

جامعة الشارقة

كلية القانون

الحماية الجنائية لشفافية أسواق الأوراق المالية
دراسة تحليلية تأصيلية مقارنة في القوانين
الإماراتي الأمريكي والفرنسي

د. فتيحة محمد قوراري
أستاذ القانون الجنائي المساعد

2006



مقدمة

شهدت حقبة الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي انتهاء الحرب الباردة، وانهيار دول المعسكر الشرقي واندثار الاشتراكية كنظام اقتصادي تبنته العديد من دول العالم لعقود طويلة، مما أفسح المجال لهيمنة النظام الرأسمالي. فقد عمدت معظم الدول إلى إعادة النظر في سياساتها، ومراجعة هيكلها الاقتصادية⁽¹⁾ متبنيّة الرأسمالية كنظام اقتصادي قادر على استغلال الأموال واستثمارها، ومن أبرز أدواته في ذلك أسواق الأوراق المالية.

أولاً - ماهية سوق الأوراق المالية وأهميته:

المال هو وقود التنمية الاقتصادية، ولما كان توفيره لتمويل المشروعات المختلفة عن طريق الاقتراض الخارجي من الدول الغنية والأسواق العالمية تصاحبه مخاطر سياسية واقتصادية، فضلاً على الفوائد المركبة والضمانات التي يقتضيها هذا الاقتراض والتي تزيد من أعباء الدول خاصة النامية منها، وكان الاقتصاد الرأسمالي يقوم على ترك الحرية للأفراد في الأخذ بزمام النشاط الاقتصادي، فقد أصبحت أسواق الأوراق المالية العمود الفقري لاقتصاديات الدول، باعتبارها الأداة التي توفر التمويل اللازم للمشروعات عن طريق حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها نحو الإستثمارات المتاحة.

وفي سبيل توفير التمويل الداخلي اللازم للمشروعات، يتعين توفير مستلزمات عمل الأسواق المالية والتي تتمثل في وجود وفرة من الأدوات المالية كالأسهم والسندات وعقود الخيارات والعقود المستقبلية، واستحداث مؤسسات مالية للوساطة بين المدخرين والمشروعات، للعمل على جذب المدخرات وضمان انسحابها بتحويلها إلى أدوات للإنتاج⁽¹⁾.

وتعرف سوق الأوراق المالية بأنها السوق التي تتعامل في الإستثمار المالي المتعلق بالأوراق المالية، سواء عند إصدارها لأول مرة أو عند تداولها بعد ذلك⁽²⁾. وبذلك يضم هذا السوق شقين: سوق الإصدار الذي يتصل بالإصدارات الجديدة التي تصدرها منشآت الأعمال، ويتم عادة عن

(1) محمد فاروق عبد الرسول ، الحماية الجنائية لبورصة الاوراق المالية، رسالة دكتوراه ، أكاديمية الشرطة، بالقاهرة 2006 ص 4.

(2) د. نصر علي طاحون: شركة إدارة محافظ الأوراق المالية بدراسة تحليلية لبورصات الأوراق المالية والمحافظ المالية، دار النهضة العربية 2003، ص 1 وما بعدها.

(3) د. حسين عبدالمطلب الاسرج: آليات تفعيل البورصة العربية الموحدة، كتاب صادر عن الاهرام الاقتصادي، العدد 100 مطابع الاهرام التجارية 2005، ص 8.

والقيام بالاحرازات التنفيذية لإصدار الورقة المالية⁽¹⁾. وسوق التداول والذي يتم فيه تداول الورقة المالية عقب إصدارها. وتنقسم أسواق التداول إلى أسواق منظمة تعرف بالبورصة، وأسواق غير منظمة وفي ضوء ذلك يمكن القول بأن سوق تداول الأوراق المالية هو المكان الذي يتم فيه قيد وتداول الأوراق المالية بين المتعاملين في ظل تحليل البيانات والمعلومات المتدفقة بشأنها⁽²⁾. وبناء على ما تقدم فإن لسوق تداول الأوراق المالية دور اقتصادي تمويلي هام باعتباره جهة خلق السيولة داخل البلاد عن طريق تداول الأوراق المالية المقيدة به. ويمكن إجمال جوهر هذا السوق في الآتي:

- حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها للاستثمار في القطاعات الاقتصادية المنتجة.
- توفير مصادر التمويل للمشروعات الاقتصادية المختلفة.
- تسهيل انسياب حركة رؤوس الأموال عن طريق إيجاد قنوات اتصال بين المدخرين والمستثمرين.
- توفير فرص استثمارية خاصة لصغار المدخرين.

ثانيا- التطور التاريخي لسوق الأوراق المالية:

ظهر رأس المال منذ القدم، وقد عرفت بلاد ما بين النهرين أولى العمليات شبه المصرفية لغرض إقراض التجار وتسهيل التجارة بين بابل القديمة وأنحاء العالم الأخرى.⁽³⁾ وشهدت مدينة البندقية في إيطاليا عمليات مالية متطورة تمثلت في عقود المشاركة في تمويل الحملات التجارية عبر البحار، وقد تطلب ذلك وجود سوق دائمة لإتمام هذه الاعمال، فتم تأسيس أول سوق مالي أطلق عليه اسم البورصة⁽⁴⁾. وترجع تسمية السوق المالي بالبورصة إلى إسم تاجر بلجيكي الأصل اسمه فان دن بورص Van den Bourse الذي كان يمتلك فندقا يلتقي فيه التجار

(¹) JOHN M DALTON : How the stock market works, New York institution of finance, third edition 2001, P. 32

(²) د. طارق عبدالعال حماد: بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية 2000، ص 19.

(³) و(⁴) د. نشأت عبدالعزيز معوض: بورصات الأوراق المالية وصناديق الإستثمار، سلسلة كتاب الاهرام الاقتصادي، عدد 1992، ص 7 و 8.

في القرن الخامس عشر لإتمام عملياتهم التجارية، ولم تكن البضائع متواجدة فعلياً في هذا السوق، فكان البائع يلتزم بتسليم البضاعة للمشتري في تاريخ ومكان محل اتفاق بينهما.⁽¹⁾ ثم اعتُقب ذلك انتشار البورصات في مدن عديدة في إيطاليا وفرنسا وفي أمستردام، وكان نوع البورصة يتحدد بحسب طبيعة المال محل التداول فيها، حيث وجدت بورصة السلع والتي يتم التعامل فيها على أنواع معينة من البضائع، وبورصة للأوراق المالية. و طال التطور أسواق الأوراق المالية حتى غدت العمود الفقري للاقتصاد الوطني والعالمي، فكانت مقياساً لمدى أداء الشركات والمؤسسات المختلفة⁽²⁾. ومع بداية القرن الماضي وما شهده من ثورة صناعية، وتطور في وسائل الاتصال والمواصلات، ترتب عليه بعد المسافة بين أماكن الإنتاج وأماكن الاتجار في الأوراق المالية، مما أكسب سوق الأوراق المالية قدراً من الاستقلال، حيث تحولت إلى مؤسسة رأسمالية لها أدواتها التي تعتمد على التوقعات والتحليلات⁽³⁾ في ضوء تدفق المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية قيد التداول.

وأما في دولة الإمارات العربية المتحدة فقد بدأ التعامل في الأوراق المالية مع مطلع الستينات حين بدأ تأسيس شركات المساهمة العامة، وكان تداول الأوراق المالية يتم من خلال مكاتب الوسطاء. وترتب على التعامل في الأوراق في السوق غير المنظمة، حدوث اختلالات في هذا السوق، بسبب انعدام الآليات المناسبة لتحديد أسعار الأوراق المالية، وانتفاء الرقابة على مكاتب الوسطاء، وعدم توافر الشفافية والإلتزام بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالشركات التي يتم التعامل في أسهمها. ومن صور تلك الاختلالات التذبذب الشديد في أسعار الأوراق المالية إذ وصلت أسعار الأسهم في بعض الأحيان إلى مستويات عالية مبالغ فيها أدت في فترات لاحقة إلى تكبيد بعض المستثمرين خسائر كبيرة⁽⁴⁾.

(1) الأستاذ منير بورشة: المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، دار الجامعة الجديدة للنشر، 2002، ص3.

(2) J. VERVAELE : Le controle de la bourse et l'incrimination du delit d'initie aux pays bas, revue de sciences criminelles 1993, p 1.

(3) د. عمر سالم: الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية 1999، ص 2.

(4) الأستاذ اسماعيل الحجاج: الإطار المؤسسي والتشريعي لسوق الأوراق المالية ودوره في إيجاد الرقابة الذاتية في السوق، ورقة عمل مقدمة لنوة مكافحة جرائم سوق الأوراق المالية التي نظمها مركز البحوث والدراسات الشرطة في القيادة العامة لشرطة أبوظبي، 19-20 مارس 2005، ص 4.

وفي ظل هذا الوضع وإدراكا لأهمية سوق الأوراق المالية ودوره في الاقتصاد الوطني، بدأ التفكير في تنظيم هذا السوق بما يكفل سهولة وسلامة تداول الأوراق المالية، ويوفر الحماية اللازمة للمستثمرين من خلال إيجاد آلية لتحديد السعر العادل للورقة المالية استنادا إلى قوى العرض والطلب في ظل توافر قدر كاف من الشفافية والإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالشركات محل التداول. ونتج عن هذه الجهود إصدار القانون الإتحادي رقم 4 لسنة 2000 في شأن إنشاء هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع، والقانون رقم 3 لسنة 2000 في شأن إنشاء سوق أبوظبي للأوراق المالية، والمرسوم رقم 14 لسنة 2000 بإنشاء سوق دبي المالي.

ثالثا ماهية الأوراق المالية:

تعد الأوراق المالية خاصة الأسهم والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال السلعة الرئيسية المتداولة في سوق الأوراق المالية. وتمثل الورقة صكا يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من الأرباح، أو الحق في جزء من أصول المنشأة، أو الحقين معا. ومن ذلك أن لحملة الأسهم العادية الحق في جزء من الأرباح التي تحققها المنشأة سنويا، كما أن لهم نصيبا من أصولها، على أنه لا يحق لهم المطالبة به طالما أن المنشأة قائمة ونشاطها مستمر(1).

وفيما يلي بيان بماهية هذه الأوراق التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية:

1- الأسهم: يمثل السهم صكا يثبت لصاحبه الحق في الحصول على حصة شائعة في ملكية صافي أصول الشركة، ويخوله حق الحصول على جزء من الأرباح يتناسب مع ما يمتلكه من أسهم، وفي المقابل تتحدد مسؤولية المساهم بمقدار ما يملكه من أسهم أيضا.

وتتميز الأسهم بانتفاء تاريخ محدد لاستحقاقها، فهي دائمة طالما أن الشركة قائمة ومستمرة(2).

2- السندات: يمكن للشركة توفير حاجتها من الأموال اللازمة لنشاطها بطرق مختلفة، من ذلك الاقتراض من البنوك، أو عن طريق إصدار سندات بقيمة المبلغ المراد اقتراضه، وتطرحها للاكتتاب العام.

ومن ثم فإن السندات تعبر عن علاقة دائنية ومديونية بين مصدر السندات وهو المدين، والمكاتب في السندات وهو الدائن. ويتعهد المقترض بمقتضاها بدفع فائدة معلومة مقدما ومحددة في نشرة الاكتتاب، وبسداد قيمة السند في ميعاد استحقاقه أو قبل هذا الميعاد وفقا لما ورد في نشرة الاكتتاب(3).

(1) د/محمد فاروق عبد الرسول، المرجع السابق، ص 6.

(2) د. عبدالغفار حنفي: البورصات، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية 1995، ص 40.

(3) د. طارق عبدالعال حماد: المرجع السابق، ص 24.

رابعاً- مضمون الحماية القانونية لسوق الأوراق المالية

لسوق الأوراق المالية أهمية كبيرة باعتباره قطاع من أهم قطاعات الاقتصاد الوطني، بل إنه يعد مؤشراً على قوة أدائه أو ضعفه، وبالنظر إلى دوره في النشاط الاقتصادي، فقد تدخل المشرع لحمايته من الأفعال غير المشروعة التي تضر به أو تهدده بالضرر، حرصاً على ضبط التعامل في الأوراق المالية، وبما يحقق الكفاءة اللازمة لأداء سوق الأوراق المالية.

وقد ظهرت الحاجة إلى وضع التشريعات المناسبة لضبط التعامل في سوق الأوراق المالية منذ 1929 عند بداية حدوث الكساد العظيم⁽¹⁾، الذي ترتب عليه إفلاس العديد من الشركات، وانتشار البطالة ولقد كشفت لجان التحقيق التي شكلها الكونجرس الأمريكي لمعرفة أسباب هذا الكساد، عن وجود انحرافات في سوق الأوراق المالية تمثل في العديد من حالات التلاعب في أسعار الأوراق المالية، وقيام الكثير من أعضاء مجالس إدارات الشركات بالتعامل في المعلومات غير المعلنة، وذلك كله في ظل غياب الإشراف الحكومي على هذه الأسواق⁽²⁾.

وعندما اتجهت التشريعات المختلفة إلى توفير الحماية القانونية لأسواق الأوراق المالية، بغرض التصدي للممارسات غير المشروعة التي قد يقوم بها البعض بهدف تحقيق مكاسب على حساب عامة المستثمرين، فقد أرسى نوعين من الحماية: الرقابة الإدارية والرقابة القضائية وفيها تبرز الحماية الجنائية.

1- الرقابة الإدارية: تتولاها جهات إدارية مستقلة منها لجنة الأوراق المالية والبورصة The SEC في الولايات المتحدة الأمريكية، وسلطة الأسواق المالية AMF في فرنسا، والتي حنت محل لجنة عمليات البورصة COB بمقتضى قانون الأمن المالي La Loi de la sécurite Financière رقم 2003/706 الصادر في 2003/8/1.

وتخول القوانين لهذه الجهات الإدارية اختصاصات واسعة لتمكينها من القيام بواجبها في مراقبة العمليات التي تتم في أسواق الأوراق المالية، وضبط كافة الممارسات غير المشروعة التي تقع

(1) المستشار أبو النصر عثمان: الرقابة القضائية على سوق المال، ورقة عمل مقدمة إلى ندوة مكافحة جرائم سوق

الأوراق المالية، القيادة العامة لشرطة أبوظبي، مارس 2005، ص 6.

(2) KAREN BLUMENTHAL: The stock market crash of 1929, Athum Books New York, 2002, P 138.

فيها، ولها في سبيل ذلك إصدار اللوائح التنفيذية اللازمة لمواجهة كافة الأفعال غير المشروعة التي قد تستجد في الأسواق المالية، وايضا توقيع جزاءات مختلفة على المخالفين لتلك القوانين⁽¹⁾.
وأما في دولة الإمارات العربية المتحدة فقد أسند المشرع الرقابة الإدارية على أسواق الأوراق المالية إلى هيئة الأوراق المالية والسلع وذلك بمقتضى القانون الإتحادي رقم 4 لسنة 2000، والذي حولها سلطة وضع الأنظمة الخاصة بضبط العمل في تلك الأسواق، والتعامل في الأوراق المالية. ومن صور هذه الصلاحيات: لمجلس إدارة الهيئة اتخاذ إجراءات المراقبة والتفتيش وله أن يوقف التعامل مؤقتا في سوق الأوراق المالية، أو في أسهم أية شركة أو أية أوراق مالية حال حدوث ما يهدد حسن سير العمل وانتظامه في السوق (المادة 23 من القانون المشار إليه)، وللمجلس الحق في إلزام أي شخص ذي صلة بأنشطة الأوراق المالية بالإفصاح العلني أو الخاص وتقديم أية بيانات ذات صلة بنشاطه (المادة 33)، وقد حول القانون المذكور لمجلس إدارة الهيئة سلطة توقيع الجزاءات على الوسطاء، ومنها الإنذار، والغرامة المالية التي لا تتجاوز مئة ألف درهم، ومصادرة الكفالة المصرفية جزئيا أو كليا. وله وقف الوسيط عن العمل لمدة لا تزيد على أسبوع، والتوصية لهيئة سوق الأوراق المالية بشطب الوسيط من سجل الوسطاء المرخصين (المادة 27).
وقد نصت المادة 28 من القانون المذكور على جواز التظلم أمام الهيئة من قرارات مجلس الإدارة بشأن جزائي الإنذار والغرامة، ويكون قرار الهيئة نهائيا. وأما قرارات المجلس الخاصة بجزاءات مصادرة الكفالة المصرفية، ووقف الوسيط وشطبه، فإنها تقبل الطعن أمام القضاء (المادة 29).
وأما في فرنسا فإن قرارات سلطة الأسواق المالية المتضمنة الجزاءات الإدارية بشأن الممارسات المخالفة للأنظمة والقوانين، فإنها تقبل الطعن الإداري أمام الغرفة الأولى في محكمة استئناف باريس، ويكون الحكم الصادر من هذه المحكمة قابلا للطعن بالنقض أمام الغرفة التجارية في محكمة النقض⁽²⁾.

2- الحماية الجنائية لأسواق الأوراق المالية:

يتميز مجال عمل سوق الأوراق المالية بالحرية حيث يحكمه قانون العرض والطلب، كما يتسم بالتقلب والتعقيد، لذلك قد يتم العبث بهذا النشاط الحيوي عن طريق سلوكيات غير مشروعة مثل نشر معلومات كاذبة أو مضللة، استعمال معلومات جوهرية غير معلنة، التلاعب بالأسعار، إجراء صفقات وهمية، وغيرها من التصرفات التي من شأنها إخراج السوق عن مساره الطبيعي، ومن

(1) Report about " How the SEC protects investors and maintains market integrity published by U.S. Securities and exchange commission, Washington D.S. December 1999, P. 14

(2) CLAUDE DUCOLOUX FAVARD : Valeurs mobilières et instruments financiers. répertoire pénal DALLOZ, mai 2000, p 4.

ثم فقدان ثقة المستثمرين وعزوفهم عن توجيه مدخراتهم للإستثمار فيه، مما يؤثر سلباً على الإقتصاد الوطني.

ويبدو واضحاً أن هذه التصرفات غير المشروعة وما تتطوي عليه من خطورة لا يكفي لصددها الجزاءات الإدارية التي تملك توقيعها الهيئات التي تشرف على إدارة أسواق الأوراق المالية كإلغاء العمليات غير المشروعة، أو توقيع الغرامات. لذلك ظهرت الحاجة إلى تدخل القانون الجنائي ليوفر الحماية اللازمة لسوق الأوراق المالية من السلوكيات غير المشروعة التي تهدف إلى تحقيق منافع غير مبررة. وقد ظهرت بواكر هذه الحماية في التشريع الإماراتي في المادة 222 من قانون الشركات التجارية التي نصت على أنه: "مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها في قانون آخر يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن ثلاثة أشهر ولا تتجاوز سنتين وبغرامة لا تقل عن عشرة آلاف درهم ولا تتجاوز مائة ألف درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين: 1- كل من أثبت عمداً في عقد الشركة أو في نظامها أو في نشرات الاكتتاب في الأسهم أو في السندات أو في غير ذلك من وثائق الشركة بيانات كاذبة أو مخالفة لأحكام هذا القانون وكذلك كل من وقع هذه الوثائق أو وزعها مع علمه بذلك.

5- كل مدير أو عضو مجلس إدارة أو مصنف ذكر عمداً بيانات كاذبة في الميزانية أو في حساب الأرباح أو الخسائر أو أغفل عن عمد ذكر وقائع جوهرية في هذه الوثائق وذلك بقصد إخفاء حقيقة المركز المالي للشركة.

6- كل مراجع حسابات نعد وضع تقرير كاذب عن نتيجة مراجعته أو أخفى عمداً وقائع جوهرية في هذا التقرير.

7- كل مدير أو عضو مجلس إدارة أو عضو مجلس رقابة أو مستشار أو خبير أو مراجع حسابات أو معاون له أو مستخدم لديه وكل شخص يعهد إليه بالتفتيش على الشركة يفشي ما يحصل عليه بحكم عمله من أسرار الشركة أو يستغل هذه الأسرار لجلب نفع خاص له أو لغيره.

8- كل شخص معين من قبل الوزارة أو السلطة المختصة للتفتيش على الشركة يثبت عمداً فيما يعد من تقارير عن نتيجة التفتيش وقائع كاذبة أو يغفل عمداً ذكر وقائع جوهرية في هذه التقارير من شأنها أن تؤثر على نتيجة التفتيش."

ومع تطور نشاط تداول الأوراق المالية واتساعه، وبروز أهميته في التنمية الإقتصادية، ظهرت رغبة المشرع الإتحادي في توفير الاستقرار والأمن لهذا القطاع بفاعلية أكبر، فاتسع نطاق الحماية الجنائية لتداول الأوراق المالية، وذلك بصور القانون الإتحادي رقم 4 لسنة 2000 الذي

تضمن نصوصاً جرم المشرع بمقتضاها السلوكيات غير المشروعة التي من شأنها التأثير على السير الطبيعي لسوق الأوراق المالية، والإخلال بالمساواة بين المستثمرين فيه⁽¹⁾.

خامساً- منهج المشرع الإماراتي في التجريم الوارد في قانون هيئة وسوق الأوراق المالية:

في بحثنا عن النصوص المتعلقة بتجريم الأفعال التي تشكل اعتداء على المصالح المحمية في أسواق الأوراق المالية في القوانين المنظمة للعمل في هذه الأسواق، استوقفنا ملاحظتين بشأن نصوص التجريم الواردة في هذه التشريعات، نسجلها في الآتي:

1- تتكون القواعد القانونية الواردة في القسم الخاص من قانون العقوبات من شقين: شق تجريم وشق عقاب، ويغلب تلازم الشقين معاً، غير أنه يتصور عدم ورودهما معاً في ذات القاعدة، بأن يرد شق التجريم في قاعدة والعقاب في قاعدة أخرى. وقد سلكت قوانين أسواق الأوراق المالية هذا النهج، من ذلك أن نص المشرع الإماراتي في المادة 41 من قانون هيئة الأوراق المالية على العقاب بالحبس الذي لا يقل عن ثلاثة أشهر ولا يزيد عن ثلاث سنوات، وبالغرامة التي لا تقل عن مائة ألف درهم ولا تجاوز مليون درهم، أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من يخالف أحكام المواد 36 بشأن حظر تقديم بيانات أو تصريحات أو معلومات غير صحيحة من شأنها التأثير على أسعار الأوراق المالية، و37 المتعلقة بحظر استغلال المعلومات غير المعلنة التي يمكن أن تؤثر في أسعار الأوراق المالية، و39 بشأن حظر تعامل أي شخص في الأوراق المالية بناء على معلومات غير معلنة يكون قد علم بها بحكم منصبه، وحظر نشر الشائعات المتعلقة بالأسهم.

كذلك عاقبت المادة 42 بالحبس مدة لا تتجاوز ثلاث سنوات، وبالغرامة التي لا تقل عن مائة ألف درهم ولا تزيد على مليون درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من يخالف أحكام المادة 38 بشأن إفصاح رئيس وأعضاء مجلس إدارة الشركة المدرجة أوراقها المالية في السوق ومديرها العام وموظفيها عن تعاملهم بالبيع أو الشراء في الأوراق المالية للشركة ذاتها.

2- عمد المشرع الإماراتي وكذلك المصري والأمريكي إلى إصدار نصوص قانونية تتضمن مبادئ عامة حول جرائم أسواق الأوراق المالية، وعهد إلى السلطات التنفيذية المشرفة على هذه الأسواق مهمة استكمالها⁽²⁾. وتتمثل علة ذلك في صعوبة تحديد عناصر التجريم في هذا المجال

(1) سوف نتعرض لهذه الصور من التجريم بالتفصيل اللازم تالياً، في موضعها من هذه الدراسة.

(2) انظر في ذلك د. محمود مصطفى: الجرائم الاقتصادية، الجزء الأول، دار النهضة العربية 1979، ص 73.

بتحديد الأفعال المكونة لكل جريمة، فيقوم المشرع بتحديد القواعد العامة للتجريم، والجزاءات التي يجب تطبيقها عند ارتكاب الجريمة، ويترك للسلطة التنفيذية أمر تحديد عناصر الفعل المكون للجريمة.

ولعل ما يدعم هذا التبرير أن سوق الأوراق المالية وما يقع فيه من أفعال تمس المصالح المتصلة به يتسم بالتعقيد، ويحتاج إلى خبرة فنية كبيرة لفهم دقائقه ولها القدرة على مواكبة التغيرات المتسارعة والمتلاحقة التي تحدث فيه. على أن هذه الخبرة المطلوبة تنتفي لدى المشرع، وتتوافر لدى الأجهزة الإدارية المشرفة على أسواق الأوراق المالية بحكم وجود خبراء متخصصين في هذا المجال ضمن كوادرها، وبحكم ملامستها المباشرة لأداء الأسواق، ومن ثم قدرتها على ضبط الثغرات التي يفرزها الواقع التطبيقي وتقديم الحلول المناسبة لها.

وفي هذا الشأن حدد المشرع الإماراتي في القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000 الجرائم التي تقع في سوق الأوراق المالية على سبيل الحصر، وبنصوص واسعة لمسايرة ما يتميز به هذا المجال من مرونة وحركة مستمرة. وأخذ بمبدأ التفويض التشريعي في نطاق ضيق، ويظهر ذلك بوضوح في نص المادتين 46 و47 اللتين ورد فيهما النص على تفويض هيئة الأوراق المالية وضع الأنظمة الخاصة بعمل سوق الأوراق المالية. وورد في المادة 43 التي تقابلها المادة 67 في القانون المصري رقم 95 لسنة 1992 أنه: "دون إخلال بالعقوبات المقررة في هذا القانون أو في أي قانون آخر يعاقب بالحبس والغرامة أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من يخالف أي حكم آخر من أحكام هذا القانون والأنظمة الصادرة بمقتضاه".

ويفيد مقتضى هذا النص الأخير أن المشرع حدد التجريم والعقاب الواجب التطبيق، وترك للوائح هيئة الأوراق المالية أمر تحديد عناصر الفعل المكون للجريمة (1).

فما مدى تطابق هذا المسلك مع مقتضيات مبدأ الشرعية في التشريع الإماراتي؟

تنص المادة 26 من الدستور الإماراتي على أنه "يحدد القانون الجرائم والعقوبات، ولا عقوبة على ما تم من فعل أو ترك قبل صدور القانون الذي ينص عليها" ونصت المادة (1) من قانون العقوبات الاتحادي على أنه: "تسري في شأن جرائم الحدود والقصاص والدية أحكام الشريعة الإسلامية، وتحدد الجرائم والعقوبات التعزيرية وفق أحكام هذا القانون والقوانين العقابية الأخرى".

ومفاد النصين أن القانون هو الذي يحدد الجرائم والعقوبات، مما يعني استبعاد دور اللائحة في التجريم والعقاب. وقد أتيح للمحكمة الدستورية المصرية الفصل في هذه المسألة وأكدت جواز

(1) راجع في التفصيل، د. محمد فاروق عبد الرسول، المرجع السابق، ص 84 وما بعدها.

تفويض المشرع للسلطة التنفيذية في تكملة القاعدة الجنائية، وساعدها في ذلك نص المشرع المصري على مبدأ الشرعية بتعبير "بناء على قانون"⁽¹⁾ وليس بتعبير "بقانون" كما فعل المشرع الإتحادي. وقضت تبعا لذلك بدستورية المادة 40 من القانون رقم 182 لسنة 1960 بشأن مكافحة المخدرات التي أجازت للوزير المختص بقرار منه أن يعدل الجداول الملحقة به، فيضيف إلى المواد التي اعتبرها القانون مخدرة أو أن يحذف منها، وذلك بناء على ما تضمنه هذا القانون من تفويض للوزير في ذلك⁽²⁾.

وأما في التشريع الإماراتي فإن استخدام المشرع الدستوري لعبارة "بقانون" الواردة في المادة 26 المذكورة لا يقف حائلا دون قيام اللائحة بدور في التجريم والعقاب استادا إلى القانون. فإذا كان القانون قد جرم الفعل وحدد له مقدار العقاب، فله أن يفوض السلطة التنفيذية في تكملة بعض عناصر التجريم دون أن يشكل ذلك مساسا بمبدأ الشرعية، ما دام أن ذلك يقتصر على بيان تفاصيل القاعدة الجنائية التي حددها القانون⁽³⁾.

وهذا ما فعله المشرع الإتحادي في المادة 34 المذكورة التي حدد فيها تجريم السلوك ومقدار العقاب، وترك للوائح هيئة الأوراق المالية وضع تفاصيل هذه الجرائم، ومنها الجرائم المتعلقة بالإفصاح على ما سيلي بيانه، وليس في ذلك أي إخلال بمبدأ الشرعية على النحو الوارد في الدستور.

سادسا- موضوع الدراسة وبيان أهميته

تتعلق هذه الدراسة بموضوع "الحماية الجنائية لشفافية سوق الأوراق المالية"، ولعل مصطلح الشفافية يبدو جديدا على مفرداتنا القانونية غير أنه دارج في نشاط أسواق الأوراق المالية، وقد حدا ذلك ببعض المشرعين إلى استعماله عند سن الأحكام المتعلقة بحماية سوق الأوراق المالية. من ذلك المشرع الفرنسي الذي خصص فصلا من القانون النقدي والمالي Code Monétaire et Financier الصادر بالقانون رقم 1026-2001 في 15/11/2001، بعنوان المساس بشفافية الأسواق Atteintes à la transparence des marchés ، كما استخدم المشرع الأوروبي ذات المصطلح في التوجيه الأوروبي رقم 6/2003 الصادر عن البرلمان

(1) تنص المادة 66 من الدستور المصري على أنه: "لا جريمة ولا عقوبة إلا بناء على قانون".

(2) المحكمة الدستورية العليا المصرية 1981/5/9، القضية رقم 15 لسنة 1 قضائية.

(3) د. غنام محمد غنام: شرح قانون العقوبات الإتحادي لدولة الإمارات العربية المتحدة، مطبوعات جامعة الإمارات

المعلومات الجوهرية غير المعلنة والتلاعب بالسوق يعوقان الشفافية التامة للسوق، والتي تعتبر عاملا سابقا وضروريا لعمليات كافة المتعاملين في الأسواق المالية." وورد في البند (26) "إن قدرا كبيرا من شفافية العمليات التي يجريها الأشخاص الذين يمارسون مسؤوليات قيادية في الشركات المصدرة للأوراق المالية، والأشخاص المتصلين بهم، يشكل تدبيرا وقائيا ضد استغلال السوق "Abus de marche..."

ويراد بالشفافية في سوق الأوراق المالية كشف كافة البيانات والمعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والشركات المصدرة لها، والعمليات التي يتم إجراؤها بشأنها، وبخاصة تلك المتعلقة بالمسؤولين في تلك الشركات والغرض منها تحقيق المساواة بين المستثمرين، وحمايتهم من استغلال المعلومات غير المعلنة والتلاعب بالسوق، وذلك كله يصب في حماية الاقتصاد الوطني بما يضمن له انسياب أموال المدخرين واتجاهها إلى المشروعات الإستثمارية⁽¹⁾.

ولما كان الإلتزام بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية، والشركات المصدرة لها، والصفات المتصلة بها، يمثل جوهر هذه الشفافية وحجر الزاوية فيها، فإن من الأهمية بمكان التعرض له بالتفصيل المناسب، وللمسؤولية الجنائية المترتبة على الإخلال به، وذلك في الفصل الأول من هذه الدراسة. على أن نخصص الفصل الثاني لدراسة الجرائم الماسة بشفافية سوق الأوراق المالية.

وتتبع أهمية هذا الموضوع من اتصاله بسوق الأوراق المالية الذي يمثل عصب النشاط الإقتصادي، فضلا على أن تداول الأوراق المالية أفرز عمليا العديد من السلوكيات غير المشروعة التي تتعكس سلبا على التنمية الإقتصادية، مما يقتضي التعرض لها بالدراسة والتحليل في ضوء قوانين الدول المتقدمة في هذا المجال لاستخلاص نظام قانوني متكامل لحماية هذا القطاع الحيوي، حتى تشبع الثقة والاستقرار فيه، بما يجذب المزيد من المستثمرين في الأوراق المالية.

ومما يزيد من أهمية هذه الدراسة أن الجرائم التي تقع بمناسبة تداول الأوراق المالية تثير العديد من المشاكل الجديرة بالدراسة، خاصة في ظل حادثة التشريعات المنظمة لسوق الأوراق المالية، وبالتالي قلة الشروح الفقهية لها، وندرة السوابق القضائية المتصلة بها خاصة في دولنا العربية.

(1) أنظر في هذا الخصوص الأستاذ وليد الحوطي: الشفافية والإفصاح في تعاملات سوق الكويت للأوراق المالية، ورقة مقدمة لمؤتمر أوضاع سوق الأوراق المالية في الكويت 2005/12/19، مجموعة أبحاث المؤتمر ص 109.

ولما كانت شفافية أسواق الأوراق المالية تركز على الإفصاح عن المعلومات الجوهرية المتعلقة بالشركات وبالأوراق المالية، وكان الإعتداء عليها يتخذ صوراً مختلفة، فسوف نقسم البحث إلى فصلين نتناول في الأول مضمون الإلتزام بالإفصاح والمسئولية الجنائية الناشئة عن الإخلال به، على أن نخصص الفصل الثاني لدراسة الجرائم الواقعة اعتداء على شفافية أسواق الأوراق المالية.

الفصل الأول

الإلتزام بالإفصاح والمسئولية الجنائية الناشئة عن الإخلال به

تمهيد وتقسيم:

يعتد المشرع عند تنظيمه لنشاط سوق الأوراق المالية بأهمية هذا الوعاء الاقتصادي نظر للدور الذي يقوم به في حشد الفائض الاقتصادي، وإعادة توظيفه في الأنشطة الاقتصادية ذات المردود الأكبر، وتأمين احتياجات المشروعات من السيولة المالية اللازمة، فضلا على توفير مجالات مناسبة لتوظيف الفوائض المالية الاحتمالية وفقا للرغبات الخاصة بكل فرد، أو للسياسة الإستثمارية لكل شركة، وما يتصل بذلك من توفير فرص للعمل وتنمية دخول الأفراد.

لذلك تحرص التشريعات على توفير الإستقرار اللازم لسوق الأوراق المالية، بضمان شفافية التعامل فيه، وسلامة المعاملات التي يتم إبرامها به، وذلك عن طريق إرساء الإلتزام بالإفصاح عن المعلومات الجوهرية المتعلقة بالأوراق المالية، وتجريم الإخلال به، في ضوء ذلك سوف نقسم هذا الفصل إلى مبحثين، نتعرض في الأول لمضمون الإلتزام بالإفصاح، وفي الثاني لجريمة النكول عن الإفصاح.

المبحث الأول

الإلتزام بالإفصاح عن المعلومات الجوهرية

تكتسي المعلومات المتعلقة بالشركات مصدرة الأوراق المالية أهمية كبيرة حيث يتم على أساسها اتخاذ القرارات الإستثمارية بيعا أو شراء، وتزداد هذه الأهمية بسبب عدم النقاء البائع والمشتري، وقيام الوسيط المالي بتنفيذ عملية البيع والشراء نيابة عنهما، في ضوء ما اتخذاه من قرار. ولضمان سلامة هذا القرار وصولا لتحقيق السعر العادل، يتعين توافر كافة المعلومات الصحيحة المتعلقة بالأوراق موضوع التداول.

ولقد قرر المشرع الإماراتي التزاما عاما بالإفصاح عن المعلومات التي من شأنها التأثير على أسعار الأوراق المالية. غير أنه قدر عدم كفاية ذلك لتحقيق الشفافية اللازمة للتعامل في سوق

الأوراق المالية، فجرم واقعة امتناع الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية عن الإفصاح. وذات الالتزام نظمته سائر التشريعات المقارنة.

المطلب الأول

الالتزام بالإفصاح في التشريع الإماراتي

يقتضي التعامل في سوق الأوراق المالية ترسيخ أسس التعامل السليم، لضمان سلامة المعاملات ودقتها، وتفاعل عوامل العرض والطلب بما يكفل التحديد الطبيعي للأسعار، وحماية المستثمرين. ويعد الإطلاع على المعلومات الخاصة بالشركات المصدرة للأوراق المالية، حقا للمساهمين وعموم المستثمرين، إذ تسمح هذه المعلومات باتخاذ القرار المناسب بشراء الأوراق المالية لشركة أو أخرى إذا كانت محل تفاؤل بتحقيق مكاسب، أو بيع بعضها الآخر إذا ثبت عدم جدواها اقتصاديا.

ولضمان ثقة المتعاملين في الأوراق المالية محل التداول، يقع على الشركات المساهمة المتداول أسهما في السوق التزام الإعلان الكامل عن انشطتها، ومراكزها المالية الحقيقية، مما يوفر للمستثمرين معرفة اتجاه استثماراتهم واتخاذ قراراتهم على أسس سليمة.

ويقصد بالإفصاح إصطلاحا قيام الشركات بتوفير البيانات والمعلومات المتعلقة بها والسماح بالإطلاع عليها، بل وتقديمها بصفة دورية وفي الحالات الاستثنائية إلى الجهات الرقابية كهيئة الأوراق المالية، وسوق الأوراق المالية، وإلى المساهمين وعموم الجمهور للإستفادة منها⁽¹⁾.

وقد نص المشرع الإماراتي على الالتزام بالإفصاح في المادتين 34 و35 من القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000، حيث نصت المادة 34 على أنه "على الشركات التي تم إدراج أوراقها المالية في السوق إبلاغه بأية معلومات تؤثر على أسعار تلك الأوراق حال توفرها لديها.

ولمجلس إدارة السوق حق نشر تلك المعلومات من خلال الصحف المحلية ووسائل الإعلام الأخرى التي يراها مناسبة".

(¹) د. صالح البربري: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، مركز المساندة القانونية القاهرة، 2001 ص18.

ونصت المادة 35 على أنه "تلتزم الشركات التي تم إدراج أوراقها المالية في السوق بنشر أية معلومات إيضاحية تتعلق بأوضاعها وأنشطتها وبما يكفل سلامة التعامل واطمئنان المستثمرين متى طلب منها ذلك".

ويلاحظ أن النصين مرتبطان، ويكملان بعضهما البعض،⁽¹⁾ فالإلتزام بإعلان الشركات المصدرة للأوراق المالية عن المعلومات المتعلقة بها الوارد في المادة 34 يتم من تلقاء الشركة، متى كان من شأن هذه المعلومات التأثير على أسعار الأوراق المالية. أما الإعلان الوارد في المادة 35، فتقوم به الشركة لتوضيح ما غمض من بيانات متصلة بنشاطها بناء على طلب ذوي الشأن⁽²⁾.

وقد اشترط المشرع الإتحادي أن يتم الإعلان عن معلومات الشركات الوارد في المادة 34 إلى سوق الأوراق المالية وليس إلى الجمهور مباشرة، ونصت المادة 36 من قرار هيئة الأوراق المالية رقم 3 لسنة 2000 بشأن النظام الخاص بالإفصاح والشفافية على أن الإخطار بالبيانات المذكور يقدم إلى كل من الهيئة والسوق⁽³⁾، وعليه تقدر إدارة السوق مدى صلاحية هذه المعلومات للنشر، وطريقة النشر. على أن هذا الإجراء سيرتب تأخير وصول المعلومات إلى المستثمرين، مما يتيح فرصة استغلالها قبل حصول الإعلان، ومن شأن ذلك التأثير على شفافية سوق الأوراق المالية، خاصة في ظل تقييد التزام الشركة بنشر المعلومات الخاصة بها الوارد في المادة 35 من القانون المذكور بطلب يتم تقديمه إليها من جهة، ثم حصر نطاق النشر في المعلومات الإيضاحية فقط من جهة أخرى.

وبعد صدور القانون الإتحادي لهيئة الأوراق المالية، قامت الهيئة بوضع الأنظمة اللازمة لأداء عملها ومن ذلك نظام الإفصاح والشفافية المشار إليه آنفا، وقد نصت المادة (2) منه على أن غايته تكمن في حماية المستثمرين من خلال ترسيخ أسس التعامل السليم والعدل. وفي سبيل ذلك ولدرء السيطرة المفاجئة للبعض على مقدرات الشركة مما يضر بمصالح المستثمرين نصت المادة(3) على التزام كل شخص طبيعي بلغت ملكيته أو ملكيته مضافا إليها ملكية أبنائه القصر نسبة

(1) د. عمر سالم: المرجع السابق، ص 147.

(2) يستفاد من نص المادة 35 أن المشرع لم يقيد طلب الإيضاحات من الشركات بشأن بياناتها بجهة معينة، ولذلك يتصور أن تقوم بذلك هيئة الأوراق المالية أو سوق الأوراق المالية، أو المستثمرون ذاتهم. واستنادا إلى ذلك طلب سوق دبي المالي في أكتوبر 2005 من شركة أرامكس تقديم الإيضاحات اللازمة بشأن وضعها، وذلك بسبب الإرتفاع الكبير الذي شهده سعر سهم الشركة. وقيام سوق أبوظبي للأوراق المالية بطلب تلك الإيضاحات من مصرف أبوظبي الإسلامي في مايو 2006 بسبب ارتفاع سعر السهم في السوق على نحو غير طبيعي.

(3) تنص المادة 36 المذكورة على أنه: "تلتزم الجهات أو الشركات التي تم إدراج أوراقها المالية في السوق بإخطار وموافاة كل من الهيئة والسوق..."

تعادل 5% فأكثر من أسهم الشركة بإخطار السوق بذلك فوراً. وأرست المادة (4) ذات الإلتزام بالنسبة للشخص المعنوي. أما المادة (5) فقد ألزمت كل شخص طبيعي بلغت ملكيته أو ملكيته مضافاً إليها ملكية أبنائه القصر، وكذلك كل شخص معنوي بلغت ملكيته نسبة تعادل أو تجاوز 10% من أسهم شركة أو تابعة أو حليفة للشركة المدرجة في السوق بإخطار السوق بذلك فوراً.

كما نصت المادة (6) على التزام كل شخص طبيعي أو معنوي تبلغ نسبة ملكيته 10% فأكثر من أسهم أية شركة مدرجة في السوق، ويرغب في شراء نسبة 20% أو أكثر من أسهم تلك الشركة بإخطار السوق بذلك قبل تقديمه طلب الشراء للتنفيذ داخل قاعة التداول.

ويقع على السوق الإلتزام بإعلان كافة الأحوال المشار إليها في المواد المذكورة، ليتسنى للمستثمرين الإطلاع عليها (المادة 19 من نظام الإفصاح والشفافية)⁽¹⁾، فضلاً على ذلك فقد كررت المادتان 33 و34 من ذات النظام الأحكام الواردة في المادتين 34 و35 من قانون هيئة الأوراق المالية، غير أن المادة 34 أضافت حكماً جديداً يتمثل في إلزام الشركة في حالة حدوث تغيير في حقيقة جوهرية تضمنها إعلان صحفي سابق، أن تصدر إعلاناً جديداً يعكس الواقع الفعلي بعد التغيير، وعلى أن يكون في ذات الصحيفة التي تضمنت الإعلان السابق. كما نصت المادة 36 من ذات النظام على أنه: "تلتزم الجهات أو الشركات التي تم إدراج أوراقها المالية في السوق بإخطار وموافاة كل من الهيئة والسوق بما يلي:

1- بكافة البيانات والإحصائيات التي تطلبها الهيئة أو السوق.

3- بعدد الأسهم التي يملكها أعضاء مجلس إدارة الشركة خلال 15 خمس عشر يوماً من توليهم العضوية، وكذلك في نهاية كل سنة مالية، وعن جميع عمليات التداول التي يقوم بها أعضاء مجلس إدارة الشركة وإدارتها التنفيذية.

4- بتفصيلات بيع أو شراء بعض الأصول الكبيرة التي تؤثر على وضع الشركة.

7- بتقارير سنوية ونصف سنوية وربع سنوية عن نشاطها ونتائج أعمالها بما يفصح عن مركزها المالي وذلك حال صدورهما، على أن تكون معتمدة من مدقق حساباتها ومتضمنة كافة البيانات التي يطلبها السوق أو الهيئة من آن لآخر..."

(1) نصت المادة (19) من نظام الإفصاح والشفافية على أنه: "على السوق الإفصاح عن كافة الأحوال المشار إليها في

المواد (3) و(4) و(5) و(6) من هذا النظام."

ويلاحظ على هذا النص أنه لم يقرن الإفصاح عن البيانات الخاصة بالشركات بنشرها من قبل الهيئة، ولذلك فإنه يبدو أن غرض هذا الإفصاح هو لتمكين الهيئة والسوق من مباشرة دور الاشراف والرقابة ضمانا لمصالح المستثمرين، على أن ذلك لا يخل بحق الأفراد في الإطلاع على هذه البيانات حيث يجوز لمجلس إدارة الهيئة إلزام أي شخص ذي صلة بأنشطة الأوراق المالية سواء كان شخصا طبيعيا أو اعتباريا بالإفصاح العلني أو الخاص، ومن جهة أخرى يلتزم مجلس إدارة السوق بإصدار البيانات الصحفية الضرورية لضمان شفافية المعلومات والإفصاح (المادتان 16 و18 من النظام المذكور)⁽¹⁾.

واستكمالا لأحكام الإفصاح نصت المادة 38 من قانون هيئة الأوراق المالية على أنه يجوز لرئيس وأعضاء مجلس إدارة الشركة المدرجة أوراقها المالية في السوق ومديرها العام أو أي شخص من موظفيها التعامل بنفسه أو بواسطة غيره في الأوراق المالية للشركة ذاتها، بشرط الإفصاح عن طريق السوق عن عملية الشراء أو البيع وكمياتها وأسعارها وأية معلومات أخرى يطلبها السوق.

المطلب الثاني

الإلتزام بالإفصاح في التشريع المقارن

عمدت التشريعات المقارنة المنظمة لأسواق الأوراق المالية إلى إرساء إلتزام عام على الشركات بالإفصاح عن البيانات الجوهرية المتعلقة بها حرصا على مصالح المستثمرين. وتطبيقا لذلك وضع المشرع الأمريكي الفيدرالي قواعد ضمنها قانون بورصة الأوراق المالية الصادر عام 1934 بغرض إلزام الشركات بالإفصاح عن بياناتها الجوهرية.

ومن ذلك أن حددت المادة (12) من القانون المذكور الشروط الواجب توافرها في الشركة حتى تخضع للإلتزام بالإفصاح، بما يدل على أن هذا الإلتزام ليس مطلقا ليشمل كافة الشركات، وتتمثل تلك الشروط في الآتي:

- 1- أن يكون للشركة أوقافا مالية يتم تداولها في بورصة الأوراق المالية.
- 2- أن يكون للشركة أسهما عادية يمتلكها خمسة آلاف شخص على الأقل.
- 3- أن يتجاوز رأس مال الشركة خمسة مليون دولار.

(1) تنص المادة 18 على أنه : " يلتزم مجلس إدارة السوق بإصدار البيانات الصحفية الضرورية لضمان الشفافية في المعلومات والإفصاح".

وأضافت المادة(15) فقرة (د) إلى ذلك أن تقوم الشركة بإصدار أوراق مالية بطريق طرحها على الكافة بموجب استمارة تسجيل⁽¹⁾.

وفي سبيل توفير الحماية للمستثمرين وضمان تداول عادل للأوراق المالية، فقد ألزم المشرع الأمريكي الفيدرالي بمقتضى المادة 15/د فقرة (78م) الجهات المصدرة للأوراق المالية بتقديم تقارير دورية إلى لجنة الأوراق والبورصة SEC على نماذج خاصة أعدتها هذه الأخيرة لهذا الغرض، وذلك بغية إعلان مضمونها إلى المستثمرين.

وتتمثل التقارير الدورية في التقارير السنوية التي تقدم خلال مئة وعشرون يوماً من تاريخ انتهاء السنة المالية، وأخرى ربع سنوية تقدم خلال خمسة وأربعين يوماً بعد كل ربع سنة مالية. وتتضمن هذه التقارير بيانات الشركة الجوهرية المتعلقة بأوضاعها المالية من ذلك تفاصيل ميزانيتها من حيث بيان مدخولاتها، وأوجه الصرف، والأرباح المحققة والخسائر إن وجدت، والضمانات المتصلة بتدعيم الأرباح والحيلولة دون تحقيق الخسائر. من ذلك أيضا بيان أنشطة الشركة واتجاه استثماراتها، وممتلكاتها، والعقود التي تبرمها، والتسويات التي تجريها، واتفاقيات القروض التي تتوصل إليها والضمانات المقدمة في سبيلها. ويتعين أن يتم مراجعة وتأكيد هذه البيانات من قبل مدققي حسابات مستقلين Independent public accountants فإذا طرأ أي تغيير مادي في أوضاع الشركة المعلنة في التقارير المذكورة، من ذلك مثلا تملكها أو بيعها لجزء من الأصول المملوكة لها، وجب على الشركة تقديم تقارير مؤقتة تعدل بمقتضاها ما سبق إعلانه حرصا على مصلحة المستثمرين⁽²⁾.

وإمعاناً في حماية المستثمرين أصدر المشرع الفيدرالي الأمريكي عام 2002 قانون Sarbanes-oxley act عدل بمقتضاه بعض الأحكام الواردة في قانون بورصة الأوراق المالية Securities exchange act لعام 1934. وقد نص التشريع الجديد في الفقرتين 302 و 906 على ضمان

(¹) نصت المادة (15) من قانون الأوراق المالية الفيدرالي الصادر عام 1933 على أن إصدار الأوراق المالية يتم بتسجيل عروض بيعها في استمارة تسجيل. وتتضمن هذه الاستمارة بيانات تتعلق بطبيعة نشاط مصدر الورقة المالية، وميزانية الشركة مشتملة عواندها عن السنوات الثلاث السابقة، وأعضاء مجلس الإدارة والمدير، والأوراق المالية المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة، وقائمة الأشخاص الذين يملكون 10% فأكثر من أسهم الشركة. والغرض منها إحاطة المستثمرين بالمعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات السليمة.

(²) HELEN SCOTT : Federal regulations of securities, oxford university press inc., New York 1999, p597

الرئيس التنفيذي والمدير المالي لصحة البيانات الواردة في التقارير الدورية، وإلزامهما بتأكيد الاتي (1) :

- 1- أنهما مسئولان عن إرساء تقييم دوري لفاعلية ضوابط الإفصاح وإجراءاته.
- 2- قيامهما بالإفصاح عن الرقابة الداخلية⁽²⁾ للجنة المستمعين في مجلس المدراء.
- 3- أنهما ضمنا التقارير الدورية المعلومات المتعلقة بالتقييم، والتغييرات الجوهرية في الرقابة الداخلية، ومن ذلك النتائج المتصلة بفاعلية رقابة الإفصاح.

وفي عام 1968 تظن المشرع الأمريكي الفيدرالي لإمكان سيطرة فرد أو مجموعة أفراد أو منشأة على الشركة من خلال التجميع السري للأسهم، وبكميات كبيرة، فعُد المواد 12 و 13 و 14 من قانون بورصة الأوراق المالية، بحيث سمح للجنة الأوراق المالية والبورصة SEC وضع القواعد المناسبة لضبط هذه الحالة، وقد قيدت اللجنة هذه الصفقات بوجود إعلان الراغب في الشراء للجنة الأوراق المالية الصفقة المراد إبرامها، كمية الأسهم التي تشملها، ومصدر التمويل فضلا عن طبيعة نشاط المنشأة الراغبة في الشراء.

ولم يشذ المشرع المصري عن الأحكام المتقدمة فيما يتعلق بالتزام الإفصاح، فقد نصت المادة(6) من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 على التزام الشركة التي طرحت أوراقا مالية في اكتتاب عام بتقديم تقارير نصف سنوية إلى الهيئة العامة لسوق المال عن نشاطها ونتائج أعمالها، ولا يعفي هذا التقرير الشركة من نشر ملخص عنه في الصحف.

فإذا تعرضت الشركة إلى أحداث إيجابية أو سلبية تؤثر على نشاطها أو مركزها المالي، تعين عليها إعلان ذلك للجمهور بطريق النشر في صحيفتين يوميتين صباحيتين واسعتي الإنتشار. كما نصت المادة (8) على التزام الشركة بأن تبلغ كل مساهم يملك 1% من أسهمها الاسمية برغبة أي شخص في تملك ما يزيد على 10% من أسهمها. وفي هذا الخصوص نصت المادة 59 من اللائحة التنفيذية على التزام كل من يرغب في عقد عملية يترتب عليها تملكه 10% من أسهم الشركة، بإخطار الشركة بذلك قبل عقد العملية بأسبوعين على الأقل بكتاب موصى عليه

(1) GIBSON DUNN and CRUTCHER LLP : Memorandum about SEC adopts rules requiring CEO and CFO certification of quarterly and annual reports and acceleration of reports filing dates, September 2002, p1 and 2, view also certification of disclosure in companies quarterly and annual reports, U.S. securities and Exchange commission report 2002, published in <http://www.sec.gov>.

(2) يقصد بالرقابة الداخلية تلك الرقابة المصممة لضمان تنفيذ الأهداف المتصلة بسلامة العوائد المالية، وفاعلية العمليات، والتقييد بالقوانين والتعليمات.

مصحوب بعلم الوصول، متضمنًا نسبة مساهمته في رأس مال الشركة، وعدد ونوع الأسهم محل العملية.

وعلى الشركة إخطار كل مساهم يملك 1% على الأقل من عدد أسهم الشركة بذلك، خلال أسبوعين من تاريخ تبليغها، بإرسال خطاب على عنوانه الثابت لديها، أو بطريق النشر في الصحف.

ونصت المادة 61 من اللائحة التنفيذية على أنه يجب على كل من يرغب في شراء نسبة 15% فأكثر من أسهم إحدى الشركات، أن يخطر الهيئة وبورصة الأوراق المالية بذلك، كما يلتزم بأن يعلن عن بيانات الإخطار في الصحف.

يتضح مما تقدم حرص التشريعات المختلفة على النص على التزام الإفصاح وتنظيمه بما يحمي مصالح المستثمرين من العبث بها. ولا شك في أن النكول عن هذا الإلتزام يشكل مساسًا بشفافية سوق الأوراق المالية. فهل جرمت هذه التشريعات هذا السلوك؟

المبحث الثاني

تجريم النكول عن الإفصاح عن المعلومات الجوهرية

يتبين من دراسة الإلتزام بالإفصاح الذي تضمنته التشريعات المنظمة لعمل أسواق الأوراق المالية، أن محل هذا الإلتزام هو المعلومات المؤثرة في المركز المالي للشركة، أو تلك المتعلقة بتجاوز المستثمرين لنسبة معينة من الأسهم المحددة قانونًا أو تلك المتعلقة بتعامل العاملين في الشركة في أوراقها المالية المدرجة في السوق. لذلك سوف نتعرض لدراسة تجريم النكول عن الإفصاح على هذين المستويين كل على حده.

المطلب الأول

تجريم النكول عن الإفصاح عن المعلومات الجوهرية المتعلقة بالشركة

وضع قانون هيئة الأوراق المالية الإماراتي التزامًا على الشركات التي تم إدراج أوراقها المالية في السوق بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بأوضاعها وأنشطتها، بما يكفل سلامة التعامل (المواد 34، 35 و36).

ويعد النكول عن هذا الإلتزام جريمة عاقب عليها القانون المذكور بمقتضى المادة 43 التي نصت على أنه: "... يعاقب بالحبس وبالغرامة أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من يخالف أي حكم آخر من أحكام هذا القانون والأنظمة الصادرة بمقتضاه".

وعليه سوف نتعرض لهيكل هذه الجريمة القانوني، ثم للمسئولية والعقاب في هذا الخصوص.

الفرع الأول- الهيكل القانوني لجريمة النكول عن الإفصاح عن المعلومات الجوهرية المتعلقة بالشركة:

يتضح من النصوص القانونية المنظمة للإلتزام الإفصاح، أن هذا الإلتزام يقع على عاتق الشركات التي تم إدراج أوراقها المالية في السوق، وأن محل هذا الإلتزام هو المعلومات المتعلقة بأوضاع الشركة ومركزها المالي والتي من شأنها أن تؤثر في أسعار تلك الأوراق. وعليه فإن هذه الجريمة تتطلب صفة في الجاني، وتتطلب ركنا ماديا قوامه الامتناع عن الإفصاح، وركنا معنويا يتمثل في القصد الجنائي.

أولاً- الركن المفترض: صفة في الجاني

يتمثل الركن المفترض لهذه الجريمة في ضرورة توافر صفة خاصة في الجاني، حيث استوجب القانون أن يكون شركة تم إدراج أوراقها المالية في السوق. لذلك تقتضي منا هذه الجزئية التعرض لمدى مسئولية الشخص المعنوي عن هذه الجريمة ابتداء.

يلاحظ أن المشرع الإتحادي أغفل في القانون رقم 4 لسنة 2000 النص على المسئولية الجنائية للأشخاص المعنوية متى ارتكبت الجريمة باسمها أو لحسابها. ويكتسي إقرار هذه المسئولية أهمية خاصة في الأحوال التي يوجب فيها المشرع على الشخص المعنوي في ذاته الوفاء بالالتزام معين مثل الإفصاح عن المعلومات الجوهرية.

وإذا كان البعض⁽¹⁾ قد فسر صمت المشرع عن إقرار المسئولية الجنائية للأشخاص المعنوية في القانون المذكور على أنه إستبعاد لها من هذا المجال، وأن الاعتراف بها هنا يستلزم وجود نص خاص لدرء أي شك قد يثور في هذا الصدد.

فإنه وبالرجوع إلى أحكام قانون العقوبات نجد أن المشرع الإماراتي أقر صراحة المسئولية الجنائية للأشخاص المعنوية في المادة 65 والتي نصت على أنه "الأشخاص الاعتبارية فيما عدا مصالح الحكومة ودوائرها الرسمية والهيئات والمؤسسات العامة، مسئولة جنائيا عن الجرائم التي

(1) د. عمر سالم: المرجع السابق، ص 153.

يرتكبها ممثلوها أو مديروها أو وكلائها لحسابها أو باسمها ولا يمنع ذلك من معاقبة مرتكب الجريمة شخصيا بالعقوبات المقررة لها في القانون". والى جانب ذلك نصت المادة 3 من ذات القانون على أنه "تسري أحكام الكتاب الأول من هذا القانون على الجرائم المنصوص عليها في القوانين العقابية الأخرى ما لم يرد نص فيها على خلاف ذلك".

ولما أقر المشرع الإتحادي بمسئولية الأشخاص المعنوية الجنائية في الكتاب الأول من قانون العقوبات، ونص على امتداد أحكام هذا الكتاب لتسري على الجرائم في القوانين العقابية الأخرى، فإنه ينطبق على تلك الواردة في قانون هيئة الأوراق المالية والسلع، خاصة وأن هذا القانون لم يتضمن نصا يقضي بخلاف ذلك.

وبعد تسليمنا بالمسئولية الجنائية للشركات التي تم إدراج أوراقها المالية في السوق حال النكول عن الإفصاح عن البيانات الجوهرية باسمها أو لحسابها، فإننا نرى ضرورة تحديد هذه الشركات وشروط إدراج أوراقها المالية لأن يتحقق ذلك يقع عليها واجب الإفصاح عن بياناتها الجوهرية، فإذا لم توف بهذا الإلتزام قامت الجريمة في حقها.

وفي هذا الشأن نصت المادة (4) من قرار مجلس الوزراء رقم 12 لسنة 2000 بشأن النظام الخاص بإدراج الأوراق المالية والسلع على أنه "يقتصر الإدراج على الأوراق المالية التالية:

1- أسهم الشركات المساهمة التي تأسست في الدولة أو التي تتخذ من الدولة مقرا رئيسيا لها.
2- أسهم الشركات التي لا تتمتع بجنسية الدولة والتي يوافق المجلس على إدراجها..."

وأما شروط إدراج الأوراق المالية فقد حددتها المادة(6) من القرار المذكور والمعدلة بقرار مجلس الوزراء رقم 16 لسنة 2004، وقد نصت على أنه: "1- تكون شروط إدراج الأوراق المالية للشركات المساهمة العامة المؤسسة في الدولة للتداول في السوق وفق التصنيف التالي، على أن يقرن اسم الشركة المدرجة بفتة تصنيفها في كافة الاحوال:

أ- الفتة الأولى: ويشترط لتصنيف الشركة في هذه الفتة ما يلي:

1- أن تكون الشركة مقيدة لدى وزارة الاقتصاد والتجارة.

2- أن يكون قد مضى على تأسيس الشركة مدة لا تقل عن عامين صدرت عنهما ميزانيتان مدققتان من مدقق حسابات مقيد في جدول مدققي الحسابات المشتغلين ومخول بتدقيق حسابات الشركة المساهمة.

3- أن تكون الشركة قد حصلت على موافقة الهيئة بالإدراج.

4- ألا يقل رأس مال الشركة المنفوع عن (25) خمس وعشرون مليون درهم أو 35% من رأس المال المكتتب فيه أيهما أعلى.

5- أن تكون حقوق المساهمين- بالنسبة لكل فئة من فئات الأسهم التي تصدرها الشركة- متساوية.

6- ألا تقل حقوق المساهمين في الشركة عند تقديم طلب الإدراج عن رأس المال المدفوع.

7- أن يثبت انعقاد الجمعية العمومية العادية للشركة مرة واحدة على الأقل في السنة.

8- أن تلتزم الشركة بنشر ميزانيتها ونتائج أعمالها في وسائل النشر اليومية وذلك قبل السماح بتداول أسهمها في السوق.

9- أية شروط أخرى يقررها المجلس من حين لآخر .

ب- الفئة الثانية:

وتصنف الشركة في هذه الفئة عندما لا يتوافر فيها شرط أو أكثر من الشروط المقررة في الفئة الأولى أو من الشروط الأخرى التي يقررها المجلس من حين لآخر.

ويتم نقل الشركات من الفئة الثانية إلى الفئة الأولى عندما تتوافر لدى الشركة المنقولة شروط إدراج الفئة المنقولة إليها، كما يتم نقل الشركات من الفئة الأولى إلى الفئة الثانية عند الإخلال بشروط إدراج فئتها الحالية وتوافر شروط إدراج الفئة المنقولة إليها.

وللمجلس نقل أية شركة من الفئة الأولى إلى الفئة الثانية في حال امتناع الشركة عن تنفيذ أحكام الإفصاح والشفافية المعمول بها وإخلال الشركة بتلك الأحكام.

2- يخضع إدراج الأوراق المالية للشركات الأجنبية وإدراج سندات وأدوات الدين الأخرى والسلع لشروط الإدراج التي يضعها المجلس".

على أنه وإن كانت الشركة المدرج أوراقها المالية في السوق هي الملزمة بالإفصاح عن بياناتها، فإن الذي يباشر هذا الإلتزام فعليا هم الأشخاص الطبيعيون الذين يساهمون في اتخاذ قرار الإفصاح أو النكول عنه لحساب الشخص المعنوي محل المساعلة⁽¹⁾.

(1) VERON (M): Droit pénal des affaires, 2 édition 1997, p. 219 et PINGEL (I): Les opérations d'initiés en droit Communautaire, J.C.P. 1991, p. 239

ثانيا- الركن المادي لجريمة نكول الشركة عن الإفصاح عن بياناتها الجوهرية:

يرى البعض⁽¹⁾ أن الركن المادي لهذه الجريمة يتخذ صورة سلبية تتمثل في امتناع ممثلي الشركة عن إطلاع الغير- سواء تعلق الأمر بالجمهور أو الجهات الرقابية- على المعلومات الجوهرية المتعلقة بنشاط الشركة وأوضاعها.

فالنشاط الإجرامي هنا يتحقق بترك ممثل الشركة أداء التزامها القانوني المتمثل في الإفصاح عن المعلومات الجوهرية المتصلة بها، في الوقت الذي كان بإمكانه إتْيانه.

ويتصور تحقق السوك الإجرامي على هذا النحو في الحالة التي تمتنع فيها الشركة عن الإدلاء ببياناتها الجوهرية، وأيضا في الحالة التي يتحقق فيها الإفصاح بالنشر في بيان صحفي، ثم يحدث تغيير في حقيقة جوهرية تضمنها الإعلان السابق وتمتنع الشركة عن إصدار إعلان جديد يعكس الواقع الفعلي بعد التغيير في ذات الصحيفة السابق الإعلان فيها.

ويتعين الإشارة هنا إلى أن نظام لجنة عمليات البورصة الفرنسية COB رقم 98/07 نص في مادته (4) على أنه: "يجب على كل مصدر للأوراق المالية إعلام الجمهور بالسرعة المناسبة عن أية واقعة جوهرية من شأن العلم بها التأثير على أسعار الأوراق المالية." وقد اشترطت المادة (2) من ذات النظام أن تكون المعلومة محل الإفصاح محددة، دقيقة وصحيحة *Exacte, precise et sincere*.

وترتبا على ذلك أعتبرت المادة (3) أنه يشكل مساسا بحق إعلام الجمهور، - أي إخلالا بالتزام الإفصاح- نشر الشركة لمعلومة غير محددة، غير دقيقة أو مضللة *Inexacte, imprécise ou trompeuse*⁽²⁾.

وعليه إذا كان النشاط الإجرامي لهذه الجريمة يقوم بالإمتناع أو الترك الذي يكون محله السلوك الواجب أي الإفصاح عن البيانات الجوهرية، فهل يتصور أن يتخذ صورة النشاط الإيجابي الذي يقع على محل يخالف مقتضيات القانون، أي يتحقق الإفصاح غير أن المعلومات محل هذا الإفصاح لا تتوافر فيها شروط إعلام الجمهور على نحو صحيح؟

تقتضي الإجابة منا على ذلك التعرض للشروط الواجب توافرها في المعلومات محل الإفصاح، والتي بتوافرها تنتفي جريمة النكول عن الإفصاح، وبانقائها ينتفي الإفصاح، فهل تتحقق الجريمة محل الدراسة عندئذ؟ أم نكون بصدد المسؤولية عن جريمة أخرى؟

(1) د. عمر سالم، المرجع السابق، ص 128.

(2) JACQUELINE RIFFAULT SILK: *infracctions boursières, revue de sciences criminelles et de droit pénal comparé*, 2004, No.1, p 116.

ابتداء لا تلتزم الشركة بالإفصاح عن كل المعلومات الخاصة بها، وإنما تلك التي تتعلق بنشاطها ومركزها، ولذلك يخرج عن نطاق هذا الإلتزام المعلومات المتعلقة باتجاه الشركة إلى زيادة عدد موظفيها، أو تسريح عدد منهم، أو تغيير مكان مقرها الرئيسي أو هيكلها الإداري. لذلك نصت التشريعات المختلفة على أن محل الإفصاح هي المعلومات الجوهرية المتعلقة بالشركة التي أدرجت أوراقها المالية في السوق. غير أن المشرع لم يحدد مدلول المعلومة الجوهرية، وتكفل بذلك الفقه والقضاء. وفي هذا السياق يمكن القول أن المقصود بالمعلومة الجوهرية تلك التي تتعلق بمصدر الورقة المالية سواء تعلقت بنشاطه أو الصفقات التي يبرمها أو مركزه المالي، ولم تكن معروفة للجمهور، ومن شأن العلم بها التأثير على أسعار الأوراق المالية⁽¹⁾.

في ضوء هذا التعريف يمكن استخلاص عدد من العناصر الواجب توافرها في المعلومة محل الإفصاح:

1- أن تتعلق المعلومة بالمركز المالي أو الاقتصادي للشركة، وبأوضاعها وأنتشطها مثل بيع أو شراء بعض الأصول الكبيرة التي تؤثر على وضع الشركة، ومن ذلك أيضا الكوارث والحرائق، والاندماج وإصدار أوراق مالية جديدة، وتوقف أحد خطوط الانتاج أو التصفية الاختيارية، والدعاوي التي أقامتها الشركة أو أقيمت عليها والتي تؤثر على مركزها المالي (المادة 33 و4/36 من نظام الإفصاح والشفافية).

2- أن تكون المعلومة دقيقة، محددة وصحيحة، ومن أمثلة ذلك العلم بأن الشركة حققت أرباحا سيتم توزيع نسبة منها على المساهمين، أو أن الشركة تعاني من خسارة فادحة. وفي كل الأحوال يتعين اللجوء إلى اعتبارات موضوعية تتصل بالواقعة ذاتها، لتقدير ما إذا كانت الواقعة محددة. وقد قضى بتوافر شرط تحديد الواقعة إذا كان المشروع محددًا تحديداً كافياً بين الطرفين بحيث تتوافر له فرصة معقولة لقيامه، بغض النظر عن الاحتمالات المتصلة به ومنها التنفيذ الفعلي للمشروع، والاتفاق على سعر له⁽²⁾. وفي هذا الشأن فقد تم الطعن أمام محكمة استئناف باريس في قرار تضمن جزاءات وقعتها لجنة عمليات البورصة، في قضية تتمثل وقائعها في أن مدير شركة SIDEL المتخصصة في صنع الزجاجات البلاستيكية أعطى في تصريح صحفي بتاريخ 1999/12/13 معلومات متفائلة عن نمو الشركة بفعل تطوير منتج جديد. غير أن التحقيقات

(1) BARDY (J.M) : L'utilisation d'une information privilegiee, revue de droit bancaire et de la bourse, 1990, no 22, p. 223.

(2) Cour d'appel Paris, 1/4/2003, note J.J. Daigre bull. Joly bourse, octobre 2003, p 105.

كشفت بعد ذلك، وخلافاً لتلك المعلومات ضعف الطلبات المقدمة إلى الشركة والمتعلقة بهذا المنتج، وأن حسابات الشركة تناقصت بسبب التحويلات الموجهة لسداد التزاماتها.

وعلى الرغم من استناد الطاعن إلى تحريف الصحيفة لتصريحاته، وأن البيانات المحاسبية التي لم يفصح عنها لم تكن لها دلالة مؤثرة *N'avaient aucun caractère significatif*.

فقد ردت المحكمة بأنه كان بإمكانه تصحيح المعلومة المضللة المعلنة للجمهور، وأدين بارتكاب جريمة نشر معلومات مضللة *Diffusion d'informations trompeuses*⁽¹⁾

3- أن تكون المعلومة مؤثرة في سوق الأوراق المالية، بحيث يكون من شأنها رفع أسعارها أو انخفاضها. فالمعلومات الخاصة بالشركات المصدرة للأوراق المالية متنوعة وتتفاوت في أهميتها وقوتها، لذلك لا يصح اعتبارها كلها جوهرية، بل تكون كذلك متى كان بإمكانها التأثير على أسعار الأوراق المالية ارتفاعاً أو انخفاضاً متى تم الإفصاح عنها ووصلت إلى علم الجمهور. غير أن القول بضرورة أن تكون المعلومة مؤثرة في أسعار الأوراق المالية، لا يعني وجوب إحداث ذلك التأثير على نحو لازم بمجرد وصول العلم بها إلى الجمهور، حيث يكفي أن يكون هذا التأثير احتمالياً حدث أو لم يحدث بالفعل.

وقد تسنى في هذا الخصوص للمحكمة العليا الكندية النظر في قضية تتعلق بإخلال الشركة بالتزامها بالإفصاح عن المعلومات الجوهرية. وتتمثل وقائع هذه القضية في أن شركة *Prime* كانت تدير شركة *Calpine* المتخصصة في التنقيب واستغلال المعادن، وتملك 23% من أسهمها، وللشركتين أسهم تم إصدارها من قبلهما، ومندولة في سوق فانكوفر للأوراق المالية، اتخذت لجنة الأوراق المالية إجراءات متابعة قضائية في حق كل من رئيس مجلس إدارة شركة *Prime* ونائب الرئيس المسؤول عن الإدارة الداخلية، ومدير الشركة، وهم المسؤولون عن إدارة *Calpine*، وقد اتهموا بالإخلال بالتزام الإفصاح، بسبب الإمتناع عن الإعلان عن التغييرات الجوهرية التي طرأت على أعمالهم، خلافاً لنص المادة 67 من قانون الأوراق المالية.

وتتمثل هذه المعلومات في أن *Calpine* أعلنت في سبتمبر 1988 عن بداية أعمال الحفر والتنقيب في حقل *Eskay creek*، وتم تعيين إحدى شركات *Prime* لتقديم الاستشارات وإدارة المشروع. وأسفرت هذه الأعمال عن اكتشافات جديدة ضاعفت احتياطات الذهب والفضة، ولم

(1) cour d'appel de Paris, 1/4/2003 note C.Ducouloux- Favard, bull. Joly bourse, juillet- Aout 2003, p 427.

ويتعين الإشارة هنا إلى أن المشرع الفرنسي لم يجرم واقعة الإخلال بالتزام الإفصاح عن المعلومات الجوهرية، وجرم واقعة نشر معلومات غير صحيحة أو مضللة.

تعلن هذه النتائج إلا بعد قيام مسؤولين في Calpine بشراء كمية كبيرة من أسهم الشركة قدرت بمائة ألف سهم بسعر منخفض عن سعر الإغلاق، وقيام مسؤولين في Prime بشراء مائة وخمسة وعشرون ألف سهم بسعر 2.28 دولار في حين أن سعر الإغلاق بلغ 2.50 دولار.

فضلاً على ذلك عرضت شركة Calpine عام 1989 بيع مليوني سهم، غير أنها لم تعلن أن Prime هي المشتري، وأنها ستتملك بذلك 36% من أسهم الشركة. ولما عرضت Prime في ذات العام بيع خمسة ملايين من أسهمها بسعر 4.25 دولار للسهم، تقدمت شركة انجليزية وتم الاتفاق بهذا الشأن، غير أن الشركة الإنجليزية قامت بعد ذلك بسحب طلب الشراء ولم تعلن الشركة عن هذه المعلومات.

ولما تصدت لجنة الأوراق المالية في مقاطعة كولومبيا البريطانية للنظر في هذه المخالفات، انتهت إلى إدانة المسؤولين في الشركتين المذكورتين بالإخلال بالتزام الإفصاح، وقررت توقيع جزاء المنع من التعامل في الأوراق المالية لمدة سنة في حق كل منهم، فضلاً على إلزامهم بثلاثي المصاريف المتعلقة بنظر مخالفتهم من لجنة الأوراق المالية.

واستناداً إلى نص المادة 149 بند(1) من قانون الأوراق المالية في مقاطعة كولومبيا البريطانية التي تجيز الطعن بالاستئناف في القرارات الصادرة من لجنة الأوراق المالية، طعن المحكوم عليهم بالاستئناف في القرار المذكور. وبعد فحص وقائع القضية، ألغت محكمة الاستئناف قرار الإدانة المطعون فيه، وسند ذلك أن تقارير التفتيش يمكن أن تشكل وقائع جوهرية، غير أن المعلومات المستخلصة منها لا تشكل تغييراً جوهرياً على النحو الذي قصده القانون. ذلك أن المادة 67 بند (1) من القانون المذكور تلزم الشركات المصدرة للأوراق المالية بالإفصاح عن التغييرات الجوهرية التي تطرأ على أعمالها حال حدوثها بمقتضى تصريح صحفي لمسئول إداري رفيع فيها يبين فيه مضمون وطبيعة هذا التغيير. وفي كل الاحوال تلتزم بتقديم تقرير إلى لجنة الأوراق المالية خلال مدة أقصاها عشرة أيام من تاريخ التغيير.

فلما عرضت القضية على المحكمة العليا الكندية ميزت بين مدلولي الواقعة الجوهرية والتغيير الجوهري، فقضت بأن مفهوم الواقعة الجوهرية أوسع من مفهوم التغيير الجوهري⁽¹⁾، فهي تعني كل واقعة يتوقع أن يكون لها تأثير حقيقي على أسعار الأوراق المالية وفق السير العادي للأموال. أما التغيير الجوهري فيقوم على عناصر ثلاثة هي:

1- تغيير في مجال أعمال الشركة.

(1) VICTOR P. ALBONI : Securities Law and practice, 1984, Volume 2, p18.

2- تغيير في الأعمال التجارية أو الاستغلال أو أصول الشركة وممتلكاتها.

3- يجب أن يكون التغيير جوهريا أي يؤثر على أسعار الأوراق المالية للشركة.

وانتهت المحكمة إلى أن التغيير في نتائج التفتيش يمكن حسب الظروف أن يشكل تغييرا مهما في الأصول الإيجابية للشركة⁽¹⁾. وانتهت إلى نقض الحكم الإستئنافي وتأييد قرار الإدانة والجزاءات الموقعة من لجنة الأوراق المالية⁽²⁾.

بناء على ما تقدم فإن التزام الشركة بالإفصاح يتحقق إذا قامت باطلاع الهيئات الرقابية والجمهور على المعلومات المتصلة بأوضاعها ومركزها المالي، وكانت هذه المعلومات صحيحة ومحددة، وكان من شأنها التأثير على أسعار الأوراق المالية حال العلم بها. وبذلك تنتفي جريمة النكول عن الإفصاح.

وفي غير ذلك يتصور أن تترك الشركة أداء هذا الإلتزام، بأن تمتنع عن إطلاع الجمهور والهيئات الرقابية على المعلومات المتعلقة بها، وعندئذ تقوم جريمة النكول عن الإفصاح، وقد تقوم بالإدلاء ببياناتها بصورة جزئية وغير كافية ولكنها صحيحة، فإذا توافر قصد الامتناع عن الإفصاح والإخلال بمبدأ مساواة المستثمرين أمام المعلومات قامت الجريمة بفعل إيجابي. وما يدعم هذا الرأي أن اعتبار جريمة النكول عن الإفصاح جريمة سلبية تقوم بالامتناع، سيؤدي إلى إفلات صورة تقديم بيانات جزئية غير كافية وصحيحة من العقاب، خاصة في ظل تجريم المشرع الإتحادي لواقعة تقديم بيانات غير صحيحة بنص آخر (المادة 36) من قانون هيئة الأوراق المالية. وهذا الحكم كان سيتغير لو أن المشرع الإتحادي استخدم عبارة معلومات مضللة إلى جانب معلومات غير صحيحة كما فعل المشرع الفرنسي (المادة 465-2 من التقنين النقدي والمالي)، ذلك لأن تضليل المستثمر يتحقق إذا كانت البيانات غير صحيحة، أو كانت صحيحة ولكن غير كافية لاتخاذ القرار الإستثماري الصحيح.

ثالثا- الركن المعنوي لجريمة عدم الإفصاح عن المعلومات الجوهرية للشركة:

على الرغم من أن المشرع لم يحدد الركن المعنوي لجريمة نكول الشركة عن الإفصاح على معلوماتها الجوهرية، فإن هذه الجريمة عمدية تقوم بتوافر القصد الجنائي العام. ويتحقق هذا القصد متى علم مسئولو الشركة بوجود معلومات جوهرية تتصل بنشاط وأوضاع الشركة، وبأنه يتعين الإفصاح عنها حماية للمستثمرين تحقيقا لمبدأ المساواة في الحصول على

(1) GEORGE C. STEVENS et STEPHEN D. WORTLEY: Murray Pezim in the court of appeal: Draining lifeblood from securities regulations, University British Columbia Law review 1992, P.331.

(2) Pezim C. Colombie britannique (superintendent of brokers), 1994, 2 R. C.S. 557

المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية، وبماهية الفعل الإجرامي سواء كان تركا أو عملا إيجابيا، ثم اتجاه الإرادة إلى ارتكاب السلوك الإجرامي والاخلال بمبدأ المساواة التي تشمل كافة المستثمرين. وعلى ذلك لا محل لاشتراط قصد جنائي خاص بالبحث في مدى توافر نية خاصة لدى الجاني كنية الإضرار، أو باعث خاص كاتجاه الإرادة للكنول عن الإفصاح تحقيا لمصلحة خاصة، فذلك لا أهمية له في قيام القصد الجنائي واكتمال بنيانه. وتطبيقا لذلك عرضت قضية⁽¹⁾ على المحكمة العليا الأمريكية، تتمثل وقائعها في أن شركة Capital Gains research bureau INC قامت في الفترة بين 1960/3/15 و 1960/11/7 بشراء كمية من أسهم شركة أخرى على ست مراحل. ولم تفصح عن هذه المعلومة إلا بعد مرور فترة على تمام الشراء وترتب على ذلك ارتفاع سعر السهم بفعل ارتفاع حجم تداوله. بعدها قامت الشركة ببيع الأسهم محل الشراء محققة أرباحا مجزية، ولم تفصح أيضا عن هذه العمليات.

لذلك طالب الإدعاء بتطبيق أحكام "الغش fraud" و"التحايل Deceit"، غير أن محكمتي الدرجة الأولى والاستئنافية رفضتا إدانة الشركة، على أساس أن لجنة الأوراق المالية والبورصة SEC لم تثبت نية الإضرار بالمستثمرين. إلا أن المحكمة العليا رفضت هذا القضاء، واعتبرت عدم إعلان الشركة لتلك البيانات في تقاريرها بشكل إخلالا بالتزام الإفصاح بخضع للعقاب بمقتضى أحكام الغش. وأسست قضاءها على أن التشريعات المنظمة لتداول الأوراق المالية⁽²⁾ هدفها الأساسي إرساء فلسفة الإفصاح التام Full disclosure بدلا عن فلسفة تحمل المستثمرين لمخاطر الشراء على مسؤوليتهم الخاصة Caveat emptor وذلك لغرض وضع معايير عالية لأخلاقيات الأعمال في صناعة الأوراق المالية. وأن مفهوم الغش في قواعد العدالة أوسع من مدلوله في القانون، وأن نية الغش (الإضرار) ليست عنصرا لازما في الجريمة⁽³⁾. وانتهت المحكمة إلى أن الغش في مفهوم عدالة المحكمة يقوم بالامتناع Omissions وبالافعال الإيجابية كالحذف والاختفاء Concealments، ولذلك نقضت الحكم الاستئنافي وأحالته إلى محكمة الدرجة الأولى First district.

(1) Securities and Exchange Commission V. capital Gains research bureau, 94. S.ct. 275, 375 U.S. 180 (U.S. 12/9/1963).

(2) Securities act of 1933, the securities exchange act of 1934, the public utility holding company act of 1935, the trust indenture act of 1939, and the investment company act of 1940.

(3) "fraud has a broader meaning in equity than at Law, and intention to defraud or to misrepresent is not a necessary element"

الفرع الثاني

الجزاء الواجب التطبيق

يترتب على قيام جريمة نكول الشركات عن الإفصاح عن بياناتها الجوهرية في التشريع الإماراتي وجوب توقيع عقوبة الحبس والغرامة أو إحدى هاتين العقوبتين، وذلك وفقا لما نصت عليه المادة 43 من قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع.

ولما جاء النص المذكور دون تحديد لمدة الحبس ومقدار الغرامة، فذلك يستوجب الرجوع إلى حدودهما العامة الواردة في قانون العقوبات الإتحادي، وفي هذا الشأن نصت المادة 69 على أن الحبس لا يقل عن شهر ولا يزيد حده الأقصى على ثلاث سنوات. ونصت المادة 29 على الحد الأدنى للغرامة في الجرح والذي يزيد على ألف درهم، وورد حدها الأقصى في المادة 71 بما لا يجاوز ثلاثين ألف درهم.

وبذلك للقاضي سلطة تقديرية في تحديد مدة الحبس والغرامة فيما بين الحدين الأدنى والأقصى لكل منهما، كما له سلطة تقرير الجمع بينهما أو الحكم بإحدى العقوبتين فقط وفق اقتناعه الشخصي في ضوء الظروف التي أحاطت بالواقعة.

ويلاحظ في هذا الخصوص أن التشريع الإماراتي لم يعط لهيئة الأوراق المالية سلطة توقيع الجزاءات ومنها المالية على الشركات التي تخل بالالتزام الإفصاح، مكتفيا بالجزاء الجنائي فقط. ولما كانت جريمة النكول عن الإفصاح ترتكب من مسؤولي الشركة باسمها، وكانت المسؤولية الجنائية للشخص المعنوي مقررمة بمقتضى المادة 65 عقوبات اتحادي، فإن الغرامة الموقعة على الشركة يصل حدها الأقصى إلى خمسين ألف درهم. غير أن هذا لا يحول دون توقيع العقوبات المقررة للجريمة على ممثل الشخص المعنوي أي رئيس مجلس إدارة الشركة والمدير⁽¹⁾.

وأما في أوروبا فإن التوجيه الصادر بتاريخ 2003/1/28 بشأن استغلال سوق الأوراق المالية *abus de marche*، فقد تعلق الحظر فيه باستغلال المعلومات الجوهرية، ونشر المعلومات غير الصحيحة، والتلاعب بأسعار الأوراق المالية، ولم يتعرض للنكول عن الإفصاح. وأما في فرنسا فإن المشرع وبمقتضى المادة 465 بندي 1 و2 من القانون النقدي والمالي *code monétaire et financier* عاقب على جرائم استغلال المعلومات الجوهرية، ونشر المعلومات المضللة، والتلاعب بالأسعار. أما فيما يتعلق بإخلال الشركات المصدرة للأوراق المالية بالالتزام الإفصاح،

(1) محكمة تمييز دبي 1997/10/25، الطعن رقم 87 لسنة 1997 جزاء.

فقد صدر قانون الأمن المالي رقم 2003/706 في 2003/8/1 وخول سلطة الأسواق المالية المستحدثة اختصاص توقيع عقوبات مالية بمقتضى المادة 621 وبندى 14 و15 عن كل ممارسة مخالفة للأحكام التشريعية أو التنظيمية⁽¹⁾، بشرط أن يترتب على هذه الممارسات أحد الآثار المنصوص عليها في التعديل التشريعي الصادر في 1989/8/2⁽²⁾ ومنها المساس بمبدأ المساواة أمام المعلومات L'atteinte á l'egalite d' information، وهذا الأثر يترتب على الإخلال بحكم تنظيمي ورد في نظام لجنة عمليات البورصة COB رقم 98/07 والمتمثل في التزام الجهات المصدرة للأوراق المالية بالإفصاح عن المعلومات الجوهرية المتعلقة بها. وتوقع الجزاءات المالية المذكورة على الشخص الطبيعي أو المعنوي وتصل إلى مليون ونصف يورو وعشرة أضعاف الأرباح المحتمل تحقيقها.

وأما في القانون الأمريكي فقد نص قانون تداول الأوراق المالية لعام 1933 على جزاء جنائي يوقع عند اقتراف جريمة الإخلال بالالتزام الشركات بالإفصاح، وهو عبارة عن مبلغ من المال forfeiture يدفع لخزينة الولايات المتحدة الأمريكية يقدر بمئة دولار عن كل يوم من المدة التي استغرقها النكول عن الإفصاح.

ويختلف هذا الجزاء عن الغرامة في أنه يمثل إجراء حكومياً Governmental proceeding يتخذ ضد شخص ارتكب سلوكاً إجرامياً، قد يتخذ صورة مالية كما في هذه الحالة، وقد يتمثل في نزع الملكية بدون مقابل، أو الحرمان من حق أو امتياز⁽³⁾. أما الغرامة فهي مبلغ من المال يدفع للدولة يحدد بمبلغ مقطوع أو بنسبة من ضرر أو فائدة الجريمة.

وفي كندا فقد ترك المشرع الفيدرالي للمقاطعات سلطة تنظيم أسواق الأوراق المالية بتشريعات محلية، خلافاً لمسلك المشرع الأمريكي الذي نظم هذا القطاع الإقتصادي الحيوي بتشريعات فيدرالية. وقد جرمت التشريعات الكندية المحلية الإخلال بالالتزام الإفصاح وحددت جزاءات، من ذلك على سبيل المثال ما نصت عليه المادة 1/144 من قانون الأوراق المالية في مقاطعة كولومبيا البريطانية التي نصت على جزاءات خولت لجنة الأوراق المالية أو رئيسها توقيعها خدمة للمصلحة العامة منها: الحرمان من تداول الأوراق المالية لمدة معينة، استقالة رئيس مجلس

(1) "Toute pratique contraire aux dispositions législatives ou réglementaires."

(2) تتمثل هذه الآثار في: المساس بحقوق المدخرين، الإخلال بأداء السوق، المساس بمبدأ مساواة المعلومات، أو بمعاملة المستثمرين أو بمصالحهم، أو تحقيق الجهات المصدرة للأوراق المالية أو المستثمرين لأرباح من أفعال الوسطاء المخالفة للالتزامات المهنية.

(3) Black's Law dictionary, seventh edition, p 661

الإدارة أو مدير الشركة المصدرة للأوراق المالية، أو حرمان الجاني من تقلد منصب رئيس مجلس إدارة أو مدير أو التصرف بهاتين الصفتين.

المطلب الثاني

تجريم عدم الإفصاح عن تجاوز الحصص

سبق لنا أن بينا عند تحديد نطاق التزام الإفصاح أن المشرع الإماراتي قد ألزم الأفراد والأشخاص المعنوية بإخطار السوق عند تجاوز ملكيتهم للأسهم نسبة معينة حددها القانون. ويمكن إجمال ذلك في التالي⁽¹⁾:

- التزام الشخص الطبيعي الذي بلغت ملكيته أو ملكيته مضافا إليها ملكية أبنائه القصر نسبة 5% فأكثر من أسهم شركة معينة بإخطار السوق بذلك.

وينطبق ذات الإلتزام على الأشخاص المعنوية (المادتان (3) و(4) من نظام الإفصاح) والشفافية.

- التزام كل شخص طبيعي بلغت ملكيته أو ملكيته مضافا إليها ملكية أبنائه القصر وكل شخص معنوي بلغت ملكيته نسبة تعادل أو تجاوز 10% من أسهم شركة أم أو تابعة أو شقيقة أو حليفة للشركة المدرجة في السوق بإخطار السوق بذلك (المادة (5) من نظام الإفصاح والشفافية).

- التزام كل شخص طبيعي أو معنوي يملك نسبة 10% فأكثر من أسهم أية شركة مدرجة في السوق، ويرغب في شراء 20% أو أكثر من أسهم ذات الشركة بإخطار السوق بذلك (المادة 6 من النظام المذكور).

وقد جرم المشرع الإماراتي الإخلال بالالتزام بالإفصاح عن تجاوز نسبة ملكية الأسهم في الشركات لما حددته المواد المذكورة، بمقتضى المادة (43) من قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية التي تنص على أن يعاقب بالحبس وبالغرامة أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من يخالف أي حكم آخر من أحكام هذا القانون والأنظمة الصادرة بمقتضاه، باعتبار أن التزام الإخطار عن تجاوز الحصص المذكورة ورد في نظام الإفصاح والشفافية الصادر عن هيئة الأوراق المالية.

وتقوم هذه الجريمة بالإمتناع عن أداء عمل إيجابي يتمثل في إخطار الشخص الطبيعي أو المعنوي للسوق عن بلوغ ملكيته للأسهم 5% أو 10% فأكثر في الشركة في الحالة الأولى، والشركة الأم

(1) نص المشرع المصري على هذا الإلتزام في المادة (8) من قانون سوق رأس المال، والمادتين (59) و (61) من اللائحة التنفيذية، وقد سبق عرض أحكامها عند تعرضنا لمضمون التزام الإفصاح.

أو التابعة أو الشقيقة أو الحليفة في الحالة الثانية. وكذلك اذا امتنع الشخص عن إخطار السوق برغبته في شراء 20% فأكثر من أسهم شركة تبلغ ملكيته للأسهم فيها 10% فأكثر. وأما في القانون المصري فقد عاقب المشرع على مخالفة الإلتزام بالإفصاح الوارد في المادة (8) من قانون سوق رأس المال (الإخطار بالرغبة في عقد عملية يترتب عليها تجاوز ملكيته 10% من الأسهم في رأس مال الشركة)، بالغرامة التي لا تقل عن خمسة آلاف جنيه ولا تزيد على عشرة آلاف جنيه.

ويترتب على مخالفة ذات الإلتزام المنصوص عليه في المادتين (59) و(61) من اللائحة التنفيذية- السابق التعرض لهما- تطبيق المادة 67 من قانون سوق رأس المال والتي تنص على أنه: "مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد عليها في أي قانون آخر يعاقب بغرامة لا تقل عن ألفي جنيه ولا تزيد على عشرة آلاف جنيه كل من يخالف أحد الأحكام المنصوص عليها في اللائحة التنفيذية للقانون".

وباعتبار الجريمة عمدية فهي تتطلب قصدا جنائيا يقوم على أساس علم الشخص الطبيعي أو المعنوي بنسبة ملكيته للأسهم في الشركة التي وصلت 5% أو 10% فأكثر، وبواجب الإفصاح الذي يقع على عاتقه، ثم اتجاه إرادته إلى عدم إتيان هذا الواجب.

وأما بالنسبة للشخص الذي يرغب في شراء 20% فأكثر من أسهم الشركة التي يملك فيها 10% فأكثر من الأسهم، يجب أن يعلم بنسبة ملكيته التي بلغت في الأقل 10%، وبنسبة الأسهم التي يريد شراؤها وبالباقي في الأقل 20%، ثم اتجاه إرادته إلى عدم إخطار السوق بذلك. ويتوافر الجريمة على هذا النحو يعاقب القانون عليها بالحبس والغرامة، فأما الحبس فتتراوح مدته بين شهر وثلاث سنوات، والغرامة التي تزيد على ألف درهم وتصل إلى ثلاثين ألف درهم.

المطلب الثالث

تجريم عدم إفصاح العاملين في الشركة عن التعامل في أوراقها المالية

نصت المادة 38 من قانون هيئة سوق الأوراق المالية الإتحادي على أنه: "يجوز لرئيس وأعضاء مجلس إدارة الشركة المدرجة أوراقها المالية في السوق ومديرها العام أو أي شخص من موظفيها أن يتصرف بنفسه أو بوساطة غيره بأي تعامل في الأوراق المالية للشركة ذاتها شريطة

الإقصاد عن طريق السوق عن عملية شراء أو البيع وكمياتها وأسعارها وأية معلومات أخرى يطلبها السوق...".

لما كان تعامل قيادات الشركة وموظفيها في أوراقها المالية المدرجة في السوق بيعا وشراء قد يثير الشك والريبة لاحتمال وقوع التعامل في ضوء معلومات جوهرية لا يعلم بها المستثمرون، ورغبة من المشرع في توفير الحماية اللازمة للمستثمرين، وضمان سلامة التعامل في الأوراق المالية، وفي ذات الوقت عدم حرمان هؤلاء الأشخاص من حقهم في الاستثمار في الأوراق المالية، فقد أجاز القانون لهم هذا التعامل بشرط الإقصاد.

وعليه يجوز لقيادات الشركة والعاملين فيها التعامل في أوراقها المالية بشرط إخطار السوق بعملية الشراء والبيع وكميات الأسهم وأسعارها وأية معلومات أخرى قد يطلبها السوق.

وبذلك فإن هذه الجريمة تتطلب صفة في الجاني أن يكون رئيس أو عضو مجلس إدارة الشركة أو مديرا عاما أو عاملا فيها، فإذا انتفت هذه الصفة لا تقوم الجريمة، من ذلك أن يقوم أحد من غير هذه الفئات بإجراء صفقة بيع أو شراء لأسهم شركة ما دون الإقصاد عن تفاصيل الصفقة للسوق.

وأما للركن المادي للجريمة فيتمثل في امتناع أي من المذكورين عن إخطار سوق الأوراق المالية بصفقة البيع والشراء وكميات الأسهم وأسعارها. غير أنه يتعين أن يكون محل الصفقة أسهم للشركة التي يعمل فيها، فإذا تطلقت الصفقة بأسهم شركة أخرى انتفت الجريمة.

وتطلب القانون أن يكون الإقصاد عن بيانات الصفقة قبل إتمامها، لأنه اشترط إلى جانب الإقصاد، حصول المذكورين على موافقة مجلس إدارة السوق على التعامل، ولذلك فإن الإقصاد للتالي لتمام الصفقة لا ينفي الجريمة.

وتقتضي هذه الجريمة توافر القصد الجنائي المتمثل في علم الجاني بصفته الخاصة في الشركة، وبماهي تصرفه بيعا أو شراء لأسهم ذات الشركة التي يعمل فيها، وبماهي تركه لواجب الإقصاد عن تفاصيل الصفقة قبل إجرائها. ثم توجيه الإرادة للتكول عن إخطار السوق بالصفقة وعدم الحصول على موافقة مجلس إدارته على التعامل.

فإذا اكتملت أركان الجريمة يعاقب الجاني بمقتضى المادة (42) التي نصت على الحبس الذي لا يزيد على ثلاث سنوات وبالغرامة التي لا تقل عن مئة ألف درهم ولا تزيد على مليون درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين .

الفصل الثاني

الجرائم الماسة بشفافية سوق الأوراق المالية

ينرتب على ضمان سلامة أسواق الأوراق المالية واستقرارها، تدعيم ثقة المستثمرين فيها، وتوفير المناخ الإستثماري الملائم الذي من شأنه حشد المدخرات وتوجيهها للقنوات الإستثمارية المختلفة التي تلبي احتياجات المجتمع.

وتعد شفافية سوق الأوراق المالية من أهم الأدوات المستخدمة في هذا الخصوص لتحقيق هذه الغايات، فهي التي تضمن للمستثمرين القدر الكافي من المعلومات المتعلقة بالشركات، والأوراق المالية لاتخاذ القرارات الإستثمارية المناسبة، وبالتالي حماية السوق من التلاعب ومن ثم فإن المساس بهذه الشفافية له انعكاسات سلبية كبيرة على السوق وعلى الحياة الإقتصادية على حد سواء. وقد عبر البند (5) من ديباجة التوجيه الأوروبي على هذا المساس بقوله: "إن استغلال المعلومات الجوهرية غير المعلنة والتلاعب بالسوق تحول دون شفافية تامة وكاملة للسوق..."⁽¹⁾ في ضوء ذلك سوف نقسم هذا الفصل إلى مباحث ثلاثة: نخصص الأول لجريمة استغلال المعلومات الجوهرية غير المعلنة، ونتناول في الثاني إفشاء المعلومات الجوهرية غير المعلنة، على أن نتعرض في الثالث للتلاعب بسوق الأوراق المالية.

المبحث الأول

استغلال المعلومات الجوهرية غير المعلنة

نص المشرع الإماراتي على عدم جواز استغلال المعلومات قبل إعلانها في المادتين 37 و39/1 من قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية، ثم أضفى على هذا السلوك وصف التجريم بمقتضى المادة 41 من ذات القانون. وعليه تقتضي منا الدراسة التعرض لهاتين الصورتين لاستظهار الأحكام الخاصة بكل منهما.

(1) "Les opérations d'initiés et manipulations de marché empêchent une transparence intégrale et adéquate du marché"

المطلب الأول

التجريم العام لاستغلال المعلومات غير المعلنة

نصت المادة 37 من قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية على أنه: "لا يجوز استغلال المعلومات غير المعلنة التي يمكن أن تؤثر على أسعار الأوراق المالية لتحقيق منافع شخصية ويقع باطلا كل تصرف يتم بالمخالفة لذلك". ونصت المادة 41 على أنه: "يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن ثلاثة أشهر ولا تجاوز ثلاث سنوات وبالغرامة التي لا تقل عن مائة ألف درهم ولا تجاوز مليون درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من يخالف أحكام المواد... و 37... من هذا القانون".

ولما كان نص المادة 37 قد حظر استغلال المعلومات غير المعلنة على الكافة، ولم يتطلب صفة خاصة في الجاني مرتكب الجريمة، فإن هذا التجريم يتسم بالعمومية مقارنة بما ورد في المادة 1/39 التي اشترطت لقيام الجريمة صفة خاصة في مرتكبها كونه حصل على المعلومة غير المعلنة بحكم منصبه.

الفرع الأول

أركان الجريمة

لما كان منع المشرع الإتحادي لاستغلال المعلومات غير المعلنة قد ورد في المادة 37 المنكورة عاما متعلقا بالكافة، فإن الجريمة بذلك لا تتطلب صفة خاصة في الجاني، ومن ثم يكفي لقيامها توافر الركن المادي المتمثل في التعامل في الأوراق المالية استنادا إلى معلومات غير معلنة، والركن المعنوي المتمثل في القصد الجنائي على اعتبار أن الجريمة عمدية. وعليه سوف نتعرض لهذين الركنين على التفصيل التالي.

أولاً- الركن المادي : يتمثل الركن المادي لهذه الجريمة في استعمال المعلومة غير المعلنة التي تتعلق بالشركة أو الأوراق المالية في تنفيذ عملية بيع أو شراء لها.

ولما كان شراء أو بيع الأوراق المالية يكتسي الصفة غير المشروعة بسبب استعمال المعلومة غير المعلنة، فإنه لا يتصور قيام هذه الجريمة إلا من تاريخ صيرورة المعلومة محددة وخلال فترة عدم إعلانها، أي خلال الفترة الممتدة من تاريخ تحديد المعلومة إلى تاريخ إعلانها للجمهور.

1- النشاط الإجرامي:

ويتحقق الفعل الإجرامي بإعطاء الأمر في السوق بشراء أو بيع الأوراق المالية وتنفيذ هذا الأمر. واستنادا إلى الصياغة العامة لنص المادة 37 المذكورة فإن نشاط الجاني يتخذ إحدى الصور التالية:

أ- تتمثل هذه الصورة في قيام المتهم بإجراء الصفقة بنفسه ولحسابه، أي هو الذي حصل على المعلومة غير المعلنة واستخدمها في القيام بشراء أو بيع أوراق مالية تتعلق بالمعلومة التي يحوزها، وحقق بذلك منفعة شخصية له.

ب- أن يقوم الحائز للمعلومة غير المعلنة بإعطائها للغير لكي يقوم استنادا إليها بإجراء صفقة أو أكثر في سوق الأوراق المالية. وفي هذه الصورة يتعين التمييز بين فرضين وفق الآتي:

- أن يتم إجراء الصفقة واستغلال المعلومة لحساب صاحب المعلومة أي الحائز لها، فوفقا لقواعد المشاركة الإجرامية يكون من أجرى الصفقة وعالما بالمعلومة غير المعلنة فاعلا، ومن أمده بهذه المعلومة شريكا بالمساعدة أو التحريض متى كان من أجرى الصفقة مسؤولا جنائيا، فإذا انتفى لديه القصد بأن لم يكن يعلم باستغلاله للمعلومة غير المعلنة فيكون بمثابة أداة في يد حائز المعلومة، ومن ثم يعد هذا الأخير فاعلا معنويا في جريمة استغلال المعلومة غير المعلنة.

غير أن هذه التكييفات وإن كانت صحيحة وفقا للقواعد العامة في المشاركة الإجرامية، فإنها لا تنطبق في التشريع الإماراتي على أساس أن المادة 37 المذكورة تطلبت اتجاه إرادة الفاعل في هذه الجريمة لتحقيق منافع شخصية، أي أرباح تعود على ذات الشخص الذي أجرى الصفقة مستخدما معلومات غير معلنة، وهذا التفسير يحد من نطاق التجريم مما يؤدي إلى إفلات هذه الصورة من العقاب، فمن ينفذ الصفقة لحساب صاحب المعلومة لا يسأل عن الجريمة لأنه لا يحقق منافع شخصية له *personnelles* ومن نفذت العملية لمصلحته لم يرتكب السلوك الإجرامي فلا يعد فاعلا، كما لا يعد شريكا فلا يسأل لأنه يستمد إجرامه من الفعل الأصلي وهذا الأخير لا يخضع للعقاب.

لذلك حيدا لو حذفت عبارة منافع شخصية من صياغة المادة 37 المذكورة على النحو الوارد في المادة 39 التي لم تقيد استغلال المعلومة غير المعلنة من قبل قيادات الشركة وموظفيها، ومن علم بها بحكم منصبه بتحقيق منافع شخصية.

- أن يتم إجراء عملية الشراء أو البيع للأوراق المالية باستخدام المعلومة غير المعلنة لحساب منفذ العملية، فالذي أجرى الصفقة يعتبر فاعلا في الجريمة لقيامه بالنشاط الإجرامي وتحقيق منافع لشخصه، أما من أمده بهذه المعلومة فيعد شريكا بالمساعدة.

وتتحقق الجريمة بإجراء صفقة البيع أو الشراء للأوراق المالية، ولما كان إتمام هذه العملية يتطلب عددا من العناصر تتمثل في إصدار أمر من المستثمر إلى الوسيط بشراء أو بيع عدد من الأسهم، ثم قيام الوسيط بتنفيذ الأمر إما فوراً أو في وقت أو يوم أو أيام لاحقة، عندئذ هل تمام الجريمة يتحقق عند صدور الأمر أم لحظة تنفيذه؟

اختلف للرأي في هذا الشأن ذهب البعض⁽¹⁾ إلى أن الجريمة تتم بمجرد إصدار أوامر البيع أو الشراء، ومن ذلك أن قضي أن إصدار الأمر بإجراء للصفقة مع حيازة المعلومة غير المعلنة يقيم الجريمة وإن لم يتم تأكيد هذا الأمر للوسيط⁽²⁾.

وفي مقابل ذلك وجد رأي آخر⁽³⁾ يرى أن هذه الجريمة تفترض لقيامها مجموعة من العناصر هي الوصول إلى المعلومة، وإعطاء الأمر بإجراء الصفقة، ثم قيام الوسيط بتنفيذها.

يبدو من المناسب ترجيح الرأي الثاني ذلك لأن استغلال المعلومة غير المعلنة لا يتحقق بمجرد إصدار الأمر إلى الوسيط بإجراء للصفقة بيعة أو شراء، وإنما يتجسد واقعا بتمام الصفقة. وما يؤيد ذلك أن علة التجريم وهي الاعتداء على مساواة المستثمرين أمام المعلومة لا يتحقق إلا بالتعامل في الأوراق المالية باستعمال المعلومة الجوهرية غير المعلنة. أما إصدار الأمر لإجراء للصفقة دون تنفيذها فلا يحقق ذلك الاعتداء.

وإذا كان تجريم إجراء صفقة الشراء أو البيع للأوراق المالية يستند إلى استعمال معلومة غير معلنة لغرض تحقيق منافع شخصية. فهل الارتباط بين إجراء الصفقة والمعلومة ارتباط زمني أي وجوب تمام الصفقة بعد حيازة المعلومة غير المعلنة وقبل إعلانها للجمهور، أم هو ارتباط سببي بحيث تمثل المعلومة محرك الصفقة لولاها لما انتفع الفاعل لإجرائها؟

(1) HUBERT de VAUPLANE et JEAN PIERRE BORNET : Droit des marches financiers Litec, Paris 1998, p 871, voir aussi TGI Paris 15 octobre 1976, JCP 1977. 11. 18543, note A. Tunc.

(2) TGI Paris, 30 mars 1979, JCP 1980.11. 19306.

(3) VERON (M) : op. cit., p226.

ذهب البعض⁽¹⁾ إلى أنه يكفي في القانون الفرنسي منذ تشريع يناير 1988 لقيام الجريمة حيازة المعلومة غير المعلنة ومعاصرة الصفقة المالية لذلك، أي سبق إجراء الصفقة لعلم الجمهور بالمعلومة، دون تطلب علاقة سببية بين الصفقة والمعلومة. وذهب البعض الآخر⁽²⁾ إلى أن هذه الجريمة تقوم على ارتباط إجراء الصفقة بالمعلومة سببياً، ومن ثم لا تكفي العلاقة الزمنية أي قيام البيع أو الشراء قبل علم الغير بالمعلومة، بل يتعين إثبات علاقة السببية بين النشاط والمعلومة غير المعلنة.

ويبدو هذا الرأي الأخير أولى بالترجيح لأن الجاني يقوم بإجراء الصفقة مدفوعاً بهدف تحقيق مكاسب شخصية، محركة في ذلك المعلومة التي حصل عليها فلولاها لما اتخذ قرار البيع أو الشراء. فضلاً على أن المشرع لم يجرم إجراء الصفقة أثناء الحيازة العرضية للمعلومة غير المعلنة أي قبل علم الجمهور بها، ولكن التجريم ينصب على تسخير المعلومة غير المعلنة لإجراء صفقة هدفها تحقيق مكاسب مادية، على حساب بقية المستثمرين مما يخل بمبدأ مساواة كافة المستثمرين أمام المعلومة.

ويدعم ذلك قضاء محكمة النقض الفرنسية، فقد عرضت عليها قضية تستلخص وقائعها في أن المركز الفرنسي للإعلام الآلي (CFTI) الذي أنشئ عام 1984 وأدرجت أسهمه للتداول في بورصة باريس في 1986/6/3 بسعر 160 فرنك، واجه مشاكل اقتصادية ومالية بسبب الخسائر التي حققتها الشركة عام 1987، وأدى ذلك إلى عدم التزام المساهمين الرئيسيين بتعهداتهم التجارية حيال المركز. وبسبب هذا الوضع السيئ قام السيد Gerard Landauer مدير الشركة بعرض أسهم الشركة التي يحوزها للبيع بتاريخ 1987/4/3 وتم تنفيذ الصفقة بين 13 و15/4/1987 قبل إعلان نتائج أعمال الشركة في الوقت الذي كان فيه سعر السهم مرتفعاً. اتهم مدير الشركة بارتكابه جريمة استغلال معلومات غير معلنة Le délit d' initié وأدين بذلك من قضاء الدرجة الأولى ومحكمة استئناف باريس وحكم عليه بدفع غرامة مقدارها 450000 فرنك.

أيدت محكمة النقض الفرنسية هذا الحكم حيث أوردت في حكمها: "... إن تصرف المتهم على هذا النحو وادعائه بأنه مجرد وسيلة للضغط على المساهمين الرئيسيين، يتعين أن يفهم على نحو

(1) CLAUDE DUCOULOUX FAVARD : op.cit., p14.

(2) RIFFAULT – TRECA(J): La repression des infractions d' initié en droit français , bilan et réforme , revue de sciences criminelles et droit penal compare 1997 , p7.

مغاير، ففي تاريخ 1987/4/3 كان Grerard Landauer يحوز معلومات جوهرية حول أوضاع، CFTI والتي كانت تفيد بعدم إمكانية استمرار الشركة.

ولما تم بيع الأسهم في السوق مباشرة ولحسابه على أساس تلك المعلومات، فإن Gerard Landauer يكون مرتكباً لجريمة استغلال المعلومات غير المعلنة...⁽¹⁾

ولا يعتبر تحقيق الكسب المالي جزءاً من بناء الجريمة، ويستفاد ذلك من نص المادة 37 التي نصت على عبارة "لتحقيق منافع شخصية" باعتبارها هدفاً للصفقة وليس شرطاً لقيام الجريمة. كما وأن المشرع لا يجرم الحصول على الكسب غير المشروع بل الاعتداء على مبدأ المساواة بين المستثمرين، وذلك يتوافر بمجرد التصرف في الأوراق المالية استناداً إلى المعلومة غير المعلنة سواء حقق المتهم ربحاً أو مني بخسارة.

وعلى الرغم من تصور الشروع في هذه الجريمة كما لو أعطى حائز المعلومة غير المعلنة الأمر للوسيط بإجراء الصفقة، غير أن الوسيط لم ينفذها لأي سبب، فإن هذا النشاط لا يخضع للعقاب لأن هذه الجريمة جنحة يقتضي عقاب الشروع فيها إلى نص خاص، ولم يتضمن التشريع الإتحادي هذا النص.

2 - المعلومة غير المعلنة:

لا تقوم الجريمة إلا إذا استندت عملية بيع أو شراء الأوراق المالية إلى معلومات غير معلنة، ولما كانت هذه المعلومات هي ذاتها التي يقع على الشركة التزام الإفصاح عنها، وقد سبق لنا التعرض لها عند دراسة جريمة النكول عن الإفصاح، لذلك ومنعا للتكرار نحيل إليها على أن نردف بعض الأحكام التي تتصل بالجريمة قيد الدراسة.

في هذا الشأن عرف التوجيه الأوروبي في المادة (1) المعلومة للجوهرية غير المعلنة بأنها: "معلومة محددة لم يتم إعلانها، والتي تتعلق مباشرة أو بشكل غير مباشر بواحد أو أكثر من مصدري الأوراق المالية، أو بواحد أو أكثر من الأوراق المالية، والتي في حال إعلانها يحتمل أن تؤثر بشكل واضح على أسعار الأوراق المالية المعنية أو أسعار الأوراق المالية المتصلة بها."⁽²⁾

(1) "Qu' en réalisant sur le marche directement et a son seul benefice , une operation de cession des titres quil detenait personnellement sur le fondement de telles informations , Gerard Landauer s' est rendu coupable du delit d' initie". Cass, crim . 15 mai 1997, no de pourvoi 96-80399.

(2) "Information privilegiee: une information a caractere précis qui n'a pas ete rendue publique, qui concerne, directement ou indirectment, un ou plusieurs emetteurs d' instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle etait rendue pubique, serait susceptible d' influencer de facon sensible le cours des instruments financiers concernes ou le cours d' instruments financiers derives qui leur sont liés..."

وفي تلك قضت محكمة النقض الفرنسية بوجوب أن تكون المعلومات دقيقة، سرية، مؤثرة في أسعار الأوراق المالية ومحددة للعمليات التي تم إجراؤها⁽¹⁾. وسوف نتعرض في هذا المقام لكون المعلومة غير معلنة باعتبار سبق تعرضنا على النحو المشار إليه لبقية خصائص المعلومة⁽²⁾.

يتعين ألا تكون المعلومة قد وصل العلم بها إلى الجمهور، أي انتفاء صيرورتها عامة. ويتحقق ذلك بعدم اتخاذ الجهة التي تعلق المعلومة بأوراقها المالية الاجراءات المناسبة لإيصال هذه المعلومة إلى جمهور المستثمرين. لذلك تقوم هذه الجريمة في الفترة الواقعة بين تحديد المعلومة وصيرورتها دقيقة، وإعلانها للجمهور، فهذه الفترة هي التي يتمتع استخدام المعلومة فيها لإبرام صفقات في سوق الأوراق المالية.

يترتب على ذلك أن اتساع نطاق العلم بالمعلومة لا يكفي لتفقد صفة غير المعلنة⁽³⁾، فذلك إنما يتحقق بإعلانها للجمهور رسميا عن طريق وسائل الإعلام أو ببيان يعلم للسوق أو لهيئة الأوراق المالية.

وتعتبر المعلومة غير المعلنة مسألة موضوعية يستقل بتقديرها القاضي على نحو موضوعي في ضوء ما أحاط بها من وقائع، وبصورة مستقلة عن التحليل الخاص بالشخص الذي تلقاها واستخدمها.

وفي هذا الخصوص أتيح لمحكمة النقض الفرنسية أن تنتظر في قضية في هذا الشأن تتمثل وقائعها في أن شركة CDE عهدت إلى شركة Fidinvest ترتيب عملية إدخال شركة Novalliance - وهي شركة مالية متخصصة - في رأسمالها بنسبة 4,5% وذلك بشراء السهم بمبلغ يتراوح بين 195 و 272 فرنك علم Loic Paclot - الرئيس المباشر لـ Jacques Colignon الموظف الذي عهد إليه إجراء عملية نقل الأسهم لـ Novalliance - بهذه العملية وأسبابها، وأطرافها، وعدد الأسهم موضوع العملية، وبمصر السهم. فقام بشراء عدد 40 000 سهم بسعر تراوح بين 218 و 220، ثم قام ببيعهم بمبلغ 271 فرنك محققا أرباحا وصلت الى 1997300 فرنك. وعلى الرغم من نشر خبر إشراك Novalliance في رأسمال CDE

(1) 'C' est la condition que les dites informations soient précises , confidentielles, de nature a influencer sur le cours de la valeur et determinantes des opérations réalisées" cass. Crim 15 mai 1997 op. cit. .

(2) سبق التعرض لهذه الخصائص في الفصل الأول من هذه الدراسة، نحيل إليها منعاً للتكرار.

(3) CA Paris, 26 mai 1977, J.c.p1978.11.18789, 1978. 379, note Cosson.

بتاريخ 11/12/1992 قبل صفقات Paclot التي امتدت من 15 إلى 22/12/1992، فقد أُدين Paclot باستغلال معلومات غير معلنة على أساس أن المعلومة المعلنّة تضمنت فقط خبر الشراكة والحد الأدنى والأقصى لسعر السهم ولم يتضمن الإعلان أطراف الشراكة، عدد الأسهم محل العملية، وتاريخ إتمامها⁽¹⁾.

ثانيا - الركن المعنوي

يبدو واضحا من نص المادة 37 المذكورة أن جريمة استغلال معلومات غير معلنة في إجراء صفقة تتعلق بالأوراق المالية، جريمة عمدية تتطلب قصدا جنائيا عاما، يتوافر بعلم الجاني بحيازته المعلومة غير المعلنّة، وأنه يستند إليها في إبرام صفقة بيع أو شراء للأوراق المالية قبل علم الجمهور بها، ثم اتجاه إرادته إلى شراء أو بيع الأوراق المالية على أساس المعلومة التي يحوزها ويجعلها الجمهور.

وعلى الرغم من أن عبارة المادة 37 لتحقيق منافع شخصية قد يستفاد منها أن الجريمة تتطلب قصدا جنائيا خاصا يتمثل في اتجاه إرادة الجاني لتحقيق غاية خاصة هي المكاسب التي يريد تحقيقها. إلا أننا نرى أنه لا محل للقصد الخاص في هذه الجريمة، ومن ثم لا يعتد بدوافع المتهم لارتكاب الجريمة أو اتجاه الإرادة لتحقيق نفع خاص، لأن الربح لا يدخل في البنيان المادي للجريمة⁽²⁾، فضلا على أن تطلب القصد الخاص يؤدي إلى صعوبة إثبات الجريمة، خاصة في ظل التوسع في تجريم هذه الصورة التي يتصور وقوعها من الكافة. ويتم إثبات توافر القصد الجنائي من الظروف والوقائع التي أحاطت بالصفقة التي أجزاها المتهم، وتلك التي تتعلق به شخصيا من حيث مركزه الوظيفي والاجتماعي، وعلاقاته المهنية والشخصية، ومدى اتصاله بالشركة المتعلّقة بها الأوراق المالية محل البيع أو الشراء.

الفرع الثاني

المسئولية والجزاء

متى اكتملت أركان جريمة استغلال معلومات غير معلنة لإجراء صفقة بيع أو شراء للأوراق المالية، وثبتت مسئولية مرتكبها أيا كان، يعاقب بمقتضى المادة 41 من قانون هيئة وسوق

(¹) Cass. Crim 29 Novembre 2000, Pourvoi N:99 – 80344.

(²) د. عمر سنم : المرجع السابق، ص 78 .

الإمارات للأوراق المالية، وذلك بالحبس الذي لا يقل عن ثلاثة أشهر ولا يجاوز ثلاث سنوات، وبالغرامة التي لا تقل عن مائة ألف درهم ولا تجاوز مليون درهم، أو بإحدى هاتين العقوبتين.

المطلب الثاني

التجريم الخاص لاستعمال المعلومات غير المعلنة

نص المشرع الإماراتي في المادة 39 من قانون هيئة سوق الإمارات للأوراق المالية على أنه: "لا يجوز لأي شخص أن يتعامل بالأوراق المالية بناء على معلومات غير معلنة أو مفسح عنها يكون قد علم بها بحكم منصبه.

ولا يجوز... لرئيس وأعضاء إدارة أية شركة أو موظفيها استغلال معلوماتهم الداخلية عن الشركة في شراء الأسهم أو بيعها في السوق".

ونصت المادة 35 من قرار هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 3 لسنة 2000 بشأن نظام الإفصاح على أنه: "... لم ولن يتم أي تعامل بأسهمها من قبل أعضاء مجلس إدارتها والمدراء التنفيذيين وأقربائهم من الدرجة الأولى استناداً للمعلومات التي لم تعلن للجمهور".

ونصت المادة 41 من القانون المذكور على أنه "يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن ثلاثة أشهر ولا تجاوز ثلاث سنوات وبالغرامة التي لا تقل عن مائة ألف درهم ولا تجاوز مليون درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من يخالف أحكام المولد...و39 من هذا القانون".

ونص نظام الإفصاح المذكور على ذات الجريمة في المادتين 37/ب⁽¹⁾ و39⁽¹⁾، الأولى بشأن من يتعامل بالأوراق المالية بناء على معلومات غير معلنة أو مفسح عنها يكون قد علم بها بحكم منصبه، والثانية بشأن رئيس وأعضاء مجلس إدارة أية شركة أو أي من موظفيها الذي يستغل معلوماته الداخلية عن الشركة في شراء الأسهم أو بيعها في السوق.

⁽¹⁾ تنص المادة 37/ب من نظام الإفصاح على أنه: "... يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن ثلاثة أشهر ولا تجاوز ثلاث سنوات وبالغرامة التي لا تقل عن (100.000) مائة ألف درهم ولا تزيد على (1000.000) مليون درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من :

ب- يتعامل بالأوراق المالية بناء على معلومات غير معلنة أو مفسح عنها يكون قد علم بها بحكم منصبه".

وتنص المادة 39 من ذات النظام على أنه: "يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن ثلاثة أشهر ولا تجاوز ثلاث سنوات وبالغرامة التي لا تقل عن مائة ألف درهم ولا تجاوز مليون درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين كل رئيس وأعضاء مجلس إدارة أية شركة أو أي من موظفيها يستغل معلوماته الداخلية عن الشركة في شراء الأسهم أو بيعها في السوق..".

وفي ضوء هذه النصوص يتضح أن المشرع الإماراتي وخلافا للجريمة السابقة قد اشترط في جريمة التعامل في الأوراق المالية بناء على معلومات غير معلنة المنصوص عليها في المواد المذكورة صفة خاصة في الجاني كونه من قيادات الشركة أو موظفيها، أو علم بالمعلومة بحكم منصبه.

وسوف نتعرض لأساس المسؤولية عن هذه الجريمة، ثم لبنائها في القانون الإماراتي والمقارن.

الفرع الأول

أساس المسؤولية عن هذه الجريمة

اتضح لنا من دراسة المادة 37 من قانون هيئة وسوق الإمارات لأوراق المالية أن المشرع الإتحادي جرم استغلال أي شخص للمعلومات غير المعلنة في بيع أو شراء الأوراق المالية لتحقيق منافع شخصية، ثم عاد في المادة 39 وجرم تعامل قيادات الشركة وموظفيها في أوراقتها المالية بناء على معلومات داخلية لم تعلن للجمهور، وكذلك تعامل أي شخص علم بالمعلومة بحكم منصبه، مع الإشارة إلى أن العقوبة المقررة للجريمتين واحدة نوعا ومقدارا.

يلاحظ ابتداء أن نص المادة 37 استخدم لفظ "استغلال" وفي المقابل ورد في المادة 39 تعبير "تعامل" ولما كان مجال الحماية واحدا في النصين فإن اللفظين لهما ذات المدلول الذي يراد به بيع أو شراء الأوراق المالية استنادا إلى معلومات غير معلنة، ولذلك يبدو مناسبا توحيد المصطلحات المستخدمة في المادتين المذكورتين.

وإذا كان التجريم واحدا في النصين المذكورين وبذات العقاب، وكان نص المادة 37 عاما موجها للكافة، فإنه يستوعب دون شك طائفة قيادات الشركة وموظفيها، والمطلعين على المعلومات غير المعلنة بحكم مناصبهم، ومع إدراك المشرع لذلك فقد اتجهت إرادته إلى خص هذه الطائفة بنص آخر إمعانا في تأكيد مسئوليتهم الجنائية بشأن تعاملهم في أسهم الشركة باستخدام معلومات داخلية لم يعلم بها الجمهور، فما علة هذا الاتجاه؟

أتيح للقضاء الأمريكي أن يظهر علة هذا التجريم في أحد أحكامه حيث أورد: "... إن التعامل في الأوراق المالية استنادا إلى معلومة غير معلنة يكيف على أنه ثمرة غدر وغش... بسبب علاقة الثقة والائتمان القائمة بين حاملي أسهم الشركة وقياداتها وموظفيها، الذين حصلوا على معلومات سرية بسبب مراكزهم في الشركة... تلك العلاقة تفرض على هذه الطائفة واجب الإفصاح أو

الإمتناع عن التعامل، للحيلولة دون حصول الموظف على امتياز غير عادل قبل حاملي الأسهم غير المعلنين⁽¹⁾

وفي ضوء ذلك يتضح أن قياديي الشركة وموظفيها هم مستودع المعلومات الهامة المتعلقة بنشاط الشركة ومركزها، فيحكم مراكزهم لهم القدرة دون غيرهم على الإطلاع على هذه المعلومات قبل غيرهم، وهم من جهة أخرى محل ثقة المساهمين وسائر المستثمرين، وملزمين بمقتضى واجباتهم القانونية السهر على خدمة المساهمين وحماية مصالحهم، ومن ثم قصر فهم في الأوراق المالية للشركة بيعا أو شراء استنادا إلى معلومات داخلية لم تصل إلى الجمهور يعتبر خيانة للأمانة والثقة التي أودعت فيهم، وإخلالا بواجبات عملهم في الشركة، في سبيل تحقيق مكاسب على حساب بقية المستثمرين. فمثل هذا التصرف يكشف عن غدر الجاني وخسسته وعدم جدورته بالثقة والأمانة. وأما بالنسبة لطائفة ذوي المناصب من غير العاملين داخل الشركة، كمدقي الحسابات، والمحامين، والمستثمرين، وسماسرة الأوراق المالية، متى اطلعوا على المعلومة بحكم المهنة أو المنصب، يقع على عاتقهم واجب الإخلاص والكتمان قبل مصدر المعلومة، فإذا لم يفصح صاحب المهنة عن تعامله واستخدام المعلومة المتعلقة بالشركة في شراء أو بيع الأوراق المالية يكون قد أخل بذلك الإلتزام قبل مصدر المعلومة، ويعد مرتكبا لواقعة الغش في حق الشركة ذات العلاقة بالمعلومة.

إن هذا التجريم الخاص للتعامل في الأوراق المالية استنادا إلى معلومات غير معلنة يجد سنده في حماية الثقة بين قيادات الشركة وموظفيها من جهة، والمستثمرين وعلى وجه الخصوص حاملي أسهم الشركة من جهة أخرى. فضلا على حماية مساواة المستثمرين أمام المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية، ومن ثم سلامة السوق ضد تجاوزات أولئك الذين يستطيعون الوصول إلى المعلومات السرية للشركة، والذين لا التزام عليهم قبل حاملي أسهمها.

إن التعامل في السوق استنادا إلى معلومات غير معلنة يخل بثقة المستثمرين في السوق، ويجعلهم يترددون في الزج بروؤس أموالهم في سوق لا شرف ولا أمانة فيه. فالمستثمر غير المعلن بالمعلومة لا يستطيع تجاوز امتياز الحائز للمعلومة باستخدام قدراته البحثية ومهاراته الأخرى⁽²⁾.

(1) "Trading on such information qualifies as a deceptive device ... because a relationship of trust and confidence exists between the shareholders of a corporation and those insiders who have obtained confidential information by reason of their position with that corporation... that relationship gives rise to a duty to disclose or to abstain from trading because of necessity of Preventing a corporate insider from taking unfair advantage of uninformed shareholders." Chiarella v. United States, 445 U.S. 222, 228 (1980).

(2) BRUDNEY: Insiders outsiders and informational advantages under the federal securities Law, 93 Harvard Law review 322, 356 (1976).

وفي هذا الخصوص وتكريسا لأساس هذا التجريم ذهب البعض⁽¹⁾ إلى أنه إذا كان من المتصور أن يعج السوق بالمتعاملين استنادا إلى معلومات غير معلنة فإن ذلك سيدفع بعض المستثمرين إلى العزوف عن التعامل في الأوراق المالية، ويؤدي بالبعض الآخر إلى اللجوء إلى الاحتيايل لتجاوز امتياز تزود تلك الطائفة بمعلومات غير معلنة، وذلك سيضر حتما بالسوق. ومن ثم فإن غاية تجريم هذا التعامل هو ضمان شرف أسواق الأوراق المالية وتدعيم ثقة المستثمرين فيها.

وبناء على ما تقدم نسجل على المشرع الإماراتي في ضوء بيان مضمون المادة 39 وسبق دراسة المادة 37 أنه توسع في تجريم استغلال المعلومات غير المعلنة في التعامل في الأوراق المالية، عندما جاءت المادة الأخيرة دون تطلب أية صفة في الجاني، مما قد يؤدي إلى تجريم سلوك أي مستثمر في السوق قام بشراء أو بيع أوراق مالية لشركة ما، في ضوء معلومات وصلت إليه عرضا ولم تكن محل إعلان. في حين أن هذه الجريمة تتعلق بالأعمال ومن ثم فهي تتدرج في إطار القانون الجنائي للأعمال الذي يتطلب عادة صفة خاصة في مرتكب الجريمة. فهذه الجريمة ذات صبغة اقتصادية اجتماعية، مما يتعذر معها اقترافها من أي شخص. فضلا على ذلك فإن اتجاه التشريعات المقارنة لم ينحو إلى هذا التوسع في التجريم خاصة في الدول المتقدمة التي لها باع طويل في تنظيم أسواق المال كالولايات المتحدة الأمريكية. ففي أمريكا الثابت في القضاء أنه لا يوجد التزام عام بين كل المشاركين في سوق الأوراق المالية لتحريك الدعاوى على أساس المعلومة غير المعلنة⁽²⁾ فالتعامل في الأوراق على أساس المعلومة غير المعلنة إنما يقع إخلالا بالتزام الثقة والإخلاص، أو أي التزام تعاقدى أو التزام مشابه حيال صاحب المعلومة أو من له حق حيازتها⁽³⁾.

أما في فرنسا فقد جاءت المادة 10-1 من الأمر الصادر في 1967/9/28 والمعدل بالقانون الصادر في 1989/8/2 لتقتصر نطاق التجريم على طائفة قيادات للشركة، ومن اطلعوا على المعلومة بحكم منصبهم. غير أنه وبمقتضى القانون رقم 1062-2001 الصادر في 15 نوفمبر 2001 في شأن القانون النقدي والمالي، وسع المشرع الفرنسي من نطاق تجريم استغلال

(1) ALDAVE : Misappropriation : A General theory of Liability for trading on nonpublic information, 13 Hofstra Law review, 101 119 (1984).

(2) Carpenter V. United States, 484 U.S. 19.

(3) "Misappropriation theory bars only trading on the basis of information that the wrongdoer converted to his own use in violation of some fiduciary, contractuel, or similar obligation to the owner or rightful possessor of the information" O' Hagan V. United States, 11 S. ct.2199, 138 L. Ed 2d, 724 (1997)

المعلومات غير المعلنة، حيث نصت المادة 465-1 على معاقبة استغلال المعلومات غير المعلنة سواء صر من قيادات الشركة وموظفيها، أو من علم بها بحكم منصبه، أو أي شخص آخر. على أنه يتعين الإشارة إلى أن هذا التوسع في التجريم يحد من فاعليته، على أساس الصعوبات التي تواجه السلطات القضائية في ضبط وإثبات هذه الجرائم عندما يتعلق الأمر بارتكابها من كافة المستثمرين.

لذلك كله يبدو مناسباً لو أن المشرع الإماراتي أدمج المادة 37 مع المادة 39 ليعاقب بنص واحد واقعة استغلال المعلومات غير المعلنة سواء وقعت من قيادات الشركة أو موظفيها، أو من علم بالمعلومات بحكم مهنته أو منصبه أو أي شخص آخر.

الفرع الثاني

أركان الجريمة

بالنظر إلى اشتراك جريمة استغلال المعلومات غير المعلنة في التعامل في الأوراق المالية المنصوص عليها في المادة 39 مع ذات الجريمة الواردة في المادة 37 في الركن المادي، فإنه ومنعا للتكرار نحيل إليه، على أن نقتصر في هذا المقام على دراسة الركن المفترض باعتبار أن هذه الجريمة تتطلب صفة خاصة في الجاني، وبيان أحكام القصد الجنائي.

أولاً- الركن المفترض: يتمثل الركن المفترض لهذه الجريمة في ضرورة توافر صفة خاصة في الجاني. ولما كان من المتصور أن يكون الجاني شخصاً معنوياً سوف نتناول صفة الجاني بالنسبة للشخص الطبيعي، ثم مسئولية الأشخاص المعنوية.

1- صفة الجاني: نص المشرع الإماراتي في المادة 39 من قانون هيئة ومسوق الإمارات للأوراق المالية على حظر واقعة التعامل في الأوراق المالية استناداً على معلومات غير معلنة بالنسبة لطائفتين أساسيتين، وذلك على أساس إمكان إطلاعهم على أسرار الشركة.

وتشمل الطائفة الأولى الأشخاص الذين حددهم المشرع الإماراتي في الفقرة الثانية من المادة 39 وهم: رئيس وأعضاء مجلس إدارة أية شركة، أو موظفيها. وعلة التجريم بالنسبة لهذه الفئة تكمن في مراكزهم القيادية والوظيفية داخل الشركة، والتي تحملهم بالترام الإخلاص وخدمة مصالح الشركة ومساهمتها، وتمكنهم من جهة أخرى الإطلاع على أسرار الشركة ومعلوماتها الداخلية. فإذا تم توظيف هذه المعلومات قبل إعلانها في التعامل في أسهم الشركة، فإن هذا التصرف يخل بمبدأ مساواة المستثمرين أمام المعلومات، ويشكل مساساً بليغاً بالترامات هذه الفئة قبل الشركة

وحمالي أسهمها. وإدراكا من المشرع الإماراتي لعدم إمكان منع هذه الطائفة على نحو مطلق من التعامل في أسهم الشركة التي يعملون فيها، وأن السماح لهم بهذا التعامل يعد بمثابة مكافأة لهم على أدائهم في الشركة، وحافزا لهم للوصول بأدائها ومردودها إلى مستويات عالية لتحقيق أرباح ومكاسب مستقبلية⁽¹⁾، فقد سمح لرئيس وأعضاء مجلس إدارة الشركة، ومديرها العام أو أي شخص من موظفيها بالتعامل في الأوراق المالية للشركة ذاتها شريطة الإفصاح للسوق عن عملية الشراء أو البيع، وكمياتها وأسعارها، والحصول على موافقة مجلس إدارته على التعامل (المادة 38 من قانون هيئة الأوراق المالية).

ويتربت على ذلك أن التعامل الذي يجريه أي شخص من هذه الطائفة دون الإفصاح للسوق واستصدار موافقة مجلس إدارة الشركة قبل إبرام الصفقة المتعلقة بأسهم الشركة، إنما يكشف عن سوء نية هذا المتعامل، أي إجراؤه الصفقة استنادا إلى معلومات جوهرية غير معلنة. ولذلك اتجه للفقهاء إلى التأكيد على أن هذه القرينة قاطعة، وبالتالي لا يستطيع قياديو الشركة وموظفيها دفعها بأن التعامل في أسهم الشركة كان مجردا من أية معلومات تتعلق بالأسهم لم يتم الإعلان عنها⁽²⁾. فطمعهم بهذه المعلومات مفترض.

أما المشرع الفرنسي فقد نص في الفقرة الأولى من المادة 465-1 من القانون النقدي والمالي على تجريم استغلال المعلومات غير المعلنة في التعامل في الأوراق المالية إذا وقع من قيادات الشركة *Les dirigeants d'une société*، المحددين في المادة 225-109 من القانون التجاري. وقد حدد هذا النص الأخير هذه الطائفة على النحو التالي: الرئيس، المدراء العامون، أعضاء مجلس الإدارة، الأشخاص الطبيعية أو المعنوية الذين يمارسون في الشركة مهام إداري *administrateur*، أو عضو مجلس الرقابة، والممثلون الدائمون للأشخاص المعنوية الذين يمارسون هذه المهام⁽³⁾.

وأما في الولايات المتحدة الأمريكية فإن نص المادة 10 فقرة (ب) من قانون بورصة الأوراق المالية جرمت واقعة بيع أو شراء الأوراق المالية باستخدام وسيلة غش أو تحايل بالمخالفة للقواعد

(1) ELISABETH SZOKYJ: Insider trading Waveland press Inc. United States of America, 2002, p.143.

(2) VERON (M): Droit penal des affaires, p 218

(3) "... Le president, les directeurs généraux, les membres du directoire d'une société, les personnes physiques ou morales exerçant dans cette société les fonctions d' administrateur ou de membre du conseil de surveillance ainsi que les representants permanents des personnes morales qui exercent ces fonctions.." article L 225- 109 du code de commerce francais.

التي تضعها لجنة بورصة الأوراق المالية SEC، والتي تقدر أنها ضرورية وملائمة لحماية المستثمرين⁽¹⁾.

ثم جاءت المادة 10 فقرة ب - 5 من لائحة اللجنة المذكورة ونصت على عدم جواز استخدام وسائل الغش أو إتيان أي سلوك يعد غشا أو تحايلا في التعامل في الأوراق المالية⁽²⁾. وفي تقنين الولايات المتحدة united states code في المادة 15 المتعلقة بالتجارة Commerce and trade نصت الفقرة 78 ج (ب) على منع الغش fraud والتلاعب Manipulation أو تعامل موظف الشركة or insider trading في الأوراق المالية استنادا إلى معلومات غير معلنة .

وفي ضوء هذه النصوص يلاحظ أن المشرع الأمريكي لم يحدد طوائف معينة ليشمها بحظر استعمال المعلومة غير المعلنة في التعامل في الأوراق المالية، غير أنه جرم استخدام الغش في مثل هذا التعامل. لذلك أرسى القضاء الأمريكي في البداية نظرية تقليدية بشأن مسئولية المتعاملين في الأوراق المالية من داخل الشركة Traditionnal or classical theory of insider trading liability، ومفادها أن المسئولية الجنائية تقوم إذا قام موظف بالتعامل في أسهم الشركة التي يعمل فيها استنادا إلى معلومات غير معلنة، فهذا للتعامل ينطوي على غش وتحايل. وسند ذلك علاقة الثقة والائتمان القائمة بين حاملي أسهم الشركة وهؤلاء الموظفين الذين يتاح لهم الوصول إلى هذه المعلومات بحكم مراكزهم في الشركة. واعترف القضاء الأمريكي بأن هذه العلاقة تنشئ التزاما على عاتق موظفي الشركة بالإفصاح عن تعاملهم في الأوراق المالية للشركة، أو الامتناع عن هذا التعامل استنادا إلى المعلومة غير المعلنة. وغاية ذلك هو الحيلولة دون حصول هذه الفئة على امتياز غير عادل unfair advantage قبل حاملي الأسهم.

(1) "It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce or of the mails, or of any facility of any national securities exchange ...

b- To use or employ, in connection with the purchase or sale of any security registered on a national securities exchange or any security not so registered any manipulative or deceptive device or contrivance..."

(2) "It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce or of the mails or of any facility of any national securities exchange.

a- To employ any device, scheme, or artifice to defraud.

c- To engage in any act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person."

وتتطبق هذه النظرية ليس فقط على الرؤساء والمدراء والموظفين الدائمين، بل تمتد لتشمل المحامين، المحاسبين والمستشارين، وغيرهم ممن يلتزمون مؤقتا بالإخلاص والوفاء للشركة

And others who temporarily become fiduciaries of a corporation....

وفي هذا الخصوص ومن القضايا الحديثة⁽¹⁾ التي عرضت على القضاء الأمريكي أن موظفا يدعى Atul Bhagat يعمل في شركة Nvidia التي فازت بعقد تطوير جهاز ألعاب فيديو X-BOX لصالح شركة ميكروسوفت. وأثناء سريان إجراءات التعاقد، وجه رئيس الشركة رسالة إلكترونية إلى كافة الموظفين لإعلان التعاقد، وبعدها بعث نائب الرئيس لشئون التسويق رسالة إلى كافة الموظفين لكتمان المعلومات المتصلة بهذا التعاقد، والامتناع عن شراء أسهم الشركة وإلغاء أي طلبات شراء قائمة.

وبعد ذلك قام Bhagat بشراء كمية كبيرة من أسهم شركة Nvidia واعتبرت أكبر كمية أسهم قام بشراؤها خلال الثلاث سنوات الأخيرة. وعند إعلان العقد للجمهور ارتفع سعر السهم ارتفاعا كبيرا، مما دفع Bhagat إلى بيع الكمية التي اشتراها محققا مكاسب مادية.

أدين Bahagt بارتكاب جريمة التعامل في الأوراق المالية بناء على معلومات غير معلنة باعتباره من موظفي الشركة insider، كان يعلم بسرية معلومة X-box لأن الرسائل الإلكترونية أرسلت قبل شرائه أسهم الشركة، وتواجهه في مكتبه لعدد من الساعات مما يتيح له قراءة تلك الرسائل قبل إجراء الصفقة، فضلا على ذلك لم يعلم الشركة بانتهاكه لحظر شراء أسهمها⁽²⁾

وأما الطائفة الثانية من مرتكبي هذه الجريمة فتضم وفقا لنص المادة 1/39 من قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية الأشخاص الذين يتعاملون في الأوراق المالية بناء على معلومات غير معلنة علموا بها بحكم منصبهم. وهي ذاتها الفئة التي عبر عنها المشرع الفرنسي بالأشخاص الذين حازوا معلومات تفضيلية بمناسبة ممارستهم لمهنتهم أو لوظيفتهم⁽³⁾

والسؤال الذي يتبادر إلى الأذهان في هذا المقام هو نطاق المنصب أو المهنة أو الوظيفة، هل يؤخذ على إطلاقه، أم يحمل على ذلك المنصب المتعلق بنشاط الشركات وسوق المال؟ ذهب البعض إلى القول بأن المشرع لم يقيد المنصب، فلم يشترط مهنة بعينها أو وظيفة بذاتها، فصياغة النص تتسع لكافة المهن والوظائف سواء تعلقت بالأعمال الفنية للشركات وسوق الأوراق

(1) United States V. Bhagat, no 03-10029, D.C. no C.R. 01-20173 RMW (9th Cir. 2006).

(2) See United States V. Messer, 197 f. 3d 330, 343 (9th cir 1999), and United States V Henke, 22 f. 3d 633, 639 (9th cir. 2000)

(3) L' article 465-1 du code monetaire et financier "... les personnes disposants a l' occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions, d' informations privilegiées..."

المالية، أو تعلقت بأية مهنة أخرى، فهؤلاء جميعا عليهم واجب الامتناع عن التعامل في الأوراق المالية استنادا إلى معلومات غير معلنة علما بها⁽¹⁾.

ودعم هذا الاتجاه أحكام القضاء الفرنسي التي قضت بوقوع الإلتزام المذكور على العاملين في شركات التأمين⁽²⁾، والمهندس الذي يقوم بعملية داخل إحدى الشركات، والعاملون في البنوك، والمستشار الفني لقادة الشركة ومدير مكتب الوزير، ففي قضية Pechiney- triangle التي تقدمت فيها شركة فرنسية Pechiney بعرض لشراء أصول شركة Triangle الأمريكية، وبسبب قيام سميتر طرابلسي مستشار قادة شركة Triangle، بتسريب المعلومات المتعلقة بهذه الصفقة إلى شربل غانم، قامت شركة IDB بشراء أسهم Triangle التي ارتفعت بعد إعلان المعلومات من 10 إلى 56 دولار، وعند بيعها حققت أرباحا قدرت بـ 21 مليون فرنك. كما قام Alain Boubil مدير مكتب وزير الاقتصاد والمالية بتسريب المعلومات إلى Roger Patrice Pelat الذي مكن شركة CPP من الاستفادة منها، وحصل منها على مبلغ 16 مليون فرنك، غير انه توفي أثناء نظر الدعوى. أيدت محكمة النقض الفرنسية الحكم الإستئنافي الذي أدان كل من المستشار الفني ومدير مكتب الوزير بارتكاب جريمة استعمال معلومات غير معلنة باعتبارهم des initiés⁽³⁾ وفي مقابل هذا التوسع في التفسير، وجد رأي آخر يتجه إلى ربط المنصب أو المهنة أو الوظيفة بالنشاط المالي لسوق الأوراق المالية، أي وجوب اتصال المنصب مباشرة بنشاط الشركة. وفي ضوء ذلك لا يسأل عن جريمة استعمال معلومات غير معلنة في التعامل في الأوراق المالية إلا من ثبت حصوله عليها بحكم مهنته التي تتصل بنشاط الشركة مباشرة مثل رجال البنوك، والصحفي المتخصص في الشؤون المالية. وعليه تنتفي الجريمة بالنسبة للطبيب الذي تحدث مع مدير شركة قام بفحصه، فتوصل إلى الإطلاع على معلومات استخدمها في شراء الأسهم، باعتبار أن عمله لا يتصل بنشاط الشركة⁽⁴⁾.

ويجد هذا الرأي دعما في اتجاه القضاء الأمريكي الذي استحدث نظرية Misappropriation Theory والتي بمقتضاها تصدى بالعقاب لتعامل الأشخاص من خارج الشركة to a corporation outsiders الذين يحصلون على المعلومة غير المعلنة، فيستخدمونها في التعامل في الأوراق المالية للشركة متتهكين التزامهم قبل مصدر المعلومة أي الشركة "In

(1) VERON (M): op. cit., p 218.

(2) Cass. Crim., 18 fevrier 1991, B.C. no 81, Rev. soc. 1991, p 187.

(3) Cass. Crim., 26 octobre 1995, no de pourvoi 94-83780.

(4) DOUSSET (Y): L' ebauche de la jurisprudence en matiere d' usage d' informations privilegiées sur le marche boursier, G.P. mars 1977, p 134.

breach of duty owed not to a trading party, but to the source of information”
فهؤلاء الأشخاص Misappropriators يسألون عن تعاملهم في الأوراق المالية الذي يتم بالغش
والتحايل deal in deception، فهم يتظاهرون بالإخلاص للشركة Pretend loyalty في
الوقت الذي يستخدمون معلوماتها السرية لتحقيق منافع شخصية.

وعليه فإن هذا الإلتزام بالإخلاص للشركة لا يقع على الكافة بل على أشخاص تتصل مناصبهم
ومهنتهم بنشاط الشركة صاحبة المعلومات.

وتطبيقاً لذلك قضت المحكمة العليا الأمريكية بانتفاء الجريمة في قضية Chiarella⁽¹⁾ التي
تتلخص وقائعها في أن طباعاً في محل وخلال قيامه بطباعة وثائق تعلن عروض شراء تتعلق
بالأسهم، استطاع أن يستنتج أسماء الشركات المعنية، فقام بشراء أسهم تلك الشركات قبل إعلان
تلك العروض متوقفاً ارتفاع أسعارها بعد إعلان المعلومات للمستثمرين. وعلى الرغم من إدانة
محكمة الاستئناف للطباع على أساس استخدامه معلومات غير معلنه في شراء الأسهم، فقد نقضت
المحكمة العليا الأمريكية ذلك على أساس أن الطباع ليست له علاقة مع الشركات التي عرضت
الأسهم للبيع، وأن المسؤولية لا تقام على مفهوم واسع للنظرية⁽²⁾. وخصت المحكمة إلى أن
الإلتزام بالإفصاح أو الامتناع عن التعامل في الأوراق المالية في هذه الصورة ينبع من علاقة
خاصة A specific relationship بين طرفين.

ويبدو أن هذا الحكم كان محل نظر لذلك وجد من المحكمة ذاتها من خالف رأي الأغلبية، وذلك
على أساس أن الطباع حصل على المعلومة بحكم مهنته في شركة الطباعة، ومن ثم كان محملاً
بواجب الكتمان Duty of confidentiality تجاه الشركات التي حصلت على عروض
الشراء⁽³⁾.

وفي قضية أخرى تتلخص وقائعها في أن محملاً استثمارياً حصل على معلومة من موظف سابق
في إحدى الشركات، مفادها أن الشركة - التي لم يتصل نشاطه بها - غارقة في أعمال غش كبيرة.
فقام المحلل بالتحقيق حول هذه المعلومات، فتأكدت له من موظفي الشركة. حدث أن ناقش نتائجه
مع بعض المستثمرين الذين سارعوا إلى بيع أسهمهم في تلك الشركة. قضت المحكمة العليا

(1) Chiarella v. United States, 445 U.S. 222 (1980).

(2) "... Printer had no agency or other fiduciary relationship with the sellers, we held that liability could not be imposed on so broad a theory." See Chiarella, id at 235.

(3) Brennan, J, Burger C.J, Blackmun, J joined by Marshall, J dissenting.

في الوقت الذي رأى فيه قاضيا آخر Stevens.J أن المحكمة تركت بحكمة حل هذه المسألة في مرحلة تالية .
أنظر Chiarella v. United States السابق الإشارة إليه.

الأمريكية بانتقاء الجريمة هنا أيضا مؤكدة مبدأها في أن لا التزام على المحل الإستثماري قبل الشركة، وأن نظرية Misappropriation theory تعاقب فقط على التعامل في الأوراق المالية على أساس معلومات غير معلنة، عند انتهاك الجاني للالتزام الوفاء والإخلاص للشركة، أو التزام تعاقدي أو مشابه يقع على عاتقه قبل الشركة صاحبة المعلومة⁽¹⁾.

وفي مقابل ذلك أيدت المحكمة العليا الأمريكية إدانة James Herman O'Hagan بارتكاب جريمة للتعامل في الأوراق المالية استنادا إلى معلومات غير معلنة⁽²⁾، وتتمثل وقائع هذه القضية في أن O'Hagan كان شريكا في شركة حمامة Dorsey et Whitney في ولاية Minnesota، وفي يوليو 1988 قامت شركة Grand Met الانجليزية بتعيين شركة Dorsey et Whitney كمستشار محلي يمثلها في مناقصة الأسهم المعروضة للبيع من شركة Pillsbury الكافنة في Minneapolis وحرصت كل من Grand Met وشركة الاستشارات القانونية على اتخاذ الاحتياطات اللازمة لبقاء عرض Grand Met لشراء أسهم Pillsbury طي الكتمان. في 1988/8/18 بدأ O'Hagan بشراء أسهم Pillsbury على التوالي 25000 ثم 5000 سهم بسعر 39 دولار. وعند إعلان عرض الشراء في أكتوبر 1988 ارتفع سعر السهم إلى 60 دولار، فباع O'Hagan الأسهم التي كانت بحوزته محققا ربحا قدر بـ 4,3 مليون دولار. ورغم انتهاء محكمة الإستئناف إلى عدم وجود واقعة الغش في تعامل O'Hagan، فإن المحكمة العليا نقضت هذا الحكم على أساس أن المتهم تعامل في الأوراق المالية على أساس معلومات غير معلنة حصل عليها من شركته أي من مقدم العرض بطريق غير مباشر، ومن ثم اتصل بحكم شراكته ومهنته في Dorsey et Whitney بشركة Pillsbury، ومن ثم يكون قد انتهك تلك العلاقة التي نشأت بينه وبين الشركة.

واستنادا إلى ما تقدم يبدو لنا من المناسب تفسير لفظ "المنصب" بتلك المهنة أو الوظيفة التي تتصل بنشاط الشركة، بحيث لا يسأل عن جريمة استغلال المعلومات غير المعلنة إلا ذلك الشخص الذي آلت إليه المعلومة بمقتضى مهنته أو وظيفته التي تتصل بالشركة صاحبة المعلومات، مما يشكل

(1) Dirks v. SEC 463 U.S. 646 (1983).

ومن ذلك أيضا أن برأت إحدى محاكم الإستئناف الأمريكية المتهم المدعو Cassese من تهمة التعامل في الأوراق المالية استنادا إلى معلومات غير معلنة، على أساس أن الأسهم محل الصفقة تعلقت بشركة غير التي يعمل فيها، فلم يكن عليه أي التزام لا قبل شركته بالامتناع عن التعامل أو الإفصاح، ولا قبل الشركة الأخرى بانتقاء صلته بها.

United States v. Jhon J. Cassese, docket no 03-1710 (2nd Cir. 2005)

(2) United States v. O'Hagan, op. cit.

تعامله على أسهمها بيعا أو شراء ودون إفصاحه، خرقا للإلتزام بالإخلاص والوفاء الواقع على عاتقه قبلها.

وتجدر الإشارة في هذا الخصوص إلى أن أحكام القانون الأمريكي تقضي بأن الشخص الذي تتوافر فيه صفة الحائز للمعلومة غير المعلنه يسمى Tippee ، فإذا قام بنقل هذه المعلومات إلى الغير الذي يعرف ب Tippee ، وجب على هذا الغير بمقتضى المادة 10/ب وقاعدة 10 ب-5 المذكورتين عدم إفشاء وعدم التعامل في الأوراق المالية استنادا إليها. فإذا أجرى أية صفقة استنادا إليها، يسأل Tippee على مساعدة الغير على التعامل في الأوراق المالية بناء على معلومات غير معلنه⁽¹⁾، ويسأل Tippee على جريمة التعامل في الأوراق المالية باعتباره فاعلا، فمسئولية Tippee مشتقة من مسئولية Tippee⁽²⁾.

وأما في فرنسا فقد تدخل المشرع بمقتضى قانون 1983 ليندرك نقص كان يعتبر التشريع، وتبين هذا النقص عندما قام مدير شركة بإعطاء معلومة مهمة لعشيقته تتعلق بأسهم الشركة التي يتولى إدارتها، فاستندت إليها العشيقة واشترت كمية كبيرة من أسهم الشركة محققة مكاسب مادية لحسابها. ولم تستطيع لجنة عمليات البورصة COB ملاحقتها جنائيا لانقضاء الصفة الخاصة التي يتطلبها القانون فيها، ولا مساءلة المدير لأنه لم ينفذ صفقة بنفسه بل ساعد على ارتكاب عمل مشروع⁽³⁾.

وبمقتضى التعديل المذكور أصبح التشريع الفرنسي يعاقب حائز المعلومة الجوهرية التي يمد بها الغير للتعامل في الأوراق المالية قبل إعلانها باعتباره فاعلا للجريمة. وإذا كان هذا الحكم يخالف القواعد العامة على أساس أن حائز المعلومة لم يرتكب الركن المادي للجريمة في هذه الصورة، ولا يمكن اعتباره فاعلا معنويا لأن من حقق الجريمة يسأل جنائيا، إلا أن هذا الخروج عن هذه الأحكام يبين صرامة المشرع الفرنسي حيال حائزي المعلومات غير المعلنه، لحثهم على عدم استغلالها قبل إعلانها سواء من قبلهم أو من قبل الغير. وأما التوجيه الأوروبي الخاص بهذه الجريمة 89/592 والمعدل بمقتضى التوجيه CE 2003/6 الذي تبناه المجلس الأوروبي في 12/4/2003، فقد حدد أن صفة المطلع على المعلومة الجوهرية، والتي تعد ركنا مفترضا

(1) حدث في قضية Bhagat السابق الإشارة إليها أن نقل المتهم فيها المعلومات غير المعلنه إلى وسيطه العقاري Gill، قبل قيام هذا الأخير بشراء كمية كبيرة من أسهم Nvidia، وكانت أكبر صفقة له خلال السنة. فسل Bhagat باعتباره

Tippee و Gill بصفته Tippee في جريمة التعامل في الأوراق المالية استنادا إلى معلومات غير معلنه. أنظر

United States V. Atul Bhagat, no 03 10029 D. C. no CR- 01- 20173 RMW, (2006).

(2) United states V. Larrabee, 240 F. 3d, 18, 21-22 (1st cir. 2001)

(3) Jeandier (W) : op. cit., p 136

لجريمة استعمال معلومات غير معلنة في التعامل في الأوراق المالية، تتحقق بالنسبة للأشخاص الذين يتوصلون إلى هذه المعلومات بسبب:

- صفتهم كاعضاء في مجلس إدارت أو تسيير أو رقابة الجهة المصدرة للأوراق المالية.
- مساهمتهم في رأس مال مصدر الورقة المالية.
- بسبب مباشرتهم لأعمالهم أو مهنتهم أو مهامهم.
- بسبب أنشطتهم الإجرامية *en raison de ses activités criminelles*.

وفي حالة كون هؤلاء الأشخاص شركات أو أشخاص معنوية، فإن منع استغلال المعلومات غير المعلنة ينطبق على الأشخاص الطبيعيين الذين يساهمون في اتخاذ قرار إجراء الصفقة لحساب الشخص المعنوي محل المساءلة⁽¹⁾.

2- مسؤولية الأشخاص المعنوية:

إذا كان المشرع الإماراتي لم ينص صراحة على المسؤولية الجنائية للأشخاص المعنوية عن جريمة استغلال المعلومات غير المعلنة في التعامل في الأوراق المالية، فإن نص المادة 65 عقوبات اتحادي⁽²⁾ التي أقرت المسؤولية الجنائية للأشخاص المعنوية تنطبق على هذه الجريمة. وقد استلزم المشرع الإماراتي ارتكاب الجريمة لحساب للشخص المعنوي أو باسمه، وهذا يعني ارتكاب الجريمة باسم الشخص المعنوي، وأن تؤول عوائدها لحسابه.

كما اشترط النص المذكور ارتكاب الجريمة من قبل ممثلي أو مديري أو وكلاء الشخص المعنوي. ويقصد بالمثلين الأشخاص الطبيعيين الذين لديهم السلطة القانونية أو الإتفاقية في التصرف باسم الشخص المعنوي كرئيس مجلس الإدارة. وأما المديرون فيراد بهم المدير العام، المدير التنفيذي، المدير الإداري، المدير المالي، وغيرهم من الأشخاص الذين يسند إليهم إدارة قطاع معين في الشركة.

ولا تحول مسؤولية الشخص المعنوي عن هذه الجريمة بون مساءلة للشخص الطبيعي الذي ارتكب الجريمة شخصياً.

وفي هذا المقام يتعين الإشارة إلى أن صممت قانون هيئة الأوراق المالية عن إقرار المسؤولية الجنائية للأشخاص المعنوية عن جرائم استغلال المعلومات غير المعلنة، قد يفسر على أنه رغبة

(1) PINGEL (I): op. cit., p 239.

(2) سبقت الإشارة إلى هذا النص عند دراسة جريمة التمول عن الإصاح.

في عدم الإعتداد بها. لذلك ندعو المشرع إلى النص صراحة عن هذه المسؤولية درءا لأي شك قد يثور بشأنها.

وقد قرر التشريع الفرنسي صراحة مسؤولية الأشخاص المعنوية عن ارتكاب جريمة استغلال المعلومات غير المعلنة، وذلك بمقتضى المادة 10-4 من الأمر الصادر في 28 سبتمبر 1967 المعدل بالقانون رقم 96/597 الصادر في 1996/7/2 التي نصت على مسؤولية الأشخاص المعنوية جنائيا وفقا لشروط المادة 121-2 من قانون العقوبات، عن الجرائم المحددة في المواد 10-1 و 10-3 من ذات الأمر. وأكدت هذه الأحكام المادة 465-3 من القانون النقدي والمالي والتي نصت على أنه: "تسأل الأشخاص المعنوية جنائيا بالشروط الواردة في المادة 121-2 من قانون العقوبات، عن الجرائم المحددة في المادتين 465-1 و 465-2. وبذلك لم يكتف بالمبدأ العام الوارد في المادة 121-2 من قانون العقوبات الصادر عام 1994 والذي نص على المسؤولية الجنائية للأشخاص المعنوية.

ثانيا- الركن المعنوي (القصد الجنائي):

لا يختلف القصد الجنائي في جريمة استغلال المعلومة غير المعلنة من قبل قيادات الشركة وموظفيها، أو من الأشخاص الذين يطلعون عليها بحكم مناصبهم، في التعامل في الأوراق المالية بيعا أو شراء، عن ذلك القصد الواجب توافره في ذات الجريمة التي يسأل عنها الكافة، والمنصوص عليها في المادة 37 وعاقبت عليها المادة 41 من قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية. ولذلك ومنعا للتكرار نحيل إلى ما سبق بيانه من أحكام في هذا الخصوص في الجريمة المذكورة.

على أننا نود الإشارة هنا إلى اتجاه الفقه⁽¹⁾ والقضاء⁽²⁾ إلى افتراض القصد الجنائي بالنسبة لطائفة قيادات الشركة وموظفيها. فالجريمة بالنسبة لهذه الفئة تتجسد في واقعة مادية هي التعامل في الأوراق المالية استنادا إلى معلومات غير معلنة للجمهور، بحيث يكفي إثبات هذه الواقعة لقيام الجريمة. فالموظف في هذه الصورة لا يمكنه أن يجهل منع التعامل في الأوراق المالية طيلة فترة حيازته للمعلومة غير المعلنة.

(¹) DUCOULOUX- FAVARD: Le délit d'initie, op. cit., p 419, VERON (M) : op. cit., 219 et HUBERT De VAUPLANE et JEAN PIERRE BORNET: op cit., p 872.

(²) C.A.Paris 26 mai 1977, J.C.P. 1978. II, 18789, note Tunc.

ويذهب الرأي الغالب في الفقه إلى أن القرينة المذكورة بسيطة، بحيث يستطيع المتهمون الذين ينتمون للطائفة الأولى إثبات عكسها، من ذلك تمسكهم بحسن النية إذا كانت فترة منع التعامل في الأوراق المالية الممتدة من تاريخ صيرورة المعلومة محددة إلى تاريخ إعلانها للجمهور تثير بعض المشاكل. أو محاولة إثبات أن إجراء الصفقات على الأوراق المالية تم مع جهلهم بوجود معلومات جوهرية تتعلق بها⁽¹⁾.

وأما بالنسبة للأشخاص الذين يحصلون على المعلومة بحكم منصبهم، أي بمناسبة ممارستهم لمهنتهم أو وظيفتهم، يجب إقامة الدليل على توافر القصد الجنائي العام لديهم، أي لا محل لافتراضه.

فإذا قام شخص من إحدى الطائفتين بتسريب المعلومة غير المعلنة التي علم بها إلى الغير، تمكينا له من التعامل في الأوراق المالية استنادا عليها، فإن هذا الغير يعتبر فاعلا في جريمة استغلال المعلومات غير المعلنة في التعامل في الأوراق المالية المنصوص عليها في المادة 37 من قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية، وأما الموظف في الشركة أو من اطلع على المعلومة بحكم منصبه، فيعد شريكا بالمساعدة في الجريمة المذكورة، باعتباره يستمد إجرامه من إجرام الفاعل الأصلي. وفي هذه الصورة فإن مجرد ثبوت تسريب المعلومة يقيم الدليل على سوء النية، ومن ثم توافر القصد الجنائي⁽²⁾، فحائز هذه المعلومة هنا يعلم أنها غير معلنة، وبذلك اطلعه الغير عليها يتوقع معه إمكان استعمالها من هذا الغير في إبرام صفقات على الأوراق المالية مستفيدا من تفرده بهذه المعلومات.

وفضلا عن مساعلة من سرب المعلومة غير المعلنة عن اشتراكه في استغلالها فإنه يسأل عن جريمة إفشاء هذه المعلومات للغير، وعندئذ يقوم التعدد المعنوي للجرائم وتوقع عليه أشد العقوبات.

الفرع الثالث

الجزاء الواجب التطبيق

اختلفت اتجاهات التشريعات في تحديد الجزاءات المناسبة لجريمة استغلال المعلومات غير المعلنة من قبل فئات خاصة للتعامل في الأوراق المالية. ففي الوقت الذي اقتصر البعض على توقيع

(1) JEANDIDIER (W): op. cit., p139, et GAILLARD (E): Le droit français des délits d'initiés, J.C.P. 1991, 3516, p248.

(2) DUCOULOUX FAVARD : Valeurs mobilières et instruments financiers, p14.

جزاء جنائي، اتجه البعض الآخر إلى الجمع بين الجزاء الجنائي والجزاء الإداري الموقع من الهيئة التي تشرف على سوق الأوراق المالية. لذلك سوف نتعرض للاتجاهين كل على حده.

أولاً- الجزاء الجنائي

عاقب المشرع الإماراتي الشخص الطبيعي الذي يستغل معلومات غير معلنة للتعامل في الأوراق المالية، يكون قد علم بها باعتباره من قيادات الشركة أو موظفيها، أو وصلت إلى علمه بحكم منصبه، بالحبس الذي لا يقل عن ثلاثة أشهر⁽¹⁾ ولا يزيد عن ثلاث سنوات، وبالغرامة التي لا تقل عن مائة ألف درهم ولا تتجاوز مليون درهم، أو بإحدى هاتين العقوبتين (المادة 41 من قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية).

ويلاحظ ابتداءً أن المشرع حدد الجزاء لهذه الجريمة على نحو مرن، يمنح القاضي سلطة تقديرية للملاءمة بين الوقائع التي تحيط بالجريمة والجزاء المناسب. غير أنه يبدو أن تحديد الحد الأدنى للحبس بثلاثة أشهر، وإمكان الحكم به لوحد دون الغرامة، يجعل الجزاء غير رادع وغير كاف ليتناسب مع جسامة وخطورة الجريمة. كما يؤخذ على المشرع الإماراتي أنه ساوى في عقوبة هذه الجريمة، بين تلك التي ترتكبها الفئات التي تتوفر فيها الصفة الخاصة، وبين الجريمة التي يفتريها الكافة الذين تتقي لديهم هذه الصفة. وإذا كان بالإمكان تجاوز ذلك باستخدام القاضي لسلطته التقديرية بين حدي الحبس والغرامة، وكذلك اتجاهاً إلى الجمع بينهما أو الحكم بإحدهما. غير أن هذا غير كاف، ولا يتناسب مع اتجاه المشرع، بل إن هذه التسوية في الجزاء أفرغت التجريم الخاص من مضمونه وجردته من أية فائدة ذلك أن المادة 37 تجرم استغلال المعلومات غير المعلنة في التعامل في الأوراق المالية بالنسبة للكافة، ثم جاءت المادة 39 لتجريم ذات السلوك بالنسبة لطوائف خاصة تندرج ضمن الكافة، وليتم بعد ذلك التسوية في الجزاء في صورتَي التجريم العام والخاص (المادة 41). لذلك فإن المشرع الاتحادي مدعو لإعادة النظر في صياغة المادتين 37 و39، بجعل الصفة الخاصة للطوائف المذكورة ظرفاً يشدد العقوبة حتى تستقيم الأحكام المقررة في هذا الشأن.

وأما بالنسبة للشخص المعنوي الذي ترتكب الجريمة باسمه أو لحسابه، فإن العقوبات التي يتم توقيعها عليه هي الغرامة وفقاً لما نصت عليه المادة 65 عقوبات اتحادي، وكذلك المصادرة

(1) رفع المشرع الإماراتي هنا الحد الأدنى العام للحبس الوارد في المادة 69 عقوبات اتحادي والمحدد بشهر إلى ثلاثة أشهر، ودون أن يزيد في الحد الأقصى العام الذي بقي على حاله وهو ثلاثة سنوات.

كعقوبة تكملية إذا قدر لها القاضي محل⁽¹⁾. ولما كان المشرع الإماراتي قد نص على عقوبة الحبس لهذه الجريمة في المادة 41 من قانون هيئة الأوراق المالية، وكان من المتعذر تنفيذ هذه العقوبة على الشخص المعنوي، فقد نصت المادة 65 على أن تقتصر العقوبة في هذه الحالة على الغرامة التي يزيد حجمها الأقصى على خمسين ألف درهم. غير أن مقدار الغرامة المذكور في المادة 65 اتحادي لا يتناسب مع مقدار الغرامة الذي حدده المشرع لهذه الجريمة، لذلك نجد دعوتنا بتدخل المشرع لتقرير مسؤولية الشخص المعنوي عن هذه الجريمة، ومن ثم تحديد الجزاء المناسب الذي يوقع عليه عند اقترافها باسمه أو لحسابه.

وأما بالنسبة للجزاء الجنائي في التشريعات المقارنة، فإن المشرع الأمريكي بمقتضى المادة 32 من قانون بورصة الأوراق المالية، وعلى النحو الوارد أيضا في المادة 15 فقرة 78 ف (أ) من التقنين الأمريكي خصص لهذه الجريمة عقوبة الغرامة التي لا تتجاوز خمسة ملايين دولار، أو الحبس الذي لا يزيد على عشرين سنة، أو العقوبتين معا⁽²⁾. ولا يعاقب بالحبس أي شخص ارتكب الجريمة إذا أثبت أنه لم يكن يعلم بالحكم أو القاعدة التي انتهكها، هذا بالنسبة للشخص الطبيعي. وأما بالنسبة للشخص المعنوي فإن الغرامة الموقعة عليه تصل إلى خمسة وعشرين مليون دولار. فضلا على ذلك فقد نصت المادة 1-784 من التقنين الأمريكي على جواز توقيع عقوبات مدنية Civil penalties على قيادات الشركة وموظفيها الذين يحوزون معلومات غير معلنة، ويتعاملون في الأوراق المالية استنادا إليها Insider trading ، وقد أعطت للمحكمة سلطة تقدير مقدار العقوبة، في ضوء الوقائع والظروف، على ألا يتجاوز ثلاثة أضعاف الربح المحقق، أو الخسارة التي تم تفاديها نتيجة عملية الشراء أو البيع غير القانونية⁽³⁾.

(1) تنص المادة 2/65 عقوبات اتحادي على أنه : "ولا يجوز الحكم عليها بغرامة والمصادرة والتدابير الجنائية المقررة للجريمة قانوناً...".

(2) " Any person who willfully violates any provision of this chapter... or any rule or regulation thereunder the violation of which is made unlawful or the observance of which is required under the terms of this chapter... shall upon conviction be fined not more than \$ 5,000,000 , or imprisoned not more than 20 years, or both..."

(3) "... May bring an action in a United States district court to seek, and the court shall have jurisdiction to impose a civil penalty to be paid ... Amount of penalty for person who committed violation, the amount of the penalty may be imposed on the person who committed such violation shall be determined by the court in light of the facts and circumstances, but shall not exceed three times the profit gained or loss avoided as a result of such unlawful purchase, sale..."

وأما عقوبة الشخص المعنوي، فيتعين ألا تتجاوز مليون دولار، أو ثلاثة أضعاف الربح المحقق أو الخسارة التي تم تفاديها بالبيع أو الشراء⁽¹⁾. وبالنسبة للمشرع الفرنسي فقد جعل عقوبة الشخص الطبيعي في هذه الجريمة الحبس لمدة عامين وغرامة تقدر بمليون ونصف يورو، ويجوز أن تبلغ قيمتها عشرة أضعاف الربح المحتمل تحقيقه. ونص القانون الفرنسي في المادة 10-4 من مرسوم 28 سبتمبر 1967 والمعدل بقانون 2 يوليو سنة 1996 وكذلك المادة 465-3 من القانون النقدي والمالي على أن العقوبات التي تطبق على الشخص المعنوي في هذه الحالة تتمثل في الغرامة تبعا للنظام الذي وضعته المادة 131-38 من قانون العقوبات، وكذلك العقوبات التكميلية المنصوص عليها في المادة 131-39 من ذات القانون. وتطبيقا لنص المادة 131-38 من قانون العقوبات فإن الغرامة التي يتم توقيعها على الشخص المعنوي تتمثل في خمسة أضعاف نظيرتها المطبقة على الشخص الطبيعي، وبذلك قد تصل الغرامة الموقعة على الشخص المعنوي في هذه الجريمة إلى خمسة وسبعين مليون يورو. ويبرز مبلغ الغرامة المذكور حزم وتشدد المشرع الفرنسي في مواجهة استغلال المعلومات غير المعلنة من الشخص المعنوي. غير أن هذا المسلك تبدو المبالغة فيه واضحة، حيث قد ينتهي التناسب بين رأسمال الشركة والحد الأقصى للغرامة مما قد يؤدي إلى القضاء على الشخص المعنوي.

ثانيا-الجزاء الإداري:

أنشأ المشرع الإماراتي بمقتضى القانون الإتحادي رقم (4) لسنة 2000 هيئة الأوراق المالية، وهي هيئة عامة مستقلة (جهة إدارية)، تستهدف إتاحة الفرصة لاستثمار المدخرات والأموال في الأوراق المالية والسلع بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني، ويكفل سلامة المعاملات وبقائها، وتوفير الحماية اللازمة للمستثمرين من خلال ترسيخ أسس التعامل السليم العادل بينهم) المادة 3 من القانون المذكور).

وقد منح المشرع هذه الهيئة سلطة وضع الأنظمة اللازمة لممارسة عملها وتحقيق أهدافها (المادة 4)، ومتابعة تنفيذ هذه النظم (المادة 1/12). كما خول القانون السوق سلطة توقيع جزاءات محددة على الوسطاء (المادة 27).

(1) "Amount of penalty for controlling person the amount of the penalty which may be imposed on any person who at the time of the violation, directly or indirectly determined by the court in light of the fact and circumstances, but shall not exceed the greater of \$ 1,000,000 or three times the amount of the profit gained or loss avoided as a result of such controlled person's violation..."

وإذا كانت المادة 18 بند 8 من قرار هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 1 لسنة 2000 قد أُلزمت الوسطاء بعدم تنفيذ أوامر الشراء أو البيع لحسابهم أو حساب الجهات التي يعملون لديها، أو لحساب أعضاء مجالس إدارتها أو موظفيها، أو لحساب أزواجهم أو أصولهم أو فروعهم حتى الدرجة الثانية، أو لحساب أي من أزواج هؤلاء أو أولادهم القصر إلا بعد الحصول على موافقة مدير عام السوق. فإنه يتصور تنفيذ الوسطاء لصفقات تتعلق بالأوراق المالية لحسابهم بالمخالفة للالتزام المذكور، ويكون الباعث تحقيق منافع مادية لحيازتهم معلومات جوهرية غير معلنة، اطلعوا عليها بمناسبة ممارسة المهنة. عندئذ تقوم المسؤولية الجنائية للشخص الاعتباري (الوسيط) وممثليه الذين ارتكبوا الجريمة باسمه ولحسابه، وفي هذه الصورة يوقع الجزاء الجنائي المنصوص عليه في المادة 41، وللسوق توقيع الجزاءات المناسبة الواردة في المادة 27.

1- ماهية الجزاءات الإدارية التي توقعها هيئة الأوراق المالية:

نص المشرع الإماراتي على الجزاءات الإدارية التي تملك هيئة الأوراق المالية توقيعها في المادة 27 والتي أوردت بأنه: "يجوز لمجلس إدارة السوق أن يوقع على الوسطاء أيًا من الجزاءات الآتية:

- 1- الإنذار
- 2- الغرامة المالية بما لا يزيد على مائة ألف درهم .
- 3- مصادرة الكفالة المصرفية جزئياً أو كلياً.
- 4- وقف الوسيط عن العمل لمدة لا تزيد على أسبوع، فإذا زادت مدة الوقف عن أسبوع يحال الأمر إلى الهيئة لاتخاذ ما تراه.
- 5- التوصية للهيئة بشطب الوسيط من سجل الوسطاء المرخصين في السوق."

يلاحظ ابتداءً أن الاختصاص بتوقيع هذه الجزاءات ينعقد لسوق الأوراق المالية، وهي هيئة عامة محلية⁽¹⁾، ولم يمنح هذا الاختصاص لهيئة الأوراق المالية. ولعل لهذا التوجه علاقة بالبناء الفيدرالي لدولة الإمارات العربية المتحدة، مع أن الولايات المتحدة الأمريكية وهي نموذج للنظام الفيدرالي، ركزت سلطة الإشراف على أسواق الأوراق المالية في لجنة فيدرالية SEC ومنحتها سلطة توقيع جزاءات إدارية هامة ومنها الغرامات.

(1) نصت المادة 20 من قانون هيئة الأوراق المالية على أن "تتشأ في النولة أسواق لتداول الأوراق المالية والسلع وتكون كل سوق على شكل مؤسسة عامة محلية..".

كما تجدر الإشارة إلى أن هذه الجزاءات يقتصر توقيعها على الوسطاء، ولم يتضمن القانون جزاءات إدارية يتم توقيعها على الشركات المصدرة للأوراق المالية⁽¹⁾، على الرغم من احتمال ارتكابها لأفعال غير مشروعة، وهذا يعني الاكتفاء بمسئوليتها الجنائية حيث تكون تلك الأفعال مجرمة.

وأما بالنسبة للوضع في الولايات المتحدة الأمريكية، فقد منحت قوانين الأوراق المالية لجنة الأوراق المالية والبورصة SEC سلطة الإشراف على سوق الأوراق المالية. ولها في سبيل تحقيق أهدافها فرض جزاءات إدارية على الممارسات غير المشروعة التي ترتكب من قبل السماسرة والشركات المدرجة أوراقها المالية في السوق، والعاملين في مجال الأوراق المالية، من ذلك: وقف التعامل في أي ورقة مالية إذا تبين أن المعلومات المتوفرة عنها في السوق أو مصدرها غير صحيحة أو ناقصة⁽²⁾، إلغاء أو إيقاف استثمار التسجيل الخاصة بالسماسرة والتجار، وفرض الغرامات money penalties تتراوح قيمتها بين خمسين وخمسمائة ألف دولار في حالات نصت عليها المادة 2U78 والتي جاءت بعنوان جزاءات مدنية بإجراءات إدارية Civil remedies in administrative proceedings، ولم يورد المشرع الأمريكي بينها حالة التعامل في الأوراق المالية استنادا إلى معلومات غير معننة.

وأما في فرنسا فقد أصدر المشرع قانون رقم 2003/706 الصادر في أغسطس 2003 في شأن السلامة المالية، (القانون النقدي والمالي)⁽³⁾ وقد استحدث هذا القانون كما سبقت الإشارة سلطة الأسواق المالية AMF التي حلت محل لجنة البورصة COB. وقد خولت المادة 621-15 من قانون النقد والمال Code monétaire et Financier، لجنة الجزاءات La commission des Sanctions توقيع جزاءات تأديبية على المهنيين الذين يخلون بالتزاماتهم المهنية المحددة في القوانين، وتتمثل هذه الجزاءات في التنبيه، الإنذار، المنع المؤقت أو النهائي من ممارسة المهنة. ويجوز للجنة توقيع غرامة تصل إلى مليون ونصف يورو، أو عشرة أضعاف الأرباح المحتمل تحقيقها من الأشخاص المعنوية أو الأشخاص الطبيعيين الخاضعين لسلطتهم.

وأما غير المهنيين Les non-professionnels فيمقتضى المادتين 621-14 و621-15 المعدلتين توقع عليهم جزاءات مالية مقابل الممارسات المخالفة للأحكام القانونية والتنظيمية،

(1) يستثنى من ذلك جواز وقف التعامل مؤقتاً في أية أوراق مالية حال حدوث ظروف استثنائية (المادة 32 من قانون هيئة الأوراق المالية). ويتم توقيع هذا الجزاء من الهيئة.

(2) Section (12) of the Securities exchange act.

(3) JACQUELINE RIFFAULT SILK ; op. cit., p 110.

وتوقع هذه الجزاءات على الشخص الطبيعي والمعنوي، وتصل إلى مليون ونصف يورو أو عشرة أضعاف الأرباح المحتمل تحقيقها.

2 - تاصيل الجزاء الإداري الموقع من الهيئات المشرفة على الأسواق المالية:

سوف نتعرض في هذا المقام لطبيعة هذه الجزاءات، ثم مدى لتساوقها مع مبدأ عدم جواز العقاب على الفعل مرتين.

أ- طبيعة الجزاءات الموقعة من الهيئات المشرفة على سوق الأوراق المالية:

يجوز للهيئات المشرفة على أسواق الأوراق المالية -على النحو السابق بيانه- توقيع الغرامة على مرتكبي جريمة استغلال المعلومات غير المعلنة في التعامل في الأوراق المالية. وتتسم هذه الغرامة بالجسامة فهي تصل إلى مائة ألف درهم في التشريع الإماراتي (المادة 27/2)، ومليون ونصف يورو في التشريع الفرنسي، وهي بذلك تتجاوز الحدود القصوى للغرامات المحددة لعدد من الجرائم الخطيرة الواردة في قانون العقوبات.

وبذلك تكون التشريعات قد حددت سلفاً للغرامة، وتركت للهيئات المشرفة على سوق الأوراق المالية بظنيتها تحديد قيمتها في ضوء خطورة المخالفة. ويعد هذا المسلك طريقة غريبة *Une curieuse facon* لتطبيق الأحكام الأساسية للقانون العقابي⁽¹⁾. وهذا الأمر هو الذي يستدعي منا البحث في طبيعة هذه الجزاءات.

من الواضح أن هذه الجزاءات توقع على مرتكبي جريمة التعامل في الأوراق المالية استغلالاً لمعلومات غير معلنة، وهم الوسطاء الماليون في التشريع الإماراتي، وقيادات الشركات وأولئك الذين حصلوا على المعلومات بحكم منصبهم في تشريعات المقارنة، وهؤلاء لا تربطهم بالجهات المشرفة على أسواق الأوراق المالية علاقة خاصة، فهم ليسوا من الموظفين الذين تربطهم علاقة تبعية بالإدارة، يترتب على ذلك عدم اعتبار هذه الجزاءات من قبيل الجزاءات التأديبية، أي جزاءات إدارية بحتة.

فضلا على ذلك فهي توقع إلى جانب العقوبات أي الجزاءات الجنائية التي حددها القانون لهذه الجريمة. ولذلك يتصور الجمع بين عقوبة الغرامة كجزاء جنائي، والغرامة التي توقعها الهيئة المشرفة على سوق الأوراق المالية، باعتبار أن الجريمة تشكل مخالفة لقواعد الهيئة. ولذلك لا يمكن القول بأن الجزاء الموقع من الهيئة الإدارية ومنه الغرامة هو جزاء جنائي صرف⁽²⁾. وما

(1) CLAUDE DUCOULOUX- FAVARD: Valeurs mobilières, op. cit, P. 4.

(2) قارن د. عمر سالم: المرجع السابق، ص 112، وفي ذلك يرى أن الجزاء المالي الذي تطبقه لجنة عمليات البورصة، وهي هيئة إدارية... يعد من حيث طبيعته جزاء جنائياً.

يؤكد ذلك أن خصائص الغرامة الموقعة من الإدارة تختلف عن خصائص الغرامة كعقوبة، ومن ذلك التالي:⁽¹⁾

- لا تأخذ الغرامة الموقعة من الإدارة بعين الاعتبار ظروف المتهم أو سوابقه، فهي تهتم بالردع أكثر من عنايتها بتفريد المعاملة العقابية.

- ليست محلا لوقف التنفيذ على خلاف الغرامة كجزاء جنائي⁽²⁾.

- إذا تعذر سدادها، فلا يتم تنفيذها بطريق الإكراه البدني.

وأما بالنسبة لصفة الجهة التي توقع هذه الجزاءات ومدى احتفاظها بصفتها الإدارية عند توقيعها، فقد فصل فيها القضاء الفرنسي بعد مرور حوالي عشر سنوات من تمتع لجنة عمليات البورصة COB بسلطة توقيع الجزاءات. فقد منح القانون هذه اللجنة اختصاص توقيع الجزاءات في جرائم البورصة عام 1989، باعتبارها جهة إدارية وأيد ذلك المجلس الدستوري الذي لم يسبغ عليها صفة الجهة القضائية Ne se considerant pas une Juridiction⁽³⁾. وهو ما أكدته اللجنة ذاتها في تصريحها الرسمي المؤرخ في 1997/8/5، وترتب على هذا التكييف أن الإجراءات المتبعة أمامها بصدد توقيع تلك الجزاءات لم تتقيد باحترام حقوق الدفاع.

ومع تنامي دور المقرر في اللجنة، فقد انزلق تدريجيا نحو مهمة التحقيق، وبسبب تعقيدات قضايا البورصة، فقد اكتسب دوره أهمية، خاصة مع صدور قانون 1996/7/2 الذي جعل من تدخله وجوبيا بإقرار الإجراءات الإدارية بشأن عمليات البورصة.

وفي ظل غموض دور المقرر واختلاط سلطتي التحقيق والحكم صدر المرسوم رقم 97-774 في 1997/7/31 والذي جعل دور المقرر، بمثابة قاضي تحقيق، حيث منحه سلطة استدعاء الأجهزة الإدارية للجنة عمليات البورصة، واتخاذ أي إجراء لاستكمال التحقيق بما في ذلك سماع أقوال أي شخص له علاقة بالقضية محل التحقيق. ولذلك فإن هذا المرسوم لم يوفر الحماية لحقوق الدفاع أمام هذه السلطة⁽⁴⁾.

(1) د. غنام محمد غنام: القانون الإداري الجنائي، دار النهضة العربية، بدون سنة نشر، ص 44.

(2) EMILIO DOLCINI : Les problemes juridiques et pratiques poses par la difference entre le droit criminel et le droit administratif penal, revue internationale de droit penal, 1988, p282.

(3) Decision no 89-260 du 28/7/1989, journal officiel du 1/8/1989.

(4) RONTCHEVSKY (N) : La procedure de sanction administrative des infractions boursieres après le decret no 97-774 du 31 juillet 1997, bull. Joly bourse, mai 1997, p 107 De BELVAL (B): procedure et COB a l' occasion du decret du 31 juillet 1997, procedures, janvier 1998, p 3 et DEZEUE (E): La reforme de la procedure de Sanction administrative de la COB, J. C.P 1997. 1. 709.

وفي عام 1998 تسنى لمحكمة النقض الفرنسية أن تفصل في قضية Oury⁽¹⁾، كما اجتمعت جمعيتها العمومية⁽²⁾، وأعلنت بوضوح تكليف هذه السلطة بالجهة القضائية التي تقوم بدور وقائي وجزائي، ولذلك تنطبق أمامها أحكام الإتفاقية الأوروبية لحقوق الإنسان.

ونرى في هذا الشأن أن التكليف الذي أضفته محكمة النقض الفرنسية على السلطة المشرفة على سوق الأوراق المالية بمناسبة مباشرتها لاختصاصها بتوقيع الجزاءات عند ارتكاب جرائم للبورصة، اقتضته ضرورة صيانة حقوق الدفاع أمامها، ولذلك فهو لا يجردها من طبيعتها كهيئة إدارية. ولذلك تظل الجزاءات الموقعة منها محتفظة بطبيعتها كجزاءات إدارية، ولو كانت تحل محل العقوبات أي الجزاءات الجنائية لأمكننا القول بأنها جزاءات إدارية ذات صبغة جنائية. أما وأن القانون نص على توقيعها إلى جانب الجزاءات الجنائية فهي تكملها، فالأولى تقابل الجريمة، والثانية تقابل الإخلال بأنظمة وأحكام هذه الهيئات، ومن ثم فهي جزاءات إدارية قابلة للطعن فيها أمام القضاء⁽³⁾.

ب- الجزاءات الإدارية ومبدأ عدم جواز العقاب على الفعل مرتين:

يثير منح القانون للهيئات المشرفة على أسواق الأوراق المالية سلطة توقيع جزاءات إدارية وبصفة خاصة الجزاء المالي التساؤل بشأن مدى المساس بمبدأ عدم جواز العقاب على الفعل مرتين؟
بديهى أن الفعل الواحد يمكن أن تترتب عليه جزاءات متعددة ومختلفة جنائية، مدنية وإدارية، وذلك في حالة ما إذا كون الفعل جريمة جنائية، مدنية وتأديبية. ولما كان المحكوم عليه بالجزاءات الإدارية لمخالفته أنظمة وقواعد الهيئات المشرفة على سوق الأوراق المالية، لا يتبع هذه الجهات كما هو الحال في الجزاءات التأديبية، تكرر السؤال المذكور حول لزومية العقوبة السالبة للحرية والغرامة من جهة والجزاء المالي الموقع من الجهة الإدارية وعن ذات الفعل من جهة أخرى.

(1) Cass. Com 1/12/1998, dalloz affaires 1999, no 152.

(2) Deux arrêts, ch. Pleniere, 5/2/1999, Lafortune, bull inf. C. cass. Avril 1999, no 491, p5.

(3) نصت المادة 29 من قانون هيئة الأوراق المالية الإتحادي على أنه: "يجوز الطعن أمام المحكمة المختصة في القرارات الخاصة بالجزاءات الواردة في البندين (3) و(4) من المادة 7 وكذلك القرارات الصادرة من الهيئة بشطب الوسطاء وفقاً لهذا للقانون. ويكون الطعن في هذه الحالات خلال ثلاثين يوماً من تاريخ الإخطار بقرار الجزاء".

وفي هذا الشأن لم يجد المجلس الدستوري في فرنسا في القانون الذي منح لجنة عمليات البورصة COB سلطة توقيع الجزاءات سببا يستوجب عدم دستوريته. بمعنى آخر لم يجد أن توقيع تلك الجزاءات يشكل ازدواجاً مع الجزاءات الجنائية في الواقعة الواحدة.

وفي ذلك قرر: " أن مبدأ الفصل بين السلطات وأي مبدأ دستوري آخر لا يضع عقبة في أن تقوم- جهة إدارية تتصرف في إطار امتيازات السلطة العامة- بتوقيع جزاء طالما أن هذا الجزاء ليس فيه سلباً للحرية، وكان تطبيقه مضموناً بإجراءات تضمن حماية الحقوق والحريات المصانة دستورياً⁽¹⁾ .

يترتب على ذلك إمكان صدور حكم بالإدانة من القضاء عن جريمة استغلال معلومات غير معلنة في التعامل في الأوراق المالية، وصدور قرار من السلطة الإدارية المشرفة على سوق الأوراق المالية بتوقيع جزاء مالي في ذات الواقعة. ويخفف من هذا الوضع أن القانون أجاز الطعن في القرارات الصادرة بالجزاءات من الهيئات الإدارية أمام القضاء. ومن جهة أخرى قرر المجلس الدستوري في فرنسا في سبيل ضمان التناسب بين مقدار الجزاء وجسامة الواقعة المرتكبة، أنه إذا ترتب على ازدواج الإجراءات الجنائية والإدارية تعدد الجزاء المالي المطبق من لجنة عمليات البورصة والقضاء، فإن مبدأ التناسب بين الجزاء والمخالفة يقتضي ألا تتجاوز المبالغ المحكوم بها أعلى حد في الجزاءين قيد التطبيق⁽²⁾.

وعلى الرغم من أن البعض⁽³⁾ يرى أن ما صدر عن المجلس الدستوري لا يمثل إلا توجيهها لا يلزم الجهات الإدارية والقضائية باحترامه، غير أن القضاء التزم به في قضية DELALAND ، حيث أدانت لجنة عمليات البورصة شخصاً بمخالفته الأحكام الخاصة باستغلال المعلومات غير المعلنة، وألزمته بدفع مبلغ عشرة ملايين فرنك، وأيدت محكمة استئناف باريس هذا القرار⁽⁴⁾.

(1) " Le principe de la separation des pouvoirs non plus Qu'aucun principe a valeur constitutionnelle ne fait obstacle a ce Qu' une autorite publique, puisse exercer un pouvoir de sanction des lors d'une part que la sanction Suceptible d' etre infligee est exclusive de toute privation de liberte, et d' autre part que l' exercice du pouvoir de sanction est assorti par la loi de mesures destiné a sauvegarder les droits et libertes constitutionnellement garantis". Decision no 89-260 du 28/7/1989 op. cit.

(2) Decision no 89-260 du 28/7/1089 op. cit

(3) GAILLARD (E) : op cit., p 245.

(4) C.A. Paris, 26 mai 1993, Gazette du palais, 1994, p 10.

ولما حركت النيابة العامة الدعوى الجنائية، وأحيل المتهم الى محكمة باريس، تبين أنه لم يحقق مكاسب من تعامله في الأوراق المالية استنادا إلى المعلومات غير المعلنة، فلم تحكم المحكمة بأي جزاء مالي اكتفاء بالجزاء الموقع من COB في حده الأقصى⁽¹⁾.

المبحث الثاني

جريمة إفشاء المعلومات غير المعلنة

باستقراء نصوص القانون الاتحادي لهيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية، لم نجد في جنباته نصا يعاقب بصورة مباشرة على واقعة إفشاء المعلومات الجوهرية قبل إعلانها، غير أن نص المادة 40 من ذات القانون عاقب بالحبس والغرامة التي لا تزيد على مائة ألف درهم، أو بإحدى هاتين العقوبتين الوسيط أو ممثله وأي موظف أو مدقق للحسابات في السوق، وكل من له شأن في تنفيذ عمليات السوق لم يراع سر المهنة وكتمان أسماء العملاء.

ونحن المشرع المصري ذات الاتجاه حيث نصت المادة 64 من قانون سوق رأس المال على أنه: "مع عدم الإخلال بأي عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون آخر يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن سنتين وبغرامة لا تقل عن عشرين ألف جنيه ولا تزيد على خمسين ألف جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من أفشى سرا اتصل به بحكم عمله تطبيقا لأحكام هذا القانون...". ويعد النقصان المذكوران تطبيقا خاصا لجريمة إفشاء السر المهني الواردة في المادة 379 عقوبات اتحادي⁽²⁾ و310 عقوبات مصري، ويوفران جزئيا الحماية اللازمة للمعلومات غير المعلنة والتي تحول دون إفشائها.

وأما المشرع الفرنسي فقد جرم هذا السلوك ابتداء من عام 1989، حيث صدر قانون 1989/8/2 الذي عدل المادة 10 من مرسوم 1976/9/28، فأضاف إليها فقرة ثانية نصت على أنه "يعاقب بالحبس لمدة ستة أشهر وبغرامة مقدارها مائة ألف فرنك كل شخص حاز معلومة جوهرية عند ممارسته لمهنته أو وظائفه عن آفاق أداة مالية مدرجة في سوق منظم فقام بإفشائها إلى شخص آخر خارج الكادر العادي لمهنته أو وظائفه".

(1) Tr. Gr. Inst. Paris 3 decembre 1993.

(2) تنص المادة 379 عقوبات اتحادي على أنه "يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن سنة وبالغرامة التي لا تقل عن عشرين ألف درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين من كان بحكم مهنته أو حرفته أو وضعه أو فنه مستودع سر إفشائه في غير الأحوال المصرح بها قانوناً..".

وقد خضع هذا النص لعدد من التعديلات منها صدور قانون 1996/7/2 الذي وسع نطاق المسؤولية لتشمل الأشخاص المعنوية التي ارتكبت الجريمة لحسابها. وبمقتضى التعديل الأخير الذي أورده القانون رقم 2005-842 الصادر في 2005/7/26⁽¹⁾، أصبح نص المادة 465-1 فقرة(2) من القانون النقدي والمالي Code monetaire et Financier يعاقب بالحبس لمدة سنة وبغرامة قدرها 150 ألف يورو كل شخص حاز بمناسبة ممارسته لمهنته أو وظائفه معلومة جوهرية عن آفاق أو وضع الشركة التي يتم تداول أوراقها المالية في سوق منظم، أو آفاق تطور أداة مالية مدرجة في سوق منظم، فقام بإفشائها للغير خارج الكادر العادي لمهنته أو وظائفه. وتعاقب الفقرة 3 بذات العقوبة أي شخص آخر من غير المحددين في الفقرة السابقة متى ارتكب ذات الفعل.

أما المادة 465-3 من القانون النقدي والمالي المذكور فقد نصت على مسؤولية الأشخاص المعنوية عن هذه الجريمة.

وفي ضوء اختلاف الاتجاهات في كل من التشريعين الإماراتي والمصري من جهة والفرنسي من جهة أخرى، فإننا سوف نقسم هذا المبحث إلى مطالب ثلاثة نتعرض في الأول لأهمية هذه الجريمة، ونخصص الثاني لاتجاه التشريعين الإماراتي والمصري، أما المطلب الثالث فسوف نتناول فيه أحكام التشريع الفرنسي.

المطلب الأول

أهمية جريمة إفشاء المعلومات الجوهرية غير المعلنة

اختلف الرأي في تقدير أهمية جريمة إفشاء المعلومات غير المعلنة، فقد ذهب البعض إلى انتقاء جدوى هذه الجريمة، وذلك على أساس أن الحماية اللازمة للمعلومات الجوهرية غير المعلنة لمنع إفشائها، يمكن توفيرها باستخدام أحكام جريمة إفشاء السر المهني، أو باللجوء إلى قواعد المساهمة التبعية في جريمة استغلال المعلومات غير المعلنة⁽²⁾.

(1) Cette loi est publiée dans le journal officiel du 27/7/2005

(2) ALEXIS MOURRE : La repression des infractions boursieres après La loi no 89-531 du 2 Aout 1989, gazaette du palais, 1990, p 271, et VIANDIER (A): Securite et transparence du marche financier, commentaire des titres 1 et 2 de la loi du 2 Aout 1989, J.C.P. 1989, 3420, p 319.

ويعيب هذا الرأي أن قواعد المساهمة التبعية المشار إليها لا تكفي للحيلولة دون إفشاء المعلومات الجوهرية غير المعلنة، ذلك أن أحكام المساهمة التبعية تعاقب الشخص الذي حاز المعلومات الجوهرية وأفشاها للغير، في حالة استخدامها في شراء أو بيع الأوراق المالية. فإذا انتفى الاستغلال لا يعاقب من أفشى المعلومات غير المعلنة لانتفاء الجريمة الأصلية الخاضعة للعقاب. فضلا على ذلك فإن جريمة إفشاء السرّ المهني لا توفر الحماية اللازمة للمعلومات الجوهرية قبل إعلانها لعدد من الاعتبارات أهمها التالي:

1- اختلاف المصلحة محل الحماية الجنائية في جريمتي إفشاء المعلومات غير المعلنة وإفشاء السرّ المهني، فالأولى تهدف إلى حماية المستثمرين وتحقيق مبدأ المساواة بينهم أمام المعلومة، ومنع الإضرار بالشركات المقيدة في أسواق الأوراق المالية، وذلك من شأنه تحقيق التوازن في أداء الأسواق المالية مما يحقق المصلحة العامة. أما الجريمة الثانية فتهدف إلى حماية الإعتبار والشرف بلبيل أن أغلب التشريعات ومنها الإماراتي، المصري والفرنسي ألحقت جريمة إفشاء السرّ المهني بجرائم للقتف والسب ضمن للجرائم الواقعة اعتداء على الأشخاص.

2- انتفاء التطابق بين الواقعة التي تعد سرا، وتلك التي تعد معلومة جوهرية، وذلك من النواحي التالية:

أ- يشترط في المعلومة الجوهرية لكي تتمتع بالحماية القانونية أن تتعلق بالورقة المالية أو الشركة المصدرة لها. في مقابل ذلك يشترط في السرّ أن يكون المهني قد علم به بمناسبة مهنته، وأن يتصل بمهنة من تلقاه، فضلا على نسبه لشخص معين⁽¹⁾. ومن ذلك يتضح أن المعلومة الجوهرية لا تتطلب أن يكون العلم بها قد تم بمناسبة ممارسة مهنة معينة، وأن تكون متصلة بمهنة من علم بها.

ب- الأصل عدم إفشاء الواقعة محل السرّ إلا في الحالات التي حددها القانون، لأن جوهر السرّ يتمثل في الرغبة في عدم علم الآخرين به، لذلك يترتب على إفشائه قيام المسؤولية الجنائية. وهذا بخلاف المعلومة الجوهرية فجوهرها أنها تؤثر على أسعار الأوراق المالية ارتفاعا أو تخفضا، والمفروض الإصحاح عنها أي إفشاءها للكافة، أو الإلتزام بالصمت وعدم استغلالها، وعندئذ لا تترتب المسؤولية الجنائية، لأن المشرع لا يعاقب على إفشاء المعلومة

(1) د. أحمد كامل سلامة: الحماية الجنائية لأسرار المهنة، مطبعة جامعة القاهرة والكتاب الجامعي، القاهرة 1989، ص 53 وما بعدها.

الجوهرية للكافة، بل قصر هذا الإقضاء على بعض الأشخاص، وفي هذا تختلف جريمة إفشاء المعلومات غير المعلنة عن جريمة إفشاء السر المهني التي يعاقب القانون على إفشاء السر فيها سواء تم لعدد من الأشخاص أو للكافة.

لهذه الاعتبارات كلها ذهب جانب آخر من الفقه⁽¹⁾ إلى أن تجريم واقعة إفشاء المعلومات غير المعلنة يكتسب أهميته من كون هذا السلوك يمثل اعتداء على مبدأ المساواة بين المساهمين أمام المعلومات وتمييز بعضهم بإطلاعهم على البيانات التي تحقق لهم الاستقرار والإطمئنان حال التعامل في الأوراق المالية، بل وقد تساعدهم في التجهيز لتعاملات معينة فور الإعلان عن المعلومات، إذا ما قنروا عدم استغلالها فور علمهم بها خشية من الوقوع تحت طائلة المسؤولية الجنائية. وقد ذهب البعض الآخر⁽²⁾ إلى أن أهمية هذه الجريمة تتبع من كونها تعد من جرائم الصّدّ *Délit d'obstacle*، التي تحول دون ارتكاب جريمة استغلال المعلومات غير المعلنة. فلا يتحقق التعامل في الأوراق المالية بناء على المعلومات الجوهرية إلا بالعلم بها، وهذا العلم يتحقق بواقعة إفشائها ممن اطلع عليها.

وفي رأينا أن هذه الجريمة لا تقل أهمية عن جريمة استغلال المعلومات غير المعلنة، فكلاهما يوفر الحماية اللازمة لمبدأ المساواة بين المستثمرين أمام المعلومات غير المعلنة، وذلك في مراحل مختلفة، فمنع الإفشاء يتم متى علم البعض بهذه المعلومات، وقبل إعلانها للكافة، وأما منع استغلالها فيتحقق إذا تم إفشاءها من البعض الذي علم بها إلى عدد محدود من الأفراد دون الكافة.

وما يدعم رأينا أن الحماية المذكورة لا يمكن تحقيقها بتطبيق أحكام جريمة إفشاء السر المهني، أو باللجوء لأحكام المساهمة التبعية على النحو السابق بيانه.

(¹) HUBERT de VAUPLANE et JEAN PIERRE BORNET: op cit., p 874, et VERON (M): op. cit., p 226.

(²) JEANDIDIER (W) : op. cit., p 141.

المطلب الثاني

جريمة الإفشاء المنصوص عليها في

المادة 40 من قانون هيئة الأوراق المالية الإماراتي

نص المشرع الإماراتي في المادة 40 من قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية على أنه: "يعاقب بالحبس وبالغرامة التي لا تزيد على مائة ألف درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين كل وسيط أو ممثل له وأي موظف أو مدقق للحسابات في السوق وكل من له شأن في تنفيذ عمليات السوق لم يراع سر المهنة..."

وتعد هذه الجريمة تطبيقاً لجريمة إفشاء السرّ المهني، على أن محل الإفشاء فيها تلك الأسرار المتعلقة بالعمليات التي تتم في السوق، والأعمال الخاصة بالشركات المقيدة في السوق إذا أمكن للطوائف المذكورة في نص المادة 40 العلم بها بسبب المهنة التي يمارسونها. وتتطلب هذه الجريمة لقيامها أركان ثلاثة: الركن المفترض، الركن المادي، والركن المعنوي، وسوف نتناول دراستها تفصيلاً، لبيان جوهر هذه الجريمة ومدى كفايتها في توفير الحماية اللازمة للمعلومات غير المعلنة.

الفرع الأول

أركان الجريمة

أولاً- الركن المفترض:

تستلزم جريمة الإفشاء المنصوص عليها في المادة 40 المشار إليها، صفة خاصة في الجاني من جهة، وأن تمثل الواقعة محل الإفشاء سرا مهنياً من جهة أخرى.

1 - صفة خاصة في الجاني: عدد المشرع الإتحادي طوائف معينة في المادة المذكورة بقوله "... كل وسيط أو ممثل له وأي موظف أو مدقق للحسابات في السوق وكل من له شأن في تنفيذ عمليات السوق..."

الواضح من هذه الصياغة أن المشرع الإماراتي قصر تجريم الإفشاء على أشخاص معينين لهم صلة بالعمليات التي يتم تنفيذها في السوق، من ذلك الوسيط كشخص معنوي وممثله، وأي موظف في السوق بدءاً بأعضاء مجلس إدارة السوق، بحكم متابعة المجلس اليومية لعمليات تداول الأوراق المالية بما يضمن العدالة بين المتعاملين (المادة 3/22)، وسائر الموظفين في السوق، ومدقق الحسابات الذي يتولى مهمة التدقيق على البيانات المالية للسوق.

ولما كان المشرع الإماراتي قد نص على ارتكاب جريمة الإفشاء المذكورة من كل من له شأن بتنفيذ عمليات السوق، أي يتصل بها دون اشتراط العلاقة المباشرة بينه وبين هذه العمليات، فإنه يندرج ضمن الفئات المذكورة التي يتصور ارتكابها لهذه الجريمة، موظفي الهيئة الذين يتولون إجراء التفتيش والتحريات اللازمة للتأكد من التقيد بأحكام القانون، وتطبيق النظم والقرارات الصادرة تنفيذاً له (المادة 10 من قانون هيئة الأوراق المالية)، حيث يحق لهؤلاء الموظفين الإطلاع على السجلات والوثائق الموجودة في مكاتب الوسطاء، مما يتيح لهم الإطلاع على عمليات تداول الأوراق المالية المنفذة في السوق، وقد يتسنى لهم بمناسبة ذلك الإطلاع على معلومة جوهرية غير معلنه.

ومما لا شك فيه أن النص يشمل موظفي هيئة الأوراق المالية، باعتبارها الجهة المشرفة على أسواق الأوراق المالية، ولها اطلاع على مجريات العمليات في السوق، فالمادة (22) بند (4) ألزمت مجلس إدارة السوق برفع التقارير الى الهيئة وتزويدها بالبيانات المتعلقة بنشاطه. على أن السؤال الذي يطرح نفسه هل النص يشمل أيضاً موظفي الشركات المقيدة أوراقها في سوق الأوراق المالية؟ خاصة وأن هؤلاء الموظفين هم الذين يتاح لهم قبل الوسطاء وغيرهم من الإطلاع على المعلومات الجوهرية التي تتعلق بأوضاع الشركات وآفاق الأوراق المالية.

في اعتقادنا أن العاملين في الشركات المقيدة أوراقها في سوق الأوراق المالية غير مشمولين بالنص، وسندنا في ذلك عبارات المادة 40 المذكورة التي جرمت إفشاء سر المهنة، حيث حصرت نطاق التجريم في الأشخاص الذين لهم شأن في تنفيذ عمليات السوق والثابت أن الموظفين في تلك الشركات لا علاقة لهم بتلك العمليات وتنفيذها بيعة أو شراء. ومن ثم إذا قام قادة الشركة أو موظفيها بإطلاع الغير على معلومة جوهرية غير معلنه تتعلق بأوضاع الشركة وآفاقها، ومن شأنها التأثير على سعر الورقة المالية، فإن ذلك السلوك سيفلت من العقاب وإن كان سراً ويتعلق بالمهنة، وذلك لانقضاء صفة الجاني. ومن باب أولى لا ينطبق النص على الأشخاص من الغير الذين لا يعملون في الأوراق المالية. وعليه لو تسنى لشخص ما الإطلاع على معلومة جوهرية غير معلنه من شأنها التأثير على سعر الورقة المالية فأفشاها، فلا يخضع للعقاب.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن إفلات موظفي الشركات المقيدة في السوق، وسائر الأشخاص الذين قد يمارسون مهناً أخرى غير التي حددها المشرع، أو أولئك الذين لا يحترفون مهنة من العقاب إذا ما أمكنهم معرفة معلومة جوهرية، وأطلعوا الغير عليها، من شأن ذلك الحد من نطاق الحماية الجنائية المقررة للمعلومات الجوهرية غير المعلنه. لذلك يتعين تدارك ذلك بتجريم إفشاء هذه

المعلومات أياً كانت صفة الجاني متى كان عالماً بها، وأفشاها قبل إعلانها. وهذا الاتجاه هو الذي استقر عليه التشريع الفرنسي بعد سلسلة من التعديلات لتدارك ما أفرزه الواقع العملي من مشاكل وثرعات.

2- أن تكون المعلومة محل الإفشاء سرا مهنياً: يستفاد هذا الشرط من نص المادة 40 ذاتها التي نصت على "... لم يراع سر المهنة..."

ويعرف السرّ بأنه واقعة محددة إيجابية أو سلبية غير معروفة لعموم الناس. وتظل لهذه الواقعة هذه الصفة وإن كانت معروفة لعدد معين من الأشخاص حتى وإن كانوا كثيراً، طالما أنهم ملتزمون جميعهم بكتمانه⁽¹⁾. على أنه يلزم أن تكون المصلحة التي دعت إلى إبقاء العلم بالواقعة محصورة في نطاق محدود مشروعة، أي يعترف بها القانون ويحميها.

ويلاحظ أن المشرع الإماراتي لم يطلق لفظ السرّ، بل قيده بالمهنة كما سبق بيانه من عبارات النص، ويراد بذلك أن يكون الجاني قد حصل على السرّ بمناسبة أداء المهنة، وهذه المهنة تتعلق بالنشاط المالي لسوق الأوراق المالية، وفق ما يستفاد صراحة من صياغة المادة 40 المذكورة. ومن ثم تعد من أسرار المهنة صفقات بيع وشراء الأوراق المالية الخاصة بالعملاء، أسماء العملاء⁽²⁾، وكل ما يتعلق بأسرار الأعمال، منها أنشطة الشركات المعقّدة أوراقها في السوق، آفاق نموها وتطورها، أوضاعها، ومركزها المالي. ويترتب على ذلك أن إفشاء الأسرار الخاصة بالمتعاملين في سوق الأوراق المالية لا تتوافر به هذه الجريمة، وإن توافرت في الفاعل الصفة التي تتطلبها القانون، لأن الحماية الجنائية تقتصر على الأسرار المتصلة بمهنة العاملین في السوق ومن لهم شأن في تنفيذ عمليات السوق.

وإذا كان المشرع المصري قد أورد السرّ مطلقاً في المادة 64 من قانون سوق رأس المال، فإن تفسيرها يتم في إطار قانون سوق رأس المال، ومن ثم يقصد بها أسرار الأعمال، أي الأسرار التجارية، والصناعية، والمالية الخاصة بالشركات المختلفة⁽³⁾.

ثانياً : الركن المادي

يتخذ الركن المادي لهذه الجريمة صورة إفشاء السرّ المتمثل في المعلومة الجوهرية غير المعلنة. ويتحقق الإفشاء بإطلاع الغير على المعلومة وعلى الشركة التي تتعلق بها، ولا يعدد بالوسيلة التي

(1) د. محمود نجيب حسني: شرح قانون العقوبات، القسم الخاص، دار النهضة العربية، 1988، ص 759.

(2) أريف المشرع الإتحادي في المادة 40، بعد عبارة لم يراع سر المهنة وكتمان أسماء العملاء

(3) د. عمر سالم: المرجع السابق، ص 136.

تم بها الإفشاء، فيستوي أن يتم بالقول أو الكتابة أو الإشارة. وقد يكون تلقائياً نابعا من إرادة الجاني، أو بناء على طلب. كما يستوي أن يكون الإفشاء إلى شخص واحد أو إلى عدد من الأشخاص.

ولكن السؤال الذي يثور هنا هل تتوافر الجريمة لو تم الإفشاء ليس إلى عدد محدود من الناس، وإنما للكافة باستخدام وسيلة من وسائل الإعلام كالتنشر في الصحف؟

إذا كانت جريمة حماية الأسرار المهنية المنصوص عليها في المادة 379 عقوبات اتحادي تقوم سواء تم الإفشاء لشخص واحدا أو عدد من الأشخاص أو للكافة، لأن الاصل في الواقعة محل السرّ الكتمان. أما الواقعة الجوهرية فالأصل فيها الإفصاح عنها وإعلانها لكافة المستثمرين، لذلك تتحقق الجريمة بإفشاء المعلومة إلى شخص أو عدد من الأشخاص، وتتقي إذا تم إذاعتها للكافة، لانتهاء علة التجريم المتمثلة في المساس بمبدأ المساواة بين للمستثمرين أمام المعلومة.

ولما كان الأصل هو إعلان المعلومة الجوهرية المتعلقة بأوضاع الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية، ومركزها المالي وأفاقها المستقبلية، فإن الإفشاء للمجرم الذي يتم للبعض فقط، يتعين أن يتم قبل الإفصاح عن هذه المعلومات على النحو الذي حدده القانون. فالإفشاء التالي للإفصاح لاقية له، ولا تتحقق به علة التجريم مما ينفي جريمة إفشاء المعلومة الجوهرية.

ويتحقق الركن المادي بمجرد الإفشاء، فلا يشترط أن يترتب عليه استغلال المعلومة محل الإفشاء ممن اطلع عليها فحقق ربحا أو درأ خسارة، كما لا يلزم أن ينتج عن الإفشاء ضرر يلحق بالجهة التي تتعلق بها الواقعة محل الإفشاء.

ثالثا : الركن المعنوي:

جريمة إفشاء السرّ المهني جريمة عمدية، تتطلب قصدا جنائيا عاما، قوامه العلم بأركان الجريمة وعناصرها، واتجاه الإرادة إلى ارتكاب الفعل الإجرامي. وعليه يجب أن يعلم الجاني بأنه قد حاز واقعة تعد سرا، وأنه حصل على السرّ بحكم مهنته، وأنه سيقوم باطلاع الغير عليه، ثم يوجه إرادته إلى إفشاء هذا السرّ.

ويترتب على ذلك انتفاء الجريمة إذا كان الأمين على السرّ يجهل أن الواقعة التي حازها هي واقعة جوهرية لها صفة السرّ بحيث يتعين إبقاؤها طي الكتمان. ولا تقوم الجريمة أيضا إذا لم تتجه إرادته إلى إفشاء السرّ، وثبت أن ذلك نتج عن إهمال منه أو عدم احتياط، كما لو كانت المعلومات الجوهرية غير المعلنة مدونة في تقرير ونسبه الأمين على السرّ على مكتبه، فأمكن لمن تصادف وجوده في المكان الإطلاع عليه.

ولا تستلزم هذه الجريمة قصدا جنائيا خاصا، أي نية الإضرار بصاحب السر⁽¹⁾، ولا عبرة بالباعث على الإفشاء، فيتوافر القصد الجنائي حتى ولو كان الباعث على الإفشاء شريفا، من ذلك أن يدعى ممثل الوسيط المالي أن مهنته تقتضي توجيه عملائه، وإعلامهم بالمعلومات التي يحوزها بحيث يساعدهم على اتخاذ القرارات الإستثمارية السليمة. وعلى ذلك فإن الجريمة تقوم بمجرد إفشاء السر إراديا من الأمين، مع علمه بالتزام كتمانها.

الفرع الثاني

عقوبة الجريمة

عاقب المشرع الإماراتي على جريمة إفشاء السر المنصوص عليها في المادة 40 من قانون هيئة الأوراق المالية، بالحبس وبالغرامة التي لا تزيد على مائة ألف درهم، أو بلحدي هاتين العقوبتين. ولما كان المشرع الاتحادي لم يحدد مدة الحبس، فإنه تطبيقا لنص المادة 69 عقوبات اتحادي يتحدد الحبس بمدة لا تقل عن شهر و لا تزيد على ثلاث سنوات.

ولما كانت هذه الجريمة جنحة و كان العقاب على الشروع في الجنح يتطلب نصا خاصا، و انتفى هذا النص في قانون هيئة الأوراق المالية، فإن هذه الجريمة تخضع للعقاب تامة فقط. مع أنه يتصور أن تقف الجريمة عند حد الشروع كما لو قام ممثل الوسيط بعد علمه بمعلومات جوهرية غير معلنة بإرسالها بالبريد الإلكتروني إلى عدد من عملائه، ولعل في نظام بريده، لم يتحقق الإرسال الفعلي في الوقت الذي اعتقد الوسيط بوصول رسائله إلى أصحابها. وقد يتم إرسال تقرير بهذه المعلومات التي لم يتم الإفصاح عنها، بالبريد العادي، و يحدث أن يتأخر وصول هذا التقرير إلى ما بعد إعلان تلك المعلومات في الصحف، فهذه الصور تتضمن بدءا في التنفيذ، قصدا جنائيا وانتفاء تمام للجريمة لسبب أجنبي، ومع ذلك لا تخضع للعقاب.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن توقيع العقوبة على النحو المتقدم لا يحول دون توقيع الجزاءات التأديبية المنصوص عليها في المادة 27 من قانون هيئة الأوراق المالية. وتنص المادة 27 المذكورة على أنه: يجوز لمجلس إدارة السوق أن يوقع على الوطاء أيا من الجزاءات الآتية:

- 1- الإنذار.

2- الغرامة المالية بما لا يزيد على مائة ألف درهم.

3- مصادرة الكفالة المصرفية جزئيا أو كليا.

(1) د. محمود نجيب حسني: المرجع السابق، ص 773.

4- وقف الوسيط عن العمل لمدة لا تزيد على أسبوع، فإذا زادت مدة الوقف عن أسبوع يحال الأمر إلى الهيئة لا تتأخذ ما تراه.⁽¹⁾

المطلب الثالث

جريمة إفشاء المعلومات غير المعنة في التشريع الفرنسي

تنص المادة 465-1 فقرة (2) من القانون النقدي والمالي على أنه: "يعاقب بالحبس لمدة سنة وبغرامة قدرها 150 ألف يورو كل شخص حاز بمناسبة ممارسته لمهنته أو وظائفه معلومة جوهرية عن آفاق أو وضع الشركة التي يتم تداول أوراقها المالية في سوق منظم، أو آفاق تطور أداة مالية مدرجة في سوق منظم، فقام بإفشائها للغير خارج الكادر العادي لمهنته أو وظائفه". وتعاقب الفقرة 3 بذات العقوبة أي شخص آخر من غير المحددين في الفقرة السابقة متى ارتكب ذات الفعل.

الفرع الأول

أركان الجريمة

تقوم هذه الجريمة بتوافر أركان ثلاثة: الركن المفترض، الركن المادي والركن المعنوي. ولما كان الركن المفترض يتمثل في صفة الجاني وفي المعلومة الجوهرية غير المعنة، وكنا قد تعرضنا لتفصيل هذين العنصرين عند دراستنا لجريمتي اللكول عن الإفصاح، واستغلال المعلومات الجوهرية غير المعنة، لذلك نحيل إلى تلك الأحكام دراء للتكرار. غير أننا قبل التعرض للركنين المادي والمعنوي، نشير إلى أن هذه الجريمة ترتكب من المهني أو الموظف الذي يطلع على المعلومة بمناسبة مباشرة مهنته أو وظيفته، وقد شرحنا ذلك فيما سبق، على أن المشرع الفرنسي وبغية توسيع نطاق الحماية الجنائية، أدخل تعديلا على هذه الجريمة فأضاف إلى المادة 465-1 فقرة جديدة برقم (3) أصبح بمقتضاها الإفشاء خاضعا للعقاب إذا

(1) يجوز أن تكون الجزاءات التأديبية الواردة في المادة 27 محلا للتظلم أو الطعن القضائي وذلك على النحو التالي:

- تنص المادة 28 على أنه: "يجوز التظلم أمام الهيئة من قرارات مجلس إدارة السوق الخاصة بالجزاءات الواردة في البندين (1) و(2) من المادة 27 من هذا القانون خلال ثلاثين يوما من تاريخ الإخطار. ويكون قرار الهيئة في التظلم نهائيا".
- وتنص المادة 29 على أنه: "يجوز الطعن أمام المحكمة المختصة في القرارات الخاصة بالجزاءات الواردة في البندين (3) و(4) من المادة (27)... ويكون الطعن في هذه الحالات خلال ثلاثين يوما من تاريخ الإخطار بقرار الجزاء".

ارتيكبه أي شخص آخر من غير المهنيين، متى علم بالمعلومة الجوهرية وأطلع الغير عليها قبل إعلانها.

أولا - الركن المادي:

يتمثل للركن المادي لهذه الجريمة في قيام الجاني بإفشاء المعلومة الجوهرية غير المعلنة، أي تمكين الغير من الإطلاع عليها. ويستوي أن يتم الإفشاء شفاهة أو كتابة، وأيا كانت الوسيلة المستخدمة في إطلاع الغير على المعلومة، فقد يتحقق بالمحادثة، أو بواسطة الهاتف، وقد يستخدم البريد الإلكتروني أو العادي أو الفاكس في نقل المعلومة للغير. ويستوي أيضا أن يتم الإفشاء من حائز المعلومة للغير مباشرة، وقد يتوسط بينهما شخص ثالث.

ولا يشترط أن يترتب على إفشاء المعلومة غير المعلنة إستعمالها، فتقوم الجريمة بمجرد اطلاع الغير عليها وإن لم يتم استعمالها بالفعل. فإذا استعملت في إبرام صفقة بيع أو شراء لسكرواق المالية، فإن ذلك يعد ظرفا مشددا لعقوبة الجريمة باعتبار أن تلك للمعلومات تسببت في ارتكاب جريمة استغلال المعلومات الجوهرية⁽¹⁾، فضلا على اعتبار الجاني في جريمة الإفشاء في هذه الحالة، شريكا في جريمة استغلال المعلومات الجوهرية غير المعلنة⁽²⁾.

وتجدر الإشارة إلى أن الجريمة تتحقق بالنسبة للمهني الذي حاز المعلومة بمناسبة مباشرة مهنته أو أعماله، إذا أفضى المعلومة للغير من خارج الكادر العادي للمهنة أو الاعمال التي يمارسها. يترتب على ذلك إباحة الإفشاء إذا تم للغير داخل كادر المهنة أو الوظيفة، لأن هذا الإفشاء تقتضيه ضرورات العمل داخل الفريق الواحد، كما لو أرسل المدير التنفيذي رسالة الكترونية إلى كافة الموظفين في الشركة، لإعلامهم عن الصفقة التي أبرمتها شركتهم مع شركة كبيرة تتيح لها للتوسع في أعمالها، وطلب منهم الامتناع عن إفشائها واستعمالها. ومن قبيل ذلك الإفشاء الذي يتحقق بين المحللين الماليين.

فالمشرع الفرنسي بتجريمه الإفشاء الذي يقع خارج الكادر العادي لمهنة أو أعمال حائز المعلومة⁽³⁾، إنما أراد إباحة الإفشاء بين أفراد فريق العمل الواحد، بما يمكنهم من استثمار فائدة المعلومة للعمل الذي يؤديه.

(1) L' article 465-1 paragraphe 3 du code monetaire et financier enonce: "Lorsque Les informations en cause concernent la commission d' un crime ou d' un delit, les penes encourues sont portees a sept ans d' emprisonnement et a 1500000 euros..."

(2) إذا ترتب على تعدد الجرائم المنسوبة إليه، توقيع عقوبتين من طبيعة واحدة كالحبس مثلا، عندئذ توقع عليه العقوبة الأشد، (المادة: 132-3 من قانون العقوبات الفرنسي).

(3) "... en dehors du cadre normal de sa profession ou de ses fonctions..."

أما إذا كان حائز المعلومة من غير المهنيين أو الموظفين، وأمكنه الإطلاع على معلومة جوهرية غير معلنة، فإن الركن المادي يتحقق بمجرد إفشائها لأي شخص آخر بغض النظر عن صفته أو موقعه الوظيفي.

وفي هذا السياق ذهب البعض إلى انتفاء الجريمة بسبب انتفاء النشاط المجرم إذا تم الإفشاء من مدير محافظة استثمارية إلى زبائنه، على أساس أن الإفشاء تم في الإطار العادي لممارسة المهنة⁽¹⁾.

على أننا نرى أن هذا السلوك لا يندرج ضمن الإفشاء المباح، على اعتبار أنه لا يدخل ضمن الكادر الطبيعي للمهنة أو الوظيفة، وبالتالي لا يحقق تلك المنفعة المهنية التي تمثل علة الإباحة. بل على العكس من ذلك فهذا الإفشاء يبصر طائفة من المستثمرين بالمعلومات الجوهرية على حساب باقي المستثمرين، مما يخل بمبدأ المساواة أمام المعلومات التي تسعى تشريعات الأسواق المالية إلى إرسائه والحفاظ عليه، بما يضمن سلامة النشاط المالي في تلك الأسواق.

وعلى ذلك يتحقق الركن المادي لهذه الجريمة بمجرد إفشاء المعلومة إلى الغير، أي تمكين البعض من الإطلاع عليها دون عموم المستثمرين، وفي ذلك يستوي أن يكون هذا البعض شخصا واحدا أو مجموعة من الأشخاص خارج النطاق العادي للمهنة أو الوظيفة، على ألا يصل الأمر إلى إعلام الكافة بالمعلومة لأن الجريمة عندئذ لا تتحقق، لانتفاء علة التجريم المتمثلة في الإخلال بمبدأ مساواة المستثمرين أمام المعلومة.

ولا يشترط استعمال المعلومة محل الإفشاء، فالركن المادي يتوافر بمجرد توصيل المعلومة إلى البعض، استعملت هذه المعلومة أو لم تستعمل.

وفي هذا الخصوص يتعين الإشارة إلى أن التوجيه الأوروبي رقم 6/2003 قد نص في المادة(3)

على أن "الدول الأعضاء تمنع على أي شخص خاضع للمنع بمقتضى المادة (2):⁽²⁾
أ- القيام بإفشاء المعلومة الجوهرية للغير، إلا إذا تم ذلك في الإطار الطبيعي لممارسة عمله، مهنته أو مهامه.

ب- الإيعاز للغير بشراء أو بيع الأوراق المالية، أو القيام بذلك بواسطة شخص آخر، استنادا إلى معلومة جوهرية تتعلق بالأوراق المالية محل الصفقة".

(¹) VERON (M): op. cit., p 227.

(²) سبق التعرض لنص المادة (2) والتي حظرت استغلال المعلومات الجوهرية غير المعلنة.

ويلاحظ أن اتجاه المشرع الأوروبي يتطابق مع التشريع الفرنسي في إضفاء الصفة غير المشروعة على واقعة إفشاء المعلومة الجوهرية خارج النطاق العادي للعمل أو المهنة. بل إن التشريع الأوروبي تقدم أكثر في إضفاء ذات الصفة على مجرد النصح بالبيع أو الشراء استنادا إلى المعلومة الجوهرية، وإن لم يصل النشاط إلى إطلاع الغير عليها. وسبب ذلك أن حكمة تجريم الإفشاء تتوافر في الصورة الثانية أيضا، حيث يتحقق الإخلال بمبدأ المساواة بين المستثمرين، وأساس النصح بالبيع والشراء هو المعلومة الجوهرية وإن لم يتم إفشاؤها⁽¹⁾.

وحفاظا على مصلحة المستثمرين وتحقيق مبدأ المساواة بينهم في المعلومات بما يحول دون اقتراف جريمة إفشاء المعلومات الجوهرية فقد نصت الفقرة (3) من المادة (4) من ذات التوجيه على أنه في حالة قيام مصدر الأوراق المالية أو أي شخص يعمل باسمه أو لحسابه بإفشاء معلومة جوهرية للغير من خلال الممارسة الطبيعية لعمله، مهنته أو مهامه، فعلى الدول الأعضاء إلزامه بنشر هذه المعلومة فعليا سواء بالتعاصر مع الإفشاء إذا كان عمديا، أو بالسرعة اللازمة في حالة الإفشاء العرضي غير العمدي.

ثانيا- الركن المعنوي

لم ينص المشرع الفرنسي في المادة 465-1 الفقرتين (2) و(3) على وجوب توافر العمد في جريمة إفشاء المعلومات الجوهرية غير المعلنة. غير أن الفقه الفرنسي استقر على أن هذه الجريمة عمدية تتطلب توافر القصد الجنائي لقيامها. مكتفيا بالقصد العام فقط⁽²⁾. ولذلك يجب على الجاني أن يكون عالما بأنه يحوز معلومة جوهرية غير معلنة تتعلق بورقة من الأوراق المالية، وأنه سيقوم بإطلاع الغير عليها. ثم بوجه إرادته إلى إفشائها لشخص أو مجموعة من الأشخاص.

وفي ذلك تقول محكمة النقض الفرنسية في حكم لها: "يبدو أن سمير طرابلسي قد شارك في المحادثات وكان يحوز معلومات مؤكدة، مؤثرة ومحددة تتعلق بسهم Triangle، وأنه قام بإفشائها عمدا، من فرنسا لشربل غانم..."

(1) لقد أراد المشرع الأوروبي بهذا الاتجاه تدارك نقص كان يعترى التوجيه الأوروبي السابق رقم 592/89 الصادر عن المجلس الأوروبي في 1989/11/13 الذي كان ينص في المادة (3) على منع مدير المحفظة الإستثمارية من أن يطلب من زبائنه شراء أو بيع أوراق مالية على أساس المعلومة التي يحوزها. لذلك رأى البعض أنه يمكن الإفلات من المسؤولية المترتبة على هذا المنع بقيام مديري المحافظ الإستثمارية بنصح زبائنهم بالبيع أو الشراء دون الإشارة إلى المعلومات الجوهرية المتوفرة لديهم. أنظر في ذلك VERON (M): op. cit., p227

(2) JEANDIDIER (W): Droit penal des affaires, op. cit., p 141.

ولكن من جهة أخرى عند ارتكاب الأفعال الخاضعة للقانون رقم 88-70 المؤرخ في 1988/1/22 المعدل للمادة 10-1 من الأمر الصادر في 1967/9/28، فإن مجرد نقل المعلومة الجوهرية من حائزها للغير لم يكن مجرماً. وأن القانون رقم 89-531 المؤرخ في 1989/8/2 الذي يجرم إفشاء المعلومة وإن لم يتم إجراء أية صفقة في السوق، صدر بعد ارتكاب تلك الأفعال، ولذلك لا ينطبق... فمجرد نقل تلك المعلومات من طرف سمير طرابلسي لا يخضع للقانون الجنائي، وعليه فإن محكمة الاستئناف تكون قد قررت إدانة غير قانونية⁽¹⁾ ومن ثم فإن الإفشاء الذي يتحقق نتيجة إهمال أو عدم احتياط لا تقوم به هذه الجريمة، من ذلك أن يقوم حائز المعلومة الجوهرية بتبادل أطراف الحديث مع بعض المدعويين في إحدى السهرات، وجراء ثرثرته يفضي بتلك المعلومات عرضاً غير متعمد. ومن ذلك أن يقوم حائز المعلومة الجوهرية بحفظها في ملف، يتركه سهواً على مكتبه، فيطلع عليه أحد المترددين عليه من خارج نطاق عمله.

الفرع الثاني

عقوبة الجريمة

عدل المشرع الفرنسي عقوبة هذه الجريمة، بحيث أصبح يعاقب على إفشاء المعلومة الجوهرية غير المعلنة بالحبس لمدة سنة وبالغرامة التي تقدر بمائة وخمسين ألف (150000) يورو. ذلك ما نصت عليه المادة 465-1 فقرتان 2 و3 من القانون النقدي والمالي.

علماً بأن عقوبة ذات الجريمة في القانون رقم 89-531، كانت يتمثل في الحبس الذي يقدر بستة أشهر والغرامة المحددة بمئة ألف فرنك. وهذا يعكس اتجاه المشرع الفرنسي بالتشدد في العقاب على هذه الجريمة، بما يحول دون الإخلال بمبدأ مساواة المستثمرين أمام المعلومة، ومن ثم الحفاظ على سلامة السوق.

فضلاً على ذلك فقد نص المشرع الفرنسي في الفقرة الأخيرة من المادة 465-1 على تشديد العقوبة إذا تعلقَت المعلومات محل الإفشاء بارتكاب جنائية أو جنحة، عندئذ يعاقب على الجريمة بالحبس الذي يصل إلى سبع سنوات وبالغرامة التي تبلغ مليون ونصف يورو. ويبدو واضحاً من التعرض لأحكام هذه الجريمة في التشريع الإماراتي والمقارن أهمية هذا التجريم ودوره في تحقيق المساواة بين المستثمرين، وحفظ استقرار السوق وشفافيته.

(1) Cass. Crim., 26/10/1995, no de pourvoi 94-83780.

على أننا لاحظنا أن المشرع الإماراتي قد جرم واقعة إفشاء المعلومة الجوهريّة باعتبارها سرا مهنيا، إذا تم من طوائف لها صلة بتنفيذ العمليات في السوق، وهذا من شأنه توفير حماية جزئية غير كاملة للمعلومة غير المعلنة، لأن الإفشاء الذي يتحقق من غير تلك الفئات بفلت من العقاب. لذلك يبدو مناسباً في هذا المقام دعوة المشرع الإماراتي إلى تعديل هذا الوضع والاقتداء بالتشريعات الأوروبية ومنها الفرنسي، في تجريم واقعة إفشاء المعلومات الجوهريّة غير المعلنة على نحو مباشر، سواء تحقق الإفشاء من قيادات وموظفي الشركات المصدرة للأوراق الماليّة، أو من الأشخاص الذين يطلعون عليها بمناسبة أدائهم لأعمالهم المهنيّة، أو من أي شخص آخر ومن شأن هذا الاتجاه توفير الضمانة اللازمة لشفافية الأسواق وسلامتها.

المبحث الثالث

التلاعب بسوق الأوراق الماليّة

ينشد المستثمرون بدخول سوق الأوراق الماليّة، والتعامل في الأوراق المتداولة فيه بيعا وشراء، تحقيق الربح. غير أن أسعار الأوراق الماليّة تتسم بعدم الإستقرار غالباً إذ تتأرجح صعوداً ونزولاً، مما قد ينعكس سلباً على معاملات المستثمرين. لذلك قد يعتمد البعض في سبيل الوصول إلى الربح المضمون والسريع إلى التأثير على أداء السوق بأية وسيلة كانت، بل وقد يصل الأمر إلى نشر معلومات خاطئة ومضللة.

لهذا حرصت التشريعات المختلفة على التصدي لهذه الممارسات غير المشروعة، فقد نص المشرع الإماراتي في المادة 2/26 من قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق الماليّة على التزام الوسيط بالامتناع عن كل ما من شأنه إلحاق الضرر بسمة السوق أو المتعاملين فيه أو المساهمة أو الترتيب لأية معاملات صوريّة. ثم جرم هذه الأفعال بمقتضى المادة 43 من ذات القانون. ونصت المادة 36 على عدم جواز تقديم أية بيانات أو تصريحات أو معلومات غير صحيحة من شأنها التأثير على النيمة السوقيّة للأوراق الماليّة. وجرم هذا السلوك بمقتضى المادة 41 عقوبات اتحادي. كما نصت المادة 39 على عدم جواز نشر الشائعات عن بيع أو شراء الأسهم وتم تجريم هذا السلوك بمقتضى المادة 41 المشار إليها.

أما المشرع الفرنسي فقد نص على جريمة الإخلال بالسير العادي للسوق، وعلى جريمة نشر المعلومات الخاطئة أو المضللة في المادة 465-2 بقرتها الأولى والثانية.

في ضوء ذلك سنتعرض لموضوع التلاعب بسوق الأوراق المالية من خلال مطلبين، نتعرض في الأول لتجريم الإخلال بالسير العادي لسوق الأوراق المالية، ثم لتجريم نشر المعلومات الكاذبة في المطلب الثاني.

المطلب الأول

تجريم الإخلال بالسير المنتظم لسوق الأوراق المالية

تمثل الأوراق المالية السلعة الأساسية محل التداول في سوق الأوراق المالية، ويظل السوق في نطاق السير العادي، ما دامت أسعار الأوراق المالية يتم تحديدها طبيعياً وفقاً لقانون العرض والطلب. ومن ثم فإن أداء سوق الأوراق المالية يخل، إذا ما تم التلاعب بأسعار الأوراق المالية بأية وسيلة كانت ومن شأن هذا الاختلال التأثير على الاقتصاد الوطني سلباً، بسبب إحجام الأفراد عن الاستثمار في الأوراق المالية.

وفي هذا الشأن نص المشرع الإماراتي في المادة 36 على أنه "لا يجوز تقديم أية بيانات أو تصريحات أو معلومات غير صحيحة من شأنها التأثير على القيمة السوقية للأوراق المالية وعلى قرار المستثمر بالاستثمار أو عدمه".

وعاقبت المادة 41 على هذا السلوك بالحبس مدة لا تقل عن ثلاثة أشهر ولا تجاوز ثلاث سنوات، وبالغرامة التي لا تقل عن مائة ألف درهم ولا تجاوز مليون درهم أو بإحدى العقوبتين. كما نصت المادة 2/26 على أنه: يتعين على الوسطاء المرخص لهم وممثلهم مراعاة ما يأتي: الإمتناع عن القيام بكل ما من شأنه إلحاق الضرر بسمعة السوق أو أعضائه أو المتعاملين فيه أو المساهمة أو الترتيب لأية معاملات صورية لا تؤدي إلى انتقال حقيقي للأوراق أو الأموال محل الصفقة".

وعاقب المشرع الإماراتي على هذا السلوك بالحبس وبالغرامة أو بإحدى هاتين العقوبتين. أما المشرع الفرنسي فقد نص في المادة 465-2 فقرة (1) من القانون النقدي والمالي على أنه: "يعاقب بالعقوبات الواردة في الفقرة الأولى من المادة 465-1 قيام أي شخص أو محاولة القيام مباشرة أو بواسطة الغير بطريقة تهدف الإخلال بالأداء المنتظم لسوق منظم وذلك بإيقاع الغير في خطأ".⁽¹⁾

(1) " Est puni des peines prévues au premier alinea de L' article L. 465-1 le fait pour toute personne d' exercer ou de tenter d' exercer directement ou par personne interpose une manoeuvre

وأما المشرع الأمريكي فقد جرم التلاعب بأسعار الأوراق المالية بمقتضى المادة 10/ب من قانون بورصة الأوراق المالية التي نصت على أنه: "يعتبر عملا غير مشروع سواء وقع مباشرة أو بطريق غير مباشر عن طريق أية وسيلة من وسائل التجارة بين الولايات أو البريد أو أية وسيلة من وسائل التسهيلات الخاصة بأي سوق وطني للأوراق المالية

- استخدام أو استعمال أي تلاعب أو خداع في شراء أو بيع ورقة مالية.. بالمخالفة للقواعد والنظم التي تضعها لجنة الأوراق المالية وتقدر ضرورتها وملاءمتها لمصلحة الجمهور أو حماية المستثمرين" ..

وفي هذا الشأن أيضا نصت المادة 5 من التوجيه الأوروبي لعام 2003 على أنه " تمنع الدول الأعضاء على أي شخص القيام بأفعال للتلاعب بالسوق"⁽¹⁾. بناء على ما تقدم يتضح أن جريمة الإخلال بالسير المنتظم للسوق تقوم بتوافر ركنين هما: الركن المادي والمعنوي. لذلك سنتعرض ابتداء لأركان الجريمة، ثم للعقاب المقرر لها.

الفرع الأول

أركان الجريمة

تتطلب هذه الجريمة سلوكا إجراميا يترتب عليه الإخلال بأداء السوق، ولما كانت الجريمة عمدية فهي تتطلب توافر قصد جنائي.

أولا - الركن المادي:

لما كان الإخلال بأداء سوق الأوراق المالية يتحقق بالتلاعب بأسعار الأوراق المالية، وكانت أغلب النصوص التشريعية المشار إليها قد وردت بصياغاتها عامة لاستيعاب كافة أوجه النشاط الذي من شأنه تحقيق هذه النتيجة، لذلك فإننا سوف نتعرض للنشاط الإجرامي والنتيجة المترتبة عليه بما يتناسب مع النصوص المذكورة .

يقصد بالتلاعب بأسعار الأوراق المالية، توجيهها بأية وسيلة لتبلغ حدودا عليا أو دنيا خلاف حقيقتها في الواقع، والتي تتحدد بمركز الشركة مصدرة الورقة وأوضاعها، ووفقا لقانون العرض والطلب أيضا.

ayant pour objet d' entraver le fonctionnement regulier d' un marche reglemente en induisant autrui en erreur".

(¹) " Les etats membres interdisent a toute personne de proceder a des manipulations de marche".

ويتحقق التلاعب بأسعار الأوراق المالية بأفعال عديدة ومتنوعة، وإن كان المشرع الإماراتي قد حصرها وفقاً للمادة 2/26 في نشاط يأتيه الوسيط أو ممثله، يترتب عليه إلحاق ضرر بالسوق أو المتعاملين فيه. وعلى ذلك لو قام الوسيط بعمل وأثر على أسعار الأوراق المالية، غير أنه لم يلحق ضرراً بالسوق أو المتعاملين فيه، فلا يكتمل ببيان الركن المادي، ومن ثم تنتفي الجريمة. ولا يشترط تحقيق الوسيط لربح معين نتيجة نشاطه.

وتقوم الجريمة أيضاً إذا ساهم الوسيط، أو رتب لمعاملات صورية لا تؤدي إلى انتقال حقيقي للأوراق أو الأموال محل الصفقة (المادة 26-2). ويقصد بالتعامل الصوري Wash Sale البيع أو الشراء غير الحقيقي للأوراق المالية، أي خلق تعامل مظهري ونشط على سهم معين، في الوقت الذي لا يوجد تعامل فعلي على ذلك السهم⁽¹⁾.

ويعتبر البيع الصوري للأوراق المالية صورة للنشاط الذي يهدف إلى التلاعب بأسعار الأوراق المالية، ومن ذلك قيام الشخص ببيع الورقة المالية صورياً لشخص يتفق معه على ذلك، ثم قيام المشتري بإعادة بيع الأوراق محل الصفقة الصورية إلى شخص آخر أو إلى البائع ذاته بسعر أعلى أو أقل وفق الإتفاق، وذلك كله بمساهمة أو ترتيب من الوسيط.

ومن شأن هذا النشاط إيهام المتعاملين في سوق الأوراق المالية بوجود تغيرات في قيمة الورقة المالية، وتعامل نشط يجري عليها، مما يدفعهم إلى الإقبال على التعامل فيها، فهو نوع من الخداع والإحتيال.

وقد شهد سوق دبي للأوراق المالية بتاريخ 27-28/8/2005 تداولاً صورياً لسهم بنك دبي الإسلامي، اشترك فيها عدد من الأشخاص بتواطؤ مع مكتب الشهران للأسهم والسندات (الوسيط). وتتمثل وقائع هذه القضية في قيام الجناة بتعاملات وهمية وتداول صوري للسهم المذكور بلغت 7844 عملية بكمية أسهم قدرها 268.236.034 سهم، مما أدى إلى إيهام الغير بوجود سوق نشطة على سهم بنك دبي الإسلامي، ودفعهم إلى التداول على ذلك السهم، حيث بلغت قيمة التداولات 9.3 مليار درهم. وأدى ذلك إلى ارتفاع سعر السهم خلال اليومين المذكورين من 28 إلى 37.3 درهم.

وبعد اكتشاف هذه الواقعة شكلت لجنة من هيئة الأوراق المالية وسوق دبي المالي، ضببطت تفاصيل هذه القضية، وانتهت إلى التوصية بإلغاء كافة المعاملات التي أجريت على السهم المذكور في اليومين المذكورين درءاً للأضرار الكبيرة التي قد تصيب المستثمرين الذين قاموا بشراء السهم

(1) د. منير هندي: الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف الإسكندرية، 1999، ص 175.

على مستويات أسعار مرتفعة وذلك نتيجة الهبوط المفاجئ للسهم إلى أدنى مستوى مسموح به بعد ذلك، وقد تم ذلك الإلغاء بالفعل.

وأورد حكم محكمة دبي الابتدائية⁽¹⁾ في تأسيس إدانة الجناة أنه "... جرم المشرع سلوك الوسيط إذا ما ارتكب ما يمثل تعطيلاً للآلية الطبيعية لقانون العرض والطلب ومنها الإبرام الوهمي للصفقات أو إصدار العديد من أوامر البيع والشراء بغرض إيقاع المستثمرين في الغلط إذ نصت المادة 2/26 من القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000 على أنه (يتعين على الوسطاء الامتناع عن القيام بكل ما من شأنه إلحاق الضرر بالسوق وأعضائه والمتعاملين فيه أو المساهمة أو الترتيب لأية معاملات صورية لا تؤدي إلى انتقال حقيقي للأوراق المالية أو الأموال محل الصفقة وحددت المادة 43 العقوبة لتلك الجريمة، وهو ما يجعل من تلك الجريمة التي يرتكبها الأشخاص المحددين بنص المادة تتوافر في حقهم بصفقتهم فاعلين، ويكون الشريك بالتسبب إذا كان محرضاً أو مساعداً للوسيط أو متفقا معه، ولو لم يرد ضمن من عددهم القانون في المادة سالفة الذكر. إضافة إلى العقوبة المقررة بنص المادة 43 من ذات القانون... لكل من يخالف أي حكم آخر من أحكام هذا القانون والأنظمة الصادرة بمقتضاه."⁽²⁾

وفي هذا الشأن فصلت المادتان 16 و17 من قرار هيئة الأوراق المالية رقم (2) لسنة 2001 بشأن النظام الخاص بالتداول والمقاصة والتسويات ونقل الملكية وحفظ الأوراق المالية، في أحكام جريمة الإخلال بالسير الطبيعي للسوق، حيث نصت الأولى على أنه "يقع باطلاً أي تصرف بالأوراق المالية بهدف التفرير بالمتعاملين الآخرين، ويعتبر من قبيل التفرير اللجوء لسلسلة عمليات وهمية تمثل في جوهرها تداولاً صورياً يؤدي لإيهام الغير بوجود سوق نشط بشأن الورقة المالية المتداولة. ويقع باطلاً كل تصرف يستهدف رفع أو تخفيض سعر أي ورقة مالية بقصد تشجيع دخول متعاملين آخرين سواء بصفقتهم بائعين أو مشتريين للورقة حسب الاحوال". أما المادة 17 فقد نصت على أنه: "لا يجوز لأي شخص سواء بمفرده أم بالتواطؤ مع آخرين إجراء أي تعامل أو مباشرة أي تصرف من شأنه تثبيت سعر ورقة مالية معينة بصورة مفتعلة ومتعارضة مع أحكام أنقوانين والأنظمة المعمول بها في السوق".

(1) محكمة دبي الابتدائية 2005/10/31، القضية رقم 17373 لسنة 2005، وما تزال هذه القضية منظورة من المحكمة الاستئنافية حتى كتابة هذا البحث.

(2) على الرغم من أن الحكم المذكور قد انتهى إلى إدانة جميع المتهمين في هذه القضية، غير أنه لم يثر مطلقاً المسؤولية الجنائية للوسيط (الشخص المعنوي)، واكتفى بمعاقبة ممثليه، مع أن نص المادة 2/26 تعلق بالوسيط وممثله، وقانون العقوبات الاتحادي أقر المسؤولية الجنائية للشخص المعنوي.

وتخضع هذه الأفعال للتجريم بمقتضى المادة 43 السابق الإشارة إليها، والتي تعاقب بالحبس وبالغرامة أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من يخالف أي حكم آخر من أحكام هذا القانون والأنظمة الصادرة بمقتضاه.

ومن ثم فإن تجريم التلاعب بأسعار الأوراق المالية اتسع بمقتضى المادتين 16 و17 المشار إليهما ليشمل أي شخص آخر، فضلا على الوسيط المجرم نشاطه بالمادة 2/26 من قانون هيئة الأوراق المالية. كما أنهما أوضحتا بجلاء تجريم التداول الصوري للأوراق المالية، وأي تصرف يهدف إلى رفع أو تخفيض أو تثبيت سعر الورقة المالية.

وعليه يندرج الشراء بقصد الإحتكار ضمن صور النشاط الإجرامي في جريمة التلاعب بالأسعار، ويتحقق عندما يقوم شخص بمفرده أو بالتواطؤ مع الغير بشراء كل الكميات المعروضة من ورقة مالية معينة، بقصد بيعها تاليا للراغبين في شرائها بالسعر الذي يحدده. وقد يركز الجاني نشاطه في شراء الأسهم التي يبيعها الآخرون على المكشوف، فيحتكر تداولها، ويترتب على ذلك ارتفاع قيمتها السوقية، مما يتيح له تحقيق ربح مضمون⁽¹⁾.

كما يتحقق السلوك الإجرامي بقيام شخصين أو أكثر بالعمل معا من أجل إحداث تغيرات مفتعلة في أسعار الأوراق المالية، بهدف تحقيق الربح، ويطلق على هذا النشاط اتفاقيات التلاعب. ويوجد نوعان من هذه الاتفاقيات:

أ- إتفاقيات المتاجرة Trading pools

وتتمثل في تلك الإتفاقية التي يعمل أطرافها على امتلاك أكبر قدر ممكن من الأسهم، وذلك من خلال إعزاز الوسطاء لعملائهم بالتخلص من الورقة، أو ترويج إشاعات عن سوء حالة الشركة مصدرة الورقة. فيترتب على ذلك زيادة للكمية المعروضة منها، مما يؤدي إلى انخفاض قيمتها، فيقوم أطراف الإتفاقية بالشراء، وبعد امتلاك معظم الأسهم، يبدأ هذا الفريق في نشر المعلومات عن تحسن مركز الشركة، ونمو أداؤها، ويعمل الوسطاء من جهة أخرى على حث عملائهم على شراء الورقة، فيزداد الطلب، وتبدأ قيمة الورقة في الإرتفاع، وعند بلوغها المستوى الذي يريده المتلاعبون، يعملون عندها على التخلص من الأسهم الموجودة لديهم.

(1) د. منير هندي: المرجع السابق، ص 177.

وللحد من هذه الممارسات غير المشروعة، فقد أُلزم المشرع الإماراتي المستثمر متى ما بلغت ملكيته مضافا إليها ملكية لبنائه للقصر نسبة تعادل 5% فأكثر من أسهم الشركة المدرجة في السوق بلخاطر السوق بذلك فوراً (المادة 3 من قرار هيئة الأوراق المالية بشأن نظام الإقصاح).

ب - اتفاقيات الإختيار Pool option⁽¹⁾

ولما كان التعامل في الأوراق المالية لا يقتصر على القيم المنقولة المسجلة في الجداول الرسمية في السوق، بل تشمل الأسهم غير المسجلة *valeures mobilières non cotées*، وكذلك عقود الخيار، والعمليات الآجلة. فإن التلاعب بالأسعار يشمل كذلك الأسهم غير المسجلة، والقيم المنقولة موضوع عقود الخيار والعمليات الآجلة. والغالب أن تضم هذه الاتفاقيات في عضويتها بعض أعضاء مجلس إدارة الشركة المصدرة للورقة المالية محل الإتفاقية، ويعمل هؤلاء على تسهيل إبرام صفقة الإختيار بين أطراف الاتفاقية والشركة، لغرض شراء كمية كبيرة من أسهم الشركة مستقبلاً، بالسعر الفعلي للسهم وقت إبرام الصفقة. ثم يعمد أعضاء الاتفاقية على بث المعلومات المضللة عن الشركة وأفاقها المستقبلية، ويؤيدون ذلك بمجموعة من المعاملات الصورية بأسعار أعلى، مما يؤدي إلى ارتفاع تدريجي لسعر السهم. وعند بلوغه المستوى المحدد يقوم المتلاعبون بتنفيذ حق الإختيار وذلك بشراء السهم من الشركة بالسعر المتفق عليه، ثم يقومون بتصريف هذه الأسهم بسعرها الفعلي في السوق.

وإذا كان المشرع الإماراتي قد تطلب لقيام الركن المادي ارتكاب الوسيط أو غيره عملاً أياً كان من شأنه التأثير على قيمة الأوراق المالية السوقية، فإن المشرع الفرنسي قد اشترط إخلال هذا العمل بالسير المنتظم للسوق، وإيقاع الغير في الغلط ويراد بهذا الغلط دفع المستثمر إلى الشراء أو البيع، استناداً إلى معطيات غير صحيحة مما يجعل قراراته غير سليمة. وإن كان الجاني يهدف بهذا النشاط تحقيق ربح غير مشروع، فإن واقعة تحقيق الربح ليست عنصراً في الركن المادي لهذه الجريمة.

ويتحقق الركن المادي وفقاً للمادة 36 المذكورة إذا قام الجاني بإعطاء بيانات أو تصريحات أو معلومات غير صحيحة، على أن يترتب عليها تأثير على قيمة الأوراق المالية السوقية وعلى قرارات المستثمرين بالاندفاع للشراء أو البيع أو الإحجام عن ذلك، دون أن يشترط المشرع الإماراتي وقوع المستثمرين في الخطأ، غير أن ذلك متحقق لكون المعلومات خاطئة. وفي هذا الخصوص تجدر الإشارة إلى أن التوجيه الأوروبي قد حدد في المادة 2/1 صور التلاعب بالأسعار فيما يلي:

أ - القيام بعمليات أو إصدار أوامر :

(1) Tweles and Richard: The stock market, John Wiley and Sons inc. New York, 1999, p. 343.

- التي تعطي أو قابلة أن تعطي مؤشرات خاطئة أو مضللة بشأن العرض، الطلب أو تداول الأوراق المالية .

-- التي تثبت بعملية لشخص أو أكثر يتصرفون إراديا أسعار ورقة أو مجموعة من الأوراق المالية عند مستوى غير طبيعي وغير حقيقي .

ب- القيام بعمليات أو إصدار أوامر التي تستند على معطيات وهمية، أو على أي شكل للتضليل والإيهام.

ج- القيام بنشر معلومات سواء بواسطة وسائل الإعلام بما فيها الأنترنت، أو بأية وسيلة، ومن شأنها إعطاء مؤشرات خاطئة أو مضللة حول الأوراق المالية، بما في ذلك نشر الإشاعات، وإذاعة المعلومات الخاطئة أو المضللة.

ثم نص التوجيه على عدد من الأفعال تمثل مظاهر لصور الأنشطة المذكورة، وذلك على النحو التالي:

- قيام شخص أو مجموعة من الأشخاص يتصرفون إراديا بضمان مركز مسيطر على عرض أو طلب الورقة المالية، بهدف التثبيت المباشر أو غير المباشر لأسعار الشراء أو البيع، أو خلق ظروف أخرى للتعامل غير العادل.

- شراء أو بيع الأوراق المالية وقت إغلاق السوق، بهدف إيقاع المستثمرين في الغلط.

- استغلال الدخول العرضي أو المنتظم لوسائل الاعلام التقليدية أو الإلكترونية، بإصدار رأي حول ورقة مالية (أو بشكل غير مباشر عن مصدرها)، بعد أخذ مراكز بشأن هذه الورقة، ثم الاستفادة من أثر ذلك الرأي على سعر الورقة المالية، ودون الإعلان في ذات الوقت وبالشكل الملائم والفعال عن تعارض المصالح.

ويلاحظ أن مضمون التوجيه الأوروبي في شأن التلاعب بالأسعار، يتفق إلى حد كبير مع اتجاه المشرع الإماراتي، سواء فيما يتعلق بتجريم الأفعال التي من شأنها تثبيت أو رفع أو خفض أسعار الأوراق المالية (المادتان 16، 17 من نظام المقاصة والتسويات)، أو تجريم العمليات الصورية لبيع وشراء الأوراق المالية (المادة 2/26 من قانون هيئة الأوراق المالية)، أو تجريم إعطاء المعلومات أو التصريحات غير الصحيحة التي تؤثر على القيمة السوقية للأوراق المالية، وقرارات المستثمرين بالإستثمار من عدمه (المادة 36 من القانون المذكور).

ثانيا - الركن المعنوي:

الثابت أن جريمة التلاعب بالأسعار أو الإخلال بالسير المنتظم للسوق، جريمة عمدية تتطلب قصدا جنائيا. وقوام هذا القصد علم الجاني بالواقعة التي من شأنها التأثير على أسعار الأوراق المالية، فإذا كان النشاط يتمثل في إجراء صفقات وهمية مظهرية، فيتعين علم الجناة بأن صفقات البيع أو الشراء غير حقيقية، ولا ترتب انتقالا فعليا للأوراق المالية. وأن من شأنها التأثير على سعر الورقة المالية.

وأما من يقوم بتقديم معلومات أو تصريحات غير صحيحة، فعليه أن يعلم بأن تلك المعلومات كاذبة، وأنه يمكن الغير منها بهدف التأثير على أسعار الأوراق المالية، وقرارات المستثمرين. فإذا ما علم الجاني بماهية فعله، وتوقع النتيجة كأثر له، تعين عليه التحرك إراديا لارتكاب الفعل وتحقيق النتيجة المتمثلة في التأثير على أسعار السوق ومن ثم الإخلال بسيره الطبيعي والمنتظم.

الفرع الثاني

العقوبة المقررة لهذه الجريمة

بناء على ما سبق بيانه يلاحظ أن جريمة الإخلال بالسير المنتظم للسوق تقررت بمقتضى نصوص متعددة هي المواد 2/26 من قانون هيئة الأوراق المالية و16 و17 من نظام التداول والمقاصة والتسويات. ولما كان الشق التجريمي قد ورد في هذا النصوص، والعقاب في نصوص أخرى، فإن هذه الأفعال المجرمة تخضع للعقاب المقرر في المادتين 41 و43 من قانون هيئة الأوراق المالية.

وعليه فإن نشاط الوسيط الذي يلحق ضررا بسمعة السوق أو المتعاملين فيه أو قيامه بمعاملات صورية (المادة 2/26)، يخضع للعقاب المقرر في المادة 43 أي الحبس والغرامة، أو بإحدى هاتين العقوبتين. وتحدد مدة الحبس بحد أدنى قدره شهر وحد أقصى ثلاث سنوات، أما الغرامة فتزيد عن ألف درهم ولا تتجاوز ثلاثين ألف درهم.

وتخضع لذات العقوبة الوقائع المجرمة في المادتين 16 و17 من نظام التداول والمقاصة، والمتمثلة في التفرير بالمتعاملين ومن ذلك قيام أي شخص بعمليات وهمية تمثل تداولاً صورياً، وأي نشاط يستهدف رفع أو تخفيض أو تثبيت سعر الأوراق المالية.

ومن ناحية أخرى فإن جريمة الإخلال بالسير المنتظم للسوق جنحة في التشريع الإماراتي في كافة صورها، والشروع فيها لا يخضع للعقاب إلا بنص خاص (المادة 36 من قانون العقوبات)⁽¹⁾، فإن هذا النص لم يرد في قانون هيئة الأوراق المالية، مما يستتبع إفلات الشروع في هذه الجريمة من العقاب رغم خطورته. إذ يتصور أن يقوم مجموعة من الأشخاص بالبداية في تنفيذ عمليات تداول صورية، يتم كشفها بالسرعة المناسبة من قبل أجهزة المراقبة في السوق، فينتفي الأثر على أسعار الأوراق المالية، والتغريب بالمتعاملين.

وأما المشرع الفرنسي فقد عاقب على الإخلال بأداء السوق المنتظم، بالحبس لمدة سنتين، وبالغرامة المقدرة بمليون ونصف يورو، والتي يمكن أن تصل إلى عشرة أضعاف قيمة الربح المحتمل تحقيقه، وعلى ألا تقل الغرامة عن قيمة هذا الربح (المادة 465-2 التي أحالت إلى العقوبة الواردة في المادة 465-1 من القانون النقدي والمالي).

المطلب الثاني

جريمة نشر المعلومات الخاطئة أو المضللة

نص المشرع الإتحادي في المادة 36 من قانون هيئة الأوراق المالية على أنه: " لا يجوز تقديم أية بيانات أو تصريحات أو معلومات غير صحيحة من شأنها للتأثير على القيمة السوقية للأوراق المالية وعلى قرار المستثمر بالاستثمار أو عمه".

ونص في المادة 2/39 على أنه: " ولا يجوز لأي شخص نشر الشائعات عن بيع أو شراء الأسهم... " وقد جرم هذه الأفعال بمقتضى المادة 41 من ذات القانون التي نص على أنه: "... يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن ثلاثة أشهر ولا تجاوز ثلاث سنوات وبالغرامة التي لا تقل عن مائة ألف درهم ولا تجاوز مليون درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من يخالف المواد 36 و 39 من هذا القانون".

كما نص المشرع الفرنسي في المادة 465-2 من القانون النقدي والمالي على أنه: " يعاقب بالعقوبات المحددة في الفقرة الأولى من المادة 465-1 قيام أي شخص بنشر في عموم الناس بأية طرق ووسائل معلومات خاطئة أو مضللة تتعلق بأفاق أو وضعية مصدر الأوراق المالية الذي يتم

(1) تنص المادة 36 من قانون العقوبات الإتحادي على أنه: "يحدد الجرح التي يعاقب على الشروع فيها وكذلك عقوبة هذا الشروع".

تداول أوراقه في سوق منظم أو تتعلق بأفاق تطور أداة مالية مدرجة في سوق منظم، ومن شأنها التأثير في الأسعار."

وفي ضوء هذه النصوص يتبين أن جريمة نشر المعلومات الكاذبة أو المضللة تتطلب ركنين: ركن مادي قوامه نشاط إجرامي يتمثل في نشر أو تقديم معلومات على أن تكون هذه المعلومات خاطئة أو مضللة، وركن معنوي يتمثل في القصد الجنائي.

الفرع الأول أركان الجريمة

أولا - الركن المادي:

يتطلب الركن المادي لهذه الجريمة أن يقوم الجاني بنشاط يتمثل في نشر أو تقديم معلومات غير صحيحة أو مضللة. ولذلك سوف نتعرض لماهية المعلومة محل النشاط الإجرامي، ثم للسلوك المجرم بعد ذلك.

1- المعلومة الكاذبة أو المضللة:

يشترط في المعلومة محل النشاط الإجرامي أن تتعلق بمصدر الورقة المالية سواء تعلقت بنشاطه أو الصفقات التي يبرمها، أو أوضاعه المالية أو الإقتصادية، وقد تتعلق بالورقة المالية ذاتها، وأن تكون دقيقة ومحددة لكن غير صحيحة، من شأنها تضليل المستثمرين، والتأثير على أسعار الأوراق المالية.

على أنه يلاحظ أن المشرع الإماراتي استخدم في المادة 36 عبارة "معلومات غير صحيحة"، في حين استخدم في المادة 39 لفظ "الشائعات"، والشائعة هي خبر أو معلومة قد تكون صحيحة وقد تكون كاذبة، غير أن لها قدرا من الانتشار والذويع بين الناس، أي يتم ترديدها بينهم. فإذا كان مضمون الشائعة صحيحا، فإن حكمة التجريم هنا المتمثلة في تضليل المستثمرين، وإيقاعهم في الغلط تتنفي، لذلك لا تقوم الجريمة إلا بنشر شائعات غير صحيحة fausses rumeurs. لذلك لم يكن المشرع الإماراتي موقفا في استعمال لفظ الشائعات مجردا من التحديد.

ولا يشترط في المعلومة الخاطئة أن يترتب على نشرها حدوث تأثير فعلي على أسعار الأوراق المالية، بل تقوم الجريمة وتخضع للعقاب، وإن انتفى هذا التأثير، فيكفي في هذه الصورة أن يكون التأثير على أسعار السوق محتملا، وقد عبر عنه كل من المشرعين الإماراتي والفرنسي بعبارة "التي يمكن أن تؤثر، أو من شأنها أن تؤثر على أسعار الأوراق المالية".

فإذا ترتب على نشر المعلومات غير الصحيحة حدوث تأثير حقيقي في تلك الأسعار، فعندئذ تقوم جريمة الإخلال بأداء السوق المنتظم (التلاعب بأسعار السوق).

ومن صور المعلومات غير الصحيحة، قيام مدير شركة sidei بالإدلاء بتصريحات للصحافة بتاريخ 1999/12/13، تتضمن آفاقاً متفائلة عن نمو الشركة بفعل تطوير منتج جديد actis، في الوقت الذي أثبتت فيه تحقيقات لجنة عمليات البورصة COB أن الطلب على المنتج الجديد ضعيف، وأن حسابات الشركة تعاني من عجز نتيجة سداد التزامات الشركة، فنسبت إليه واقعة نشر معلومات غير صحيحة.⁽¹⁾

ومن ذلك أيضاً التناقض بين كمية الطلبات الحقيقية، وتوقعات قيادات الشركة عن حجم الأعمال غير الواقعي والمجرد من الحقيقة، لذلك أدين مدراء هذه الشركة جنائياً، من المحكمة الابتدائية والاستئنافية، بعدد من الجرائم منها نشر معلومات كاذبة أو مضللة.⁽²⁾

كما تعتبر المعلومة غير صحيحة إذا كانت محددة وغير دقيقة، لأن من شأنها تضليل المستثمرين، وإيقاعهم في الغلط، مما يشكل مساساً بحقهم في الحصول على المعلومات الصحيحة atteinte a la bonne information du public . وفي ذلك عرضت قضية على محكمة النقض الفرنسية تمت في قيام السيد Pierre Dehaye رئيس مجلس إدارة شركة les beaux sites ، بالإدلاء لنشرات مالية، ولشركة البورصات الفرنسية بمعلومات تتعلق بالشركة، كيفتها لجنة عمليات البورصة COB على أنها غير دقيقة inexactes وغير محددة imprecises من شأنها الإخلال بأداء السوق، فوقعت عليه غرامة. وأيدت محكمة النقض الفرنسية قرار اللجنة وأوردت في حكمها أنه "يشكل مساساً بحق الجمهور في المعلومة الصحيحة، نشر معلومة غير دقيقة، غير محددة أو مضللة..."⁽³⁾

والعبرة في اعتبار المعلومة غير صحيحة، ومن ثم قيام الركن المادي للجريمة بنشرها، هي بتاريخ الإدلاء بها، فإذا ثبت أنها كاذبة، وكانت محللاً للتقديم أو النشر، ومن شأنها التأثير على سعر الورقة المالية، يقوم الركن المادي للجريمة، وإن أصبحت بعد ذلك حقيقة واقعة. فصيورتها معلومة صحيحة بعد نشرها بصفتها الكاذبة، واقعة تالية لقيام الجريمة فلا تنفيها.

(1) C.A. Paris, 1 Avril 2003, petites affiches, 5 Aout 2003, note A.D. Merville.

(2) Affaire Goupil, T. corr. Creteil 10 fevrier 1997, C.A. Paris 13 mai 1998, rev. de sciences criminelles et de droit penal compare, 1998, 3 chron. Infractions boursieres, op. cit., p 564.

(3) Cass. Com., 14 novembre 1995, no de pourvoi 93-13716.

وفي ذلك عرضت قضية على القضاء الأمريكي تتمثل في قيام مدراء في شركة DURA للأدوية بالإدلاء بتصريحات كيفها القضاء على أنها خاطئة made false statement وتمثلت هذه المعلومات الكاذبة في ما يلي⁽¹⁾:

- قيام شركة Dura أو مدراءها بالإدلاء ببيانات كاذبة تتعلق بأرباح الشركة، والاعتماد المستقبلي لإدارة الغذاء والدواء (FDA) للدواء الجديد للربو.
 - فقد ادعت شركة Dura كذبا أنها تتوقع أن مبيعات الدواء سترتفع ما يؤدي الى ارتفاع أرباحها.
 - وأعلنت الشركة أنها تتوقع أن إدارة الغذاء والدواء ستعتمد قريبا دواء الربو الجديد.
 - بتاريخ 24 فبراير 1998 أعلنت الشركة أن أرباحها ستقل عن المتوقع بسبب انخفاض مبيعاتها.
 - ترتب على ذلك انخفاض سعر السهم من 39 الى 21 دولار.
 - وبعد ثمانية شهور أعلنت Dura أن إدارة الغذاء والدواء لن تعتمد دواءها الجديد للربو.
- وفي ضوء ذلك تنتفي المعلومة الكاذبة أو المضللة، إذا صرح مدير صندوق استثمار في نشرة الاكتتاب بثمن بيع الورقة المالية في إطار عملية زيادة رأس مال الشركة، وبينت النشرة بوضوح اعتمادا على الأرقام الواردة في ميزانية الشركة الخطوات المستقبلية للفترة المقبلة، ذلك أن رقابة القضاء تقتصر على المعلومات الواردة في النشرة، ومدى تناسقها فيما بينها بحيث تطابق أو تقارب الواقع⁽²⁾.

ولا تقتصر المعلومة الكاذبة على الإدلاء ببيانات هي في الواقع تكهنات على أنها حقيقة واقعة، بل تمتد لتشمل الإعلان الذي يتضمن معلومة صحيحة تتخللها أخرى خاطئة. وفي ذلك عرضت قضية على القضاء الفرنسي تمثلت في إدلاء مدير الشركة بتصريح عن اعتزامها زيادة رأسمال الشركة إلى رقم معين، عن طريق طرح أسهم للاكتتاب، وورد في ذات التصريح الإعلان عن الديون التي تلتزم بها الشركة للغير، غير أن قيمة الديون المصرح بها لم تكن مطابقة للحقيقة، حيث لم تتطابق مع ما ورد في ميزانية الشركة بعد ذلك وتم إعلانه للجمهور، فاعتبرت محكمة استئناف باريس ذلك نشرا لمعلومات خاطئة⁽³⁾.

2- النشاط الجرامي:

لقيام الركن المادي لجريمة نشر المعلومات الخاطئة، لا يكفي أن تكون المعلومة غير صحيحة فحسب، كمن يعد بيانا يتضمن معلومات كاذبة، فهذا مجرد عمل تحضيرى لا يكتسب صفة

(1) See Dura pharmaceuticals, inc, v.Broudo,U.S., 125 S.Ct 1627, 1631(April 19, 2005).

(2) Ca. paris , 19 mai 1996 j.c.p 1998, p. 1303, no10, obs. Viander et caussin.

(3) Ca. paris, 8 octobre 1999, revue de droit bancaire et financier, no.1, janvier – fevrier 2000, p 34.

التجريم إلا بإيصال مضمونه إلى المستثمرين، سواء عن طريق تقديم هذه المعلومات إلى هيئة أو سوق الأوراق المالية لإعلانها للمستثمرين، أو قيام الجاني ذاته بعملية النشر، أي تمكين عدد غير محدود من الناس من العلم أو الإطلاع على فحوى هذه المعلومات⁽¹⁾.

ويستوي أن يتم النشر بأية وسيلة، فالعبارة بوصول المعلومات إلى عدد غير محدود من المستثمرين، فقد يتحقق شفاهاة كما لو ألقى مدير الشركة بيانات غير صحيحة عن أوضاع الشركة ومركزها ونشاطها في مؤتمر صحفي، أو قيام شخص بالإدلاء ببيانات غير صحيحة في جمهور المستثمرين في السوق أثناء التداول بغرض التأثير على سعر الورقة المالية التي يعنيها. ويتصور تحقق السلوك الإجرامي بالكتابة كما لو سلمت المعلومات الكاذبة إلى أحد الصحفيين لغرض نشرها.

وإذا ما تم إيصال المعلومة الكاذبة إلى المستثمرين، توافر الركن المادي بغض النظر عن تأثيرها على أسعار الأوراق المالية من عدمه، وسواء تحقق إيقاع المستثمرين في غلط أو لم يتحقق، فيكفي أن تكون تلك النتائج محتملة. ولا ينفي عن الجاني مسؤوليته الجنائية، قيامه بعد ذلك بتدرك الوضع بتصحيح المعلومات الكاذبة، فذلك لا يعدو أن يكون سلوكا تاليا للجريمة لا ينفى عنها قيامها، وإن كان واقعة يمكن للقاضي الإعتداد بها في تخفيف العقوبة. وأما لو لم يتم نشر المعلومة الكاذبة، فعدم تصحيحها من قبله لا يجعله مناطا للمسئولية عن هذه الجريمة.

وينتفي الركن المادي لانتفاء السلوك الإجرامي، إذا قام رئيس مجلس الإدارة بالإدلاء ببيانات غير صحيحة في اجتماع مجلس إدارة الشركة، ثم قامت إحدى الصحف بنشر هذه المعلومات الكاذبة على لسانه، فإيصال المعلومات إلى عدد غير محدود من الناس لم يصدر عنه أو بتكليف منه، فضلا على أن اجتماع مجلس الإدارة هو مجلس خاص أو دائرة ضيقة بالنسبة لمجموع المستثمرين، فالإعلان عن المعلومات الذي تم فيه لا يتحقق به علة التجريم⁽²⁾.

ولا تعد جريمة نشر المعلومات الكاذبة من جرائم النتائج، فهي جريمة شكلية يجرم المشرع فيها السلوك مجردا، فمتى ما بدأ الجاني بنشر المعلومات غير الصحيحة، تحققت الجريمة تامة، ومن ثم لا يتصور الشروع فيها واقعا فضلا على عدم خضوعه للعقاب قانونا باعتبار الجريمة جنحة.

(1) د. محمود نجيب حسني: المرجع السابق، ص 797.

(2) C.a. paris , 11 janvier 2000, revue de droit bancaire et financier no1 , janvier - fevrier 2000 , p31.

ثانيا - الركن المعنوي

على الرغم من أن القانون جاء خاليا من الإشارة إلى ركن العمد في هذه الجريمة، فقد استقر القضاء على أن هذه الجريمة عمدية تتطلب قصدا جنائيا، قوامه العلم بأركان الجريمة ثم توجيه الإرادة لارتكاب النشاط المجرم.

حيث يتعين علم الجاني بكون المعلومة غير صحيحة، ولذلك لو اطلع رئيس مجلس الإدارة على تقرير مدقق الحسابات الذي تضمن بيانات غير صحيحة، دون أن يتقطن لها، فأبلغها للصحافة، فلا يسأل عن جريمة نشر معلومات خاطئة.

كما يتعين أن يعلم بأنه سيقوم بإطلاع عدد غير محدود من الناس عليها، ثم يوجه الإرادة إلى ارتكاب النشاط الإجرامي.

فضلا على ذلك فإن إتيان هذا النشاط يتم بنية خاصة هي إرادة التأثير على أسعار الأوراق المالية، وهذه النية هي التي تميز القصد الجنائي، وتجعله قصدا خاصا.

وقد أتيح لمحكمة النقض الفرنسية بيان مضمون القصد الجنائي في هذه الجريمة بمناسبة الفصل في قضية Landauer ، والتي تتمثل وقائعها في أن المركز الفرنسي للإعلام الآلي (Cfti) الذي أنشئ عام 1984 لغرض بيع أجهزة الحاسوب وما يتصل بها من معدات، تم إدراجها في بورصة باريس في 3/6/1986 بسعر 160 فرنك للسهم، وقد ارتفع هذا السعر بنسبة 350% ليصل إلى 549 فرنكا في ابريل 1987، وذلك بسبب إعطاء معلومات غير صحيحة حول نتائج أعمال المؤسسة، والتزام عدد من المساهمين الكبار فيها بدعم نموها وتطورها. وبعد إعلان حقيقة أوضاعها والخسائر التي حققتها عام 1987، انهيار سعر السهم فجأة. لذلك اتهم Gerard Landauer رئيس شركة CFTI بجريمة نشر معلومات مضللة من شأنها التأثير على سعر الورقة المالية.

وفي ذلك أوردت المحكمة في حكمها: "... أن المعلومات المضللة والكانبة حول آفاق حجم الأعمال والأرباح لسنة 1987 المدونة في نتائج تقرير الإدارة الذي سلمه Gerard Landauer إلى مجلس الإدارة في 11 مايو 1987 يشكل نشرا لتلك المعلومات بفعل المتهم.

وهذا الإعلان يأتي في سياق ذات المؤشرات المضللة التي كان Gerard Landauer يعلم بها، كما يعلم بأهميتها في مرحلة إعادة تشكيل المساهمين وزيادة رأس المال، في الوقت الذي كان سعر السهم يعاني من الإنخفاض في الشهر السابق، مما عجل بالتدخل بنشر آفاق متفائلة.

وتتبع نية الغش L'intention Frauduleuse. لدى المتهم من علمه بالصفة الكاذبة والمضلة للمعلومات، وأن القصد الخاص يتمثل في نية التأثير على سعر الورقة المالية للحفاظ عليه بغرض دعم عملية زيادة رأس المال...⁽¹⁾

وفي قضية أخرى اتهم فيها رئيس شركة Kallisto المتخصصة في إنتاج ألعاب الفيديو بتاريخ 30 يونيو و1 يوليو 2000 بإصدار بيان لغرض زيادة رأس المال بمقدار 4 ملايين سهم جديد، في الوقت الذي كان يعلم فيه بالمخاطر الكبيرة لعدم تغطية دين على الشركة قيمته ثلاثة ملايين دولار لشركة يابانية Square ، سلم لـ Kallisto لغرض تحسين لعبة الفيديو Play Station 1 لشركة Sony ، أوقفت العملية بسبب إطلاق Sony للعبة Play station 2 ، هذا فضلا عن التزام Kallisto بدفع مبلغ مليون ونصف دولار لشركة Activision مقابل فسخ اتفاقي لعقد بينهما.

فأتهم رئيس الشركة بإعطائه بتاريخ 2000/3/22 آفاق نمو لحجم الأعمال، وأكدها في بيان آخر بتاريخ 2000/11/23 عندما أعلن عن حجم أعمال قدره 170 مليون فرنك. في حين أن هذه المعطيات كانت تناقض تماما وضع الشركة الذي حدده مجلس الإدارة في 2000/11/15. ولما انتظرت الشركة حتى تاريخ 2001/3/12 لإعلان أن حجم أعمالها لسنة 2000 يقدر بـ 19 مليون فرنك، وأن حجم الخسائر بلغ 175 مليون فرنك. فلما كان المتهم يعلم بهذا الوضع ومع ذلك قدم تلك المعلومات الكاذبة، فذلك ينم عن تعده⁽²⁾.

ومن القضايا التي عرضت على القضاء الأمريكي في هذا الشأن أن مدراء شركة Beverly غيروا طريقة توقيع المرضات عند بدء العمل، بأن طلبوا منهم تسجيل إجمالي عدد ساعات العمل فقط. فمدير التمريض كان يرمي إلى تخصيص الوقت ما بين العناية بالمرضى وعدم العناية بهم، للوصول إلى وضع قاعدة معينة لعدد الساعات، بغض النظر عن الوقت الفعلي الذي تمضيه المرضات في العناية بالمرضى. وترتب على ذلك انخفاض المبالغ المدفوعة عن ساعات التمريض خلاف الواقع.

وننتج عن ذلك أن البيانات للشركة لم تعكس حقيقة أرباح Beverly وذلك على حساب المستثمرين، فضلا على ذلك أن ادعاءها توافها مع قوانين الصحة كان كاذبا.

(1) Cass . crim., 15 mai 1997 , no: de Pourvoi 96- 80399.

(2) C.A. Paris, 1 avril 2003 , Revue de Jurisprudence commerciale, numero Special "Colloque de Chantilly :le droit boursier en mouvement", novembre 2003.

وفي فبراير 2000 دخلت Beverly enterprises- California في اتفاق مع الحكومة، حيث اعترفت بتعمدها حساب نفقات التمريض وفق قواعد موضوعة لهذا الغرض، والتي تضمن لها عوائد مرتفعة، بغض النظر عن قيمة التمريض الحقيقية، ووافقت على دفع غرامة Criminal fine مقدارها خمسة ملايين دولار⁽¹⁾.

وفي ضوء ما تقدم متى ما علم الجاني بعدم صحة المعلومة التي نشرها، فلا يستطيع إنكار آثارها المحتملة سواء ما تعلق منها بسعر الورقة المالية، أو بالتغريب بالمستثمرين، فالعلم بكذب المعلومة واتجاه الإرادة إلى نشرها، قرينة على علمه بآثارها السلبية المحتملة.

الفرع الثاني

العقاب على هذه الجريمة

نص المشرع الإماراتي على أن جريمتي تقديم بيانات أو تصريحات أو معلومات غير صحيحة التي من شأنها التأثير على أسعار الأوراق المالية أو نشر الشائعات، يعاقب عليهما بمقتضى المادة 41 من قانون هيئة الأوراق المالية، والتي نصت على عقوبتي الحبس لمدة لا تقل عن ثلاثة أشهر، ولا تجاوز ثلاث سنوات، والغرامة التي لا تقل عن مائة ألف درهم ولا تجاوز مليون درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين.

وفي هذا الشأن يلاحظ أن التشريع الإماراتي كما سبق بيانه عاقب على جريمة التلاعب بأسعار الأوراق المالية بمقتضى المادة 43 من قانون هيئة الأوراق المالية، والتي نصت على عقوبتي الحبس والغرامة، أو إحدى هاتين العقوبتين. ويقدر الحبس بمدة لا تقل عن شهر ولا يزيد على ثلاث سنوات، والغرامة تتراوح من أكثر من ألف إلى ثلاثين ألف درهم. وبذلك تكون عقوبة جريمة التلاعب بأسعار الأوراق المالية أخف من عقوبة جريمة نشر المعلومات الكاذبة.

ولما كانت جريمة التلاعب بأسعار الأوراق المالية يترتب عليها إختلال أداء السوق، فهي لا تقل في جسامتها عن جريمة نشر المعلومات الكاذبة، إن لم تكن أشد وأخطر، مما يجعل هذا الاختلاف في مقدار العقاب المحدد لكل منهما غير مبرر، بل ويحيد عن المنطق السليم للأمر. لذلك ندعو المشرع الإماراتي إلى إعادة النظر في تحديد العقاب للجريمتين المذكورتين بحيث يجعله متناسبا مع جسامته كل منهما، ويبدو مناسباً لتقرير المساواة بينهما في العقوبة كما فعل المشرع الفرنسي.

(1) Jack Kushner and others v. Beverly Enterprises, inc, U.S. Court of appeals (8th circuit , April 18 , 2002), no 01- 3677.

وقد عاقب المشرع الفرنسي على هذه الجريمة بالحبس لمدة سنتين، وبالغرامة المقدرة بمليون ونصف يورو، والتي يمكن أن تصل إلى عشرة أضعاف قيمة الربح المحتمل تحقيقه، وعلى ألا تقل عن قيمة هذا الربح وذلك بمقتضى المادة 465-2 التي أحالت إلى العقوبة المقررة في المادة 465-1 من القانون النقدي والمالي.

الفرع الثالث

تقدير مدى الحاجة لجريمة نشر المعلومات الكاذبة

لقد سبق لنا دراسة جريمة الإخلال بأداء سوق الأوراق المالية (التلاعب بأسعار الأوراق المالية)، وتبين لنا أن من بين صور النشاط الإجرامي، قيام الجاني بنشر معلومات كاذبة بين جمهور المستثمرين بغية إيقاعهم في الغلط فيندفعون إلى بيع أو شراء الورقة المالية محل المعلومة، بما يؤدي إلى ارتفاع أو انخفاض أو تثبيت سعرها. ومن ثم يتضح لنا أن هذا النشاط هو ذاته الذي أضفى عليه المشرع صفة التجريم في جريمة نشر المعلومات غير الصحيحة أو المضللة، دون تطلب حدوث الإختلال في أسعار الأوراق المالية. فإذا تحققت هذه النتيجة بفعل إعطاء أو نشر المعلومات الكاذبة، فعندئذ تقوم في حق الجاني جريمة الإخلال بأداء السوق (التلاعب بالأسعار)، وجريمة نشر المعلومات الكاذبة، ولما كان ذلك يشكل تعددا معنويا للجرائم، توقع على الجاني بسببه أشد العقوبتين، أي جريمة نشر المعلومات الكاذبة. ولذلك نرى أنه يمكن إبقاء هذا السلوك مجرما وخاضعا للعقاب دون الحاجة لإنشاء جريمة نشر المعلومات الكاذبة، وذلك بالعقاب على الشروع في جريمة الإخلال بأداء السوق (التلاعب بالأسعار). وعندئذ لو شرع الجاني في نشر المعلومات غير الصحيحة بين المستثمرين مريدا التأثير على أسعار الأوراق المالية، وهي غايته من هذا النشاط، فإذا تحققت سئل عن جريمة التلاعب بالأسعار، وإن انتفت لأي سبب لادخل لإرادته فيه، يسأل عن شروع في جريمة الإخلال بأداء السوق (التلاعب بالأسعار)، وفي الواقع يعاقب الجاني حينها عن قيامه بنشر معلومات غير صحيحة.

وقد يقال بأن من شأن هذا المسلك أن يؤدي إلى إفلات صورة نشر المعلومات الكاذبة، مع انتفاء قصد إحداث تغيير في أسعار الأوراق المالية من العقاب ويرد على ذلك بأن المتعاملين في سوق الأوراق المالية أشخاص على قدر من الإحتراف، لا يتصور قيامهم بنشر المعلومات الكاذبة للتسلية، فالجاني يريد حتما بذلك النشاط إحداث تغيير في أسعار الأوراق المالية، لذلك يتطلب

القصد الجنائي في هذه الجريمة: العلم بأن المعلومة غير صحيحة، ومن شأنها إحداث تغيير في الأسعار.

وعلى الرغم من ذلك فإننا نؤيد بقاء تجريم نشر المعلومات الكاذبة على حاله، انساقا مع الأحكام الثابتة في التشريعات المقارنة للدول المتقدمة كالولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا، باعتبار الباع الكبير والخبرة الطويلة لهم في تنظيم أسواق الأوراق المالية.

خاتمة وتوصيات

وصلنا بفضل من الله سبحانه وتعالى إلى نهاية المطاف في دراسة موضوع "الحماية الجنائية لشفافية سوق الأوراق المالية"، والذي تم تناوله من خلال فصلين، خصص الأول لموضوع الإفصاح وأحكامه، والنكول عن القيام به، بينما تطرقنا في الثاني للجرائم الواقعة اعتداء على شفافية سوق الأوراق المالية وتعرضنا فيه لجرائم استغلال المعلومات الجوهرية غير المعلنة، وإفشائها، والتلاعب بسوق الأوراق المالية، وتعرضنا لأحكام هذا الموضوع من خلال دراسة مقارنة لأحكام القوانين الإماراتي والمصري، والفرنسي والأمريكي.

وقد انتهت هذه الدراسة إلى تسجيل التوصيات التالية

أولاً- في تنظيم إفصاح الشركات عن البيانات المتعلقة بأوضاعها ونشاطها، ومركز المالي، نصت المادة 34 من قانون هيئة الأوراق المالية، و36 من قرار هيئة الأوراق المالية رقم 3 لسنة 2000 بشأن نظام الإفصاح والشفافية، على أن يتم إعلان هذه البيانات إلى السوق ليتم بعد ذلك إعلانها للجمهور. ونرى أن من شأن ذلك تأخير وصول المعلومات إلى ذوي الشأن، وإتاحة الفرصة لاستغلالها، وفي ذلك مساس بشفافية السوق. لذلك نوصي بتعديل النصين المذكورين على النحو الذي يحقق إعلان البيانات الجوهرية للسوق والمستثمرين في ذات الوقت وذلك عن طريق النشر في الصحف، مع التزام الشركات بنشر التغييرات الإيجابية أو السلبية التي تتعرض لها الشركة في صحف واسعة الإنتشار، وذلك على النحو المعمول به في التشريعات المقارنة.

ثانياً- ربط المشرع الإماراتي تجريم استغلال المعلومات غير المعلنة الوارد في المادة 37 من قانون هيئة الأوراق المالية باتجاه الإرادة لتحقيق منافع شخصية، ومن شأن ذلك إفلات صورة إعطاء المعلومة غير المعلنة من المطلع عليها لاستغلالها من قبل الغير لحسابه من العقاب، لأن من قام باستغلالها لم يحقق منافع شخصية له، فلا يسأل جنائياً لعدم اكتمال هيكلية الجريمة، كما لا يعاقب من أمده بالمعلومة واستغلت لحسابه بصفته شريكاً لانتفاء الجريمة الأصلية. لذلك نوصي بحذف عبارة لتحقيق منافع شخصية من نص المادة 37 المشار إليها.

ثالثاً- رغم إقرار المشرع الإماراتي بالمسؤولية الجنائية للشخص المعنوي في المادة 65 عقوبات اتحادي، ونصه في المادة 3 من ذات القانون على سريان أحكامه على الجرائم الواردة في القوانين

العقابية الأخرى. فقد سكت المشرع اتحادي عن إقرار المسؤولية الجنائية للأشخاص المعنوية عن جرائم الاعتداء على شفافية سوق الأوراق المالية، مما قد يفسر إلى اتجاه إرادته إلى عدم الاعتداد بها. لذلك ندعو المشرع الإماراتي إلى تعديل قانون هيئة الأوراق المالية لإقرار هذه المسؤولية بنصوص صريحة، كما هو الحال في التشريعات المقارنة.

رابعاً- جرم المشرع الإماراتي استغلال المعلومات غير المعلنة متى وقع من الكافة (المادة 37) من قانون هيئة الأوراق المالية، وجرم ذات السلوك إذا وقع من قيادات الشركة وموظفيها، وأولئك الذين يطلعون على المعلومات بحكم مناصبهم (المادة 39). غير أنه ساوى بين الجريمتين في العقاب (المادة 41). ولما كانت هذه الطوائف تتدرج ضمن الكافة، فإن التسوية في العقاب على النحو المشار إليه أفرغت التجريم الخاص من مضمونه وجرده من علته. لذلك ندعو المشرع الإماراتي إلى دمج صورتي التجريم في نص واحد، وجعل الصفة الخاصة للجاني في هذه الجريمة ظرفاً يشدد العقوبة.

ومن جهة أخرى يلاحظ عدم كفاية الجزاء المقرر لجريمة استغلال المعلومات غير المعلنة، وعدم تناسبه مع جسامة وخطورة الجريمة، لذلك ندعو المشرع الإماراتي إلى تعديل هذه العقوبة بزيادة مقدار الحبس والغرامة، أو في الأقل تقرير الجمع بينهما.

خامساً- قيد المشرع الإماراتي تجريم إفشاء المعلومات الجوهرية غير المعلنة بوقوعه من طوائف محددة على سبيل الحصر على النحو الوارد في المادة 40 من قانون هيئة الأوراق المالية، ومن شأن ذلك أن يحد من نطاق وفاعلية الحماية الجنائية المقررة في هذا الخصوص. لذلك ندعو المشرع الإماراتي إلى توسيع نطاق الحماية المذكورة ليتم تجريم هذا السلوك سواء وقع ممن حاز المعلومة بمناسبة ممارسته لمهنته، أو وظائفه وأفشأها خارج كادر المهنة أو الوظيفة، أو أي شخص أيا كانت صفته متى علم بها وأفشأها قبل إعلانها، وذلك على النحو الذي استقر عليه الوضع في فرنسا بعد سلسلة من التعديلات.

سادساً- جرم المشرع الإماراتي في المادة 36 نشر الشائعات المتعلقة بالأوراق المالية، ولما كانت الشائعة معلومة قد تكون صحيحة أو كاذبة، ولكن لها قدر من الانتشار والذووع، وكانت علة التجريم تقتضي العقاب على نشر المعلومات غير الصحيحة والمضللة Informations fausses

، فإنّه من الدقة إضافة عبارة "غير صحيحة" إلى لفظ الشائعات الوارد في المادة 36 المذكورة.

سابعاً- حدد المشرع الإماراتي لجريمة نشر المعلومات الكاذبة عقوبة أشد من عقوبة جريمة التلاعب بالسوق على النحو الوارد بيانه في صلب البحث. ولما كانت جريمة التلاعب بأسعار الأوراق المالية يترتب عليها اختلال أداء السوق، فهي لا تقل في جسامتها عن جريمة نشر المعلومات الكاذبة، إن لم تكن أشد وأخطر، مما يجعل هذا الاختلاف في مقدار العقاب غير مبرر. لذلك ندعو المشرع الإماراتي إلى إعادة النظر في تحديد العقاب للجريمتين بحيث يراعى في ذلك جسامته كل منهما.

تم بحمد الله وتوفيقه.

قائمة المراجع

أولا المراجع باللغة العربية:

- 1- المستشار أبو النصر عثمان: الرقابة القضائية على سوق المال، ورقة عمل مقدمة لندوة مكافحة جرائم سوق الأوراق المالية، مركز البحوث والدراسات الشرعية، شرطة أبوظبي، مارس 2005.
- 2- الأستاذ اسماعيل الحجاج: الإطار المؤسسي والتشريعي لسوق الأوراق المالية ودوره في إيجاد الرقابة الذاتية في السوق، ورقة عمل مقدمة لندوة مكافحة جرائم سوق الأوراق المالية، التي نظمتها مركز البحوث والدراسات الشرعية، شرطة أبوظبي، 19-20 مارس 2005.
- 3- د. حسين عبدالمطلب الأسرج: آليات تفعيل البورصة العربية الموحدة، كتاب صادر عن الأهرام الاقتصادي، العدد 100، مطابع الأهرام التجارية، 2005.
- 4- د. صالح البربري: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، مركز المساندة القانونية القاهرة، 2001.
- 5- د. طارق عبد العال حماد: بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية 2000.
- 6- د. عبدالغفار حنفي: البورصات، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية 1995.
- 7- د. عمر سالم: الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، 1999.
- 8- د. غنام محمد غنام: شرح قانون العقوبات الاتحادي لدولة الإمارات العربية المتحدة، مطبوعات جامعة الإمارات العربية 2003.
- : القانون الإداري الجنائي، دار النهضة العربية، بدون سنة نشر.
- 9- محمد فاروق عبد الرسول : الحماية الجنائية لبورصة الاوراق المالية ، رسالة دكتوراه ، أكاديمية الشرطة - بالقاهرة ، 2006 .
- 10- د. محمود محمود مصطفى: الجرائم الاقتصادية، الجزء الأول، دار النهضة العربية 1979.
- 11- د. محمود نجيب حسني: شرح قانون العقوبات، القسم الخاص، دار النهضة العربية 1988.
- 12- الأستاذ منير بوريشة: المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، دار الجامعة الجديدة للنشر، 2002.
- 13- د. منير هندي: الأوراق المالية وأسواق راس المال، منشأة المعارف، الاسكندرية 1999.

- 14- د. نشأت عبدالعزيز معوض: بورصات الأوراق المالية وصناديق الإستثمار، سلسلة كتاب الأهرام الاقتصادي، عدد 72، 1992.
- 15- د. نصر علي طاحون: شركة إدارة محافظ الأوراق المالية، دراسة تاصيلية لبورصات الأوراق المالية والمحافظ، دار النهضة العربية 2003.

- 1- ALDAVE: Misappropriation: A General theory of Liability for trading on non public information, Hofstra Law review, 101-119, 1984.
- 2- ALEXIS MOURRE: La repression des infractions boursieres après la loi no 89-531, gazette du palais 1990
- 3- BARDY (J. M): L' utilisation d'une information privilégiée revue de droit bancaire et de la bourse, 1990.
- 4- BRUDNEY: Insiders, outsiders, and informational advantages under the federal securities Law Harvard Law review 322-356, 1976
- 5- Certification of disclosure in companies Quarterly and annual reports, U.S. securities and exchange commission reports 2002, published in www.sec.gov
- 6- CLAUDE DUCOULOUX FAVARD: Valeurs mobilières et instruments financiers, repertoire penal DALLOZ, mai 2000
- 7- DEZEUZE (E): La reforme de la procedure de sanction administrative de la COB, J.C. P. 1997.
- 8- DOUSSET (Y): L' ebauche de la Jurisprudence en marche boursier, G.P. mars 1977.
- 9- ELISABETH SZOKYJ: Insider trading, Waveland press inc. , United States of America 2002
- 10- EMILIO DOLCINI : Les problèmes juridiques et pratiques posés par la différence entre le droit criminel et el droit administratif penal, revue internationale de droit penal, 1988.
- 11- GAILLARD (E): le droit français des delits d' initiés J.C.P. 1991.
- 12- GEORGE C. STEVENS and STEPHEN D. WORTLEY: Muary Pezim in the court of appeal: Draining the lifeblood from securities regulations, University british Columbia Law review, 1992.
- 13- GIBSON DUNN and CRUTCHER LLP : Memorandum about SEC adopts rules requiring CEO and CFO certification of quarterly and annual reports and acceleration of report filing dates, September 2002
- 14- HELEN S. SCOTT: federal regulations of securities, oxford university press. Inc. , New York 1999
- 15- HUBERT de VAUPLANE et JEAN PIERRE BORNET: Droit des marches financiers, Litec, Paris, 1998
- 16- JAQUELINE RIFFAULT SILK: Infractions boursieres revue de Sciences criminelles et de droit penal compare, 2004 no 1.
- 17- JEANDIDIER (W): Droit penal des affaires, 3 eme edition, 1998
- 18- JOHN M. DATON: How the stock market works, New York institution of finance, Third edition 2001.
- 19- J. VERVAELE : Le controle de la bourse et l'incrimination du delit d' intie aux pays bas, revue de sceinces criminelles et de droit penal compare, 1993.
- 20- KAREN BLUMENTHAL: The stock market crash of 1929 Atheum Books, New York, 2002.
- 21- PINGEL (I) : Les operations d' initiés en droit communautaire, J C.P. 1991.

- 22- Report about " how the SEC protects investors and maintains market integrity, published by U.S. Securities and exchange Commission, Washington, D.S. December 1999
- 23- RIFFAULT- TREACA (J): La repression des infractions d'initie en droit francais, bilan et reforme, revue de sciences criminelles et de droit penal compare 1997.
- 24- RONTCHEVESKY (N): La procedure de sanction administrative des infractions boursieres après le decret no 97-774 du 31 juillet 1997, bulletin joly bourse, mai 1997.
- 25- TWELES and RICHARD (J): The stock market, John Wiley and sons, inc., New York 1999.
- 26- VERON (M): Droit penal des affaires , 2 edition, 1997.
- 27- VIANDIER (A): Securite et tranparence du marche financier, J.C.P. 1989.
- 28- VICTOR P. ALBONI: Securities Law and practice, 1984, Volume 2.