

اسم المقال: الحماية الجزائرية للاستثمار في سوق الأوراق المالية  
اسم الكاتب: محمد بن سلطان النعيمي، عبدالإله محمد النوايسة  
رابط ثابت: <https://political-encyclopedia.org/library/8703>  
تاريخ الاسترداد: 2026/06/07 19:07 +03

الموسوعة السياسية هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت. لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسية - Encyclopedia Political، يرجى التواصل على [info@political-encyclopedia.org](mailto:info@political-encyclopedia.org)

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسية - Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع <https://political-encyclopedia.org/terms-of-use>



جامعة الشارقة  
UNIVERSITY OF SHARJAH

# مجلة جامعة الشارقة

مجلة علمية محكمة

للعلوم  
القانونية

المجلد 21، العدد 4  
جمادي الثاني 1446 هـ / ديسمبر 2024م



المجلد 21، العدد 4

جمادي الثاني 1446 هـ / ديسمبر 2024م

الترقيم الدولي المعياري للدوريات 2616-6526

## الحماية الجزائرية للاستثمار في سوق الأوراق المالية

محمد بن سلطان النعيمي<sup>(1)</sup>

عبدالإله محمد النوايسة<sup>(2)</sup>

تاريخ القبول: 2023-07-22

تاريخ الاستلام: 2023-05-26

### ملخص البحث:

يعتبر الاستثمار مركز جذب عالمي تسعى إليه أغلب الدول؛ وذلك لأنه يعود على الدولة بالمنفعة وتحقيق المصالح الاقتصادية والسياسية والاجتماعية مجتمعة، وكما يقوم الاستثمار بزيادة رأس المال وتحريك الاقتصاد الداخلي للدول؛ والذي بدوره ينعكس على الاقتصاد العالمي، ويزيد من نسبة الطلب على العمل من خلال إيجاد فرص عمل للمواطنين، وبما أن هذه المزايا الكثيرة للاستثمار تساعد الدولة، وجب وجود حماية جنائية للاستثمار. وتهدف هذه الورقة إلى توضيح مدى أهمية الاستثمارات في التنمية الاقتصادية الوطنية والبحث في اتجاهات الاستثمار الأجنبي دولياً ومحلياً من حيث المصدر والحجم والهيكل، وكذلك إبراز أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر وإلقاء الضوء على ركائز البيئة الاستثمارية الإماراتية والتشريعات والقوانين المساندة لها والتعرف إلى أهم مصادر الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الإمارات وهيكل توزيع هذه الاستثمارات في قطاعات الاقتصاد الوطني والتطرق لمعوقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الإمارات ومحاولة إيجاد حلول للتقليل من أثارها السلبية والتخلص منها. وعليه أصبحت الدول تنظر إلى الاستثمار على أنه منفذ رئيس للخروج من العوائق الاقتصادية وتوفير بيئة خصبة للمستثمرين واستقطابهم. وقد خرجت هذه الورقة بعدد من النتائج والتوصيات في خاتمة هذه الدراسة

**الكلمات الدالة:** الحماية الجنائية، الاستثمار، التشريع الإماراتي، الجرائم المالية.

(1) كلية القانون - جامعة الشارقة (الشارقة - الإمارات العربية المتحدة)

vw44@hotmail.com

(2) كلية القانون - جامعة الشارقة (الشارقة - الإمارات العربية المتحدة)

## المقدمة:

إن تشجيع الاستثمار يشكل تحدياً رئيساً في التنافس العالمي على الاستثمار الأجنبي خاصة مع نمو الشركات الاستثمارية الدولية، وظهور التكتلات الاقتصادية

وقد طورت العديد من الدول تشريعاتها الداخلية لتحقيق ذلك، لكن اتفاقات الاستثمار الدولية أصبحت العنصر الأهم في تشجيع الاستثمار، لطبيعتها، مرونتها وحصانته، إذا تتساوى في صياغة أحكامها إرادة الطرفين المستضيف للاستثمارات والمصدر لها، ولن يتحكم طرف في تعديلها دون آخر، بل يتم بإرادة الطرفين وتلغى بها

شهدت السنوات الأخيرة تواصلاً في جهود الإمارات العربية المتحدة لتحسين مناخ الاستثمار فيها، من خلال تهيئة الأوضاع والظروف المناسبة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وذلك باستحداث الإطار الاقتصادي المناسب وكذلك الإطار القانوني الواضح

وهكذا يتجلى الإطار القانوني في سلسلة من التشريعات أهمها تلك التي تتعلق بترقية الاستثمار في الإمارات، حيث تضمنت إجراءات تحفيزية لصالح المستثمر الأجنبي لم تتناولها التشريعات السابقة، وفي دراستنا هذه نركز على الإطار القانوني للاستثمار

## أهمية الدراسة:

في سعيها لحماية الاستثمارات، تقوم الدول بتشريع قوانين لمعالجة الإشكاليات القانونية وتنظيم رؤوس الأموال الأجنبية؛ إذ إن التنمية الاقتصادية تعتبر حتمية لجميع الدول عامة وللدول النامية خاصة وذلك من أجل رفع مستوى معيشة أفرادها؛ فهي تؤدي إلى تغيير جذري في الهيكل الاقتصادي وتتجلى أهمية هذا البحث في أنه يسلط الضوء على متغير اقتصادي هام كالاستثمارات الأجنبية المباشرة ودراسة تأثيره على بعض جوانب الاقتصاد الإماراتي وكذلك من خلال دراسة تجربة الاقتصاد الإماراتي في مجال جذب وتشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة وجدواها الاقتصادية خاصة منذ العقد الأخير من القرن العشرين بعد صدور قانون تشجيع الاستثمارات الخاص بتشجيع الاستثمار

## أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة لتوضيح مدى أهمية وجدوى الاستثمارات الأجنبية خاصة المباشرة منها في التنمية الاقتصادية الوطنية والبحث في اتجاهات الاستثمار الأجنبي دولياً ومحلياً من حيث المصدر والحجم والهيكل. وكذلك إبراز أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر وإلقاء الضوء على ركائز البيئة الاستثمارية الإماراتية والتشريعات والقوانين المساندة لها والتعرف على أهم مصادر الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الإمارات وهيكل توزيع

هذه الاستثمارات في قطاعات الاقتصاد الوطني والتطرق على معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الإمارات ومحاولة إيجاد حلول للتقليل من آثارها السلبية والتخلص منها

### إشكالية الدراسة:

إلى أي مدى استطاع المشرع الإماراتي التوفيق بين ما تقتضيه المصلحة الوطنية ومصالح المستثمر الأجنبي فيما يتعلق بالآليات القانونية والاقتصادية الخاصة بتشجيع الاستثمار الأجنبي من الناحية الشكلية والموضوعية؟

إن تحضير أرضية محفزة للاستثمار الأجنبي وذلك بإعادة هيكلة الإطار القانوني في هذا المجال لغرض استقبال الاستثمار الأجنبي المباشر في الإمارات. وللإجابة على هذه الإشكالية ومحاولة منا رفع اللبس عن بعض هذه المسائل المتعلقة بالاستثمار الأجنبي في الإمارات والآليات القانونية والاقتصادية لتشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر به، قمنا بهذه الدراسة معتمدين على المنهج الوصفي القائم على العرض كما حاولنا تحليل بعض النصوص القانونية التي جاءت لصالح الحماية الجنائية للاستثمار الأجنبي المباشر، ثم استخلاص النتائج لاستظهار جوانب النقص فيها

### نطاق الدراسة

من خلال هذا الدراسة سنقوم بالتركيز وتبسيط الضوء على التشريع الإماراتي في قانون والتطرق في بعض أجزاء البحث لبعض التشريعات المقارنة التي عيّنت بتنظيم بعض جوانبه، والتركيز على جوانب وصور جرائم سوق الأوراق المالية هذا من ناحية أولى. ومن ناحية ثانية، يقتصر نطاق دراستنا على أثر جرائم سوق الأوراق المالية على جذب الاستثمارات الأجنبية. وأخيراً، يقتصر نطاق الدراسة على الإشكاليات القانونية التي تواجه الحماية الجنائية للاستثمار في التشريع الإماراتي.

### منهجية الدراسة:

نظراً لندرة وقلة الدراسات والمؤلفات الفقهية والتشريعات المنظمة لموضوع الدراسة؛ لذا نفضل لدراسة هذا الموضوع اتباع المنهج الوصفي التحليلي لشرح صور جرائم سوق الأوراق المالية، وأثر جرائم سوق الأوراق المالية على جذب الاستثمارات الأجنبية، علاوة على دراسة ما استقر عليه القضاء وصولاً إلى بعض الأحكام التي تتطوع لأن تكون أساساً وقاعدة ينطلق منها المشرع الاتحادي ويستند عليها عند وضعه لقانون ينظم موضوع الدراسة

أما عن أسباب اختيار الموضوع فمنها الشخصي ومنها الموضوعي، ومن بين أسباب اختيار الموضوع الشخصية تتمثل في الرغبة في تجسيد فكرة، أو لتحقيق أغراض معينة أهمها الاهتمام الشخصي بالموضوع محل الدراسة والرغبة في الإلمام بحديثاته

كما نلاحظ كثرة تداول استخدام مصطلح الاستثمار المباشر في السنوات الأخيرة وقلّة البحوث الجامعية الملمة به كما أن الموضوع يصب في مجال اختصاصنا

أما عن الأسباب الموضوعية تكمن في محاولة بلورة رؤية معرفية ومنهجية في دراسة موضوع الاستثمار المباشر وآلياته القانونية والاقتصادية المساعدة وآثارها على الاقتصاد الوطني والتأكيد على أن الاستثمار الأجنبي يساهم بشكل فعال في دفع عجلة التنمية بالرغم من وجود آثار سلبية تنتج عن عدم تنسيق القوانين مع متطلبات الاستثمار الأجنبي

### خطة الدراسة:

المبحث الأول: ماهية الاستثمار الأجنبي وأهميته وأنواعه.

المطلب الأول: ماهية الاستثمار الأجنبي.

المطلب الثاني: أهمية وأنواع الاستثمار الأجنبي.

المبحث الثاني: جرائم سوق الأوراق المالية بدولة الإمارات العربية المتحدة.

المطلب الأول: صور جرائم سوق الأوراق المالية.

المطلب الثاني: أثر جرائم سوق الأوراق المالية على جذب الاستثمارات الأجنبية.

### المبحث الأول: ماهية الاستثمار الأجنبي وأهميته وأنواعه

لقد كانت الاستثمارات الأجنبية من أبرز العناصر التي أسهمت في التنمية الاقتصادية للعديد من دول العالم، وعبر هذا المبحث سأعرض لماهية الاستثمارات الأجنبية في المطلب الأول، ثم تحديد أهمية وأنواع الاستثمار الأجنبي في المطلب الثاني كالتالي:

#### المطلب الأول: ماهية الاستثمارات الأجنبية

يعد الاستثمار عاملاً أساسياً لتحقيق التنمية الاقتصادية للدول؛ إذ نال اهتمام العديد من الباحثين والمفكرين الاقتصاديين عبر التاريخ الاقتصادي، وقد تباينت آراؤهم في تحديد مفهوم واحد وشامل خاص به، ولأن الاستثمار عملية مركبة تجمع بين عناصر اقتصادية وأخرى قانونية، فكان لزاماً الوقوف على بيان معنى الاستثمار الأجنبي، سواء من الناحية

الاقتصادية أو القانونية، والضوابط التي وضعها فقهاء ورجال الاقتصاد والقانون لهذا النشاط الاستثماري

### الفرع الأول: تعريف الاستثمار الأجنبي من الناحية الاقتصادية

قبل بيان مفهوم الاستثمار عند الاقتصاديين، يجدر بنا الإشارة إلى معنى كلمة الاستثمار من الناحية اللغوية، فهو يعني طلب الحصول على الثمرة، وثمره الشيء ما تولد عنه أو نفعه المقصود منه، وثمر الرجل ماله أي أحسن القيام عليه ونماه (أبن منظور، 1956).

وكلمة الاستثمار من المصطلحات الاقتصادية العالمية ومعناها في علم الاقتصاد لا يخرج عن هذا المعنى اللغوي؛ لأنها يقصد بها أي زيادة أو إضافة جديدة في ثروة المجتمع، مثل إقامة المصانع والمباني والمزارع والطرق وغيرها من المشروعات التي تعد تكثيراً للرصيد الاقتصادي للمجتمع

وكثيراً ما يتحرز الاقتصاديون عن إدراج التصرفات المتعلقة بانتقال الملكية فلا يدرجونها في مفهوم الاستثمار؛ لأن نقل الملكية لمتجر أو منشأة من شخص لآخر لا يترتب عليها إضافة جديدة لأصول المجتمع (سليمان، 2006، ص 36)

وقد عرف البعض الاستثمار بأنه: إضافة جديدة إلى الأصول الإنتاجية الموجودة في المجتمع بقصد زيادة الناتج في الفترات التالية (عبد العاطي، 2013، ص 48).

كما عرفه البعض بأنه: تحويل المدخرات إلى أصول رأسمالية، أي تحويلها إلى عدد وآلات ومبان (عبد المولى، 1997، ص 288)

كما يراه البعض بأنه العملية الناشئة عن تدخل إيجابي لأحد الأفراد بهدف إيجاد تجهيزات دائمة تؤمن خدمات عاجلة، أي الحصول على قيمة جديدة تضاف إلى القيمة الاقتصادية الأساسية المستثمرة (أبو غدة، 1995، ص 63)

كما يسمى الاستثمار عند الاقتصاديين أيضاً بـ "التوظيف" الذي يعني توظيف النقود لي أجل، سواء لأجل طويل وهو ما يحتفظ فيه بالأصل لمدة خمس سنوات فأكثر، أو لأجل متوسط وهو ما يحتفظ فيه بالأصل لمدة أكثر من سنة وأقل من خمس سنوات، أو لأجل قصير وهو ما يحتفظ فيه بالأصل لمدة سنة فأقل، وإن كان الغالب عند ذكر كلمة استثمار، انصرف الذهن إلى الاستثمار الذي يعني توظيف النقود لأجل طويل نسبياً، أي الاستثمار الذي يتخذ صورة شراء سلع رأسمالية أو شراء أسهم أو وضع المدخرات لدى الأفراد أو مؤسسات تقوم بتوظيفها (أبو غدة، 1995، ص 62).

ويختلف مفهوم الاستثمار حسب منظور الجهة القائمة به، فهو عند البنوك التجارية التقليدية يعني شراء أوراق مالية كاحتياطي وقائي "ثانوي" للسيولة أو لمتطلبات تشغيل الأموال المتاحة في أصول سهلة التمويل نسبياً إلى نقدية، وهذه الأوراق قد تكون حكومية أو مضمونة من الحكومة أو أسهم شركات ناجحة، حيث إن الأصل الممكن بيعه بسهولة يصبح سائلاً مثل الأصل الذي يتحول بالتصفية إلى نقدية.

أما من وجهة نظر الشركات الصناعية والزراعية والتجارية وشركات الخدمات، فهو نوع من الإنفاق على أصول يتوقع فيها تحقيق عائد على مدى فترة ممتدة من الزمن، ويطلق عليه "الإنفاق الرأسمالي" تمييزاً له عن الإنفاق الجاري الذي يتمثل في المصروفات التي تتم من يوم إلى يوم مثل الأجور والمرتببات والصيانة وشراء المواد الخام

والاستثمار الرأسمالي يشمل كل المفردات الضرورية لتقدم المنشأة أو الدولة في الأجل الطويل، سواء اتخذ هذا صورة إنشاء مشروعات جديدة أو إستكمال أو توسيع مشروعات قائمة، أو إحلال مشروعات أو أجزاء منها للتجديد والتحديث

كما قد يعني بالاستثمار توظيف الأموال في أصول خالية من المخاطرة أو بمخاطرة محسوبة، أي بالمحافظة على الأصل أو الإستقرار في الدخل ولو كان دخلاً متواضعاً، ويترتب على ذلك بطبيعة الحال عدم زيادة كبيرة في قيمة الأصل في نهاية المدة

ومن خلال ما سبق يتضح أن الاقتصاديين لم يجمعوا على تعريف محدد للاستثمار، إلا أنهم جميعاً يتفقون حول مفهوم واسع له. بمعنى أن الاستثمار هو أي توظيف للنقود لأي أجل في أي أصل أو ملكية أو ممتلكات أو مشاركات محتفظ بها للمحافظة على المال أو تنميته سواء بأرباح دولية أو بزيادات في قيمة الأموال في نهاية المدة أو بمنافع غير مادية (أبو غدة، 1995، ص 63).

وهذا التعريف للاستثمار بصفة عامة، أما إذا عبر الاستثمار حدود الدولة التابع لها فهو ذلك الاستثمار الأجنبي، إذ إن الاستثمار الأجنبي عند البعض أيضاً كان تعريفه هو ذلك الذي يجري خارج النظام النقدي والمالي والاقتصادي والقانوني للدولة المستثمرة (سليمان، 2006، ص 36)

### الفرع الثاني: تعريف الاستثمار الأجنبي من الناحية القانونية

حاول فقهاء القانون وضع تعريف جامع للاستثمار الأجنبي، وكان لهم جهد واضح في ذلك، إلا أنهم لم يتفقوا على تعريف موحد لمفهوم الاستثمار، بل إن البعض منهم يرى عدم وضع تعريف محدد للاستثمار وجعل الأمر شامل للتعداد الحصري للأنشطة التي يشملها الاستثمار، ونحن نميل إلى ذلك الرأي الأخير؛ إذ إن مفهوم الاستثمار مفهوم متطور حسب حاجة الدولة التي ترغب في وضع أنشطة معينة ضمن مفهوم الاستثمار

وقد عرفه البعض بأنه: انتقال أحد عوامل الإنتاج عبر الحدود الدولية للإسهام في الاستغلال الاقتصادي بطريقة مباشرة أو غير مباشرة وبقصد تحقيق ربح نقدي متميزة (هندي، 2007، ص 170)

أو أنه توجيه جانب من أموال المشروع أو خبرته التكنولوجية إلى العمل في مناطق جغرافية خارج حدود دولته الأصلية

كما يعرفه البعض بأنه انتقال رؤوس الأموال من الخارج إلى الدولة المضيفة بغية تحقيق ربح للمستثمر الأجنبي وبما يكفل زيادة الإنتاج والتنمية في الدولة المضيفة (محسن وآخرين، 2008، ص 6).

وهكذا تباينت تعريفات الفقه للاستثمار الأجنبي دون أن يفلح إحداها في أن يكون تعريفاً جامعاً مانعاً، ولذا نحن نرى أنه من الأفضل عدم حصر الاستثمار الأجنبي في تعريف محدد؛ إذ إن الاستثمار ليس بالواقعة الاقتصادية أو القانونية المحددة، بل إنه في الواقع يمثل مفهوماً متغيراً أو متطوراً، يتغير ويتطور بتطور الظروف والأوضاع الاقتصادية على المستوى الدولي، فهو مفهوم عام قد يضيق وقد يتسع حسب ظروف البلد السياسية والاقتصادية والاجتماعية المختلفة

وبذلك أفصح المشرع بما لا يدع مجالاً للشك عن تبيينه مفهوماً واسعاً ومرناً للاستثمار، تحسباً لما قد يستخدم من أوجه استثمار أخرى قد يكون من شأنها خدمة الاقتصاد القومي، فأعطى لمجلس الوزراء سلطة إضافة مثل هذه الأوجه الاستثمارية الجديدة غير الواردة في النص المذكور كي تستفيد من أحكام هذا القانون

وفي نفس السياق نجد المشرع الإماراتي في القانون رقم 19 لسنة 2018 في شأن تنظيم الاستثمار المباشر لرأس المال الأجنبي في دولة الإمارات يحدد المراد ببعض المفاهيم الاستثمارية في المادة الأولى منه؛ إذ نصّ على أن المراد برأس المال الأجنبي المستثمر: "كل ما يمكن تقويمه بعملة الدولة، أو بأية عملة قابلة للتحويل حسب أسعار السوق وكل ما يُعد في حكم رأس المال الأجنبي وفقاً لأحكام هذا المرسوم بقانون"

وكذلك تحديد مفهوم الاستثمار الأجنبي بأنه: "توظيف رأس المال الأجنبي في نشاط مرخص فيه طبقاً لأحكام هذا القانون"

ويرى البعض من الفقه أن أي تعريف للاستثمار الأجنبي يستلزم بالضرورة أن يستجمع العناصر المكونة لهذا الاستثمار والتي تتجسد فيما يلي:

1. مصدر رأس المال ويراد به أن يكون رأس المال النقدي أو العيني ذا أصل غير وطني وأن يكون وارداً بالطرق المعتمدة قانوناً وبشرط أن يؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية للدولة المضيفة للاستثمار.
2. أن يكون رأس المال المستثمر مملوكاً لشخص طبيعي لا يحمل جنسية الدولة المضيفة للاستثمار أو لشخص اعتباري أغلبية رأس ماله لأشخاص لا يتمتعون بجنسية الدولة المضيفة.
3. أن يثبت الحق للمستثمر الأجنبي في إعادة تصدير رأس ماله المستثمر وعوائده عند تصفية الاستثمار أو التصرف فيه.

ولذلك يعرف هذا الفقه الاستثمار الأجنبي بأنه "رأس مال نقدي أو عيني مادي أو معنوي، كالمعرفة الفنية والتكنولوجية والتصاميم الصناعية، وافد من الخارج مملوك لأفراد أو مؤسسات عربية أو أجنبية للمساهمة في النشاط التجاري والاقتصادي في بلد ما بقصد الحصول على عوائد مجزية، إذا ثبت لصاحبه الحق في إعادة تصديره مع عوائده إلى الخارج" (حسن، 2011، ص 4)

### المطلب الثاني: أهمية وأنواع الاستثمارات الأجنبية

نستعرض فيما يلي أهمية وأنواع الاستثمارات الأجنبية، سواء كان طويل الأجل أم قصير الأجل، وسواء كان خاصاً أو عاماً، مباشراً كان أم غير مباشر، وذلك في فرعين متتاليين على النحو التالي:

#### الفرع الأول: أهمية الاستثمار الأجنبي

إن تأثير الاستثمارات الأجنبية في سير الاقتصاد يتوقف على مجال الاستثمارات الأجنبية المباشرة بالنسبة إلى باقي الاقتصاد، وعلى درجة تأثير المشروعات التي تتضمن استثمارات أجنبية مباشرة من المنافسين والموردين والموزعين المحليين أو البنية الأساسية المحلية التي لها علاقة بالاستثمارات. وقد زاد المجال النسبي للاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول النامية خلال السنوات الأخيرة، وعلى هذا الأساس فلقد صار لها تأثير شديد الأهمية في تنمية الاقتصاد الوطني في أية بلد من البلدان النامية

وتتمثل أهمية الاستثمارات الأجنبية في الآتي:

1. نقل الأساليب الفنية والمالية والاقتصادية والإدارية إلى المستثمرين المحليين، وذلك من خلال محاولة محاكاة المستثمر الأجنبي أو اللحاق به في مجال تحسين

الجودة ، ومن ناحية أخرى الإرتقاء بالمنتج المحلي المستعان به في بعض مراحل الإنتاج الخاصة بسلع المستثمر الأجنبي، ويمكن ملاحظة ذلك في تطور مقاعد سيارات الركوب والتي يتم تصنيعها بالمصانع المحلية وتوريدها لخطوط إنتاج السيارات العالمية الموجودة بالدولة.

2. تدريب المواطنين على تلك الأساليب المتطورة وما يترتب على ذلك من زيادة إنتاجيتهم ودخولهم ، وهذا يمكن أن يصبح المشروع الأجنبي بمثابة معهد للتدريب وتفريخ الكوادر الجديدة.

3. التوظيف الأمثل للاستثمار في بعض المجالات كبديل للقروض الأجنبية الحكومية في تمويل التنمية لما يتميز به الاستثمار الأجنبي المباشر من وجود دراسات وافية ، وانعدام الفائدة البنكية من ناحية أخرى ، وكذا عدم إلزام الحكومة بتوفير كادر إداري أو مهاري لمتابعة هذه المشاريع.

4. طول أجل الاستثمار الأجنبي المباشر مما يساعد على إستقرار أحوال السوق، الأمر الذي يؤدي إلى سرعة النمو، والمساهمة في جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية.

5. قدرة المستثمر الأجنبي على اختراق مواقع جغرافية جديدة مع تمهيد الطرق المؤدية إليها ومدّها بالمرافق والخدمات مما يؤدي إلى جذب المستثمرين المحليين (المصاروه، 2008، ص 269).

6. قيام العديد من الصناعات المساعدة لمد المشروعات الأجنبية باحتياجاتها أو الصناعات المتممة أو التكميلية أو ورش الصيانة والإصلاح التي يحتاجها المشروع الأجنبي.

7. علاج ظاهرة هجرة العمال والعلماء من الدول النامية إلى الدول المتقدمة لامتلاك المستثمر الأجنبي إمكانيات التعيين والمكافأة طبقاً لقدراتهم وكفاءاتهم، وكذلك علاج ظاهرة هجرة رؤوس الأموال الوطنية للخارج.

8. توسيع نطاق السوق المحلي وفتح أسواق عالمية جديدة أمام المنتجات التي أصبحت وطنية (المصاروه، 2008، ص 273).

9. مساهمة الاستثمارات الأجنبية، من خلال زيادة تدفقات النقد الأجنبي المضافة إلى حساب العمليات الرأسمالية في الميزان ومن خلال الإمكانات التي ستوفرها الشركات لدخول أسواق التصدير، في دعم ميزان المدفوعات والتقليل من

احتمالات حدوث أزمات مالية وعجز في تسديد الديون الخارجية وزيادة الدخل القومي، كون الاستثمارات الأجنبية مصدر مهم للضرائب التي تحصل عليها الدولة من الشركات الأجنبية.

10. تمكين الدول من استغلال مواردها الطبيعية، فضلاً عن المساهمة في تنمية بنيتها التحتية كمشروعات الطاقة والطاقة المتجددة والمياه والاتصالات والسياحة وغيرها من مشروعات البنية التحتية الحيوية، وتنمية وتطوير مختلف الصناعات من خلال ما تقدمه من أصول متنوعة منها رأس المال والتكنولوجيا والقدرات والمهارات الإدارية والوصول إلى الأسواق الأجنبية.

### الفرع الثاني: أنواع الاستثمار الأجنبي

الاقتصاديون يقسمون الاستثمار إلى استثمار منتج أو غير منتج، تبعاً للنظرة إلى مجموع قيمة الخدمات والسلع المنتجة خلال مدة من الزمن، هل هي أعلى أو أدنى من الكلفة المباشرة، وأنه من الناحية النظرية فإن كل مستثمر يعتبر استثماره منتجاً قبل أن يثبت له صحة توقعه، وبعض الاستثمارات تبدأ منتجة ثم تصبح غير منتجة بسبب التقدم التقني السريع، كالكيماويات والعضوية والطيران العسكري، بحيث تصير التجهيزات المقامة حديثاً قديمة من الوجهة التقنية، أي تفقد قيمتها الاقتصادية قبل أن تتناقص خصائصها المادية.

كما ينقسم الاستثمار من حيث الأمد، إلى استثمار قصير الأجل تقل مدته عن سنة، والاستثمار المتوسط الأجل وهو من سنة إلى خمس سنوات، والاستثمار الطويل الأجل الذي يزيد على خمس سنوات.

أما تقسيم الاستثمار من حيث القائم به، فينقسم إلى استثمار خاص وهو الذي يقوم به فرد خاص سواء كان طبيعياً أو معنوياً، واستثمار عام وهو الذي تقوم به الدولة أو أحد أجهزتها العامة أو جهاز ذي كيان دولي، واستثمار مختلط وهو الذي يحوي النوعين السابقين

إلا أن أهم تقسيمات الاستثمار الأجنبي التي شغلت بال الاقتصاديين والقانونيين هو تقسيمه إلى استثمار مباشر وغير مباشر. حيث تمثل قضايا الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة محوراً لاهتمام الكثير من رجال الأعمال والحكومات في الدول النامية والمتقدمة معاً، وذلك منذ بداية النصف الثاني من القرن العشرين سواء من حيث جدوى هذه الاستثمارات في الدول النامية، أو أساليب تنفيذها، ودوافع الشركات المتعددة الجنسية من ورائها، فما هي الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة؟

## أولاً- الاستثمار الأجنبي المباشر:

يرى البعض أن الاستثمار الأجنبي المباشر يتجسد في إنشاء مشروع أو توسيعه أو الاشتراك في إدارته بأي وسيلة بهدف إنشاء علاقات اقتصادية أو استمرارها بين صاحب المال والمشروع في إحدى مجالات التنمية، أو أنه قيام مشروع أجنبي بممارسة نشاط اقتصادي على إقليم دولة ما.

كما عرفت الاستثمارات الأجنبية المباشرة بأنها تلك الاستثمارات التي يملكها الأجانب ويديرونها، سواء أكانت الملكية كاملة، أم كانت بنصيب يكفل السيطرة على إدارة المشروع (سليمان، 2006، ص 36)

كما عرف البعض الاستثمار الأجنبي بأنه ممارسة أحد المشروعات الأجنبية لنشاط اقتصادي في دولة من الدول متمثلاً في إنشاء وحدات إنتاجية أو تسويقية أو خدمية تقوم على استغلال تكنولوجيا معينة (عطية، 2004، ص 437)

ومن خلال ما سبق يتضح أن الاستثمار الأجنبي المباشر قد يتخذ صورة:

- إنشاء مشروع جديد أو التوسع في مشروع قائم.
- تملك مشروع قائم أو جزء منه.
- تملك العقارات.
- القروض طويلة الأجل التي تجاوز مدتها خمس سنوات.

وهذا النوع من الاستثمار المباشر يفضله المستثمر الأجنبي لأنه يخوله حق ممارسة إدارة المشروع الاستثماري ورقابته وتوجيهه بما يكفل تحقيق مصلحته، فضلاً عن أنه هو الذي يختار المشروع الذي يستثمر فيه أمواله من بين المجالات التي تعرضها الدولة، واختيار شريكه في المشروع، كما أن لهذا الاستثمار الأولوية في الضمان ضد المخاطر غير التجارية

كما أن الدول المضيفة تفضل هذا النوع من الاستثمار الأجنبي المباشر لأنه يتضمن استيراد المال بالإضافة إلى استيراد الخبرة الفنية والإدارية من الخارج، واستخدام الخبرة والوسائل الإنتاجية الحديثة من شأنه أن يؤدي إلى تطوير الاقتصاد الوطني ويخلق فرص عمل جديدة، فضلاً عن عدم تحمل الدولة بأعباء مديونية في هذا الاستثمار بخلاف القروض التي يجب سدادها مع فوائدها (سليمان، 2006، ص 53)

### ثانياً- الاستثمار الأجنبي غير المباشر:

الاستثمار غير المباشر يعني أن المستثمر يقتصر دوره على مجرد تقديم رأس المال إلى جهة معينة لتقوم بهذا الاستثمار دون أن يكون للمستثمر أي نوع من الرقابة أو المشاركة في تنظيم وإدارة المشروع الاستثماري (سليمان، 2006، ص 54).

وتتخذ الاستثمارات غير المباشر "استثمارات الحافظة" صورة:

- شراء السندات الدولية وشهادات الإيداع المصرفية الدولية المقومة بالعملات الأجنبية وشهادات الإيداع في سوق العملات الدولية.
- شراء القيم المنقولة.
- الإيداع في البنوك المحلية.
- شراء الذهب والمعادن النفيسة.
- قروض للحكومات الأجنبية أو هيئاتها العامة أو الخاصة أو الأفراد، وسواء كانت قصيرة الأجل أو متوسطة الأجل أو طويلة الأجل، بهدف المضاربة وليس بهدف إنشاء علاقات إقتصادية ثابتة.
- وتتميز الاستثمارات غير المباشرة بأنها تتجه نحو الأغراض الاستهلاكية والإنفاق العام بالميزانية، وإمكانية الربح فيها أكبر على المدى القصير وأقل على المدى الطويل، ولا تؤدي بذاتها إلى تغير يذكر في العمالة.

ولكن الاستثمارات غير المباشرة "القروض" عرضة للتأثر بالتضخم وبالتقلبات النقدية، مما قد يؤدي إلى ضياع المال المستثمر بفعل الموجات التضخمية، كما لا تنتقل على أثر هذه الاستثمارات المهارات والخبرات الفنية والتكنولوجيا الحديثة المرافقة لرأس المال، كما هو الحال في الاستثمار المباشر

وبعد كل ما تقدم نكون قد أوضحنا محل البحث وموضوعه، وهو الاستثمار الأجنبي، من ناحية تحديد مفهومه لدى رجال الاقتصاد والقانون، وكذلك بيان أنواعه وأكثرها أهمية للدولة والمستثمر، وهو الاستثمار المباشر وغير المباشر، وهذه المسألة ضرورة لازمة قبل الخوض في نطاق المسؤولية الجنائية وإبراز الحماية المطلوبة من خطورة هذا الاستثمار الذي قد يؤثر على مسيرة الاقتصاد القومي للبلاد

## المبحث الثاني: جرائم سوق الأوراق المالية بدولة الإمارات العربية المتحدة

تعد التدفقات المالية الأجنبية لأسواق الأوراق المالية في الدول النامية أهم صور تدفق الاستثمار الأجنبي لهذه الدول، وتعد تلك الأسواق المصدر الأساسي للأموال التي تحتاجها الشركات لتمويل أنشطتها الإنتاجية والخدمية، ويمثل ذلك ركيزة أساسية لعملية النمو الاقتصادي، فمن خلاله يقوم الأفراد والمؤسسات، المالية المحلية، والأجنبية باستثمار فوائدهم المالية بغرض الحصول على عائدات متوسطة وطويلة الأجل، وفي المقابل تسعى الشركات والحكومات إلى إعادة استثمار هذه الأموال في مشروعات وتوسعات إنتاجية وخدمية جديدة. ومما لا شك فيه أن ارتفاع معدل الجرائم والممارسات غير المشروعة في تلك الأسواق الناشئة ينال من دورها في رفع معدلات النمو الاقتصادي في دولها وخاصة النامية منها، كما يؤثر على معدلات جذب الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة إليها نتيجة لانعدام ثقة المستثمر الأجنبي في نقل استثماراته لتلك الأسواق التي تعاني من هذه الممارسات غير المشروعة (عبدالعاطي، 2013، ص 63)

لذا لجأت دولة الإمارات العربية المتحدة من خلال التشريعات الجزائية بها إلى توفير الحماية لتلك الأسواق بكافة الوسائل رفعاً لكفاءتها وتنميةً لثقة المستثمرين الوطنيين والأجانب في جدوى الاستثمار فيها مما يزيد من جذب المدخرات الوطنية والأجنبية لتلك الأسواق

وعبر هذا المبحث سيتم التعرض لصور جرائم سوق الأوراق المالية في المطلب الأول، ثم أثر جرائم سوق الأوراق المالية على جذب الاستثمارات الأجنبية في المطلب الثاني كالآتي:

### المطلب الأول: صور جرائم سوق الأوراق المالية

يعد سوق الأوراق المالية في أي دولة انعكاس لمدى قوة اقتصادها القومي؛ لذا تهتم كافة الدول وخاصة النامية منها، برفع كفاءة سوق الأوراق المالية فيها ودعمها بكافة الوسائل لتصبح جاذبة لكافة المستثمرين الوطنيين والأجانب لاستثمار مدخراتهم بها

وتمثل الممارسات غير المشروعة في سوق الأوراق المالية واحدة من أهم التحديات التي تواجهها الدول في سبيل دعم تلك الأسواق وتهيئتها لجذب المزيد من الاستثمارات، وتتعدد صور تلك الجرائم وتتنوع نظراً لأهمية تلك الأسواق وتشعب العمل بها، فهناك جرائم تتعلق بمزاولة نشاط التداول في الأوراق المالية، وجرائم خاصة بالتزوير في البيانات التي تطلبها القانون، وجرائم أخرى تتعلق بالتداول في الأوراق المالية، وجرائم خاصة بعدم

الإفصاح والتعامل في المعلومات السرية؛ لذا سنقسم دراستنا لتلك الصور من الجرائم في الفروع الآتية:

الفرع الأول: الجرائم المتعلقة بمزاولة النشاط في تداول الأوراق المالية بدون ترخيص.

الفرع الثاني: جرائم التزوير والكذب في البيانات.

الفرع الثالث: الجرائم المتعلقة بالتعامل مع المعلومات السرية.

### الفرع الأول: الجرائم المتعلقة بمزاولة النشاط في تداول الأوراق المالية

تمثل الأوراق المالية السلعة الرئيسية التي يتم التعامل عليها في كافة بورصات الأوراق المالية، ومن هذا المنطلق لجأت كافة التشريعات المنظمة لأنشطة البورصات إلى العمل على تنظيم وضبط ممارسة الأعمال في نطاق تداول الأوراق المالية داخل هذه البورصات (Smeets, 2011, pp. 114-115)، وفي إطار ذلك ألزمت تلك التشريعات كافة المتعاملين في تداول الأوراق المالية الحصول على ترخيص مسبق لمزاولة تلك الأعمال، إلا أن التجربة العملية أثبتت أن هناك من يلجأ لمزاولة تلك الأنشطة دون الحصول على ترخيص، رغبة في زيادة أرباحه عن طريق التهرب من الضرائب، أو لكونه ليس على قدر من الكفاءة والمهارة والتأهيل لمزاولة العمل في تداول تلك الأوراق. كذلك فإن الممارسين لنشاط التداول في الأوراق المالية قد يقومون بعدد من المعاملات غير المشروعة للتلاعب بالأسعار بغرض تحقيق أرباح سريعة على حساب صغار المستثمرين في البورصة وهو ما يمثل إخلالاً بقواعد التعامل في البورصة، مما دفع المشرع الإماراتي لتجريم تلك المعاملات. لذا سأقوم بتقسيم الجرائم المتعلقة بمزاولة النشاط في تداول الأوراق المالية في قانون سوق رأس المال الإماراتي رقم 4 لسنة 2000 في الآتي:

• جريمة مزاولة النشاط في تداول الأوراق المالية بدون ترخيص.

• جريمة التلاعب في الأسعار (المضاربات غير المشروعة).

### أولاً- جريمة مزاولة النشاط في تداول الأوراق المالية بدون ترخيص:

اتجه المشرع الإماراتي عبر قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع رقم 4 لسنة 2000 إلى النص في مادته رقم 24 الفقرة الثالثة "يقع باطلاً كل تعامل في الأوراق المالية المدرجة في السوق لم يسجل وفقاً لأحكام هذا القانون والأنظمة والقرارات الصادرة تنفيذاً له"

ووفقاً لهذا النص فقد استوجب المشرع لمزاولة الأنشطة الخاضعة لأحكامه ضرورة الحصول علي ترخيص يصدر من الهيئة العامة لسوق المال ويقيد بالسجل المعد لذلك، وقد حصرت المادة (24 / 1) من ذات القانون تلك الأنشطة وهي "1. يجب تسجيل جميع المعاملات التي تجري على الأوراق المالية المدرجة في السوق في سجلاته"

ويهدف المشرع من حظر مزاولة أي نشاط من الأنشطة السابقة على سبيل الحصر إلا بناءً على ترخيص صادر من هيئة سوق المال إلى ضبط سوق الأوراق المالية، وحماية لأموال المستثمرين والمتعاملين الذين قد يتعرضون للمخاطر، وضمان تفاعل قوى العرض والطلب في السوق على نحو صحيح مما يكفل سلامة عمليات التداول (المصاروه، 2008، ص 260).

ويقصد بمباشرة النشاط هو مزاولته مزاولة كاملة أو مزاولة جزء أساسى منه، كذلك فالجريمة تقع سواء كان مرتكبها شخصاً طبيعياً يقوم بالنشاط لحسابه أو تمت لحساب شخص طبيعى، كما لا يتطلب المشرع في هذه الجريمة تحقيق نتيجة لكى تكتمل أركانها أو أن يترتب على السلوك وقوع ضرر للغير، بل تكتمل أركان الجريمة بمجرد مزاولة نشاط من الأنشطة الواردة على سبيل الحصر في القانون بدون ترخيص، وقد حدد المشرع في المادة (25) من هذا القانون عقوبة مباشرة نشاط من الأنشطة الخاضعة لأحكامه وتعديلاته دون ترخيص بالحبس لمدة لا تزيد على خمس سنوات، وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه ولا تزيد عن عشرين مليون جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون آخر (محمد، 2006، ص 120)

### ثانياً- جريمة التلاعب في الأسعار (المضاربات غير المشروعة):

تنص المادة (26) من قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع رقم 4 لسنة 2000 " يتعين على الوسطاء المرخص لهم وممثلهم مراعاة ما يأتي:

1. الالتزام بأحكام هذا القانون والنظم الصادرة تنفيذاً له وجميع القرارات والتعليمات ذات الصلة بالسوق.

2. الامتناع عن القيام بكل ما من شأنه إلحاق الضرر بسمعة السوق أو أعضائه أو المتعاملين فيه أو المساهمة أو الترتيب لأية معاملات صورية لا تؤدي إلى انتقال حقيقي للأوراق أو الأموال محل الصفقة".

فالأصل في تعاملات سوق الأوراق المالية هو ترك العمل لقانون العرض والطلب لتحديد قيم وأسعار الأوراق المالية فيه، فكلما زاد الطلب على شراء ورقة بعينها أخذ سعرها بالارتفاع نتيجة لذلك، في حين تنجه أسعار الأوراق إلي الانخفاض كلما قل الطلب عليها وزاد المعروض منها؛ لذا فإن أي تحريك لأسعار الأسهم في سوق المال خلاف ذلك

يعد فعلاً غير مشروع (مضاربة غير مشروعة) من شأنها إخفاء القيمة الحقيقية للورقة المالية والمساس بالسير الطبيعي للسوق مما ينال من ثقة المتعاملين في السوق ويؤدي إلى اضطرابها وتعطيلها (المصاروه، 2008، ص 120).

ويعرف البعض التلاعب في الأسعار أو المضاربة غير المشروعة في أسواق المال بأنها ذلك التوجيه الزائف للأسعار، أي التأثير على سعر ورقة مالية ما لكي تباع أو تشتري بسعر أعلى أو أقل من السعر الذي يحدث نتيجة العمليات الطبيعية للعرض والطلب (عبدالرسول، 2017، ص 122).

ويرى آخرون أن المضاربة غير المشروعة هي عملية تستهدف الإخلال بقاعدة العرض والطلب التي تقوم على مبادئ العدالة والمنافسة الشريفة في تكوين الأسعار، وذلك من خلال القيام بممارسات وسلوكيات من شأنها خداع وتضليل المتعاملين في الأوراق المالية بخصوص السعر الحالي للورقة المالية أو إيهامهم بوجود حركة تداول نشطة ببعاً أو شراء (المصاروه، 2008، ص 273)

وتتسم هذه الجريمة بالتجديد في وسائل ارتكابها والابتكار الدائم والتنوع في صورها مما جعل هناك صعوبة في حصر تلك الوسائل والإلام بكافة صور ارتكابها. إلا أنه من خلال المتابعة العملية ودراسة السوابق القضائية يمكننا تحديد أشهر صور المضاربة غير المشروعة في الآتي:

1. عمليات البيع والشراء الصوري: وهي العمليات التي تؤدي إلى ظهور نشاط صوري أو مذهري علي ورقة مالية معينة بالمخالفة لحقيقة التعامل عليها، وغالباً ما ترتكب هذه العمليات بواسطة جماعات منظمة داخل السوق، كأن يبيع جزء من تلك الجماعات ما لديهم من الورقة المالية للجزء الآخر ثم يقومون بإعادة شرائها مرة أخرى في نفس جلسة التداول أو بالجلسة التالية بسعر أعلى أو أقل وفقاً لما اتفق عليه بينهم، مما يوهم باقي المتعاملين بأن هناك نشاط يجري علي تلك الورقة سواء بالارتفاع أو الانخفاض، فيندفعون في الحالة الأولى للشراء فيزداد سعر الورقة مما يمكن المضاربين غير الشرعيين من بيع ما لديهم بأسعار مرتفعة، وفي الحالة الثانية يندفع المتعاملون إلى التخلص من الورقة فيخفض سعرها فيقوم المضاربون بشرائها بسعر منخفض، وعند معاودة ارتفاع السعر لطبيعته يقومون بالبيع جانين أرباحاً طائلة من فروق الأسعار بطريقة غير شرعية (هندي، 2007، ص 175).

2. العمليات التي تتم عن طريق بث أخبار كاذبة أو إشاعات عن الموقف المالي أو الأداء الاقتصادي لإحدى الشركات، ثم القيام بمعاملات مصطنعة في نفس اتجاه

تلك الأخبار لإيهام باقي المتعاملين واجتذاب أنظارهم نحو ورقة بعينها فيرتفع سعرها أو ينخفض وفقا لنوعية تلك الأخبار سواء كانت بالإيجاب أو بالسلب، ويستخدم المضاربون في تلك الحالة علاقتهم لذي وسائل الإعلام فيوعزون للصحف المالية أو البرامج المتخصصة بتلك الشائعات الكاذبة مما ينطوي علي غش وخداع وتحايل يرمي إلى خلق فارق سعري مصطنع وعرقلة الأداء الطبيعي للعرض والطلب (هندي، 2007، ص 176).

3. عمليات الشراء بغرض الاستحواذ: وهنا تقوم مجموعات المضاربين غير الشرعيين بشراء معظم الكميات المعروضة من ورقة مالية معينة لتحقيق نوع من الاحتكار يمكنهم فيما بعد من التحكم في فرض سعر مرتفع للورقة علي الراغبين في شرائها (البربري، 2001، ص 290).

4. المعاملات التي تتم نتيجة لتحالفات واتفاقات بين كبار المضاربين في السوق وبين سماسرة الأوراق المالية وبعض مديري الشركات المصدرة للأوراق، حيث يتم استخدام السماسرة في حث عملائهم علي بيع ورقة مالية معينة بحجة تدهور الأداء الاقتصادي للشركة ويتم استخدام مديري الشركات أو بعض العاملين بها لإيهام المساهمين بذلك، مما يترتب عليه اندفاع في بيع تلك الورقة فينخفض سعرها، فيدخل المضاربون لشراء تلك الكميات بأسعار أقل من الطبيعي، عقب ذلك يبدأ العاملون في الشركات في نشر معلومات وإعطاء إشارات بتحسن الأداء الاقتصادي وارتفاع أرباح الشركة ويقوم السماسرة مرة أخرى بدورهم في نصح عملائهم باقتناء تلك الورقة، وهنا يزداد الطلب علي تلك الورقة المالية وتبدأ قيمتها في الارتفاع فيظهر المضاربون مرة أخرى لبيع ما لديهم من الورقة بالسعر المرتفع، حيث تتكون فروق أسعار ضخمة ما بين ما تم الشراء به من أسعار منخفضة وما وصل له السعر حاليا من ارتفاع عند البيع، وتسمى تلك المعاملات باتفاقات المتاجرة (عبدالرسول، 2017، ص 128).

5. المعاملات التي تتم نتيجة لتحالفات واتفاقات بين كبار المستثمرين في سوق المال وبعض من أعضاء مجلس إدارة المنشأة المصدرة لورقة مالية معينة، حيث تتم بينهم صفقة يحصل بمقتضاها كبار المستثمرين علي الحق في شراء كمية كبيرة من أسهم المنشأة في وقت لاحق ولكن بالسعر الحالي للسهم وقت إبرام الصفقة، ثم يتم عقب ذلك بث أخبار مضللة عن مستقبل تلك المنشأة وقوة أدائها الاقتصادي ووجود عروض اندماج مع شركات أخرى وتوقع بارتفاع أرباحها، فتتجه القيمة السوقية للسهم إلى الارتفاع، وهنا يسارع كبار المستثمرين في تنفيذ الاتفاق السابق، وهو ما يسمى اتفاق الاختيار، حيث يقومون بشراء الأسهم من

المنشأة بالسعر السابق المتفق عليه ثم يقومون ببيع الورقة بالسعر المرتفع السائد حالياً بالسوق محققين فروق أسعار مرتفعة، وعندما يتضح أن المعلومات المُروجة عن أداء المنشأة الاقتصادي غير صحيح ينخفض سعر السهم ويصاب صغار المستثمرين بخسائر فادحة (عبدالرسول، 2017، ص 128).

6. الممارسات غير الأخلاقية من قبل سماسرة تداول الأوراق المالية، فالأصل قيام السمسار ببذل عناية الرجل الحريص قبل عملائه، فقيامه بحثهم على شراء ورقة مالية أو نصحهم ببيع أخرى يجب أن يتأتى بناء على تحليل مالي وفني منضبط تقوم به شركة السمسرة لكافة الأوراق في سوق التداول، إلا أن الواقع العملي يثبت قيام بعض السماسرة بتشجيع عملائهم لإبرام صفقات بناء على معلومات مضللة سواء كان ذلك في مصلحة العميل أو ضده، ولكن بغرض زيادة عدد وقيمة الصفقات، حيث يحصل السمسار على عمولاته من تلك الصفقات التي يبرمها لعميلة بصرف النظر عما إذا كانت مربحة أو غير مربحة للعميل وهو ما يسمى استغلال السمسار لثقة عملائه (هندي، 2007، ص 176).

وبالنظر إلى الصور الإجرامية السابقة نخلص إلى ضرورة توافر شرطين لكي تقع الجريمة:

أ. إتيان عمل أو نشاط يهدف للتأثير على الأسعار والحيلولة دون السير الطبيعي والقويم لعمليات التداول في سوق الأوراق المالية. فالمشرع يستهدف هنا كافة الأفعال التي من شأنها التأثير على أسعار الأوراق المالية أو الإخلال بألية العرض والطلب في السوق.

ب. أن يكون من شأن العمل تضليل الغير أو الإضرار بهم (بو ريشة، 2007، ص 165).

### الفرع الثاني: جرائم التزوير والكذب في البيانات

تعد من أهم الجرائم المؤثرة على كفاءة أداء البورصة تلك الجرائم المتعلقة بالتزوير والكذب في البيانات الخاصة بنشرات الاكتتاب وأوراق التأسيس أو الترخيص الخاصة بالشركات العاملة في مجال سوق الأوراق المالية، كذلك جرائم التزوير في سجلات وتقارير الشركة أو تغيير بيانات عقب اعتمادها، كما تشمل إصدار بيانات بالمخالفة للحقيقة عن أوراق مالية مطروحة للاكتتاب

وترجع أهمية تلك الجرائم إلى أنها جميعاً تعتمد على عامل التزوير وتغيير الحقيقة الذي يطول بيانات معينة وهو ما يمثل إخلالاً جسيماً بمبدأ الحفاظ على الثقة في التعاملات بسوق المال والحفاظ على حقوق المتعاملين بداخلها، حيث تتوقف درجة كفاءة وازدهار تلك الأسواق على مدى ثقة المتعاملين بها في كافة البيانات والمعلومات والمحركات الرسمية

المقدمة للإدارة المسؤولة عنها، وسوف نتناول في هذا الفرع صوراً لجرائم التزوير والكذب في البيانات المتعلقة بسوق الأوراق المالية كالاتي:

- جريمة إثبات بيانات غير صحيحة أو مخالفة للقانون.
- جريمة التزوير في سجلات وتقارير الشركة.
- جريمة إصدار بيانات غير صحيحة عن أوراق مالية مطروحة للاكتتاب.

#### أولاً- جريمة إثبات بيانات غير صحيحة أو مخالفة للقانون:

تنص المادة [36] من قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع رقم 4 لسنة 2000 "لا يجوز تقديم أية بيانات أو تصريحات أو معلومات غير صحيحة من شأنها التأثير على القيمة السوقية للأوراق المالية وعلى قرار المستثمر بالاستثمار أو عدمه"

ويهدف المشرع الإماراتي هنا إلى الحفاظ على دقة ومصداقية وأمانة البيانات التي يتم إثباتها في مختلف المستندات والوثائق والتقارير والإعلانات المتعلقة بالشركة، وذلك نظراً لأهمية تلك البيانات لكونها من العناصر التي يعتمد عليها المستثمرون عند تحديد نوع الورقة المالية المراد شراؤها (الرهبان، 2000، ص 182)

وبدراسة تلك المادة نجد أنها اشترطت بعض الشروط لقيام أركان الجريمة وهي كالاتي:

أ. الإثبات العمدي لبيانات غير صحيحة أو مخالفة للقانون.

ب. إثبات البيانات في المستندات والتقارير الرسمية.

وهكذا يجب أن تكون وسيلة ارتكاب تلك الجريمة هو الإثبات بالكتابة، فالإدلاء الشفوي لبيانات كاذبة وغير صحيحة لا يقيم أركان الجريمة، ويرى بعض الفقهاء أنه قد يمكن إثبات الجريمة بوسائل أخرى غير الكتابة، فالتسجيلات الصوتية والمرئية والصور الفوتوغرافية في الإعلانات قد تكون من وسائل الإثبات التي تقوم بها الجريمة (فرغلي، 2009، ص 230).

ويؤيد الباحث هذا الرأي الفقهي نظراً لكون الإعلانات المصورة والماكتبات الخاصة بالشركات قد تؤثر على قرارات المتعاملين في سوق الأوراق المالية، وتوجههم نحو شركة معينة للاستثمار فيها أو في التعامل على أسهمها، وهو ما يعني تحقق الهدف من الجريمة الخاصة بإثبات بيانات كاذبة وغير صحيحة، كما يجب أن تنصب هذه البيانات في نشرات الاكتتاب أو أوراق التأسيس أو أوراق الترخيص أو غير ذلك من التقارير أو الوثائق أو الإعلانات المتعلقة بالشركة (فرغلي، 2009، ص 236-239).

ج. أن تكون هذه البيانات غير صحيحة ومخالفة للقانون.

يُشترط أن تكون البيانات محل الجريمة بيانات مغايرة للحقيقة وغير صحيحة، ولا يشترط هنا أن تكون كافة البيانات غير صحيحة، فاحتواء نشرة الاكتتاب أو تقارير الشركة لبعض البيانات غير الصحيحة والمخالفة للقانون يؤدي إلى وقوع الجريمة.

د. أن تكون البيانات غير الصحيحة جوهرية.

فيجب أن تكون البيانات المغلوطة والكاذبة بيانات جوهرية تؤثر علي صحة المستند أو الوثيقة أو التقرير، ومن ثم تؤثر علي المتعامل العادي بالسوق عند اتخاذ قرار استثماره، أما إذا كانت البيانات غير جوهرية أو غير مؤثرة علي صحة المستند فلن تؤدي إلى تغيير اتجاه القرار الاستثماري للعميل، ومن ثم لن تقع الجريمة، كاتجاه الشركة للتداول بارتفاع قيمة أصولها في المستقبل أو توقع زيادة مشروعاتها أو أرباحها وهكذا

**ثانياً- جريمة التزوير في سجلات وتقارير الشركة:**

جاء في المادة (36) من قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع رقم 4 لسنة 2000 "لا يجوز تقديم أية بيانات أو تصريحات أو معلومات غير صحيحة من شأنها التأثير على القيمة السوقية للأوراق المالية وعلى قرار المستثمر بالاستثمار أو عدمه". وبالنظر لتلك المادة نجد أن هذه الجريمة تحوي علي عدد من الأنشطة الإجرامية كالآتي:

**أ. التزوير في سجلات الشركة:**

أوجب القانون علي الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية أن تحتفظ بعدد من السجلات لضمان حسن سير العمل بها، ولتمكين هيئة سوق المال من مراقبة أعمال تلك الشركات والتأكد من التزامها بضوابط قانون سوق المال، ومن هذه السجلات دفتر سجل العملاء، سجل حسابات المديرين، سجل أوامر العملاء، وتحقق الجريمة هنا بارتكاب أي تزوير أو تغيير للحقيقة في هذه السجلات، ولم تتعرض المادة (36) لطرق التزوير، وبالرجوع إلى القواعد القانونية العامة في قانون العقوبات نجد أنه نص علي هذه الوسائل التي تشمل: وضع إمضاءات أو أختام أو بصمات مزورة أو تغيير المحررات أو الأختام أو الإمضاءات أو زيادة كلمات أو وضع أسماء مزورة والتقليد وهكذا، ويشترط أن يقع هذا التزوير بالكتابة في السجلات سابقة الذكر، ومن ثم لا يتحقق السلوك الإجرامي إذا وقع التزوير بالأقوال الشخصية أو أي وسائل أخرى للتعبير غير الكتابة

### ب. الإثبات العمدي لوقائع غير صحيحة في سجلات الشركة:

تقع الجريمة هنا بإثبات وقائع مخالفة للحقيقة بطريقة عمدية في سجلات الشركة، ويشترط أن تكون تلك الوقائع المغلوطة وغير الصحيحة وقائع جوهرية يكون من شأنها تغيير في مصداقية السجلات وبياناتها الأساسية

ونرى أن المشرع لم يتعرض إلى موضوع إغفال إثبات البيانات الجوهرية في هذه السجلات، فلقد تطلب لوقوع الجريمة ارتكاب الجاني لسلوك إيجابي وهو الإثبات العمدي، أما السلوك السلبي وهو الامتناع أو الإغفال عن إثبات بيانات جوهرية لم يشمل نص التجريم بالرغم من أن إغفال بيانات جوهرية يؤدي بالطبع أيضاً إلى التأثير علي محتوى ومصداقية هذه السجلات.

### ج. عرض تقارير تتضمن بيانات كاذبة علي الجمعية العمومية للشركة:

ألزم القانون الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وسوق المال أن تُعد مجموعة من التقارير تقوم بعرضها علي الجمعيات العمومية لتلك الشركات سواء المنعقدة بصفة عادية أو غير عادية، وذلك ضماناً لمبادئ الإفصاح والشفافية. ومن هذه التقارير: تقارير مباشرة نشاط الشركة خلال السنة المالية، تقارير الأرباح والخسائر، تقارير الميزانية السنوية. وبالرغم من أن تلك التقارير هي تقارير فردية لا يعد تغيير الحقيقة فيها تزويراً لأنها تخضع لمراقبة من صدرت لصالحها أو لفحص ومراجعة من قدمت له، غير أن تضمين تلك التقارير لبيانات كاذبة يتخذ شكل التزوير لأن القانون يفترض واجب الصدق فيها، كما لهذه التقارير أهمية كبرى من حيث تأثيرها علي إرادة المساهمين والمستثمرين عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية (عبد الرسول، 2017، ص 176).

### ثالثاً- جريمة إصدار بيانات غير صحيحة عن أوراق مالية مطروحة للاكتتاب:

نصت المادة (36) من قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع رقم 4 لسنة 2000 "لا يجوز تقديم أية بيانات أو تصريحات أو معلومات غير صحيحة من شأنها التأثير على القيمة السوقية للأوراق المالية وعلى قرار المستثمر بالاستثمار أو عدمه"

وتتحقق الجريمة هنا عند إصدار بيانات ومعلومات كاذبة مخالفة للحقيقة عن أوراق مالية مطروحة للاكتتاب العام عن عمد، ويهدف الجاني من ذلك التأثير علي عملية الاكتتاب في الورقة المالية المطروحة إما بالإيجاب لزيادة سعرها أو بالسلب لتقليل السعر. ويهدف المشرع من هذا التجريم الحفاظ علي السير الطبيعي للتداول بالسوق وضبط آلية العرض والطلب ومنع كافة الممارسات غير المشروعة المؤثرة علي سعر الورقة المطروحة، ويتحقق الإصدار للبيانات بكافة طرق النشر كالصحف المالية أو القنوات التلفزيونية أو

المؤتمرات الصحفية، ويفترض أن تكون تلك البيانات بيانات جوهرية والضابط هنا مدي تأثير تلك البيانات على سعر الورقة المالية المطروحة للاكتتاب.

### الفرع الثالث: الجرائم المتعلقة بالتعامل مع المعلومات السرية

يعد مبدأ المساواة في توافر المعلومات لجميع المتعاملين في سوق الأوراق المالية من أهم العناصر التي تقوم عليها تلك الأسواق، لذلك فقد حرص المشرع في العديد من الدول على التصدي لجريمة استعمال المعلومة السرية واستغلالها سواء لحسابه الخاص أو لحساب الغير.

فمن البديهي في سوق الأوراق المالية، أن المستثمر الذي يستطيع الوصول إلى معلومة سرية متعلقة بإحدى الأوراق المالية، وكانت تلك المعلومة مؤثرة على سعر تداول تلك الورقة وغير معلومة لباقي المستثمرين، يمكنه أن يحقق أرباحاً غير عادية مقارنة بالأرباح التي قد يحققها باقي المستثمرين، وهذا من شأنه أن يخل بمبدأ المساواة بين المتعاملين بداخل السوق وينال من ثقة وكفاءة البورصة بوجه عام

ومن هذا المنطلق حرص المشرع الاتحادي الإماراتي على النص بتجريم ذلك التداول أو التعامل في سوق الأوراق المالية القائم على استغلال معلومات سرية داخلية لم يصل العلم بها إلى باقي المتعاملين في السوق، وكذلك جرم نشاط إفشاء هذه المعلومات إلى الغير من قبل المطلعين عليها بحكم وظائفهم، وعليه سأقوم في هذا الفرع بدراسة صور الجرائم المتعلقة بالتعامل مع المعلومات السرية على النحو التالي:

- جريمة استغلال معلومات سرية داخلية.
- جريمة إفشاء معلومات سرية داخلية للغير.
- جريمة عدم الإفصاح.

#### أولاً- جريمة استغلال معلومات سرية داخلية:

تنص المادة 39 من قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع رقم 4 لسنة 2000 على " لا يجوز لأي شخص أن يتعامل بالأوراق المالية بناءً على معلومات غير معلنة أو مفصح عنها يكون قد علم بها بحكم منصبه

ولا يجوز لأي شخص نشر الشائعات عن بيع أو شراء الأسهم كما لا يجوز لرئيس وأعضاء إدارة أية شركة أو موظفيها استغلال معلوماتهم الداخلية عن الشركة في شراء الأسهم أو بيعها في السوق، ويقع باطلاً كل تعامل يجريه أي شخص بالمخالفة لأحكام الفقرتين السابقتين".

ويشترط القانون لوقوع هذه الجريمة عدداً من الشروط وهي:

### الشرط الأول: الصفة الخاصة في الجاني [الشخص المطلع]

اشترط قانون رأس المال لقيام هذه الجريمة أن تكون المعلومات قد وصلت إلى المستغل بسبب الوظيفة أو بمناسبتها ويظهر ذلك في عبارة "قد علم بها بحكم منصبه" كما توسع المشرع في ذلك الشرط ليشمل من يقومون بعملهم تطبيقاً لأحكام قانون رأس المال؛ إذ يعني هنا أن المطلعين على الأسرار يشمل أعضاء الهيئة العامة لسوق المال وموظفيها؛ ومن ثم يمكن تقسيم الأشخاص المطلعين على المعلومات السرية الداخلية إلى نوعين من الطوائف كالآتي:

#### أ. الأشخاص الرئيسيون المطلعون على المعلومات السرية الداخلية بحكم عملهم:

وتشمل تلك الطائفة الرؤساء وأعضاء مجالس الإدارة والمساهمين الرئيسيين في الشركات المُصدرة للأوراق المالية أو التي لها أسهم متداولة في السوق، فهؤلاء هم أساس المعلومات بحكم موقعهم في البناء الإداري للشركات وإصدارهم للقرارات أو يملكون سلطة الحصول على كافة المعلومات الداخلية للشركات، وقد أطلق عليهم المشرع الفرنسي في المادة (-162) من قانون الشركات الصادر بتاريخ 24 يوليو 1966 العالمون بيوطن الأمور الرئيسيون (Szokyj، 2002، pp. 143-144)

#### ب. الأشخاص الثانويون المطلعون على المعلومات السرية الداخلية بحكم عملهم:

وتشمل تلك الطائفة كافة الحائزين على المعلومات السرية الداخلية بمناسبة أدائهم لوظائفهم، سواء من العاملين بالشركة من غير المديرين (مارتين، 2008، ص 389)، كموظفين السكرتارية وأقسام الحسابات والإداريين، أو كانوا من غير العاملين بالشركة ولكن يقومون بأعمال خارجية متعلقة بالشركة، فمثلاً قيام المستشار القانوني للشركة بإعداد العقد الخاص بشراء الشركة لقطعة أرض مميزة للقيام بالتوسعات الجديدة يعتبر إطلاعا على معلومات سرية داخلية مميزة، فإذا قام هذا المستشار القانوني بالتعامل على أسهم تلك الشركة بناء على هذه المعلومات قبل نشرها للعامة، فسيحصل على أرباح غير عادلة نتيجة لارتفاع سعر سهم الشركة عقب الإعلان عن التوسعات والمشروعات الجديدة لها (Hoodok, 2002, p. 2)

ونرى أنه يجب أن يتم التوسع في تجريم مستغلي المعلومات الداخلية سواء كانوا من المطلعين الرئيسيين أو الثانويين أو موظفي هيئات سوق رأس المال وأي شخص غيرهم يتعامل في السوق بناء على معلومات سرية داخلية وصلت إليه سواء بطريقة مشروعة

أو غير مشروعة أو بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، وذلك لأن العلة في تجريم استغلال المعلومات السرية الداخلية هو الحفاظ على مبدأ المساواة بين المتعاملين في السوق، وحق الجميع في معرفة كافة المعلومات في ذات الوقت، وبالتالي فإن انتهاك ذلك المبدأ لا يتطلب توافر صفة معينة في الجاني حتى تنعقد المسؤولية الجنائية

### الشرط الثاني: صور النشاط الإجرامي في هذه الجريمة:

تقع جريمة استغلال معلومات سرية داخلية عند القيام ببيع أو شراء أوراق مالية بناء على معلومات داخلية لها تأثير على أسعار الورقة المالية، ولم يصل العلم بها لعامة الجمهور ولذلك عدد من الصور كالتالي:

1. قيام الجاني بنفسه بعمليات بيع أو شراء لأوراق مالية مستغلاً معلومة سرية جوهرية استند عليها في تنفيذ تلك الصفقات.
2. قيام الجاني بواسطة شخص آخر وسيط بإجراء عمليات بيع وشراء لأوراق مالية مستغلاً معلومة سرية جوهرية، فهو هنا ينفذ الصفقة بطريقة غير مباشرة استناداً لتلك المعلومة الجوهرية.
3. قيام الجاني بإفشاء المعلومة الداخلية السرية للغير، وقيام هذا الغير باستغلال المعلومة للقيام بعمليات بيع وشراء مستنداً لعلمه بهذه المعلومة (عبد الحميد، 2006، ص 41).

### ثانياً- جريمة عدم الإفصاح:

يتضح لنا - بالنظر إلى المواد السابقة - حرص المشرع على حماية الاستثمار في البورصة والعمل على توفير المعلومات المتعلقة بالشركات المصدرة للأسهم المتداولة فيها، إلى جانب المحافظة على السير الطبيعي للتداول في البورصة، فتأمين المعلومات المتعلقة بتلك الشركات وفقاً لقواعد محددة من الإفصاح توفر لجمهور المتعاملين المعلومة الصحيحة والوفائية في الوقت المناسب، حيث يمكن أن يعتمد عليها المستثمر في اتخاذ قراره الاستثماري

وتقع الجريمة هنا بالامتناع عن الإفصاح الذي أوجبه القانون وذلك وفقاً لنص المادة (33) من قانون هيئة سوق الإمارات للأوراق المالية والسلع رقم 4 لسنة 2000، فالجريمة هنا ذات سلوك سلبي يقوم على الامتناع بالالتزام بالإفصاح، ولا يشترط أن يكون الامتناع كلياً عن كافة البيانات المراد الإفصاح عنها بل قد يكون جزئياً كأن يقتصر الإفصاح على جزء من المعلومات والبيانات ويتم الامتناع عن الإفصاح عن الجزء الآخر

ويجب أن تكون المعلومات والبيانات المفصح عنها صحيحة ومطابقة للحقيقة ودقيقة، فالإفصاح عن معلومات مغايرة للحقيقة وإثبات بيانات تعبر عن رأى محررها ولا تتسم بالدقة يوقع الشركة في مسؤولية جنائية ولا يعفيها من واجب الإفصاح (عبدالعاطي، 2013، ص 184).

كما أوجب القانون في بعض هذه الالتزامات أن يكون الإفصاح والنشر بوسيلة معينة وخلال ميعاد قانوني محدد، وبالتالي فإن الإفصاح عن هذه البيانات بوسيلة مخالفة لما أوجبه القانون

وهكذا يتضح مما سبق عرضه في هذه الطائفة من جرائم سوق رأس المال المتعلقة بالمعلومات اهتمام المشرع الاتحادي الإماراتي بتوفير كافة المعلومات المتعلقة بالشركات وأسهمها المتداولة بالبورصة لجميع المتعاملين في السوق في نفس التوقيت حفاظاً على مبدأ العدل والمساواة بين المستثمرين، حيث يعتبر ذلك من أهم عوامل الثقة في البورصة ورفع كفاءتها وخاصة في البورصات الناشئة كالبورصة الإماراتية

#### المطلب الثاني: أثر جرائم سوق الأوراق المالية على جذب الاستثمارات الأجنبية

مما لا شك فيه أن للبورصة دوراً اقتصادياً تمويلياً لا يستهان به، فهي تعد الأساس في خلق السيولة داخل الاقتصاد الوطني، فعن طريق قيامها بتجميع المدخرات الوطنية وجذب الاستثمارات الأجنبية للتعامل في الأوراق المالية بالبيع والشراء بداخلها توفر فرصاً تمويلية للشركات المصدرة للأوراق المالية دون اللجوء إلى الاقتراض من المؤسسات المصرفية (Chalk, 2009, p. 38)

ولقد أظهر تعرضنا عبر ما سبق أن أشرنا، وجود العديد من الانحرافات والممارسات غير المشروعة التي قد تطل التعامل في بورصات الأوراق المالية، كما تعرضنا إلى النصوص التشريعية المنظمة للعمل داخل سوق الأوراق المالية، والتي تواجه أيضاً تلك الممارسات غير المشروعة بغرض المحافظة على الثقة في التعامل داخل ذلك السوق، وكذا حماية جموع المستثمرين من الوقوع في الخداع والغش والتدليس

ونظراً لعظم خطورة تلك الممارسات والسلوكيات غير المشروعة في مجال تداول الأوراق المالية، والذي لا يقتصر فقط على البورصات بل يمتد خطرهما وجسامتها ضررها إلى الاقتصاد الوطني ككل، والذي قد يهدد نموه واستقراره، فإننا سنتعرض في هذا المطلب لأثر جرائم البورصات على أسواق الأوراق المالية وعلى الاقتصاد الوطني برمته، ومن ثم نربط ذلك بموضوع دراستنا الرئيسي ألا وهو الحماية الجنائية للاستثمارات الأجنبية، وسيكون ذلك من خلال الفروع الآتية:

الفرع الأول: أثر جرائم البورصة على سوق الإصدار.

الفرع الثاني: أثر جرائم البورصة على حجم سوق الأوراق المالية.

الفرع الثالث: أثر جرائم البورصة على درجة سيولة سوق الأوراق المالية.

الفرع الرابع: أثر جرائم البورصة على الإفصاح والشفافية بالسوق.

### الفرع الأول: أثر جرائم البورصة على سوق الإصدار

يعد سوق الإصدار الخطوة الأولى التي يتم فيها التعامل على الأوراق المالية لأول مرة فور صدورها من الشركات حديثة التأسيس أو الشركات الراغبة في زيادة رأسمالها، فهذه السوق هي التي تمتد سوق التداول بالأسهم والسندات الجديدة التي يتم طرحها للاكتتاب العام، وتعتمد فاعلية ونشاط سوق الأوراق المالية على مدى قوة سوق الإصدار فيها ونجاح عمليات الطرح (الحصان، 2002، ص. 97)

وقد تتسبب بعض صور الممارسات غير المشروعة في سوق الأوراق المالية، وخاصة المتعلقة بعمليات الإصدار والطرح، بخسائر كبيرة لصغار المستثمرين سواء المحليين أو الأجانب، مما يؤثر على ثقتهم في التعامل في تلك الأسواق، ويترتب عليه هروب تلك الاستثمارات خارجها

فجريمة إصدار بيانات غير صحيحة عن أوراق مالية مطروحة للاكتتاب، أو طرح أوراق مالية للاكتتاب بالمخالفة للقانون، تؤثر على التقييم الصحيح للورقة المالية المطروحة للاكتتاب، فيتم ربط سعر للسهم لا يتناسب مع الموقف المالي الحقيقي للشركة المُصدرة، فيلحق ذلك بالمتعاملين التي تنخفض أسعار أسهمهم خسائر كبيرة، ويؤثر ذلك بالطبع على الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة الواردة لسوق الأوراق المالية، والتي تتجه صوب أسواق أخرى تتميز بتوافر بيانات ومعلومات صحيحة عن الشركات المُصدرة للأوراق المالية يعتمد عليها المستثمر عند اتخاذ قراره الاستثماري، وتسعر فيها الورقة المالية بسعر عادل وفقا لعمليات العرض والطلب (المصاروه، 2008، ص. 217).

### الفرع الثاني: أثر جرائم البورصة على حجم سوق الأوراق المالية

يعتبر اتساع حجم السوق أحد أهم المؤشرات الإيجابية على نشاط سوق الأوراق المالية وكفاءتها، ومن أهم العوامل الجاذبة للاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في الأوراق المالية. ويقاس حجم السوق بمؤشرين رئيسيين: المؤشر الأول هو معدل رسملة السوق أي نسبة رأس المال السوقي إلى الناتج المحلي الإجمالي، فكلما زادت قيمة رؤوس الأموال المتداولة

في السوق نتيجة زيادة عدد المستثمرين وما يتم ضخه في البورصة من مدخرات اعتبر السوق أكثر نشاطاً وأكثر إيجابية

أما المؤشر الثاني فيتمثل في عدد الشركات المقيدة في البورصة، فكلما زاد عدد الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية، كان ذلك دليلاً على كفاءة السوق واتساع حجمها (محمد، 2005، ص 65)

وتؤدي صور الممارسات غير المشروعة في سوق الأوراق المالية إلى التأثير على حجم هذا السوق، فجرائم مثل المضاربات غير المشروعة على الأسعار، والبيع الصوري، والبيع بغرض الاحتيال، جميعها جرائم تؤثر على ثقة المستثمر في سوق المال، وتؤدي إلى تخارج وإحجام المستثمرين على التعامل في هذا السوق، مما يؤثر بالسلب على قيمة رأس المال السوقي وبالتالي على الحجم الكلي للسوق

كذلك فإن جرائم كالتزوير في سجلات وتقارير الشركة، وطرح أوراق مالية للاكتتاب بالمخالفة للقانون، وجريمة إصدار بيانات غير صحيحة عن أوراق مالية مطروحة للاكتتاب تؤدي إلى إحجام العديد من الشركات عن القيد في البورصة والدخول في منافسات غير شريفة مع شركات أخرى ترتكب مثل تلك الجرائم، ومن ثم فإن تناقص عدد الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية ليس في صالح استقرار السوق وآليات المنافسة فيه (عبده، 2009، ص 61).

ومما لا شك فيه أن تأثير حجم أسواق الأوراق المالية بتلك الممارسات غير المشروعة يؤدي إلى ضعف الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة المساهمة فيها، وخلق مناخ طارد للمستثمر الأجنبي، الذي يعاني من عدم وضوح الرؤية الاستثمارية وعدم القدرة على اتخاذ قرار استثماري صحيح في ظل تلك الممارسات غير المشروعة

### الفرع الثالث: أثر جرائم البورصة على درجة سيولة سوق الأوراق المالية

يقصد بسيولة سوق الأوراق المالية مدى سهولة بيع وشراء الأوراق المالية المتداولة في السوق الثانوي وهو ما يعنى سهولة الدخول إلى السوق والخروج منها في أي وقت، وتقاس درجة سيولة السوق بمؤشرين رئيسيين:

المؤشر الأول: معدل قيمة التداول، ويساوى مجموع الأسهم المتداولة في البورصة مقسوماً على الناتج المحلي الإجمالي، فكلما زادت قيمة وحجم التداول في سوق مالية أدى ذلك إلى ارتفاع درجة السيولة فيها، وزيادة نشاطها وكفاءتها

المؤشر الثاني: معدل الدوران، ويساوى قيمة إجمالي الأسهم المتداولة مقسوماً على رأسمال السوق، فكلما زاد معدل الدوران عكس ذلك ارتفاع نسبة السيولة في السوق (بو ريشه، 2007، ص 165)

وتؤدي صور الممارسات غير المشروعة في سوق الأوراق المالية إلى التأثير على درجة السيولة في هذا السوق، فارتفاع أسعار الأسهم وانخفاضها بصورة غير مبررة نتيجة المضاربات غير المشروعة من شأنه إخفاء القيمة الحقيقية للورقة المالية والمساس بالسير الطبيعي للسوق، مما ينال من درجة سيولة السوق وانخفاض معدل الدوران فيه، وهو ما يعنى صعوبة بيع الأوراق المالية والخروج منها في أي وقت.

فتأثر درجة سيولة سوق المال نتيجة لتلك الجرائم وحدث خلل في عدالة نظام تحديد أسعار الأسهم والسندات المتداولة فيه، ينال من ثقة المستثمر الأجنبي في كفاءة السوق وجدوى نقل استثماراته فيها ويحد من قدرته على توقع العوائد والأرباح الناتجة عن استثماراته، وكذا تحديد المخاطر التي يمكن مواجهتها، وهذا المناخ الاستثماري لا يساعد على جذب الاستثمارات الأجنبية بدولة الإمارات العربية المتحدة، ويحد من مساهمة الأجانب في عمليات تداول الأسهم في أسواق المال أو تكوين محافظ للأوراق المالية فيها.

#### الفرع الرابع: أثر جرائم البورصة على الإفصاح والشفافية بالسوق

يعد توافر مبدأ الإفصاح والشفافية من أهم دعائم أي سوق مالية ناشئة، فالإفصاح والشفافية تعنى قيام الشركات المُصدرة لأوراق مالية، يتم تداولها في سوق المال، بتوفير كافة البيانات والمعلومات عن كافة الأمور المتعلقة بنشاط الشركة، كالنتائج المالية للشركة، نتائج التشغيل، الأهداف والمشروعات المستقبلية، أعضاء مجلس الإدارة ومالكي حصص الأغلبية وحقوقهم في التصويت وهكذا... ويشمل هذا المبدأ أيضاً، بالإضافة لتوفير المعلومات والبيانات، قيام الشركة بتوفير قنوات يمكن من خلالها توصيل تلك المعلومات إلى المساهمين كافة في الوقت المناسب وبالتكاليف المناسبة.

وترجع أهمية مبدأ الإفصاح والشفافية إلى أن توافر هذا المبدأ يؤدي إلى تقويم عادل لسعر الورقة المتداولة في السوق وفقاً لتلك البيانات والمعلومات المتوفرة للمستثمر عن أداء ونشاط الشركة المُصدرة، فكلما توافر هذا المبدأ في سوق مالية كان ذلك دليلاً على كفاءته ودعماً للثقة فيه (عبده، 2009، ص 74)، وتؤثر الممارسات غير المشروعة، كجريمة التزوير في سجلات وتقارير الشركة، وجريمة إثبات بيانات غير صحيحة ومخالفة للقانون، وجريمة تغيير البيانات بعد اعتمادها من هيئة سوق المال، في توفير المعلومات والبيانات الصحيحة عن أداء الشركات للمستثمرين في السوق، وهو ما يؤدي إلى تقويم غير عادل لأسعار الأوراق المالية، وينال هذا بالطبع من ثقة المستثمرين، ومن كفاءة السوق ككل.

كذلك فإن ممارسات أخرى كجريمة إنشاء معلومات سرية داخلية جميعها أنشطة غير مشروعة تنال من مبدأ المساواة بين المتعاملين في السوق وحق الجميع في معرفة كافة المعلومات في ذات الوقت

ومما لا شك فيه أن تلك الأنشطة غير المشروعة المؤثرة على الإفصاح والشفافية في السوق تُنشئ مناخاً طارداً للاستثمار الأجنبي؛ إذ يهتم المستثمر الأجنبي بمستوى الإفصاح والشفافية بأسواق المال وبمدى تطور قواعد ومعايير المحاسبة والمراجعة واتفاقها مع المعايير المقبولة دولياً، حيث يؤثر ذلك على اتخاذ قراره الاستثماري وفي وقت اتخاذ ذلك القرار (عبد، 2009، ص 74).

وتعمل صور الممارسات غير المشروعة في سوق الأوراق المالية على تسعير غير منطقي للأوراق المالية، وإعطاء مؤشر غير حقيقي لمعدل دوران أسهم قطاع معين، فتتجه مدخرات المستثمرين سواء الوطنية أو الأجنبية نحو هذا القطاع الاقتصادي الوطني الخاطئ، ويفقد السوق قدرته على التخصيص الكفء للموارد، مما يؤثر على الاقتصاد الوطني ككل وعلى ثقة الاستثمارات الأجنبية فيه ويصعب جذب المزيد منها في المستقبل.

مما سبق يتضح ما للممارسات غير المشروعة في سوق الأوراق المالية من آثار متعددة على كافة جوانب ذلك السوق، ومن ثم أثر ذلك على جذب الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة لهذه الأسواق.

## الخاتمة:

بعد أن تناولنا بالبحث موضوع الحماية الجنائية للاستثمار في تشريع دولة الإمارات العربية المتحدة، وبعد أن استعرضنا - من خلال البحث - مظاهر تلك الحماية الجنائية للاستثمار في تشريعات دولة الإمارات العربية المتحدة، حيث استعرضنا نصوص الحماية الجنائية من خلال بعض القوانين المتفرقة وذات الصلة بموضوع النشاطات التجارية والاستثمارية.

## أولاً- النتائج:

1. أهمية الاستثمار بالنسبة للدولة والمستثمر على السواء، فهناك مصالح مشتركة بين المستثمر والدولة المضيفة، تتمثل في تحقيق الربح من ناحية وتحقيق المصلحة الوطنية من ناحية أخرى.
2. سعي دولة الإمارات العربية المتحدة وتشجيعها للمستثمرين سواء الوطنيين أو الأجانب وذلك من خلال التيسيرات والتسهيلات التي تمنحها لهم وذلك لضمان جذب أكبر قدر من رؤوس الأموال للاستثمار على أراضيها، وتكريس المشرع لهذه الحوافز والضمانات الاستثمارية.
3. بالنظر إلى الجدل الفقهي والتشريعي الذي ثار حول طبيعة الإسناد ومدلوله في الأحكام العامة، فإن هذا الجدل يثور مجدداً وبشكل أكثر اتساعاً في الجرائم الاقتصادية.

4. أثبتت الدراسة أن ارتفاع معدلات الممارسات غير المشروعة في مجال تداول الأوراق المالية يؤثر على جذب الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة لأسواق المال، وذلك من خلال تأثير تلك الممارسات على كفاءة أسواق المال وخاصة الناشئة منها.
5. إن الهدف الأساسي من اللجوء إلى الوسائل البديلة في الحماية الجزائرية للاستثمار في سوق الأوراق المالية هو للحد من القضايا التي قد تؤدي إلى وضع عبئ كبير على الجهاز القضائي، فتلك الوسائل البديلة في الحماية تؤدي إلى اطمئنان المساهمين وزيادة رغبتهم في الاستثمار.

### ثانياً- التوصيات:

- بناء على ما سبق فقد توصلت الدراسة إلى العديد من التوصيات نعرض لأهمها في الآتي:
1. أهمية تكاتف كافة جهود أجهزة الدولة لتهيئة المناخ الجاذب للاستثمارات الأجنبية وتشجيع تلك الاستثمارات ومنحها حزمة من الاعفاءات والمميزات والخدمات وربط تلك الاعفاءات بنوعية المشروعات لتحفيز المشروعات الإنتاجية كثيفة العمالة، وكذا التي تعتمد على التكنولوجيا والمعرفة الحديثة.
  2. ضرورة ثبات السياسات الاقتصادية والمالية والإدارية لفترات طويلة، وذلك لبيت الشعور بالأمان والثقة في نفوس المستثمرين الأجانب، فيعملوا على الانتقال برؤوس أموالهم للعمل داخل البلاد وزيادة استثماراتهم بها، والاهتمام بتفعيل جهود كافة الجهات المعنية بتشجيع جذب الاستثمارات الأجنبية والتنسيق فيما بينها منعاً للتضارب وتداخل الاختصاصات، وصولاً لتهيئة مناخ جاذب لتلك الاستثمارات.
  3. الاهتمام بدراسة كافة الظواهر الإجرامية المؤثرة على جذب الاستثمارات الأجنبية، واستنباط ما تحتويه من دلالات يتم الاستفادة منها في القطاعات الخاصة بدعم النشاط الاستثماري في دولة الإمارات العربية المتحدة، وذلك عن طريق الاستفادة من جهود المراكز البحثية المختلفة بالإمارات عن طريق عقد ندوات وورش عمل لمدارسة تلك الظواهر والمشكلات المصاحبة لها والعمل على تفعيل ما يتم التوصل إليه من نتائج وتوصيات لخلق مناخ قادر على جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية.
  4. تطوير آليات التعاون الدولي على الصعيد الأمني في مجال دعم الأنشطة الاستثمارية والعمل على تبادل المعلومات والخبرات في هذا المجال، والاستفادة من تجارب الدول المتقدمة وتطوير تلك التجارب لتنماشى مع الظروف والأوضاع الداخلية والأخذ بتجارب الدول الأخرى فيما يتعلق بهذا النوع من الاستثمار والاستفادة منها لزيادة فرص الاستثمار.

## قائمة المصادر والمراجع:

### أولاً: المراجع العربية:

- البربري، البربري (2001). الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية. بو ريشة، منير (2007). المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة. دار الجامعة الجديدة للنشر.
- حسن، حمدي (2011). تعويض المشروع الاستثماري الأجنبي المتضرر كأحد الضمانات القانونية في قوانين الاستثمار العربية واتفاقيات الاستثمار بدولة الإمارات العربية المتحدة واتفاقية استثمار رؤوس الأموال العربية لسنة 1981. المؤتمر التاسع عشر بعنوان قواعد الاستثمار بين التشريعات الوطنية والتشريعات الدولية وأثرها في التنمية الاقتصادية بدولة الإمارات العربية المتحدة.
- الحصان، زايد (2002). محددات ومعوقات الاستثمار في سوق الأسهم السعودية. مجلة البحوث التجارية كلية التجارة جامعة الزقازيق، 24(1)
- الرهوان، محمد (2007). النقود والبنوك والأسواق المالية. دار الطويجي للنشر.
- سليمان، فريد (2006). مشكلات الاستثمار الأجنبي المباشر في الوطن العربي ووسائل التغلب عليها [رسالة دكتوراه، معهد البحوث والدراسات العربية].
- عبد الحميد، صلاح الدين (2006). أساليب الإعداد الأمني لمواجهة الجريمة الاقتصادية في عصر العولمة. مجلة الفكر الشرطي، 14(4)
- عبد العاطي، محمد (2013). جرائم البورصة دراسة مقارنة. دار النهضة العربية.
- عبد المولى، السيد (1997). أصول الاقتصاد. دار الفكر العربي.
- عبد، مجده (2009). تقييم أداء سوق الأوراق المالية ودورة التنموي في الاقتصاد المصري [رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية].
- عطية، أشرف (2004). التكامل الاقتصادي الدولي والتنمية الاقتصادية [أطروحة دكتوراه، جامعة عين شمس].
- مارتين، هانز (2008). فخ العولمة (ترجمة عدنان عباس على). سلسلة عالم المعرفة.
- محسن، محي (2008). الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم، كيف تطور عبر السنوات الأخيرة. تقرير دوري، (2).
- محمد، أميرة (2005). محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية، دراسة مقارنة. جامعة عين شمس.
- محمد، مظهر (2006). الحماية الجنائية للثقة في سوق رأس المال. دار النهضة العربية.
- المصاروه، سيف (2008). الحماية الجنائية لتداول الأوراق المالية [أطروحة دكتوراه، جامعة عين شمس].
- هندي، منير (2007). الأوراق المالية وأسواق رأس المال (ط3). منشأة المعارف.

## ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Chalk, P. (2009) *Maritime Piracy Reasons, Dangers And Solutions*. The Rand Corporation.
- Hoodok, D. (2002) *Insider Trading*. Librey Fund Inc.
- Smeets, R. (2011). *Collecting The Pieces Of The FDI, Knowledge Spillovers Puzzle*. Research Observer.
- Szokjy, E. (2002) *Insider Trading*. Waveiand Press.

### **Romanized Arabic References:** الترجمة الصوتية لمصادر ومراجع اللغة العربية:

- albarbariyyu albarbariyyu (2001). al-mumārasātu ghayru almashrū'ati fī bawriṣati al-'āwrāqi almāliyyati
- bw rīshata munīrin (2007). al-mas'ūliyyatu al-janā'iyati lil-wusaṭā'i al-mmāliyyīna fī 'amaliyyāti al-bbawiraṣi dāru aljāmi'ati al-jadīdati lil-nashri
- ḥasanun ḥamdī (2011). ta'wīḍu almashrū'ī al-astithmirrī al'ajnabiyyi almutaḍarriri ka'aḥadi al-ḍamānāti alquanwinnayī fī qawānīni al-astithmārī al'arabiyyati wāttifāqiyyāti al-astithmārī bidawlati al'imārāti al'arabiyyati almuttaḥidati wā'utufāqiya astithmārī ru'ūsi al'amwālī al'arabiyyati lisanati 1981. almu'utamaru al-tāsī'a 'ashara bi'unwāni qawā'idu al-astithmārī bayna al-tashrī'āti alwaṭaniyyati wa-l-tashrī'āti al-dawliyyati wa'atharuhā fī al-tanmiyyati al-aqṭiṣādiyyati bidawlati al'imārāti al'arabiyyati almuttaḥidati
- alḥiṣānu zāyidun (2002). muḥaddadātun wama'ūqātu al-astithmārī fī sūqi al'ashumi al-su'ūdiyyati mijallatu albuḥūthi al-tijāriyyati kulliyatu al-tijāratī jāmi'atu al-zaqāziyiq 24(1).
- al-rahwānu muḥammadin (2007). al-nuqūdu wa-l-banawki wa-l-'āswāqi almāliyyati dāru al-ṭawbajjiyyi lil-nashri
- sulaymānu farīdin (2006). mushkilātu al-astithmārī al'ajnabiyyi almubāshiri fī alwaṭani al'arabiāi wawasā'ilu al-taghallubi 'alayhā ] risālatu dakatwarātin ma'hadī albuḥūthi wa-l-dirāsāti al'arabiyyati
- 'abdu alḥamīdi ṣalāḥu al-dīni (2006). 'asālību al'i'dādi al'amniyyi limūājahati aljarīmati al-aqṭiṣādiyyati fī 'aṣri al'awlāmīti majallatu alfikri al-sharṭiyyi 14(4).
- 'abdu al'āṭi muḥammadun (2013). jarā'imu albū'arṣati dirāsātun muqārīnatun dāru al-nahḍati al'arabiyyati
- 'abdu al-mawlā al-sayyidu (1997). uṣūli aliāqṭiṣādi dāru al-fikri al-'arabiyyi
- 'abduhu majduhu (2009). taqyīmu 'adā'i sūqi al'awrāqi almāliyyati wadūratī al-tanmī fī aliāqṭiṣādi almiṣriyyi ] risālatu miājastyr kulliyatu aliāqṭiṣādi wa-l-'ulūmi al-siāsiyyati
- 'aṭiyyatu 'ashrafa (2004). al-takāmulu aliāqṭiṣādiyyu al-dawliyyu wa-l-tanmiyyatu aliāqṭiṣādiyyatu ] uṭrūḥati dukatwarāh jāmi'atu 'ayni shamsin

- mārtyn hānaz (2008). fakkhu al'awlamati (tarjamatu 'adnāna 'abbāsin 'alā silsilatu 'ālamī alma'rifati
- muḥsinun muḥayyin (2008). aliāsthimāru al'ajnabiyyu almubāshiru fi al'ālamī kayfa taṭawwara 'abra al-sanawāti al'akhīrati taqrīrun dawriyyun (2).
- muḥammadun 'amīra (2005). muḥaddadātu al-astithmāri al'ajnabiyyi almubāshiri waghayri almubāshiri fi albī'ati al-aqtīšādiyyati al'arabiyyati dirāsātun muqārīnatun jāmi'atu 'ayni shamsin
- muḥammadun maḥzarin (2006). alḥimāyatu aljinā'iyatu lil-thiqaṭi fi sūqi ra'asi almāli dāru al-nahḍati al'arabiyyati
- almuṣārūh syf (2008). alḥimāyatu aljinā'iyatu litadāwuli al'awrāqi almāliyyati ] uṭrūḥati duktawarāh jāmi'atu 'ayni shamsin
- hindīyyun munīrun (2007). al'awrāqu almāliyyatu wa'aswāqu ra'asi almāli (3t). mansha'ati alma'ārifi

## Criminal Protection for Investment in the UAE Legislation

Mohammed bin Sultan Al Nuaimi<sup>(1)</sup>

Abedulellah Mohammad Alnawayseh<sup>(2)</sup>

### Abstract:

Investment is considered a global attraction that most countries strive for, as it benefits the state by achieving economic, political, and social interests collectively. Aside from increasing capital and stimulating the domestic economy of countries, which in turn reflects on global economy. Investment also increases the demand for labor by creating new job opportunities for citizens. which in turn affects the global economy. Since these numerous advantages of investment assist the state, there must be criminal protection for investment. This paper aims to clarify the importance of investments in national economic development and to explore trends in foreign investment both internationally and locally in terms of source, size, and structure. It also highlights the significance of foreign direct investment and sheds light on the pillars of the UAE's investment environment, including the supporting legislations and laws. Additionally, the paper examines the key sources of foreign direct investment entering the UAE, the distribution structure of these investments across various sectors of the national economy and addresses the obstacles to foreign direct investment in the UAE, with an attempt to find solutions to minimize and eliminate their negative impacts. Therefore, states now view investment as a key outlet for overcoming economic barriers and creating a fertile environment to attract investors. The paper concludes with several findings and recommendations thereof.

**Keywords:** Criminal Protection, Investment, UAE Legislation, Financial Crimes.

---

(1) College of Law - University of Sharjah (Sharjah - United Arab Emirates)  
vw44@hotmail.com

(2) College of Law - University of Sharjah (Sharjah - United Arab Emirates)