

المعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية بين الإفصاح والشفافية والحفاظ على السرية

م.د. خليل إبراهيم عبد
كلية القانون/ جامعة البصرة

Email : khalel 972 ibrahim@gmail.com

المخلص

ازدادت أهمية الإفصاح في العقود الأخيرة، ولم تنشأ هذه الأهمية من فراغ. بدلاً من ذلك، فقد تم الأخذ في الاعتبار أن المستثمرين، سواء أكانوا طبيعيين أو معنويين، يفتقرون إلى الوصول المباشر إلى المعلومات حول الشركات المدرجة في السوق والتي من شأنها أن تسمح لهم باتخاذ قرار استثماري مستنير فيما يتعلق بشراء الأسهم أم لا، وبدلاً من ذلك الاعتماد على المعلومات والتقارير الصادرة عن الشركة لهذا الغرض. إذا كانت هذه المعلومات دقيقة، فإن قرار الاستثمار سيعتمد على بيانات واقعية؛ على العكس من ذلك، إذا كانت هذه المعلومات غير دقيقة، فسيكون من الواضح أن قرار الاستثمار كان خاطئاً.

الكلمات المفتاحية: سهم ، الإفصاح، الزبون، سوق الأوراق المالية، المعلومات السرية في

البورصة.

Confidential Information on the Stock Exchange Between Disclosure, Transparency and maintaining confidentiality

Lect. Dr. Khalil Ibrahim Abd
College of Law / University of Basrah
Email : khalel 972 ibrahim@gmail.com

Abstract

The importance of disclosure has grown in recent decades, and this importance has not arisen out of thin air. Rather, it has been taken into account that investors, whether natural or artificial, lack direct access to information about companies listed on the market that would allow them to make an informed investment decision regarding the purchase of shares or not, and instead rely on the information and reports released by the company for this purpose. If this information were accurate, the investment decision would be based on realistic data; conversely, if this information was inaccurate, it would be obvious that the investment decision was wrong very quickly.

key words : Bntx, Disclosur, Customer, Stock market, Confidential information on the stock exchange.

المقدمة

تؤدي الأسواق المالية دوراً حيوياً ومؤثراً في الاقتصاد العالمي، حيث تعتبر مؤشراً دقيقاً وحساساً لسلامة الاقتصاد الوطني. وقد ازدادت أهمية الإفصاح في العقود الأخيرة زيادة منقطعة النظير في ميدان النشاط التجاري للشركات، وهذه الأهمية لم تأت من فراغ، وإنما من اعتبار إن المستثمر سواء أكان طبيعياً أو معنوياً ليس له وسيلة مباشرة يتلقى من خلالها المعلومات المتعلقة بالشركة المدرجة في السوق والتي يبني على ضوءها قرارها الاستثماري بشأن شراء أسهمها من عدمه، بل يعول على المعلومات والتقارير التي تنشرها تلك الشركة عن نشاطها ووضعها المالي داخل سوق الأوراق المالية. فإذا كانت تلك المعلومات مطابقة للواقع، فإن قراره الاستثماري يكون مؤسساً على معطيات واقعية، وبالعكس إذا كانت تلك المعلومات غير مطابقة للواقع سرعان ما يظهر له خطأ قراره الاستثماري^(١).

من المظاهر المهمة والحديثة لقانون العقوبات في الوقت الحاضر التوسع في نصوص السلوك المجرم في الميدان الاقتصادي الذي يعتبر أهم ميدانا ظهر فيه هذا التوسع في كثير من الدول أياً كانت نظمها الاقتصادية والسياسية. ونظراً للتطور الاقتصادي الذي شهده العالم في الآونة الأخيرة والتطور التقني الذي شهده العالم من ثورة علمية وتكنولوجية أسهمت في التنمية الاقتصادية في معظم دول العالم^(٢).

ويهدف المستثمرون من وراء التعامل بالأوراق المالية للحصول على أعلى عائد من وراء مدخراتهم وإن كان ذلك بطرق وأساليب غير مشروعة، ونظراً لما للمال من فتنة قد يضل بها أصحاب النفوس الضعيفة، الأمر الذي يترتب عليه مزيد من المخاطر على عملية التداول وتعرضها للعديد من الانحرافات والأعمال غير المشروعة، فضلاً عن التطور التقني، وما له من تأثير كبير على الأوراق المالية، إذ أصبحت المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها متوفرة لجميع المستثمرين. إذ يتسنى لهم العلم بوقائع سوق الأوراق وإصدار الأمر بالبيع والشراء وتنفيذ عمليات التداول بسرعة كبيرة. بغض النظر عن المكان الذي يتواجدون فيه^(٣).

وعليه ولأن التشريعات التي نظمت التداول في الأسواق الأوراق المالية ولنشاط التداول فيها تستهدف تحقيق السياسة الاقتصادية للدولة عن طريق تنظيم أسواق الأوراق المالية، فإن كل فعل أو امتناع يخالف تلك القواعد القانونية التي تتضمنها هذه التشريعات يعد جريمة اقتصادية، مما يستتبع القول إن جرائم تداول الأوراق المالية هي جرائم اقتصادية^(٤).

أهمية الدراسة

على الرغم من أهمية التجريم الاقتصادي أو ما يطلق عليه جانباً من الفقه الجنائي (القانون الجنائي للأعمال أو أجراء المعاملات) في الوقت الحاضر، وانتشاره كأحد أنواع التجريم وكثرة وقوعه في عصرنا الحاضر لتعلقه بأهم جانب من جوانب النشاط الاقتصادي وأقدمها ألا وهو المال والإعمال، وخطورة أثارها على المجتمع والأفراد على حد سواء. إلا أن دراسة الحماية الجنائية لتداول الأوراق المالية كإحدى الجرائم الاقتصادية أو أحد فروع القانون الجنائي للأعمال كما يطلق عليه بعضهم لم تتل القسط الكافي من اهتمام الفقه الجنائي، لأن هذه الدراسة تشكل وجهاً من وجوه الربط بين قانون العقوبات وعلم الاقتصاد وهنا تظهر أهميته وصعوبته في الوقت نفسه، بسبب صعوبة التقريب بين المبادئ الأساسية في قانون العقوبات وتلك المبادئ الحاكمة للتعامل في الأسواق المالية.

إشكالية الدراسة

تتركز إشكالية الدراسة في عدم كفاية التشريعات العراقية لمواكبة التحديات التي يثيرها موضوع تداول الأسهم في ظل التطورات الكبيرة في مجال التقنيات الحديثة وما يرافقها من تطور وسائل الاتصال، والذي بدوره يثير إشكاليات عديدة تروم هذه الدراسة مناقشتها ووضع الحلول الملائمة لها.

منهج الدراسة

سنعتمد في هذه الدراسة المنهج التحليلي المقارن، الذي يقوم على استعراض النصوص القانونية التي أوردها المشرع العراقي بهذا الخصوص وتحليلها ومناقشتها لبيان مدى كفايتها لتوفير الحماية الجنائية للتداول في سوق الأوراق المالية. إذ سيتم تحليل موضوع الدراسة من مختلف جوانبه وكافة أبعاده بهدف استجلاء الملامح والجوانب المختلفة لموضوع الحماية الجنائية وذلك من خلال تحليل النصوص والوقوف على المراد منها نصاً وروحاً، مسترشداً برأي الفقه والقضاء.

المبحث الأول/ ماهية الالتزام بالإفصاح

إن التغيرات المفاجئة والسريعة في أسعار الأسهم والسندات وقيم المبادلات بشكل عام، ولحد من الآثار السلبية لهذه الأزمة على الأسواق المالية لا بد من إعادة ثقة المستثمرين بهذه الأسواق وإزالة مخاوفهم منها، وذلك بتوفير المعلومات المالية للمستثمرين والمتعاملين معها وبما يعزز صنع قراراتهم الاستثمارية، ولتحقيق ذلك لا بد للإدارة من إتباع مسارات الشفافية في تعاملها مع أصحاب المصالح وتبني افتراضات قائمة على أساس منطقي وموضوعي لتصوراتها لواقعها المالي المستقبلي بوساطة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وبالشكل الذي ينعكس إيجابياً على التعاملات في تلك الأسواق^(٥).

وبالتالي لا بد من تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين، سنتطرق في المطلب الأول: تعريف الالتزام بالإفصاح وموقف التشريعات منه، أما المطلب الثاني فسننتظر فيه إلى الموازنة بين الحق في الخصوصية المالية والالتزام بالإفصاح.

المطلب الأول/ تعريف الالتزام بالإفصاح وموقف التشريعات منه

من أجل التأسيس للإفصاح والوقوف على الأبعاد الفلسفية لتشريعته لا بد من التعرض لتعريفه ومضمونه، وعلى ذلك سنتناول في هذا المطلب تعريف الإفصاح أولاً وموقف التشريعات منه ثانياً وذلك في الفرعين التاليين، الفرع الأول: تعريف الالتزام بالإفصاح عن المعلومات، وأما الفرع الثاني: موقف التشريع من الالتزام بالإفصاح.

الفرع الأول/ تعريف الالتزام بالإفصاح عن المعلومات

أشار بعض المختصين في علم المحاسبة إلى تعريف الإفصاح مركزين على بعض جوانبه دون البعض الآخر، ومن هنا عرف بأنه: "توفير وإتاحة وتوصيل جميع المعلومات التي تخص المستثمرين في سوق الأوراق المالية والمهتمين بها في نفس الوقت"، والملاحظ على هذا التعريف أنه أورد مصطلحي توفير وإتاحة وهما لفظان متقاربان في المعنى إن لم نقل أنهما متطابقان، فذكر أحدهما يعني عن ذكر الآخر، ومن جانب آخر فإن التوفير والإتاحة غاية ما يفيدانه هو تهيئة المعلومات اللازمة حتى لو تم ذلك في محل وجود الملتزم بالإفصاح، في حين أن لفظ توصيل يتعدى مسألة التهيئة، لأن المتبادر منه قيام الملتزم بتهيئة المعلومات وإيصالها إلى المستثمر، من جانب ثالث فإن التعريف لم يتضمن الجهة التي يجب تقديم المعلومات إليها، هل هي المستثمرون والمهتمون مباشرة^(١).

كما عرفه البعض بأنه: ((عملية إظهار المعلومات المالية سواء كانت كمية أو وصفية في القوائم المالية أو في الهوامش والملاحظات والجداول المكملة في الوقت المناسب مما يجعل القوائم المالية غير مظلمة وملائمة لمستخدمي القوائم المالية من الأطراف الخارجية والتي ليس لها سلطة الاطلاع على دفاتر وسجلات الشركة))^(٢).

ومن الباحثين من عرف الإفصاح تعريفاً باللائم، أي عرف لوازم الإفصاح ولم ينتظر لذاتيته ومقوماته، ولعل من لوازم الإفصاح الشفافية (transparency) والتي تعني "قدرة الأفراد والجماعات

على الرقابة الفعالة والدقيقة وحق الحصول على المعلومات، أي إتاحة المعلومات والقدرة على التحليل الدقيق لها"،

على جميع الأحوال فإنه بوسعنا إيراد تعريف للالتزام بالإفصاح من خلال ما تقدم فنقول إنه عبارة عن: "كشف المعلومات المحددة قانوناً إلى الجهات المختصة في سوق الأوراق المالية أو إلى الجمهور مباشرة بصورة حقيقية (غير مظلمة)"، فهذا التعريف يبين أن الإفصاح إنما هو كشف المعلومات التي يتطلب القانون "بصورة عامة" كشفها بغض النظر عن طبيعة المعلومة، كما يظهر أن هناك جهة يجب الكشف إليها، وهي إما السلطة المختصة في سوق الأوراق المالية أو الجمهور، كما أن الملتزم بالكشف مستبطن في التعريف أيضاً، لأن عملية الكشف لا تحصل تلقائياً وإنما عن طريق الملتزم بالإفصاح وهذا ما سنقف عنده في مستقبل البحث، كما يستنتج من التعريف أن القانون هو الذي يحدد المعلومة محل الإفصاح وكيفية كشفها وزمان الإفصاح عنها^(٨).

وأيضاً تلتزم الشركات المساهمة بالإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية التي تتعلق بنشاطها الاقتصادي بشكل دوري سواء كان ذلك عن طريق التقارير السنوية أو الفصلية، حسب ما تنص عليه التشريعات فبالنسبة لموقف المشرع العراقي من الإفصاح الدوري نجده في المادة (٦/ أ) من القسم الثالث من القانون المؤقت لأسواق المال ينص يجوز للشركة أن تقدم إلى البورصة والهيئة تقارير ربع سنوية تتضمن بياناً موجزاً للموازنة التي تبدأ بإغلاق ربع سنوي وأقرب سنة مالية، بالإضافة إلى بيانات ملخص مقارنة ربع سنوية ورسومية للدخل والتدفقات النقدية حتى الربع السنوي. الإقفال ومراحل ما قبل العام على أن تكون متاحة للجمهور لمدة لا تتجاوز (٦٠) يوماً بعد إغلاق الأرباح الثلاثة الأولى غير المدققة للشركة.^(٩)

تعد التقارير طبقاً لمتطلبات الشكل والمحتوى ومعايير المحاسبة المعمول بها للشركة أن ترسل إلى سوق الأوراق المالية بيانات مالية تتضمن كشف الموازنة خلال مدة (١٥٠) يوماً من إغلاق السنة المالية إلا أنه يلاحظ على نص المشرع أنه استخدم صيغة الجواز وليس الوجوب في عبارة للشركة وهذا موقف خطير كما ذكرنا سابقاً إذ يجب أن يكون الإفصاح إلزامياً، حيث نجد أن الإخلال بهذا الالتزام كان سبباً في انهيار العديد من الاقتصادات وزجها في أزمات عنيفة مثل انهيار شركة أنرون ودوت كوم في الولايات المتحدة الأمريكية، يبدو أن المشرع العراقي لم ينتبه لهذا الموضوع وأعتقد أن عنصر المنافسة والمقبولية التجارية تكفي لأن تدفع الشركات للقيام بالإفصاح وهذا بالتأكيد غير كاف لذلك ندعو المشرع العراقي إلى تعديل موقفة، أما بالنسبة لتعليمات الإفصاح للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية رقم (٨) لعام ٢٠١٠ الصادرة استناداً إلى القانون المذكور، فإنها جاءت عكس ما جاءت به القانون المؤقت حيث نصت على كل شركة مدرجة في سوق الأوراق

المالية تزويد الهيئة بالتقرير السنوي خلال مدة لا تتجاوز (١٥٠) يوماً من انتهاء سنتها المالية، وكذلك أن مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ قد جعل الإفصاح إلزامياً حينما أشار على مصدر للأوراق المالية تقديم تقارير دورية وربيع سنوية وسنوية للهيئة.

الفرع الثاني/ موقف التشريع من الالتزام بالإفصاح

أصدر المشرع العراقي القانون المؤقت للأسواق المالية بموجب الأمر رقم (٧٤) الصادر عن سلطة الائتلاف المؤقتة لسنة ٢٠٠٤ والذي نظم أحكام التعامل في البورصة في القسمين (٣) منه والقسم (١٢). (١٢ / ١٢) تفويض هيئة السوق المؤقتة بإصدار تعليمات خاصة بالإفصاح والتقارير التي يجب الإفصاح عنها للجمهور. وبناءً عليه، صدرت تعليمات من الهيئة، متضمنة التعليمات رقم (٩) لسنة ٢٠٠٩ بشأن الإفصاح عن شركات الوساطة المالية، وتعليمات الإفصاح عن النسب المؤثرة رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٩، والتعليمات الصادرة بتاريخ ٣. ٩-٢٠١٠ بشأن الإيداع المالي، كما أصدرت بعض الجمعيات الاقتصادية تعليمات وتوجيهات بخصوص الإفصاح ومنها على سبيل المثال ما يلي:

- الاتحاد الأوروبي: أصدر الاتحاد الأوروبي التوجيه رقم (2000_408_EC) بشأن الكشف عن المعلومات في سوق الأوراق المالية والتي أوجبت في الفقرة (١) منها على المصارف وغيرها من المؤسسات المالية الإفصاح لتعزيز نشاطاتها في الأوراق المالية، كما قرر الاتحاد الأوروبي سنة ٢٠٠٧ اعتماد معايير المحاسبة الدولية ومعايير الإبلاغ المالي.

- وبالتالي إن مجلس معايير المحاسبة الدولية يعد مجلس معايير المحاسبة الدولية من المؤسسات الدولية المتخصصة في علم المحاسبة. وتتمثل مهمتها في وضع معايير عالية الجودة تكون مفهومة وقابلة للتطبيق لإعداد البيانات المالية بطريقة تعود بالنفع على الجهات التي تتبناها في الأسواق المالية العالمية، فضلاً عن إعداد معايير تتمتع بشفافية عالية ويمكن الوثوق بها (١٠).

وأما بالنسبة للسرية في عقود التجارة الدولية وبالتالي إن أهم ما يميز عقود التجارة الدولية هو عنصر السرية التي يحرص عليها دائماً الطرف المالك أو الحائز للمعرفة، وذلك سواء تم إبرام العقد أو لم يتم، كون المعرفة الفنية محل هذه العقود ليست معروفة على مستوى العامة، بل إنها تتميز بطابع السرية الذي يضيف عليها القيمة الاقتصادية، ولم تتضمن أغلب القوانين التي تنص على الالتزام بالمحافظة على السرية تعريفاً للالتزام بالسرية وما المقصود به على وجه التحديد، في حين أن الفقه والقضاء وعلي خلاف موقف القانون قد تناولا الالتزام بالسرية بالتعريف وركزا جل اهتمامها على السر باعتباره محل الالتزام بالسرية، إذ يذهب بعض الفقه إلى اعتبار الالتزام بالسرية بأنه "عبارة عن معلومة ذات صفة شخصية أو موضوعية تقتضي مصلحة الشخص -المعترف بها قانوناً- أن

يظل نطاق العلم بها محدوداً وعرفه البعض بأنه يعني: (معلومات أو صيغ أو نماذج أو برامج أو أسلوب أو تقنية أو وسيلة بحيث يكون لكل ذلك قيمة اقتصادية مستقلة فعلية أو محتملة، وأن يحاط بوسائل معقولة طبقاً للظروف للحفاظ على سرية وأمنه وأن يكون غير متوفر للعامة))، وعرفت المحكمة الفرنسية العليا سرية المعلومات بأنها: (أي وسيلة تصنيع أو صيغة أو آلة أو معلومات، ذات قيمة اقتصادية أو عملية تستخدم في الأعمال التجارية والتي تعطي صاحبها ميزة تنافسية على هؤلاء الذين لا يعرفونها))^(١١).

وبهذا فإن المقصود بعنصر السرية في هذا الخصوص ليس مجرد إجراء المفاوضات في كتمان وغير علانية، بل السرية في المعلومات الفنية أو الهندسية أو الكيماوية وغيرها من صور المعلومات المختلفة التي تكون محلاً لعقود التجارة الدولية، والصعوبة التي تثار في عنصر السرية خلال المفاوضات تكمن في رغبة الطرف الراغب بالتعاقد في معرفة الخصائص المميزة لمحل العقد التجاري الدولي، وقدرتها على تحقيق الأهداف التي يقصدها من وراء النقل وأيضاً لمعرفة قيمتها الحقيقية دون غبن، بمعنى آخر معرفة كل ما يجعله يتخذ قراراً في شأن إتمام التعاقد من عدمه وبالمقابل يحرص الطرف المالك للمعرفة أو حائزها على بقاء المعلومات التي أفشيت أثناء المفاوضات سراً دون تسربها إلى الطرف الآخر خشية الإفادة منها إذا لم تنته المفاوضات بإتمام العقد.

وبذلك يمكننا القول بأن سرية المعلومات في مفاوضات العقود التجارية الدولية يقصد بها: ((مجموعة المعلومات التجارية والمالية والإدارية والفنية والتي يحوزها مشروع ما أو يستخدمها في مزاوله عمله، والتي لها قيمة اقتصادية لسريتها وفعاليتها الحالية أو المحتملة، ويصعب الحصول عليها من قبل الغير بطريقة مشروعة لما يبذله أصحابها من جهود معقولة بحسب الظروف للحفاظ على سريتها))، واشتقاقاً من هذا الأمر يمكن أن يعرف الالتزام بالمحافظة على سرية المعلومات في هذه المفاوضات بأنه: (أثر يترتب على اتفاق بين الأطراف المتفاوضة، يقوم بمقتضاه أحد الطرفين بكتمان ما يحصل عليه بمناسبة العقد التجاري الدولي محل التفاوض من معلومات تخص المفاوضات الآخر ويترتب على إفشائها إلحاق الضرر به))^(١٢).

المطلب الثاني/ الموازنة بين الحق في الخصوصية المالية والالتزام بالإفصاح

يقابل الالتزام بالإفصاح الحق في الخصوصية the right of privacy ونعني بالمقابلة هنا من حيث المفهوم والمضمون، بمعنى أن الإفصاح عبارة عن كشف المعلومات بينما الخصوصية ليست إلا الحق في عدم الكشف. ولا بد لنا قبل الكلام عن المقابلة بين المضمونين من الوقوف على مفهوم الخصوصية وحدوده ومن ثم نحدد التقابل بينهما ومعرفة هل إن الأصالة للإفصاح أو للخصوصية؟ وما يترتب على ذلك من نتائج؟

ولذلك لا بد من تقسيم هذا المطلب إلى فرعين الفرع الأول: الحق في الخصوصية، وأما الفرع الثاني: لتقليل بين الإفصاح والخصوصية.

الفرع الأول/ الحق في الخصوصية

يقصد بالخصوصية بوجه عام حق الشخص في أن يتحكم بالمعلومات التي تخصه، ويعزى التركيز على فكرة الخصوصية حيث يعرف الفقيه (ويستن) الخصوصية بأنها حق الأفراد في تحديد متى وكيف وإلى أي مدى تصل المعلومات عنهم للأخري (١٣) . هذا وقد لاقت فكرة الخصوصية استحساناً معتداً به عند المشرعين في العديد من الدول ما انعكس على إصدار تشريعات خاصة لتحديد هذه الفكرة ووضع القواعد المنظمة لها وحمايتها من الاعتداء .

بالحديث عن الخصوصية في القانون العراقي، لم تتضمن المنظومة التشريعية العراقية قانوناً لحماية الخصوصية بوجه عام أو في نوع محدد من أنواعها سواء على المستوى الشخصي أو الاقتصادي والمالي، وهذا الأمر يعكس المستوى الفكري والثقافي للمشرع العراقي الذي مازال - كما نعتقد - غير مقتنع بإفراد تشريع خاص للحق في الخصوصية من جميع حيثياتها أو من حيثية معينة رغم أن الدستور العراقي لسنة ٢٠٠٥ قد نص في المادة (١٧) على أن: (لكل فرد الحق في الخصوصية الشخصية بما لا يتنافى مع حقوق الآخرين والآداب العامة).

بيد أن ما تقدم لا يعني مطلقاً أن التشريعات العراقية جاءت خالية من النص على الخصوصية في بعض جوانبها لا سيما المالية منها والتي يصطلح عليها في كثير من الأحيان بالسرية، منها قانون البنك المركزي العراقي رقم (٥٦) لسنة ٢٠٠٤ الذي عنون المادة (٢٢) منه "السرية" وتبادل المعلومات ". إذ حظر فيها القانون على محافظ ونائب البنك المركزي وغيرهم كشف المعلومات التي حصلوا عليها أثناء تأدية واجبات رسمية، ومنها قانون المصارف العراقي رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤ الذي يلزم المصرف في المادة (٤٩) بالمحافظة على سرية حسابات العملاء وودائعهم وعدم جواز إعطاء أي بيانات بطريق مباشر أو غير مباشر إلا بموافقة من صاحبها، وتمنع المادة (٥٠) كل إداري أو موظف من تزويد معلومات أو بيانات عن العملاء أو كشفها حتى للبنك المركزي في غير الحالات التي ينص عليها القانون.

أما القانون المؤقت لأسواق المال فقد جاء خالياً من حكم لحماية الخصوصية للمساهمين وللشركات باستثناء إشارتين هما:

١- ما نصت عليه الفقرة (أ) من البند (١٣) من القسم (٥) عندما فرضت على الوسيط في سوق الأوراق المالية أن يلتزم بحماية المعلومات السرية التي تخص المستثمرين إلا في الأحوال التي يجب فيها الكشف بمقتضى القانون.

٢- ما نص عليه البند (٨) من القسم (١٢) الذي يقرر بأن المعلومات غير العلنية التي يحصل عليها المدبرون وموظفو هيئة الأوراق المالية يجب أن تبقى سرية وأن إفشاءها يعرض المفشي لهذه المعلومات للمسؤولية حسب تعليمات الهيئة بما يحقق الحماية للمستثمرين^(١٤).

الفرع الثاني/ التقابل بين الإفصاح والخصوصية

تعد التكاليف القانونية والتي تسمى في الاصطلاح "الالتزامات" ذات حيثيتين، فمن حيث الملتمز بالأداء يسمى التكليف "الالتزام" ومن حيث الدائن يسمى "حق".

وعلى هذا فإن الإفصاح إذا تم النظر إليه من جهة الملتمز به يسمى "الالتزام بالإفصاح"، وإذا توجهنا إلى المستفيد "الدائن" به فإنه يطلق عليه أو حقاً.

وفي مقابل ذلك تكون فكرة الخصوصية التي إذا نظرنا إليها من جانب الشركات والمساهمين تسمى حقاً، وهي تمثل التزاماً سلبياً من جهة الغير. والإفصاح عن الموقف الحقيقي للشركات من حيث أنشطتها ووضعها المالي والقانوني يثير دون ريب معضلة كبيرة، فكيف يمكن الموازنة بين التزام الشركة بالإفصاح وحقها في الخصوصية المالية والمعلوماتية^(١٥)؟

المبحث الثاني/ الجرائم المتعلقة بجرم الإفصاح

تفاقت التناقضات الصارخة بين حق الأفراد في الخصوصية والتزامات الوصول إلى شؤون الأفراد بسبب استخدام أساليب عالية التقنية في مجال جمع ومعالجة البيانات الشخصية من قبل الدولة أو القطاع الخاص، وعلى أي حال فإن هذا الرأي لا يمكن تجنب وجهة النظر هذه على الإطلاق. وبالتالي لا بد من تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين الجرائم الماسة بالمتعاملين، وأما المطلب الثاني: الجرائم الماسة بالمعلومات.

المطلب الأول/ الجرائم الماسة بالمتعاملين

تطرق المشرع العراقي إلى المعلومة غير المعلنة والمميزة في القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ عندما نص في (م ١٣) من القسم ٥ على أنه (يجب على الوسيط أن يلتزم بما يلي:

أ. حماية المعلومات السرية التي تخص المستثمرين إلا إذا دعت الحاجة للكشف عنها وفقاً للقانون، كما تطرق إليها عندما نص في (م ٨) من القسم ١٢ على أنه (بالرغم من حقيقة أية معلومات غير علنية تكون في متناول أو معرفة المدبرين أو الموظفين العاملين في الهيئة هي سرية وان

أي إفشاء غير مسموح لمثل هذه المعلومات قد يعرض صاحبه للعقوبة من قبل الهيئة استناداً إلى القوانين أو التعليمات الأخرى^(١٦).

بناء على ما سبق سوف نقسم هذا المطلب إلى فرعين الفرع الأول: جريمة استغلال المعلومات الداخلية غير المعلنة، وأما الفرع الثاني: جريمة إفشاء المعلومات الداخلية غير المعلنة الفرع الأول/ جريمة استغلال المعلومات الداخلية غير المعلنة

تتطلب دراسة جريمة استغلال معلومات غير المعلنة صفة خاصة في الجاني تمثل شرطاً مفترضاً للجريمة، كما تقوم على ركنين: مادي ومعنوي. وقد أوضح القانون الفرنسي بموجب (م ١٠-٥) من القانون الصادر في ٢٨ سبتمبر ١٩٦٧ والمعدل بالقانون رقم ٥٩٧ في ٢ يوليو ١٩٩٦ خصائص المعلومة المميزة التي يجب أن تتميز بها وهي أن تكون محددة فلا يدخل في نطاقها الشائعات، وأن تكون سرية غير معلومة ولم تصل إلى علم الجمهور، ولها تأثير على أسعار الورقة المالية وأن تكون مؤثرة على قرار المساهم. أما في القانون العراقي المؤقت فلم يرد نص صريح يحدد خصائص هذه المعلومات

في حين يشترط لقيام هذه الجريمة في القانون الفرنسي أن يكون مرتكبها^(١٧) أحد الأشخاص المنصوص عليهم في التعديل الأخير على (م ١٠-١) من المرسوم الصادر في ٢٨ سبتمبر سنة ١٩٦٧ والصادر في ٢ يوليو ١٩٩٦. فقد حددت هذه المادة طائفتين من الأشخاص، إذ تشمل الطائفة الأولى الأشخاص المسؤولين عن الشركة الذين نص عليهم المشرع الفرنسي في (م ١٦٢-١- من قانون الشركات الصادر بتاريخ ٢٤ يوليو ١٩٦٦، ويفترض في أشخاص هذه الطائفة العلم بالمعلومة الداخلية المميزة، بسبب أعمالهم التي يمارسونها، إذ لا يستطيع هؤلاء أن يدعوا جهلهم وعدم علمهم بالمعلومة المميزة الخاصة بالشركة^(١٨).

أما الطائفة الثانية فتشمل جميع الأشخاص الطبيعيين الذين يمتلكون معرفة مميزة تكون سرية وتتعلق بكيفية تنفيذ وظائفهم أو مهنتهم، ويقع على المحكمة عبء إقامة دليل على المعلومات الداخلية، في نطاق الأشخاص التابعين لها.

ويذهب جانب من الفقه الفرنسي إلى القول إن المشرع لم يشترط مهنة بعينها أو وظيفة بذاتها فهو قد ذكر في (م ١٦١-١) من قانون الشركات -بمناسبة مهنتهم أو وظيفتهم إذ ينصرف اصطلاح المنصب أو الوظيفة إلى عمل الشخص سواء كان داخل الشركة أو خارجها.

أما المشرع العراقي فلم يتناول بالنص على هذه الجريمة لذا نتمنى على المشرع العراقي الموقر ينص عليها موسعا من دائرة الأشخاص المسؤولين عن جريمة استغلال معلومات داخلية غير معلنة الأمر الذي من شأنه أن يوسع دائرة الحماية الجنائية للمتعاملين، وأن يحذو حذو المشرعين الفرنسي

والمصري وأن يشمل فضلا عن الأشخاص الذين نص عليهم، كل من اطلع على معلومات بشأن الشركة وما تصدره من أوراق مالية بحكم منصبه ومهنته ووظيفته، من شأنها أن تحقق منفعة لصالحه، أو لصالح شخص آخر.

الفرع الثاني/جريمة إفشاء المعلومات الداخلية غير المعلنة

نص المشرع العراقي في القانون المؤقت على جريمة إفشاء المعلومات^(١٩) غير المعلنة في (م ٨) من القسم ١٢ من القانون المؤقت، إذ إن هذه المادة تجرم الإفشاء حتى ولو لم يترتب على ذلك تحقيق منفعة ما، ويثار التساؤل حول طبيعة هذه الجريمة وهل أن المشرع يجرم جريمة مادية أم شكلية؟

من الواضح أن المشرع قد أراد تجريم مجرد إعطاء المعلومة بل إنه قد حدد أن تلك الجريمة تعد تامة بغض النظر عن النتائج، وهو ما يجعل من تلك الجريمة جريمة شكلية لا يقتضي ارتكابها وجود نتيجة إجرامية محددة^(٢٠). وتقوم جريمة إفشاء المعلومات غير المعلنة على شرط مفترض وركنين وهما الركن المادي الركن المعنوي، وفيما يتعلق بالشرط المفترض فإنه يقوم على أولهما توافر صفة خاصة في الجاني (الشخص المطلع)، سواء في الشخص الطبيعي والمعنوي في التشريع الفرنسي والتشريع العراقي عدا المشرع المصري الذي لا يقر المسؤولية الجنائية للشخص المعنوية كما ذكرنا سابقا ومن ثم تقتصر الصفة الخاصة على الشخص الطبيعي الذي يرتكب الجريمة، وثانيهما: إن تكون المعلومة التي تم إفشاؤها داخلية، وذلك بالمفهوم السابق بيانه بالنسبة لجريمة استغلال المعلومات الداخلية غير المعلنة، ولذلك منعاً للتكرار سنكتفي بالإحالة إلى ما سبق دراسته بشأن الشرط المفترض لجريمة استغلال المعلومات الداخلية.

وقد يتبادر إلى الأذهان فيما إذا كانت جريمة إفشاء المعلومات غير المعلنة تقع بمجرد إفشاء المعلومة قبل إعلانها، أم يتوجب أن تحدث تأثيراً فعلياً على سعر الورقة المالية؟

نجيب على هذا التساؤل بالقول إنه باعتقادنا أنه بأن هدف المشرع من تجريم هذه الجريمة هو حماية الأوراق المالية محل التعامل من الممارسات التي من شأنها أن تخل بمبدأ الثقة بها وبمبدأ المساواة بين المتعاملين ومن ثم، يجب أن يكون للإفصاح عن المعلومات غير المفصح عنها تأثير على القيمة السوقية للأوراق المالية

أما عن الركن المعنوي للجريمة في التشريع العراقي فتقوم جريمة إفشاء الإسرار في (م ٨) من القسم ١٢ من القانون المؤقت على القصد الجرمي العام على الرغم من أن القانون المذكور لم يتضمن ذلك صراحة إلا أن عبارات النص ومنها على الرغم من حقيقة أن أية معلومات هي سرية وإن أي

المعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية بين الإفصاح والشفافية والحفاظ على السرية

إفشاء غير مسموح، تقتضي أن يكون الجاني على علم أن المعلومة التي يقوم بإفشائها هي سرية وإن إفشائها غير مسموح به ويعرضه للعقوبة. وهذا يعني أن المشرع العراقي قد تطلب لتحقيق هذه الجريمة توافر قصد جرمي، ويؤسس هذا القصد العام على الإدراك والعلم المسبق للمطلع على أنه يقوم بنقل معلومة سرية مميزة بالمخالفة للقانون واتجاه إرادته إلى نقلها وإفشائها. ومؤدى ذلك أن الإهمال أو عدم الاحتراز لا يكفي لقيام الركن المادي لهذه الجريمة.

تباينت التشريعات المنظمة لسوق الأوراق المالية في فرض العقوبة على مرتكب هذه الجريمة، ففي فرنسا عاقب المشرع مرتكب هذه الجريمة عندما نص على أنه (يعاقب بالحبس لمدة ستة أشهر وبغرامة مقدارها مائة ألف فرانك كل شخص حاز عند ممارسته لمهنته أو وظيفته معلومة مميزة عن حال أو موقف أحد مصدري أوراق متداولة في سوق منظمة فقام بإعلانها إلى شخص آخر من خارج الكادر العادي لمهنته أو وظيفته) (٢١).

أما بالنسبة للشخص المعنوي فقد جعل العقوبة الغرامة بخمسة إضعاف الغرامة المطبقة على الشخص الطبيعي (٢٢)، وأجاز بفرض عقوبات تكميلية مثل حل الشخص المعنوي أو وضعه تحت المراقبة لمدة لا تزيد على خمس سنوات أو حرمانه من المشاركة في الأسواق العامة بشكل دائم أو لمدة لا تزيد على خمس سنوات (٢٣).

المطلب الثاني/الجرائم الماسة بالمعلومات

تمثل المعلومات العمود الفقري للتداول في سوق الأوراق المالية، ولكي يتخذ المستثمر القرار الاستثماري الصحيح، يجب أن يكون لديه جميع المعلومات التي يمكن أن تؤثر على قيمة الورقة المالية التي يريد التعامل معها سواء عن طريق الشراء أو البيع (٢٤). لذا يتعين على الشركات المقيدة أوراقها في أسواق الأوراق المالية والعاملة فيها توفير كافة البيانات، والمعلومات اللازمة لتقدير قيمة الأداة المالية التي تطرحها للاكتتاب العام أو يجري التعامل عليها، ونشر وإتاحة هذه البيانات للمساهمين وجمهور المتعاملين وهو ما يسمى (بالشفافية)، وإخطار الجهات الإدارية والرقابية المختصة بتلك البيانات والمعلومات بشكل دوري ومنتظم وفي الحالات الاستثنائية، والذي يعرف بالإفصاح (٢٥) ومن جانب آخر حرص المشرع على صدق ودقة البيانات، فجرم كل ما من شأنه إحداث التزوير والتحريف والغش والتضليل في أي من المعلومات والبيانات التي تتضمنها الوثائق المقدمة إلى هيئة الأوراق المالية.

وبالتالي لا بد من تقسيم هذا المطلب إلى فرعين الفرع الأول: جريمة عدم الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بسوق التداول، وأما الفرع الثاني: جريمة إثبات أو إغفال بيانات غير صحيحة أو مضللة.

الفرع الأول/ جريمة عدم الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بسوق التداول

من المبادئ الأساسية التي تقوم عليها أسواق الأوراق المالية لضمان التداول السليم للأوراق المالية هو مبدأ الشفافية، حيث يهدف هذا المبدأ إلى توفير المعلومات والبيانات اللازمة للجميع دون استثناء، وبالنظر لارتباط نشاط التعامل بالأوراق المالية في البورصة بعدد من الأطراف، تبدأ بالجهات المصدرة لتلك الأوراق، وتنتهي بأطراف أخرى متعددة، لذلك زادت أهمية هذا النشاط وما يتبعه من الالتزام بمتطلبات الإفصاح والشفافية^(٢٦)، ويكفل الإفصاح عن المعلومات والبيانات تحقيق المساواة بين المتعاملين في البورصة، فضلا عن أن توفير كافة البيانات المتعلقة بالأوراق المالية محل التداول. ويكفل مبدأ الإفصاح حق المساواة بين المستثمرين والمتعاملين في الحصول على المعلومات والبيانات، ونتيجة للأهمية التي يحظى بها الإفصاح فقد ذهب مختلف التشريعات إلى إلزام عدة أطراف بالإفصاح ومنها الشركات المقيدة أوراقها في أسواق الأوراق المالية والمتعاملين في الأوراق المالية^(٢٧)، ففي فرنسا فقد ورد واجب الإفصاح في قانون الشركات الفرنسي فضلا عن شركات الوساطة والهيئات العامة وإدارة البورصات بتقديم رقم ٥٣٧ لسنة ١٩٦٦ والصادر في ٢٤ يوليو سنة ١٩٦٦، الذي نظم واجب الإفصاح في الشركات بصفة عامة، وحق المساهمين والشركاء في الاطلاع على البيانات والمعلومات الخاصة بالشركة بصفة خاصة، وواجب الأخطار للجهات الإدارية والرقابية المختصة^(٢٨).

أما المشرع العراقي فقد فرض القانون المؤقت في (المادة ٦) من القسم الثالث مجموعة من الالتزامات على الشركات التي لها صنف من الأوراق المالية أن تلتزم هذه الشركات بتقديم تقارير مالية فصلية تتضمن كشفا موجزا للموازنة ابتداءً من الغلق الفصلي وأقرب سنة مالية وتلتزم هذه الشركات بتقديم كشوف مقارنة ونسبية موجزة وتكون فصلية أو سنوية للدخل والسيولة النقدية التي تمتلكها على أن توفر المعلومات والبيانات السابق ذكرها خلال مدة لا تزيد عن ٦٠ يوماً. يُلزم القانون المؤقت الشركات بإعداد الميزانية والبيانات المالية الأخرى وفقاً لمعايير المحاسبة وقواعد المراجعة التي تحددها أو تحيلها اللائحة التنفيذية، ويلزم تقديم التقرير المالي خلال مدة (٦٠) يوماً.

وتحظر سوق الأوراق المالية أو الهيئة وبشكل علني ببيانات مالية تتضمن كشف الموازنة وبيانات عن الدخل أو السيولة النقدية والتغيرات في عائديه الأسهم للسنة المالية^(٢٩)، وتكون البيانات المالية مصحوبة بالضمانات الإدارية والإيضاحات التي يأمر بها سوق الأوراق المالية والهيئة. فضلا عن نسخة من تقرير الرقابة الخاصة بمراقب الحسابات يوضح أن البيانات قد تم تدقيقها وفقاً لمعايير الرقابة الدولية^(٣٠). وتفحص وتدقق الوثائق المشار إليها بواسطة مراقب حسابات مستقل ومخول

المعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية بين الإفصاح والشفافية والحفاظ على السرية

قانونا في العراق وفق لمعايير المحاسبة الدولية ووفقا للمعايير المعمول بها في العراق، وتلزم الشركات التي تعرضت إلى إحداث إيجابية أو سلبية تؤثر على نشاطها أو مركزها المالي وجب إعلانها للجمهور.

وقد يتبادر تساؤل مهم في هذا المجال وهو إذا ما كانت الشركات التي لديها أوراقاً مالية تتداولها في الأسواق المالية ملزمة بالإفصاح عن جميع المعلومات والبيانات حتى تلك المعلومات والوقائع التي من شأنها أن تشكل تهديداً لمصالحها المشروعة؟ بالنسبة للمشرع الفرنسي فعلى الرغم من أن القانون الفرنسي لا يتضمن مثل هذه الجريمة لكن لائحة لجنة عمليات البورصة رقم (٩٠-٢) تنص على مخالفة مماثلة.

بحيث تجعل التزاماً نسبياً بحيث يجوز للشركة عدم الإعلان عن الوقائع التي من شأنها تهديد مصالحها المشروعة في الوقت الذي جعل المشرع المصري هذا الالتزام مطلقاً. بعكس المشرع العراقي الذي لم يتطرق في القانون المؤقت فيما إذا كانت يجوز للشركات التي لها أوراق مالية تتداولها في سوق العراق للأوراق المالية عدم الإعلان عن الوقائع التي من شأنها تهديد مصالحها المشروعة أم لا، بل نص في (ف ١٤) من القسم ٥ من القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية على أنه: للهيئة والسوق صلاحية الحصول على أي معلومات تتعلق بتطبيق هذا القانون أو قواعد البورصة أو الهيئة من الوسطاء أو وكلائهم أو موظفيهم أو أصحابها دون الحاجة إلى الإخطار أو الحصول على الموافقة. من هذا الوسيط أو ممثليهم أو الأشخاص المرتبطين بهم (كما هو مذكور في النص المذكور أعلاه (فيما يتعلق بأي معلومات) ومعلومات سرية تماماً وغير سرية^(٣١).

لذا نرى أن التوفيق بين حق الشركات في الاحتفاظ بسرية معلوماتها، ومبدأ الشفافية والإفصاح يحتاج إلى تدخل تشريعي لضمان التوازن بينهما لوضع الحدود الفاصلة بين ما يجب للشركة الإفصاح عنه وبين ما يحق لها الاحتفاظ به من معلومات. كما نرى أن الحضر المقرر على تلك الجهات يكون مقيدا بواجب قانون ألا وهو الإبلاغ عن المعلومات التي تتضمن ممارسات غير مشروعة^(٣٢). إما موقف المشرع العراقي فقد سبق أن التنويه إلى الانتقادات الواردة على القسم ١٥ من القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ المتعلقة بالعقوبة المقررة لهذه الجريمة، فضلا عن النقص الوارد في حال الإفصاح والرقابة الميدانية عليه. وعلى هذا الأساس نقترح إضافة مادة إلى هذا القانون تتناول هذه الجريمة وفقاً للصيغة الآتية: - يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن سنة وبالغرامة التي لا تقل عن (٥ ٠٠٠٠٠٠) ملايين دينار أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من: أ. امتنع عن تقديم البيانات المطلوبة على وفق هذا القانون أو قدمها وهي غير صحيحة. ب. قام بإعاقبة الرقابة الميدانية للجهة المشرفة على سوق الأوراق المالية.

الفرع الثاني/جريمة إثبات أو إغفال بيانات غير صحيحة أو مضللة

تلعب المعلومة الخاطئة أو المضللة دورا خطيرا في سوق الأوراق المالية لما تتضمنه من غش من شأنه أن يضل المتعاملين في هذه الأسواق، لذا تحضر التشريعات المنظمة لتداول الأوراق المالية السلوكيات غير المشروعة التي تؤدي إلى تحريف وتزييف الحقائق الجوهرية، وتتجه هذه التشريعات إلى فرض جزاءات جنائية وإدارية ومدنية على من يقوم بالإدلاء ببيانات كاذبة عن الوقائع الجوهرية أو إغفال إظهار تلك الوقائع في التقارير التي يتم إرسالها إلى الجهات الرقابية (٣٣).

بالنسبة للمشرع الفرنسي فقد جرم المشرع جريمة الإدلاء بالمعلومات الكاذبة عن الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية بالعقوبة نفسها التي عاقب على جريمة إشاعة معلومات كاذبة، إذ جرم القانون الفرنسي بوجه عام كل إشاعة أو بث لمعلومات متعلقة بأحد الأسهم أو السندات المطروحة في سوق الأوراق المالية وبأي وسيلة كانت (٣٤).

كما نص المشرع المصري على هذه الجريمة في (م ١٦٢) من قانون الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ في شأن إثبات البيانات الكاذبة أو مخالفة أحكام هذا القانون ولائحته التنفيذية في نشرة إصدار الأسهم والسندات (٣٥). أما المشرع العراقي فلم يتطرق إلى هذه الجريمة في القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية رغم أهميتها، وهذا نقص تشريعي ندعو المشرع لمعالجته. من خلال النص على هذه الجريمة وفرض عقوبة مناسبة على مرتكبها (٣٦). وأمام خلو القانون المؤقت من نص لتجريم إشاعة بيانات كاذبة أو مضللة، يمكن تطبيق الحكم الوارد في (م ٣٠٤) من قانون العقوبات العراقي رقم ١١١ لسنة ١٩٦٩ المعدل التي تجرم كل إشاعة للوقائع الكاذبة أو الملفقة غير الصحيحة التي تحدث هبوطاً في سندات الدولة أو أية سندات أخرى. وكذلك انطباق حكم (م ٤٥٦) من قانون العقوبات العراقي، الخاصة بجريمة الاحتيال و (ف ٢/ب/ م ٢٨٧) الخاصة بجريمة تزوير المحررات (٣٧).

الخاتمة

أولا " / النتائج

وصلنا إلى نتيجة فيما يخص المعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية، أنها معلومات يحظر على جميع المتعاملين المُطَّلَعين عليها في السوق التعامل على أساسها؛ وذلك لأنَّها ذات طبيعة مؤثرة على سعر الورقة المالية المتعلقة بها وتعطي حائزها ميزة معلوماتية تجعله يتخذ قراراً استثمارياً صحيحاً بشكل شبه مضمون دون باقي المشاركين في السوق، وهو ما يخالف القانون؛ لأنَّ هذه الممارسة تُنتهك مبدأ المساواة بين المتعاملين عامة، ومبدأ المساواة في الحصول على المعلومة بشكل خاص، وتخالف "مبادئ عدالة التجارة". حيث إنَّ الأساس الفلسفي لحظر استغلال المعلومات الداخلية هو تحقيق المساواة بين المستثمرين.

وقد اختلفت القوانين المقارنة بتسمية هذه المعلومات وبتعريفها، وقد وجدنا أن أفضل التسميات هي "المعلومات الداخلية"؛ لأنها تسمية تبعد عن هذه المعلومات مفهوم المعلومات الجوهرية التي قد تكون معلنة، وتبعدها أيضاً عن مفهوم التحليلات المالية لكون الأخيرة مجرد توقعات وليست معلومات فعلية.

ويجب أن نعي أنَّ أهمية معلومات مُصدري الأوراق المالية وتأثيرها لا يعني قصر مفهوم المعلومات الداخلية على المعلومات الآتية منه، حيث تظهر لنا بشكل خاص معلومات السوق والهيئة القائمة على رقابة العمل فيها وغيرها كمصادر واقعية ومهمة للمعلومات الداخلية؛ مما يستتبع إدخال هذه المعلومات ضمن المفهوم القانوني للمعلومات الداخلية، ولذلك فمن الأصح أن ننسب المعلومات الداخلية إلى "مُصدَّر المعلومات أو مُتَّبِعِها أو مُنْتَجِها، بدلاً من أن ننسبها إلى مُصدَّر الأوراق المالية؛ لأنَّه ليس المُصدَّر الوحيد للمعلومات الداخلية، وليس من الجيد تقييد منع التعامل الداخلي باشتراط مُصدَّر معين للمعلومات الداخلية حتى يتم حظر التعامل على أساسها، لأنَّ ذلك يجعل تطبيق القانون صعباً خاصة تجاه الأشخاص المتتابعين الذين تم إفشاء المعلومات لهم، وهو رأي المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، الذي أعلنته في تقريرها الخاص بتعامل المطلعين عام ٢٠٠٣.

ثانياً / التوصيات

- لذلك نقدم بعض المقترحات التي توصلنا إليها من خلال هذا بالبحث وهي متمثلة في الآتي:
- يجب أن يدخل ضمن نطاق المعلومات الداخلية كل المعلومات المؤثرة على أسعار الأوراق المالية المرتبطة بها، ومن الجيد أن يترك مجال المعلومات الداخلية من دون حدود تقيده سوى حتى إذا كانت هذه المعلومات تتعلق بطرف ثالث فيما يتعلق بمصدر الأوراق المالية، فسيتم الشعور بتأثيرها على أسعار الأوراق المالية أو على الأوراق المالية للمصدرين طالما أنها خاصة وأساسية في وقت استغلالها وفي السوق إنها تتعلق بالأوراق المالية التي تم استخدام المعرفة الداخلية للتعامل معها، حيث ستتم إساءة استخدامها.
 - وضع عقوبة المنع المؤقت للعمل في مجال سوق الأوراق المالية للشخص الطبيعي الذي استغل المعلومات الداخلية لأول مرة، ومنعه مدى الحياة إذا قام بتكرار هذه المخالفة، والسبب في ذلك أنّ من يرتكب تعامل المطلعين قد يستسهل الطريق في المستقبل إن كانت العقوبة الإدارية هي مجرد التوقيف المؤقت عن العمل في السوق.

الهوامش

- (١) عمر ناطق يحيى الحمداني، الآلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة، رسالة مقدمة إلى كلية الحقوق لنيل شهادة الماجستير، جامعة القاهرة، القاهرة، ٢٠١١، ص ٤٤.
- (٢) عزيز العكيلي، شرح القانون التجاري، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٢، ص ١٧.
- (٣) عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ٢٠١٠، ص ٦١.
- (٤) أنطوان الناشف و خليل الهندي، العمليات المصرفية والسوق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، ٢٠٠٠، ص ٥٣.
- (٥) هاني دويدار، العقود التجارية والعمليات المصرفية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ١٩٩٤، ص ٨٧.
- (٦) عمر ناطق يحيى الحمداني، الآلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة، المرجع السابق، ص ٤٩.
- (٧) أحمد عبد الله الكواري، الرقابة على أعمال البورصة، بحث مقدم إلى كلية الحقوق لنيل شهادة الدكتوراه، الجامعة الإسلامية، لبنان، ٢٠١١، ص ١٢٥.
- (٨) أكرم ياملكي، الطبيعة القانونية لأسهم الشركات، بحث منشور في مجلة الدراسات القانونية، كلية الحقوق، جامعة بيروت العربية، لبنان، ٢٠٠١، ص ١٥٧.
- (٩) عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني لرهن الورقة المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٨، ص ٧٦.
- (١٠) أحمد عبد الله الكواري، الرقابة على أعمال البورصة، المرجع السابق، ص ١٤٣.
- (١١) محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ٢٠٠٦، ص ٩٨.
- (١٢) أحمد محمد لطفي، معاملات البورصة بحسب النظم الوضعية والأحكام الشرعية، المرجع السابق، ص ١٤٢.
- (١٣) محمد عوض عبد الجواد، الاستثمار في البورصة، ط ١، دار حامد للنشر، عمان، ٢٠٠٦، ص ٩٥.
- (١٤) إلياس ناصيف، عمليات البورصة، ط ١، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ٢٠٢٠، ص ١٦٦.
- (١٥) علي توفيق الحاج، إدارة البورصات المالية، مكتبة المجمع العلمي، القاهرة، ٢٠١٢، ص ١٢٥.
- (١٦) بلال عبد المطلب، الالتزام بالإفصاح في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٦، ص ٧٥.
- (١٧) وهم رئيس مجلس الإدارة والمديرين العموميين وأعضاء مجلس الرقابة والأشخاص الطبيعيين الذين يزاولون إدارة الشخص المعنوي، وممثلو الأشخاص المعنوية الدائمين الذين يمارسون الوظائف المذكورة.
- (١٨) عزيز العكيلي، شرح القانون التجاري، المرجع السابق، ص ١٢٣.
- (١٩) تعد هذه المادة بمثابة تطبيق خاص لجريمة إفشاء الأسرار المنصوص عليها في (م ٣٢٧) من قانون العقوبات العراقي المرقم ١١١ لسنة ١٩٦٩ المعدل والتي تنص على أنه (يعاقب... كل موظف أو مكلف بخدمة عامة أفشى أمراً وصل إلى علمه بمقتضى وظيفته لشخص يعلم وجوب عدم إخباره به...).
- (٢٠) عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، المرجع السابق، ٨٣.
- (٢١) المادة (٢/١/١٠) من القانون الفرنسي رقم ٨٩-٥٣١ الصادر في ٢-٨-١٩٨٩ المتعلق بشأن شفافية وسلامة السوق المالي الفرنسي.

- (٢٢) المادة (٣٨/١٣١) من قانون العقوبات الفرنسي الصادر سنة ١٩٩٤.
- (٢٣) المادة (٣٩/١٣١) من قانون العقوبات الفرنسي الصادر سنة ١١٩٤.
- (٢٤) بلال عبد المطلب، الالتزام بالإفصاح في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ١٢٧.
- (٢٥) محمد عوض عبد الجواد، الاستثمار في البورصة، المرجع السابق، ص ١٤٦.
- (٢٦) أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بحسب النظم الوضعية والأحكام الشرعية، المرجع السابق، ص ١٦٨.
- (٢٧) نايف عبد العزيز حمد العنزي، الإفصاح وفق قانون هيئة الأوراق المالية الكويتي والأردني دراسة مقارنة، رسالة ماجستير مقدمة إلى جامعة الشرق الأوسط- كلية الحقوق- قسم القانون الخاص، ٢٠١٢، ص ١٠٦.
- (٢٨) طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٧، ص ١٢١.
- (٢٩) عبد الباسط وفا محمد حسن، بورصات الأوراق المالية، المرجع السابق، ص ١٥٦.
- (٣٠) محمد يوسف ياسين، البورصة، المرجع السابق، ص ١٤٥.
- (٣١) محمد أحمد سلام، الشفافية والإفصاح في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٣، ص ١٨٥.
- (٣٢) خالد أحمد سيف شعراوي، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠١٥، ص ٨٤.
- (٣٣) أحمد الباز، الالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، مصر، ٢٠١٥، ص ٩٢.
- (٣٤) (م ٣/١/١٠) من المرسوم الصادر في ١٩٦٧، والقانون المرقم ٨٣٣ والصادر في ١٩٦٨/٩/٢٨ المتعلق بإعلام أصحاب القيم المنقولة والإشهار بالنسبة لعمليات البورصة.
- (٣٥) تعاقب (م ١٦٢) من قانون الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ في مصر بالحبس مدة لا تقل عن سنتين وبغرامة لا تقل عن ألفي جنيه ولا تزيد على عشرة آلاف جنيه (٠٠٠) كل من اثبت عمداً في نشرات إصدار الأسهم والسندات بيانات كاذبة أو مخالفة لأحكام هذا القانون ولائحته التنفيذية.....).
- (٣٦) تطرق قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل إلى جريمة إثبات أو إغفال بيانات غير صحيحة أو مضللة في (م ٢١٨) التي تنص على (يخضع للعقوبة أي مسؤول في الشركة تعمد إعطاء بيانات ومعلومات غير صحيحة إلى جهة رسمية حول نشاط الشركة أو وضعها المالي أو أسهم وحصص أعضائها، أو كيفية توزيع الأرباح). وأيضاً جرم قانون تنظيم التجارة العراقي رقم ٢٠ لسنة ١٩٧٠ لإدلاء بمعلومات غير صحيحة أو تقديم سجلات أو وثائق أو مستندات مزورة مع العلم بذلك وقد عاقب على هذه الجريمة بالسجن مدة لا تزيد على عشر سنوات أو بالحبس لمدة لا تقل عن ثلاث سنوات.....).
- (٣٧) تنص (م ١٤٢) من قانون العقوبات العراقي رقم ١١١ لسنة ١٩٦٩ المعدل إذا وقعت عدة جرائم ناتجة عن أفعال متعددة ولكنها مرتبطة ببعضها ارتباطاً لا يقبل التجزئة ويجمع بينها وحدة الغرض وجب الحكم بالعقوبة المقررة لكل جريمة والأمر بتنفيذ العقوبة الأشد دون سواها.....).

قائمة المصادر والمراجع

أولاً: الكتب القانونية

١. أحمد الباز، الالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، مصر، ٢٠١٥.
٢. أحمد محمد لطفي، معاملات البورصة بحسب النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ٢٠١١.
٣. أنطوان الناشف و خليل الهندي، العمليات المصرفية والسوق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، ٢٠٠٠.
٤. بلال عبد المطلب، الالتزام بالإفصاح في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٦.
٥. خالد أحمد سيف شعراوي، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠١٥.
٦. ظاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٧.
٧. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني لرهن الورقة المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٨.
٨. عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ٢٠١٠.
٩. عبد الباسط وفا محمد حسن، بورصات الأوراق المالية، دار النهضة، القاهرة، ١٩٩٦.
١٠. عبد الفضل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، مكتبة الجلاء الجديدة، المنصورة، دون تاريخ نشر.
١١. عزيز العكيلي، شرح القانون التجاري، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٢.
١٢. علي توفيق الحاج، إدارة البورصات المالية، مكتبة المجمع العلمي، القاهرة، ٢٠١٢.
١٣. علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٨٨.
١٤. محمد أحمد سلام، الشفافية والإفصاح في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٣.
١٥. محمد عوض عبد الجواد، الاستثمار في البورصة، ط ١، دار حامد للنشر، عمان، ٢٠٠٦.
١٦. محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ٢٠٠٦.
١٧. ميشال بيار الشرتوني، الوجيز في الدراسات التجارية والمصرفية، منشورات زين الحقوقية، لبنان، ٢٠١٠.
١٨. هاني دويدار، العقود التجارية والعمليات المصرفية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ١٩٩٤.
١٩. هاني دويدار، النظام القانوني للتجارة، الدار الجامعية، بيروت، ١٩٩٧.
٢٠. إلياس ناصيف، عمليات البورصة، ط ١، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ٢٠٢٠.

ثانياً: الأبحاث والمجلات والدوريات

١. أكرم ياملكي، الطبيعة القانونية لأسهم الشركات، بحث منشور في مجلة الدراسات القانونية، كلية الحقوق، جامعة بيروت العربية، لبنان، ٢٠٠١.

ثالثاً: الرسائل والأطاريح الجامعية

١. أحمد عبد الله الكواري، الرقابة على أعمال البورصة، بحث مقدم إلى كلية الحقوق لنيل شهادة الدكتوراه، الجامعة الإسلامية، لبنان، ٢٠١١.
٢. عمر ناطق يحيى الحمداني، الآلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة، رسالة مقدمة إلى كلية الحقوق لنيل شهادة الماجستير، جامعة القاهرة، القاهرة، ٢٠١١.
٣. نايف عبد العزيز حمد العنزي، الإفصاح وفق قانون هيئة الأوراق المالية الكويتي والأردني دراسة مقارنة، رسالة ماجستير مقدمة إلى جامعة الشرق الأوسط- كلية الحقوق- قسم القانون الخاص، ٢٠١٢.

رابعاً: القوانين

١. المرسوم الصادر في ١٩٦٧، والقانون المرقم ٨٣٣ والصادر في ١٩٦٨/٩/٢٨ المتعلق بإعلام أصحاب القيم المنقولة والإشهار بالنسبة لعمليات البورصة.
٢. قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل.
٣. القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لعام ٢٠٠٤.
٤. قانون الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ في مصر.
٥. قانون العقوبات العراقي رقم ١١١ لسنة ١٩٦٩ المعدل.
٦. قانون العقوبات الفرنسي الصادر سنة ١٩٩٤.
٧. القانون الفرنسي رقم ٨٩-٥٣١ الصادر في ٢-٨-١٩٨٩ المتعلق بشأن شفافية وسلامة السوق المالي الفرنسي.
٨. قانون تنظيم التجارة العراقي رقم ٢٠ لسنة ١٩٧٠.

List of sources and references

First: Legal books:

- 1-Ahmed El-Baz, Commitment to Transparency and Disclosure of Information in the Stock Exchange, New University House, Egypt, 2015.
- 2-Ahmed Mohamed Lotfy, Stock Exchange Transactions According to Man-made Systems and Sharia Rulings, Dar Al-Fikr Al-Jamei, Alexandria, 2011.
- 3-Antoine Al-Nashif and Khalil Al-Hindi, Banking Operations and the Financial Market, Modern Book Foundation, Lebanon, 2000.
- 4-Bilal Abdel-Muttalib, Commitment to Disclosure in the Stock Market, Dar Al-Nahda Al-Arabia, Cairo, 2006.
- 5-Khaled Ahmed Seif Shaarawy, The Legal Framework for Trading Operations in the Stock Exchange, New University House, Alexandria, 2015.
- 6-Taher Shawky Moamen, The Contract for the Sale of Securities in the Stock Exchange, Dar Al-Nahda Al-Arabia, Cairo, 2007
- 7- Ashour Abdel-Gawad Abdel-Hamid, The Legal System for Mortgaging the Security, Dar Al-Nahda Al-Arabia, Cairo, 2008.
- 8- Abdel Basset Karim Mouloud, Securities Trading, Al-Halabi Human Rights Publications, Lebanon, 2010.
- 9- Abdel Basset Wafa Mohamed Hassan, Stock Exchanges, Dar Al-Nahda, Cairo, 1996.
- 10- Abdel Fadel Mohamed Ahmed, Stock Exchanges, New Galaa Bookshop, Mansoura, without a publication date.
- 11- Aziz Al-Aqili, Explanation of Commercial Law, House of Culture for Publishing and Distribution, Amman, 2002.
- 12-Ali Tawfiq Al-Hajj, Financial Stock Exchanges Department, Scientific Complex Library, Cairo, 2012
- 13- Ali Jamal Al-Din Awad, Banking Operations from the Legal Point of View, Dar Al-Nahda Al-Arabiya, Cairo, 1988
- 14- Mohamed Ahmed Salam, Transparency and Disclosure in the Stock Market, Arab Renaissance House, Cairo, 2013
- 15- Muhammad Awad Abd al-Jawad, Investment in the Stock Exchange, 1st Edition, Hamed Publishing House, Amman, 2006.
- 16- Muhammad Youssef Yassin, The Stock Exchange, Al-Halabi Human Rights Publications, Lebanon, Lebanon, 2006.
- 17-Michel Pierre Al-Shartouni, Al-Wajeez in Commercial and Banking Studies, Zain Legal Publications, Lebanon, 2010
- 18- ٢٠٠٠. Hani Dowidar, Commercial Contracts and Banking Operations, New University House, Alexandria, 1994.
- 19- Hani Dowidar, The Legal System of Commerce, University House, Beirut, 1997.
- 20-Elias Nassif, Stock Exchange Operations, 1st Edition, Al-Halabi Human Rights Publications, Lebanon, 2020.

Second: Research, Journals and Periodicals:

1-Akram Yamalki, The Legal Nature of Corporate Shares, research published in the Journal of Legal Studies, Faculty of Law, Beirut Arab University, Lebanon, 2001.

Third: Theses and university dissertations:

1. Ahmed Abdullah Al-Kuwari, Supervision of the Stock Exchange Business, a research submitted to the Faculty of Law to obtain a Ph.D., Islamic University, Lebanon, 2011.

2. Omar Natiq Yahya Al-Hamdani, The legal mechanism for the work of the stock market through brokerage firms, a letter submitted to the Faculty of Law to obtain a master's degree, Cairo University, Cairo, 2011.

3. Nayef Abdel Aziz Hamad Al-Enezi, Disclosure According to the Law of the Kuwaiti and Jordanian Securities Authority, a Comparative Study, a master's thesis submitted to the Middle East University - Faculty of Law - Department of Private Law, 2012.

Fourth: Laws:

1. Iraqi Companies Law No. 21 of 1997, as amended.

2. The Iraqi Interim Stock Exchanges Law No. 74 of 2004.

3. Law No. 159 of 1981 on joint stock companies, partnerships limited by shares, and limited liability companies in Egypt.

4. Iraqi Penal Code No. 111 of 1969, as amended.

5. The French Penal Code of 1994.

6. French Law No. 89-531 issued on August 2, 1989, relating to the transparency and soundness of the French financial market.

7. Iraqi Trade Regulation Law No. 20 of 1970.