

اركان تداول المطلاع على المعلومة الداخلية للشركة المدرجة في سوق الأوراق المالية - دراسة مقارنة

The Pillars of Trading Insiders who are Familiar with the Internal Information of the Company Listed on the Stock market – A Comparative Study

أستاذ مساعد دكتورة
هيفاء مزهر فلحي
جامعة بغداد – كلية القانون

dr.hayfaa@colaw.uobaghdad.edu.iq

طالبة – ماجستير
سهى أنور احمد
جامعة بغداد – كلية القانون

soha.anwar1201a@colaw.uobaghdad.edu.iq

الملخص

على الرغم من أن الالتزام بالإفصاح هو أحد العوامل التي تؤثر بشكل كبير على نجاح سوق الأوراق المالية وتحقيق استقرار المعاملات، إلا أنه لا ينبغي فهم هذا الالتزام بصورة مطلقة، حيث ان هناك أسرار للشركة وللمتعاملين في السوق يجب عدم إفشاؤها بشكل يضر بهم وبالتالي يؤثر سلباً على السوق. وعليه تتناول هذه الدراسة موضوع في غاية الاهمية وهو التنظيم القانوني للمعلومة الداخلية للشركة المدرجة في سوق الأوراق المالية، حيث يترتب على استغلال هذه المعلومة تأثير إيجابي أو سلبي على سعر الورقة المالية المصدرة من الشركة . وقد نتج عن الدراسة أن جميع التشريعات المقارنة تحظر التداول بناءً على معلومة داخلية غير معلنة التي لم يتم نشرها للجمهور اذا كان لها تأثير على سعر السوق نظراً لأن تداول المطلاع بناءً على اساس هذه المعلومة، سيكون له ميزه عن باقي المتداولين ويعود ذلك الى عدة أسباب منها أنه يخالف مبدأ المساواة بين المستثمرين، بالإضافة إلى احداث الخلل فيما يتعلق بحماية سوق الأوراق المالية وبما يؤثر على عدم غرس الثقة والطمأنينة بين المتعاملين.

الكلمات المفتاحية: المعلومة الداخلية، المطلاع، سوق الأوراق المالية.

Summary

Although the obligation to disclose is one of the factors that greatly affect the success of the stock market and achieve the stability of transactions, this obligation should not be understood in absolute terms, as there are secrets for the company and for market participants that should not be disclosed in a way that harms them and thus negatively affects the market.

Accordingly, this study deals with a very important topic, which is the legal regulation of the internal information of the company listed in the stock market, as the exploitation of this information has a positive or negative impact on the price of the security issued by the company.

that It violates the principle of equality among investors, in addition to creating imbalances with regard to the protection.

Keywords: Inside Information, Insider, Stock Market.

المقدمة

اولاً: موضوع البحث

يلعب توافر المعلومة دوراً مهماً في اتخاذ القرارات وتقييم الأداء ومعرفة ظروف الشركة وتقييم مصداقيتها مع من تتعامل معهم، وإذا كان الالتزام بالإفصاح هو المبدأ العام، فلا ينبغي فهم ذلك بعبارات مطلقة حيث توجد أسرار للشركة وللمشاركين في السوق لا ينبغي إفشاؤها بطريقة تضر بهم وتؤثر عليهم سلبياً في السوق، هذا الدور المؤثر لهذا الأساس لا يعني إعطاء المساهمين والمستثمرين والمشاركين في السوق الحق في الاطلاع على أي معلومة تتعلق بالشركة، قد تضر هذه بمصالح الشركة أو المصلحة العامة، أو تضر بمصالح المستثمرين، حيث تحظر مبادئ سوق الأوراق المالية التداول بناءً على معلومة داخلية لم يتم نشرها للجمهور اذا كان لديها القدرة على التأثير على سعر السوق، لأنّ المتداول المُطّلع على هذه المعلومة سيكون له ميزة على بقية المتداولين، فهذه المعلومة ستسمح له بتحقيق ربح مضمون في سوق الأوراق المالية، وهذا مخالف لمبدأ المساواة بين المستثمرين.

ثانياً: مشكلة البحث

تكمّن مشكلة البحث في الدور الذي تلعبه فئة المطلعين على المعلومة الداخلية الغير المعلنة للشركة المدرجة في سوق الأوراق المالية فيما يتعلق بالتعاملات التي تتم على الاوراق المالية وبما أن تسرب تلك المعلومة قبل الوقت المحدد لها من شأنه أن يؤثر على استقرار الأسواق المالية ويقوض الثقة في الشركة، مما سيكون له أثراً سلبية كبيرة، يؤثر على سمعة الشركة وممارسة أنشطتها، حيث يترك انطبعا بعدم الإنصاف لدى للمستثمرين وهذا ما سنحاول التعريف به وبحث ما سيترتب عليه من آثار.

ثالثاً: أهمية البحث:

يكتسب البحث أهميته من عدة نواح

- تلعب المعلومة الداخلية للشركة، دوراً بارزاً في المجال الاقتصادي، وإن استغلال المطلعين لها في سوق الأوراق المالية، يؤثر بشكل اساسي على الأسعار لأنها معلومة حساسة تؤدي إلى ارتفاع الأسعار أو انخفاضها.
- ان الغرض من حظر استغلال المعلومة ليس فقط لتجنب تضارب المصالح ، ولا حظر استغلال المعلومة بين الشركة وأعضاء مجلس إدارتها، أو لحماية الغير حسن النية، بل يمتد ليشمل حماية سوق الأوراق المالية من حيث سلامة المعلومة وغرس الثقة والطمأنينة بين المتعاملين فيها.

رابعاً: منهجية البحث

في هذه الدراسة اتبعنا اسلوب المقارنة والتحليل وفق التعليمات رقم (16) لسنة 2011 الخاصة بتداولات الاشخاص المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الاوراق المالية العراقي، و كذلك مشروع قانون الاوراق المالية العراقي لسنة (2008)، ومقارنتها بأحكام قانون الاوراق المالية الاردني رقم (18) لسنة (2017)، وقانون هيئة اسواق المال الكويتي رقم (7) لسنة (2010) ، كذلك قانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لسنة 1992 .

خامساً: خطة البحث

المبحث الأول: ماهية الاطلاع على المعلومة الداخلية للشركة
المبحث الثاني: اركان تداول المطلاع للأوراق المالية بناءً على المعلومة الداخلية

المبحث الأول

The First Topic

ماهية الاطلاع على المعلومة الداخلية للشركة

What is the Internal Information of the Company

تتمتع المعلومة الداخلية أو ما تعرف بالمعلومة المحظور استغلالها باهتمام كبير، من قبل الشركات بصورة عامة، وخاصة عند تسريب هذه المعلومة ، مما يؤدي ذلك الى حدوث مشاكل عديدة لهذه الشركات وتحديدًا في الشركات المالية، وعليه نتناول في هذا المبحث تعريف المعلومة الداخلية والمطلع عليها إضافة الى شروط تحققها وذلك في المطالب الآتية:

المطلب الأول

The First Requirement

تعريف المعلومة الداخلية للشركة

Defining the Company's Internal Information

نتناول في هذا المطلب تعريف المعلومة الداخلية للشركة، من خلال تقسيمه الى فرعين نتناول في الفرع الأول التعريف التشريعي للمعلومة الداخلية للشركة، اما بالنسبة الى الفرع الثاني نتناول فيه التعريف الفقهي للمعلومة الداخلية للشركة وذلك كالآتي:

الفرع الأول

First Branch

التعريف التشريعي للمعلومة الداخلية للشركة

Legislative Definition of the Inside Information of the Company

لم يرد تعريف للمعلومة الداخلية في القانون المؤقت لأسواق المال الصادر عن الأمر التشريعي رقم (74) لسنة 2004، لكن قد ورد تعريف لها في تعليمات رقم (16) لسنة 2011 الخاصة بتداولات الاشخاص المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الاوراق المالية العراقي، حيث عرفت المعلومة الداخلية بأنها "هي تلك المعلومة التي يحصل عليها المطلعين والتي لا تكون متوفرة لعموم الجمهور وغير معن عنها وقد تؤثر على سعر الورقة المالية عند الاعلان عنها¹.

حيث نلاحظ للوهلة الأولى وفقا للمادة (1) من تعليمات رقم (16) لسنة 2011، الخاصة بتداولات الاشخاص المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الاوراق المالية العراقي، أن المشرع العراقي قد حصر هذه المعلومة بالأشخاص المطلعين أي حدد فئة الاشخاص الذين يحصلون على هذه المعلومة بمفرده (المطلعين)، ومما أكد ذلك عندما ذكر المشرع بأنها لا تكون متوفرة لعموم الجمهور، وغير معن عنها، ونلاحظ ايضا جاء عنصر الاحتمالية في هذا التعريف من خلال ذكر المشرع الى أن هذه المعلومة قد تؤثر على سعر الورقة المالية اي ان هناك نوعا من الشك في أن هذه المعلومة ممكن ان تكون مؤثرة وممكن ان تكون عكس ذلك .

أما بالنسبة الى مشروع قانون الاوراق المالية العراقي لسنة 2008 فقد أورد تعريفا للمعلومة الداخلية في المادة (83/أ) تنص على انها "هي تلك المعلومة الجوهرية غير المعلنة للجمهور عن مصدر أوراق مالية مملوكة من قبل الجمهور، أو عن أوراقه المالية".

يلاحظ ان المشرع قد اطلق على المعلومة الداخلية صفة الجوهرية، حيث أشترط على ان لهذه المعلومة التأثير الكبير على سعر الورقة المالية وقرارات المستثمرين، وأن وصف المشرع لكون المعلومة مؤثرة فقد قام بوصفها وصف دقيق لان هذه الصفة هي التي تعطي للمعلومة الداخلية قيمتها، وايضا أشترط على أن هذه المعلومة لا يتم اعلانها للجمهور لأنه في هذه الحالة نكون امام معلومة معلنة وليس امام معلومة داخلية، وايضا يلاحظ ان المشرع قد قصر المعلومة الداخلية على المعلومات المتعلقة بالشركة المصدرة، و بالأوراق المالية اي انه قد حصر المعلومة الداخلية بين نوعين من المصادر بينما أن مصادر المعلومة الداخلية متعددة ومن ضمنها الشركة.

أما بالنسبة للمشرع الأردني فقد عرف المعلومات الداخلية بأنها "المعلومات الغير معن عنها المتعلقة بمصدر أو أكثر، التي قد تؤثر في سعر أي ورقة مالية في حال الإعلان عنها، ولا يشمل ذلك الاستنتاجات المبنية على الدراسات والبحوث، والتحليل، والاقتصادية المالية " ².

ونلاحظ من خلال التعريف ان المشرع الاردني ايضا قد اكد تقريبا على نفس الشروط أو الخصائص التي يجب أن تتوفر في هذه المعلومات والتي ذكرها المشرع العراقي أنفاً أي ان تكون هذه المعلومات غير معن عنها وان تؤثر على سعر الورقة المالية ولكن كانت لديه بعض الاستثناءات كالاستنتاجات المبنية على الدراسات والبحوث، والتحليل الاقتصادية والمالية .

اما بالنسبة للمشرع الكويتي فإنه لم يعرف المعلومات الداخلية بطريقة مباشرة، ولكن يمكن التعرف على ماهيتها من خلال تعريف " الشخص المطلع " حيث نصت المادة الأولى من قانون رقم (7) لسنة 2010 بخصوص إنشاء هيئة أسواق المال بأن المطلع " أي شخص اطلع بحكم موقعه على معلومات او بيانات ذات أثر جوهري عن شركة مدرجة لم تكن متاحة للجمهور " ³.

ويبدو لنا أن المشرع الكويتي على الرغم من انه لم يتطرق الى تعريف المعلومة الداخلية بشكل مباشر رغم من الحاجة الماسة لسوق الاوراق المالية الى تعريف صريح لها، والى نص واضح وصارم لتحريم استغلالها، خاصة أن هذه الممارسة تعد من أكثر مخالفات السوق تأثيراً من الناحية السلبية على توزيع الملكية فيه، وعلى دقة أسعاره، ولكن في نفس الوقت أكد على ما جاء به المشرعين العراقي والاردني من ان تكون المعلومة ذات أثر جوهري، وايضا أن تكون غير متاحة للجمهور.

أما المشرع المصري فقد عرف المعلومة الداخلية على أنها " المعلومات الجوهرية التي لم يتم إعلانها للجمهور وتكون مرتبطة بأعمال شركة من الشركات المتداولة أوراقها المالية، أو أي من الكيانات أو الاطراف المرتبطة بها " ⁴.

ونجد ان هذا التعريف قد ركز ايضا على نفس الصفات التي يجب ان تتمتع بها هذه المعلومات في القانون العراقي وايضا لما جاء به القانون الاردني، والقانون الكويتي وهي ان تكون جوهرية، وايضا أن تكون هذه المعلومات غير معلنة للجمهور ولكن قد اضاف الى ذلك أن هذه المعلومات الجوهرية تكون مرتبطة بأعمال الشركات المتداولة أوراقها المالية أو الكيانات، أو الاطراف المرتبطة بها اي انه قد افسح المجال الى انواع اخرى من المعلومات وهذا ما درجت عليه أغلب القوانين .

ومن خلال ما تقدم من التعريفات السابقة يمكننا ان نعرف المعلومة الداخلية على انها (هي تلك المعلومة غير المعلنة للجمهور والتي تتعلق بالأوراق المالية، أو

الشركة المصدرة لها، وما يتعلق بها من ظروف سواء كانت هذه الظروف اقتصادية أو سياسية أو غير ذلك والتي قد تؤثر على سعر الورقة المالية) .

الفرع الثاني

Second Branch

التعريف الفقهي للمعلومة الداخلية للشركة

Doctrinal Definition of the Company's Internal Information

اختلف الفقهاء في تحديد تعريف معين للمعلومات الداخلية بحيث أن كل تعريف يختلف عن الآخر وذلك حسب اختلاف وجهات النظر.

فقد عرف البعض المعلومة الداخلية بأنها " المعلومة غير المتاحة للجميع والتي لو عرفت لكان من شأنها أن تؤثر تأثيراً جوهرياً في اسعار الأوراق المالية " ⁵.

نلاحظ من التعريف أن المعلومة الداخلية لها تأثير جوهري وكبير على سعر الورقة المالية بحيث لو عرفت أو إعلان عنها سيؤدي ذلك الى استغلالها من قبل المستثمرون لذلك أشرط أن تكون هذه المعلومة غير متاحة ولا يعرف بها المستثمرون حتى لا يتم استغلالها من قبلهم.

كما عرفت على أنها " مجموعة من بيانات محدودة عن الأوراق المالية المتداولة بالبورصة للجمهور والتي يمكن عن طريقها اتخاذ القرار بشأن التعامل على هذه الأوراق، وهذه البيانات التي تتعلق بالورقة المالية ذاتها والشركة المصدرة للورقة المالية وظروف البورصة " ⁶.

يبدو لنا من خلال هذا التعريف انه قد تم تضييق المجال على المعلومات التي تعتبر وفقا لهذا التعريف بأنها معلومات داخلية وذلك من خلال ذكره في التعريف الى (بيانات محدودة) اي انه حدد نوع معين من المعلومات لكي تعتبر معلومات داخلية .

المطلب الثاني

The Second Requirement

تعريف المطلع على المعلومة الداخلية للشركة

Definition of Insider Information for the Company

عرفت تعليمات رقم (١٦) لسنة ٢٠١١ الخاصة بتداولات المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الاوراق المالية العراقي الأشخاص المطلعين في المادة (1) على انهم "الأشخاص الذين يطلعون على المعلومات الداخلية بحكم مناصبهم ووظائفهم وملكيتهم أو علاقتهم بشكل مباشر أو غير مباشر بمن يحوز المعلومات

الداخلية ويشمل أعضاء مجلس الإدارة ومستشاريهم، المدير المفوض، المدير المالي، المدقق الداخلي والخارجي وأي شخص يحصل على تلك المعلومات".
نلاحظ من خلال التعريف المذكور انفاً وفقاً للتعليمات أن الاشخاص المطلعين هم الأشخاص الذين يطلعون على المعلومات الداخلية بحكم مواقعهم ووظائفهم وملكيتهم أو علاقتهم بمن يحوز المعلومات الداخلية فقد يستغل المطلع منصبه أو وظيفته أو ملكيته في سبيل الحصول على المعلومة الداخلية ولم يقصر العلاقة على أن تكون مباشرة وإنما اضافة الى أن من الممكن أن تكون هذه العلاقة غير مباشرة بين كل من المطلعين ومن يحوز المعلومة الداخلية وهم (أعضاء مجلس الإدارة ومستشاريهم، المدير المفوض، المدقق الداخلي والخارجي وأي شخص يحصل على تلك المعلومات).

فقد أضافت التعليمات اشخاص آخرين الى الأشخاص المحددين في التعريف وذلك من خلال دَكَّرَ عبارة (وأي شخص يحصل على تلك المعلومات)، أي أن هناك اشخاص غير الذين ذكروا انفاً يحصلون على المعلومة الداخلية وهو بهذه الحالة يوسع من دائرة الأشخاص الذين يحوزون على تلك المعلومة فقد يكون المطلع من داخل الشركة وقد يكون من خارجها .

أما مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2008 عدد الاشخاص الذين تكون لديهم معلومات داخلية " وهم كالاتي :

1. المديرين والإدارة العليا لمصدر الأوراق المالية المملوكة من قبل الجمهور .2.
- الأشخاص المطلعين على معلومات داخلية بحكم وظيفتهم أو نتيجة علاقتهم مع مصدر الاوراق المالية المملوكة من قبل الجمهور.3. المساهم الرئيسي في مصدر الاوراق المالية المملوكة من قبل الجمهور.
- 4.الأشخاص الذين يقومون بمراجعة القوائم المالية لمصدر الأوراق المالية المملوكة من قبل الجمهور .5.حاملو الاجازات والأشخاص التابعة لهم
- 6.المؤسسات والأفراد الذين تربطهم علاقة عمل مع مصدر الأوراق المالية المملوكة من قبل الجمهور أو تلك الذين يقدمون له خدمات، بما في ذلك الافراد العاملين في هذه المؤسسات . 7. المؤسسات التي تتقدم بمناقصة عامة للشراء أو عرض آخر لشراء أوراق مالية من مصدر أوراق مالية مملوكة من قبل الجمهور، أو تلك التي تتقدم بعرض لدمج اعمال معه . 8. غير ذلك من الأفراد والمؤسسات الذين حصلوا بطريقة مباشرة أو غير مباشرة على معلومات داخلية من أشخاص منصوص عليهم في المادة 83 ب "... 7 .

نلاحظ من خلال مشروع القانون أنه قد بين الأشخاص الذين تتوفر لديهم المعلومة الداخلية و أن ما جاء به كان قريب من ما ذكر في التعليمات السابقة وقد أوردتهم في (8) فقرات وكان على سبيل المثال وليس الحصر، وعلى الرغم من ذلك نلاحظ وجود الإطالة وذكر التفاصيل في الفقرات التي لا حاجة لها لان في ذلك تناقض مع دور المشرع في وضع الأطر والقواعد العامة وترك التفاصيل للفقهاء والقضاء⁸ كذلك نلاحظ وجود تكرار في العبارات التي تتضمن على نفس المعنى والتي من الممكن أنه لو تم ذكرها لمرة واحدة، فقط في هذه الفقرة قبل يكون هناك حاجة لتكرارها في الفقرات الأخرى كالفقرة (2) ، كذلك نرى لو تم دمج الفقرتين ، (2، 8) وبالتالي يكون تعريف للأشخاص المطلعين وبشكل أدق وأوسع .

اما بالنسبة الى المشرع الأردني فقد تناول تعريف (الشخص المطلع)، بموجب قانون الأوراق المالية رقم (18) لسنة (2017) بأنه " الشخص الذي يطلع على المعلومات الداخلية بحكم منصبه أو وظيفته " ⁹.

نلاحظ من خلال هذا التعريف أن المشرع الاردني قد عرف (الشخص المطلع)، بصورة عامة لأنه لم يحدد صفات هذا الشخص ولم يتطرق الى علاقاته التي على اساسها يقوم باستغلال المعلومة الداخلية كما ذكر في تعليمات رقم (١٦) لسنة ٢٠١١، أو مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2008 وانما فقط ذكر (بحكم منصبه أو وظيفته) وبنفس الوقت قد حدد الشخص المطلع بأنه يطلع على المعلومات الداخلية بحكم منصبه أو وظيفته، أي أنه ليس أي شخص وانما يجب أن يكون هذا الشخص قد استغل منصبه أو وظيفته ولكن لم يحدد ما هو المنصب وهل هو داخل الشركة أم خارجها ، وكذلك لم يحدد نوع الوظيفة .

وكذلك عرفه قانون هيئة اسواق المال الكويتي رقم (7) لسنة 2010 " في المادة (1) بأنه " أي شخص اطلع بحكم موقعه على معلومات أو بيانات ذات أثر جوهري عن شركة مدرجة لم تكن متاحة للجمهور"، ويبدو لنا ان المشرع الكويتي قد جاء بتعريف مشابه للتعريف السابقة الذكر على أن (الشخص المطلع) أي شخص اطلع بحكم موقعه على معلومات، الا أن المشرع الكويتي أضاف الى ذلك أن تكون هذه المعلومة ذات أثر جوهري عن شركة مدرجة لم تكن متاحة للجمهور، أي أن تكون هذه المعلومة ذات تأثير جوهري على قيمة الاوراق المالية التي صدرتها الشركة.

ويلاحظ وجود تباين بين المشرعان الكويتي والأردني حيث أن المشرع الكويتي قد أشار الى كلمة عامة تدخل ضمنها كلاً من وظيفته ومنصبه ومهنته وهو اصطلاح بحكم موقعه أما بالنسبة الى المشرع الأردني فقد حدد ذلك بحكم منصبه أو وظيفته ولا يدخل فيها بحكم مهنته.

أما بالنسبة للمشرع المصري فقد جاء بتعريف (المطلع) بموجب المادة (319) الفقرة (د) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري، رقم (95)، لسنة (1992) بأنه " كل من أطلع على معلومات بشأن الشركة أو ما تصدره من أوراق مالية من شأنها تحقيق منفعة لصالحه أو لصالح شخص آخر، وسواء تم الاطلاع بصورة شرعية أو غير شرعية وسواء أطلع بنفسه على المعلومات أو وصلت الى علمه عن طريق شخص آخر بصورة مباشرة أو غير مباشرة، ويخضع استغلال المعلومات الداخلية لحكم المادة (64) من قانون سوق رأس المال " .

ونرى من خلال التعريف أن المشرع المصري قد تطرق الى تعريف المطلع وايضا الى الأشخاص المطلعين وذلك من خلال عبارة " أطلع بنفسه على المعلومات أو وصلت الى علمه عن طريق شخص آخر بصورة مباشرة أو غير مباشرة " وبالتالي يتضح انه قد يقصد بذلك المطلع الداخلي والمطلع الخارجي، كذلك عند التمعن في المادة ذاتها نلاحظ في الفقرة (هـ) قد عرف المتعامل الداخلي بأنه " كل شخص حقق نفعاً سواء بطريق مباشر أو غير مباشر لنفسه أو لغيره من تعامله بناء على معلومات داخلية أو استغلاله لها، ويعتبر المستفيد من المعلومات المشار إليها قد حقق نفعاً منها في تطبيق أحكام المادة (64) من قانون سوق رأس المال " .

المطلب الثالث

The Third Requirement

شروط المعلومة الداخلية للشركة

Terms of Internal Information of the Company

لا يعتبر القانون أي معلومة جوهرية معلومة داخلية و لا تعد هدفاً للمستثمرين الذين يرغبون بالتعامل بناءً عليها في سوق الأوراق المالية، وتدخل في حيز المعلومة الداخلية، وتكون محلاً ممكناً للاستغلال، ما لم تتوفر بها عدة شروط وذلك كالآتي:

الفرع الأول

First Branch

ان تكون المعلومة غير معلنة

That the Information is not Public

لا تتمتع اية معلومة بالحماية القانونية ما لم تتوفر فيها صفات محددة ومن صفات استغلال المعلومة الداخلية الغموض، والاستئثار بالظاهر القانوني من الحقيقة غير

القانونية المخترقة لقانون السوق ومبادئه، فالمعلومة الداخلية يجب أن تكون غير معلنة ، أي سرية، وهذا ما سنتناوله كالاتي:

أولا : أن تكون المعلومة الداخلية سرية:

اما بالنسبة الى تعريف المعلومة الغير المعلنة فقهاً فقد عرفها البعض بأنها " تلك المعلومات التي لا يعلم بها الجمهور، والتي تكون ضمن نطاق الحماية القانونية، طالما بقيت سرّاً، ولا يجوز الكشف عنها للكافة، فهي في جعبة عدد محدود من الأشخاص بحكم وظائفهم، وتعتبر المعلومة سرية حتى ولو كشف عنها لعدد محدود فقط من الأشخاص متى عرف فيما بينهم أنها سرية " ¹⁰.

وعرفها آخرون على أنها "المعلومات التي يقتصر الأشخاص المطلعين عليها على فئة محدودة تختلف أسباب حيازتهم لهذه المعلومات، فيجب بالتالي الا يكون قد أفصح عنها للملأ " ¹¹.

ونجد أن التعاريف تكاد تكون مجتمعة على ذات المعنى وهو أن المعلومة غير المعلنة هي تلك المعلومة التي يطلع عليها فئة محددة من الأشخاص ولم تنتشر لكافة جمهور المستثمرين وتتمتع بالحماية القانونية .

وأن علانية المعلومة لا تتعارض مع سرية تلك المعلومة، فالعلنية هنا لا يقصد بها أن يعلم بها الجميع بالفعل، وانما يقصد أن يعلم بها الأشخاص الذين يتوقع أن يتعاملوا بالأوراق المالية التي تتأثر بتلك المعلومة، فيلاحظ ان الكشف الجزئي أو الكلي عن المعلومة ذات الطابع غير المعلن أو السري على عدد محدد من الأشخاص طبقاً لمقتضيات محددة، لا يقلل من طبيعة السرية التي تتمتع بها هذه المعلومة، أي أنها تبقى سرية طالما عرف فيما بينهم بأنها سر، و أنها لم يتم الكشف عنها لكافة الجمهور، بأي وسيلة من وسائل الإفصاح¹²، فإنه في نطاق تداول المطلعين يقتضي الإشارة الى أن المعلومة الداخلية تفقد، أو تزول عنها صفة السرية عندما يتم الإعلان عنها بأية وسيلة من الوسائل التي رسمها القانون، مثل النشر بالصحف، أو بوسائل الاتصال المرئية، أو أي من الوسائل الأخرى.

وايضا يستلزم أن نوضح الاختلاف بين مفهوم المعلومة الداخلية او الغير معلنة وبين مفهوم المعلومة السرية فقد تكون هنالك معلومات تعود لمنشأة ما غير سرية وعلى الرغم من ذلك تدخل في نطاق المعلومات التي يشملها الحظر فإن السبب يعود الى كون أن هذه المعلومة مؤثرة في سعر أو قيمة الورقة المالية، حيث يرى أنه لا توجد هنالك علاقة بين أن تكون المعلومة سرية وبين ان تكون غير معلنة أو داخلية، فإن صفة السرية التي تتمتع بها المعلومة هي نسبية وليست مطلقة، أي بمجرد أن يتم الإفصاح عنها للجمهور لاتعد سرية بل تصبح معلومة معلنة ¹³.

لذا نرى من الأجدر أن يطلق عليها مصطلح (معلومة غير معلنة أو داخلية) وليس لفظ (سرية) لأن معنى السرية هو أن تدخل المعلومة في نطاق المعلومات التي منع القانون من الاطلاع عليها ولم يجيز الإفصاح عنها تحت طائلة المسؤولية القانونية

ثانياً : أن تظل المعلومة سرية لفترة معينة :

وأما بالنسبة الى الشق الآخر لا اعتبار المعلومة الداخلية سرية فهو أن تظل على هذا النحو لفترة معينة حيث أن للزمن دور كبير في تكوين المعلومات الداخلية، وان المعلومات الداخلية لن تكون كذلك لفترة طويلة وإنما لفترة محددة، وهذا يعني أنه قبل هذه الفترة وبعدها تفقد المعلومة صفة الداخلية فالزمن يكون بجانب من يستغله بالأسلوب الصحيح، وعلى هذا الأساس فإن الأشخاص المطلعين على المعلومات الداخلية تكون لهم ميزة الاطلاع ولكن لبعض الوقت وعند استخدامهم لهذه الميزة في وقتها تحدث مخالفة للقانون، ويلاحظ أن هناك وجود فاصل دقيق بين الاستخدام القانوني وغير القانوني للمعلومة الداخلية وهو استغلال المعلومة قبل اعلانها الى الجمهور¹⁴.

ويلاحظ ان من الصعوبة ان تحدد المدة الفاصلة بين نشر المعلومات وافترض العلم بها من المستثمرين ، وحين قيامهم بردة الفعل المناسبة لتحديد الأسعار لان الحال يختلف باختلاف الأسواق، والازمان، ووسيلة النشر، وانتشار الشركة في السوق ، كشركة المساهمة التي تحظى بمكانة سوقية عالية وعدد كبير من المساهمين، فيمكن أن تمضي ساعات قليلة فقط وتصبح المعلومات عامة، بينما في حال احتياج المعلومات الى تحليل اقتصادي أو مالي بعد نشرها حتى يمكن أن تحدث تأثيراً جوهرياً على الأسعار، فيستغرق ذلك وقت أكبر¹⁵

وقد افترضت بعضاً من القوانين وجود فترة معقولة من الزمن، بين علم المطلع بالمعلومات وبين تعامله على أساسها، حيث يجب أن يكون الفاصل الزمني بين " واقعة العلم " و "واقعة الاستغلال" معقول أي غير مبالغ فيه، وهذه العملية تضع نقطتين من الزمن والتي يجب ان تستغل المعلومات خلالهما، أولهما العلم بالمعلومات الداخلية، وثانيها الفترة التي اعدتها القانون كحد اقصى لإمكانية استغلال المعلومة وقد نصح البعض تحديد هذه الفترة الفاصلة بأسبوعين قبل الإفصاح عن المعلومات.

وبما ان تحديد هذه الفترة امر من الصعب تقديره مسبقاً أو تعميمه على كافة الحالات لذلك ترك هذا التحديد للقضاء ليفصل في كل حالة على حده، ويقدر الوقت الكافي الذي يتعين على المطلعين على أسرار الشركة خلال الاحتفاظ بتلك الأسرار وعدم الإفصاح عنها، أو الاستفادة منها قبل ان تصبح في متناول الجميع تحقيقاً لمبدأ المساواة¹⁶.

الفرع الثاني

Second Branch

ان تكون المعلومة محددة وصحيحة

The Information must be Specific and Correct

كون سوق الاوراق المالية هو سوق غير مستقر ويتضح ذلك من خلال تأثيره بالشائعات سلباً أو ايجاباً، لذلك يشترط أن تكون المعلومة الداخلية محددة، وصحيحة وهذا ما سنتناوله كالاتي:

أولاً : أن تكون المعلومة محددة :

فبالنسبة الى كون المعلومة محددة، وهو الشرط الذي فرضته طبيعة المعلومات الداخلية المحمية والذي نصت عليه أغلب القوانين فبموجبه يجب أن تحدد المعلومة تحديداً كافياً ودقيقاً ، لأن كونها عكس ذلك أي غير محددة لن تشملها الحماية أي تخرج عن نطاق الحظر، وأيضاً تعتبر مجرد معلومة عامة .

وان القصد من المعلومة المحددة " وهي المعلومة التي لا تقتصر عن كونها معلومة دقيقة بالمضمون بل تستلزم أن تكون واضحة على نحو يمكن إدراكه، بمعنى اخر أن يكون وجود المعلومة الداخلية على شكل لا يمكن معه للشخص المطلع عليها أن يسقطها من حساباته " ، و تكون المعلومة محددة عندما تتعلق بأمر أو وقائع معينة، كاستحواذ الشركة على شركة أخرى، أو طرح منتج جديد يتوقع له الرواج أو حصول الشركة على عقد يزيد من أرباحها أو التغييرات في ملكية الاسهم التي من الممكن أن تحدث سيطرة على الشركة، أو القرارات التي تتخذ من مجلس الإدارة وتعتبر هامة وينعكس أثرها على مركز الشركة، أو الشروع في الاندماج، أو إصدار أوراق مالية جديدة أو تشكيل مجلس إدارة جديد واستقالة أي عضو من اعضائه وغير ذلك¹⁷ .

وعلى هذا الاساس فإن الآراء التي تعكس انطباعاً عاماً عن الشركة أو السوق ككل لا تعتبر معلومة محددة، كالفول بأن شركة ما مزدهرة أو تعاني من تدهوراً أو انحدار، أو أن هناك تغير سيحصل في هيكلها الإداري، بالمثل بالنسبة لأي قطاع من قطاعات الشركة المقيدة بوصفه بأنه قطاع مهم مثلاً فيرى أن هذه الآراء على الرغم من أنها قائمة على تحليل ودراسة علمية الا انها لا ترقى الى مرتبة المعلومة المحددة نظراً لعموميتها .

اما بالنسبة الى المعلومة الغير محددة فقد تعتبر بأنها مجرد افتراض وعندئذ لا يكون التعامل محظوراً بناءً على افتراضات فمثلاً لو قال شخص لا تشتري اسهم هذه الشركة لأنها تعاني من ظروف معينة، أو أن شركة ما ستحتل المركز الاول في الإنتاج إذا ما استقرت الاوضاع الامنية، او ان الشركة ستحقق أرباحاً كبيرة إذا دعمها البنك المركزي بالسيولة النقدية، وأن كانت هذه المعلومة صحيحة الا أننا لا نكون بصدد

معلومة محددة او متميزة، بل معلومة احتمالية وغير محددة وايضاً غير مؤكدة وبالتالي لا تكون معلومة تفضيلية أو داخلية و لا تؤثر على سعر الأوراق المالية¹⁸ .
ثانياً : أن تكون المعلومة صحيحة :

اما بالنسبة الى صحة المعلومة الداخلية فأنها تعد من أهم الضوابط القانونية للتعامل في الأسواق المالية، وذلك من خلال التأكيد على الصدق والأمانة والشفافية وتقديم المعلومة الصحيحة والمؤكدة التي تخص العقود والصفقات وظروف السوق المتباينة . ولذلك فإنه يقع على عاتق هيئات الأوراق المالية التدخل عند ملاحظتهم لطلب مفاجئ يقع على أسهم أي شركة، وذلك من اجل التحقق من عدم وجود شبهة تسريب معلومات داخلية من الشركة أو معلومة جوهرية بين أعضاء مجالس إدارات الشركات، وايضا بعدم وجود توسيع في قاعدة المطلعين على مثل هذا النوع من المعلومات للتسريع في الإفصاح عنها، وهو ما يترتب عليه القضاء على الإشاعات وسوء استغلال المعلومة الداخلية .

وقد اشترطت بعض القوانين المقارنة المنظمة لأسواق الأوراق المالية في حظرها للتعاملات الداخلية أن تكون المعلومة محل الحظر صحيحة وليس مجرد إشاعات، لأن الترويج للشائعات في سوق الاوراق المالية تخضع للتجريم وأيضاً تعتبر صورة أخرى من صور الاخلال وقد سار على هذا النهج القضاء الفرنسي والذي قرر بأن التوقعات الصحفية لا تعد من فئة المعلومات التي يمكن استغلالها وذلك كونها افتراضات غير مؤكدة، ولكن يبدو لنا أن هذه التوقعات في بعض الاحيان يكون لها تأثير، في حال قيام احد المتلاعبين باستغلال الاخبار بشأن بعض الشركات، فأطلع المتلاعب على هذه المعلومة التي لم يكن لها أي تأثير على قيمة سهم شركة الفقاعة باعتبارها متوقعة منذ فترة، ولكنها كانت له بمثابة الفرصة التي كان ينتظرها باستخدام أوامر سوقية قام بإرسالها الى السوق عبر شركات وساطة مختلفة، وعليه فان صفات المعلومة الداخلية محل الاستغلال هو أن تكون غير معلنة وصحيحة مؤكدة، والتي لا تعتمد في قيامها على التوقعات والتخمينات أو الآراء والأفكار السيئة والمعلومات المبنية على دراسات اقتصادية لا تدخل ضمن نطاق الحظر لان هذه الدراسات والتوقعات تبنى على معلومات متوفرة للعامة والعلّة من طلب صحة المعلومة ويقينها تكمن في عدم مسؤولية الشخص عند التعامل في الأسهم، نتيجة إشاعة منتشرة أثرت على الأسعار، فضلاً عن أن العبرة تكمن في التغيير المستمر في الاسعار نتيجة للمعلومات المعلنّة الصحيحة، وليس التغيير المؤقت في الأسعار الذي ينتج عن الإشاعة التي سرعان ما يكتشف زيفها، ومن ثم تعود الأسعار إلى وضعها الطبيعي، علاوة

على أنه قد يشترك في معرفة الإشاعة كل من طرفي التعامل في الأسهم، إلى جانب ذلك أن الأسواق عادة ما تكون عرضة للإشاعات التي تؤثر مؤقتاً على الأسعار¹⁹.

الفرع الثالث

Third Branch

ان تكون المعلومة ذات تأثير جوهري على سعر الورقة المالية

That the Information has a Material Impact on the Price of the Security

أن المعلومة الداخلية بالإضافة الى أنها يجب أن تكون غير معلنة، ومحددة وصحيحة، فلا بد كذلك أن تكون ذات تأثير جوهري على سعر الورقة المالية لأن هناك معلومة غير مؤثرة على القرار الذي سوف يتخذه الشخص الذي ينوي استغلالها، بمعنى انها قد لا تفيدة في تحقيق الخطوة الاستباقية التي ينوي القيام بها من خلال استغلاله للمعلومة الداخلية، وبالتالي لا بد أن يكون لها تأثير جوهرياً على أسعار الأوراق المالية ، أي أن تتمتع بقدر من الأهمية والتأثير، يخولها تحريك أسعار الأوراق المالية سلباً أو ايجاباً، حيث أن قيمة المعلومة تأتي من الحدث المؤثر الذي يمثلها .

وعلى هذا الاساس اذا كانت تلك المعلومات ممتازة فيقدم المتعامل على شراء الورقة المالية للشركة التي تتعلق بها المعلومة، تحسباً لارتفاع أسعار تلك الأوراق إثر الإعلان عن المعلومات المميزة، ومن أمثلتها: تحقيق الشركة أرباحاً كبيرة، أو أن الشركة قد فازت بأبرام عقود تعود عليها بالربح الوفير، أما اذا كانت المعلومة غير مؤثرة فيقدم المتعامل على بيع الأوراق المالية التي لديه، تحسباً للانخفاض الذي سيحصل نتيجة الإعلان عن تلك المعلومة، ومن امثلتها ظهور خسارة كبيرة في التقرير المالي للشركة، أو اكتشاف عم سلامة منتجات الشركة على صحة الإنسان، أو استقالة المدير المتميز من الشركة، أو ظهور لمنتج جديد يغني عن منتج الشركة. وبالتالي يعني بالتأثير في أسعار الورقة المالية هو أن يكون من شأن المعلومة، محل الاستغلال، رفع أو خفض أسعار الورقة المالية إذا ما تم الاعلان عنها، وان هذه الخاصية تعتبر نتيجة معقولة ومنطقية في مجال حماية المعلومة محل الاستغلال، وان هذه المعلومة الجوهرية أو الهامة عن الأسهم التي تمنح لحائزها ميزة أكبر من غيره بحيث يكون قريب من التقدير السليم للقيمة السوقية المتوقعة للأسهم في المستقبل المنظور أو البعيد في بعض الأحيان²⁰.

وحيث ان هناك جملة من العوامل التي تؤثر على القيمة السوقية للورقة المالية، وهي خمسة عوامل تتمتع بالقابلية لاستيعاب العديد من المعلومات الجوهرية والمؤثرة ،

وأن أول هذه العوامل تتمثل بالأرباح التي حققها مصدر الورقة المالية، حيث يعتبر معيار الربحية من أهم المحددات الأساسية للقيمة السوقية للورقة المالية، والذي على اساسه تقوم شركات الوساطة، أما العامل الثاني فإنه معيار توزيع الأرباح على مالكي الأوراق المالية، ويرتبط هذا العامل بالعامل السابق ارتباطاً وثيقاً، فإذا ما تم الإفصاح عن هذه المعلومة أو تأخر إفصاحها فإن المطلع إذا ما أراد التداول بناءً عليها فإنه سيحقق ارتفاعاً قياسيماً بالربح الذي ينشأ عن بيعه لهذه الورقة إذا تم الإفصاح عنها أما بالنسبة الى العامل الثالث فيعتمد على معيار الموقف المالي لمصدر الورقة المالية و قوته، حيث يعتبر تحليل المركز المالي لمصدر الورقة المالية نقطة الانطلاق لتحليل الظروف التي يحتمل أن تواجه المصدر في المستقبل، وبصدد هذا التحليل فإنه يستخدم العديد من أدوات التحليل التي يمكن أن يعتمد عليها المستثمر عند اتخاذه القرار الاستثماري، كالقوائم المالية المقارنة وقائمة الموارد وان النتائج التي يتوصل إليها المحلل لا تعتبر معلومة داخلية جوهرية، وذلك لأن هذه النتائج قد توصل إليها بموجب علم التحليل وليس بموجب الاطلاع على معلومة جوهرية لم يتم الإفصاح عنها، أما العامل الرابع فإنه يتعلق بالأوضاع الاقتصادية والسياسية، مثل درجة النمو الاقتصادي في الدولة ومستوى التضخم واتجاه الاسعار والفائدة والدورات الاقتصادية، ونسبة البطالة وغير ذلك الأحداث الاقتصادية، التي تعد محط وصول الجميع .

واخيراً العامل الخامس الذي يستند على معيار الشائعات، حيث أن السوق عرضة للشائعات والتي لا تعطي تأثير حقيقياً في السوق، وانما تأثيراً مؤقتاً ومفتعلاً، وان التعامل على اساسها لا يرتب اي مسؤولية ولا ترقى الى مرتبة المعلومة الداخلية، وبالتالي تخرج من نطاق العوامل التي تؤثر على سعر الأوراق المالية²¹.

أما بالنسبة الى المعلومات الاخرى التي تكون على غير مرتبطة بالأسهم، وليس لها تأثير على أسعارها والتي تتعلق بالشركة تطبق عليها احكام المادة (158) من قانون الشركات الأردني، والتي تبحث في مسؤولية رئيس وأعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة العامة، ومديرها العام وموظفيها، عن إفشاء أي معلومات أو بيانات تتعلق بالشركة، وتعتبر ذات طبيعة سرية بالنسبة لها، في حال تم الإفشاء الى أي مساهم في الشركة أو إلى غيره ولكي تكون المعلومات ذات تأثير على أسعار أسهم الشركة فإنه يتطلب أن تكون ذات فعالية مقترنة بحد أدنى من الجودة، بحيث ان يصل إلى تغيير القيمة السوقية للأسهم، ويؤثر في قرارات المستثمرين.

وتبقى مسألة تقدير جوهرية المعلومة، وتأثيرها على أسعار الأسهم والأوراق المالية ارتفاعاً أو انخفاضاً من المسائل التي تخضع لتقدير قاضي الموضوع وبشكل خاص

كون التغيير في الأسعار لا يخضع فقط لطبيعة المعلومة غير المعلنة وانما لطريقة النشر وفق طبيعة الظروف السائدة في السوق، وتحرص الشركات على تفعيل مبدأ الشفافية والإفصاح حتى تتوفر المعلومة المالية المؤثرة، حيث يتم الإفصاح عنها لكافة المتعاملين في السوق في وقت واحد وبصورة تمكنه من اتخاذ قرارات الاستثمار من قبل المتعاملين الذين يتداولون الأسهم أو الأوراق المالية في السوق المالي²².

المبحث الثاني

The Second Topic

اركان تداول المطلع للأوراق المالية بناءً على المعلومة الداخلية

The Corners of the Insider's Trading of Securities

Based on Inside Information

يعتمد الأداء الجيد للأسواق المالية على تحقيق المساواة بين المستثمرين في السوق فيما يتعلق بالوصول المتزامن للمعلومة، الأمر الذي يتطلب من الشركات المدرجة في السوق تطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح عن المعلومة الداخلية حسب الوسائل المتاحة، وأكثرها والأهم مصادرة معلومة معينة من قبل مجموعة من المتعاملين في السوق قبل غيرهم واستغلالها مما يؤدي بدوره الى تقويض الثقة في السوق نتيجة عدم مصداقية التعاملات فيه وعليه هما ركنان الأول الركن المادي، والثاني الركن المعنوي والذان سنتناول كل منهما بالمطلبين التاليين :

المطلب الأول

The First Requirement

الركن المادي

Material Element

أن الركن المادي لجريمة تداول الاوراق المالية بناءً على المعلومة الداخلية، هو النشاط الذي يشكل جوهر الجريمة، حيث تظهر الجريمة للعالم الخارجي، وتتحول من نية داخلية دفيئة الى حقيقة ملموسة و يعتبر الركن المادي الواقعة أو الكيان المادي للجريمة²³.

ويلاحظ ما ذهب اليه جميع احكام القضاء الى ان لا تكون هناك جريمة أو عقوبة عند غياب الركن المادي حيث ان الركن المادي يعتبر من الماديات الملموسة والتي تتجسد فيها الارادة الاجرامية للجاني وعلى هذا الاساس يعرف الركن المادي على أنه " السلوك المادي الخارجي الذي ينص القانون على كونه جريمة وهو ما تدرسه الحواس " ²⁴.

وقد عرف المشرع العراقي الركن المادي في قانون العقوبات على أنه " سلوك إجرامي يرتكب فعل جرمه القانون أو الامتناع عن فعل امر به القانون"²⁵.

ويتضح أن للركن المادي أهمية فائدة كبيرة، تتمثل عند قيام الجريمة على الركن المادي حيث يسهل إقامة الدليل على وقوعها، كون اثبات الماديات الخاصة بالجريمة أسهل من اثبات الأمور المعنوية التي تكون داخل النفس الانسانية، وبما أن الركن المادي يتأسس على السلوك المادي الملموس حيث يتضح أن السلوك موجود لدى كافة الجرائم في حين النتيجة و علاقة السببية لا توجد في بعض الجرائم وبصورة خاصة جرائم الاقصاد ف جرائم الخطر تؤدي إلى جرائم بمجرد أن تبدأ تصبح جرائم تامة، وعلى أساس ذلك يعد السلوك أهم عنصر من عناصر الركن الذي يجب توافرها في جريمة تداول المطلعين وبدونه لا تقوم لا تقوم هذه الجريمة بمفهومها القانوني في حين عنصري والنتيجة وعلاقة السببية لا يظهران بشكل واضح إلا في ظل المنظومة القانونية التي تعد جريمة التداول المطلعين من جرائم الضرر المادي في ظل هذه المنظومة لا يكتمل الركن المادي إلا بوجود نتيجة وعلاقة سببية تربطها بسلوك الجاني أما في ظل المنظومة القانونية التي تعد جريمة التداول المطلعين من جرائم الخطر فإن النتيجة تتوافر بمفهومها القانون وليس بمفهومها المادي لأن النتيجة بمفهومها القانوني توجد في جميع الجرائم²⁶

وحتى يتكون لدينا الركن المادي في جريمة تداول المطلع للأوراق المالية بناءً على المعلومة الداخلية لا بد من توفر عناصرها، وتتمثل عناصر الركن المادي في السلوك الإجرامي، والنتيجة الإجرامية، وعلاقة السببية، وذلك كالآتي:

أولاً : السلوك الإجرامي :

يعرف السلوك الإجرامي على أنه " النشاط المادي الخارجي الذي يصدر عن الجاني، ليحقق النتيجة الإجرامية التي يعاقب عليها القانون، وهو عنصر ضروري في كل جريمة، ولا يتدخل المشرع الجنائي بالعقاب قبل صدور النشاط المادي الخارجي المكون للجريمة "²⁷

فان الركن المادي لجريمة التعامل بناء على المعلومة الداخلية يتمثل بقيام الفاعل باستغلال المعلومة الداخلية التي اطلع عليها من خلال التداول بالأوراق المالية في السوق المالي بناء على هذه المعلومة ومن خلال ثلاثة صور هي : تداول أوراق مالية بناء على معلومة داخلية ، حمل الغير على تداول أوراق مالية بناء على معلومة داخلية ، استغلال معلومة داخلية لتحقيق مكاسب مادية او معنوية للفاعل أو لغيره²⁸

فبالنسبة الى موقف التعليمات رقم (١٦) لسنة ٢٠١١ الخاصة بتداولات المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الاوراق المالية العراقي، فلم تنطرق الى

صور السلوك المادي للركن المادي، انما فقط تطرقت الى تعريف المطلعين وخصائص المعلومة الغير معلنة .

اما بالنسبة الى موقف مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2008 حيث نصت في المادة (83) الفقرة (ج) بنقاطها الثلاثة (1، 2)، والفقرة (د) من ذات المادة، والتي يبدو لنا انها صور السلوك المادي لجريمة تداول المطلع للأوراق المالية بناءً على المعلومة الداخلية، وذلك بقولها:

" ج - وحتى يتم الإفصاح عن هذه المعلومات الداخلية الى الجمهور يمتنع على الأشخاص المذكورين في الفقرة أعلاه الذين لديهم معلومات داخلية من الاتي:
1. شراء أو بيع أوراق مالية خاصة بمصدر أوراق مالية مملوكة من قبل الجمهور، أو اية أوراق مالية مشتقة عنها يكون للمعلومات الداخلية علاقة بها سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة ، او الشراء والبيع لحساب طرف ثالث. 2. الإفصاح لطرف ثالث عن معلومات داخلية أو تزويده بها أو تقديم استشارة له لشراء أو بيع أوراق مالية للمصدر الذي تتعلق المعلومات الداخلية به.

د - يمنع الأشخاص الذين يحصلون على معلومات داخلية أو استشارة، سواء بطريقة مباشرة او غير مباشرة من الأشخاص المدرجين في الفقرة (ب) أعلاه، والذين يعلمون أو يجب عليهم أن يعلموا أن هذه المعلومات سرية، من شراء أو بيع أوراق بناءً على هذه المعلومات، الى ان يتم الإفصاح عنها للجمهور".

ويتضح لنا من خلال نص المادة اعلاه، ان الفاعل يمكن أن يقوم بنفسه و لحسابه الخاص بالتعامل بالأوراق المالية بناءً على المعلومة الداخلية التي بحوزته، أو أن يسخر غيره من الاشخاص من اجل القيام بهذه التداول لحسابه الشخصي أو لحساب هذا الغير .

اما بالنسبة الى القانون الاردني حيث يتمثل السلوك الجرمي للركن المادي في نص المادة (105)، من قانون الاوراق المالية الاردني في كل من الفقرات (هـ، و، ز)، على أنه " تعتبر مخالفة لأحكام هذا القانون قيام أي شخص بأي مما يأتي: هـ - تداول أوراق مالية أو حمل الغير على تداولها بناء على معلومات داخلية. و - استغلال معلومات داخلية أو سرية لتحقيق مكاسب مادية او معنوية له أو لغيره. ز - افشاء المعلومات الداخلية لغير مرجع مختص " .

فان تداول أوراق مالية أو حمل الغير على تداولها بناء على معلومة داخلية سلوك يفترض أن يقوم الجاني به أي تداول الأوراق المالية لحسابه الخاص وان هذا التداول بناء على معلومة داخلية غير معلنة ما كان التي ليقوم بها هذا الشخص لو لا ما عرفته بتلك المعلومات ، اما بالنسبة الى استغلال المعلومة الداخلية ويقصد بها الاستئثار بها

عملياً من قبل الشخص المطلع عليها قبل علم الجمهور بها و ان المشرع الاردني هنا يشترط لقيام المسؤولية الجزائية ان يحقق الجاني مكاسب مادية له او لغيره من الاشخاص، اما بالنسبة الى الصورة الاخيرة وهي إفشاء المعلومات الداخلية لغير مرجع مختص أي قيام الجاني في إعطاء المعلومات محل الحماية لشخص اخر دون ان يتطلب استغلال أو تداول تم بناء على المعلومة محل الحظر مكتفياً بمجرد إفشاء هذه المعلومة²⁹.

اما بالنسبة الى موقف القانون الكويتي فقد تتمثل صور السلوك الجرمي كما نصت المادة 118 من قانون هيئة سوق المال الكويتي رقم (7) لسنة 2010 على أنه " كل مطلع انتفع أو استغل معلومات داخلية عن طريق شراء أو بيع الأوراق المالية، أو الكشف عن المعلومات الداخلية، أو إعطاء مشورة على أساس المعلومات الداخلية لشخص آخر غير مطلع. ويعتبر الشخص الذي يتداول بالأوراق المالية أثناء حيازته للمعلومات الداخلية منتفعا بها، إذا كان الشخص على علم بها عندما قام بالبيع أو الشراء".

وعليه يتحقق الانتفاع او الاستغلال من خلال المعلومة الداخلية من قبل الجاني بإحدى الوسائل الآتية :

أ- شراء أو بيع أوراق مالية له أو لشخص آخر غير مطلع . ب- الكشف عن المعلومة الداخلية، عندما يكشف الشخص المطلع على المعلومة الداخلية هذه المعلومة للأشخاص غير المخول الاطلاع عليها او معرفتها. ج- إعطاء مشوره لشخص آخر غير مطلع وذلك بناء على المعلومة الداخلية التي اطلع عليها الجاني.

نلاحظ ان المشرع الكويتي لم يتطرق الى طرق استغلال المعلومة الداخلية في نص المادة، (118) مكتفياً بالنص على انه " كل مطلع أو استغل معلومات داخلية"، ونلاحظ أن لفظ الانتفاع جاء عاماً، بمعنى أن الانتفاع والاستغلال يتحقق عند قيام من تمكن من الحصول على المعلومة الداخلية بسبب مهنته أو وظيفته بإجراء عمليات تجر عليه نفعاً بأي صورة كانت مباشرة أو غير مباشرة.

اما موقف قانون رأس المال المصري رقم (95)، لسنة (1992)، حيث جرمت المادة (64) " كل من افشى سرا اتصل به بحكم عمله تطبيقاً لأحكام هذا القانون أو حقق نفعاً هو أو زوجه او اولاده ..."، بمعنى أن المشرع المصري قد تطلب لقيام جريمة استغلال المعلومات الداخلية أن يحقق الفاعل من خلال ارتكابه لها، نفعاً له او لزوجه او لأولاده سواء كان هذا النفع، مادياً او معنوياً واقعة لو لم يقم بمثل هذا الاستغلال، بمفهوم المخالفة أن الشخص المطلوب قام بارتكاب هذه الجريمة ولكن لم يحقق نفعاً فلا يمكن قيام مسؤوليته الجزائية عن هذا الفعل.³⁰ أي أن الاستغلال هنا،

قد يتخذ المتاجرة بالمعلومة، كما قد يتخذ التداول وغيرها من صور الاستغلال نظرا لإطلاق النص، ولكن ذلك ألقى بظلال وخيمة على النتيجة الإجرامية بالقانون المصري الذي ربطها بتحقيق النفع.

وملخص ما سبق إلى أن الركن المادي لجريمة التعامل بناء على معلومة داخلية يمكن أن يتخذ أكثر من صورته ولكنه يكون في قالب التداول بالأوراق المالية في السوق المالي من خلال بيع أو شراء هذه الأوراق بناء على المعلومة الداخلية، أو من خلال حمل الغير على تداول هذه الأوراق بناء على معلومة داخلية أو باستغلالها لتحقيق مكاسب مادية أو معنوية للشخص المطلع أو لغيره .
ثانيا : النتيجة الإجرامية وعلاقة السببية :

تعتبر النتيجة العنصر الثاني من عناصر الركن المادي في الجرائم التي يتطلب المشرع وجودها في الفعل المرتكب، ويقصد بالنتيجة الأثر المادي المترتب على السلوك .

ولما كانت الفلسفة التي تقوم على تجريم تداول المطلعين تتجسد في أن هذا التداول يشكل انتهاكا الى مبدأ المساواة والتعامل في سوق الأوراق المالية، فإن ذلك يقودنا إلى أن جريمة تداول المطلعين من الجرائم التي تترك آثار وخيمة على الاقتصاد الوطني والدولي، والخطورة المتجسدة في شخص المتداول والفعل بذاته، تكفي لنهوض المسؤولية الجنائية قبل المطلع، الذي يقوم بإصدار الأمر الاستثماري بناء على معلومة داخلية جوهرية كما أن جريمة تداول المطلعين تتصف بالجريمة الاقتصادية لمال تشكله من تعريض السياسة الاقتصادية لمخاطر جمة قد تؤدي في حال شيوعها إلى إصابة الاقتصاد في مقتل .

أما بالنسبة الى موقف التعليمات رقم (١٦) لسنة ٢٠١١ الخاصة بتداولات المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية العراقي، فلم يتطرق الى هذا الموضوع ولم يبين موقفه.

أما موقف مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2008 ، حيث نصت المادة (83) الفقرة (ج) بنقاطها الثلاثة (1، 2)، والفقرة (د) من ذات المادة، على صور السلوك الاجرامي ولم تتطرق الى التفاصيل كالنتيجة الاجرامية.

يتضح من خلال القوانين المذكورة اعلاه نرى عدم تطرق المشرع العراقي بنص صريح خاص وواضح الى هذا الموضوع.

ولكننا نرى ان المشرع العراقي ، وفقاً الى قانون العقوبات، رقم 111، لسنة 1969 وتعديلاته³¹ لم يتطلب حصول الضرر المادي في النتيجة الاجرامية لجريمة إفشاء الاسرار الوظيفية، أي ان المشرع العراقي اعتبر هذه الجريمة من الجرائم الشكلية،

التي لا تستلزم وقوع النتيجة الجرمية، ومن الممكن أن نقيس هذه الجريمة على ذات الأساس ومن الممكن أن نطبق هذه المادة على جريمة تداول المطلعين بناءً على المعلومة الداخلية، كون قيام المطلعين على المعلومة الداخلية الغير معلنة بالإفشاء عنها الى اشخاص اخرين، والاستفادة منها .

أما بالنسبة الى موقف المشرع الاردني وبموجب نص المادة (105)، من قانون الاوراق المالية الاردني في كل من الفقرات (هـ، و، ز)، اعتبر جريمة تداول المطلعين بناءً على المعلومة الداخلية من الجرائم الشكلية، (جرائم الخطر)، أي لم يربط المشرع الأردني جريمة تداول المطلعين لتحقيق ربح أو تجنب لخساره فإنها تقع بالرغم من عدم حصول هذه النتيجة فيكتمل الركن المادي بإصدار أمر البيع أو الشراء دون الحاجة الى انتظار تحقيق ربح أو تجنب خسارة ومما يؤيد هذا الرأي في قانون الأوراق المالية الأردني ان المشرع الاردني قام بالفصل ما بين جريمة تداول المطلعين التي تكتمل بالسلوك وما بين جريمة استغلال المعلومة التي اشترط للوجود القانوني لركنها المادي نتيجة اجرامية تتجسد في تحقيق مكاسب مادية او معنوية لمستغل تلك المعلومة أو لغيره .

أما بخصوص موقف المشرع المصري وفي ظل قانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لسنة (1992) فقد شذ المشرع عن اعتبار جريمة تداول مطلعين من جرائم الخطر الشكلية واعتبرها من جرائم الضرر المادي التي تستلزم تحقيق نتيجة عينها المشرع المصري وبدونها لا يتكون الركن المادي للجريمة، فقد ربطت المادة (64)، من قانون سوق رأس المال المصري استغلال المعلومة الداخلية الجوهرية والتي يندرج في ظلها تداول المطلعين بموجب القانون المصري بمعيار تحقيق النفع المستفيد منه شخص المطلع او زوجه او اولاده وهذا النفع قد يتجسد في تحقيق ربح أو تجنب لخسارة، و بذلك لا تقوم جريمة تداول المطلعين في قانون سوق رأس المال المصري دون أن يؤدي السلوك الاجرامي إلى تحقيق نتيجة تتمحور في تحقيق النفع.

المطلب الثاني

The Second Requirement

الركن المعنوي

The Moral Element

لا يكفي لقيام عملية التداول المحظورة بناء على معلومة داخلية إتيان الشخص المطلع لهذه العملية بل لابد من توافر الركن المعنوي اللازم لقيامها والمتمثل في توافر القصد الجنائي العام اي علم الشخص المطلع بحيازته لمعلومة داخلية و اتجاه ارادته الى التداول بناء عليها قبل علم الجمهور بها، وعلى هذا الاساس سنتناول في هذا

المطلب عنصر الركن المعنوي الاول العلم، ومن ثم نتناول العنصر الثاني وهو :
الإرادة وذلك كالآتي:

الفرع الأول First Branch العلم Knowledge

تعد دراسة عنصر القصد الجرمي من الموضوعات المهمة فهو تحليل للقصد في هذه الجريمة وبيان أحكامه، ومقتضى فكره العلم في القصد الجرمي يوضح من خلال إحاطة علم الجاني ومعرفته بجميع العناصر القانونية ، بمعنى معرفة ما حدده نص التجريم من العناصر المتطلبة في الجريمة، والعلم هو الحالة الذهنية التي يكون عليها الجاني ساعة ارتكاب الجريمة، حيث يتطلب هذا الركن افتراض وضرورة وجود علم المطلع بأن السر المودع لديه له طبيعة سرية وانه يدخل ضمن وظيفته او مهنته والتي هي أساس علمه بالسر فاذا جهل المطلع فإنه بذلك ينتفي هذا الركن³².

ويستلزم على الجاني في جريمة تداول المطلعين أن يحيط علماً بان التداول في سوق الأوراق المالية قد كان بناء على المعلومة الداخلية الجوهرية التي دخلت في حيازته، حيث انه من غير الممكن حصول الجريمة إلا بدخول المعلومة الداخلية الجوهرية في حيازة الجاني وقيامه بالتداول بناء عليها.

وإذا لم يعلم الجاني بأن المعلومة التي تداولها قد اكتسبت هاتين الخاصيتين، فإن عنصر العلم يفقد أركانه في هذه الجريمة، كما يجب أن يعلم أن هذه المعلومة دخلت في حيازته، فإن عدم علمه بذلك وقام بالتداول فلا نكون أمام جريمة تداول المطلعين ومثال على ذلك، عندما يسلم المدير التنفيذي للشركة المصدرة للورقة المالية لعضو مجلس الإدارة ظرفاً يحتوي على تقرير إداري يحتوي على معلومة داخلية أساسية وإن عضو مجلس الإدارة لم يفتح الظرف رغم استلامه، ومن ثم تداول على أسهم الشركة التي يساهم فيها فهو ليس مرتكباً لجريمة تداول المطلعين، معتبراً أنه لم يكن على علم بحيازة المعلومة الداخلية الجوهرية .

ومع ذلك، لا يتم طرح هذا الا في ضوء النظام القانوني الذي يعتبر جريمة تداول المطلعين، بمثابة ضرر مادي، وانه حتى يتم استكمال أساسه المادي، يجب تحقق النتيجة الإجرامية، ومن ثم هناك علاقة سببية تربطه .

الفرع الثاني Second Branch الإرادة

Willingness

يعتبر علم الجاني بعناصر الركن المادي من الوقائع التي يتوجب العلم بها حيث يعتبر ذلك عنصراً في الركن المعنوي لجريمة تداول المطلعين إلا أن هذا العلم لا ينهض بذاته حتى يشكل الركن المعنوي لهذه الجريمة بل يجب بعد أن يحيط الجاني علماً بهذه الوقائع أن تنصرف إرادته إلى ترجمة علمه إلى واقع عملي، فالإرادة تعتبر العنصر الثاني في جريمة تداول المطلعين و عدم وجودها يفقد الركن المعنوي لجريمة تداول المطلعين وجودها القانون على الرغم من توافر عنصر العلم لديه .
وحتى يتوفر القصد الجنائي لا يكفي أن يكون المدين بالسرية عالماً في الركن المادي بل يجب أن يكون لديه الرغبة من تحقيق ذلك، أي أن يريد أن يتحقق الفعل، ويقصد بها حالة نفسية ايجابية تتجه إلى تحقيق غرض معين عن طريق وسيلة معينة، ويلزم توافرها في جميع أنواع الجرائم على اختلافها وتباينها، فإذا لم يتوفر عامل الإرادة في ارتكاب الفعل لا يكون الفاعل مسؤول³³.

فلا يتشكل عنصر الإرادة إذا تم ارتكاب جريمة التداول المطلعين تحت الإكراه المادي كقيام المدير التنفيذي للشركة المصدرة للورقة المالية بإكراه أحد الموظفين الذي اطلع على المعلومة الداخلية من أجل تنفيذ تداول المطلعين في مثل هذه الحالة تتعدم إرادته هذا الموظف بالرغم من إحاطته علماً بالوقائع التي يجب أن يعلم بها وبذلك ينهدم الركن المعنوي في جريمة تداول المطلعين وفي هذه الحالة يتوافر مانع العقاب، حيث تبقى ولكن تنتفي مساءلة الموظف الجنائية وتبقى المسؤولية المدنية قائمة.
ويتضح أن هناك فرق بين الإرادة والدافع، حيث بالرغم من أن قانون العقوبات العراقي رقم (111) (1969) نصت المادة (38)، " لا يعتد بالبائع على الجريمة ما لم ينص القانون على خلاف ذلك" الاصل لا يعتد به المشرع العراقي ولكن مع ذلك لا يستطيع أن يلغي دوره الوظيفي، الذي يعتبر قصداً جنائياً في بعض الجرائم، وكذلك له الأثر في تحديد العقوبة، حيث يعتبر ظرفاً مشدداً تارة، أو عذراً مخففاً تارة اخرى للعقوبة وهذا الحال عندما يكون البائع شريفاً، استناداً إلى المادة، (128)، الفقرة (1) من ذات القانون.

وقد عرف الدافع وفقاً للقانون الاردني في المادة (67 / 1) على أنه " العلة التي تحمل الفاعل على الفعل أو الغاية القصوى التي يتوخاها " .
وكذلك نصت المادة، (67 / 2)، من ذات القانون " لا يكون الدافع عنصراً من عناصر التجريم إلا في الأحوال التي يعينها القانون " .

واستناداً على ذلك، فلا عبء إذا كان دافع الشخص لارتكاب الجريمة شريفاً أو سيئاً، فهذا الدافع لا يدخل في عنصر الجريمة القانوني، وعدم بيان الدافع تفصيلاً أو خطأً فيه، أو ذكره على سبيل الظن، أو إغفاله جملة، لا يؤثر في سلامة الحكم الجنائي أما الإرادة الأثمة فقد تدخل في تكوين الجريمة، بصفتها عنصراً من عناصر الركن المعنوي، وانتفاؤها ينفي هذا الركن³⁴.

وبعد أن بيننا كل من عنصري الركن المعنوي العلم، والإرادة، سنيين موقف القوانين نطاق بحثنا من الركن المعنوي، فبالنسبة إلى القانون العراقي، نجد أن المشرع لم يشترط الضرر المادي في النتيجة الجرمية، واعتبر جريمة أفساء الأسرار الوظيفية من الجرائم الشكلية أو جرائم الخطر استناداً للمادة (437)، من قانون العقوبات العراقي، رقم (111)، لسنة (1969) وعليه تم قياس ذلك على جريمة تداول المطلعين، وكذلك وبالإستناد إلى ذات القانون نرى أن المشرع قد اشترط افتراض العلم بالقانون الجزائي والقوانين الأخرى ألا هناك استثناءات ذكرت في المادة (37) من ذات القانون التي تشترط بعدم الجهل بالقانون.

أما بالنسبة إلى مشروع قانون لسنة 2008 في المادة (83)، الفقرة (ج - د) العراقي فقد عدد صور السلوك الاجرامي حيث ذكر عبارة " شراء او بيع أو تقديم الاستشارة، لطرف ثالث" ، أي الاستغلال للمعلومة الداخلية، ويتضح لنا أن المشرع العراقي افترض العلم بالقانون في قانون العقوبات أي تطلب القصد الجرمي العام المتمثل (بالإرادة والعلم)، كونه افترض العلم بالقانون والعلم لا يكتمل دون وجود إرادة، وبالتالي يعتبر ذلك قرينة قاطعة لا يستطيع الجاني اثبات العكس، وبرأينا أن هذا القانون من الممكن تطبيقه على الأشخاص الذين يجب عليهم العلم لأنه يفترض عليهم ذلك كونهم على درجة كبيرة من الخبرة والدراية كونهم مطلعين عرضيين وبالتالي يجهلون القانون.

وان المشرع الاردني لم يتطلب لتحقيق الركن المعنوي سوى القصد الجنائي العام ولم يتطلب القصد الجرمي الخاص .

اما بالنسبة إلى قانون هيئة سوق المال الكويتي رقم (7) لسنة (2010)، بالرغم من أن نص المادتين (118 ، 119)، من قانون هيئة سوق المال قد ذكرتا تطلب علم المطلع بما يقوم فنصت المادة 118 على أنه " ... إذا كان " أي المطلع " على علم بها عندما قام بالبيع أو الشراء، .." كما نصت المادة (119) في فقرتها الأولى على انه "....اتصل بعلم بحكم طبيعة عمل او وظيفته أو منصبه ... "، الا انهما لم يخرجوا القصد المطلوب عن إطاره العام مما قد يدفع البعض للتساؤل حول ما يثيره ذكر لفظ العلم من تطلبه للقصد الخاص، استناداً إلى أن المشرع لو أراد القصد العام لما ذكر

لفظ العلم هنا ابتداءً³⁵، إلا أنه في نفس الوقت نرى المادة (118)، من ذات القانون، قد ذكرت عبارة " إلا إذا استطاع إثبات أنه لم يتداول بناء على تلك المعلومات "، وبما ان القصد الخاص يحتاج للإثبات، وبالتالي يتضح لنا أن المشرع الكويتي لم يقتصر توافر القصد العام فقد اشترط بجانبه القصد الجنائي الخاص.

اما بالنسبة الى قانون سوق رأس المال المصري، رقم (95)، لسنة (1992)، حيث أن المشرع يتطلب صراحة القصد الجنائي في بعض الجرائم التي تقع في بورصة الاوراق المالية فنجد أن المادة (63 / 3) تنص على أنه " كل من أثبت عمدا... " والمادة، (63 / 4) تنص على أنه " كل من أصدر عمدا بيانات غير صحيحة عن الأوراق المالية " والفقرة، (5) من المادة المذكورة نصت على أنه " كل من زور في سجلات الشركة أو أثبت فيها عمداً وقائع غير صحيحة " وعلى ذلك يتبين لنا أن الركن المعنوي في جرائم سوق الاوراق المالية في ذات القانون، يقوم كقاعدة عامه على تطلب القصد، فيجب أن يحيط الجاني علماً بجميع العناصر القانونية لجريمة، أي أركان الجريمة كما حددها نص التجريم كما يجب ان تنصرف إلى كل من السلوك الإجرامي والنتيجة الإجرامية .

بينما نصت المادة (64) ايضاً من ذات القانون على (منع تحقيق النفع من السر)، وكذلك نصت التعليمات التنفيذية الخاصة بذات القانون على " منع التعامل بناءً على معلومات غير أو غير متاحة لسائر المتعاملين فيه " ³⁶.

ومن الألفاظ المستخدمة في منع استغلال المعلومة الداخلية، يبدو أن المشرع المصري قد تطلب توافر قصد تحقيق النفع في النص الأول وهو قصد جنائي خاص، وقصد التعامل على أساس معلومة داخلية وهو القصد الجنائي العام في جريمة استغلال المعلومة الداخلية مما يدل على ذلك أن المشرع المصري قد قام مؤخراً بتعديل نص المادة (64)، لقانون سوق رأس المال بإضافة عبارة (أو تعامل في الأوراق المالية بالمخالفة للأحكام المنصوص عليها في المادة (20) مكرر وعليه فقد جرم المشرع المصري استغلال المعلومات الداخلية من قبل المطلعين عليها واكتفى بتوافر القصد الجرمي العام لديهم.

الخاتمة

بعد الانتهاء من الدراسة لا بد لنا من ذكر أهم الاستنتاجات والتوصيات التي توصلنا إليها وهي كالتالي :

أولاً: الاستنتاجات

1. أن المعلومة الداخلية أو ما تعرف بالمعلومة المحظور استغلالها تتمتع باهتمام كبير من قبل الشركات بصورة عامة، وخاصة عند تسريب هذه المعلومة مما يؤدي ذلك الى حدوث مشاكل عديدة لهذه الشركات وتحديدًا في الشركات المالية، منها الحاق الخسائر بالشركة والاضرار بمركزها المالي، وفوات الفرص أو الصفقات.
2. أن للمعلومة الداخلية للشركة تعريفات عدة لغوية وتشريعية وفقهية وقد عرفناها على انها (تلك المعلومة غير المعلنة للجمهور والتي تتعلق بالأوراق المالية، أو الشركة المصدرة لها، وما يتعلق بها من ظروف سواء كانت هذه الظروف اقتصادية أو سياسية أو غير ذلك والتي قد تؤثر على سعر الورقة المالية) .
3. من خلال دراستنا نجد أن القانون لا يعتبر أي معلومة جوهرية معلومة داخلية وكذلك لاتعد أي معلومة هدفًا للمستثمرين الذين يرغبون بالتعامل بناءً على المعلومة الداخلية في سوق الأوراق المالية، ولكي تدخل المعلومة الجوهرية في حيز المعلومة الداخلية، وتكون محلاً ممكنًا للاستغلال يجب ان تتوفر بها عدة شروط وهي أن تكون المعلومة داخلية أو غير معلنة، اي هي تلك المعلومة التي يطلع عليها فئة محددة من الأشخاص ولم تنشر لكافة جمهور المستثمرين وتتمتع بالحماية القانونية . وايضاً ان تكون المعلومة محددة وصحيحة فبالنسبة لهذا الشرط يجب أن تحدد المعلومة تحديداً كافياً ودقيقاً وكذلك يفترض أن تكون المعلومة صحيحة أي فعلية وواقعية، أو حقيقية ، واخيرا ان تكون المعلومة ذات تأثير جوهري على سعر الورقة المالية أي أن تتمتع بقدر من الأهمية والتأثير، يخولها تحريك أسعار الأوراق المالية سلباً أو ايجاباً، حيث أن قيمة المعلومة تأتي من الحدث المؤثر الذي يمثلها .
4. ان موقف القوانين محل المقارنة يكاد يكون متطابق على نفس الصفات التي يجب ان تتمتع بها المعلومات الداخلية وذلك في القانون العراقي وايضا القانون الاردني، والقانون الكويتي وهي ان تكون جوهرية، وايضا أن تكون هذه المعلومات غير معلنة للجمهور ولكن ماعدا المشرع المصري قد اضاف الى ذلك أن هذه المعلومات الجوهرية تكون مرتبطة بأعمال الشركات المتداولة أوراقها المالية أو الكيانات، أو الاطراف المرتبطة بها اي انه قد افسح المجال الى انواع اخرى من المعلومات وهذا ما درجت عليه أغلب القوانين .

5. أن علانية المعلومة لا تتعارض مع سرية تلك المعلومة، فالعلنية هنا لا يقصد بها أن يعلم بها الجميع بالفعل، وإنما يقصد أن يعلم بها الأشخاص الذين يتوقع أن يتعاملوا بالأوراق المالية التي تتأثر بتلك المعلومة، وأن الكشف الجزئي أو الكلي عن المعلومة ذات الطابع غير المعلن أو السري على عدد محدد من الأشخاص طبقاً لمقتضيات محددة، لا يقلل من طبيعة السرية التي تتمتع بها هذه المعلومة أي أنها تبقى سرية طالما عرف فيما بينهم بأنها سر، و أنها لم يتم الكشف عنها لكافة الجمهور، بأي وسيلة من وسائل الإفصاح .
6. هناك اختلاف بين مفهوم المعلومة الداخلية أو الغير معلنه وبين مفهوم المعلومة السرية فقد تكون هنالك معلومات تعود لمنشأة ما غير سرية وعلى الرغم من ذلك تدخل في نطاق المعلومات التي يشملها الحظر فإن السبب يعود الى كون أن هذه المعلومة مؤثرة في سعر أو قيمة الورقة المالية حيث يرى أنه لا توجد هنالك علاقة بين أن تكون المعلومة سرية وبين ان تكون غير معلنه أو داخلية، فإن صفة السرية التي تتمتع بها المعلومة هي نسبية وليست مطلقة، أي بمجرد أن يتم الإفصاح عنها للجمهور لاتعد سرية بل تصبح معلومة معلنه. وتجدر الإشارة الى ان المشرعون اختلفوا في اعتمادهم لمصطلح المعلومة الداخلية أو غير المعلنه من ناحية والمعلومة السرية من ناحية أخرى في التشريعات المنظمة لأسواق الأوراق المالية وهذا ما تؤكدته اغلب القوانين.
7. ان هناك جملة من العوامل التي تؤثر على القيمة السوقية للورقة المالية، وهي خمسة عوامل تتمتع بالقابلية لاستيعاب العديد من المعلومات الجوهرية والمؤثرة ، وأن أول هذه العوامل تتمثل بالأرباح التي حققها مصدر الورقة المالية، أما العامل الثاني فإنه يعتم على معيار توزيع الأرباح على مالكي الأوراق المالية كأساس له، اما بالنسبة الى العامل الثالث فيعتمد على معيار الموقف المالي لمصدر الورقة المالية وقوته، أما العامل الرابع فإنه يتعلق بالأوضاع الاقتصادية والسياسية، مثل درجة النمو الاقتصادي في الدولة ومستوى التضخم واتجاه الاسعار والفائدة والدورات الاقتصادية، ونسبة البطالة وغير ذلك، واخيرا العامل الخامس الذي يستند على معيار الشائعات.
8. يتضح لنا أن أغلب التشريعات اتفقت على أن الشخص المطلع هو كل شخص يطلع على المعلومة الداخلية وكان التباين على عبارة أطلع بحكم (موقعه، منصبه، وظيفته، مركزه، ملكيته) ماعدا المشرع الكويتي فقد أكد على أن المعلومة التي يطلع عليها الشخص المطلع يستلزم أن تكون (ذات تأثير جوهري)
9. أن لتداول المطلع للأوراق المالية بناءً على المعلومة الداخلية، ركنان الأول الركن المادي والثاني الركن المعنوي، ولكي يتكون لدينا الركن المادي في جريمة تداول المطلع للأوراق المالية بناءً على المعلومة الداخلية لا بد من توفر عناصرها، وتتمثل عناصر الركن المادي في السلوك الإجرامي، والنتيجة الإجرامية، وعلاقة السببية، اما عناصر الركن المعنوي الاوّل العلم الثاني وهو : الارادة .

ثانياً: التوصيات :

1. نقترح على المشرع العراقي أن ينظم قانون خاص كل ما يتعلق بالمعلومات الداخلية للشركة موضحاً إياها كي تشملها الحماية الخاصة بها ولكي يتم تمييزها عن بقية المعلومات كذلك لا بد من بيان فئة الأشخاص المطلعين وحقوقهم وواجباتهم.
2. ويتضح لنا أن المشرع العراقي افترض العلم بالقانون في قانون العقوبات أي تطلب القصد الجرمي العام المتمثل (بالإرادة والعلم)، كونه افترض العلم بالقانون والعلم لا يكتمل دون وجود إرادة، وبالتالي يعتبر ذلك قرينة قاطعة لا يستطيع الجاني اثبات عكسها، وبرأينا أن هذا القانون من الممكن تطبيقه على الأشخاص الذين يجب عليهم العلم لأنه يفترض عليهم ذلك كونهم على درجة كبيرة من الخبرة والذراية ونقترح على المشرع العراقي أن يأخذ بالقصد العام لهذه الجريمة بالنسبة سواء للأشخاص الذين يجهلون العلم بالقانون، وسواء للأشخاص الذين يفترض بهم العلم بالقانون ولكن افتراض العلم لا يكون حجة قاطعة غير قابلة لإثبات العكس، لأن عليهم اثبات توافر الركن المعنوي للجريمة بحقهم عند عدم الاعتراف ويكون ذلك من اختصاص محكمة الموضوع أي يجب أن يكون هناك سلطة تقديرية للقاضي المختص، ولا يأخذ بالقصد الخاص لأنه يشكل صعوبة عند اثباته، وكذلك يعتبر تخفيفاً على المتهمين الذين يتمكنون من خلاله التهرب من العقاب .
3. أن التعامل داخل السوق يجري على الأوراق المالية من خلال آلاف الصفقات يومياً ويتعذر معرفة شخصية المتعاملين مع بعضهم البعض، حيث إن التعامل غير شخصي، وتبرم الصفقات عشوائياً، عبر لوحة البيانات في حال توافق أو تطابق أوامر البيع أو الشراء المقدمة من الوسطاء، فلوحة البيانات تخلو من تحديد شخصية البائع، أو المشتري وعلى هذا الأساس نقترح أن يكون أمام المتضرر من التعامل طريقتين يتيحان له التقدم بطلب التعويض والذي يخضع للقواعد العامة للتقاضي وعلى الرغم من أن هذا الطريق يبدو في بعض الحالات طويلاً ومكلفاً، بالإضافة إلى صعوبة تحديد الطرف الآخر الذي وقع عليه الضرر عندما يصيبه ضرر نتيجة هذا التعامل، بحيث يحق له رفع دعوى التعويض أمام المحاكم، أو الاتجاه إلى التحكيم الذي تقيمه هيئة الأوراق المالية، للحصول على تعويض عن الضرر الذي لحقه من فعل التعامل المحظور إذا أثبت ذلك.
4. يتضح لنا أنه لم يكن هناك نص قانوني مباشر، واضح وصريح مخصص لمخالفة حظر افشاء المعلومات على العقد، وأن أغلب القوانين نطاق البحث التجأت الى تطبيق قواعد القوانين المدنية بالتالي نقترح على المشرع العراقي أن يخصص مادة قانونية، واضحة وصريحة، تبطل التصرف المخالف لحظر افشاء المعلومات على العقد تسيير على خطى بقية القوانين التي ابطلت مثل هكذا تصرفات.
5. نقترح على المشرع العراقي فرض عقوبات صارمة تطبق على كل من يقوم باستغلال المعلومة الداخلية للشركة بحيث تكون وسيلة لردع جميع الأفعال المخالفة للقانون مما يعمل ذلك على جذب المتعاملين الى السوق وزيادة ثقتهم به.

الهوامش Footnotes

- 1 - انظر : المادة (1) .
- 2 - انظر : المادة (2)، قانون الأوراق المالية الاردني، رقم (18)، لسنة 2017.
- 3 - انظر : المادة (الأولى) منه .
- 4 - انظر: المادة (319/ج)، رقم (95)، لسنة 1992، من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري.
- 5 - أنظر : نايف عبدالعزيز حمد العنزي، الإفصاح وفق قانون هيئة الأوراق المالية الكويتي والاردني، دراسة مقارنة رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة الشرق الأوسط، 2012، ص ، 123.
- 6 - أنظر: نبيل يوسف السمحان، مسؤولية الشخص المطلع الجزائية عن المعلومات الداخلية في أسواق المال دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة الشرق الأوسط، 2013/2014 ص 58 - 59 .
- 7 - أنظر : المادة (83)، الفقرة (ب)، الخاصة بالتداول على أساس معلومة داخلية .
- 9 - أنظر : المادة (2) .
- 10 - أنظر: نبيل يوسف السمحان، مصدر سابق، ص 60 .
- 11 - انظر : همام القوصي، الممارسات غير القانونية في سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الحقوق جامعة حلب، 2011. ص 19 .
- 12 - انظر: محمد طه ابراهيم الفليح، مصدر سابق، ص 19.
- 13 - أنظر : د. محمد قرياش، صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية وفقاً للقانون السوري بحث منشور في جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (34)، العدد (1) 2012، ص 13 .
- 14 - - انظر : همام القوصي، مصدر سابق، ص 29 .
- 15 - انظر : احمد زايد، عبد الله الخشروم، المسؤولية المدنية للتعامل المحظور بأسهم الشركات المساهمة العامة، دراسة ، مقارنة بين القانون الاردني والقانون البريطاني، بحث منشور بمجلة المنارة المجلد 13، العدد 9 2007. ص 146 .
- 16 - أنظر : د . بلال عبد المطلب بدوي، الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة في القانونين المصري والإماراتي، دار النهضة العربية، 32 ش عبد الخالق ثروت، القاهرة، ص 113 - 114 .
- 17 - أنظر: نبيل يوسف السمحان، مصدر سابق، ص 62 .
- 18 - انظر : همام القوصي، مصدر سابق، ص 25 .
- 19 - أنظر: . انظر : احمد زايد، عبد الله الخشروم، مصدر سابق، ص 147.
- 20 - أنظر : د. وليد البلتاجي السيد، إفشاء المعلومات الداخلية في بورصة الأوراق المالية دراسة فقهية مقارنة، بحث منشور في مجلة كلية الشريعة والقانون، جامعة الأزهر، المجلد 21، العدد 5 2019، ص 3877 .
- 21 - أنظر : عبد اللطيف سلمان العايد،، الطبيعة القانونية لجريمة تداول المطلعين، دراسة مقارنة، رسالة ماجستير جامعة القدس، فلسطين، 2014 ، ص 10- 11 .
- 22 - انظر: علا وجيه محمد علي، التنظيم القانوني لتداول الأسهم في بورصة فلسطين، دراسة تحليلية، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والإدارة العامة، جامعة بيرزيت، فلسطين، 2012 ، ص 133 .

- 23 - أنظر: احمد مصبح الكتبي، المسؤولية الجنائية الناشئة عن إفشاء السر المهني، بحث منشور بمجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية، المجلد 16، العدد 2، 2019، ص 316 .
- 24 - أنظر : وسام كاظم زغير، إفشاء الأسرار الوظيفية وأثره في المسؤولية الجزائية، دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، كلية القانون، الجامعة المستنصرية ، 2013، ص 72 .
- 25 - أنظر : المادة (28)، من قانون العقوبات العراقي، رقم 111، لسنة 1969 وتعديلاته .
- 26 - أنظر: عبد اللطيف سلمان العايد، مصدر سابق، ص 74 .
- 27 - أنظر : نبيل يوسف السمحان، مصدر سابق، ص 67 .
- 28 - أنظر : أمين محمد أمين، الغرايبية، المسؤولية الجزائية للشخص المطلع على المعلومات الداخلية في قانون الأوراق المالية الأردني: دراسة مقارنة، ص 179 .
- 29 - أنظر: عبد اللطيف سلمان العايد، مصدر سابق، ص 70 - 71 .
- 30 - أنظر: أمين محمد أمين، الغرايبية، مصدر سابق، ص 181 .
- 31 - أنظر: المادة (437) ، من قانون العقوبات العراقي .
- 33 - أنظر : د. هتاف جمعة راشد، إفشاء الأسرار الوظيفية والآثار المترتبة عليها، بحث منشور المجلة، القانونية، كلية الإدارة والأعمال، جامعه الملك عبد العزيز .، ص 100 .
- 34 - أنظر: سرور بن محمد العبد الوهاب، الدافع والباعث على الجريمة وأثرهما في العقوبات التعزيرية، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية، الرياض، 2004، ص 53 .
- 35 - أنظر: المانع عادل علي، تجريم إساءة استعمال المطلاع للمعلومات الجوهرية في سوق رأس المال، دراسة مقارنة في التشريعين الكويتي والفرنسي، بحث منشور بمجلة الحقوق، جامعة الكويت، المجلد 36، العدد 1، 2012، ص 69.
- 36 - أنظر : قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية المصري رقم 135 الخاص بإصدار اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم 95 لعام 1992 الصادر بتاريخ 1993 4/28 المادة 244 .

المصادر

References

أولاً: الكتب القانونية

- i. د. بلال عبد المطلب بدوي، الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة في القانونين المصري والإماراتي، دار النهضة العربية، 32 ش عبد الخالق ثروت، القاهرة.
- ثانياً: البحوث
- i. احمد زايد، عبد الله الخشروم، المسؤولية المدنية للتعامل المحظور بأسهم الشركات المساهمة العامة، دراسة ، مقارنة بين القانون الاردني والقانون البريطاني، بحث منشور بمجلة المنارة المجلد 13، العدد 9 2007.
- ii. احمد مصبح الكتبي، المسؤولية الجنائية الناشئة عن إفشاء السر المهني، بحث منشور بمجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية، المجلد 16، العدد 2، 2019.
- iii. المانع عادل علي، تجريم إساءة استعمال المطلع للمعلومات الجوهرية في سوق رأس المال، دراسة مقارنة في التشريعين الكويتي والفرنسي، بحث منشور بمجلة الحقوق، جامعة الكويت، المجلد 36، العدد 1، 2012.
- iv. د. محمد قرباش، صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية وفقاً للقانون السوري بحث منشور في جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (34)، العدد (1) 2012.
- v. د. هتاف جمعة راشد، إفشاء الأسرار الوظيفية والآثار المترتبة عليها، بحث منشور المجلة، القانونية، كلية الإدارة والأعمال، جامعه الملك عبد العزيز
- vi. د. وليد البلتاجي السيد، إفشاء المعلومات الداخلية في بورصة الأوراق المالية دراسة فقهية مقارنة، بحث منشور في مجلة كلية الشريعة والقانون، جامعة الأزهر، المجلد 21، العدد 5 2019.
- ثالثاً: الرسائل والاطاريح
- i. سرور بن محمد العبد الوهاب، الدافع والباعث على الجريمة وأثرهما في العقوبات التعزيرية، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية، الرياض.
- ii. عبد اللطيف سلمان العايد، الطبيعة القانونية لجريمة تداول المطلعين، دراسة مقارنة، رسالة ماجستير جامعة القدس، فلسطين، 2014.
- iii. علا وجيه محمد علي، التنظيم القانوني لتداول الأسهم في بورصة فلسطين، دراسة تحليلية، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والإدارة العامة، جامعة بيرزيت، فلسطين، 2012.
- iv. نايف عبدالعزيز حمد العنزي، الإفصاح وفق قانون هيئة الأوراق المالية الكويتي والاردني، دراسة مقارنة رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعه الشرق الأوسط، 2012
- v. نبيل يوسف السمحان،، مسؤولية الشخص المطلع الجزائية عن المعلومات الداخلية في أسواق المال دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة الشرق الأوسط، 2013/2014.
- vi. همام القوصي، الممارسات غير القانونية في سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الحقوق جامعة حلب، 2011.
- vii. وسام كاظم زغير، إفشاء الأسرار الوظيفية وأثره في المسؤولية الجزائية، دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، كلية القانون، الجامعة المستنصرية ، 2013.

رابعاً: التشريعات :

- i. قانون العقوبات العراقي، رقم 111، لسنة 1969 وتعديلاته.
- ii. القانون المؤقت لأسواق المال الصادر عن سلطة الائتلاف المؤقتة رقم (74) لسنة 2004.
- iii. التعليمات رقم (١٦) لسنة ٢٠١١ الخاصة بتداولات المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الاوراق المالية العراقي.
- iv. مشروع قانون الاوراق المالية العراقي لسنة 2008.
- v. قانون الشركات الاردني وتعديلاته رقم (22)، لسنة 1997.
- vi. قانون الأوراق المالية رقم (18) لسنة (2017) (الأردني).
- vii. اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95)، لسنة 1992.
- viii. قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية المصري رقم 135 الخاص بإصدار اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم 95 لعام 1992 الصادر بتاريخ 4/28 1993.
- ix. قانون رقم (7) لسنة 2010 بخصوص إنشاء هيئة أسواق المال الكويتي.