

حظر استغلال المعلومات السرية في تعاملات أسواق المال: دراسة في ظل القانون الكويتي والقانون المقارن (الجزء الأول)

د. منصور السعيد

أستاذ القانون التجاري المشارك

د. عادل الميلاس

أستاذ القانون التجاري المساعد

قسم القانون، كلية الدراسات التجارية

الهيئة العامة للتعليم التطبيقي والتدريب، الكويت

الملخص

يعتبر الإفصاح عن الأمور المالية وغير المالية من الأعمدة الرئيسية لحوكمة الشركات التي من شأنها أن تؤثر على كفاءة وتوازن الأسواق، وتحقيق العدالة والحماية للمستثمرين وأصحاب المصالح، الأمر الذي يدعم الاقتصاد ويدعم مناخ الاستثمار. وعلى الرغم من أن الالتزام بالإفصاح يعتبر من العوامل الأكثر تأثيراً على نجاح سوق الأوراق المالية وتحقيق استقرار المعاملات، إلا أن هذا الالتزام ينبغي ألا يفهم بصورة مطلقة، فثمة أسرار للشركة وللمتعاملين في السوق ينبغي عدم البوح بها على الوجه الذي يضر بهم ويؤثر بالتالي سلباً على السوق.

وعليه تتناول هذه الدراسة مسألة في غاية الأهمية وهي حظر استغلال المعلومات في تعاملات أسواق المال، حيث يترتب على استغلال هذه المعلومات - تجارية كانت أو تقنية أو مالية - تأثير إيجابي أو سلبي على سعر الورقة المالية المصدر من الشركة. ويهدف البحث إلى تحديد نطاق المعلومات السرية عن طريق تعريفها وبيان خصائصها وصورها، وتحديد المطلعين الذين يحظر عليهم استغلال تلك المعلومات السرية. كما يهدف البحث إلى تحديد المسؤوليتين الجنائية والمدنية التي تترتب على استغلال المطلع للمعلومة السرية، وبيان سلطة أسواق المال في مكافحة هذه الظاهرة، بالإضافة إلى التعرف على مدى كفاءة التشريعات والقواعد المنظمة لأسواق المال في الحد من ظاهرة استغلال المعلومات السرية.

وللوقوف على الأحكام المنظمة لحظر استغلال المعلومات السرية للشركات المتعاملة في سوق المال، قمنا بتقسيم الدراسة إلى فصلين متوالين نبين في الجزء الأول الفصل الخاص بنطاق حظر استغلال المعلومات السرية تاركين استكمال الدراسة (الفصل الثاني) والذي يناقش المسؤولية عن الإخلال بحظر المعلومات السرية في الجزء الثاني. وقد نتج عن الدراسة بأن جميع التشريعات المقارنة تحظر التداول بناءً على معلومات سرية لم يتم نشرها على الجمهور إن كان لها صفة التأثير على سعر السوق، باعتبار أن تداول المطلع

على هذه المعلومات سيحظى بأفضلية تميزه عن باقي المتداولين. ويرجع السبب في ذلك لعدة أسباب منها أن ذلك يخالف مبدأ المساواة بين المستثمرين، كما أن ذلك يعمل على حماية الغير حسن النية بالإضافة إلى أنه يعمل على حماية سوق الأوراق المالية وبتث الثقة والطمأنينة لدى المتعاملين. وقد أبانت التشريعات المقارنة النطاق الموضوعي لحظر المعلومات السرية، كما أبانت تحديد الأشخاص الذين يتاح لهم الاطلاع على المعلومات الداخلية والذين يسمون بالمطلعين.

كلمات دالة: المعلومات السرية، جنح المطلعين، استغلال المعلومات، المطلع، حوكمة الشركات.

المقدمة

يلعب توافر المعلومات دوراً مهماً في صناعة القرار وتقييم الأداء والمعرفة بظروف الشركة، وتقييم مصداقيتها مع من تتعامل معهم؛ لذلك يعتبر الإفصاح عن الأمور المالية وغير المالية من الأعمدة الرئيسية لحوكمة الشركات التي من شأنها أن تؤثر على كفاءة ومصداقية وتوازن الأسواق، وتحقيق العدالة والحماية للمستثمرين وأصحاب المصالح، مما يدعم مناخ الاستثمار والاقتصاد ككل.

ولهذا فإن القوانين التي تحكم أسواق المال - بصفة عامة - وأسواق التداول - بصفة خاصة - تعلي من شأن الإفصاح عن المعلومات التي تخص الشركات التي تتعامل في هيئة سوق المال، حريصة على أن يكون هذا الإفصاح كاملاً عن المعلومات كافة التي تؤثر على أسعار الأوراق المالية، موجبة على الشركات أن تنشر هذه المعلومات عند توفرها دون تأخير.

ويعد الالتزام بالإفصاح العامل الأكثر تأثيراً على نجاح سوق الأوراق المالية، وتحقيق الاستقرار لمعاملاته، على أنه إذا كان الالتزام بالإفصاح هو المبدأ العام، فإن ذلك ينبغي ألا يفهم بصورة مطلقة، فثمة أسرار للشركة وللمتعاملين في السوق ينبغي عدم البوح بها على الوجه الذي يضر بهم ويؤثر بالتالي سلباً على السوق.

فهذا الدور المؤثر لهذا الأساس لا يعني إعطاء الحق للمساهمين والمستثمرين والمتعاملين بالسوق في الاطلاع على كافة المعلومات الخاصة بالشركة، فالالتزام بالشركات بالإفصاح والشفافية وما يترتب عليهما من توفير للمعلومات المتعلقة باستثمارات الشركة ونشاطها ليس التزاماً مطلقاً، وإنما هو التزام مُقيدٌ بالأحكام من شأن هذه المعلومات الإضرار بمصالح الشركة أو المصلحة العامة، أو الإخلال بمصلحة المستثمرين.

ومن ناحية أخرى، إن استغلال المعلومات الداخلية السرية - تجارية كانت أو تقنية أو مالية - يمكن أن يؤثر إيجاباً أو سلباً على سعر الورقة المالية المصدرة من الشركة، إذا نُشرت هذه المعلومات في السوق. والمعلومات السرية (الداخلية) هي المعلومات غير المتاحة للجميع، وتتراوح الدول في النص في تشريعاتها المالية على حظر استغلال تلك المعلومات بين التوسع والاقتضاب.

وقد واجهت القوانين المنظمة لأسواق المال لحالات التعامل الداخلي في الأوراق المالية بالنص على حظرها ومعاقبة مرتكبيها⁽¹⁾. لأجل ذلك، تحظر مبادئ بورصة الأوراق

(1) د. محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007، ص44؛ د. منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003، ص91.

المالية التداول بناءً على معلومات سرية لم يتم نشرها على الجمهور، إن كان لها صفة التأثير على سعر السوق، لأنَّ المتداول المُطلع على هذه المعلومات سيحظى بأفضليةٍ تميّزه عن باقي المتداولين، حيث إنَّ هذه المعلومات ستسمح له بتحقيق ربح مضمونٍ في البورصة، ما يُخالف مبدأ المساواة بين المستثمرين، الأمر الذي دفع معظم المشرعين إلى حظر استغلال المعلومات الداخلية التي تجمع صفتي السرية وقدرة التأثير في سعر السوق عند الإعلان عنها.

إن استغلال المعلومات السرية (الداخلية) أو «جنحة المُطلعين» يعني: «قيام المُطلع على معلومات داخلية (سرية) غير منشورة على جمهور المستثمرين، و(جوهريّة) مؤثرة على سعر السوق بتنفيذ عمليّة تداول في البورصة بناءً على معنى هذه المعلومة قبل تعميمها؛ بقصد تحقيق الربح المضمون»، أي ببساطة، طالما أنَّ رئيس مجلس إدارة شركة مساهمة مدرجة أسهمها في البورصة (أو غيره ممن أُتيح لهم الاطلاع) يعرف قبل الجمهور بمعلومة سرية مؤثرة (داخلية) إيجابية، وهي مثلاً تحقيق الشركة لأرباح خيالية ستقوم الشركة بتوزيعها على المساهمين، فيإمكانه أن يقوم بتنفيذ عمليّة شراء لأسهم الشركة قبل أن تُعلن عن خبر توزيع الأرباح، ثم بعد أن يتم الإعلان عن هذه المعلومة سيرتفع سعر سهم الشركة نتيجة انتشار المعلومة الإيجابية، فيقوم الرئيس ببيع هذه الأسهم، ليربح الفرق بين سعريّ الشراء والبيع بشكل مضمون، ومن أهم الأخبار التي تُشكل معلومة داخلية أيضاً خبر تجزئة أسهم الشركة، وشرائها لأسهمها قبل الإفصاح عنها للجمهور⁽²⁾.

مشكلة البحث

لقد بات واضحاً أن النجاح الحقيقي الذي يمكن أن تحققه السوق المالية، إنما يرتبط بتحقيق التوازن بين نوعين من المصالح يبدو أن بينهما قدراً من التعارض، وهما: مصالح المساهمين وحقهم في الحصول على كافة المعلومات التي تمكنهم من اتخاذ القرار الذي يحقق أفضل مصلحة لهم، وهو ما يتطلب تطبيق الالتزام بالإفصاح على أعلى مستوى من ناحية، ومن ناحية أخرى هناك مصالح الشركة التي يجري التعامل على أوراقها المالية، والتي تقضي مصلحتها في حالات كثيرة التخلي عن الالتزام وإحاطة المعلومات الخاصة بها بسياج من السرية يكفل لها تحقيق أعلى عائد من الأرباح، وهنا يبدو دور القانون باعتباره الآلية التي يمكن من خلالها تحقيق التوازن المنشود، وذلك بالعمل على

(2) للتعمق في المعنى القانوني لـ «المعلومات الداخلية»، انظر: د. همام القوصي، المفهوم القانوني للمعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية: دراسة مقارنة بين القانون الكويتي والسوري والتشريع المقارن، مجلة الحقوق، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، المجلد 37، العدد 4، ديسمبر 2013.

وضع ضوابط تضمن تحقيق المصلحتين بالقدر المناسب لكل منهما⁽³⁾.
لذلك نجد أن المشرع الكويتي قد أولى عناية خاصة لسن القواعد القانونية، التي تدين هذه الممارسات وتعاقب عليها⁽⁴⁾.

ومن ناحية أخرى، فإن نص المادة (118) من قانون هيئة أسواق المال الكويتي، قد اعتبر الشخص الذي يتداول بالأوراق المالية أثناء حيازته للمعلومات الداخلية منتفعاً بها، إذا كان الشخص على علم بها عندما قام بالبيع أو الشراء، إلا إذا استطاع إثبات أنه لم يتداول بناء على تلك المعلومات.

لذا فإن نص هذه المادة جعل من اطلع بحكم وظيفته وباع واشترى، هو في حكم المتهم، بل أكثر من ذلك، وصل إلى أنه قد يكون مرتكباً للجريمة، ومن ثم عليه عقوبة مقررة في هذا القانون، تتراوح ما بين حد أقصى وحد أدنى، بحكم كونه منتفعاً، وبالتالي قد حقق ربحاً أو تجنب خسارة من هذا الاطلاع، وطبعاً هو مقرون بمعرفته بالمعلومات الداخلية. إن هذه المادة تقول إن هذا الإنسان يجب عليه أن يثبت بأنه (ليس مرتكباً جريمة)، وليس متهماً، وعليه أن يثبت أنه قد تداول من غير تلك المعلومات.

أهمية البحث

يكتسب البحث أهميته من عدة نواح:

- إنه يتعلق بأكثر وأهم أسواق المال حيوية وتأثيراً في الأداء الاقتصادي والمناخ الاستثماري بشكل عام وهو سوق الأوراق المالية، وما ينبغي توفره من إفصاح وشفافية لكافة المتعاملين فيها، وما يقتضيه من عدالة ومساواة في الانتفاع بتلك المعلومات.
- إن المعلومات المالية تلعب دوراً بارزاً في المجال الاقتصادي، وذلك لأن هذا النشاط يعتمد على الكثير من المتغيرات التي لا يمكن السيطرة عليها، مما يدعو المشتغلين بهذا النشاط إلى استخدام التوقعات والاحتمالات المستقبلية، ووضع الخطط مستنديين إلى تلك التوقعات.

(3) د. أحمد عبد الرحمن اللحيم، حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل في الأوراق المالية، لجنة التأليف والتعريب والنشر، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، 1998 ص 8 وما بعدها؛ د. بلال عبد المطلب بدوي، الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2011، ص 43.

(4) القانون رقم 7 لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية في الكويت المعدل بالقانون رقم 22 لسنة 2015، الكويت اليوم، العدد 3512، السنة 61، بتاريخ 10 نوفمبر 2016، حيث جرم الاستغلال أو الانتفاع بالمعلومات الداخلية في المادة (118) منه.

- إن استغلال المتعامل بسوق الأوراق المالية للمعلومات غير المعلنة من شأنه التأثير جوهرياً على الأسعار، كونها معلومات حساسة تؤدي إلى ارتفاع الأسعار أو انخفاضها.
- إن العلة من حظر استغلال المعلومات لا تكمن - فقط - في تجنب تنازع المصالح بين الشركة وأعضاء مجلس إدارتها، أو حماية الغير حسن النية، وهو الذي تعامل في البيع أو الشراء للأوراق المالية مع من بحوزته معلومات غير معلنة، بل تمتد إلى حماية سوق الأوراق المالية من حيث سلامة المعلومات وبث الثقة والطمأنينة لدى المتعاملين فيه.

أهداف البحث

يهدف البحث إلى ما يأتي:

أولاً- تحديد نطاق المعلومات السرية عن طريق تعريف المعلومات السرية وبيان خصائصها وصورها، وتحديد المطلعين الذين يحظر عليهم استغلال تلك المعلومة السرية.

ثانياً- تحديد المسؤولية الجنائية والمدنية التي تترتب على استغلال المطلع للمعلومة السرية، وبيان سلطة أسواق المال في مكافحة هذه الظاهرة.

ثالثاً- محاولة التعرف على مدى كفاءة التشريعات والقواعد المنظمة لأسواق المال في الحد من ظاهرة استغلال المعلومات السرية.

خطة البحث

لوقوف على الأحكام المنظمة لحظر استغلال المعلومات السرية للشركات المتعاملة في سوق المال، نقسم البحث إلى فصلين متوالين نبيّن فيهما نطاق الحظر والرقابة عليه والمسؤولية عن الإخلال به، وذلك على النحو التالي:

الفصل الأول: نطاق حظر استغلال المعلومات السرية

الفصل الثاني: المسؤولية عن الإخلال بحظر المعلومات السرية

الفصل الأول

نطاق حظر استغلال المعلومات السرية

على الرغم مما يترتب على ممارسات المطلعين على المعلومات السرية⁽⁵⁾ من آثار سلبية، إلا أن بعض الفقه⁽⁶⁾ قد شكك في هذه الآثار، وتبنى وجهة نظر مخالفة مؤداها أن معاملات المطلعين ليس لها أثر يذكر على باقي المستثمرين، نظراً لأن نسبتها غالباً ما تكون ضئيلة بالنظر إلى حجم المعاملات في السوق، ومن ثم تكون قليلة الأثر، بل إن تلك المعلومات - وفق هذا الرأي - لا تخلو من فائدة، إذ تبني السوق مذكراً بالاتجاه الصحيح الذي تكون عليه الأسعار عند إعلان المعلومات للكافة.

على أن غالبية الفقه لا تتفق مع هذا الاتجاه، وتؤيد حظر ممارسات المطلعين على المعلومات السرية، مستندين إلى أن تلك المعاملات إلى جانب إخلالها بالمبادئ التي تقوم عليها السوق، فهي تتعارض - أيضاً - مع مبادئ النزاهة والأخلاق، والتهاون بشأنها يعني التفرقة في المعاملة التي يتلقاها مستثمرون ذوو مراكز قانونية واحدة، وخاصة أن معاملات المطلعين لم تقف عند حد المسؤولين والموظفين في الشركات فحسب، بل تعدت ذلك إلى فئات كثيرة أخرى، لم يكن من المتصور أن تنغمس في تلك الأنشطة كالمستشارين القانونيين، ورجال الصحافة والمستشارين الماليين، الذين يتصل بعلمهم بحكم أعمالهم معلومات داخلية لبعض الشركات قبل أن تعلن للجمهور⁽⁷⁾.

لقد انحازت التشريعات للرأي الثاني، فرأت أن تعاملات المطلعين الذين يستغلون ما تحت أيديهم من معلومات لا تتاح لغيرهم، تتنافى مع ما يجب أن يتوافر في أسواق المال من عدالة ومساواة بين المستثمرين، لذلك حظرت وجرّمت فعل وممارسة هذا السلوك⁽⁸⁾.

(5) يطلق على هذه المعلومات في القانون الفرنسي: «المعلومات المتميزة» Informations Privilegées، وفي القانون الإنجليزي: «المعلومات الحساسة» Sensitive information، وفي القانون الكويتي: «المعلومات الداخلية» (المادة الأولى من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010، وهو يتفق في هذه التسمية مع القانون المصري، حيث عاقب المشرع بموجب المادة (64) من القانون رقم 95 لسنة 1992، كل من أفشى سراً اتصل به بحكم عمله.

(6) Thomas lee Hcezeen, The Law of Securities Regulation, 4th edition, Home book Series, West Group, A Thomson Company st. Paul Minn, 2003, p. 640.

(7) Linda Chatman Thomsen, Director, Division of Enforcement U.S. Securities & exchange commission's testimony concerning insider trading.

<http://www.sec.gov/news/testimony/2006/TS092606Ict.htm>.

(8) المادة (118) من القانون الكويتي رقم 7 لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية؛ والمادة (64) من القانون المصري رقم 195 لسنة 1992 بشأن سوق رأس المال.

ونرى من نصوص هذه التشريعات أن نطاق الحظر يتعلق بالمعلومات محل الحظر وهو (النطاق الموضوعي)، والأشخاص الذين يتاح لهم الاطلاع على هذه المعلومات واستغلالها وهذا هو (النطاق الشخصي).

وإذا كان الأمر كذلك، فقد كان علينا أن نبحث في نطاق حظر استغلال المعلومات السرية، بالوقوف على مفهوم المعلومات السرية، والأشخاص المحظور عليهم الاستفادة منها، وضوابط استخدامها وأحكام حظر استغلال المعلومات السرية، من خلال مبحثين على النحو التالي:

المبحث الأول: النطاق الموضوعي لحظر المعلومات السرية

المبحث الثاني: النطاق الشخصي لحظر المعلومات السرية

المبحث الأول

النطاق الموضوعي لحظر المعلومات السرية

إن استغلال المعلومات الداخلية السرية - تجارية كانت أو تقنية أو مالية - يمكن أن يؤثر إيجاباً أو سلباً على سعر الورقة المالية المصدرة من الشركة، إذا نُشرت هذه المعلومات في السوق. والمعلومات السرية (الداخلية) هي المعلومات غير المتاحة للجميع، وتتراوح الدول في النص في تشريعاتها المالية على حظر استغلال تلك المعلومات بين التوسع والاقتضاب.

وقد واجهت القوانين المنظمة لأسواق المال حالات التعامل الداخلي في الأوراق المالية بالنص على حظرها ومعاقبة مرتكبيها، إلا أن هذه التشريعات لم تكن على درجة واحدة في قوة مواجهتها لهذه الصورة من الإخلال.

ولئن تعددت التعريفات التي تم وضعها من قبل التشريعات المختلفة أو من قبل الفقه للمعلومات السرية (الداخلية)، إلا أنها تكاد تجمع على خصائصها، من حيث تعلقها بورقة مالية متداولة، ولا تكون معلنة لعموم الجمهور وليست متوافرة لهم بأي شكل آخر، وبالنظر إلى طبيعتها ومحتواها فإن إعلانها أو توفيرها للجمهور يؤثر تأثيراً جوهرياً في سعر الورقة المالية أو قيمتها.

وإذا كان الأمر كذلك، فقد قُدر لنا أن نتناول تعريف المعلومات السرية (الداخلية) وخصائصها، مخصصين لكل منهما مطلباً مستقلاً على النحو التالي.

المطلب الأول: تعريف المعلومات السرية

المطلب الثاني: خصائص المعلومات السرية

المطلب الأول

تعريف المعلومات السرية

تحظى المعلومة الداخلية Insider Information المحظور استغلالها بأهمية كبيرة لمعظم الشركات، وللشركات المصدرة للأوراق المالية وهي شركات المساهمة⁽⁹⁾ والتوصية

(9) عرّفت المادة (63) من قانون الشركات التجارية الكويتي رقم 1 لسنة 2016، شركة المساهمة بأنها: «شركة ينقسم رأس مالها إلى أسهم متساوية القيمة تقبل التداول على الوجه المبين في هذا القانون، وتقتصر مسؤولية المساهم على أداء قيمة الأسهم التي اكتتب فيها، ولا يسأل عن التزامات الشركة إلا في حدود القيمة الاسمية لما اكتتب فيه من أسهم».

بالأسهم⁽¹⁰⁾ - على وجه التحديد - إذ إن تسريبها قد يحدث مشاكل متعددة لمثل هذه الشركات، ذلك أن قيام الأشخاص الذين يتاح لهم الاطلاع على هذه المعلومات باستغلالها، أو تسريبها لمن ينتفع بها سوف يضر بسائر المستثمرين الذين لم تُتَح لهم مثل هذه الفرصة، فضلاً عن الضرر اللاحق بالشركة ذاتها، وبسوق التداول وتأثير ذلك على الاقتصاد الوطني في مجمله.

لذلك تحرص التشريعات الوطنية على وضع قواعد لحماية المعلومات السرية (الداخلية) للشركة، وتلزم المطلعين على هذه المعلومات بعدم استغلالها لتفادي الإضرار بصالح الآخرين.

إلى جانب ذلك، فقد حرص الفقه على وضع تعريف لتلك المعلومات. لذلك، نتناول تعريفها في التشريعات (أولاً)، ثم في الفقه (ثانياً).

أولاً- التعريف التشريعي للمعلومات السرية (الداخلية)

أطلق المشرع الكويتي على المعلومات السرية وصف (المعلومات الداخلية)، وعُني بتعريفها في المادة الأولى من القانون رقم 7 لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية، والتي جاء نصها على أن: «المعلومات الداخلية: المعلومات أو البيانات غير المعلن عنها للجمهور والتي لو أعلن عنها يكون من شأنها التأثير على سعر أو تداولات الورقة المالية»⁽¹¹⁾.

ويبدو أن هذا التعريف لم يتطرق صراحة إلى تحديد مدى أهمية المعلومات الداخلية، وإن كان استخدامه لعبارة «يكون من شأنها التأثير على سعر أو تداولات الورقة المالية» يدل على مدى أهمية تلك المعلومات.

(10) عرّفت المادة (60) من قانون الشركات الكويتي - شركة التوصية بالأسهم- بأنها: «شركة تتكون من شركاء متضامنين مسؤولين عن التزامات الشركة في جميع أموالهم، ومن شركاء مساهمين لا يسألون عن التزامات الشركة إلا في حدود ما يملكون من أسهم في رأس المال.

(11) الفقرة الأخيرة من المادة الأولى مضافة بالقانون رقم 22 لسنة 2015، الكويت اليوم، العدد 3512، السنة 61، بتاريخ 10 نوفمبر 2016. راجع المذكر الإيضاحية للقانون، وقد جاء بها: «وحيث نصت المادة (118) من القانون على حظر بيع وشراء الورقة المالية أثناء حيازة المطلع لمعلومات داخلية، ولم يتضمن القانون القائم تعريفاً لمصطلح المعلومات الداخلية أسوةً بما أخذ به المشرع في غالبية القوانين المقارنة، ولكون مصطلح المعلومات الداخلية هو مصطلح يغلب عليه الطابع الفني في مجال الأوراق المالية، وهو متصل في الأساس بالمادة (118) التي تشتمل على تأثيم جزائي، فقد رؤي اقتراح إدراجه ضمن تعريفات المادة الأولى من القانون. وهو التعريف ذاته الذي أوردته في المادة الأولى من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010، الصادرة من هيئة أسواق المال بالقرار رقم 72 لسنة 2015 المنشور في الكويت اليوم، ملحق، العدد 1261، السنة 61، بتاريخ 2015/5/10.

أما المشرع المصري، فقد أبان صراحة أهمية المعلومات الداخلية، إذ وصفها - في تعريف حوته المادة (319) من اللائحة التنفيذية⁽¹²⁾ لقانون سوق رأس المال بأنها: «أي من المعلومات الجوهرية التي لم يتم إعلانها لجمهور المتعاملين، وتكون مرتبطة بأعمال شركة من الشركات المتداولة أوراقها المالية، أو أي من الأطراف أو الكيانات المرتبطة بها»⁽¹³⁾، إذ نلاحظ أن المشرع وصف المعلومة الداخلية بصفة الجوهرية، وهذا يعني أنه اشترط التأثير على سعر الورقة المالية وقرارات المستثمرين، لأن المعلومة الجوهرية هي تلك المعلومة التي يكون لها أثر هام على سعر الورقة المالية، وهو وصف دقيق من قبل المشرع؛ وذلك لأن كون المعلومة مؤثرة هو الذي يعطي المعلومة الداخلية قيمتها.

كذلك اشترط المشرع أن تكون المعلومة غير معلنة للجمهور، لأنه في حال إعلانها لا نكون أمام معلومة داخلية بل أمام معلومة معلنة، وأخيراً قصر التعريف المعلومة الداخلية على المعلومات المتعلقة بالشركة المصدرة وبالأوراق المالية وهو قصر غير موفق، وذلك لأن المعلومة الداخلية قد تأتي من مصادر متنوعة من ضمنها الشركة، حيث يجب أن تشمل المعلومة الداخلية جميع المعلومات، سواءً منها المتعلقة بالشركة أو بأوراقها المالية أو الظروف الخارجية المحيطة بها، والتي يكون لها تأثير على سعر الورقة المالية، كالحروب والأزمات السياسية والاقتصادية⁽¹⁴⁾.

والمشرع الفرنسي أطلق على المعلومة الداخلية وصف المعلومة المميزة، حيث عرّفت هيئة الأسواق الفرنسية (AMF) Autorité Des Marches Financiers، المعلومة المميزة في لائحته المتعلقة بالتلاعب بالسوق لسنة 2008 بأنها: «أي معلومة ذات طبيعة دقيقة لم يتم الإعلان عنها للجمهور، وتتعلق بصورة مباشرة أو غير مباشرة بوحدة أو أكثر من الشركات المصدرة للأوراق المالية، والتي إذا تم الإعلان عنها من المحتمل أن يكون لها أثر

(12) صادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم 135 لسنة 1993، الوقائع المصرية، العدد 81 تابع، في 1991/4/8، وقد تم تعديلها عدة مرات، كان آخرها بموجب قرار رئيس مجلس الوزراء رقم 2479 لسنة 2018 بتعديل اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال.

(13) أضيف الباب الحادي عشر بعنوان: «قواعد التلاعب في الأسعار واستغلال المعلومات الداخلية» إلى اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 (قرار وزير الاستثمار رقم 141 لسنة 2006، الوقائع المصرية، العدد 93 في 2006/4/29).

(14) أورد د. جمال عبد العزيز العثمان، مثلاً على ذلك فيما حدث قبيل الاعتداء الإسرائيلي على جنوب لبنان في صيف 2006 عندما قام رئيس الأركان الإسرائيلي ببيع الأسهم التي يملكها في البورصة الإسرائيلية، وقد تعرض في حينه للمساءلة القانونية كونه تصرف بذلك بناء على معلومات داخلية غير معلنة تتعلق بنية الحكومة الإسرائيلية بالاعتداء على جنوب لبنان، راجع مؤلفه: الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية في البورصة، مرجع سابق، ص 3.

على أسعار الأوراق المالية الخاصة بها»⁽¹⁵⁾.

أما المشرع الإماراتي، فقد اكتفى بالنص على أنه: «لا يجوز استغلال المعلومات غير المعلنة التي يمكن أن تؤثر على أسعار الأوراق المالية لتحقيق منافع شخصية، ويقع باطلاً كل تصرف يتم بالمخالفة لذلك»⁽¹⁶⁾.

ويبدو أن التعريفات السابقة - للتشريعات المقارنة - تتشابه في مجملها، وتكاد تجمع على خصائص المعلومات السرية (الداخلية) في أنها: «المعلومات الداخلية هي تلك المعلومات التي تكون غير معلنة والتي لا يعرف بها المستثمرون في سوق الأوراق المالية»⁽¹⁷⁾ وتتعلق بإحدى الأوراق المالية المتداولة، ويكون لتلك المعلومات تأثير جوهري

(15) France: Reglement Générale de L'autorité des marches financiers, livre VI-ABUS de marche: Operations d'inities manipulations de marche modifie par l'arret du 2 avril 2009 (journal officiel du 5 avril 2009) Article 6211-. En fait, les dispositions de ce livre VI sont supprimés par un arret du 14 septembre 2016 a la suite de l'entrée en application du reglement no: 5962014/EU.

(16) المادة (37) من القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000 في شأن هيئة وسوق الأوراق المالية والسلع.

(17) يقصد بسوق الأوراق المالية، الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات. د. منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في سوق رأس المال، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1999، ص5؛ د. محمد صالح الحناوي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1997، ص5؛ د. عبد الغني الأزهرى، التنظيم القانوني لرهن الأوراق المالية: دراسة مقارنة بين القانونين المصري والفرنسي، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2006، ص25.

وتتم المساهمات في رؤوس أموال الشركات إما وفقاً لعقود مباشرة بين الشركاء كما في شركات الأفراد، أو وفقاً لعقود غير مباشرة عن طريق طرح الأسهم للاكتتاب العام كما هو متبع في شركات الأموال. وعلى ذلك تؤدي هذه الأسواق وظيفة رئيسية تتمثل في كونها مصدر تمويل الاستثمارات من خلال تحويل المدخرات إلى استثمارات.

د. هالة كمال محمد إسماعيل، الالتزام بالإيداع والقيود المركزي وفقاً للقانون رقم 93 لسنة 2000، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2007، ص34.

وعرّف البعض سوق المال بأنه: «السوق الذي تباع فيه أدوات مالية طويلة أو متوسطة الأجل لأول مرة، أو يتم تداول هذه الأدوات فيه بعد إصدارها». د. مظهر فرغلي علي محمد، الحماية الجنائية للثقة في سوق رأس المال، دار النهضة العربية، القاهرة، 2006، ص27. ويبرر هذا الاتجاه استخدام مصطلح أدوات مالية بدلاً من أوراق مالية لأن مصطلح أدوات مالية أشمل في استيعاب ما يستجد من قيم مالية كشهادات الإيداع الدولية ووثائق الاستثمار خاصة التي تصدرها صناديق الاستثمار، إذ إن هذه الأدوات المستحدثة قد لا تدخل في نطاق الأوراق المالية والتي تقتصر على الأسهم بأنواعها والمكنتات بصورها.

والحقيقة أن المادة (1) من القانون الكويتي رقم 2010/7 في شأن إنشاء هيئة أسواق المال تداركت هذا الاختلاف عند قيامها بتعريف الأوراق المالية، فوضعت تعريفاً عاماً يشمل كافة الأدوات المالية التي يتم تداولها في أسواق المال، فشملت كل صك أياً كان شكله القانوني يثبت حصة في عملية تمويلية قابلة للتداول بترخيص من الهيئة، فشملت فضلاً عن الأسهم والسندات والقروض والأدوات الأخرى القابلة للتحويل إلى أسهم.

في سعر الورقة المالية ذات العلاقة بالمعلومة سواءً بشكل إيجابي أو سلبي».

ثانياً- التعريف الفقهي للمعلومات السرية (الداخلية)

في الفقه عرّف البعض المعلومات الداخلية بأنها: «معلومات غير معلنّة للكافة، وتتعلق بالجهات المدرجة في البورصة، وتعد تلك المعلومات ذات تأثير جوهري في سعر الورقة المالية، أو بالإمكان اعتبارها مؤثرة في نظر المستثمر العادي⁽¹⁸⁾.

وعرّفها البعض الآخر بأنها: «المعلومات غير المتاحة للجميع، والتي لو عرفت لكان شأنها أن تؤثر تأثيراً جوهرياً في أسعار الأوراق المالية⁽¹⁹⁾.

ورأى البعض أنها: «معلومات صحيحة غير معلنّة، قد تؤثر جوهرياً في أسعار الأوراق المالية، ومتعلقة بتلك الأوراق، أو بمصدر تلك الأوراق (الشركات)⁽²⁰⁾.

ويقوم هذا السوق على علانية التعامل، إذ يستطيع الكافة من خلال هذه العلانية معرفة أن هناك صفقات بيع وشراء تم إبرامها على الأوراق المالية، ويجب أن تجري هذه الصفقات في ساعات عمل محددة عن طريق وسطاء محددين، وفق آليات ونظم محددة معروفة من قبل المتعاملين، يمكنهم من خلال تلك النظم معرفة أسعار الصفقات، كما يمكنهم أيضاً معرفة ميزان العرض والطلب من خلال الاطلاع على الكميات والأسعار لفئات العرض ولفئات الطلب من المتعاملين.

ويعمل هذا السوق على تحديد وتقويم السعر الأمثل للأوراق المالية، ويتأسس هذا السعر على عدة عوامل، أول وأهم تلك العوامل ميزان العرض والطلب على الورقة المالية، وثاني تلك العوامل ثقة المتعامل في هذه الورقة المالية والقائمين على إدارة الشركة التي يتم تداول أوراقها المالية، وآخر تلك العوامل تتمثل في الظروف المحيطة بالتداول.

فالظروف والازمات الاقتصادية تؤدي أحياناً إلى نزول أسعار الأوراق المالية ولو كان أداء تلك الأوراق جيداً، كما أن الظروف الأمنية والمشاكل السياسية ترتب أثراً هاماً على تقييم سعر الورقة المالية.

لبيان أهمية سوق رأس المال، راجع: د. مظهر فرغلي علي محمد، مرجع سابق، ص 34 وما بعدها؛ د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995، ص 5 وما بعدها؛ د. عبد الهادي مقبل، في بورصة الأوراق المالية وقانون سوق رأس المال، ط2، دار النهضة العربية، القاهرة، 2009، ص 56 وما بعدها.

وتكمن أهمية سوق رأس المال في الأمور التالية:

- 1 - تجميع مدخرات الأفراد لتنشيط مجالات الاستثمار العام والخاص وتنشيط الاقتصاد القومي ككل.
- 2 - إيجاد منافذ شرعية للمدخرين لنقل ممتلكاتهم لغيرهم.
- 3 - تكوين تراكم رأس مالي لأجل قصيرة أو طويلة.
- 4 - الحفاظ على المدخرات القائمة بتوفير منافذ الاستثمار الشرعية.

(18) Jonathan Moreland, Profit from Legal Inside Trading, Dearborn Financial Publishing. Inc, Chicago, USA, 2000, Pp. 5-6.

(19) د. سمير برهان راغب، النظام القانوني للعرض العام لشراء الأسهم، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2006، ص 85.

(20) د. أحمد عبد الرحمن المحم، مرجع سابق، ص 15.

وأخيراً عرّف البعض⁽²¹⁾ «استغلال المعلومات الداخلية» أو «جنحة المُطَّلَعين» بأنها: «قيام المُطَّلَع على معلوماتٍ داخليةٍ (سريّة) غير منشورةٍ على جمهور المستثمرين، (جوهريّة) مؤثّرةٍ على سعر السوق بتنفيذ عمليّة تداول في البورصة⁽²²⁾ بناءً على معنى هذه المعلومة قبل تعميمها؛ بقصد تحقيق الربح المضمون».

ويبدو أن كل التعريفات السابقة تتشابه فيما بينها، وتتحد مراميها وإن اختلفت ألفاظها، بيد أنها لا تتلاءم مع التوجه الحديث في تجريم التعاملات الداخلية، والتوسع في النطاق الموضوعي لتلك المعلومات لتشمل جميع المعلومات، سواءً منها المتعلقة بالأوراق المالية أو مصدرها أو المعلومات المتعلقة بخارج هذا النطاق والتي لها تأثير في أسعار الأوراق المالية، لذلك نطمئن إلى تعريف المعلومات الداخلية بأنها: «أي حدث أو واقعة أو قرار أو معلومة قد تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر في سعر الورقة المالية أو حجم تداولها، أو يكون لها تأثير في قرار الشخص في شراء الورقة المالية أو الاحتفاظ بها أو بيعها أو التصرف فيها».

المطلب الثاني

خصائص المعلومات السرية (الداخلية)

ويستخلص من التعريف الذي أوردناه في الفرع السابق، أن المعلومة الداخلية يجب أن تكون محددة وسرية لم تصل بعد إلى علم الجمهور، مرتبطة بالأوراق المالية للشركة ومؤثرة على الأسعار على النحو الذي نتبيّنه فيما يأتي:

(21) د. همام القوسي، مرجع سابق، ص 87.

(22) عرّف بعض الفقه البورصة بأنها: «سوق منتظمة يجتمع فيها أصحاب رؤوس الأموال والسماسة ومساعدوهم للتعامل في الأوراق المالية وفقاً لنظم ثابتة ولوائح محددة». د. بلال عبد المطلب بدوي، الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2011، ص 40. في حين عرّفها آخرون بأنها: «سوق يتم فيها تجميع رؤوس الأموال عن طريق تشجيع الجمهور على الادخار والاستثمار، بالإضافة إلى السعي نحو توفير الموارد المالية طويل ومتوسط الأجل». انظر: د. محمد عثمان إسماعيل، أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993، ص 22 وما بعدها.

وأخيراً عرّفها البعض بأنها: «سوق منتظمة، مستمرة، موجودة في مكان محدد، وتعمل في أيام ومواعيد محددة، يتم من خلالها تداول صكوك مالية معينة، بواسطة صفقات تبرم في هذا السوق. د. سيد طه بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والأجلة من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001، ص 10. وتعد بورصة الأوراق المالية هي السوق التي يتم تداول الأوراق المالية فيها، سواء أكان هذا التداول أول مرة أم يتم تداولها فيه بعد ذلك. د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995، ص 3.

1) أن تكون معلومة محددة

ويُقصد بالمعلومة المحددة تلك التي تدور حول شيء معين، ويمكن استخلاص نتيجة محددة من جرّاء الإفصاح عنها أو العلم بها⁽²³⁾، وذلك كما لو كانت المعلومة تدور حول تعديل في رأس مال الشركة سواء بالزيادة أو بالنقصان، أو إصدار سندات جديدة أو توزيع أسهم مجانية أو غير ذلك، مما يؤثر على سعر الأوراق المالية التي تتعامل بها الشركة.

أما إذا لم تصدر بصفة رسمية من جهة معينة يمكن التعويل عليها، أو كانت المعلومة على قدر من العمومية، فلا يمكن القول بأن هذه المعلومة سرية، كذلك التي تحتوي عبارات مجردة مثل الزعم بأن الشركة سوف تحقق منافع أو تجني أرباحاً في المستقبل أو أنها ربما تتكبد خسائر في ظل السياسة العامة التي تنتهجها، حيث إن مثل هذه العبارات لا تعدو أن تكون مجرد تنبؤات لا ترقى إلى مرتبة المعلومات، ومن ثم لا يمكن إخفاء وصف السرية عليها طالما لم تصدر بصفة رسمية من جهة معينة يمكن التعويل عليها.

كما أن مجرد تنبؤ الصحافة بأن هناك أرباحاً سيتم توزيعها هو أمر ليس من شأنه اعتبار هذه التنبؤات بمثابة معلومات سرية، وإنما اكتسبت هذا الوصف حين تم الإدلاء بها في اجتماع مجلس الإدارة بصورة رسمية⁽²⁴⁾.

2) أن تكون المعلومة مرتبطة بالأوراق المالية للشركة ومؤثرة على سعرها

ويستدعي ذلك التعرف على ماهية الأوراق المالية، والتأثير على سعرها، الأمر الذي نتابعه على النحو الآتي:

(أ) ماهية الأوراق المالية

من خلال تتبع نصوص التشريعات التي ذكرناها سابقاً والتي عرّفت المعلومة، تبين لنا أنها تشترط أن تكون تلك المعلومات متعلقة بالأوراق المالية والجهة المصدرة لها، لأن السبب وراء ملاحظة ظاهرة استغلال المعلومات الداخلية تستند إلى ما تسببه تلك التعاملات من أضرار محققة للقيم الحقيقية لأسعار الأسهم في الأسواق، ناهيك عن الأضرار التي تلحق بجمهور المستثمرين، وعدم استقرار أوضاع الشركات بخداع بعض

(23) د. محمد فاروق عبد الرسول، مرجع سابق، ص 44؛ د. حسين فتحي، مرجع سابق، ص 60.

(24) د. صالح أحمد البربري، سوق الأوراق المالية واستغلال المعلومات الداخلية بواسطة العاملين ببواطن الأمور، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الخامس عشر بعنوان: أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، من 6 إلى 8 مارس 2007، ص 14.

الأفراد منها لباقي المساهمين⁽²⁵⁾.

وعلى ذلك جاء نص المادة (2-2) من الكتاب الرابع عشر من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010⁽²⁶⁾ على أنه: «يجب أن تتوافر في المعلومات الداخلية الشروط التالية: 1- أن تتعلق بورقة مالية أو بشركة مدرجة في البورصة».

ولقد كان ظهور الأوراق المالية في القرن الخامس عشر مصاحباً لظهور شركات المساهمة⁽²⁷⁾، وتعد الأوراق المالية وأهمها الأسهم والسندات وحصص التأسيس وسندات الخزنة وغيرها من الأوراق المالية، هي محل إفصاح من شركة المساهمة التي تصدرها أو تتداولها، لذلك كان علينا بحث أهم هذه الصكوك⁽²⁸⁾ بالقدر الذي يخدم دراستنا.

وعلى الرغم من الأهمية الاقتصادية للأوراق المالية، فإن الكثير من التشريعات لم تهتم بوضع تعريف لها، ومن قبيل هذه التشريعات التشريع المصري. بعكس بعض التشريعات الأخرى التي أوردت تعريفاً للأوراق المالية، ومنها على سبيل المثال المشرع الفرنسي الذي عرفها في المادة الأولى من قانون 23 يناير 1988 بشأن هيئات الاستثمار الجماعي في الأوراق المالية بأنها: «صكوك تصدرها الأشخاص المعنوية العامة أو الخاصة، وتنتقل ملكيتها عن طريق القيد في السجلات أو بالتسليم، وكل نوع منها يُخوّل صاحبه حقوقاً متمثلة، وهي تمثل حصة في رأس مال الشخص المعنوي المصدر

(25) د. جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص 378.

(26) في العاشر من نوفمبر 2015 أصدرت هيئة أسواق المال الكويتية، القرار رقم 72 لسنة 2015 بشأن إصدار اللائحة التنفيذية القانون رقم 7 لسنة 2010، وقد تم وضع تلك اللائحة بأسلوب عصري غير معهود في وضع اللوائح التنفيذية، حيث تم تقسيمها إلى ستة عشر كتاباً، تم إفراد الأول منها للتعريفات، ثم جرى تخصيص كتاب مستقل لكل موضوع من الموضوعات المتعلقة بتنظيم أسواق المال، وقسم كل كتاب إلى عدد من الفصول، يتكون كل فصل من مادة وحيدة، يتم تقسيمها إلى عدة مواد فرعية، (على نحو: مادة 1-1، مادة 2-1 من الكتاب الثاني، وهكذا)، بالإضافة إلى ذلك فقد حفلت اللائحة بوضع ضوابط ونماذج لكل نشاط من أنشطة تداول الأوراق المالية، وعلى هذا النحو، فقد اهتمت اللائحة بوضع تنظيم دقيق ومفصل لكافة أنشطة أسواق المال وتنظيم تداول الأوراق المالية.

(27) د. نصر علي طاحون، شركة إدارة المحافظ المالية في مصر، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2003، ص 187؛ د. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002، ص 5.

(28) نصت المادة (163/ثالثاً) من القانون رقم 22 لسنة 2015 بتعديل بعض أحكام القانون رقم 7 لسنة 2010 بإنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية بإلغاء أحكام الفصلين الخامس والسادس من الباب التاسع من قانون الشركات، وهي تمثل المادتين (171-207) من قانون الشركات، ويعمل بهذا القانون بعد ستة أشهر من تاريخ نشره بالجريدة الرسمية. انظر: الكويت اليوم، العدد 1235، السنة الحادية والستون، بتاريخ 2015/5/10، وعلى ذلك جاء قانون الشركات الكويتي الجديد رقم 1 لسنة 2016 خالياً من تلك المواد.

أو حق دائنيه على ذمته المالية»⁽²⁹⁾.

ومن التشريعات العربية التي أولت اهتماماً بالأوراق المالية وقامت بتعريفها المشرع السعودي، حيث عرّف الأوراق المالية في المادة (3) من نظام السوق المالية لسنة 1998، وكذلك المشرع الأردني وذلك في قانون الأوراق المالية الأردني رقم 76 لسنة 2002 في المادة الثالثة⁽³⁰⁾.

أما القانون الكويتي رقم 7 لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال، فقد عرّف الورقة المالية في المادة الأولى - (المخصصة للتعريفات منه) - بأنها: «أي صك - أياً كان شكله القانوني - يثبت حصة في عملية تمويلية قابلة للتداول بترخيص من الهيئة مثل:

- أ- الأسهم الصادرة أو المقترح إصدارها في رأسمال شركة.
- ب- أي أداة تنشئ أو تقر مديونية تم أو سيتم إصدارها بواسطة شركة.
- ج- القروض والسندات والصكوك والأدوات الأخرى القابلة للتحويل إلى أسهم في رأسمال شركة.
- د- جميع أدوات الدين العام القابلة للتداول والصادرة عن الهيئات الحكومية المختلفة أو الهيئات والمؤسسات العامة.

(29) المادة الأولى من قانون هيئات الاستثمار الجماعي في الأوراق المالية الفرنسي لسنة 1988. Georges Ripert et Rene Roblot, Traité de Droit Commercial, L.G.D.J, Paris, 1994.

أشار إليه: د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، دور البنك في خدمة الأوراق المالية: دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003، ص 10.

(30) المادة (3) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم 76 لسنة 2002 نصت على:

أ- يقصد بالأوراق المالية أي حقوق ملكية أو أي دلالات متعارف عليها على أنها أوراق مالية، سواء كانت محلية أو أجنبية يوافق المجلس على اعتبارها كذلك.

- ب- تشمل الأوراق المالية، بصورة خاصة، ما يلي:
- 1- أسهم الشركات القابلة للتحويل والتداول.
 - 2- إسناد القروض الصادرة عن الشركات.
 - 3- الأوراق المالية الصادرة عن الحكومة أو المؤسسات الرسمية العامة أو المؤسسات أو البلديات.
 - 4- إيصالات إيداع الأوراق المالية.
 - 5- الأسهم والوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار المشترك.
 - 6- إسناد خيار المساهمة.
 - 7- العقود آنية التسوية والعقود آجلة التسوية.
 - 8- عقود خيار الشراء وعقود خيار البيع.
 - 9- أي حق في الحصول على أي مما ذكر في البنود من (1-8) في هذه الفقرة بموافقة المجلس.

- هـ - أي حق أو خيار أو مشتقات تتعلق بأي من الأوراق المالية.
 و - الوحدات في نظام استثمار جماعي.
 ز - أي ورقة أو صك تعتبره الهيئة ورقة مالية لأغراض تطبيق هذا القانون واللائحة.

ولا تعد أوراقاً مالية الأوراق التجارية مثل الشيكات والكمبيالات والسندات لأمر، وكذلك الاعتمادات المستندية والحوالات النقدية والأدوات التي تتداولها البنوك حصراً فيما بينها، وبوالص التأمين والحقوق المترتبة في صناديق التقاعد للمتقاعدين».

وقد عرّفها جانب من الفقه بأنها: «صك يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد أو جزء من أصول منشأة ما أو الحقين معاً⁽³¹⁾. وعرّفها جانب آخر من الفقه بأنها: «السلعة التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية، وهي صك يتم إصداره من جهة ما من أجل الحصول على الأرصدة النقدية التي تحتاج إليها تلك الجهة المصدرة، وأسعار تلك الأدوات المالية متقلبة بصورة كبيرة، ومن ثم يكون التعامل في الأوراق المالية تعاملاً خطراً إلى درجة ما»⁽³²⁾، وعرّفها البعض الآخر من الفقه بأنها عبارة عن: «صكوك قابلة للتداول، تمثل حقوق المساهمين أو أصحاب القروض البعيدة الآجال، وتشكل أجزاءً متساوية لبلغ إجمالي ترتبط به حقوق متساوية في حلقة واحدة»⁽³³⁾.

كما عرّفها البعض بأنها: «صكوك تقبل التداول بالطرق التجارية»⁽³⁴⁾. وبمقارنة التعريفات التشريعية والتعريفات الفقهية، نجد أنها لم تخرج عن كونها: «مجموعة من الصكوك التي لها قيمة مالية أو قابلة للتقييم، والتي تصدر عن الشركات الخاصة أو عن الدولة أو عن مؤسساتها العامة، سواء منها المحلية أو المركزية، وتتميز تلك الأوراق بقابليتها للتداول بعد إصدارها، وكل واحدة منها غير قابلة للتجزئة، وهي تمثل حق ملكية كما في الأسهم العادية، أو تمثل حقاً كما في السندات، أو تمثل الحقين معاً أي حق مديونية وحق ملكية كما في الأسهم الممتازة»⁽³⁵⁾.

(31) د. منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 5.

(32) د. فرج عبد العزيز، اقتصاديات البنوك، ج2، دار البيان، القاهرة، 2007، ص 25.

(33) د. عبده جميل غصوب، بورصة بيروت في القانون اللبناني وقانون التجارة الدولية، مجلة الدراسات القانونية، العدد الأول، جامعة بيروت العربية، لبنان، 2004، ص 85؛ د. عبد الغفار حنفي ود. رسمية قرياقص، أسواق المال وتمويل المشروعات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص 20.

(34) د. عبد الفضيل محمد أحمد، بورصة الأوراق المالية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، مصر، 1988، العدد 3، ص 26.

(35) د. عبد الغفار حنفي، (البورصات - أسهم - سندات - صناديق الاستثمار)، المكتب المصري الحديث، القاهرة، 1995، ص 30.

وتصدر شركة المساهمة في ظل القوانين التي تحكم الشركات التجارية في جمهورية مصر العربية حالياً عدة صكوك هي الأسهم⁽³⁶⁾ وحصص التأسيس⁽³⁷⁾ والتي يُطلق عليها أحياناً حصص الأرباح⁽³⁸⁾، كما تصدر شركة المساهمة السندات⁽³⁹⁾ وهذه الصكوك هي

(36) لم يذكر قانون الشركات التجارية المصري، ولا قانون الشركات الكويتي تعريفاً للسهم، واكتفى قانون الشركات المصري في المادة (31) بذكر أهم خصائص الأسهم التي تتمثل في أنها: «متساوية القيمة ويكون السهم غير قابل للتجزئة ولا يجوز إصداره بأقل من قيمته الاسمية». ومن جهتها نصت المادة (150) من قانون الشركات الكويتي رقم 1 لسنة 2016 على أن: «يقسم رأس مال الشركة إلى أسهم اسمية متساوية القيمة، بحيث لا تقل القيمة الاسمية للسهم عن مائة فلس، ولا يجوز تجزئة السهم، وإنما يجوز أن يشترك فيه شخصان أو أكثر - على أن يمثلهم تجاه الشركة شخص واحد - ويعتبر الشركاء في السهم مسؤولين بالتضامن عن الالتزامات المترتبة على هذه الملكية. وتصدر الأسهم بالقيمة الاسمية، ولا يجوز إصدارها بقيمة أدنى، إلا إذا وافقت الجهات الرقابية ضمن الضوابط والشروط المنصوص عليها في اللائحة التنفيذية».

وقد عرّفه جانب من الفقه بأنه: «حصة في رأس مال الشركة المساهمة أو إحدى شركات الأموال». د. مصطفى كمال طه، القانون التجاري، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 1990، ص 364؛ د. محمد صبري السعداوي، النظام القانوني للمشتقات المالية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2015، ص 54.

وبيّنه جانب آخر من الفقه بأنه: «صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأسمالها وتُخول له بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة، ولا سيما في الأرباح». د. أبو زيد رضوان، الشركات التجارية المساهمة، دار الفكر العربي، القاهرة، 1988، ص 108.

(37) تُعرّف حصص التأسيس بأنها صكوك تصدر بغير قيمة اسمية لبعض الأشخاص ممن قدموا خدمات أو مساعدات للشركة عند تأسيسها، وتعطي لأصحابها الحق في أن يحصلوا على نسبة من الأرباح، وهي صكوك قابلة للتداول كالأسهم ويتم التنازل عنها تبعاً لما إذا كانت اسمية أو لحامليها. انظر في تعريف حصص التأسيس: د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، ط 6، دار النهضة العربية، القاهرة، 2014، ص 783؛ د. مصطفى كمال طه، القانون التجاري - الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ص 272؛ د. علي سيد قاسم، قانون الأعمال، ج 2، دار النهضة العربية، القاهرة، 1997، ص 336.

(38) وفقاً للمادة (176) من قانون الشركات الكويتي رقم 1 لسنة 2016، يجوز بقرار يصدر عن الجمعية العامة غير العادية إنشاء حصص أرباح مقابل مبالغ تقدم بعد تأسيس الشركة دون فوائد، وهو ما مؤداه أن المشرع الكويتي، لم يجز ما يسمى بـ«حصص التأسيس»، وإنما أقر بما يعرف بـ«حصص الأرباح»، مقابل مبالغ تقدم إلى الشركة بعد تأسيسها وليس إبان تأسيسها، ولا تمنح هذه الحصص أصحابها أي فائدة، وإنما يحصلون على الأرباح المقررة لها. د. مصطفى كمال طه، مرجع سابق، ص 274؛ د. علي سيد قاسم، مرجع سابق، ص 366.

(39) ولم يرد في التشريع المصري تعريف للسندات، كذلك لم يرد في تشريع الشركات الكويتي ولا لائحته التنفيذية مثل هذا التعريف؛ ولكن اللائحة التنفيذية للقانون الكويتي رقم 7 لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية عرّفت السندات - في كتاب التعريفات الذي جاء في مقدمتها - بأنها: «أداة مالية تمثل مديونية على المصدر لصالح حامل السند يحصل بموجبه حامل السند على توزيعات دورية خلال أجل السند أو دفعة أو أكثر من سداد الاستهلاك أو كلاهما الذي يؤدي عند استحقاقه إلى انقضاء السند».

التي ورد ذكرها بقانون الشركات 159 لسنة 1981 في شأن شركات المساهمة والتوصية بالأسهم وذات المسؤولية المحدودة، والتي يطلق عليها الفقه عادة الصكوك التقليدية⁽⁴⁰⁾.

وبمقتضى القانون رقم 17 لسنة 2018 المعدل للقانون رقم 95 لسنة 1992 بإصدار قانون سوق رأس المال، أضاف المشرع المصري: صكوك التمويل⁽⁴¹⁾، وعرفها في المادة (14) منه بأنها: «أوراق مالية اسمية متساوية القيمة تصدر لمدة محددة لا تزيد على ثلاثين عاماً، تمثل كل منها حصة شائعة في ملكية أصول أو منافع أو موجودات أو مشروع معين أو التدفقات النقدية له وفقاً لما تحدده نشرة الاكتتاب العام أو مذكرة المعلومات بحسب الأحوال».

أما في الكويت، فقد كان المرسوم بقانون الخاص بالشركات (الملغى) رقم 25 لسنة 2012 والمعدل بالقانون رقم 97 لسنة 2013 ينص على الأوراق التجارية التي تصدرها شركات المساهمة في الفصلين الخامس والسادس من الباب التاسع، وكانت تشمل الأسهم والسندات والصكوك. بيد أنه قد صدر القانون رقم 22 لسنة 2015 لتعديل القانون رقم 7 لسنة 2010 بإنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية، فنص على⁽⁴²⁾ إلغاء أحكام الفصل الخامس (الذي كان يتضمن قواعد التصرف في الأسهم وتداولها)، والفصل السادس (الذي كان يتضمن قواعد تنظيم السندات والصكوك) من الباب التاسع من قانون الشركات، وهي تمثل المادتين (171-207) من قانون الشركات، وعند وضع القانون رقم 1 لسنة 2016 جاء خلواً من هذين الفصلين، وذلك اكتفاءً بما نصت عليه اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010 المشار إليه، والصادرة بالقرار رقم 72 لسنة 2015.

وقد نصت المادة (173) من قانون الشركات الكويتي الجديد على أن: «يخضع تداول الأسهم لأحكام القانون رقم 7 لسنة 2010 المشار إليه، وما تصدره الهيئة من قواعد بهذا الشأن».

أما فقه الشركات، فإنه يُعرّف السند بأنه: «صك قابل للتداول يعطي صاحبه الحق في الفائدة المتفق عليها بالإضافة إلى قيمته الاسمية عند انتهاء مدة القرض». د. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص 799؛ د. أبو زيد رضوان، شركات المساهمة والقطاع العام، دار الفكر العربي، القاهرة، 1983، ص 186؛ انظر أيضاً في تعريف السندات: د. أحمد عبد الرحمن المحم، مرجع سابق، ص 874.

(40) د. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص 689.

(41) وقد عرّفت اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال - في الكتاب الأول منها، والمعنون: (كتاب التعريفات) - الصكوك بأنها: «وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري». وعليه يمكن تعريف الصكوك بأنها: «وثائق متساوية القيمة عند إصدارها، يمكن تداولها، ولا تقبل التجزئة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص».

(42) المادة (163) منه.

وطبقاً للمادة (93) من القانون رقم 7 لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال، لا يجوز لأي شخص القيام بطرح أوراق مالية للاكتتاب العام أو الخاص ما لم تقدم لهذا الاكتتاب نشرة تتفق مع البيانات والإجراءات المنصوص عليها في اللائحة التنفيذية وتصادق عليها الهيئة. وتنفيذاً لذلك، فقد خصصت اللائحة التنفيذية لهذا القانون - الصادرة عام 2015 - الكتاب الحادي عشر منها لأحكام «التعامل في الأوراق المالية»، وقد احتوى هذا الكتاب على أربعة عشر فصلاً، تناولت بالتنظيم كل من يتعلق بتداول الأسهم، كما تناولت القواعد الخاصة بالسندات والصكوك، وغيرها من الأوراق المالية التي تصدر عن الشركة وكيفية تداولها.

ونصت المادة (2-1) من الكتاب الحادي عشر من تلك اللائحة على أن: «لا يجوز إصدار أوراق مالية سواءً بشكل مباشر أو غير مباشر أو طرحها، إلا بعد الحصول على موافقة الهيئة».

وبذلك يكون قانون الشركات رقم 1 لسنة 2016 قد تضمن بعض القواعد المتعلقة بالأسهم وحصص الأرباح، بينما جاء تنظيم مسائل السندات والصكوك وحصص الاستثمار في اللائحة التنفيذية في القانون رقم 10 لسنة 2007 المشار إليه.

(ب) التأثير على الورقة المالية

بالإضافة إلى ما سبق، يشترط أن تكون المعلومة مؤثرة في أسعار الأوراق المالية، وهذا يعني أنه ليس كل معلومة غير معلنة تعتبر داخلية، وذلك لتعدد وتفاوت أهمية المعلومات وقوتها. وبناءً على ذلك يشترط أن تكون المعلومة مؤثرة على سعر الورقة المالية بالارتفاع أو الانخفاض⁽⁴³⁾.

لذلك نصت المادة (2-2) من الكتاب الرابع عشر من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010 على أنه: «يجب أن تتوافر في المعلومات الداخلية الشروط التالية: «... 3- أن يكون من شأنها التأثير بشكل جوهري على سعر أو تداولات ورقة مالية لو تم الإفصاح عن هذه المعلومة أو توفيرها للجمهور»، بمعنى أن من يحصل على المعلومة يحصل على ميزة أكبر من غيره تحوُّله الاقتراب من التقدير السليم للأمر سواءً في المستقبل القريب أو البعيد.

ولعل هذا الأمر يتفق مع طبيعة المعلومة السرية⁽⁴⁴⁾، إذ ليس من المعقول النظر إلى كل معلومة خاصة بالأوراق المالية ولا يعلمها الجمهور أنها معلومة سرية، ولكن يتعين

(43) د. حسين فتحي، مرجع سابق، ص 46.

(44) المرجع السابق، ص 46.

الإشارة هنا إلى أن ضرورة تأثير المعلومة على سعر الورقة المالية لا يعني بالقطع أن تكون هذه المعلومة جديدة تماماً حتى تحقق ذلك الغرض، فقد تدور المعلومة حول تعديل أو تفسير أمر معلوم للكافة من قبل، ومع ذلك تظل المعلومة سرية طالما كان بإمكان البعض أن يستغل هذه المعلومة للوصول إلى نتائج قد تؤثر على قراره بالبيع أو الشراء⁽⁴⁵⁾.

فجوهرية المعلومة من أهم ما تتميز به المعلومة محل الحظر، أي أنها نابعة من داخل الشركة ولها تأثير جوهري على الأسعار، حيث لها تأثير أساسي على المتعامل العادي في تغيير قراره الذي يتخذه في البيع أو الشراء، ومن هنا يمكن القول إن معيار تحديد جوهرية المعلومة يكون دائماً وقت إبرام العقد وليس وقت تنفيذه، فالإعلان عنها في مرحلة التفاوض أو صياغة العقد هو الذي يحدد كونها جوهرية أو لا، وذلك بدرجة مساهمتها في اتخاذ قرار البيع أو الشراء، حتى ولو فقدت أهميتها وسمتها وقت التنفيذ، فإن ذلك لا يعني انتفاء المسؤولية عن وقوع المخالفة، وبالتالي لا يشترط أيضاً لاعتبار المعلومة جوهرية تحقيق ربح بالفعل أو تفادي خسارة⁽⁴⁶⁾.

3) أن تظل المعلومة سرية لفترة معينة

يشترط حتى تكون المعلومة داخلية ومن ثم يحظر استغلالها أن تكون غير معلنة، أي أنها لا تزال في حدود علم فئة من أعضاء مجلس الإدارة والمديرين والعاملين فيها والذين عادة يكونون أول من يعلم بمثل تلك المعلومات⁽⁴⁷⁾.

وعلى ذلك نصت اللائحة التنفيذية لقانون الشركات الكويتي، في مادتها (2-2) من الكتاب الرابع عشر، على أنه: «يجب أن تتوافر في المعلومات الداخلية الشروط التالية: ... 3- ألا تكون متاحة للجمهور بأي شكل من الأشكال».

وعلى ذلك، لا تعد المعلومات داخلية في الأحوال الآتية:

- 1- إذا تم الإفصاح عنها في البورصة.
- 2- إذا كانت ضمن سجلات متاحة للاطلاع عليها من أي شخص.
- 3- إذا كانت عبارة عن تحليل فني أو دراسة بحثية عن ورقة مالية، وتم إعدادها بناءً على معلومات متاحة للجمهور⁽⁴⁸⁾.

(45) د. صالح أحمد البربري، مرجع سابق، ص 6؛ د. بلال عبد المطلب بدوي، مرجع سابق، ص 116.

(46) د. خالد علي الجبيني، الحماية الجنائية الخاصة لسوق الأوراق المالية لدولة الإمارات وفقاً للقانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000، أكاديمية شرطة دبي، 2006، ص 23.

(47) د. خالد علي الجبيني، الحماية الجنائية الخاصة لسوق الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2007، ص 40.

(48) راجع: المادة (2-3) من الكتاب الرابع عشر من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010.

ويتعين للقول بسرية المعلومة، أن تظل على هذا النحو لفترة معينة، أما إن صاحب علم طائفة من المطلعين على معلومات الشركة علم الكافة بهذه المعلومات، أو كان الفاصل الزمني بين علم كل منهما ضئيلاً على نحو لا يذكر، فلا يمكن القول بأن المعلومات كانت سرية، حيث تفترض السرية استمراريتها لفترة زمنية.

أما تحديد هذه الفترة فهو أمر يصعب القيام به مسبقاً أو تعميمه على كافة الحالات، وإنما يجب ترك ذلك الأمر للقضاء ليفصل في كل حالة على حدة، ويقدر الوقت الكافي الذي يتعين على المطلعين على أسرار الشركة خلاله الاحتفاظ بتلك الأسرار وعدم الإفصاح عنها، أو الاستفادة منها قبل أن تصبح في متناول الجميع تحقيقاً لمبدأ المساواة⁽⁴⁹⁾.

وفي هذا الشأن، فقد أقرّ القضاء الفرنسي العقوبة التي قضت بها لجنة عمليات البورصة في باريس وهي فرض غرامة قدرها 40 ألف فرنك، ونشر العقوبة في الجريدة، وذلك على مدير إحدى الشركات، والذي حصل على معلومة سرية خلال غداء عمل مع رئيس الشركة وبعض المديرين الآخرين مفادها أن أرباح الشركة سوف تنخفض انخفاضاً شديداً، حيث قام هذا المدير فوراً ببيع 1200 سهم من الأسهم التي تملكها زوجته في الشركة، وتفادى خسارة قدرت بحوالي 70 ألف فرنك تقريباً نتيجة سرية هذه المعلومة، والتي ظلت على هذا النحو لمدة ثمانية أيام حتى أعلنت للجمهور، حيث اعتبرت لجنة عمليات البورصة أن ذلك يعد استغلالاً لمعلومة سرية متميزة وقضت بالعقوبة المذكورة⁽⁵⁰⁾.

وفوق هذا فقد اعتد القضاء الفرنسي بتحديد معيار سرية المعلومة وأقامه على أساس موضوعي، وكان ذلك في قضية خاصة باثنين من مديري أحد البنوك، حيث قاما باستغلال معلومات متوافرة لديهما لشراء أسهم إحدى الشركات، مما عاد على البنك بأرباح طائلة قدرت بحوالي 93 مليون فرنك. وعندما عرض الأمر على القضاء الفرنسي، اتجه قضاء الدرجة الأولى والاستئناف إلى مراعاة الاعتبار الشخصي للقول بتوافر السرية في المعلومة، حيث جاء في حكم محكمة الدرجة الأولى⁽⁵¹⁾ إن: «قيمة المعلومة إنما تقدر في ضوء ظروف الشخص الذي يتلقاها»، ثم ذكر بخصوص القضية المطروحة أن المعلومات التي استفاد منها مديراً البنك إنما تعد جزءاً مكملًا للمعرفة والخبرة اللتين يتمتعان بها في مجال البنوك وتطور القطاع الذي يعملان فيه بصفتها متخصصين».

وقد أيدت محكمة الاستئناف⁽⁵²⁾ الاتجاه نفسه، حين انتهت إلى أن الخصائص التي استقر

(49) د. أحمد عبد الرحمن الملحم، مرجع سابق، ص 15.

(50) CA. Paris, 30 mars 1995, J.C.P., 1980 ed G.11, 1930.

(51) TGI, Paris, 11e ch., 30 Juin, 1992.

(52) A. Paris, 9e ch., 15 Mars, 1993.

القضاء على ضرورة توافرها في المعلومة من كونها محددة وأكيدة وسرية، يجب أن تقوم في ظل ظروف الموضوع، وأن دقة المعلومات إنما تستخلص في ضوء تخصص النشاط الاقتصادي للمشروع موضوع المعلومات، وكذلك المعلومات الخاصة التي يحوزها المستفيدون».

أما محكمة النقض الفرنسية، فقد تبنت اتجاهًا مغايرًا عندما عرض عليها هذا الأمر، رافضة المعيار الشخصي الذي أخذت به محكمتا أول وثاني درجة، واتجهت إلى تبني المعيار الموضوعي. وجاء في حكمها⁽⁵³⁾ بهذا الشأن أنه: «لا يمكن استخلاص الخصائص المميزة للمعلومة السرية، حسبما جاءت في القانون، من مجرد التحليل الذي يقوم به من يتلقى المعلومة ويستخدمها، ولكن يجب أن يتم ذلك بطريقة موضوعية، بعيداً عن التقديرات الجزافية ووفقاً لمضمون المعلومة فقط، وهكذا، فإن القضاء الفرنسي قد انتهج، على نحو يحسب له، معياراً موضوعياً في تحديد مفهوم سرية المعلومة».

فإذا توافرت هذه الخصائص التي تميز المعلومات السرية، فإن السؤال الذي يطرح يدور حول من هم الملزمون بالحفاظ على سرية المعلومات التي تقع عليهم، ودون استخدام مثل هذه المعلومات في تحقيق منفعة شخصية لهم قبل أن يتم الإفصاح عن هذه المعلومات للكافة، هذا ما نبحثه في المبحث التالي.

(53) J.C.P. 1995, ed. E, Pan. 935.

المبحث الثاني

النطاق الشخصي لحظر المعلومات السرية (الداخلية)

يحظر القانون على الأشخاص الذين أتيح لهم بحكم عملهم، أو بحكم اتصالهم بالشركة المصدرة للأوراق المالية الاطلاع على المعلومات السرية، (الداخلية) استغلال تلك المعلومات. ومع ذلك كان لا بد من وضع مجموعة من الضوابط الخاصة بالتعامل مع هذا النوع من المعلومات، بما يحقق العدالة ويوفر الأمان للمتعاملين في السوق.

لأجل ذلك نتناول بالمبحث الأشخاص المحظور عليهم الاستفادة من المعلومات السرية، والضوابط الخاصة بالتعامل مع هذا النوع من المعلومات، ثم أحكام حظر استغلال المعلومات السرية في التشريع من خلال ثلاثة مطالب على النحو التالي:

المطلب الأول: الأشخاص المحظور عليهم الاستفادة من المعلومات السرية

المطلب الثاني: ضوابط استخدام المعلومات السرية

المطلب الثالث: أحكام حظر استغلال المعلومات السرية في التشريع

المطلب الأول

الأشخاص المحظور عليهم الاستفادة من المعلومات السرية

ذكرنا في التمهيد السابق أن التشريعات المنظمة لأسواق المال تحظر التداول بناءً على معلومات سرية لم يتم نشرها على الجمهور إن كان لها صفة التأثير على سعر السوق، «لأن التداول المُنطع على هذه المعلومات سيحظى بأفضلية تميزه عن باقي المتداولين، حيث إن هذه المعلومات ستسمح له بتحقيق ربح مضمون في البورصة ما يخالف مبدأ المساواة بين المستثمرين، الأمر الذي دفع معظم المشرعين إلى حظر استغلال المعلومات الداخلية التي تجمع صفتي السرية وقدرة التأثير في سعر السوق عند الإعلان عنها»⁽⁵⁴⁾.

بيد أن التشريعات - محل المقارنة - قد اختلفت في تحديد هؤلاء الأشخاص المحظور عليهم الاستفادة من المعلومات السرية، والذين يطلق عليهم وصف (المطلعين). لذلك كان علينا أن نتابع تعريف تلك التشريعات لأولئك الأشخاص (المطلعين) في القانونين الكويتي (أولاً)، والفرنسي (ثانياً).

(54) د. همام القوصي، مدى شمول المُطّلع الثانوي بحظر استغلال المعلومات الداخلية في بورصة الأوراق المالية، مجلة جيل الأبحاث القانونية المعمقة، العدد 20، ص 87، منشور على الموقع الإلكتروني:

[/https://www.mohamah.net/law](https://www.mohamah.net/law)

أولاً- الأشخاص المحظور عليهم الاستفادة من المعلومات السرية في القانون الكويتي

لقد كان القانون الكويتي⁽⁵⁵⁾ أكثر تحديداً وتفصيلاً من نظيره المصري عند تناول هذه الطائفة، حيث عرّف المُطَّلِع في المادة الأولى، التي خصصها للتعريفات، بأنه: «شخص اطلع بحكم موقعه على معلومات أو بيانات ذات أثر جوهري عن شركة مدرجة لم تكن متاحة للجمهور».

«لقد بدأ تعريف المشرع الكويتي، بتحديد معنى المُطَّلِع بشكل مُوَفَّق من خلال جملة (أي شخص أطلع ...)، حيث إنها تشمل مبدئياً المُطَّلِع الرئيسيّ المخوَّل بالاطلاع على المعلومات الداخلية والمُطَّلِع الثانوي غير المخوَّل بذلك، ولكنه أتبعها بجملة (بحكم موقعه...)، وهو ما قصّر تعريف المُطَّلِع على الشخص الذي يمنحه مركزه إمكانية العلم بالمعلومات الداخلية (المُطَّلِع الرئيسي)، أمّا المُطَّلِع الثانوي فهو غير مشمول بهذه الحالة في التعريف المذكور، لأنّه يطلع على المعلومات بشكل استثنائيّ، على اعتبار أنّ موقعه بالنسبة لمصدر المعلومات الداخلية لا يخوِّله الاطلاع عليها»⁽⁵⁶⁾.

«فاعتبار (الموقع الوظيفي) صلة وصل بين الشخص والمعلومات الداخلية يفرض وجود علاقة مباشرة بنشاط الجهة مصدر المعلومات⁽⁵⁷⁾، بحيث تخوّل هذه العلاقة الاطلاع على المعلومات الداخلية، والمُطَّلِع الثانوي لا تربطه مثل هذه العلاقة بمصدر المعلومات، وعلى هذا نقترح أن يتم حذف جملة (... بحكم موقعه ...) من تعريف القانون رقم 7 لعام 2010 حتى يتمّ شمول المُطَّلِع الثانوي به، وتغطية أي قصور في مواجهة القانونيّة لممارسة استغلال المعلومات الداخلية»⁽⁵⁸⁾.

(55) أفردت اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010 الفصل الثالث من الكتاب العاشر (المادة 1/3-7) منه لتنظيم التعامل في الأوراق المالية للأشخاص المطلعين.

(56) د. همام القوصي، مدى شمول المُطَّلِع الثانوي بحظر استغلال المعلومات الداخلية في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 90؛ و«المُطَّلِع الثانوي» Secondary Insider، في بورصة الأوراق المالية هو: الشخص غير المخوَّل قانوناً بالاطلاع على المعلومات الداخلية السرية والمؤثرة التي تصل إلى علمه قبل الإعلان العام عنها، فتُعطيهِ الأفضليّة على حساب باقي المتعاملين في السوق دون أن يدري به أحد؛ وببساطة فإنّ أفضليّة المُطَّلِع الثانوي تعني معرفة المعلومات الداخلية المجهولة بالنسبة لجمهور المستثمرين والاستفادة من هذه الميزة. انظر: د. علاء الدين أحمد جبر، بورصة الأوراق المالية، الهيئة المصرية العامة للكتاب، القاهرة، عام 2007، ص 293.

(57) د. عمر سالم، الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، ط 1، دار النهضة العربية، القاهرة، 1999، ص 45.

(58) د. همام القوصي، مدى شمول المُطَّلِع الثانوي بحظر استغلال المعلومات الداخلية في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 89.

«أما من حيث الصياغة القانونية للنص الجزائي في قانون إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية بالكويت، فقد كانت موفقة حين جرّمت استغلال أيّ مطلع للمعلومات الداخلية عبر التداول أو الإفشاء مما يشمل مفهوم المُطلع الثانوي⁽⁵⁹⁾ دون تحديد طريقة وصول المعلومة إليه عبر موقعه الوظيفي (رئيسي) أم بالإفشاء (ثانوي)، وهو ما أكدته المادة (2-1) في الكتاب الرابع عشر من اللائحة التنفيذية لقانون هيئة سوق المال الكويتي الصادرة عام 2015، ما يعني أنّ القاضي الجزائي يستطيع أن يحكم بشمول العقوبة الجزائية لجريمة الاستغلال في الكويت لجميع فئات المُطلعين من رئيسيين وثانويين، إلا أنّ الخوف من طعن المُطلع الثانوي المُدعى عليه بجرم الاستغلال ببطلان توصيف النيابة الجرمي لفعله كونه غير مشمول صراحة بمعنى تعريف القانون للمُطلع، وهذا ما يؤكد ضرورة ذكره بشكل واضح في تعريف القانون لمعنى المُطلع بهدف سدّ الثغرة القانونية»⁽⁶⁰⁾.

غير أن المشرع الكويتي، عرّف المطلع في المادة الأولى، التي خصصها للتعريفات، بأنه: «شخص اطلع بحكم موقعه على معلومات أو بيانات ذات أثر جوهري عن شركة مدرجة لم تكن متاحة للجمهور». ثم جاء في اللائحة التنفيذية للقانون، فحدد أفراد هذه الطائفة بأنه: «يعد مطلعاً كل شخص اطلع بحكم موقعه على معلومات أو بيانات ذات أثر جوهري عن ورقة مالية أو شركة مدرجة لم تكن متاحة للجمهور، ويشمل ذلك الفئات التالية⁽⁶¹⁾ :

1) أعضاء مجلس الإدارة⁽⁶²⁾ والجهاز الإداري لدى الشركة المدرجة⁽⁶³⁾ وشركاتها التابعة ولدى الشركة الأم ممن لديهم إمكانية الوصول إلى المعلومات الداخلية، التي تتعلق بالشركة المدرجة وعملائها، سواءً بشكل مباشر أو غير مباشر.

(59) المادة (118) من قانون إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية، رقم 7 لعام 2010، المُعدّلة بالقانون رقم 22 لعام 2015. وقد جاء بالملحوظة الإيضاحية للقانون الجديد: «عُدلت المادة (11) بحيث تقع الجريمة على كل مطلع قام ببيع أو شراء ورقة مالية أثناء حيازته لمعلومات داخلية عنها، أو كشف عن المعلومات الداخلية أو أعطى مشورة على أساس المعلومات الداخلية لشخص آخر، كما يعاقب بالعقوبة ذاتها أي شخص قام بشراء أو بيع ورقة مالية، بناء على معلومات داخلية حصل عليها من شخص مطلع مع علمه بطبيعة تلك المعلومات بغرض تحقيق أي منفعة له أو لغيره.

(60) د. همام القوسي، مدى شمول المُطلع الثانوي بحظر استغلال المعلومات الداخلية في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 90.

(61) المادة (1-3) من الكتاب العاشر من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010.

(62) حري بالذكر أن المادة (195) من القانون رقم 1 لسنة 2016 بإصدار قانون الشركات الكويتي نصت على أنه: «لا يجوز لرئيس أو عضو مجلس الإدارة، ولو كان ممثلاً لشخص طبيعي أو اعتباري، أن يستغل المعلومات التي وصلت إليه بحكم منصبه في الحصول على فائدة لنفسه أو لغيره».

(63) عرّف القانون الكويتي رقم 7 لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال - في المادة الأولى منه بأنها «شركة مساهمة مدرجة في البورصة».

2) أي شخص أو جهة أخرى لديها اتصال مباشر معها، وتكون لديها معلومات داخلية تتعلق بالشركة المدرجة وعملائها، ويدخل في ذلك - على سبيل المثال - الشركة الأم، ومراقب الحسابات والجهات المصرفية والجهات الاستشارية، ووكالات التصنيف الائتماني، وشركات تقنية المعلومات والجهات التي يسند لها القيام بأحد الأنشطة التي تقوم بها الشركة المدرجة⁽⁶⁴⁾.

وإمعاناً منها في الحفاظ على الأسرار الداخلية للشركات، أوجبت تلك اللائحة على الشركة المدرجة اتخاذ مجموعة من الإجراءات التي من شأنها الحد من إمكانية إساءة استخدام المعلومات الداخلية، وذلك على النحو التالي:

1. الحفاظ على السرية التامة فيما يتعلق بالمعلومات الداخلية الخاصة بها، وذلك باتخاذ كافة التدابير التي تكفل أن يكون التعامل مع تلك المعلومات الداخلية محاطاً بالسرية اللازمة، فيما عدا ما تقتضيه متطلبات الإفصاح عنها وفق القانون وهذه اللائحة.

2. اتخاذ التدابير اللازمة للمحافظة على سرية المعلومات الداخلية الخاصة بعملائها.

3. وضع ترتيبات تعاقدية فاعلة تقضي بأن تقوم الجهات الأخرى المطلعة على المعلومات الداخلية الخاصة بها وعملائها، بالمحافظة على سرية تلك المعلومات، وعدم إساءة استخدامها أو نقله أو التسبب بنقلها بشكل مباشر أو غير مباشر لأشخاص آخرين، وعدم حث أشخاص آخرين على التعامل في أوراق مالية بناء على تلك المعلومات الداخلية.

4. الاحتفاظ بشكل دائم بسجل محدث يحتوي على تداولات الشخص المطلع لديها.

5. أن تحصل على إقرار من كل الأشخاص المطلعين لديها يتضمن الآتي:

أ. علم الشخص المطلع لدى الشركة المدرجة بأنه يحوز معلومات داخلية تتعلق بهذه الشركة وعملائها، وأنه على علم بإدراجه ضمن قائمة الأشخاص المطلعين لدى الشركة المدرجة.

ب. تحمله الآثار القانونية المترتبة على اطلاعه على المعلومات الداخلية المتعلقة بالشركة المدرجة وعملائها، وأنه على بينة بالجزاء المترتبة على سوء الاستخدام والتداول غير السليم لمثل تلك المعلومات الداخلية.

(64) راجع المادة (3-1-2) من الكتاب العاشر من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010م.

ج. التزام الشخص المطلع لدى الشركة المدرجة بإشعارها بأية تداولات يقوم بها على أوراقها المالية أو الأوراق المالية للشركات الأم أو التابعة لهذه الشركة، وذلك قبل وبعد إجراء تلك التداولات⁽⁶⁵⁾.

وفي إطار هذه النظرة التي تبدو واسعة إلى حد كبير في القانون، حيث أثر استخدام لفظ «شخص» على وضع تحديد دقيق، فإنه يمكننا القول، إن هذه الطائفة يمكن تقسيمها إلى فئتين رئيسيتين، الأولى هي فئة المطلعين على هذه المعلومات من داخل الشركة، والثانية هي فئة المطلعين على هذه المعلومات من خارج الشركة، ولكل منهما وسائله الخاصة في الحصول على هذه المعلومات.

أما الفئة الأولى، وهي فئة المطلعين على المعلومات السرية من داخل الشركة Insiders، فتشمل الأفراد الذين يعلمون بهذه الأسرار بحكم وظائفهم ومهامهم في الشركة، وبما لهم من سلطة تسمح لهم باتخاذ القرارات وإبرام التصرفات في الشركة، حيث يفترض أن هؤلاء على علم بما يدور في جنبات الشركة من خبايا وأسرار⁽⁶⁶⁾.

ويتنوع المنتمون إلى هذه الفئة إلى نوعين⁽⁶⁷⁾، فهم إما أن يكونوا من القائمين على إدارة الشركة، وذلك كرئيس مجلس الإدارة أو أعضاء المجلس أو المدراء العموميين، أو مراقبي الحسابات أو المستشارين الماليين أو القانونيين، وكذلك مصفي الشركة أو سنيدي التقلية عند الحكم بإفلاس الشركة، وإما أن يكونوا من موظفي الشركة ولكن لا يتمتعون بأي حق في إدارة الشركة، ويجب التوسع ليشمل هذا النوع كل من يؤدي عملاً للشركة أيًا كان نوعه طالما كان موظفاً فيها، بمن فيهم السكرتارية والموظفون العموميون، بل وحتى عاملو النظافة والسائقون.

وأما الفئة الثانية من المطلعين على المعلومات السرية، فتشمل كل من يتعامل مع الشركة وهو ليس عضواً فيها، أي أنه من خارج الشركة Outsiders، حيث يمكن أن يعلم أمراً سرياً بحكم اتصاله بالشركة بشكل أو بآخر أو بمناسبة التحضير لعملية ما، ويدخل ضمن هذه الطائفة المحامون والمحاسبون والصحافيون والمهندسون والخبراء⁽⁶⁸⁾.

ونعتقد أن فئة المطلعين تشمل بورصة الأوراق المالية وموظفيها، ممن يتاح لهم الاطلاع

(65) المادة (3-1-2) من الكتاب العاشر من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010.

(66) د. حسين فتحي، مرجع سابق، ص 45؛ د. صالح أحمد البربري، مرجع سابق، ص 18.

(67) د. همام القوسي، المفهوم القانوني للمعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 448. د. جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2010، ص 330 - 342.

(68) د. محمد إسماعيل هاشم، مرجع سابق، ص 278؛ د. جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص 342.

على المعلومات الداخلية للشركات المدرجة في البورصة، خصوصاً وأن اللائحة التنفيذية لقانون إنشاء هيئة أسواق المال الكويتي رقم 7 لسنة 2010، تنص على إلزام البورصة بالإفصاح عن المعلومات الجوهرية. فقد جاءت المادة (4-8) من تلك اللائحة بعنوان: «التزامات البورصة»:

- 1- تلتزم البورصة بالإعلان - على الفور - عن كل ما يرد إليها من إفصاحات عن معلومات جوهرية بموجب هذا الكتاب. ولا يجوز تعليق أو تأخير أي إفصاح يخص الشركة المدرجة انتظاراً لموافقات الجهات الرسمية.
- 2- تلتزم البورصة بعدم إلغاء أية أخبار يتم إدراجها على لوحة الإعلانات والموقع الإلكتروني للبورصة والتي تحتوي على معلومات خاطئة، على أن تتم معالجة ذلك من خلال إعلان خبر جديد يسمى (إعلان تصحيحي) يحتوي على المعلومات الخاطئة وبيان المعلومات الصحيحة، مع إبراز الإعلان الخاطيء بعلامة توضح ذلك، وكذلك شرح أسباب الخطأ في الإعلان، وذلك عن طريق تعبئة النموذج الوارد في الملحق رقم 12 من هذا الكتاب.
- 3- في حال تم الإفصاح عن أي تطورات عن معلومة جوهرية سبق الإفصاح عنها، تلتزم البورصة بتسمية ذلك الإفصاح بمسمى (إفصاح مكمل) وتتم الإشارة فيه إلى الإفصاحات السابقة والمتعلقة بالموضوع ذاته، ويتم ذكر أي تطور حصل على تلك المعلومة الجوهرية، على أن يتضمن ذلك الإفصاح روابط الإفصاحات السابقة للموضوع ذاته على الموقع الإلكتروني للبورصة.

ثانياً- الأشخاص المحظور عليهم الاستفادة من المعلومات السرية في القانون الفرنسي

حظر القانون النقدي والمالي الفرنسي بموجب آخر تعديل له بتاريخ 2017/1/1 قيام أعضاء السوق - ومنهم الوسطاء - بأية تعاملات تؤدي السير المنتظم للسوق وتعطل نظامها، ومن ضمنها «عملية المُطَّلَع» «Opération D'Initié». وبالنسبة لقوانين بورصة الأوراق المالية الفرنسية، فقد تم إنشاء «لجنة عمليات البورصة» «La Commission des opérations de bourse - COB» عبر المرسوم رقم 833 لعام 1967 بغاية الإشراف على سوق الأوراق المالية، وقد عرّف هذا المرسوم المُطَّلَع «Initié» في الفقرة الأولى من المادة (10) منه بأنه: «الشخص الذي يحصل بمناسبة وظيفته على معلومات تتعلق بالبورصة، ويستخدمها قبل الغير، مما يزيّف أداء سوق البورصة، ويحدث اضطراباً في قانون

العرض والطلب»⁽⁶⁹⁾. وهذا التعريف يتجاهل المُطَّلَع الثانوي، لأنَّه قد ربط شخص المُطَّلَع بوجود وظيفة تسمح للشخص بالاطلاع على معلومات داخلية.

وبعد ذلك، صدر القانون الفرنسي رقم 706 لعام 2003 الخاص بإنشاء «هيئة أسواق المال» «L'Autorité des Marchés Financiers – AMF» بدلاً عن لجنة عمليات البورصة، ولكنَّ المرسوم لم ينص على أيَّة تعريفات تخصُّ عمل أسواق المال.

ولذلك فقد أصدرت هيئة أسواق المال الفرنسية (AMF) لائحة خاصة بـ «التلاعب بالسوق» «Abus de Marché»⁽⁷⁰⁾، وقد قامت هذه اللائحة بعرض الحالات التي يُعتبر من خلالها الشخص مُطَّلَعاً في الفقرة الثانية من المادة (622) منها⁽⁷¹⁾، فألى جانب الوضعيات التي تُحوِّل الاطلاع على المعلومات الداخلية، فقد اعتبرت الهيئة في المادة (622) أنَّ نشاط الشخص الذي يشكل «جريمة أو جنحة» «Crimes ou de Délits» يجعله مُطَّلَعاً، كالشخص العادي الذي تصل إليه المعلومة التي لا يجوز أن تصل للعموم⁽⁷²⁾ عبر التحري غير المشروع، وهو من فئات المُطَّلَع الثانوي.

وقد تمَّ إلغاء الكتاب السادس (VI) بموجب القرار الصادر بتاريخ 2016/9/14 كنتيجة لبدء تطبيق التعليمات (التشريع الأوروبي) رقم 2014/596 المتعلق باستغلال السوق والتعليمات أرقام 2016/522 بتاريخ 2016/12/17، و2016/908 بتاريخ 2016/2/26 و2016/1052 بتاريخ 2016/3/8، ولكنَّ التنظيم الأوروبي المذكور لم يُشر إلى موضوع المُطَّلَع الذي نحن بصدد دراسته.

وبناءً عليه، فقد أصبحت المادة (4-742) من التنظيم العام لهيئة أسواق المال الفرنسية (AMF) هي المخولة بتحديد معنى المُطَّلَع على المعلومات الداخلية، حيث ذكرت المُطَّلَعين نتيجة العضوية في مجلس الإدارة أو الملكية أو طبيعة الوظيفة لدى مُصدر الأوراق المالية (الرئيسيون)، أو المُطَّلَع نتيجة قيامه بأفعال يُمكن توصيفها كجرائم أو مخالفات⁽⁷³⁾،

(69) د. همام القوصي، مدى شمول المُطَّلَع الثانوي بحظر استغلال المعلومات الداخلية في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 90؛ د. عبد الرحيم بن بعيدة، مفهوم مصلحة الشركة كضابط لتحديد اختصاصات ومسؤولية مجلس الإدارة والجمعيات العامة: دراسة تحليلية مقارنة، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، القاهرة، 2000، ص 75 وما بعدها.

(70) Livre VI – Abus De Marché: Opérations D'initiés Et Manipulations De Marché, Règlement Général de L'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

(71) Article (622-2), Règlement Général de L'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

(72) Cour de Cassation de France, Chambre criminelle, Cassation partielle, Audience publique du 14 juin 2006, Publication: Bulletin criminel, 2006 N° 178, p. 616. Voir en site: http://www.lexinter.net/JPTXT4/JP2005/delit_d%27initie.htm

(73) Article 742-4, Règlement Générale de L'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

وأكملت المادة المذكورة نصّها ونكرت أنّ من الأشخاص المشمولين بحظر استغلال المعلومات تجاه: «أيّ شخص يحوز على معلومات مميّزة...»⁽⁷⁴⁾، ما يشمل معنى المُطلّع الثانوي بشكلٍ مُطلق، ويمنع عنه الادّعاء بعدم العلم بصفةٍ داخليةٍ في المعلومات.

وبالتالي فقد ضمّن المُنظّم الفرنسي المُطلّع الثانوي في إطار حظر ممارسة استغلال المعلومات الداخلية، واعتبره يستحقّ الغرامة الإدارية، كما مكنّ القضاء الجزائي فرض عقوبة «التشهير» Aspersion⁽⁷⁵⁾ عليه، سواءً أكان شركةً أم شخصاً اعتبارياً أم مستثمراً أم شخصاً شهيراً، وذلك عبر تبنيّ القضاء الجزائي للتعريف الواسع الخاص بالمُطلّع الذي يستغرق الثانوي منه.

ونخلص من ذلك كله إلى أن المشرع الكويتي قد أراحنا عندما استعمل عبارة «شخص» ليشمل بذلك كل حالة تدخل في هذا النطاق، ويصبح المطلع هو كل من أُتيح له الاطلاع على المعلومات الداخلية، فإن هو استغل هذه المعلومات، أصبح محلاً للحظر والتجريم المنصوص عليه في القانون.

المطلب الثاني

ضوابط استخدام المعلومات السرية

إذا كان الأصل أن الأشخاص الذين تصل إلى علمهم معلومات سرية، وفق التحديد السابق بيانه، يقع عليهم التزام بالحفاظ على سرية هذه المعلومات وعدم الاستفادة منها بصورة شخصية، فإننا نتعرض هنا لمجموعة من الضوابط الخاصة بالتعامل مع هذا النوع من المعلومات، بما يحقق العدالة ويوفر الأمان للمتعاملين في السوق.

والواقع أن هذه الضوابط قد وردت ضمن حكم لمحكمة استئناف في الولايات المتحدة الأمريكية، في واحدة من أشهر القضايا التي تعرضت لهذا الموضوع، ونعني بها قضية Securities and Exchange Commission V. Texas Gulf Sculpture⁽⁷⁶⁾ والتي صدر الحكم فيها سنة 1960.

وفي هذه القضية كان فريق عمل مُكوّن من مجموعة من المهندسين قد استفادوا هم

(74) “.. personne détenant une information privilégiée et qui sait ou qui aurait dû savoir qu’il s’agit d’une information privilégiée”. Voir: Article 742-4, Règlement Générale de L’Autorité des Marchés Financiers (AMF).

(75) انظر تطبيقاً للمرسوم الفرنسي رقم 833 لعام 1967:

Décret de France, N° 67-833, 28\9\1967, section 9\2.

(76) (1) U.S Court of Appeal, 1986, 401 F. ed 833.

وأزواجهم وأقاربهم من عدد من المعلومات الهامة جداً والمؤثرة على المركز المالي للشركة التي يعملون لها، وذلك نتيجة قيامهم بأعمال حفر تحت سطح الأرض، حيث تبين لهم من تحليل التربة وجود نسبة كبيرة من النحاس والزنك بها على خلاف ما كان متوقفاً.

ولما علم مجلس إدارة الشركة بذلك، طلب منهم الإبقاء على هذه المعلومات سرية وعدم الإفصاح عنها حتى لموظفي الشركة ومديريها، وهو ما تم بالفعل حيث ظلت المعلومات سرية حتى تم الإفصاح عنها في 16 أبريل سنة 1964، لكن فريق العمل بعد أن علم بهذه المعلومات في 12 نوفمبر سنة 1963 وحتى تم الإفصاح عنها في 16 أبريل من سنة 1964 كان قد استفاد من هذه المعلومات بشكل واضح، حيث بدأ في شراء عدد كبير من أسهم الشركة، وزادت ملكيته من 1135 سهماً قبل معرفة هذه المعلومات إلى 8235 سهماً بعد هذه المعرفة، وقبل أن يتم الإفصاح عنها للكافة، بالإضافة إلى تملكه عدد 12300 سهماً من خيارات الشراء.

ولما عُرض الأمر على القضاء الأمريكي⁽⁷⁷⁾ انتهى إلى بعض الضوابط في هذا الشأن من أهمها أنه:

- يتعين أن تكون هناك مساواة في توفير فرص الحصول على المعلومات الهامة لكافة المتعاملين في البورصة، ولا يجب أن يستفيد أي شخص يتعامل مع الشركة من أية معلومات تتوفر لديه بخصوص الشركة ولا تكون في حوزة الغير طالما كان يعلم بذلك، وأنه في مثل هذه الحالة، فإن على هذا الشخص الذي يحوز هذه المعلومات إذا ما أراد استغلالها أن يفصح عنها إلى الكافة، وإلا فإن عليه عدم الاستفادة منها لتحقيق مصلحة خاصة به إذا لم يقم بالإفصاح عنها لأي سبب، كما لو كان مؤتمناً عليها من قبل الشركة أو لم تكن لديه الرغبة في الإفصاح⁽⁷⁸⁾.

(77) انظر الحكم السابق، وفي التعليق على ما جاء به:

Fleis Cher, Securities Trading and Corporation Information Practices: The Implication of the Texas Gulf sulphur Proceeding, 51 Va. Rev, 1971, Pp. 271- 289.

أشار إليه د. محمد إسماعيل هاشم، الرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية: دراسة قانونية مقارنة بين النظامين المصري والأمريكي، دون ناشر، القاهرة، 2011، ص488، 489.

(78) وهذا يتفق مع ما جاء في المادة الأولى من القانون رقم 7 لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية الكويتي، والتي جاء نصها على أن: «المعلومات الداخلية: المعلومات أو البيانات غير المعلن عنها للجمهور والتي لو أعلن عنها يكون من شأنها التأثير على سعر أو تداولات الورقة المالية»، والمادة (319) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري بأنها: «أي من المعلومات الجوهرية التي لم يتم إعلانها لجمهور المتعاملين وتكون مرتبطة بأعمال شركة من الشركات المتداولة أوراقها المالية، أو أي من الأطراف أو الكيانات المرتبطة بها».

- حول النطاق الشخصي لتطبيق هذا الحظر، فإنه يمتد ليشمل كل من لديه معلومات هامة وحساسة عن أسعار الأسهم، ولا يقتصر على من يطلع على هذه المعلومات من داخل الشركة كمديري الشركة وموظفيها ومراقبيها فقط دون غيرهم، أما عن النطاق الموضوعي لهذا الحظر، فلا يعني أن يمتنع كل من لديه معلومات خاصة بالشركة من الإدلاء بأرائه أو القيام بتحليل مالي لمجرد حيازته لهذه المعلومات، وإنما له أن يقوم بذلك في ضوء السياسة التي يتم الاتفاق عليها بينه وبين الشركة أو مع البورصة، ولكن الحظر يكون عندما يتم الإفصاح عن هذه المعلومات، حيث يتعين أن تتاح هذه المعلومات لكافة المستثمرين في البورصة، وبحيث يتوقف قرار المتعاملين في البورصة على تقديراتهم الخاصة لهذا الموضوع، وبعد أن يكونوا على قدم المساواة فيما يتعلق بالمعلومات المتوافرة لديهم بشأن الأوراق المالية للشركة.
- ليس مؤدى الحظر منع كل من لديه معلومات خاصة بالشركة من إجراء أي تعامل بشأن أسهم الشركة، ذلك أن مثل هذا الحظر إنما هو أمر استثنائي لا يجب التوسع بشأنه، فيظل له الحق في التعامل في أسهم الشركة، طالما لم يستند هذا التعامل على معلومات من شأنها أن تؤثر جوهرياً على سعر الأسهم التي يتعامل بها. وفي هذا الشأن، فإن تقدير أهمية المعلومات يجب أن يتم في إطار كل حالة على حدة، وفي ضوء الظروف المحيطة بالوقائع التي جرت.
- لا شك أن فرض حظر على من يحوز معلومات هامة من إبرام أية معاملات استناداً على تلك المعلومات، هو أمر من شأنه أن يدفع هؤلاء الذين لديهم خبرة وكفاءة مميزة من الإقدام على شغل وظائف قد تقودهم للحصول على معلومات هامة، ومن ثم حرمانهم من استغلالها والتعامل في أسهم الشركة، وهو ما قد يضر بسياسة الشركة ومن ثم الاقتصاد الوطني؛ ولذا لا بد من تعويض هذه الطوائف بمنحهم مزايا مقابلة تدفعهم للإقدام على شغل هذه المناصب رغم ما قد يستتبعه ذلك عليهم من مخاطر.
- في سبيل تحقيق التوازن في السوق وتطبيق العدالة بقدر الإمكان، فإن على كل من حقق ربحا من معاملة أبرمها استناداً إلى معلومات خاصة لم يتم الإفصاح عنها للكافة، أن يقوم برد الأرباح التي حصل عليها من جراء هذه المعاملة لأصحابها⁽⁷⁹⁾.

(79) من قبيل ضوابط استخدام المعلومات السرية ما نصت عليه المادة (3-1-3) الكتاب الخامس من الكتاب العاشر من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010 من أنه: «على الشخص المطلع التعامل بأمانة ونزاهة وعليه أن يلتزم على الأخص بالآتي: (...).

وتجدر الإشارة هنا إلى أنه علاوة على هذا الضابط الأخير الذي أخذ به القضاء الأمريكي في القضية المعروضة، فإن القانون الأمريكي يفرض على الأشخاص الذين يستفيدون من المعلومات السرية عقوبة مدنية⁽⁸⁰⁾ وأخرى جنائية⁽⁸¹⁾، وذلك بموجب قانون اتجار المطلعين والغش في الأوراق المالية Fraud The Insider Trading and Securities Enforcement Act والصادر سنة 1988، وعلى غرار سار القانون الفرنسي⁽⁸²⁾.

ولم يختلف الحال عنه في القانون محل الدراسة، فالقانون الكويتي فرض عقوبة الحبس مدة لا تتجاوز خمس سنوات والغرامة التي لا تقل عن قيمة المنفعة المحققة أو الخسائر التي تم تجنبها أو مبلغ عشرة آلاف دينار - أيهما أعلى - أو بإحدى هاتين العقوبتين على كل مطلع قام ببيع أو شراء ورقة مالية أثناء حيازته لمعلومات داخلية عنها، أو كشف عن المعلومات الداخلية، أو أعطى مشورة على أساس المعلومات الداخلية لشخص آخر. كما يعاقب بالعقوبات ذاتها أي شخص قام بشراء أو بيع ورقة مالية بناء على معلومات داخلية حصل عليها من شخص مطلع مع علمه بطبيعة تلك المعلومات بهدف تحقيق أي منفعة له أو لغيره⁽⁸³⁾.

هكذا يبدو لنا أن مختلف القوانين تنظر بنوع من التشدد إلى ضرورة المحافظة على المعلومات السرية وعدم استخدامها قبل أن يتم الإفصاح عنها للكافة، وتفرض العقوبات اللازمة للحد من تلك التصرفات.

وسنعود لبحث مسألة تجريم إفشاء المعلومات السرية في الفصل الثاني من هذا البحث، ضمن بحث المسؤولية عن الإخلال بحظر استغلال المعلومات السرية، فنحيل إليه درأً للتكرار.

(80) انظر: المادة (1/20) من القانون المذكور والتي تعطي الحق في رفع دعوى مدنية للمتعاملين بالأوراق المالية بشأن الصفقة التي أبرمها الشخص المطلع على المعلومات، وذلك لتعويضهم عما أصابهم من ضرر نتيجة تفويت الفرصة عليهم في البيع والشراء، وذلك لعدم تزويدهم بالمعلومات السرية التي استغلها ذلك الشخص.

(81) انظر: المادة (1/32) من القانون المذكور والتي فرضت غرامة تصل إلى مليون دولار على الشخص الطبيعي، و2,5 مليون دولار على الشخص المعنوي، بالإضافة إلى السجن مدة لا تزيد على عشر سنوات.

(82) انظر: المادة (1/10) من مرسوم 28 سبتمبر 1967 والتي تعاقب في مثل هذه الحالات بعقوبة الحبس من شهرين إلى سنتين، وغرامة حدها الأدنى ستة آلاف فرنك وحدها الأقصى عشرة آلاف فرنك أو بإحدى هاتين العقوبتين مع إمكانية تغليب العقوبة وفق المادة (1/10) من المرسوم السابق.

(83) راجع: المادة (1-2) من الكتاب الرابع عشر من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010.

المطلب الثالث

أحكام حظر استغلال المعلومات السرية في التشريع

تتفق التشريعات في كل من فرنسا والكويت على حظر استغلال الأشخاص الذين تتاح لهم فرصة الاطلاع على المعلومات السرية في الجهات المصدرة للأوراق المالية لهذه المعلومات استثنائاً بها دون الآخرين، على خلاف في التفاصيل، الأمر الذي نوضحه على النحو التالي:

أولاً- أحكام حظر استغلال المعلومات السرية في فرنسا

نصت المادة (10/أ) من القانون رقم 597 لسنة 1996 الصادر في 2 يوليو 1996 على تجريم صفقات المطلعين الذين يستغلون المعلومات المتميزة التي تتوافر لهم بمناسبة ممارسة مهمتهم حول اتجاهات أو مركز المصدر للأسهم والسندات المتداولة في بورصة منظمة لتنفيذ أو السماح بالتنفيذ لعملية أو عمليات عديدة، قبل أن يحاط الجمهور علماً بهذه المعلومات⁽⁸⁴⁾.

وما نص عليه المشرع الفرنسي هو أحد وأهم الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية التي تتمثل في استغلال المطلعين لأسرار الشركة، وقد أوجب المشرع الفرنسي توافر عدة شروط لتجريم هذا الفعل، وهي:

- 1- أن يكون أحد الأفعال المكونة لها قد وقع في فرنسا.
- 2- ينعقد الاختصاص للقضاء الجنائي الفرنسي على الرغم من أن العمليات قد تمت في مكان أجنبي، إذا كانت العمليات أو الأفعال قد بُدئ فيها ابتداءً من الإقليم الفرنسي.
- 3- يجب على المطلعين أو العالمين ببواطن الأمور التصريح عن مشترياتهم أو مبيعاتهم أمام سلطة الأسواق المالية (AMF)⁽⁸⁵⁾، وذلك بمقتضى القانون رقم 706 لسنة 2003 بشأن الأمن المالي الفرنسي، حتى يتسنى لها مراقبة عمليات وصفات العالمين ببواطن الأمور، والذين يكونون أول من يعلم بالمعلومات المهمة السرية التي تصدر عن الشركة، والحكم عما إذا كانت هذه الصفقات بناءً على

(84) J.F. Renucci, Le délit d'initié, PUF, coll. Que sais- Je, Paris, 1995, p. 1.

أشار إليه د. محمد أحمد سلام، مرجع سابق، ص 182.

(85) Paris 30/3/1066, Dalloz, 1918, 2, 18789 note A. Tanc.

مع ملاحظة أن الاختصاص قد تحوّل إلى سلطة الأسواق المالية (AMF) بمقتضى قانون الأمن المالي لسنة 2003.

استغلال هذه المعلومات السرية والتي لم يعلم بها الجميع، وبالتالي ينطبق عليهم حكم المادة (10/أ) سالف الذكر، أو أن هذه الصفقات قد تمت في السياق العادي والطبيعي لعمليات تداول البورصة في سوق الأوراق المالية من دون أي استغلال للمعلومات المتميزة التي يحصلون عليها بحكم وظائفهم، حيث يفرض القانون التزامات بالامتناع على الأشخاص المطلعين على الأسرار خلال الفترة السابقة على الكشف على تلك المعلومات إلى الجمهور، وذلك تحت رقابة سلطة الأسواق المالية (AMF)⁽⁸⁶⁾.

وبناء على ذلك قضي بإدانة المدير الذي يستغل المعلومات السرية المتعلقة بزيادة الأرباح بعد اجتماع مجلس الإدارة، دون الركون إلى أن المعلومات كانت مقدمة مسبقاً بواسطة الجريدة المتخصصة؛ لأن هذه المعلومات كانت غير مؤكدة وافتراضية⁽⁸⁷⁾.

وفي جميع الأحوال يجوز عقاب فاعل جريمة المطلع على الأسرار بالغرامة المتناسبة مع الربح المحقق، حتى ولو لم يكن قد نفذ العمليات المخالفة بنفسه في البورصة⁽⁸⁸⁾.

ومما يجدر ذكره هنا أن المشرع الفرنسي - في مرسوم 67-833 بتاريخ 1997/9/28 لم يعط تعريفاً محدداً لمصطلح «العالم ببواطن الأمور» (initiés)، وقد اكتفى بالقول بأنه: «الشخص الذي يحصل بمناسبة وظيفته على معلومات تتعلق بالبورصة ويستخدمها قبل الغير، مما يؤثر على أداء سوق البورصة، ويحدث اضطراباً في قانون العرض والطلب».

وقد تدخل المشرع الفرنسي في التعديل الصادر بقانون في يوليو 1996، وحدد طائفتين من الأشخاص يطلق عليهم «Les initiés» «المطلعين على الأسرار» هما:

1- المطلعون على الأسرار الرئيسيون.

2- المطلعون على الأسرار الثانويون.

وقد تناول الفصل الثاني من الباب السادس للاتحة العامة لمجلس الأسواق العالمية «CMF» تحديد المطلعين على الأسرار بأنهم:

1- أعضاء مجلس إدارة الشركة ومديرها.

2- حملة الأسهم في الشركة.

3- المطلعون على أسرار الشركة بحكم وظيفتهم أو مشاركتهم في إتمام عملية

(86) Paris 15/10/1976. note Marchl, p. 123.

(87) Paris 28/1/1985, Dalloz, 1985 not Marchl.

(88) Paris 15/10/1996, Dalloz, 1978, p. 381.

مالية من عمليات الشركة⁽⁸⁹⁾.

وفي الفقه الفرنسي⁽⁹⁰⁾ من يعتبر مراجعي الحسابات داخل الشركة من طائفة المطلعين الرئيسيين، بل إنه فسّر عبارة بمناسبة (مهنتهم أو وظائفهم) تفسيراً واسعاً، حيث ضمنها كل المهن والوظائف التي ترتبط بالشركة.

وتطبيقاً لذلك، أدان القضاء الفرنسي⁽⁹¹⁾ موظفين بسطاء في الشركات مثل سكرتير اتصال في الإدارة القانونية للشركة بجريمة استغلال معلومات سرية مميزة، تبين أن لهم دوراً فيها أو في الإحاطة بها.

ثانياً- أحكام حظر استغلال المعلومات السرية في الكويت

قنّ المشرع الكويتي جريمة التداول أثناء حيازة معلومات داخلية أو استغلالها، مبيّناً حالات التداول، والحالات التي لا تعد تداولاً أثناء حيازة معلومات داخلية أو استغلالها، الأمر الذي نحاول إيضاحه على النحو التالي:

أ. تجريم التداول أثناء حيازة معلومات داخلية أو استغلالها

جرّم القانون الكويتي رقم 7 لسنة 2010 - بمقتضى المادة (118) - تداول الأوراق المالية أثناء حيازة معلومات داخلية، كما جرّم استغلال تلك المعلومات. وقد نصت المادة (118) على أن: «يعاقب بالحبس مدة لا تجاوز خمس سنوات وبالغرامة التي لا تقل عن قيمة المنفعة المحققة أو الخسائر التي تم تجنبها، أو مبلغ عشرة آلاف دينار - أيهما أعلى - ولا تتجاوز ثلاثة أضعاف قيمة المنفعة المحققة أو الخسائر التي تم تجنبها، أو مبلغ مائة ألف دينار - أيهما أعلى - أو بإحدى هاتين العقوبتين، كل مطلع قام ببيع، أو شراء ورقة مالية أثناء حيازته لمعلومات داخلية عنها، أو كشف عن المعلومات الداخلية، أو أعطى مشورة على أساس المعلومات الداخلية لشخص آخر. كما يعاقب بذات العقوبات أي شخص قام بشراء أو بيع ورقة مالية، بناء على معلومات داخلية حصل عليها من شخص مطلع مع علمه بطبيعة تلك المعلومات بغرض تحقيق أي منفعة له أو لغيره».

ونصت المادة (119) من القانون على أن: «يعاقب بالحبس مدة لا تجاوز سنة وبغرامة لا تقل عن ثلاثة آلاف دينار ولا تجاوز عشرة آلاف دينار أو بإحدى هاتين العقوبتين، كل

(89) د. محمد تنوير الرافي، صغار المستثمرين ودور هيئة سوق المال في حمايتهم، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007، ص 512.

(90) Cloude Ducouloux- Favard, Comment sanctionner L'intlié? PA no. 11, du 28 Juin 1995, p. 33.

(91) Paris, 15/10/1976, JCP, 1977, 2, no. 18543, note A. Tunc.

من يخضع لأحكام هذا القانون وأفشى سراً اتصل بعلمه بحكم طبيعة عمله أو وظيفته أو منصبه.

وتكون العقوبة الحبس مدة لا تتجاوز ثلاث سنوات وبالغرامة التي لا تقل عن عشرة آلاف دينار ولا تتجاوز مائة ألف دينار أو بإحدى هاتين العقوبتين، إذا ثبت أنه حصل بأي شكل من الأشكال على منفعة أو مصلحة أو مقابل لنفسه أو لغيره مقابل إفشاء السر أو المعلومة».

كما جاء في المادة (2-1) من الفصل الثاني من الكتاب الرابع عشر من اللائحة التنفيذية من ذلك القانون النص على أن: «يعاقب بالحبس مدة لا تتجاوز خمس سنوات وبالغرامة التي لا تقل عن قيمة المنفعة المحققة أو الخسائر التي تم تجنبها، أو مبلغ عشرة آلاف دينار - أيهما أعلى - ولا تتجاوز ثلاثة أضعاف قيمة المنفعة المحققة أو الخسائر التي تم تجنبها، أو مبلغ مائة ألف دينار - أيهما أعلى - أو بإحدى هاتين العقوبتين، كل مطلع قام ببيع، أو شراء ورقة مالية أثناء حيازته لمعلومات داخلية عنها، أو كشف عن المعلومات الداخلية، أو أعطى مشورة على أساس المعلومات الداخلية لشخص آخر. كما يعاقب بذات العقوبات أي شخص قام بشراء أو بيع ورقة مالية، بناء على معلومات داخلية تحصّل عليها من شخص مطلع، مع علمه بطبيعة تلك المعلومات، بغرض تحقيق أي منفعة له أو لغيره.

ب. حالات التداول أثناء حيازة معلومات داخلية أو استغلالها

نصت المادة (2-5) من الفصل الثاني من الكتاب الرابع عشر من اللائحة التنفيذية على أن: «ينطبق حكم المادة (118) - المتعلق بجريمة التداول أثناء حيازة معلومات داخلية أو استغلالها - من القانون إذا تم البيع أو الشراء - بشكل مباشر أو غير مباشر - على الورقة المالية المدرجة من المطلع أثناء حيازته للمعلومات الداخلية في الأحوال التالية:

- 1- إذا قام المطلع بالبيع أو الشراء على ورقة مالية أثناء حيازته لمعلومات داخلية عنها.
- 2- إذا قام المطلع بالبيع أو الشراء نيابة عن شخص آخر.
- 3- إذا كلف المطلع شخصاً آخر بالقيام نيابة عنه بالبيع أو الشراء.
- 4- إذا استغل المطلع حسابات أشخاص آخرين لإجراء عمليات البيع أو الشراء.
- 5- إذا استغل المطلع موظفاً لدى شخص مرخص له، وكان لديه معلومات داخلية عن رغبة أحد العملاء بالتداول على ورقة مالية، فقام هذا المطلع بإدخال أوامر على ذات الورقة قبل إدخال أوامر العميل للحصول على أسبقية من شأنها تحقيق منفعة له أو لغيره.

- 6- إذا كان المطلع لديه معلومات داخلية عن مشروع اندماج أو عرض استحواذ على ورقة مالية فقام ببيع أو شراء ذات الورقة أثناء حيازته للمعلومات، فيما عدا الحالات المسموح فيها بالبيع أو الشراء طبقاً لأحكام الكتاب التاسع (الاندماج والاستحواذ) من هذه اللائحة.
- 7- إذا قام المطلع بالكشف عن المعلومات الداخلية، أو أعطى المشورة على أساس المعلومات الداخلية لشخص آخر.
- 8- إذا قام أي شخص بشراء أو بيع ورقة مالية بناء على معلومات داخلية حصل عليها من شخص مطلع مع علمه بطبيعة تلك المعلومات بغرض تحقيق أي منفعة له أو لغيره»⁽⁹²⁾.

ج. الأحوال المشروعة التي لا تعد تداولاً أثناء حيازة معلومات داخلية أو استغلالها

لا يعد المطلع قد ارتكب جريمة التداول أثناء حيازة معلومات داخلية أو استغلالها المنصوص عليها في المادة (118) من القانون في الأحوال التالية:

- 1- إذا كان المطلع يقوم بالبيع أو الشراء تنفيذاً لتعليمات شخص آخر بسبب وظيفته أو عمله، دون أن يكشف عما لديه من معلومات داخلية.
- 2- إذا كان المطلع يقوم بالبيع أو الشراء تنفيذاً لحكم قضائي.

كما لا يعد الشخص الاعتباري المطلع مرتكباً للجريمة المنصوص عليها في المادة (118) من القانون إذا كان من قام بتنفيذ صفقات البيع والشراء على الورقة المالية لا يعلم عن المعلومات الداخلية وقت قيامه بذلك، وذلك بشرط التزام الشخص الاعتباري بأحكام الكتاب الخامس (أنشطة الأوراق المالية والأشخاص المسجلون)، والكتاب السادس (السياسات والإجراءات الداخلية للشخص المرخص له)، والكتاب الثامن (أخلاقيات العمل) من اللائحة التنفيذية⁽⁹³⁾.

وسوف نعود للبحث - بالتفصيل - في تجريم التداول أثناء حيازة معلومات داخلية أو استغلالها، في الفصل التالي، فنحيل إليه درءاً للتكرار.

يتبع في العدد المقبل: الجزء الثاني

الفصل الثاني - المسؤولية عن الإخلال بحظر المعلومات السرية

(92) المادة (6-2) من الفصل الثاني من الكتاب الرابع عشر من اللائحة التنفيذية.

(93) المادة 2-7 من الفصل الثاني من الكتاب الرابع عشر من اللائحة التنفيذية.

المراجع

أولاً- باللغة العربية

(أ) الكتب العامة

- د. أحمد سلامة، مذكرات في نظرية الالتزام، الكتاب الأول، مصادر الالتزام، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1997.
- د. جميل الشرقاوي، النظرية العامة للالتزام، - الكتاب الأول: مصادر الالتزام، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995.
- د. حسام الدين كامل الأهواني، النظرية العام للالتزام، الجزء الأول، المجلد الأول، المصادر الإرادية للالتزام، دون ناشر، القاهرة، 1995.
- د. عبد الودود يحيى، الموجز في النظرية العامة للالتزامات - القسم الأول: مصادر الالتزام، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993.
- د. عبد الرشيد مأمون، علاقة السببية في المسؤولية المدنية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1998.

(ب) الكتب المتخصصة

- د. آمال عثمان، شرح قانون العقوبات الاقتصادي في جرائم التموين، دار النهضة العربية، القاهرة، بدون تاريخ.
- د. أبو زيد رضوان،
 - الشركات التجارية المساهمة، دار الفكر العربي، القاهرة، 1988.
 - شركات المساهمة والقطاع العام، دار الفكر العربي، القاهرة، 1983.
- د. أحمد كامل سلامة، الحماية الجنائية لأسرار المهنة، دار النهضة العربية، القاهرة، 1988.
- د. أحمد عبد الرحمن الملحم، حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل في الأوراق المالية، لجنة التأليف والتعريب والنشر، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، 1998.
- د. أحمد فتحي سرور، الوسيط في قانون العقوبات - القسم العام، دار النهضة العربية، القاهرة، 1996.

- د. بدر يوسف الملا، النظام القانوني لأسواق المال، ط2، دون ناشر، الكويت، 2012.
- د. بلال عبد المطلب بدوي، الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2011.
- د. جمال محمود الحموي ود. أحمد عبد الرحيم عودة، المسؤولية الجزائية للشركات التجارية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2004.
- د. جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2010.
- د. حسين فتحي، تعاملات المطلاع على أسرار الشركة، دار النهضة العربية، القاهرة، 1996.
- د. طارق عبد العال حماد، بورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، دون تاريخ نشر.
- د. محمد أحمد سلام، الشفافية والإفصاح في سوق الأوراق المالية: دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2013.
- د. محمد إسماعيل هاشم، الرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية، دون ناشر، القاهرة، 2011.
- د. محمد عبد القادر العبودي، المسؤولية الجنائية للأشخاص المعنوية في التشريع المصري، دار النهضة العربية، القاهرة، 2005.
- د. محمد علي جعفر، قانون العقوبات الخاص، ط1، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر، بيروت، 1987.
- د. محمد علي سويلم، تداول الأوراق المالية، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2013.
- د. محمد عثمان إسماعيل، أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993.
- د. محمد فاروق عبد الرسول،
- الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007.

- الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007.
- د. محمد صالح الحناوي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1997.
- د. محمد تنوير الرافي، صغار المستثمرين ودور هيئة سوق المال في حمايتهم، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007.
- د. محمود نجيب حسني، شرح قانون العقوبات، دار النهضة العربية، القاهرة، 1989.
- د. منير إبراهيم هندي،
- "أدوات الاستثمار في سوق رأس المال، المكتب العربي الحديث الإسكندرية، 1999.
- "أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003.
- الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002.
- د. مصطفى كمال طه،
- القانون التجاري، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 1990.
- القانون التجاري، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، دون تاريخ نشر.
- د. مظهر فرغلي علي محمد، الحماية الجنائية للثقة في سوق رأس المال، دار النهضة العربية، القاهرة، 2006.
- د. سيد طه بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001.
- د. سليمان مرقص، المسؤولية المدنية في تقنيات الدول العربية، معهد البحوث والدراسات العربية، القاهرة، 1971.
- د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، ط 6، دار النهضة العربية، القاهرة، 2014.

- د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد،
 - بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995.
 - دور البنك في خدمة الأوراق المالية: دراسة مقارنة في القانون المصري والفرنسي، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003.
- د. عبد الهادي مقبل، في بورصة الأوراق المالية وسوق رأس المال، ط2، دار النهضة العربية، القاهرة، 2009.
- عبد الحميد إبراهيم، الرئيس الأسبق للهيئة العامة لسوق رأس المال، التقرير السنوي لسوق رأس المال المصري، القاهرة، 2003/2002.
- د. عبد العظيم مرسي وزير، شرح قانون العقوبات، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000.
- د. عبد الرؤوف مهدي، المسؤولية الجنائية عن الجرائم الاقتصادية في القانون المقارن، دار النهضة العربية، القاهرة، 1980.
- د. عبد الغفار حنفي ود. رسمية قرياقص، أسواق المال وتمويل المشروعات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.
- د. عبد الغفار حنفي، البورصات - أسهم - سندات - صناديق الاستثمار، المكتب المصري الحديث، القاهرة، 1995.
- د. علي سيد قاسم، قانون الأعمال، ج2، دار النهضة العربية، القاهرة، 1997.
- د. عمر سالم،
 - الحماية الجنائية لسوق الأوراق المالية في دولة الإمارات العربية المتحدة مع الإشارة للقانون الفرنسي، ورقة عمل مقدمة لندوة مكافحة جرائم سوق الأوراق المالية، وزارة الخارجية، أبوظبي، 2005.
 - الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، 1999.
 - المسؤولية الجنائية للأشخاص المعنوية وفقاً لقانون العقوبات الفرنسي، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995.
- د. عصام حنفي، التزام الشركات بالشفافية والإفصاح، دار النهضة العربية، القاهرة، 2006.

- د. فوزية عبد الستار، قانون العقوبات - القسم الخاص، دار النهضة العربية، القاهرة، 1982.
- د. فرج عبد العزيز، اقتصاديات البنوك، ج2، دار البيان، القاهرة، 2007.
- د. صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية: دراسة قانونية واقتصادية مقارنة، مركز المساندة القانونية، القاهرة، دون تاريخ نشر.
- د. رؤوف عبيد، جرائم الاعتداء على الأشخاص والأموال، دار الفكر العربي، القاهرة، 1985.
- د. شعبان أحمد محمود ود. رجب عبد الحكيم سليم، شرح أحكام قانون سوق رأس المال، ج1، دون ناشر، القاهرة، 2004.
- د. شريف سيد كامل، المسؤولية الجنائية للأشخاص المعنوية، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، 1997.
- د. خالد علي الجبيني،
 - الحماية الجنائية الخاصة لسوق الأوراق المالية لدولة الإمارات وفقاً للقانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000، أكاديمية شرطة دبي، 2006.
 - الحماية الجنائية الخاصة لسوق الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2007.
- د. غنام محمد غنام، تجريم الكذب على المساهمين في شركات المساهمة في قوانين دول مجلس التعاون الخليجي، مطبوعات جامعة الكويت، 1996.

(ج) رسائل علمية

- د. هالة كمال محمد إسماعيل، الالتزام بالإيداع والقيود المركزي وفقاً للقانون رقم 93 لسنة 2000، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2007.
- د. محمد شحاته عبد الفتاح شحاته، جريمة الاتجار بالمعلومة التفضيلية في سوق الأوراق المالية: دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2014.
- د. محمد صبري السعداوي، النظام القانوني للمشتقات المالية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2015.

- د. مصطفى خير، جرائم إساءة استعمال السلطة القضائية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 1990.
- د. نصر علي طاحون، شركة إدارة المحافظ المالية في مصر، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2003.
- د. سيف إبراهيم محمد المصاروة، الحماية الجزائية لتداول الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، القاهرة، 2009.
- د. سمير برهان راغب، النظام القانوني للعرض العام لشراء الأسهم، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2006.
- د. عبد الرحيم بن بعيدة، مفهوم مصلحة الشركة كضابط لتحديد اختصاصات ومسؤولية مجلس الإدارة والجمعيات العامة: دراسة تحليلية مقارنة، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، القاهرة، 2000.
- د. عبد الغني الأزهرى، التنظيم القانوني لرهن الأوراق المالية: دراسة مقارنة بين القانونين المصري والفرنسي، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2006.

(د) بحوث ومقالات ومؤتمرات

- د. إسماعيل عبد العال، الاتجار بالمعلومات غير المعلنة في سوق رأس المال، بحث غير منشور، هيئة سوق المال، القاهرة، 2003.
- د. هاشم الباش، ملاحظات أولية على أسباب الأزمة المالية وتبعاتها على بنوك الخليج العربية، مجلة الدراسات الاستراتيجية، المجلد الرابع، العدد 13، سنة 2008.
- د. همام القوصي،
 - المفهوم القانوني للمعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية: دراسة مقارنة بين القانون الكويتي والسوري والتشريع المقارن، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، المجلد 37، العدد 4، ديسمبر 2013.
 - مدى شمول المُطَّلَع الثانوي بحظر استغلال المعلومات الداخليَّة في بورصة الأوراق الماليَّة، مقال نشر في مجلة جيل الأبحاث القانونية المعمقة العدد 20، منشور على الموقع الإلكتروني: <https://www.mohamah.net/law/>.

- د. حمد بن ناصر البجاد، النطاق القانوني لمبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في السوق المالية السعودية، مجلة كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، 2007.
- د. محمد محمد عبد اللطيف، سلطة تنظيم الأسواق المالية: الإطار الدستوري والتنظيم التشريعي: بحث مقارنة في كل من فرنسا ومصر والكويت، مجلة الحقوق، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، العدد 2، السنة 33، يونيو 2009.
- د. عادل علي المانع، تجريم إساءة استعمال المطلع للمعلومات الجوهرية في سوق رأس المال، مجلة الحقوق، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، العدد 1، السنة 36، مارس 2012.
- د. عبد الله علي المناعي، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها في دول مجلس التعاون الخليجي، مجلة الدراسات الاستراتيجية، المجلد الرابع، العدد 13، سنة 2008.
- د. عبد الفضيل محمد أحمد، بورصة الأوراق المالية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، مصر، العدد رقم 3، 1988.
- د. عبده جميل غصوب، بورصة بيروت في القانون اللبناني وقانون التجارة الدولية، مجلة الدراسات القانونية، جامعة بيروت العربية، لبنان، العدد الأول، 2004.
- د. صالح أحمد البربري، سوق الأوراق المالية واستغلال المعلومات الداخلية بواسطة العاملين ببواطن الأمور، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الخامس عشر بعنوان: أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، من 6 إلى 8 مارس 2007.

ثانياً - باللغة الأجنبية

- Ashe and Counsell, Insider Trading, 2nd ed., Tolley Publication Co., Ltd, 1993.
- Brian Finch and Graham Woolfman, Guide to the Alternative Investment Market, Butterworths, London, 1995.
- C. Heurteau, L'information des actionnaires et des épargnants en droit français et compare, these Grenoble, France, 1960.
- C. Peter, Insider Trading in Switzerland, Published in Insides Trading, Edited by Emmanuel Gaillard, Kluwer, 1992.

- Ducouloux-Favard (C.), le delit d'initie, dix ans de jurisprudence et activité de la commission des opérations de bourse, GP, 1984.
<http://www.sec.gov/news/testimony/2006/TS092606Ict.htm>.
- Jean – Pierre Le Gall and Paul Morel, French company Law, 2nd edition, Sweet & Maxwell, 1992.
- Jonathan Moreland, Profit from Legal Inside Trading, Dearborn Financial Publishing. Inc, Chicago, U.S.A, 2000.
- Linda Chatman Thomsen, Director, Division of Enforcement U.S. Securities & exchange commissions testimony concerning insider trading.
- M. Delmas-Marty, Le delit des inities va-t-il changer la bourse?, D., 1977, chr. 81.
- Michel Germain & Marle Anne & Frison Roche, La protection des actionnaires minoritaires, Rev. droit bancaire, no 59, Jan. 1997.
- Nathanlie Dion , corporate governance et société françaises, édition du juris – classeur , droit des société, juillet – aout 1995.
- Nucholas Wolfson, Trade Secrets and Secret Trading, 25, San Diego Law Review, CA, USA, 1988.
- Ronald D. Francis, Ethics and Corporate Governance: An Austration Handbook, University of New South Wales, Press Ltd, 2000.
- Thomas lee Hcezeen, The law of Securities Regulation, 4th edition, Homebook Series, West Group, A Thomson Company, st. Paul Minn, 2003.

المحتوى

الصفحة	الموضوع
43	الملخص
45	المقدمة
49	الفصل الأول - نطاق حظر استغلال المعلومات السرية
51	المبحث الأول - النطاق الموضوعي لحظر المعلومات السرية
51	المطلب الأول - تعريف المعلومات السرية
52	أولاً - التعريف التشريعي للمعلومات السرية (الداخلية)
55	ثانياً - التعريف الفقهي للمعلومات السرية (الداخلية)
56	المطلب الثاني - خصائص المعلومات السرية (الداخلية)
57	المبحث الثاني - النطاق الشخصي لحظر المعلومات السرية (الداخلية)
67	المطلب الأول - الأشخاص المحظور عليهم الاستفادة من المعلومات السرية
68	أولاً - الأشخاص المحظور عليهم الاستفادة من المعلومات السرية في القانون الكويتي
72	ثانياً - الأشخاص المحظور عليهم الاستفادة من المعلومات السرية في القانون الفرنسي
74	المطلب الثاني - ضوابط استخدام المعلومات السرية
78	المطلب الثالث - أحكام حظر استغلال المعلومات السرية في التشريع
78	أولاً - أحكام حظر استغلال المعلومات السرية في فرنسا
80	ثانياً - أحكام حظر استغلال المعلومات السرية في الكويت
83	المراجع

