

السلوكيات الممنوعة التي يستخدمها المضاربون للتأثير على الأوراق المالية

المحتويات

1	السلوكيات الممنوعة التي يستخدمها المضاربون للتأثير على الأوراق المالية.....
3	أولاً: السلوكيات الممنوعة المتعلقة بإدارات الشركات.....
5	ثانياً: السلوكيات المتعلقة بالمتعاملين.....
10	ثالثاً: السلوكيات الممنوعة المتعلقة بالمحللين الماليين والإعلاميين.....
12	رابعاً: السلوكيات الممنوعة المتعلقة بشركات الاستثمار والوساطة.....

أولاً: السلوكيات
الممنوعة المتعلقة
بإدارات الشركات

للمناصب الإدارية الكبرى في الشركات المساهمة كمجلس إدارة الشركة أو الرئيس التنفيذي أو مدراء العموم والموظفين المطلعين على المعلومات الهامة الخاصة، أهمية كبيرة في حماية السوق المالية من السلوكيات الممنوعة المؤثرة على أسعار الأوراق المالية، فقد يستغل بعض أولئك مناصبهم في تحقيق أرباح خاصة بهم أو بأحد معارفهم، وقد يتلافون خسائر كان من المتوقع حصولها نتيجة لمعرفتهم بمعلومات هامة مؤثرة على أسعار الأوراق المالية.
ومن السلوكيات الممنوعة شرعاً ونظماً التي قد يقع فيها بعض منسوبي إدارات الشركات ما يأتي:

1. كشف الموظف عن معلومات سرية لها أثر على سعر ورقة مالية ارتفاعاً أو انخفاضاً سواء أكان من كشف له قريب الموظف أو صديقه أو غيره، ويتحقق الضرر باستخدام المعلومة في مصلحته فإن كانت إيجابية اشترى الورقة المالية قبل الإعلان عنها وتحقق له بذلك ربح بارتفاع سعر الورقة المالية، وإن كانت سلبية باع ما يملكه من أوراق مالية قبل الإعلان عنها وتلافى بذلك خسارة متوقعة وحملها على مشتري تلك الورقة المالية، وهذا التصرف محرم شرعاً؛ لأن فيه خيانة للأمانة وإخلاقاً للعهد والعقد الذي بينه وبين شركته، كما أنه استغل منصبه لمصلحته أو قربه بإفشاء معلومات تعهد بعدم إفشائها.

2. كتمان الموظف لمعلومات يجب الإفصاح عنها للمتعاملين في الأسواق المالية لأثرها على أداء الشركة في الحال أو المستقبل، وهذه المعلومات نوعان: منها ما حدده النظام كالإعلان عن استقالة مسؤول كبير في الشركة، ومنها ما يعرف بضابط يُعبّر عنه بالمعلومات الجوهرية والمقصود تلك المعلومات المهمة المؤثرة على سعر الورقة المالية في السوق كإبرام عقود كبيرة يترتب عليها تحقيق

أرباح أو عقود تمويل للشركة ستستخدم متحصلاتها في دعم مشاريعها، وهذا التصرف أيضاً محرم شرعاً؛ لأن كتمان ما يجب بيانه كإفشاء ما يجب كتمانها فكلاهما من الغش وفيهما خيانة للأمانة ونقض للعهد والعقد.

3. ترتيب الموظف أو إبرامه لعقود محرمة شرعاً، كعقود التمويل الربوي، أو السندات الربوية أو شراء أسهم شركات محرمة كأسهم البنوك الربوية أو شركات الخمور أو شركات القمار والألعاب المحرمة أو شركات الغناء والمعازف أو شركات نشر وتوزيع المجلات والأفلام الخليعة أو شركات التأمين التجاري أو صناديق الاستثمار ذات الموجودات المحرمة مما سبق وغيرها، وهذا التصرف ظاهر المحرمة فإن الله تعالى إذا حرم أمراً حرم ثمنه وحرم الإعانة عليه، والربا والغرر ونشر المحرمات والخمر والقمار والغناء محرمة شرعاً.

ثانياً: السلوكيات المتعلقة بالمتعاملين

جميع السلوكيات التي يقصد بها خداع المتعاملين في الأسواق المالية للتأثير على قراراتهم بشراء الأوراق المالية أو الامتناع عن ذلك من التصرفات التي تحرمها الشريعة، فمما تتسم به شريعتنا الغراء قيامها على نظام عادل متوازن يحفظ حق جميع الأطراف البائع والمشتري، الغني والفقير، ومما يحفظ تلك الحقوق وجود سوق نقي خال من التصرفات الضارة بنظامه، المؤثرة على أسعاره حيث إن الشريعة تترك تقدير سعر السلع للسوق وفقاً لقاعدة العرض والطلب الطبيعية التي يبيع فيها البائع على المشتري سلعة لينتفع بها، ففي الحالات المشروعة ترتفع أسعار السلع متى ما قلّت في السوق بأمر خارج عن إرادة متعامليه كمنقص السلع المعروضة بسبب الجذب أو الفيضانات ونحوه، بينما ترتفع السلع في الحالات غير المشروعة نتيجة للتصرفات الضارة من بعض المتعاملين في السوق كاحتكار السلع وتجفيف المعروض منها للتأثير على قاعدة العرض والطلب فترتفع الأسعار، أو نشر الشائعات لإثارة الرعب لدى بعض المتعاملين بانقطاع سلعة في الحال أو المستقبل مما يدفع إلى شرائها مع عدم الحاجة لها في الحال خشية انقطاعها مما يؤثر على سعرها بالارتفاع، وعكسه التأثير على أسعار السلع بتخفيضها وفي هذه الحالة وإن كان ظاهراً أن المشتري مستفيد بانخفاض الأسعار إلا أن الضرر يتحقق بخسارة بعض صغار التجار كالمنشآت المتوسطة والصغيرة، والذين لهم أثر فاعل في أسعار السلع لاكتفائهم غالباً بأرباح قليلة مقارنة بما يطمح إليه كبار التجار، إضافة إلى ما تقدم من آثار سلبية فإن تفرد عدد قليل من التجار في بيع تلك السلع بعد سقوط صغارهم له أثر سلبي في رفع الأسعار بعد أن كانت منخفضة، وفي مجال الاتجار في أسواق الأوراق المالية نجد أن هذا الأثر ظاهر نتيجة لمحدودية الأوراق المالية للشركة الواحدة.

ومن السلوكيات الممنوعة شرعاً ونظاماً التي قد يقع فيها بعض المتعاملين في الأوراق المالية ما يأتي:

1. شراء أوراق مالية أو بيعها بغرض التأثير على سعر المؤشر العام للسوق ارتفاعاً أو انخفاضاً، ولهذا السلوك آثار سلبية على القرارات الاستثمارية والحالة النفسية للمتعاملين وقد يعتقد المتعاملون بأن هذه هي حالة السوق إيجابية كانت أو سلبية، فيدفعهم إلى الشراء في الحالات التي أوهموا بأنها إيجابية ويدفعهم إلى البيع أو الامتناع عن الشراء في أوهموا بأنها سلبية، وهذا السلوك مما حرّمته الشريعة الإسلامية؛ لما فيه من الخديعة والتغريب للمتعاملين في السوق.

2. عرض الأوراق المالية أو بيعها أو شراؤها بغرض التأثير على الأسعار ارتفاعاً أو انخفاضاً.

ولهذا السلوك صور منها:

أ- عرض الأوراق المالية بغرض التأثير على سعر افتتاح الورقة المالية (العروض الوهمية): وهو أن يقوم المضارب قبل افتتاح السوق بعرض أوراقه المالية للبيع على أسعار مختلفة، بغرض إيهام المتعامل بأن هذه العروض من عدة أشخاص مما يدفعه إلى اعتقاد أن الورقة المالية في حالة بيع وتصريف وأن سعره سينخفض، فيقوم ملاك الورقة المالية بعرض أوراقهم المالية للبيع بسعر أقلّ من سعر المضارب، قبل افتتاح السوق بقليل، قام بإلغاء أوامر العرض، واشترى عروض ملاك الأوراق المالية المخدوعين، وبعد صعود سعر الورقة المالية يقوم ببيعها بسعر أعلى.

ب- عرض الأوراق المالية أو بيعها أو شراؤها بغرض التأثير على سعر الإغلاق: وهو أن يقوم المضارب قبل إغلاق السوق بوقت قليل، بعرض أو شراء أو بيع كمية من الأوراق المالية، بغرض التأثير على آخر سعر صفقة في السوق ارتفاعاً أو انخفاضاً ليحقق بذلك الأمور الآتية أو أحدها:

1/ إعطاء معلومات خاطئة عن أداء السهم، وبناء عليه قد يتخذ المتعاملون قرارات استثمارية خاطئة.

2/ التأثير على سعر السهم في بداية التداول لليوم التالي.

3/ التأثير على الحد الأعلى والأدنى لسعر السهم في اليوم التالي.

4/ التأثير على سعر الاغلاق.

ج- عرض الأوراق المالية بغرض التأثير على سعرها ارتفاعاً أو انخفاضاً: ولهذا السلوك صور منها:

1/ أن يقوم المضارب بإدخال أمر شراء أو أكثر دون وجود نية لتنفيذه، بغرض إيهاام المتعاملين بأن هناك "طلب شراء" متزايد على السهم مما يدفعهم إلى الشراء فترتفع الأسعار ثم يبيع أوراقه المالية بسعر مرتفع.

2/ أن يقوم المضارب بإدخال أمر بيع أو أكثر دون وجود نية لتنفيذه، بغرض إيهاام المتعاملين بأن هناك "عرض بيع" متزايد على السهم مما يدفعهم إلى البيع فتنخفض الأسعار ثم يشتري أوراقاً مالية جديدة بسعر منخفض.

هذه السلوكيات فيها من النجش المحرم وخداع الآخرين وتغريبهم ، وهذا مما نعت عنه الشريعة الإسلامية.

3. شراء أوراق مالية أو بيعها بغرض السيطرة على سوقها والتأثير على سعرها (الاحتكار).

ولهذا السلوك الأثر الأكبر في رفع أسعار الأوراق المالية وخفضها بصور غير مبررة لتحقيق أرباح بطرق محرمة شرعاً ونظاماً، ومن صور هذا السلوك:

أ- شراء ورقة مالية من قبل مضارب أو أكثر بكميات كبيرة بغرض السيطرة على سوقها واحتكاره لرفع السعر ثم يعقبه بيع كمية كبيرة ليربح من بيعها بسعر عال.

ب- بيع ورقة مالية من قبل مضارب أو أكثر بغرض السيطرة على سوقها لخفض السعر ثم يعقبه شراء كمية كبيرة بسعر منخفض.

ج- اتفاق مجموعة من المضاربين على شراء أوراق المالية لشركة ما أو بيعها بحيث يمكنهم السيطرة على سوق الشركة لقلّة عدد أوراقها المالية بغرض رفع السعر أو خفضه.

هذه السلوكيات فيها احتكار للورقة المالية من قبل المتعامل، والاحتكار منهي عنه في الشريعة الإسلامية؛ لما فيه من الإضرار بالمتعاملين، وتفرد بعض المضاربين بالربح.

4. شراء أو بيع أوراق مالية بكميات كبيرة لا يترتب عليها انتقال حقيقي لمملكتها بغرض إيهام المتعاملين بوجود نشاط غير اعتيادي على الورقة المالية واستدراجهم لشرائها أو بيعها (التدوير).

ولهذا السلوك أثر على قرار المضارب في بيع الورقة المالية أو شرائها وبالتالي يؤثر ذلك على أسعار الأوراق المالية، ومن صور ذلك:

أ- أن يبيع مضارب أو أكثر أسهم شركة معينة يملكها ثم يشتريها في نفس الوقت من محفظة أخرى له أو لقريبه أو غيره بغرض إيهام المتعاملين بأن على الشركة تداولات غير اعتيادية، فيدفعهم ذلك للشراء أو البيع.

ب- أن يتفق المضارب مع مضارب آخر أو أكثر على أن يبيع الأول أسهم شركة ويشتري الآخر منه بغرض إيهام المتعاملين بأن على الشركة نشاطا غير اعتيادي نتيجة معلومات غير معلنة لدى البائع والمشتري فيدفعه ذلك إلى شراء السهم أو بيعه.

هذه السلوكيات فيها غش للمتعاملين وتغيير بهم، وهذا محرم لا تجيزه الشريعة الإسلامية؛ لما فيه من التضليل والتوهيم على المتعاملين الآخرين.

5. شراء أوراق مالية أو بيعها بغرض كسر نظرية العرض والطلب والمعايير الفنية لأسعار الدعم ولأسعار المقاومة لدى المختصين من المحللين الماليين وغيرهم (الاستدراج).

ويسبب هذا السلوك استدراج متعاملين لشراء أوراق مالية أو بيعها بناء على أسعار عرض وطلب تأثرت بتلاعب المضاربين، ومن صور هذا السلوك:

أ. أن يتفق عدد من المتعاملين على المضاربة في ورقة مالية معينة لرفع سعرها أو خفضه بغرض كسر نظرية العرض والطلب والمعايير الفنية لدى المختصين، لاستدراج متعاملين آخرين.

ب. أن يشتري مضارب أو أكثر أوراق مالية مؤثرة على المؤشر العام للسوق للتأثير على سعره بغرض كسر نظرية العرض والطلب وإخلال أسعار الدعم ولأسعار المقاومة بناء على المعايير الفنية لدى المختصين، لاستدراج متعاملين للشراء أو البيع.

هذه السلوكيات مما حرمتها الشريعة الإسلامية؛ لما فيه من التدليس والتغريب بالمتعاملين في السوق.

6. نشر الشائعات والمعلومات المضللة: وهي نشر أخبار أو معلومات كاذبة أو مضللة مؤثرة في سعر ورقة مالية عن طريق

وسائل الإعلام المختلفة كالشبكة العنكبوتية ووسائل التواصل الحديثة، بغرض رفع سعر الورقة المالية أو خفضه، ليحقق المضارب أرباحاً من فروق الأسعار. ولهذا السلوك أثر بالغ على أسعار الأوراق المالية وفي صعوبة اكتشاف المخالف لأن المتلاعب يعتمد في رفع السعر وخفضه على شراء أو بيع عدد كبير من المتعاملين في وقت واحد وبمجموع هذه الأوامر يرتفع سعر الورقة المالية أو ينخفض، وهذا السلوك يؤدي لانطباع كاذب وتدليس للمتعاملين وخداع لهم، وهذا محرم لا تجيزه الشريعة الإسلامية.

ثالثاً: السلوكيات
الممنوعة المتعلقة
بالمحللين الماليين
والإعلاميين

للمحللين الماليين والإعلاميين أثر على اتجاه الأسواق المالية خاصة في أوقات الأزمات والأحداث الاقتصادية أو السياسية الهامة، فالحالة النفسية للمتعاملين أثر كبير في اتخاذ قراراتهم بالشراء أو البيع فعندما توصف الأجواء بالإيجابية فستجد الإقبال على الشراء، بينما في الأجواء السلبية تتجه القرارات نحو البيع مما يؤثر على أسعار الأوراق المالية عموماً أو على أسعار قطاع معين أو على سعر المؤشر العام للسوق، ومن هذا المنطلق تظهر أهمية الإعلامي والمحلل المالي في تفسير تلك الأحداث وأثره على أسعار الأوراق المالية.

ومن السلوكيات الممنوعة شرعاً ونظماً التي قد يقع فيها بعض المحللين أو الإعلاميين ما يأتي:

1. أن يتفق متعامل أو أكثر مع إعلاميين أو محللين لنشر معلومات إيجابية مضللة بغرض إعطاء انطباع كاذب للتأثير على سعر ورقة مالية بالارتفاع لبيع أوراقه المالية، وهذا مما حرّمته الشريعة الإسلامية؛ لما فيه من الكذب والتدليس والتغريب بالمتعاملين في السوق.

2. أن يتفق متعامل أو أكثر مع إعلاميين أو محللين لنشر معلومات سلبية مضللة بغرض إعطاء انطباع كاذب للتأثير على سعر ورقة مالية بالانخفاض ليشترى تلك الأوراق، وهذا فيه كذب وتدليس وتغريب بالمتعاملين في السوق، والشريعة الإسلامية نهت عن هذه الأمور.

3. أن يعتمد المحلل في تفسير الأحداث الاقتصادية أو السياسية على التنجيم أو ما يذكره المنجمون والسحرة؛ لأن سؤال المنجمين أو الاعتماد على تفسيراتهم مما نهت الشريعة الإسلامية، فقد قال النبي صلى الله عليه وسلم: (من أتى عرافاً فسأله عن شيء لم تقبل له صلاة أربعين يوماً) (رواه مسلم) وعنه صلى الله عليه وسلم أنه قال: (من أتى كاهناً فصدقه بما يقول فقد كفر بما أنزل على محمد صلى الله عليه وسلم) (رواه أصحاب السنن والحاكم).

4. أن يصدر المحلل المالي توصية للمتعاملين بشراء ورقة مالية بينما تفيد دراساته أن القرار الصحيح هو بيع تلك الورقة، وهذا مما حرّمته الشريعة الإسلامية لما فيه من الغش للمتعاملين وخداعهم.

5. أن يصدر المحلل المالي توصية للمتعاملين ببيع ورقة مالية بينما تفيد دراساته أن القرار الصحيح هو شراء تلك الورقة، وهذا فيه غش للمتعاملين وخداع لهم، وهو مما نَهت عنه الشريعة الإسلامية.

6. ومن السلوكيات التي منعت منها تعليمات وتنظيمات هيئة السوق المالية:

- أ- أن يشتري المحلل ورقة مالية قبل إصدار توصية أو دراسة تحفز على شرائها ولو كانت تلك التوصية سليمة.
- ب- أن يبيع المحلل ورقة مالية قبل إصدار توصية أو دراسة تحفز على بيعها ولو كانت تلك التوصية سليمة.
- ج- أن يشتري المحلل المالي ورقة مالية على نقيض ما أصدره من توصية أو دراسة ببيع تلك الورقة.
- د- أن يبيع المحلل المالي ورقة مالية على نقيض ما أصدره من توصية أو دراسة بشراء تلك الورقة.

رابعاً: السلوكيات
الممنوعة المتعلقة
بشركات الاستثمار
والوساطة

لشركات الوساطة والاستثمار أثر كبير في ضبط السلوكيات الممنوعة وإثباتها ومنع المخالفين وذلك لأنها المنفذ المعتاد لشراء الأوراق المالية من السوق، وعلى العاملين في تلك الشركات مسؤوليات أكبر في أداء الحقوق وحفظ الأسرار والقيام بالأمانة.

ومن السلوكيات الممنوعة شرعاً ونظماً التي قد تقع فيها بعض شركات الاستثمار والوساطة ما يأتي:

1. الامتناع عن تنفيذ أوامر العميل بشراء أو بيع أوراق مالية بقصد التأثير على أسعارها، ارتفاعاً أو انخفاضاً، وهذا فيه خيانة للأمانة الواجبة على الشركات، وهذا ينافي ما دعت له الشريعة الإسلامية من حفظ الأمانة والقيام بها على أكمل وجه.
2. بيع أو شراء الأوراق المالية المملوكة للمتعاملين دون إذنهم سواء باعها في السوق أو على نفسه، وهذا مما نعت عنه الشريعة الإسلامية؛ لما فيه من استغلال للثقة التي منحها العملاء للشركة وخيانة للأمانة التي يجب العناية بها.
3. استغلال بعض الوسطاء ثقة العملاء وهو أن يقوم بعض الوسطاء بخيانة الأمانة واستغلال ثقة العملاء، حيث تدفعهم مصلحتهم في جني العمولات بناءً على عدد الصفقات إلى التفرير بالغير، وإيهامهم بأن مصلحتهم في التعامل على الورقة المالية، بيعاً أو شراءً بالسعر السائد دون أن يكون لذلك مصداقية في الواقع، وهذا فيه استغلال للثقة التي منحها العملاء للشركة وخيانة للأمانة التي دعت الشريعة الإسلامية لحفظها والعناية بها.
4. نشر أسرار ومعلومات عميل أو أكثر للجهات غير المختصة كحجم أموال العميل أو نوع الأوراق المالية التي يملكها، وهذا فيه إخلال في أداء الأمانة الواجبة على الشركات، وهذا ينافي ما دعت له الشريعة الإسلامية من حفظ الأمانة والقيام بها على أكمل وجه.

5. استفادة منسوبي الشركات الاستثمارية من المعلومات المالية الخاصة بالعميل لشراء أو بيع الأوراق المالية وتحقيق ربح مالي لهم أو لأحد أقاربهم أو أصدقائهم أو غيرهم بناء على تلك المعلومات، وهذا مما نعت عنه الشريعة الإسلامية؛ لما فيه من استغلال للثقة التي منحها العملاء للشركة وخيانة للأمانة التي يجب العناية بها.

6. ومن السلوكيات التي منعت منها تعليمات ولوائح هيئة السوق المالية:

- أ- تقديم هدايا للعميل بغرض تحفيزه على شراء أو بيع الأوراق المالية، لزيادة أرباح الشركة بكثرة التداول في الأوراق المالية.
- ب- ممارسة أعمال الوساطة بدون ترخيص: وهو أن يقوم أشخاص غير مرخص من قبل هيئة السوق المالية بممارسة أعمال الأوراق المالية كالوساطة وإدارة محافظ مستثمرين مقابل نسبة من أرباح المحفظة أو مبلغ مقطوع، أو قيام أشخاص غير مصرح لهم بنشر التوصيات على أسهم الشركات المدرجة في السوق (شراءً أو بيعاً) إلى أشخاص آخرين.
- ج- أن يقوم أشخاص بتقديم توصيات أو الدعوة إلى الاشتراك في توصيات شراء أو بيع أسهم شركات مدرجة في السوق المالية عن طريق (موقع إلكتروني-المنتديات-الشبكات الاجتماعية-الرسائل النصية-الصحف والقنوات التلفزيونية)، أو أي وسيلة تواصل أو اتصال أخرى دون الحصول على ترخيص من هيئة السوق المالية.