاً ومشاعاً وشيعوعة: إذا ذاع الخبر وانتشر، وأشاع الخبر: أذاعه. والشين والياء والعين: أصلان، يدل أحدهما على معاضدة ومساعدة، والآخر على بث وإشادة، كما ذكر ذلك ابن فارس **ككك** في مقاييس اللغة (٢٣٥/٣) مادة (ش ي ع) وغيره، انظر: مختار الصحاح (٣١٤) مادة (ش ي ع)، القاموس المحيط (٧٣٥) مادة (ش ا ع)، المصباح المنير (٣٢٩/١) مادة (ش ي ع)، المعجم الوسيط (٥٠٣/١) مادة (ش ا ع).

(٣) هذا التعميم لعدم إمكان حصر الوسائل التي يمكن من خلالها حصول التضليل؛ ولذا كان العبرة بتحقيق التضليل لتجريم المضلل.

(٤) يُنظر للاستزادة مما ذكره د. خالد موسى توني في كتابه «المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية» (٩٠). ومن التعريفات: ما ذكره د. سعيدبوهراوة في بحثه «التلاعب في الأسواق المالية» والمقدم للمجمع الفقهي الإسلامي في دورته العشرين والمنعقدة في مكة المكرمة عام ١٤٣٢هـ: أن «يقوم المتلاعب الذي يملك كمية هائلة من أسهم شركة ما - غالباً ما تكون ذات رأس مال صغير - بجذب انتباه المستثمرين إلى السهم، وذلك بترويج إشاعات، ونشر بيانات كاذبة ومضللة عن المنشأة وأنها في طريقها على سبيل المثال للتوسع وتحقيق مزيد من الأرباح. وعندما يبدأ السوق بالتفاعل مع تلك البيانات والأخبار يبدأ المستثمرون بالتهافت على شراء ذلك السهم مما يؤدي إلى تضخيم سعر السهم وارتفاعه إلى مستويات عالية. وهنا يأتي دور المتلاعب حيث يبدأ ببيع =

ومن التعريفات: «الشراء الكثيف ثم بث الإشاعات عن الشركة، لرفع سعر السهم وزيادة الطلب عليه ثم البيع»^(١).

ومفهوم الشائعة بشكل عام كما عرّفها أحد الباحثين: «تعبير يطلق على المعلومات والأخبار والأفكار والروايات التي يتناقلها الناس لارتباطها بموضوعات تُعدّ مهمة بالنسبة إليهم، وتكون المعلومات عنها متضاربة أو غير متيسرة أو غير مقنعة، غالباً بالكلمة المنطوقة، وأحياناً بوسائل التواصل غير المألوفة كالدعاية...، أو عن طريق المنشورات أو النشرات أو الصحافة أو الإذاعة أو أجهزة الإعلام الأخرى، دون أن ترتكز على مصدر موثوق به يؤكد صحتها، وقد تتضمن أحياناً حقيقة، أو قد تقوم على أساس من الحقيقة، وقد تكون مختلقة تماماً لا أساس لها من الواقع، فتؤثر في أثناء تداولها في تفكير الإنسان ونفسيته، وعلى انفعالاته وخياله وسلوكه إلى المدى الذي قد يرى فيها ما ليس موجوداً فيضيف إليها كلاماً آخر مما

= الأسهم التي اشتراها بسعر أقل ليحقق أرباحاً كبيرة. وما إن يتبين كذب تلك البيانات والإشاعات حتى ينفجر ذلك الانتفاخ ليهبط سعر السهم إلى مستويات متدنية. وبذلك يكون المتلاعب قد حقق أرباحاً كبيرة من الانتفاخ الكاذب لسعر السهم. وعادة ما يلجأ المتلاعبون إلى حيل وطرق لنشر إشاعاتهم عن طريق الإنترنت وغرف الدردشة مدعين أقوالهم بأنهم على اطلاع من داخل الشركة بما يدور فيها، وقد يكون ناشر الإشاعة أحد مدراء أو موظفي تلك الشركة». انظره على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23871>

قلتُ: لي تحفظ على تعريف الدكتور حفظه الله، لما فيه من العموم، فنشر الشائعات يختلف عن الدعايات المضللة كما سبق بيان ذلك.

ومن التعريفات: ما جاء في كتاب المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (٩٠) نقلاً عن القانون الفرنسي الذي عرّف ترويج المعلومات والبيانات الكاذبة: «إشاعة معلومات كاذبة، أو من شأنها الإيقاع في غلط بأي وسيلة نشر بين الجمهور حول الموقف الحالي أو المستقبلي لإحدى الجهات طارحة الأوراق المالية المتداولة في إحدى الأسواق المنظمة، وحول تطور إحدى الأدوات المالية المطروحة في هذه الأسواق على نحو يفضي إلى التأثير في الأسعار».

(١) وهو تعريف المستشار في هيئة سوق المال -سابقاً- سعادة الأستاذ/ إبراهيم الناصري. انظره على رابط موقع صحيفة الجزيرة:

<http://www.al-jazirah.com.sa/2009jaz/mar/28/ec42.htm>

يجعلها أكثر سرياناً وانتشاراً وجاذبية»^(١).

وتسمى هذه العملية عند البعض بـ (Pump and Dump) ويشرحها بأنها: «الإشادة ثم الإطاحة، طريقة يقوم بها المحتالون لتحقيق الربح على حساب الغير. هنا يقوم المحتال بالإشادة بسهم ما مستخدماً طرقاً شتى لإقناع عدد كبير من الناس بذلك، وبعد ارتفاع السعر - بسبب إقبال الناس على شراء السهم - يقوم المحتال ببيع ما لديه من أسهم»^(٢).

وتعدّ هذه الصورة من صور التضليل المنتشرة في الأسواق المالية؛ لسهولة النشر بالوسائل المختلفة والمتنوعة المتاحة لكل أحد^(٣).

بل إن بعض التقارير تؤكد أنها السبب الرئيس لانهايار البورصات العالمية كبورصة «وول استريت» بنيويورك عام ١٩٨٧م والبورصات الآسيوية عام ١٩٩٧م^(٤). وسبب ذلك عائدٌ إلى ضعف مستوى الإفصاح والشفافية، فكلما ضَعُفَ زاد الضخ والتفريغ وازدهر، وكلما قَوِيَ اندثر وتلاشى، فالعلاقة عكسية^(٥).

وتشير بعض الدراسات إلى أن معظم قضايا التلاعب والتضليل حاصلةٌ من خلال تداولات مغررة، تتم بمساندة عملية الضخ والتفريغ، سواء كان ذلك بالتواطؤ مع

(١) الشائعات في قانون العقوبات المصري والقوانين الأخرى (٧٣) د. محمد هشام أبو الفتوح، نقلًا عن كتاب الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٣٧١)، وانظر: الموسوعة الجنائية الإسلامية (١/١١١).

(٢) د. فهد بن عبدالله الحويمان في المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٤٢٩). ومن التفسيرات لمصطلح (Pump and Dump) ما ذكره د. زايد الحصان: «استغلال قرار إعادة الشراء لرفع سعر السهم إلى مستويات قياسية ومن ثمّ إغراق السوق بكميات هائلة من الأسهم قبل أن يبدأ سعر السهم بالتدهور». انظر الرابط:

<http://www.al-jazirah.com.sa/2009jaz/jan/3/ec17.htm>

(٣) انظر الرابط:

<http://www.al-jazirah.com.sa/2009jaz/mar/28/ec42.htm>

(٤) تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية (٢٧١) حاشية رقم (١)، المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (٨٥).

(٥) الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٣٧٤).

جهات خارج نطاق السوق أو عن طريق وسائل الاتصال الحديثة^(١).

وأيًا يكن التعريف فالمراد: نشر بيانٍ بحيث لا يُدرى صحته من كذبه، ولا يتم توثيقه من مصدر ذي صفة، لتحقيق غرض وهدف غير مشروع.

وتطبيقًا لذلك من واقع أسواق الأوراق المالية العالمية:

فإن أحد المضللين استطاع أن يربح (\$٢٨٥,٠٠٠) ألف دولار في سوق الأسهم الأمريكية خلال فترة أقل من ستة أشهر باستخدام حيلة الضخ والتفريغ (Pump and Dump) وذلك من خلال (١١) عملية وباستخدام حساب مسجل باسم أبيه -دون علمه-، وذكرت المصادر المختصة أن الشخص بعد شرائه الأسهم كتب مئات الإشاعات والتوصيات في منتديات الأسهم بأسماء مستعارة للتشجيع على شراء هذه الأسهم، ما دفع العديد من المتعاملين في الأسهم الذين لديهم وعي استثماري ضعيف برفع الطلب على هذه الأسهم، فارتفعت أسعارها بحدة، فعلى سبيل المثال فقد ارتفع سعر أحد الأسهم التي اشتراها من دولارين إلى (٢٠) دولارًا، أي: بارتفاع نسبته (١٠٠٠%) وفي وقت وجيز، إلا أن الجهات المختصة فتحت تحقيقًا بشأن هذه الصفقات، وقد تم عمل اللازم حيالها^(٢).

ومن طرق التضليل المتمثلة بنشر الشائعات: ما يتشتر في البورصات الأجنبية بما يُعرف: بـ «الدعاية والإغراق» التي يستعملها المضللون للاستيلاء على أموال الآخرين وذلك من خلال وسائل الاتصال المتعددة، حيث يقومون عادة بالترويج لأسهم معينة بالشكل الذي يؤدي إلى زيادة أسعارها نتيجة الإقبال المتزايد والمضاربة عليها دون أي سبب حقيقي وواضح، وهو ما يسمى بـ «الدعاية»، ثم تأتي مرحلة ثانية عند ارتفاع أسعار تلك الأسهم فيقوم الأشخاص الذين يمتلكون نسبة كبيرة منها بطرحها في البورصة لبيعها والتخلص منها بأسعار مرتفعة محققين أرباحًا طائلة من تلك

(١) انظر: دراسة سوق نيويورك (Aggarwal and Wu 2003) نقلًا عن التلاعب في الأسواق المالية (٢٩).

(٢) نقل الحادثة وكالة الأخبار العالمية (CNN) انظر الرابط:

بتصرف بعد الترجمة /teen. trader/ http://archives.cnn.com/2000/LAW/law ... 1/

العمليات، ويتضح الأمر فيما بعد وتعود الأسعار إلى وضعها الحقيقي، ويبقى المغرر بهم محتفظين بهذه الأدوات التي لا تساوي القيمة التي اشتروا بها، مما يسبب الخسارة لهم^(١).

(١) دليل التعامل في سوق المال (٢٠٧).

المطلب الثاني

الحكم الفقهي للضخ والتفريغ

نشر الشائعات من حيث الأصل يعتبر من الظواهر السلبية التي وقف أمامها الشرع وذمها ونهى عن إطلاقها أو تلقيها^(١)، إذ قال سبحانه في حادثة الإفك: ﴿وَإِذْ تَلَقَّوْنَهُ بِأَلْسِنَتِكُمْ وَتَقُولُونَ بِأَفْوَاهِكُمْ مَا لَيْسَ لَكُمْ بِهِ عِلْمٌ﴾ [النور: ١٥]، وقال جل في علاه: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِن جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِنَبَأٍ فَتَبَيَّنُوا أَن تُصِيبُوا قَوْمًا بِجَهَالَةٍ فَتُصْحَبُوا عَلَىٰ مَا فَعَلْتُمْ نَادِمِينَ﴾ [الحجرات: ٦].

وحيثما ننظر إلى هذه الصورة نجد أنها قد انطبق عليها تعريف التفريغ؛ إذ حصل الإغراء والخداع بطريقة قولية على سعر السهم، بهدف التأثير لحمل الآخرين عليه، مع ما في ذلك من أكل أموال الناس بالباطل، والمؤدي إلى النزاع والشقاق، فكان حكم هذه الصورة التحريم.

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ رَاضٍ مِّنكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

- وعموم قوله عليه الصلاة والسلام: «لا ضرر ولا ضرار»^(٢)، وعموم ما ورد عنه

(١) انظر ما ذكره د. حسين شحاتة حول هذا الموضوع في بحثه «الحكم الشرعي للتلاعب في سوق الأوراق المالية» في موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي على الرابط:

<http://iefpedia.com/arab/?p=1173>

و د. عادل عامر في «الموقف الشرعي من مخالفات البورصة» على الرابط موقع منتدى الدكتور عادل عامر:

<http://adelamer.sos4um.com/montada-f30/topic-t905.htm>

(٢) سبق تخريجه.

من النهي عن التغرير والغش.

- وإجماع الأمة على تحريم التغرير والغش، كما أن القواعد الشرعية دالة على تحريم كل فعل مؤذاه إلى الإضرار بالآخرين.

وقد اعتبر نظام السوق المالية بعموم منصوصه في مادته التاسعة والأربعين أن هذه الصورة نوع من أنواع الاحتيال -التغرير-^(١).

وجاء في لائحة سلوكيات السوق في الباب الرابع «البيانات غير الصحيحة» في المادة الثامنة ما نصه: «الإشاعات:

أ- يحظر على أي شخص الترويج بشكل مباشر أو غير مباشر، لبيان غير صحيح يتعلق بواقعة جوهرية^(٢)، أو لرأي بهدف التأثير في سعر أو قيمة ورقة مالية، أو أي هدف آخر ينطوي على تلاعب.

ب- ينطبق الحظر المنصوص عليه في الفقرة (أ) من هذه المادة على الترويج لبيان صرح به الشخص نفسه، أو على الترويج لبيان صرح به شخص آخر^(٣).

والشائعات لها تأثير واضح وجلي في سير السوق، وبيان ذلك:

أن الشائعات -كما يدل على ذلك واقع الحال- تؤدي إلى تحقيق فوائد غير عادلة للمستفيدين من ترويجها، كما أنها تؤدي إلى خسائر غير عادلة للمتضررين الذين تعرضوا لخداع المروجين لتلك الشائعات من المتلاعبين والمغررين في السوق، كما أنها قد تقود إلى المبالغة في أسعار شراء أو بيع الأسهم، مما يؤثر

(١) وقد سبق ذكرها وهي: «أ- يُعد مخالفاً لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمداً بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعاً غير صحيح أو مضللاً بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع، أو لحث الآخرين على الشراء أو البيع أو الاكتتاب في تلك الورقة، أو الإحجام عن ذلك أو لحثهم على ممارسة أي حقوق تمنحها هذه الورقة، أو الإحجام عن ممارستها». نظام السوق المالية (٣٣)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) الواقعة الجوهرية هي: «أي معلومة تتعلق بورقة مالية لو علم بها المستثمر لأثرت بشكل جوهري في سعر أو قيمة الورقة المالية التي اشتراها أو باعها». لائحة سلوكيات السوق (١١) ضمن إصدار هيئة السوق المالية.

(٣) لائحة سلوكيات السوق (١٠)، ضمن إصدار هيئة السوق المالية.

في كامل السوق ممثلًا في مؤشرات التداول^(١).

وتعتبر هذه صورة المسألة من جرائم السوق إذا ما توفر فيها الركن المادي والمعنوي حين وقوعها؛ فماديتها قيام المضلل بالضخ والتفريغ حول ورقة مالية تنطوي على التغرير والتضليل لتحقيق أهداف من جراء ذلك التصرف؛ ومعنويتها حاصلة بعلمه أو إمكانيته، ومن سعى في نشر الشائعات فإن العمدية متحققة في حقه مع مخالفته للشرع والنظام والعرف^(٢).

وعادة لا يكون الضخ والتفريغ مقصودًا لذاته، وإنما يهدف إلى تحقيق مقاصد أخرى تتمثل في التأثير في أسعار الأوراق المالية أو على سمعة الجهة المصدرة لها؛ ولذلك فهو من الجرائم الشكلية التي لا يشترط لها تحقق الأثر أو النتيجة، بل مجرد حدوث السلوك المجرّم والمتمثل بالضخ والتفريغ يكون صاحبه مخالفًا مُستحقًا للعقوبة^(٣).

وقد عُلم أن ذلك النظام الصادر إنما هو لترتيب المعاملات بين المتعاملين، وفي اعتباره والعمل بمضمونه -حين عدم مخالفته لنصوص الشرع- مصلحة لا تخفى^(٤).

(١) المعلومات ومصادرها (٩) يتصرف يسير. ومؤشر التداول: هو رقم يلخص حركة أسعار جميع الأسهم المُسجلة في السوق، ويمثل عادة متوسط تلك الأسعار. ومن أهم تلك المؤشرات: مؤشر داو جونز (Dow)-(Jones)، وستاندرد آند بور (S&P 500)، وناسداك (NASDAQ)، ومؤشر (TASI) وهو المؤشر الذي يرصد ويقيس مستوى الأداء في سوق الأسهم السعودية، وغيرها. انظر: المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٢٢٥) وما بعدها، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٥١٣)، الاستثمارات المالية وأسواق الأسهم (١٠) وما بعدها.

(٢) انظر للاستزادة: المسؤولية الجنائية عن ترويح البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (١٥٨) وما بعدها، تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية (٢٦٦) وما بعدها، و(٢٧٢).

(٣) إلا أن لائحة سلوكيات السوق في مادتها الثامنة (١٠) اشترطت أن تكون الجريمة متعلقة بواقعة جهرية. قلت: لا يظهر أن ذلك سليم، بل فيه تضيق لحدود المخالفة، والذي ينبغي هو قطع مادة التغرير والتضليل؛ ولذا نجد أن الأنظمة المقارنة الأخرى لا تشترط الواقعة الجهرية كالنظام الفرنسي والتونسي والمصري والقطري وغيرها. والله أعلم. انظر للاستزادة: تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية (٢٦٩).

(٤) ولأنالإشاعات فيها ضرر متحقق ومتنشر وواقع في الأسواق المالية؛ فقد قامت هيئة السوق المالية بوضع بعض النقاط المهمة المتعلقة بمشكلة الشائعات، ليكون المستثمر والمضارب متيقظًا حيال ذلك، =

= ومفترقا بين الشائعات والمعلومات الموثقة، وذلك بأسئلة ينبغي طرحها حال ورود الأخبار والمعلومات،
فمنها:

- ما المصدر الرئيس لهذه المعلومة؟
- ما مستوى خبرة الشخص، أو النشرة التي صدرت عنها هذه المعلومات؟
- ما الذي سيجنيه الشخص جرّاء الإنصاح عن هذه المعلومات؟
- هل يمكن الحصول على إثباتات وشواهد إضافية من مصدر موثوق به لتقوية المعلومات غير الدقيقة التي تم الحصول عليها؟
- هل طلب الشخص الذي قدّم المعلومة من المستثمر عدم إفشائها؟
- فإذا كان الجواب على السؤال الأخير بـ (نعم): فإن المعلومات الواردة غير صحيحة، بل قد تندرج تحت مستوى المعلومات غير النظامية! انظر: المعلومات ومصادرها (٧). بتصرف.
- على أن لائحة أعمال الأوراق المالية الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب قرار رقم (٢-٨٣-٢٠٠٥) وتاريخ ٢١/٥/١٤٢٦هـ الموافق ٢٨/٦/٢٠٠٥م قد نصّت في الباب الثالث «إعلانات الأوراق المالية» في المادة السابعة عشرة (١٠): «يحظر على أي شخص وضع أو إرسال أي إعلان عن أوراق مالية إلى شخص في المملكة إلا:
- إذا كان الشخص المعلن شخصاً مرخصاً له.
- أو إذا كانت محتويات الإعلان عن الأوراق المالية معتمدة لأغراض هذا الباب من شخص مرخص له».

المبحث الثامن عشر

استغلال ثقة العملاء

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد باستغلال ثقة العملاء

تتنوع أشكال المخالفات وتعدد أساليبها، ولا شك أن ضعف رقابة السوق وعدم وجود العقوبات الرادعة تؤدي إلى سلسلة من المخالفات الحادة وتلاعب شركات السمسرة - الوسيط المالي - بالمستثمرين لاسيما صغارهم.

ولما كانت شركات الوساطة هي الرابط الرئيس بين المستثمر والسوق كان لزاماً عليها تطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح، وهذا الالتزام يتخذ شقين؛ الأول: وجوب الإفصاح والشفافية منها تجاه هيئة السوق المالية بتزويدها بتقاريرها الدورية السنوية ونصف السنوية وربيع السنوية، بالإضافة لتقديمها المعلومات الدقيقة مما تحصل لديها نتيجة ارتباطها بأنشطة السوق وبالمعاملين فيه.

والثاني: وجوب الإفصاح والشفافية منها تجاه عملائها، وذلك بالإفصاح لهم عن كافة البيانات والمعلومات المفيدة دون وصاية عليهم؛ ولذا لا يصح لتلك الشركات توجيه العميل نحو عملية معينة لا يكون له مصلحة فيها^(١).

(١) انظر: الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٢٣٢)، المال

والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٩١).

إن فكرة وجود وسيط مالي في التعاملات ليس غريبًا حيث نجد الحاجة له في أمور كثيرة كونه يقوم بتسهيل عمليات متنوعة ومتشعبة، فعند السؤال عن إمكانية بيع الأسهم وشرائها دون وسيط نجد أنه غير ممكن؛ نظرًا لحاجة السوق للوسطاء من أجل تنظيم عمل السوق^(١).

ولتلك الشركات التزامات يجب عليها تحملها، وهي بشكل عام تدور حول التقيد بأداب المهنة والامتناع عن كل ما يسبب الضرر بسمعة السوق وأعضائه والمتعاملين فيه، فمن تلك الالتزامات:

١- الالتزام بفتح حساب لعملاء الشركة.

٢- الالتزام بالإفصاح تجاه الهيئة العامة للأوراق المالية وإدارة السوق.

٣- الالتزام بحفظ أسرار المهنة.

٤- الالتزام بالإفصاح تجاه العملاء.

٥- الالتزام بالامتناع عن التعاملات الداخلية.

(١) انظر: المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٩١). ويتساءل أ. د. محمد بن إبراهيم السحيباني في كتابه «آليات المقاصة والتسوية في الأسواق المالية» (٢٢) بقوله: هل يمكن للمستثمر بالسوق أن يتخطى الوسيط أو السمسار في تعاملاته؟ ويجب: بأن ذلك ممكن من الناحية النظرية، ولكن يترتب عليه وجوب التزام المستثمر بجميع الأنظمة التي تحكم عمل الوسطاء أو السماسرة، بما في ذلك تكلفة الوصول إلى السوق، وهذا مكلف بالنسبة إلى المستثمر، والأهم من هذا التزام المستثمر بالإعلان عن هويته والإفصاح عن تعاملاته لبقية المتعاملين بالسوق؛ مما قد يؤثر سلبًا في تعاملاته، خاصة إذا كان مستثمرًا مؤسسيًا يتعامل بكميات كبيرة، أو كان من المتعاملين المعروفين بالعمل في مجال التحليل المالي، مع هذا فإن للتطور في مجال تقنية المعلومات والاتصالات دورًا في هذا المجال؛ حيث أصبح بإمكان المتعاملين العاديين والمستثمرين المؤسسين إدخال الأوامر وإرسالها مباشرة للسوق للتنفيذ، ومتابعة تنفيذها وتسويتها دون الحاجة للتدخل من المباشر من الوسيط أو السمسار، وفي هذه الحالة يتمثل دور السمسار في توفير البنية الأساسية والمتمثلة في أجهزة الحاسب والبرامج التي تمكن المستثمر من الوصول -عبر أقل تدخل من السمسار- إلى السوق، ويسمى هذا النوع من السماسرة بـ (Online Broker) بالإضافة إلى ذلك يمكن للشخص التعامل دون اللجوء إلى السمسار مطلقًا من خلال قسم التحويل بالشركة، أو وكيل تحويل الشركة، ولكن هذا يتم عادة لأسباب لا علاقة لها بالتغير المتوقع في قيمة الورقة المالية كحالات الهبة أو الميراث أو التنازل أو غير ذلك.

٦- الالتزام بالامتناع عن ممارسة بعض المحظورات .

٧- الالتزام بضمان سلامة العملية .

٨- الالتزام بالملاءمة عند تقديم التوصية^(١) .

ونعني بالوسيط المالي: «طرف يتعامل مع طلبات البيع والشراء للمستثمرين مقابل عمولة خدمة، والوسيط المتخصص في الأسهم والسندات يعمل كوكيل وساطة نيابة عن العميل»^(٢) .

والمراد باستغلال ثقة العملاء هنا: قيام شركة السمسرة أو الوساطة بالبيع والشراء لأسهم عملائها أو التصرف فيها دون علمهم أو إذنهم، بطرق التلاعب والتضليل المختلفة، بغرض تحقيق مكاسب ذاتية .

وذلك لأن آلية عمل السوق تتطلب من المستثمرين فتح حسابات لدى شركات السمسرة، كما يتعين على الوسيط عدم التصرف ببيع أو شراء إلا بإذن العميل، وتحصل تلك الشركات عمولة السمسرة من صفقات البيع والشراء التي تبرمها لعملائها بغض النظر عن ربح الصفقات وخسارتها . ولذا فالشركات تسعى لزيادة أرباحها بزيادة عدد صفقات عملائها الذين ربما ليسوا على علم بتلك الصفقات . ويحدث هذا النوع من التلاعب من قبل الشركات إذا كان العميل قد صرح للشركة بالتداول نيابة عنه،

(١) انظر: لائحة الأشخاص المرخص لهم في مادتها الخامسة (١٠) ضمن إصدارات هيئة السوق المالية، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٢٣٥).

(٢) دليل المصطلحات الاستثمارية (١٤). وانظر: تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية (٢٨٦). فائدة: لماذا يرغب أو يشترط السمسار الاحتفاظ اسماً بملكية الأوراق المالية دون العميل الحقيقي؟ الجواب كما ذكر أ. د. محمد بن إبراهيم السحيباني في «آليات المقاصة والتسوية في الأسواق المالية» (٢١): أن مصطلح (Street Name) يُستخدم على نطاق واسع في هذه الصناعة، ويُقصد به الأوراق المالية المسجلة باسم السمسار لصالح العميل. وفي هذه الحالة يكون هناك فرق بين المالك الاسمي (السمسار) والمالك الفعلي (العميل)، حيث يكون العميل هو المالك المتفع، فالسمسار أمام الشركة المصدرة للورقة يعتبر المالك ولكن المالك الحقيقي الذي ينتفع من الأرباح والفوائد وحق التصويت في حالة الأسهم: هو العميل. وهذا النوع من الاتفاق يحتم على السمسار إرسال الأرباح التي تصله من الشركة إلى حساب العميل، وإرسال المعلومات التي ترسلها الشركة إلى بريد العميل، وإعطاء العميل وكالة لحضور الجمعية العمومية والتصويت.

لتقوم باستغلال هذا التوكيل لتحقيق مكاسبها الخاصة.

وقد تقوم تلك الشركات بالتلاعب بأرصدة عملاتها المحفوظة لديها، وإجراء عمليات بيع وشراء دون علمهم، أو بيع جميع أسهمهم ثم الهرب بعد تصفية الشركة! وقد تقوم تلك الشركات بأساليب متنوعة ومختلفة للتلاعب والتضليل في تحريك الأسعار صعودًا وهبوطًا بالتعاون مع الشركات صاحبة الأسهم لتحقيق أرباح استثنائية وغير مشروعة^(١).

ف «ظاهرة تلاعب شركات السمسرة في حسابات المستثمرين لديها من الظواهر العادية ... حيث أصبح من المعتاد أن تقرأ في الجرائد اليومية عن اكتشاف قضية تلاعب شركة سمسرة شهيرة في حسابات عملاتها كأنك تقرأ خبرًا عاديًا عن أحوال الطقس اليومية ...»^(٢).

ولذلك ينبغي للعميل قبل أن يضع ثقته بإحدى الشركات أن يضع نصب عينيه ما يلي:

١- التأكد من أن الشركة أو الفرع التابع لها حاصل على ترخيص لمزاولة نشاط السمسرة من الجهة المختصة.

٢- أن يبذل العناية الكافية في اختيار شركة السمسرة المناسبة، بزيارة أكثر من شركة مرخص لها، ومقابلة مسئولها، ومعرفة مزاياها وخدماتها التي تقدمه لعملائها، والحصول على أكبر قدر ممكن من المعلومات تجاهها من المصادر الموثوقة والآمنة.

(١) انظر: تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية (٢٨٥)، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٢٣٢)، التلاعب في الأسواق المالية على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23871>

جرائم البورصة النظامية وأحكامها الفقهية على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=29685>

وانظر ملخص دراسة سوق كراتشي المالية، دراسة (Khwaja and Mian 2004) في: التلاعب في الأسواق المالية (٣١).

(٢) أحوال البورصة المصرية (٩٩).

٣- قراءة بنود العقد قراءة تفحصية دقيقة قبل التوقيع؛ لمعرفة الحقوق والواجبات والالتزامات.

٤- تحديد قيمة العمولة التي تتقاضاها الشركة قبل التوقيع.

٥- عدم التوقيع على أي أوراق إلا بعد فحصها وفهم محتوياتها.

٦- الحصول على نسخة من العقد بعد توقيعه^(١).

وتطبيقًا لذلك من خلال واقع سوق الأوراق المالية:

فقد ورد للجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية قضية مدنية برقم (٥/ل/د ٢٠٠٥م لعام ١٤٢٦هـ)^(٢) جاء فيها: أن المدعي تقدم إلى اللجنة المذكورة بعريضة دعوى يذكر فيها أنه اكتتب في أسهم شركة عن طريق البنك، وأن الوسيط باع أسهمه دون وجه حق وتصرف فيها من دون إذن منه، ويطالبه بجميع حقوقه من المكاسب والأرباح، كما يطالب بشهادة الأسهم^(٣).

(١) انظر للاستزادة: أحوال البورصة المصرية (١٠٦)، المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٩١) وما بعدها.

(٢) انظر القرار على رابط موقع لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية:

<http://www.crsd.org.sa/Ar/Disputes/26-05.pdf>

(٣) وأيًا يكن صدق المدعي من عدمه، ورد المدعى عليها، وحكم اللجنة، ورأي الاستئناف؛ فإن الواقعة تُعطي مؤشرًا حيال هذا النوع من التلاعب والتضليل الذي قد يحدث.

وقد يكون الحق في جانب المدعى عليها أو الوسيط لاسيما إن كانت إجراءاته وفق النظام ولم يكن متهمًا بالتلاعب والاستغلال، كما في القضية التجارية التي وردت لمحاكم ديوان المظالم والتي صدر فيها الحكم الابتدائي رقم (١٥٧/د/تج/١٦ لعام ١٤٢٨هـ) برفض طلب المدعي، وأيد الحكم من محكمة الاستئناف بالحكم رقم (١٢٧٤/س/٧ لعام ١٤٢٩هـ) وملخصه: أن المدعي تقدم بطلب اكتاب إلى الشركة المدعى عليها عام (١٤٠١هـ) ودفع جزءًا من ثمن الأسهم، ثم انقطع فترة طويلة، ولم يقيم بسداد باقي أقساطها التي تعهد بسدادها لدى طلب الاكتاب فيها، فخاطبته الشركة المدعى عليها على عنوانه الثابت لديها إلا أنه لم يتقدم إليها ولم يراجعها، ثم صدرت موافقة وزارة التجارة على بيع أسهم المتخلفين عن سداد الأقساط ومنهم المدعي، فسلمت الشركة المدعي أصل رأس ماله بعد مراجعتها في عام (١٤٢٧هـ) إلا أنه طالبها بالأرباح، ومما جاء في حكم الدائرة: «... وحيث إن هذه الدعوى بين شركة مساهمة مع أحد مساهميها في تحديد حصته فيها وتسليمه الأرباح خلال الفترة المشار إليها، ومن ثم فإن هذا النزاع يُعدّ من قبيل المنازعات الناشئة عن تطبيق نظام الشركات الصادر بالمرسوم الملكي =

كما ورد للجنة ذاتها قضية مدنية برقم (٢٠/ل/د ٢٠٠٦م لعام ١٤٢٧هـ)^(١) مفادها: أن المدعي تقدم إلى اللجنة المذكورة بعريضة دعوى يذكر فيها أنه يملك (٣٠٠) سهم في شركة (أ)، وأنه في إحدى جلسات التداول اشترى (٣٠٠) سهم إضافية من الشركة نفسها، وبعد أن تمّ الشراء طلب من موظف البنك بواسطة الهاتف أن يعرض له (٣٠٠) سهم بمبلغ (١٨٦) ريالاً، وأخبره الموظف بأن تمّ قبوله أمره، وبعد فترة وجيزة اتصل بموظف البنك وطلب منه تعديل أمر البيع إلى (١٨٢) ريالاً، وبعد فترة قصيرة اتصل به وسأله هل تمّ تنفيذ أمر البيع؟ فأخبره بأنه لم يتم قبول أمر البيع لأسباب تعود للنظام، فطلب منه أن يعيد العرض بسعر (١٨٤) ريالاً، وأخبره موظف البنك أنه تمّ قبول الأمر، وبعد فترة وجيزة اتصل وسأل موظف البنك هل تمّ تنفيذ الأمر؟ فأخبره بأنه تمّ تنفيذ بسعر (١٨٤) ريالاً، فسأله عن القوة الشرائية الموجودة في محفظته؟ فأخبره أنها (١٢٠,٠٠٠) ألف ريال، فاستغرب ذلك لكون هذا المبلغ أكبر بكثير من قيمة (٣٠٠) سهم في شركة (أ)! واستفسر من الموظف هل لديه أوامر بيع

= رقم (م/٦٣) وتاريخ ١٤٠٧/١١/٢٦هـ وقرار مجلس الوزراء رقم (٢٤١) لعام ١٤٠٧هـ ... وحيث نصت المادة (١١٠) من نظام الشركات على: «يلتزم المساهم بدفع قيمة السهم في المواعيد المعينة لذلك، وإذا تخلف المساهم عن الوفاء في ميعاد الاستحقاق جاز لمجلس الإدارة بعد إنذار المساهم بخطاب مسجل بيع السهم في مزاد علني ...»، وحيث نصت المادة (٨) من النظام الأساسي للشركة على: «إذا تخلف المساهم عن دفع قيمة السهم في المواعيد المحددة لذلك جاز لمجلس الإدارة بعد إنذار المساهم بخطاب مسجل على عنوانه المثبت في سجل المساهمين بيع السهم في مزاد علني ...»، وحيث أقر المدعي أنه لا يوجد لديه عنوان يمكن مخاطبته عليه وقد تم الإعلان في عدّة صحف محلية عن بيع الأسهم في المزاد العلني؛ الأمر الذي يُخلف مسؤولية الشركة المدعى عليها عن ما اتخذته من إجراء حيال بيع أسهم المدعي، الذي تنتهي إليه الدائرة بصحة الإجراء الذي قامت به المدعى عليها، ولا يلحقها تقصير في ذلك، حيث أعلنت فيما يقارب من ثماني صحف، الأمر الذي يقطع حجة المدعي وكون المدعي يسكن البر، ولا يوجد له عنوان يمكن مخاطبته؛ الأمر الذي يجعل التقصير من جانبه، وخاصة أن المدعي قد بقي أكثر من خمس وعشرين سنة، ولم يراجع فيها الشركة المدعى عليها ...». انظر الحكم في مجموعة الأحكام الإدارية والتجارية والجزائية لعام ١٤٢٩هـ (٧/٤٠٠) الصادرة عن ديوان المظالم.

(١) انظر القرار على رابط موقع لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية:

<http://www.crsd.org.sa/Ar/Disputes/27-20.pdf>

أخرى؟ فأخبره أن لديه أمرين من أوامر البيع: الأول أمر بيع (٣٠٠) سهم في شركة (أ) بسعر (١٨٢) ريالاً، والثاني أمر بيع (٣٠٠) سهم في شركة (أ) بسعر (١٨٤) ريالاً، وجميعها تمّ تنفيذها، وحيث إنه لم يطلب من موظف البنك عرض (٣٠٠) سهم إضافية قام بمراجعة المستول عن تداول الأسهم في البنك، وبعد فترة طويلة من مراجعته عرض عليه البنك مبلغ (١٤) ريالاً عن كل سهم تمّ بيعه من الـ (٣٠٠) سهم التي بيعت بغير إذنه - كما يدّعي - وقد رفض هذا العرض؛ لأن سهم شركة (أ) عندما عرض عليه مستول البنك قد ارتفع سعره كثيراً، ويذكر أن من الأدلة المؤيدة لدعواه: التسجيل الصوتي مع موظف البنك، ويُطالب بإعادة أسهمه في شركة (أ) التي باعها البنك دون علمه، وذلك بأن يدفع البنك الفرق بين سعر البيع والسعر الحالي للسهم، كذلك تعويضه عمّا لحقه من أتعاب لمراجعاته المتكررة عن ذلك التصرف غير المستول من البنك، وعدم إرجاع أسهمه إلى محفظته في الوقت المناسب^(١).

ومن التطبيقات كذلك: ما جاء في حكم الدائرة التجارية في ديوان المظالم في حكمها رقم (٥٨/د/تج/٨) لعام ١٤٣٠هـ والمؤيد من محكمة الاستئناف بحكمها رقم (٤٠٦/إس/٧) لعام ١٤٣٠هـ^(٢) حيث طالب المدعي تسليمه خمسين سهمًا من أسهم الشركة المدعى عليها؛ لثبوت قيامها ببيع أسهمه دون إشعاره بحجة عدم وجود عنوان له في سجل المساهمين وتخلّفه عن سداد القسط الثاني، ومما جاء في الحكم: «وحيث قدّم المدعي للدائرة الصورة الكربونية للاكتتاب، وباطلاع الدائرة عليها اتضح منها أن عنوان المدعي (. . .)، والهاتف رقم (. . .)، المهنة (متقاعد)، وبما أن السهم يمثل حصة المساهم الشريك في الشركة ابتداءً وانتهاءً، والحصة تعطي لصاحبها الحق في الربح وفي موجودات الشركة وأموالها، وأن للمساهم الحق في أمر بقائه في الشركة فلا يُجبر على الخروج منها شرعًا إلا بمسوغ شرعي، . . . ، وحيث

(١) إلى آخر الدعوى بتفصيلها. وأيًا يكن صدق المدعي من عدمه، ورد المدعى عليها، وحكم اللجنة، ورأي الاستئناف؛ فإن الواقعة تُعطي مؤشرًا حيال هذا النوع من التصرفات في استغلال واضح للعملاء، مع العلم أن هذه الدعوى حكمت فيها اللجنة على البنك بتعويض المدعي لتصرفها غير المستول فيما لا حق لها في التصرف فيه.

(٢) مجموعة الأحكام والمبادئ التجارية لعام ١٤٣٠هـ (٤٥٤/٢).

أقرت المدعى عليها بعدم اتباعها للنظام بحجة عدم وجود عنوان للمدعي في سجل المساهمين، وحيث ثبت لدى الدائرة تفريط الشركة في المحافظة على الأوراق المثبتة لعناوين بعض المساهمين، والمفرط أولى بالخسارة...»^(١).

ومن التطبيقات في واقع الأسواق المالية الأخرى:

اشتكى جمع من المستثمرين في البورصة المصرية من مجموعة من شركات السمسرة التي تقوم بالتصرف في أسهم عملائها وحساباتهم دون الرجوع إليهم، واستغلال ضعف الوعي لدى كثير من العملاء بأساسيات الاستثمار؛ مما أدى إلى تحقيقها أرباحاً غير مشروعة على حسابهم!

فقد قامت إحدى الشركات الكبرى للتداول في البورصة المصرية باستغلال أسهم عملائها، وذلك بإجراء معاملات على حسابهم بأسمائهم دون الرجوع إليهم أو تفويض منهم، وتنفيذ عمليات بكميات وأسعار تتجاوز أوامر العملاء. وتم رفع شكوى من المتضررين والبالغ عددهم مئة وخمسين متضرراً، وأحيلت القضية للمحكمة الاقتصادية التي صدر حكمها الابتدائي ضد ثلاثة من أعضاء مجلس إدارة الشركة محل الدعوى، بالإضافة إلى ستة أشخاص آخرين مستثمرين في السوق^(٢).

كما اشتكى بعض المستثمرين في واقعة أخرى في البورصة ذاتها من تلاعب إحدى شركات السمسرة في سهم إحدى الشركات التي تعتبر من أكبر شركات تداول الأوراق

(١) إلى آخر الدعوى. وأياً يكن تفاصيلها؛ فإن الواقعة تُعطي مؤشراً حيال هذا النوع من التصرفات المبنية على اللامبالاة والتفريط في حصص العملاء وأموالهم، مع العلم أن هذه الدعوى حكمت فيها الدائرة بإلزام الشركة المدعى عليها بأن دفع للمدعي خمسين سهماً. وانظر للاستزادة الحكم رقم (١٦٩/د/تج/١٣) لعام ١٤٢٩هـ والمؤيد بحكم محكمة الاستئناف رقم (٩٥٨/إس/٧) لعام ١٤٣١هـ، وحكم رقم (١٧٥/د/تج/١٨) لعام ١٤٣٠هـ والمؤيد بحكم محكمة الاستئناف رقم (١٥٦٨/إس/٧) لعام ١٤٣١هـ، وحكم رقم (١٧/د/تج/١٤) لعام ١٤٣٠هـ والمؤيد بحكم محكمة الاستئناف رقم (١٥٧٤/إس/٧) لعام ١٤٣١هـ في مجموعة الأحكام والمبادئ التجارية لعام ١٤٣١هـ (٩٩٥/٢).

(٢) إلى آخر الدعوى بتفاصيلها، انظر: أحوال البورصة المصرية (١٧، ٢١) بتصرف. وأياً يكن تفاصيل الدعوى وصلق المدعين من عدمه، ورد المدعى عليها، وحكم الجهة القضائية، ورأي الاستئناف؛ فإن الواقعة تُعطي مؤشراً حيال هذا النوع من الاستغلال.

المالية من حيث تعاملات الأفراد، وتضمنت شكاوهم اتهام ثلاثة أعضاء بمجلس إدارة الشركة بالتلاعب للتأثير في سعره، مما تسبب في ارتفاعه من (٥) جنيهات إلى (٢٧) جنيهًا خلال ثمانى جلسات فقط! واتهموهم بعدم تسجيل أوامر العملاء فور ورودها إليهم، وإجراء معاملات على حساب العملاء بأسمائهم دون تفويض منهم بذلك، كما تلقوا أوامر مباشرة من العملاء وقاموا بتنفيذها دون قيدها بسجل الأوامر، وقاموا بتنفيذ عمليات بكميات وأسعار تتجاوز أوامر العملاء، وأدخلوا أوامر على نظام التداول في البورصة من شأنها إعطاء صورة غير صحيحة عن حجم سيولة الورقة المالية، وارتكاب أفعال من شأنها التحكم في سعر الورقة المالية والتأثير في قرارات المتعاملين عليها.

ونتيجة لذلك تم الاستغلال غير المشروع لحقوق العملاء المقدرة بأكثر من (١٠٠,٠٠٠,٠٠٠) مليون جنيه^(١)!

ومن الوقائع كذلك:

أن مجموعة من المستثمرين في السوق المصرية تقدموا بشكاوى ضد إحدى شركات السمسرة؛ لتصرفها بأسهمهم دون أوامر بيع وشراء، وقيامها بعمل تحويلات نقدية، حيث قامت بإجراء عمليات بيع وشراء وتداول بالمكشوف دون أي إخطار بأي وسيلة من وسائل الاتصال، مما أدى إلى ارتفاع المديونية عن الحدود المتفق عليها وخسائر جسيمة للعملاء.

ونظرًا لكون الغالب من العملاء قليل الخبرة بواقع السوق؛ فقد وقع على بنود الاتفاقية عند فتح الحساب دون مراجعة أو قراءة للشروط، مما مكّن الشركة باستخدام حق البيع الجبري دون أدنى مراعاة لجانب المصلحة المتعلقة بهم^(٢)! وقد تقوم الشركة بالتصرف في حسابات العملاء والاستيلاء عليها وإضاعة الأوقات والحقوق في المطالبة بأزقة المحاكم!

(١) إلى آخر الدعوى بتفاصيلها، انظر: أحوال البورصة المصرية (٢١) بتصرف. وأيًا يكن من تفاصيل، فالواقعة تُعطي مؤشراً حيال هذا النوع من الاستغلال. وانظر للاستزادة لصور استغلال ثقة العملاء في المرجع السابق (١٨)، (١٠٤).

(٢) إلى آخر الدعوى بتفاصيلها، انظر: أحوال البورصة المصرية (١٠٠) بتصرف.

فقد اتهمت مستثمرة في البورصة المصرية إحدى شركات السمسرة بالاستيلاء على محفظة الأوراق المالية الخاصة بها، مما أدى إلى خسارتها (٤٠٠,٠٠٠) ألف جنيه، بعد أن قامت الشركة ببيع أسهمها في البورصة بالكود الخاص بها دون علمها، ولكون التصرف قد تكرر من الشركة محل الدعوى فقد تم إغلاقها لمدة ثلاثة أشهر من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية، وكان من تصرفاتها: الضغط على العملاء لأخذ مديونيات كبيرة ليس لهم طاقة بها، وهدفها تحقيق عمولات شراء وبيع دون النظر إلى مصلحة صغار المستثمرين! وقد تم رفع دعوى لجهات الاختصاص حيال ذلك^(١).

«ولذا على العميل أو المستثمر أن يعي تمامًا أن هناك أساسيات يجب الالتزام بها عند التعامل مع شركة السمسرة، فيجب عليه أن يدرك حدود الدور الذي تقوم به هذه الشركات. وقد لوحظ أن أغلب المستثمرين لا يتعلمون من أخطائهم الماضية؛ ولذا يجب أن يولي اهتمامه بقدر كافٍ تجاه اختياره لشركة السمسرة، وأن يكون دائمًا على يقظة في كافة تعاملاته معها، ويتجنب دائمًا الأخطاء الخاصة بالتعامل معها»^(٢).

(١) انظر تفاصيل القضية في: أحوال البورصة المصرية (١٠٢) بتصرف.

(٢) أحوال البورصة المصرية (١٠٦).

المطلب الثاني

الحكم الفقهي لاستغلال ثقة العملاء

حينما ننظر إلى أصل العلاقة بين العميل والوسيط نجد أن تكييفها الفقهي عقد وكالة بأجرة^(١)، ولاشك أن التوكيل جائز بالإجماع، يقول شيخ الإسلام ابن تيمية رحمته الله: «والوكالة عقد جائز باتفاق العلماء»^(٢)، ويقول: «... وقد أجمع المسلمون على معنى هذا؛ فإن وصي اليتيم وناظر الوقف ووكيل الرجل في ماله، عليه أن يتصرف له بالأصلح فالأصلح...»^(٣).

كما أنه لا مانع من حصر التداول بسماسرة ووكلاء معينين إذا كان فيه مصلحة عامة، فقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في قراره رقم (٦٣) في دورته السابعة: «... يجوز للجهات الرسمية المختصة أن تنظم تداول بعض الأسهم بأن لا يتم إلا بواسطة ومرخصين بذلك العمل؛ لأن هذا من التصرفات الرسمية المحققة لمصالح مشروعة، وكذلك يجوز اشتراط رسوم لعضوية المتعامل في الأسواق المالية؛ لأن هذا من الأمور التنظيمية المنوطة بتحقيق المصالح المشروعة»^(٤).

ولكن إذا أستخدمت تلك الوكالة في غير المعنى الذي وُضعت له إلى الاستغلال

(١) وهو الأقرب في نظر الباحث. انظر للاستزادة: سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٥٣٩)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (١/٤٣٤).

(٢) مجموع الفتاوى (١٢٠/٣٣).

(٣) مجموع الفتاوى (٢٨/٢٥٠).

(٤) انظر القرار على موقع مجمع الفقه الإسلامي الدولي على الرابط:

المنطوي على التلاعب والتضليل؛ فإن الوكالة حينئذ تنقلب من حكم الجواز إلى التحريم. وحين النظر في مثل هذه الصورة ومثيلاتها نجد أنها تضمنت مجموعة من المحرمات؛ فمع كونها تصرفاً في مال الغير بلا إذنه، تأتي تارة على شكل تغريب وغش باستغلال اسم العميل لإجراء عمليات دون إذنه أو الرجوع له بالمخالفة الصريحة لمقتضى العقد المبرم، وتارة تأتي على شكل تدليس وتضليل بجعل العميل يوقع على مستندات تلزمه في بنودها بما يضره من دون تفحص أو تمحيص باستغلال صريح لضعف الثقافة القانونية حيال هذه العقود وإظهار الأمور على خلاف حقيقتها، وتارة تأتي على شكل نجش يُراد منه رفع قيمة الورقة المالية دون التفتت إلى مالكةا الحقيقي أو الرجوع له، وتارة تأتي على شكل مقامرة بدخول الوسيط في عقود محرمة ذات مخاطر محضة ورهان على الغنم والغرم، مع تحقق العلة في ذلك من أكل أموال الناس بالباطل، والمؤدي بطبيعة الحال إلى النزاع والشقاق، فاجتمعت العلة المحرمة؛ فكان حكم الصورة التحريم.

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونُوا بِحُكْمٍ يُحْكُمُ عَنْ رَاضٍ مِنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

وإذا كان التصرف مبناه على المقامرة والمخاطرة المحضة فإنه مشمول بعموم قوله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ﴾ [المائدة: ٩٠].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن التغريب والغش، والتدليس، والنجش، والميسر.

وعموم ما ورد من نهيه عليه الصلاة والسلام عن تصرف الإنسان فيما لا يملكه^(١).

- وإجماع الأمة منعقد على تحريم التغريب والتدليس والنجش والقمار.

يقول الجصاص رحمه الله عند قوله تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ﴾ [البقرة: ٢٧٥]: «ولا خلاف بين أهل العلم أن هذه الآية وإن كان مخرجها مخرج العموم فقد أُريد به

(١) كما في حديث عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده رضي الله عنه، وقد سبق بيانها وتخرجها.

الخصوص؛ لأنهم متفقون على حظر كثير من البياعات، نحو: بيع ما لم يُقبض، وبيع ما ليس عند الإنسان، وبيع الغرر والمجاهيل، وعقد البيع على المحرمات على الأشياء^(١).

مع استصحاب القواعد الفقهية التي تنص على تحريم التصرف في ملك الغير بلا إذن^(٢).

وقد فصل نظام السوق المالية في فصله الخامس ما يتعلق بالوسطاء وتنظيم عملهم في ثماني مواد، منها ما ورد في المادة الرابعة والثلاثين: «على الوسيط ووكيل الوسيط التقيّد بلوائح السوق وقواعدها الخاصة بتنظيم عمل الوسطاء»، ومن تلك الأنظمة التي يجب مراعاتها واستصحابها ما ورد في المادة التاسعة والأربعين من النظام ذاته بتحريم وتجرّيم أي تصرف يُوجد انطباعاً غير صحيح ومضلاً للورقة المالية^(٣)، وعموم المادة الثانية بشقيها من لائحة سلوكيات السوق^(٤).

وجاء في المادة السابعة والأربعين من لائحة الأشخاص المرخص لهم والصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم (١-٨٣-٢٠٠٥) وتاريخ ٢١/٥/١٤٢٦هـ الموافق ٢٨/٦/٢٠٠٥م بناء على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ ٢/٦/١٤٢٤هـ: «أ- يجب على الشخص المرخص له

(١) أحكام القرآن (١/٥٦٨).

(٢) يتناول بعض الأصوليين هذه القاعدة عند حديثهم عن المسألة الأصولية: هل الأصل في الأشياء الإباحة أم التحريم؟ انظر على سبيل المثال: غمز عيون البصائر (١/٢٢٤)، المنشور في القواعد الفقهية (١/١٧٦)، وانظر: الوجيز في إيضاح قواعد الفقه الكلية (٣٩٠)، الممتع في القواعد الفقهية (٣٦٩).

(٣) وقد سبق ذكرها، وهي: «يُعد مخالفاً لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمداً بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعاً غير صحيح أو مضلاً بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع، أو لحث الآخرين على الشراء أو البيع أو الاكتتاب في تلك الورقة، أو الإحجام عن ذلك أو لحثهم على ممارسة أي حقوق تمنحها هذه الورقة، أو الإحجام عن ممارستها». انظر: نظام السوق المالية (٣٣)، ضمن إصدار هيئة السوق المالية.

(٤) وقد سبق ذكرها، وهي: «أ- يحظر على أي شخص القيام أو المشاركة في أي تصرفات أو ممارسات تنطوي على تلاعب أو تفضيل فيما يتعلق بأمر أو صفة على ورقة مالية، إذا كان ذلك الشخص يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة، أو إذا توافرت أسس منطقية تتيح له أن يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة.

عند قيامه بتنفيذ أي صفقة بيع أو شراء ورقة مالية مع عميل أو لحسابه أن يرسل بشكل فوري إلى العميل إشعارًا بتنفيذ تلك الصفقة ...»^(١)، وهذا يعني أن عدم الإشعار يعتبر مخالفة، فكيف بالتصرف الخالي عن الإذن!

وجاء في المادة التاسعة والستين من اللائحة ذاتها: «... ب- يجب على الشخص المرخص له فصل أمواله وأصوله عن أموال العميل وأصول العميل، وأن يتم استخدام أموال العميل وأصول العميل لمصلحة عملاء الشخص المرخص له فقط»^(٢)، فهذا التخصيص من المنظم يُفهم منه عدم جواز استخدام أموال العملاء استخدامات شخصية لتحقيق أهداف ذاتية.

وجاء في المادة الثامنة والثمانين من اللائحة ذاتها: «أ- يجب على الشخص المرخص له قبل تقديم خدمات الحفظ للعميل الفرد أن يتفق معه كتابيًا على شروط تقديم الخدمات المناسبة بحيث تتضمن التفاصيل المنصوص عليها في فقرة (ب) من هذه المادة، ويجب على الشخص المرخص له قبل تقديم خدمات الحفظ لطرف نظير أن يبلغه كتابيًا بالتفاصيل المنصوص عليها في الفقرة (ب) من هذه المادة ...»^(٣)، فحدود العلاقة بين العميل والسمسار هو ما تم الاتفاق عليه كتابيًا، وعليه فخارج حدود ذلك يعتبر مُخالفًا للنظام، وشكل من أشكال الاستغلال المحظور.

كما حدد النظام في مادته الثانية والثلاثين عمل الوسطاء المرخص لهم فتنص المادة على: «أ- يقصد بالوسيط شركة المساهمة التي تعمل بالوساطة، ووكيل الوسيط الذي يعمل لدى شركة الوساطة، ويقوم بكل أو بعض الأعمال الآتية:

١- يعمل بصفة تجارية وسيطًا في تداول الأوراق المالية خلافًا للأشخاص الذين يعملون على أساس ترتيب تعاقدية، والمشار إليهم في فقرة (ب) من هذه المادة، بما في ذلك أي شخص يمارس بصفة تجارية عمل حفظ الأوراق المالية.

(١) (٤١) ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) (٧٢) ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٣) (٨٠) ضمن إصدارات هيئة السوق المالية، ثم فصلت المادة في فقرتها (ب) آلية الاتفاقية المنصوص عليها في فقرة (أ).

٢- يقدم بصفة تجارية عرضًا للآخرين للحصول على أصول مالية في صورة أوراق مالية عن طريق فتح حساب يمكن عن طريقه تنفيذ صفقات الأوراق المالية.

٣- يقوم بصفة تجارية بتنفيذ صفقات الأوراق المالية لحسابه الخاص عن غير طريق إصدار الأوراق المالية، وذلك من أجل إيجاد سوق في الأوراق المالية، أو لتحقيق الربح الناتج من الفرق بين أسعار عروض الأوراق المالية وطلباتها.

٤- يقوم بصفة تجارية بحيازة أو طرح الأوراق المالية للمصدر، أو لشخص مسيطر على ذلك المصدر.

٥- يقوم بالوساطة -خلافًا للأشخاص الذين يعملون على أساس ترتيب تعاقدى والمشار إليهم في الفقرة (ب) من هذه المادة- بصفة تجارية بما في ذلك ترتيبات عقود لمبادلة العملة والأوراق المالية^(١)، كما نظمت لائحة الأشخاص المرخص لهم في فصلها الرابع بما حوت من مواد علاقة المرخص لهم بالعملاء بالتفصيل^(٢).

وعليه: فمفهوم المخالفة لهذه المادة يعني أن أي تصرف خارج هذا النطاق المحدود يُعتبر عملاً مجرمًا وغير مشروع.

وجاء في لائحة سلوكيات السوق في المادة السادسة عشرة: «يحظر على الشخص المرخص له في سياق إدارة أعمال العميل أن يقدم مشورة للعميل للتعامل، أو أن يسعى لإقناعه بالتعامل، أو أن يتعامل أو يقوم بترتيب تعامل في صفقات إذا كانت هناك أسباب معقولة تدعو للاعتقاد بأن ذلك التعامل يضر بمصلحة العميل من حيث عدد وتكرار صفقات التداول، وذلك بالنظر إلى أهداف العميل الاستثمارية ومركزه المالي وحجم وطبيعة حسابه»^(٣)، فإذا كان ذلك بعلم العميل فكيف إذا كان التصرف خاليًا عن علمه، ومتضمنًا لتعاملات غير مشروعة عن طريق حسابه!

وجاء في المادة التاسعة عشرة من اللائحة ذاتها: «عندما يصدر الشخص المرخص له أو أي شخص تابع له لعميل أو عملاء توصية استثمارية أو بحثًا أو دراسة أو تحليلًا

(١) نظام هيئة السوق المالية (٢٣)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) لائحة الأشخاص المرخص لهم (٣٧)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٣) لائحة سلوكيات السوق (١٤)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

يتعلق بورقة مالية، يحظر عليه:

١- تقديم المشورة لعميل أو التداول لحساب عميل بعكس التوصية ما لم يفصح الشخص المرخص له للعميل قبل تقديم المشورة أو التداول، عن التوصية وعن تضارب المصالح المحتمل بين الشخص المرخص له والعميل.

٢- التداول لحسابه الخاص في تلك الورقة المالية بعكس التوصية، ما لم يكن هناك أسباب معقولة تدعوه لذلك التداول^(١)، فمثل هذه القيود إنما نُص عليها لضمان سلامة إجراءات التعامل والحفاظ على كيان السوق من حصول أي تضليل أو تلاعب أو استغلال غير مشروع.

وتُعَدّ هذه الصورة من الجرائم الإيجابية العمدية التي يتحقق ركنها المادي عند القيام بسلوك إيجابي من قبل المرخص له يتصرفه في الأوراق المالية دون تفويض من المالك الأصلي، سواء أكان بيعاً أو شراءً أو تسويقاً أو إقراضاً أو رهناً أو بأي صورة كانت، مستغلاً ضعف ثقافته القانونية، أو رافعاً لقيمة ورقة مالية، أو داخلاً في رهان عالي الخطورة، الذي يستوجب فعلة الإتيان بالنشاط الإجرامي والفعل المادي المحسوس، ومعنويتها حاصلة بعلمه أو إمكانية علمه بعدم جواز التصرف بالأوراق المالية إلا بموجب تفويض خطي من مالكها الأصلي، أو اتفاقية خطية تمنحه ذلك الحق في التصرف، وعلى الرغم من ذلك تتجه إراداته إلى التصرف بها دون التفويض أو الاتفاقية^(٢).

وبالنظر لتلك المواد المنصوصة نجد أنها اشترطت شروطاً للداخل للسوق والمتعامل فيه وللوسيط الذي يتعامل مع طلبات المستثمرين بالبيع والشراء بعدم ارتكاب ما يخالف أنظمتهم ولوائحهم، وقد نص الشارع عليه الصلاة والسلام بأن: «المسلمون على شروطهم»^(٣)، فوجب الالتزام بذلك لاسيما إن كانت المصلحة تدل عليه وتأمربه. وكما قال شيخ الإسلام ابن تيمية رحمته الله: «الأصل في الشروط الصحة

(١) لائحة سلوكيات السوق (١٦)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) انظر: تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية (٢٨٥) وما بعدها.

(٣) سبق تخريجه.

واللزوم إلا ما دل الدليل على خلافه . . . فإن الكتاب والسنة قد دلا على الوفاء بالعقود والعهود، وذم الغدر والنكث . . .»^(١).

وفي الأخذ بمدلولات هذه المواد بشرطها^(٢) مصلحة مرسله لا تخفى على من ولج لميدان السوق ورأى وسمع، وصدورها من ولي الأمر لترتيب المعاملات بين الأشخاص، ومعرفة مقاطع الحقوق والالتزامات.

(١) مجموع الفتاوى (٣٤٦/٢٩).

(٢) وشرطه: عدم مخالفته ومعارضته للشرع.

المبحث التاسع عشر

تكرار سحب الأمر قبل التنفيذ

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد بتكرار سحب الأمر قبل التنفيذ

أن يُدخل المضلل أو المتلاعب أوامر بيع أو شراء دون وجود نية لتنفيذها، أو لتنفيذ بعضها؛ بقصد التأثير في سعر الورقة المالية^(١).

وهذا النوع من التلاعب والتضليل من الصور المنتشرة في الأسواق المالية، وللمجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية مجموعة قرارات حيالها^(٢).

وتطبيقًا لذلك من واقع سوق الأوراق المالية:

فقد ورد للمجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية قضية جزائية برقم (٦٦٥/ل/

(١) انظر: المضاربة والتلاعب في أسواق المال (٤٨)، نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية (١٠) ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) انظر على سبيل المثال قرار:

* (٦٦٣/ل/١٥/٢٠٠٩م لعام ١٤٣١هـ).

* (٧٩٨/ل/١٥/٢٠١٠م لعام ١٤٣١هـ). على موقع لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية:

<http://www.crsd.org.sa/Ar/Pages/home.aspx>

د/٢٠٠٩م لعام ١٤٣١هـ^(١)، ملخصها: أن هيئة السوق المالية تقدمت إلى اللجنة المذكورة بقرار اتهام يتضمن اتهام المدعى عليه بمجموعة مخالفات لنظام السوق المالية ولوائح التنفيذ، وذلك من خلال إدخاله أوامر شراء بكميات كبيرة وإجراء عدة تغييرات عليها بهدف دعم أوامر بيع أدخلها، فقد أدخل في تمام الساعة (١١: ٠٦: ٤٢) أمر بيع بكمية (٥,٠٠٠) آلاف سهم بسعر (٣٣,٢٥) ريالاً نُفِّذَ بالكامل، علماً أنه يوجد أمراً شراء قائمان للمدعى عليه بإجمالي كمية (١٥٠,٠٠٠) ألف سهم وبسعري (٣٢,٥) ريالاً و(٣٣,٥) ريالاً، وفي تمام الساعة (١١: ١٠: ٣٣) عدّل سعر أمر الشراء القائم المدخل قبل الافتتاح إلى (٣٢,٥) ريالاً وذلك بعد تنفيذ (١٠,٥٠٠) آلاف سهم منه فقط، ثم واصل البيع على سعر (٣٣) ريالاً و(٣٢,٧٥) ريالاً فتمكن من بيع (٩٨,٥٦٨) ألف سهم، وعند الساعة (١١: ٣٢: ٠١) أجرى تعديلاً في كمية أمر الشراء القائم، وذلك بزيادة كمية الأمر إلى (٣٠,٠٠٠) ألف سهم وبالسعر نفسه (٣٢,٥٠)؛ بهدف فقد أولوية التنفيذ إذ كان الأمر قد ابتدأ تنفيذه، وفي تمام الساعة (١١: ٤٨: ٥٠) عدّل المتهم في أمر الشراء القائم مرتين بزيادة كمية الأمر من (٧٥,٠٠٠) ألف سهم إلى (٨٥,٠٠٠) ألف سهم ثم إلى (١٠٠,٠٠٠) ألف سهم؛ وذلك من أجل فقد أولوية التنفيذ، ثم ألغى أمر الشراء القائم المدخل بسعر (٣٢,٥٠) ريالاً وأدخل أمر شراء آخر بسعر (٣٢,٢٥) ريالاً وبكمية (١٠٠,٠٠٠) ألف سهم أتبعه بإدخال أمر بيع بكمية (٢٠,٠٠٠) ألف سهم وبسعر (٣٢,٧٥) ريالاً نُفِّذَ بالكامل، وعند وصول التنفيذ إلى (٣٢,٥٠) ريالاً ألغى أمر الشراء المدخل بسعر (٣٢,٥٠) ريالاً حتى يتفادى تنفيذ الأمر، ثم أدخل المتهم سلسلة من أوامر بيع بمجموع (٣٥٩,٠٠٠) ألف سهم نُفِّذَت بالكامل عند السعر (٣٢,٥٠) ريالاً، علماً أن أمر الشراء المدخل بسعر (٣٢,٢٥) ريالاً وبكمية (١٠٠,٠٠٠) ألف سهم لا يزال قائماً لدعم أوامر البيع التي أدخلها. وفي تمام الساعة (١٢: ٢٦: ٤٢) عدّل المتهم أمر الشراء المدخل بكمية (١٠٠,٠٠٠) ألف سهم وبسعر (٣٢,٢٥) ريالاً إلى (١٧٠,٠٠٠) ألف سهم بسعر (٣٢)

(١) انظر القرار على رابط موقع لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية:

ريالاً، واستمر البيع بسعر (٣٢,٢٥) ريالاً وبسعر (٣٢) ريالاً حتى تمكن من بيع (٦٥٣,٩٤٦) ألف سهم وهي الكمية التي اشتراها خلال يومين وباعه بالكامل في هذا اليوم، علماً أن المدعى عليه ألغى أمر الشراء بعد ما تم تنفيذ كمية تجاوزت كمية (٦٠٠,٠٠٠) ألف سهم من أوامر البيع المدخلة، وهذا يؤكد بشكل جلي انصراف قصد المذكور إلى التلاعب والتضليل وعدم وجود نية لديه لتنفيذ أمر الشراء الذي كان بمرتلة الدعم لأوامر البيع التي أدخلها^(١).

(١) وهذا رأي هيئة السوق المالية باعتبارها جهة ادعائية، وأياً كانت ملاسبات القضية، ورأي المدعى عليه وإجابته على قرار الاتهام، وحكم لجنة الفصل، ورأي لجنة الاستئناف؛ فإن العبرة بإيضاح وجود هذا النوع من التلاعب والتضليل.

المطلب الثاني

الحكم الفقهي لتكرار سحب الأمر قبل التنفيذ

حينما ننظر إلى هذه الصورة مجردة نجد أن من حقوق الداخل إلى السوق - شرعاً ونظاماً - إمضاء البيع من عدمه، كما له الحق في إتمام أمر البيع أو الشراء من عدمه، استصحاباً للأصول الشرعية الدالة على حرية تصرف الإنسان فيما يملكه، ولكن:

لو أن شخصاً أدخل مجموعة من الأوامر في ظاهرها البيع أو الشراء، لكنها منطوية على عدم التنفيذ، وإنما لتحقيق سعر غير حقيقي للورقة المالية بهدف التلاعب والتضليل ببقية المتداولين والمتعاملين بالسوق، فإن المسألة تنتقل من أصل الجواز إلى حكم آخر لما شابها من العوارض.

ولا يدخل في نطاق التحريم إدخال الأمر أو الأمرين ثم العدول عنهما، فإن هذا لا يسلم منه أحد، بل حتى لو فعل ذلك عمداً فإنها غير مؤثرة في حركة السوق وواقع الأسعار، وإنما مناط التحريم في إدخال الأوامر الكثيرة والمؤثرة - بيعاً أو شراءً - مع عدم نية تنفيذها.

وبناءً على ما تم ذكره من صورة هذه المعاملة وما ورد في قرار الاتهام المرفوع إلى لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية الآنف الذكر:

نجد أن تعريف التغيرير والنجش قد تحقق؛ فهو إغراء وخداع لترغيب المستثمرين بالشراء أو البيع، مع ما تضمن من مزايدة في الثمن ممن لا يريد التنفيذ، مع تحقق العلة فيه من أكل أموال الناس بالباطل المؤدي إلى النزاع والخصومة، فكان حكم هذه الصورة التحريم.

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ

يَلْبِطِلُ إِلَّا أَنْ تَكُونَ بِحَكْمَةٍ عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ ﴿النساء: ٢٩﴾.

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن التغيرير والنجش.

- وإجماع الأمة على تحريم التغيرير والنجش.

وقد اعتبر نظام السوق المالية بعموم منصوصه أن هذه الصورة نوع من أنواع الاحتيال، كما في المادة التاسعة والأربعين من نظامه^(١) وجاء فيها أيضًا بعد ذكر أنواع وصور المخالفات الممنوعة والمجرمة: «٢- التأثير بشكل منفرد أو مع آخرين في سعر ورقة أو أوراق مالية معينة متداولة بالسوق، عن طريق إجراء سلسلة من العمليات في تلك الورقة أو الأوراق المالية من شأنه أن يحدث طلبات فعلية أو ظاهرية نشطة في التداول، أو يحدث ارتفاعًا أو انخفاضًا في أسعار تلك الأوراق بهدف جذب الآخرين، وحثهم على شراء أو بيع هذه الأوراق حسب واقع الحال»^(٢).

كما أن هذه الصورة أيضًا داخلة في عموم ما جاء في لائحة سلوكيات السوق في المادة الثانية^(٣).

وجاء في المادة الثالثة من اللائحة ذاتها في ذكر التصرفات والممارسات التي تشكل تلاعبًا وتضليلًا: «... ٥- إدخال أمر أو أوامر لشراء أو بيع ورقة مالية بهدف: ...»

(١) وقد سبق ذكرها ونصها: «أ- يعد مخالفًا لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمدًا بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعًا غير صحيح أو مضللًا بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع، أو لحث الآخرين على الشراء أو البيع أو الاكتتاب في تلك الورقة، أو الإحجام عن ذلك أو لحثهم على ممارسة أي حقوق تمنحها هذه الورقة، أو الإحجام عن ممارستها». نظام السوق المالية (٣٣)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) نظام السوق المالية (٣٤)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٣) وقد سبق ذكرها وهي: «يحظر على أي شخص القيام بشكل مباشر أو غير مباشر بإدخال أمر أو تنفيذ صفقة على ورقة مالية بهدف تكوين أي مما يلي:

- ١- انطباع كاذب أو مضلل بوجود نشاط تداول في الورقة المالية أو اهتمام بشرائها أو بيعها.
- ٢- سعر مصطنع لطلب أو عرض أو تداول الورقة المالية أو أي ورقة مالية ذات علاقة». لائحة سلوكيات السوق (٥)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

* إدخال أمر أو سلسلة من الأوامر على ورقة مالية دون وجود نية لتنفيذها^(١).
وتعتبر هذه الصورة من الجرائم المادية والمعنوية؛ فماديتها قيام المضلل أو المتلاعب بإدخال الأوامر بشأن ورقة مالية دون وجود نية لتنفيذها وذلك لتحقيق وتكوين السعر الذي يريده، والمنطوي على التخريب والتضليل والنجش؛ ومعنويتها حاصلة بعلمه أو إمكانيته، أو بتوافر الأسس المنطقية التي تتيح له العلم بطبيعة التصرف أو الممارسة مع انصراف إرادته انصرافاً جازماً للقيام به.
وباعتبار النظام مصلحة مرسله فقد جرم وعاقب المخالف له، وتجريمه وعقابه دليل الحظر والمنع، وقد علم أن ذلك إنما يصب في المصلحة العامة، وفي اعتبار العمل به بشرطه^(٢) مصلحة لا تخفى.

(١) لائحة سلوكيات السوق (٦)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) وشرطه كما سبق: عدم مخالفته لنصوص الشرع.

المبحث العشرون

توافق الطلبات

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد بتوافق الطلبات

قيام المتلاعب أو مجموعة من المتلاعبين بالإيعاز إلى وسطاء - في الغالب لا يعرف بعضهم بعضًا - بإدخال أوامر بيع وشراء متطابقة في الوقت نفسه على الورقة المالية، ثم الشراء دون البيع لتتجه الأسعار للصعود، ثم البيع على بقية المضاربين أو المستثمرين، لتتجه الأسعار بعد ذلك للهبوط.

فمن شأن حركة البيع والشراء هذه أن توجه اهتمام الناس إلى الأسهم محل التلاعب، وتزيد من اجتذاب نظر المضاربين والمتداولين الآخرين، بل قد يزيد الأمر ليوْعز إلى بعض وسائل الإعلام المختلفة بنشر ما من شأنه الترويج له. وتسمى هذه العملية عند بعض المختصين بـ (Matched Orders)^(١).

(١) الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٨٩)، التلاعب في الأسواق المالية على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23871>

المطلب الثاني

الحكم الفقهي لتوافق الطلبات

حينما ننظر إلى هذه الصورة نجد أنها قد جمعت بين التغرير والنجش، إذ حصل الإغراء والخداع بطريقة فعلية على سعر السهم، وقد يكون بطريقة قولية في حال وجود إيعاز من وسائل الإعلام المتنوعة، مع ما تضمن من مزايدة في الثمن ممن لا يريد الشراء، بهدف التأثير في الآخرين، أدى ذلك مجتمعاً إلى أكل أموال الناس بالباطل والنزاع والخصومة.

ويعظم التحريم إذا كان مركباً من مجموعة إجراءات قيامها على التلاعب والتضليل؛ لوقوع التعاون فيه على الإثم والعدوان المنهي عنه بقوله تعالى: ﴿وَلَا تَعَاوُاْ عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ﴾ [المائدة: ٢].

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَتْ مِخْرَعةً عَنْ رَاضٍ مِنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن التغرير والنجش.

- وإجماع الأمة على تحريم التغرير والنجش.

وبالنظر إلى النظام الصادر من السوق المالية، فإن صورة توافق الطلبات داخلة في عموم المادة التاسعة والأربعين من نظام السوق المالية؛ لإيجادها انطباعاً غير صحيح

ومضلاً للورقة المالية^(١)، وعموم المادة الثانية بشقيها من لائحة سلوكيات السوق^(٢).

وتعتبر هذه الصورة من الجرائم الممنوعة في حال اجتماع ركنيها المادي والمعنوي؛ فماديتها تحصل بقيام المتلاعب أو جماعة منهم بهذا النوع من الاتفاق والمنطوي على التضليل والخداع والتلاعب بقصد التأثير في سعر الورقة المالية، والركن المعنوي يتمثل في العلم بطبيعة التصرف المخالف والمجرّم، أو إمكانية العلم به، أو إذا توافرت الأسس المنطقية التي تتيح لهم أن يعلموا بطبيعة التصرف أو الممارسة التي تنطوي على التلاعب والتضليل مع انصراف الإرادة للقيام به.

وباعتبار النظام مصلحة مرسله: فقد جرّم وعاقب المخالف له، وتجريمه وعقابه دليل الحظر والمنع. وقد عُلم أن النظام الصادر إنما هو لترتيب المعاملات والحقوق، وفي اعتباره والعمل بمضمونه بشرطه^(٣) مصلحة لا تخفى.

(١) وقد سبق ذكرها، وهي: «يُعد مخالفاً لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمداً بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعاً غير صحيح أو مضللاً بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع...». انظر: نظام السوق المالية (٣٣) ضمن إصدار هيئة السوق المالية.

(٢) وقد سبق ذكرها، وهي: «أ- يحظر على أي شخص القيام أو المشاركة في أي تصرفات أو ممارسات تنطوي على تلاعب أو تضليل فيما يتعلق بأمر أو صفة على ورقة مالية، إذا كان ذلك الشخص يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة، أو إذا توافرت أسس منطقية تتيح له أن يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة.

ب- يحظر على أي شخص القيام بشكل مباشر أو غير مباشر بإدخال أمر أو تنفيذ صفقة على ورقة مالية بهدف تكوين أي مما يلي:

١- انطباع كاذب أو مضلل بوجود نشاط تداول في الورقة المالية أو اهتمام بشرائها أو بيعها.
٢- سعر مصطنع لطلب أو عرض أو تداول الورقة المالية أو أي ورقة مالية ذات علاقة». لائحة سلوكيات السوق (٥)، ضمن إصدار هيئة السوق المالية.
(٣) وشرطه: عدم مخالفته ومعارضته للشرع.

المبحث الحادي والعشرون

الغلاية

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد بالغلاية

قيام مجموعة من الأشخاص بتكثيف أوامر الشراء على ورقة مالية معينة ذات تعاملات محدودة -غالبًا-، بطلبها بأسعار مرتفعة تزيد عن السعر الطبيعي^(١)؛ ليتضاعف السعر بعد ذلك نتيجة العمليات المصطنعة بشكل لا يخضع لقانون العرض والطلب الحقيقي، ثم يبيعها بعد ذلك وجني الأرباح على حساب آخرين^(٢). فبعد أن يجني الناجشون أرباحهم غير المشروعة: يهبط سعر السهم، مُحدثًا خلفه آثارًا سلبية في السوق وصغار المستثمرين!

ومن المعلوم أن محاولة رفع الأسعار والتلاعب فيها لا تقوم على جهود فردية، بل على جهود جماعية سابقة الاتفاق مع آخرين يملكون رأس مال عال جدًا، مع

(١) وقد يتم ذلك قبل إصدار أسهم رأس المال.

(٢) انظر: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٨٧)، المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (٢١٩) في الحاشية رقم (١/ب)، حكم المضاربة في أسواق المال وآثارها الاجتماعية والاقتصادية (٧١)، جرائم البورصة النظامية وأحكامها الفقهية على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=29685>

استصحاب قلة الخبرة لغالب المستثمرين وضعف الرقابة في كثير من الأحيان .
ومثل هذا النوع من التلاعب تجنّب أرباحه كلما كان السوق ضيقًا ، فالنمو المفاجئ في حجم التعامل بالنسبة إلى مثل هذا السهم ، والارتفاع المصطنع للسعر : يخلع بقية المستثمرين . ومما ينبغي التنبيه عليه هنا :
أن إجراء عمليات ضخمة في سوق ضيقة أو على أسهم محدودة التداول لا يُعدّ بذاته دليلًا على النجش والارتفاع غير المبرر للسعر ، بل الممنوع أن يتم ذلك في نطاق مشروع إجرامي يهدف إلى تعطيل آليات السوق والإضرار بالآخرين ، ومن المعلوم أن إجراء عدة اتفاقات بيع وشراء ضخمة في سوق ضيقة : يؤثر في الأسعار ، إلا أن ذلك لا يُعدّ مثبّرًا للشك أو دليلًا على السلوك الإجرامي ، إلا بشروطه التي سيأتي ذكرها^(١) .

ويسمى هذا النوع من النجش عند كثير من الباحثين والمتخصصين : "Bouilloire" .
وتطبيقًا لذلك من واقع الأسواق المالية :

سجّلت شركة (Saulaeschatillon) المسجلة في بورصة باريس نشاطًا غير عادي في السوق خلال خمسة أيام متواصلة ، ويتمثل ذلك في النمو المطرد في التعامل على سهمها وارتفاع سعره .

وقد نتجت عمليات المضاربة هذه عن أوامر شراء تمّت بواسطة عشرين شركة سمسة لحساب عملاء تم فتح حسابات لهم بهذه الشركات بأسماء وعناوين وهمية .
وقد كشفت التحقيقات التي قامت بها لجنة عمليات البورصة (C. O. B) وقاضي التحقيق فيما بعد أن ثلاثة أشخاص قاموا بهذه العمليات بالتواطؤ فيما بينهم مستخدمين طريقة وأسلوب الغلاية "Bouilloire" وهي طريقة تعتمد على اختيار سهم ذي تداول محدود ، ثم رفع سهمه . فيقوم من يتعاطى مع هذه الطريقة بإعطاء العديد من أوامر الشراء حتى يقتنع المتعاملون بأهمية التعامل على هذا السهم ، فيقبلون على الشراء ، ويستمر تصاعد السعر ، ويزداد مع كل عملية صورية إلى النسبة القصوى

(١) الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٩١) ، جرائم البورصة النظامية وأحكامها الفقهية على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي :

المسموح بها للارتفاع، حتى يصل السعر إلى الهدف المقصود. ثم يعطون بعد ذلك أوامر بيع الأسهم التي في حوزتهم مسبقًا، ويحصلون على الأرباح التي يحققونها، ثم يخرجون من السوق.

وهذا ما حصل على سهم شركة (SaulaesChatillon) الآنف ذكرها، فقد تم اختيار السهم الذي لا يزيد حجم تعاملاته اليومية على ثلاثة آلاف سهم، وكان من نتيجة التعامل المكثف على هذا السهم: أن ارتفع سعره وثمانه، حيث ارتفع من (١٧١) فرنكًا إلى (١٩٧) فرنكًا خلال خمسة أيام، ثم هبط إلى (١٨٤,١٠) فرنكًا رغم عدم وجود أي أنباء تتعلق بالأداء الاقتصادي للشركة صاحبة السهم في تلك الفترة تبرر هذه التقلبات في الأسعار. ومع ذلك، فإن غالبية هذه العمليات لم تحقق غايتها المرجوة بسبب سرعة الإجراءات ومراقبة السوق من الهيئات الرقابية وغيرهم من السماسرة المتعاونين وذلك عندما لاحظوا عدم وجود غطاء نقدي مع غياب الأسهم المتعامل عليها، مع محاولة إيقاع المستثمرين في شباك العملية، مما يمثل جريمة في مفهوم البورصة.

ونتيجة لذلك: تسبّب الناجشون في خسارة مقدارها (٢,٠٠٠,٠٠٠) مليون فرنك للشركات العاملة في السوق^(١)

وينحو ذلك حصل لسهم مدينة الإنتاج الإعلامي في البورصة المصرية، حيث اتجه السعر للصعود دون مبرر من (١٠) جنيهات إلى ما يزيد عن (٧٠) جنيهًا، بنسبة (٧٠٠%) خلال عام واحد! لتعود قيمة السهم بعد ذلك إلى (١٢) جنيهًا خلال عام واحد منذ تاريخ أعلى سعر!

فهذا الصعود المستمر في سعر السهم، ثم انخفاض مستمر فيه دون أي مبرر: لا يتناسب مع الأداء الفعلي للشركة محل النجش، ولا مع الظروف المحيطة به! ولذا كان المحرّك الفعلي لمثل هذه التذبذبات المختلفة: أيدي الناجشين الخفية والمستترة عن أعين المضاربين محل التلاعب^(٢).

(١) الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٩٠) بتصرف.

(٢) انظر للاستزادة: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٨٨) بتصرف.

المطلب الثاني

الحكم الفقهي للغلاية

حينما ننظر إلى هذه الصورة مجردة نجد أن بيع الإنسان وشراءه ووضع السعر الذي يرتضيه لما تحت ملكه وفي حيازته منذ افتتاح السوق إلى إغلاقه حق مشروع، استنادًا واستصحابًا للأصل في المعاملات. ولكن:

لو حصل اتفاق بين مجموعة على رفع قيمة الورقة المالية دون وجود نية حقيقية للشراء والاقتناء، بقصد تحقيق أرباح على حساب آخرين: فإن المسألة تنتقل من الأصل المستصحب إلى حكم آخر؛ وذلك لما شابها من العوارض.

فالنجش والبيع الصوري هو حقيقة ومضمون الغلاية Bouilloire، وبناءً على ما تم ذكره في الصور السابقة ومجموع وقائعها وحوادثها، يمكن القول:

إن صورة الغلاية التي سبق ذكرها تتوافق مع تعريف وضابط النجش والتغريب المحرمين، فهو مزايدة في ثمن السلعة من البائع أو ممتن لا يريد الشراء، بقصد استثارة المشتري نحوها لاقتنائها إضرارًا به، أو نفعًا للبائع، كما أنها متضمنة لخداع المستثمرين وإغرائهم.

فالمجموعة التي حصل بينها الاتفاق على سهم الشركة محل النجش قصدت استثارة المتعاملين بالسوق بالأوامر المرسلة نحوه، مع إحداث مبيعات سوقية متنوعة ومكثفة لرفع قيمة السهم مع عدم الرغبة الحقيقية للاقتناء.

ولاشك أن هذا النوع من التصرفات ينطوي على أكل أموال الناس بالباطل، المؤدي إلى النزاع والشقاق، فكان حكم هذه الصورة التحريم.

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ

يُلْغِيهِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ بِحَكْمَةٍ عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ» [النساء: ٢٩].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن التغيرير والنجش، وعن بيع الإنسان ما لا يملكه، كما في حديث عمرو بن شعيب رضي الله عنه ^(١).

- وإجماع الأمة على تحريم التغيرير والنجش.

وبالنظر إلى النظام الصادر من السوق المالية، فإن صورة الغلاية داخلة في مفهوم ما ورد في المادة التاسعة والأربعين، في فقرة (ج/٢) حيث نصّت: «يدخل في الأعمال والتصرفات التي تُعدّ من أنواع الاحتيال التي تحظرها الفقرة (أ) من هذه المادة التصرفات الآتية: ...

٢- التأثير بشكل منفرد أو مع آخرين في سعر ورقة أو أوراق مالية معينة متداولة بالسوق، عن طريق إجراء سلسلة من العمليات في تلك الورقة أو الأوراق المالية من شأنه أن يحدث طلبات فعلية أو ظاهرية نشطة في التداول، أو يحدث ارتفاعاً أو انخفاضاً في أسعار تلك الأوراق بهدف جذب الآخرين، وحثهم على شراء أو بيع هذه الأوراق حسب واقع الحال» ^(٢). كما أنها داخلة دخولاً أولياً في عموم المادة في فقرتها (أ) ^(٣).

وجاء في لائحة سلوكيات السوق في الباب الثاني في المادة الثالثة: «التصرفات أو الممارسات التي تشكل تلاعباً أو تضليلاً» وذكرت منها:

«٢- تنفيذ صفقة تداول على ورقة مالية لا تنطوي على تغيير في الملكية الحقيقية لها» ^(٤).

(١) نص الحديث: «لا يحل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا ربح ما لم تضمن، ولا يبيع ما ليس عندك». وقد سبق تخريجه وبيان حاله.

(٢) نظام السوق المالية (٣٤)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٣) وقد سبق ذكرها وهي: «يُعدّ مخالفاً لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمداً بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعاً غير صحيح أو مفضلاً بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع، أو لحث الآخرين على الشراء أو البيع أو الاكتتاب في تلك الورقة، أو الإحجام عن ذلك أو لحثهم على ممارسة أي حقوق تمنحها هذه الورقة، أو الإحجام عن ممارستها». نظام السوق المالية (٣٣)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٤) لائحة سلوكيات السوق (٦)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

كما أنها داخلة دخولًا أوليًا في عموم المادة الثانية بشقيها (أ/ب)^(١).

وتعتبر هذه الصورة من الجرائم المادية والمعنوية، فالمجموعة الناجشة حينما قامت بتكثيف الأوامر على ورقة مالية محددة بالمبالغة في سعرها وإجراء عمليات صورية فإن تصرفهم منطوق على إرادة المزايدة في ثمن السلعة، دون وجود نية حقيقية لشراء السهم أو اقتنائه، كما أن العمليات التي يقومون بها كانت السبب وراء الارتفاع غير الواقعي للسهم، وقد حصل بسببه استثارة للآخرين نحو السهم مما يجعل الركن المادي قد تحقق في حقهم، والركن المعنوي يتمثل بعلمهم أو إمكانيةه بتجريم هذه الصورة، أو إذا توافرت الأسس المنطقية التي تتيح لهم العلم بطبيعة تصرفهم مع انصراف الإرادة انصرافًا جازمًا للقيام بالجريمة.

وباعتبار النظام الصادر مصلحة مرسله: فقد جرم وعاقب على هذه الصورة، وتجريمه وعقابه دليل الحظر، وفي العمل بمضمونه بشرطه^(٢) مصلحة لا تخفى.

(١) وقد سبق ذكرها وهي:

«أ- يحظر على أي شخص القيام أو المشاركة في أي تصرفات أو ممارسات تنطوي على تلاعب أو تضليل فيما يتعلق بأمر أو صفة على ورقة مالية، إذا كان ذلك الشخص يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة، أو إذا توافرت أسس منطقية تتيح له أن يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة.

ب- يحظر على أي شخص القيام بشكل مباشر أو غير مباشر بإدخال أمر أو تنفيذ صفقة على ورقة مالية بهدف تكوين أي مما يلي:

١- انطباع كاذب أو مضلل بوجود نشاط تداول في الورقة المالية أو اهتمام بشرائها أو بيعها.

٢- سعر مصطنع لطلب أو عرض أو تداول الورقة المالية أو أي ورقة مالية ذات علاقة». لائحة سلوكيات

السوق (٥)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) وشرطه كما سبق: عدم مخالفته لنصوص الشرع.

المبحث الثاني والعشرون

تحقيق منفعة ليس لها علاقة بالورقة المالية

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد بتحقيق منفعة ليس لها علاقة بالورقة المالية

«سوق الأوراق المالية ويُطلق عليها البورصة تختص بإصدار وتداول الأوراق المالية مثل: الأسهم بأنواعها، والسندات بأنواعها والصكوك بأنواعها، وشهادات الإيداع والاستثمار بأنواعها، ولكن أغلب الأوراق المتعامل فيها عالميًا هي: الأسهم والسندات . . . ومن أهم مقاصد سوق الأوراق المالية تهيئة عرض وطلب الأوراق المالية لإنجاز عمليات الإصدار والشراء والبيع والوساطة وفق ضوابط معينة لتجنب الاحتيال والغرر والتدليس والمقامرة ولتحقيق انسياب الأموال لتمويل المشروعات لتحقيق التنمية الاقتصادية، وهذا مشروع إذا كان يتم وفق الضوابط الشرعية للمعاملات في الأسواق . . .»^(١). أما إذا لم تتم المعاملات وفق تلك الضوابط، فإن قانون العرض والطلب سيختل تبعًا لتصرفات وتجاوزات المتعاملين داخل أروقة

(١) شرعية التعامل في سوق الأوراق المالية (البورصة)، مقال للدكتور/ حسين شحاتة، على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

السوق. ومن تلك التجاوزات والتعدييات: تحقيق منفعة ليس لها علاقة بالورقة المالية، والمراد بها:

قيام شركة أو جهة ذات استثمارات متنوعة باستغلال سهمها في السوق بشكل مُضلل، أو بإظهاره على غير حقيقته، أو بتجميع ورقة مالية لإحدى الشركات وحبسها مدة معينة^(١)، من أجل تحقيق منفعة لاستثماراتها الخارجية، لا تعود تلك المنفعة بشكل أصيل على الورقة المالية.

سواء كان المراد تحقيق أصل المنفعة من الجهة الخارجية، أو تحصيل أكبر قدر ممكن منها، أو تحصيل منافع إضافية تضاف إليها.

وقد تتحقق صورة المسألة على شكل مقامرة، كما لو قام منظمها بطرح أسهم ذات حوافز وامتيازات ليُقبل عليها المتقامرون، من أجل تحقيق منفعة خارج نطاق السوق، لا تعود تلك المنفعة بشكل أصيل على الورقة المالية محل المقامرة.

كما لو تم استغلال سهم الشركة من أجل تمويل أو قرض من جهة خارجية، أو تحصيل مركز مالي معين بين التجار والشركات، أو تحصيل سمعة للاسم التجاري الذي يمتلكه المضلل أو المتلاعب، سواء أُريد أصل المنفعة المتمثل بالتمويل أو القرض أو السيولة، أو زيادة نسبته، أو تحقيق منافع وتسهيلات أخرى تُضاف إليه. وقد تكون المنفعة من أجل تحصيل امتيازات من شركات أخرى خارجية، تُمنح تلك الامتيازات بناءً على نسبة التملك في أسهم شركة ما، فكلما زادت النسبة ارتفعت قيمة القرض والتمويل -مثلاً- أو المنفعة بشكل عام.

ويُستصحب في مثل هذا النوع من التضليل والتلاعب: وقوعه على بقية المستثمرين داخل أروقة السوق؛ إذ انعكاسات التضليل تعود كذلك إلى السهم ذاته، مما يجعل تضليل بقية المستثمرين أمرًا متحققًا وحاصلاً يُضاف إلى تضليل الجهة الخارجية.

ولاشك أن التضليل هنا يعود إلى الجهة الخارجية باذلة المنفعة أصالةً، وعلى المستثمرين الآخرين للسهم داخل السوق تبعًا.

(١) أيًا كان شكل ذلك التضليل، سواء بنشر الشائعات التي لا أساس لها، أو من خلال الدعايات المضللة، أو إصدار توصيات باستثمارات معينة، أو إدخال أوامر دون وجود نية للتنفيذ أو غير ذلك.

فيتحقق الإشكال في الصورة بتحصيل المنفعة المرادة من الجهة الخارجية، ثم بتضليل المستثمرين حيال السهم^(١).
ومثل هذه التعاملات تُفقد السوق مصداقيته، وإعادة الثقة لا تكون إلا بتحقيق مفهوم العدالة والشفافية، وهذا يقتضي حماية المستثمرين الآخرين من جميع أوجه التلاعب غير المشروع^(٢).

(١) ولأجل هذا التنوع في صور وأشكال التضليل والتلاعب في الأسواق المالية يقول د. صالح البربري: «مهارة اللصوص تنمو وتتطور بقدر يقظة الحراس! وهذه العبارة تعبّر بصدق عما يدور في مجال سوق الأوراق المالية، حيث نلاحظ تعدد وتطور وسائل الممارسات غير المشروعة التي ترتكب في سوق البورصة، بما يُبرر التعديلات التشريعية المتوالية المتعلقة بسوق الأوراق المالية في الخارج لمواجهة هذه الممارسات غير المشروعة، ومحاولة ردع مرتكبيها للحفاظ على أمن وسلامة التداول في السوق، حماية للمستثمرين والمدخرين». الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٠٤).

(٢) انظر: أحوال البورصة المصرية (٤٠).

المطلب الثاني

الحكم الفقهي لتحقيق منفعة ليس لها علاقة بالورقة المالية

أوجب الله تبارك وتعالى على عباده الصدق في جميع شئونهم، فقال بعد الأمر بالتقوى: ﴿يَتَّقُوا اللَّهَ ۖ إِنَّكُمْ مَعَ الصَّادِقِينَ﴾ [التوبة: ١١٩]، والمتأمل لنصوص الشريعة يجد أنها حثت على الصدق في جميع الأحوال، بل جعلت مدار البركة عليه، فقد جاء في حديث حكيم بن حزام رضي الله عنه أن رسول الله ﷺ قال: «البيعان بالخيار ما لم يتفرقا، أو قال: حتى يتفرقا، فإن صدقا وبينا بورك لهما في بيعهما، وإن كتما وكذبا مُحقت بركة بيعهما»^(١)، وجاء في حديث أبي هريرة رضي الله عنه أن رسول الله ﷺ مرَّ على صبرة طعام، فأدخل يده فيها فنالت أصابعه بللاً، فقال: «ما هذا يا صاحب الطعام؟! قال: أصابته السماء يا رسول الله. قال: «أفلا جعلته فوق الطعام كي يراه الناس، من غش فليس مني»^(٢)، فكل ما من شأنه التضليل والتلاعب أوصدت الشريعة كل باب موصل إليه.

وبالنظر لهذه الصورة نجد أنها تضمنت تضليلاً مركباً، حيث تضمن التضليل بأصيل وتابع؛ فالأصيل هو الجهة الخارجية التي من أجلها حصلت صورة المسألة، والتابع هم المستثمرون والمضاربون في الورقة المالية محل التضليل والتلاعب. فيتضاعف الإثم كلما اتسعت دائرته ونطاق حدوده، كما تدل على ذلك أصول الشريعة وقواعدها.

وحيثما نمعن النظر في صورة المسألة نجد أن من الممكن وقوعها في قالب التهريب أو التدليس أو الاحتكار أو النجش أو حتى القمار، في حال حصول الإغراء

(١) سبق تخريجه.

(٢) سبق تخريجه.

والخداع، أو إظهار الأمر على خلاف حقيقته وستر عيوبه، أو حبس الورقة المالية بعد تجميعها ثم بيعها بعد امتلاك القوة الاحتكارية، أو المزايدة في ثمنها ممن لا يريد الشراء لاستثارة المشتري وإيقاع الضرر بهم، أو الرهان على سبيل المخاطرة المحضة، وكل ذلك مؤداه أكل أموال الناس بالباطل والنزاع والشقاق.

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ رَاضٍ مِّنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن التغيرير والتدليس والاحتكار والنجش والميسر.

- وإجماع الأمة على تحريم ذلك.

- وبناء على القول الراجح في محل الاحتكار بأنه شامل للأقوات وغيرها.

- وبناء على أن للوسيلة حكم الغاية، وما كان موصلاً إلى الحرام فهو حرام.

وقد نصّ العلماء على أن «الأكل بالباطل نوعان: أحدهما: أن يكون بطريق الغصب والنهب والظلم. والآخر: بطريق اللهو مثل القمار والرهان وأجرة المغني ونحو ذلك»^(١).

وزيادة في الإيضاح: فإن تحقيق المنافع والمصالح من الجهات الخارجية إذا سلمت من المحرمات وعوارضها من ربا وشروط فاسدة ونحوها فإنها جائزة من حيث الأصل، ولكن موطن الإشكال: افتعال التضليل والتلاعب والاحتيال بأي صورة كانت من أجل تحصيل وتحقيق منافع غير مشروعة، يُضاف إليه ما تبعه من تضليل بالمستثمرين والمضاربين داخل أروقة السوق الذين يقعون غالباً ضحية لمثل تلك الممارسات.

وبالنظر إلى النظام الصادر من السوق المالية، فإن هذه الصورة داخلة في عموم المادة التاسعة والأربعين من نظام السوق المالية؛ لإيجادها انطباقاً غير صحيح

(١) تفسير القرآن (١/ ١٩٠).

ومضللًا للورقة المالية^(١)، وعموم المادة الثانية بشقيها من لائحة سلوكيات السوق^(٢).

وبالنظر لهذه الصورة نجد أنها من جرائم السوق المالية إذا ما توافر الركن المادي والمعنوي في حيثياتها حين وقوعها؛ فالركن المادي يتحقق بقيام الشركة أو الجهة بالتضليل والتلاعب بالسهم وأحواله وعرضه وطلبه بقصد إيجاد انطباعات غير صحيحة أو مضللة تخدم منفعتها الخاصة؛ والركن المعنوي يتمثل بالعلم أو إكانيته بطبيعة التصرف المخالف والمجرّم، أو إذا توافرت الأسس المنطقية التي تتيح العلم بطبيعة التصرف أو الممارسة مع انصراف الإرادة للقيام به.

وباعتبار النظام مصلحة مرسلّة: فقد جرّم وعاقب المخالف له، وتجريمه وعقابه دليل الحظر والمنع. وقد علّم أن النظام الصادر إنما هو لترتيب المعاملات والحقوق، وفي اعتباره والعمل بمضمونه بشرطه^(٣) مصلحة لا تخفى.

(١) وقد سبق ذكرها، وهي: «يُعدّ مخالفًا لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمدًا بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعًا غير صحيح أو مضللًا بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع ...» انظر: نظام السوق المالية (٣٣)، ضمن إصدار هيئة السوق المالية.

(٢) وقد سبق ذكرها، وهي: «أ- يحظر على أي شخص القيام أو المشاركة في أي تصرفات أو ممارسات تنطوي على تلاعب أو تضليل فيما يتعلق بأمر أو صفة على ورقة مالية، إذا كان ذلك الشخص يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة، أو إذا توافرت أسس منطقية تتيح له أن يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة.

ب- يحظر على أي شخص القيام بشكل مباشر أو غير مباشر بإدخال أمر أو تنفيذ صفقة على ورقة مالية بهدف تكوين أي مما يلي:

١- انطباع كاذب أو مضلل بوجود نشاط تداول في الورقة المالية أو اهتمام بشرائها أو بيعها.

٢- سعر مصطنع لطلب أو عرض أو تداول الورقة المالية أو أي ورقة مالية ذات علاقة. لائحة سلوكيات السوق (٥)، ضمن إصدار هيئة السوق المالية.

(٣) وشرطه: عدم مخالفته ومعارضته للشرع.

المبحث الثالث والعشرون

بعض صور عقود الاختيارات

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

الصور التي حصلت فيها المقامرة في عقود الاختيارات

المقصود بالاختيارات: «عقود مالية بين البائع والمشتري، تتيح للمشتري دفع مبلغ قليل من المال مُقدِّمًا، من أجل إتاحة الفرصة له لبيع كمية كبيرة من الأسهم أو شرائها في وقت لاحق»^(١).

ومن التعريفات المطوّلة: «عقد يعطي لمشتريه الحق في شراء أو بيع عدد معين من الأسهم بسعر معين يكون عادةً السعر الزائد في السوق وقت صدور العقد، أو قد يختلف عن سعر السوق بفروق يُتفق عليها في وقت لاحق محدد، وإذا حلّ ميعاد العقد فإن لصاحب الاختيار الحق في الشراء أو البيع أو كليهما وفقًا لنصوص عقد الاختيار»^(٢).

(١) المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٣٢٧).

(٢) سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٢٣)، وانظر للاستزادة: دليلك للتوقيت المناسب في سوق الأسهم (٤٣٣)، كل شيء عن الاستثمار (٣٢٧)، الاستثمار في الأسهم والسندات (٢٤٥)، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٨٧)، بحوث في الاقتصاد الإسلامي (١٢٨/٥). وعليه: فإن عقود الاختيار تُقدّم للمستثمر خاصية الرفع =

وقد ظهر هذا العقد وبرز في سوق شيكاغو بالولايات المتحدة الأمريكية كأداة من أدوات السوق المالي عام ١٩٧٣م، كوسيلة تحوطية يستخدمها المستثمرون لحمايتهم من مخاطر تغير أسعار الأوراق المالية، ثم انتشر التعامل به بعد ذلك داخل الولايات المتحدة الأمريكية ليصل إلى أكثر من مليون عقد يومياً^(١).

ويطلق بعض الباحثين على هذا العقد: المضاربة على الصعود^(٢).

والاختيارات أنواع، منها: عقود الاختيار على السلع، وعقود الاختيار على العملات، وعقود الاختيار على مؤشرات الأسهم، وعقود الاختيار على الأوراق المالية - وهو الذي يعنينا هنا-، وهذه الأنواع مختلفة فيما بينها من ناحية غايتها، وحقيقتها^(٣).

وأبرز الغايات من وراء هذا العقد^(٤):

- ١- التغطية ضد المخاطر.
- ٢- أداة لاستكشاف السعر المتوقع في السوق الحاضر.
- ٣- إتاحة فرصة استثمارية للمضاربين.
- ٤- تيسير وتنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد.

= الميكانيكي (Leverage)، حيث بالإمكان تحقيق عوائد عالية جداً من خلال مبلغ يسير من المال، الشيء نفسه الذي تحققه الرافعة الميكانيكية لحمولة ثقيلة. انظر: المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٣٢٧). بتصرف يسير.

(١) انظر: الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٨٨)، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٤٧٣)، بحوث في الاقتصاد الإسلامي (١٢٩)، الآثار الاقتصادية لعقود الخيارات المالية على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab>

(٢) انظر: سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٥٤٧)، دليلك للتوقيت المناسب في سوق الأسهم (٢٣١/٥٤/٣٧)، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٣٨٤).

(٣) انظر للاستزادة: المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٣٣٧)، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي (٢١٩)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (١٠١٢/٢).

(٤) عقود التحوط (٩١).

وقد قسم الباحثون عقود الاختيار على الأوراق المالية باعتباريات عدّة^(١)، أبرزها تقسيمه إلى ثلاثة أنواع:

النوع الأول: خيار الشراء (Call Option): وهو عقد بين طرفين، يُدفع فيه مبلغ معين مقابل الحصول على حق شراء ورقة مالية معينة، أو سلعة موصوفة في الذمة، أو عملات معينة من البائع، خلال فترة محددة، وبالسعر المسمى في العقد، بحسب ما تقتضيه مصلحته، ويسمى هذا السعر بسعر التنفيذ.

النوع الثاني: خيار البيع (Put Option): وهو عقد بين طرفين، يُدفع فيه مبلغ معين مقابل الحصول على حق بيع ورقة مالية معينة، أو سلعة موصوفة في الذمة، أو عملات معينة من البائع، خلال فترة محددة، وبالسعر المسمى في العقد، بحسب ما تقتضيه مصلحته.

النوع الثالث: الخيار المركب (Double Option): وهو عقد بين طرفين، يُدفع فيه مبلغ معين مقابل الحصول على حق بيع وشراء ورقة مالية معينة، أو سلعة موصوفة في الذمة، أو عملات معينة من البائع، خلال فترة محددة، وبالسعر المسمى في العقد، بحسب ما تقتضيه مصلحته.

«وكما هو الحال في أي عقد، هناك طرفان على الأقل: المشترون والبائعون،

(١) انظر: كل شيء عن الاستثمار (٣٣٥) وما بعدها، المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٣٣٠)، الاستثمار في الأسهم والسندات (٢٤٥)، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٨٨)، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٤٧٣)، بحوث في الاقتصاد الإسلامي (١٢٩)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (١٠١٢/٢)، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي (٢١٩)، الاستثمار في الأسهم والسندات على رابط موقع الدكتور يوسف الشبيلي:

<http://www.shubily.com/home.php>

أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23211>

الآثار الاقتصادية لعقود الخيارات المالية على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab>

يُشار أيضًا إلى من يشتري عقد الخيار باسم حامل الخيار، ويُشار إلى بائع العقد الأصلي باسم محرر عقد الخيار^(١).

ولذا فعناصر عقد الخيار^(٢):

- ١- طرفا العقد؛ البائع والمشتري.
 - ٢- حق المشتري في تنفيذ العملية من عدمه.
 - ٣- المعقود عليه، وهي أدوات معينة ومحددة.
 - ٤- السعر المتفق عليه عند التعاقد.
 - ٥- المدة، وفيها يحدد مدة سريان العقد^(٣).
 - ٦- المبلغ المدفوع للبائع حتى يتمكن المشتري من استخدام حق الخيار.
- وتتنوع الخيارات بحسب الأصل محل التعاقد، فقد تكون أسهمًا، وقد تكون سندات، أو عملات، أو غير ذلك^(٤).
- ويعتمد المبلغ في الحق محل التعاقد على قيمة العرض والطلب، ويتراوح عادة ما بين (١٠%) إلى (١٥%) من القيمة السوقية للسهم^(٥).
- ولا تختلف الخيارات عن بعضها في البورصات الأمريكية والأوروبية إلا في نقطة

(١) كل شيء عن الاستثمار (٣٢٩).

(٢) انظر: كل شيء عن الاستثمار (٣٢٨)، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٤٧٧)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (١٠٧/٢).

(٣) لدينا في عقد الاختيار تاريخان: أ- تاريخ الاستحقاق، وهو آخر يوم يستطيع من خلاله مشتري حق الخيار أن يمارس حقه في الشراء أو البيع. ويتم تحديد هذا اليوم وساعته التي ينتهي بها. ب- تاريخ التسوية، ويمثل هذا التاريخ حق استلام وتسليم الأموال والأصول المالية المشتراة والمباعة، وعادة يكون هذا التاريخ بعد يومي عمل من تاريخ الممارسة. انظر: عقود التحوط (١٠٢).

(٤) انظر: سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٤٧٧)، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي (٢١٩)، الاستثمار في الأسهم والسندات على رابط موقع الدكتور يوسف الشيلي:

<http://www.shubily.com/home.php>

(٥) انظر للاستزادة: أسواق الأوراق المالية (٤٣٨).

واحدة، وهي: أن للمشتري في أمريكا الحق بأن يمارس حقه خلال مدة الخيار قبل الساعة الثامنة مساءً من آخر يوم فيه، بينما لا يجوز له أن يمارس هذا الحق في البورصات الأوروبية إلا في آخر المدة المحددة، أي: في الساعات الأخيرة من تلك الفترة^(١).

ويمكن القول بأن أهم سمات وخصائص عقد الاختيار^(٢):

- ١- أنه ورقة مالية مشتقة، يستمد قيمته من مادة الخيار المذكورة في العقد.
- ٢- أن توقعات طرفي العقد مختلفة أمام ما يمكن أن يؤول إليه الوضع في الأسهم محل العقد؛ إذ يتوقع أحدهما ارتفاع سعر السهم خلال المدة المتفق عليها فيُقدم على شراء حق الشراء، ويتوقع الطرف الآخر خلاف ذلك فيُقدم على بيع حق الشراء.
- ٣- أن عقد الخيار غير مُلزم لصاحبه، وإنما يعطيه الحق في أن يختار تنفيذ الصفقة أو عدم تنفيذها، ونظير هذا الحق فإنه يدفع ثمن هذا الخيار.
- ٤- أن ثمن الخيار يُدفع للجهة التي باعت عقد الخيار، وتكون ملتزمة بتنفيذه عندما يرغب مشتريه ممارسته للحق الذي اشتراه.
- ٥- أن عقد الخيار قابل للتداول، فلصاحب الخيار البيع على طرف آخر بثمن مسمى بينهما.

(١) انظر: بحوث في الاقتصاد الإسلامي (١٢٩/٥)، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي (٢١٦)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (١٠٠٧/٢)، الاستثمار في الأسهم والسندات على رابط موقع الدكتور يوسف الشيلي:

<http://www.shubily.com/home.php>

(٢) انظر: كل شيء عن الاستثمار (٣٢٩)، المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٣٣٠)، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٤٧٩)، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي (٢١٧)، الآثار الاقتصادية لعقود الخيارات المالية على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/>

الاستثمار في الأسهم والسندات على رابط موقع الدكتور يوسف بن عبدالله الشيلي:

<http://www.shubily.com/home.php>

٦- خسائر مشتر الخيار محدودة، بينما أرباحه غير محدودة، تزيد مع ارتفاع القيمة السوقية للسهم.

٧- أن الهدف الأساسي منه: الاستفادة من فروق الأسعار.

وعليه، فالمراد بصورة عقد الاختيار محل البحث^(١):

عقد على حق -غير ملزم- لشراء ورقة مالية أو بيعها في تاريخ محدد، مقابل مكافأة متفق عليها، مع قابلية الحق للتداول^(٢).

ويمكن التمثيل لصورة المسألة بأنواعها من واقع الأسواق المالية^(٣):

(١) انظر للاستزادة: بحوث في الاقتصاد الإسلامي (١٢٨/٥)، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي (٢١٥)، الاستثمار في الأسهم والسندات على رابط موقع الدكتور يوسف بن عبدالله الشيبلي: <http://www.shubily.com/home.php>

(٢) فائدة: أوجه الشبه والفرق بين عقود الاختيار والمستقبليات: أولاً أوجه الشبه:

أ- يتفقان في ذكر نوع المعقود عليه، وكميته، وسعره، ويكون التأجيل في وقت لاحق.

ب- يتفقان في إمكانية تسوية الأمر بين أطراف العقد تسوية نقدية.

ثانياً أوجه الاختلاف:

أ- المعقود عليه في الاختيار هو الحق نفسه، أما في المستقبليات فالمعقود عليه هي السلعة ذاتها.

ب- تنفيذ عقد الاختيار لازم في حق المحرر، وليس بلام في حق المشتري، أما في المستقبليات فلازم في حق الطرفين.

ج- للاختيار ثمن مستقل عن ثمن السلعة محل التعاقد، أما في المستقبليات فالثمن واحد وهو ثمن السلعة. انظر: بحوث في الاقتصاد الإسلامي (١٤٥/٥)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (١٠١٠/٢).

(٣) تمت الاستفادة من تحضير هذه الأمثلة من كتاب الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي (٣٠٦/٢) بتصرف. وانظر للمزيد من الأمثلة والتوضيح: المخاطرة في المعاملات المالية المعاصرة (٢٨٨)، كل شيء عن الاستثمار (٣٣٠)، والمال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٣٢٨)، الاستثمار في الأسهم والسندات (٢٤٩) وما بعدها، وسوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٤٨١)، القمار حقيقته وأحكامه (٥٣٢)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (١٠١٤/٢) وما بعدها، الآثار الاقتصادية لعقود الخيارات المالية على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي: <http://iefpedia.com/arab/>

أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23211>

أ- لو أن أسهم إحدى الشركات يُباع في السوق بـ (٤٨) ريالاً للسهم الواحد، وأراد أحد المستثمرين الاستثمار باستخدام حق الشراء، وقرر شراء (١٠٠) سهم، في مقابل ريالين عن كل سهم يدفعها لمحرر الاختيار -وهو البائع الذي سيباع عليه-، ولمدة (٩٠) يوماً من تاريخ العقد؛ فلا يخلو الأمر إمّا:

- أن تصدق توقعات المستثمر وترتفع الأسهم محل العقد إلى (٥٤) ريالاً -مثلاً- خلال مدة الاختيار: فحينئذ سيستخدم حق خيار الشراء لديه، ويمتلك الأسهم بسعر العقد وهو (٤٨) ريالاً للسهم الواحد، ليقوم ببيعها في السوق بسعرها الجاري (٥٤) ريالاً، وعليه تكون المعادلة كالتالي:

أصل العقد المبرم: ٤٨ ريالاً ط ١٠٠ سهم = ٤٨٠٠ ريال، وبعد أن صدقت توقعات المستثمر تصبح المعادلة كالتالي:

٥٤ ريالاً $\times$ ١٠٠ سهم = ٥٤٠٠ ريال، وعليه تكون الأرباح:

٥٤٠٠ ريال - ٤٨٠٠ ريال = ٦٠٠ ريال، وبما أن لمحرر الاختيار ريالين لكل سهم: تكون الأرباح النهائية للمستثمر: (٤٠٠) ريال، أي: (٢) ريال لكل سهم، وفي المقابل فإن خسارة المحرر للاختيار: يبعه ما كان مستحقاً (٥٤) ريالاً بـ (٤٨) ريالاً.

- وإمّا أن لا تصدق تلك التوقعات فتتخفض قيمة الأسهم محل العقد، فنفترض أن قيمة السهم محل العقد انخفضت إلى (٤٠) ريالاً خلال مدة الاختيار، فتكون المعادلة كالتالي: أصل العقد المبرم: ٤٨ ريالاً $\times$ ١٠٠ سهم = ٤٨٠٠ ريال، وبعد أن انخفضت القيمة تصبح المعادلة:

٤٠ ريالاً $\times$ ١٠٠ سهم = ٤٠٠٠ ريال، وعليه تكون الخسائر:

٤٨٠٠ ريال - ٤٠٠٠ ريال = ٨٠٠ ريال، وبما أن لمحرر الاختيار ريالين لكل سهم: تكون الخسائر النهائية للمستثمر: (١٠٠٠) ريال، وفي المقابل فإن ربح المحرر للاختيار: يبعه ما كان مستحقاً (٤٠) ريالاً بـ (٤٨) ريالاً.

فتجنباً لمثل هذا: لا يقوم المستثمر باستخدام حقه الذي أبرم العقد لأجله، وإنما يدفع مبلغ ما التزم به لمحرر الاختيار؛ لتكون خسارته محصورة بدفع مبلغ حق الاختيار، وهي:

١٠٠ سهم $\times$ ريالين لكل سهم = ٢٠٠ ريال.

وينحو هذا المثال ينطبق على خيار البيع لو تم التعاقد عليه؛ فلمشتري الخيار طلب إغلاق الصفقة وعدم إتمامها إذا لم تكن لصالحه، كما أن له طلب تنفيذ الصفقة إن كانت لصالحه، وحيث يلزم بائع الخيار شراء الأسهم محل العقد من طرف ثالث مقابل قيمة الخيار (المكافأة)^(١).

ب- مثال على الخيار المركب: لو أن مستثمرًا أراد شراء (١٠٠) سهم، على أن يكون له حق خيار مزدوج يمنح له الحق في شراء أسهم معينة بسعر تنفيذ يساوي (٨٥) ريالاً، أو حق بيعها بسعر تنفيذ يساوي (٧٥) ريالاً خلال مدة الخيار، على أن يكون قيمة حق الخيار (٣) ريالاً للسهم، ولمدة (٩٠) يومًا من تاريخ العقد، فلا يخلو الأمر من الاحتمالات التالية^(٢):

الاحتمال الأول: أن يرتفع سعر السهم فوق (٨٥) ريالاً فيصل إلى (٩٢) ريالاً - مثلاً-، فإن المستثمر والحالة هذه سيمارس حق الشراء، فيأخذ السهم بقيمته المتفق عليها وهي (٨٥) ريالاً في الوقت الذي يُباع فيه بالسوق بـ (٩٢) ريالاً، لتكون المعادلة كالتالي:

أصل العقد المبرم: ٨٥ ريالاً $\times$ ١٠٠ سهم = ٨٥٠٠ ريال، وبعد أن ارتفعت قيمة السهم تصبح المعادلة كالتالي:

٩٢ ريالاً $\times$ ١٠٠ سهم = ٩٢٠٠ ريال، فيكون الربح:

(١) عقود خيارات الشراء تفوق بكثير عدد عقود خيارات البيع، ويُعلّل ذلك: بأن المستثمرين يميلون بالطبيعة إلى التعامل بكثافة أكبر عندما يكون المستقبل مبشراً، وحتى يكون خيار الشراء مربحاً لمشتري حق الشراء فلا بد أن يكون السعر السوقي للسهم أكبر من سعر التنفيذ، وعكسه في خيار البيع، فلا بد أن يكون السعر السوقي للسهم أقل من سعر التنفيذ. انظر للاستزادة: عقود التحوط (١١٠) وانظر (١١٨).

(٢) يقول د. يوسف الشيلي في الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها (٣٠٩/٢): «وفي هذا النوع لا يربح مشتري الخيار إلا إذا تقلّبت أسعار الأسهم بما يتجاوز سعر التنفيذ في خيار الشراء، أو نقصت عن سعر التنفيذ في خيار البيع، فإذا ارتفعت أسعار السوق خلال فترة الخيار مارس حقه في الشراء، أما إذا انخفضت فإنه يمارس حقه في البيع، أما إذا راوحت بينهما -أي: بين هذين السعرين- فإن الربح بائع الخيار (المحرر) أما المشتري فهو خاسر».

٩٢٠٠ ريال - ٨٥٠٠ ريال = ٧٠٠ ريال، وبما أن لمحرر الاختيار (٣) ريالات لكل سهم: تكون الأرباح النهائية للمستثمر: ٤٠٠ ريال.

الاحتمال الثاني: أن ينخفض سعر السهم عن (٧٥) ريالاً، فيصل إلى (٧٠) ريالاً - مثلاً -، فإن المستثمر والحالة هذه سيمارس حق البيع، فيبيع السهم لصالحه بـ (٧٥) ريالاً في الوقت الذي يباع في السوق بـ (٧٠) ريالاً، لتكون المعادلة كالتالي:

أصل العقد المبرم: ٧٥ ريالاً $\times$ ١٠٠ سهم = ٧٥٠٠ ريال، وبعد أن انخفضت قيمة السهم تصبح المعادلة كالتالي:

٧٠ ريالاً $\times$ ١٠٠ سهم = ٧٠٠٠ ريال، فيكون الربح:

٧٥٠٠ ريال - ٧٠٠٠ ريال = ٥٠٠ ريال، وبما أن لمحرر الاختيار (٣) ريالات لكل سهم: تكون الأرباح النهائية للمستثمر: ٢٠٠ ريال.

الاحتمال الثالث: أن يتراوح سعر السهم ما بين (٧٥ - ٨٥) ريالاً، فمحرر الخيار سيكون حينها رابحاً بكل حال، وسيدفع حينئذ المشتري ضعف ثمن الخيار الواحد؛ لتفادي تعاظم درجة المخاطرة^(١).

(١) يقول د. مبارك آل سليمان في كتابه أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٢/ ١٠٣٠): «ويلجأ المستثمر إلى هذا النوع من التعامل عندما يتوقع حدوث تغير كبير في أسعار الأسهم، من غير معرفة اتجاه هذا التغير، أهو إلى الارتفاع أم إلى الانخفاض، فإذا حصل تغير في الأسعار بالارتفاع فإن المستثمر يتخذ عقد اختيار الشراء، وذلك بشراء الأسهم من الطرف الآخر بالسعر المنخفض، وهو سعر التنفيذ، لبيعها في السوق بالسعر الجاري المرتفع، أما إذا حصل تغير في الأسعار بالانخفاض، فإن المستثمر يتخذ عقد اختيار البيع، وذلك ببيع الأسهم على الطرف الآخر بالسعر المرتفع، وهو سعر التنفيذ، بعد أن يشتريها من السوق بالسعر الجاري المنخفض، ليربح الفرق بين السعرين».

المطلب الثاني

الحكم الفقهي للصور التي حصل

فيها المقامرة في عقود الاختيارات

قبل بيان الحكم الشرعي وتفصيله لابد من بيان المعقود عليه في عقد الاختيار^(١)؛ إذ الحكم على الشيء فرع عن تصوره، والناظر لواقع العقد يجد أنه متكوّن من عقدين:

الأول: العقد الذي ينشأ عنه حق الاختيار: وهو الذي يتم إبرامه في الحال.
الثاني: العقد على محل الاختيار: وهي الورقة المالية، ولا يتم إبرامها إلا إذا أراد مشتر الاختيار.

فالمعقود عليه ابتداءً هو حق خيار البيع أو الشراء، ثم يأتي بعد ذلك العقد الثاني في زمنه المتفق عليه سلفاً، إن أريد إيقاعه^(٢).

(١) بحوث في الاقتصاد الإسلامي (١٣٧/٥)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (١٠٣٧/٢).
(٢) يقول الدكتور علي محيي الدين القره داغي: «محل العقد في الاختيارات: هو حق محض منفصل عن الأسهم أو الأوراق المالية التي يعطى على أساسها حق الاختيار؛ ولذلك أجازت السوق بيع الخيار وحده ...» بحوث في الاقتصاد الإسلامي (١٣٥/٥)، وهذا هو الأظهر - أعني: أن المعقود عليه هو الحق - خلافاً لما ذهب إليه قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في قراره رقم (٦٣) في دورته السابعة والمنعقدة في جدة بتاريخ ١٤١٢/١١/٧ هـ الموافق ١٩٩٢/٥/٩ م من كون المعقود عليه التزاماً بين أحد طرفي العقد بالبيع والشراء، وأن العوض الذي يدفعه مشتري الاختيار إنما هو ثمن هذا الالتزام، حيث جاء في القرار: «المقصود بعقود الاختيارات: الاعتياض عن الالتزام ببيع شيء محدد موصوف أو شرائه ...». انظر الموقع الرسمي لمجمع الفقه الإسلامي الدولي على الرابط: <http://www.fiqhacademy.org.sa/>

وبه قال بعض العلماء والباحثين وممن ذهب إلى ذلك الدكتور الصديق الضيرير رحمته الله حيث يقول: «ويبدو=

وإذا كان المعقود عليه ابتداءً هو الحق؛ فما حكم بيعه؟ يُقال:
الحق في اللغة: الحاء والقاف أصلٌ واحدٌ يدل على إحكام الشيء وصحته، وهو
ضد الباطل، وهو الثابت الذي لا يسوغ إنكاره^(١).

وفي لغة الفقهاء يأتي استعماله في عدة معانٍ وفي مواضع مختلفة^(٢)، منها:
أ- استعماله بالمعنى العام في كل ما يثبت للشخص من ميزات، سواء أكان الثابت
شيئاً مالياً أو غير مالي.

ب- استعماله في مقابل الأعيان والمنافع المملوكة، بمعنى: المصالح الاعتبارية
الشرعية التي لا وجود لها إلا باعتبار الشارع، كحق الشفعة والحضانة.

ج- استعماله في مدلول المعنى اللغوي فقط، كما في قولهم: حقوق الدار أي:
مرافقها، كحق التعلّي وحق الشرب وحق المسيل ونحو ذلك. ويقولون: حقوق
العقد، أي: ما يتبع العقد من التزامات ومطالبات تتصل بتنفيذ حكمه.
وحق الاختيار داخلٌ في مفهوم الاستعمال الأول.

وعليه: فقد اختلف العلماء في حكم بيع الحقوق، ومفاده أن يُقال:
تنقسم الحقوق من حيث جواز بيعها من عدمه إلى قسمين^(٣):
الأول: حقوق محضة مجردة، لا يمكن الانتفاع بها وحدها، كحق الشفعة
والحضانة: فهذه لا يجوز بيعها^(٤).

= لي أن العوض في عقد الاختيار ليس في مقابل حق الاختيار، وإنما هو مقابل التزام أحد الطرفين
للآخر، ويقابلها الالتزام بثبوت حق للطرف الآخر ... « الاختيارات (١/٢٦٥). وقد نُوقِشَ بعدم
التسليم، لكون مشتري الاختيار إنما يملك بالعقد حق البيع أو الشراء، ولا يملك الالتزام نفسه، كما أن
طبيعة عقد الاختيار أنه ملزم لأحد طرفيه؛ ولذا لا يصح القول بأن المعقود عليه التزام أحد الطرفين.
انظر: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٢/١٠٣٩).

(١) انظر: مقاييس اللغة (٢/١٥) مادة (ح ق)، مختار الصحاح (١٤٠) مادة (ح ق ق).
(٢) ذكر هذه المواضع الدكتور نزيه حماد في كتابه: معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء
(١٨١).

(٣) انظر: بحوث في الاقتصاد الإسلامي (٥/١٤٠)، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم
الوضعية (٤٨٩)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٢/١٠٤٧).

(٤) يقول الحصكفي رحمته الله: «وفي الأشباه: لا يجوز الاعتياض عن الحقوق المجردة كحق الشفعة ...» رد
المحتار (٤/٥١٨)، وانظر: المتثور في القواعد (٢/٥٤).

الثاني: حقوق يجوز بيعها والتصرف فيها، وهي إما:

أ- حقوق يمكن الانتفاع بها لتعلقها بشيء مادي، كحقوق الابتكار، أو حقوق الملكية الفكرية والأدبية^(١).

ب- حقوق نتجت عن فعل سابق، مثل حق القصاص الذي يجوز الاعتياض عنه بالدية.

فمن أي نوع من هذه الأنواع الحق في عقد الاختيار؟

ذكر بعض الباحثين أن الحق في عقد الاختيار من القسم الأول، فهو حق محض مجرد لا يجوز بيعه^(٢). وبالتأمل والنظر في حقيقته نجد أنه لا ينضوي تحت أي قسم مما سبق؛ لكونه حقاً غير ثابت للبائع أصلاً، وإنما يتم إنشاؤه بالعقد، كما أن بعد إنشائه لا يتعلق بالمال وإنما بشيء مجرد وهو البيع والشراء، يقول الدكتور الصديق محمد الأمين الضريبر رحمته الله^(٣): «اعتبار حق الاختيار من قبيل الحقوق المجردة التي يتحدث عنها الفقهاء غير سليم؛ لأن الحق المجرد الذي يتحدث عنه الفقهاء: هو حقٌ ثبت لصاحبه بوجه شرعي صحيح... ويريد صاحبه أن يعتاض عنه، وحق الاختيار ليس من هذا القبيل؛ لأنه ليس حقاً ثابتاً لأحد، وإنما يريد أحد العاقلين أن ينشئه للآخر»^(٤).

ويقول الدكتور علي محيي الدين القره داغي وفقه الله: «والملاحظ أن الحقوق

(١) انظر للاستزادة: حماية الملكية الفكرية في الفقه الإسلامي والآثار الاقتصادية المترتبة عليها، وهو بحث محكم منشور للدكتور/ناصر بن محمد الغامدي.

(٢) ممن رأى ذكر الدكتور خورشيد أشرف إقبال في كتابه: سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٤٩٠).

(٣) هو الصديق محمد الأمين الضريبر، أستاذ في كلية الحقوق بجامعة الخرطوم، حاصل على جائزة الملك فيصل العالمية في الدراسات الإسلامية عام ١٤١٠هـ، عضو مجمع اللغة العربية، والمجمع الإسلامي بالخرطوم، ومجمع الفقه الإسلامي الدولي بجدة، والمجمع الفقهي الإسلامي بمكة المكرمة وغيرها، من بحوثه ومؤلفاته: «الغمر وأثره في العقود في الفقه الإسلامي»، توفي في ١٨ من رمضان لعام ١٤٣٦هـ. انظر موقع دليل المطبوعات العربية على الرابط:

http://www.irtipms.org/Siddiq%20A1%20Dareer_A.asp

(٤) الاختيارات (١/٢٦٥).

التي يجوز الاعتياض عنها هي الحقوق التي نتجت عن فعل سابق، مثل حق القصاص الذي يجوز الاعتياض عنه بالدية، أو التي نتجت عن عقد سابق كعقد النكاح الذي يستمر، فيجوز أخذ العوض عنه عن طريق الخلع، أما الحقوق المجردة كحق الشفعة وحق الحضانة ... : فلا يجوز الاعتياض عنها؛ لأنها حقوق أثبتها الشرع لأصحابها لدفع الضرر عنهم ... ومن هنا فحق الاختيار لا يدخل في هذا النوع الذي يجوز التعويض عنه؛ لأنه مختلف عنه تمام الاختلاف^(١).

إذا ما حقيقة هذا العقد؟

يتبين حقيقته بذكر الأقوال في حكمه مع مناقشتها، فقد اختلف العلماء في حكم عقد الاختيار الواقع على الأوراق المالية على ثلاثة أقوال:

القول الأول: أنه عقد جائز؛ على اختلاف بينهم في تخريج وتكييف العقد. وقد ذهب إليه بعض العلماء والباحثين المعاصرين^(٢).

وأبرز ما كُتِبَ به العقد: بيع العربون، وخيار الشرط، ومواعدة بالشراء، وفيما يلي البيان على وجه الاختصار، مع المناقشة:

أولاً: أنه بيع عربون.

وبيع العربون هو: «أن يشتري الرجل السلعة، ويدفع للبائع مبلغاً من المال، على أنه إن أتم البيع حُسب ذلك المبلغ من الثمن، وإن لم يتم كان للبائع»^(٣). ووجه الشبه من جهتين^(٤):

(١) بحوث في الاقتصاد الإسلامي (١٤٠/٥).

(٢) منهم الدكتور وهبة بن مصطفى الزحيلي في بحثه السوق المالية في مجلة مجمع الفقه الإسلامي العدد السادس (١٣١٩/٢) بينما ذهب إلى التحريم في بحثه عقود الاختيارات المقدم لمجمع الفقه الإسلامي بجنة في دورته السابعة. انظر: مجلة المجمع العدد السابع (٢٥٨/١). والدكتور محمد الجندي في كتابه معاملات البورصة في الشريعة الإسلامية (١٦٢).

(٣) معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء (٣١٣).

(٤) انظر: بحوث في الاقتصاد الإسلامي (١٣٨/٥)، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٤٩٣)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (١٠٤٠/٢)، الاستثمار في الأسهم والسندات على رابط موقع الدكتور يوسف بن عبدالله الشيلي:

<http://www.shubily.com/home.php>

أ- أن الثمن الذي يدفعه المشتري في اختيار الشراء يشبه العربون الذي يدفعه المشتري للبائع.

ب- أن عقد الاختيار يعطي المشتري الحق في شراء عدد من الأسهم خلال فترة محدودة، وفي بيع العربون يكون للمشتري حق إمضاء البيع خلال فترة محدودة. وقد نُوقش هذا التكييف: بوجود الفارق بينهما، فمن تلك الفروق^(١):

أ- أن العربون جزء من ثمن السلعة المشتراة، وأما في الاختيارات فهو ثمن منفصل عن الثمن، فهو سعر للخيار نفسه.

ب- أنه قد ينطبق على نوع من أنواع الاختيار، وهو اختيار الشراء أو الطلب، دون اختيار الشراء، وهذا مانع من الإلحاق.

ج- أن حق الاختيار يمكن بيعه وتداوله، بخلاف العربون.

د- أن أبرز الغايات من عقد الاختيار: الاستفادة من فروق الأسعار، بخلاف بيع العربون الذي تكمن غايته بحبس المبيع لقبضه بعد تسليم الثمن.

هـ- أن البيع في الاختيار يرد على الحق، أما في بيع العربون فيرد على السلعة. وعليه: فلا يستقيم إلحاق عقد الاختيار ببيع العربون مع وجود هذه الفروق^(٢).
ثانيًا: أنه خيار شرط.

وخيار الشرط هو: «حقّ يثبت بالاشتراط لأحد المتعاقدين أو كليهما، يُحوّل

(١) انظر: بحوث في الاقتصاد الإسلامي (١٣٨/٥)، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٤٩٣)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (١٠٤١/٢)، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي (٣٤٤/٢).

(٢) يقول د. سامي السويلم في التحوط في التمويل الإسلامي (٩٠): «وبهذا أيضًا يتبين الفرق بين العربون وبين الاختيارات المالية، فالأول مقصوده التبادل الحقيقي الذي يتنفع به الطرفان؛ ولهذا يسمى الاختيار الحقيقي (Options real) أما الثاني فمقصوده هو المجازفة على السعر، والمجازفة لا تسمح بانتفاع الطرفين بطبيعة الحال، فإن ربح أحدهما كان الآخر خاسرًا بالضرورة، ولذلك يدخل ضمن المبادلات الصفرية باعتبار أهل الاختصاص، فيكون من الغرر الممنوع ... فالعربون مبادلة غير صفرية، أما الاختيارات فهي مبادلة صفرية».

مشرطه فسخ العقد خلال مدة معلومة»^(١).

وجه الشبه: أن في عقد الاختيار يكون للمشتري الحق في البيع أو الشراء خلال فترة محدودة، وفي البيع الذي اشترط فيه الخيار يكون لمشتري الخيار الحق في إمضاء البيع أو فسخه خلال فترة محدودة^(٢).

وقد نُوقِش هذا التكييف: بوجود الفارق بينهما، فمن تلك الفروق^(٣):

أ- أن الاختيار الذي يتعامل به الناس في الأسواق المالية هو عقد مستقل عن عقد البيع، حيث تتضمن الصيغة انفصال البيع عن الاختيار، فيكون للاختيار ثمن وللسهم ثمن آخر، بينما خيار الشرط يكون تابعاً للبيع نفسه وليس مستقلاً، كما أنه ليس ثمناً ولا يجوز بيعه إطلاقاً.

ب- أن محل العقد في الاختيار الحق المجرد، وليس عيناً أو سلعة مقصودة، بخلاف خيار الشرط الواقع على سلعة وعين معينة.

ج- أن الغالب أن يبيع الاختيار السوقي من لا يملك السهم محل العقد، بخلاف خيار الشرط الذي لا يكون صادراً إلا من مالك السلعة.

وعليه: فلا يستقيم إلحاق عقد الاختيار بخيار الشرط لوجود هذه الفروق.

ثالثاً: أنه مواعدة بالشراء.

يقول الدكتور وهبة بن مصطفى الزحيلي رحمته الله^(٤): «هو -أي: الاختيار- تصرف من

(١) معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء (٢٠٤).

(٢) انظر: الاختيارات (١/٢٦٣).

(٣) انظر: بحوث في الاقتصاد الإسلامي (١٣٦/٥)، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٤٩١)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٢/١٠٤٤)، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها (٢/٣٣٩).

(٤) هو الدكتور وهبة بن مصطفى الزحيلي، عضو المجمع الملكي لبحوث الحضارة الإسلامية بالأردن، وخبير في مجمع الفقه الإسلامي بجلدة، والمجمع الفقهي بمكة، ومجمع الفقه الإسلامي في الهند وأمريكا والسودان وغيرها، من مؤلفاته وبحوثه: «موسوعة الفقه الإسلامي والقضايا المعاصرة»، و«المصارف الإسلامية»، و«القانون الدولي وحقوق الإنسان». توفي في ٢٣ من شهر شوال عام ١٤٣٦ هـ. انظر سيرته على موقعه:

نوع خاص، يمكن وصفه بأنه مجرد مواعدة لتبادل حقوق مجردة، منقطعة الصلة بالأعيان أو الأشياء المادية، وتقتصر على تبادل الرغبات أو الإرادة والمشئة...»^(١). ويقول: «... العوض المعطى مقابل حق الاختيار: مجرد تبرع مبتدأ، مقابل عمل من أعمال البر والمعروف»^(٢).

وقد نُوقش هذا التكييف: بوجود الفارق بينهما، فمن تلك الفروق^(٣):

- أ- أنه لا ينطبق على واقع الاختيار كما هو معمول في الأسواق المالية؛ إذ الواقع أن العقد على الحق في الحال، وليس التواعد على البيع.
- ب- أن واقع الأسواق المالية يمنع القول بالتبرع والإحسان؛ إذ قيام تلك الأسواق على المشاحاة، كما أنه لا يتأتى القول بالتبرع مع وجود العوض.
- وعليه: فلا يستقيم إلحاق عقد الاختيار بالمواعدة بالشراء لوجود الفروق بينهما.

وإذا تبين عدم التسليم بالتكييفات السابقة فالراجح والله أعلم: أن عقد الاختيار عقد محدث مستقل، وهو رأي جمهور الباحثين^(٤)، وبه صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي، حيث جاء فيه: «إن عقود الاختيارات كما تجري اليوم في الأسواق المالية العالمية: هي عقود مستحدثة لا تنضوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة»^(٥).

(١) عقود الاختيارات (٢٥٢/١) وما بعدها.

(٢) عقود الاختيارات (٢٥٦/١).

(٣) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (١٠٤٣/٢).

(٤) ومن رأى ذلك: الدكتور وهبة الزحيلي في الاختيارات (٢٥٢/١)، والدكتور علي القره داغي في بحث في الاقتصاد الإسلامي (١٣٩/٥)، والدكتور خورشيد إقبال في سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٤٩٥)، والدكتور مبارك آل سليمان في أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (١٠٤٥/٢)، والدكتور يوسف الشيلي في الاستثمار في الأسهم والسندات على رابط موقعه الإلكتروني:

<http://www.shubily.com/home.php>

(٥) انظر الموقع الرسمي لمجمع الفقه الإسلامي على الرابط:

<http://www.fiqhacademy.org.sa/>

القول الثاني: التفصيل، فيجوز مشروطًا في خيار البيع والشراء دون المركب، وهذه الشروط هي:

- ١- أن يكون الأصل محل العقد جائز التداول.
- ٢- أن يكون حق الاختيار حاليًا، أي: تكون مدة الاختيار تالية لشرائه مباشرة، ولو امتدت لفترة طويلة.
- ٣- أن تكون الأسهم محل العقد مملوكة للملتزم بالبيع من حين الشراء حتى وقت التنفيذ.

وذهب إليه الدكتور/ يوسف بن عبد الله الشيلي وفقه الله^(١).
حجته:

- ١- أن عقد الاختيار عقد محدث مستقل، والأصل في المعاملات الحل. ويمكن الإجابة عن ذلك: بأن الأصل في المعاملات الحل إلا إذا أتى صارف الإباحة، وقد قامت أدلة تخالف هذا الأصل كما سيأتي في أدلة القول الثالث، وهو أصل إنما يُصار إليه عند افتقاد الأدلة المخصصة المستندة إلى مبادئ مقررّة.
- ٢- أن الخيارات البسيطة كخيار البيع أو الشراء لا غرر فيها، ولو حصل شيء من ذلك فهو مغتفرٌ يسير لاسيما عند من يجوز بيع العربون، بخلاف الخيار المركب الذي يتجلى فيه الغرر ويفحش.

ويمكن الإجابة عن ذلك: بأن المعيار في الحل والحرمة قيام الأدلة ودلالاتها على الحكم الشرعي لا مقياس حجم الخسائر، لاسيما إذا شاب صورة المسألة جُرم القمار، فلا فرق ولا التفات حيثنذ بين خسارة فادحة أو يسيرة؛ إذ لا قائل بجواز

(١) الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها (٢/٣٤٦). يوسف بن عبد الله الشيلي الأستاذ المشارك في المعهد العالي للقضاء في جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية بالرياض، عضو الجمعية الفقهية السعودية، وعضو الهيئة الشرعية لبنك البلاد وللعديد من المؤسسات المالية والاقتصادية، وعضو مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا الشمالية، وغيرها من اللجان، من بحوثه ومصنفاته: «بطاقات الائتمان والأحكام المتعلقة بها في الفقه الإسلامي»، و«الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي». انظر: الموقع العالمي للاقتصاد الإسلامي على الرابط:

درهم قمار بين شخصين، مع استصحاب «أن عقد الاختيار لابد أن يتضمن خسارة لأحد الطرفين -البائع أو المشتري- في مقابل ربح الآخر، فأحدهما رابح لا محالة والآخر خاسر، والمكسب الذي يحققه البائع هو ذاته خسارة المشتري، والعكس أيضًا، واحتمال سلامتهما معًا نادر جدًا؛ إذ لا يتصور إلا إذا بلغت القيمة السوقية للسهم وقت التنفيذ سعر التنفيذ زائدًا أو ناقصًا قيمة الخيار»^(١).

٣- أن فيه منفعة لكلا المتعاقدين، فالمشتري يأمن تقلبات الأسعار، والبائع يستفيد من قيمة الخيار.

ويمكن الإجابة عن ذلك من وجهين:

الأول: أنه لا التفات إلى المصلحة إذا قام دليل التحريم.

الثاني: أن منفعته مردودة بعيوبه^(٢)، وسيأتي بيان شيء من ذلك.

٤- الاستئناس بجواز بيع العربون وخيار الشرط.

ويمكن الإجابة عن ذلك: بعدم التسليم بانطباق عقد الاختيار على واحد منهما، وقد سبق بيان ذلك.

القول الثالث: أنه عقد محرم.

وبه قال عامة الباحثين^(٣)، وصدر به قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة

(١) نصّ عليه الدكتور يوسف الشبيلي وفقه الله في الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها (٢/٣١٠). ويقول د. محمود مهيدات في الآثار الاقتصادية لعقود الخيارات المالية: «... فإن هذه العقود دائمًا فيها طرف رابح وطرف خاسر». على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab>

(٢) انظر بعض مفاصل العقد في: كل شيء عن الاستثمار (٣٤٩)، ذلك للتوقيت المناسب في سوق الأسهم (٤٤٩)، الآثار الاقتصادية لعقود الخيارات المالية على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab>

(٣) وممن رأى ذلك: الدكتور الصديق الضير في الاختيارات (١/٢٦٣)، والدكتور علي القره داغي في بحث في الاقتصاد الإسلامي (٥/١٣٩)، والدكتور خورشيد إقبال في سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٤٩٥)، والدكتور أحمد الخليل في الأسهم والسندات وأحكامها (٢١٨) ونقل في (٢١٩) في الحاشية رقم (٢) أنه رأي الشيخ ابن عثيمين رحمته الله، والدكتور سليمان الملحم في القمار حقيقته وأحكامه (٥٣١)، والدكتور مبارك آل سليمان في أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٢/١٠٤٥)، وغيرهم.

المؤتمر الإسلامي في قراره رقم (٦٣) في دورته السابعة^(١)، وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية في معيارها رقم (٢٠)^(٢)، ومجموعة دلة البركة^(٣).
حجتهم:

١- أن حق الاختيار حق مجرد وليس بمال متقوم ولا سلعة موجودة أو موصوفة في الذمة، وقد نصّ الفقهاء على عدم جواز الاعتياض عن الحقوق المجردة^(٤)، ومن شروط البيع أن يكون المال متقومًا ومعلومًا.

٢- ما تضمنه هذا العقد من الغرر؛ «ذلك أن حق الاختيار وإن ملكه المشتري بالعقد إلا أن فائدته إنما تكون بممارسته، ومشتري الاختيار -بطبيعة الحال- لن يمارسه إلا إذا تغيرت الأسعار لصالحه، وهذا التغير أمر مجهول قد يحصل فيربح، وقد لا يحصل فلا يستفيد من حق الاختيار ويخسر قيمته، فكان المعقود عليه مجهولاً ومترددًا في حصوله بين الوجود والعدم، وهذا معنى الغرر. وهكذا الشأن بالنسبة إلى محرر الاختيار، فهو لا يعلم هل سيقدم مشتري الاختيار على ممارسة حقه في البيع أو الشراء أم لا؟ ... وكل ذلك غرر. وكذلك الحال في الخيار المركب ...»^(٥).

(١) والمنعقدة في جدة بتاريخ ١٤١٢/١١/٧ هـ الموافق ١٩٩٢/٥/٩ م، ومما جاء فيه: «... وبما أن المعقود عليه ليس مالا ولا منفعة ولا حقًا ماليًا يجوز الاعتياض عنه؛ فإنه عقد غير جائز شرعًا. وبما أن العقود لا تجوز ابتداءً فلا يجوز تداولها» انظر: الموقع الرسمي لمجمع الفقه الإسلامي الدولي على الرابط:

<http://www.fiqhacademy.org.sa/>

(٢) جاء فيه (٥٥٢): «عقد يتم بموجبه منح الحق -وليس الالتزام- لشراء أو بيع شيء معين (كالأسهم أو السلع أو العملات أو المؤشرات أو الديون) بثمن محدد لمدة محدودة، ولا التزام واقفًا فيه إلا على بائع هذا الحق. ... عقود الاختيارات المشار إليها أعلاه لا يجوز إنشاؤها ولا تداولها».

(٣) جاء في فتوى رقم (٢٦): «تداول المشاركون الرأي حول بيع الخيار وشراء حق الاختيار، ورأوا أنه غير جائز؛ لأنه من أنواع المجازفات التي لا يُراد فيها حقيقة البيع، كما أن تداول حق الخيار في البيع والشراء غير جائز؛ لأن هذا الحق ليس مما يصح في البيع». نقلًا عن فقه المعاملات (٢٨/٣)، المكتبة الشاملة.

(٤) انظر: رد المحتار (٥١٨/٤)، المشور في القواعد (٥٤/٢).

(٥) المخاطرة في المعاملات المالية المعاصرة (٣٠٥).

٣- أن حق الاختيار لا يسلم طرفاه من الغنم أو الغرم، فهو قمار محرم، مع ما فيه من أكل أموال الناس بالباطل، وقد نهى الشارع عن ذلك^(١).

٤- أن الصورة الغالبة في التعاملات الاختيارية تكون عن طريق جهة لا تملك الأسهم، فيكون من بيع الإنسان ما لا يملكه، وهو منهي عن ذلك.

٥- ما فيه من أضرار على المدى القريب والبعيد للسوق وجمهور المتعاملين فيه، فمن ذلك: أنها وسيلة للتلاعب بالأسعار، وتؤثر في توزيع الثروات ليكون المال دولة بين الأغنياء، وهو عقد لا يسعى لتحقيق مصلحة المتعاقدين، ويؤثر في الإنتاج مع منافاته لقاعدة العدل^(٢).

الترجيح:

بعد العرض الموجز للمسألة، يظهر والله أعلم أن القول الراجح في المسألة هو القول الثالث، القائل بتحريم عقد الاختيار في الأوراق المالية، ووجه الترجيح:

* عموم قول الله تعالى: ﴿يَتَايَأُهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَتْ بَحْرَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩]، وأخذ المال مقابل إعطاء حق الاختيار من أكل المال بالباطل؛ لأنه ليس بمال ولا متعلق بالمال، كما أن هذا الحق لا نفع فيه لمشتريه إلا باستعماله، وهو أمر يتوقف على تغير الأسعار لصالحه، فإذا لم تتغير فلن يستعمله، فيكون بذلك للمال حيثث دون مقابل^(٣)، و«حصول أحد العاقدين على مال بغير عوض مقابل جعل الخيار للطرف الآخر يمثل مصلحة زائدة عن العقد فيها شبهة الربا واضحة، باعتبار أن الربا زيادة مال بلا مقابل في معاوضة مال بمال»^(٤).

(١) انظر: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٢/١٠٥٥).

(٢) انظر: الآثار الاقتصادية لعقود الخيارات المالية على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي: <http://iefpedia.com/arab/>

وهذه أبرز أدلتهم، ولهم أدلة أخرى حصل الاستدلال فيها بالعمومات.

(٣) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٢/١٠٥١).

(٤) مفهوم عقود الخيارات، مقال للدكتور عبدالفتاح صلاح، منشور في موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/>

* عموم قول النبي ﷺ في حديث أنس بن مالك رضي الله عنه في نهيه عن بيع الثمار قبل بدو صلاحها، حيث قال في تعليقه للنهي: «أرأيت إذا منع الله الثمرة، بم يأخذ أحدكم مال أخيه!» متفق عليه^(١). فيقال هنا: «أرأيت إن لم تتغير الأسعار لصالح المشتري - وهو أمر متوقع، بل إن بائع الحق إنما باعه رجاء ذلك الأمر - فبم يأخذ مال أخيه بغير حق؟»^(٢).

* أنه شابه القمار باعتباره معاملة مستقبلية لا يعلم طرفا العقد حين الدخول فيه الغانم من الغارم، على سبيل المخاطرة المحضه.

فالمخاطرة فيه عالية، وليس إلا التنبؤ بارتفاع الورقة المالية أو انخفاضها لتحقيق الربح أو حصول الخسارة. كما أن الباعث من ورائها تحصيل الربح السريع، وقيام هذا الربح على تحصيله لطرف دون آخر^(٣).

* أنه شابه بيع الغرر باعتباره مستور العاقبة، مع اجتماع شروط الغرر المحرمة في صور المسألة، فهو غرر كثير وغالب - لاسيما الخيار المركب -، وواقع في عقد من عقود المعاوضات على المعقود عليه أصالة - أعني ذات الحق -، كما أنه لا حاجة قائمة تدعو إليه.

* أن الغالب في عقد الاختيار صدوره من جهة لا تملك الورقة المالية وقت الإصدار، وهو ما يسمى «المصدر غير المغطى»^(٤)، وهذا ما يجعله داخلا في عموم نهى الشارع عن بيع الإنسان ما لا يملكه^(٥).

(١) أخرجه البخاري في كتاب البيوع، باب إذا باع الثمار قبل أن يبدو صلاحها، ثم أصابته عاهة فهو من البائع (٢٨٨) برقم (٢١٩٨)، وأخرجه مسلم في كتاب المساقاة والمزاعة، باب فضل الغرس والزرع (٧٣٠/٢)، برقم (١٥٥٥).

(٢) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (١٠٥٢/٢).

(٣) انظر: المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٣٤٨)، بحوث في الاقتصاد الإسلامي (١٣٥/٥)، الآثار الاقتصادية لعقود الخيارات المالية على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/>

(٤) سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٤٩٠).

(٥) كما في حديث عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده وفيه: «ولا يبيع ما ليس عندك» وقد سبق تخريجه.

- * أن الواقع قد أثبت أن ما نسبته (٩٨%) من عقود الاختيار لا تُنفذ^(١).
- * أن الشريعة قد أوصدت كل باب من شأنه أن يحدث أي نزاع أو شحنة أو تباعض بين المسلمين، وإمكانية حصول ذلك كبير في هذا العقد.
- * ما فيها من ضرر على الأسواق في المدى القريب والبعيد^(٢).
- وعليه: فعقد الاختيار على الأوراق المالية نوعٌ من أنواع المقامرة والغرر في الأسواق المالية المعاصرة.
- ولا يُلتفت إلى كون العقد حصل برضا الأطراف واتفقهم، أو ما قد يتحصل فيه من مصالح، لعدم اعتبارهما في مقابل النص^(٣).
- قال إمام الحرمين رحمته الله: «إذا تراضوا بالتبادل فالشرع قد يضرب على المتعبدين ضروريًا من الحجر في كيفية المعاملات استصلاحًا لهم، وطلبًا لما هو الأحوط والأغبط، ثم قد يُعقل معاني بعضها وقد لا يعقل علل بعضها، والله الخبير بخفايا لطفه فيها. ثم لو تراضى الملاك على تعدي الحدود في العقد لم يصح منهم التواطي والتراضي إذا بقيت تفاصيل الشريعة»^(٤).

(١) الآثار الاقتصادية لعقود الخيارات المالية على موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي: <http://iefpedia.com/arab/>

(٢) انظر: كل شيء عن الاستثمار (٣٤٩)، دليلك للتوقيت المناسب في سوق الأسهم (٤٤٩).

(٣) جاء ضمن معيار رقم (٢٠) لهيئة المحاسبة (٥٥٢) في البديل الشرعي للاختيارات ما نصه:

«إبرام العقد على موجودات معينة يجوز بيعها شرعًا مع دفع جزء من الثمن عربونًا على أن يكون للمشتري حق الفسخ مدة معينة نظير استحقاق البائع مبلغ العربون في حال استخدام المشتري حق الفسخ. ولا يجوز تداول الحق الثابت بالعربون.

- إبرام العقد على السلع نفسها مع اشتراط الخيار لإثبات حق الفسخ لأحد العاقدين أو لكليهما خلال مدة معلومة، وخيار الشرط هذا غير قابل للتداول.

- إصدار وعد ملزم من مالك الموجودات بالبيع، أو وعد ملزم من الراغب في التملك بالشراء دون تخصيص مقابل للوعد، وهذا الوعد غير قابل للتداول».

(٤) غياث الأمم (٤٩٤).

المبحث الرابع والعشرون

تحيز مصدر السهم أو مستشاره في التقرير أو المعلومة

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد بتحيز مصدر السهم أو مستشاره في التقرير أو المعلومة

المراد بمصدر السهم أو الجهات المصدرة للسهم: «الأشخاص الاعتبارية التي تُصدر أوراقاً مالية، أو تعلن عن الرغبة في إصدارها»^(١).

وبالنظر إلى بعض التشريعات والأنظمة نجد أنها حددت بعض الحالات التي تصبح فيها الجهة المصدرة للسهم مُلزَمة بالإفصاح، فمن تلك الحالات^(٢):

١- عندما يكون للشركة أوراق مالية مُدرجة في البورصة ويتم تداولها فيها.

٢- عندما يمتلك الأسهم العادية للشركة خمسة آلاف مساهم فأكثر.

٣- عندما تتجاوز أصول الشركة مبلغ خمسة ملايين دولار.

٤- عندما تُصدر الشركة أوراقاً مالية جديدة، وتطرحها للاكتتاب العام^(٣).

(١) الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٢١٣).

(٢) كما في قانون بورصة الأوراق المالية الأمريكية. ولهيئة السوق المالية السعودية ضوابط مُفضلة في قواعد التسجيل والإدراج ضمن إصداراتهم فتُنظر للاستزادة.

(٣) انظر: الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٢١٨).

وبناءً على ذلك: يمكن القول بأن المراد بتحيز مصدر السهم أو مستشاره الاستثماري في التقرير أو المعلومة:

قيام مصدر السهم أو وكيله التابع له^(١) بالستر أو الحيف المتعمد لتقرير أو معلومة متعلقة بواقع الشركة والسهم محل التضليل، بقصد إخفاء أمر كان الواجب ظهوره، أو إظهاره ولكن على خلاف حقيقته، بهدف تضليل الآخرين وتحقيق منافع غير مشروعة.

إذ من الأمور المؤكدة والبدئية في واقع الأسواق المالية سرعة تغيير أوضاعها بسبب تفاعلها الفوري مع المعلومات والأخبار اليومية العاجلة والمفاجئة، ولاشك أن حسن أداء السوق في مفهومه الواسع مرهون بالثقة التي يوفرها للمستثمرين، وأن هذه الثقة تتركز من بين عوامل أخرى على تأكيد الضمان للمستثمرين من أنهم على قدم المساواة، بكفالة الحماية لهم من الاستخدام غير المشروع للمعلومات بواسطة العالمين بيوطن الأمور أو إفشائها لمن تربطه بهم قرابة أو صداقة.

ومن المعلوم أن لطبيعة نوع الشركة ونشاطها أثرًا في قيمة سهمها ورأس مالها قبل ذلك؛ ولذا قد لا يكون الأمر مُستغربًا لو قام مصدر السهم أو مستشاره التابع له بذكر تقارير أو معلومات تحوي نسبة تفاؤل عالية نتيجة حجم الشركة ونشاطها ورأس مالها الكبير، لكن الأمر قد يكون مختلفًا عندما يتعلق الأمر بشركة ذات رأس مال ونشاط متوسط. فالموضوعية والشفافية بلا تدليس أو تضليل أمرٌ مؤثر في واقع السوق بشكل عام، وعلى الورقة المالية على وجه الخصوص.

فإفصاح الشركات والجهات المصدرة للأوراق المالية عن المعلومات الحقيقية للسهم يوضح واقع الشركة ومركزها بين الشركات، ونجاحها وفشلها يظهر من خلال تلك المعلومات المفصّل عنها، ومدى تقييم الجهات الرقابية لذلك الإفصاح^(٢).

(١) سواء كان مديرًا ماليًا، أو مستشار استثمار، فالأول: هو «شخص طبيعي يدير الأمور المالية لأي شخص سواء كان باسم رئيس مالي أو مدير مالي أو أي اسم آخر»، والثاني: هو «موظف لدى الشخص المُرخّص له، يقوم بنشاط تقديم المشورة نيابة عن الشخص المُرخّص له مع أو لحساب عميل». انظر: قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح الهيئة (١٩ - ٢٠) ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) انظر: المعلومات ومصادرها (٢)، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية =

ولذا كان الأصل أن تلتزم الجهات المصدرة للورقة المالية ومراجعو حساباتها بتقديم المعلومات والبيانات والتقارير المتكاملة قبل وفي أثناء وبعد إدراج الورقة المالية في السوق، ويُعتبر التحيز أو الحيف في المعلومات والتقارير من معضلات الأسواق المالية؛ إذ «يمثل ترويج المعلومات غير الصحيحة إحدى أهم وسائل الاحتيال المستخدمة في المضاربة غير المشروعة وهو ما يفضي إلى فقدان السوق لمعايير الكفاءة، وقد حدث أن أدت هذه الممارسات إلى انهيار البورصات العالمية...»^(١).

ومن العوامل المؤثرة في مثل هذا النوع من التدليس: العامل الزمني في النشر، فاختيار وقت معين ومحدد يعتبر من العوامل المؤثرة في حال الورقة المالية وسعرها ارتفاعاً وانخفاضاً.

بل يُعتبر التغيير والتعديل في البيانات والتقارير بعد عرضها واعتمادها من الجهة المختصة نوعاً من أنواع الجريمة والتزوير التي يستحق صاحبها العقوبة، لا سيما إذا كان التغيير جوهرياً من شأنه التأثير في القرار الاستثماري^(٢).

وليس المقصود هنا إيجاب التصريح بكل ما يتعلق بالشركة وسهمها وأمورها الداخلية ممّا لا أثر له في القرار الاستثماري، ولا المنع من الحديث والإدلاء بأي معلومة حول ورقة مالية؛ إذ يفضي ذلك إلى عدم قيام مدير أو مستثمر أو موظف بعمله، مع استصحاب حيازتهم للمعلومات قبل غيرهم لطبيعة عملهم، وإنما المحظور في هذا الباب الإدلاء بمعلومات أو تقارير متحيزة أو ليست حقيقة، أو السكوت عن معلومات وتقارير مهمة من شأنها التأثير في طبيعة الورقة المالية وسعرها في السوق^(٣).

= المتداولة في البورصة (١٤١). وانظر ما ذكره إليس تروب في كتابه «المضاربة في البورصة» (٢١٦) حول مصادر المعلومات.

(١) المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (٨٥)، وانظر: الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٢١٢).

(٢) انظر: المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (١٢٦).

(٣) وتذكر دراسة سوق نيويورك (Wu and Zhou 2004. Mei) التي ركزت على حالات التلاعب التي =

كما تشير بعض الدراسات إلى أن المتعاملين المطلعين لهم دور كبير في التضليل والتدليس والتلاعب في الأسواق المالية؛ ككبار المساهمين، وكبار المسؤولين في الشركات، والسماسرة، وصانعي السوق، ومصدري الأوراق المالية^(١).

وتطبيقًا لما سبق ذكره من واقع سوق الأوراق المالية العالمية:

أن عمليات البورصة (C. O. B) في فرنسا كانت تراقب ما يجري للشركة العامة للمسيوكات (S. G. F)^(٢) التي اعترها مصاعب مالية حادة في الثمانينيات، ورغم اتخاذ العديد من الإجراءات لإعادة هيكلتها إلا أن الموقف كان يزداد سوءًا رغم تدخل السلطة العامة لدعمها ماليًا. وقد وجدت نفسها في وضع حرج؛ لأنها لا تستطيع اللجوء للاكتتاب العام قبل إعادة هيكلتها وحصر ممتلكاتها الخاصة.

ولذا اضطرت الشركة أن تُعلن عن خسائرها للعام المنصرم من تاريخ الإعلان التي قُدرت بـ (١٤٠,٠٠٠,٠٠٠) مليون فرنك، مما أدى إلى الهبوط الفوري لسعر سهمها. وعلى مدار ثلاث جلسات في البورصة: فَقَدَ السهم ما يقارب (٤٠%) من قيمته، بسبب حجم الخسائر الضخمة.

وفي لقاءٍ لمدير الشركة ومساعدته مع الصحفيين أعلن أن نتائج أعمال العام الحالي تعكس أرباحًا طفيفة. وفي نهاية العام صدر بيان يؤكد وجود الأرباح ويتحدث عن العجز الطفيف للشركة!

= رفعتها هيئة السوق بين عام (١٩٨٠ - ٢٠٠٢م) أن (٨٠%) من حالات التلاعب والتضليل حاصلة من كبار المستثمرين، أو الموظفين التنفيذيين في الشركات أو المرتبطين معهم، الذين تراوحت ملكيتهم بين (٥%) و(٣٠%). التلاعب في الأسواق المالية (٣١). وانظر ما ذكره د. سعيد بوهرواة في بحثه «التلاعب في الأسواق المالية» حول المتلاعبين في الأسواق المالية وأساليبهم. على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل لإسلامي: <http://iefpedia.com/arab/?p=23871>، وأحوال البورصة المصرية (١٦٩)، وما ذكره مؤلفو كتاب «دليلك لتقييم الأسهم» (١١٨).

(١) كما تشير إلى ذلك دراسة سوق نيويورك (Aggarwal and Wu 2003) التي ذكرت تحليلًا إحصائيًا للحالات التي أدينَت بالتلاعب من قِبل هيئة سوق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية بين عام (١٩٩٠ - ٢٠٠١م). نقلًا عن: التلاعب في الأسواق المالية (٢٩).

(٢) اختصار لـ (Societe Generale de Fonderie).

وقد أدت هذه المعلومات وما صاحبها من عمليات إلى قيام لجنة (C. O. B) والمعنية بمتابعة ومراقبة السوق إلى التحقق ما إذا كان مدير الشركة أو مساعده متحيزاً في المعلومة أو مُضللاً لها، وكشفت التحقيقات عن ممارسات قام بها مدير الشركة ومساعدته بنشر معلومات وتقارير غير صحيحة عن وضع الشركة، وتصويرها على أنها في طور الإصلاح والتحسين بينما كان وضعها حرجاً.

ولذا حكمت محكمة باريس على المدير ومساعدته بالعقوبة المالية وإدانتهم بنشر معلومات وتقارير متحيزة، وتواطؤهما على ذلك.

وبناءً على ذلك: تقدم ما يقارب من عشرين مساهماً ممن تضرر بشراء سهم الشركة محل التدليس بشكوى إلى لجنة عمليات البورصة (C. O. B) مطالبين بتعويضهم عن الأضرار التي لحقت بهم من جراء تصرف مدير الشركة ومساعدته^(١).

فهذه الصورة من الصور الواقعة والمتكررة في الأسواق المالية. وكثير ما يُقدم مدراء الشركات ومساعدوهم أنفسهم للجُمهور عن طريق الإعلان في الصحف وعقد المؤتمرات المتنوعة التي تتحدث عن نجاحات شركاتهم ومشاريعها الواعدة في المستقبل القريب بينما الحقيقة والواقع يدلان على توقف النجاحات والعجز عن الوفاء!

بل يلجأ كثير من مصدري الأسهم ومستشاريهم الماليين إلى إخفاء المعلومات والتقارير والبيانات الحقيقية عن مقالاتهم وتحليلاتهم المالية أو في أجوبتهم على أسئلة المستثمرين في الشركة^(٢).

ولذا كان «من المبادئ الثابتة في تحديد الأصل الفلسفي لمبدأ الإفصاح والشفافية في بورصة الأوراق المالية: اعتبار الالتزام بتطبيق هذا المبدأ^(٣) من متطلبات مبدأ حسن النية والأمانة في التعامل؛ ذلك أن من متطلبات مبدأ حسن النية أن يتم الإفصاح عن المعلومات والبيانات بشكل عام، وأن تكون تلك المعلومات والبيانات على درجة

(١) انظر تفاصيل القضية في: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٥٦).

(٢) انظر: تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية (٢٦٧) و(٢٦٩).

(٣) أي: مبدأ حسن النية في الالتزام بالإفصاح عن المعلومات وشفافيتها.

عالية من الشفافية والمصادقية فيها ، وخاصة في العقود التي تركز العلاقة بين أطرافها على تلك المعلومات . . . وبالتالي فقد أصبح مبدأ حسن النية من مقتضيات جميع العقود في الوقت الحاضر، وإن اختلفت متطلبات حسن النية بين عقد وآخر بين التشديد والتخفيف . . .»^(١).

(١) الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (١٣٣).

المطلب الثاني

الحكم الفقهي لتحيز مصدر السهم

أو مستشاره في التقرير أو المعلومة

لا شك أن المعلومات الصادرة من جهة الإصدار لها أثرها الواضح والجلي في قرارات المستثمرين والمتعاملين بالسوق، كما أن لكمية ونوعية المعلومات المتوفرة للمتعاملين، بالإضافة إلى سرعة وصولها إليهم دوراً مهماً في اتخاذهم للقرارات الاستثمارية الصائبة^(١).

وحيثما ننظر إلى هذه الصورة من حيث الأصل نجد التنازع فيها بين أمرين:
الأول: وجوب الإفصاح والشفافية للمعلومات وإظهارها دون تدليس أو تغرير.
والثاني: حق الشركات في كتمان أو إظهار بعض أسرار تعاملاتها وعقودها عن جمهور المتعاملين في السوق. فما الضابط في المسألة؟

لابد من الموازنة بين المصالح الخاصة والمصالح العامة، فالمصلحة الخاصة تقتضي حماية أسرار الشركة وحققها في عدم وصولها إلى المنافسين أو عموم المستثمرين، وفي المقابل فالمصلحة العامة تقتضي الحفاظ على أموال الناس من أكلها بالباطل ما يعني وجوب الإفصاح وعدم الكتمان، فحينئذ يُقال:

ينبغي أن يكون خارج محل النزاع عند عدم التعارض بين المصلحتين الخاصة والعامة؛ لانتفاء التلازم بينهما وانفكاك الجهة، فمتى كانت المعلومة سرية لكنها غير مؤثرة في أموال الآخرين: فلا مانع من الكتمان^(٢)؛ لعدم المفسدة المترتبة على ذلك،

(١) انظر: الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٢٩٣).
بتصرف.

(٢) كما لو كانت المعلومة تتعلق بأملاك صاحب الشركة مما لا مدخل له بوجهه في نشاط الشركة ذاتها.

لكن إذا حصل التقاطع بين المصالح بحيث كان كتمان المعلومة يؤدي إلى التدليس والتغريب وأكل أموال الناس بالباطل فحينئذ يجب الإفصاح والوضوح ويحرم الكتمان والتعتيم والتضليل، وذلك استناداً للقاعدة الشرعية: «يُتَحَمَّلُ الضَّرَرُ الْخَاصُّ لِدَفْعِ الضَّرَرِ الْعَامِ»^(١)، فيتحمل ضرر الشركة - لو ثبت الضرر عليها - في مقابل دفع الضرر العام المترتب على عدم الإفصاح والوضوح.

ويامعان النظر في صورة المسألة نجد أن تعريف التدليس قد انطبق عليها، فهو ستر عيب لحمل متعاقد عليه، مع ما فيها من التغريب؛ إذ حصل الإغراء والميل في التقرير أو المعلومة بهدف التأثير والخداع، كما قام المدلس بالتحيز والإخفاء المتعمد كان من آثاره: استشارة المشتري نحو سهم الشركة لحمله على اقتنائه، فتحققت العلة المحرمة من أكل أموال الناس بالباطل والمؤدي بطبيعة الحال إلى النزاع والشقاق، فكان حكم الصورة التحريم.

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن التدليس والتغريب.

- وإجماع الأمة على تحريم التدليس والتغريب.

وقد اعتبر نظام السوق المالية بمنصوصه أن هذه الصورة نوع من أنواع الاحتيال والتضليل، كما في المادة التاسعة والأربعين من نظامه^(٢).

(١) الأشياء والنظائر لابن نجيم (٧٤)، شرح القواعد الفقهية (١٩٧)، الممتع في القواعد الفقهية (٢٤٩)، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٣٤)، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (١٩٤).

(٢) وقد سبق ذكرها وهي: «أ- يعد مخالفاً لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمداً بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعاً غير صحيح أو مضللاً بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع، أو لحث الآخرين على الشراء أو البيع أو الاكتتاب في تلك الورقة، أو الإحجام عن ذلك أو لحثهم على ممارسة أي حقوق تمنحها هذه الورقة، أو الإحجام عن ممارستها ...

ج- يدخل في الأعمال والتصرفات التي تعد من أنواع الاحتيال التي تحظرها فقرة (أ) من هذه المادة التصرفات الآتية: ١- القيام بأي عمل أو تصرف بهدف إيجاد انطباع كاذب أو مضلل ...». نظام السوق المالية (٣٣)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

والمدلس أتى بعمل أوجد الانطباع المضلل وغير الصحيح لدى بقية المتعاملين بالسوق، والهدف: الورقة المالية وسعرها في السوق.

وفضلت لائحة سلوكيات السوق في مجموعة مواد حول ما يتعلق بالدعاية والتصريح المضلل، فجاء في المادة التاسعة بيان مفهوم البيانات غير الصحيحة: «أ- يعتبر أي شخص مصرّحاً ببيان غير صحيح يتعلق بواقعة جوهرية في أي من الحالات الآتية:

- ١- إذا صرّح ببيان غير صحيح أو غير دقيق بشأن أحد عناصره الجوهرية.
- ٢- إذا رتب لقيام شخص آخر بالتصريح ببيان غير صحيح أو غير دقيق في أي من عناصره الجوهرية.
- ٣- إذا صرّح ببيان يحتوي على معلومات غير صحيحة بشأن واقعة جوهرية.
- ٤- إذا رتب لقيام شخص آخر بالتصريح ببيان يحتوي على معلومات غير صحيحة بشأن واقعة جوهرية.
- ٥- إذا أغفل ذكر واقعة جوهرية عند تقديم بيان»^(١).

وجاء في المادة السابعة: «يحظر على أي شخص التصريح شفاهة أو كتابةً ببيان غير صحيح يتعلق بواقعة جوهرية، أو إغفال التصريح ببيان ملزم بالتصريح عنه بمقتضى النظام أو اللوائح التنفيذية، أو قواعد السوق أو مركز الإيداع، إذا كان التصريح بالبيان أو إغفال الشخص التصريح بالبيان المطلوب، بهدف التأثير في سعر أو قيمة ورقة مالية، أو حث شخص آخر على شراء أو بيع ورقة مالية، أو حثه على ممارسة حقوق تمنحها ورقة مالية، أو الإحجام عن ممارستها». وقد فضّلت المادة العاشرة من اللائحة ذاتها حول المسؤولية المترتبة على البيانات غير الصحيحة^(٢).

كما نصت المادة الثلاثون من قواعد التسجيل والإدراج الصادر عن مجلس هيئة

(١) والواقعة الجوهرية كما سبق بيانها: «هي أي معلومة تتعلق بورقة مالية لو علم بها المستثمر لأثرت بشكل جوهري في سعر أو قيمة الورقة المالية التي اشتراها أو باعها». لائحة سلوكيات السوق في مادتها التاسعة (١١)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) لائحة سلوكيات السوق (١٠ - ١١)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

السوق المالية بموجب القرار رقم (٣-١١-٢٠٠٤) وتاريخ ٢٠/٨/١٤٢٥ هـ الموافق ٤/١٠/٢٠٠٤م بناءً على نظام السوق المالية:

«أ- يجب على الشخص ذي العلاقة بالحدث أن يقوم بإشعار المصدر أو الهيئة في نهاية يوم التداول الذي تحقق فيه أي من الحالات التالية:

١- عندما يصبح الشخص مالِكًا أو له مصلحة في ما نسبته (٥%) أو أكثر من أي فئة من فئات الأسهم ذات الأحقية في التصويت، أو أدوات دين قابلة للتحويل إلى أسهم.

٢- عند حدوث زيادة أو نقص في ملكية أو مصلحة الشخص المشار إليه في الفقرة (١/أ) الآنف ذكرها بنسبة (١%) أو أكثر من أسهم، أو أدوات دين ذلك المصدر.

٣- عندما يصبح عضو مجلس الإدارة أو أحد كبار التنفيذيين للمصدر مالِكًا أو له مصلحة في أي حقوق أسهم أو أدوات دين ذلك المصدر (أو أي من تابعيه).

٤- عند حدوث أي زيادة أو نقص في ملكية أو مصلحة أي من أعضاء مجلس الإدارة في المصدر، أو أحد كبار التنفيذيين لديه، بنسبة (٥٠%) أو أكثر من الأسهم أو أدوات الدين التي يمتلكها في ذلك المصدر (أو أي من تابعيه)، أو بنسبة (١%) أو أكثر من أسهم، أو أدوات دين ذلك المصدر (أو أي من تابعيه) أيهما أقل . . . إلخ^(١).

فالتنصيص على مثل هذا التفصيل إنما هو لدفع أي تدليس أو تغرير من شأنه أن يصدر من أي شخص، والمخالف لذلك يقع تحت طائلة العقاب حين عدم الامتثال.

وتعتبر هذه الصورة من الجرائم الممنوعة في حال اجتماع ركنيها المادي والمعنوي؛ فماديتها قيام مصدر السهم ومستشاره الاستثماري بالتدليس والتغرير الإيجابي الذي يستوجب إتيانه للنشاط الإجرامي والأفعال المادية المحسوسة، أو التدليس والتغرير السلبي كإغفاله لوقائع مهمة أو جوهرية مؤثرة، والمتمثلة بالتحيز حين إصدار المعلومة أو التقرير -إيجابية أو سلبية- حول الورقة المالية لتحقيق أهداف

(١) قواعد التسجيل والإدراج (٢٨)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

من جرّاء ذلك التصرف؛ ومعنويتها حاصلة بعلمه أو إمكانيته، أو إذا توافرت الأسس المنطقية التي تتيح له العلم بطبيعة ذلك التصرف.

وعليه: فتجريم المنظم وعقوبته دليل الحظر، وقد عُلِمَ أن النظام الصادر إنما هو لترتيب المعاملات ومعرفة مقاطع الحقوق، وفي اعتباره والعمل بمضمونه -حين عدم مخالفته لنصوص الشرع- مصلحة لا تخفى.

المبحث الخامس والعشرون

الصدّما^(١) السعريّة^(٢)

وفيه مطلبان:

(١) الصدّما^(١): جمع صدم، والصاد والذال والميم كلمة واحدة، وهي الصدم، وهو ضرب الشيء الصلب بمثله، وَصَدَمَهُ صَدْمًا: ضربه بجسده. وصادمه فتصادما واصطدما، وَصَدَمَهُ يَصْدِمُهُ صَدْمًا، وصدّمهم أمر: أصابهم، واصطدام السفيتين: إذا ضربت كل واحدة صاحبتها إذا مرّتا فوق الماء بِحَمْوَيْهِمَا، وَالشَّيْءُ الشَّيْءَ صَدْمًا: صَكَّهُ ودفعه، ويُقال: صدم الرجل غيره وصدّمت الشر بالشر والنازلة فلانًا فجأته، وصدّمه بالقول: أسكته، والصدمة: الدفعة، يُقال: صرعه بصدمة والنازلة تفجأ الإنسان فتزعجه. وفي الحديث: «الصبر عند الصَّلَمَةِ الأولى» أخرجه البخاري في كتاب الجنائز، باب الصبر عند الصدمة الأولى (١٧٥)، برقم (١٣٠٢)، وأخرجه مسلم في كتاب الكسوف، باب في الصبر على المصيبة عند أول الصدمة (٤١١/١) برقم (٩٢٦). انظر: مقاييس اللغة (٣/٣٤٠)، مادة (ص د م)، لسان العرب (١٢/٣٣٤) مادة (ص د م)، مختار الصحاح (٣٢٠) مادة (ص د م)، المعجم الوسيط (١/٥١١) مادة (ص د م).

(٢) السعريّة: من السعر، والسين والعين والراء: أصلٌ واحد يدل على اشتعال الشيء وارتفاعه، ومن ذلك السعير: أي سعير النار، واستعارها توقدها، والسَّعْرُ: الذي يقوم عليه الثمن، وجمعه أشعار، وقد أسْعَرُوا وسَعَرُوا بمعنى واحد: اتفقوا على سعر، والتسعير: تقدير السعر. ومنه قول الله تعالى: ﴿وَلِذَا الْجَحِيمُ سُعِّرَتْ﴾ التكويد (١٢)، وقُرئ: ﴿سُيِّرَتْ﴾ مخففةً ومشددةً، والتشديد للمبالغة. وفي المصباح المنير: «سَعَرْتُ الشيء تسعيرًا: جعلت له سعرًا معلومًا ينتهي إليه، وأسعرته بالآلف لغةً وله سعر إذا زادت قيمته، وليس له سعر: إذا أفرط رُخصه...». انظر: المصباح المنير (١/٢٧٧) مادة (س ع ر)، لسان العرب (٤/٣٦٥)، مقاييس اللغة (٣/٧٥) مادة (س ع ر)، مختار الصحاح (٢٦٩) مادة (س ع ر)، القاموس المحيط (٤٠٧) مادة (س ع ر)، المعجم الوسيط (١/٤٣٠) مادة (س ع ر).

المطلب الأول

المراد بالصدمات السعرية

أن يقوم مجموعة من المضللين والمتلاعين بعد الاتفاق فيما بينهم سرًا على المضاربة بشكل واسع على ورقة مالية معينة، بحيث تتحطم نظرية العرض والطلب عليها؛ مما يدفع بقية المضاربين والمتعاملين في السوق للبيع والشراء بكميات كبيرة، وذلك لتحقيق أرباح على حساب الآخرين^(١).

ويمكن أن يمثل لهذه الصورة: بما لو قام مجموعة من المتلاعين بشراء أو بيع كميات كبيرة من سهم نشط ليحظموا نظرية العرض والطلب؛ مما يدفع ملاك الأوراق المالية -المغرر بهم- للبيع بكميات كبيرة، ونظرًا لكثرة العرض بالبيع يتدهور السهم تلقائيًا حتى يصل إلى أسعار متدنية يرتضيها المتلاعون، فيقومون بعد ذلك بتجميعها وشرائها فينطلق السهم بعد ذلك للصعود والارتفاع^(٢).

ولمزيد من الإيضاح لهذه الصورة يمكن أن نمثل لها: بأن تتم المضاربة على سهم شركة ما، بحيث يتم شراء أو بيع كميات كبيرة منه، وبالتالي يتم تصدير شعور غير حقيقي لبقية المتعاملين في السوق بأن هذا السهم مرشح للصعود في حالة شراء كميات

(١) انظر: التلاعب في الأسواق المالية على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23871>

جرائم البورصة النظامية وأحكامها الفقهية على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=29685>

حكم المضاربة في أسواق المال وآثارها الاجتماعية والاقتصادية (٧٣).

(٢) التلاعب في الأسواق المالية بتصرف يسير على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23871>

حكم المضاربة في أسواق المال وآثارها الاجتماعية والاقتصادية (٧٣).

كبيرة منه، أو أنه مرشح للهبوط في حالة بيع كميات كبيرة منه؛ فيحدث نوع من الصدمة السعرية حول السهم تدفع بقية المستثمرين لشراؤه أو بيعه بكميات هائلة، وبذلك يحقق المتلاعبون أهدافهم^(١).

(١) جرائم البورصة النظامية وأحكامها الفقهية - بتصرف يسير - على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=29685>

المطلب الثاني

الحكم الفقهي للصدمات السعرية

حينما ننظر إلى هذه الصورة من حيث الأصل نجد أنها من الناحية الشكلية مستوفية للأركان والشروط فلا إشكال فيها؛ فهي مضاربة على ورقة مالية جرى فيها بيع وشراء، ولكن واقع الأمر أن هذا النوع من المضاربات فيه ضرر كبير على السوق والمستثمرين والمتعاملين فيه؛ إذ نجد أن تعريف التغيرير قد انطبق على صورة المسألة؛ لحصول الإغراء والخداع على سعر السهم ونشاطه، بهدف حمل الآخرين عليه، مع ما تضمنه من أكل أموال الناس بالباطل والتزاع والخصومة، مع ما فيه من الاتفاق على فعل المحرم.

ويعظم التحريم إذا كان مركباً من مجموعة إجراءات قيامها على التغيرير والتضليل؛ لحصول التعاون على الإثم والعدوان الذي نهى الله تعالى عنه نهياً جازماً فقال: ﴿وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ﴾ [المائدة: ٢]. فكان حكم هذه الصورة التحريم، وقد علم أن كل فعل يُفضي إلى مفسدة وليس فيه مصلحة راجحة أنه يُنهى عنه كما ذكر ذلك شيخ الإسلام ابن تيمية رحمته الله^(١)، فكيف بمفسدة مركبة!

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن التغيرير والغش.

- وإجماع الأمة على تحريم التغيرير والغش.

(١) مجموع الفتاوى (١/١٤٦).

وبالنظر إلى النظام الصادر من السوق المالية، فإن هذه صورة داخلية في عموم المادة التاسعة والأربعين من نظام السوق المالية لإيجادها انطباعاً غير صحيح ومضلاً للورقة المالية^(١)، ومما جاء في إحدى فقراتها: «ج- يدخل في الأعمال والتصرفات التي تعدّ من أنواع الاحتيال التي تحظرها الفقرة (أ) من هذه المادة التصرفات الآتية: ... ٢- التأثير بشكل منفرد أو مع الآخرين في سعر ورقة أو أوراق مالية معينة متداولة بالسوق، عن طريق إجراء سلسلة من العمليات في تلك الورقة أو الأوراق المالية من شأنه أن يحدث طلبات فعلية أو ظاهرية نشطة في التداول، أو يحدث ارتفاعاً أو انخفاضاً في أسعار تلك الأوراق بهدف جذب الآخرين، وحثهم على شراء أو بيع هذه الأوراق حسب واقع الحال»^(٢)، كما أنها داخلية في عموم المادة الثانية بشقيها من لائحة سلوكيات السوق^(٣).

ومعلوم أن هذه الاتفاقيات التي تقوم بين المغررين إنما تقوم على السرية والتكتم؛ لتحقيق أهداف غير مشروعة من التأثير في الأسعار والتغريب والتضليل بالآخرين.

وتعتبر هذه الصورة من جرائم السوق المالية إذا ما توافر الركن المادي والمعنوي في حياتها حين وقوعها، فالركن المادي يتحقق بقيام مجموعة المغررين بهذه الاتفاقية المنطوية على التغريب والتضليل بقصد التأثير في سعر الورقة المالية وتحقيق

(١) وقد سبق ذكرها، وهي: «يُعدّ مخالفاً لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمداً بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعاً غير صحيح أو مضلاً بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع ...». انظر: نظام السوق المالية (٣٣)، ضمن إصدار هيئة السوق المالية.

(٢) نظام هيئة السوق المالية (٣٤)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٣) وقد سبق بيانها وهي: «أ- يحظر على أي شخص القيام أو المشاركة في أي تصرفات أو ممارسات تنطوي على تلاعب أو تضليل فيما يتعلق بأمر أو صفة على ورقة مالية، إذا كان ذلك الشخص يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة، أو إذا توافرت أسس منطقية تتيح له أن يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة.

ب- يحظر على أي شخص القيام بشكل مباشر أو غير مباشر بإدخال أمر أو تنفيذ صفقة على ورقة مالية بهدف تكوين أي مما يلي:

١- انطباع كاذب أو مضلل بوجود نشاط تداول في الورقة المالية أو اهتمام بشرائها أو بيعها.
٢- سعر مصطنع لطلب أو عرض أو تداول الورقة المالية أو أي ورقة مالية ذات علاقة». لائحة سلوكيات السوق (٥) ضمن إصدار هيئة السوق المالية.

أرباح على حساب المتعاملين الآخرين أو صغار المستثمرين، والركن المعنوي يتمثل في علم المغررين أو إمكانية علمهم بطبيعة تصرفهم المخالف والمُجرّم، أو بتوافر الأسس المنطقية التي تتيح لهم أن يعلموا بطبيعة التصرف أو الممارسة التي تنطوي على التغرير والتضليل مع انصراف إرادتهم للقيام بذلك.

وباعتبار النظام مصلحة مرسله: فقد جرّم وعاقب المخالف له، وتجرّيمه وعقابه دليل الحظر والمنع. وقد عُلم أن النظام الصادر إنما هو لترتيب المعاملات والحقوق، وفي اعتباره والعمل بمضمونه بشرطه^(١) مصلحة لا تخفى.

(١) وشرطه: عدم مخالفته ومعارضته للشرع.

المبحث السادس والعشرون

التواطؤ مع جهات خارج نطاق سوق الأوراق المالية

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد بالتواطؤ مع جهات خارج نطاق سوق الأوراق المالية

أن يحصل اتفاق من داخل أروقة السوق مع آخرين من خارجه على التحكم بقوة العرض والطلب، والتلاعب والتضليل بالأسعار عند مستويات لا تعكس العرض والطلب الفعلية في السوق.

كأن يقوم المضلل أو مجموعة من المضللين بالتعاون مع بعض الإعلاميين والمحللين الماليين لترويج وكتابة أخبار جيدة عن ورقة مالية أو إظهارها على خلاف حقيقتها، في مقابل أجر متفق عليه^(١).

(١) انظر للاستزادة: التلاعب في الأسواق المالية (٢٣)، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٣١٠) ولذلك نجد في الولايات المتحدة الأمريكية -على سبيل المثال- نجد صحفًا كثيرة لها عناية بكل ما يتعلق بالسوق والبورصة وأداء الشركات المدرجة والتحليلات المالية، كصحيفة (NYT New York Times)، وصحيفة (WSJ Wall Street Journal)، وصحيفة يوميات المستثمر (Investors Daily)، كما توجد العشرات من المجلات المتخصصة في المجال ذاته، كمجلة (Forchin) النصف شهرية، وغيرها. ومع وجود تلك الصحف والمجلات وتنوع الكتاب لا يمتنع وجود نوع من العلاقة المصلحية بين تاجر الأسهم وكاتب المعلومة. انظر للاستزادة: الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (١٩٠).

وقد يكون ذلك بصورة جمع الأسهم وحسبها، ثم الحديث عنها وإذاعتها بشكل إيجابي في وسائل النشر المختلفة.

ومعلوم أن الأسواق المالية شديدة الحساسية حيال المعلومات المنشورة، حيث يبرر أي ارتفاع أو انخفاض في سعر ورقة مالية ما بأن وراءه خبراً يبعث الأمل أو يثير القلق؛ لذا كان لزماً تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية المطلقة مع وسائل الإعلام، وأن لا تُتخذ تلك الوسائل مطية للتضليل والتلاعب بالمتعاملين بالسوق، فـ «يلعب الإعلام دوراً مزدوجاً في هذا الخصوص، فهو يقع أولاً ضمن الجهات الملزمة بتطبيق هذا المبدأ، وثانياً يقوم الإعلام بدور رقابي عن طريق كشف الانحرافات والممارسات غير المشروعة التي ترتكب في السوق»^(١)، فإذا انقلب دوره وانعكس صار ضرره كبيراً على سمعة السوق أولاً، وعلى المتعاملين فيه ثانياً.

وإذا كانت وسائل الإعلام المختلفة^(٢) تقوم بدور مهم في توصيل المعلومة التي تنشرها الشركات عن موقفها المالي والاقتصادي لتمكن المستثمرين من اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، فإن ذلك وحده لا يكفي، حيث إن سعر سهم الشركة لا يتحدد فقط وفقاً للمعلومات المتعلقة بالشركة المصدرة له عن طريق البيانات المالية التي تصدر عنها، ولكن لابد من اكتمال هذه البيانات بمعلومات أخرى عن نطاق القطاع الذي تعمل فيه، وكذلك المعلومات المتعلقة بالاقتصاد عموماً، ومستوى الأمن والاستقرار، وآراء ذوي الصفة القريبين والعاملين بالشركة.

إن كل هذه المعلومات مجتمعة تؤثر إيجاباً وسلباً في سعر السهم، ودور الإعلام مهم في بيان ذلك وتفصيله، فإذا انحرف في كشفه أو حصل تواطؤ من قبله مع المتلاعبين انعدمت مصداقية السوق ووسائل الإعلام لتكون مصدراً لترويج التضليل. ولذا ينبغي توخي الحذر في معالجة الموضوعات التي تتناولها وسائل الإعلام المختلفة، فقد يعتمد المضلل إلى ارتكاب جريمة ما باستخدام وسائل غير مباشرة، بل يلجأ إلى دس المعلومات إما على شكل مقالة، أو تحقيق صحفي، أو تحليل مالي،

(١) الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (١٥٣)، وانظر (٢٦٤) وما بعدها.

(٢) وهذا يشمل الإعلام المرئي كالتلفاز، أو المقروء كالصحف والمجلات، أو الشبكي كالإنترنت والمنتديات، أو شبكات التواصل الاجتماعي كالفيس بوك وتويتر وسناب شات. وغيرها.

أو يستخدم الطريقة التقليدية في الصحافة المالية على شكل أسئلة وأجوبة وهمية من القراء بالتواطؤ مع الوسيلة الإعلامية.

والإعلام مخاطب ومتحمل لمسئوليته في الالتزام بميثاق الشرف الإعلامي وآداب المهنة، الذي يضع المصلحة العامة فوق المصلحة الخاصة، فينبغي على وسيلة الإعلام ألا تضع الجانب الإعلامي أو ما يسمى بالفرقات الإعلامية والسبق الإعلامي فوق المصلحة العامة والصدق والمهنية، بل يجب توخي الحذر والدقة والصدق والأمانة في نشر الأخبار واللقاءات المتعلقة بالشركات^(١).

ومما ينبغي التنبيه عليه: وجود الفرق بين الدعاية والإعلام والتوعية، وإن كان من الصعوبة توصيف ما إذا كان أسلوب الإعلام قد نحى إلى النحو الدعائي أو الإعلامي أو التوعوي، حيث من الممكن أن تُتخذ جملة واحدة لكل منها. فالدعاية تهدف إلى جذب انتباه المتعاملين والمستثمرين نحو استثمار ما، بينما يهدف الإعلام سواء القانوني أو التلقائي إلى إعلام المستثمرين عن وضع أو حالة المشروع، أما التوعية فهي تهدف إلى مدارك المستثمر وتثقيفه. ومع هذا البيان إلا أن الحدّ الفاصل لكل منها سيبقى فيه تداخل^(٢)!

(١) انظر للاستزادة: الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (١٤٣)، المعلومات ومصادرها (٤)، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (١٥٥) وما بعدها. ويذكر صاحب كتاب الممارسات غير المشروعة (١٥٩) بأنه ينبغي للمتعامل في السوق أن يفرّق بين المعلومة والمعرفة، ففرق بين توفير المعلومات والحصول عليها كحق مكفول للجميع، وبين القدرة على الاستفادة منها، وهي مسألة تختلف من شخص لآخر، وتعتمد على درجة الثقافة المالية والاقتصادية لدى المستثمر، وهذا هو الفرق بين المعلومة والمعرفة؛ ولذلك تهتم الأسواق التي تتسم بالكفاءة بموضوع توعية المستثمر لكي تنمي لديه المعرفة حتى يصبح قادرًا على استخدام المعلومات استخدامًا صحيحًا.

(٢) انظر: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (١٦١) ويقول المؤلف حيال وجود التداخل بين العناصر الثلاثة الآتية الذكر: «فالصحافة تقوم مثلاً بنشر المعلومات للمستثمرين، كما تقوم بعض الوكالات المتخصصة بنشر البيانات عن منتج مالي محدد، كذلك تلتزم الشركات المصدرة للأوراق المالية بواجب الشفافية والإفصاح، فتتبع هذه النشرات يسمح للمستثمرين أن يعقدوا المقارنات مع المنتجات الأخرى. هذه المعلومات مع تنوع الغرض منها تتداخل بحيث لا تخلو من أثر تربوي في المستثمر؛ فهي تقدم له كل العناصر التي يستطيع عن طريقها أن يتخذ قرار الاستثمار، بعد أن يتكوّن لديه إمكانية التحليل والتمييز بين مختلف الاستثمارات بطريقة موضوعية، وهو الدور الذي تقوم به التوعية...».

وتطبيقاً لهذه الصورة من واقع سوق الأوراق المالية:

فقد ورد للجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية قضية جزائية برقم (٤٣/ل/د ٢٠٠٦/١ لعام ١٤٢٧هـ)^(١)، ملخصها: أن هيئة السوق المالية تقدمت إلى اللجنة المذكورة بقرار اتهام يتضمن اتهام المدعى عليه بقيامه بعدة سلسلة من العمليات والأفعال شكّلت بمجموعها احتيالا وتلاعبا، مُخالفًا بذلك لنظام السوق ولوائحها، حيث اشترى أسهمًا كثيرة من إحدى الشركات لتبلغ نسبة تملكه (٥,٢٩%) وأعلنت الشركة عن تملكه حصة كبيرة، ثم بدأ في بيع هذه الأسهم تدريجيًا، وبعد أيام باع عددًا كبيرًا من أسهمه لتتخفّض نسبة ملكيته في الشركة إلى (٣,٨٣%)، ولم يشعر الشركة بذلك، مخالفًا بذلك للأنظمة واللوائح الموجبة للإفصاح حين انخفاض نسبة التملك^(٢)، وفي اليوم نفسه أعطى الصحف تصريحًا صحفيًا على شكل سؤال وجواب نُشر في اليوم التالي تضمن معلومات مُوهمة تجعل نسبة تملكه من الشركة (٥,٢٢%)، فقد ابتدأ التصريح الصحفي بعبارة: «... وسبق أن تملك -أي: المتهم- نسبة قدرها (٥,٢٢%) من أسهم الشركة...»، وذكر بأن الشركة واعدة،

(١) انظر القرار على رابط موقع لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية:

<http://www.crsd.org.sa/Ar/Disputes/27-43.pdf>

(٢) حيث نصت المادة الثلاثون من نظام قواعد التسجيل والإدراج (٢٨) ضمن إصدارات هيئة السوق المالية: الإشعار المتعلق بملكية حصص كبيرة من الأسهم: «أ- يجب على الشخص ذي العلاقة بالحدث أن يقوم بإشعار المصدر أو الهيئة في نهاية يوم التداول الذي تحقق فيه أي من الحالات التالية:

- ١- عندما يصبح الشخص مالكًا أو له مصلحة في ما نسبته (٥%) أو أكثر من أي فئة من فئات الأسهم ذات الأهمية في التصويت، أو أدوات دين قابلة للتحويل إلى أسهم.
- ٢- عند حدوث زيادة أو نقص في ملكية أو مصلحة الشخص المشار إليه في الفقرة (أ/١) الأنف ذكرها بنسبة (١%) أو أكثر من أسهم، أو أدوات دين ذلك المصدر.
- ٣- عندما يصبح عضو مجلس الإدارة أو أحد كبار التنفيذيين للمصدر مالكًا أو له مصلحة في أي حقوق أسهم أو أدوات دين ذلك المصدر (أو أي من تابعيه).
- ٤- عند حدوث أي زيادة أو نقص في ملكية أو مصلحة أي من أعضاء مجلس الإدارة في المصدر، أو أحد كبار التنفيذيين لديه، بنسبة (٥٠%) أو أكثر من الأسهم أو أدوات الدين التي يمتلكها في ذلك المصدر (أو أي من تابعيه)، أو بنسبة (١%) أو أكثر من أسهم، أو أدوات دين ذلك المصدر (أو أي من تابعيه) أيهما أقل ... الخ.

وأن غرضه من التملك الاستثمار طويل الأجل وهو تغيير سياسة الشركة ونشاطها نحو المزيد من الربحية، فيقول في ثنائه على الشركة بكونها أصلًا لشركات أخرى كبيرة: «... إنها -أي: الشركة التي تملك بها- من ضمن الشركات المؤسسة لشركة (أ) وإطلاعي على خططها المستقبلية الجيدة...»، إضافة إلى حثه للآخرين على الشراء، فجاء في التصريح الصحفي: «... وعن تأييده لتملك المستثمرين في الشركات أوضح أن هذه ظاهرة صحية لوجود جيل من الشباب يملك من المؤهلات العلمية والخبرات الإدارية ما يغير من سياسة بعض الشركات ونشاطها للخروج إلى ربحية أكثر...»، وأغفل التصريح الصحفي قيامه ببيع حصة كبيرة من الأسهم التي يمتلكها في الشركة بالتاريخ الذي صرح فيه، وخلال الفترة المسائية لليوم الذي نشر فيه هذا التصريح الصحفي، وفي ذروة تأثير هذا التصريح في السوق، قام ببيع عدد كبير من أسهمه لتتخفض نسبة تملكه في الشركة إلى (٠,٣٨%)، ثم في اليوم التالي باع عددًا من أسهمه لتكون نسبته (٠,٠٥%) فقط من أسهم الشركة.

كما قام المدعى عليه ذاته بشراء أسهم كثيرة من إحدى الشركات لتبلغ نسبة تملكه (٥%) التي توجب اللوائح الإفصاح عنها بسعر تراوح بين (١٤٩-٢٢٨) ريالاً، ثم سارع إلى إشعار الشركة بهذا التملك من أجل إعلان ذلك وفقاً للمادة (٣٠) من قواعد التسجيل والإدراج. ولما لم تبادر الشركة إلى نشر هذا الخبر طالبتها هاتفياً بسرعة النشر، ثم حضر بنفسه إلى مقر الشركة مستعجلاً ذلك، إلا أن الشركة تريثت في الإعلان لوجود لبس لديها في تفسير النظام. عندها قام المدعي بزيارة الشركة مرة أخرى مُلحاً على الإسراع في الإفصاح عن نسبة تملكه، برغم من أن مسئوليته النظامية تنتهي بمجرد الإشعار، ثم أعلنت الشركة بعد ذلك في موقع (تداول)^(١) عن تملكه نسبة (٥,٤%) من أسهمها. وفي اليوم نفسه الذي نُشر فيه الإعلان أعطى أحد الصحف

(١) شركة السوق المالية السعودية (تداول): «هي شركة مساهمة سعودية تسمى شركة السوق المالية السعودية (تداول) والتي تم تأسيسها وفقاً لنظام السوق المالية ونظام الشركات... وتشمل أغراض الشركة توفير وتهيئة وإدارية آليات تداول الأوراق المالية وإيداعها وتسجيل ملكيتها ونشر المعلومات المتعلقة بها، ولها مزاولة أي نشاط آخر ذي علاقة بأي من ذلك وفقاً لنظام السوق المالية وبما يحقق أهدافها الواردة فيها». دليل المصطلحات الاستثمارية (٢).

تصريحاً صحفياً نُشر في اليوم التالي، كان عبارة عن أسئلة وأجوبة يبيّن من خلالها أسباب تملكه حصة كبيرة في الشركة، وقد صاغ أجوبته بطريقة توهم القارئ أنه مستثمر طويل الأجل، وأنه اختار التملك في هذه الشركة لأسباب استثمارية طويلة الأجل من أجل تغيير سياسة الشركة ونشاطها نحو زيادة الربحية، برغم من أن إقراره عند استجوابه بأنه مستثمر قصير الأجل. وبعد يومين من نشر التصريح الصحفي، وفي ذروة تصاعد سعر السهم، قام ببيع عدد من الأسهم بمعدل (٤٦٠) ريالاً للسهم تقريباً، مخفضاً نسبة تملكه (١,٢٠%)، ودون إبلاغ الشركة هذه المرة بانخفاض ملكيته بناءً على المادة (٣٠) من قواعد التسجيل والإدراج، التي كان قد استخدمها للضغط على الشركة من أجل إعلان تملكه حصة كبيرة في أسهمها. واستندت الهيئة في اتهامها إلى ما تضمنه خطاب الشركة من إصراره على نشر خبر تملكه حصة كبيرة من أسهم الشركة برغم من أن مسئوليته النظامية تنتهي عند إبلاغ الشركة بالتملك، ثم إحجابه عن إشعار الشركة بانخفاض نسبة تملكه. الأمر الذي يجعل من هذه التصرفات سلسلة خطة مبيتة هدفها تحقيق مكاسب من خلال التغير والتضليل والتدليس على المستثمرين الآخرين وإيجاد انطباع غير صحيح ومضلل بشأن قيمة سهم الشركة، وحث الآخرين على شراء أسهمها.

وبناءً على ذلك، وبوقوعه في مجموعة مخالفات متضمنة للتغريب والتلاعب والتدليس فقد استطاع تحقيق مكاسب تصل إلى (١٠٣,٤٣٨,٠٥٨) ملايين ريال^(١).

(١) وأياً كانت ملاسبات القضية وتداعياتها، ومدى وجود قصد الإضرار من الصحيفة، وحصول التواطؤ مع ذلك المستثمر؛ فإن إدخالها وهي جهة خارج نطاق السوق يعطي فرصة كبير للتغريب والتلاعب، لاسيما بصغار المستثمرين. يقول أحد الكتّاب: «يخسر المتعاملون في البورصات والأسواق المالية فيتذكرون أن هناك من خدعهم وتلاعب بهم، وتعالى أصواتهم الغاضبة ليقولوا: هناك طلبات وهمية وأخبار كاذبة، لقد خدعونا، أين المراقبة داخل السوق؟ أما المتلاعبون: فهم من المضاربين في أسواق الذين يهمهم فقط أن تتم الصفقة بنجاح ويقف خلفهم فريق من الداعمين بينهم وسطاء ماليون وشخصيات معروفة لترويج الإشاعات وهيئات ومؤسسات وسلسلة طويلة تتعاون لتنفيذ خطة لتضليل صغار المستثمرين!«.

جريدة النهار الكويتية على الرابط: <http://www.annaharkw.com/annahar/>

في عددها الصادر في ٦/مارس/٢٠٠٨م.

ومن الوقائع في البورصة المصرية:

اشتكى مجموعة من المستثمرين مما تنشره الصحافة ووسائل الأخبار المختلفة عن أحد رجال الأعمال، صاحب سهم أكبر مشروع عقاري في مصر، والمتهم في إحدى القضايا الجنائية التي تنظرها المحكمة ذات الاختصاص.

ونظرًا لكون القضية مازالت تُنظر في المحكمة كانت وسائل الإعلام المختلفة تعصف بأخبار السهم عبر المتنفذين والمستفيدين؛ مما يؤدي إلى ارتفاعه وانخفاضه، وفي كل مرة يحصل الارتفاع أو الانخفاض يحصل الاستغلال غير المشروع من تلك الفئة بأموال صغار المضاربين والمستثمرين.

فبمجرد انتشار خبر اتهام صاحب السهم بالجناية المرتكبة، الذي نتج عنه نبأ الحكم عليه بالقتل: انخفض سعر السهم، ليتم استغلاله من تلك الفئة داخل السوق وخارجه بتحقيق أرباح غير مشروعة.

وبمجرد انتشار خبر نظر القضية أمام محكمة النقض وإعادة المحاكمة في وسائل الإعلام المختلفة وعبر المتنفذين والمتلاعبين: ارتفع سعر السهم، ليتم استغلاله من تلك الفئة داخل السوق وخارجه بتحقيق أرباح غير مشروعة.

وهكذا أصبح السهم يتأرجح بين الصعود والهبوط في كل مرة يتم فيها إضافة خبر حيال القضية^(١)!

(١) انظر: أحوال البورصة المصرية (٢٩) بتصرف. وانظر للاستزادة: موقع أخبار مصر على رابط:

<http://www.egynews.net/wps/portal/news?params=68010>

جريدة الرياض على رابط:

<http://www.alriyadh.com/2010/02/06/article496273.html>

المطلب الثاني

الحكم الفقهي للتواطؤ مع جهات خارج نطاق سوق الأوراق المالية

جاءت الشريعة بوجوب الصدق والعمل به، وجعلت مدار البركة ومحققها في التعاملات واليوسع دائراً في فلكه؛ فجاء في حديث حكيم بن حزام رضي الله عنه أن النبي ﷺ قال: «البيعان بالخيار ما لم يتفرقا، فإن صدقا وبينا بورك لهما في بيعهما، وإن كذبا وكتما مُحقت بركة بيعهما»^(١)، كما جاءت قواعد الشرع بتحريم الضرر والإضرار بالآخرين، وحينما ننظر إلى هذه الصورة نجد أنها قد تأتي بقلب التغير والغش بحصول الإغراء والخداع لدفع المستثمرين والمضاربين نحو السهم، وقد تأتي بقلب التدليس بستر حالهوكتمانها، وقد تأتي بقلب الاحتكار في حال حصول التجميع للسهم قبل إذاعته ونشره، وقد تأتي بقلب النجش في حال رفع قيمة الورقة المالية ممن لا يريد الشراء والتملك، وقد يجتمع فيها كل ذلك! وفي حصول ذلك أو شيء منها كل لأموال الناس بالباطل ومؤداه إلى النزاع والخصومة.

ويعظم التحريم إذا كان مركباً من مجموعة إجراءات قيامها على التلاعب والتضليل؛ لحصول التعاون على الإثم والعدوان وقد نهى الله تعالى عن ذلك نهياً جازماً فقال: ﴿وَلَا تَعَاوُاْ عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ﴾ [المائدة: ٢].

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ رَاضٍ مِّنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن التغير والتدليس والاحتكار والنجش.

(١) سبق تخريجه.

- وإجماع الأمة على تحريم التغرير والتدليس والنجش.

- وبناءً على القول الراجح في محل الاحتكار بأنه شامل للأقوات وغيرها.

وبالنظر إلى النظام الصادر من السوق المالية، فإن صورة التواطؤ مع جهات خارج نطاق السوق داخلة في عموم المادة التاسعة والأربعين من نظام السوق المالية؛ لإيجادها انطباعاً غير صحيح ومضلاً للورقة المالية^(١)، وعموم المادة الثانية بشقيها من لائحة سلوكيات السوق^(٢). ونصّت اللائحة في مادتها العاشرة حول نطاق المسئولية عن البيانات غير الصحيحة: «... أ- يكون الشخص مسئولاً عن الأضرار التي يتعرض لها مدعي الضرر، إذا قام ذلك الشخص بتقديم بيان غير صحيح بشأن واقعة جوهرية، وتم تقديم ذلك البيان:

١- لغرض تحقيق ربح أو منفعة تجارية.

٢- وبشأن شراء ورقة مالية أو بيعها...»^(٣).

وتعدّ هذه الصورة من جرائم السوق المالية إذا ما توافر الركن المادي والمعنوي في حيثياتها حين وقوعها؛ فالركن المادي يتحقق بقيام المضلل أو مجموعة من المضللين

(١) وقد سبق ذكرها، وهي: «يُعدّ مخالفاً لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمداً بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعاً غير صحيح أو مضلاً بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع، أو لحث الآخرين على الشراء أو البيع أو الاكتتاب في تلك الورقة، أو الإحجام عن ذلك، أو لحثهم على ممارسة أي حقوق تمنحها هذه لورقة، أو الإحجام عن ممارستها». انظر: نظام السوق المالية (٣٣) ضمن إصدار هيئة السوق المالية.

(٢) وقد سبق ذكرها، وهي: «أ- يحظر على أي شخص القيام أو المشاركة في أي تصرفات أو ممارسات تنطوي على تلاعب أو تضليل فيما يتعلق بأمر أو صفة على ورقة مالية، إذا كان ذلك الشخص يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة، أو إذا توافرت أسس منطقية تتيح له أن يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة.

ب- يحظر على أي شخص القيام بشكل مباشر أو غير مباشر بإدخال أمر أو تنفيذ صفقة على ورقة مالية بهدف تكوين أي مما يلي:

١- انطباع كاذب أو مضلل بوجود نشاط تداول في الورقة المالية أو اهتمام بشرائها أو بيعها.

٢- سعر مصطنع لطلب أو عرض أو تداول الورقة المالية أو أي ورقة مالية ذات علاقة. لائحة سلوكيات السوق (٥)، ضمن إصدار هيئة السوق المالية.

(٣) لائحة سلوكيات السوق (١١)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

والمتلاعبين بهذا التواطؤ مع جهات خارج نطاق السوق، أو حبس الورقة المالية بعد تجميعها للتحكم والتأثير في سعرها، والركن المعنوي يتمثل في العلم أو إمكانيته بطبيعة التصرف المخالف والمجرّم، أو إذا توافرت الأسس المنطقية التي تتيح لهم أن يعلموا ذلك، مع انصراف الإرادة للقيام به.

وقد عُلم من صورة هذه المسألة حصول التواطؤ والاشتراك بين أشخاص من داخل السوق وخارجه بقصد التضليل والتلاعب وتحقيق ربح أو منفعة تجارية مشتركة، وقد جرّم النظام وعاقب فاعله أو المتوغل فيه، وتجرّيمه وعقابه دليل الحظر والمنع. وقد عُلم أن النظام الصادر إنما هو مصلحة مرسلة لترتيب المعاملات والحقوق، وفي اعتباره والعمل بمضمونه بشرطه^(١) مصلحة لا تخفى.

(١) وشرطه: عدم مخالفته ومعارضته للشرع.

المبحث السابع والعشرون

التداول الكثيف على سهم غير نشط

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد بالتداول الكثيف على سهم غير نشط

لا شك أن من أبرز العوامل المؤثرة في السوق ما يتعلق بالعرض والطلب؛ فهما يحملان الأسعار على الارتفاع أو الانخفاض، فكلما زاد العرض وقل الطلب انخفض السعر، وكلما قل العرض وزاد الطلب ارتفع السعر، وهذا من القوانين الطبيعية في السوق الذي اعترفت به كل التشريعات وأصبح قانوناً رسمياً بالمعنى القانوني الذي يرتب الإخلال به أو عدم احترامه عقوبات جنائية، فأغلب القوانين الجنائية التي تعاقب على الجرائم الاقتصادية تدعو إلى احترام مبدأ المنافسة ومبدأ العرض والطلب، وتعاقب على عدم احترام هذه المبادئ الاقتصادية، فإذا تدخل أحد في هذا القانون وأجراه على خلاف مجراه الطبيعي كان مخالفاً ومُرتكباً لجريمة يستحق العقاب عليها^(١).

ومن الصور التي تدخل فيها الأشخاص بقانون العرض والطلب: التداول الكثيف على سهم غير نشط؛ والمراد به: أن يقوم شخص بخلق تعامل مظهري نشط على ورقة

(١) انظر للاستزادة: ما ذكره الدكتور صالح البربري فيما يتعلق بالتوفيق بين العرض والطلب في كتابه الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٣١٨).

مالية معينة، وتوجيه سعرها في اتجاه معين، بهدف إظهارها على خلاف حقيقتها، بإيهام وخداع المتعاملين في السوق بأن ثمة تغيرات سعرية سوف تحدث لوجود التعامل النشط عليها، بهدف دفعهم إلى شرائها، والواقع خلاف ذلك^(١).

وهذه الصورة أصلها متكرر في السوق وأسلوبها وكيفية متجدد ومتنوع، سواء أقام المضلل والمتلاعب بذلك التصرف مع غيره بالاتفاق المبطن، أو بين محافظ له ولاية التصرف عليها.

وتطبيقاً لذلك من واقع سوق الأوراق المالية:

فقد ورد للجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية قضية جزائية برقم ٦٦٣/ل/د ٢٠٠٩/١م لعام ١٤٣٠هـ^(٢)، ملخصها: أن هيئة السوق المالية تقدمت إلى اللجنة المذكورة بقرار اتهام يتضمن اتهام المدعى عليه لقيامه بمجموعة مخالفات لنظام السوق المالية ولوائح التنفيذ، فمن ذلك: قيامه بإدخال أوامر بيع من محفظته ومحفظة زوجته (المحفظة الثانية)، وقيامه أيضاً بإدخال أوامر مشابهة ومقاربة من حيث الحجم والتوقيت والسعر لشراء تلك الورقة المالية بمحفظته ومحفظة زوجته (المحفظة الثانية) بهدف إيجاد انطباع كاذب ومضلل للتأثير في سعر السهم، فقد قام عند الساعة (١١ : ٠٧ : ٠٢) بإدخال أمر بيع بمحفظته بكمية (٥,٠٠٠) سهم، ويسعر (٩٦) ريالاً، أتبعه بإدخال أمر شراء بالكمية نفسها بالمحفظة الثانية وبالسعر نفسه، نتج عما سبق تنفيذ صفقة بين المحفظتين بكمية (٣,٨٨٦) ألف سهم، وتنفذ أمرَي البيع والشراء بالكامل، واستمراراً في محاولته للتأثير في سعر السهم، قام عند الساعة (١١ : ١٢ : ٣٤) بإدخال أمر بيع آخر بمحفظته بكمية (٣٩,٦٨٠) ألف سهم ويسعر (٩٦,٧٥) ريالاً، أتبعه مباشرة بإدخال أمر شراء بكمية (٣٥,٠٠٠) ألف سهم بالمحفظة

(١) انظر للاستزادة: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٨٧)، تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية (٢٩٤)، التلاعب في الأسواق المالية على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=2387>

(٢) انظر القرار على رابط موقع لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية:

<http://www.crsd.org.sa/Ar/Disputes/%D9%82%D8%B1%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D8%AA%201431/31-663.pdf>

الثانية وبسعر (٩٦,٧٥) ريالاً في حين كان سعر التنفيذ بحدود سعر (٩٦,٢٥) ريالاً، نتج عن ذلك تنفيذ صفقة بين المحفظتين بكمية (٣٣,٢٢٦) ألف سهم، وتنفيذ أمر الشراء بالمحفظة الثانية بالكامل. وللمحافظة على التأثير الذي أحدثه في سعر السهم قام بإلغاء أمر البيع المُدخل بمحفظة عند الساعة (١١ : ١٣ : ١٢) حيث تبقى من الأمر كمية (٦,٤٥٤) آلاف سهم. واستمراراً في التأثير في سعر السهم قام في تمام الساعة (١١ : ١٧ : ١٢) بإدخال أمر بيع بالمحفظة الثانية بكمية (١٩٤,١١٢) ألف سهم وبسعر (٩٧,٥٠) ريالاً، أتبعه بإدخال أمر شراء بمحفظة بكمية (٤٠,٠٠٠) ألف سهم بسعر (٩٧,٥٠) ريالاً، نتج عما سبق تنفيذ صفقة بين المحفظتين بكمية (٣٠,٨٠٥) ألف سهم، نفذ أمر الشراء بمحفظة بالكامل، وللمحافظة على التأثير الذي أحدثه في سعر السهم عند مستوى (٩٧,٥٠) ريالاً، قام بإجراء تغيير على سعر أمر البيع السابق بالمحفظة الثانية من سعر (٩٧,٥٠) ريالاً إلى سعر (٩٩) ريالاً، وعند الساعة (١١ : ٢١ : ٠٧) قام بإلغاء أمر البيع السابق بالمحفظة الثانية الذي لم ينفذ منه سوى (٣١,٨٠٥) ألف سهم، منها كمية (٣٠,٨٠٥) ألف سهم نُفذت من خلال صفقة مع المحفظة الأولى. واستمراراً في النهج المتبع من قبل المتهم المتمثل في إيجاد انطباع كاذب ومضلل بوجود تداول نشط على سهم الشركة بهدف التأثير في سعر السهم: قام عند الساعة (١١ : ٢٧ : ٥٩) بإدخال أمر بيع بمحفظة بكمية (١٠٠,٠٠٠) ألف سهم بسعر (٩٧,٥٠) ريالاً، أتبعه بإدخال أمر شراء بالمحفظة الثانية بكمية (٣٣,٠٠٠) ألف سهم بسعر (٩٧,٥٠) ريالاً، نتج عن ذلك تنفيذ صفقة بين المحفظتين بكمية (٣٢,٢٣٠) ألف سهم، وبعد أن نفذ أمر شراء المُدخل بالمحفظة الثانية بالكامل، قام بإجراء تغيير على سعر أمر البيع السابق بمحفظة من سعر (٩٧,٥٠) إلى سعر (٩٩) ريالاً، للمحافظة على التأثير الذي أحدثه في سعر السهم. واستمراراً في محاولة التأثير في سعر السهم وعند الساعة (١١ : ٣٢ : ٢٠) قام بإدخال أمر البيع بالمحفظة الثانية بكمية (٩٥,٣٠٧) ألف سهم بسعر (٩٧,٧٥) ريالاً، أتبعه بإدخال أمر شراء بمحفظة بكمية (٣٥,٠٠٠) ألف سهم وبسعر (٩٨) ريالاً، نتج عن ذلك تنفيذ صفقة بين المحفظتين بكمية (٣٠,٤١٠) ألف سهم، وبعد أن نفذ أمر الشراء المدخل بمحفظة بالكامل، وللمحافظة على التأثير الذي أحدثه في سعر السهم عند مستوى (٩٧,٧٥) ريالاً، قام بإجراء تغيير على سعر أمر البيع السابق بالمحفظة الثانية من سعر

(٩٧,٧٥) ريالاً إلى سعر (١٠٠) ريال، وعند الساعة (١١ : ٤٠ : ٣٨) قام بإدخال أمر بيع بمحفظة بكمية (١٨٦,٨٤٠) ألف سهم، وبسعر (٩٨) ريالاً، أتبعه بإدخال أمر شراء بالمحفظة الثانية بكمية (٣٠,٠٠٠) ألف سهم بسعر (٩٨) ريالاً، نتج عما سبق تنفيذ صفقة بين المحفظتين بكمية (٢٣,٦٦٩) ألف سهم، وبعد أن نُفذ أمر شراء المدخل بالمحفظة الثانية بالكامل، وللمحافظة على التأثير الذي أحدثه في سعر السهم عند مستوى (٩٨) ريالاً، قام عند الساعة (١١ : ٤٢ : ١٦) بإلغاء أمر البيع السابق بمحفظة حيث لم يُنفذ منه سوى (٢٥,٩١٩) ألف سهم بما فيها (٢٣,٦٦٩) ألف سهم نُفذت من خلال صفقة مع المحفظة الثانية. وفي تمام الساعة (١١ : ٤٥ : ٥٥) قام بإدخال أمر بيع بالمحفظة الثانية بكمية (١٣٠,٠٠٠) ألف سهم بسعر (٩٨,٢٥) ريالاً، أتبعه بإدخال أمر شراء بمحفظة بكمية (٢٥,٠٠٠) ألف سهم بسعر (٩٨,٢٥) ريالاً، نتج عن ذلك تنفيذ صفقة بين المحفظتين بكمية (١٨,١٥٢) ألف سهم، وبعد أن نُفذ أمر الشراء المدخل بمحفظة بالكامل وللمحافظة على التأثير الذي أحدثه في سعر السهم عند مستوى (٩٨,٢٥) ريالاً، قام بإلغاء أمر البيع السابق بالمحفظة الثانية حيث لم ينفذ منه سوى (١٨,٥٥٢) ألف سهم بما فيها كمية (١٨,١٥٢) ألف سهم نُفذت من خلال صفقة من محفظته، ثم قام بإلغاء أمر البيع القائم بالمحفظة الثانية حيث لم يُنفذ منه سوى (٣٠,٥١٠) ألف سهم، أتبعه عند الساعة (١١ : ٥٣ : ٢٩) بإلغاء أمر البيع القائم بمحفظة حيث استطاع التأثير في سعر تداول السهم وذلك من خلال رفع سعر السهم من سعر (٩٥,٥٠) ريالاً إلى سعر (٩٨,٢٥) ريالاً.

ونتيجة لذلك ولغيرها من العمليات غير المشروعة حقق المدعى عليه مكاسب في محفظته بقيمة (٢٣٤,٥٥٥) ألف ريال، كما حقق مكاسب في محفظة زوجته بقيمة (٢٦٦,٤٣٥) ألف ريال^(١).

(١) وأياً كانت ملاسبات القضية وتداعياتها، ورأي المدعى عليه وإجابه على قرار الاتهام، وحكم لجنة الفصل، ورأي لجنة الاستئناف؛ فإن العبرة بإيضاح وجود التلاعب والتضليل في السوق، بطرقه وصوره التي لا تنتهي.

المطلب الثاني

الحكم الفقهي للتداول الكثيف على سهم غير نشط

حينما ننظر إلى هذه الصورة نجد أن تعريف التدليس قد انطبق عليها، فهو ستر أمرٍ وكتمانه لحمل المشتري عليه، مع ما في صورة المسألة من التغرير؛ إذ حصل الإغراء والخداع لدفع المستثمرين والمضاربين نحو سهم خامل -غير نشط- لاقتنائه، واتضح من خلال المثال السابق مدى تأثير التدليس الذي لا يدخل تحت تقويم المقومين في محاولة دفع المدلس عليهم إلى السلعة، كان من آثاره: استثمارهم نحو سهم الشركة واقتنائه، فتحققت العلة المحرمة من أكل أموال الناس بالباطل والمؤدي بطبيعة الحال إلى النزاع والشقاق؛ فكان حكم الصورة التحريم.

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ رَاضٍ مِّنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن التدليس والتغرير.

- وإجماع الأمة على تحريم التدليس والتغرير.

وقد اعتبر نظام السوق المالية بعموم منصوصه أن هذه الصورة شكل من أشكال الاحتيال، كما في المادة التاسعة والأربعين من نظامه^(١)، كما جاء فيها بعد ذكر أنواع

(١) وقد سبق ذكرها ونصها: «أ- يعد مخالفاً لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمداً بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعاً غير صحيح أو مضللاً بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع، أو لحث الآخرين على الشراء أو البيع أو الاكتتاب في تلك الورقة، أو الإحجام عن ذلك أو لحثهم على ممارسة أي حقوق تمنحها هذه الورقة، أو الإحجام عن ممارستها». نظام السوق المالية (٣٣)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

وصور من المخالفات الممنوعة والمجرّمة:

«٢- التأثير بشكل منفرد أو مع آخرين في سعر ورقة أو أوراق مالية معينة متداولة بالسوق، عن طريق إجراء سلسلة من العمليات في تلك الورقة أو الأوراق المالية من شأنه أن يحدث طلبات فعلية أو ظاهرية نشطة في التداول، أو يحدث ارتفاعاً أو انخفاضاً في أسعار تلك الأوراق بهدف جذب الآخرين، وحثهم على شراء أو بيع هذه الأوراق حسب واقع الحال»^(١).

وجاء في لائحة سلوكيات السوق في المادة (٢/ب) تجريم ذلك ومنعه^(٢).

كما ورد في المادة الثالثة من اللائحة ذاتها ذكر التصرفات والممارسات التي تشكل تلاعباً وتضليلاً: «أ- تدخل في الأعمال والتصرفات التي تُعدّ من أنواع التلاعب أو التضليل التصرفات الآتية:

١- إيجاد صفقة تداول وهمي.

٢- تنفيذ صفقة تداول على ورقة مالية لا تنطوي على تغيير في الملكية الحقيقية لها ...

٥- إدخال أمر أو أوامر لشراء أو بيع ورقة مالية بهدف:

* وضع سعر مسبق التحديد للبيع أو العرض أو الطلب ...

* إبقاء سعر البيع أو العرض أو الطلب ضمن مدى مسبق التحديد»^(٣).

وتعتبر هذه الصورة من الجرائم التي يستحق صاحبها العقوبة في حال اجتماع الركن المادي والمعنوي؛ فماديتها قيام المضلل أو المتلاعب بالتداول الكثيف على سهم غير نشط بإدخال الأوامر من أجل الوصول إلى سعر يريده لا يعكس قانون

(١) نظام السوق المالية (٣٤)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) وقد سبق ذكرها وهي: «يحظر على أي شخص القيام بشكل مباشر أو غير مباشر بإدخال أمر أو تنفيذ صفقة على ورقة مالية بهدف تكوين أي مما يلي:

١- انطباع كاذب أو مضلل بوجود نشاط تداول في الورقة المالية أو اهتمام بشرائها أو بيعها.

٢- سعر مصطنع لطلب أو عرض أو تداول الورقة المالية أو أي ورقة مالية ذات علاقة». لائحة سلوكيات

السوق (٥)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٣) لائحة سلوكيات السوق (٦)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

العرض والطلب لتحقيق أهدافه من جرّاء ذلك التصرف؛ ومعنويتها حاصلة بعلمه أو إمكانيته، أو إذا توفرت الأسس المنطقية التي تتيح له أن يعلم بطبيعة التصرف أو الممارسة التي تنطوي على التدليس والتغريب مع انصراف إرادته انصرافًا جازمًا للقيام به.

وتجريم المنظم لهذه الصورة دليل حظرها ومنعها، وقد عُلم أن ذلك إنما يصب في المصلحة العامة، وفي اعتبار العمل به بشرطه^(١) مصلحة لا تخفى.

(١) وشرطه كما سبق: عدم مخالفته لنصوص الشرع.

المبحث الثامن والعشرون

المقامرة على المؤشر^(١)

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

تعريف المقامرة على المؤشر

المؤشر: هو رقم يلخص حركة أسعار جميع الأسهم المسجلة في السوق، ويمثل عادة متوسط تلك الأسعار^(٢).

ومن أهم المؤشرات^(٣): مؤشر داو جونز (Jones-Dow)، وستاندرد آند بور

(١) عُرفت المؤشرات أول مرة عام ١٩٨٣م، ويرجع اكتشافها إلى بورصة شيكاغو التجارية بأمريكا، حيث يوجد فيها قسم خاص يُطلق عليه سوق الاختيار والمؤشرات (Index and Option Market)، ثم قام شارل هنري داو بإنشاء مؤشر داو جونز (Dow Jones Average) في عام ١٩٩٣م، الذي يُعدّ من أقدم المؤشرات في العالم وأشهرها. انظر: سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٥١٣)، كل شيء عن الاستثمار (٥٧).

(٢) انظر: المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٢٢٥) وما بعدها، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٥١٣)، الاستثمارات المالية وأسواق الأسهم (١٠) وما بعدها.

(٣) الغرض من استخدام المؤشرات: التعرف إلى أسعار الأوراق المالية ومتوسطها، وقياس كفاءة السوق ومن ثمّ قياس كفاءة الحالة الاقتصادية للدولة واستقرارها، وتوجيه المستثمرين إلى أفضل مجالات الاستثمار، ومساعدة المستثمرين والوسطاء في تكوين محفظة استثمارية متوازنة وتقدير مخاطر هذه المحفظة، وغير ذلك. انظر ما يتعلق بالمؤشرات: المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٢٢٥) وما بعدها، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٥١٣)، كل شيء عن الاستثمار (٥٧)، المعلومات ومصادرها (٩)، الاستثمارات المالية وأسواق الأسهم (١٠) وما بعدها.

(S&P 500)، وناسداك (NASDAQ)، وكاك ٤٠ (CAC 40)، ومؤشر (TASI) وهو المؤشر الذي يرصد ويقيس مستوى الأداء في سوق الأسهم السعودية^(١).

(١) يتم حساب المؤشر العام ومؤشرات القطاعات للسوق المالية السعودية عن طريق ضرب قيمة المؤشرات في اليوم السابق مع نسبة التغير في القيمة السوقية للأسهم الحرة للشركات المشمولة في حساب المؤشرات.

والمعادلة التالية توضح آلية حساب المؤشر العام ومؤشرات القطاعات:

المؤشر = (مجموع القيم السوقية للأسهم الحرة لليوم / مجموع القيم السوقية للأسهم الحرة لليوم السابق) ط قيمة المؤشر لليوم السابق. حيث:

مجموع القيم السوقية للأسهم الحرة = القيمة السوقية للشركة (أ) + القيمة السوقية للشركة (ب) ... + وهكذا لجميع الشركات المشمولة في المؤشر.

القيمة السوقية للشركة (أ) = (سعر آخر صفقة عادية لسهم الشركة (أ) ط عدد الأسهم الحرة للشركة (أ)).
سعر آخر صفقة عادية للسهم هو سعر الصفقة التي تجاوزت قيمتها (١٥,٠٠٠) ألف ريال.
والأسهم الحرة هي: الأسهم المتاحة للتداول.

مثال على كيفية حساب مؤشر قطاع الطاقة والمرافق الخدمية:

الشركات المشمولة في المؤشر: شركة الغاز والتصنيع الأهلية، الشركة السعودية للكهرباء:

الشركة	الأسهم الحرة	سعر آخر صفقة عادية		القيمة السوقية للأسهم الحرة	
		اليوم	اليوم السابق	اليوم	اليوم السابق
الغاز والتصنيع الأهلية	٥٠,٥٤١,٥٦٤	٢٧,٠٠	٢٦,٢٠	١,٣٦٤,٦٢٢,٢٢٨,٠٠	١,٣٢٤,١٨٨,٩٧٦,٨٠
السعودية للكهرباء	٧١٥,٨٠٤,٥٢٩	١٣,٢٠	١٣,٠٠	٧٨٢,٨٠,٦١٩,٤٤٨,٩	٩,٣٠٥,٤٥٨,٨٧٢,٠٠
المجموع				١٠,٨١٣,٢٤٢,٠١٠,٨٠	١٠,٦٢٩,٦٤٧,٨٥٣,٨٠

وعلى افتراض أن مؤشر القطاع اليوم السابق كان ٥. ٠٠٠ نقطة، فإن مؤشر القطاع اليوم = (١٠. ٨١٣.

٢٤٢. ٠١٠. ١٠ / ٨٠. ٦٢٩. ٦٤٧. ٨٥٣. ٨٠) ط ٥. ٠٠٠ = ٣٥. ٠٨٦. ٠٠٠ نقطة وبالمثل يتم حساب

المؤشر العام للسوق بالطريقة نفسها أعلاه ولجميع الشركات المشمولة في المؤشر.

مع العلم أن المؤشرات لا تخضع لنسبة تذبذب محددة. انظر: موقع تداول على الرابط:

<http://www.tadawul.com.sa>

وقد بدأ التعامل بالمؤشر كما هو حاصل بالمستقبلات على المؤشر في فبراير عام ١٩٨٢م في بورصة مدينة كنساس سيتي الأمريكية، حيث بدأت بإبرام عقود البيع الآجل على الأسهم المتضمنة في مؤشر (Value Line) الذي يتضمن أسهم (١٧٠٠) شركة^(١).

وعليه، يمكننا القول بأن المراد بالمبايعة (المقامرة) على المؤشر: أن يقوم المقامر بالتعاقد على سبيل المراهنة على ارتفاع المؤشر أو انخفاضه، فلو ارتفع أصبح رابحاً، ولو انخفض أصبح خاسراً. وعادة ما يضرب مبلغ الفرق (الفرق بين قيمة المؤشر وسعر الشراء) في قيمة ثابتة يختلف تقديرها من مؤشر إلى آخر، وتبلغ في بعض المؤشرات (٥٠٠) دولار أو ما يعادلها^(٢).

سواء كانت المبايعة على مؤشرات عقود المستقبلات أو الاختيارات أو المؤشرات الخاصة بالأسهم^(٣). وغالباً ما تنتهي هذه المعاملة المالية بالتسوية النقدية من خلال بيت التسوية^(٤). ويمكن التمثيل لهذه الصورة من واقع سوق الأوراق المالية: لو أبرم شخص عقد شراء على مؤشر داو جونز (Dow-Jones)^(٥) بسعر (١٢٥)

(١) بحوث في الاقتصاد الإسلامي (١٤٧/٥).

(٢) انظر للاستزادة: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٩٥٧/٢)، سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٥١٤)، القمار حقيقته وأحكامه (٥٣٧)، مقالات في المال والاقتصاد (٩٠).

(٣) انظر للاستزادة: كل شيء عن الاستثمار (٣٥٣)، المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٣٦٥).

(٤) انظر للاستزادة: المخاطرة في المعاملات المالية المعاصرة (٣٥٠).

(٥) فائدة: كيفية عمل مؤشر داو جونز (Dow-Jones): يتكوّن هذا المؤشر من (٣٠) سهماً، لـ (٣٠) شركة من الشركات الكبرى في أمريكا، بمعدل سهم واحد لكل شركة، وتحسب قيمة هذا المؤشر بقسمة مجموع أسعار أسهم تلك الشركات على عدد الأسهم التي يتكوّن منها المؤشر، فلو كان مجموع أسعار هذه الأسهم (٣٠٠) دولار، فإن متوسط السعر الذي يمثل قيمة المؤشر سيكون: ١٠ (٣٠٠ ÷ ٣٠)، وكلما تغيرت أسعار تلك الأسهم تغيرت قيمة المؤشر تلقائياً. وكان هذا هو المتبع في بداية الأمر، غير أنه تغير فيما بعد؛ بسبب ما يحدث من اشتقاق لأسهم إحدى الشركات الممثلة في المؤشر، أو عندما =

دولارًا، فلما حلّ موعد التسليم كانت قيمة المؤشر قد بلغت (١٤٣) دولارًا، فهنا يقبض المراهن الفرق بين سعر الشراء وبين قيمة المؤشر والبالغ (٩٠٠٠) دولار، لتكون المعادلة كالتالي:

$$(١٤٣ - ١٢٥ \times ٥٠٠) = ٩٠٠٠ \text{ دولار.}$$

أما لو كانت قيمة المؤشر قد انخفضت إلى (١١٥) دولارًا، فإن المراهن هو الذي يدفع قيمة الفرق والبالغ (٥٠٠٠) دولار، لتكون المعادلة كالتالي:

$$(١٢٥ - ٥٠٠ \times ١١٥) = ٥٠٠٠ \text{ دولار}^{(١)}.$$

مثال آخر:

لو فرض أن مؤشر ناسداك (NASDAQ)^(٢) كان عند (١٢٠٠) نقطة، وتوقع شخص ارتفاع الأسعار فاشترى عقدًا مستقبليًا على المؤشر بتكلفة (٣٠٠,٠٠٠) ألف دولار، فصدقت توقعاته وارتفع المؤشر إلى (١٢١٠) نقطة، فإنه سيقدر حيثئذ إقفال مركزه ببيع العقد، لتكون المعادلة كالتالي:

$$\text{عقد المراهن: } (١٢٠٠ \text{ نقطة} \times ٢٥٠ \text{ دولارًا}) = ٣٠٠,٠٠٠ \text{ ألف دولار.}$$

بعد ارتفاع المؤشر إلى (١٢١٠) نقطة تكون المعادلة كالتالي:

$$(١٢١٠ \text{ نقطة} \times ٢٥٠ \text{ دولارًا}) = ٣٠٢,٥٠٠ \text{ ألف دولار. ليكون صافي الربح:}$$

$$(٣٠٢,٥٠٠ - ٣٠٠,٠٠٠) = ٢٥٠٠ \text{ دولار.}$$

= توزع إحدى تلك الشركات أرباحًا في شكل أسهم، مما يؤثر في القيمة السوقية للسهم، فيسبب ذلك تغييرًا في قيمة المؤشر، لا يرجع إلى تغير حقيقي في الأسعار، بل إلى تغير عدد الأسهم؛ ولذا فإنه يتم تغيير الرقم الذي تقسم عليه القيمة السوقية للأسهم بين فترة وأخرى كلما حدث اشتقاق أو نحوه في الأسهم، بحيث تكون قيمة المؤشر بعد الاشتقاق الناتجة عن قسمة القيمة الكلية للأسهم على هذا الرقم مساوية لقيمته قبل الاشتقاق، ويتم استخراج هذا الرقم بقسمة مجموع القيمة السوقية للأسهم بعد الاشتقاق على قيمة المؤشر في اليوم السابق. ذكر ذلك د. مبارك آل سليمان في كتابه: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٩٥٥/٢) في الحاشية رقم (٤) نقلًا عن مجموعة مصادر.

(١) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٩٥٧/٢)، بتصرف يسير.

(٢) لا بد من ضرب قيمة المؤشر في رقم معين من الدولارات، والمؤشرات في هذا متفاوتة، ففي مؤشر ناسداك (NASDAQ) -مثلاً- تضرب قيمة المؤشر بـ (٢٥٠) دولارًا. انظر للاستزادة: المخاطرة في المعاملات المالية المعاصرة (٣٥٠).

وفي حال خابت توقعات المراهن فانخفض المؤشر إلى (١١٩٠) نقطة -مثلاً- فإنه في هذه الحالة سيكون خاسراً، ويقرر حينئذ إقفال مركزه يبيع العقد؛ لثلا تتضاعف خسارته، وعليه تكون المعادلة كالتالي:

عقد المراهن: (١٢٠٠ نقطة $\times$ ٢٥٠ دولاراً) = ٣٠٠,٠٠٠ ألف دولار.

بعد انخفاض المؤشر إلى (١١٩٠) نقطة تكون المعادلة كالتالي:

(١١٩٠ نقطة $\times$ ٢٥٠ دولاراً) = ٢٩٧,٥٠٠ ألف دولار. ليكون صافي الخسارة:

(٣٠٠,٠٠٠ - ٢٩٧,٥٠٠) = ٢٥٠٠ دولار^(١).

(١) تمت الاستفادة من تحرير هذا المثال من كتاب المخاطرة في المعاملات المالية المعاصرة (٣٥١)،

بتصرف.

المطلب الثاني

الحكم الفقهي للمقامرة على المؤشر

حينما ننظر إلى هذه الصورة نجد أن تعريف القمار وضابطه قد انطبق عليها؛ فهي رهان بين طرفين أو أكثر على أمر من الأمور المستقبلية، على سبيل المخاطرة المحضة بين الغنم والغرم.

ولذا نجد أن محل العقد في المعاملة ليس سلعة أو ورقة مالية، بل شيء مجرد لا يمكن قبضه أو دفعه، فهي مراهنات على المؤشرات من حيث بلوغها رقمًا معينًا أو عدمه، على أن يدفع المقامر الفرق بين الرقم المعين المراهن عليه، وبين الرقم الذي يصل إليه المؤشر في الأجل المضروب إلا إذا أقفل مركزه لتحجيم قيمة الخسائر، فالمراهن على الصعود يكسب الفرق إذا زاد سعر المؤشر، والمضارب على الهبوط يكسب إذا نقص سعر المؤشر، والعكس بالعكس؛ مما يجعل المسألة داخلة في عموم أكل الأموال بالباطل، وهي علة التحريم والنهي في المسألة^(١).

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة، فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْباطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ بَحْكَرَةً عَنْ رَاضٍ مِّنْكُمْ﴾ [المائدة: ٩٠].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن الميسر، كما في حديث عبدالله بن عمرو بن العاص رضي الله عنه^(٢).

- وإجماع الأمة على تحريم القمار.

(١) انظر للاستزادة: سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية (٥٢١)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٩٦٢/٢)، المخاطرة في المعاملات المالية المعاصرة (٣٥١).

(٢) سبق تخريجه.

وبهذا صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في قراره رقم (٦٣) حيث جاء فيه: «ولا يجوز بيع وشراء المؤشر؛ لأنه مقامرة بحتة، وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده»^(١).

يقول شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله تعالى في القواعد النورانية في القاعدة الثانية في المَعَاقِد: حلالُها وحرامُها^(٢): «... والأصل في ذلك أن الله حرّم في كتابه أكل أموالنا بيننا بالباطل، وذم الأحرار والرهبان الذين يأكلون أموال الناس بالباطل، وذم اليهود على أخذهم الربا وقد نهوا عنه وأكلهم أموال الناس بالباطل، وهذا يعم كل ما يؤكل بالباطل من المعاوضات والتبرعات وما يُؤخذ بغير رضا المستحق والاستحقاق، وأكل المال بالباطل في المعاوضة نوعان ذكرهما الله في كتابه هما: الربا والميسر، فذكر تحريم الربا الذي هو ضد الصدقة في آخر سورة البقرة وسورة آل عمران والروم والمدثر، وذم اليهود عليه في سورة النساء، وذكر تحريم الميسر في سورة المائدة».

(١) انظر القرار على موقع مجمع الفقه الإسلامي الدولي على الرابط ::

<http://www.fiqhacademy.org.sa/>

وانظر أيضًا: بحوث في الاقتصاد الإسلامي (١٤٧/٥).

(٢) (١٦٩).

المبحث التاسع والعشرون

التأثير في أسعار السوق بتضليل الأثمان

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد بالتأثير في أسعار السوق بتضليل الأثمان

لا شك أن تضليل الأثمان والتلاعب بالأسعار له العديد من الآثار السلبية، منها زعزعة النشاط الاقتصادي والاستقرار الاجتماعي، فممارسة سلوكيات غير مشروعة في عمليات تداول الأوراق المالية من شأنه إحداث تذبذبات حادة في الأسعار صعودًا وهبوطًا، وكذلك الإخلال بالسير الطبيعي لقانون العرض والطلب الذي يلعب دورًا مهمًا في التنمية الاقتصادية، فالأرباح الضخمة الناتجة عن عمليات المضاربة غير المشروعة تؤدي في الغالب إلى تحويل جُل رءوس الأموال من الاستثمار في المشاريع الإنتاجية إلى اتجاه المضاربة لتحقيق الأرباح السريعة في وقت أقصر من الذي يمكن أن يحققه الاستثمار الحقيقي، فكان لزامًا الوقوف أمام تلك العمليات ذات التأثير السلبي^(١).

والمراد بالتأثير في أسعار السوق بتضليل الأثمان: قيام مُدلس أو جماعة من المضللين بتصرفات مشروعة في أصلها لكنها تنطوي على إخفاء عيب حول ورقة مالية من شأن ذلك إحداث آثار مباشرة في أسعار السوق وسعر السهم محل التضليل،

(١) تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية (٢٩٦). بتصرف.

بهدف الوصول إلى سعر لا يعكس القيمة الحقيقية للورقة المالية الخاضعة لقانون العرض والطلب، وحمل الآخرين على الشراء. وتطبيقًا لذلك من واقع الأسواق المالية:

فقد نشرت إحدى الصحف المصرية خبرًا عن تحقيقات أجرتها هيئة سوق المال وإدارة البورصة المصرية بشأن التلاعب والتضليل في سهم شركة (أ) بعنوان: «هيئة سوق المال تتهم رئيس شركة (أ) وآخرين بالتلاعب وقيد سعر غير حقيقي». وتتلخص عملية التلاعب بما يلي: أولًا: أعلنت شركة (أ) محل التضليل في صحيفتين مشهورتين على مدى يومين متتابعين في الثالث من أبريل عن صرف الكوبون رقم (١) بمبلغ (٣٧) جنيهًا لكل سهم قيمته الاسمية (١٠٠) جنيه، اعتبارًا من الرابع من أبريل، وأشارت بالإعلان إلى أن رأس المال المرخص به (٧٠,٠٠٠,٠٠٠) مليون جنيه، ورأس المال المصدر (٢٠,٠٠٠,٠٠٠) مليون جنيه. وقد كان هذا الإعلان مخالفًا للواقع والحقيقة؛ حيث إن قيمة هذا الكوبون تخص حملة الأسهم الذين يملكون لتلك الأسهم لآخر يوم من العام المنصرم والبالغ عددها (٢٥,٠٠٠) ألف سهم فقط، حيث إن رأس مال الشركة المدفوع في ذلك التاريخ كان (٢,٥٠٠,٠٠٠) مليون جنيه، بقيمة اسمية للسهم (١٠٠) جنيه. ولم تُفصح الشركة في الإعلان عن تمام زيادة رأس المال المصدر من (٢٠,٠٠٠,٠٠٠) إلى (٣٠,٠٠٠,٠٠٠) مليون جنيه، لاسيما وأن الإعلان كان بتاريخ لاحق لتمام الزيادة، مخالفة بذلك قواعد الإفصاح والشفافية المقررة في هذا الشأن.

ثانيًا: أظهرت نتائج أعمال الشركة عن السنة المالية المنتهية عن تحقق خسارة قدرها (٣٤٣,٥٠٠) ألف جنيه، وعن الربع الأول من عام الجديد خسارة قدرها (٧٣,٢٠٠) ألف جنيه، ولم تقم الشركة بنشر ذلك مُتَّبعة في ذلك سياسة تضليل المتعاملين بتغطية خسارتها وتدليس أسعار أسهم شركتها.

ثالثًا: قام رئيس مجلس إدارة الشركة محل التضليل وزوجته نائب رئيس مجلس الإدارة من خلال شركتي (ب) و(ج) لتداول الأوراق المالية، بصفتها من المساهمين في الشركة الأخيرة ببيع عدد (٣٣٧,٧٢٤) ألف سهم من أسهم الشركة بقيمة إجمالية قدرها (٧,٣١١,٣٣٨) ملايين جنيه بموجب (٦٦٨) عملية.

وبعد التحقيق والنظر في تلك التعاملات خلصت التحقيقات إلى أن الغرض من هذه العمليات هو قيد سعر غير حقيقي للسهم، والتأثير في أسعار السوق، مع علم المتلاعبين أن العمليات تتم بسعر غير مبرر، الأمر الذي يتبين منه وجود تلاعب بالأسعار وتدليس أثمانها على وجه القطع واليقين، بدليل تقدم المذكورين بطلبات شراء محدد بها سعر يزيد عن سعر الإقفال السابق بمقدار (٥%) في بداية تعاملات الفترة لرفع السعر، ثم في نهاية تعاملات الفترة لرفع السعر مرة أخرى بعد هبوطه، وقد تم جني أرباح رأسمالية كبيرة لصالح كل من رئيس مجلس إدارة شركة (أ) وزوجته نائب رئيس مجلس الإدارة؛ مما ألحق أضرارًا بصغار المستثمرين الذين أقدموا على الشراء متأثرين بعاملين:

أولهما: علمهم بأن آخر توزيع على السهم يقدر بنسبة (٣٧%) من قيمته، وهو غير حقيقي.

وثانيهما: صعود السعر (٥%) تقريبًا يوميًا، وهو أيضًا ارتفاع غير مبرر بل ومصطنع بفعل أصحاب الشركة، وقد تعدت خسائر المستثمرين في بعض الأحيان (٥٠%) من قيمة السهم عندما هبط سعره^(١).

(١) انظر: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٩٢)، المسؤولية الجنائية عن ترويح البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (٢٣٣). بتصرف.

المطلب الثاني

الحكم الفقهي للتأثير في أسعار السوق بتضليل الأثمان

حينما ننظر إلى هذه الصورة نجد أن تعريف التدليس والتغريب والنجش قد انطبق عليها، فهو ستر عيب وكتمانه لحمل المشتري عليه، مع ما فيه من تغريب وإغراء وخداع بالباطل، ورفع لقيمة الورقة المالية دون تأثير لقانون العرض والطلب، مع ما في ذلك من أكل أموال الناس بالباطل والمؤدي إلى النزاع والشقاق، فكان حكم هذه الصورة التحريم.

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَتْ بِحْكَرَةً عَنْ زَاجِرٍ مِنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن التدليس والتغريب والنجش.

- وإجماع الأمة على تحريم التدليس والتغريب والنجش.

فتضليل الآخرين بإحداث آثار مباشرة في أسعار السوق وسعر السهم للوصول إلى سعر لا يعكس القيمة الحقيقية للعرض والطلب لحمل الآخرين على الشراء شكل من أشكال التغريب والتدليس والنجش المحرم.

وقد اعتبر نظام السوق المالية بعموم منصوبه هذه الصورة نوعاً من أنواع الاحتيال والتضليل، كما في المادة التاسعة والأربعين من نظامه^(١)، ومما جاء فيها: «٢-

(١) فقد نصّت: «١- يُعد مخالفاً لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمداً بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعاً غير صحيح أو مضللاً بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع، أو لحث الآخرين على الشراء أو البيع أو الاكتتاب في تلك الورقة، أو الإحجام عن ذلك أو لحثهم على ممارسة أي حقوق تمنحها هذه الورقة، أو الإحجام عن ممارستها». نظام السوق المالية (٣٣)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

التأثير بشكل منفرد أو مع آخرين في سعر ورقة أو أوراق مالية معينة متداولة بالسوق، عن طريق إجراء سلسلة من العمليات في تلك الورقة أو الأوراق المالية من شأنه أن يحدث طلبات فعلية أو ظاهرية نشطة في التداول، أو يحدث ارتفاعاً أو انخفاضاً في أسعار تلك الأوراق بهدف جذب الآخرين، وحثهم على شراء أو بيع هذه الأوراق حسب واقع الحال»^(١).

وجاء في لائحة سلوكيات السوق في المادة الثانية: «يحظر على أي شخص القيام بشكل مباشر أو غير مباشر بإدخال أمر أو تنفيذ صفقة على ورقة مالية بهدف تكوين أي مما يلي:

١- انطباع كاذب أو مضلل بوجود نشاط تداول في الورقة المالية أو اهتمام بشرائها أو بيعها.

٢- سعر مصطنع لطلب أو عرض أو تداول الورقة المالية أو أي ورقة مالية ذات علاقة»^(٢).

وتعتبر هذه الصورة من الجرائم الممنوعة في حال اجتماع ركنيها المادي والمعنوي؛ فماديتها قيام المضلل بإخفاء عيب الورقة المالية وإحداث الآثار المباشرة على أسعار السوق وسعر السهم محل التضليل من أجل تحقيق مصالح شخصية على حساب آخرين؛ ومعنويتها حاصلة بعلمه بتحريم فعله أو إمكانية علمه بذلك، أو إذا توفرت الأسس المنطقية التي تتيح له أن يعلم بطبيعة تصرفه والمنطوي على التدليس والتغريب والتنجش مع انصراف إرادته انصرافاً جازماً للقيام به، وعليه: فمتى اجتمع الركن المادي والمعنوي في صورة من صور التعاملات كان صاحبها مرتكباً للجرم، ومن دونهما أو اختلال أحدهما لا تقوم الجريمة.

وبالنظر لتلك المواد المنصوصة نجد أنها قد اشترطت شرطاً ضمنياً للداخل للسوق بعدم ارتكاب ما يخالف أنظمتهم ولوائحهم، وقد نص الشارع عليه الصلاة والسلام بأن: «المسلمون على شروطهم»^(٣)، فوجب الالتزام بذلك لاسيما إن كانت المصلحة تدل عليه وتأمّر به.

(١) نظام السوق المالية (٣٤)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) لائحة سلوكيات السوق (٥)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٣) سبق تخريجه.

وباعتبار النظام مصلحة مرسله: فقد جرّم وعاقب المخالف له، وتجرّيمه وعقابه دليل الحظر والمنع. وقد عُلم أن النظام الصادر إنما هو لترتيب المعاملات والحقوق، وفي اعتباره والعمل بمضمونه بشرطه^(١) مصلحة لا تخفى.

(١) وشرطه: عدم مخالفته ومعارضته للشرع.

المبحث الثلاثون

التضليل والتلاعب الشبكي

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد بالتضليل والتلاعب الشبكي

إن التداول الشبكي عبر الإنترنت كوسيلة حديثة وسريعة تعتبر فتحًا من الله تعالى؛ فهي أشهر الطرق في وقتنا الحاضر للتداول، ويعود ذلك إلى طبيعة عملية التداول التي لا تحتاج إلى نقل بضائع ومشتريات أو شحنها من مكان إلى آخر، فعملية تداول الأسهم عبر الإنترنت تعتمد على المال كمنتج رقمي يرمز له بالأرقام وينقل من حساب لآخر بطريقة أوتوماتيكية، كما أن هذه الوسيلة توفر كمًا هائلًا من المعلومات عن كل ما يتعلّق بالأسهم والاستثمار بشكل عام، فتجد إلى جانب الأسعار للأسهم معلومات كاملة عن كل شركة، وعن المجال التجاري الذي تعمل به، وعن الشركات المنافسة لها، وآخر الأخبار المتعلقة بنشاطاتها، كما أن هناك معلومات توضح قدرة الشركات المالية من بيانات مالية حديثة إلى مؤشرات مالية وأرقام حسابية يتم استنتاجها من البيانات المالية للشركة، وبإستطاعة المتداول في السوق طباعة ونسخ أجزاء من التقارير المالية، وقوائم الدخل والميزانية، وقوائم التدفقات النقدية^(١).

(١) قائمة التدفقات النقدية: هي قائمة توضح التدفقات النقدية (مقبوضات، مدفوعات، صافي النقدية)

للشركة خلال فترة محددة. دليل المصطلحات الاستثمارية (١٧).

إضافة إلى تدني تكلفة التداول عبر هذه الوسيلة، مع إمكانيته في أي مكان بالعالم وفي جميع البورصات العالمية دون قيد، فلا وجود لموانع زماني أو مكاني.

وتعتبر شركة (ETrade)^(١)، التي ظهرت في عام ١٩٩٢م، أول شركة سمسة تقدم خدمة الاستثمار عبر الإنترنت، تبعثها بعد ذلك العديد من الشركات الأخرى التي سمحت للعملاء بإرسال أوامر البيع والشراء من خلال الحاسب الآلي، هذا بالإضافة إلى الحصول على المعلومات اللازمة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، مع إمكانية متابعة حساباتهم في أي لحظة، فهذا النمط والأسلوب في التعامل ساعد صغار المستثمرين على التمتع بالكم الهائل من المعلومات عن كل ما يتعلق بالأسهم والاستثمار بشكل عام.

ومن أشهر الأسواق المالية العالمية التي تعتمد بشكل أساسي على نظام إلكتروني للتداول (Electronic Trading System) أسواق تورنتو وباريس وطوكيو، وتعاظم الاهتمام في السنوات الأخيرة بنظم التعامل الإلكترونية في أغلب الدول بسبب زيادة المنافسة على تيار الأوامر الدولي بين الأسواق المالية المختلفة نتيجة لانفتاح الأسواق، والتقدم في تقنية الاتصالات، وزيادة حجم الاستثمار المؤسسي، والاتجاه نحو التخصصية^(٢).

(١) وهي من شركات التداول الإلكترونية المشهورة. انظر التعريف بها على رابط موقعها الرسمي على الشبكة:

<https://us.etrade.com/home>

(٢) التخصصية: لا يوجد لها تعريف موحد أو مفهوم دولي متفق عليه إلى الآن، حيث يتفاوت مفهومها من مكان إلى آخر ومن دولة إلى أخرى، وقد عرفها بعض أهل الاختصاص، فمن ذلك: ما عرفها به ويلسون وكلاجي بأنها: مجموعة من السياسات المتكاملة التي تستهدف الاعتماد الأكبر على آليات السوق ومبادرات القطاع الخاص والمنافسة من أجل تحقيق أهداف التنمية والعدالة الاجتماعية. ومن التعريفات: ما عرفها به الدكتور إيهاب الدسوقي حيث يقول: سياسة مرحلة من سياسات التحرر الاقتصادي، تعمل على تحويل المشروعات العامة إلى مشروعات خاصة، سواء في مجال الملكية أو الإدارة، باستخدام العديد من الأساليب المتاحة والملائمة. انظر: التخصصية والإصلاح الاقتصادي في الدول النامية للدكتور إيهاب الدسوقي عبر رابط موقع منتدى التمويل الإسلامي:

<http://islamfin.go-forum.net/t1850-topic>

بالإضافة إلى ذلك يتم توفير المعلومات والحقائق والأرقام الخاصة بالاقتصاد والوضع المالي للبلاد وأثرها في سوق الأسهم، فتجد من يناقش مختلف التطورات التي لها تأثير في حركة الأسهم، وهناك من يناقش بشكل خاص وضع الشركات التي يهتم بها المستثمر، فيشاركه الرأي ويجب عن استفساراته بالقدر الممكن.

إذ قبل ظهور الشبكة العنكبوتية المعلوماتية كان من الصعب إيجاد معلومات عن عمليات الاستثمار الخاصة بإحدى الشركات! ويلزم الأمر تحديد مكان المركز الرئيس للشركة، والاتصال بإدارة المستثمرين، وطلب تقارير سنوية وربيع سنوية مطبوعة! وكانت التقارير تستغرق أياماً وأسابيع لتصل عن طريق البريد. وقد يبلغ الجهد منتهاه للوصول إلى معلومة أو دراسة. لكن منذ أن ابتدأ عهد التفجر المعلوماتي عبر الشبكة العالمية (الإنترنت) فإن المواقع الإلكترونية قد وفّرت كل ما يحتاجه المستثمر من المعلومات والبيانات، مع إمكانية النسخ والطباعة لذلك كله^(١).

إن الشبكة المعلوماتية العالمية «أدت إلى ما يمكن أن يسمى بديمقراطية الاستثمار»^(٢)، حيث أصبحت المعلومات المالية متاحة للجميع...، فللمستثمر

(١) دليلك لتقييم الأسهم (٢٤٣) بتصرف، وانظر للاستزادة: الاستثمار في الأسهم والسندات (٤٠١).

(٢) ويساعد الاستثمار عبر الإنترنت إضافة إلى البيع والشراء على تحقيق عدة أمور؛ منها:

- اختيار الأصول التي تتفق مع أهداف المستثمر وإمكانياته المالية.
- تقييم البدائل الاستثمارية المختلفة والمفاضلة بينها؛ نظراً لتوفر المعلومات والبيانات.
- استغلال الفرص الاستثمارية من المواقع الإخبارية، والتي لم تكن متاحة لصغار المستثمرين.
- بناء التحليلات المالية اللازمة لمتابعة وتقييم الاستثمارات المختلفة.
- الاشتراك في المواقع الاستثمارية الكبرى بهدف دراسة القطاعات المختلفة والأوضاع العامة للأسواق المالية ومراقبة آراء الخبراء والمحللين. ويمكن إجمالها بالآتي:

١- التحكم (Control): فيستطيع المستثمر من خلال الإنترنت متابعة حساباته بصورة مستمرة للتأكد من نمو محافظته الاستثمارية.

٢- سهولة التواصل (Accessibility): فيمكن اتخاذ القرارات الاستثمارية على مدار اليوم، والاستفادة من التغيرات السوقية في أي وقت.

٣- الملائمة (Convenience): إذ يوفر سماسرة الإنترنت العديد من الخدمات المتنوعة التي تتناسب مع مختلف المستثمرين. انظر للاستزادة: الاستثمار في الأسهم والسندات (٣٦٧) وما بعدها.

الصغير أيًا كان مكانه وأيًا كانت إمكانياته فرصة الاستفادة من فرص الاستثمار التي كانت متاحة لمجموعة كبار المستثمرين فقط»^(١)، ويل ويإمكانه الآن القيام بأعمال غير مشروعة، وإرباك قوى العرض والطلب، والجهات الإشرافية والرقابية!

وهذا لا يعني انعدام عامل المخاطرة^(٢) عبر هذه الوسيلة، ومن أهم تلك المخاطر: كثرة عدد الوسطاء الإلكترونيين، الأمر الذي يجعل عملية التلاعب والتضليل والاحتيايل قائمة الرواج، كما أن تنوع المعلومات وكثرتها يؤدي إلى إرباك المستثمر، وانقطاع الاتصال أو تعثر نظام التداول من الاحتمالات القائمة والواقعة في بعض الأحيان^(٣).

وقد بدأ استخدام التعامل الإلكتروني في الأسواق المالية منذ ما يقارب ثلاثة عقود. وتزايدت درجة التعامل في هذه الوسيلة مع مرور الوقت.

وعليه، يمكننا أن نعرف النظام الشبكي للتداول بأنه: «نظام اتصالات بين أطراف التعامل، يبدأ بقبول رسائل المتعاملين في شكل أوامر بيع وشراء، ويثبها في صورة عروض وطلبات، وينفذها في ظل قواعد أولوية واضحة، وينتهي بتسوية الصفقات المنفذة»^(٤).

والمراد بالتضليل والتلاعب الشبكي: قيام مضلل أو مجموعة مضللين أو متلاعبين

(١) الاستثمار في الأسهم والسندات (١٧).

(٢) جاء في دليل المصطلحات الاستثمارية (١٥) المخاطرة: «التذبذب في العوائد والأرباح والذي قد يشمل الخسارة، وتحمل الاستثمارات نسبيًا متفاوتة من المخاطر، وبشكل عام: كلما زادت مستويات المخاطرة زاد معها احتمال تحقيق عوائد أعلى. وتحدد درجة تحمل الفرد للمخاطرة مستوى المخاطر التي يرغب في تحملها أخذًا في الاعتبار أهدافه الاستثمارية والفترة الزمنية المقررة للاستثمار».

(٣) انظر: المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٣٦) وما بعدها، الاستثمار في الأسهم والسندات (٣٥٩)، دليلك لتقييم الأسهم (٢٤٣) وما بعدها، المعلومات ومصادرها (٤).

(٤) تصميم آلية التعامل في ظل نظام إلكتروني لتداول الأسهم. على رابط صفحة الأستاذ الدكتور/ محمد بن إبراهيم السحيباني:

http://faculty.imamu.edu.sa/cem/mialsuhaibani/Pages/default_01.aspx

وانظر: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (١/٦٠٤)، مؤسسة النقد العربي السعودي (٢٢٦).

بأفعال^(١) من شأنها إحداث ارتفاعات أو انخفاضات مصطنعة في أسعار الأوراق المالية عن طريق الشبكة المعلوماتية العالمية؛ لتحقيق أهداف شخصية على حساب المستثمرين الآخرين.

سواء كان التضليل والتلاعب من خلال المعلومات بالإفصاح الانتقائي للأخبار، أو بث الشائعات غير الصحيحة، أو بناء توقعات مستقبلية للشركة لا أساس لها من الصحة، أو عن طريق رسائل الجوال، أو برامج التواصل الاجتماعي، أو المحادثات الحديثة تحت مسميات مختلفة مثل: سهم الشهر، أو الأسبوع، أو اليوم، وقد يصاحب ذلك تعاملات مصطنعة ترفع من سعر السهم وتجذب آخرين للشراء، أو من خلال نشر معلومات مغلوطة ومُضللة بمواقع الإنترنت ذات إخراج رائع توحي بأن خلفها شركات كبيرة وشبكة من المحللين المتميزين، خاصة إذا كانت توفر روابط لمواقع رسمية، بالإضافة إلى متدييات الإنترنت وغُرف المحادثة التي يحصل فيها التلاعب والتضليل من خلال أسماء مستعارة وشخصيات مختلفة، مع ما قد يصاحب ذلك من تجميع للورقة المالية وحبسها إلى حين ارتفاع قيمتها^(٢).

ويُعدّ التضليل والتلاعب الشبكي من أخطر ما يواجه أسواق الأوراق المالية الناشئة، خصوصًا في ظل وجود شريحة من المتعاملين الأفراد الذين تنقصهم الخبرات الكافية، والمعلومات التي تساعد على استثمار أموالهم؛ لعدم توفر الدراسات التي تعينهم على فهم طبيعة الأسواق المالية بسهولة، وصياغة قراراتهم الاستثمارية بصورة عملية^(٣).

وأشارت بعض الدراسات إلى أن أكثر من (١٥) بليون دولار تُفقد سنويًا بسبب

(١) والتعبير بـ «أفعال» لإدخال صور التضليل والتلاعب الشبكي التي لا حصر لها.

(٢) انظر: التلاعب في الأسواق المالية (٢٣)، التلاعب في الأسواق المالية على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23871>

(٣) التلاعب والتضليل (٨) نقلًا عن التلاعب في الأسواق المالية بتصرف على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23875>

الغش والتضليل والتلاعب عبر الشبكة المعلوماتية، أي ما يعادل حوالي (١,١) مليون دولار في الساعة^(١)!

ونظرًا للأثر الكبير والمؤثر الذي يحدثه التضليل والتلاعب من خلال الشبكة المعلوماتية؛ فقد وضعت لجنة عمليات البورصة في فرنسا (C. O. B) الشروط والقيود المتعلقة باستعمال الشبكة المعلوماتية، فمنها:

أولاً: ما يتعلق بمسئولية الشركة: فيجب على الشركة التي تختار فتح موقع لها على الإنترنت أن تحترم المبادئ العامة المتعلقة بالالتزام بإعلام الجمهور. فيجب أن تكون المعلومة صحيحة ومحددة وشفافة، وفي حالة الإحالة إلى موقع آخر يجب أن يوضح ذلك بحيث لا يؤدي إلى إيقاع الجمهور في الخطأ. وإذا رغبت الشركة في نشر تحذير يتعلّق بصحة معلومة منشورة فيجب أن تتأكد من النطاق القانوني لهذا التحذير.

ثانيًا: ما يتعلق بطريقة تحرير المعلومات: فيجب أن يكون الجميع متساويًا في الحصول على المعلومات ومتعلقاتها، لاسيما إذا كان الموقع يستخدم عدة لغات.

ثالثًا: ما يتعلق بتحديث المعلومات: فيجب أن يحمل كل مستند أو مستخرج تاريخ وساعة النشر على الجمهور، وكذا تاريخ وساعة آخر تعديل عليه إن حدث ذلك.

رابعًا: ما يتعلق بتصحيح الأخطاء: ففي حالة حدوث خطأ في مضمون المعلومة المقدمة على الموقع يجب على الشركة الإعلان عن ذلك في أسرع وقت، وأن تنشر نصًا يصحح المعلومة مع وضع خط أسفل التصحيح الوارد على النص السابق.

خامسًا: ما يتعلق بنشر المعلومات: فكل معلومة من شأنها أن تؤثر في سعر الورقة المالية يجب أن تكون محلًا للنشر الكامل والفعلي. إلى غير ذلك من الشروط^(٢).

ومثلها كذلك لجنة التجارة الفيدرالية (Federal Trade Commission)، التي تقوم بالتحقق من عمليات التلاعب والتضليل الاستثمارية بوضعها لآليات لمتابعة المتلاعبين والمضللين^(٣).

(١) الاستثمار في الأسهم والسندات (٣٩٩).

(٢) انظر: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٩٠).

(٣) الاستثمار في الأسهم والسندات (٤٠٠).

ولذلك فانتقاء المعلومات من الكمّ الهائل في هذه الشبكة العالمية أمر مهم في نجاح التعاملات المالية، فإننا نجد في الشبكة:

* التقارير السنوية للشركات، بالإضافة إلى معلومات تفصيلية عن كل قطاع من القطاعات التي تنتمي إليها الشركات والإيرادات المتوقعة وتوصيات الوسطاء الماليين.

* عروض أسعار الأسهم، التي عادة ما يصاحبها معلومات عن أحجام التداول وأسعار الإقفال ومضاعف السعر.

* برامج خاصة لإدارة المحافظ الاستثمارية عبر الشبكة.

* مقارنات بين رسوم وعمليات التداول المعروضة بواسطة شركات السمسرة المختلفة.

* دورات وبرامج الإنترنت التي تساعد على البحث في آلاف الأوراق المالية المتاحة والمنشورة^(١).

وأمام هذا السيل من المعلومات ينبغي للمتعامل مع هذه الشبكة التحوط والاحتراز لما يرد فيها، ونجد أن هيئة السوق المالية قد بيّنت مصادر المعلومات في منشوراتها منبهة على خطورة هذا التعامل على المستثمر، فتنص على أن التقرير المتعلق بالقوائم المالية الصادر من الشركة نفسها من أهم ما يمكن الاعتماد عليه في اتخاذ القرار الاستثماري، متمثلاً في المواقع الشبكية الرسمية كموقع «تداول» أو موقع الشركة المعتمد^(٢).

(١) الاستثمار في الأسهم والسندات (٣٩٥)، المضاربة في البورصة (٢٥٥).

(٢) المعلومات ومصادرها (٣) ضمن إصدارات هيئة السوق المالية. ويذكر د. فهد الحويمان في كتابه «المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية» (٣٨٨) بعض النصائح للمتعامل عبر الإنترنت، فمنها: أولاً: تجنب أي عرض يبدو مغرياً للغاية، بغض النظر عن طبيعة العرض، يُقال بالمثل الإنجليزي: إذا كان الشيء شيئاً إلى درجة أنه لا يصدق، فربما إنه فعلاً لا يصدق. ثانياً: لا تقم بدفع أي مبلغ من المال مقابل الحصول على شيء من شأنه أن يحقق لك مبلغاً من المال في وقت لاحق، إلا إذا تم ذلك بالطرق الاستثمارية المعروفة، وعن طريق الجهات التي لها مصداقية عالية. ثالثاً: تجنب أي عرض في الإنترنت أو خارجه يصر على اتخاذ القرار الفوري من قبلك، حيث لا يوجد أي مجال استثماري نزيه يتطلب اتخاذ القرار على الفور. رابعاً: لا تصدق ما قد يدّعيه شخص من معرفة داخلية في شركة ما أو بقدرته =

ويمكن التمثيل بصورة هذا التفضيل والتلاعب بالمثال التفصيلي الذي يبين كيفية بناء استراتيجية رفع الثمن للورقة المالية^(١):

لو أراد شخص التلاعب بالأسعار فقام بإجراء بحث دقيق في أسهم السوق، فوجد أن سهم إحدى الشركات مرشح لرفع ثمنه على المساهمين والمستثمرين؛ لكون الشركة المالكة ناشئة، ولديها بعض الفرص الواعدة، لاسيما وأنها في آخر تقاريرها أفادت بأنها ستقوم بتشغيل أحد مصانعها الجديدة خلال الأسابيع القادمة.

في الوقت الذي سيجري فيه المتلاعب تلاعبه بالثمن: لم تحقق الشركة أي أرباح، وسعر سهمها في السوق (٢٠) ريالاً. ولدى الشركة (١٠,٠٠٠,٠٠٠) ملايين سهم، (٣٠٪) منها فقط متاحة للتداول.

بدأ المتلاعب في تنفيذ استراتيجيته بشراء أسهم الشركة، وفي الغالب باستخدام أوامر مقيدة^(٢)، ومن الطبيعي أن تؤدي تلك الأوامر الصورية إلى ارتفاع أسعار الشركة مع مرور الوقت بناء على قانون العرض والطلب.

وبعد (٤٠) يومًا من التداول، استطاع المتلاعب أن يشتري (٣٠٠,٠٠٠) ألف سهم بأسعار تتراوح من (٢٠) إلى (٣٠) ريالاً، وبمتوسط (٢٥) ريالاً للسهم.

في اليوم (٤١) بدأ المتلاعب عبر الشبكة العنكبوتية بحملة متنوعة المآخذ لإبراز أهمية الشركة ومستقبلها الواعد باستخدام عدد من الشخصيات الوهمية في منتديات الأسهم المتخصصة في الأسواق والبورصات، وغيرها من وسائل التواصل

= التحليلية لوضع شركة ما؛ وذلك لأن يمتلك هذه المعرفة لن يقوم بإطلاع غيره عليها، وبأي حال من الأحوال يجب أن تسأل عن الدافع الذي يجعله ينشر هذه المعلومات «القيمة» في غابة الإنترنت. بتصرف.

(١) ذكر هذا المثال أ. د. محمد السحياني في التلاعب في الأسواق المالية (١٤) بتصرف. وقد اجتمع في هذا المثال صور عدة من المخالفات كالتغريب والتدليس والتجش والاحتكار. وهو مثال مستوحى من واقع السوق.

(٢) الأوامر محددة السعر limit orders هي: الأوامر التي يحدد فيها العميل بائعًا أو مشتريًا، السعر الذي يريد أن يبرم به السمسار العقد. انظر: كل شيء عن الاستثمار (٩٦)، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (١١١).

الإلكتروني. وقد تضمنت حملته معلومات مفصلة عن مستقبل الشركة والمنتجات المبتكرة التي ستطرحها كما لو كان خبيراً في تفاصيل التقنيات التي تستخدمها، مع تقديم تقديرات أولية ومفائلة لأرباحها. ولإضافة مزيد من المصداقية على هذه الحملة، فقد ضمن حملته بعض المعلومات من آخر تقارير الشركة. وقد اعتمد في هذه الحملة على التخاطب مع نفسه وربما مجادلته بأسماء متعددة في مننديات مختلفة؛ ليعطي انطباعاً بأن هناك عدداً كبيراً من المحللين الماليين المتابعين لأداء هذه الشركة.

في يوم (٥١) صرّحت الشركة بأنها بدأت تشغيل مصنعها الجديد، وهو خبر متوقع لمن قرأ آخر تقرير للشركة. ومن الطبيعي أن يظهر هذا الخبر في اليوم التالي في عدد من الصحف، وقد يعلق عليه بعض الكتاب والمحللين بشكل إيجابي. وكغيره من المتداولين، اطلع المتلاعب على هذه المعلومة التي ليس لها أي تأثير حقيقي في قيمة سهم شركة باعتبارها متوقعة منذ فترة، ولكنها كانت له بمثابة الفرصة التي كان ينتظرها؛ حيث قرر بعدها أن يشتري (٨٠,٠٠٠) ألف سهم باستخدام أوامر سوقية^(١) قام بإرسالها للسوق عبر شركات وساطة مختلفة. فتسببت هذه الأوامر بارتفاع سعر سهم الشركة؛ إذ ارتفع سعرها خلال عشرين دقيقة من (٣٠) إلى (٣٣) ريالاً، وبمتوسط سعر شراء (٥٣١.٥) ريالاً للسهم. ونتيجة لهذا النشاط الملحوظ على السهم، واحتلالها النسبة العليا في قائمة الأسهم الأكثر ارتفاعاً ذلك اليوم، تضمنت كثير من التقارير المتابعة للسوق في مساء ذلك اليوم واليوم التالي خبر تداولات الشركة.

استمر المتلاعب بنشر معلومات مفصلة عبر مننديات الإنترنت عن أهمية مصنع الشركة الجديد، متوقعاً أن يصل سعر سهم الشركة من (٦٠) إلى (٧٠) ريالاً وربما أكثر من (١٠٠) ريال عندما يصل المصنع إلى مرحلة التشغيل الكامل.

ومن الطبيعي عندما يرتفع سعر سهم الشركة بهذا الشكل، أن يتساءل بقية

(١) الأوامر السوقية market orders هي: الأوامر التي يطلب فيها العميل من السمسار أن يبيع أو يشتري له عدداً معيناً من الأسهم، بالسعر السائد في السوق، دون أن يحدد له السعر. انظر: كل شيء عن الاستثمار (٩٥)، المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (١٠٧).

المتداولين عن سببه، ومتى بدأ في الارتفاع! وسيكتشفون أن ذلك حدث بسبب المصنع الجديد، وأن الارتفاع السريع بدأ بعد إعلان تشغيله. وعلى الرغم أن الخبر لا يمثل جديدًا لمتابع تقارير الشركة، ويجب ألا يؤثر في قيمتها، إلا أن الارتفاع بحد ذاته أعطى انطباعًا بأن هناك أمورًا إيجابية أكثر مما ورد في الخبر، وأن هناك متداولين مطلعين يعتقدون أن قيمة الشركة قد ارتفعت.

في ضوء هذه الاستنتاجات، قام كثير من المتداولين (وهم الفئة المستهدفة) برفع توقعاتهم حول قيمة الشركة، باعتبار أن التقنيات التي تستخدمها فعالاً أفضل مما كانوا يتصورون عند شرائهم لسهمها أول مرة. وتبعاً لذلك، قرروا استعجال الشراء وتحقيق معدل أعلى من الربح، بدلاً من الانتظار حتى يرتفع سعرها وتنفوت عليهم هذه الفرصة. ولكونهم يخشون أن يسبقهم غيرهم للاستفادة من هذه الفرصة، استخدموا أوامر سوقية لشراء أكبر عدد من الأسهم في أسرع وقت، ما دفع سعر السهم إلى مزيد من الارتفاع، وفي الوقت نفسه، ومع صعود سعر السهم، يقوم المتلاعب ببيع مخزونه من الأسهم بشكل تدريجي، ليتخلص من نحو (٢٠٠,٠٠٠) ألف سهم، بمتوسط سعر بيع (٤٠) ريالاً للسهم!

في اليوم (٦٠) من ابتداء العملية، يكون قد اطلع عدد كبير من المتداولين على الارتفاع الملحوظ في سعر سهم الشركة محل التلاعب، الذي فسره بعضهم بأنه مؤشر على أداء أفضل للسهم في المستقبل، خاصة من قرأ تعليقات المتلاعب في منتديات الأسهم، سواء كانت باسمه المستعار أو مجموعة منها.

وهنا تأتي فرصة المتلاعب لبدء بيع أسهمه بعد الارتفاع الكبير الذي حققه؛ فمع تزايد الطلب على السهم يبيع المتلاعب (١٨٠,٠٠٠) ألف سهم لينهار السعر بعد ذلك ويصل إلى (٣٠) ريالاً! ويتمكن من البيع بسعر يبلغ في المتوسط (٣٥) ريالاً للسهم! وخلال الأيام التالية استمر سعر السهم في الانخفاض إلى أن وصل إلى السعر الذي كان سائداً قبل استراتيجيته وهو (٢٠) ريالاً للسهم.

ونتيجة لمزايدته في الأثمان استطاع تحقيق أرباح تصل إلى (٤,٢٨٠,٠٠٠) ريال! ويمكن التوضيح بجدول -تقريبي- حدود أرباح المتلاعب المتوقعة من خلال مزايدته للثمن عبر الوسائل السابقة التي استعملها:

عدد الأسهم	متوسط سعر السهم	قيمة الصفقات
التكاليف (قيمة الشراء)		
٣٠٠,٠٠٠	٢٥ ريالاً	٧,٥٠٠,٠٠٠ ريال
٨٠,٠٠٠	٣١,٥ ريالاً	٢,٥٢٠,٠٠٠ ريال
الإيرادات (قيمة البيع)		
٢٠٠,٠٠٠	٤٠ ريالاً	٨,٠٠٠,٠٠٠ ريال
١٨٠,٠٠٠	٣٥ ريالاً	٦,٣٠٠,٠٠٠ ريال
إجمالي الإيرادات	إجمالي التكاليف	الأرباح
١٤,٣٠٠,٠٠٠	١٠,٠٢٠,٠٠٠ ريال	٤,٢٨٠,٠٠٠ ريال

ومن التطبيقات من واقع الأسواق المالية العالمية:

قامت إحدى شركات المطبوعات الفرنسية بإنشاء موقع لها على الإنترنت يسمح لمستخدميه بإرسال رسائلهم دون ذكر أسمائهم، فحدث أن نُشرت رسائل تتضمن معلومات وبيانات غير صحيحة تتعلق بإحدى الشركات المقيدة أوراقها في سوق الأوراق المالية؛ مما ترتب عليه انخفاض سعر أسهم هذه الشركة، وعليه تم تقديم مسئول شركة المطبوعات الناشرة إلى المحاكمة^(١).

ومن التطبيقات كذلك:

قفز سعر سهم شركة (AvTel Technologies - NASDAQ: AVCO) في السوق الأمريكية من دولارين إلى واحد وثلاثين دولارًا خلال ساعات قليلة، وقد كان ذلك مثارًا للاستغراب والتعجب؛ مما جعل الأنظار تتوجه للبحث عن السبب الذي أدى لذلك الارتفاع غير الطبيعي، وبعد تمحيص السبب اتضح أن الأمر يعود إلى ادعاءات غير دقيقة وإظهار لأمر على خلاف حقيقتها بذكر اكتشاف الشركة لتقنية جديدة

(١) انظر تفاصيل القضية ومتعلقاتها في: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٧٥)،

تداول الأوراق المالية الحماية الجزائية (٢٧١).

تُضاعف من سرعة ارتباط الإنترنت بالمنازل^(١)

ومن طرق التلاعب والتضليل المنتشرة عبر الشبكة: أن تقوم جهة ما بنشر رسالة دورية توعوية عن الأسهم والأسواق المالية، وفي أثناء الرسالة يكون هناك إشادة ظاهرة بسهم شركة معينة، وغالبًا ما تقوم بعض الشركات بتوظيف إحدى هذه الرسائل لحث الآخرين على الشراء والتعريف بأسهم الشركة، وتأتي هذه الرسائل إما عن طريق البريد الإلكتروني، أو عن طريق موقع الرسالة على الشبكة^(٢).

(١) انظر: المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٣٩).

(٢) انظر: المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (٣٨٧). وإتمامًا للفائدة يذكر د. فهد بن عبدالله الحويمانى أشهر طرق الاحتيال عن طريق الإنترنت فيقول: من أشهر طرق الاحتيال عن طريق الإنترنت ما يلي:

* إرسال بريد جماعي، إذ يدّعي المخادع أن الشخص يستطيع تحقيق ربح عال جدًا عن طريق استخدام قوائم لتعاونين إلكترونية يتم إرسالها عن طريق الإنترنت أو عن طريق برنامج كمبيوتر معين.

* الرسائل العنقودية: وهي طريقة تطلب من الشخص إضافة اسمه إلى قائمة من الأسماء، ومن ثم إرسال دولار واحد لكل من الخمسة أسماء في أعلى القائمة. ومن المفترض أن يحصل الشخص على الدولارات التي يقوم غيره بدفعها عندما يأتي اسمه في أعلى القائمة. وتعدّ هذه الصورة من الطرق الهرمية المعروفة (Pyramid Schemes).

* الفوز بجائزة: وبهذه الطريقة يحصل الضحية على خطاب إلكتروني بأنه قد فاز بجائزة ما، كرحلة سياحية أو جائزة عينية أو جهاز إلكتروني، وكل ما عليه دفع مبلغ معين للتسجيل في المسابقة.

* القروض والبطاقات الائتمانية: وهنا تدّعي الجهة المحتالة بأنها سوف تساعد الشخص على حل مشاكله المالية بمنحه قروضًا منخفضة الفائدة، أو بطاقة ائتمان عالية القيمة. وغير ذلك من الصور المتنوعة والمتجددة. المرجع السابق (٣٨٨) بتصرف.

المطلب الثاني

الحكم الفقهي للتضليل والتلاعب الشبكي

إن الشبكة العالمية (الإنترنت) ليست وسيلة جديدة للتعبير، وإنما وسيلة حديثة للتوصيل، فوسائل التعبير عن الإرادة لم تزل بالقول أو الفعل أو السكوت في معرض البيان^(١).

يقول الشاطبي رحمه الله: «وقد تقرر أن الوسائل من حيث هي وسائل غير مقصودة لأنفسها، وإنما هي تبع للمقاصد بحيث لو سقطت المقاصد سقطت الوسائل، وبحيث لو توصل إلى المقاصد دونها لم يتوصل بها، وبحيث لو فرضنا عدم المقاصد جملة لم يكن للوسائل اعتبار، بل كانت تكون كالعبث...»^(٢).

وحيثما ننظر إلى هذه الصورة نجد أنها قد تأتي في قالب التغرير والغش بحصول الإغراء والخداع لدفع المستثمرين والمضاربين نحو السهم، وقد تأتي في قالب التدليس بإخفاء حاله وكنهانها، وقد تأتي في قالب النجش في حال رفع قيمة الورقة المالية ممن لا يريد الشراء والتملك، وقد تأتي في قالب الاحتكار في حال حصول التجميع للسهم قبل إذاخته ونشره، وقد يجتمع فيها ذلك كله!

وفي حصول ذلك أو شيء منه أكلٌ لأموال الناس بالباطل ومؤداه إلى النزاع والخصومة.

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ

(١) انظر للاستزادة: أحكام بيع المزينة في الفقه الإسلامي (٢٩١).

(٢) الموافقات (٢/٣٥٣).

يَلْبِطِلُ إِلَّا أَنْ تَكُونَ بِحَكْمَةٍ عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ ﴿النساء: ٢٩﴾.

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن التغرير والتدليس والنجش والاحتكار.

- وإجماع الأمة على تحريم التغرير والتدليس والنجش والاحتكار.

- وبناء على القول الراجح في محل الاحتكار بأنه شامل للأقوات وغيرها.

ونظرًا لتشعب طرق التضليل والتلاعب عبر هذه الوسيلة نجد أنها داخلة في مفهوم وعموم المواد النظامية الصادرة من هيئة السوق المالية باعتبارها نوعًا من أنواع الاحتيال والتلاعب، بقصد إيجاد انطباع غير صحيح ومضلل للورقة المالية، من أجل حث الآخرين لشراء الورقة المالية أو بيعها، أو إدخالهم ضمن صفقات تلاعب كبيرة، كما أنها قد تُوحي بإيجاد عمليات تداول نشط غير حقيقي، وقد تُوحي بانتقال ملكية الورقة المالية والواقع خلاف ذلك^(١).

(١) فقد نصّت المادة (٤٩): «أ- يعد مخالفاً لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمدًا بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعًا غير صحيح أو مضللًا بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع، أو لحث الآخرين على الشراء أو البيع أو الاكتتاب في تلك الورقة، أو الإحجام عن ذلك أو لحثهم على ممارسة أي حقوق تمنحها هذه الورقة، أو الإحجام عن ممارستها ... ج- يدخل في الأعمال والتصرفات التي تعد من أنواع الاحتيال التي تحظرها فقرة (أ) من هذه المادة التصرفات الآتية: ١- القيام بأي عمل أو تصرف بهدف إيجاد انطباع كاذب أو مضلل يوحي بوجود عمليات تداول نشط مالية خلافًا للحقيقة. ويدخل في تلك الأعمال والتصرفات على سبيل المثال لا الحصر: * القيام بعقد صفقات في أوراق مالية لا تنطوي على انتقال حقيقي لملكية تلك الأوراق المالية. * القيام بإدخال أمر أو أوامر لشراء ورقة مالية معينة مع العلم المسبق بأن هناك أمرًا أو أوامر بيع مشابهة من حيث الحجم والسعر والتوقيت قد أدخلت أو ستدخل من قبل طرف أو أطراف أخرى مختلفة للورقة المالية نفسها. * القيام بإدخال أمر أو أوامر لبيع ورقة مالية معينة مع العلم المسبق بأن هناك أمرًا أو أوامر شراء مشابهة من حيث الحجم والسعر والتوقيت قد أدخلت أو ستدخل من قبل طرف أو أطراف أخرى مختلفة للورقة المالية نفسها. ٢. التأثير بشكل منفرد أو مع آخرين في سعر ورقة أو أوراق مالية معينة متداولة بالسوق، عن طريق إجراء سلسلة من العمليات في تلك الورقة أو الأوراق المالية من شأنه أن يحدث طلبات فعلية أو ظاهرية نشطة في التداول، أو يحدث ارتفاعًا أو انخفاضًا في أسعار تلك الأوراق بهدف جذب الآخرين، وحثهم على شراء أو بيع هذه الأوراق حسب واقع الحال. ٣. التأثير بشكل منفرد أو مع آخرين بإجراء سلسلة من الصفقات كشراء أو بيع، أو كليهما معًا، ورقة مالية متداولة في السوق بهدف تثبيت أو المحافظة على استقرار سعر تلك الورقة، بالمخالفة للقواعد التي تضعها الهيئة لسلامة السوق وحماية المستثمرين». نظام السوق المالية (٣٣)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

وجاء في لائحة سلوكيات السوق في المواد الثانية والثالثة والسابعة توضيح وتفصيل لما ورد في النظام^(١).

وتعد هذه الصورة من جرائم السوق المالية إذا ما توفر فيها الركن المادي والمعنوي؛ فالركن المادي فيها يتمثل بقيام الشخص بأفعال وممارسات تنطوي على التضليل والتلاعب فيما يتعلق بأمر أو صفقة على ورقة مالية، ويتمثل الركن المعنوي فيها بالعلم أو إكانيته بطبيعة التصرف أو الممارسة أو إذا توافرت الأسس المنطقية

(١) نصّت لائحة سلوكيات السوق (٥): «المادة الثانية: منع التصرفات أو الممارسات التي تنطوي على التلاعب والتضليل. أ- يحظر على أي شخص القيام أو المشاركة في أي تصرفات أو ممارسات تنطوي على تلاعب أو تضليل فيما يتعلق بأمر أو صفقة على ورقة مالية، إذا كان ذلك الشخص يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة، وإذا توافرت أسس منطقية تتيح له أن يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة. ب- يحظر على أي شخص القيام بشكل مباشر أو غير مباشر بإدخال أمر أو تنفيذ صفقة على ورقة مالية بهدف تكوين أي مما يلي: ١- انطباع كاذب أو مضلل بوجود نشاط تداول في الورقة المالية أو اهتمام بشرائها أو بيعها. ٢- سعر مصطنع لطلب أو عرض أو تداول الورقة المالية أو أي ورقة مالية ذات علاقة. المادة الثالثة: أ- تدخل في الأعمال والتصرفات التي تعدّ من أنواع التلاعب أو التضليل التصرفات الآتية: ١- إجراء صفقة تداول وهمي. ٢- تنفيذ صفقة تداول على ورقة مالية لا تنطوي على تغيير في الملكية الحقيقية لها. ب- تدخل في الأعمال والتصرفات التي تعدّ من أنواع التلاعب أو التضليل، عند ارتكابها بهدف تكوين انطباع كاذب أو مضلل بوجود نشاط تداول في ورقة مالية أو اهتمام بشرائها أو بيعها، أو بهدف تكوين سعر مصطنع لطلب أو عرض أو تداول ورقة مالية، التصرفات الآتية: ١- إدخال أمر أو أوامر لشراء ورقة مالية مع العلم المسبق بأنه تم أو سوف يتم إدخال أمر أو أوامر مشابهة ومقاربة من حيث الحجم والتوقيت والسعر لبيع تلك الورقة المالية. ٢- إدخال أمر أو أوامر لشراء ورقة مالية مع العلم المسبق بأنه تم أو سوف يتم إدخال أمر أو أوامر مشابهة ومقاربة من حيث الحجم والتوقيت والسعر لشراء تلك الورقة المالية. ٣- شراء أو تقديم عروض لشراء ورقة مالية بأسعار تتزايد بشكل متتابع، أو بنمط من الأسعار متتابعة التزايد. ٤- بيع أو تقديم عروض لبيع ورقة مالية بأسعار تتناقص بشكل متتابع، أو بنمط أسعار متتابعة التناقص. ٥- إدخال أمر أو أوامر لشراء أو بيع ورقة مالية بهدف: * وضع سعر مسبق التحديد للبيع أو العرض أو الطلب. * تحقيق سعر إغلاق مرتفع أو منخفض للبيع أو العرض أو الطلب. * إبقاء سعر البيع أو العرض أو الطلب ضمن مدى مسبق التحديد. * إدخال أمر أو سلسلة من الأوامر على ورقة مالية دون وجود نية لتنفيذها». وجاء في المادة السابعة من اللائحة ذاتها (١٠): «أ- يحظر على أي شخص الترويج بشكل مباشر أو غير مباشر، لبيان غير صحيح يتعلق بواقعة جوهرية، أو لرأي بهدف التأثير في سعر أو قيمة ورقة مالية، أو أي هدف آخر ينطوي على تلاعب...».

التي تتيح العلم بطبيعة ذلك التصرف. وعليه: فمتى اجتمع الركن المادي والمعنوي في صورة من صور التعاملات كان صاحبها مرتكبًا للجرم، ومن دونهما أو اختلال أحدهما لا تقوم الجريمة.

وتجريم المنظم وعقوبته دليل الحظر، وقد عُلم أن ذلك النظام الصادر إنما هو لترتيب المعاملات بين المتعاملين، ومعرفة مقاطع الحقوق، وفي اعتباره والعمل بمضمونه -حين عدم مخالفته لنصوص الشرع - مصلحة لا تخفى.

المبحث الحادي والثلاثون

إصدار التوصيات من المستثمرين حول الورقة المالية

وفيه مطلبان:

المطلب الأول

المراد بإصدار التوصيات من المستثمرين حول الورقة المالية

قيام مستثمر أو مجموعة من المستثمرين بإصدار معلومات غير صحيحة، أو التضخيم من أثر معلومات صحيحة، حول ورقة مالية معينة، بقصد استدراج متداولين آخرين، لرفع السهم ثم البيع، أو تخفيضه ثم الشراء^(١).

ومن المعلوم أن لطبيعة نوع الشركة ونشاطها أثرًا في قيمة سهمها ورأس مالها قبل ذلك؛ ولذا لا يمكننا الاستنكار فيما لو قام مستثمر أو مدير شركة بترول أو مناجم ذهب بذكر المبالغ والأرباح التي قد تكون عالية أو فلكية حول المشروع القائم للشركة، لكن الأمر يختلف تمامًا عندما يتعلق الأمر بشركة ذات رأس مال ونشاط متوسط. فالموضوعة والشفافية بلا تضليل أمر مؤثر في واقع السوق بشكل عام، وعلى الورقة المالية على وجه الخصوص.

«ويمثل ترويج المعلومات غير الصحيحة إحدى أهم وسائل الاحتيال المستخدمة

(١) انظر للاستزادة: التلاعب في الأسواق المالية (٢٣)، التلاعب في الأسواق المالية على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23875>

في المضاربة غير المشروعة وهو ما يفضي إلى فقدان السوق لمعايير الكفاءة، وقد حدث أن أدت هذه الممارسات إلى انهيار البورصات العالمية...»^(١).

ومن العوامل المؤثرة في هذا النوع من التلاعب والتضليل: عامل الزمن في نشر التوصية، فالوقت يعتبر من العوامل المؤثرة في حال الورقة المالية وسعرها ارتفاعاً وانخفاضاً.

وليس المقصود المنع من الحديث أو الإدلاء بأي معلومة؛ إذ يفضي إلى أن لا يقوم أي مدير أو مستثمر أو موظف بعمله، مع استصحاب أنهم يحوزون المعلومات قبل غيرهم لطبيعة عملهم، وإنما المحظور في هذا الباب الإدلاء بمعلومات غير صحيحة من شأنها التأثير في طبيعة الورقة المالية وسعرها في السوق^(٢).

وتذكر إحدى الدراسات أن (٨٠%) من حالات التضليل والتلاعب حاصلة من كبار المستثمرين، أو الموظفين التنفيذيين في الشركات أو المرتبطين معهم، الذين تراوحت ملكيتهم بين (٥%) و(٣٠%)^(٣).

وتشير أيضًا إلى أن المتعاملين المطلعين لهم دور كبير في التضليل والتلاعب في الأسواق المالية، ككبار المساهمين، وكبار المسئولين في الشركات، والسماسرة، وصانعي السوق، ومصدري الأوراق المالية^(٤).

ومن المهم في هذا المقام التفريق بين واجب الإعلام في الإفصاح عن المعلومات

(١) المسئولية الجنائية عن ترويع البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (٨٥).

(٢) وانظر ما ذكره د. سعيد بوهرواة في بحثه «التلاعب في الأسواق المالية» حول المتلاعبين في الأسواق المالية وأساليبهم. على رابط موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=23871>

(٣) كما في دراسة سوق نيويورك (Wu and Zhou 2004, Mei) التي ركزت على حالات التلاعب التي رفعتها هيئة السوق بين عام (١٩٨٠ - ٢٠٠٢م). نقلًا عن: التلاعب في الأسواق المالية (٣١).

(٤) كما في دراسة سوق نيويورك (Aggarwal and Wu 2003) التي ذكرت تحليلًا إحصائيًا للحالات التي أدت بالتلاعب من قبل هيئة سوق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية بين عام (١٩٩٠ - ٢٠٠١م). نقلًا عن: التلاعب في الأسواق المالية (٢٩).

وبين إسداء النصح من مستثمر لأحد العملاء؛ فالأول يجب أن يصل إلى كافة العملاء والمتداولين بصفة عادلة، أما الثاني -وهو إسداء النصح من مستثمر لأحد العملاء- فهو غالبًا يحدث بصفة شخصية باعتبار عامل الخبرة والتجربة، وواقع في حيز الإحسان^(١).

فالتضليل الحاصل في الأول يعتبر من الضرر العام الذي يتحمل مصدره كامل مسئوليته في تضليل بقية المتعاملين بالسوق، أما الثاني فصدوره ليس مُجرّمًا أو ممنوعًا باعتباره نوعًا من التفضل والإحسان، وحتى مع وقوع الضرر فضرره خاص ومحصور. ومن المهم كذلك التفريق بين التوصية المغرضة وبين الخطأ في تفسير وتحليل واقعة؛ ذلك أن التوصية المغرضة لحدث واقعي يكفي فيها النشر للوقوع تحت طائلة العقاب والتجريم بشرطه^(٢)، أما لو تم نشر الواقعة بصورة تنم عن حصول خطأ في التفسير والتحليل فعلى رغم جسامته الخطأ فالتعامل معه لا يكون كالتعامل مع التضليل العمد والمغرض^(٣).

ومن المهم أيضًا استصحاب تعرّض المستثمر أو مسدي النصيحة العامة أو محلل

(١) باعتبار تقديم إحسان الظن بمقدم النصيحة، ولا أعني هنا شركات الوساطة أو غيرها ممن يأخذ مقابلًا على إسداء نصيحته. ولكوين ألكسندر كلام مهم حول هذا الموضوع في كتابه «دليلك للتوقيت المناسب في سوق الأسهم» (٤١٣). وانظر أيضًا ما ذكره أ/ جمال العثمان في كتابه الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (١٣٠).

(٢) وهو توفر الركن المادي والمعنوي، كما سيأتي بيانه.

(٣) انظر للاستزادة: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (٢٧٠)، المسئولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية (١١١). وقد ذكر د. صالح البربري أن الخطأ مهما كانت جسامته فإنه لا يعتبر جريمة في مفهوم القانون. وأرى أن هذا نوع من الإبهام الذي يحتاج إلى بيان، فإن كان يقصد أنه لا يستحق العقوبة فنعم، وشاهد الشرع ووقائعه تدل على ذلك وتؤيده بنص حديث ابن عباس رضي الله عنه مرفوعًا: «إن الله وضع عن أمتي الخطأ والنسيان وما استكرهوا عليه» رواه ابن ماجه في كتاب الطلاق باب طلاق المكره والناسي (٣٦٨) برقم (٢٠٤٥). وصححه الألباني في إرواء الغليل (١/ ١٢٣)، وأما إذا كان يقصد بأنه لا ضمان عليه مطلقًا فلا أوافقه بهذا الإجمال، فإن المخطئ يتحمل آثار أفعاله وتصرفاته ونتائجها إذا حصل منه التعدي أو التفريط، والفروع الفقهية شاهدة على ذلك.

الأسهم لمبدأ الترغيب والترهيب، فقد يُوصي المساهمين والمضاربين بعدم الاندفاع في شراء سهم شركة ما، لكونه أعلى من قيمته الحقيقية، وفي هذه الحالة قد يتعرض لنوع توتر مع الشركة مصدرة السهم-أيًا كان نوعه-، وفي المقابل قد يُوصي بشراء سهم شركة ما، ما قد يعني وجود نوع من التواطؤ مع الشركة مصدرة السهم؛ ولذا كان موضوع مصدري التوصيات والنصائح من المواضيع الحساسة والمؤثرة في واقع السوق^(١).

وتطبيقًا لما سبق ذكره من واقع سوق الأوراق المالية حول صدور توصية من مستثمر حول ورقة مالية:

فقد ورد للجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية قضية جزائية برقم (٤٣/ل/د ٢٠٠٦م لعام ١٤٢٧هـ)^(٢)، ملخصها: أن هيئة السوق المالية تقدمت إلى اللجنة المذكورة بقرار اتهام يتضمن اتهام المدعى عليه بقيامه سلسلة من العمليات والأفعال شكّلت بمجموعها احتيالًا وتضليلًا، مُخالفًا بذلك لنظام السوق ولوائحها، حيث إنه اشترى أسهمًا كثيرة من إحدى الشركات لتبلغ نسبة تملكه (٥٥%) التي توجب اللوائح الإفصاح عنها بسعر تراوح بين (١٤٩ - ٢٢٨) ريالًا، ثم سارع إلى إشعار الشركة بهذا التملك من أجل إعلان ذلك وفقًا للمادة (٣٠) من قواعد التسجيل والإدراج^(٣). ولما

(١) انظر ما ذكره مؤلفو كتاب دليلك لتقييم الأسهم (١١٨) حول توصيات المحللين الماليين، واستشهدوا عليها بذكر بعض الوقائع من واقع السوق الأمريكي.

(٢) انظر القرار على رابط موقع لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية:

<http://www.crsd.org.sa/Ar/Disputes/27-43.pdf>

(٣) ونصت المادة الثلاثون على أن من نظام قواعد التسجيل والإدراج (٢٨): الإشعار المتعلق بملكية حصص كبيرة من الأسهم: «أ- يجب على الشخص ذي العلاقة بالحدث أن يقوم بإشعار المصدر أو الهيئة في نهاية يوم التداول الذي تحقق فيه أي من الحالات التالية:

١- عندما يصبح الشخص مالكًا أو له مصلحة في ما نسبته (٥٥%) أو أكثر من أي فئة من فئات الأسهم ذات الأهمية في التصويت، أو أدوات دين قابلة للتحويل إلى أسهم.

٢- عند حدوث زيادة أو نقص في ملكية أو مصلحة الشخص المشار إليه في الفقرة (١/أ) الآنف ذكرها بنسبة (١٠%) أو أكثر من أسهم، أو أدوات دين ذلك المصدر.

٣- عندما يصبح عضو مجلس الإدارة أو أحد كبار التنفيذيين للمصدر مالكًا أو له مصلحة في أي حقوق أسهم أو أدوات دين ذلك المصدر (أو أي من تابعيه).

لم تبادر الشركة إلى نشر هذا الخبر طالبيها هاتفيًا بسرعة النشر، ثم حضر بنفسه إلى مقر الشركة مستعجلًا ذلك، إلا أن الشركة تريت في الإعلان لوجود لبس لديها في تفسير النظام. عندها قام المدعي بزيارة الشركة مرة أخرى مُلحًا على الإسراع في الإفصاح عن نسبة تملكه، برغم من أن مسئوليته النظامية تنتهي بمجرد الإشعار، ثم أعلنت الشركة بعد ذلك في موقع (تداول) تملكه نسبة (٥,٤%) من أسهمها. وفي اليوم نفسه الذي نُشر فيه الإعلان أعطى أحد الصحف تصريحًا صحفيًا نُشر في اليوم التالي، كان عبارة عن أسئلة وأجوبة يبيّن من خلالها أسباب تملكه حصة كبيرة في الشركة، وقد صاغ أجوبته بطريقة توهم القارئ أنه مستثمر طويل الأجل، وأنه اختار التملك في هذه الشركة لأسباب استثمارية طويلة الأجل من أجل تغيير سياسة الشركة ونشاطها نحو زيادة الربحية، بالرغم من أنها قر عند استجوابه بأنه مستثمر قصير الأجل. وبعد يومين من نشر التصريح الصحفي، وفي ذروة تصاعد سعر السهم، قام ببيع عدد من الأسهم بمعدل (٤٦٠) ريالًا للسهم تقريبًا، مخفضًا نسبة تملكه (١,٢٠%)، ودون إبلاغ الشركة هذه المرة بانخفاض ملكيته بناءً على المادة (٣٠) من قواعد التسجيل والإدراج التي كان قد استخدمها للضغط على الشركة من أجل إعلان تملكه حصة كبيرة في أسهمها. واستندت الهيئة في اتهامها إلى ما تضمنه خطاب الشركة من إصراره على نشر خبر تملكه حصة كبيرة من أسهم الشركة برغم من أن مسئوليته النظامية تنتهي عند إبلاغ الشركة بالتملك، ثم إحجامه عن إشعار الشركة بانخفاض نسبة تملكه. الأمر الذي يجعل من هذه سلسلة خطة مبيتة هدفها تحقيق مكاسب من خلال التضليل بالمستثمرين الآخرين وإيجاد انطباع غير صحيح ومضلل بشأن قيمة سهم الشركة، وحث الآخرين على شراء أسهمها. وبناءً على ذلك فقد استطاع من جرّاء تصرفاته تحقيق مكاسب تصل إلى (١٠٣,٤٣٨,٠٥٨) ملايين ريال^(١).

كما أصدرت لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية قرارًا نُشر ملخصه في

= ٤- عند حدوث أي زيادة أو نقص في ملكية أو مصلحة أي من أعضاء مجلس الإدارة في المصدر، أو أحد كبار التنفيذيين لديه، بنسبة (٥٠%) أو أكثر من الأسهم أو أدوات الدين التي يمتلكها في ذلك المصدر (أو أي من تابعيه)، أو بنسبة (١%) أو أكثر من أسهم، أو أدوات دين ذلك المصدر (أو أي من تابعيه) أيهما أقل ... الخ.

(١) وذلك حسب ما ذكرته هيئة السوق المالية في لائحة ادعائها.

الصحف الإلكترونية يقضي بعقوبة إحدى المستثمرات قامت بالتوصية لشراء أسهم معينة في مقابل مبالغ مالية، جاء في الخبر: «... وأوضحت الهيئة أن (المدعى عليها) قامت من خلال المواقع الإلكترونية بتقديم التوصيات على أسهم الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، مقابل مبالغ مالية تودع في حساباتها البنكية»، ونتيجة لذلك فرضت عليها اللجنة المذكور غرامة مالية قدرها (٤٤,٠٠٠) ألف ريال؛ لقيامها بممارسات غير مشروعة^(١).

فهذه الصور واقعة ومتكررة في الأسواق المالية؛ ولذا كان لزاماً وضع بعض الترتيبات والقيود لتفادي الوقوع في التضليل والتلاعب، فعلى سبيل المثال: نجد أن لجنة عمليات البورصة في فرنسا (C. O. B) قد وضعت قواعد للإفصاح يجب على المساهمين والمستثمرين الامتثال لها، وذلك عند تجاوز ما يملكه المستثمر نسبة معينة من مجموع أسهم شركة ما، فمن تصل نسبة تملكه إلى (٢٠%) من أسهم شركة مقيدة في السوق يجب أن يعلن نواياه التي يعتزم تطبيقها خلال الاثني عشر شهراً التالية، وذلك بالأجوبة عن الأسئلة التالية:

- ١- هل ستتابع شراء أسهم أخرى لتتجاوز النسبة (٢٠%) أم ستتوقف عن الشراء؟
- ٢- هل تنوي أن تصل إلى السيطرة على الشركة أم لا؟
- ٣- هل ستطلب تعيينك رئيساً للشركة أو عضواً بمجلس الإدارة أو المراقبة؟
- ٤- هل ستقوم بشراء هذه الأسهم بمفردك، أم أنك ستصرف بالاتفاق مع أشخاص آخرين؟

ويجب عليه أن يرسل هذه الأجوبة والبيانات إلى الشركة المعنية، وإلى إدارة السوق المالي التي تقوم بنشرها مع نشرة الأسعار الرسمية، وتخطر بها لجنة عمليات البورصة (C. O. B)، كما تنشر في جريدة رسمية تختص بالإعلام المالي، وكذلك إلى وكالات الأنباء، ويسمى هذا الإعلان بـ «إعلان النوايا».

وتقوم اللجنة المذكورة بالإشراف الدائم على تطور حجم العمليات التي تجري

(١) انظر نص الخبر في صحيفة (أخبار ٢٤) الإلكترونية على الرابط:

على كل سهم، كما تقوم بفحص ومراجعة العمليات عندما تقدر أن هناك مساهمات وصلت إلى النسبة التي توجب الإفصاح عنها للجمهور. وتعاقب اللجنة على عدم الإفصاح عند تجاوز النسبة المحددة لتملك الأسهم، وذلك بالتجميد الكلي أو الجزئي لحق الاقتراع لمدة عامين، وقد تصل إلى خمسة أعوام بقرار من المحكمة^(١).

ولذا كان «من المبادئ الثابتة في تحديد الأصل الفلسفي لمبدأ الإفصاح والشفافية في بورصة الأوراق المالية: اعتبار الالتزام بتطبيق هذا المبدأ^(٢) من متطلبات مبدأ حسن النية والأمانة في التعامل؛ ذلك أن من متطلبات مبدأ حسن النية أن يتم الإفصاح عن المعلومات والبيانات بشكل عام، وأن تكون تلك المعلومات والبيانات على درجة عالية من الشفافية والمصادقية فيها، وخاصة في العقود التي تركز العلاقة بين أطرافها على تلك المعلومات... وبالتالي فقد أصبح مبدأ حسن النية من مقتضيات جميع العقود في الوقت الحاضر، وإن اختلفت متطلبات حسن النية بين عقد وآخر بين التشديد والتخفيف...»^(٣).

(١) انظر: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (١٠٥). بتصرف. وانظر للاستزادة حول القانون الإماراتي والمصري والأردني حيال وجوب الإفصاح: الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٢٤٢).

ويبقى السؤال هنا قائماً: إذا كان الإفصاح وجوباً كما هو الحال في أسواقنا المالية لمن تصل نسبة تملكه في الشركة (٥%)، فهل يجب الإفصاح أيضاً لمن انخفضت نسبة تملكه عن النسبة المذكورة؟ يمكن الاستئناس بإجابة محكمة استئناف باريس على هذا التساؤل في أحد أحكامها بشأن عدم الإفصاح عن انخفاض نسبة المساهمة في رأس مال الشركة بعد الإفصاح الأول الذي تجاوز النسبة الواجب الإفصاح عنها، حيث قالت: «إن التفويض الصادر من الرئيس العام للشركة لتنفيذ بعض العمليات غير المحددة لا يعفيه من المسؤولية الجنائية؛ حيث إن الإفصاح عن انخفاض نسبة المساهمة في نظر المشرع ليست مسألة شكلية، ولكنه التزام أساسي الهدف منه: توفير المعلومات والمساواة بين المتعاملين على سبيل مقيد بالبورصة، وكذلك التأكيد على شفافية السوق بصفة عامة ومشروعات الإصلاح والتنظيم». نقلاً من كتاب: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (١٠٦).

(٢) أي: مبدأ حسن النية في الالتزام بالإفصاح عن المعلومات وشفافيتها.

(٣) الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (١٣٣).

المطلب الثاني

الحكم الفقهي لإصدار التوصيات من المستثمرين حول الورقة المالية

لاشك أن التوصيات الصادرة من المساهمين لها أثرها الواضح في قرارات المتعاملين بالسوق، كما أن لكمية ونوعية المعلومات المتوفرة للمتعاملين، بالإضافة إلى سرعة وصولها إليهم دورًا مهمًا في اتخاذهم للقرارات الاستثمارية الصائبة^(١).

وحيثما ننظر إلى هذه الصورة نجد أنه ينطبق عليها تعريف التغيرير؛ إذ حصل الخداع والإغراء على سعر السهم، بهدف التأثير في سعره لحمل الآخرين عليه، مع ما فيه من أكل الأموال بالباطل، والمؤدي إلى النزاع والخصومة. والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونُ مِثْقَلًا عَنْ رَاضٍ مِنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن التغيرير والغش.

- وإجماع الأمة على تحريم التغيرير والغش.

وبالنظر إلى النظام الصادر من السوق المالية، فإنه قد اعتبر بمنصوصه هذه الصورة من أنواع الاحتيال -التغيرير- كما جاء في المادة التاسعة والأربعين من نظامه^(٢).

(١) الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (٢٩٣).

(٢) وقد سبق ذكرها وهي: «أ- يعد مخالفاً لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمداً بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعاً غير صحيح أو مضللاً بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع، أو لحث الآخرين على الشراء أو البيع أو الاكتتاب في تلك الورقة، أو الإحجام عن ذلك أو لحثهم على ممارسة أي حقوق تمنحها هذه الورقة، أو الإحجام عن ممارستها ... ج - =

وفضّلت لائحة سلوكيات السوق في مجموعة مواد حول ما يتعلق بالدعاية
والتصريح المضلل، فجاء في المادة التاسعة بيان مفهوم البيانات غير الصحيحة:

«أ- يعتبر أي شخص مصرّحاً ببيان غير صحيح يتعلق بواقعة جوهرية في أي من
الحالات الآتية:

١- إذا صرّح ببيان غير صحيح أو غير دقيق بشأن أحد عناصره الجوهرية.

٢- إذا رتب لقيام شخص آخر بالتصريح ببيان غير صحيح أو غير دقيق في أي من
عناصره الجوهرية.

٣- إذا صرّح ببيان يحتوي على معلومات غير صحيحة بشأن واقعة جوهرية.

٤- إذا رتب لقيام شخص آخر بالتصريح ببيان يحتوي على معلومات غير صحيحة
بشأن واقعة جوهرية.

٥- إذا أغفل ذكر واقعة جوهرية عند تقديم بيان»^(١).

وجاء في المادة السابعة: «يحظر على أي شخص التصريح شفاهة أو كتابةً ببيان
غير صحيح يتعلق بواقعة جوهرية، أو إغفال التصريح ببيان ملزم بالتصريح عنه
بمقتضى النظام أو اللوائح التنفيذية، أو قواعد السوق أو مركز الإيداع، إذا كان
التصريح بالبيان أو إغفال الشخص التصريح بالبيان المطلوب، بهدف التأثير في سعر
أو قيمة ورقة مالية، أو حث شخص آخر على شراء أو بيع ورقة مالية، أو حثه على
ممارسة حقوق تمنحها ورقة مالية، أو الإحجام عن ممارستها». وقد فضّلت المادة
العاشرة من اللائحة ذاتها حول المسؤولية المترتبة على البيانات غير الصحيحة^(٢).

كما نصت المادة الثلاثون من قواعد التسجيل والإدراج:

«أ- يجب على الشخص ذي العلاقة بالحدث أن يقوم بإشعار المصدر أو الهيئة في

= يدخل في الأعمال والتصرفات التي تعد من أنواع الاحتيال التي تحظرها فقرة (أ) من هذه المادة
التصرفات الآتية: ١- القيام بأي عمل أو تصرف بهدف إيجاد انطباع كاذب أو مضلل ...». نظام السوق
المالية (٣٣)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(١) لائحة سلوكيات السوق في مادتها التاسعة (١١)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) لائحة سلوكيات السوق (١٠ - ١١)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

نهاية يوم التداول الذي تحقق فيه أي من الحالات التالية:

١- عندما يصبح الشخص مالكا أو له مصلحة في ما نسبته (٥%) أو أكثر من أي فئة من فئات الأسهم ذات الأحقية في التصويت، أو أدوات دين قابلة للتحويل إلى أسهم.

٢- عند حدوث زيادة أو نقص في ملكية أو مصلحة الشخص المشار إليه في الفقرة (أ/١) الآنف ذكرها بنسبة (١%) أو أكثر من أسهم، أو أدوات دين ذلك المصدر.

٣- عندما يصبح عضو مجلس الإدارة أو أحد كبار التنفيذيين للمصدر مالكا أو له مصلحة في أي حقوق أسهم أو أدوات دين ذلك المصدر (أو أي من تابعيه).

٤- عند حدوث أي زيادة أو نقص في ملكية أو مصلحة أي من أعضاء مجلس الإدارة في المصدر، أو أحد كبار التنفيذيين لديه، بنسبة (٥٠%) أو أكثر من الأسهم أو أدوات الدين التي يمتلكها في ذلك المصدر (أو أي من تابعيه)، أو بنسبة (١%) أو أكثر من أسهم، أو أدوات دين ذلك المصدر (أو أي من تابعيه) أيهما أقل . . . إلخ^(١). فالتنصيص على هذا التفصيل إنما هو لدفع أي تغرير من شأنه أن يصدر من أي شخص، والمغرر يقع تحت طائلة العقاب حين عدم الامثال.

وتعتبر هذه الصورة من الجرائم المادية والمعنوية؛ فماديتها قيام المغرر -المستثمر- بالتغرير الإيجابي الذي يستوجب إتيانه للنشاط الإجرامي والأفعال المادية المحسوسة، أو التغرير السلبي كإغفاله لوقائع مهمة أو جوهرية مؤثرة، والمتمثلة بإصدار التوصية المغررة -إيجابية أو سلبية- حول الورقة المالية لتحقيق أهداف من جرّاء ذلك التصرف، ومعنويتها حاصلة بعلمه أو إمكانيته، أو إذا توافرت الأسس المنطقية التي تتيح له العلم بطبيعة ذلك التصرف.

وعليه، فمناط المنع في هذه الصورة: قيام مستثمر بإصدار توصية حول الورقة المالية -إيجابيا أو سلبا- وهو يعلم سلفا بعدم صحة ما أوصى به، أو يعلم صحته لكنه سبق مساق التغرير والتضليل؛ وذلك لأن سعر الورقة المالية يعتمد على الانطباع المتكوّن عن الشركة، ونشر التوصيات المضللة يؤثر في قيمة الشركة السوقية ثم على

(١) قواعد التسجيل والإدراج (٢٨)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

قرارات المستثمرين وعلى مكونات محافظهم الاستثمارية، فالضرر فيها مركب؛ ولذا كان مُصدر تلك التوصيات المضللة مُعرضاً للعقوبة ومتحملاً للمستولية المترتبة من جرّاء ذلك^(١).

وعليه: فتجريم المنظّم وعقوبة المدلي بتوصيات مضللة دليل الحظر، وقد عُلم أن النظام الصادر إنما هو لترتيب المعاملات ومعرفة مقاطع الحقوق، وفي اعتباره والعمل بمضمونه -حين عدم مخالفته لنصوص الشرع- مصلحة لا تخفى.

(١) انظر للاستزادة: نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية (١١)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

المبحث الثاني والثلاثون

التجميع^(١) والتصريف^(٢)

وفيه مطلبان:

(١) التجميع: الجيم والميم والعين أصل واحد، يدل على تضام الشيء. يقال: جَمَعْتُ الشيءَ جَمْعًا. وجمع المتفرق جمعًا: ضَمَّ بعضه إلى بعض، والجَمْعُ الأَشَابَةُ من قبائل شتى، وتَجَمَّعَ القومُ: إذا اجتمعوا من هنا وهنا، وَجَمَعَ القوم لأعدائهم: حشدوا لقتالهم، وفي محكم التنزيل: ﴿إِنَّ النَّاسَ قَدْ جَبَّأُوا لَكُمْ فَاخْشَوْهُمْ﴾ آل عمران (١٧٣). وَجَمَعَ الكَفُّ: إذا قبضها، واستجمع الوادي: إذ لم يبق منه موضع إلا سال ماؤه. والمجموع: الذي جُمِعَ من هاهنا وهاهنا ولم يُجعل كالشيء الواحد. وسميت مزدلفة بـ (جَمْع): لاجتماع الناس بها. وأجمع القوم: إذا اتفقوا، وفي محكم التنزيل: ﴿فَاِجْمَعُوا كَيْدَكُمْ ثُمَّ أَفْتُوا صَفًّا﴾ طه (٦٤). ومنه الإجماع وهو: اتفاق الخاصة أو العامة على أمر من الأمور. انظر: مقاييس اللغة (٤٧٩/١) مادة (ج م ع)، مختار الصحاح (١٠٩) مادة (ج م ع)، القاموس المحيط (٧١٠) مادة (ج م ع)، المعجم الوسيط (١٣٤/١) مادة (ج م ع).

(٢) التصريف: الصاد والراء والفاء تدل -غالبًا- على رَجْع الشيء، وَصَرَفَهُ يَصْرِفُهُ صَرْفًا فَاَنْصَرَفَ، تقول: صَرَفْتُ الرجلَ عني فَاَنْصَرَفَ، وَصَرَفْتُ القومَ صَرْفًا وَاَنْصَرَفُوا: إذا رَجَعْتَهُمْ فَرَجَعُوا، وفي محكم التنزيل: ﴿ثُمَّ اَنْصَرَفُوا﴾ التوبة (١٢٧). أي: رجعوا عن المكان الذي استمعوا فيه، وقيل: انصرفوا عن العمل بشيء مما سمعوا. وقوله: ﴿صَرَفَكَ اللَّهُ فُلُوبِهِمْ﴾ التوبة (١٢٧). أي: أضلهم مجازة على فعلهم. انظر: معالم التنزيل (١١٥/٤)، زاد المسير (٣١٢/٢). والصَّرْفَةُ: حَزْرَةٌ يُؤْخَذُ بها الرجال، سَمِيَتْ بذلك كأنهم يصرفون بها القلب عن الذي يريد منه. ويأتي الصَّرْفُ: بمعنى التوبة، يقال: لا يُقْبَلُ منه صَرْفٌ ولا عَذْلٌ. ويأتي أيضًا بمعنى: الحيلة، ومنه قولهم: إنه ليتصرف في الأمور، وفي محكم التنزيل: ﴿فَمَا تَسْتَطِيعُونَ صَرْفًا وَلَا تَصْرَافًا﴾ الفرقان (١٩). أي: ما يستطيعون أن يَصْرِفُوا عن أنفسهم العذاب ولا أن ينصرفوا أنفسهم. الوجيز (٦٦٧)، معالم التنزيل (٧٧/٦). انظر بيان ذلك وتفصيله: مقاييس اللغة (٣٤٢/٣) مادة (ص ر ف)، مختار الصحاح (٣٢١) مادة (ص ر ف)، لسان العرب (١٨٩/٩) مادة (ص ر ف)، القاموس المحيط (٨٢٦) مادة (ص ر ف)، المعجم الوسيط (٥١٣/١) مادة (ص ر ف).

المطلب الأول

المراد بالتجميع والتصرف

جمع الأوراق المالية وضم بعضها لبعض، وتكثيف الأوامر عليها، رفعاً لقيمتها، واستثارةً للمشتريين حيالها، ثم بيعها وتصريفها -حيلة- عليهم، ليعود السهم إلى قيمته الحقيقية بعد تحقيق الأرباح غير المشروعة^(١).

وتعتبر هذه الصورة من الصور المؤرقة في سوق الأوراق المالية؛ نظرًا للفترة الطويلة التي تحتاجها لتحقيق غايتها، ولما يترتب عليها من إرباك للأسعار، وإضرار كبير بالمتعاملين في السوق، والسهم محل التلاعب والتضليل على وجه الخصوص. ويمكننا كشف هذه العملية من خلال تحرك سعر السهم بتطبيق المعادلة التالية قبل الإقفال:

(أعلى صفقة حصلت للسهم + أقل صفقة حصلت للسهم) ÷ ٢ = متوسط التذبذب السعري للسهم.

فإذا كان إقفال السهم فوق متوسط التذبذب اليومي: فهذا يعني أنه يوم تجميع للسهم، وإذا كان إقفال السهم أقل من متوسط التذبذب اليومي: فهذا يعني أنه يوم تصريف.

(١) انظر: جرائم البورصة النظامية وأحكامها الفقهية على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=29685>

التلاعب في الأسواق المالية على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=29685>، حكم المضاربة في أسواق المال وآثارها الاجتماعية

والاقتصادية (٧٢).

مثال ذلك :

لو أنّ أعلى صفقة حصلت للسهم كانت بقيمة (٢٨) ريالاً، وأقل صفقة حصلت بقيمة (١٦) ريالاً، وأردنا معرفة متوسط التذبذب السعري للسهم، ثم معرفة ما إذا كان السهم يمر في مرحلة التجميع أو التصريف :

فنقوم بتطبيق المعادلة السابقة :

(أعلى صفقة حصلت للسهم + أقل صفقة حصلت للسهم) ÷ ٢ = متوسط التذبذب للسهم . أي :

$$(٢٨ + ١٦) ÷ ٢ = ٢٢ \text{ ريالاً.}$$

فإذا كان الإقفال أعلى من (٢٢) ريالاً : فإن هذا يعني أن السهم يمر في مرحلة تجميع، وأمّا إذا حصل الإقفال بأقل من (٢٢) ريالاً : فإن هذا يعني أن السهم يمر في مرحلة تصريف^(١).

كما يمكن الاستفادة من التحليل الفني للأسهم، سواء بتحليل سعره أو كمية تداوله^(٢).

وتطبيقاً لذلك من واقع الأسواق المالية :

كانت أعلى صفقة لسهم إحدى الشركات في البورصة الكويتية تبلغ (١١٠٠) فلس،

(١) انظر للاستزادة : موقع نوادي المضاربة والاستثمار على الرابط :

<http://www.alnwady.com/stock/index.php>

وموقع المنتدى العربي الموحّد على الرابط :

<http://www.4uarab.com/vb/>

وجرائم البورصة النظامية وأحكامها الفقهية على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي :

<http://iefpedia.com/arab/?p=29685>

(٢) إذ عمليات التجميع والتصريف يتم رصدها من تحليل كمية التداول وربطها بحركة الأسعار. وللإستزادة فيما يتعلق بتحليل الأسهم وأشكاله وصوره وكيفيته في: المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية (١٢٩)، الاستثمار في الأسهم والسندات (٧٧)، جرائم البورصة النظامية وأحكامها الفقهية على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي :

<http://iefpedia.com/arab/?p=29685>

بينما بلغت أقل صفقة للسهم قيمة (١٠٨٠) فلسًا، ولمعرفة حال السهم، نقوم بتطبيق المعادلة السابقة:

$$\begin{aligned} & \text{(أعلى صفقة حصلت للسهم + أقل صفقة حصلت للسهم)} \div 2 = \text{متوسط} \\ & \text{التذبذب السعري للسهم. أي:} \\ & (1100 + 1080) \div 2 = 1050 \text{ فلسًا.} \end{aligned}$$

وبالنظر لواقع ذلك اليوم: فقد تم الإقفال على (١٠٨٠) فلسًا. وبما أن الإقفال أعلى من المتوسط السعري للتذبذب: فهذا يعني -بشكل تقريبي- أن التداول لذلك اليوم هو تجميع.

ولاكتمال العملية وتحقيق الأرباح، فإن التجميع ثم التصريف سيستغرق أسابيع وشهوراً^(١).

ويمكن التمثيل لعملية التجميع والتصفيف، منذ بدايتها إلى انتهائها^(٢):
بأنه حين ابتداء عملية التلاعب بالأثمان يجب أن تكون التوقعات إيجابية عن أداء سهم معين خلال الفترة محل التلاعب، إما من توقعات الأداء المستقبلي للشركة، وإما من معلومات داخلية يتم تحصيلها بطرق غير نظامية، والهدف يتمثل في تجميع كمية ضخمة من سهم ما بأقل سعر ممكن -مثلاً تجميع عشرة ملايين سهم من الشركة (س) بسعر يقل عن (١٠٠) ريال-. ولتحقيق هذا الهدف يجب أن يتوفر للمتلاعب

(١) انظر للاستزادة: موقع نوادي المضاربة والاستثمار على الرابط:

<http://www.alnwady.com/stock/index.php>

وموقع المنتدى العربي الموحد على الرابط:

<http://www.4uarab.com/vb/>

وجرائم البورصة النظامية وأحكامها الفقهية على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=29685>

(٢) انظر: صحيفة الاقتصادية بتاريخ ١٧/٩/١٤٢٧هـ، للكاتب: محمد بن فهد العمران، على رابط صفحة الكاتب في موقع الصحيفة:

http://www.aleqt.com/author/mohammad_omran

وجرائم البورصة النظامية وأحكامها الفقهية على رابط موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي:

<http://iefpedia.com/arab/?p=29685> بتصريف.

أو المجموعة المتلاعبة رصيد نقدي كبير - لا يقل في مثالنا عن مبلغ ملياري ريال! -، ويمكن أن نلخص عملية التجميع في المراحل التالية:

- يقومون بالشراء باستخدام طلبات بسعر محدد دون مستوى (١٠٠) ريال للسهم، وليكن (٩٥) ريالاً -مثلاً- حتى يصلوا إلى مستوى معقول من كمية الأسهم، نصف مليون سهم -مثلاً-.

- ثم يقومون بوضع عروض بأوامر محددة على سعر (٩٨) ريالاً لكامل الكمية المشتراة، بهدف منع أي انطلاقات سعرية للأعلى -لأنهم لا يزالون في بداية مرحلة التجميع-، وفي الوقت نفسه يقومون بوضع طلبات بأوامر محددة على سعر (٩٥) ريالاً، ما يعني قيامهم بدور صانع سوق مؤقت، يشترون بسعر منخفض ويبيعون بسعر مرتفع، وهم بذلك يقومون بعملية تجميع هادئة تمكنهم مع مرور الوقت من تخفيض متوسط سعر الشراء، وهي بلا شك أهم وأطول المراحل.

- في حال حصول انطلاقات سعرية للأعلى خلال هذه المرحلة وقبل الانتهاء من تجميع الكمية المطلوبة، يقومون بوضع كميات أكبر من العروض بهدف ضغط سعر السهم في السوق ليعود إلى ما دون مستوى (١٠٠) ريال، وهو السعر المستهدف.

أما إذا حدثت انخفاضات سعرية للأسفل، فإنهم سيستفيدون من ذلك بتطبيق استراتيجية التجميع على السعر الجديد -مثلاً- (٩٠) ريالاً للسهم بدلاً من السعر القديم (١٠٠) ريال للسهم، وبالتالي تحقيق تجميع عدد أكبر من الأسهم بتكلفة أقل.

- مع أي تذبذبات سعرية حادة، فإنهم سيستغلون هذه الظروف بتوسيع الهوامش بين سعر الطلب وسعر العرض وزيادة الكميات المطلوبة أو المعروضة، مما يعني تجميع كمية أكبر من الأسهم وتخفيض أسرع في متوسط سعر الشراء خلال فترة زمنية بسيطة، ما يعني إمكانية إنجاز مهمة التجميع قبل الموعد المخطط له.

- مع الانتهاء من تجميع الكمية المطلوبة، يقومون بعد ذلك بسحب جميع الكميات المعروضة والتركيز على طلبات بسعر محدد أو بسعر السوق، مع كميات كبيرة وذلك للفت انتباه المتعاملين، مما يفتح المجال لسعر السهم للانطلاق للأعلى، بحيث كلما تمكّن السهم من الوصول إلى مستويات سعرية عالية جديدة يتم رفع أسعار

الطلب على السهم، وذلك لتدعيم الأسعار العالية الجديدة في مواجهة أي عمليات جني أرباح.

عندما يصل سعر السهم في السوق للسعر المستهدف من قبل كبار المضاربين، أو المستثمرين -ولنقل مثلاً (١٤٠) ريالاً للسهم-، يتمثل أهم التحديات في كيفية تصريف هذه الكمية الكبيرة من الأسهم بأسعار أعلى من السعر المستهدف. هنا يكون أمامهم أحد الخيارات التالية:

- القيام بالتصريف بطريقة مشابهة لعملية التجميع، ولكن بالاتجاه المعاكس بحيث يتم وضع طلبات على سعر (١٤٠) ريالاً للسهم، وعروض على سعر (١٤٥) ريالاً، مما يعني إعادة بناء رصيد التقديرة في المحفظة الاستثمارية، أو التحول لتجميع سهم شركة أخرى، لكن هذا سيستغرق غالباً فترة زمنية تقارب الفترة اللازمة للتجميع.
- أو القيام بالتصريف عند إغلاق سعر السهم، بالنسب العليا المسموح بها أعلى من مستوى (١٤٠) ريالاً، مما يعني إمكانية تصريف كمية أكبر من الأسهم في فترة زمنية أقصر.

والحقيقة أن الخيار الثاني هو -عادة- ما يكون مكان وقوع صغار المستثمرين! والهدف من وراء ذلك: جني أرباح عالية جداً على حساب الآخرين بطرق غير مشروعة.

المطلب الثاني

الحكم الفقهي للتجميع والتصريف

جاءت الشريعة بوجوب الصدق والعمل به، والنهي عن الضرر والإضرار بالآخرين، فقال عليه الصلاة والسلام: «لا ضرر ولا ضرار»^(١)، وحينما ننظر إلى هذه الصورة نجد أنها تتوافق مع تعريف النجش والتغريب المحرمين وضابطهما؛ حيث حصل فيها التواطؤ للمزايدة والنقصان في ثمن السلعة ممن لا يريد الشراء والاقتناء الحقيقي، بقصد استثارة وإغراء من بالسوق لإيقاع الضرر عليهم، وتحقيق النفع الخاص على حسابهم!

ولاشك أن هذا النوع من التصرفات ينطوي على أكل أموال الناس بالباطل، المؤدي إلى النزاع والشقاق، فكان حكم هذه الصورة التحريم.

ويعظم التحريم إذا كان مركباً من مجموعة إجراءات قيامها على التضليل والتلاعب وأكل الأموال من دون حق؛ لحصول التعاون على الإثم والعدوان الذي نهى الله تعالى عنه بقوله: ﴿وَلَا تَعَاوُزُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ﴾ [المائدة: ٢] ^(٢).

والأدلة قائمة على تحريم صورة المسألة؛ فمن ذلك:

- عموم قول الله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ رَاحٍ مِّنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩].

(١) سبق تخريجه.

(٢) يقول شيخ الإسلام ابن تيمية رحمته الله: «فإذا كانت الطائفة التي تشتري نوعاً من السلع أو تباعها قد تواطت على أن يهضموا ما يشترونه فيشترونه بدون ثمن المثل المعروف، ويزيدون ما يبيعونه بأكثر من الثمن المعروف، وينموا ما يشترونه، كان هذا أعظم عدواناً من تلقي السلع ومن بيع الحاضر للبادي ومن النجش...». مجموع الفتاوى (٧٩/٢٨).

- وعموم ما ورد عن النبي ﷺ من النهي عن النجش والتغريب.

- وإجماع الأمة على تحريم النجش والتغريب.

وبالنظر إلى النظام ولائحته الصادرة من هيئة السوق المالية، فإن هذه الصورة داخلة في عموم ومنطوق مواد كثيرة تمنعها وتجرمها؛ لاجتماع عدة مخالفات فيها.

فمن ذلك: دخولها في عموم المادة التاسعة والأربعين من نظام السوق المالية لإيجادها انطباعاً غير صحيح ومضلاً للورقة المالية^(١)، وقد جاء في إحدى فقراتها: «ج- يدخل في الأعمال والتصرفات التي تعدّ من أنواع الاحتيال التي تحظرها الفقرة (أ) من هذه المادة التصرفات الآتية: ...

٢- التأثير بشكل منفرد أو مع الآخرين في سعر ورقة أو أوراق مالية معينة متداولة بالسوق، عن طريق إجراء سلسلة من العمليات في تلك الورقة أو الأوراق المالية من شأنه أن يحدث طلبات فعلية أو ظاهرية نشطة في التداول، أو يحدث ارتفاعاً أو انخفاضاً في أسعار تلك الأوراق بهدف جذب الآخرين، وحثهم على شراء أو بيع هذه الأوراق حسب واقع الحال»^(٢).

كما أنها داخلة في عموم المادة الثانية بشقيها من لائحة سلوكيات السوق^(٣)، وكذا

(١) وقد سبق ذكرها، وهي: «يُعدّ مخالفاً لأحكام هذا النظام: أي شخص يقوم عمداً بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد انطباعاً غير صحيح أو مضلاً بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع ...». انظر: نظام السوق المالية (٣٣)، ضمن إصدار هيئة السوق المالية.

(٢) نظام هيئة السوق المالية (٣٤)، ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٣) وقد سبق بيانها وهي: «أ- يحظر على أي شخص القيام أو المشاركة في أي تصرفات أو ممارسات تنطوي على تلاعب أو تضليل فيما يتعلق بأمر أو صفقة على ورقة مالية، إذا كان ذلك الشخص يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة، أو إذا توافرت أسس منطقية تتيح له أن يعلم بطبيعة ذلك التصرف أو الممارسة.

ب- يحظر على أي شخص القيام بشكل مباشر أو غير مباشر بإدخال أمر أو تنفيذ صفقة على ورقة مالية بهدف تكوين أي مما يلي:

- ١- انطباع كاذب أو مضلل بوجود نشاط تداول في الورقة المالية أو اهتمام بشرائها أو بيعها.
- ٢- سعر مصطنع لطلب أو عرض أو تداول الورقة المالية أو أي ورقة مالية ذات علاقة». لائحة سلوكيات السوق (٥)، ضمن إصدار هيئة السوق المالية.

ما جاء في جزئيات المادة الثالثة من محاولة إيجاد نطاق سعري للورقة المالية، ومحاولة إبقاء سعرها ضمن مدى مسبق التحديد، ومحاولة تحقيق سعر إغلاق مرتفع، وإدخال سلسلة من الأوامر دون وجود نية حقيقية للتنفيذ، ومحاولة إيجاد تزايد أو تناقص على قيمة الورقة المالية^(١).

وتعتبر هذه الصورة من جرائم السوق المالية إذا ما توافر الركن المادي والمعنوي في حيثياتها حين وقوعها، فالركن المادي يتحقق بقيام الناجشين بجمع الأوراق المالية وضم بعضها إلى بعض، ومن ثم تكثيف الأوامر عليها؛ لدفع القيمة للزيادة، ثم البيع والتصرف بعد تحقق ذلك الارتفاع لتحقيق المكاسب غير المشروعة على حساب غيرهم، والركن المعنوي يتمثل بعلمهم أو إمكانيته بطبيعة تصرفهم المخالف والمجرم، أو إذا توافرت الأسس المنطقية التي تتيح لهم أن يعلموا بطبيعة التصرف أو الممارسة الممنوعة مع انصراف إرادتهم للقيام به.

وقد عُلم أن النظام الصادر إنما هو مصلحة مرسله لترتيب المعاملات والحقوق، وفي اعتباره والعمل بمضمونه بشرطه^(٢) مصلحة لا تخفى.

(١) وجاء في المادة الثالثة من اللائحة ذاتها: «... ب- تدخل في الأعمال والتصرفات التي تعد من أنواع التلاعب أو التضليل، عند ارتكابها بهدف تكوين انطباع كاذب أو مضلل بوجود نشاط تداول في ورقة مالية أو اهتمام بشرائها أو بيعها، أو بهدف تكوين سعر مصطنع لطلب أو عرض أو تداول ورقة مالية التصرفات الآتية: ...

٣- شراء أو تقديم عروض لشراء ورقة مالية بأسعار تتزايد بشكل متتابع، أو بنمط من الأسعار متتابعة التزايد.

(٤) بيع أو تقديم عروض لبيع ورقة مالية بأسعار تتناقص بشكل متتابع، أو بنمط أسعار متتابعة التناقص.

(٥) إدخال أمر أو أوامر لشراء أو بيع ورقة مالية بهدف:

* وضع سعر مسبق التحديد للبيع أو العرض أو الطلب.

* تحقيق سعر إغلاق مرتفع أو منخفض للبيع أو العرض أو الطلب.

* إبقاء سعر البيع أو العرض أو الطلب ضمن مدى مسبق التحديد.

* إدخال أمر أو سلسلة من الأوامر على ورقة مالية دون وجود نية لتنفيذها. لائحة سلوكيات السوق (٦)

ضمن إصدارات هيئة السوق المالية.

(٢) وشرطه: عدم مخالفته ومعارضته للشرع.

وفي ذلك يقول ابن القيم رحمه الله: «... فإن الله أرسل رسله وأنزل كتبه ليقوم الناس بالقسط، وهو العدل الذي قامت السموات والأرض، فإذا ظهرت أمارات الحق، وقامت أدلة العقل، وأسفر صبحه بأي طريق كان، فتمَّ شرع الله ودينه ورضاه وأمره... فأَي طريق أُستخرج بها الحق ومعرفة العدل وجب الحكم بموجبها ومقتضاها»^(١).

ويقول: «ومعظم ولايته»^(٢) وقاعدتها: الإنكار على هؤلاء الزَّغَلِيَّةِ^(٣)، وأرباب الغش في المطاعم والمشارب والملابس وغيرها، فإن هؤلاء يُفسدون مصالح الأمة، والضرر بهم عامٌّ لا يمكن الاحتراز منه، فعليه ألاَّ يُهمل أمرهم، وأن ينكل بهم وأمثالهم، ولا يرفع عنهم عقوبته؛ فإن البلية بهم عظيمة، والمضرة بهم شاملة...»^(٤).

(١) إعلام الموقعين (٤/ ٢٨٤).

(٢) أي: الإمام.

(٣) ذكر ابن منظور في لسان العرب (١١/ ٣٠٥): «والزُّغْلُول: الخفيف من الرجال، وحكاه كُرَاعُ البَين والغين جميعًا. والزُّغْلُول: الطفل أيضًا، وجمعه زُغَالِيل، ويقال للصبيان: الزُّغَالِيل، واحدهم: زُغْلُول. قال ابن خالويه: الزُّغْلُول الخفيف الروح، واليتيم والخفيف الجسم يقال له: الزُّغْلُول».

(٤) الطرق الحكمية (٢٠٢).