



تاريخ النشر: 2026/8/31 م

تاريخ القبول: 2026/2/10 م

تاريخ الاستلام: 2025/11/25 م

دور هيئة الأوراق المالية في فرض عقوبات على التداول غير المشروع والتميز بين الجزاءات الإدارية والعقوبات الجزائية (دراسة مقارنة)

حسام عبد الكريم الجالودي*

الملخص

خلال العقود الأخيرة شهدت الأسواق المالية تحولاً كبيراً من استخدام الأدوات التقليدية بالتداول إلى لعب دور أساسي هيكلية الاقتصاد العالمي، تكمن إشكالية البحث بأنه ما زال التداول غير المشروع يُشكل تهديداً كبيراً على استقرار الأسواق المالية ونزاهتها، هدفت الدراسة لبيان دور هيئة الأوراق المالية بالحفاظ على سلامة عمليات التداول، اعتمد الباحث بدراسته على المنهج الوصفي التحليلي والمنهج المقارن، توصلت الدراسة إلى أن المشرع الأردني طبق نظاماً مزدوجاً للجزاءات في سوق الأوراق المالية حيث منح مجلس مفوضي الهيئة بموجب المادة (21) من قانون تداول الأوراق المالية صلاحيات شبه قضائية تنظيمية لغايات ضبط الأسواق المالية، وأجاز القانون بالمادة (22 / ب) اتخاذ إجراءات لحماية السوق والمستثمرين تتمثل بإحالة المخالفات المترتبة للمحكمة المختصة، بالمقابل قررت المادة (107) من ذات القانون عقوبات جزائية على الأفعال الجسيمة التي تمس نزاهة السوق تتمثل بالحبس والغرامة أو كلاهما ويختص القضاء بفرضها على أساس الردع والعقاب، توصل الباحث لنتيجة مفادها أن وجود هيئات رقابية مستقلة يُمثل ركناً أساسياً لضمان نزاهة الأسواق المالية وحماية المستثمرين، خلص الباحث للتوصية بتعزيز الرقابة الرقمية في هيئة الأوراق المالية باعتماد أنظمة تحليل متقدمة لرصد التداولات غير الاعتيادية والكشف المبكر عن التلاعب أو التداول بناء على معلومات داخلية بما يتيح التتبع الفوري للعمليات المشبوهة

الكلمات المفتاحية: الهيئات الرقابية، التداول غير المشروع.

* طالب دكتوراة، جامعة العلوم الإسلامية العالمية. hussamaljalodi@yahoo.com

1-المقدمة:

تُعد الأسواق الماليّة أحد الركائز الأساسيّة للتنمية الاقتصاديّة كونها تُتيح للأفراد والشركات جمع رؤوس الأموال والاستثمار فيها وتُسهم بتعزيز الاستقرار الاقتصادي، إلا أنّ الأسواق الماليّة تواجه تحديات كبيرة أبرزها التداول غير المشروع الذي يشمل التلاعب بالأسعار واستغلال المعلومات الداخليّة والأنشطة الاحتياليّة التي تؤثر على نزاهة السوق، لذلك تأتي أهمية الهيئات الرقابية مثل هيئة الأوراق الماليّة الأردنيّة والهيئة العامة للرقابة الماليّة المصريّة وهيئة الرقابة على الأسواق الفرنسيّة التي تتولى متابعة الأسواق الماليّة وكشف المخالفات وفرض العقوبات على المخالفين سواءً عبر العقوبات الإداريّة أم الماليّة أم الجزائيّة لحماية المستثمرين والحفاظ على استقرار السوق، ومع تطور التداول الرقمي أصبح من الضروري دراسة دور هذه الهيئات في مواجهة التحديات الحديثة خصوصاً على المنصّات الرقميّة والتداول عبر الإنترنت .

2-إشكالية البحث:

على الرغم من وجود الأطر التنظيمية والقوانين ذات العلاقة لا يزال التداول غير المشروع يُشكل تهديداً كبيراً على استقرار الأسواق الماليّة ونزاهتها، كما أنّ ضعف إجراءات المراقبة خصوصاً على منصّات التداول الرقميّة يُعيق فعالية العقوبات ويسمح باستمرار التلاعب بالأسواق الماليّة، ولإجابة على هذه الإشكالية لا بد من الإجابة على الاسئلة الفرعيّة التالية :

1. ما هو التداول غير المشروع؟

2. ما أهمية هيئة الأوراق الماليّة بضبط عمليات التداول غير المشروع؟

3. ما دور هيئة الأوراق الماليّة بضبط الأسواق الماليّة وسلامة عمليات التداول؟

3-فرضيات البحث:

1. هناك علاقة سلبية بين التداول غير المشروع واستقرار الأسواق المالية.

2. تُساهم الرقابة التي تُمارسها هيئة الأوراق المالية بالحدّ من ممارسات التداول غير المشروع.

3. تُعزّز إجراءات هيئة الأوراق المالية من سلامة وكفاءة عمليات التداول داخل الأسواق المالية.

4-أهمية البحث:

تكمن أهمية هذا البحث بتسليط الضوء على الدور الحيوي لهيئة الأوراق الماليّة بحماية الأسواق الماليّة من التداول غير المشروع وضمان نزاهة العمليّات الماليّة، كما يُساهم البحث

بتحليل فعالية العقوبات الجزائية والإدارية بردع المخالفين، إضافة لذلك يُقدم البحث توصيات عملية لتطوير السياسات الرقابية بما يتوافق مع تطورات الأسواق الحديثة ويُعزز ثقة المستثمرين.

5-الدراسات السابقة:

1.منصور، أحمد (2022)، جريمة التداول بناءً على معلومات داخلية في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية، المجلد 12، العدد 3
تبحث هذه الدراسة الأسس الجنائية لتجريم التداول بالمعلومات الداخلية وتُقارن بين أنظمة عدة مع تحليل لأركان الجريمة وأدلة الإثبات، تُبرز الدراسة أهمية الفصل بين المسؤولية الجنائية والمدنية وتُشدّد على دور الإفصاح، تُوصي بتحديث التشريعات لتعريف أدق ولعقوبات أكثر ردةً.

2.مهدي، حسن (2025)، الأحكام الجنائية لجريمة التداول غير المشروع في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، جامعة كربلاء، كلية القانون، رسالة ماجستير
تُقدم معالجة منهجية لأركان جريمة التداول غير المشروع ومسؤولية الأشخاص الطبيعيين والاعتباريين وتُقارن بين أنظمة عربية وتُناقش أدوات الإثبات والتحديات الإجرائية، تُوصي بتعزيز الاختصاص القضائي المتخصص وتشدّد العقوبات المقرّنة بالمصادرة، تتميز هذه الدراسة بأنها لا تقتصر على تحليل جرائم التداول غير المشروع كما هو الحال بالدراسات السابقة، بل دمجت الإطار العقابي مع الإطار الرقابي في كيان واحد وبينت دور الإجراءات الإدارية في مكافحة التداول غير المشروع.

6-أهداف البحث:

- 1.بيان المقصود بالتداول غير المشروع.
- 2.بيان أهمية هيئة الأوراق المالية بالحفاظ على سلامة عمليات التداول.
- 3.دور هيئة الأوراق المالية بضبط الأسواق المالية وعمليات التداول.

7-منهجية البحث:

اعتمد الباحث المنهج الوصفي التحليلي لتحليل النصوص القانونية والمنهج المُقارن للمُقارنة بين التشريع الأردني وكُل من التشريع المصري والتشريع الفرنسي

8-خُطة البحث:

تم تقسيم البحث لمبحثين وعلى النحو التالي:

المبحث الأول: الإطار النظري للهيئات الرقابية والتداول غير المشروع

المطلب الأول: هيئة الأوراق المالية وجرائم التداول

المطلب الثاني: أهمية الرقابة على الأسواق المالية

المبحث الثاني: الإطار القانوني للعقوبات ودور هيئة الأوراق المالية في تنظيم الأسواق المالية

المطلب الأول: الجرائم الجزائية التي تواجه هيئة الأوراق المالية

المطلب الثاني: الإجراءات الإدارية التي تفرضها هيئة الأوراق المالية في مجال التداول

المبحث الأول: الإطار النظري للهيئات الرقابية والتداول غير المشروع

المطلب الأول: هيئة الأوراق المالية وجرائم التداول

المطلب الثاني: أهمية الرقابة على الأسواق المالية

المبحث الأول: الإطار النظري للهيئات الرقابية والتداول غير المشروع

في الإطار النظري لدراسة الهيئات الرقابية والتداول غير المشروع يُنظر إلى الهيئات الرقابية بوصفها مؤسسات رسمية تُكلف بتنظيم الأسواق المالية وضمان نزاهة عمليات التداول عبر وضع قواعد مُلزمة ومُتابعة الالتزام بها ويُعرّف الباحث التداول غير المشروع بأنه كل سلوك يخل بمبدأ الشفافية والعدالة بالأسواق المالية، مثل التداول بناءً على معلومات داخلية، أو عدم الإفصاح عن المعلومات أو البيانات أو التلاعب بالأسعار، أو نشر بيانات مُضللة تؤثر في قرارات المُستثمرين، وتكتسب الرقابة أهميتها كون الأسواق المالية بيئة حساسة تتأثر بسرعة بالشائعات والتقلبات مما يستلزم وجود أجهزة قادرة على مراقبة التداولات والتحقيق بالمخالفات وفرض العقوبات المناسبة.

المطلب الأول: هيئة الأوراق المالية وجرائم التداول:

يُشير مفهوم التداول بالأسواق المالية إلى العملية المنظمة التي تشمل بيع وشراء الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات بجانب مجموعة من الأدوات المالية الأخرى، هذا النشاط محكوم بإطار تنظيمي مُحكم يخضع لإشراف ورقابة هيئات مُختصة تهدف لضمان سير العمليات بشكل قانوني وعادل، ففي التشريع الأردني ينص قانون الأوراق المالية على أن التداول لا يُمكن أن يتم إلا من خلال بورصة مُرخصة تخضع للإشراف المباشر من قبل هيئة الأوراق المالية وهذا الإجراء يضمن مُستوى عاليًا من الشفافية وضمان حماية حقوق كافة الأطراف المتعاملة بالأسواق المالية، كما تُلزم مُعظم التشريعات منع التداول غير المشروع الذي يتمثل بالتداول إستناداً لمعلومات داخلية غير مُعلنة أو باستخدام أي أساليب تتسم بالخداع أو التحايل أو بث الشائعات وترويجها، ويقتضي استكمال الإطار المفاهيمي المنظم للتداول في سوق الأوراق المالية التمييز بين نوعين من الجزاءات التي أقرها المُشرع الأردني فمن جهة أولى خوّل قانون الأوراق المالية مجلس مُفوضي هيئة الأوراق المالية بموجب المادة (21) سُلطة فرض جزاءات ذات طبيعة إدارية وتنظيمية كالتنبيه، وتعليق النشاط، وإيقاف أو إلغاء الترخيص، وهي تدابير تهدف لضبط السوق وتصويب المُخالفات وحماية المُتعاملين دون أن ترقى لمرتبة العقوبة الجزائية، كما منحت المادة (22 / ب) الهيئة صلاحيات اتخاذ إجراءات احترازية فورية لحماية السوق من المخاطر أو الممارسات الضارة وذلك من خلال إحالة هذه المخالفات للمحكمة المختصة، ومن جهة ثانية نصت المادة (107) من ذات القانون على عقوبات جزائية تُطبق على الأفعال الجسيمة كالتلاعب في السوق أو التداول بناءً على معلومات داخلية أو بث الشائعات أو عدم الإفصاح عن المعلومات أو تقديم بيانات غير صحيحة، وتمثل بالحبس والغرامة أو كلا العقوبتين، وهي عقوبات يختص بفرضها القضاء الجزائي وتقوم على فكرة الردع والعقاب وبذلك يتضح أن المُشرع أقام نظاماً مزدوجاً يجمع بين الجزاءات الإدارية الوقائية والعقوبات الجزائية الرادعة لضمان سلامة السوق المالي.

وعند مقارنة هذه القواعد بالتشريعات المُطبقة بأنظمة قانونية أخرى نجد أن القانون المصري يتبنى قواعد مُشابهة تُشرف الهيئة العامة للرقابة المالية على تنفيذها، وترتكز هذه القواعد بشكل خاص على منع التلاعب بالسوق بما يُسهم بالمحافظة على نزاهة العمليات والبيئة الاستثمارية، بالمقابل تتولى هيئة الأسواق المالية الفرنسية وضع وتنفيذ قواعد تهدف لحماية

المُستثمرين سواء كانوا أفراداً أم مؤسسات وتضمن هذه القواعد توفير إطار قوي يُعزز الثقة بهذه الأسواق مع تقليل المخاطر التي قد تواجه المُستثمرين، يتفق التشريع الوطني والتشريعات المُقارنة على ضمان تحقيق توازن فعال بين تشجيع الإستثمار وضمان حماية النظام المالي وتعزيز سلامة البيئة الاستثمارية لضمان استدامتها وثقة جميع الأطراف المعنية بها من أي مُحاولات تلاعب أو انحراف قد تُهدد المصلحة الماليّة الوطنية، لهذا تلجأ التشريعات المنظمة للأوراق الماليّة إلى إنشاء سُلطة عليا مُتخصصة تُشرف على إصدار وتداول الأوراق الماليّة، في المملكة الأردنية الهاشمية تم النصّ بقانون تداول الأوراق الماليّة على إنشاء هيئة تُعرف بهيئة الأوراق الماليّة، تتمتع بشخصية اعتبارية واستقلال مالي وإداري لتتمكن الهيئة من تملك الأموال المنقولة وغير المنقولة، والقيام بجميع الإجراءات القانونيّة اللازمة لتحقيق أهدافها مثل إبرام العقود والاقتراض وقَبول المُساعدات والهبات والتبرعات وتملك الحق بالتقاضي حيث يُمثلها المُحامي العام المدني لهذه الغاية¹.

بينما تُعرف هذه الجهة في جمهورية مصر العربيّة بالهيئة العامة للرقابة الماليّة⁽²⁾ وتُسمى في الجمهورية الفرنسيّة هيئة الأسواق الماليّة الفرنسيّة⁽³⁾، ورغم اختلاف التسميات إلا أنّ الأهداف العامة لهذه الهيئات تكاد تكون مُتقاربة إلى حد كبير وتتمثل بحماية المُتعاملين في سوق الأوراق الماليّة، وتنظيم السوق وضبطه⁽⁴⁾، وتعرف أسواق التداول بأنها المكان الذي تجري فيه عمليات تداول الأوراق المالية، ويقصد بتداول الأوراق المالية التعامل عليها بيعاً وشراءً في بورصة الأوراق المالية وهي سوق منظمة يلتقي فيها البائعون والمشترون لعقد صفقاتهم وتعتمد على مقومات أساسية أهمها السلعة المتداولة فيها وهي الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات وصكوك التمويل وشهادات الإيداع وعقود المشتقات... الخ⁽⁵⁾، ولقد اتبع المُشرع الأردني شأنه شأن أي مُشرع آخر آلية مُعينة لتداول الأوراق الماليّة نصّ عليها في قانون الأوراق الماليّة الساري المفعول في كُل فترة زمنية إلى ان وصل للقانون رقم 18 لسنة 2017 والمعمول به حالياً، ففي كُل تعديل للقانون كان المُشرع يُطور في آلية التّداول مُسائراً للتشريعات التي سبقتة بهذا المجال ومُستفيداً من تجاربه السابقة، فقد بدأ التّداول بالمملكة الأردنيّة الهاشمية منذ ثلاثينيات القرن الماضي حيث تم البدء بتداول الاسهم وتحديدًا مُنذ تأسيس اول شركة مُساهمة عامه في الأردن وهي البنك العربي عام 1930، أما إسناد القرض فقد بدأ التّداول به في الستينات من القرن الماضي وكُل ذلك كان في

سوق غير مُنظم حيث كان التّداول يتم من خلال مكاتب غير مُتخصصة إلى أن ظهر أول قانون يُنظم هذا القطاع وهو قانون سوق عمّان المالي رقم 31 لسنة 1976 وتم تعديله لأول مرة عام 1992، ثم توالى عمليات تطوير هذا السوق إلى أن صدر قانون الأوراق الماليّة رقم 23 لسنة 1997 الذي يُشكل نقطة تحول بهذا القطاع حيث أعاد هذه القانون تنظيم سوق رأس المال الأردني وفق المعايير القائمة عليها أسواق رأس المال العالمية، وتم انشاء هيئة الأوراق الماليّة في عام 1997، وفي عام 1999 تم إنشاء بورصة عمّان ومركز إيداع الأوراق الماليّة إلى أن صدر القانون رقم 18 لسنة 2017 لسد الثغرات التي وجدت بالقانون⁽⁶⁾، ويُشار إلى أن قانون الأوراق الماليّة وتعديلاته المتتالية منحت هيئة الأوراق الماليّة العديد من الصلاحيات ومنها⁽⁷⁾:

1. تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق الماليّة والتعامل بها.
2. ضمان إفصاح المُصدرين بشكل كامل ودقيق عن المعلومات الجوهرية اللازمة للمستثمرين والمتعلقة بالإصدارات العامة للأوراق الماليّة.
3. تنظيم ومراقبة الإفصاح بما في ذلك التقارير الدورية التي يُعدها المُصدرون.
4. تنظيم شؤون الترخيص والاعتماد ومراقبة أعمال المُرخّص لهم والمُعتمدين في سوق رأس المال.
5. تنظيم ومراقبة السوق المالي وأسواق تداول الأوراق الماليّة.
6. تنظيم مركز إيداع الأوراق الماليّة ومراقبته.
7. تنظيم صناديق الاستثمار المُشترك وشركات الاستثمار.
8. اعتماد معايير الملاءة الماليّة لشركات الخدمات الماليّة وفقاً لنظام يصدر لهذه الغاية.
9. الموافقة على ترخيص سوق آخر لتداول الأوراق الماليّة غير بورصة عمّان ضمن شروط مُحددة، حيث تم تحويل بورصة عمّان لشركة مساهمة عامة مملوكة بالكامل من قبل الحكومة خلال عام (2017).
10. حماية المُستثمرين في الأوراق الماليّة وتنظيم سوق رأس المال وتطويره بما يكفل تحقيق العدالة والكفاءة والشفافية، وحماية سوق رأس المال من المخاطر التي يتعرض لها.
11. مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب.

أما بالتشريع المصري فيستند تنظيم عمليات التداول إلى قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 ولائحته التنفيذية⁽⁸⁾ وتديره الهيئة العامة للرقابة المالية التي تتولى الإشراف على البورصة المصرية وأنشطة الشركات، ويلزم التشريع الشركات المدرجة في السوق بالالتزام بالإفصاح الدوري عن المعلومات الهامة مع منع أي عمليات تداول تستند لمعلومات داخلية أو تتم من خلال عمليات وهمية تهدف لتضليل المستثمرين⁽⁹⁾، بالمقابل يُعد النظام القانوني الفرنسي واحداً من أكثر الأنظمة القانونية تقدماً في تنظيم الأسواق المالية، حيث يقوم أساساً على مزيج متكامل من التشريعات الوطنية والتشريعات الأوروبية الموحدة المطبقة بدول الاتحاد الأوروبي ومنها الجمهورية الفرنسية التي يتم تنظيم التداول فيها بموجب قانون النقد والمال الفرنسي، إلى جانب الإطار القانوني المتمثل في اللائحة الأوروبية الخاصة بمكافحة إساءة استخدام السوق⁽¹⁰⁾، مما سبق يتبين للباحث أن التشريع الوطني والمقارن منح الهيئات الرقابية صلاحيات لضبط الأسواق المالية لضمان سلامة عمليات التداول بأنواعها المختلفة، ويظهر أن كلاً من المملكة الأردنية الهاشمية وجمهورية مصر العربية تركزان على تنظيم وطني مباشر، بينما تعتمد الجمهورية الفرنسية نموذجاً أوروبياً، وهو ما يعزز فعالية مكافحة الممارسات غير المشروعة ويضمن شفافية أعلى في السوق، ومما تجدر الإشارة إليه أن الأسواق المالية تُعد أحد الدعائم الرئيسية للنظام الاقتصادي الحديث حيث توفر آلية مؤسسية لإدارة عمليات تداول الأوراق المالية وتوجيه حركة رؤوس الأموال بين الأفراد والمؤسسات ولطالما لعبت هذه الأسواق دوراً مؤثراً بدعم النمو الاقتصادي من خلال توفير السيولة اللازمة وتصويب المدخرات نحو استثمارات مثمرة لكن هذا الدور الحيوي ليس بمنأى عن تحديات وممارسات غير قانونية تُهدد استقرار السوق وتناقض مبادئ العدالة والشفافية التي يجب أن تسود جميع معاملاته، وتشمل الأنشطة غير المشروعة في الأسواق المالية كل الممارسات التي تتعارض مع قواعد الشفافية والمساواة، مثل التداول بناءً على معلومات داخلية، والتلاعب بالأسعار، ونشر البيانات المضللة، ومع التطورات الرقمية الحديثة توسعت هذه الأنشطة لتشمل الاحتيال المرتبط بالأصول المشفرة واستخدام الخوارزميات الآلية غير القانونية والمنصات غير المرخصة⁽¹¹⁾

ومن ضمن صور التداول غير المشروع جريمة استغلال المعلومات الداخلية فالأصل أنّ التعامل في سوق الأوراق المالية يتطلب تحقيق تكافؤ الفرص بين جميع المتعاملين من خلال ضمان حصولهم على المعلومات المتوفرة حول أوضاع السوق بشكل عام وحول الشركات والمستثمرين بشكل خاص، والاستثناء حصول أحد المستثمرين على معلومات معينة قبل الآخرين مما يمنحه ميزة غير عادلة تُمكنه من تحقيق أرباح استثنائية، إذ يصبح هذا المستثمر أكثر قدرة على اتخاذ القرار الصحيح بشأن شراء أو بيع ورقة مالية محددة مما يُتيح له التفوق على بقية المستثمرين الآخرين الذين لم تتاح لهم الفرصة للوصول إلى نفس المعلومات بالوقت المناسب، هذا التفاوت بالوصول للمعلومات من شأنه الإخلال بمبدأ المساواة بين المتعاملين بالسوق ويُضعف الثقة بالأسواق المالية، لهذا السبب أولت التشريعات المختصة بتنظيم تداول الأوراق المالية اهتماماً واضحاً بالحفاظ على هذا التوازن حيث أدرجت نصوصاً قانونية تُجرّم التداول القائم على المعلومات الداخلية التي لم تُصبح متاحة للجمهور وتم تشديد العقوبات على أي نشاط يتمثل في إفشاء تلك المعلومات للغير من قبل المطلعين على تلك المعلومة لضمان نزاهة السوق وتحقيق الاستقرار بين جميع المتعاملين⁽¹²⁾، وثاني صور التداول غير المشروع هي جريمة عدم الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالتداول، فمن المبادئ الأساسية التي تعتمد عليها أسواق الأوراق المالية لضمان التداول السليم للأوراق المالية هو مبدأ الشفافية بمعنى أنّ هذا المبدأ يهتم بتوفير المعلومات والبيانات اللازمة لكل الأطراف بشكل متساوي بهدف تحقيق بيئة استثمارية عادلة لجميع المشاركين بالسوق وقد أكدت التشريعات المقارنة على ضرورة تقديم كافة المعلومات والوثائق المطلوبة من قبل الجهات الرقابية المشرفة على أسواق الأوراق المالية ومن بين هذه التشريعات التشريع الأردني الذي ألزم الشركات بالإفصاح وحدد الحالات التي يستوجب فيها الإفصاح، وشدد على تطبيق المسؤولية الجزائية عند مخالفة قواعد الإفصاح، ونظم التشريع عملية الإفصاح بين المصدرون وبين الجهة المسؤولة عن تلقيه، وهي هيئة الأوراق المالية، التي تتولى ضمن أهدافها تنظيم ومراقبة الإفصاح بما يشمل التقارير الدورية التي يعدها المصدرون⁽¹³⁾، وثالث صور التداول غير المشروع هو جريمة التلاعب بالأسعار أو المضاربة غير المشروعة والتي تُعتبر من أقدم الجرائم المرتبطة بالأسواق المالية ومع ذلك فإن المحاولات التي جرت لوضع تعريف واضح لها بقيت محدودة ولم تتمكن من التوصل لمفهوم دقيق يُبرز

خصائصها وعناصرها المميزة ويكمن السبب بوجود العديد من التحديات التي تُعيق صياغة تعريف شامل لهذه الجرائم، أبرزها أن مُصطلح التلاعب بالأسعار في البورصة يتضمن أبعاد فنية مُتنوعة تشمل الجوانب القانونية والاقتصادية والمالية بالإضافة لحالة الغموض التي تكتنف تحديد ممارسات التلاعب نفسها مما جعل مهمة وضع تعريف لهذه الجرائم من القضايا المُعقدة والمُتشابكة⁽¹⁴⁾ إلا أن بعض الفقه⁽¹⁵⁾ عرّفها بأنها سلوك غير مشروع يمارسه شخص أو مجموعة من الأشخاص بشكل مُنظم يُمكن أن يؤدي إلى عرقلة آليات العرض والطلب وإلحاق خسائر كبيرة بالمُستثمرين والمُساس بنزاهة سوق الأوراق المالية وذلك باستخدام أساليب وطرق احتيالية تنطوي على الغش والخداع بُغية تحقيق فائدة مادية، وذهب رأي فقهي آخر⁽¹⁶⁾ مضمونه أنه ونظراً لأهمية المصلحة المحمية في جرائم التلاعب بأسعار الأوراق المالية المتداولة بالبورصة فإنه يجب تجريم السلوكيات التي تتم باستغلال تأثير العرض أو الطلب وتأثير السيولة التي تأخذ شكل أوامر بيع كنوع من التجريم الوقائي، لأن هذه السلوكيات تمثل خطورة على هذه المصلحة باعتبارها تؤدي إلى التأثير المُفتعل على الأسعار بطريقة غير مُباشرة، وإلى جانب جرائم التداول غير المشروع هناك مجموعة من المُخالفات والأخطاء المهنية التي أشارت لها قانون تداول الأوراق المالية⁽¹⁷⁾ التي لا ترقى لوصف الجريمة حيث أعطى القانون هيئة الأوراق المالية صلاحية فرض غرامات إدارية أو تقييد أو تعليق أو وقف أو إيقاف أو إلغاء الترخيص أو الاعتماد الممنوح لأي شخص للمدة التي يراها مناسبة⁽¹⁸⁾ والجدير بالذكر أن هذه المُخالفات والأخطاء المهنية لا تمس النظام العام الاقتصادي بدرجة خطيرة وإنما تُمثل إخلال بالتنظيم الإداري للسوق.

المطلب الثاني: أهمية الرقابة على الأسواق المالية:

شهد الأردن منذ الثلاثينيات نشأة الشركات المُساهمة العامة وتداول أسهمها في سوق غير منظم، إلى أن تأسس سوق عمان المالي عام 1976 ليصبح أول سوق مُنظم للأوراق المالية، ومع تطور الاقتصاد والعولمة اتجهت الدولة إلى إعادة هيكلة شاملة انتهت بإصدار قانون الأوراق المالية عام 1997 وإنشاء هيئة الأوراق المالية وبورصة عمان ومركز الإيداع، مما أحدث نقلة نوعية في البنية التشريعية والرقابية للسوق، واعتمدت الهيئة أفضل الممارسات الدولية، وفعلت الإفصاح والحوكمة وإدارة المخاطر وأدخلت أدوات مالية جديدة مثل الصكوك واستمر التطوير بإصدار قانون 2017، والتحول نحو الأتمتة، وتنظيم تداول الشركات غير المدرجة وصولاً إلى

إعداد خارطة طريق لتطوير سوق رأس المال بالتعاون مع مؤسسات دولية، وتُعد هيئة الأوراق المالية جهة مُستقلة مسؤولة عن الرقابة والإشراف على عمليات التداول مع التركيز على تعزيز الشفافية وتنظيم إصدار الأوراق المالية ومراقبة التعامل بها، كما تعمل على ضمان إفصاح المُصدرين بشكل كامل ودقيق عن المعلومات الجوهرية اللازمة للمستثمرين وخاصة تلك المتعلقة بالإصدارات العامة للأوراق المالية، وتشمل مهام هيئة الأوراق المالية تنظيم ومراقبة الإفصاحات المختلفة بما فيها التقارير الدورية التي يُعدها المُصدرون بالإضافة إلى الإشراف على نظام الترخيص والاعتماد ومتابعة أنشطة المُرخّص لهم والمُعتمدين بسوق رأس المال، وتسهم الهيئة كذلك بتنظيم الأسواق المالية وأماكن تداول الأوراق المالية، إلى جانب الإشراف على مركز إيداع الأوراق المالية، وتشمل مسؤولياتها إدارة وتنظيم صناديق الاستثمار المُشترك وشركات الاستثمار لضمان الأداء وفق أعلى المعايير⁽¹⁹⁾

والجدير بالذكر أنّ الأسواق المالية تُعتبر إحدى الركائز الأساسية للاقتصاد الوطني والدولي، ويُعد الحفاظ على نزاهتها ومنع أي ممارسات غير مشروعة ضرورة لضمان استقرارها وحماية المستثمرين، ونظراً لما تُمثله أسواق الأوراق المالية من أهمية بالاقتصاد سواءً للدولة أو الأفراد يهتم المشرع بإيجاد نوع من التنظيم السليم لهذه الأسواق بهدف توفير البيئة المناسبة لكي تستطيع هذه الأسواق القيام بالدور المُتوخى من خلالها على اكمل وجه، وفي النظم القانونية المُعاصرة تُعد الهيئة الرقابية على الأسواق المالية أداة أساسية لضمان نزاهة التداول وحماية المستثمرين من خلال منحها صلاحيات تنظيمية وترخيصية ورقابية وتحقيقية، وتضطلع أحياناً الهيئات الرقابية مثل هيئة الأوراق المالية الأردنية والهيئة العامة للرقابة المالية المصرية وهيئة الأسواق المالية الفرنسية بدور محوري بضبط المخالفات وفرض العقوبات على التداول غير المشروع، خاصة في ظل التحول نحو التداول الرقمي وما يرافقه من تحديات مُعقدة⁽²⁰⁾، ففي التجربة المصرية يُعتبر قانون سوق رأس المال رقم 95 لعام 1992 ولائحته التنفيذية المرجعية الأساسية التي تُنظم أنشطة التداول حيث يضع آليات لحماية المستثمرين ويضبط الإفصاحات ويُكافح التلاعب بالأسعار⁽²¹⁾، بالمقابل قام المشرع الفرنسي بإنشاء إطار قانوني لإدارة الأسواق المالية عبر الهيئة العليا للأسواق المالية، وهذه الهيئة تُعد نموذجاً رائداً في الرقابة الاستباقية وفرض العقوبات الرادعة⁽²²⁾.

يتضح للباحث من خلال المقارنة بين هذه النماذج التشريعية أن تنظيم التداول يقوم على أساسين هما إتاحة حرية التعامل بالأسواق المالية، وضمان حماية النظام المالي العام، فعندما يُمنح المُستثمر حرية البيع والشراء تكون هناك ضوابط تُعزز النزاهة والشفافية وتحد من استغلال الثغرات أو سوء استخدام المعلومات والبيانات المتعلقة بسلامة عمليات التداول.

المبحث الثاني: الإطار القانوني للعقوبات ودور هيئة الأوراق المالية في تنظيم الأسواق المالية:

في الأنظمة القانونية المعاصرة يُشكل الإطار القانوني للعقوبات على التداول غير المشروع ركناً أساسياً لضمان نزاهة الأسواق المالية وحماية المُستثمرين، فقد جرّم المُشرع الأردني في قانون تداول الأوراق المالية رقم 18 لسنة 2017 التداول بناءً على معلومات داخلية ونشر المعلومات المضللة وممارسات التلاعب بالأسعار وفرض عقوبات جنائية وغرامات مالية لضمان ضبط سلامة عمليات التداول، بينما وضع قانون سوق رأس المال المصري أحكاماً رادعة من خلال القانون رقم 95 لسنة 1992 لضبط الإفصاح ومنع استغلال المعلومات الجوهرية بصورة غير مشروعة، مع تعزيز دور الهيئة العامة للرقابة المالية، بالمقابل اعتمد المُشرع الفرنسي في قانون النقد والمال إطاراً مُتشدداً من خلال تجريم الممارسات المخلة بسلامة السوق وإسناد العقوبات للهيئة الفرنسية للأسواق المالية لضمان الشفافية وضبط عمليات التداول.

المطلب الأول: الجرائم الجزائية التي تواجه هيئة الأوراق المالية:

جرم قانون الأوراق المالية مجموعة من الممارسات بشكل واضح بهدف تعزيز سلامة عمليات التداول ومنها جريمة التداول بناءً على معلومات داخلية⁽²³⁾ حيث يُعاقب كل من يستخدم معلومات مهمة غير مُعلنة تتعلق بشركة مُساهمة عامة لتحقيق مكاسب شخصية من خلال بيع أو شراء الأوراق المالية بهدف حماية مبدأ التكافؤ بين المُتداولين، كما جرم القانون فعل التلاعب بالأسعار⁽²⁴⁾ التي تشمل القيام بأعمال وهمية تؤدي لخلق انطباع غير حقيقي بشأن سعر الأوراق المالية للحفاظ على المصداقية وضمان سير آلية العرض والطلب بشكل طبيعي إضافة لذلك جرم القانون الإفصاح المُضلل⁽²⁵⁾ حيث يُحظر ترويج معلومات غير حقيقية لتعزيز الثقة بالسوق وحماية المُستثمرين من عمليات الاستغلال، ويُعاقب مُرتكبو هذه الجرائم بناءً على إحالة من هيئة الأوراق المالية بالعقوبات المنصوص عليها التي تجمع بين الحبس والغرامة وقد تصل الغرامات لقيم مالية عالية اعتماداً على خطورة الفعل وجسامته⁽²⁶⁾ ويُلاحظ الباحث أن

قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 وتعديلاته يتشابه مع التشريع الأردني فيما يتعلق بتجريم المعلومات الداخلية والتلاعب حيث يقوم بتوسيع نطاق المخالفات الإدارية ويمنح الهيئة العامة للرقابة المالية صلاحيات كبيرة تشمل وقف النشاط وإصدار الإنذارات، أما قانون هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتي الصادر عام 2000 فهو يُميز بوضوح بين الجرائم والمخالفات ويسمح للهيئة بفرض غرامات مالية كبيرة بشكل إداري دون الحاجة للجوء للقضاء مع فرض متطلبات إفصاح أكثر تشدد (27) من ناحية أخرى يُعتبر القانون الأمريكي لعام 1934 الأكثر صرامة حيث يُعامل التداول بناءً على المعلومات الداخلية كجريمة فيدرالية يُمكن أن تصل عقوبتها إلى السجن لمدة 20 عاماً بالإضافة لغرامات كبيرة، كما يستخدم مبدأ التنفيذ المزدوج حيث تتم العقوبات الجنائية من خلال المحاكم إلى جانب العقوبات الإدارية التي تفرضها هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (28)، بينما نصّ المشرع المصري بقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 (29) أنه مع عدم الإخلال بأي عقوبة أشد منصوص عليها بأي قانون آخر يُعاقب بالحبس مدة لا تزيد عن خمس سنوات وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنية أو ما حققه المخالف من نفع مؤثم أو توقاه من خسائر أيهما أكبر، ولا تزيد عن عشرين مليون جنية أو مثلي ما حققه من نفع مؤثم أو توقاه من خسائر أيهما أكبر، أو بإحدى هاتين العقوبتين، بالمقابل نجد أن المشرع الفرنسي قرر عقوبة الحبس لمُعظم جرائم تداول الأوراق المالية ونصّ على عقوبات تصل إلى خمس سنوات حبس وغرامات تصل حتى 100 مليون يورو (30)

ويرى الباحث أن التشريع الأردني يُظهر درجة عالية من الدقة بالتمييز بين الأفعال الجنائية المرتبطة بالتداول والأخطاء المهنية والمخالفات الإدارية حيث تُشكل الجرائم الجنائية تهديداً مباشراً لنزاهة السوق وتستوجب عقوبات جنائية، بينما تُعتبر الأخطاء المهنية والمخالفات الإدارية مُجرد تجاوزات مهنية أو تنظيمية تتطلب فرض جزاءات تأديبية أو إدارية أو مسؤولية مدنية تُترجم بشكل تعويض استناداً لنصوص قانون تداول الأوراق المالية رقم 18 لسنة 2017 (31).

المطلب الثاني: الإجراءات الإدارية التي تفرضها هيئة الأوراق المالية في مجال التداول:

قد لا تكون العقوبة وحدها كافية للتصدّي لجرائم تداول الأوراق المالية لذلك من الضروري وضع نظام شامل لمواجهة هذه الجرائم لذلك يسعى المشرع بكل الطرق الممكنة لتحقيق ذلك، حيث منح هيئة الأوراق المالية الحق باتخاذ إجراءات إدارية بحق المستثمرين أو المتداولين المخالفين وذلك لضبط الأسواق المالية وضبط سلامة عمليات التداول فيها، وتعد الإجراءات الإدارية واحدة من أهم الآليات القانونية التي استحدثتها التشريعات الحديثة لمكافحة جرائم تداول الأوراق المالية لما لها من دور وقائي يسهم في الحفاظ على استقرار السوق المالي وضمان نزاهة التعاملات وحماية حقوق المستثمرين كما تسهم هذه الإجراءات في تمكين الهيئات الرقابية من التدخل السريع قبل تفاقم المخالفات عبر صلاحيات التحقيق وجمع المعلومات وإيقاف التعاملات المشبوهة مؤقتاً، وتمنح هذه الصلاحيات مرونة أكبر في ضبط السوق مقارنة بالعقوبات القضائية التي قد تستغرق وقتاً أطول للفصل فيها، كما تسمح للجهات الرقابية بفرض متطلبات إفصاح إضافية أو تعديل أوضاع الشركات المخالفة لضمان التزامها بالمعايير المهنية والقانونية، وتعد هذه الإجراءات ركيزة أساسية لتعزيز الثقة بالأسواق المالية كونها تخلق بيئة أكثر شفافية وعدالة، وبذلك يتحقق التوازن المطلوب بين استخدام العقوبات من جهة، والإجراءات الوقائية والرقابية من جهة أخرى، لمواجهة صور التداول غير المشروع بكافة أشكاله (32).

ومن الإجراءات الإدارية التي منحها المشرع لهيئة الأوراق المالية تعليق أو وقف التعامل بأي ورقة مالية للمدة التي يراها مناسبة (33) وتقييد أو تعليق أو إيقاف أو إلغاء الترخيص أو الاعتماد الممنوح لأي شخص للمدة التي يراها مناسبة وللهيئة من خلال الجهة المختصة فيها إجراء أي تحقيق أو تفتيش أو تدقيق لتحديد ما إذا كان أي شخص قد ارتكب مخالفة لأي من أحكام هذا القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاها، ولها أيضاً التحقيق في أي معلومات أو ظروف أو ممارسات تراها ضرورية وملائمة لتنفيذ أحكام هذا القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاها، ولها صلاحية تدقيق السجلات والوثائق والقيود العائدة لأي مُرخص له أو مُعتمد أو أي من الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة وإشرافها والحصول على نسخ من أي منها والتفتيش عليها بإشعار مُسبق أو من دونه، أو طلب حضور الشهود وسماع شهاداتهم

تحت القسم وتقديم أي وثائق ومُستندات ذات علاقة بموضوع التحقيق⁽³⁴⁾، ولمجلس مفوضي الهيئة ولأسباب مُبررة وقف أو تعليق أي نشاط يتعلق بالأوراق الماليّة أو بورقة مالية معينة و / أو تعليق العرض العام للورقة و / أو تعليق أعمال المُرخّص له أو المُعتمد⁽³⁵⁾ وإذا تبين للمجلس قيام أي شخص بمخالفة أحكام هذا القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه فللرئيس أو من يُفوضه خطياً توجيه إشعار خطي للشخص لسماع أقواله وتقديم بيناته وتحديد موعد الجلسة وتاريخها على أن يتضمن الأشعار طبيعة المُخالفة وحق الشخص المعني بتقديم دفاعه خلال المُدة المُحددة في الأشعار وحقه بتوكيل مُحامي له⁽³⁶⁾. ويُلاحظ الباحث أنّ قانون تداول الأوراق الماليّة رقم 18 لسنة 2017 منح هيئة الأوراق الماليّة القيام ببعض الإجراءات الممنوحة للقضاء بمواجهة المُخالفين وبحال ثبوت المُخالفة يحق لمجلس مُفوضي هيئة الأوراق الماليّة فرض غرامات على المخالفين على أن لا تتجاوز مائة ألف دينار⁽³⁷⁾، وبهذا الصدد لا بد من الإشارة لحق الطعن الذي يتيح للأشخاص أو الجهات المُتضررة من قرارات مجلس مُفوضي الهيئة الطعن أمام الجهة القضائية المُختصة وفق الإجراءات القانونية⁽³⁸⁾ ويكفل هذا الحق مبدأ العدالة وحماية الحقوق، ويحول دون تعسف السُلطة الإدارية ويُعزز ثقة المُستثمرين بنزاهة السّوق، وتبرز أهمية هذا الحق بإمكانية الاعتراض على القرارات الإدارية التي تؤثر على الترخيص أو تعليق النشاط أو فرض الغرامات، مع تحديد الجهة القضائية المُختصة والمُهل القانونية للطعن والإجراءات الشكلية المطلوبة، كما يفرض هذا الحق على الهيئة الالتزام بالشفافية والدقة بإصدار القرارات، ويُشكل جزءاً أساسياً من منظومة حماية المُستثمرين وضمان استقرار السّوق وبذلك يظهر التوازن بين الرقابة الإدارية للهيئة والاختصاص القضائي لحماية الحقوق الفردية والعامة، بما يعكس النهج القانوني المُتكامل الذي اعتمده المُشرّع الأردني لضمان نزاهة الأسواق الماليّة واستدامتها، بينما منح قانون سوق رأس المال المصري ولائحته التنفيذية الهيئة العامة للرقابة الماليّة مجموعة واسعة من الصلاحيات التي تهدف لتنظيم وإحكام السيطرة على عمليات السوق وضمان استقراره ومنها الإشراف على طرح الأوراق الماليّة بما في ذلك اعتماد إجراءات الطرح ومراجعة المحتوى التفصيلي لنشرات الاكتتاب لضمان شفافية المعلومات المُتاحة للمُستثمرين، كما أُسندت للهيئة مسؤولية الترخيص للشركات التي تعمل بمجال الأوراق الماليّة ومُتابعة أنشطتها بشكل دقيق لضمان التزامها بالقوانين والمعايير

المهنية، ووقف التداول لفترة زمنية مُحددة أو وضع حدود لتغيرات الأسعار بهدف تجنب التقلبات بالأسعار التي قد تضر بالمُستثمرين واستقرار السوق بالإضافة لتنظيم عمل البورصات وصناديق الاستثمار⁽³⁹⁾، بالمقابل منح التشريع الفرنسي هيئة الأسواق الماليّة صلاحيات موسعة للتحقيق في جرائم تداول الأوراق الماليّة وتشمل هذه الصلاحيات إمكانية الاطلاع على الوثائق واستدعاء الشهود وطلب الحجز أو المنع من ممارسة النشاط وإصدار إنذارات، وإعداد تقارير تحقيق مُفصلة يتم بناءً عليها إحالة الملفات للنيابة العامة، وكضمانه لكافة اطراف المعادلة تخضع قرارات الهيئة للطعن امام محكمة استئناف باريس لضمان العدالة ومنع التعسف من جانب الهيئة، بالإضافة لذلك تملك الهيئة سلطة فرض غرامات إدارية تصل لمائة مليون يورو للأشخاص المعنوية وخمسة عشر مليون يورو للأفراد⁽⁴⁰⁾.

يلاحظ الباحث أن التشريع الوطني والتشريعات المقارنة منحت الهيئات الرقابية صلاحيات واسعة لإدارة وضبط الأسواق الماليّة وحماية المُستثمرين بحيث شملت هذه الصلاحيات اتخاذ إجراءات وقائية مثل تعليق أو إيقاف التداول بالأوراق الماليّة وإجراء التحقيقات والتدقيقات اللازمة، إلى جانب استدعاء الشهود وفرض العقوبات الإدارية، ويمتاز التشريع الفرنسي بإعطاء هيئة الأسواق الماليّة صلاحيات شاملة للتحري والرقابة مع ضمان حق الأطراف في اللجوء إلى القضاء للطعن في القرارات الرقابية مما يحقق توازناً بين الكفاءة الرقابية وضمان العدالة.

9-الخاتمة:

من خلال ما تم تناوله يتضح أن التشريعات الوطنية والمقارنة شددت على أهمية وجود هيئات رقابية مُستقلة لإدارة الأسواق المالية وتنظيمها بما يضمن نزاهة التداول وحماية حقوق المُستثمرين، وقد نصَّ القانون الأردني على تأسيس هيئة الأوراق المالية مع منحها صلاحيات شاملة تشمل الترخيص والاعتماد ومراقبة الإفصاح وتنظيم السوق واتخاذ إجراءات إدارية ووقائية بحق المُخالفين، بينما تتمتع الهيئات الرقابية بالجمهورية العربية المصرية والجمهورية الفرنسية بصلاحيات مُشابهة مع اختلافات بسيطة تتعلق بنطاق العقوبات وآليات التنفيذ، حيث تجمع بين الإجراءات الإدارية والمسارات القضائية لضمان رقابة فعّالة، كما تبنت هذه التشريعات عقوبات جنائية ومالية تهدف إلى مُكافحة التداول غير المشروع مثل استغلال المعلومات الداخلية والتلاعب بالأسعار والإفصاح المُضلل، مما يعكس توازناً بين حرية التداول وحماية النظام المالي، وضمان بيئة شفافة وعادلة تُحافظ على حقوق المُستثمرين وتُعزز استقرار الأسواق المالية وسلامة عمليات التداول فيها .

-النتائج:

1. أن وجود هيئات رقابية مُستقلة مثل هيئة الأوراق المالية الأردنية والهيئة العامة للرقابة المالية المصرية وهيئة الأسواق المالية الفرنسية يُمثل ركناً أساسياً لضمان نزاهة الأسواق المالية وحماية المُستثمرين وسلامة عمليات التداول.
2. أرسى المشرع الأردني نظاماً مزدوجاً للجزاءات بسوق الأوراق المالية بحيث يجمع بين الجزاءات الإدارية والتنظيمية التي يفرضها مجلس مفوضي الهيئة وفق المادة (21)، والإجراءات الاحترازية الفورية المنصوص عليها في المادة (22 / ب) لحماية السوق والمُستثمرين، بالمقابل تفرض المادة (107) من ذات القانون عقوبات جزائية على الأفعال الجسيمة التي تمس نزاهة السوق تتمثل في الحبس والغرامة أو كلاهما ويختص القضاء بفرضها على أساس الردع والعقاب .

3. أظهرت الدراسة أن التشريعات الوطنية والمقارنة تمنح هذه الهيئات صلاحيات واسعة لمكافحة جميع أشكال التداول غير المشروع مما يسهم بتعزيز الشفافية وثقة المستثمرين واستقرار الأسواق المالية.

-التوصيات:

1. تطوير منظومة الرقابة الرقمية لدى هيئة الأوراق المالية من خلال تبني أنظمة إلكترونية متقدمة لرصد أنماط التداول غير الاعتيادية، واستخدام تقنيات تحليل البيانات الضخمة والذكاء الاصطناعي للكشف المبكر عن حالات التلاعب أو التداول بناءً على معلومات داخلية، مع إنشاء قاعدة بيانات مركزية تربط بين الوسطاء والسوق والهيئة تُمكن من التتبع الفوري للعمليات المشبوهة، إضافةً لتدريب الكوادر الرقابية على استخدام أدوات التحليل الرقمي وأنظمة الإنذار المبكر.

2. تعزيز آليات التعاون الرقابي الوطني والدولي بصورة مؤسسية من خلال إبرام مذكرات تفاهم لتبادل المعلومات، والانضمام لمنصات الرقابة المشتركة، وتطوير قنوات اتصال إلكترونية آمنة بين الهيئة ونظيراتها لتبادل بيانات التداولات العابرة للحدود، إلى جانب المشاركة الدورية ببرامج التدريب الدولي وفتح العمل المتخصصة بجرائم الأسواق المالية، بما يرفع كفاءة الكشف عن الممارسات غير المشروعة ذات الطابع العابر للحدود.

-قائمة المصادر والمراجع:

أولاً: الكتب :

1. أبو العاطي، سوسن. (2024) . الهيئات الرقابية الإدارية على الأسواق المالية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، جامعة المنصورة، المجلد 14، العدد 89 .
2. بوشته، خالد . (2025) . الحماية الجنائية لمبدأ الشفافية في سوق الأوراق المالية، المجموعة العالمية للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر.
3. الرسول، محمد. (2016)، جرائم التلاعب بأسعار البورصة المالية المتداولة بالبورصة احكام التجريم وصوره " دراسة مقارنة "، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية .
4. عبد المعطي، محمد. (2013) . جرائم البورصة دراسة مقارنة بين القانون الفرنسي والمصري، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الأولى.

5. عبد الوهاب، بدير. (2024) . التّظام القانوني لعقد التّداول الالكتروني للأوراق الماليّة بالبورصة " دراسة مُقارنة " المركز القومي للإصدارات القانونيّة، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر
6. اللوزي، أحمد . (2010) . الحماية الجزائيّة لتداول الأوراق الماليّة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمّان الأردن.
7. المصاروه، سيف . (2012) . تداول الأوراق المالية . الحماية الجزائية، دار الثقافة، عمّان، الأردن.
8. مؤمن، طاهر . (2007)، عقد بيع الأوراق الماليّة في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة .

ثانياً: الرسائل العلمية

1. مهدي، حسن . (2025)، الأحكام الجنائية لجريمة التّداول غير المشروع في سوق الأوراق الماليّة (دراسة مقارنة)، جامعة كربلاء، كلية القانون .

ثالثاً: الابحاث العلمية

1. منصور، أحمد. (2022)، جريمة التّداول بناءً على معلومات داخلية في سوق الأوراق الماليّة (دراسة مُقارنة)، جامعة نايف العربية للعلوم الامنية، المجلة القانونيّة، المجلد 12، العدد 3

رابعاً: التشريعات

1. تعليمات إدراج الأوراق الماليّة في بورصة عمّان لسنة 2004 قانون الأوراق الماليّة رقم 18 لسنة 2017

الهوامش:

- (1) أنظر المادة 7 / أ من قانون تداول الأوراق المالية رقم 18 لسنة 2017
- (2) أنظر المادة 42 من قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992
- (3) أنظر المادة 1-621 L من قانون النقد والمال الفرنسي (Code monétaire et financier)، مترجم من قبل الباحث بواسطة برنامج DeepL pro
- (4) أنظر المادة 8 / أ من قانون تداول الأوراق المالية رقم 18 لسنة 2017
- (5) عبد الوهاب، بدير. (2024). النظام القانوني لعقد التداول الإلكتروني للأوراق المالية بالبورصة "دراسة مقارنة" المركز القومي للإصدارات القانونية، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، ص 25
- (6) اللوزي، أحمد. (2010). الحماية الجزائية لتداول الأوراق المالية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان الأردن، ص 55
- (7) استرجعت من الموقع الرسمي لهيئة الأوراق المالية <https://www.jsc.gov.jo> بتاريخ 19 / 10 / 2025 الساعة الثانية عشرة والربع ظهراً
- (8) أنظر قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 وتعديلاته
- (9) أنظر المواد 4، 5، 6، 7، 8 / 4، 17، 63، 64 من قانون سوق رأس المال المصري
- (10) عبد المعطي، محمد، (2013)، جرائم البورصة دراسة مقارنة بين القانون الفرنسي والمصري، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الأولى، ص 56-68
- (11) Bainbridge, S. M. (2019). Market Integrity and Insider Trading. Foundation Press p. 74
- (12) المصاروة، سيف، (2012)، مرجع سابق، ص 197
- (13) أنظر المادة 22 من تعليمات إفصاح الشركات المصدرة والمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق لسنة 2004 وتعديلاتها حتى سنة 2019
- (14) المصاروة، سيف، مرجع سابق، ص 288
- (15) بوشته، خالد، (2025)، الحماية الجنائية لمبدأ الشفافية في سوق الأوراق المالية، المجموعة العالمية للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، ص 212.
- (16) الرسول، محمد، (2016)، جرائم التلاعب بأسعار البورصة المالية المتداولة بالبورصة احكام التجريم وصوره "دراسة مقارنة"، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، ص 106
- (17) أنظر المواد ذوات الأرقام 65 / ب، 43 / أ من قانون الأوراق المالية رقم 18 لسنة 2017 رقم 18 لسنة 2017
- (18) أنظر المواد 12 / ح، 19 / أ، 21 / د، 109 (من قانون الأوراق المالية رقم 18 لسنة 2017
- (19) استرجعت من الموقع الرسمي لهيئة الأوراق المالية الأردنية <https://www.jsc.gov.jo> بتاريخ 11 / 10 / 2025 الساعة العاشرة مساءً
- (20) اللوزي، أحمد. (2010). مرجع سابق، ص 21
- (21) مؤمن، طاهر. (2007). عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ص 25
- (22) ابو العاطي، سوسن. (2024). الهيئات الرقابية الإدارية على الأسواق المالية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، جامعة المنصورة، المجلد 14 العدد 89، ص 14
- (23) أنظر المادة (105 / هـ) من قانون الأوراق المالية رقم 18 لسنة 2017
- (24) أنظر المادة (106 / ب) من قانون الأوراق المالية رقم 18 لسنة 2017
- (25) أنظر المادة (106 / أ، ب وبدلالة المادة 105 من قانون الأوراق المالية رقم 18 لسنة 2017

- (26) أنظر المادة 107 من قانون الأوراق المالية رقم 18 لسنة 2017
- (27) أنظر المادة 35 من القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000 في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع وتعديلاته
- (28) أنظر المادة رقم 78 f u.s.c \$ 15 من القانون الأمريكي التي تنص على غرامه تصل لخمسة ملايين دولار او الجبس لمدة تصل ل عشرين عاماً أو كلاهما للأشخاص الطبيعيين وخمس وعشرون مليون للأشخاص المعنويين
- (29) أنظر المواد ذوات الأرقام من 63 . 69 من قانون سوق رأس المال المصري
- (30) أنظر المادة 1.L-465 وما يلحقها من Code monétaire et financier ، مترجم من قبل الباحث بواسطة برنامج DeepL pro
- (31) أنظر المادة 108 / أ ، ب من قانون تداول الأوراق المالية رقم 18 لسنة 2017
- (32) اللوزي، أحمد، مرجع سابق، ص 172
- (33) أنظر المادة 12 / الفقرتين هـ، ح من قانون تداول الأوراق المالية رقم 18 لسنة 2017
- (34) أنظر المادة 17 / الفقرات أ، ب، ج من قانون تداول الأوراق المالية رقم 18 لسنة 2017
- (35) أنظر المادة 19 / أ من قانون تداول الأوراق المالية رقم 18 لسنة 2017
- (36) أنظر المادة 21 / أ من قانون تداول الأوراق المالية رقم 18 لسنة 2017
- (37) أنظر المادة 21 / د / 2 من قانون تداول الأوراق المالية رقم 18 لسنة 2017
- (38) أنظر المادة (21/هـ/2) من قانون تداول الأوراق المالية رقم 18 لسنة 2017
- (39) أنظر المواد 3 ، 44 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري
- (40) أنظر المواد 9-621، L.، 3-621، L.، 10-621، L.، 2-642، L. من قانون النقد والمال الفرنسي ، مترجم من قبل الباحث بواسطة برنامج DeepL pro

The Role of the Securities Commission in Imposing Sanctions on Unlawful Trading and the Distinction between Administrative Penalties and Criminal Sanctions – A Comparative Study

Abstract

Over recent decades, financial markets have undergone a significant transformation, shifting from the use of traditional trading instruments to playing a fundamental role in structuring the global economy. The research problem lies in the fact that unlawful trading continues to pose a major threat to the stability and integrity of financial markets. This study aimed to elucidate the role of the Securities Commission in safeguarding the soundness of trading operations. The researcher adopted the descriptive-analytical and comparative methodologies.

The study found that the Jordanian legislator has applied a dual system of sanctions in the securities market, granting the Commission's Board of Commissioners quasi-judicial regulatory powers under Article (21) of the Securities Law for the purpose of regulating the financial markets. The law further permits, under Article (22/b), the taking of measures to protect the market and investors, including the referral of violations committed to the competent court. Conversely, Article (107) of the same law prescribes criminal penalties for grave acts that undermine market integrity, including imprisonment, fines, or both, which fall within the exclusive jurisdiction of the judiciary to impose on the basis of deterrence and punishment.

The researcher arrived at the conclusion that the existence of independent regulatory bodies constitutes a fundamental pillar for ensuring the integrity of financial markets and protecting investors. The researcher concluded with a recommendation to enhance digital surveillance within the Securities Commission by adopting advanced analytical systems to monitor irregular trading activities and enable early detection of manipulation or insider trading, thereby facilitating the real-time tracking of suspicious transactions.

Keywords: Regulatory Bodies, Unlawful Trading.