



عمادة الدراسات العليا

جامعة القدس

الحماية المدنية للمعلومات غير المعلنة في الشركات المقيدة في سوق الأوراق

المالية

شروق نعيم الياس زرو

رسالة ماجستير

القدس - فلسطين

1444هـ - 2023م

الحماية المدنية للمعلومات غير المعلنة في الشركات المقيدة في سوق الأوراق

المالية

إعداد:

شروق نعيم الياس زرو

بكالوريوس حقوق، جامعة القدس - فلسطين

المشرف: د.ياسر زبيدات

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في القانون

الخاص /كلية الدراسات العليا/ من جامعة القدس- فلسطين

القدس - فلسطين

1444هـ - 2023م



جامعة القدس

عمادة الدراسات العليا

برنامج : قانون خاص

إجازة الرسالة

الحماية المدنية للمعلومات غير المعلنة في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية

اسم الطالب/ة: شروق نعيم الياس زرو

الرقم الجامعي: 21510107

المشرف: د. ياسر زبيدات

نوقشت هذه الرسالة وأجيزت بتاريخ 2023 /5 /13 من لجنة المناقشة المدرجة أسماؤهم وتواقيعهم:

التوقيع.....
التوقيع.....
التوقيع.....

1- رئيس لجنة المناقشة: د. ياسر زبيدات

2- ممتحنًا داخليًا: د. محمد عريقات

3- ممتحنًا خارجيًا: د. أمجد حسان

القدس - فلسطين

1444هـ - 2023م

الإهداء

- إلى من شجعني على المثابرة طوال عمري الى الرجل الأبرز في حياتي
(والدي العزيز)
- إلى من بها أعلو وعليها ارتكز الى القلب المعطاء (والدتي العزيزة)
- إلى السند والساعد الذي كان خير عون لي في مسيرتي (زوجي الغالي
وأهل زوجي)
- إلى من وهبني الله نعمه وجودهم في حياتي الى العقد المتين من كانوا
عوناً لي (أخوتي وأخواتي)
- إلى (الأصدقاء) الذين كانوا برفقتي ومصاحبتي اثناء دراستي في
الجامعة.

إقرار

أقرّ أنا معدة هذه الرسالة بأنها قدمت لجامعة القدس، لنيل درجة الماجستير، وأنها نتاج أبحاثي الخاصة، باستثناء ما تمّ الإشارة له حيثما ورد، وإن هذه الرسالة، أو أي جزء منها، لم يقدم لنيل درجة عليا لأي جامعة أو معهد آخر.

الاسم: شروق نعيم الياس زرو

التوقيع: 

التاريخ: 2023/5/13

شكر وتقدير

بعد الحمد لله والشكر له

أقدم بجزيل شكري وامتناني إلى الدكتور الفاضل ياسر زبيدات على التكرم بقبوله الإشراف على

هذه الرسالة، وعلى متابعته الحثيثة وملاحظاته الثرية، لما كان له الأثر في إتمام بحثي هذا.

كما وأتقدم إلى أسرة جامعة القدس عامة وكلية الحقوق خاصة وأساتذتي الافاضل بأسمى آيات

الشكر والتقدير على ما قدموه من جهد لدعم المسيرة التعليمية.

كما وأشكر كل من ساهم معي معنوياً بالنصح والإرشاد لإتمام الرسالة.

المخلص

هدفت هذه الدراسة للتعرف على الحماية المدنية للمعلومات غير المعلنة في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية، وقد اعتمدت هذه الدراسة على المنهج التحليلي والذي كان الهدف منه الوقوف على النصوص القانونية ذات الصلة وتحليلها وبيان أوجه الضعف والقوة فيها ومدى فاعليتها.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج كان أهمها: تقوم المسؤولية المدنية الناتجة عن التعامل بالمعلومات الداخلية على عدة أسس، من بينها نظرية الفعل الضار، ونظرية الإخلال بواجب الصدق والأمانة، وقد تتخذ المسؤولية المدنية الناتجة عن التعامل بالمعلومات المحظور التعامل شكل المسؤولية التقصيرية أو المسؤولية العقدية وفقا لطبيعة العلاقة التي تجمع ما بين مرتكب التعامل، والشخص المتضرر منه، ويجب أن يتم ارتكاب فعل ضار يتمثل بالتعامل المحظور بالمعلومات الداخلية، وأن ينتج عنه ضرر يلحق بشخص متضرر، وأن يكون هنالك علاقة سببية ما بين الفعل والضرر الناتج حتى تقوم المسؤولية المدنية.

وبناءً على نتائج الدراسة تم تقديم عدد من التوصيات كان من أهمها: تشديد الرقابة الإدارية والتنفيذية على تداول الأوراق المالية في سوق رأس المال وتفعيل الأنظمة الخاصة بالرقابة التي نص عليها قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم 12 لسنة 2004 وقانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004، وتدريب موظفي هيئة سوق رأس المال المنوط بهم المهام الرقابية بما يعزز قدرتهم وكفاءتهم على ضبط والتعامل مع عمليات التداول بناء على المعلومات الداخلية.

"Civil Protection of Undisclosed Information in Companies Listed in the Stock Market

Prepared by: shuruq naeim alyas ziru

Supervisor: Dr. yasir zubaydat

Abstract

This study aimed to identify the civil protection of undisclosed information in the companies listed in the stock market.

This study concluded with a set of results, the most important of which were: The civil liability resulting from dealing with inside information is based on several foundations, including the theory of harmful action, and the theory of breaching the duty of honesty and honesty. According to the nature of the relationship between the perpetrator of the transaction and the person harmed by it, a harmful act must be committed that is represented by the prohibited dealing with inside information, and that it results in damage to the affected person, and that there is a causal relationship between the act and the resulting damage in order for civil liability to be established.

Based on the results of the study, a number of recommendations were presented, the most important of which were: tightening administrative and executive control over the trading of securities in the capital market and activating the regulations for supervision stipulated in the Palestinian Securities Law No. 12 of 2004 and the Capital Market Authority Law No. 13 of 2004. And training the employees of the Capital Market Authority who are entrusted with the supervisory tasks in order to enhance their ability and efficiency to control and deal with trading operations based on internal information.

الفهرس

المحتويات

الإهداء	4
إقرار	أ
شكر وتقدير	ب
الملخص	ج
Abstract	د
الفهرس	هـ
المقدمة	1
أهمية الدراسة	1
أهداف الدراسة	2
إشكالية الدراسة	2
منهجية الدراسة	3
الدراسات السابقة	4
خطة الدراسة	5
المبحث التمهيدي: الشركات المقيدة في سوق رأس المال وآلية تداول أسهم هذه الشركات	7
المطلب الأول: ماهية سوق رأس المال وخصائص هذا السوق	8
الفرع الأول: مفهوم سوق رأس المال	8
الفرع الثاني: أهمية سوق رأس المال وخصائصه:	10
المطلب الثاني: ماهية الشركات المقيدة في سوق رأس المال	11
الفرع الأول: مفهوم الشركات المساهمة العامة وتأسيسها:	11
الفرع الثاني: الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة العامة:	14
الفصل الأول	19
مبدأ حظر استغلال المعلومات غير المعلنة	19
المبحث الأول: الأساس القانوني لحماية الأسرار والمعلومات التجارية	20

20	المطلب الأول: الالتزام بالمحافظة على سرية المعلومات
21	الفرع الأول: مفهوم سرية المعلومات:
22	التعريف التشريعي للمعلومة السرية أو غير المعلننة
25	الفرع الثاني: مسوغات الالتزام بالمحافظة على سرية المعلومات غير المعلن عنها:
27	المطلب الثاني: المحافظة على المعلومات ومصالح الأطراف المرتبطة بها:
28	الفرع الأول: حماية المعلومات الداخلية ومصالح المتعلقة بالأوراق المالية:
29	الفرع الثاني: حماية المعلومات الداخلية ومصالح الخاصة بالمتعاملين:
30	الفرع الثالث: حماية المعلومات الداخلية ومصالح المتعلقة بالمعلومات:
31	المبحث الثاني: الحماية القانونية للمعلومات التجارية غير المعلن عنها:
31	المطلب الأول: طبيعة المعلومات الخاضعة للحماية القانونية
32	الفرع الأول: عدم علانية المعلومة الخاضعة للحماية القانونية وسريتها:
33	الفرع الثاني: دقة وتحديد المعلومة الخاضعة للحماية القانونية:
34	الفرع الثالث: جوهرية وتأثير المعلومة الخاضعة للحماية القانونية:
36	الفرع الرابع: صحة المعلومة الخاضعة للحماية القانونية:
37	الفرع الخامس: علاقة المعلومة بالأوراق المالية أو مصدر الأوراق المالية:
37	المطلب الثاني: نطاق الحماية من حظر استخدام المعلومات غير المعلن عنها:
38	الفرع الأول: النطاق الزمني لحظر استخدام المعلومات غير المعلن عنها:
39	الفرع الثاني: النطاق المكاني لحظر استخدام المعلومات غير المعلن عنها:
40	الفرع الثالث: الأشخاص المقيدون بمبدأ حظر استخدام المعلومات غير المعلن عنها:
43	الفرع الرابع: المعلومات المشمولة بمبدأ حظر التعامل بالمعلومات الداخلية:
45	الفصل الثاني
45	المسؤولية القانونية عن استغلال المعلومات غير المعلننة
46	المبحث الأول: التكليف القانوني لاستغلال المعلومة الداخلية
46	المطلب الأول: الاتجاهات الفقهية من استغلال المعلومات الداخلية
46	الفرع الأول: الاتجاه الفقهي الداعم لعدم تجريم استغلال المعلومات الداخلية:
49	الفرع الثاني: الاتجاه الفقهي الداعم لتجريم استغلال المعلومات الداخلية:
51	المطلب الثاني: استغلال المعلومات الداخلية كمخالفة تأديبية

51	الفرع الأول: المسؤولية التأديبية المترتبة على استغلال المعلومات الداخلية:
54	الفرع الثاني: التمييز ما بين المخالفة التأديبية والجريمة:
54	المطلب الثالث استغلال المعلومات الداخلية كجريمة معاقب عليها
55	الفرع الأول: الشروط المسبقة المطلوب توافرها حتى تقوم جريمة التعامل بالمعلومات الداخلية:
57	الفرع الثاني: أركان جريمة التعامل بالمعلومات الداخلية:
60	الفرع الثالث: العقوبات المنصوص عليها لجريمة التعامل بالمعلومات الداخلية:
61	المبحث الثاني: المسؤولية المدنية المترتبة على استغلال المعلومات الداخلية غير المعلنة:
61	المطلب الأول: التكليف القانوني للمسؤولية المدنية المترتبة على استغلال المعلومات الداخلية:
62	الفرع الأول: قاعدة الحظر والالتزام القانوني كأساس قانوني لقيام المسؤولية المدنية:
64	الفرع الثاني: الإخلال بواجب الصدق والأمانة كأساس قانوني لقيام المسؤولية المدنية:
65	الفرع الثالث: نظرية إفشاء سرية المعلومة كأساس قانوني لقيام المسؤولية المدنية:
65	الفرع الرابع: التغيرير والتدليس كأساس قانوني لقيام المسؤولية المدنية:
67	المطلب الثاني: عناصر المسؤولية المدنية المترتبة على استغلال المعلومات الداخلية:
67	الفرع الأول: صور المسؤولية المدنية المترتبة على استغلال المعلومات الداخلية:
69	الفرع الثاني: أطراف المسؤولية المدنية المترتبة على استغلال المعلومات الداخلية:
70	الفرع الثالث: أركان المسؤولية المدنية المترتبة على استغلال المعلومات الداخلية:
72	النتائج والتوصيات:
75	قائمة المصادر والمراجع:

المقدمة

تلعب تعاملات الأوراق المالية في سوق رأس المال دورا كبيرا ومحوريا في بناء الاقتصاد الوطني، الأمر الذي دفع المشرع في شتى الدول للتركيز على توفير الضوابط القانونية التي تنظم العلاقات والتعاملات في هذا المجال بما يضمن الحماية القانونية والرقابة التشريعية على هذه التعاملات. ولما كانت المعلومات مصدرا أساسيا يتم الاستناد عليه في الكثير من القرارات التي يتم اتخاذها في مجال التجارة وأسواق رأس المال وتداول الأسهم والأوراق المالية بيعا وشراء سواء من خلال التجار أو الأفراد أو الشركات والأشخاص المعنويين، فقد كان لا بد من وضع ضوابط تنظم استخدام المعلومات وتداولها وتبادلها في هذا الصدد.

ولعل من أهم أوجه هذه الحماية حظر المشرع الفلسطيني¹ لتداول المعلومة الداخلية غير المعلن عنها، والتي يتبع تداولها ضررا كبيرا على سوق رأس المال، لاسيما على صعيد التعاملات التي تتعلق بتداول الأسهم والأوراق المالية بيعا وشراء، لما يشكله ذلك من إخلال بمبدأ المساواة بين المستثمرين وما يؤدي إليه من انعدام ثقتهم بالسوق الأمر الذي ينعكس سلبا على الاقتصاد الوطني ككل.

كل هذا حدا بالمشرع للحصر على إضفاء نوع من الحماية على هذه المعلومة ومحاولة وضع الأساس والإطار القانوني الخاص بهذه المعلومة وتحديد آلية حمايتها وما هي الشروط الواجب توافرها حتى تحظى بمثل هذه الحماية، بالإضافة للمسؤولية التي تترتب على مخالفة هذه الضوابط والأحكام التي يهدف المشرع منها لحماية استقرار الاقتصاد الوطني وسوق رأس المال وضمن المساواة والعدالة بين المتعاملين في هذا السوق.

أهمية الدراسة

تنبع أهمية هذه الدراسة من الموضوع الذي تسلط الضوء عليه والأثر الذي يلعبه هذا الموضوع في ضمان استقرار سوق رأس المال والمعاملات فيه. إذ أن موضوع هذه الدراسة يركز على الحماية القانونية للمعلومات الداخلية التي لا يتم الإعلان عنها لدى الشركات المقيدة في سوق رأس المال، والتي من شأن تسريبها في القنوات غير القانونية قبل أوانها من قبل المطلعين عليها أن يزعزع

¹ المادة رقم (48) من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004.

استقرار سوق رأس المال، ويقوض الثقة فيه، ويؤدي إلى إجماع الكثير من الأشخاص عن الاستثمار في الأسهم أو الدخول في معاملات سوق رأس المال، ما يعرقل نمو الاقتصاد ككل.

أما من الناحية العلمية، تشكل هذه الدراسة مراجعة عملية للنصوص القانون النافذة في فلسطين ومدى فاعليتها في توفير الحماية القانونية للمعلومات غير المعلن عنها، الأمر الذي سيغني المكتبة القانونية الفلسطينية من خلال توفير دراسة تسلط الضوء على هذه النصوص القانونية، هذا بالإضافة لما ستوفره هذه الدراسة من توصيات بهذا الصدد والتي يمكن أخذها بعين الاعتبار عند إجراء أي تعديلات القوانين، والتي إذا ما اخذ بها سينعكس على شكل إحكام تنظيم سوق رأس المال والتداول فيها، ما سيكون له أثر إيجابي على الاقتصاد الوطني ككل.

أهداف الدراسة

تتمثل الأهداف الرئيسية لهذه الدراسة بما يلي:

- توضيح المقصود بمبدأ حظر التعامل بالمعلومات الداخلية غير المصرح عنها، والمعلومات الخاضعة لهذا الحظر، ونطاقه والمعلومات التي تندرج في إطاره، والأسباب والمسوغات لهذا الحظر
- عرض ما جاء في التشريعات الفلسطينية بخصوص حماية المعلومات الداخلية من التعامل، والأفراد المقيدون بهذا الحظر
- تبيان أهم أحكام المسؤولية القانونية الناتجة عن مخالفة هذا الحظر، والتكييف القانوني له
- تسليط الضوء على المسؤولية المدنية المترتبة على التعامل بالمعلومات الداخلية غير المصرح عنها وطبيعة هذه المسؤولية والشروط الواجب توافرها حتى تنشأ
- التعرف على أركان المسؤولية المدنية الناشئة عن التعامل بالمعلومات الداخلية غير المصرح عنها.

إشكالية الدراسة

تتمثل الإشكالية الرئيسية التي تعالجها هذه الدراسة بالإجابة على السؤال التالي:

ما هي الحماية القانونية المدنية التي وفرتها التشريعات الفلسطينية للمعلومات غير المعلن عنها في الشركات المقيدة في سوق الأوراق التجارية، عند المساس بالأحكام المنظمة والمرتبطة بهذه المعلومات؟

ومن هذه الإشكالية تنفرع عدة تساؤلات فرعية، أهمها:

- ما مدى مشروعية استغلال المعلومات غير المصرح عنها؟ وما هو مبدأ حظر التعامل بهذه المعلومات؟ وما هي الأسباب التي دفعت المشرع في كثير من البلدان بما في ذلك فلسطين لتبنيه؟
- ما هي المعلومات التي تندرج في إطار المعلومات المحظور التعامل بها؟ وما هي الشروط الواجب توافرها في هذه المعلومات لكي تعتبر من قبيل المعلومات الداخلية غير المصرح عنها؟
- ما العلاقة ما بين الإفصاح عن المعلومات وسرية المعلومات؟ وما هي أهمية الإفصاح الذي يقوم به صاحب المعلومات السرية في تعزيز مبدأ حظر التعامل بالمعلومات الداخلية؟
- ما هي التبعات القانونية التي تترتب على مخالفة حظر التعامل بالمعلومات الداخلية غير المصرح عنها؟ ومن هم الأطراف أو الجهات التي تتحمل هذه التبعات؟
- ما هي صور المسؤولية القانونية التي تترتب على التعامل بالمعلومات غير المعلن عنها؟
- ما هي طبيعة المسؤولية المدنية التي تترتب على التعامل بالمعلومات غير المصرح عنها؟ وما هي أركان هذه المسؤولية؟

منهجية الدراسة

ستتبع الباحثة في هذه الدراسة المنهج التحليلي وهو أحد أساليب البحث العلمي من خلال الوقوف على النصوص القانونية ذات الصلة وتحليلها وبيان أوجه الضعف والقوة فيها ومدى نجاعتها لمعالجة الإشكالية التي تسلط هذه الدراسة الضوء عليها، كما وستعتمد هذه الدراسة على المصادر العلمية ذات العلاقة، من خلال استعراض مؤلفات الباحثين وتحليلها وإبداء الرأي القانوني بها بالإضافة لقرارات واجتهادات المحاكم ذات الصلة.

الدراسات السابقة

هناك بعض من الدراسات التي تناولت موضوع حظر التعامل بالمعلومات الداخلية غير المعلن عنها ومنها ما يلي:

1- الخشروم حسين، وأحمد زايد، المسؤولية المدنية للتعامل المحظور بأسهم الشركات المساهمة العامة دراسة مقارنة بين القانون الأردني والقانون البريطاني، مجلة المنارة للبحوث والدراسات، مجلد 13، عدد 9، 2007، الصفحات 137-189.

تناولت الدراسة كيف عالج كل من قانون الأوراق المالية وقانون الشركات الأردني التعامل المحظور بأسهم الشركات المساهمة العامة، إلا أن هذه المعالجة لم تتسم بالدقة الكافية لتحديد ماهية المعلومات المحظور استغلالها، ونطاقها وتكييف المسؤولية الناجمة عن التعامل المحظور، بالإضافة إلى حالات قيام المسؤولية المدنية الناجمة عن التعامل المحظور، كما فعل القانون البريطاني الذي يعد من المصادر التاريخية لقانون الشركات الأردني.

ولذلك يهدف هذا البحث إلى بيان المسؤولية المدنية الناجمة عن التعامل المحظور بأسهم الشركات المساهمة العامة، كدراسة مقارنة بين القانون الأردني والقانون البريطاني.

توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: لم يضع المشرعان: الأردني والبريطاني أحكاماً خاصة للمسؤولية المدنية التي تترتب على التعامل بأسهم الشركات المساهمة العامة بالصورة المحظورة، ومن ثم أخضعت هذه المسؤولية للقواعد العامة، ويمكن القول إن مشرعنا الأردني قد امتاز على نظيره البريطاني بأن نص صراحة على حق الطرف المتضرر الحصول على التعويض جبراً للضرر، الأمر الذي لم ينص عليه صراحة المشرع البريطاني. وخلصت إلى مجموعة من التوصيات أهمها: ضرورة إحالة المخالفات الناجمة عن التعامل المحظور إلى قضاء متخصص في القضايا الاقتصادية، نظراً لتعقيد هذه القضايا وحاجتها إلى معطيات خاصة، قد لا تتوافر للقضاء العادي. وبالتناوب أن يكون الاختصاص في نظر هذه القضايا إلى هيئة الأوراق المالية.

2- السعيد، عاهد، التعامل بالمعلومات غير المعلنة للشركات المساهمة: دراسة مقارنة، رسالة

ماجستير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، 2012

عالجت هذه الدراسة موضوع التعامل بالمعلومات غير المعلنة للشركات المساهمة، إلا أنها تناولت المسؤولية القانونية بشكل عام سواء مدنية أو جزائية دون التركيز والتعمق بالمسؤولية المدنية

المرتتبة على مخالفة هذا الحظر وأركانها على خلاف الدراسة الحالية. والتي ركزت على المسؤولية المدنية، والأشخاص الذين تترتب عليهم هذه المسؤولية وأركان هذه المسؤولية. وتتميز الدراسة الحالية عن هذه الدراسة، بكونها تسلط الضوء على المسؤولية المدنية التي تترتب على مخالفة مبدأ حظر التعامل بالمعلومات الداخلية، بالإضافة لاختلاف النطاق المكاني بين الدراستين حيث تركز هذه الدراسة على المشرع الكويتي، أما الدراسة الحالية فتركز على موضوع الدراسة انطلاقاً من توجه التشريعات الفلسطينية.

3- خليفة، ذكرى، حظر التعامل على الأدوات المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية وفقاً لمعلومات داخلية، مجلة مصر المعاصرة، مجلد 108، عدد 53، 2017، الصفحات 58-173
عاجت هذه الدراسة الحديث عن حظر التعامل بالمعلومات الداخلية التي لم يتم الإفصاح عنها، وطبيعة هذا الحظر والمعلومات المشمولة فيه، ونطاق هذا الحظر والأشخاص الذي ينطبق عليهم، بالإضافة لأشكال التعامل المحظور بالمعلومات الداخلية والذي يترتب بناء عليه مسؤولية قانونية وفقاً لأحكام وتوجهات المشرع المصري.

وتتميز الدراسة الحالية عن هذه الدراسة بالنطاق المكاني، فالدراسة الحالي تركز على ذات الموضوع من منظور التشريع الفلسطيني والتنظيم القانوني في فلسطين المتعلق بهذا الموضوع، بالإضافة لكون الدراسة الحالية تتميز بتناولها للمسؤولية المدنية التي تترتب على مخالفة هذا الحظر، وأركان هذه المسؤولية الناتجة عن مخالفة حظر التعامل بالمعلومات غير المعلن عنها.

خطة الدراسة

ستقسم الباحثة الدراسة إلى فصلين، بالإضافة لمبحث تمهيدي بحيث يتناول المبحث التمهيدي الحديث عن الشركات المقيدة في سوق رأس المال وآلية تداول الأسهم في السوق رأس المال.

في حين سيتناول الفصل الأول الحديث عن مبدأ حظر استغلال المعلومات غير المعلنة من حيث الأساس القانوني لحماية الأسرار والمعلومات التجارية، من حيث الالتزام بالمحافظة على سرية المعلومات الشخصية وواجب المطلعين في الشركات بالمحافظة على سرية المعلومات التي يطلعون عليها، بالإضافة للأساس الفلسفي والأخلاقي لمبدأ الحظر هذا. كما سيسلط هذا الفصل الضوء على الحماية القانونية للمعلومات التجارية غير المعلن عنها بما يعالج طبيعة هذه المعلومات والشروط التي يجب أن تتوافر فيها حتى تخضع للحماية من التعامل، بالإضافة لنطاق هذه الحماية وحظر استغلال هذه المعلومات سواء من حيث المعلومات أو الأشخاص الذين يحظر عليهم هذا التعامل.

أما الفصل الثاني فيعالج المسؤولية القانونية عن استعمال المعلومات الداخلية غير المعلن عنها، سواء من حيث التكييف القانوني لاستغلال المعلومات غير المعلن عنها ومخالفة حظر التداول، بالإضافة للمسؤولية المدنية المتعاملين عن استغلال هذه المعلومات، وطبيعة المسؤولية المدنية المترتبة على ذلك بالإضافة لأركان المسؤولية المدنية الناتجة عن مخالفة حظر التداول.

المبحث التمهيدي: الشركات المقيدة في سوق رأس المال وآلية تداول أسهم هذه

الشركات

تمتلك الأسواق المالية دورا حيويا في النظم الاقتصادية المعاصرة إذ أنها تعمل على توفير السيولة المطلوبة لتحقيق التنمية. كما وتساهم الأسواق المالية في توفير التمويل القصير والمتوسط وطويل الأجل للوحدات الاقتصادية¹ المختلفة وذلك من خلال إصدار وتداول الأوراق المالية التي تشكل المحور الأساسي لهذه الأسواق، نظرا لكونها السلعة الوحيدة التي يتم التداول بها في تلك الأسواق. وبشكل عام، يعتبر سوق رأس المال أحد المكونات الأساسية للسوق المالي² والذي يتم التعامل فيه بأدوات مالية استثمارية طويلة الأجل كالأسهم والتي تعتبر أكثر الأوراق المالية شيوعا وتداولها في السوق.³ وتعتبر شركات الأموال، وخاصة الشركات المساهمة العامة⁴، إحدى أهم أدوات التطور الاقتصادي في اغلب المجتمعات على اختلاف نظرتها للحياة، لما تتمتع به من مزايا تجعلها ملائمة لمختلف الأنظمة الاقتصادية وقادرة على تأدية دورها بجدارة عالية لما يتوفر لها من قدرة عالية في التنظيم والإدارة.⁵

يتناول المبحث التمهيدي التعريف بالشركات المقيدة في سوق رأس المال وآلية تداول أسهمها وذلك على مطلبين، بحيث يتناول الأول الحديث عن ماهية سوق رأس المال ومبدأ عمله، أما المطلب الثاني فيتناول الحديث عن الشركات المقيدة في سوق رأس المال وطبيعتها، وتداول أسهم وسندات هذه الشركات في سوق رأس المال وذلك كما يلي:

¹ تعرف الوحدة الاقتصادية أنها واحد من الافتراضات التي تمت صياغتها في المبادئ المحاسبية المتعارف عليها والمقبولة عموما. وفي الأساس، من الممكن أن تمثل أي منظمة أو وحدة في المجتمع وحدة اقتصادية، ومن أمثلة الوحدات الاقتصادية المستشفيات والشركات والبلديات والوكالات الاتحادية.

² أسواق رأس المال: تباع فيها كل من الأسهم وأوراق الدين، بينما السوق المالي: هو السوق التي يتاجر فيها الأشخاص بالأوراق والمشتقات المالية مقابل تكاليف معاملات منخفضة. تتضمن الأوراق المالية والأسهم والسندات والمعادن الثمينة.

³ عتروس، سهيلة، "الأسهم كأداة استثمار في سوق رأس المال والموقف الشرعي منها"، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد 11، 2016، الصفحات: 111 - 124، ص112.

⁴ يعزى ذلك لكونها الأداة الجامعة لشؤون التجارة والصناعة، كما أنها المنفذ للقيام بالمشاريع الكبيرة التي تحتاج لرؤوس أموال ضخمة.

⁵ العبيدي، عباس، الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة: دراسة قانونية وعلمية، دون طبعة، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 1998، ص17.

المطلب الأول: ماهية سوق رأس المال وخصائص هذا السوق

يتناول هذا المطلب الحديث عن ماهية سوق رأس المال وما المقصود به كأحد الأسواق المالية، بالإضافة للحديث عن أهمية وخصائص هذا السوق، وذلك على الفروع التالية:

الفرع الأول: مفهوم سوق رأس المال

يعرف سوق رأس المال بأنه "السوق الذي ينحصر التعامل فيها على الأوراق المالية طويلة الأجل التي تغطي فترة تزيد عن سنة، والهدف من هذا السوق أن يتم تحويل المدخرات إلى استثمارات".

كما يطلق عليه اسم "السوق المالي للاستثمارات طويلة الأجل والتي تنفذ إما في صورة قروض كما يطلق عليه البعض مباشرة طويلة الأجل، أو في صورة إصدارات أوراق مالية طويلة الأجل أيضاً، ومن الخصائص المميزة لهذا النوع من الأسواق أنها أقل اتساعاً من السوق النقدي لكنها أكثر تنظيماً. حيث يتواجد فيها الوكلاء المتخصصون في الصفقات المالية الكبيرة".¹

يعد سوق رأس المال هو الإطار أو التنظيم الذي يشمل العارضين أو المقرضين² لرأس المال طويل الأجل، والطالبيين أو المقرضين الذين في حاجة إلى تلك الأموال لفترة طويلة، بالإضافة إلى عدد من الوسطاء الماليين³ المتخصصين. ويكون سوق رأس المال على نوعين، يتمثل النوع الأول بالسوق الأولي⁴ الذي يجري فيه إصدار الأوراق المالية، فيما يتمثل النوع الثاني بالسوق الثانوي وهو الذي يجري فيه تداول هذه الأوراق، كما أن التعامل بها يتم في البورصة وخارجها⁵. وفي فلسطين، يتم تداول أسهم الشركات المساهمة العامة من خلال سوق الأوراق المالية (بورصة فلسطين) التي تعتبر

¹ ابن دهان، جلال، دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية، رسالة ماجستير - جامعة العربي بن مهيدي _ أم البواقي، الجزائر، 2013، ص13.

² العارضين وهم يشكلون جانب العرض للأموال أي المدخرون، أما المقرضين وهم يشكلون جانب الطلب على الأموال.

³ الوسيط المالي هو كيان مالي متخصص، يلعب دور صلة الوصل بين المستثمرين والمقرضين ومن الوسطاء الماليين تذكر مؤسسات الإبداع (البنوك)، وشركات التأمين وغيرها.

⁴ يعرف السوق الأولي بأنه سوق الإصدار، ويعرف السوق الثانوي بأنه سوق التداول.

⁵ سليمان، مبارك، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2005، ص61-62

الجهة الوحيدة في فلسطين التي يتم تداول أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق المالي من خلالها، والتي تخضع لرقابة وتنظيم هيئة سوق رأس المال.

ويتكون سوق رأس المال من مجموعة المدخرين العارضين لرؤوس الأموال، وهم المقرضون أو المشاركون من الحكومات والأفراد والمؤسسات المالية، كالبنوك التجارية، وشركات التأمين، وصناديق المعاشات، وغيرها. بالإضافة لمجموعة المستثمرين الطالبيين للأموال، وهم المقترضون من الحكومات والشركات والأفراد، ومصدري الأسهم، كشركات المساهمة.²

وتعتبر الأوراق المالية³، خاصة الأسهم والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال السلعة الرئيسية التي يتم تداولها في سوق رأس المال، وتمثل صكاً يعطى لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد أو الحق في جزء من أصول منشأة ما، أو الحقين معاً⁴. فحملة الأسهم العادية والأسهم الممتازة مثلاً لهم الحق في جزء من العائد المتولد عن عمليات المنشأة، كما أن لهم نصيباً في أصولها، وإن كان ليس لهم الحق في المطالبة به طالما أن المنشأة مستمرة. وكذلك الأمر فإن لحملة السندات نصيباً في الأرباح يتمثل في الفوائد المستحقة، ونصيباً في الأصول يتمثل في الأصول المرهونة لصالحهم أو الأصول بصفة عامة وذلك في حالة الإفلاس أو التصفية.⁵

ويستخدم السوق نظام الكترونياً للتداول، بحيث يستقبل أوامر البيع وشراء الأوراق المالية المدخلة من قبل مستخدمي النظام ومطابقة هذه الأمور ويعمل على إنجاز صفقات التداول الناتجة بسرعة فائقة. وتتم جميع العمليات المتعلقة بالتداول عن بعد بوساطة شبكة الكترونية متطورة تعمل على ترتيب الأوامر المدخلة إلى النظام وفق قواعد أولويات تعتمد عدة معايير مثل السعر ووقت الإدخال، وتخزن هذه الأوامر في نظام تداول الكتروني فور وصولها وبدقة من الثانية مما يعطيها جميعاً فرصاً متكافئة

¹ مادة 3/103 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004 .

² النجار، فريد، البورصات والهندسة المالية، دون طبعة، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية 1998، ص91.

³ يقصد بالأوراق المالية وفقاً لنص المادة (3) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004، بأنها " يقصد بالأوراق المالية حقوق ملكية أو أدوات دين، سواء كانت محلية أو أجنبية، توافق الهيئة على اعتمادها كذلك. 2. تشمل الأوراق المالية، بصورة خاصة، ما يلي: أ. الأسهم والسندات. ب. الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار. ج. المشتقات المالية ومنها الأسهم والسندات القابلة للتحويل، عقود خيار البيع وعقود خيار الشراء. د. العقود آنية التسوية والعقود آجلة التسوية."

⁴ دليل المصطلحات الاستثمارية، صادر عن هيئة السوق المالية السعودية، ص 9.

⁵ الرسول، محمد، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية: دراسة مقارنة، دون طبعة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007،

في الإنجاز بناء على وقت الإدخال. ويخضع نظام التداول لرقابة مبنية على عدة أسس تحددها قواعد التداول في السوق بما يضمن الشفافية وعدالة عملية التداول.¹

كما وتم تأسيس هيئة سوق رأس المال الفلسطينية كمؤسسة عامة متمتعة بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري²، والتي تهدف إلى تهيئة المناخ الملائم لتحقيق استقرار ونمو سوق رأس المال، وذلك عبر التنظيم و التطوير والرقابة والإشراف على كافة نشاطات القطاعات المالية غير المصرفية والتي تشمل: الأوراق المالية والتأمين والتأجير التمويلي وتمويل الرهن العقاري والمنتجات والخدمات المالية الإسلامية، بالإضافة لكون الهيئة مسؤولة عن تنظيم التكنولوجيا المالية، لغايات حماية حقوق المتعاملين والمستثمرين، أي تعد الجهة الرقابية التي تراقب وتنظم عمل قطاع الأوراق المالية بما فيها بورصة فلسطين.³

الفرع الثاني: أهمية سوق رأس المال وخصائصه:

يلعب سوق رأس المال دوراً مهماً في حشد المدخرات وتوجيهها إلى قنوات استثمارية تؤدي إلى دعم الاقتصاد الوطني وزيادة وتيرة نموه، الأمر الذي جعل من تسليط الضوء على سوق رأس المال وتنظيمها مطلباً عالمياً انخرطت فيه البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء. ولأسواق الأوراق المالية دوراً إيجابياً وفعالاً في زيادة معدل النمو الاقتصادي إذا ما توافرت لها البيئة المناسبة لانطلاقها وتطورها وذلك من خلال تعزيز الموارد المالية وتوجيهها نحو أفضل الاستثمارات الداعمة لعملية التنمية.⁴

فالأصول المالية سواء أكانت أسهم أو سندات وغيرها من الأوراق المالية لا يمكن لها أن تؤدي دورها بكفاءة دون وجود أسواق رأس المال التي يتم فيها تداول هذه الأصول، وعلاوة على الأهمية التي تتمتع بها أسواق رأس المال بهذا الشأن فقد أدى الدور الحيوي الذي تلعبه الأصول المالية في الاقتصاد على إضفاء المزيد من الأهمية على أسواق رأس المال. فأسواق رأس المال تلعب دوراً بالغ الأهمية في جذب الفائض في رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد القومي وفي هذا السياق

¹ زبدة، خالد حسن، "سوق فلسطين للأوراق المالية في ظل انتفاضة الأقصى المباركة: إنجازات وتحديات"، مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإنسانية والاجتماعية، العدد التاسع، 2007، الصفحات: 11-47، ص 27-28

² المادة 5 من قانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004

³ أنظر موقع هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، والمتوفر على: <https://www.pcma.ps/about/>، تاريخ آخر زيارة 2023/2/16، ساعة آخر زيارة 9:00 مساءً.

⁴ جريو، كلثوم، ويدو، محمد، دور مبدأ الإفصاح والشفافية في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد السادس عشر، 2017، الصفحات: 111-124، ص 112

تسعى دول العالم المختلفة وبخاصة الدول النامية لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية نظرا لما تعود به هذه الاستثمارات من فوائد اقتصادية على تلك الدول.¹

تتمثل خصائص سوق رأس المال فيما يلي:²

1. يرتبط سوق رأس المال بالأوراق طويلة الأجل.
2. له دور فعال في تمويل المشروعات الإنتاجية طويلة الأجل.
3. سوق رأس المال أكثر مخاطرة من السوق النقدي وأقل سيولة أيضا.
4. العوائد مرتفعة نسبيا للاستثمار في رأس المال مقارنة مع الاستثمار في الأسواق الأخرى.
5. يشترط توفر سوق ثانوي يتم تداول أدوات الاستثمار المختلفة فيه وذلك لتنشيط الاستثمار في سوق رأس المال.

المطلب الثاني: ماهية الشركات المقيدة في سوق رأس المال

تعتبر الشركة المساهمة العامة المثال الأكبر على الشركات القائمة على الاعتبار المالي، إذ أنها تهتم بجمع رأس المال اللازم لها دون التفات إلى شخصية الشريك، فهذه الشركة تهدف إلى إنشاء واستغلال المشروعات التجارية والصناعية الكبيرة، ونتيجة للدور الهام لهذه الشركات في الحياة الاقتصادية واعتبارها مركزا لتجميع مدخرات صغار المساهمين، فقد حرص المشرع على التدخل في تنظيم تأسيس هذه الشركات ومراقبة نشاطها على نحو يكفل حماية مصالح المدخرين وأصحاب رؤوس الأموال والاقتصاد الوطني.³

يتناول هذا المطلب الحديث عن الشركات المساهمة العامة بوصفها نوع الشركات الذي يتم تقييده في سوق رأس المال وتداول أوراقه المالية من خلال هذا السوق، بالإضافة للحديث عما تصدره هذه الشركات من أوراق مالية وذلك على الفروع التالية:

الفرع الأول: مفهوم الشركات المساهمة العامة وتأسيسها:

نص قرار بقانون نظام إدارة وإجراءات ورسوم سجل الشركات رقم (6) لسنة 2022 في مادته (2/31) على أن " يتم تسجيل شركة مساهمة عامة من خلال طرح أسهمها للاكتتاب العام على

¹ عتروس، سهيلة، المرجع السابق، ص113-114

² عتروس، سهيلة، المرجع السابق، ص 113

³ التكروري، عثمان، وبدر، عوني، الشركات التجارية، دون طبعة، دون دار نشر، الخليل، 1999، ص195

مرحلتين على النحو الآتي: أ. الشروع بإجراءات تسجيل الشركة المساهمة العامة. ب. تسجيل الشركة المساهمة العامة بعد قبول طلب الشروع"¹.

يتم تأسيس الشركة المساهمة العامة من خلال اتباع عدة إجراءات يحددها القانون، حيث يتولى المؤسسون القيام بهذه الإجراءات. والمؤسسون هم عبارة عن الأشخاص الذين يبادرون إلى تحقيق فكرة إنشاء الشركة، والسعي لإنجاز الإجراءات الخاصة بذلك، حيث يتفقون فيما بينهم، على التأسيس من خلال عقد التأسيس والذي يكون المؤسسون هم أطرافه². ولا يشترط في المؤسس أن يكون شخصاً طبيعياً، إذ يمكن أن يكون شخصاً طبيعياً أو معنوياً، المهم أن يمتلك هذا الشخص أهلية القيام بالتصرفات القانونية³.

ولعل أهم ما يميز الشركات المساهمة العامة بأنها شركات الأموال، حيث أن هذه الشركات تمثل محورا لتجميع رؤوس الأموال وبالتالي تكوين رأس مال ضخم يتناسب مع طبيعة النشاط الاقتصادي الذي تسعى لممارسته لتحقيق أهدافها. وفي الغالب تقوم هذه الشركات بتنفيذ مشاريع لها مردود اقتصادي كبير، ولهذا نجد أن الاعتبار المالي يشكل أساساً متيناً في تكوينها وفي نشاطها. أما الاعتبار الشخصي فلا أهمية له في وجود الشركات المساهمة العامة⁴.

واشترط القانون أن يتناسب رأس مال الشركة المساهمة العامة عند تسجيلها مع غايات إنشائها، وأن يكون كافياً لتحقيق أغراضها وألا يتعارض مع أحكام القوانين ذات الصلة، على ألا يقل رأس مالها المكتتب به والواجب سداً نقداً بأي حال من الأحوال عن خمسة وعشرون ألف دولار أو (20%) من رأس مالها المصرح به أيهما أكثر، قبل السماح لها بالبداية في أعمالها⁵.

وبمجرد طرح أسهم هذه الشركة للاكتتاب فإن أي فرد يستطيع أن يكون شريكاً فيها بمجرد دفع قيمتها⁶. ويكون الشركاء في شركة المساهمة وهم أصحاب الأسهم، ويتغير هؤلاء الشركاء باستمرار

¹ المادة (31) من قرار بقانون نظام إدارة وإجراءات ورسوم سجل الشركات رقم (6) لسنة 2022، والمعدل للمادة رقم (124) من قرار بقانون رقم (42) لسنة 2021 بشأن الشركات.

² سامي، فوزي، المرجع السابق، ص 261

³ التكروري، عثمان، وبدر، عوني، المرجع السابق، ص 200

⁴ سامي، فوزي، الشركات التجارية: الأحكام العامة والخاصة، الطبعة الخامسة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص 241

⁵ المادة (1/138) من القرار بقانون رقم 42 لسنة 2021 بشأن الشركات.

⁶ القليوبي، سميحة، الشركات التجارية، الطبعة الخامسة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2011، ص 591

بسبب سهولة تداول تلك الأسهم¹. ويترتب على ذلك نتائج هامة هي أنه لا أثر لإفلاس الشريك المساهم أو تنازله عن أسهمه بمقابل أو بدون مقابل أو وفاته وترك أسهمه للورثة، فلا أثر لذلك على استمرار حياة الشركة. كما أن أسهم هذه الشركة قابلة للتداول بالطرق التجارية، فيجوز التنازل عنها للغير والتصرف فيها بكافة أنواع التصرفات دون أن يكون لذلك أثر على حياة الشركة.²

وتكون مسؤولية الشريك محدودة بقدر قيمة الأسهم التي كان قد اكتتب فيها في الشركة، فذمة الشركة مستقلة عن ذمم الشركاء، ويقتصر الضمان العام للدائن في هذا النوع من الشركة على رأسمالها فقط، فإذا استغرقت ديون الشركة أموالها لا تتعدى خسارة الشركاء قيمة المبلغ الذي دفعوه لقاء الأسهم، ولا يكون أي من الشركاء مسؤولاً عن أي دين من ديون الشركة إلا بمقدار ما تبقى في ذمته من الأقساط غير المسددة عن الأسهم التي يمتلكها في الشركة.³ وتعتبر مسؤولية الشريك محدودة⁴ في الشركات المساهمة العامة، فهي من النظام العام والتي لا يجوز الاتفاق على خلافها سواء من خلال عقد أو من خلال نظام الشركة، كما لا يجوز الاتفاق على ذلك من خلال أي جهة من جهات الإدارة بالشركة كمجلس الإدارة أو الجمعية العامة سواء العادية أو غير العادية⁵. ويترتب على ذلك عدم اكتساب المساهم صفة التاجر لمجرد كونه شريكاً في شركة مساهمة، ولا يشترط إفلاسه إذا أشهر إفلاس الشركة وهذه الخاصية هي التي أدت إلى انتشار الشركات المساهمة.⁶

ويكون للشركة المساهمة اسم تجاري وفق نص المادة (1/4) من قرار بقانون بشأن الشركات، ويكون هذا الاسم مستمداً من أغراضها الواردة في عقد الشركة وليس من اسم أو أسماء الشركاء. وبهذا الخصوص فقد منحت بعض التشريعات استثناءات بخصوص اشتقاق اسم الشركة المساهمة من اسم شخص طبيعي، وهي في حالة كون الشركة ستستثمر في براءة اختراع مسجلة باسم ذلك الشخص.⁷

وقد أوجب المشرع أن يكون، للشركة المساهمة العامة مجلس إدارة وفق المادة (171) من القرار بقانون، بالإضافة لعدة هيئات تتولى الرقابة والإشراف عليها، وهي الهيئة العامة العادية والهيئة العامة

¹ سامي، فوزي، المرجع السابق، ص 241

² القليوبي، سميحة، المرجع السابق، ص 591

³ التكروري، عثمان، وبدر، عوني، المرجع السابق، ص 197

⁴ يعرف مالكو الشركة ذات المسؤولية المحدودة باسم "الشركاء"، حيث يمتلك كل شريك نسبة مئوية في الشركة.

⁵ القليوبي، سميحة، المرجع السابق، ص 592

⁶ التكروري، عثمان، وبدر، عوني، المرجع السابق، ص 197

⁷ نصر الله، مرتضى، الشركات التجارية، دون طبعة، مطبعة الإرشاد، بغداد، 1969، ص 131

غير العادية ومدققي الحسابات فضلا عن الرقابة الحكومية من قبل مسجل الشركات¹ كما سنرى عند الحديث عن إدارة الشركة.²

الفرع الثاني: الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة العامة:

يقصد بالأوراق المالية حقوق ملكية وأدوات دين، على المستويين المحلي والأجنبي، توافق هيئة سوق رأس المال³ على اعتمادها، وتشمل هذه الأوراق بصورة خاصة الأسهم والسندات، والوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار، والمشتقات المالية ومنها الأسهم والسندات القابلة للتحويل، وعقود خيار البيع وعقود خيار الشراء، والعقود آنية التسوية والعقود آجلة التسوية⁴. في حين يخرج من مفهوم الأوراق المالية كل من الأوراق التجارية بما في ذلك الشيكات والكمبيالات، والاعتمادات المستدينة والحوالات والأدوات التي تتداولها المصارف حصرا فيما بينها بالإضافة لبوليصة التأمين والحقوق المترتبة في صناديق التقاعد للمتفعين التي تتم تغذيتها من غير مصادر مساهماتهم.⁵

وتقسم الأوراق المالية المرتبطة بالشركات المساهمة العامة إلى ثلاثة أنواع، الأسهم، والسندات، والحصص الاسمية، وهي كما يلي:

¹ بموجب أحكام المادة 344 من القرار بقانون رقم 42 لسنة 2021 بشأن الشركات، تم استبدال مصطلح مراقب الشركات الذي

كان يستخدم قبل صدور القرار بقانون، بمصطلح مسجل الشركات

² التكروري، عثمان، وبدر، عوني، المرجع السابق، ص198

³ هيئة سوق رأس المال الفلسطينية هي هيئة حكومية غير وزارية تشرف على الشق المالي من القطاع المصرفي إلى جانب إشراف سلطة النقد الفلسطينية على الشق النقدي من الاقتصاد الفلسطيني، وهي هيئة تتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري والأهلية القانونية لمباشرة كافة الأعمال والتصرفات التي تكفل لها تحقيق أغراضها بما في ذلك تملك الأموال المنقولة وغير المنقولة اللازمة لسير أعمالها وممارسة نشاطاتها والتصرف فيها وفق أحكام القانون الذي تأسست بموجبه عام 2004.

⁴ المادة 3 من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم 12 لسنة 2004

⁵ المادة 4 من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم 12 لسنة 2004

أولاً: الأسهم:

تعتبر الأسهم جزءاً من رأس مال الشركة المساهمة، حيث يقسم رأس مال الشركة عند تأسيسها إلى أجزاء متساوية، يمثل كل جزء منها سهماً، ويُمثل هذا السهم بصك يثبت ملكية المساهم له¹. ويكون للسهم قيمة اسمية وقيمة إصدار وقيمة دفترية، وقيمة حقيقية، وقيمة سوقية، وقيمة تصفية:

- القيمة الاسمية هي القيمة التي تحدد للسهم عند تأسيس الشركة حيث تضعها الشركة للسهم في بداية إنشائها، وتدون في شهادة السهم الصادرة لمالكه، ومن مجموع القيم الاسمية لجميع الأسهم يتكون رأس مال الشركة²، وعادة لا ترتبط القيمة الاسمية للسهم بسعر السهم في السوق.
- قيمة الإصدار فتتمثل في القيمة التي يصدر بها السهم سواء عند تأسيس الشركة، أو لزيادة رأس المال، وتكون مساوية للقيمة الاسمية في الغالب، ومن الممكن أن تكون أكثر منها، ولا يجوز أن تكون أقل منها وفقاً لأغلب التشريعات³.
- القيمة الدفترية فهي قيمة السهم كما تظهر في دفاتر الشركة ويتم استخراجها بقسمة أصول الشركة بعد خصم التزاماتها، على عدد الأسهم المصدرة، أو بقسمة حقوق الملكية (حقوق المساهمين) التي تشمل رأس المال المدفوع، والاحتياطيات، والأرباح المحتجزة على عدد الأسهم المصدرة. ولا بد من الإشارة إلى أن القيمة الدفترية للأسهم لا تمثل القيمة الفعلية لموجودات الشركة⁴.
- القيمة الحقيقية للأسهم فتتمثل في نصيب السهم في ممتلكات الشركة، بعد إعادة تقويمها وفقاً للأسعار الجارية، وذلك بعد خصم ديونها⁵.
- القيمة السوقية وتتمثل بالقيمة التي يباع بها السهم في السوق وهي تتغير بحسب حالة العرض والطلب، التي تتأثر بعوامل متعددة، ترتبط بوضع الشركة الخاص، أو بالوضع الاقتصادي العام، وعليه فمن الممكن أن تكون القيمة السوقية مساوية للقيمة الاسمية، أو القيمة الدفترية؛ وقد تكون أقل منهما، أو أكثر⁶.

¹ سليمان، مبارك، المرجع السابق، ص 114

² هندي، منير، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، دون طبعة، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002، ص 7

³ طه، مصطفى، القانون التجاري، الطبعة الثالثة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2016، ص 191-192

⁴ سليمان، مبارك، المرجع السابق، ص 115

⁵ طه، مصطفى، المرجع السابق، ص 192

⁶ هندي، منير، المرجع السابق، ص 7

- قيمة التصفية: وهي نصيب السهم من قيمة موجودات الشركة عند تصفيتها، بعد سداد حقوق الدائنين وحقوق حملة الأسهم الممتازة.¹

وتختلف أنواع الأسهم تبعاً لعدة معايير، حيث تقسم الأسهم وفقاً لطريقة التداول للأسهم الاسمية، والأسهم لحاملها، والأسهم لأمر، فالسهم الاسمي هو السهم الذي يصدر باسم شخص معين وتثبت ملكيته يفيد اسم المساهم في سجل الشركة. أما السهم لحامله فهو الذي لا يذكر فيه اسم المساهم، ويعتبر حامله مالكاً ويعتبر السهم لحامله من قبيل المنقولات ولذلك تصبح حيازته دليلاً على الملكية. أما السهم للأمر فيتمثل في الصك الذي يصدر لإذن شخص معين، ويتداول هذا السهم بطريق التظهير.²

أما من حيث الحقوق، فتقسم الأسهم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة، إذ قد تلجأ الشركات لإصدار أسهم الامتياز إما لزيادة رأس المال لغرض الحصول على مكتتبيين جدد، أو عندما ترغب الشركة في تحويل سندات القرض إلى أسهم لأجل التخلص من ديونها عندما تسوء أحوالها المالية³. وقد عرف المشرع الفلسطيني الأسهم العادية بأنها الأسهم التي تصدرها الشركة المساهمة العامة ولا يكون لها حق امتياز، بل تتساوى في توزيعات الأرباح وفي توزيعات إجمالي صافي الموجودات، وتتمتع هذه الأسهم بحق التصويت في الهيئة العامة، ويكون لكل سهم في اجتماعات الهيئة العامة صوت واحد، ويمكن للشركة المساهمة العامة أن تصدر أسهم عادية تتمتع بكافة الحقوق المرتبطة بهذه الأسهم باستثناء الحق في التصويت، ويمكن تخصيص هذا النوع من الأسهم كحوافر لأعضاء مجلس الإدارة، والإدارة التنفيذية والعمال في الشركة. أما الأسهم الممتازة فتتمثل في الأسهم التي لا تتمتع بحق التصويت في اجتماعات الهيئة العامة، وتعطي صاحبها الحق في الحصول على عائد سنوي ثابت أو تراكمي أو نسبة أعلى من الأرباح التي توزع على المساهمين أو من إجمالي صافي الموجودات، بالإضافة إلى تمتعه بحقوق أفضلية على حاملي الأسهم العادية أثناء التصفية، شريطة أن يتضمن النظام الداخلي النص على هذا النوع من الأسهم.⁴

وهنا لا بد من الإشارة إلى أنه وفقاً لأحكام القرار بقانون بشأن الشركات ساري المفعول في فلسطين، فإنه تستطيع الشركة المساهمة العامة تقسيم كل سهم من الأسهم من ذات الفئة لسهمين أو أكثر، مع تخفيض قيمته الاسمية دون أن يطرأ تغيير على رأس مال الشركة، أو أن توحد سهمين أو أكثر من

¹ سليمان، مبارك، المرجع السابق، ص 116

² الرسول، محمد، المرجع السابق، ص 7

³ العبيدي، عباس، المرجع السابق، ص 81

⁴ المادة 139 من القرار بقانون رقم 42 لسنة 2021 بشأن الشركات

الأسهم من الفئة ذاتها لسهم واحد، مع زيادة قيمته الاسمية دون أن يطرأ تغيير على رأس مال الشركة وذلك عن طريق قرار يصدر عنها باجتماعها غير العادي، مع إجراء التعديلات اللازمة على النظام الداخلي للشركة.¹

ثانياً: السندات:

عندما تحتاج الشركة إلى أموال جديدة فإنها تحصل على ذلك من خلال طريقين، فإما أن تقوم بزيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة، أو أن تلجأ للاقتراض. وغالبا ما تفضل شركات المساهمة عادة اللجوء للاقتراض على أن تقوم بزيادة رأس المال، لاسيما إذا كانت الشركة ناجحة وذلك لأن زيادة رأس المال تؤدي إلى زيادة عدد المساهمين فتتخفف نسبة الربح، كما يخشى أن يتغير تكوين الجمعيات العمومية فتنتقل الإدارة إلى أيد أخرى. هذا فضلا على أن الجمهور قد تضعف فيه أحيانا روح المبادرة فيفضل فائدة ثابتة على شراء أسهم ذات ربح متغير.²

فالسندات هي عبارة عن صكوك لا يمكن تجزئتها قابلة للتداول وتمثل ديناً لحامليها على الشركة التي أصدرتها للاكتتاب بها. وتعتبر السندات من الديون طويلة الأجل حيث تسدد قيمتها اثر انقضاء أجل طويلة الأمد وعن طريق القرعة بعد أن تكون قد دفعت الفوائد المقررة لهذا الدين في الأوقات المحددة لها في نظامها³. وقد أجاز المشرع الفلسطيني للشركة المساهمة العامة إصدار سندات الإقراض القابلة للتحويل والتي تعطي الحق لمالكها لتحويلها إلى أسهم عادية وفقاً للشروط المحددة في قرار إصدارها، ويكون الاكتتاب بإسناد القرض القابلة للتحويل مقابل مساهمات نقدية فقط، وتعطى الأولوية للمساهمين من حملة الأسهم العادية في شراء هذه السندات.⁴

ثالثاً: الحصص الاسمية:

عند تأسيس الشركة يقدم المؤسسون لها العديد من الخدمات، يقومون بمتابعة الكثير من الإجراءات والمتابعات حتى تصل الشركة بر الأمان ويتم تسجيلها قانوناً وتتمكن من اكتساب الشخصية الاعتبارية، ولذلك يتم في كثير من الأحيان منح المؤسسين المؤسسون نظير لهذه الجهود صكوكاً

¹ المادة 141 من القرار بقانون رقم 42 لسنة 2021 بشأن الشركات

² السلماني، عبد الرحيم، الوجيز في قانون الشركات التجارية، دون طبعة، مطبعة طوب بريس، الرباط، 2020، ص93.

³ نصر الله، مرتضى، المرجع السابق، ص206

⁴ المادة 159 من القرار بقانون رقم 42 لسنة 2021 بشأن الشركات

تخولهم الحق في الحصول على نصيب من الأرباح يحدده نظام الشركة. وتعرف هذه الصكوك بحصص التأسيس.¹

وتعتبر حصص التأسيس صكوكا قابلة للتداول، كما وتخول لحاملها حقاً يتمثل عادة في الحصول على جزء من أرباح الشركة، وربما على نصيب من موجوداتها عند التصفية. وتتوقف طريقة تداول حصص التأسيس على شكلها، فإن كانت اسمية تتم نقلها بطريقة القيد في سجلات الشركة، وإذا كانت لحاملها يتم تداولها بطريق التسليم.²

وبشكل عام تشمل أسواق رأس المال كل من سوق الأسهم وسوق السندات التي تطرحها الشركات المساهمة العامة. ويشمل التداول في هذه الأسواق باختصار عملية شراء الأسهم أو جزء صغير من شركة ما مقابل مبلغ معين من المال، فإذا ما زادت قيمة تلك الأسهم يتم كسب المال عن طريق بيعها مرة أخرى بسعر أعلى. فالتداول هو شراء شيء بسعر ما وبيعه مرة أخرى بسعر آخر على أمل أن يكون سعر البيع أعلى من أجل تحقيق الأرباح.³

بعد أن بين المبحث التمهيدي المقصود بالشركات المقيدة في سوق رأس المال، بالإضافة لتبينه لما تطرحه هذه الشركات من أوراق مالية للتداول في سوق رأس المال، سيتناول الفصل التالي الحديث عن المعلومات التجارية غير المعلن عنها، والحماية القانونية لها وفقاً لمبدأ حظر استغلال المعلومات غير المعلنة.

¹ العريني، محمد، الشركات التجارية، دون طبعة، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2012، ص325

² الرسول، محمد، المرجع السابق، ص15

³ انظر موقع المتداول العربي، والمتوفر على: <https://cutt.us/HOBsu>، تاريخ آخر زيارة: 2023/2/18، ساعة آخر زيارة:

1:30 مساءً.

الفصل الاول

مبدأ حظر استغلال المعلومات غير المعلنة

تلعب الشركات ذات الاكتتاب العام في سوق رأس المال دوراً كبيراً ومؤثراً في وقتنا الحاضر، فبالإضافة إلى قيامها على تجميع وتنمية مدخرات الأفراد، فقد صارت مؤسسات اقتصادية ذات تأثير فعال على الاقتصاد الوطني، خاصة في ظل كونها تضم معظم الأنشطة التجارية والصناعية الكبيرة في البلاد، إذ لم تعد منفعتها قاصرة على الشركاء فيها فحسب، بل أصبحت الدولة تشارك في هذه المنفعة¹. كما وتساهم أسواق رأس المال في تعبئة المدخرات وتوجيهها بشكل مباشر إلى الاستثمار في مختلف القطاعات الإنتاجية والخدمية ذات الأهمية الكبرى للاقتصاديات الوطنية، وتقوم الأسواق بهذا الدور الهام سواء للوحدات الاقتصادية الراغبة في التمويل أو للأفراد والمؤسسات المتطلعة إلى الاستثمار في الأوراق المالية في نفس الوقت.²

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 وذلك بسبب الدور الجوهري والهام للمعلومات في صناعة القرار الاستثماري وتقييم الأداء والمعرفة بظروف الشركة، بالإضافة للدور الذي يلعبه في تقييم مصداقية الشركة مع من تتعامل معهم.³

يتناول هذا الفصل الحديث عن مبدأ حظر استغلال المعلومات الداخلية غير المعلن عنها، وذلك على مبحثين بحيث يتناول المبحث الأول الحديث عن الأساس القانوني لحماية الأسرار والمعلومات

¹ حامد، ماهر، الالتزام بالإفصاح عن المصالح في الشركات المتعاملة في سوق رأس المال المصري، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، العدد 48، 2018، الصفحات: 2-243، ص 3

² خليفة، ذكرى، حظر التعامل على الأدوات المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية وفقاً لمعلومات داخلية، مجلة البحوث الإدارية، المجلد 37، العدد 1، 2019، الصفحات: 1-156، ص 3

³ حامد، ماهر، المرجع السابق، ص 4

التجارية، فيما يتناول المبحث الثاني الحديث عن الحماية التي أسبغها القانون على المعلومات التجارية غير المعلن عنها.

المبحث الأول: الأساس القانوني لحماية الأسرار والمعلومات التجارية

لاحظ المشرع في مختلف الدول المتقدمة والنامية على حد سواء إلى الأثر السلبي الذي يلعبه تفاوت المعلومات التي يحصل عليها المستثمرين على السوق، خاصة في الحالات التي يتم فيها تسريب معلومات داخلية قبل أوانها أو من خلال قنوات وطرق غير قانونية مما يؤدي إلى إخراج سوق البورصة عن مساره الطبيعي ويؤثر سلباً على الاقتصاد الوطني.

وعليه فقد اتجهت سائر المؤسسات التشريعية إلى سن قوانين لحماية السوق من مثل هذه الممارسات كما امتد الاهتمام في السنوات الأخيرة إلى جانب كبير من هيئات الرقابة على الأوراق المالية وهيئات البورصات ومجتمع المستثمرين في ضوء اكتشاف الكثير من الحالات التي كان يتم التعامل فيها وفق معلومات داخلية مؤثرة، وهو ما كان له أثر سيء على شعور المستثمرين بعدالة السوق المالي واهتزاز ثقتهم بمنظومة القواعد المنظمة للسوق.¹

وعلى مستوى فلسطين، هذا المشرع الفلسطيني حذو هذه الدول من خلال سن قوانين تمثل الأساس القانوني الذي يوفر الحماية القانونية لسرية المعلومات التجارية، وتتمثل هذه القوانين في قانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004، وتعليمات هيئة سوق رأس المال رقم 2 لسنة 2008 بشأن الإفصاح وتعديلاتها.

يتناول هذا المطلب الحديث على الأساس القانوني لحماية المعلومات التجارية والأسرار التجارية، وطبيعة الالتزام بالمحافظة على سرية المعلومات بالإضافة للحديث على التزامات المطلعين بالحفاظ على سرية المعلومات، وذلك على المطالب التالية:

المطلب الأول: الالتزام بالمحافظة على سرية المعلومات

إن للمعلومة دوراً فعالاً على صعيد التعاملات القانونية المتعلقة بالشركات المساهمة العامة، وتعتبر المعلومة الداخلية غير المعلن عنها من أكثر أنواع المعلومة خطورة في حال إساءة استغلالها أو استخدامها، خاصة فيما يتعلق بالتعاملات التي تتم في الأسواق المالية والمتعلقة بتداول الأسهم

¹ خليفة، ذكرى، المرجع السابق، ص 9-10

والأوراق المالية بيعاً وشراءً¹. وبشكل عام يتطلب الهيكل التشغيلي لمؤسسات الخدمات المالية أن يكون لديها معايير أمان بيانات أكثر صرامة مقارنة بتلك العاملة في الصناعات الأخرى. حيث تتعامل شركات الخدمات المالية بشكل منتظم مع كميات كبيرة من معلومات العملاء الشخصية والسرية. والتي من الممكن أن يتوقف نجاح أو فشل شركة الخدمات المالية على كيفية موازنة استخدام هذه المعلومات وتوفير الحماية لها.²

يتناول هذا المطلب الحديث عن الالتزام المرتبط بالمحافظة على سرية المعلومات وذلك على الفروع التالية:

الفرع الأول: مفهوم سرية المعلومات:

إن المحافظة على سرية حسابات وبيانات العملاء والمتعاملين بالسوق هو التزام على كافة الأعضاء والمطلعين على هذه البيانات إذ يحظر على جميع العاملين إفشاء أسرار أو أوامر العملاء، أو الحسابات أو البيانات الخاصة بالعملاء، أو بالمتعاملين في السوق. كما ويحظر عليهم أيضاً القيام بأي عمل من شأنه إلحاق أضرار سواء بالعميل أو بأية أطراف أخرى. كما وتعتبر حماية سرية كل من المعلومات الخاصة بالشركات المدرجة بالسوق المالية، أو تلك الخاضعة لنظام السوق من الحقوق الأساسية للمساهمين والمستثمرين على حد سواء، فعلى أساسها يتم اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة، كما تكتسي هذه المعلومات أهمية خاصة عندما تكون في مرحلة المعلومات غير المعلنة، والتي غالباً ما تؤثر بشكل محوري على الأسعار، وعليه كان لا بد للمشروع أن يجرم الإفصاح غير المشروع عن هذه المعلومات، أو التداول بناء عليها.³

التعريف الفقهي للمعلومة السرية أو غير المعلنة

¹ السعيد، عاهد، التعامل بالمعلومات غير المعلنة للشركات المساهمة: دراسة مقارنة، رسالة ماجستير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، 2012، ص15

²Ejanthkar, Santosh, **Data Privacy in the Financial Services Industry How high-profile data breaches have impacted the privacy landscape**, Capgemini, 2012, available at:

https://www.capgemini.com/wp-content/uploads/2017/07/Data_Privacy_in_the_Financial_Services_Industry.pdf, date of last visit: 24\2\2023, time of last visit: 9:30 PM, page 5

³ السيد، وليد، إفشاء المعلومات الداخلية في بورصة الأوراق المالية: دراسة فقهية مقارنة، مجلة كلية الشريعة والقانون، المجلد 21، العدد 5، 2019، الصفحات: 3857-3946، ص3871.

على الرغم من عدم وجود تعريف شامل لمفهوم المعلومة السرية أو غير المعلنه سواء في السياق المالي أو التجاري، يلاحظ أن التعريفات التي تبنتها أغلب التشريعات حول ماهية الأسرار التجارية قريبة من بعضها البعض نوعاً ما، إذ سلطت الضوء على كون الأسرار التجارية تتمثل بشكل أساسي في أي معلومة أو صفة، أو وسيلة مادية، أو فكرة، أو مجموعة من المعلومة تنصف بأنها سرية وذات قيمة تجارية وأن صاحب الحق قام بإخضاعها لتدابير معقولة للمحافظة على سريتها. وعليه يكون أهم ما يميز المعلومة بوصفها سرّاً تجارياً أن تكون غير معروفة للعامة، أو من الصعوبة الحصول عليها في وسط المتعاملين بها.¹

التعريف التشريعي للمعلومة السرية أو غير المعلنه

وجبت الإشارة إلى أن اتفاقية TRIP² لم تتضمن تعريفاً مباشراً للمعلومة السرية أو غير المعلنه وإنما أنت على ذكر مجموعة من الشروط الواجب توافرها في المعلومات لاعتبارها سرية أو غير معلنه هي على النحو التالي:³

- تركت سرية، كهيئة أو عند تصور وجمع مقوماتها بشكل محدد، غير معروفة بشكل عام بين الأشخاص أو أنها يمكنهم الحصول عليها بسهولة ضمن الحلقات التي تتعاطى عادة هذا النوع من المعلومات
- لها قيمة تجارية لأنها سرية.
- تخضع لعدة خطوات معقولة، حسب الظروف، لإبقائها سرية، من قبل الشخص المسؤول عن هذه المعلومات ومراقبتها بشكل أمين.

وعلى المستوى المحلي نجد أن القرار بقانون الساري بخصوص الشركات في فلسطين قد عرف الأسرار التجارية على أنها أي معلومات لم تكن بمجموعها أو بالتصور والجمع الدقيق لمكوناتها معروفة، أو يسهل الحصول عليها من قبل الأشخاص المتعاملين عادة مع هذا النوع من المعلومات، على أن تكون هذه المعلومات ذات قيمة تجارية لطبيعتها السرية، وأن تكون خاضعة لإجراءات معقولة

¹ السعيد، عاهد، المرجع السابق، ص 29

² اتفاقية منظمة التجارة العالمية بشأن الجوانب المتعلقة بالتجارة لحقوق الملكية الفكرية.

³ . المادة (2/39) من اتفاقية TRIPs

في إطار الأوضاع الراهنة من قبل الشخص المسؤول عنها بصورة مشروعة بغية الحفاظ على سريتها¹

أما المشرع الأردني فقد عرف السر التجاري على انه أي معلومة تتسم بصفة السرية لكونها غير معروفة عادة في صورتها النهائية أو في مكوناتها الدقيقة أو انه ليس من السهل الحصول عليها في وسط المتعاملين عادة بهذا النوع من المعلومات، بحيث يجب أن يكون لهذه المعلومات قيمة تجارية نظرا لكونها سرية، كما ويجب أن يكون صاحب الحق قد أخضعها لتدابير معقولة للمحافظة على سريتها في ظل ظروفها الراهنة² وعلى خلاف المشرعين الفلسطينيين والأردني، بينما المشرع المصري لم يعرف السر التجاري صراحة إلا أنه قد نص على عدة شروط يجب أن تتوفر في المعلومة غير المفصح عنها حتى تكون خاضعة للحماية القانونية حيث اشترط أن تكون هذه المعلومات متصفة بالسرية وذلك بان تكون المعلومات في مجموعها أو في التكوين الذي يضم مفرداتها ليست معروفة أو غير متداولة بشكل عام لدى المشتغلين بالفن الصناعي الذي تقع المعلومات في نطاقه، وأن تكون هذه المعلومات مستمدة لقيمتها التجارية من كونها سرية، وأن تكون معتمدة في سريتها على ما يتخذه حائزها القانوني من إجراءات فعالة للحفاظ عليها³.

ولعل غايات المشرع من وراء حظر وتجريم الإفصاح عن تلك المعلومات، أو التداول بناء عليها، لا يقتصر فقط على تجنب تنازع المصالح ما بين الشركة وأعضاء مجلس إدارتها، أو حتى مجرد حماية الغير حسن النية، بل يمتد هدفه أيضا ليشمل توفير نوع من الحماية والاضطباط في السوق المالية بشكل عام؛ نظرا بما قد تلحقه مثل هذه الممارسات من أضرار جسيمة بالاقتصاد الوطني، وتكبد المستثمرين خسائر فادحة. وإلا وبدون وجود إطار قانوني يوفر مثل هذا الحظر، فإن بعض العاملين في الشركات المصدرة للأوراق المالية ومن خلال ما تنتيحه لهم وظائفهم من فرص للحصول والاضطلاع على

¹ المادة (28) من القرار بقانون رقم 42 لسنة 2021 بشأن الشركات. وكذلك يراجع في هذا الصدد نص المادة (195) من ذات القرار التي جاء فيها " 1. يحظر على كل من أعضاء إدارة الشركة وموظفيها وأي أطراف أخرى متعاقدة مع الشركة الإفصاح لأي من مساهمي الشركة أو غيرهم عن أي معلومات أو بيانات متعلقة بالشركة تعتبر من أسرار الشركة، والتي اطلعوا عليها بحكم مركزهم في الشركة أو نتيجة ممارسة مهامهم فيها، وذلك تحت طائلة عزلهم أو مطالبتهم بالتعويض عن أي أضرار قد تلحق بالشركة. يستثنى من المعلومات المشار إليها تلك التي يتوجب نشرها وفقاً لأحكام القوانين والأنظمة النافذة. 2. استثناء مما ذكر في الفقرة (1) من هذه المادة، يحق للمساهمين ممن يملكون عشرة بالمائة أو أكثر من رأس مال الشركة أن يطلبوا من مجلس الإدارة السماح لهم بالاطلاع على أي معلومات أو بيانات متعلقة بالشركة وذات طبيعة سرية، دون أن يجحف ذلك بحق الإدارة التنفيذية باتخاذ أي من الإجراءات الضرورية للمحافظة على طبيعة سرية تلك المعلومات والبيانات".

² المادة 4 من قانون المنافسة غير المشروعة الأردني رقم 15 لسنة 2000

³ المادة 55 من قانون الملكية الفكرية المصري رقم 82 لسنة 2002

بعض المعلومات المميزة، والتي يمكن لهم استغلالها وإساءة استعمالها في التعامل على أسهم الشركة في بورصة الأوراق المالية، أو إفشاء تلك المعلومات للغير، وتحقيق مكاسب وأرباح لهم، أو لغيرهم على حساب عامة المستثمرين.¹

وتخضع كافة المعلومات الداخلية لمبدأ سرية المعلومات بحيث تشمل المعلومات الداخلية أي معلومات غير معلنة للجمهور من خلال أي وسيلة من الوسائل التي تتيح علمها للكافة، والتي يوجب القانون على مصدرها اتخاذ كافة التدابير بهدف منع تسريبها للغير قبل الإعلان عنها. فالمعلومات التي يحظر القانون التعامل وفقاً لها من قبل من اطلعوا عليها بحكم وظائفهم أو مناصبهم هي المعلومة التي يعتبرها القانون معلومة مميزة مؤثرة أو جوهرية، وبالتالي يسبغ عليها حمايته، أما المعلومات التي فقدت هذه الخاصية جراء الإعلان عنها بأي وسيلة فلا تعد محلاً للحماية، لعدم تصور حظر التعامل على معلومات أصبحت متاحة للكافة.²

إن المساس بسرية المعلومات قد يتم بطرق مختلفة ولأسباب متعددة، وذلك أثناء الاستفادة من المعلومات الداخلية ذات العلاقة بالأوراق المالية، وهو ما قد يطرأ نتيجة الإخلال بواجبين: يتمثل الأول منهما في القيام بفعل سلبي يركز بشكل أساسي على إخفاء معلومات جوهرية عن الجمهور، لاسيما إن هذه المعلومات تؤثر في سعر الورقة المالية. أما ثانيهما، فيتمثل بفعل إيجابي يتم القيام به من طرف الحائز لتلك المعلومات الداخلية غير المعلنة؛ وتعبير أدق يتمثل في إساءة استخدام تلك المعلومة سواء من جانب الشخص المطلع أو الشخص المتلقي، وذلك بالتعامل بناء على المعلومة التي حصلت عليها لتحقيق أرباح غير مشروعة.³

وعليه فقد تبنى الفقه والقضاء الأمريكي - المكان الذي نشأ فيه فكرة حماية سرية المعلومات وحظر التعامل بالمعلومات الداخلية - توجهاً قائماً على إلزام المتعامل⁴ في السوق بقاعدة ترتكز على ضرورة الإفصاح للمتعاقد الآخر عن المعلومات غير المعلنة في مرحلة ما قبل التعاقد معه، أو الامتناع عن هذا التعاقد في حال عدم رغبته بالإفصاح عن هذه المعلومات. أما فيما يتعلق بالعلاقة ما بين الشركة والمتعامل، فإن المتعامل يتحمل التزاماً بالصدق والأمانة نحو الشركة من خلال عدم استغلال أموال

¹ الرسول، محمد، المرجع السابق، ص136

² خليفة، ذكري، المرجع السابق، ص 43-45

³ الطراونة، مصلح، الإفصاح وفق هيئة الأوراق المالية الكويتي والأردني: دراسة مقارنة، رسالة ماجستير منشورة، جامعة الشرق

الأوسط، عمان، 2012، ص122-123

⁴ المتعامل هو العميل أو الزبون.

الشركة لمصلحته الشخصية، وفي حالة تنازع المصالح فعليه عدم تغليب مصلحته الشخصية على مصلحة الشركة.¹

الفرع الثاني: مسوغات الالتزام بالمحافظة على سرية المعلومات غير المعلن عنها:

إن الغالبية العظمى من المتعاملين في سوق الأوراق المالية هم من صغار المستثمرين، ما يعني أن هؤلاء المستثمرين هم أقل المتعاملين استعداداً وقدرة على تحمل ما يترتب على تغيرات أسعار الأوراق المالية من خسائر، بالإضافة لما قد يعكسه تقلب أسعار الأسهم من تبعات مدمرة على صغار المستثمرين نظراً لكونهم غالباً ما يضاربون بكل ثرواتهم أو بثروات الغير ونظراً لضعف القدرات الفنية لهؤلاء نتيجة لخبرتهم المتواضعة في مجال التحليل المالي، فإنهم غالباً ما يكونون أقل اهتماماً ومتابعة للعوامل الأساسية في التحليل والتقييم وقياس التدفقات النقدية المستقبلية وغيرها من مبادئ التمويل التي تستخدم في تحليل الأسهم، هذا فضلاً عن عدم قدرتهم على الوصول إلى مصادر المعلومات الداخلية، ومن ثم فإنهم لا يدركون حجم المخاطر التي يمكن أن تحيط بهم إذا ما غابت الشفافية والإفصاح عن سوق رأس المال.²

كما أن حدوث تداول غير عادي لأسهم شركة معينة في السوق بناء على معلومات سرية غير معلنة من شأنه التأثير على أسعار أسهم الشركات الأخرى، وتسارع المستثمرين لإتمام عمليات شراء غير سليمة، الأمر الذي سيكون له تأثير على أداء الأسعار للشركات المسجلة الأخرى كذلك.³

وتعزز المحافظة على سرية المعلومات الثقة في أسواق الأوراق المالية، من خلال مبدأ الشفافية في التعامل والمساواة التي يجب أن تسود في مواجهة المتعاملين في هذه الأسواق، لما لهذه المساواة من أهمية في جذب المزيد من المتعاملين، وبالتالي الوصول إلى الأهداف المرادة من عمل الأسواق المالية. وتتمثل لمساواة التي يسعى إليها المشرع هنا بالمساواة في تلقي المعلومة الخاصة بالشركة المصدرة للأوراق المالية المتداولة في الأسواق، بحيث يتساوى جميع المتعاملون في الاستفادة من المعلومة بالقدر ذاته.⁴

¹ الرسول، محمد، المرجع السابق، ص 45

² ماهر، حامد، المرجع السابق، ص 33

³ الرسول، محمد، المرجع السابق، ص 45

⁴ اللوزي، أحمد، الحماية الجزائية لتداول الأوراق المالية: دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان،

وتتفق فكرة المحافظة على سرية المعلومات الداخلية وحظر التعامل بها مع مبادئ حوكمة الشركات، والتي تهدف بالدرجة الأولى إلى إرساء إطار قانوني محدد لضمان المعاملة المتساوية والعادلة لجميع المساهمين في الشركات المساهمة العامة، بما فيهم المساهمين الأجانب وأقلية المساهمين الصغار، إذ يجب أن يتمتع كافة المساهمين بدرجة متساوية في فرصة الحصول على حقوقهم أو حتى التظلم والتعويض عن أي أضرار تمس هذه الحقوق.¹

تستلزم قواعد حوكمة الشركات، تطبيق العدالة حول ما يتعلق بضرورة إتاحة المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية بين كافة المتعاملين على أسس متساوية، وهو الأمر الذي يستلزم الإفصاح عن كل المعلومات بدقة كاملة، وهو ما يوفر الحماية للمعلومات من خلال إتاحة الاطلاع عليها من كافة المستثمرين والمساهمين مهما كانت قيمة حصصهم داخل الشركة. وهذا ما أكدت عليه مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، فيما يتعلق بحقوق المساهمين المتكافئة، إذ تضمنت ضرورة أن يضمن مجلس الإدارة أن كل المساهمين بما في ذلك صغارهم والمساهمون المقيمون في خارج فلسطين، يتمتعون بكافة الحقوق المخولة لهم بموجب القوانين والأنظمة والتعليمات المرعية، ووفقاً لهذه المدونة والنظام الداخلي للشركة، إذ جاء من ضمن أهم تلك الحقوق، ما يلي²:

- الحق في أن تتم دعوة جميع المساهمين إلى اجتماعات الهيئة العامة العادية وغير العادية، والحصول على المعلومات، وذلك وفقاً لما ينص عليه النظام الداخلي للشركة.
- الحق في المعاملة العادلة لجميع المساهمين وتمتعهم بالحقوق نفسها.

وتهدف قواعد الحوكمة إلى استبعاد فرص عدم تماثل حصول المتعاملين على كافة المعلومات المؤثرة وتحقيق إمكانية مساواة الأطراف المطلعين عن تصرفاتهم وقراراتهم فيما يتعلق باستغلال المعلومات لمصلحتهم الشخصية، وذلك وفق قواعد معلنة تكافح حجب المعلومات أو التأخير في الإفصاح عنها أو التعامل الداخلي بناء عليها³. فكفاءة الأسواق المالية تتوقف على مدى توافر المعلومات وتماثلها بالنسبة لكافة المستثمرين، وكذلك الأمر على قدرة المستثمرين على فهم وتفسير وتحليل هذه المعلومات، وتنعكس أهمية المعلومات المالية والاقتصادية في ثقة المستثمرين والمتعاملين بكفاءة بورصة الأوراق

¹ السعيد، عاهد، المرجع السابق، ص72

² مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، اللجنة الوطنية للحوكمة، تشرين ثاني 2009، ص 19.

³ خليفة، ذكرى، المرجع السابق، ص55-57

المالية، وتتحدد درجة هذه الثقة بنوعية وكمية المعلومات المتاحة لعموم المستثمرين على قدم المساواة وذلك بتكلفة زهيدة ومنفعة كبيرة بشرط أن تعكس هذه المعلومات مؤشرات حقيقية.¹

كما ويحرم مبدأ حظر التعاملات الداخلية والشخصية على المطلعين على أي معلومة خاصة داخل الشركات المساهمة العامة، القيام بالإفصاح المسبق عن أي معلومات غير معلن عنها والتي من شأن القيام بإفشائها أو تسريبها أن يزعزع الثقة في الأسواق المالية وتعاملاتها، وتتعامل قوانين الدول مع انتهاك هذا المبدأ كجريمة يعاقب عليها القانون، إذ لا يجوز لأي شخص مطلع على معلومات خاصة بالتعاملات التجارية أو المالية داخل الشركات أن يقوم بالإفصاح عنها أو بإفشائها.²

وينسجم مبدأ حماية المعلومات السرية انسجاماً تاماً مع مبدأ الشفافية والإفصاح ويتوافق مع أهدافه، إذ أنه يشكل مبدأ من المبادئ الأساسية التي تقوم عليها أسواق الأوراق المالية لضمان تداول سليم للأوراق المالية، إذ ينصب هذا المبدأ على توفير المعلومات والبيانات اللازمة للجميع دون استثناء، وذلك بهدف توفير بيئة استثمارية عادلة لجميع المتعاملين بالأوراق المالية.³ كما ويلعب الإفصاح⁴ دوراً مهماً في حوكمة الشركات، كأداة لمعالجة مشكلة من مشاكل الشركات من خلال خفض تكاليف المراقبة، إذ أنه يقلل من تكاليف الشركة الإجمالية، وبالتالي يقلل من تكلفة رأس المال.⁵

المطلب الثاني: المحافظة على المعلومات ومصالح الأطراف المرتبطة بها:

قد تتيح المهام العادية المرتبطة بتشغيل الشركة وإدارتها وإتمام المعاملات فيها فرصة لكثير من المطلعين من المحامين والمحاسبين والاستشاريين وغيرهم من الذين يتم الكشف عن المعلومات السرية لهم "في سياق المهام العادية التي يؤديونها بحكم وظائفهم، ومن دون توفير حماية قانونية لهذه المعلومات فإن هؤلاء المطلعين سوف يتداولون هذه المعلومات غير المعلن عنها، ما يعني أنه من الممكن أن يصبح نطاق الأشخاص الذين قد يصبحون مطلعين على المعلومات الداخلية السرية واسعاً جداً، ما

¹ لا جريو، كلثوم، ويديو، محمد، المرجع السابق، ص 121

² السعيد، عاهد، المرجع السابق، ص 72

³ اللوزي، أحمد، المرجع السابق، ص 138

⁴ ويقصد بمصطلح الإفصاح تعهد والنزاهة من الجهات مصدرة الأوراق المالية بنشر وإعلان البيانات والمعلومات المتعلقة بنشاطاتها وأوضاعها المالية والاقتصادية، وبأن تحتوي قوائمها المالية المقدمة دورياً للجهات التنظيمية والرقابية لسوق الأوراق المالية على جميع المعلومات اللازمة والضرورية وحملها إلى علم الجمهور وبشكل خاص إلى المساهمين الحاليين والمتعاملين المحتملين بكافة الوسائل التي تمكنهم من الاطلاع عليها وبشكل متساوي وبطريقة عادلة ومنصفة.

⁵ Enriques, Luca, and Gilotta, Sergio, **Disclosure and Financial Market Regulation**, ECGI Working Paper Series in Law, Working Paper number 252/2014, 2014, page 7

ينتج عنه تعقيد وإعاقة الجهود المبذولة لمنع استخدام المعلومات الداخلية وفرض عقوبات على مثل هذا السلوك.¹

وترتبط حماية المعلومات الداخلية بالعديد من المصالح المرتبطة بعناصر سوق الأوراق المالية الرئيسية والمتمثلة في الأوراق المالية التي يتم تداولها، والمتعاملون بهذه الأوراق، والمعلومات التي يتم التداول بناء عليها. إذ يمكن النظر إلى الخصوصية وحماية البيانات فيما يتعلق بالخدمات المالية كجزء من إطار أوسع لحماية المستهلك المالي². وعليه سيتناول هذا المطلب الحديث عن ارتباط هذه المصالح بحماية المعلومات الداخلية سواء فيما يتعلق بالأوراق المالية، أو بمصالح المتعاملين، أو بالمصالح المرتبطة بالمعلومات وذلك على الفروع التالية:

الفرع الأول: حماية المعلومات الداخلية والمصالح المتعلقة بالأوراق المالية:

تتمثل السلعة الأساسي في سوق رأس المال بالأوراق المالية خاصة الأسهم والسندات التي تصدرها المؤسسات والشركات. فسوق الأوراق المالية في واقع الأمر عبارة عن سوق منتظمة تتداول فيها الأوراق المالية بانتظام. وتعرض تلك الأوراق من جانب قوى العرض وتطلب من جانب قوى الطلب، بشكل يؤدي من خلال تفاعلها إلى تحديد الأسعار العادلة لها والتي يتم بها التعامل بيعاً وشراء في البورصة.

وبالمجمل فإن معظم الأفراد إما يقومون بالشراء من أجل الاستثمار، بمعنى الشراء بقصد الاحتفاظ بالأوراق المالية، بهدف تأمين وضمان دخل منتظم من رؤوس أموالهم، وبمجرد حصولهم على هذه الأوراق المالية فإنهم بصفة عامة يحتفظون بها، ما دام لم تحدث لهم تغيرات في أحوالهم المالية تتطلب منهم الحصول على نقود سائلة فما دام الأفراد يحصلون على ما يعتبرونه دخلاً معقولاً من استثماراتهم فإن اهتمامهم بالتقلبات في أسعار هذه الأوراق في سوق رأس المال تكون ضئيلة. وبالمقابل فإن

¹Insider Trading How Jurisdictions Regulate It, Report Of The Emerging Markets Committee of The International Organization Of Securities Commissions, 2003, available at: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD145.pdf>, date of last visit, 24\2\2023, time of last visit: 10:00 PM, Page 3

² OECD (2020), Personal Data Use in Financial Services and the Role of Financial Education: A ConsumerCentric Analysis, available at: www.oecd.org/daf/fin/financial-education/Personal-Data-Use-in-Financial-Services-andthe-Role-of-Financial-Education.pdf, date of last visit: 24\2\2023, time of last visit: 7:00 PM.

البعض الآخر من الأفراد فيهتمون قليلاً بالدخل الذي ينتج عن الأوراق المالية وتنصب اهتماماتهم بالمقابل على النقلات التي تحدث في أسعارها، إذ عندما يقومون بالشراء فإنما يفعلون ذلك فقط لاعتقادهم بأن السعر منخفض ومن المحتمل أن يرتفع فإذا رأى الأفراد أن الأسعار اقتربت من الحد الأقصى فإنهم يقومون بالبيع لتوقعهم بأن الأسعار سوف تنخفض. وعليه تكون الغاية الأساسية لهؤلاء المضاربين الاستفادة من هذه النقلات لتحقيق أرباح صافية لأنفسهم.¹

وقد يلجأ البعض لمحاولة التأثير بأسعار الأوراق المالية والتلاعب في عمليات التداول في سوق رأس المال بما يخدم مصالحهم الشخصية ومن خلال استخدام معلومات غير صحيحة أو داخلية غير متاحة للجمهور، كمحاولة منهم لخداع المستثمرين من خلال التحكم أو التأثير في السوق أو التأثير على العرض أو الطلب على الأسهم من خلال نشر معلومات كاذبة أو مضللة عن شركة ما لخلق صورة زائفة أو مضللة عن الطلب على ورقة مالية، أو من خلال نشر معلومات تعطي إشارات كاذبة أو مضللة عن الأدوات المالية.² وبسبب ما تمثله كافة أساليب التلاعب بأسعار الأوراق المالية من خطورة على حسن أداء البورصة لوظائفها وانتهاك قانون العرض والطلب الذي يتم على أساسه تحديد القيمة السوقية لأسعار الأوراق المالية، مما يؤدي إلى حدوث خسائر للمستثمرين والمتعاملين في البورصة والتأثير بالسلب على الاقتصاد القومي . فقد كان لا بد من حماية أسعار الأوراق المالية من التلاعب بها. وتعتبر حماية المعلومات المتداولة أحد صور الحماية من التلاعب سواء كانت حماية هذه المعلومات تتعلق بدقة وجودة المعلومات التي يتم توفيرها للمتعاملين، أو من حيث حماية المعلومات الداخلية والسرية من طرق التداول غير القانونية وتعتبر حماية أسعار الأوراق المالية المتداولة من التلاعب بها.³

الفرع الثاني: حماية المعلومات الداخلية والمصالح الخاصة بالمتعاملين:

تتبع مسألة شرعية التداول والتعامل بالمعلومات من محاولة هيئة الأوراق المالية والبورصات للحفاظ على سوق عادل يتمتع فيه كافة الأفراد بإمكانية الوصول إلى المعلومات، دون أن يشكل وصول بعد الأفراد لمعلومات الداخلية ميزة غير عادلة تنعكس سلباً على المستثمرين الآخرين الذين ليس لديهم

¹ الرسول، محمد، المرجع السابق، ص36-40

² الجلعود، سعد، الأحكام الفقهية للتلاعب في الأسواق المالية، مجلة الدراسات العربية، العدد 36، المجلد 1، 2017، الصفحات: 203-229، ص215

³ الرسول، محمد، المرجع السابق، ص41

نفس الوصول¹. ومما لا شك فيه أن استخدام المطلع لما يحوزه من معلومات غير معلنه للكافة لصالحه أو لصالح غيره، دون أن تتحقق هذه الفرصة لباقي المساهمين بشكل خاص أو للمستثمرين بشكل عام، يتعارض مع مبادئ الأخلاق والعدالة، فمن غير المنصف أن يتمتع البعض ممن هم على قدم المساواة من حيث المراكز القانونية بميزة يستفيدون منها على حساب الأطراف الأخرى.²

ونظراً لأن التداول بناء على معلومات داخلية من قبل المطلعين على هذه المعلومات يقوض ثقة المستثمرين في عدالة ونزاهة أسواق الأوراق المالية، فقد حظرت هيئات الأوراق المالية والبورصات مثل هذه الممارسات بالإضافة إلى إخضاع مرتكبيها للمساءلة القانونية، إذ أن مثل هذه الممارسات يشكل انتهاكاً لواجب ائتماني، بحيث يحدث التداول في مثل هذه الممارسات بشكل يستند على معلومات مادية داخلية وغير عامة.³

الفرع الثالث: حماية المعلومات الداخلية والمصالح المتعلقة بالمعلومات:

تلعب المعلومات المالية دوراً بارزاً في المجال الاقتصادي إذ يعتمد هذا المجال على الكثير من المتغيرات التي لا يمكن السيطرة عليها، مما يدعو المشتغلين بهذا النشاط إلى استخدام الاحتمالات والتوقعات المستقبلية وإجراء التقييمات ووضع الخطط، والتي غالباً ما تحقق النجاح كلما كانت دقيقة وقريبة من النتائج الفعلية. وتكون هذه التوقعات دقيقة كلما توفرت بيانات ذات محتوى معلوماتي مناسب، والتي يتم من خلالها اتخاذ القرارات الصحيحة.⁴

ومن دون توفير حماية قانونية للمعلومات، من الممكن أن تتعرض المعلومات المتعلقة بالحالة الاقتصادية للتحريف والتشويه، ولذلك كان لا بد أن تولي الجهات الرقابية الاهتمام الكافي لحماية هذه المعلومات ووضع الضوابط اللازمة عند نشر هذه المعلومات في وسائل النشر المختلفة. وكذلك الأمر

¹ Ganti,Akhillesh , **What Is Insider Trading, and When Is It Legal?**, 2022, available at: <https://www.investopedia.com/terms/i/insidertrading.asp>, date of last visit: 24\2\2023K time of last visit: 11:00 PM.

²الرسول، محمد، المرجع السابق، ص42

³The webpage of the united states securities and exchange commission, available at: <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/insider-trading#:~:text=Illegal%20insider%20trading%20refers%20generally,nonpublic%20information%20about%20the%20security.>, date of last visit: 25\2\2023K time of last visit: 12:00 AM

⁴ العنزي، نايف، الإفصاح وفق قانون هيئة الأوراق المالية الكويتي والأردني: دراسة مقارنة، رسالة ماجستير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، 2012، ص50

فيما يتعلق بالمعلومات المتعلقة بالشركات المصدرة للأوراق المالية والتي تحظى أيضاً باهتمام كبير لتعلقها بالأوراق المالية التي يتم تداولها في سوق رأس المال. وتحظى المعلومات بأهمية كبرى في سوق رأس المال، نظراً لأن البائع والمشتري لا يلتقيان، وإنما ينوب عنهما مندوب إحدى شركات السمسرة، والذي يقوم بتنفيذ العملية بيعاً أو شراءً أو الاثنين معاً. إلا أن البائع أو المشتري هو الذي يتخذ قرار الشراء أو البيع، ولكي يتخذ كل منهما قراره بطريقة سليمة، فلا بد أن يكون ذلك مبنياً على أسس وقواعد سليمة تمكنه من الوصول إلى تحقيق السعر العادل.¹

المبحث الثاني: الحماية القانونية للمعلومات التجارية غير المعلن عنها

تأخذ الحماية القانونية المقررة للمعلومات غير المعلن عنها أو ذات الطابع السري حيزاً في الإطار القانوني، حيث قررت معظم الأنظمة القانونية الحماية القانونية اللازمة لمثل هذه المعلومة التي تتسم بالسرية، وتتخذ هذه الحماية العديد من الصور من بينها الحماية المدنية والجزائية والإدارية، بما يضمن حقوق أي طرف متضرر من استغلال مثل هذه المعلومات²، حيث أكد قانون الأوراق المالية الفلسطيني على ذلك، إذ منح الهيئة صلاحيات فرض عقوبات تأديبية على المخالفين³، كما ورتب مسؤولية مدنية على المساس بهذه الحماية⁴، بالإضافة لما يشكله هذا الفعل من جريمة الجنائية⁵.

يتناول هذا المبحث الحديث عن الحماية القانونية للمعلومات الداخلية غير المعلن عنها، إذ سيوضح المطلب الأول الحديث عن طبيعة المعلومات الخاضعة للحماية وأهم الشروط والضوابط الواجب توافرها في المعلومات الخاضعة للحماية القانونية، أما المطلب الثاني فيتناول الحديث عن ضوابط نطاق الحماية للمعلومات الداخلية غير المعلن عنها والأفراد المشمولين بهذه الحماية وذلك كما يلي:

المطلب الأول: طبيعة المعلومات الخاضعة للحماية القانونية

تحظى المعلومة الداخلية بأهمية كبيرة لمعظم الشركات خاصة الشركات المساهمة العامة إذ أن من شأن تسريبها أن يحدث مشاكل متعددة لمثل هذه الشركات ويلحق بها أضرار وخسائر مالية، بالإضافة لأضرار تطل مركزها في السوق المالي وسمعتها وثقة المتعاملين فيها. لذا فإن قيام الأشخاص

¹ الرسول، محمد، المرجع السابق، ص50

² السعيد، عاهد، المرجع السابق، ص15

³ المادة 91 من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم 12 لسنة 2004

⁴ المواد 92،93،94،95 من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم 12 لسنة 2004

⁵ المادة رقم 100 من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم 12 لسنة 2004

الداخليين¹ -الذين تتيح لهم وظائفهم ومناصبهم الاطلاع على هذه المعلومات الداخلية- بالتداول بناء على هذه المعلومات لمصلحتهم الخاصة أو حتى قيامهم بتسريبها لبعض المنافسين أو المستثمرين ينتج عنه فوات الصفقات وإلحاق الأضرار بالمركز المالي للشركة². وحتى تخضع المعلومة للحماية القانونية فلا بد من توافر مجموعة من الضوابط فيها. يتناول هذا المطلب الحديث عن أهم الخصائص الواجب توافرها في المعلومات الداخلية غير المعلنة لكي تكون مشمولة بالحماية القانونية، وذلك على الفروع التالية:

الفرع الأول: عدم علانية المعلومة الخاضعة للحماية القانونية وسريتها:

حتى تكون المعلومات خاضعة للحماية القانونية لا بد أن تكون هذه المعلومات غير معلنة، ويقصد بذلك المعلومات التي لا يعلم بها الجمهور، والتي يبقى محلاً للحماية القانونية طالما بقيت سرّاً لا يجوز الكشف عنها للكافة. فما يميز هذه المعلومة أنها تحت اطلاع عدد محدود من الأشخاص بحكم وظائفهم، وتنتفي عن المعلومات صفة السرية إذا ما تم الإعلان عنها للجمهور بأية وسيلة كانت، سواء من خلال وسائل الاتصال المرئية أو المسموعة أو الصحف اليومية، أو بنشرات الإفصاح التي تلتزم بإصدارها الشركات، ويقصد بالجمهور هنا مجموعة الأشخاص المتعاملين في أسواق الأوراق المالية، والمهتمين بهذه التعاملات³. وبهذا الخصوص، فإن هيئة سوق رأس المال تتولى في إطار دورها الإشرافي والرقابي على سوق الأوراق المالية في فلسطين، القيام بتنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها، وتعامل الأشخاص المطلعين وكبار المساهمين والمستثمرين فيها⁴.

وتعتبر المعلومات مستوفية لصفة السرية إذا ما كانت من قبيل أي معلومات أو بيانات غير مُصرّح للغير بالاطلاع عليها أو بإفشائها إلا من خلال إذن مسبق مَن يملك حق منح هذا الإذن⁵.

¹ عرف المشرع الفلسطيني في المادة 1 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004 المطلع على انه الشخص الذي يطلع على المعلومات الداخلية بحكم منصبه أو وظيفته أو ملكيته أو علاقته بشكل مباشر أو غير مباشر بمن يحوز المعلومات.

² السعيد، عاهد، المرجع السابق، ص28.

³ اللوزي، أحمد، المرجع السابق، ص126-127

⁴ المادة 11 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004

⁵ القوصي، همام، حظر استغلال المعلومات أو البيانات غير المعلنة وموقف القانون الإماراتي منه: اقتراح نظرية واجب الحذر والمدة المعقولة، مجلة جيل الأبحاث القانونية المعقدة، العدد 36، 2019، الصفحات: 45-80، ص53

ولعل أهم ما يميز المعلومة غير المعلنة أن لها قيمة تجارية أو اقتصادية، كما وتكون المعلومة التي تشكل سرا تجاريا معلومة إيجابية وليست سلبية، فالأسرار التجارية قابلة للاحتفاظ والاستخدام بطريقة استثنائية، ومن دون حصول ترخيص للآخرين باستعمالها، في حين أن المعرفة الفنية قابلة للاستعمال والاستغلال بموجب ترخيص يسمح بنقلها من مشروع ما إلى مشروع آخر.¹ وقد عرفت هيئة سوق رأس المال الفلسطينية المعلومات الداخلية على أنها المعلومات غير المعلن عنها والتي تؤثر أو قد تؤثر على سعر أية ورقة مالية في حال الإعلان عنها.² كما وحظر المشرع الفلسطيني على المطلعين إفشاء أية معلومات سرية وصلت إليهم بحكم مناصبهم لتحقيق مكاسب مادية أو معنوية لمصلحتهم الخاصة أو لمصلحة الغير بشكل مباشر أو غير مباشر.³

وبشكل عام فإن السرية في المعلومات نسبية وليست مطلقة إذ وكما ذكر سابقا فإن المعلومات وبمجرد الإفصاح عنها للجمهور فإنها لا تعد سرية، وهذا ما دفع بعض الفقهاء للتمييز ما بين مفهوم المعلومات السرية ومفهوم المعلومات الداخلية أو غير المعلنة فغالبا ما تكون المعلومات في منشأة ما غير سرية، ولكنها معلومات داخلية ومع ذلك يشملها الحظر كونها معلومات مؤثرة على سعر الورقة المالية لتلك المنشأة وهو ما دفع بعض الفقهاء لتفضيل استخدام مصطلح معلومات غير معلنة أو داخلية وليس لفظ سرية لوصف المعلومات المشمولة بالحماية القانونية.⁴

الفرع الثاني: دقة وتحديد المعلومة الخاضعة للحماية القانونية

لا يعتبر التعامل بالمعلومات الداخلية محظوراً إلا إذا كانت هذه المعلومات محددة، وتكون المعلومة محددة إذا كانت تستند إلى وقائع أو أمور معينة تكسب المعلومة الصفة الواقعية المحددة، وليست مجرد افتراضات أو تنبؤات، كما ويجب أن تمكن هذه المعلومات المطلع عليها من استخلاص نتائج معينة ومحددة ترقى لمرتبة التأثير على اتجاهات أسعار الأوراق المالية وهي تميزا بذلك عن الإشاعات أو التنبؤات التي عادة ما تصاحب التعامل في سوق المال بصفة عامة دون أن يكون المقصود بذلك أن يكون التحديد هنا يعني مقدار تأثير المعلومة على السوق، فالإشاعة يمكن لها أن تحقق ذلك التأثير في

¹السعيد، عاهد، المرجع السابق، ص 29-30

² المادة 1 من تعليمات هيئة سوق رأس المال رقم 2 لسنة 2008 بشأن الإفصاح وتعديلاتها

³ المادة 3 من تعليمات هيئة سوق رأس المال رقم 1 لسنة 2008 بشأن المحافظة على سرية المعلومات

⁴ الساعدي، هيفاء، المعلومة الداخلية للشركة المساهمة وموقف التشريع العراقي والتشريعات المقارنة من حظر إفشائها، مجلة العلوم القانونية، المجلد 34 ، العدد 4، 2019، الصفحات: 305-334، ص 313

اتجاهات السوق إذا ما تم الانسياق ورائها، وعلى الرغم من ذلك فإنه التعامل بناء على الإشاعة المجردة غير محظور.¹

كما ويجب أن تكون المعلومة محل الحماية ذات طابع خاص، فلا يمكن القول بأن أية معلومة عامة غير محددة محل للحماية كالقول على سبيل المثال بان شركة ما في أوج ازدهارها أو العكس، كذلك لا تعتبر الشائعات حول ورقة مالية معينة معلومة محددة أو مؤكدة، وهو ما أكد عليه القضاء الأمريكي في قضية **sec.V. Mayhew**. في العام 1997، حيث كان السيد **Mayhew** يعمل محرراً في صحيفة ما وقام بنشر معلومات داخلية غير معلنة تفيد باندماج شركة **AT&T** وشركة **NCR** وعند مقاضاته احتج بأن المعلومات التي تم تسريبها كانت مجرد إشاعة، إلا أن المحكمة لم تأخذ بهذا الاحتجاج، بعد ما ثبت لديها أن الأمر ليس مجرد إشاعة، بل كان السيد **Mayhew** قد تلقى معلومات سرية من مستشار رئيس شركة **NCR** تؤكد عملية الاندماج.²

وعلى الرغم من أن أغلب التشريعات التي اشترطت عنصر التحديد في المعلومات إلا أنها لم توضح المقصود بضرورة كون المعلومات محددة أو ما المقصود بشرط التحديد في المعلومة، فحظر التعامل بناء على المعلومات المحمية، لا يتوفر في حالة المعلومات التي تنسم بقدر كبير من العمومية، أو التي لا تنبئ عن وقائع محددة يكون لها صفة التأثير في اتجاهات السوق، كالإشاعات التي يروج لها والتي وإن أثرت على الأسعار إلا أنها وما أن يتم اكتشاف عدم دقتها أو تحديدها بدقة فإن تأثيرها على الأسعار ينقضي لكونها مفتقرة لصفة التحديد أو الدقة التي تعطيها القدر الكافي من التأثير الحقيقي على أسعار الأوراق المالية.³ وتجدر الإشارة إلى أن المشرع الفلسطيني قد عرف المعلومات الداخلية على أنها المعلومات الخاصة بالمصدر أو أوراقه المالية التي لم تنشر بع.⁴

الفرع الثالث: جوهرية وتأثير المعلومة الخاضعة للحماية القانونية:

لكي تخضع المعلومة للحماية فلا بد أن يكون من شأن المعلومة محل الحماية رفع أو خفض أسعار الورقة المالية إذا ما تم الإعلان عنها، وهذه الخاصية تعتبر نتيجة معقولة ومنطقية في مجال حماية

¹ خليفة، ذكرى، المرجع السابق، ص 38-40

² اللوزي، أحمد، المرجع السابق، ص 128-129

³ خليفة، ذكرى، المرجع السابق، ص 38-40

⁴ المادة 2 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004

المعلومات الداخلية من الاستغلال، فما الفائدة ع من حماية هذه المعلومة من اطلاع الجمهور عليها طالما أنها لن تؤثر في سعر الورقة المالية.¹

ويعني شرط الجوهرية أو التأثير أن تكون المعلومات أو البيانات مؤثرة بما فيه الكفاية من ناحية موضوعها²، فالمعلومات تكون جوهرية إذا كان من الممكن أن تؤثر بشكل كبير وبشكل ملموس على سعر أو قيمة الأوراق المالية، فغالبا ما يتم تقييم الأهمية النسبية للمعلومات وفقاً للتأثير المحتمل على سلوك المشاركين في السوق.³ وقد عرفت هيئة سوق رأس المال الفلسطينية المعلومة الجوهرية بأنها أية واقعة أو معلومة مهمة من المحتمل أن تؤثر على ربحية الشركة أو مركزها المالي أو أسعار أوراقها المالية المصدرة، أو على قرار شخص ما في التصرف أو عدم التصرف في هذه الأوراق المالية⁴. فيما عرفها المشرع الفلسطيني في قانون الأوراق المالية بأنها لواقعة أو المعلومة التي يؤثر نشرها على سعر الورقة المالية أو في قرار الشخص لشراء الورقة المالية أو الاحتفاظ بها أو بيعها أو التصرف بها.⁵

فالمعلومة تكون ذات طابع جوهري وأساسي عندما تكون احتمالية الاعتماد عليها من قبل المتعامل العادي عند اتخاذ القرار بالبيع أو الشراء، ومن هنا فإن المعيار في تحديد جوهرية المعلومة دائماً تكون وقت إبرام العقد بالبيع أو الشراء وليس وقت تنفيذ العقد، فتأثير المعلومة على الأسعار يكون خلال فترة الإبرام وليس التنفيذ، فجوهرية المعلومة مرتبطة بالدرجة الأولى بمدى مساهمتها في اتخاذ قرار الشراء أو البيع.⁶

بالإضافة إلى ذلك، يجب أن تكون المعلومة مرتبطة بالشركة ومؤثرة فيها بحيث تكون قادرة على تحقيق تغيير في ظروف التداول على أسهم هذه الشركة؛ فما يهم في تحديد صفة الجوهرية هو القدرة على إنشاء اتجاه تداولي معين سواء بالبيع أو الشراء بما يعكس المعلومات السلبية أو الإيجابية،

¹ اللوزي، أحمد، المرجع السابق، ص129

² القوصي، همام، المرجع السابق، ص53

³ Insider Trading How Jurisdictions Regulate It, Report Of The Emerging Markets Committee of The International Organization Of Securities Commissions, op. cit., page 4.

⁴ المادة 1 من تعليمات هيئة سوق رأس المال رقم 1 لسنة 2008 بشأن المحافظة على سرية المعلومات

⁵ المادة 2 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004

⁶ السعيد، عاهد، المرجع السابق، ص34

وبالتالي يؤدي إلى تغير في سعر السوق واختلاف القيمة السوقية للشركة نتيجة الإفصاح عن هذه المعلومة.¹

ومن الأمثلة على المعلومات الجوهرية المؤثرة، المعلومات المتعلقة بتحديد معدلات الأرباح المحققة أو المتوقعة، أو المعلومات حول أن الشركة ستفوز باسهم مجانية بنسب محددة، أو تعيين إدارة جديدة، أو الخسائر المتوقعة المبنية على معلومات محددة والتي تؤدي احتمالياً لهذه النتيجة كفسخ عقود هامة أبرمتها الشركة كان من الممكن أن تحقق أرباحاً لو نفذت وغيرها. وقد استقرت المحكمة العليا في الولايات المتحدة الأمريكية على أن منع التعامل يقتصر على المعلومات الجوهرية أو المؤثرة، كما واعتبرت أن التأثير يتوفر عندما يوجد احتمال كبير أو راجح بأن المعلومات غير المعلنة من شأنها تغيير القرار لدى المستثمر العادي عند اتخاذها للقرار بالبيع أو الشراء.²

وقد أكد قانون الشركات الفلسطيني على أن المعلومة وحتى تعتبر سراً من أسرار الشركة فلا بد أن تكون ذات قيمة تجارية لطبيعتها السرية، وأن تكون خاضعة لإجراءات معقولة في إطار الأوضاع الراهنة من قبل الشخص المسؤول عنها بصورة مشروعة بغية الحفاظ على سريتها، كما ويجب أن لا تكون بمجموعها أو بالتصور والجمع الدقيق لمكوناتها معروفة، أو يسهل الحصول عليها من قبل الأشخاص المتعاملين عادة مع هذا النوع من المعلومات.³

الفرع الرابع: صحة المعلومة الخاضعة للحماية القانونية:

يجب أن تكون المعلومات الداخلية صحيحة حتى تكون مشمولة بالحماية القانونية فلا يعد متداولاً بناء على معلومات داخلية أو استغلال لها من يقوم بالتعامل بناء على معلومات غير صحيحة⁴. فصحة المعلومة تعتبر من أهم الضوابط القانونية في التعامل في سوق رأس المال.⁵

فالمعلومات الداخلية وحتى ينطبق عليها هذا الوصف، فإن صحتها مفترضة وإلا فإنها ستكون من قبيل الإشاعات والآراء والاستنتاجات. فعلى سبيل المثال لا تعتبر التوقعات الصحفية بارتفاع أسعار

¹ العبيدان، هشام، ماهية المعلومات الجوهرية محل الالتزام بالإفصاح في بورصة الكويت: دراسة في قانون هيئة أسواق المال الكويتي، مجلة جيل الأبحاث القانونية المعقدة، العدد 49، والمتوفر على: <https://jilrc.com/archives/14282>، تاريخ آخر زيارة: 2023/2/25، ساعة آخر زيارة: 10:30 مساءً.

² خليفة، ذكري، المرجع السابق، ص 50-53

³ المادة 28 من القرار بقانون رقم 42 لسنة 2021 بشأن الشركات

⁴ اللوزي، أحمد، المرجع السابق، ص 131

⁵ السعيد، عاهد، المرجع السابق، ص 34

الأوراق المالية من قبيل المعلومات التي يمكن استغلالها لأنها من قبيل الآراء غير المؤكدة والتي تستند لافتراضات، إلا أن جانباً من الفقهاء يرى أن الأخبار الصحفية المستقاة من مصادر موثوقة كهيئات الأوراق المالية أو إدارات البورصة وغيرها من الجهات المصدرة فإنها تعد معلومات صحيحة وعليه تعد من قبيل المعلومات الداخلية المحمية التي يشملها الحظر والحماية القانونية قبل أن يتم نشرها على الملأ.¹

الفرع الخامس: علاقة المعلومة بالأوراق المالية أو مصدر الأوراق المالية:

لكي تخضع المعلومات الداخلية للحماية القانونية فإنه لا بد أن يكون تأثير المعلومات أو البيانات غير المعلنة متعلقاً ومرتبناً بالأوراق المالية فهي المستهدفة بممارسة الاستغلال. فبدون ركن التأثير على الأسعار بالإضافة إلى السرية تفقد المعلومات قيمتها التي تُعطي المطلع عليها الأفضلية². بل ويرى بعض الفقهاء ضرورة ارتباط هذه المعلومات بأسهم الشركة باعتبارها أهم الأوراق المالية وأكثرها تبادلاً وأوسعها انتشاراً³.

ولعل أهم ما يميز المعلومة المحظور استغلالها ليس فقط أن تكون غير معلنة وحقيقية وصحيحة وجوهرية، وان يكون من شأنها التأثير على الأسعار في الأسواق المالية، بل يجب أيضاً أن تتعلق هذه المعلومات بالأسهم أو بمصدر الأسهم أو الأوراق المالية، ومصدر الأوراق المالية والأسهم عادة ما يكون الشخص الاعتباري - الشركة - التي تصدر الأوراق المالية أو تعلن عن رغبته في إصدارها. فالمعلومة المتعلقة بمصدر الأوراق المالية أما أن تكون معلومة داخلية أو خارجية. والمعلومات الداخلية هي المعلومة غير المعلن عنها والتي ترتبط بمصدر أو أكثر أو بورقة مالية أو أكثر، وهذه المعلومات من شأنها أن تؤثر على سعر أي ورقة مالية عند الإعلان عنها⁴.

المطلب الثاني: نطاق الحماية من حظر استخدام المعلومات غير المعلن عنها

لتطبيق مبدأ حظر استخدام المعلومات الداخلية غير المعلن عنها، لا بد لنا من الإحاطة بنطاق تطبيق القواعد القانونية الخاصة بحظر استغلال المعلومات الداخلين من قبل المطلعين عليها في سوق رأس

¹ الساعدي، هيفاء، المرجع السابق، ص314

² القوصي، همام، المرجع السابق، ص53

³ الرسول، محمد، المرجع السابق، ص 138

⁴ السعيد، عاهد، المرجع السابق، ص43

المال. وبشكل عام يمكن وصف هذا النطاق من حيث المعلومات المشمولة فيه والأشخاص المحظور عليهم استغلال هذه المعلومات في التعامل بالأوراق المالية، وكذلك الأمر بالنسبة للإطار المكاني للحظر والإطار الزمني. يتناول هذا المطلب الحديث عن نطاق الحماية استخدام المعلومات غير المعلن عنها، وذلك على الفروع التالية:

الفرع الأول: النطاق الزمني لحظر استخدام المعلومات غير المعلن عنها:

بدايةً وجبت الإشارة أن المعيار المعتمد في تحديد المدى الزمني لحظر التعامل بالمعلومات الجوهرية الغير معلنة، هو معيار ذو طبيعة موضوعية يتعلق بالحالات التي يرفع فيها الحظر عن سرية هذه المعلومات، وليس معياراً محدداً بوقت زمني معين يتوافر فيه الحدين الأدنى والأقصى.

حيث يتمثل المدى الزمني لحظر التعامل بالمعلومات الجوهرية غير المعلنة بالمدة التي تظل فيها المعلومات داخلية وسرية، وبانقضاء هذه المدة يزول حظر التعامل بهذه المعلومات ويصبح التعامل بناء عليها مشروعاً ومن ثم فإن العبرة في تحديد النطاق الزمني للحظر تكون وفق مفهوم موضوعي يرتبط بمدى بقاء أو زوال الطابع السري للمعلومات وعلى هذا يبدأ الحظر من وقت الحصول على المعلومة و يبقى سارياً طوال احتفاظ المعلومات بطابعها السري ويرفع الحظر منذ الوقت الذي تفقد فيه هذه المعلومات الصفة السرية سواء من خلال الإعلان عنها وفق وسائل الإعلان أو الإفصاح التي يحددها القانون أو التي يعتد بها في توفير العلانية، وذلك لانتفاء الحكمة من الحظر في هذه الحالة والمتمثلة في استئثار أشخاص أو فئة معينة بالبيانات والمعلومات المؤثرة في أسعار الأوراق المالية دون بقية المتعاملين والتربح من وراء ذلك على حساب الآخرين بشكل غير مشروع.¹

وقد حدد المشرع صراحة النطاق الزمني للحفاظ على سرية المعلومات بخصوص بعض المطلعين على بعض المعلومات حيث لا يجوز للمستشار المالي تسريب أو إفشاء أية معلومات أو أمور جوهرية خاصة بالمصدر أو مركزه المالي قبل قيامه بإعداد رأيه المهني ونشره للغير. وذلك الأمر فإنه لا يجوز لمستشار الاستثمار تسريب أو إفشاء أية معلومات أو أمور جوهرية تتعلق بالتعامل والاستثمار في الأوراق المالية قبل إعداد رأيه المهني ونشره للغير.²

¹ خليفة، ذكرى، المرجع السابق، ص 108

² المادة 20 من تعليمات هيئة سوق رأس المال رقم 1 لسنة 2008 بشأن المحافظة على سرية المعلومات

وبشكل عام فإنه لا يمكن تبني تحديد فترة زمنية معينة تمثل مدى زمنياً يسري خلاله مبدأ الحظر بشكل عام¹ إذ أن مبدأ الحظر يرتبط أساساً بطبيعة المعلومات ذاتها من حيث السرية والعلانية ومتى تفقد المعلومة صفة السرية، لأن مثل هذا التحديد سيكون من قبيل التقييد الإجرائي الشكلي دون ارتباطه فعلياً بالحكمة من مبدأ حظر استعمال المعلومات الداخلية.²

الفرع الثاني: النطاق المكاني لحظر استخدام المعلومات غير المعلن عنها:

لقد ساهمت الحاسبات الآلية والبريد الإلكتروني ووسائل الاتصالات الحديثة، بالإضافة للشبكة العالمية للمعلومات والمميزات التي توفرها بما يعمل على دمج الأسواق الرأسمالية والتكنولوجيا في العالم، وهذا الارتباط بين الأسواق المختلفة والتكنولوجيا أدى إلى زيادة اعتماد الدول والأفراد بداخلها على بعضهم البعض.³

فعلى الرغم من أن سوق رأس المال بحسب الأصل العام هو المكان الذي تجري فيه التعاملات المتعلقة بالأوراق المالية وفقاً للمفهوم التقليدي للسوق والذي يقتضي أن يتم التعامل في الأوراق المالية بين البائعين والمشتريين في موضع معين ومركزي يسمى البورصة حيث يحظر القانون تداول الأوراق المالية المقيدة في البورصة خارجها تحت طائلة بطلان التداول، لكون تحديد السوق من العوامل التي ترفع كفاءة الأسواق المالية⁴. إلا أنه وفي ظل التطور والتقدم لم تدم هذه الحال طويلاً، إذ ومع ازدياد استخدام الأجهزة الحديثة في الاستثمار في الأوراق المالية وبصفة خاصة الإنترنت ومع قيام الملايين من المستثمرين بالاستثمار في الأوراق المالية من خلال البحث عن فرص الاستثمار عبر الإنترنت الذي يمكن المستثمرين من الحصول على المعلومات اللازمة لهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في الأوراق المالية، بالإضافة لما يتيح للشركات المصدرة للأوراق المالية بالاتصال بعدد كبير من المستثمرين بدون نفقات باهظة أو جهد كبير وخلال وقت قصير، عن طريق إنشاء موقع خاص على الإنترنت يمكن عن طريقه إرسال رسائل على لوحة الإعلانات و الدخول في مناقشات حية مع المستثمرين وإرسال رسائل بريدية لهم وغيرها من طرق الاتصال التي تحت المستثمرين في النهاية على الدخول في استثمارات عبر الإنترنت دون الحاجة لزيارة سوق رأس المال.⁵

¹ القوسي، هام، المرجع السابق، ص 53

² خليفة، ذكري، المرجع السابق، ص 108-109

³ الرسول، محمد، المرجع السابق، ص 108

⁴ خليفة، ذكري، المرجع السابق، ص 111

⁵ الرسول، محمد، المرجع السابق، ص 111

ونتيجة لذلك فقد تغير المفهوم الاقتصادي للسوق خاصة في ظل انتشار التقنيات الحديثة وتطور ونمو شبكات الاتصال ونقل المعلومات، فقد أصبح السوق غير منحصر في حيز جغرافي معين، إنما يكفي لصناعته توفر وسائل فعالة لاتصال البائع والمشتري. وقد استلزم التطور للمفهوم التقليدي لسوق رأس المال ضرورة التوسع في بسط الحماية القانونية على التعامل بالأوراق المالية، وحظر استغلال المعلومات الداخلية المتصلة بها على نحو يتجاوز الحيز المكاني للسوق، ويستوجب ضرورة توفير الحماية للتعامل في الأسواق الموازية وفي الأسواق المالية خارج حدود الدولة.¹

الفرع الثالث: الأشخاص المقيدون بمبدأ حظر استخدام المعلومات غير المعلن عنها:

يشمل حظر استغلال المعلومات الداخلية غير المعلن عنها أشخاصاً لهم صفات معينة تستمد من نوع الوظائف والأعمال التي يقوموا بممارستها خاصة الوظائف التي تكون داخل الشركات، ويعرف الأشخاص المطلعين بأنهم الأشخاص الذين يطلعون على المعلومات الداخلية بحكم مناصبهم ووظائفهم وملكياتهم أو علاقتهم بشكل مباشر أو غير مباشر بمن يحوز المعلومات الداخلية². ولا يجوز لهؤلاء تحت طائلة المسؤولية القانونية الكشف عن هذه المعلومة في جميع الأحوال. وقد حاولت التشريعات المختلفة تحديد صفة الأشخاص المحظور عليهم استغلال المعلومة الداخلية غير المعلن عنها، وتصنيفهم ضمن طائفتين، بحيث تشمل الطائفة الأولى المطلعين الرئيسيين أو الأساسيين، أما الطائفة الثانية فتشمل المطلعين الثانويين³. وقد عرف المشرع الفلسطيني الشخص المطلع بأنه الذي يطلع على المعلومات الداخلية بحكم منصبه أو وظيفته أو ملكيته أو علاقته بشكل مباشر أو غير مباشر بمن يحوز المعلومات⁴.

ويشمل حظر استغلال المعلومات أو البيانات غير المعلن عنها كلا الفئتين من المطلعين، فالحظر يشمل أي شخص تصل تلك المعلومات أو البيانات إلى علمه سواء أكان مطلعاً رئيسياً كأن يكون موظفاً أم مديراً مخولاً بالاطلاع أو كان مطلعاً ثانوياً كان يكون شخصاً عادياً قد وصلت المعلومات إلى علمه أو تم إفشاؤها له⁵. ولا ينصب الحظر بشكل أساسي على مجرد الاطلاع على المعلومات أو إفشاء سريتها

¹ خليفة، ذكرى، المرجع السابق، ص 112-113

² الساعدي، هيفاء، المرجع السابق، ص 316

³ السعيد، عاهد، المرجع السابق، ص 49

⁴ المادة 1 من تعليمات هيئة سوق رأس المال رقم 1 لسنة 2008 بشأن المحافظة على سرية المعلومات

⁵ القوصي، همام، المرجع السابق، ص 54

من قبل المطلعين لأشخاص من الغير، وإنما انصب الحظر بالأساس على التعامل بناء على هذه المعلومات بقصد استغلالها في تحقيق ربح للمطلع أو لغيره.¹

حيث أصدرت هيئة سوق رأس المال لاحقاً مجموعة من التعليمات التي تحظر بموجبها على مجموعة من المطلعين الرئيسيين القيام بإفشاء أية معلومات سرية² أو بيانات داخلية أو مالية وصلت إليهم بحكم مناصبهم لتحقيق مكاسب مادية أو معنوية لمصلحتهم الخاصة أو لمصلحة الغير سواء أكان ذلك بصورة مباشرة أو غير مباشرة.³ ويشمل هذا الحظر كل من رئيس مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال وأعضاؤه، والمدير العام، والمدراء العاملين في إدارات السوق، ومدراء وموظفي الهيئة، والمدققين الخارجيين. بالإضافة لرئيس مجلس إدارة سوق رأس المال وأعضاؤه، والرئيس التنفيذي للسوق، ومدراء الدوائر وموظفي السوق، والمدققين الخارجيين.

كما ويشمل الحظر أيضاً كافة موظفي مركز الإيداع والتحويل في سوق رأس المال والعاملين فيه، وشركات الأوراق المالية بما في ذلك رئيس مجلس الإدارة في الشركة وأعضاؤه، والمدير العام للشركة وموظفيها، والمدققين الخارجيين. ويشمل الحظر كذلك مدراء صناديق الاستثمار وموظفوه، وأمين الصندوق وموظفوه، ومدير الاستثمار وموظفوه، بالإضافة للمدققين الخارجيين، وممتهني المهن المالية، بالإضافة للحافظ الأمين.⁴

وقد ألقى المشرع الفلسطيني على كاهل موظفي هيئة سوق رأس المال القائمين بأعمال التفتيش على شركات الأوراق المالية والسوق، التزاماً بالمحافظة على سرية كافة المعلومات والبيانات الوثائق والمستندات التي يطلعون عليها بحكم مهامهم الوظيفية خلال تنفيذهم لهذه المهام، وفي حال تسريب أي من المعلومات التي حصلوا عليها خلال عمليات التفتيش فقد افترض المشرع مسؤوليتهم المباشرة عن ذلك.⁵

أما قانون الأوراق المالية الفلسطيني، فقد أكد هو الآخر على حماية المعلومات السرية وحظر التداول بناء عليها إذ يحظر على السوق أو مديرها أو مسؤوليها أو موظفيها أو للمركز الإفصاح لأي شخص عن المعلومات المتعلقة بمعاملات شركات الأوراق المالية لأعضاء وممتلكاتها أو معاملات الشركات

¹ خليفة، ذكرى، المرجع السابق، ص72

² المادة 3 من تعليمات هيئة سوق رأس المال رقم 1 لسنة 2008 بشأن المحافظة على سرية المعلومات

³ المادة 4 من تعليمات هيئة سوق رأس المال رقم 1 لسنة 2008 بشأن المحافظة على سرية المعلومات

⁴ المادة 2 من تعليمات هيئة سوق رأس المال رقم 1 لسنة 2008 بشأن المحافظة على سرية المعلومات

⁵ المادة 6 من تعليمات هيئة سوق رأس المال رقم 1 لسنة 2008 بشأن المحافظة على سرية المعلومات

الدرجة وممتلكاتها أو معاملات المستثمرين وممتلكاتهم¹. ويشمل الحظر أيضا كل من شركة الأوراق المالية والحافظ الأمين ومستشار الاستثمار والمدراء والمسؤولين والموظفين، إذ لا يجوز لهم القيا بالإفصاح لأي شخص بمعلومات تتعلق بمعاملات المستثمرين أو بالأوراق المالية المملوكة لهم دون إذن خطي من العميل في كل مرة يطلب فيها الإفصاح عن معلومات². وكذلك الامر فقد رتب المشرع في هذا القانون التزاما بحظر الإفصاح على الصندوق الاستثماري والجهات ذات العلاقة، إذ لا يجوز لهم الإفصاح لأي شخص عن أية معلومات تتعلق بصفات المستثمر في الأوراق المالية أو ممتلكات الأوراق المالية لصندوق الاستثمار أو التوجهات الاستثمارية للصندوق بدون إذن خطي صريح من هذا المستثمر أو بقرار قضائي، وذلك في كل حالة يستلزم فيها الإفصاح عن هذه المعلومات³.

ولا بد إلى الإشارة إلى أنه في ظل تطورات السوق والتقدم وتداخل السوق مع التطورات التكنولوجي والتي يستند عليها التطور التقني، وفقد بات من الممكن أن يتدخل بعمل المطلعين والشركات أشخاص كمختصي البرمجة والحوسبة، وأولئك الذين يعملون في الجهات القائمة على تشغيل منصة التداول في السوق. فمثل هؤلاء الميسرين وتحقيقا لغايات مبدأ حظر التعامل بالمعلومات السرية والداخلية، يجب أن يأخذوا حكم المطلع الرئيسي وأن يخضعوا لذات الحظر الذي يخضع له المطلع الرئيسي، فهم بمثابة واجهة للمطلع الرئيسي المقيد بهذا الحظر⁴. ولعل هذا ما حدا بالمشرع الفلسطيني للتأكيد على شمولية الحظر لأي شخص غير مطلع آل إلى علمه أية معلومات داخلية ويعلم أن مصدرها شخص مطلع، حيث يحظر عليه استغلال هذه المعلومات لغايات تحقيق مكاسب مادية أو معنوية له أو لغيره أو إفشاء أي من هذه المعلومات إلى أي شخص آخر⁵.

¹ المادة 13 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004

² المادة 48 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004

³ المادة 66 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004

⁴ أبو العلاء، مروة، بحث ودراسة حول حظر استغلال المعلومات أو البيانات غير المعلنة في ضوء أحكام القانون الإماراتي، المنشور بتاريخ 2020/4/14، على موقع محاماة نت: والمتوفر على: <https://cutt.us/Wh6zO>، تاريخ آخر زيارة: 2023/3/2، ساعة آخر زيارة: 11:00 مساءً.

⁵ المادة 24 من تعليمات هيئة سوق رأس المال رقم 1 لسنة 2008 بشأن المحافظة على سرية المعلومات

الفرع الرابع: المعلومات المشمولة بمبدأ حظر التعامل بالمعلومات الداخلية:

يشمل حظر التعامل التام لضمان عدم استغلال المعلومات أو البيانات كل من البيانات المالية الدورية أو المعلومات الجوهرية غير الدورية أو الطارئة الصادرة عن الشركة المدرجة في سوق رأس المال¹. ولطالما توافرت في المعلومات الشروط التي تم تبيانها في المطلب السابق، فإنها تعتبر من قبيل المعلومات المشمولة بالحظر. وقد أورد المشرع الفلسطيني النص على مجموعة من المعلومات والتي نص صراحة على كونها من قبيل المعلومات الداخلية المشمولة بالحماية. إذ تشمل هذه المعلومات كل من:

1- المعلومات والبيانات التي يطلع عليها موظفو الهيئة المختصون من خلال دخولهم على نظام التداول والتي تشمل، على سبيل المثال المعلومات المتعلقة بحجم أوامر البيع والشراء الخاصة بالعملاء أو محفظة الشركة المدخلة من قبل الأعضاء، والمعلومات المتعلقة بالتداول وحسابات العملاء.

2- المعلومات والبيانات التي يطلع عليها موظفو الهيئة المختصون من خلال استخدامهم لنظام مركز الإيداع والتحويل والتي تشمل، على سبيل المثال المعلومات المتعلقة بعمليات الرهن والحجز والتحويلات المستثناة من التداول، والمعلومات الخاصة بأسماء المتعاملين بالأوراق المالية وحجم تعاملاتهم، والمعلومات الخاصة بأسماء مالكي الأوراق المالية ومقدار ملكيتهم، والمعلومات الخاصة بشركات الأوراق المالية، والمعلومات الخاصة بالشركات المدرجة، والمعلومات الخاصة بالحافظ الأمين، والمعلومات الخاصة ببنك التسوية وغيرها.

3- المعلومات والبيانات والوثائق التي تحصل عليها الهيئة من خلال عمليات الإشراف والرقابة والتحقيق والتفتيش على شركات الأوراق المالية والسوق.²

إن حماية المعلومات الداخلية من التداول بناء عليها يشكل حجر الأساس لمبدأ حظر التداول بناء على المعلومات المحمية، إذ يهدف هذا المبدأ لحماية الأسواق المالية والمتعاملين فيها ما ينعكس إيجاباً على الاقتصاد الوطني ككل. بعد أن تناول هذا الفصل مفهوم مبدأ حظر التعامل بالمعلومات الداخلية، مع تبيان مسوغاته، وضوابطه، ونطاقه، وطبيعة المعلومات والأشخاص المقيدون فيه، يتناول الفصل

¹ أبو العلا، مروة، المرجع السابق.

² المادة 5 من تعليمات هيئة سوق رأس المال رقم 1 لسنة 2008 بشأن المحافظة على سرية المعلومات

التالي الحديث عن المسؤولية القانونية التي تترتب على استغلال المعلومات الداخلية سواء من حيث التكييف القانوني لهذا الفعل، وكذلك المسؤولية المدنية التي تترتب على مرتكبيه والمنخرطين فيه.

المسؤولية القانونية عن استغلال المعلومات غير المعنونة

إن من أهم الركائز الأساسية لقيام نظام الاقتصاد الحر، هو وجود تنظيم قانوني ينظم ويؤطر قطاع الأوراق المالية وأسواقها؛ حيث إن وجود هذا النظام القانوني يسهم بشكل مباشر وغير مباشر في دعم الاقتصاد الوطني. لاسيما إذا ما أخذنا بعين الاعتبار أن اقتصادات الدول -بصفة عامة- تقاس بمدى كفاءة الإطار القانوني الناظم لقطاع الأوراق المالية وتوفير مستوى عالٍ من معايير السلامة والأمان في التعامل بالأوراق المالية¹.

ولتحقيق هذه الغاية، تبنى المشرع سياسة جنائية تهدف لتحقيق تلك المعايير؛ وذلك عبر تجريم كافة السلوكيات والمخالفات التي ترتكب بما يخالف قواعد وأحكام تنظيم سوق الأوراق المالية. وبالتالي، تترتب وبالضرورة على تلك المخالفات عدة تبعات قانونية على المستويين الجنائي والمدني، مما يعني أن مرتكب تلك الجرائم والمخالفات قد يتحمل عدة جزاءات ذات طبيعة جزائية، تأديبية، إضافة إلى المسؤولية المدنية المترتبة على تلك الأفعال، وذلك حسب مقتضى الحال.

يتناول هذا الفصل الحديث عن المسؤولية القانونية التي تترتب على التعامل والتداول بناء على معلومات داخلية محمية بموجب مبدأ حظر التعامل بناء على المعلومات الداخلية، وذلك على مبحثين حيث يتناول المبحث الأول الحديث عن التكييف القانوني لاستغلال المعلومات الداخلية سواء من حيث التوجهات الفقهية والتشريعية المختلفة بهذا الصدد أو من حيث المخالفات التأديبية المرتبطة بمخالفة مبدأ حظر التعامل بالمعلومات الداخلية، بالإضافة للجرائم المترتبة على مخالفة هذا المبدأ. أما المبحث الثاني فيسلط الضوء على الحديث عن المسؤولية المدنية التي تترتب على خرق مبدأ حظر التعامل، وأركان وعناصر هذه المسؤولية والأشخاص الذين من الممكن أن تترتب بحقهم.

¹ العايد، عبد اللطيف، الطبيعة القانونية لجريمة تداول المطلعين: دراسة مقارنة، رسالة ماجستير منشورة، جامعة القدس، فلسطين، 2014، ص54

المبحث الأول: التكييف القانوني لاستغلال المعلومة الداخلية

إن من أهم الأسس التي يقوم عليها التداول بالأوراق المالية في السوق المالي المساواة بين المتعاملين والشفافية في التعامل الذي يضمن لكافة المتعاملين فرصاً متساوية في الحصول على مكاسب مادية أو معنوية من خلال هذا التعامل، ومن هنا فقد جرمت التشريعات المختلفة قيام التداول بناء على معلومات داخلية عند التعامل بالأوراق المالية لما يشكله هذا من إخلال بالأسس التي يقوم عليها السوق المالي، على الرغم من تباين الاتجاهات الفقهية بهذا الخصوص وتفاوت آراء الفقهاء بين الإباحة والتجريم للتعامل بالأوراق المالية بناء على معلومات داخلية.¹

يتناول هذا المبحث الحديث عن الاتجاهات الفقهية والتشريعية المختلفة من استغلال المعلومات الداخلية والتداول بناء عليها، بالإضافة للحديث عما يشكله هذا الحظر من مخالفة تأديبية وأفعال جرمية تستوجب العقاب وذلك على المطالب التالية:

المطلب الأول: الاتجاهات الفقهية من استغلال المعلومات الداخلية

على الرغم من التبعات التي يربتها خرق حظر التعامل بالمعلومات الداخلية على المستثمرين وسوق رأس المال ككل، إلا أن الاتجاهات الفقهية لم تسر على وتيرة واحدة في تكييفها للتداول بناء على المعلومات الداخلية، فقد ثار خلاف فقهي حول مدى الحاجة إلى تجريم هذا الشكل من أشكال التداول فانقسم فقهاء أسواق الأوراق المالية إلى اتجاهين، اتجاه ينادي بعدم تجريم تداول المطلعين وجعله عمل يتصف بأصل الإباحة واتجاه آخر ينادي بتجريم تداول المطلعين وجعله سلوكاً يستجمع صفات الجريمة الجنائية، وحتى يدعم كلّ منهما رأيه قدم الحجج التي يركز بها على رأيها². وفيما يلي توضيح لأهم التوجهات الفقهية بخصوص استغلال المعلومات الداخلية غير المعلنة:

الفرع الأول: الاتجاه الفقهي الداعم لعدم تجريم استغلال المعلومات الداخلية:

يعتبر التداول في سوق الأوراق المالية قراراً استثمارياً يحتاج إلى خلفية معلوماتية من أجل الوصول إلى القرار الذي يخدم الفكر المتبنى لدى متخذه، وبذلك فإن ما يسيطر على المتداول في سوق الأوراق

¹ الغرابية، أمين، جرائم استغلال المعلومات الداخلية في قانون الأوراق المالية الأردني: دراسة مقارنة، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد 42، 2017، الصفحات: 159-170، ص160

² العايد، عبد اللطيف، المرجع السابق، ص41

المالية هو المعلومة التي بموجبها يستطيع الوصول إلى هذا القرار، وعليه فإن هذا التوجه يرى بأنه ومهما كانت الطريقة التي سيصل إليها المتداول على معلومة فإن ذلك مبرر بغايته الاستثمارية، وهذا ما دفع بهذا الاتجاه الفقهي للقول بعدم تجريم تداول المطلعين¹. كما وتؤيد العديد من الأبحاث الحديثة التوجه الذي يرى بأن لدى بعض المستثمرين المؤسسيين قدرات على التنبؤ بالعوائد المستقبلية وقدرة على تحليل المعلومات المتاحة للجمهور بشكل أفضل من المستثمرين الآخرين، في حين يرى البعض الآخر من الفقهاء أن سلوك هؤلاء المؤسسين يغدو أكثر اتساقاً مع الوصول إلى المعلومات الداخلية غير المعلنة².

وتنقسم الاتجاهات الفقهية المؤيدة لإباحة التعامل بالمعلومات الداخلية وتعتبر استغلال المعلومة غير المفصح عنها أمراً أخلاقياً ولا ينبغي أن يكون مجرماً أو معاقباً إلى قسمين أساسيين بحيث يتمثل التوجه الأول بالتوجه النفعي، أما التوجه الثاني فيتمثل بالاتجاه الحقوقي. فالتوجه النفعي يرى بأن التعامل بالمعلومات الداخلية يكون جيداً إذا كانت نتائجه بأقصى درجاتها، بمعنى أن الأمر يكون أخلاقياً ما دام أن النتائج المراد تحقيقها تفوق درجات الضرر المتحقق. وتختلف ضوابط اعتبار التعاملات الداخلية التي تحكم أخلاقيتها أو عدمها لدى أصحاب التوجه النفعي التقليدي إلى حد ما عن الاتجاه الحديث، حيث يرى أنصار الاتجاه النفعي الحديث بأن المعادلة لا تتمثل في ضرورة تجاوز الأرباح في مقدارها للخسائر بل على خلاف ذلك يركزون على النتائج. فإذا كانت نتائج التعاملات الداخلية التي ترمي إليها عملية استغلال المعلومة المحظورة جيدة، فإن العمل يكون أخلاقياً وجائزاً، أما إذا كانت النتائج سيئة فإن التعاملات تكون غير أخلاقية³.

حيث يدعو أصحاب هذا التوجه لإلغاء النصوص القانونية التي تحظر تداول المطلعين على المعلومات الداخلية، معللين ذلك بالحاجة العملية النهائية للمعلومة المفصح عنها في سوق الأوراق المالية المتمثلة باتخاذ القرار الاستثماري، على اعتبار أن تداول المطلعين يمثل بديلاً عملياً أفضل وأسرع عن نظام الإفصاح الذي فرض على مصدري الأوراق المالية فهم ملزمين بموجب أحكام القانون بالإفصاح عن كافة الأمور المتعلقة بسير حياتهم المالية والإدارية وأيضاً بالمجتمع والبيئة، غير أن القانون نص على وقت محدد للإفصاح وعليه لن تستطيع الشركة الإفصاح قبل ذلك الوقت، إلا الأمور التي استلزم

¹ العايد، عبد اللطيف، المرجع السابق، ص42

² Chakrabarty, Bidisha, and Shkilko, Andriy, paper of: "Information Leakages and Learning in Financial Markets", available at: <https://cutt.us/JRrvB>, Date of last visit: 3\3\2023, time of last visit: 4:30 PM, page 2

³ السعيد، عاهد، المرجع السابق، ص62

القانون الإفصاح عنها غير مكتملة - أي في طور التحضير والمفاوضة - فإنه سيتأثر سقف التوقعات الربحية لمصدر الورقة المالية إذا ما انتظر لحين قدوم ذلك الوقت، ولكي لا تتأثر القيمة المالية لهذا المصدر فإن تداول المطلعين يشكل حلاً مؤقتاً وسريعاً عن الإفصاح الإلزامي.¹

ويرى الفقهاء من أنصار هذا التوجه بأن المعلومات التي يمتلكها المطلعون عن نشاطات وأسهم الشركة هي معلومات قابلة للتصرف على أساس حقوق الملكية، خاصة إذا لم يؤد ذلك إلى انتهاك أي حق من حقوق الآخرين.² كما أنه يأتي منسجماً مع حق المساهم في الحصول على المعلومات والاطلاع واستغلالها، فالمعلومات من أهم الوسائل المعروفة التي يعتمد عليها المساهم في ممارسة حقوقه الأخرى المرتبطة بأسهمه إذ أنه من الطبيعي بالنسبة للشخص الذي يوظف جزءاً من ماله في الشركة، أن يكرس كل المعلومات التي من شأنه الاطلاع عليها لمتابعة استثماراته والاستعانة بها عند اتخاذ قراراتها الاستثمارية.³

علاوة على أن إباحة التداول بناء على المعلومات الداخلية وفق أنصار هذا التوجه يعطي حافزاً في العمل للموظفين العاملين لدى الشركات مصدرة الأوراق المالية، وبموجب هذه الحجة يشكل السماح بتداول المطلعين ظاهرة تزيد من فاعلية الشركات مصدرة الأوراق المالية، فبالسماح للمطلعين بالتداول فإن القيمة الربحية التي سيحصلون عليها تشكل حافزاً في العمل، وهذا ما يؤدي بالنتيجة إلى رفع القيمة السوقية لورقة مصدر الورقة المالية والذين يعملون لديها، كما يذهب إلى أن تداول المطلعين ذو قيمة إيجابية على مصدر الورقة المالية، فيستطيع المصدر تخفيض أجور المطلعين في مقابل السماح لهم بالتداول على أساس المعلومات الداخلية الجوهرية التي حصلوا عليها وتحقيق الأرباح استناداً إلى تلك المعلومات.⁴

تتفق الباحثة مع هذا التوجه حيث أن السماح بتداول المعلومات الداخلية يشكل حافزاً قوياً لصغار المستثمرين لتوظيف أموالهم واتخاذ قرارات استثمارية أكثر دقة بشرط ألا يؤثر هذا الإفصاح على أي حق من حقوق الآخرين.

¹ العايد، عبد اللطيف، المرجع السابق، ص43

² السعيد، عاهد، المرجع السابق، ص62

³ الشرعبي، عبد السلام، حقوق المساهمين في شركات المساهمة ووسائل حمايتها، الطبعة الأولى، المركز القومي للإصدارات

القانونية، القاهرة، 2018، ص 145

⁴ العايد، عبد اللطيف، المرجع السابق، ص44

الفرع الثاني: الاتجاه الفقهي الداعم لتجريم استغلال المعلومات الداخلية:

في الوقت الذي يردى فيه بعض الفقهاء قانونية التعامل بالمعلومات الداخلية للشركات وكون هذا الفعل يعتبر فعلاً أخلاقياً له ما يبرره، ذهب جانب آخر من الفقهاء لرأي مخالف يتبنى حظر وتجريم التعاملات لداخلية واستغلال المعلومة الداخلية غير المعلنة ويعتبر هذا الفعل غير قانوني مستلزماً للعقاب¹.

إذ يجب معاملة جميع المساهمين الذين ينتمون إلى الفئة نفسها بالتكافؤ والذي يتحقق من خلال عدة أمور من بينها أن تكون لجميع المساهمين في نطاق الفئة نفسها، الحقوق نفسها، وأن يحصلوا على المعلومات المتعلقة بحقوقهم لجميع الفئات قبل الشراء. كما ولا بد من حماية مساهمي الأقلية من إساءة الاستعمال التي من الممكن أن يقوم بها المساهمون ذوي النسب الحاكمة، سواء قاموا بها بشكل مباشر أو غير مباشر². فالجانب الأكبر من المتعاملين في سوق الأوراق المالية هم من صغار المستثمرين، والذين غالباً ما يلعب مبدأ الإفصاح وحظر التعامل بالمعلومات الداخلية دوراً كبيراً في حمايتهم فهم وبالإضافة لقلّة خبرتهم وعدم إمكانية وصولهم لمصادر المعلومات الداخلية، فهم لا يدركون حجم المخاطر التي يمكن أن تحيط بهم في ظل سوق مال تغيب فيه الشفافية والإفصاح³. وعليه فإن الشركات تكون ملزمة بأن تنقيد في تعاملها مع عملائها بمبادئ الأمانة والحرص على مصالحهم وبالمساواة بين من تتشابه طبيعته وأوضاع تعاملهم مع الشركة. وتجنب كل ما من شأنه تقديم مزايا أو حوافز أو معلومات خاصة لبعضهم دون البعض، سواء بطريق مباشر أو غير مباشر، كما يحظر عليها القيام بأي عمل يمكن أن يلحق الضرر بأي منهم⁴.

ونظراً لكون الإداريين والموظفين الداخليين في الشركات من أكثر الأشخاص اطلاعاً على الوضع العام والقانوني فيها، الأمر الذي يتيح لهم إمكانية التدخل في صياغة هذا الوضع والتأثير عليه بشكل من الأشكال، إضافة إلى ما يمنح لهم الموقع الإداري من صلاحية إبرام العقود والاختيار في أطرافها، وحيث أن وجود هذه الإمكانية يقوم معها احتمال استغلال الإداريين لمناصبهم تحقيقاً لمصالحهم الشخصية، لذلك فإنه لا بد من تدخل النظام القانوني ليفرض ضبط وسيطرة على سلوكيات هؤلاء

¹السعيد، عاهد، المرجع السابق، ص67

² الميرسيديس، عبد الرحمن، الجوانب القانونية لحوكمة الشركات المساهمة الخاصة: دراسة تحليلية مقارنة، الطبعة الأولى، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، 2019، ص126.

³ حامد، ماهر، المرجع السابق، ص33.

⁴ خليفة، زكري، المرجع السابق، ص61

الموظفين بما يضمن تطبيق قواعد حوكمة الشركات، ولعل هذا ما جعل التزام كل من يتولى منصباً إدارياً بالقيام بالإفصاح عن أية مصلحة مباشرة أو غير مباشرة تكون له مع الشركة احد أهم قواعد حوكمة الشركات في النظم القانونية المعاصرة.¹

وعليه فإنه يحظر على المطلعين على المعلومات الداخلية غير المعلنة في الشركات استغلال هذه المعلومات لغايات تحقيق مكاسب أو مصالح شخصية لهم أو للغير. ويستند أصحاب هذا التوجه للعديد من الأسباب التي تسوغ تبني منهج بعدم مشروعية استغلال المعلومة الداخلية للشركات إذ لا يجوز لفئة قليلة ومحدودة أن تحصل على مزايا توفر هذه المعلومات الداخلية لديهم على حساب الأكتريية الأخرى.² ومن بين الأسباب التي استند لها أنصار هذا التوجه لتسويق تجريم التعامل بالمعلومات الداخلية، أن تداول المطلعين بناء على المعلومات الداخلية من شأنه أن يؤدي إلى تراخي الإفصاح الإلزامي³، فالشركات المدرجة في سوق رأس المال ملزمة بالإفصاح عن التقرير المالي السنوي والتقرير المالي نصف السنوي والتقارير المالية الربع سنوية، وفقاً للمواعيد المحددة في قواعد الإفصاح الصادرة عن سوق رأس المال الفلسطيني والمصادق عليها من الهيئة⁴، وعليه فإن من شأن إتاحة التعامل بالمعلومات الداخلية أن يدفع بهذه الشركات للتراخي في الالتزام بقواعد ومواعيد الإفصاح المنصوص عليها في القانون الأمر الذي ينعكس سلباً على سوق رأس المال ككل وعلى الاقتصاد الوطني كذلك.

كما ويرى أنصار هذا التوجه بأن القاعدة القانونية التي تحظر استغلال المعلومة الداخلية غير المعلن عنها تقوم أساساً على فكرة الأمانة وواجبات المؤتمن عليها والتي تحظر عليه بالضرورة الحصول على أي فوائد شخصية من خلال استغلال المعلومة المطلعين عليها بحكم مناصبهم أو وظائفهم في الشركة. وكذلك الأمر يرى البعض الآخر من أنصار هذا التوجه بأن قانونية الحظر نابعة بشكل أساسي من نظرية سوء التصرف والتي تتبنى عدم جواز استخدام الشخص المعلومات الداخلية غير المعلنة والتي تعود للآخرين من أجل الحصول على مكاسب شخصية، وهكذا فإن استغلال المعلومة الداخلية

¹ آل علي خان، عمار، النظام القانوني لحوكمة الشركات، دون طبعة، دار الكتب القانونية، مصر، 2011، ص190.

² السعيد، عاهد، المرجع السابق، ص67

³ العايد، عبد اللطيف، المرجع السابق، ص45

⁴ المادة 2 من تعليمات رقم 1 لسنة 2022 الصادرة عن هيئة سوق رأس المال بتعديل التعليمات رقم 2 لسنة 2008 بشأن الإفصاح وتعديلاتها

للشركات يمثل أيضا انتهاكاً لحقوق الملكية أو حقوق العقد، خاصة إذا كانت الشركة فعلاً تمتلك هذه المعلومة ملكية تامة.¹

وتتفق الباحثة مع التوجه الذي يرى ضرورة تجريم التعامل بناء على معلومات داخلية غير مصرح عنها، كون أن هذا الرأي يغدو أسلم وأكثر صواباً، إذ أن هذا التوجه يضمن المساواة ما بين المتعاملين وعدم إتاحة المجال للمطلعين على معلومات داخلية بالتمتع بأفضلية لا يتمتع بها بقية المتداولين. بالإضافة إلى أن حظر التعامل بالمعلومات الداخلية، يبقى على إجراء عمليات التداول وفقاً لقواعد التداول والقواعد التي تحكم السوق، ومن بينها قواعد الإفصاح، ما يمنح السوق استقراراً أكثر الأمر الذي ينعكس على الاقتصاد الوطني ككل.

المطلب الثاني: استغلال المعلومات الداخلية كمخالفة تأديبية

تمتاز الأسواق المالية بأنها أسواق منظمة يضع القانون القواعد والأحكام المنظمة لعملها، وتتولى إدارتها والإشراف عليها هيئات إدارية، فالهدف من وجود مثل هذا التنظيم يتمثل بالأساس بحماية مدخرات الجمهور وضمان مشاركتها في التنمية الاقتصادية للدولة، وهذا ما حدا بالمشروع لإيجاد هيئة خاصة بسوق رأس المال والتي تتولى الإشراف والرقابة على سير العمل في سوق رأس المال وأنشطة شركات الخدمات المالية، وتمتلك هذه الهيئة سلطة توقيع الجزاءات الإدارية في حالة مخالفة أحكام القانون.²

يتناول هذا المطلب الحديث عن استغلال المعلومات الداخلية كمخالفة تأديبية وذلك من خلال توضيح المسؤولية التأديبية التي تترتب على هذه الممارسة، والتمييز ما بين المخالفة التأديبية والجريمة، وذلك على الفروع التالية:

الفرع الأول: المسؤولية التأديبية المترتبة على استغلال المعلومات الداخلية:

كما ذكرنا سابقاً، فإن التعامل بالمعلومات الداخلية من قبل المطلعين الداخليين الذين يطلعون على هذه المعلومات، يترتب عليه مسؤولية وتبعات فالأصل أن يلتزم كل من يعمل لحساب سوق رأس المال بالسر المهني وبالسرية المطلقة بما فيها السرية المصرفية، إذ يجب عليهم الامتناع بصورة تامة عن

¹ السعيد، عاهد، المرجع السابق، ص 67

² دراوكة، لافي، والشيخ، ليث، مسؤولية الوسيط المالي في بورصة الأوراق المالية: دراسة تحليلية في القانون الأردني، أبحاث اليرموك: سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 27، 2011، الصفحات: 1435-1451، ص 1445

استخدام أو تسريب المعلومات التي يطلعون عليها بحكم ممارستهم لمهامهم، سواء أكان ذلك لمصلحتهم الخاصة أو لمصلحة الغير بشكل مباشر أو غير مباشر¹. وفي سبيل ضمان ذلك يكون لهيئة سوق رأس المال وضمن ضبط سلوك الجهات الخاضعة لرقابتها فرض عقوبات تأديبية بحقها، وذلك عن كل مخالفة لأحكام قانون الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه².

فوفقاً لقانون الأوراق المالية الفلسطيني فإذا ما وجدت الهيئة أن أي شخص قد خالف أو اتخذ تدابير تمهيدية لمخالفة الأحكام المنصوص عليها في قانون الأوراق المالية أو أي من اللوائح أو التعليمات أو القرارات الصادرة بموجبه، فإن عليها أن تقوم ابتداءً بأمر هذا الشخص بإزالة المخالفة وتصويب الأوضاع الناجمة عنها، وفي حالة عدم الامتثال فقد منح القانون للهيئة صلاحيات القيام بعدة تدابير تأديبية تشمل تعليق أي طلب ترخيص مقدم إليها وبالتالي إيقاف إصدار الأوراق المالية المعنية أو التعامل بها، وتعليق أي نشاط مرتبط بالأوراق المالية أو مرتبط بأوراق مالية خاصة لأي فترة من الزمن تراها مناسبة، وإلغاء ترخيص المخالف أو تعليقه لفترة من الزمن، وكذلك إحالة الأمر إلى المحكمة ذات الاختصاص للبت به بإجراء عاجل³.

وعلى الرغم من أن القانون قد منح الهيئة صلاحيات كبيرة فيما يتعلق بالتدابير التأديبية، إلا أن هذه الصلاحيات ليست مفتوحة على إطلاقها إذ يجب على الهيئة في ممارستها لصلاحياتها هذه أن تراعي القوانين والأنظمة المرتبطة، وأن لا تتعسف في ممارستها لصلاحياتها باتخاذ التدابير التأديبية أو العقابية، وهو ما أكدت عليه محكمة العدل العليا الفلسطينية بهذا الصدد، إذ أكدت على أنه على الإدارة التقيد بالقوانين والأنظمة التي من أجلها أنشئت والتي تقوم بتسيير أعمالها بالاستناد إليها وان أية مخالفة لهذه القوانين والأنظمة أو إصدار أية قرارات مخالفة لها تعتبر هذه القرارات مخالفة للقانون ومشوبة بعيب التعسف في استعمال السلطة⁴.

¹ ياسين، محمد، البورصة: عمليات البورصة، تنازع القوانين، اختصاص المحاكم، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2004، ص63

² مقال بعنوان: تداول الأسهم في بورصة فلسطين، والمنشور على موسوعة ودق القانونية، والمتوفر على: kqST/47pw.u://2https تاريخ آخر زيارة 2023/3/8، ساعة آخر زيارة: 3:00 مساءً.

³ المادة 91 من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم 12 لسنة 2004

⁴ أنظر قرار محكمة العدل العليا الفلسطينية رقم 2016/54 والصادر بتاريخ 2016/11/13، والمنشور على موسوعة القوانين وأحكام المحاكم الفلسطينية مقام، والمتوفر على: <https://maqam.najah.edu/judgments/3161/>، تاريخ آخر زيارة 2023/3/8، ساعة آخر زيارة: 3:10 مساءً.

وكذلك الأمر تمتلك الهيئة صلاحيات اتخاذ أي إجراءات تأديبية وجزاء عقابية¹ بحق الشركات والأشخاص فيما يتعلق بالالتزامات المتعلقة بتعليمات اعتماد مزاولة إدارة محافظ العملاء لدى شركات الأوراق المالية، بما في ذلك الالتزامات المتعلقة بالمحافظة على السرية التامة لبيانات عملاء الشركات وعدم إفشاء أية معلومات عنهم أو عن تعاملاتهم إلى الغير بدون موافقتهم الكتابية المسبقة وفي حدود ما تسمح به القوانين والأنظمة والتعليمات، وكذلك استخدام هذه البيانات والمعلومات لتحقيق أي نوع من الكسب الخاص سواء للشركة نفسها أو لأي من عملائها الآخرين.²

كما وتملك الهيئة صلاحيات فرض واتخاذ جزاءات تأديبية وغرامات وجزاءات عقابية³، بحق كل من يمس بسرية المعلومات سواء فيما يتعلق بالالتزامات الهيئة بالمحافظة على سرية المعلومات⁴، أو فيما يتعلق بمحافضة موظفي الهيئة على سرية المعلومات⁵، بالإضافة لحالات المساس بسرية المعلومات من قبل السوق⁶، أو من قبل شركات الأوراق المالية⁷، أو من قبل المركز⁸، أو من قبل أمناء الحفظ⁹، وحتى حالات استغلال المعلومات الداخلية من قبل آخرين من الأفراد غير المطلعين¹⁰. وستطيع الهيئة أيضا فرض عقوبات وجزاءات تأديبية وغرامات وإجراءات عقابية في حال مخالفة أي من الأفراد المعنيين للتعليمات والأحكام الصادرة بشأن الإفصاح.¹¹

وبالإضافة لصلاحيات الهيئة، يمتلك السوق صلاحية إجراء التحقيق كلما كان ذلك ضروريا حال حصول أية مخالفة من قبل أي شخص أو حال توقع حصول أية مخالفات لأحكام قانون الأوراق المالية

¹ المادة 11 من التعليمات الصادرة عن هيئة سوق رأس المال رقم 6 لسنة 2008 بشأن اعتماد مزاولة إدارة محافظ العملاء لدى شركات الأوراق المالية

² المادة 7 من التعليمات رقم 6 لسنة 2008 بشأن اعتماد مزاولة إدارة محافظ العملاء لدى شركات الأوراق المالية

³ المادة 19 من قرار مجلس الوزراء رقم 14 لسنة 2009 بنظام المحافظة على سرية المعلومات في قطاع الأوراق المالية

⁴ المادة 3 من قرار مجلس الوزراء رقم 14 لسنة 2009 بنظام المحافظة على سرية المعلومات في قطاع الأوراق المالية

⁵ المادة 5 من قرار مجلس الوزراء رقم 14 لسنة 2009 بنظام المحافظة على سرية المعلومات في قطاع الأوراق المالية

⁶ المادة 9 من قرار مجلس الوزراء رقم 14 لسنة 2009 بنظام المحافظة على سرية المعلومات في قطاع الأوراق المالية

⁷ المادة 10 من قرار مجلس الوزراء رقم 14 لسنة 2009 بنظام المحافظة على سرية المعلومات في قطاع الأوراق المالية

⁸ المادة 12 من قرار مجلس الوزراء رقم 14 لسنة 2009 بنظام المحافظة على سرية المعلومات في قطاع الأوراق المالية

⁹ المادة 13 من قرار مجلس الوزراء رقم 14 لسنة 2009 بنظام المحافظة على سرية المعلومات في قطاع الأوراق المالية

¹⁰ المادة 18 من قرار مجلس الوزراء رقم 14 لسنة 2009 بنظام المحافظة على سرية المعلومات في قطاع الأوراق المالية

¹¹ المادة 30 من تعليمات هيئة سوق رأس المال رقم 2 لسنة 2008 بشأن الإفصاح وتعديلاتها

وقواعد السوق، وبعد ذلك يتم إحالة الشخص المخالف إلى الهيئة بناء على تقرير من السوق مشفوعاً بتوصيتها وذلك من أجل اتخاذ الإجراءات التأديبية أو الجزائية بحق المخالف.¹

الفرع الثاني: التمييز ما بين المخالفة التأديبية والجريمة:

تمثل الجريمة الجنائية أمراً يعتبره القانون إخلالاً بنظام المجتمع بأسره يحرمه المشرع ويحدد له الجزاء الجنائي، أما عن المخالفة التأديبية فهي إخلال شخص وتقصيره بواجبات الوظيفة التي يشغلها وينتسب إليها، ويقرر القانون أو النظام سلسلة من الإجراءات الإدارية التأديبية بحق مرتكب هذه المخالفة كالإنذار والإيقاف². وتشمل العقوبات التأديبية التي من الممكن للجان التحقيق في هيئة سوق رأس المال إيقاعها الحرمان من العلاوة السنوية، والفصل من الوظيفة، وعقوبات أخرى يوقعها المدير العام بناءً على توصيات لجنة التحقيق، تشمل الخصم من الراتب الإجمالي بما لا يزيد على 10% لشهر واحد فقط، والوقف عن العمل لمدة لا تزيد على شهر، مع صرف نصف الراتب الإجمالي.³

وتكون الجريمة الجنائية على قدر عالٍ من الخطورة بالمقارنة مع المخالفة التأديبية، كما وتشكل الجريمة الجنائية عدواناً على المجتمع أما المخالفة التأديبية فتعتبر عدواناً على الهيئة التي يتبع لها القائم بالفعل. وحتى في الحالات التي يستجمع فيها الفعل لكل من الجريمة الجنائية والمخالفة التأديبية في آن واحد أن يطبق مبدأ استقلال النظام التأديبي عن النظام الجنائي، فالجزاء التأديبي وإن كان جزءاً إلا أنه لا يختلط أبداً مع العقوبة الجنائية، فالعقوبة الجنائية لا تختص بفرد أو طائفة وإنما تسري على جميع الأفراد بما في ذلك الموظفين، ولكنه لا يقتصر عليهم وهو يتدخل بالنسبة للأفعال التي توصف بأنها جرائم، والتي لا ترتبط بممارسة وظيفة ما.⁴

المطلب الثالث استغلال المعلومات الداخلية كجريمة معاقب عليها

جرمت التشريعات المختلفة قيام الأشخاص المطلعين على المعلومات الداخلية بالتعامل بالأوراق المالية بناءً على هذه المعلومات قبل إعلانها للجمهور. ويقصد بهذه الجريمة أن يقوم الأشخاص المطلعون على المعلومات الداخلية باستغلالها والانتفاع والاستئثار بها من خلال التداول بناءً عليها

¹ المادة 102 من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم 12 لسنة 2004

² العايد، عبد اللطيف، المرجع السابق، ص62

³ المادة 4 من التعليمات الصادرة عن هيئة سوق رأس المال رقم 5 لسنة 2019 بالأحكام الخاصة بلجان التحقيق والعقوبة التأديبية في هيئة سوق رأس المال.

⁴ العايد، عبد اللطيف، المرجع السابق، ص62

بالأوراق المالية، مما يحقق لهم ميزة على سائر المتعاملين، ويمكن أن تكسبهم فوائد مادية أو معنوية، أو تجنبهم خسائر كان من الممكن أن تلحق بهم.¹

يتناول هذا المطلب الحديث عن جريمة استغلال المعلومات الداخلية والشروط المسبقة المطلوب توافرها حتى تقوم هذه الجريمة، وأركانها والعقوبات التي نص عليها القانون وذلك على الفروع التالية.

الفرع الأول: الشروط المسبقة المطلوب توافرها حتى تقوم جريمة التعامل بالمعلومات

الداخلية:

لا تكفي الجزاءات المدنية من بطلان ومسؤولية مدنية لضمان احترام القواعد الخاصة بالتداول في سوق رأس المال، ولذلك تدخل المشرع ليشمل بحمايته نشاط تداول الأسهم، ويقرر عقوبات للعديد من الممارسات والأساليب غير المشروعة التي من شأنها إلحاق الضرر بالسوق والمستثمرين والاقتصاد بمجمله.²

ولكي تقوم جريمة التعامل بناء على معلومات داخلية، اشترط المشرع مجموعة من الشروط التي يجب أن تتوافر حتى تقوم هذه الجريمة والتي تتعلق بشكل أساسي بالمعلومات الداخلية التي تكون قد وصلت للمطلعين بحكم عملهم، أو مهنتهم أو أية طريقة أخرى. فيقوم أحد هؤلاء باستغلال هذه المعلومات والتداول والتعامل بالأوراق المالية بناء عليها، فمحل الجريمة في هذه الحالة هو هذه المعلومات. وعليه، فإنه يشترط لقيام الجريمة أن تتوافر الأركان الرئيسية لها والمتمثلة في الفعل والنتيجة الجرمية والعلاقة السببية القائمة بينهما، وهو الأمر الضروري توافره لقيام المسؤولية الجزائية عن الجريمة المتعلقة بالأوراق المالية، كون أن الجاني قد ترتب عن فعله المرتكب اعتداءً على مركز قانوني أو حق يحميه القانون، كون أن هذه المعلومات محظور قانوناً التعامل بناءً عليها، ويشكل هذا التعامل بناء انتهاكاً لهذا الحظر، وإخلاقاً بالالتزام المفروض على الشخص المطلع.³

من بين الشروط المسبقة الواجب توافرها حتى تقوم جريمة التعامل بالمعلومات الداخلية، أن يكون مرتكب الجريمة متمتعاً بصفة مميزة بحيث يجب أن يكون مطلعاً على هذه المعلومات الداخلية ولديه

¹ الغرابية، أمين، المرجع السابق، ص 160

² مقال بعنوان: تداول الأسهم في بورصة فلسطين، المرجع السابق

³ الغرابية، أمين، المرجع السابق، ص 161

القدرة من خلال موقعه الوظيفي داخل الشركة على الوصول إلى المعلومات غير المعلنة للجمهور. إلا أن بعض المعلومات ذات الطبيعة السرية قد تصل لعلم بعض الأشخاص الخارجين عن إطار الشركة بحكم وظائفهم التي تتصل بالضرورة أو عن طريق الصدفة بعمل هذه الشركة وهم المطلعين الثانويين.¹

ولا تتفق الباحثة مع التوجه القائل بضرورة توافر شرط مسبق مرتبط بصفة الجاني، إذ ليس من الضروري أن يكون مرتكب الجريمة من المطلعين فقد يكون من الغير الذي آل إلى علمهم معلومات سرية داخلية من غير المعلن عنها فالتعامل بناء على معلومات جوهرية غير معلنة يمكن أن يقع عن طريق المطلعين أو عن طريق أي شخص آخر من غير هؤلاء. وعليه فإن اشتراط صفة خاصة في فاعل هذه الجريمة لا يغدو شاملاً أو مبرراً فاشتراط صفة خاصة في الفاعل يضيق نطاق التجريم ما قد ينتج عنه إفلات لبعض الجناة من العقاب والمساءلة القانونية الجزائية.

وعليه وفي مواجهة هذا الأمر فقد ذهب جانب من الفقه إلى عدم اشتراط توافر طبيعة خاصة في الفاعل، لكون هذه الجرائم من الممكن وقوعها من أي شخص طالما أن الهدف من تجريم هذه الأفعال هو حماية المتعاملين في السوق المالي، وأن هذا التجريم هو بمثابة خط دفاع أول لمنع ارتكاب جرائم استغلال المعلومات الداخلية، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق المساواة والعدالة بين المتعاملين في السوق المالي.²

وهو ما أخذ به المشرع الفلسطيني إذ لم يشترط أن تقع جرائم التعامل بالمعلومات الداخلية غير المعلن عنها من قبل المطلعين بحكم وظائفهم –والذين تم تناولهم بشيء من التفصيل في المطالب السابقة- فقط، بل أخذ بعين الاعتبار مساءلة الأفراد من غير المطلعين ممن يتعاملون بالمعلومات الداخلية التي تؤول إلى علمهم.³

وبهذا الصدد ترى الباحثة أن وعلى الرغم من عدم اشتراط صفة معينة في مرتكب الجريمة حتى تقوم، إلا أن كان بإمكان المشرع أخذ صفات بعض المطلعين كظرف تشديد للعقوبة وذلك لغايات ضبط السوق وضمان انضباط موظفيها والعاملين فيها والمطلعين فيها بحكم وظائفهم.

¹ الرسول، محمد، المرجع السابق، ص138

² الغرابية، أمين، المرجع السابق، ص161

³ المادة 18 من قرار مجلس الوزراء رقم 14 لسنة 2009 بنظام المحافظة على سرية المعلومات في قطاع الأوراق المالية

الفرع الثاني: أركان جريمة التعامل بالمعلومات الداخلية

حتى تقوم الجريمة لا بد من توفر أركانها حتى تنتج الجريمة كفكرة قانونية لها آثارها ويمكن بناء على ارتكابها توقيع الجزاء الجنائي على مرتكب الجريمة، وتتمثل أركان هذه الجريمة بشكل أساسي بالفعل الجرمي وهو ما يعرف أيضا بالركن المادي، وكذلك الأمر القصد الجنائي أو الجرمي لدى الجاني والذي يرتبط بشكل أكبر بنفسيته وهو ما يعبر عنه بالركن المعنوي¹، وفيما يلي توضيح لهذين الركنين:

أولاً: الركن المادي:

يتمثل الركن المادي في جريمة التعامل بالمعلومات الداخلية بقيام الجاني بارتكاب سلوك مجرم نص عليه المشرع، وبهذا يقوم السلوك المكون للركن المادي بجريمة التعامل بناء على معلومات داخلية غير معلنة، مهما كانت الوسيلة التي حصل عليها الجاني على المعلومة محل الحماية، وتشمل بعض صور السلوك الذي تقوم به جريمة التعامل بناء على معلومات داخلية غير معلنة قيام الجاني بتداول الأوراق المالية بناءً على معلومات داخلية، فبموجب هذا السلوك يقوم الجاني بنفسه بتداول الأوراق المالية لحسابه الخاص وذلك بناء على معلومات داخلية غير معلنة ما كان ليقوم بها هذا الشخص لولا قيام الجاني باطلاع الغير على معلومات داخلية غير معلنة سواء أكان هذا التداول لحسابه الخاص أم لحساب الغير مهما كانت مصلحة الجاني في ذلك، فيكفي لقيام الركن المادي أن يقوم الجاني بالسلوك عن طريق تقديم النصيحة أو الاستشارة للغير بتعامل بالأوراق المالية حتى وإن لم تكن للجاني أي مصلحة مادية أو معنوية جراء تلك النصيحة.²

ويتكون الركن المادي من ثلاثة عناصر رئيسية، إذ يمثل الأول السلوك الإجرامي، فلا توجد جريمة بدون وجود سلوك إجرامي يظهر للعالم الخارجي، فالسلوك الإجرامي يستلزم توافره بكافة الجرائم أيّاً كان نوع الجريمة، أما العنصر الثاني فإنه يتمثل في النتيجة الإجرامية، حيث إن السلوك الإجرامي في الأعم الأغلب يترتب نتيجة إجرامية تحدث في العالم الخارجي، في حين يتمثل العنصر الثالث على علاقة السببية التي تربط سلوك الجاني بالنتيجة الإجرامية.³

¹ العايد، عبد اللطيف، المرجع السابق، ص72

² اللوزي، أحمد، المرجع السابق، ص133

³ العايد، عبد اللطيف، المرجع السابق، ص74

ومن بين صور جرائم التعامل بالمعلومات الداخلية التي أوردتها قانون الأوراق المالية الفلسطيني أن يشترى المطلع على معلومات غير منشوره خلال حيازته لهذه المعلومات أو يبيع بشكل مباشر أو غير مباشر، لحسابه أو لحساب غيره، أوراقا مالية خاصة بأي مصدر ذي علاقة بهذه المعلومات، وكذلك قيام كل من المصدر، أو أي من الشركات التابعة للمصدر، أو أي مساهم مسيطر أو عضو مجلس إدارة أو مدير أو مسؤول أو موظف مطلع أو وكيل مطلع أو أي شخص مطلع يقوم بالتعامل مع المصدر أو مع أي شركة تابعة للمصدر أو موظفي السوق والهيئة، بالتعامل بشكل مباشر أو غير مباشر بالأوراق المالية للمصدر ومشاركه منذ اللحظة التي يبرز فيها موضوع يتطلب النشر من قبل المصدر وحتى وقت الإفصاح.¹

وبشكل عام من الممكن أن تتخذ جريمة التعامل بالمعلومات الداخلية أكثر من صورة، ولكنها تكون دائما في قالب التداول بالأوراق المالية في السوق المالي، وذلك من خلال بيع أو شراء هذه الأوراق بناءً على المعلومات الداخلية غير المنشورة للجمهور أو من خلال حمل الغير على تداول هذه الأوراق بناءً على معلومات داخلية أو من خلال استغلال هذه المعلومات لتحقيق مكاسب مادية أو معنوية للشخص المطلع أو لغيره.²

ثانياً: الركن المعنوي:

يقوم الركن المعنوي لجريمة التعامل بناء على معلومات داخلية غير معلنة بتوافر عنصر العلم والإرادة المكونين للقصد الجرمي، فيلزم بداية توافر العلم لدى الجاني بأن المعلومات التي قام باستغلالها، أو بإعطائها للغير هي معلومات داخلية غير معلنة ولا يجوز التعامل بناء عليها، وإلا انتفى القصد بانتفاء عنصر العلم لدى الجاني.³

كما يتطلب الركن المعنوي أيضاً توافر عنصر الإرادة أي أن تتجه إرادة الجاني إلى إعطاء أو استغلال المعلومة محل الحظر فالقصد الجنائي يقوم على اتجاه إرادة الجاني نحو الجريمة بأركانها وعناصرها التي حددها القانون وأن يحيط علماً بكافة عناصرها التي نص عليها القانون وإذا انتفى هذا العلم فإن عنصر العلم ينتفي ولا تكون الإرادة صالحة بمفردها لتشكيل القصد الجنائي، الأمر الذي يهدم الركن المعنوي في الجريمة المقصودة وبالتالي انتفاء الوجود القانوني للجريمة.⁴ ويكتفي المشرع الأردني

¹المادة 89 من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم 12 لسنة 2004

²الغرايبة، أمين، المرجع السابق، ص163

³³ اللوزي، أحمد، المرجع السابق، ص135

⁴العايد، عبد اللطيف، المرجع السابق، ص97

بتوافر القصد العام لقيام الركن المعنوي لهذه الجريمة، وذلك على خلاف التوجه الذي تبناه بعض المشرعين كالمشرع الإماراتي والذي اشترط أن يكون الجاني قد ارتكب الجريمة بقصد تحقيق منافع شخصية.¹

وترى الباحثة أن توجه المشرع الأردني أكثر صواباً من توجه المشرع الإماراتي، حيث أن المشرع الإماراتي باشتراط قصد خاص، فإنه يضيق إطار التجريم ويزيد من صعوبة إثبات ارتكاب الجريمة، حيث انه من غير الممكن في جميع الحالات أن يتم إثبات قيام المطلع بالتعامل بالمعلومات الداخلية لغايات تحقيق مصالح شخصية، بالإضافة لأن التعامل بالمعلومات الداخلية قد لا يكون في جميع الحالات بغية تحقيق مصالح شخصية خاصة للمطلع نفسه.

ويشكل علم الجاني بعناصر الركن المادي من الوقائع التي يتوجب العلم بها، حيث يعتبر ذلك عنصراً في الركن المعنوي لجريمة التداول بناء على المعلومات الداخلية، فالعلم لوحده لا يكفي، بل يجب بعد أن يحيط الجاني علماً بهذه الوقائع أن تنصرف إرادته إلى ترجمة علمه إلى واقع عملي، فالإرادة تعتبر العنصر الثاني للقصد المعنوي لجريمة التداول بناء على المعلومات الداخلية.²

ولا بد من الإشارة إلى انه في الحالات التي يتم فيها ارتكاب جرائم التداول بناء على معلومات داخلية من قبل أشخاص معنوية، فإنه وحتى تقوم المسؤولية الجنائية بحق الشخص المعنوي يستلزم توافر شرطين أساسيين، يتمثل الأول بأن يكون ارتكاب الجريمة قد تم من شخص طبيعي له حق التعبير عن إرادة الشخص المعنوي، أي أن يكون ممثلاً للشخص المعنوي، أما الشرط الثاني فيتمثل في أن تكون الجريمة قد ارتكبت لحساب الشخص المعنوي، وبناءً على ذلك فإن إرادة الشخص المعنوي تتجسد في إرادة الشخص الذي يمثل الشخص المعنوي وذلك لكون الشخص المعنوي باعتباره كائن غير طبيعي لا يمكنه أن يباشر النشاط الإجرامي بنفسه، وإنما يتم ذلك عن طريق شخص طبيعي معين أو عدة أشخاص طبيعيين يملكون حق التعبير عن إرادة الشخص المعنوي.³

¹ منصور، أحمد، جريمة التداول بناء على معلومات داخلية في سوق الأوراق المالية، المجلة القانونية، المجلد 12، العدد 3، 2022، الصفحات: 675-716، ص 698

² العايد، عبد اللطيف، المرجع السابق، ص 101

³ العايد، عبد اللطيف، المرجع السابق، ص 104

الفرع الثالث: العقوبات المنصوص عليها لجريمة التعامل بالمعلومات الداخلية:

نص قانون الأوراق المالية الفلسطيني على مجموعة من العقوبات التي من الممكن إيقاعها بحق من يرتكبون جرائم مخالفة لأحكام هذا القانون، وتتمثل هذه العقوبات فيما يلي:¹

1. غرامة لا تزيد على مائة ألف دينار أردني أو ما يعادلها بالعملة المتداولة قانوناً أو الحبس مدة لا تزيد عن سنة أو بكلا العقوبتين وذلك في حال مخالفة أحكام قانون الأوراق المالية أو اللوائح أو التعليمات أو الأنظمة الصادرة بمقتضاه بالإضافة إلى إلزام الشخص المخالف بإعادة الربح الذي حققه أو تضمينه قيمة الخسارة التي وقعت على الغير، بالإضافة للمسؤولية التعويضية لأي متضرر.

2. يجوز للمحكمة أيضاً أن تأمر بتجميد أصول الشخص لضمان توافر أموال كافية لتغطية أية دفعات مستقبلية من الغرامات أو الأضرار، أو أن تقوم بتعيين حارس قضائي لهذه الأصول.

3. يجوز للمحكمة بموجب طلب من الهيئة أن تلغي أي أمر أو موافقة أو توكيل تم الحصول عليه نتيجة لمخالفة هذا القانون، أو أن تقوم بإنهاء أو إبطال أي شراء أو بيع أو إصدار تم تنفيذه أو سيتم تنفيذه نتيجة لمخالفة هذا القانون، أو أن تمنع ممارسة حقوق التصويت المكتسبة خلال صفقة تمت نتيجة لمخالفة هذا القانون.

وعلى الرغم من توجه نية المشرع الفلسطيني من وراء الصياغة التشريعية في قانون الأوراق المالية لمكافحة الجرائم الواقعة في قطاع الأوراق المالية وإلى توفير قدر من الأمان القانوني للتعامل في هذا القطاع الحيوي من خلال امتداد الحماية الجنائية إلى كل ثنايا هذا القطاع، إلا أن من إشكاليات هذا النص والمآخذ عليه أنه تعامل مع كافة الجرائم الواقعة في قطاع الأوراق المالية ومن ضمنها جريمة التداول بناء على المعلومات الداخلية على أنها متساوية في الدرجة من حيث الخطورة والجزاء الجنائي وهذا أمر لا يتماشى مع الخطورة الفعلية لهذه الجرائم، فالخطورة الإجرامية والأضرار الناجمة عنها تتفاوت من جريمة إلى أخرى.²

وترى الباحثة أيضاً أن المشرع الفلسطيني لم يأخذ بظروف تشديد بحق المطلعين والموظفين الذين يستغلون مناصبهم ووظائفهم، مع انه كان أولى بالمشرع أن يشدد العقوبة بحق المطلعين الذين يشغلون

¹ المادة 100 من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم 12 لسنة 2004

² العايد، عبد اللطيف، المرجع السابق، ص58

منصباً أو وظيفة في الشركات مصدرة الأوراق المالية أو الهيئة أو سوق رأس المال، والذين كان يجب أن يقوم المشرع باعتبار هذه الصفة ظرفاً مشدداً للعقاب

المبحث الثاني: المسؤولية المدنية المترتبة على استغلال المعلومات الداخلية غير

المعلنة

من المعلوم أن قدرة سوق الأوراق المالية على أداء وظيفتها الاستثمارية والتسعيرية ترتبط بمدى قدرتها على التخصيص الكفؤ للموارد المتاحة عبر ضمان فرص استثمار عادلة لكافة المستثمرين، الأمر الذي يدفع إلى الإقبال على الاستثمار في الأدوات المالية التي تصدرها المنشآت المالية والاقتصادية، ويشجع هذه المؤسسات من جهة مقابلة على مواصلة طرح وسائل الحصول على التمويل اللازم لمواصلة نشاطها الاقتصادي عبر طرح المزيد من الأدوات المالية في السوق.¹

ولعل أهم ما يضمن ضبط سوق رأس المال، هو وجود قواعد قانونية تحكمه وترتب المسؤولية القانونية على كل من ينتهك أحكام هذا السوق بما في ذلك الأحكام الخاصة بحظر التعامل بناء على معلومات داخلية، فكما تم تبيانه في المبحث السابق، يترتب على التعامل بناء على معلومات داخلية مسؤولية تأديبية ومسؤولية جزائية، بالإضافة للتعويض والمسؤولية المدنية المترتبة على هذا التعامل المحظور بالمعلومات الداخلية. يتناول هذا المطلب المسؤولية المدنية المترتبة على التعامل بالمعلومات الداخلية، إذ يبين على مطلبين التكييف القانوني لهذه المسؤولية، بالإضافة لصورها وأركانها وذلك كما يلي:

المطلب الأول: التكييف القانوني للمسؤولية المدنية المترتبة على استغلال المعلومات

الداخلية:

حتى تقوم المسؤولية المدنية لا بد أن تكون مستندة إلى أساس قانوني يبرر قيامها، وعليه يتناول هذا المطلب الحديث عن الأسس القانونية التي يمكن الاعتماد عليها في التكييف القانوني لاستغلال المعلومات الداخلية غير المعلنة، حيث تتمثل أهم هذه الأسس القانونية بقاعدة الحظر والالتزام القانوني، والإخلال بواجب الصدق والأمانة، ونظرية إفشاء سرية المعلومة، والتغريب والتدليس، والتي سيتم تبيانها بشيء من التفصيل على الفروع التالية:

¹ خليفة ذكرى، المرجع السابق، ص142

الفرع الأول: قاعدة الحظر والالتزام القانوني كأساس قانوني لقيام المسؤولية المدنية:

يعتبر انتهاك قاعدة حظر استغلال المعلومة الداخلية لدى الشركات المساهمة العامة من قبيل الإخلال بالالتزام القانوني، إلا أن هذه النظرية تتطلب وجود نص قانوني يحظر استغلال المعلومة الداخلية غير المعلنة لتحقيق مصلحة التعامل¹، وهذا الحظر ورد في عدة مواضع في قانون الأوراق المالية الفلسطيني² والتعليقات والقرارات ذات الصلة³ التي تم تبينها سابقاً في هذه الدراسة.

فدخول الإنسان في علاقات وتعاملات مع غيره يترتب عليها نوعان من الالتزامات، أما التزامات أدبية غير ملزمة في نظر القانون، وأما التزامات قانونية ملزمة، وهي التزامات يكون مصدرها القانون فإذا سلك الشخص سلوكاً سبب ضرراً للغير يلتزم بالتعويض لذلك، فالمسؤولية المدنية في حال أنشاء المطلاع على الأسرار الداخلية للمعلومات غير المعلنة تقوم على الإخلال بالالتزام القانوني واحد لا يتغير هو الالتزام بعدم الإضرار بالغير، وفي حالة إفشاء الأسرار والمعلومة غير المعلن عنها فإن شروط قيام مسؤولية المطلاع على انتهاك قاعد حظر استغلال المعلومة يتطلب توافر أركان الإخلال بالالتزام القانوني⁴، وهي على النحو التالي:

أولاً: الفعل الضار:

وهو إخلال بالالتزام مصدره القانون، وتنطوي الأفعال الضارة في هذه الحالة على صورتين:

1- التعدي: ويكون الشخص يكون متعدياً وفق المعارين، فالمعيار الشخصي يركز على مدى حرص ويقظة الشخص المطلاع على المعلومة الداخلية في الوصول للعمل الخاطئ، أما المعيار الموضوعي فإنه يؤكد بشكل أساسي على مسألة الانحراف دون الاهتمام بالظروف الشخصية⁵.

2- الإدراك والتمييز: وهذا عنصر معنوي يتطلب لقيام المسؤولية النابعة عن الإخلال بالالتزام القانوني عن إدراك وتميز من قبل الفاعل، وعليه لا يشترط لقيام مسؤولية المطلاع عن تسريب

¹ العايد، عبد اللطيف، المرجع السابق، ص 105

² كالمادة 102 من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم 12 لسنة 2004

³ مثل قرار مجلس الوزراء رقم 14 لسنة 2009 بنظام المحافظة على سرية المعلومات في قطاع الأوراق المالية

⁴ العايد، عبد اللطيف، المرجع السابق، ص 105

⁵ ياسين، بيري، ومولود، حاتم، مسؤولية الوسطاء في عمليات البورصة، رسالة ماجستير منشورة، جامعة مولود معمري، الجزائر، 2014، ص 43.

وإنشاء أسرار الشركات التي ترد ضمن مفهوم قاعدة الحظر فقط مجرد تحقيق عنصر التعدي وهو الاستغلال المباشر أو غير المباشر بل أيضا لا بد من توافره على عنصر الإدراك والتمييز.¹

ثانياً: الضرر:

وهو الأذى الذي يصيب شخص ما يلزم تعويضه، نتيجة للمساس بحق من حقوقه أو مصالحه المشروعة في السوق، وفي هذه الحالة يجب أن يكون الضرر محققاً بمعنى أن يكون المطلع قد قام بإفشاء الأسرار أو المعلومة غير المعللة بصور يكون قد تحقق معها الضرر ثابتاً، كذلك يتطلب أن يكون الضرر مباشراً ونتاجاً عن واقعه الإفشاء أو تسريب المعلومة أو استغلالها من قبل المطلع بصورة مباشرة أو غير مباشرة². كما ويجب أن يصيب الضرر مصلحة مشروعة أو حق مكتسب يحميه القانون، فعند توافر هذه الشروط يمكن للمتعاقل أو المستثمر الذي لحق به الضرر نتيجة إفشاء الأسرار أو المعلومة غير المعلن عنها أو حتى الشركة مالكة هذه المعلومة أن تطالب بالتعويض شخصياً بما لحق بها من أضرار في أموالها وفي جميع الأحوال يجب أن لا يكون الضرر قد سبق تعويضه.³

ثالثاً: رابطة السببية بين الخطأ والضرر:

فلا تقوم المسؤولية القانونية على التعامل المحظور بالمعلومات الداخلية غير المعلن عنها إلا بتوافر علاقة السببية بين فعل الاستغلال أو الإفشاء أو التسريب والضرر الناتج، بمعنى أن تكون تلك الأفعال هي السبب الذي أدى إلى وقوع الضرر⁴، مع الأخذ بعين الاعتبار الصعوبة والتي تواجه عملية تقدير الرابطة لتعدد الأسباب في حدوث الضرر. ومن العوامل التي قد تلعب دوراً كبيراً، في قطع العلاقة السببية بين الخطأ والضرر في حالات التعاملات الداخلية وانتهاك قاعدة خطر استغلال المعلومة غير المعلنة ما يعرف بالسبب الأجنبي كالحادث الفجائي أو القوة القاهرة وخطأ المضرور والمضير.⁵

¹ العايد، عبد اللطيف، المرجع السابق، ص 106

² القوسي، همام، المرجع السابق، ص 62

³ الساعدي، هيفاء، المرجع السابق، ص 324

⁴ دهيمي، نجاه، وأزوار، عبد القادر، المسؤولية المدنية للوسطاء في عمليات البورصة، مجلة الأستاذ الباحث للدراسات القانونية والسياسية، المجلد 5، العدد 1، 2020/ الصفحات: 510-524، ص 520

⁵ العايد، عبد اللطيف، المرجع السابق، ص 107

الفرع الثاني: الإخلال بواجب الصدق والأمانة كأساس قانوني لقيام المسؤولية المدنية:

تفترض نظرية الالتزام بواجب الصدق والأمانة وجود علاقة بين طرفين يلتزم أحدهما نحو الآخر بواجب خاص، يتجسد بالصدق في علاقته معه، وفي التحلي بالأمانة في الأعمال التي يقوم بها نيابة عنه، وعليه، يتعين على من يلتزم بهذا الواجب أن يتفادى الظروف التي يكون فيها في حالة تنازع مصالح، أي تنازع مصالحته الشخصية مع مصلحة الشخص الذي يلتزم نحوه بواجب الصدق والأمانة. فمحور الالتزام في هذه النظرية هو الصدق، أو المصارحة بظروف التعاقد وأحواله، والمحافظة على مصالح الطرف الآخر، ومنها عدم إفشاء المعلومات، وعدم استغلال أموال الطرف الآخر للحصول على منفعة خاصة. وفي حال الإخلال بهذا الواجب يتعين على المخل أن يؤدي الفائدة التي حصل عليها إلى الطرف الآخر الذي يلتزم نحوه بواجب الصدق والأمانة.¹

وتتجسد مظاهر حسن النية في التعاملات العقدية بالأمانة، والثقة المشروعة مع ضرورة انتفاء التعسف في استخدام الثقة، وفي هذه الحالة فإنه يقع على عاتق العضو المنتدب أو رئيس أو أعضاء مجلس الإدارة التزام بالتعامل العادل والنزيه وبالأمانة التعاملات والإخلاص، وهي في مجموعها ما تقوم عليها فكرة الاستقامة في التعاملات. ويترتب على ذلك، ضرورة التزام هؤلاء الأشخاص بضرورة عدم إفشاء المعلومة التي تعتبر من قبيل الأسرار التجارية والتي قد يؤثر كشفها بصورة أو أخرى على مركز الشركة أو سمعة منتجاتها ومهما كانت المرحلة التعاقدية أو المعاملات التي يتم إنجازها مع الأطراف الأخرى. فالأسرار توصف بالأمانة، حيث أن الطرف المطلع على المعلومة الداخلية في الشركات يعتبر مؤتمنا عليها وبحكم حظر إفشاء المعلومة التي تأخذ وصف السر وإلا فإنه يكون قد أخل بقواعد الأمانة والصدق.²

وترى الباحثة أن نظرية واجب الصدق والأمانة، محدودة النطاق نوعا ما، إذ لا يسري هذا الواجب على جميع المطلعين على المعلومات تجاه الشركة، كما ولا يسري هذا الواجب على العلاقة ما بين الشركة، والمتعاملين من غير المطلعين والذين لا تربطهم أي علاقة مع الشركة.

¹ زايد، أحمد، والخرشوم، عبد الله، المسؤولية المدنية للتعامل المحظور بأسهم الشركات المساهمة العامة: دراسة مقارنة بين القانون الأردني والقانون البريطاني، مجلة المنارة للبحوث والدراسات، المجلد 13، العدد 9، 2007، الصفحات: 137-189، ص 154

² العايد، عبد اللطيف، المرجع السابق، ص 110

الفرع الثالث: نظرية إفشاء سرية المعلومة كأساس قانوني لقيام المسؤولية المدنية:

تستهدف هذه النظرية الحفاظ على سرية المعلومات تحسباً من إفشائها، أو سوء استعمالها دون رضا صاحبها. وتعدُّ هذه النظرية أوسع نطاقاً من نظرية واجب الصدق والأمانة وذلك بالنظر إلى شروط إعمالها. ويشترط لتطبيق هذه النظرية توافر ثلاثة شروط تتمثل في أن تكون المعلومات بطبيعتها سرية، ووجود التزام على طرف بالحفاظ على سرية المعلومات، وأن يكون هناك استعمال غير مشروع لهذه المعلومات. وعند تحقق شروط الحفاظ على سرية المعلومات يحظر على من بحوزته هذه المعلومات استعمالها، مثلاً: في بيع أو شراء الأسهم، أو تحريض الغير على ذلك، أو إفشائها بغير الأحوال التي تجيز القوانين والأنظمة المعمول بها نشرها، وذلك من أجل الحصول على منفعة لنفسه، أو لغيره، أو للإضرار بصاحب تلك المعلومات.¹

ووفقاً لهذه النظرية يجب أن يحترم الموظفين والعاملين في الشركات المساهمة العامة نقل ملكية المعلومة التي يتلقونها أثناء ممارسة وظائفهم وأعمالهم، أو من خلال ما علاقاتهم وتعاملاتهم المهنية والتجارية، وهو ما يترتب عليه أيضاً التزامهم بعدم الكشف عن أي معلومات دون أخذ الموافقة المسبقة، إلا إذا كان ذلك يتعلق بالتزام قانوني أو مهني.²

ويوجد هناك تشابه ما بين شروط إعمال نظرية إفشاء سرية المعلومات، أو إفشاء الأسرار التجارية حيث يتطلب القانون طبيعة خاصة في المعلومات تتمثل في السرية، كما ويجب أن يكون من شأن الإفشاء بالمعلومات الإضرار بمصلحة صاحب المعلومات، أو تحقيق مصلحة خاصة لأحد.³

الفرع الرابع: التغير والتدليس كأساس قانوني لقيام المسؤولية المدنية:

يتمثل التغير بأن يذخ أحد العاقدين الآخر بوسائل احتيالية أو قولية أو فعلية وعليه يمكن أن تحمله على الرضا بما لم يكن يرتضي، ويأخذ التغير حالة الكذب حول أهمية الأوراق المالية والتي يرغب المتعامل بيعها للمتعاقد الآخر، أو التقليل من أهمية الأوراق المالية التي يرغب في شرائها منه، ومن ثم فإن مثل هذا الكذب كيف على أنه تدليس وهو ما يترتب عليه الجمع بين جزائي البطلان

¹زايد، أحمد، والخرشوم، عبد الله، المرجع السابق، ص156

²العايد، عبد اللطيف، المرجع السابق، ص 114

³زايد، أحمد، والخرشوم، عبد الله، المرجع السابق، ص157

والتعويض، وبالتالي الحكم بالإبطال والتعويض في أن واحد¹. وهو ما أكدت عليه محكمة التمييز الأردنية، والتي جاء في إحدى قراراتها:

"اشتترطت المادة (143) من القانون المدني لاعتبار عقد البيع قد تم عن طريق التبرير، أن يقدم أحد العاقدين بخداع الآخر بوسائل احتياله قوليه، أو فعلية تحمله على الرضا بما لم يكن ليرضى بغيرها، ولا يجوز للمشتري المطالبة بفسخ عقد البيع، ما دام أنه لم يثبت أن البيع قد تم بالتبرير، عملاً بالمادة (149) من القانون المدني والتي تنص: "لا يفسخ العقد بالغبن الفاحش بلا تبرير إلا في مال المحجور، ومال الوقف، وأموال الدولة"².

وتجدر الإشارة إلى أن مجلة الأحكام العدلية قد عرفت التبرير على أنه توصيف المبيع للمشتري بغير صفته الحقيقية³، فإذا ما غرر أحد طرفي البيع بالآخر ونتج عن ذلك غبن فاحش، فيكون للمغبون في هذه الحالة أن يفسخ البيع⁴. أما قانون الأوراق المالية الفلسطيني فقد عرف التضليل على أنه أي بيان غير صحيح يتعلق بمعلومة جوهرية أو أي حذف أو إخفاء لمعلومة جوهرية أو أي معلومة أخرى لازمة لتكون البيانات المقدمة صحيحة ودقيقة وكاملة. كما وعرف الخداع على أنه أي عمل أو ممارسة أو خطة أو نهج أو وسيلة يقصد بأي منها التبرير بالآخرين أو قد يؤدي إلى التبرير بهم⁵. ومن الجدير ذكره، أن غايات المشرع في قانون الأوراق المالية الفلسطيني تتضمن -في بعض الأحيان- أحكاماً مختلفة ومنفصلة عن قواعد المسؤولية العامة، إذ أنه قد يعتبر أنه ومن المناسب اعتبار التضليل والخداع الخفي وغيره من صور الخطأ مثلاً سلوك يقترب من المشروعية إذا دعت الحاجة إلى تحقيق وانجاز أهداف اقتصادية تمويلية رئيسية باستمرار، فلا يُنظر للواجب إلا بعد ضبط حدود الآثار الاقتصادية الناشئة عن تلك الصور من الأخطاء⁶.

غير أنه من الأهمية بمكان التأكيد على أن لا يعني ذلك أن قانون الأوراق المالية والتعليمات الصادرة في ظله قد أغفل إقرار المسؤولية القانونية عن التضليل والخداع وصور الخطأ في بيع وشراء

¹ العايد، عبد اللطيف، المرجع السابق، ص 122

² قرار محكمة التمييز الأردني في الطعن الحفوقي رقم 1991/475، والصادر بتاريخ 1991/10/16

³ المادة 164 من مجلة الأحكام العدلية

⁴ المادة 357 من مجلة الأحكام العدلية

⁵ المادة 2 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004

⁶ نجيب مسعود، الواجبات القانونية لمصدري الأوراق المالية في ضوء قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة 2004 وتنظيماته دراسة مقارنة مع النظام الأنجلو-ساكسوني، مجلة جيل الأبحاث القانونية المعمقة العدد 54، نشر بتاريخ 2022/12/24.

الأوراق المالية بمختلف أنواعها، والعلة في ذلك أن انعدام التنظيم القانوني لسوق المال كان وراء الازمات المالية التي باتت تحدياً عالمياً وإقليمياً في الآونة الأخيرة، فالتنظيم القانوني للسوق يجب أن يرتب جزاءات على الإخلال بالواجبات الملقاة على عاتق المصدر مع عدم التساهل في تطبيق قواعد المسؤولية الخاصة بأحكام الأوراق المالية، لما لها من آثار متداعية على نمو وتطوير الأعمال والاقتصاد الكلي والجزئي¹.

وبما أن التعامل بالأسهم داخل سوق رأس المال لا يسبقه التقاء بين البائع والمشتري للأسهم، لأن التعامل يتم من خلال وسطاء معتمدين في السوق، أو بالأقل لا يسبق التعامل مفاوضات بين الطرفين، وفي هذه الحالة فإن مجرد السكوت عن الإدلاء بالمعلومات، أو بوقائع التعاقد وملايساته لا يرقى إلى التدليس، ما لم يكن السكوت إخلالاً بواجب الصدق أو المصارحة يفرضه القانون، أو الاتفاق، أو طبيعة المعاملة، أو الثقة الخاصة التي من شأن ظروف الحال أن تجعل للمدلس عليه الحق في أن يضعها فيمن غرر به، وعليه فإن نظرية التغيرير والتدليس غير ناجعة لتبرير المسؤولية المدنية الناجمة عن التعامل بالمعلومات الداخلية غير المعلن عنها في الحالات التي لا يكون فيها التقاء بين الطرفين المتداولين، ذلك أن التدليس يفترض توجيه حيل من متعاقد إلى الطرف الآخر لحمله على التعاقد².

المطلب الثاني: عناصر المسؤولية المدنية المترتبة على استغلال المعلومات الداخلية:

يتناول هذا المطلب الحديث عن العناصر الأساسية للمسؤولية المدنية التي تترتب على استغلال المعلومات الداخلية، من حيث أطراف هذه المسؤولية، وأركانها وذلك على الفروع التالية:

الفرع الأول: صور المسؤولية المدنية المترتبة على استغلال المعلومات الداخلية:

تقوم المسؤولية المدنية المترتبة على المساس بالالتزامات المرتبطة بالتعامل واستغلال المعلومات الداخلية وفقاً لصورتين، فقد تكون مسؤولية عقدية وقد تكون مسؤولية تقصيرية تبعا لطبيعة العلاقة ما بين المتضرر ومرتكب الفعل الذي نتج عنه الضرر. فالمسؤولية العقدية تنتج جراء الإخلال بالتزام عقدي، فكل إخلال بالعقد من قبل المدين يترتب مسؤوليته عن الضرر الذي يسببه للدائن، وفي إطار

¹ Peter Fitzsimons, If the Truth be Known: The Securities Act 1978 and Directors' Liability for Misstatements in a Prospectus, N.Z. BUS. L.Q., (Part II), vol. 6, 2000, P. 235-256.

² زايد، أحمد، والخزشم، عبد الله، المرجع السابق، ص 158

عمليات التداول في سوق رأس المال، ونظرا لكون شركات الوساطة المالية هي المخولة قانونا بإبرام عقود التداول في البورصة، فإن مسؤوليتها تقوم بالدرجة الأولى على عقد التداول المبرم مع عملائها من المستثمرين¹. وقد أكدت مجلة الأحكام العدلية على أن، المباشر ضامن²، وبما أن العقد يرتب آثاره فإن أي إخلال أو عدم تنفيذ له يرتب القانون عليه التعويض بشرط إثبات وقوع الإخلال بالعقد بعدم تنفيذ الالتزام مع ضرورة إثبات الضرر، وفقا لما استقر عليه الاجتهاد القضائي الفلسطيني³.

وعلى سبيل المثال لا الحصر، تقوم مسؤولية المطلع الداخلي تجاه الشركة عن استغلال المعلومة الداخلية غير المعلنة لتحقيق فوائد له شخصيا أو للغير على أساس عقدي، حيث يقع عليه التزام بوجود الامتناع عن تعريض مصالح الشركة للمخاطر، وهنا تكون المسؤولية عقدية، فواجب الصدق والأمانة يحتم على المتعامل الأساسي ألا يستغل المعلومة غير المعلنة والتي تعود ملكيتها للشركة⁴.

أما المسؤولية التقصيرية فتقوم في حال ما إذا قام شخص بأي عمل وتسبب في ضرر للعملاء⁵، فالمسؤولية التقصيرية ترتبط بإخلال الشخص بما فرضه القانون من التزام بعدم الإضرار بالغير⁶، وتخضع المسؤولية التقصيرية للقواعد العامة للمسؤولية فتقوم على أساس الخطأ الذي يتعين إثباته، وهي أوسع نطاقا من المسؤولية العقدية فهي تقوم في كل حالة تتوافر فيها أركانها ولو لم يكن هناك عقد بين مرتكب الفعل والشخص المضرور⁷.

وقد أكد قانون المخالفات المدنية على أنه "يحق لكل من لحق به أذى أو ضرر بسبب مخالفة مدنية ارتكبت في فلسطين، أن ينال الصفة التي يخوله إياها القانون من الشخص الذي ارتكب تلك المخالفة أو من المسؤول عنها"⁸. وكذلك الأمر مجلة الأحكام العدلية من خلال النص "لا ضرر ولا ضرار"⁹,

¹ مقال بعنوان: تداول الأسهم في بورصة فلسطين، المرجع السابق.

² المادة 92 من مجلة الأحكام العدلية

³ أنظر قرار محكمة استئناف رام الله في الاستئناف الحقوقي رقم 2018/8، والصادر بتاريخ 2018/4/24، والمنشور على موسوعة القوانين وأحكام المحاكم الفلسطينية مقام، والمتوفر على: <https://maqam.najah.edu/judgments/276/>، تاريخ آخر زيارة: 3023/3/13، ساعة آخر زيارة: 7:00 مساءً.

⁴ الساعدي، هيفاء، المرجع السابق، ص 322

⁵ دهمي، نجاه، وأزوار، عبد القادر، المرجع السابق، ص 517

⁶ مقال بعنوان: تداول الأسهم في بورصة فلسطين، المرجع السابق.

⁷ دهمي، نجاه، وأزوار، عبد القادر، المرجع السابق، ص 520

⁸ المادة 3 من قانون المخالفات المدنية رقم 36 لسنة 1944

⁹ المادة 19 من مجلة الاحكام العدلية

والنص "الضرر يزال"¹، وبوجه عام فإن واجب الصدق والأمانة الذي يقع على المطلع الخارجي مع الشركة يتطلب منه عدم استغلال المعلومة غير المعلنة في التعامل مع الشركة أو حتى المساهمين، وهو ما يترتب عليه استغلال المعلومة غير المعلنة أو إساءة استخدامها لتحقيق فوائد شخصية.²

الفرع الثاني: أطراف المسؤولية المدنية المترتبة على استغلال المعلومات الداخلية:

يتمثل أطراف المسؤولية المدنية بشكل أساسي في المضرور هو المدعي في دعوى المسؤولية المدنية، أما إذا كان ناقص الأهلية أو عديمها ترفع الدعوى عن طريق نائبه القانوني، كالولي، والوصي، ويمكن أن يمثله اتفاقياً وكيله، المسؤول عن الضرر الذي أصاب الغير، سواء كان لوحده أو كانوا متعددين، سواء كان مسؤولاً عن فعله الشخصي أو فعل غيره.³

ويتغير الأطراف تبعاً للعلاقة التي تم في إطارها المساس بمبدأ حظر التعامل بالمعلومات الداخلية، ففي إطار العلاقة بين المتعامل الأساسي والشركة المرتبط بها أو التي يعمل بها، وعند قيام المتعامل باستغلال المعلومات الداخلية، فإن المسؤولية تكون عقدية، وهو بموجب ذلك يقع عليه التزام الأمانة والإخلاص نحو الشركة بالألّا يستغل المعلومات الداخلية أو السرية لتحقيق مكاسب مادية، أو معنوية له. أما في إطار العلاقة بين المتعامل الثانوي، والشركة التي حصل على معلوماتها الداخلية وتعامل بأسهمها، ففي هذه العلاقة، وعند قيام المتعامل باستغلال المعلومات الداخلية، فإن مسؤوليته هي مسؤولية عن الفعل الضار أي مسؤولية تقصيرية، لأنه لا يوجد رابطة عقدية بينهما، أما العلاقة بين المتعامل الأساسي أو الثانوي والطرف الآخر الذي تم إبرام الصفقة معه ففي هذه العلاقة، وعند قيام المتعامل الأساسي أو الثانوي بإبرام الصفقة بناءً على معلومات داخلية مع الطرف الآخر، فإن المسؤولية تكون عقدية، وذلك لأن التعامل يفرض على المتعامل التزاماً عقدياً بالإفصاح والمصارحة عن المعلومات الداخلية السابقة على التعاقد، حيث يحظر على الوسيط على سبيل المثال أن يقوم بأي عملية على الأسهم لصالحه أو لصالح أي من عملائه، بناءً على معلومات داخلية تتعلق بتلك الأسهم، أو تنفيذ أي أمر لصالح عملائه، إذا علم الوسيط أن الأمر مبني على معلومات داخلية.⁴

¹المادة 20 من مجلة الاحكام العدلية

²الساعدي، هيفاء، المرجع السابق، ص322

³ياسين، بيري، ومولود، حاتم، المرجع السابق، ص52-54

⁴زايد، أحمد، والخرشوم، عبد الله، المرجع السابق، ص164-162

الفرع الثالث: أركان المسؤولية المدنية المترتبة على استغلال المعلومات الداخلية:

ترتكز المسؤولية المدنية عموماً، وسواء كانت عقدية أم تقصيرية، على ثلاثة أركان أساسية تتمثل الفعل الضار (الخطأ) والضرر المترتب عن ذلك الفعل، وكذلك ضرورة توافر العلاقة السببية بينهما. ويترتب على تخلف أحد هذه الأركان انهيار فكرة المسؤولية من أساسها، ولا يكون هناك ثمة مجال للحكم بالتعويض على المسئول، أو مرتكب الفعل الضار فهذه الأركان تشكل معاً وحدة واحدة، يكمل بعضها البعض.

فبالنسبة لركن الخطأ فإنه يعتبر متوفراً بمجرد استخدام المتعامل الأساسي أو الثانوي لدى الشركة المساهمة وسائل غير مشروعة تأخذ عدة أشكال من بينها استغلال المعلومة غير المعلنة، سواء لتحقيق فوائد شخصية أو للغير، وعليه فإن الخطأ الذي يترتب عليه الإضرار بمصالح الشركة المساهمين أو الغير في هذه الحالة يحدث خلل في آليات السوق القائمة على معادلة العرض والطلب.¹

أما الضرر فيتمثل بالأذى الذي يصيب الشخص من جراء المساس بحق من حقوقه أو بمصلحة مشروعة، سواء كان ذلك الحق أو تلك المصلحة متعلقة بسلامة جسمه أو عاطفته أو ماله أو حريته أو شرفه واعتباره وغير ذلك وفي هذا السياق، يجب أن يترتب على الإخلال بالتزامات التعاقدية إلحاق ضرر بالمستثمر، والذي يحق له وفق القواعد العامة المطالبة بالتعويض عن الضرر الذي لحق به.² ويجب على المضرور (الدائن) إذا ما أراد الرجوع بالتعويض على المسئول (المدين) - سواء كان ذلك تأسيساً على أحكام المسؤولية العقدية أم التقصيرية - إثبات صدور خطأ منه، ترتب عليه إصابته بضرر ما³، ويعتبر الضرر سبب دعوى المسؤولية المدنية والمطالبة بالتعويض فالضرر الذي لحق المضرور، ومصلحته في رفع الدعوى المتمثلة في جبر الضرر، يعتبران سبباً أساسياً لقيام الدعوى ووجودها.⁴

تعنى علاقة السببية أن يكون الخطأ سبب للضرر الذي تحقق أو أن الضرر قد تحقق نتيجة خطأ، وقد يكون من الميسور إثبات علاقة السببية بين الخطأ والضرر، كما الحال في حالة مخالفة أحكام الإفصاح المتعلق بأعضاء مجلس الإدارة أو أصحاب المصالح في الشركة والذي يترتب عليه ضرر للشركة

¹ السعيد، عاهد، المرجع السابق، ص139

² مقال بعنوان: تداول الأسهم في بورصة فلسطين، المرجع السابق.

³ حامد، ماهر، المرجع السابق، ص197

⁴ ياسين، بيبي، ومولود، حاتم، المرجع السابق، ص54

ذاتها أو المساهمين فيه أو أحدهم. غير أن البعض يرى أنه في حالة معرفة المضرور - في كثير من الأحيان. يصعب إثبات وجود رابطة سببية بين الضرر الذي وقع عليه وبين الفعل الذي قام به الطرف الآخر، وذلك لأن المتعامل بناء على معلومات غير معلنة غير ملزم بالتصريح بها للمتعاقد الآخر إلا في أحوال خاصة، ثم أن مركز الطرف الآخر لا يختلف عن مركز المتعاملين الآخرين الذين تعاملوا بالورقة ذاتها وبنفس الأسعار، علاوة على أن الطرف الآخر سيتعامل في الوقت الذي أبرمت فيه الصفقة في كل الأحوال، أما السعر الذي حصل عليه المتعامل - مستغل المعلومات غير المعلنة - من الطرف الآخر، فإنه لو لم يحصل عليه لما أقدم على التعامل بما حصلت عليه من الخسائر ستقع بغض النظر عن احترام أو مخالفة الالتزام بعدم استغلال المعلومات السرية¹، وهو ما أكدته المشرع الفلسطيني في المادة (100) من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004، والتي تضمنت مجموعة من العقوبات التي تترتب كجزاء على مرتكبي الجرائم المخالفة لقانون الأوراق المالية، لاسيما ما يتعلق منها بجرائم التعامل بالمعلومات الداخلية، ناهيك عن أن مرتكب مثل هذه الجرائم يكون مسؤولاً عن تعويض أي شخص تضرر من جراء المخالفة بمقدار الخسارة التي تكبدها ذلك الشخص وما فاته من ربح.²

¹ حامد، ماهر، المرجع السابق، ص210

² المادة 100 من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم 12 لسنة 2004

النتائج والتوصيات

توصلت الباحثة خلال إعداد هذه الدراسة للنتائج والتوصيات التالية:

أولاً: النتائج:

- إن أسواق رأس المال هي التي يتم فيها التعامل بالأدوات المالية وتعتبر الأوراق المالية، خاصة الأسهم والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال، السلعة الرئيسية التي يتم تداولها في هذا السوق.
- تعتبر حماية سرية كل من المعلومات الخاصة بالشركات المدرجة بالسوق المالية، أو تلك الخاضعة لنظام السوق من الأمور المهمة ومن الحقوق الأساسية للمساهمين والمستثمرين على حد سواء إذ تزيد من كفاءة الأسواق المالية وتعزز مبدأ المساواة ما بين المتعاملين
- وتعزز المحافظة على سرية المعلومات الثقة في أسواق الأوراق المالية، من خلال انسجامها مع مبدأ الشفافية والإفصاح، بالإضافة لقواعد ومبادئ حوكمة الشركات
- يشترط في المعلومات حتى تكون خاضعة للحماية القانونية أن تكون معلومات غير معلنة ولا يعلم بها الجمهور، ودقيقة ومحددة وليست مجرد تنبؤات وافتراسات، كما ويجب أن تكون هذه المعلومات جوهرية وذات تأثير أي من شأنها رفع وخفض أسعار الأوراق المالية. بالإضافة لذلك يجب أن تكون المعلومة صحيحة.
- يتمثل المدى الزمني لحظر التعامل بالمعلومات الجوهرية غير المعلنة بالمدّة التي تظل فيها المعلومات داخلية وسرية، وحيث وبانقضاء هذه المدّة يزول حظر التعامل بهذه المعلومات، أما مكانياً فيمتد الحظر لما يعدو مكان التداول أي البورصة بحيث يشمل الانترنت وأي مكان من الممكن أن يتم التداول فيه أو منه.
- يشمل الحظر كل من المطلعين الداخليين والمطلعين الثانويين، وكذلك المطلعين من الغير الذين تؤول هذه المعلومات إلى علمهم ويكون مصدرها شخص من المطلعين
- يشكل التعامل بالمعلومات الداخلية مخالفة تأديبية يترتب عليها مساءلة تأديبية من قبل هيئة سوق رأس المال لكل المطلعين الخاضعين لسلطتها التأديبية وفقاً لأحكام القانون.

● تقوم المسؤولية المدنية الناتجة عن التعامل بالمعلومات الداخلية على عدة أسس، من بينها نظرية الفعل الضار، ونظرية الإخلال بواجب الصدق والأمانة، ونظرية إفشاء سرية المعلومات، ونظرية التفرير والتدليس.

● يجب أن يتم ارتكاب فعل ضار يتمثل بالتعامل المحظور بالمعلومات الداخلية، وأن ينتج عنه ضرر يلحق بشخص متضرر، وأن يكون هناك علاقة سببية ما بين الفعل والضرر الناتج حتى تقوم المسؤولية المدنية.

ثانياً: التوصيات:

بناء على هذه الدراسة فإن الباحثة توصي بما يلي:

● العمل على اتخاذ كافة التدابير القانونية العقابية والوقائية التي تمنع تسرب المعلومات الداخلية الجوهرية سواء من خلال تفعيل صلاحيات هيئة سوق رأس المال وسلطتها الرقابية على سوق الأوراق المالية، أو من خلال إيجاد تدابير رقابية حديثة تمنع من قيام الأشخاص المطلعين بتسريب المعلومات إلى غيرهم

● تشديد الرقابة الإدارية والتنفيذية على تداول الأوراق المالية في سوق رأس المال وتفعيل الأنظمة الخاصة بالرقابة التي نص عليها قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم 12 لسنة 2004 وقانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004، وتدريب موظفي هيئة سوق رأس المال المنوط بهم المهام الرقابية بما يعزز قدرتهم وكفاءتهم على ضبط والتعامل مع عمليات التداول بناء على المعلومات الداخلية.

● تعديل نص المادة 100 من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم 12 لسنة 2004 بحيث يتم تشديد العقوبة بحق المطلعين الأساسيين، واعتبار الاطلاع ظرفاً مشدداً.

● تعديل نص المادة 100 من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم 12 لسنة 2004 بحيث يتم التمييز في العقوبات ما بين الجرائم المختلفة التي يتم ارتكابها خلافاً لأحكام هذا القانون بما يراعي درجة شدة خطورة وحساسية بعض هذه الجرائم عن غيرها.

● رفع التوعية بخطورة جريمة التعامل بناء على المعلومات الداخلية سواء ما بين العاملين في مجال التداول، وسوق رأس المال أو المتداولين من المواطنين والمتعاملين.

- تسليط الضوء من خلال دراسات علمية تعالج النصوص المستحدثة في القرار بقانون حول الشركات وتبيان الأثر الذي تلعبه هذه النصوص على التداول في سوق رأس المال، حيث لاحظت الباحثة أن القرار بقانون اشتمل على عدد من النصوص التي لم تكن موجودة في قانون الشركات السابق، ومن بينها ابتداع إمكانية تجزئة الشركة للأسهم

قائمة المصادر والمراجع

المصادر والمراجع باللغة العربية

أولاً: المصادر:

1. قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم 12 لسنة 2004
2. قانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004
3. القرار بقانون رقم 42 لسنة 2021 بشأن الشركات
4. تعليمات هيئة سوق رأس المال رقم 2 لسنة 2008 بشأن الإفصاح وتعديلاتها
5. تعليمات رقم 1 لسنة 2022 الصادرة عن هيئة سوق رأس المال بتعديل التعليمات رقم 2 لسنة 2008 بشأن الإفصاح وتعديلاتها
6. التعليمات الصادرة عن هيئة سوق رأس المال رقم 6 لسنة 2008 بشأن اعتماد مزاولة إدارة محافظ العملاء لدى شركات الأوراق المالية
7. قرار مجلس الوزراء رقم 14 لسنة 2009 بنظام المحافظة على سرية المعلومات في قطاع الأوراق المالية
8. التعليمات الصادرة عن هيئة سوق رأس المال رقم 5 لسنة 2019 بالأحكام الخاصة بلجان التحقيق والعقوبة التأديبية في هيئة سوق رأس المال.
9. قانون المخالفات المدنية رقم 36 لسنة 1944
10. مجلة الأحكام العدلية
11. قانون المنافسة غير المشروعة الأردني رقم 15 لسنة 2000
12. قانون الملكية الفكرية المصري رقم 82 لسنة 2002
13. اتفاقية منظمة التجارة العالمية بشأن الجوانب المتعلقة بالتجارة لحقوق الملكية الفكرية.

ثانياً: المراجع:

1. العبيدي، عباس، الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة : دراسة قانونية وعلمية، دون طبعة، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 1998

2. سليمان، مبارك، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2005
3. النجار، فريد، البورصات والهندسة المالية، دون طبعة، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1998
4. الرسول، محمد، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية: دراسة مقارنة، دون طبعة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007
5. يونس، محمد، والوصال، كمال أمين، اقتصاديات نقود وبنوك وأسواق مالية، دون طبعة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2005
6. التكروري، عثمان، وبدر، عوني، الشركات التجارية، دون طبعة، دون دار نشر، الخليل، 1999
7. سامي، فوزي، الشركات التجارية: الأحكام العامة والخاصة، الطبعة الخامسة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2010
8. القليوبي، سميحة، الشركات التجارية، الطبعة الخامسة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2011
9. نصر الله، مرتضى، الشركات التجارية، دون طبعة، مطبعة الإرشاد، بغداد، 1969
10. هندي، منير، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، دون طبعة، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002
11. طه، مصطفى، القانون التجاري، الطبعة الثالثة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2016
12. السلماي، عبد الرحيم، الوجيز في قانون الشركات التجارية، دون طبعة، مطبعة طوب بريس، الرباط، 2020
13. العريني، محمد، الشركات التجارية، دون طبعة، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2012
14. اللوزي، أحمد، الحماية الجزائية لتداول الأوراق المالية: دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2010
15. الشرعبي، عبد السلام، حقوق المساهمين في شركات المساهمة ووسائل حمايتها، الطبعة الأولى، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، 2018
16. الميرسيدس، عبد الرحمن، الجوانب القانونية لحوكمة الشركات المساهمة الخاصة: دراسة تحليلية مقارنة، الطبعة الأولى، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، 2019

17. آل علي خان، عمار، النظام القانوني لحوكمة الشركات، دون طبعة، دار الكتب القانونية، مصر، 2011،

18. ياسين، محمد، البورصة: عمليات البورصة، تنازع القوانين، اختصاص المحاكم، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2004،

ثالثاً: الدوريات والمجلات، والرسائل الجامعية والأوراق البحثية:

1. عتروس، سهيلة، "الأسهم كأداة استثمار في سوق رأس المال والموقف الشرعي منها"، مجلة

الاجتهاد القضائي، العدد 11، 2016، الصفحات: 111 - 124

2. زبدة، خالد حسن، "سوق فلسطين للأوراق المالية في ظل انتفاضة الأقصى المباركة:

إنجازات وتحديات"، مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإنسانية والاجتماعية، العدد التاسع، 2007، الصفحات: 11-47،

3. جريو، كلثوم، ويدو، محمد، دور مبدأ الإفصاح والشفافية في تعزيز كفاءة سوق الأوراق

المالية، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد السادس عشر، 2017، الصفحات: 111-124،

4. حامد، ماهر، الالتزام بالإفصاح عن المصالح في الشركات المتعاملة في سوق رأس المال

المصري، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، العدد 48، 2018، الصفحات: 2-243

5. خليفة، زكري، حظر التعامل على الأدوات المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية وفقاً لمعلومات

داخلية، مجلة البحوث الإدارية، المجلد 37، العدد 1، 2019، الصفحات: 1-156،

6. السعيد، عاهد، التعامل بالمعلومات غير المعلنة للشركات المساهمة: دراسة مقارنة، رسالة

ماجستير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، 2012،

7. العنزي، نايف، الإفصاح وفق قانون هيئة الأوراق المالية الكويتي والأردني: دراسة مقارنة،

رسالة ماجستير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، 2012،

8. الجلعود، سعد، الأحكام الفقهية للتلاعب في الأسواق المالية، مجلة الدراسات العربية، العدد

36، المجلد 1، 2017، الصفحات: 203-229،

9. السيد، وليد، إقضاء المعلومات الداخلية في بورصة الأوراق المالية: دراسة فقهية مقارنة، مجلة

كلية الشريعة والقانون، المجلد 21، العدد 5، 2019، الصفحات: 3857-3946،

10. الطراونة، مصلح، الإفصاح وفق هيئة الأوراق المالية الكويتي والأردني: دراسة مقارنة،

رسالة ماجستير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، 2012،

11. القوسي، همام، حظر استغلال المعلومات أو البيانات غير المعلنة وموقف القانون الإماراتي منه: اقتراح نظرية واجب الحذر والمدة المعقولة، مجلة جيل الأبحاث القانونية المعمقة، العدد 36، 2019، الصفحات: 45-80،
12. الساعدي، هيفاء، المعلومة الداخلية للشركة المساهمة وموقف التشريع العراقي والتشريعات المقارنة من حظر إفشائها، مجلة العلوم القانونية، المجلد 34، العدد 4، 2019، الصفحات: 305-334،
13. الغرابية، أمين، جرائم استغلال المعلومات الداخلية في قانون الأوراق المالية الأردني: دراسة مقارنة، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد 42، 2017، الصفحات: 159-170،
14. دراوكة، لافي، والشيخ، ليث، مسؤولية الوسيط المالي في بورصة الأوراق المالية: دراسة تحليلية في القانون الأردني، أبحاث اليرموك: سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 27، 2011، الصفحات: 1435-1451.
15. بن دهان، جلال، دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية، رسالة ماجستير- جامعة العربي بن مهدي _ أم البواقي، الجزائر، 2013، ص 13.
16. ياسين، بيري، ومولود، حاتم، مسؤولية الوسطاء في عمليات البورصة، رسالة ماجستير منشورة، جامعة مولود معمري، الجزائر، 2014،
17. دهيمي، نجاه، وأزوار، عبد القادر، المسؤولية المدنية للوسطاء في عمليات البورصة، مجلة الأستاذ الباحث للدراسات القانونية والسياسية، المجلد 5، العدد 1، 2020 / الصفحات: 510-524،
18. زايد، أحمد، والخرشوم، عبد الله، المسؤولية المدنية للتعامل المحظور بأسهم الشركات المساهمة العامة: دراسة مقارنة بين القانون الأردني والقانون البريطاني، مجلة المنارة للبحوث والدراسات، المجلد 13، العدد 9، 2007، الصفحات: 137-189،
19. منصور، أحمد، جريمة التداول بناء على معلومات داخلية في سوق الأوراق المالية، المجلة القانونية، المجلد 12، العدد 3، 2022، الصفحات: 675-716

رابعاً: المصادر من الانترنت:

1. موقع هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، والمتوفر على:
2. <https://www.pcma.ps/about/>، تاريخ آخر زيارة 2023/2/16، ساعة آخر زيارة 9:00 مساءً.
3. موقع المتداول العربي، والمتوفر على: <https://cutt.us/HOBsu>، تاريخ آخر زيارة: 2023/2/18، ساعة آخر زيارة: 1:30 مساءً.
4. العبيدان، هشام، ماهية المعلومات الجوهرية محل الالتزام بالإفصاح في بورصة الكويت: دراسة في قانون هيئة أسواق المال الكويتي، مجلة جيل الأبحاث القانونية المعمقة، العدد 49، والمتوفر على: <https://jilrc.com/archives/14282>، تاريخ آخر زيارة: 2023/2/25، ساعة آخر زيارة: 10:30 مساءً.
5. أبو العلا، مروة، بحث ودراسة حول حظر استغلال المعلومات أو البيانات غير المعلنة في ضوء أحكام القانون الإماراتي، المنشور بتاريخ 2020/4/14، على موقع محاماة نت: والمتوفر على: <https://cutt.us/Wh6zO>، تاريخ آخر زيارة: 2023/3/2، ساعة آخر زيارة: 11:00 مساءً.
6. مقال بعنوان: تداول الأسهم في بورصة فلسطين، والمنشور على موسوعة ودق القانونية، والمتوفر على: <https://2kqST/47pw.u://2https>، تاريخ آخر زيارة 2023/3/8، ساعة آخر زيارة: 3:00 مساءً.

خامساً: قرارات المحاكم:

1. قرار محكمة العدل العليا الفلسطينية رقم 2016/54 والصادر بتاريخ 2016/11/13، والمنشور على موسوعة القوانين وأحكام المحاكم الفلسطينية مقام، والمتوفر على: <https://maqam.najah.edu/judgments/3161/>، تاريخ آخر زيارة 2023/3/8، ساعة آخر زيارة: 3:10 مساءً.
2. قرار محكمة التمييز الأردني في الطعن الحقوقي رقم 1991/475، والصادر بتاريخ 1991/10/16

3. قرار محكمة استئناف رام الله في الاستئناف الحقوقي رقم 2018/8، والصادر بتاريخ 2018/4/24، والمنشور على موسوعة القوانين وأحكام المحاكم الفلسطينية مقام، والمتوفر على: <https://maqam.najah.edu/judgments/276/>، تاريخ آخر زيارة: 3023/3/13، ساعة آخر زيارة: 7:00 مساءً.

References in English

1. Ejanthkar, Santosh, **Data Privacy in the Financial Services Industry How high-profile data breaches have impacted the privacy landscape**, Capgemini, 2012, available at: <https://www.capgemini.com/wp-content/uploads/2017/07/Data-Privacy-in-the-Financial-Services-Industry.pdf>, date of last visit: 24\2\2023, time of last visit: 9:30 PM, page 5
2. Enriques, Luca, and Gilotta, Sergio, **Disclosure and Financial Market Regulation**, ECGI Working Paper Series in Law, Working Paper number 252/2014, 2014, page 7
3. **Insider Trading How Jurisdictions Regulate It, Report Of The Emerging Markets Committee of The International Organization Of Securities Commissions**, 2003, available at: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD145.pdf>, date of last visit, 24\2\2023, time of last visit: 10:00 PM, Page 3
4. OECD (2020), **Personal Data Use in Financial Services and the Role of Financial Education: A ConsumerCentric Analysis**, available at: www.oecd.org/daf/fin/financial-education/Personal-Data-Use-in-Financial-Services-andthe-Role-of-Financial-Education.pdf, date of last visit: 24\2\2023, time of last visit: 7:00 PM.

5. Ganti, Akhilesh , **What Is Insider Trading, and When Is It Legal?**, 2022, available at: <https://www.investopedia.com/terms/i/insidertrading.asp>, date of last visit: 24\2\2023K time of last visit: 11:00 PM.
6. The webpage of the united states securities and exchange commission, available at: <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/insider-trading#:~:text=Illegal%20insider%20trading%20refers%20generally,nonpublic%20information%20about%20the%20security.>, date of last visit: 25\2\2023K time of last visit: 12:00 AM
7. Chakrabarty, Bidisha, and Shkilko, Andriy, **paper of: "Information Leakages and Learning in Financial Markets"**, available at: <https://cutt.us/JRrvB>, Date of last visit: 3\3\2023, time of last visit: 4:30 PM, page 2