



المسؤولية المدنية عن المضاربة غير المشروعة في

الأسواق المالية العراقية (دراسة مقارنة)

المسؤولية المدنية عن المضاربة غير المشروعة في

الأسواق المالية العراقية (دراسة مقارنة)

د. محمد سعيد السعداوي

محامي / محكمة استئناف القادسية الاتحادية

albdierymoh@yahoo.com

م.م. أحمد خرباط عبد السيد

مديرية تربية الديوانية

alkndyahmd46@gmail.com

الكلمات المفتاحية: المسؤولية المدنية ، المضاربة ، غير المشروعة ، الأسواق المالية ، الاسواق المالية العراقية

كيفية اقتباس البحث

عبد السيد، أحمد خرباط ، محمد سعيد السعداوي ، المسؤولية المدنية عن المضاربة غير المشروعة في الأسواق المالية العراقية (دراسة مقارنة) ،مجلة مركز بابل للدراسات الانسانية، آب ٢٠٢٦، المجلد: ١٦، العدد: ٨ .

هذا البحث من نوع الوصول المفتوح مرخص بموجب رخصة المشاع الإبداعي لحقوق التأليف والنشر (Creative Commons Attribution) تتيح فقط للآخرين تحميل البحث ومشاركته مع الآخرين بشرط نسب العمل الأصلي للمؤلف، ودون القيام بأي تعديل أو استخدامه لأغراض تجارية.

Registered في

ROAD

مفهرسة في

IASJ

**Civil liability for illegal speculation
In Iraqi financial markets
(A comparative study)**

**Ahmed Kharbat Abdul
Sayed**

Directorate of Education,
Diwaniyah

**Dr. Mohammed Saeed
Al -saadawi**

Lawyer/Federal Court of
Appeal, Al-Qadisiyah

Keywords : Civil liability, speculation, illegal activities, financial markets, Iraqi financial markets.

How To Cite This Article

Abdul Sayed, Ahmed Kharbat, Dr. Mohammed Saeed Al -saadawi, Civil liability for illegal speculation In Iraqi financial markets (A comparative study), Journal Of Babylon Center For Humanities Studies, August 2026, Volume:16, Issue 8.



This is an open access article under the CC BY-NC-ND license
(<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>)

[This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International License.](http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/)

Abstract

The rules of civil liability establish general principles, intended to apply to every error that results in damage to a right or interest recognized by law, so special laws come to attribute it to its subject matter. However, this was not achieved by the Iraqi Interim Law on Securities Markets No. 74 of 2004, concerned with illegal speculation. From its penal side and the responsibility resulting from it, leaving its civil side and responsibility for it, without special regulation, which prompted us to research it. Especially since trading operations in the stock market, and the deals that take place in it, follow a special method of trading, which makes it difficult to prove the error and error and its relationship to the damage that occurred, as several parties face all orders



to buy and sell securities offered in the market, which leads to following the display mechanisms. And demand to determine the prices of those papers. What is most distinctive about market transactions from the usual is that their parties usually do not know each other, as market transactions are based on the trader issuing an order to his intermediary to carry out a trading process in accordance with market procedures. Therefore, the question we tried to answer in the research was the extent of the effectiveness of the theory of civil liability in achieving justice that was violated by illegal speculation in the financial markets. In Iraq, the Iraqi Securities Markets Provisional Law No. 74 of 2004 prohibits illegal speculation. Section (5/13) requires brokers to: "...obligate to do the following:...d - Refrain from participating in false and fraudulent transactions and all forms of market fraud, as well as any actions or practices that mislead or deceive investors or create a false and misleading impression of the market's effectiveness." While the Iraqi stock market aims to enhance investor confidence and interests, and to regulate and facilitate fair, efficient, and organized trading in financial securities, the law, although intended to protect investors, does not provide for compensation for those harmed by illegal speculation.

المخلص

تقرر قواعد المسؤولية المدنية مبادئ عامة، يراد منها إنطباقها على كل خطأ أنتج ضرراً بحق أو مصلحة معتد بها قانوناً، لتأتي القوانين الخاصة لتُنسبها على موضوعها، إلا إن ذلك لم يوفق له القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ العراقي، مهتماً بالمضاربة غير المشروعة من جانبها الجزائي والمسؤولية المترتبة عليه، تاركاً جانبها المدني والمسؤولية عنه، من غير تنظيم خاص، الأمر الذي دعانا للبحث فيه. سيما وإن عمليات التداول في سوق الأوراق المالية، وما يجري فيه من صفقات تتبع أسلوباً خاصاً في التداول، يصعب معه اثبات الخطأ والمخاطئ وعلاقته بما حدث من ضرر، إذ تواجه عدة أطراف كل أوامر بيع وشراء الأوراق المطروحة في السوق، وهو ما يؤدي إتباعاً لآليات العرض والطلب لتحديد أسعار تلك الأوراق. والأكثر تمايزاً لتعاملات السوق عن المعتاد أن أطرافها لا يعرفون بعضهم البعض عادةً، حيث تتبني الصفقات في السوق بإصدار المتعامل أمراً لوسيطه بتنفيذ عملية تداولية ما وفق إجراءات السوق. لذا كان ما حاولنا جوابه في البحث من سؤال هو: مدى فاعلية نظرية المسؤولية المدنية في تحقيق العدالة التي أخلت بها المضاربة غير المشروعة في أسواق المال العراقية. وفي العراق، يحظر القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤، المضاربة غير المشروعة، إذ يوجب في القسم (١٣/٥) على (الوسيط): "...الالتزم

بالقيام بما يلي:.... د - الامتناع عن الاشتراك في معاملات كاذبة وزائفة وكافة اشكال الاحتيال في السوق والتصرفات والممارسات التي تساعد على تضليل وخداع المستثمرين او خلق انطباع كاذب ومضلل عن فعالية السوق " . وحيث تهدف سوق الاوراق المالية في العراق لتعزيز ثقة ومصالح المستثمرين فيها، وتنظيم وتسهيل التعامل العادل، والكفوء المنظم في السندات المالية . غير إنّ القانون، وإن كان قد إستهدف حماية المستثمرين في السوق، إلا انه لم ينظم تعويض المتضررين منهم من المضاربة غير المشروعة.

المقدمة:

تواطأ متداولون على رفع أسعار الأسهم في بورصة نيويورك، في حالة عرفت ب(تواطؤ الأسهم - Stock Pool)، فكانت من أسباب أزمة الكساد الكبير في العام ١٩٢٩، التي أثرت في الاقتصاد العالمي. فأدرك المشرع الأمريكي هذا الخطر، فأسس هيئةً لأسواق المال بتشريع قانون الأوراق المالية لعام ١٩٣٣ (Act Securities ١٩٣٣)، ونظم تداول تلك الأوراق بتشريع (Securities Exchange Act ١٩٣٤) ^١.

إلا ان الحظر التشريعي للمضاربات غير المشروعة في أسواق المال بدأ في فرنسا بالمرسوم رقم (٦٧°-٨٣٣) في ١٩٦٧/٩/٢٨، بإنشاء هيئة عمليات البورصة^٢، لتولي حماية المستثمرين في سوق المال من المضاربة غير المشروعة. بينما لم يُقرر تعويض المتضررين من تلك الممارسات حتى قضت محكمة استئناف باريس في ١٩٩٢/١/١٥ في قضية (Société Générale de Fonderie)، بتعويض المستثمر المتضرر من شراء الأسهم بسعر أعلى من قيمتها الحقيقية مُضَللاً بنشر معلومات زائفة بشأنها ^٣.

وفي العراق، يحظر القانون المؤقت لأسواق الاوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤، المضاربة غير المشروعة، إذ يوجب في القسم (١٣/٥) على (الوسيط)^٤: "... الالتزام بالقيام بما يلي:.... د - الامتناع عن الاشتراك في معاملات كاذبة وزائفة وكافة اشكال الاحتيال في السوق والتصرفات والممارسات التي تساعد على تضليل وخداع المستثمرين او خلق انطباع كاذب ومضلل عن فعالية السوق " . وحيث تهدف سوق الاوراق المالية في العراق لتعزيز ثقة ومصالح المستثمرين فيها، وتنظيم وتسهيل التعامل العادل، والكفوء المنظم في السندات المالية ^٥. غير إنّ القانون، وإن كان قد إستهدف حماية المستثمرين في السوق، إلا انه لم ينظم تعويض المتضررين منهم من المضاربة غير المشروعة.

والمضاربة غير المشروعة في الأسواق المالية (Market Abuse): سلوكيات التداول غير القانونية في الأسواق المالية^٦، من: استغلال معلومات السوق الداخلية، والتلاعب في

أسعار الأوراق المالية، ونشر معلومات زائفة أو مضللة، وغيرها. فيأتي قرار المستثمر بالتصرف في الأوراق المالية شراءً أو احتفاظاً أو بيعاً متأثراً بتلك الممارسات غير المشروعة، إذ لو كان يعلم الحقيقة وراء هذه الممارسات لما كان قد أقدم على إبرام ما تصرف. الأمر الذي يصيبه بضرر كبير من جراء خطأ المضارب المخالف، لذلك يستحق المستثمر التعويض عما تكبد من أضرار ناجمة عن هذا الخطأ القانوني. فإذا كانت المضاربة غير المشروعة سلوك غير أخلاقي كان تعويض المتضرر منها واجباً أخلاقياً، لكننا لا نبحث في هذا الجانب من الموضوع، إنما في جانبه القانوني الخاص بالفاعلين فيه، بما نعتقده يضمن للمضروب الجبر، وللتعامل في الأسواق المالية العدالة^٧، مركزين في بحث المسؤولية المدنية الناجمة عن المضاربة غير المشروعة في الأسواق المالية، ومدى إنطباق قواعدها العامة، من خلال التعرف على أركانها وخصوصيتها في تلك الممارسات، من خطأ وضرر وعلاقة سببية، هادفين للإجابة عن سؤال رئيس مفاده، هل تنطبق نظرية المسؤولية المدنية على ممارسات المضاربة غير المشروعة، مثلت أم لم تمثل الحالة الجرمية التي يصفها بها القانون المؤقت لاسواق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ النافذ، مقارنة له بشكل أساسي بقانون النقدي والمالي رقم ٨١٩ - ٢٠١٦ الفرنسي، مستعينين بأحكام القضاء الفرنسي إذ لم نجد ضالتنا في أحكام القضاء العراقي متجاوزين المفاهيم الفنية المؤطرة له وتعقيداتها، فتداول الأوراق المالية مغلف بطابع تقني واقتصادي^٨.

وللبحث في موضوعنا عمدنا الى منهج تحليلي مقارنة، أسسناه على ما ذكرنا من تشريعات، بخطة رسمناها من مطالب ثلاثة، خصصنا الاول منها لبحث ركن الخطأ في المضاربة غير المشروعة، فيما بحثنا ركن الضرر بفكرتيه: العامة والخاصة بهذا النوع من المضاربات في المطلب الثاني، ثم عالجنا مسألتنا ارتباط ركني الخطأ والضرر، ومسألة ملائمة تطبيق نظرية المسؤولية بقواعدها وأركانها العامة في الطلب الأخير. خاتمين البحث بما رشح لنا من خلاله من نتائج وما لاح لنا من مقترحات كمعالجات لشؤونه، حامدين في النهاية المولى على ما وفق.

المطلب الأول

الخطأ المدني في المضاربة غير المشروعة

إن كانت المسؤولية المدنية تقوم على ركن الضرر وجوداً وعدماً، فإنها تبدأ بتسلسل أحداثها بركن الخطأ، لذا كان أول أركانها. فأن كان يتمثل بإنحراف السلوك عن المقرر كالإتزام عقدي أو قانون، وتلك عمومية فيه تتخصص في المضاربة المشروعة ليكون له صور خاصة بها. والوقوف



عليه يستلزمنا المرور بإيجاز على فكرته العامة للولوج لفكرته الخاصة بموضوعنا، وهو ما سيكون منا في الفرعين التاليين:

الفرع الأول/ مفهوم الخطأ في المسؤولية المدنية عن المضاربة غير المشروعة

إذا كان الخطأ ركن المسؤولية المدنية الذي يقع كلما وقع إخلال بالتزام سابق، فيكون الخطأ تقصيراً أن كان الإخلال واقعاً على التزام يفرضه القانون، فيما يكون الخطأ عقدياً أن وقع الإخلال على التزام رتبته عقد. لذا فالخطأ الموجب للمسؤولية عن التعويض يتحقق بإنحراف الشخص المعتاد عن المسلك المألوف في يقظته وتبصره لئلا يضر بالغير وفق ما يحيطه من ظروف.^٩

وبناء على ما تقدم، فيمكننا سوق تعريف للخطأ المدني في المضاربة غير المشروعة: انحراف المضارب عن السلوكيات المعتمدة في السوق وما وجب عليه الالتزام به في عملية تداوله للأوراق المالية^{١٠}. وتحديد نوع خطأ وبالتالي مسؤولية المضارب المخطئ يعتمد على نوع الالتزامات الذي مست به المضاربة غير المشروعة، والذي يقرره ناظم العلاقة ما بين المسؤول والمضروب، فإن كان بينهما علاقة عقدية، كقيام الوسيط بتزويد عميله بمعلومات مضللة، كانت مسؤوليته عقدية، فيما تخل غالب ممارسات المضاربة غير المشروعة بالتزامات قانونية، فتعد أخطاء تقصيرية ترتب مسؤولية تقصيرية.

ويمكن أن تتكأ المسؤولية المدنية عن المضاربة غير المشروعة في الأسواق المالية على المسؤولية الجزائية عنها، في شأن ركن الخطأ (المدني) وإثباته. لكن هذا لا يعني عدم الاستقلال بينهما، فالخطأ المدني له طبيعة مستقلة عن الخطأ الجزائي (الفعل الجرمي) في الممارسات الممثلة لهذا النوع من المضاربات، فلا إشتراط فيه لسوء نية المسؤول عن الضرر، إذ أن مسؤوليته المدنية تقوم قصد أو لم يقصد. إلا أن حظر الممارسات الخاطئة في المضاربة وتجريمها جعل الخطأ المدني متكاً على الخطأ الجنائي وجوداً وإثباتاً.

فإذا لم يعاقب المسؤول جنائياً أو إدارياً لإستغلاله للمعلومات الداخلية، فلن يعلم المتداولين الآخرين أصلاً بوقوع هذا العمل غير المشروع من قبل المضارب المخطئ^{١١}. إلا أنه، إذا علم المضروب بالمتسبب له بالضرر عن طريق نشر المعلومات المضللة وإن لم يُساءل جنائياً أو إدارياً، واستطاع المضروب إثبات خطأ الضار، كان يمكن ترتيب مسؤولية مدنية مستقلة عن الخطأ. وقد صدرت أحكام قضائية متعددة من المحاكم المدنية الفرنسية بتعويض المتضررين من نشر المعلومات الزائفة أو المضللة في سوق الأوراق المالية.

بيد انه، في إثبات الخطأ صعوبات على المضرور تتأتى من صعوبة تشخيص المضارب المخطأ في تعاملات البورصة^{١٢}، التي تقوم على قيم رياضية تنقل وتتداول بسرعة، وتعلنها تقنيات فنية دون تحديد هويات المتعاملين بإعتبار ان تعاملات السوق كثيفة، وليست على اتساق واحد، فضلا انها ليست شخصية الى حد كبير^{١٣}.

كما ان من المستصعب توافر المضرور على المستندات المثبتة للخطأ التي يمتلكها الغير أو إدارة السوق^{١٤}. الامر الذي دفع بعض الفقه الى رفع السرية عن المستندات الخاضعة بالمسؤول عن المضاربة غير المشروعة عند إقامة دعوى بشأنها في المحكمة المدنية؛ إذ لابد من تزويد المحكمة بها ليتمكنها الحكم العادل فيها، من خلال تخفيف عبء إثبات الخطأ على المضرور^{١٥}. وإهتماماً بصعوبة اثبات الخطأ على المضرور، ذهب جانب من الفقه - ولسنا من مؤيديه - لتطبيق نظرية الخطأ المفترض، بتقرير قرينة قانونية بسيطة تعتبر المطلعين مخطئين في استغلال المعلومات الداخلية^{١٦}. ويدعم توجهنا جانب آخر من الفقه بأن افتراض الخطأ لا إثباته في المضارب غير المشروعة لا يصمد جنائياً - بإعتبار الفعل في الاصل جريمة - اذ يخرج على أصل ثابت في قرينة البراءة، التي تقتضي تفسير الشك لصالح المتهم^{١٧}. وحيث اننا ههنا نبحت في الخطأ المدني فلا شرطية لتوفر القصد الجنائي لاعتبار المضارب مخطئاً، وإن كان القصد الجنائي يقوم بعنصري العلم والإرادة، فبه تقوم الجريمة من علم الناشر بزييف المعلومات التي ينشر، وإتجاه إرادته الى نشرها للجمهور، ولا حضور لتمام عناصره في الخطأ المدني ولا يستلزمها^{١٨}.

الفرع الثاني / صور الخطأ في تداول الأوراق المالية

تتولى نصوص جزائية خاصة حماية التعاملات في اسواق المال - ومنها الوارد في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ - من خلال مسؤولية جزائية ترتبها على الافعال المكونة للمضاربة غير المشروعة فيها، الا ان هذا النوع من المسؤولية وحده لا يكفي لإرساء العدالة والنزاهة في السوق المالية^{١٩}.

وتتخذ المضاربة غير المشروعة في أسواق الأوراق المالية صوراً متعددة، اهمها ثلاث صور تتمثل في: استغلال المعلومات الداخلية، ونشر المعلومات المضللة او الزائفة، والتلاعب في أسعار الأوراق المالية^{٢٠}. لتشكل ركن الخطأ في مسؤولية المضارب المدنية، مع ان مشرعنا اقتصر في تنظيمه القانوني على ذكر عام للنشاطات المكونة للسلوكيات غير المنضبطة الا انه لم يسمها مضاربة غير مشروعة ولا بمصطلحاً عينه لها، فإتخذها ما إتخذها الفقه لها من مسمى عنوانها به^{٢٤}، نعرض لها في الاتي:

أولاً: إستغلال المعلومات الداخلية

تكون المضاربة في الأوراق المالية غير مشروعة ان تمت بناء على المعلومات المتعلقة بمصدري الأوراق المالية محل التداول، إذ يستغلها أفراد يمكنهم الوصول إليها أو يُفشيونها لغيرهم، فيعمدوا من خلال اطلاعهم عليها الى التأثير على أسعار تلك الأوراق^{٢١}. وهذا الاستغلال غير المصرح به عمل لا أخلاقي، وغير عادل^{٢٢}، ويضر بثقة المستثمرين في السوق^{٢٣}.

ويلاحظ هنا أن المشرع العراقي والفرنسي لم يعرفا المعلومات الداخلية، الا ان الفرنسي أحال في تعريفها من خلال المادة (١-٤٦٥L) (من القانون النقدي والمالي إلى لائحة الاتحاد الأوروبي رقم ٥٩٦-٢٠١٤^{٢٤}، التي عرّفها في المادة (٧) على أنها: «معلومات غير معلنة، وذات طبيعة محددة تتعلّق بشكل مباشر أو غير مباشر بورقة أو صك ماليين أو أكثر، أو بمصدرها، يُحدث إعلانها للجمهور تأثيراً جوهرياً على الأسعار في السوق، سواء تعلقت تلك الاسعار بالصكوك المعنية او المتصلة بالأدوات المشتقة عنها»^{٢٥}.

ويمكن إستنباط ميزات المعلومات الداخلية وخصائصها لتخطئة استغلالها من تعريفها، فيجب لإعتبارها ممارسة تداولية غير مشروعة أن تكون المعلومة محل الاستغلال غير معلنة (سرية - Confidential)، فالتداول الواقع استغلالاً لتلك المعلومات التي لا يعرفها الغير يُعدّ أمراً يُخلّ بالمساواة، والثقة في السوق، فالمضارب الذي يعلمها يمكنه تحقيق أرباحاً طائلة على حساب المضاربين الآخرين في السوق^{٢٦}، سواء كانت عن اوراق مالية معينة، او العقود ذات الصلة^{٢٧}، او عن المصدّر، كمعلومة قرب حصول اندماج بين شركتين^{٢٨}.

ويُلزم القانون المؤقت العراقي الوسيط بـ "حماية المعلومات السرية التي تخص المستثمرين"^{٢٩}، وحيث ان للشركة الموافقة على: " اجراء كشف علني عن اية معلومات تؤثر وبشكل كبير على اسعار سنداتنا"^{٣٠}، فقد خول القانون هيئة السوق: " اصدار قوانين لغرض الكشف عن المعلومات والتقارير التي يتطلب نشرها للجمهور والمتوفرة لدى الشركات المعروضة سنداتها للاكتتاب او التوزيع او التبادل بها في سوق الاوراق المالية وتتغير كافة المعلومات والتقارير اذ انها تتطلب مراجعة في حالة عرضها بشكل خاطئ او غير متكامل او كاذب او مظلّل او مخالف". وعليها تأمين نشر المعلومات الاساسية في التداول^{٣١}. فالمعلومات غير السرية مستبعدة من نطاق المعلومات الداخلية التي يمثل استغلالها في المضاربة أمر غير مشروع. وأزاء ذلك تعالج الهيئة تعارض المصالح والاساءة المحتملة للمعلومات السرية والتي قد يُفشيها العاملون والمستشارين في الهيئة، وتحدد القيود على أولئك الاشخاص، وعلى الحائزين او

المتعاملين بالسندات^{٣١}. فالمعلومات غير العلنية والتي تكون في متناول العاملين في الهيئة هي ذات صفة سرية قانوناً، لذا يُعرض افشائها غير المسموح به الفاشي للعقوبة، وتحول الهيئة امام كشف واستعمال تلك المعلومات وحماية المستثمرين منه^{٣٢}.

غير اننا ننعي على مشرعنا ان قصر فكرة الاطلاع ومن ثم الافشاء او الاستعمال غير المسموح به^{٣٣}، والذي يشكل مضاربة غير مشروعة، على (المدراء والموظفين العاملين في الهيئة)، في حين ان نطاقها اوسع يمتد لغيرهم، كأدارات الشركات المصدرة للاوراق المالية، لذا نقترح على مشرعنا الاخذ بهذا الاتساع ليقرر حصول تلك المضاربة وتحمل نتائجها من كل مطلع على المعلومات السرية المؤثرة في تسعير وتداول الاوراق المالية في السوق. كما كان من المشرع الفرنسي^{٣٤}، اذ عدل النص القانوني ليووسع الحظر ليشمل: "أي شخص لديه معلومات سرية عن علم". كما حدد المشرع الاوروبي نطاق هذه الممارسة المحظورة الشخصي وفقاً لنص المادة (٨) من اللائحة الأوروبية، بأي شخص يمتلك معلومات داخلية بسبب عضويته في هيئات المُصدّر أو مُشاركته في السوق، او تملكه في رأسمال المُصدّر، أو من خلال ممارسة وظيفة أو مهنة أو واجب، ليشمل المشرع أي إمتلاك للمعلومة الداخلية في ظل أي ظرف إذا كان يعلم الشخص بطبيعة تلك المعلومات، أو كان عليه ان يعلم^{٣٥}.

كما يجب ان تكون المعلومة محددة ومؤثرة (cific or PreciseSpe)، اذ ينبغي أن تكون المعلومة السوق محددة، وإلا لم يَكُنْ المضارب على اساسها مخالفاً للقانون. فالتحديد يُصير المعلومة دقيقة في تعلقها بأحوال ووقائع معينة، إذ هي تشير إلى أمور حدثت بشأن ورقة مالية او مصدرها، أو يمكن حدوثها بوثاقة، أو تشير الى أحداث وقعت أو يمكن بمعقولية وقوعها، بما يكفي لتشكيل تأثير محتمل لتلك الامور او الاحداث على أسعار الاوراق المالية او الأدوات، لكن السؤال هنا عن تأثير استغلال المعلومة الداخلية في أسعار الأوراق المالية، أ يكفي لإعتباره خطأ - في وقوعه - الاحتمال أم الامكان أم الفعلية؟ وفي مستوى تأثيره، أ يكفي أي مستوى منه ام الجوهرية فقط؟^{٣٦}

وإضافة الى ما ذكر، وجب تعلق المعلومة الداخلية بالأوراق المالية أو مصدرها أو أي معلومات لها تأثير في تسعير السوق^{٣٧}، لنكون بصدد معلومة داخلية ممنوعة الاستغلال في عمليات التداول.

إلا أن المشرع الفرنسي - ومن خلال تعريفه اعلاه - إتبع نهجاً متطوراً بإشتراطه تتعلق المعلومات الداخلية مباشرة أو بغير مباشرة، بوحدة أو أكثر من الأوراق المالية، أو الأدوات



المالية، أو مصدريها. ليشمل ذلك المعلومات المرتبطة بالاقتصاد الكلي والسياسة المالية متى كان من شأنها التأثير الجوهرى في عمليات سوق المال.

ثانياً: نشر معلومات خاطئة أو مضللة

وتكون كذلك إن هي تضمنت بيانات أو ادعاءات غير حقيقية^{٣٨}. بإفتراق الخاطئة منها عن المضللة بالخطورة، فالثانية أخطر؛ إذ إنها تحمل المضارب الآخر على التصرف بالورقة المالية المبني على الغلط^{٣٩}.

يهدف غالباً ناشر هذا النوع من المعلومات الى التأثير سلباً او ايجاباً في الأسعار في أسواق المال بإتجاه يحقق مصالحه^{٤٠}. كمن يضع في التداول معلومات مزيفة بإتجاه يراه خافضاً للأسعار، فتحقق غايته، وليبادر لشراء عدداً يناسبه من الاوراق المالية المطروحة في السوق، ليحتفظ بها حتى تظهر حقيقة زيف المعلومات، فيعيد بيعها، واحقق له ربحيته غير العادلة^{٤١}.

لذلك عاقب بالمشروع الفرنسي المادة (٦٥٤-٣-٣-١) من القانون النقدي والمالي رقم ٨١٩ - ٢٠١٦، "أي شخص نشر أو نقل بيانات، أو معلومات خاطئة، أو مضللة للجمهور بأية وسيلة كانت، سواء تعلقت هذه المعلومات برؤية أو موقف المصدر، أو أوراقه المالية أو بتقييم الأوراق المالية؛ بما يؤدي الى احتمالية التأثير على الأسعار"^{٤٢}.

وقد خول مشرعنا العراقي في القسم (١٢/١٥) من القانون المؤقت هيئة السوق بمعاقبة اي شخص: "اخل او سيخل بأي حكم من احكام هذا القانون او اية تعليمات او ضوابط" تتعلق بالقانون. فحظر نشر هذا النوع من المعلومات محمول على تأثيرها المحتمل على أسعار الأوراق المالية، اذ ترتفع أو تنخفض بإصطناع مزيف ينعكس على قرار المستثمر بشأنها بيعاً أو شراءً أو احتفاظاً. غير ان المشرعان؛ العراقي والفرنسي لم يحددا لنشر تلك المعلومات من وسيلة أو آلية معينة لإعتماد عدم مشروعيتها، لتكون كذلك بأي وسيلة تمت، مكتوبة كانت المعلومة، أو مرئية أو مسموعة، ما دامت معلنه للجمهور^{٤٣}.

إلا ان مشرعنا العراقي حصر تلك المخالفة القانونية بالوسيط لا بغيره من المضاربين او الفاعلين، اذ الزمه بـ "الامتناع عن الاشتراك في معاملات كاذبة وزائفة وكافة اشكال الاحتيال في السوق والتصرفات والممارسات التي تساعد على تضليل وخداع المستثمرين او خلق انطباع كاذب ومضلل عن فعالية السوق"^{٤٤}، إذ كان قد حصر: "كافة التعاملات في سوق الاوراق المالية بالوسطاء"^{٤٥}. وما يعزز رأينا ان تلك العقوبات صادرة من الهيئة، التي تمثل عقوبات ادارية لا قضائية، مما يعني تطبيقها على الاعضاء في السوق لا الغير، خلافاً لما كان من

المشرع الفرنسي، الذي ندعو مشرعنا لإتباعه في ذلك، لما فيه من حماية أكبر للسوق والمستثمرين فيه.

ثالثاً: التلاعب في أسعار الأوراق المالية

لم يستخدم المشرع العراقي مصطلح (التلاعب) كمضاربة واقعة على أسعار الأوراق المالية. فإن كنا نقر ان كل ممارسات المضاربة غير المشروعة تمثل تلاعباً في الاسواق المالية وتداول الأوراق المالية فيها، إلا ان الدقة العلمية تستلزم افرادها ليكون التلاعب (المقصود) يكون واقع على التسعير^{٤٦}، فبعضه يكون واقعاً على كفاءة السوق^{٤٧}، وإن كن الاخير يدعى التلاعب في سوق المال. والاول هو ما نحن فيه، لا الثاني. فالتلاعب بالاسعار هو السلوك المتعمد أو المصمم لخداع المستثمرين أو الاحتيال عليهم، من خلال التحكم في أسعار الأوراق المالية أو التأثير المصطنع عليها^{٤٨}، أو هو التدخل في قانون العرض والطلب بما يؤدي لحدث الآخرين على التداول وفقاً للأسعار المصطنعة، ليتكون التلاعب من أمرين يؤثر كل منهما بالآخر، هما: إصطناع أسعار، وحدث الآخرين على التداول بموجبها^{٤٩}. وقيام التلاعب بتلك التداولات المضللة يؤدي الى عدم توازن التداول في السوق، اذ تتم بأسعار غير حقيقية، وغير فعالة، وهو استدعى منعه بصرامة، من خلال تجريمه^{٥٠}.

فعوقب بهذا التلاعب في المادة (٤٦٥L-٣-١) من القانون النقدي والمالي الفرنسي: "أي شخص ينفذ عملية أو يضع أمراً أو يتبنى سلوكاً يعطي أو من المحتمل أن يعطي مؤشرات مضللة حول العرض أو الطلب أو السعر لأي أداة مالية عند مستوى غير طبيعي أو مصطنع"^{٥١}.

المطلب الثاني

الضرر في المضاربة غير المشروعة

تقرر قواعد المسؤولية المدنية إرتباطها والتعويض بالضرر وجوداً وعدماء، فينحصر الضرر العقدي بشخص الدائن المضرور، فيما يتسع الضرر التقصيري لجميع من أصابهم المسؤول بالضرر، لينحصر او يتسع حق المطالبة بالتعويض وفق ذلك. إلا أن صفقات التداول في سوق الأوراق المالية تتبع أسلوباً خاصاً في التداول، ذا طابع جماعي تواجه فيه عدة أطراف كل أوامر بيع وشراء الأوراق المطروحة في السوق، لتعمل آليات العرض والطلب على تحديد أسعار تلك الأوراق^{٥٢}. وما يؤكد (الجماعية) في تلك الاسواق وتمايزها عن التعاملات العادية ان اطراف التداولات لا يعرفون بعض عادةً، اذ تتبنى بينهم التعاقدات بأوامر لعمليات تداول (بيع وشراء على الاغلب) تنفذ من خلال وسطاء، وعلى أوراق مالية يجري تعيينها سريعاً او سريعاً. وحيث ان

المسؤولية المدنية عن المضاربة غير المشروعة في

الأسواق المالية العراقية (دراسة مقارنة)

تلك المضاربات قد تتحرف من قبل معنيين او ضد مستثمرين، لتنتج اضراراً لا يستهان بها، وتستحق التعويض لجبرها. ليثور سؤال بمناسبة ذلك، عن مدى فاعلية نظرية المسؤولية المدنية في تحقيق العدالة التي أخلت بها المضاربة غير المشروعة في أسواق المال؟ وللوقوف على الضرر كركن في المسؤولية المدنية عن المضاربة غير المشروعة يستلزمنا بيان مفهومه العام لندلف بعد ذلك لمفهومه الخاص، وذلك في الفرعين التاليين:

الفرع الاول / فكرة الضرر

يترتب على الضرر بصفته ركناً في المسؤولية المدنية عن المضاربة غير المشروعة تعويض المستثمر المتضرر منها، فأن كان القانون المدني العراقي لم يعرفه في نطاق نظريته العامة في المسؤولية المدنية، متوقفاً عند تنظيم احكامه، الا ان الفقه القانوني عرفه بـ(كل أذى أو خسارة تلحق المضرور في جسمه أو ماله أو اعتباره، سواء تحقق إثر الاعتداء على حق للمضرور، أو على مصلحة مشروعة له يحميها القانون)^٣. فيما عرفه القضاء بأنه: " المساس بمصلحة مشروعة للمضرور في شخصه أو ماله، إما بالإخلال بحق ثابت يكفله القانون أو بمصلحة مالية له"^٤. وتتسبب التعريف العام للضرر على الضرر الناتج عن المضاربة غير المشروعة في الأوراق المالية ينشئ لنا تعريفاً للاخير بأنه: كل أذى يصيب المتداول بالأوراق المالية في مصلحة مشروعة له مالية كانت او ادبية، جراء المضاربة غير المشروعة في سوق الاوراق المالية.

وينقسم الضرر وفقاً للقواعد العامة الى نوعين: مادي يتمثل بالضرر الذي يصيب الشخص في ذمته المالية، أو جسده^٥. وطبيعة المضاربة غير المشروعة تقصر الضرر المادي الناتج عنها على الضرر المالي دون الجسدي، وضررها الأدبي يشمل الجانب المعنوي، ويتمثل بضرر السمعة التجارية^٦. فقد قضى القضاء الفرنسي في قضية ريجينا روبنز Regina Rubens بمبلغاً مالياً كتعويض للشركة المتضررة عن فقدان ثقة مساهميها والبنك الذي تتعامل معه جراء المعلومات الزائفة التي نشرها المسؤول عن أوضاعها المالية^٧.

وحيث ان الضرر لب المسؤولية المدنية، قيده القانون بشروط حددها لتوفيره (ركن) تلك المسؤولية بقواعد عامة، لا يشذ عنها ما نحن فيه من نوع ضرر، اذ يتفق الضرران على وجوب إصابته لمصلحة مشروعة، فلا بد ان يصيب الضار المصالح المشروعة للمضرور بإعتدائه عليها؛ فلا مسؤولية ان وقع الاعتداء على مصالح مخالفة للقانون أو للنظام العام، فتلك مصالح غير مشروعة، وعنها لا يستحق المضرور تعويضاً^٨. وقد رفضت محكمة النقض الفرنسية تعويض المضرور الذي تعرض لحادث مروري منعه عن ممارسة نشاطه المهني عن أجوره عن

أنشطة غير قانونية كان يقوم بها، بقضائها انه: " لا يمكن للضحية الحصول على تعويض عن خسارة أجوره إلا إذا كان قانونية"^{٥٩}، بإعتبار ان التعويض انعكاس للحماية القانونية. وإن ذهب بعض الفقه الفرنسي الى ان التعويض ينبع من الضرر لا من القانون، فمن يكون الافضل في شأنه إصلاحه لكل الأضرار بلا تأثير عليه لسلوك المضرور أ كان موافق للقانون من عدمه.^{٦٠}

فإن لم ينفذ الوسيط أمر عميله الذي يستغل معلومات داخلية لم تصل للجمهور، فضرر العميل لعدم شراء الوسيط الأسهم بالسعر المناسب، لا يرتب مسؤولية على الوسيط في مخالفة اوامر العميل، فمصلحة العميل المعتدى عليها غير مشروعة لكونها تمثل جريمة استغلال لمعلومات السوق الداخلية^{٦١}.

غير ان الضرر لإعتماده كأساس للمسؤولية المدنية يجب ان يكون الضرر مباشراً، بإن يُعد نتيجةً طبيعية للخطأ، بما يربط الضرر بعلاقة السببية مع الخطأ، فإن لم تكن بين الضرر والخطأ علاقة مباشرة فلا موجب للتعويض. لذا كان: "نشر معلومات مضللة عن الميزانية السنوية لشركة مساهمة عامة ينتج عنه ضرر مباشر للشركة المعنية"^{٦٢}.

وقد نصت المادة (٢٠٧) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ المعدل على انه: "١- تقدر المحكمة التعويض في جميع الاحوال بقدر ما لحق المتضرر من ضرر وما فاتته من كسب بشرط ان يكون هذا نتيجة طبيعية للعمل غير المشروع. ٢- ويدخل في تقدير التعويض الحرمان من منافع الاعيان ...".

الفرع الثاني/ شروط الضرر في المضاربة غير المشروعة

لا يستطيع المضرور المطالبة بالتعويض عن ضرر لم يصيبه شخصياً، وإن كان قد أصاب غيره، ولم يكن نائباً عنه، فالمطالبة وهنا حق شخصي للمضرور وعن مصلحته الشخصية^{٦٣}.

إلا أننا نجد ان مشكلة قانونية تكمن في شرطية (الشخصي) للضرر، اذ تضر المضاربة غير المشروعة إن صدرت من إدارة الشركة المصدرة للورقة المالية بما يترتب عليها انخفاض قيمة اوراقها السوقية، ليثور تساؤل عن لحوق مثل هذا الضرر بالشركة أو بالمساهمين فيها؟^{٦٤}

فتطلب القضاء الفرنسي إثبات المساهمين في الشركة ضررهم (الشخصي المستقل) عن الضرر الذي لحق الشركة، لذا كان يرفض دعوى المساهم (الفردية) بإعتبار إنه: " لا يمكن للمساهم في الشركة إتخاذ إجراءات قانونية ضد أحد المديرين كتعويض عن ضرره الشخصي، إلا إذا كان قد تعرض لإجفاف غير نوع الضرر الذي لحق الشركة"^{٦٥}، لذا لا تعويض لهم في حال انخفضت

المسؤولية المدنية عن المضاربة غير المشروعة في

الأسواق المالية العراقية (دراسة مقارنة)

أسعار أسهم الشركة الراجع لتراجع نشاطها، وإن كان ذلك متأثراً بالمضاربة غير المشروعة^{٦٦}. فالشركة هي مَنْ لحقه الضرر، فيما حقوق الشريك فليست هي المتأثرة، إذ تستمر الأوراق المالية في منح الإمتيازات ذاتها له؛ من حق توزيع الأرباح، وحق التصويت، وأمثالهما^{٦٧}.

إلا أن جانب من الفقه الفرنسي اعترض على حرمان المساهم من التعويض، بإعتبار أن هذا الضرر ينسحب على المساهم شخصياً، فأخطاء إدارة الشركة في نشرها معلومات خاطئة أو أي من ممارسات المضاربة غير المشروعة تمثل ضرراً للمساهم فيها، إذ ينعكس انخفاض قيمة أوراق الشركة المالية على ذمته المالية، لا على أصول الشركة، في حقيقته^{٦٨}، فيكون المساهم ضحية الضرر ويستحق التعويض، وله الصفة في مطالبة الضار^{٦٩}. فضرر الشركة مرتد عليه^{٧٠}، كما حالة أقرباء المتوفي الذين يعدون متضررين من موت قريبهم^{٧١}.

ولابد أن يكون الضرر محققاً، بأن وقع بالفعل، أما إن كان وقوعه حتمي مستقبلاً بتطور طبيعي^{٧٢}، فيدعى (الضرر المستقبلي - Le dommage future)^{٧٣}. وقد قضت محكمة استئناف باريس في ١٨/١٢/١٩٩٥ بتعويض المستثمر المتضرر عن ضرره من شراء الأوراق المالية بعد نشر معلومات مضللة بشأنه، فهو ضرر محقق تمثل في فرق القيمة الورقة المالية في مسارها الطبيعي في السوق وقيمتها بعد نشر المعلومات المضللة^{٧٤}.

يقع قرار المساهم متأثراً بالمضاربة غير المشروعة في ثلاث اتجاهات، فهو أما يقرر شراء الأوراق المالية محل المضاربة، أو بيعها، أو الاحتفاظ بها، فإن كان قرارا الشراء والبيع محل اتفاق بتسببهما للضرر الموجب للتعويض، فإن (ضررية) قرار الاحتفاظ بالأوراق محل خلاف في القضاء الفرنسي، من أن المستثمر يستحق التعويض عنه من عدمه؟

فهذا القضاء يقر بالضرر الحقيقي المؤكد والمستحق للتعويض اللاحق بالمستثمر لقاء شرائه أو بيعه للأوراق المالية الناتج عن المضاربة غير المشروعة. فعوضت محكمة استئناف باريس في قضية (Société Générale de Foundry) المتضررين من المضاربة غير المشروعة حيث أشتروا الأسهم بسعر أعلى من قيمتها الحقيقية نتيجة تلك المضاربة^{٧٥}.

ليتمثل الضرر وهنا بفرق قيمة الورقة بين مساري سعرها؛ الطبيعي بالعرض والطلب والآخر المنحرف بالمضاربة غير المشروعة^{٧٦}، وهو ضرر مؤكد محقق ومباشر عن جريمة المضاربة^{٧٦}. وكذا عوض القضاء الفرنسي المستثمر عن خسارته في إعادة بيع الأسهم بخسارة كبيرة في القيمة بأثر نشر بيان صحفي عن توقعات الشركة غير الصحيحة، بإعتباره ضرر^{٧٧}.

بيد إن القضاء الفرنسي كان قد رفض تعويض المستثمر الذي احتفظ بأوراقه المالية تأثراً بالمضاربة غير المشروعة، بإعتباره ضرراً غير محقق^{٧٨}. إذ إن هذا القضاء كان لا يقر بضرر (فوات الفرصة) في سوق الأوراق المالية ولا يعوض عنه، بالنظر لطبيعة مخاطره الخاصة^{٧٩}. إلا أنه - أي القضاء الفرنسي - إخيراً قضى في حكمه بقضية (Gaudriot) في ٢٠١٠/٣/٩ بأن: " كل من يحتفظ بالأوراق المالية الصادرة عن طريق الطرح العام للجمهور في ضوء معلومات مضللة عن وضع الشركة، يكون قد فقد فرصة استثمار آخر لرأسماله أو فرصة التخلي عن الاستثمار الذي تم"^{٨٠}. فنشر شركة ما معلومات خاطئة توحى للمستثمر في أسهمها بانطباع إيجابي عنها، مما يدفعه للاحتفاظ بالأسهم متوقعاً بناء على تلك المعلومات أن قيمتها السوقية ستزداد، وسيربح من تأخير بيعها، فتكون ممارسة الشركة بالنشر المضلل قد فوتت عليه فرصة التخل من أسهمها بثمن مربح قد لا تتاح له مرة أخرى^{٨١}.

وذلك تطبيقاً لنظرية التعويض عن فوات الفرصة^{٨٢}، على المضاربة غير المشروعة، بأن تلك الممارسات بأن تفوت على المضرور فرصة على قدر واضح من الأهمية في استثمار أفضل، أو في عدم الاستثمار الذي سبب الخسارة له^{٨٣}، فرصة لا يمكن للمستثمر أن يهملها، لتكون خسارتها محققة^{٨٤}.

لكنه، وبالنظر للطابع الاحتمالي للتعامل بالأوراق المالية، يكون من الصعب جداً تطبيق نظرية فوات الفرصة على المضاربة غير المشروعة بحسبان أنها تفوت على المستثمر فرصة تحقيق كسب معين، أو فرصة تجنب خسارة لحقت به، إذا علمنا تطبيقها في الأصل لا يخلو من صعاب. فتزداد تلك الصعاب في ممارسات التداول في الأسواق المالية، جراء طبيعتها المؤسسية على المخاطرة التي تُعقد تقييم الضرر الناجم عن فوات الفرصة^{٨٥}.

إضافة إلى أن الكسب المأمول والخسارة الممكن تجنبها، لا يمكن الجزم بتحققها تماماً ليعوض عنها كاملاً^{٨٦}، لذا لا بد من تحديد مبلغ التعويض عن فوات الفرصة في ضوء قيمة الفائت منها فعلياً لا المرجو كلاً. وبناء على ذلك، يُقدّر القضاء الفرنسي التعويض عن الفرصة الفائتة بأقل من التعويض عن الضرر النهائي. فالمستثمر كان من الممكن أن يوفق لتحقيق الربح المتوقع، أو يتجنب الخسارة اللاحقة، ومن الممكن أن لا يوفق لذلك^{٨٧}.

المطلب الثالث

إرتباط أركان المسؤولية المدنية ومدى ملائمتها للمضاربة غير المشروعة

يقع على المتضرر إثبات اركان المسؤولية للحصول على التعويض، فلا يكفي إثبات كل من؛ الخطأ والضرر، إنما يقع عليه عبء علاقة السببية بينهما، بحيث يكون الضرر نتيجة للخطأ، لذا لا بد ان توفر المضاربة غير المشروعة تلك الاركان العامة الموجدة لمسؤولية الضار. ليثور التساؤل عن مدى ملائمة تلك القواعد لمسؤولية المضارب في سوق الاوراق المالية، وسنعمد لبيان ارتباط الضرر بالخطأ كواجب عام للمسؤولية لتكتمل لدينا اركانها العامة، وليأتي دور الاجابة على السؤال المطروح، وهو ما سيكون بالفرعين التاليين:

الفرع الأول/ ركن علاقة السببية

إن كانت طبيعة أسواق المال تضع أمام المضرور مصاعب قانونية في إثبات الضرر، فإن تلك المصاعب تظهر أكثر في إثبات علاقة السببية بين خطأ المضارب وضرر المستثمر. بأن يُثبت المستثمر اعتماده فيما اتخذ من قرار استثماري بالبيع أو بالشراء أو بالاحتفاظ بتلك الأوراق، على مخرجات تلك المضاربة، فإصابته بالضرر^{٨٨}. إلا ان إثبات علاقة السببية ههنا له صعوبات تتعلق بالفصل بين أسباب الضرر، من خطأ المسؤول أو تقلبات السوق المالي وتغير الاسعار فيه نتيجتها. ليكون المضرور أمام امتحان صعب ومعقد^{٨٩}.

وهذا ما جعل بعض الفقه الفرنسي يدعو لتغيير التسلسل المعروف لأركان المسؤولية المدنية بالخطأ والضرر وعلاقة السببية، تسلسل أكثر دلالة على الصعوبة وهو؛ الخطأ وعلاقة السببية والضرر^{٩٠}، فمحل إثبات علاقة السببية يقع بين الخطأ والضرر، وفق مصاعب مهمة المستثمر المضرور؛ لأن إثبات المضرور لعلاقة سببية بين ضرره والمضاربة غير المشروعة مهمة بالغت الصعوبة وقد لا يتسنى له ذلك فيحمل الضرر بمفرده ويفلت المخطئ من تحمله، اذ يتطلب الفوز بالتعويض تقديم أدلة واقعية على توفر تلك العلاقة. يمكننا الوقوف على تلك الصعوبة من خلال النظر في احكام القضاء الفرنسي، ففي قضية (Société Générale de Fonderie) رأت المحكمة انه: "من المستحيل إثبات أن الخبر الصحفي قد أدى الى الضرر المزعوم، حيث إن المدعين قاما بإتباع اتجاهات السوق في قررها الاستثماري في الاحتفاظ بالاوراق المالية للشركة المصدرة"، لترفض تعويضهم على اساس عدم ثبوت علاقة السببية^{٩١}.

وكذا تظهر صعوبة إثبات تلك العلاقة في قضية فلامارين (Flammarion)^{٩٢}، في قرار محكمة الدرجة الأولى بالتقليل من أثر سلبية الخبر الصحفي على قرار المتضررين ببيع الأسهم، فقد رأت أنه أي القرار الاستثماري اعتمد على مؤثرات أخرى، مما يعني انتفاء علاقة السببية بين

الخبر الخاطئ وقرار بيع الأسهم، وعليه قررت عدم استحقاقهم التعويض. فيما اعترفت محكمة استئناف باريس بتوفر تلك العلاقة، إذ : "نقل الخبر الصحفي رسالة تشاؤم مفرطة بشأن أوضاع الشركة المصدرة المالية". فعوضتهم.

كما بانّت الصعوبة أيضاً في قضية شركة أورو دايركت للتسويق Eurodirect Marketing^{٩٣}، فقد دفعت الشركة المصدرة للأوراق المالية بإنتفاء العلاقة السببية بين نشر المعلومات وقرارات المساهمين بشراء أوراق الشركة المالية أو احتفاظهم بها، لكن المحكمة استندت على توفر علاقة السببية بإعتبار أن: "السيد ميسال اكش Michel X بدأ في شراء الأسهم في شركة أورو دايركت للتسويق في سبتمبر ١٩٩٧ منذ عدة أشهر وقبل نشر البيان الصحفي محل النزاع، إلا أن عمليات شرائه للأسهم زادت بوضوح منذ مايو ١٩٨٨، بعد استفساره في اليوم التالي للاجتماع العام للمساهمين عن المعلومات المنشورة في أبريل ١٩٩٨، مما يُستدل معه على وجود علاقة سببية بين نشر المعلومات المضللة من قبل الشركة والضرر اللاحق به جراء بيعه للأسهم بخسارة كبيرة، إذ انه ما كان ليقبل على الشراء لو لم يكن ضحية تلك المعلومات"، فعوضته، ولم تعوض المستثمرين الذين احتفظوا بتلك الاسهم، باعتبار أن قرارهم هذا غير مرتبط بوثيقة بتلك المعلومات، انما كان ناتج عن ثقتهم بالشركة"^{٩٤}.

وبناء على ما تقدم يمكن الجزم بأن إلزام المتضرر بإثبات علاقة السببية لربط ضرره بالمضاربة غير المشروعة قد يحرمه عملياً من التعويض، لذا ندعو مشرعنا لافتراض ركن علاقة السببية في المسؤولية عن ممارسات المضاربة غير المشروعة. وقد ابتدع القضاء الأمريكي لذلك نظرية (الاحتيايل في سوق المال)^{٩٥}، التي تستند لمبدأ ثقة المستثمر بأسعار الأوراق المالية في السوق ويعتمد عليها في قراراته الاستثمارية، بإعتبار أن تلك الاسعار تعكس قيمة الأوراق المالية الحقيقية^{٩٦}، وتفترض النظرية لهذا قرينة قانونية بسيطة تدعى (قرينة الاعتماد)^{٩٧}.

ولعل تلك النظرية كانت قد استمدت أصلها من النظرية الاقتصادية التي تستوجب على سوق المال دمج معلومات الورقة المالية، لتحليلها للسعر الذي سيحدده توازن العرض والطلب عليها^{٩٨}. وبالتالي يكون على المستثمر إثبات خطأ المسؤول في المضاربة غير المشروعة، وما أصابه من ضرر جرائها، دون أن يكون مكلفاً بإثبات علاقة السببية بينهما. وبموجبه نقل القضاء الأمريكي عبء الإثبات الى المدعى عليه المسؤول عن الخطأ في نفي علاقة السببية^{٩٩}. بينما وجه عدم وجود هذه النظرية المالية، لجأت المحاكم الفرنسية الى نظرية فوات الفرصة لتعويض المضرور، وإن كان تعويضاً جزئياً، فكان محل نقد الفقه الفرنسي^{١٠٠}.



الفرع الثاني/ مدى ملائمة نظرية المسؤولية المدنية للتطبيق على المضاربة غير المشروعة في الأسواق المالية

تقوم عملية التداول بالأوراق المالية على فكرة المخاطرة، وهذا ما يبرر لبعض الفقه إستبعاد تطبيق نظرية المسؤولية على أضرار المضاربة غير المشروعة، اذ انه، ما دام المستثمر قبل المخاطرة داخلاً في تداول من شأنها الخسارة كما من شأنه الربح، بينما التعويض عن الفعل يستوجب تقرير خطئه^{١١}.

ونرى في هذا شطط مخل بالقواعد النظرية والعملية للمسؤولية المدنية، فنظرياً، يمكن حصول الخطأ (المدني) في المضاربة غير المشروعة مستقلاً عن الفعل المدان (جرمياً أو تأديبياً أو إدارياً) فيها، بغض النظر عن قيام المسؤولية الملائمة عنه؛ جنائية أو تأديبية أو إدارية، فيمكن للمضروب إثباته مستقلاً عنها. ونجدنا مؤيدين بالعديد من أحكام المحاكم المدنية الفرنسية، التي ألزمت الضارين بالتعويض بنشرهم معلومات مضللة، ولم يتم تجريمهم أو ترتيب عقوبات تأديبية أو إدارية عليهم، اذ لم تترتب عليهم المسؤوليات المختصة بذلك، كما سنرى لاحقاً.

غير ان تلك العقوبات يمكن للمضروب اتخاذها أساساً قانونياً، ليستند إليها في تقرير وإثبات الخطأ المدني الذي تؤسس مسؤولية الضار (المعاقب) عن التعويض. فإذا كان المائز بين الجريمة والخطأ المدني - فضلاً عن الفروق الأخرى- القصد الجنائي، وحيث ان المسؤولية المدنية عن الفعل المعاقب عليه لا تقتضيه، فيمكن اعتماد العقوبة تحقق للخطأ بغية تخفيف عبء الإثبات على المتضرر^{١٢}.

ولكن الامر يمكن ان يأخذ منحاً آخر، بالسؤال عن الاتجاه الأنسب لجبر ضرر المستثمر من المضاربة غير المشروعة، بالنظر لطبيعة العمل في اسواق المال؟

والاجابة عليه، تأخذنا لمسألة تحصيل التعويض القائم على تدخل القضاء في الزام الضار به، وما في ذلك الاتجاه من اهدار الوقت المعتمد على مشغولية القضاء، وبالذات العراقي، والوقت التجاري (وقتي: التاجر والعمل التجاري) أمر غاية بالاهمية يناسب الحرص والاستفادة لا الاهدار، اضافة الى اقتضاء التقاضي لبعض الفصح للاسرار التجارية على اهمية سريتها، وما الى ذلك من صعوبات تكتنف لجوء المستثمر للقضاء لاستحصال حقوقه المالية والتي منها التعويض الذي نحن بصدد، ان لم نلاحظ عدم التخصص التجاري القضائي في العراق وهو ما ندعو لاعتماده باستقلالية وتخصص في الاجراءات والاثبات والكوادر المشغلة عليه.

وإداراكاً لما تقدم، فقد تم الاتجاه الى وسيلة اخرى لاستيفاء التعويض عن اضرار المضاربة غير المشروعة في اسواق المال، وذلك في اسناد الدور للهيئات النازمة والمديرة لتلك الاسواق، من خلال تحقيقها التوازن القانوني بين دورها العقابي - المسند لها اصلاً - ودور يسند لها في تعويض المضرورين من تلك المضاربات، كقيامها بالصلح والوساطة بين المسؤول والمضرور^{١٠٣}، ومنحها سلطة تقرير التعويض والالزام به، لا سيما وإنها تملك التقنيات الفنية والاقدرات الادارية للتعامل مع هكذا مهمة^{١٠٤}.

وهو ما كان من المشرع البريطاني، اذ منح هيئة السلوك (FCA) بموجب القانون (FSMA ٢٠٠٠) صلاحية فرض دفع تعويض للضحايا^{١٠٥}. والذي ألزمت بموجله هيئة أسواق المال البريطانية (FCA) شركة (Tesco Stores Limited) بدفع تعويض للمستثمرين لخسارتهم نتيجة نشر الشركة في ٢٩/٨/٢٠١٤ معلومات خاطئة عن أرباحها المتوقعة للتداول في الأشهر الستة القادمة بما يقدر بمبلغ ١.١ مليار جنيه إسترليني، وفي ٢٢/٩/٢٠١٤، نشرت معلومات مغايرة تقدر الأرباح المتوقعة بمبلغ ٧٦ مليون جنيه فقط، الامر الذي ترتب عليه انخفاض بأسعار أسهمها وسنداتها. لذا اعتبرت الهيئة ان المعلومات الاولى أعطت انطباعاً مضللاً، فألزمته بدفع تعويض للمتضررين^{١٠٦}.

فإننا نلاحظ ان هذا النهج له وسيلة مقررة في النظام القانوني لسوق الاوراق المالية العراقي، بما منحه القانون المؤقت لمجلس الادارة من امكانية تشكيل لجان تلبية احتياجات السوق ومنها: لجنة التحكيم^{١٠٧}. ألا اننا نراه لم يوضح نظام عملها، ولم يبين اهتماماً مناسباً في مسألة الوساطة والتسوية التصالحية مع المضارب المخالف. فكما أهتم بسلطة الهيئة في جرائم تلك المضاربة، نجد انه من باب أولى قيامها بالوساطة بين المضرور منها والمسؤول عنها، ومنحها سلطة مباشرة في تعويض المضررين في السوق، وذلك من خلال تنظيم قانوني له نراه لازماً، كما كان من المشرع البريطاني.

فقد إنتقد الفقه الفرنسي دور هيئة أسواق المال الفرنسية بإستهدافها حماية الاستثمار لا المستثمرين، بإنحصار دورها في كشف جرائم المضاربة المالية غير المشروعة وملاحقة مرتكبيها، ولم يكن لها دور في التعويض^{١٠٨}.

ومن جانب متصل، فإن قواعد المسؤولية المدنية المتبعة لا يسعها إستيعاب البعد الجماعي للأسواق المالية^{١٠٩}؛ للطبيعة الجماعية لتلك الاسواق التي تنتج المضاربة غير المشروعة فيها ضرراً جماعياً، قد يصل الى انتاج أزمات إقتصادية عالمية^{١١٠}. ففي هذه الاسواق يتعامل عدداً كبيراً من الأشخاص، لتكون التعاملات فيها متعددة الأطراف، والاسعار فيها تحددها آليات

المسؤولية المدنية عن المضاربة غير المشروعة في

الأسواق المالية العراقية (دراسة مقارنة)

العرض والطلب، لا الاتفاقات الثنائية^{١١١}. فقد يترتب على المضاربة غير المشروعة فيها ضرر جماعي، مما يعني أن جزاء المسؤولية فيها ينتج مبالغ التعويض التي تهدف الى تغطية تلك الأضرار ستكون مرتفعة جداً بحيث لا تكون في قدرة الشركات أو الأشخاص المخالفين المالية، فقد بلغ المتضررين في قضية (سايدل) عدد ناهز الـ(٤١٠) شخص، قضت لهم المحكمة بتعويض بمبلغ مليون وثمانمئة وسبعة آلاف أرو^{١١٢}.

وهو ما يشكل أمراً مستصعباً، وفيه ضرر ليس بالقليل على المسؤول عن الاضرار، لذا اتجه المعنيون لإيجاد حلولاً قانونية لتجاوز معضلة التعويض من خلال إنشاء (صندوق تعويض المتضررين) من المضاربة غير المشروعة في الأوراق المالية، بعده (تأمين إجباري) من المسؤولية المدنية ضد الاخطار والأخطاء في أسواق المال، بالنظر الى ان التعامل في الأسواق المالية محفوف بالمخاطر الناتجة عن تلك المضاربات، كما ان دعم الاستثمار في تلك الاسواق وحماية المستثمرين فيها يقتضي خلق حالة (أمان استثماري)، والذي يمكن لصناديق التأمين الإلزامي تلك. وهذا ما يتم بموجب تشريع يتبناه، ويؤسس شركة تأمين خاصة بأسواق الأوراق المالية، وتتبع هيئتها ضماناً لملائتها وحُسن إدارتها، ويمكن ان تمول من أقساط التأمين والدولة^{١١٣}.

وأسس المشرع المصري في العام ٢٠٠٤، صندوق تأمين المتعاملين في الأوراق المالية من المخاطر المالية غير التجارية، وهو ما يعرف بـ(صندوق حماية المستثمر)، الذي يغطي الخسارة المالية الفعلية للأعضاء ضد المخاطر غير التجارية الناشئة عن نشاط العضو في الأوراق المالية المقيدة في البورصة، شاملاً أخطار الإفلاس، والتعثر والإخلال بالتعاقدات، والإهمال في تنفيذ أوامر العملاء، ومخالفة القوانين واللوائح والقرارات والقواعد المنظمة لنشاط العضو في الاسواق، وخطأ وإهمال وغش واحتيال العضو، أو القائم بالإدارة الفعلية له، أو العاملين لديه، بنفسه أو بالاشتراك مع غيره.

ليلتزم الصندوق بوفاء قيمة التعويض المقرر للعميل العضو عما لحقه من خسارة، بحد أقصى بمبلغ (٥٠٠ ألف جنيه) للعميل. ولا يلتزم الصندوق بالتعويض للمستثمرين في الأوراق المالية عن خسائهم الناتجة عن التغيير في قيمة أوراق العميل المالية، أو عن ضياع فرص الاستثمار البديلة. هذا ولا يمنع العميل العضو الرجوع على العضو المخالف بما يجاوز ما أداه إليه الصندوق من تعويض.

على ان يحصل العميل المتضرر على التعويض، بآليه رسمها قانون الصندوق تبدأ بطلب يقدمه المضرور الى لجنة التحقيق في الشكاوى في الصندوق، التي تُصدر قراراً مسبباً خلال ١٥ يوماً

بالاستحقاق من عدمه، ليحق للمستثمر التظلم منه أمام مجلس إدارة الصندوق خلال ١٥ يوماً أخرى، والتظلم من قرار المجلس لدى الهيئة العامة للرقابة المالية خلال ١٥ يوماً من يوم الإخطار بالقرار، لتفصل الهيئة نهائياً بالقرار خلال ١٥ يوماً من التظلم^{١٤}.
وتهييب بمشرعنا اتباع ما انتهجه المشرع المصري في إنسائه لصندوق خاص بتعويض المتضررين من المضاربة غير المشروعة في سوق الأوراق المالية.

الخاتمة:

أما وقد وصلنا الى نهاية بحثنا في (المسؤولية المدنية عن المضاربة غير المشروعة في الأسواق المالية العراقية) بدراسة مقارنة، فقد رشح لنا جملة من النتائج التي وضعنا لها من الحلول التي نعتقد بمناسبتها، نسطر لأهم تلك النتائج والمقترحات في الآتي:

أولاً: النتائج

١- تتمثل المضاربة غير المشروعة في الأوراق المالية، وفقاً للممارسات الابرز في ممارسات ثلاث من: استغلال المعلومات الداخلية، والتلاعب في أسعار الأوراق المالية، ونشر المعلومات المضللة.

٢- بين المشرع العراقي بقانونه المؤقت لأسواق الأوراق المالية، صور المضاربة غير المشروعة، مجرمات لها، إلا انه أغفل ترتيب مسؤولية مدنية عنها، وعدم التنظيم يتركها للقواعد العامة على افضل التقادير.

٣- لا تتوافق -وفق ما نرى- خصوصية التعامل بالأوراق المالية مع التطبيق القضائي للنظرية العامة للمسؤولية المدنية، بانطوائه على عنصر المخاطرة فيه، الذي ينتج فرص متكافئة للربح والخسارة، بأليات أوامر التداول من خلال وسطاء، وتحديد الاسعار من خلال العرض والطلب.

٤- فتطبيق نظرية المسؤولية المدنية على المضاربة غير المشروعة يصتدم بالعديد من المعوقات القانونية الإثباتية، بينها في ثانيا البحث. لذا ابتدع بعض القضاء نظرية الاحتيال، وقرينة اعتماد القرار الاستثماري على المضاربة التي تبين عدم مشروعيتها في إثبات علاقة السببية بينها وبين ما لحقه من ضرر. منح بعض التشريع هيئة سوق المال حق تقرير المسؤولية المدنية عن المضاربة غير المشروعة وتحميل الضار فيها تعويض المستثمرين المضرورين.

ثانياً: المقترحات

١-نقترح على مشرنا الكريم تعديل القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية -بدناً بأسمه (المؤقت)، بقانون جديد دائم يتجاوز فيه الهنات القانونية التي أصابت القانون النافذ، والتي نراها نتكاثره فيه، على الأقل فيما يخص التداول التفصيلي والمخصص للمضاربة غير المشروعة في السوق المالي

٢-نقترح وضع قواعد قانونية خاصة بالمضاربة غير المشروعة في أسواق الأوراق المالية، يراعي فيها خصوصية أركانها وأثباتها والجزاءات المدنية المترتبة عليها، وكما بينهاها في البحث مفصلاً.

٣-نقترح على مشرنا الكريم متابعة المشرع المصري في تنظيم فكرة التأمين الإجباري في أسواق المال، وإنشاء صندوق خاص بتعويض المتضررين من المضاربة غير المشروعة.

٤-نقترح تمكين هيئة الأسواق من تعويض المتضرر من المضاربة غير المشروعة؛ وتبني وسائل الوساطة والصلح و/أو غيرها من الوسائل أمثالها لفض المنازعات الخاصة بمسائل السوق المالية كما كان من المشرع البريطاني، كفالة لسير وانتظام العمل في تلك الاسواق، والثقة الاستثمارية بها.

والحمد لله على ما وفق

الهوامش:

¹ Lawrence Salinger, Encyclopedia of White-Collar & Corporate Crime, Volume 1, SAGE, London, 2005, p. 512.

² Ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 instituant une commission des opérations de bourse et relative à l'information des porteurs de valeurs mobilières et à la publicité de certaines opérations de bourse. <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/LEGIAR>, Accessed on 23/9/2023.

³ CA Paris, 15 janvier 1992, 9è ch., Frédéric Peltier, «Ne pas transiger sur la transaction», Recueil Dalloz, ٢٠٠٥, p. 958.

^٤ اذ ينص القسم (٣/٣/أ) من القانون المؤقت العراقي على ان: "تتصر كافة التعاملات في سوق الأوراق المالية بالوسطاء المخولين من قبل السوق للتعاطي بمثل هذه التعاملات".
القسم (٢/٦/ب وج) من القانون المؤقت العراقي.

⁶ "A définition la plus récente de la notion d'abus de marché applicable au Royaume-Uni et en France, provient du droit de l'Union Européenne (UE), à travers le Règlement (UE) n°596/2014 relatif aux abus de marché (règlement MA). Son considérant 7 la définit comme recouvrant "tout comportement illicite sur un marché financier", et y regroupe stricto sensu "les opérations d'initiés, la divulgation illicite d'informations privilégiées et les manipulations de marché", elles-mêmes définies respectivement par les articles 8, 10 et 12 du règlement MAR"

Available at : <https://blogs.parisnanterre.fr/article/les-abus-de-marche-en-droit-francais-eten-droit-anglais-par-laurent-czyrko>

⁷ "La réparation du préjudice subi par les victimes d'une infraction du marché est une nécessité morale aussi bien qu'un facteur de crédibilité du marché", V: Charles Arsouze & Patrick Ledoux, "L'indemnisation des victimes d'infractions boursières", Bulletin Joly Bourse, juillet, n°4, 2006, p. 399.

⁸ Thierry Bonneau et France Drummond, Droit des marchés financiers, 3 éd., Economica, 2010, ٣٧٠p.

^٩ عبد الرسول بهبهاني وجمال النكاس، الوجيز في النظرية العامة للالتزامات: مصادر الالتزام والإثبات، ط٤، مؤسسة دار الكتب، دولة الكويت، ٢٠١٥، ص ٢٢٨.

^{١٠} خالد عطشان الضفيري، تعويض المساهم عن الممارسات غير المشروعة أثناء تداول الأسهم في البورصة: دراسة على ضوء أحكام القضاء الفرنسي، بحث منشور في مجلة الحق، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، المجلد ٤٤، العدد ٣، سبتمبر ٢٠٢٠.

¹¹ Johan Prorok, La responsabilité civile sur les marchés financiers, Thèse de Doctorat, Université Panthéon-Assas, France, le 31 mars 2016. p. 50

¹² يقصد بالبورصة هي القاعة الخاصة بتداول الأوراق المالية، في حين سوق الأوراق المالية يشمل بمفهومه سوق الإصدار إضافة لسوق التداول، لتكون البورصة جزء من سوق المال، ولا مرادف له. ليكون اللاعب في أسعار الأوراق المالية وارد في الاثنين كونه يمكن أن يقع في سوق الإصدار والتداول بالنسبة للأوراق المالية. للمزيد ينظر: مبارك بن سليمان آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، أطروحة دكتوراة، كلية الشريعة، الرياض، ١٤٢٦هـ، ص ١٠.

¹³ أحمد عبد الرحمن الملحم، مصدر سابق، ص ٧٠.

¹⁴ Gatchoup Thinda Désiré, Droit commun de l'indemnisation des victimes des préjudices nés d'infractions boursières: le cas de Cameron, Revue de l'ERSUMA, Ecole Régionale Supérieure de la magistrature, Yaoundé, Cameroun, n°3, 2013, p. 19.

¹⁵ Rapport relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, 25 janvier 2011, disponible sur le site de l'AMF: www.amf-france.org, Accessed on 2-2-2024.

¹⁶ ٥١٩ Claude Garcin, op.Cit., p.

¹⁷ Matsopoulous Haritini, Délit d'initié: la présumé "mauvaise foi d'un investisseur", ١٨٠p. ٣٠, Revue des Sociétés, Dalloz, n. ٢٠١٢ mars.

^{١٨} سيف إبراهيم المصاروة، الحماية الجنائية لتداول الأوراق المالية: دراسة مقارنة، ط ١، دار الثقافة، عمان، ٢٠١٢، ص ٢٦٠.

^{١٩} حسين بوعركي، الحماية القانونية لأسواق المال في التشريعين الفرنسي والكويتي، ط ١، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٦، ص ١٠.

^{٢٠} حسين بوعركي، المصدر السابق، ص ١١.

²¹ Raghda Mahmoud Al-Qatanani, Legal Regimes to Counter Insider Dealing and Market Abuse: A Comparatives Analysis of the UK and Jordan, School of Law, Newcastle University, UK, Feb, ٢٠١٤, p. 1.

²² Stephen Mark Bainbridge, Insider Trading Regulation: The Path Dependent Choice between Property Rights and Securities Fraud, School of Law, University of California, USA, December 8, 1998, p. 2. :Available at <http://dx.doi.org/10.2129/1.142296> ssrn. Accessed on ٢٠٢١/٧/٤

²³ Art 465-1(du C.mon.fin dispose: «C-Au sens de la présente section, les mots: "informations privilégiées" désignent les informations privilégiées au sens des 1 à 4 de



l'article 7 du règlement)UE(n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 précité» Available at: www.legifrance.gouv.fr/ , Accessed on 4/7/2021.

²⁴ LA directive 2014/57/ UE du parlement européen et du conseil du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché)directive relative aux abus de marché (dispose dans son Art (7) que l'information privilégiée est: "une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés..."

Available at : www.legifrance.gouv.fr/, Accessed on 4/7/2021

²⁵ Claude Garcin, Les délits et manquements boursiers, Revue, Le Lamy droit pénal des affaires, Wolters Kluwer France ,Paris, 2013, p. 516.

²⁶ الفقرة (٢) من المادة (٧) من اللائحة الأوروبية، المتاحة على الموقع الالكتروني:

Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal->. Accessed on 18/7/2021.

²⁷ محمد شحاته عبد الفتاح، جريمة الاتجار بالمعلومات التفضيلية في سوق الأوراق المالية: دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٥، ص ١٧١.

²⁸ وذلك في القسم (١٣/٥) منه.

²⁹ القسم (٥/٥/٣/٣) من القانون المؤقت العراقي.

³⁰ القسم (٥/١/٧) من القانون المؤقت العراقي.

³¹ القسم (٧/١٢) من القانون المؤقت العراقي.

³² القسم (٨/١٢) من القانون المؤقت العراقي.

³³ النص اعلاه.

³⁴ وقد عدل المشرع الفرنسي المادة (L.٤٦٥-١) من القانون النقدي والمالي الصادر في ٢١/٦/٢٠١٦، بهذا الاتجاه:

Art (L.465-1-A) du C.mon.fin dispose: "...ou par toute personne disposant d'une information privilégiée en connaissance de cause...", www.legifrance.gouv.fr. Accessed on ٢٠٢٣/١٢/٢٠

³⁵ Available at : [lex.europa.eu/legal-https://eur](https://eur-lex.europa.eu/legal-)

³⁶ أحمد عبد الرحمن الملحم، حظر إستغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية: دراسة مقارنة، ط ١، لجنة التأليف والتعريب والنشر، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، ١٩٩٨، ص ٢١.

³⁷ جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٠، ص ٣٣٦.

³⁸ Florian Bouaziz et Éric Dezeuze et Didier Martin, Les abus de marché, Edition LexisNexis, Paris, 2013, p. 211.

³⁹ Nicolas Rontchevsky :Cass.crim,4 nov .2004, n°03-82.777, L'affairepallas stern-comipar, Bull. ٢١٤p. ، ٢٠٠٥Joly Bourse, mai

⁴⁰ صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، ط ١، مركز المساندة القانونية، القاهرة، ٢٠٠١، ص ٢٥٦.

⁴¹ Merritt Fox and Lawrence Glosen and Gabriel Rauterberg, Stock Market Manipulation and Its Regulation, Yale Journal on Regulation, Vol. 35, 2018, p. 75 .

⁴² Art)L465-3-3-I(: « I. – Est puni des peines prévues au A du I de l'article L. 465-1 le fait, par toute personne: 1° De fournir ou de transmettre des données ou des informations fausses ou trompeuses utilisées pour calculer un indice de référence ou des informations de nature à fausser le cours d'un instrument financier ou d'un actif

auquel est lié un tel indice ... «.», Available at :www.legifrance.gouv.fr, Accessed on 20/7/2021.

^{٤٣} طویل خليفة، جرائم البورصة في التشريع الجزائري، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، ٢٠١٩، ص ٣٢.

^{٤٤} القسم (١٣/٥) من القانون المؤقت العراقي.

^{٤٥} القسم (١/٣/٣) من القانون المؤقت العراقي.

^{٤٦} فدقة التسعير (Pricing accuracy): تحديد للقيمة التي تبلغها الورقة المالية في جلسات التداول في السوق، والتي تخضع لقانون العرض والطلب. وللمزيد ينظر: عمر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية: دراسة قياسية، رسالة دكتوراة، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، ٢٠١٣، ص ٦٢.

^{٤٧} إن إتاحة كافة المعلومات عن الأوراق المالية بقدر عالٍ من المرونة للجمهور المهتم، يوصم السوق بالكفاءة (Efficient Market)، إذ أن ذلك يسمح بمكنة الاستجابة السريعة في الأسعار بتغير نتائج تحليل البيانات والمعلومات، الحال الذي يحقق التعادل بين قيمتي الورقة السوقية والحقيقية. ولعل أهم تلك المعلومات تتمثل بالقوائم المالية والحالة الاقتصادية العامة لأداء المؤسسات، أو سواها مما يؤثر في القيمة السوقية للأوراق المالية. وللمزيد ينظر: منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٩، ص ٣٨.

^{٤٨} تعريف المحكمة العليا الأمريكية في قضية (Ernst v Hochfelder).

Ernst & Ernst v Hochfelder 425 US 185 (1976) at 199. <https://legal.un.org>. Accessed on 2023/11/2

^{٤٩} Daniel R. Fischel & David J. Ross, Should the Law Prohibit 'Manipulation' in Financial Markets? 105 Harvard Law Review 503, (1991), p.116.

^{٥٠} Hubert de Vauplane & Odile Simart, The Concept of Securities Manipulation and Its Foundations in France and the USA, p.217, 23 Brook. J. Int'l L. 203 (1997). Available at :<https://brooklynworks.brooklaw.edu/bjil/vol23/iss1/10>. Accessed on 25/11/2023.

^{٥١} Article L465-3-1Création Loi n ٨١٩-٢٠١٦ du 21 juin 2016 - "I. - A. - Est puni des peines prévues au A du I de l'article L. 465-1 le fait, par toute personne, de réaliser une opération, de passer un ordre ou d'adopter un comportement qui donne ou est susceptible de donner des indications trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier ou qui fixe ou est susceptible de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un instrument financier.....", available at : <https://www.legifrance.gouv.fr/>, Accessed on 12/02/2022.

^{٥٢} زينب عوض الله، اقتصاديات النقد والمال، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠٠٧، ص ٣١٠.

^{٥٣} إبراهيم الدسوقي أبو الليل، المسؤولية المدنية والإثراء دون سبب: دراسة للمصادر غير الإرادية للالتزام وفقاً للقانون المدني الكويتي، مؤسسة دار الكتب، الكويت، ١٩٩٨، ص ٨٤.

^{٥٤} محكمة النقض المصرية، وذلك في قرارها: نقض مدني مصري، في ١٩٩٤/٢/٢٢، منشور في: مجموعة المكتب الفني، السنة ٤٠، العدد ٢، ص ٥.

^{٥٥} عبد العزيز اللصاصمة، المسؤولية المدنية التقصيرية: الفعل الضار، دار الثقافة للنشر، عمان، ٢٠٠٢، ص ٦٢.

^{٥٦} تنص المادة (٢٠٢) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ المعدل على أن: "كل فعل ضار بالنفس.... أو أي نوع آخر من أنواع الأذى يلزم بالتعويضات من أحدث الضرر". كما تنص المادة (٢٠٤) منه على أن: "كل تعدد يصيب الغير بأي ضرر ... يستوجب التعويض". وكذا تنص المادة (١/٢٠٥) على أن: "يتناول حق التعويض الضرر الادبي كذلك، فكل تعدد على الغير ... في سمعته... أو في اعتباره المالي يجعل المتعدي مسؤولاً عن التعويض.. اما المادة (١/٢٠٦) فتتص على أنه: " لا يخل التعويض المدني بتوقيع العقوبة الجزائية إذا توافرت شروطها".

⁵⁷ Didier Martin, ni étic snebuR anigeR eriaffa“ ٠١٤٧٧/٠٧n° , ٢٠٠٧sept. ١٤A Paris, Réparation) intégrale(des préjudices boursiers: sortons du brouillard, in Mélanges . ٤٠٧p. ٢٠١٣J. Daigre, RB éd., -France VI, dir. A. Gourio et J.-AEDBF

^{٥٨} إبراهيم الدسوقي أبو الليل، مصدر سابق، ص ١٠١.

⁵⁹ 2 ème civ. 24 janvier 2002, n° de pourvoi: Patrice Jourdain, «Les nouveaux usages de la perte de chance», RTD Civ., 2010, p306.

⁶⁰ V. Véronika Sheykova, Le préjudice Financier, Thèse de Doctorat, Université de CergyPontoise, France, le 26 septembre 2016. ٦٤p.

⁶¹ V. Véronika Sheykova, op. cit., p. 66.

⁶² ٤٠٥cité in: Didier Martin, op.cit., p. ٨٠٣٢٤- ٩٩n° , ٢٠٠٠nov. ٢٩Cass. Con., عبد العزيز اللصاصمة، مصدر سابق، ص ٨٤.

^{٦٤} خالد عطشان الضفيري، مصدر سابق، ص ٦٦.

⁶⁵ tion La jurisprudence rappelle de manière constante que sur le fondement de l'ac"

individuelle", l'actionnaire d'une société ne peut agir en justice à l'encontre d'un administrateur, en réparation d'un préjudice personnel, que s'il a subi un préjudice

note ٣٧٧, ١٩١٣D. ١٩١٢nov. ٢٦distinct de celui de la société". V. Cass. civ.,

١٥Cass. com., ٣٠Bull. civ. IV, n° , ٦٧١٤-٧٨٧n° , ١٩٧٠janv. ٢٦Thaller; Cass. com.,

٠٢/٦Revue de Jurisprudence de Droit des affaires)RJDA(٩٧١٠-٨٨٦n° , ٢٠٠٢janv.

sept ٢١Cass. com., ٦٥٠n° 2004. inédit , ٠٣١٢-٦٦٣n°

⁶⁶ Cass. Con., 29 nov. 2000, n° 99- 80324 , cité in: Didier Martin, op. cit., p. 405.

⁶⁷ Jean Hallouin, Distinction action sociale - action individuelle: la perte de valeur des droits sociaux à la suite d'un dommage subi par la société n'est pas un préjudice personnel distinct du préjudice social, D. 1998, p. 180 .

⁶⁸ Sophie Schiller, L'actionnaire plus facilement indemnisé en cas de diffusion d'une information erronée, Rev. Droit des sociétés, Dalloz, Paris ,août-septembre 2009, p. 6 .

⁶⁹ François Terré et Yves Lequette et Philippe Simler, Droit civil - Les obligations, 12 éd., Dalloz, Paris, 2018 , p. 689 .

^{٧٠} ويُقصد بالضرر المرتد، ذلك الضرر الذي يحصل لشخص آخر غير المضرور الأصل؛ نتيجة ما لحق بالأخير من ضرر، فكان إرتداداً وإنعكاساً له، فهو ضرر تبعي، لترتبته تبعاً للضرر الأصل.

⁷¹ Frédéric Bélot, Le préjudice économique de l'associé victime de la dépréciation de ses titres, PA, 26 avril 2006, n°83, p.6 .

^{٧٢} وكانت محكمة النقض المصرية قد رأت أن: "الضرر يكون محققاً إذا كان واقعاً فعلاً، أو كان سيقع حتماً في المستقبل". وذلك في قرارها: نقض مدني ١٣ مايو ١٩٦٥، المجموعة الرسمية لأحكام محكمة النقض المصرية، ع ١٦، ص ٥٧٠، رقم ٩٣. نقلاً عن: إبراهيم الدسوقي أبو الليل، مصدر سابق، ص ٩٥.

^{٧٣} الضرر المستقبلي ه الضرر الذي لم يتحقق بعد، لكن تحققه مؤكداً بحكم انه تطور طبيعى للضرر الحالي. للمزيد ينظر:

"Un préjudice qui n'est pas encore réalisé peut justifier une condamnation actuelle si sa réalisation est dès maintenant certaine, parce qu'il sera le développement certain d'un préjudice actuel en evolution". V. Marcel Planiol et Georges Ripert, Traité pratique de droit civil, T. VI, Les obligations ,n° 544, 2015, p. 746.

⁷⁴ CA Paris, 18 décembre 1995 ,affaire Landauer, Banque & Droit, juillet-août 1996, n°48 , p. 35, obs: Hubert de Vauplane & Odile Simart, op. cit., p. 20.

⁷⁵ CA Paris, 15 janvier 1992, 9è ch., Frédéric Peltier, op. cit., p. 958.

⁷⁶ Charles Arsouze & Patrick Ledoux, op. cit., p. 399, note 48 & p. 400.



⁷⁷ Hubert de Vauplane & Frédéric Peltier, Le droit bancaire et la mondialisation des marchés financiers, Revue de Jurisprudence de Droit des affaires (RJDA), mars 2006, n°294, p. 267 .

⁷⁸ خالد عطشان الضيفري، مصدر سابق، ص ٦٦ .

⁷⁹ Affaire Sidel: Paris 9e ch.sect. B, 17 oct. 2008, n° 06/09036; TGI Paris, 12 septembre 2006. n° 0018992026. Affaire Société Regina Rubens SA, Paris, 9e, B, 14 sept. 2007, n° 07/01477.cit in: Valance Laure, L'indemnisation des victimes d'infractions boursières, Thèse de Doctorat, Université du Panthéon-Assas, Paris II, 2006-2007, p. 30.

⁸⁰ Cass. com. 9 mars 2010, Bull .civ. IV, n° 48: l'arrêt d'appel a précisément été cassé pour avoir défini le préjudice des actionnaires de la société comme étant au minimum de l'investissement réalisé en suite des informations tronquées portées à leur connaissance, Ibid., p. 31.

⁸¹ Lay Sophie, Perte d'une chance et droit des marchés financiers, mémoire, D.E.A en droit des affaires, Université Robert Schuman, Strasbourg 3, France, 2003-2004, p. 49.

⁸² فأن الحرمان من الفرصة هو في حد ذاته ضرر حال ومحقق، حتى وإن كانت إستفادة المضرور من الفرصة التي فأتت عليه كانت أمراً محتملاً. للمزيد ينظر: يوسف زكريا عيسى، التعويض الناشئ عن تفويت الفرصة: أحكامه وتطبيقاته في الفقه الإسلامي والقانون، دار أرباب للنشر، الخرطوم، ٢٠١١، ص ١٧.

⁸³ فقد رفضت محكمة فرنسية طلب المدعين، معتبرة أن ما إدعوا من ربح فأتت يبدو وهمياً، ولم تثبت إمكانية تحققه من طرفهم. وللزيد ينظر:

Véronika Sheykova, op. cit., p. 64.

⁸⁴ Patrice Jourdain, op. cit., p. 330.

⁸⁵ "La réalisation d'une chance n'est jamais certaine, il n'en demeure pas moins que le préjudice causé par la perte d'une chance présente un caractère direct et certain chaque fois qu'est constatée la disparition de la probabilité d'un élément favorable", Véronika Sheykova, op. cit., p. 64.

⁸⁶ أيمن إبراهيم العشماوي، تفويت الفرصة: دراسة مقارنة، ط ٢، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٤، ص ١٨٢.

⁸⁷ igserver, L'évaluation de la perte de chance en matière hospitalière: une Frédéric Pu ١٠٣٦p. ٢٠٠٨tentative d'unification, RFDA, Dalloz, Paris,

⁸⁸ يسمح مفهوم (فوات الفرصة) بمنح تعويض للمضرور بسبب الخطأ، على الرغم من عدم التأكد من أنها السبب الوحيد لحالة المريض الحالية، فيكون هذا الخطأ قد أثر على الأقل في فوات فرصة أحسن. ويمكن القياس على ذلك في المضاربة غير المشروعة في سوق الأوراق المالية؛ ذلك أن خطأ المضارب، الذي يشكل جريمة نشر معلومات مضللة، قد أعاق إتخاذ المستثمر القرار الأفضل لمصلحته؛ لعدم تقديم معلومات صحيحة تعينه على ذلك. للمزيد انظر:

La -Les obligations -Geneviève Viney et Jacques Ghestin, Traité de droit civil

p ١٩٩٨e édition, Hardcover, ٢ conditions(, les(٢ responsabilité, Tome .300.

⁸⁹ ٤٠٩Didier Martin, op. Cit., p. .

⁹⁰ 2- Arnaud de La Cotardière, "La reparation", Contribution au séminaire sur: Quelles stratégies face auxabus de marché? Réparer, transiger, sanctionner, centre de recherche sur le droit des affaires en partenariatavec AMF ,27 novembre 2013, p. 26, disponible sur le site :www.creda.cci-aris-idf.fr, Consulté le: 28/7/202.

⁹¹ CA Paris, 15 janvier 1992 ,préc. Valance Laure, op. cit., p. 31.

⁹² CA Paris, 26 septembre 2003 ,préc. Véronika Sheykova, op. cit., p.160 .

⁹³ CA Colmar, 14 octobre 2003 puis Cass. com, 22 novembre 2005, préc. Johan Prorok, op. cit., p..

⁹⁴ "que ces décisions d'achat [des titres Eurodirect Marketing] n'étaient pas strictement liées aux informations litigieuses, et que cet actionnaire conservait une certaine confiance dans cette société".. Sophie Schiller, op. cit., p. 4.

⁹⁵ Véronika Sheykova, op. cit., p.166.

⁹⁶ La consécration de la théorie. En 1988, dans un arrêt de principe Basic v. Levinson²⁷⁶, la Cour suprême des Etats-Unis elle-même a, enfin, pleinement consacré la théorie de la fraude sur le marché. Elle commence par confirmer le maintien de l'exigence de reliance dans le cas spécifique d'une information publique défectueuse. Johan Prorok, op. cit., p. 123.

⁹⁷ Reliance: présomption de confiance; US Supreme Court, Affiliated Ute Citizens of Utah v. United States, 406 US 128, 1972(; Mills v. Electric Auto-Lite Co., 396 US, 375 (1970). US Supreme Court, Chris-Craft Industries v. Piper Aircraft Corp., 430 US 1(1977). <https://legal.un.org>, Accessed on: 27/7/2021.

⁹⁸ Eugene Fama, Efficient Capital Markets: a review of theory and empirical work, 25 J. Fin., 383, 1970, <https://www.jstor.org>, Accessed on: 1/8/2021.

⁹⁹ Hubert de Vauplane & Odile Simart, op. cit., p. 310.

¹⁰⁰ Nicolas Spitz, op. cit., p.232.

¹⁰¹ خالد عطشان الضفيري، مصدر سابق، ص ٤٢.

¹⁰² Rapport relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, 25 janvier 2011, disponible sur le site de l'AMF: www.amf-france.org. Accessed on /62.1202

¹⁰³ وهو ما يعرف بـ(العدالة الجنائية التصالحية) (Restorative Justice)، هي من الآليات المبتدعة لحل النزاع الجنائي ذي الطبيعة الاقتصادية عوضاً عن الحل القضائي، وجبر الضرر الناتج عن الفعل المرتكب، من خلال توصل الإدارة المعنية والجاني لحل يرضي طرفيه. للمزيد ينظر:

Yannik Joseph Ratineau, La privatisation de la répression pénale, Thèse de doctorat, Université de Aix Marseille, France, décembre 2013, p. 1.

¹⁰⁴ أحمد عبد الرحمن الملحم، مصدر سابق، ص ٧٠.

¹⁰⁵ Section ٣٨٤ (FSMA ٢٠٠٠)، (Financial Services and Markets Act ٢٠٠٠).

¹⁰⁶ قرار هيئة الأسواق المالية البريطانية (FCA) الصادر بحق شركة (Tesco Stores Limited)، منشور على موقعها الإلكتروني:

<https://www.fca.org.uk/publication/final-notice/tesco-2017.pdf>.

Accessed on 27/7/2021.

¹⁰⁷ وذلك في القسم (٣/٨) من القانون المؤقت العراقي.

¹⁰⁸ Véronika Sheykova, op. Cit., p. ١٦٤.

¹⁰⁹ Anne Guégan Lécuyer, Dommages de masse et responsabilité civile, préf P. Jourdain, avant-propos G. Viney, LGDJ, coll. Bibl. dr. pr., t. 472, 2006, p. 3.

¹¹⁰ Thierry Bonneau et France Drummond, op. cit., p. 5.

¹¹¹ Johan Prorok, op. cit., p. 22.

¹¹² Nicolas Spitz, La réparation des préjudices boursiers, These de doctorat, Université Paris I, 2010, p. 199

¹¹³ علي أحمد المهداوي، تفعيل نظام التأمين في أسواق المال لدعم الاستثمار وحماية لصغار المستثمرين، بحث منشور في مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، ملحق خاص بأبحاث المؤتمر السنوي الثالث، العدد الأول، الجزء الأول، مايو ٢٠١٦، ص ١٧٠.

^{١١٤} اللائحة الداخلية لصندوق حماية المستثمر، المنشورة على الموقع الإلكتروني: <http://www.ipf.eg> ، تاريخ الزيارة: ٢٠٢٤/١/٢٦.

المصادر:

أولاً/ المصادر العربية:

- ١- إبراهيم الدسوقي أبو الليل، المسؤولية المدنية والإثراء دون سبب: دراسة للمصادر غير الإرادية للالتزام وفقاً للقانون المدني الكويتي، مؤسسة دار الكتب، الكويت، ١٩٩٨.
- ٢- أحمد عبد الرحمن الملحم، حظر إستغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية: دراسة مقارنة، ط ١، لجنة التأليف والتعريب والنشر، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، ١٩٩٨.
- ٣- أيمن إبراهيم العشماوي، تفويت الفرصة: دراسة مقارنة، ط ٢، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٤.
- ٤- جمال عبد العزيز عثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٠.
- ٥- حسين بوعركي، الحماية القانونية لأسواق المال في التشريعين الفرنسي والكويتي، ط ١، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٦.
- ٦- خالد عطشان الضفيري، مصدر سابق، ص ٤٢.
- ٧- زينب عوض الله، اقتصاديات النقد والمال، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠٠٧.
- ٨- سيف إبراهيم المصاروة، الحماية الجنائية لتداول الأوراق المالية: دراسة مقارنة، ط ١، دار الثقافة، عمان، ٢٠١٢.
- ٩- طویل خليفة، جرائم البورصة في التشريع الجزائري، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، ٢٠١٩.
- ١٠- عبد الرسول بهبهاني وجمال النكاس، الوجيز في النظرية العامة للالتزامات: مصادر الالتزام والإثبات، ط ٤، مؤسسة دار الكتب، دولة الكويت، ٢٠١٥.
- ١١- عبد العزيز اللصاصمة، المسؤولية المدنية التقصيرية: الفعل الضار، دار الثقافة للنشر، عمان، ٢٠٠٢.
- ١٢- علي أحمد المهداوي، تفعيل نظام التأمين في أسواق المال لدعم الاستثمار وحماية لصغار المستثمرين، بحث منشور في مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، ملحق خاص بأبحاث المؤتمر السنوي الثالث، العدد الأول، الجزء الأول، مايو ٢٠١٦.
- ١٣- عمر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية: دراسة قياسية، رسالة دكتوراة، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، ٢٠١٣.
- ١٤- محمد شحاته عبد الفتاح، جريمة الاتجار بالمعلومات التفضيلية في سوق الأوراق المالية: دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٥.
- ١٥- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٩.
- ١٦- تقص مدني مصري، في ٢٢/٢/١٩٩٤، منشور في: مجموعة المكتب الفني، السنة ٤٠، العدد ٢، ص ٥.

١٧-يوسف زكريا عيسى، التعويض الناشئ عن تفويت الفرصة: أحكامه وتطبيقاته في الفقه الإسلامي والقانون، دار أرياب للنشر، الخرطوم، ٢٠١١.

ثانياً/ القوانين العربية:

- ١-اللائحة الداخلية لصندوق حماية المستثمر المصري.
- ٢-القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤.
- ٣-القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ المعدل.

ثالثاً/ القوانين الاجنبية:

- 1.règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014.
- 2.Financial Services and Markets Act 2000, (FSMA 2000).
- 3.LA directive 2014/57/ UE du parlement européen et du conseil du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché)directive relative aux abus de marché).
- 4.Le Règlement Union Européenne (UE) n°596/2014 .
- 5.Ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 instituant une commission des opérations de bourse et relative à l'information des porteurs de valeurs mobilières et à la publicité de certaines opérations de bourse.

رابعاً/ الاحكام القضائية:

- 1-2 ème civ. 24 janvier 2002, n° de pourvoi: Patrice Jourdain, «Les nouveaux usages de la perte de chance», RTD Civ., 2010.
- 2-CA Colmar, 14 octobre 2003 puis Cass. com, 22 novembre 2005.
- 3-CA Paris, 15 janvier 1992.
- 4-CA Paris, 26 septembre 2003.
- 5-Cass. com. 9 mars 2010, Bull. civ. IV, n° 48.
- 6-Cass. com., 15 janv. 2002, n° 886-9710, Revue de Jurisprudence de Droit des affaires (RJDA) 6/02.
- 7-Cass. com., 26 janv. 1970, n° 787-6714, Bull. civ. IV, n° 30.
- 8-Ernst & Ernst v Hochfelder 425 US 185 (1976) at 199.
- 9-US Supreme Court, Affiliated Utc Citizens of Utah v. United States,406 US 128, (1972).
- 10-US Supreme Court, Chris-Craft Industries v. Piper Aircraft Corp., 430 US 1(1977).
- 11-US Supreme Court, Mills v. Electric Auto-Lite Co., 396 US, 375 (1970).
- 12-Cass. civ., 26 nov. 1912, D. 1913, 377, note Thaller.
- 13-CA Paris, 15 janvier 1992, 9è ch., Frédéric Peltier, «Ne pas transiger sur la transaction», Recueil Dalloz, 2005.
- 14-Cass. Con., 29 nov. 2000, n° 99 -80324.
- 15-Cass. com., 21 sept 2004 n° 663-0312, inédit.
- 16-Nicolas Rontchevsky: Cass.crim,4 nov .2004, n°03-82.777, L'affairepallas stern-comipar, Bull. Joly Bourse, mai 2005.
- 17-A Paris, 14 sept. 2007, n° 07/01477 "affaire Regina Rubens".
- 18-Affaire Sidel: Paris 9e ch. sect. B, 17 oct. 2008, n° 06/09036; TGI Paris, 12 septembre 2006. n° 0018992026. Affaire Société Regina Rubens SA, Paris, 9e, B, 14 sept. 2007, n° 07/01477.



خامساً/ المصادر الأجنبية:

- 1-Anne Guégan Lécuyer, Dommages de masse et responsabilité civile, préf. P. Jourdain, avant-propos G. Viney, LGDJ, coll. Bibl. dr. pr., t. 472, 2006.
- 2-Arnaud de La Cotardière, "La reparation", Contribution au séminaire sur: Quelles stratégies face auxabus de marché? Réparer, transiger, sanctionner, centre de recherche sur le droit des affaires en partenariatavec AMF ,27 novembre 2013.
- 3-Claude Garcin, Les délits et manquements boursiers, Revue, Le Lamy droit pénal des affaires, Wolters Kluwer France, Paris, 2013.
- 4-Daniel R. Fischel & David J. Ross, Should the Law Prohibit 'Manipulation' in Financial Markets? 105 Harvard Law Review 503,(1991).
- 5-Didier Martin, Réparation)intégrale(des préjudices boursiers: sortons du brouillard, in Mélanges AEDBF-France VI, dir. A. Gourio et J.-J. Daigre, RB éd., 2013.
- 6-Eugene Fama, Efficient Capital Markets: a review of theory and empirical work, 25 J. Fin., 383, 1970.
- 7-Florian Bouaziz et Éric Dezeuze et Didier Martin, Les abus de marché, Edition LexisNexis, Paris, 2013.
- 8-François Terré et Yves Lequette et Philippe Simler, Droit civil - Les obligations, 12 éd., Dalloz, Paris, 2018.
- 9-Frédéric Bélot, Le préjudice économique de l'associé victime de la dépréciation de ses titres, PA, 2006.
- 10-Frédéric Puigserver, L'évaluation de la perte de chance en matière hospitalière: une tentative d'unification, RFDA, Dalloz, Paris, 2008.
- 11-Hubert de Vauplane & Frédéric Peltier, Le droit bancaire et la mondialisation des marchés financiers, Revue de Jurisprudence de Droit des affaires (RJDA), mars 2006.
- 12-Hubert de Vauplane & Odile Simart, The Concept of Securities Manipulation and Its Foundations in France and the USA, p.217, 23 Brook. J. Int'l L. 203 (1997).
- 13-Jean Hallouin, Distinction action sociale - action individuelle: la perte de valeur des droits sociaux à la suite d'un dommage subi par la société n'est pas un préjudice personnel distinct du préjudice social, D. 1998.
- 14-Johan Prorok, La responsabilité civile sur les marchés financiers, Thèse de Doctorat, Université Panthéon-Assas, France, le 31 mars 2016.
- 15-l'AMF: Rapport relatif à l'indemnisation des prejuidices subis par les épargnants et les investisseurs, 25 janvier 2011.
- 16-Lawrence Salinger, Encyclopedia of White-Collar & Corporate Crime, Volume 1, SAGE, London, 2005.
- 17-Lay Sophie, Perte d'une chance et droit des marchés financiers, mémoire, D.E.A en droit des affaires, Université Robert Schuman, Strasbourg 3, France, 2003-2004.
- 18-Merritt Fox and Lawrence Glosten and Gabriel Rauterberg, Stock Market Manipulation and Its Regulation, Yale Journal on Regulation, Vol. 35, 2018.
- 19-Nicolas Spitz, La réparation des préjudices boursiers, These de doctorat, Université Paris I, 2010.
- 20-Patrice Jourdain, Les nouveaux usages de la perte de Jourdain chance, RTD Civ., 2010.

- 21-Raghdha Mahmoud Al-Qatanani, Legal Regimes to Counter Insider Dealing and Market Abuse: A Comparatives Analysis of the UK and Jordan, School of Law, Newcastle University, UK, Feb. 2014.
- 22-Sophie Schiller, L'actionnaire plus facilement indemnisé en cas de diffusion d'une information erronée, Rev. Droit des sociétés, Dalloz, Paris, août-septembre 2009.
- 23-Stephen Mark Bainbridge, Insider Trading Regulation: The Path Dependent Choice between Property Rights and Securities Fraud, School of Law, University of California, USA, December 8, 1998.
- 24-Thierry Bonneau et France Drummond, Droit des marchés financiers, 3 éd., Economica, 2010.
- 25-V. Véronika Sheykova, Le préjudice Financier, Thèse de Doctorat, Université de CergyPontoise, France, le 26 septembre 2016.
- 26-Valance Laure, L'indemnisation des victimes d'infractions boursières, Thèse de Doctorat, Université du Panthéon-Assas, Paris II, 2006-2007.
- 27-Yannik Joseph Ratineau, La privatisation de la répression pénale, Thèse de doctorat, Université de Aix Marseille, France, décembre 2013.

سادساً/ شبكة الانترنت:

- 1-www.amf-france.org.
- 2-www.creda.cci-aris-idf.fr.
- 3-www.legifrance.gouv.fr.
- 4-www.legifrance.gouv.fr.
- 5-www.legifrance.gouv.fr.
- 6-<http://www.ipf.eg>.
- 7-<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.142296>.
- 8-<https://blogs.parisnanterre.fr/article/les>.
- 9-<https://blogs.parisnanterre.fr/article/les-abus-de-marche-en-droit-francais-eten-droit-anglais>.
- 10-<https://brooklynworks.brooklaw.edu/bjil/vol23/iss1/10>.
- 11-<https://eur-lex.europa.eu/legal>.
- 12-<https://legal.un.org>.
- 13-<https://legal.un.org>.
- 14-<https://www.fca.org.uk/publication/final-notice/tesco-2017.pdf>.
- 15-<https://www.jstor.org>.
- 16-<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/LEGIAR>.

Sources:

First/ Arabic Sources:

- 1-Ibrahim Al-Desouki Abu Al-Leil, Civil Liability and Unjust Enrichment: A Study of Involuntary Sources of Obligation According to Kuwaiti Civil Law, Dar Al-Kutub Foundation, Kuwait, 1998.
- 2-Ahmed Abdul Rahman Al-Mulhem, Prohibition of Exploiting Non-Disclosed Information about Companies in Securities Trading: A Comparative Study, 1st ed., Committee for Authorship, Translation, and Publication, Scientific Publishing Council, Kuwait University, 1998.
- 3-Ayman Ibrahim Al-Ashmawy, Missed Opportunity: A Comparative Study, 2nd ed., Dar Al-Nahda Al-Arabiya, Cairo, 2004.



4-Jamal Abdul Aziz Al-Othman, Disclosure and Transparency in Information Related to Securities Traded on the Stock Exchange, Dar Al-Nahda Al-Arabiya, Cairo, 2010.

5-Hussein Bouarki, Legal Protection of Capital Markets in French and Kuwaiti Legislation, 1st ed., Dar Al-Nahda Al-Arabiya, Cairo, 2016.

6-Khaled Atshan Al-Dhafeeri, Previous Source, p. 42.

7-Zainab Awadallah, Monetary and Financial Economics, Dar Al-Jami'a Al-Jadeeda, Alexandria, 2007.

8-Saif Ibrahim Al-Masarwa, Criminal Protection of Securities Trading: A Comparative Study, 1st ed., Dar Al-Thaqafa, Amman, 2012.

9-Tawil Khalifa, Stock Exchange Crimes in Algerian Legislation, Master's Thesis, Faculty of Law and Political Science, Mohamed Khider University of Biskra, Algeria, 2019.

10-Abdul Rasoul Behbahani and Jamal Al-Nakkas, A Concise Guide to the General Theory of Obligations: Sources of Obligation and Evidence, 4th ed., Dar Al-Kutub Foundation, Kuwait, 2015.

11-Abdul Aziz Al-Lasasma, Civil Liability for Tort: The Harmful Act, Dar Al-Thaqafa Publishing, Amman, 2002.

12-Ali Ahmed Al-Mahdawi, Activating the Insurance System in Financial Markets to Support Investment and Protect Small Investors, Research published in the Kuwait International Law School Journal, Special Supplement to the Third Annual Conference Research Papers, Issue 1, Part 1, May 2016.

13-Omar Bin Hassin, The Effectiveness of Financial Markets In Developing Countries: A Standard Study, PhD Dissertation, University of Abou Bekr Belkaid, Tlemcen, Algeria, 2013.

14-Mohamed Shehata Abdel Fattah, The Crime of Trading in Preferential Information in the Stock Market: A Comparative Study, Dar Al-Nahda Al-Arabiya, Cairo, 2015.

15-Munir Ibrahim Hindi, Modern Thought in the Field of Investment, Maaref Establishment, Alexandria, 1999.

16-Egyptian Court of Cassation, Civil Division, February 22, 1994, published in: The Technical Office Collection, Year 40, Issue 2, p. 5.

17-Youssef Zakaria Issa, Compensation Arising from Lost Opportunity: Its Provisions and Applications in Islamic Jurisprudence and Law, Arbab Publishing House, Khartoum, 2011.

Secondly/ Arab Laws:

- 1.Internal Regulations of the Egyptian Investor Protection Fund.
2. The Iraqi Securities Markets Provisional Law No. 74 of 2004.
- 3.The Iraqi Civil Code No. 40 of 1951, as amended.

Third: Foreign Laws:

- 6.règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014.
- 7.Financial Services and Markets Act 2000, (FSMA 2000).
- 8.LA directive 2014/57/ UE du parlement européen et du conseil du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché)directive relative aux abus de marché).
- 9.Le Règlement Union Européenne (UE) n°596/2014 .
- 10.Ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 instituant une commission des opérations de bourse et relative à l'information des porteurs de valeurs mobilières et à la publicité de certaines opérations de bourse.

Fourthly/ Judicial rulings:

- 19-2 ème civ. 24 janvier 2002, n° de pourvoi: Patrice Jourdain, «Les nouveaux usages de la perte de chance», RTD Civ., 2010.
- 20-CA Colmar, 14 octobre 2003 puis Cass. com, 22 novembre 2005.
- 21-CA Paris, 15 janvier 1992.
- 22-CA Paris, 26 septembre 2003.
- 23-Cass. com. 9 mars 2010, Bull. civ. IV, n° 48.
- 24-Cass. com., 15 janv. 2002, n° 886-9710, Revue de Jurisprudence de Droit des affaires (RJDA) 6/02.
- 25-Cass. com., 26 janv. 1970, n° 787-6714, Bull. civ. IV, n° 30.
- 26-Ernst & Ernst v Hochfelder 425 US 185 (1976) at 199.
- 27-US Supreme Court, Affiliated Utc Citizens of Utah v. United States,406 US 128, (1972).
- 28-US Supreme Court, Chris-CraftIndustries v. Piper Aircraft Corp., 430 US 1(1977).
- 29-US Supreme Court, Mills v. Electric Auto-Lite Co., 396 US, 375 (1970).
- 30-Cass. civ., 26 nov. 1912, D. 1913, 377, note Thaller.
- 31-CA Paris, 15 janvier 1992, 9è ch., Frédéric Peltier, «Ne pas transiger sur la transaction», Recueil Dalloz, 2005.
- 32-Cass. Con., 29 nov. 2000, n° 99 -80324.
- 33-Cass. com., 21 sept 2004 n° 663-0312, inédit.
- 34-Nicolas Rontchevsky: Cass.crim,4 nov .2004, n°03-82.777, L'affairepallas stern-comipar, Bull. Joly Bourse, mai 2005.
- 35-A Paris, 14 sept. 2007, n° 07/01477 "affaire Regina Rubens".
- 36-Affaire Sidel: Paris 9e ch. sect. B, 17 oct. 2008, n° 06/09036; TGI Paris, 12 septembre 2006. n° 0018992026. Affaire Société Regina Rubens SA, Paris, 9e, B, 14 sept. 2007, n° 07/01477.



Fifthly/ Foreign sources:

- 28-Anne Guégan Lécuyer, Dommages de masse et responsabilité civile, préf. P. Jourdain, avant-propos G. Viney, LGDJ, coll. Bibl. dr. pr., t. 472, 2006.
- 29-Arnaud de La Cotardière, "La reparation", Contribution au séminaire sur: Quelles stratégies face auxabus de marché? Réparer, transiger, sanctionner, centre de recherche sur le droit des affaires en partenariatavec AMF ,27 novembre 2013.
- 30-Claude Garcin, Les délits et manquements boursiers, Revue, Le Lamy droit pénal des affaires, Wolters Kluwer France, Paris, 2013.
- 31-Daniel R. Fischel & David J. Ross, Should the Law Prohibit 'Manipulation' in Financial Markets? 105 Harvard Law Review 503,(1991).
- 32-Didier Martin, Réparation)intégrale(des préjudices boursiers: sortons du brouillard, in Mélanges AEDBF-France VI, dir. A. Gourio et J.-J. Daigre, RB éd., 2013.
- 33-Eugene Fama, Efficient Capital Markets: a review of theory and empirical work, 25 J. Fin., 383, 1970.
- 34-Florian Bouaziz et Éric Dezeuze et Didier Martin, Les abus de marché, Edition LexisNexis, Paris, 2013.
- 35-François Terré et Yves Lequette et Philippe Simler, Droit civil - Les obligations, 12 éd., Dalloz, Paris, 2018.
- 36-Frédéric Bêlot, Le préjudice économique de l'associé victime de la dépréciation de ses titres, PA, 2006.
- 37-Frédéric Puigserver, L'évaluation de la perte de chance en matière hospitalière: une tentative d'unification, RFDA, Dalloz, Paris, 2008.
- 38-Hubert de Vauplane & Frédéric Peltier, Le droit bancaire et la mondialisation des marchés financiers, Revue de Jurisprudence de Droit des affaires (RJDA), mars 2006.
- 39-Hubert de Vauplane & Odile Simart, The Concept of Securities Manipulation and Its Foundations in France and the USA, p.217, 23 Brook. J. Int'l L. 203 (1997).
- 40-Jean Hallouin, Distinction action sociale - action individuelle: la perte de valeur des droits sociaux à la suite d'un dommage subi par la société n'est pas un préjudice personnel distinct du préjudice social, D. 1998.
- 41-Johan Prorok, La responsabilité civile sur les marchés financiers, Thèse de Doctorat, Université Panthéon-Assas, France, le 31 mars 2016.
- 42-l'AMF: Rapport relatif à l'indemnisation des prejudices subis par les épargnants et les investisseurs, 25 janvier 2011.
- 43-Lawrence Salinger, Encyclopedia of White-Collar & Corporate Crime, Volume 1, SAGE, London, 2005.
- 44-Lay Sophie, Perte d'une chance et droit des marchés financiers, mémoire, D.E.A en droit des affaires, Université Robert Schuman, Strasbourg 3, France, 2003-2004.
- 45-Merritt Fox and Lawrence Glostén and Gabriel Rauterberg, Stock Market Manipulation and Its Regulation, Yale Journal on Regulation, Vol. 35, 2018.
- 46-Nicolas Spitz, La réparation des préjudices boursiers, These de doctorat, Université Paris I, 2010.
- 47-Patrice Jourdain, Les nouveaux usages de la perte de Jourdain chance, RTD Civ., 2010.
- 48-Raghda Mahmoud Al-Qatanani, Legal Regimes to Counter Insider Dealing and Market Abuse: A Comparatives Analysis of the UK and Jordan, School of Law, Newcastle University, UK, Feb. 2014.

- 49-Sophie Schiller, L'actionnaire plus facilement indemnisé en cas de diffusion d'une information erronée, Rev. Droit des sociétés, Dalloz, Paris, août-septembre 2009.
- 50-Stephen Mark Bainbridge, Insider Trading Regulation: The Path Dependent Choice between Property Rights and Securities Fraud, School of Law, University of California, USA, December 8, 1998.
- 51-Thierry Bonneau et France Drummond, Droit des marchés financiers, 3 éd., Economica, 2010.
- 52-V. Véronika Sheykova, Le préjudice Financier, Thèse de Doctorat, Université de CergyPontoise, France, le 26 septembre 2016.
- 53-Valance Laure, L'indemnisation des victimes d'infractions boursières, Thèse de Doctorat, Université du Panthéon-Assas, Paris II, 2006-2007.
- 54-Yannik Joseph Ratineau, La privatisation de la répression pénale, Thèse de doctorat, Université de Aix Marseille, France, décembre 2013.

Sixthly/ The Internet:

- 17-
- 18-www.amf-france.org.
- 19-www.creda.cci-aris-idf.fr.
- 20-www.legifrance.gouv.fr.
- 21-www.legifrance.gouv.fr.
- 22-www.legifrance.gouv.fr.
- 23-<http://www.ipf.eg>.
- 24-<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.142296>.
- 25-<https://blogs.parisnanterre.fr/article/les>.
- 26-<https://blogs.parisnanterre.fr/article/les-abus-de-marche-en-droit-francais-eten-droit-anglais>.
- 27-<https://brooklynworks.brooklaw.edu/bjil/vol23/iss1/10>.
- 28-<https://eur-lex.europa.eu/legal>.
- 29-<https://legal.un.org>.
- 30-<https://legal.un.org>.
- 31-<https://www.fca.org.uk/publication/final-notice/tesco-2017.pdf>.
- 32-<https://www.jstor.org>.
- 33-<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/LEGIAR>.