

# حظر استغلال المعلومات الداخلية الخاصة بالأوراق المالية للشركة

أمل شلبى\*

تستهدف الدراسة البحث في موضوع الاستغلال للمعلومات الداخلية الخاصة بالأوراق المالية، ومدى قانونية مثل هذا العمل، وموقف التشريعات المقارنة والتشريع المصرى من التعامل معه.

## مقدمة

يعد استغلال المعلومات الداخلية غير المعلنة من أبرز صور الجرائم الاقتصادية، ويتمثل هذا الموضوع في استغلال البعض للمعلومات الداخلية إما بحكم مواقعهم الوظيفية - كأعضاء مجلس الإدارة والموظفين والعاملين - بالشركات أو بحكم علاقاتهم الشخصية، مما يعد أمراً غير أخلاقى<sup>(١)</sup>، لما ينطوى عليه من إخلال بالثقة وخيانة الأمانة التى أودعها مساهمو هذه الشركات أولئك الأشخاص وأوكلوا إليهم إدارتها. كما أن رغبة المشرع فى تشجيع صغار المستثمرين على التعامل فى سوق الأوراق المالية تصطدم باستغلال هذه الأقلية لما يحوزونه من معلومات داخلية، الأمر الذى يخلق جواً من عدم الثقة على نحو يؤثر فى نزاهة وسلامة التعاملات التى تتم فى سوق الأوراق المالية<sup>(٢)</sup>.

---

\* أستاذ القانون التجارى المساعد، كلية الحقوق، جامعة الملك عبدالعزيز.

لذلك حرصت أغلب الأنظمة القانونية فى العالم على حظر وتجريم هذه الظاهرة بوضع القواعد والعقوبات الرادعة لهذا السلوك، ولم يتخلف المشرع المصرى عن هذا الركب إذ أفرد لهذا السلوك بعض النصوص التى تحكمه، كما وضع له بعض العقوبات. وهوما سنتطرق له فى إطار هذه الدراسة. والحقيقة أننا أخذنا بنفس العنوان الذى أفرد تحته المشرع المصرى القواعد والأحكام الخاصة بهذا السلوك كعنوان لهذا البحث، وذلك لما يتميز به هذا العنوان من عمومية وشمول تتم عن قصد المشرع التوسع فى حظر هذا السلوك وليس فقط أن يكون حظرًا لتعاملات المطلعين بناء على معلومات داخلية.

### **مشكلة الدراسة**

تتمثل إشكالية هذه الدراسة فى الإجابة على عدة تساؤلات، وهى:

- من هم الأشخاص المحظور عليهم استغلال المعلومات الداخلية؟
- هل هذا الحظر حظرًا مطلقًا أم أنه محدد بوقت ومكان معين؟ وإن كان الأمر كذلك فما هو؟
- ما المعلومة الداخلية التى لا يجوز استغلالها؟
- ما صور هذا الاستغلال؟ وكيف يمكن مواجهته؟

### **أهمية الدراسة**

تكمن أهمية هذه الدراسة فى تسليط الضوء على موضوع استغلال المعلومات الداخلية من قبل المطلعين عليها، سواء أكان ذلك بشكل مباشر أم غير مباشر، وذلك بهدف القضاء على هذا السلوك من أجل حماية سوق الأوراق المالية، وضمان سلامة التعاملات به، وبالتالي بث الثقة والطمأنينة بنزاهة السوق لدى

المستثمرين والمتعاملين به، الأمر الذى ينعكس بالإيجاب على أداء السوق. بالإضافة إلى أن القضاء على هذا السلوك يحقق للمستثمرين مبدأ المساواة فى الحصول على المعلومات، سواء من حيث النوع أو الوقت أو الكم، وحمائتهم من الاستغلال غير المشروع للمعلومات الداخلية.

لذلك نقسم هذا البحث إلى ثلاثة مطالب على النحو التالى:

المطلب الأول: نطاق حظر استغلال المعلومات الداخلية.

المطلب الثانى: ماهية المعلومات محل الحظر.

المطلب الثالث: كيفية مواجهة استغلال المعلومات محل الحظر.

### **المحور الأول: نطاق حظر استغلال المعلومات الداخلية**

نتناول فى هذا المطلب نطاق حظر استغلال المعلومات الداخلية سواء من حيث الأشخاص الواجب عليهم عدم استغلال تلك المعلومات لصالحهم سواء أكان ذلك بشكل مباشر أم بشكل غير مباشر، أو بإفشائها للغير، كما نتناول نطاق هذا الحظر من حيث المكان الذى يتحقق فيه الاستغلال وهو سوق الأوراق المالية، بالإضافة إلى النطاق الزمنى الذى يجب فيه الالتزام بعدم التعامل بناء على المعلومة الداخلية. لذلك نقسم هذا المطلب إلى فرعين:

• الأول: النطاق الشخصى للحظر.

• الثانى: النطاق الزمنى والمكانى للحظر.

#### **أولاً: النطاق الشخصى للحظر**

لم يحدد المشرع المصرى الأشخاص الملزمين بعدم استغلال أو إفشاء المعلومات الداخلية، واكتفى باستخدام لفظ "كل من أفشى سرًا"، حيث نص فى

المادة ٦٤ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على "مع عدم الاخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها فى أى قانون آخر يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن سنتين وبغرامة لا تقل عن عشرين ألف جنيه ولا تزيد عن عشرين مليون جنيه، أو بإحدى هاتين العقوبتين، كل من أفشى سراً اتصل به بحكم عمله...". غير أن الفقه التقليدى<sup>(٣)</sup> وأغلب التشريعات<sup>(٤)</sup> تكاد أن تجمع على تقسيم هؤلاء المطلعين على المعلومات الداخلية إلى فئتين: الأولى هم المطلعون من داخل الشركة بحكم وظائفهم، والثانية هم المطلعون من خارج الشركة بحكم علاقة أو خدمة مؤقتة يقدمونها للشركة<sup>(٥)</sup>.

#### ١ - المطلعون من داخل الشركة بحكم وظائفهم

مما لا شك فيه أن مديرى وموظفى الشركات والعاملين بها أيا كانت درجة وظيفتهم يستطيعون الحصول على المعلومات الداخلية إما بشكل مباشر أو غير مباشر بسبب وظائفهم، الأمر الذى يستلزم معه فرض حظر على هؤلاء الأشخاص من التعامل على هذه المعلومات (طالما أنها غير معلنة وستؤثر على أسعار الأسهم بهذه الشركة لو تم الإعلان عنها وهو ما سيأتى بيانه لاحقاً).

وقد عرفت المادة ٢٣/٢ من قواعد العضوية بالبورصة المصرية الداخلين بأنه "يقصد بالداخليين فى تطبيق أحكام هذه القواعد أعضاء مجلس إدارة الشركة وشركتها القابضة وشركاتها التابعة والشقيقة أو المسيطرة عليها وممثليهم وأزواجهم وأولادهم القصر، وكذلك كل من فى مكنته الاطلاع على أيا من المعلومات الداخلية للشركة وأزواجهم وأولادهم القصر"<sup>(٦)</sup>.

وجدير بالذكر أن لجنة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية قد أوضحت أن السبب وراء الحظر المفروض على المطلعين الداخليين يكمن في وجود عنصرين أساسيين. الأول: هو وجود علاقة تجعلهم يصلون بشكل مباشر أو غير مباشر للمعلومات الداخلية غير المعلن عنها. والثاني: هو الظلم الكامن من جراء استخدام البعض لهذه المعلومات واستفادتهم منها دون باقى المستثمرين الآخرين<sup>(٧)</sup>.

## ٢ - المطلعون من خارج الشركة

وهم الأشخاص الذين يرتبطون بالشركة ليس بحكم وظائفهم فيها، وإنما بحكم علاقة عمل أو خدمة مؤقتة يقدمونها للشركة. كالمحامين والمحاسبين والسماسرة، بل إن المحاكم وسعت من هذه الفئة لتضم الصحفى والمحلل المالى<sup>(٨)</sup>، طالما أنهم يرتبطون بالشركة بعلاقة قد تمكنهم من حيازة معلومات داخلية غير معلنة، وبالتالي استفادتهم من هذه المعلومات على حساب باقى المستثمرين.

وبالرجوع إلى المشرع المصرى نجد أنه لم يميز بين فئة المطلعين من داخل الشركة وبين المطلعين من خارج الشركة، حيث اكتفى بلفظ "كل من أفشى سراً" فى المادة ٦٤ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، كما قرر فى ذات القانون فى المادة ٢٠ مكرر بأنه " يحظر على الأشخاص الذين تتوافر لديهم معلومات عن المراكز المالية للشركات المقيدة بالبورصة أو نتائج أنشطتها وغيرها من المعلومات التى يكون من شأنها التأثير على أوضاع هذه الشركات، التعامل عليها لحسابهم الشخصى قبل الإعلان أو الإفصاح

عنها للجمهور. كما يحظر على هؤلاء الأشخاص إفشاء تلك المعلومات للغير بصورة مباشرة أو غير مباشرة".

ومن ثم نجد أنه قد حظرت على كلا الفئتين استغلال المعلومات الداخلية، وإلا وقعت تحت طائلة العقاب المنصوص عليه، حيث حدد عقوبة الحبس مدة لا تقل عن سنتين وغرامة لا تقل عن عشرين ألف جنيه ولا تزيد على عشرين مليون جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين<sup>(٩)</sup>.

ونرى أن المشرع المصرى قد سلك مسلكاً محموداً، حيث شمل الحظر كل الأشخاص المتوقع حصولهم على معلومات داخلية دون حصر أو تصنيف، وهو أمر ينسجم مع الاتجاه نحو التوسع فى مفهوم الأشخاص المحظور عليهم استغلال المعلومات الداخلية غير المعلنة. خاصة إذا علمنا أن الفرق فى التمييز بين الفئتين يكمن فى إثبات العلم بالمعلومات غير المعلنة عند التعامل بالأوراق المالية، إذ تقوم فى حق الفئة الأولى قرينة افتراض العلم بالمعلومات إلى أن يتم إثبات العكس، بينما يجب إثبات هذا العلم بحق الفئة الثانية<sup>(١٠)</sup>.

كذلك نظراً لتنوع أساليب الحصول على المعلومات الداخلية غير المعلنة واستغلالها، فقد سلك المشرع المصرى مسلكاً خاصاً بالنسبة لتعريف المطلعين، حيث ميز بين المطلع على المعلومات الداخلية، وبين المتعامل الداخلى، فعرف الأول بأنه "كل من اطلع على معلومات بشأن الشركة أو ما تصدره من أوراق مالية من شأنها تحقيق منفعة لصالحه أو لصالح شخص آخر، وسواء تم الاطلاع بصورة شرعية أو غير شرعية وسواء اطلع بنفسه على المعلومات أو وصلت إلى علمه عن طريق شخص آخر بصورة مباشرة أو غير

مباشرة. ويخضع استغلال المعلومات الداخلية لحكم المادة ٦٤ من قانون سوق رأس المال". بينما عرف الثاني بأنه " كل شخص حقق نفعًا سواء بطريق مباشر أو غير مباشر لنفسه أو لغيره من تعامله بناء على معلومات داخلية أو استغلاله لها. ويعتبر المستفيد من المعلومات المشار إليها قد حقق نفعًا منها في تطبيق أحكام المادة ٦٤ من القانون في هذه الحالة"<sup>(١١)</sup>، وذلك بأن قرر توقيع العقوبة المقررة بالمادة ٦٤ من قانون سوق رأس المال على أى مطلع على معلومات داخلية جوهرية فى حالة استغلاله لتلك المعلومات، سواء حقق من وراء هذا الاستغلال نفعًا أم لا، وسواء أكان هذا الاستغلال بتعامله بنفسه على الورقة أو الأوراق المالية موضوع المعلومات، إذ يتحول حينئذ إلى متعامل داخلي، أم كان هذا الاستغلال على أى نحو آخر كأن يعطى تلك المعلومات للغير بمقابل<sup>(١٢)</sup>.

ومن الجدير بالذكر أن المشرع قد جاء بنص خاص فى الباب السادس - الخاص بالأحكام المنظمة لشركات تكوين وإدارة الأوراق المالية وشركات السمسرة فى الأوراق المالية- من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال بأن حظر على شركات السمسرة استغلال المعلومات والبيانات غير المعلنة، ولعل الحكمة من إدراج شركات السمسرة ضمن الأشخاص المحظور عليهم التعامل بناء على معلومات غير معلنة هو الحق الذى خولها إياه بتمكينها من الحصول على المستندات والبيانات الخاصة بالشركات التى قيدت لها أوراق مالية فى البورصة<sup>(١٣)</sup>.

وهو ما أكدت عليه المادة ٢٤٤ من ذات اللائحة، إذ قررت بأنه لا يجوز للشركة ولا لأى من المديرين أو العاملين بها التعامل على الأوراق المالية

التي تكون قد توافرت بشأنها معلومات أو بيانات غير معلنه في السوق أو غير متاحة لسائر المتعاملين فيه.

والحقيقة أن النص السابق يقودنا إلى الإجابة على تساؤل قد يثار حول مدى خضوع الأشخاص الاعتبارية لحظر التعاملات الداخلية، إذ من خلال هذا النص نجد أن الأشخاص الاعتبارية تدخل ضمن هذا الحظر.

ونؤيد ما ذهب إليه البعض<sup>(١٤)</sup> من أنه يجب على المشرع المصري أن يضع نصًا في قانون سوق رأس المال يحظر على أعضاء مجالس إدارة هيئة الرقابة المالية والبورصة والمسؤولين والعاملين بكل منهما التعامل على أي نحو سواء بشكل مباشر أو غير مباشر (بأسمائهم أو أسماء آخرين) باستغلال المعلومات الداخلية التي يطلعون عليها بحكم عملهم وذلك أسوة ببعض التشريعات الأخرى<sup>(١٥)</sup>.

ومن الجدير بالذكر أن قواعد العضوية بالبورصة المصرية قد أوردت نصًا عامًا يحظر على الأعضاء والعاملين لديهم والمتعاملين في السوق الاستفادة من المعلومات الداخلية بأية صورة من الصور.

كما قررت بأنه " لا يجوز بأى حال للعضو أو لأحد المتعاملين لديه سواء كانوا من أفراد الإدارة أو أعضاء في جهاز المراقبة الداخلية أو مشتركين في الإشراف على عملية طرح أسهم لشركة معينة أو الذين يمكن لهم بحكم مناصبهم أو بحكم طبيعة المهام التي يؤديونها الاطلاع على المعلومات الداخلية بخصوص الأوراق المالية القابلة للتداول، القيام باستغلال تلك المعلومات لحسابهم الشخصي أو إنشاء تلك المعلومات لطرف ثالث بطريقة مباشرة أو غير مباشرة"<sup>(١٦)</sup>.



## ثانياً: النطاق الزمني والمكانى للحظر

يؤثر التساؤل عن المدى الزمني والمكانى لحظر استغلال المعلومات الداخلية، وهل هو مطلق أم نسبي، وهو ما سنحاول الإجابة عليه:

### ١ - النطاق الزمني للحظر

يقصد بالنطاق الزمني لحظر استغلال المعلومات الداخلية الوقت الذى تظل فيه هذه المعلومة محتفظة بصفاتها السرية، بحيث إذا انقضى هذا الوقت يصبح التعامل عليها مشروعاً، إذ يحظر على المطلعين على تلك المعلومات استغلال أو إفشاء تلك المعلومات، غير أن هذا الحظر ليس مطلقاً.

ومن المتفق عليه فى الفقه أن للمعلومة الداخلية نطاقاً زمنياً محدداً إذا استغلت فيه يخضع صاحبها للعقاب، أى أن الاستغلال غير المشروع لهذه المعلومة من قبل الأشخاص المحظور عليهم استغلالها سواء لصالحهم الشخصى أم بإفشائها يجب أن يتم خلال فترة زمنية معينة، وهى الفترة التى لم تصل فيها بعد هذه المعلومة إلى الجمهور<sup>(١٧)</sup>.

والحقيقة أن حيازة هؤلاء الأشخاص - المطلعين على المعلومات الداخلية - لمعلومات داخلية غير معنة يلقى عليهم التزاماً بالامتناع عن التعامل على هذه المعلومات خلال فترة الحظر. وهى الفترة من وقت حصولهم على هذه المعلومة إلى وقت الكشف عنها للجمهور<sup>(١٨)</sup>.

وبالتالى فإن تحديد وقت ارتكاب الممارسة غير المشروعة أمر فى غاية الأهمية، إذ لا بد وأن تكون قد ارتكبت خلال فترة زمنية معينة، وهى من وقت الحصول على المعلومة الداخلية إلى وقت علم الجمهور بها<sup>(١٩)</sup>.

ولم يحدد المشرع المصرى ولا الهيئة العامة للرقابة المالية النطاق الزمنى لحظر استغلال المعلومات الداخلية، ومتى تزول عنها صفة السرية، ولا الفترة الزمنية التى يجب فيها الامتناع عن إجراء تعاملات بناء على هذه المعلومات.

غير أن المتعارف عليه أنه طالما لم تصل المعلومة إلى علم الجمهور عن طريق إحدى الوسائل المنصوص عليها فى القانون، فإن إجراء عمليات تداول على الأسهم التى تتعلق بها المعلومات غير المعلنة يعد قرينة على أن تصرفه تم بناء على المعلومات التى يحوزها<sup>(٢٠)</sup>.

وهو ما استنتجته لجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية من بيع محام وزوجته لأسهم يمتلكونها فى إحدى الشركات متفادين خسائر فادحة نتيجة انخفاض أسعار أسهم هذه الشركة فيما بعد، إذ تبين للجنة التحقيقات أن هذا المحام وزوجته قد حصلوا على معلومة داخلية غير معلنة تفيد بأن الشركة التى يمتلكون أسهما بها على شفا انخفاض كبير فى الأرباح نتيجة انخفاض مبيعاتها، فباعوا أسهمهم فى هذه الشركة خلال ثمانية وأربعين ساعة من لحظة علمهم بهذه المعلومة، وبعد الإعلان عن هذه المعلومة انخفض السعر لأكثر من ٣٥%<sup>(٢١)</sup>.

ومن خلال القضية السابقة نستنتج أن الحظر المفروض على المتعاملين بحظر التعامل على المعلومات الجوهرية غير المعلنة التى يحوزونها

ليس حظرًا مطلقًا، وإنما هو حظر مؤقت يزول بإتاحة المعلومة لجمهور المطلعين في وقت واحد وفقًا للقواعد والإجراءات المنصوص عليها في القانون.

## ٢ - النطاق المكاني للحظر

يقصد بالنطاق المكاني لحظر استغلال المعلومات الداخلية المكان الذي تجرى فيه التعاملات على تلك المعلومات، حيث تتحدد ممارسات هؤلاء الأشخاص بالمكان الذي تقع فيه وهو سوق الأوراق المالية<sup>(٢٢)</sup>.

ومن المفاهيم التي أخذت بالتطور في مجال التعامل بالأوراق المالية "مفهوم السوق"، وقد ارتبط تطور هذا المفهوم بالتوسع في شمول الحماية المقررة للمعلومات المرتبطة بالأوراق المالية وبالجهات المصدرة لها، لتتعدى تلك الحماية الحيز المكاني الذي كانت تعنيه كلمة "البورصة" إلى خارج نطاق هذا الحيز، بل إنه تعدى ليشمل النطاق العالمي<sup>(٢٣)</sup>.

ويعد القانون الفرنسي من أكثر القوانين التي وسعت من الحيز المكاني للسوق وفق المفهوم التقليدي إلى نطاق أوسع يتفق مع مبادئ العولمة والفكر الليبرالي الحديث الذي يقوم على اقتصاد السوق<sup>(٢٤)</sup>. ليتعدى مفهوم السوق الإقليمية ويكون له مفهوم عالمي، ومن ثم تمتد سلطة القانون وكذلك القاضى لحماية الادخار والمستثمرين على نطاق عالمي وليس فقط على النطاق المحلى<sup>(٢٤)</sup>. وقد اتهمت لجنة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية شخص يدعى (برادو) الموجود في البرازيل وصديقه الموجود في ميامي، حيث أخبر برادو صديقه في مكالمة هاتفية أن شركة 3G Captial ستستولى على شركة

Burger King، فقام الأخير بشراء أسهم بناء على تلك المعلومة في شركة Burger King ووصلت أرباحه إلى ١,٦٨ مليون دولار<sup>(٢٥)</sup>.

كما قامت لجنة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية باتهام مصرفى فى بنك امبريا لالكندى للتجارة يدعى (ريتشارد بروس مور) بالتداول من الداخل باستخدام معلومات حصل عليها بحكم عمله تقييد أن شركة CPPIB وشركة الأسهم الخاصة الكندية تهدف إلى الاستحواذ على شركة TOMKINS (وهى شركة نشاطها الهندسة والتصنيع ومقرها المملكة المتحدة)، حيث كان لمور حساب فى جزر القنال قام من خلاله بشراء عدد كبير من أسهم شركة TOMKINS من بورصة نيويورك وكذلك بورصة لندن فى ٢٠١٠ قبل أن تعلن شركة CPPIB وشركة الأسهم الخاصة الكندية عن طريق الاستحواذ على شركة TOMKINS. وبعد هذا الإعلان ارتفعت أسعار شركة TOMKINS لأكثر من ٢٧٪ مما أدى لتحقيق مور أرباح تصل إلى ١٦٣,٠٠٠ دولار<sup>(٢٦)</sup>.

ومن خلال القضيتين السابقتين نرى أن مفهوم السوق لم يعد قاصرًا على النطاق الإقليمي وإنما يشمل السوق بمعناه العالمى، لما وراء الحدود الإقليمية للدولة.

ومما لا شك فيه أن هذا التوسع فى مفهوم السوق يتفق مع مبادئ الأخلاق والعدالة بصفة عامة، حيث إن هذه الممارسات غير المشروعة تنتهك مبدأ المساواة والعدالة فى الحصول على المعلومات، وحتى لا يكون مرتكب هذا السلوك بمنأى عن العقاب. ويجب ألا ننسى أن مثل هذا التوسع فى النطاق المكانى لمفهوم السوق يطبق بالدرجة الأولى فى الدول التى يوجد بها

أسواق موازية للأوراق المالية، أما في مصر حيث لا توجد مثل هذه الأسواق فينحصر هذا النطاق ضمن حدود السوق النظامية فقط<sup>(٢٧)</sup>.

### **المحور الثاني: ماهية المعلومات محل الحظر**

لتحديد مضمون حظر استغلال المعلومات الداخلية، لابد من التعرف على هذه المعلومات من حيث تعريفها وخصائصها.

#### **أولاً: تعريف المعلومات الداخلية**

تعددت تعريفات المعلومات الداخلية، حيث عرفها البعض بأنها معلومات غير معلنة للكافة وتتعلق بالجهات المدرجة في البورصة، ولهذه المعلومات تأثير جوهري على سعر الورقة المالية، أو بالإمكان اعتبارها مؤثرة في نظر المستثمر العادي<sup>(٢٨)</sup>.

وعرفها البعض الآخر بأنها معلومات محددة غير معلنة، قد تؤثر تأثيراً جوهرياً على أسعار الأوراق المالية المتعلقة بها أو بمصدر تلك الأوراق<sup>(٢٩)</sup>. وقد ذهب بعض الفقه إلى القول إن أغلب التعريفات التي قيلت لتعريف المعلومات الداخلية لا تتلاءم مع التوجه الحديث في تجريم التعاملات التي تتم بناء على معلومات داخلية، والتوسع في النطاق الموضوعي لتلك المعلومات لتشمل جميع المعلومات سواء أكانت تتعلق بالأوراق المالية أم بمصدرها، أو حتى كانت تتعلق بخارج هذا النطاق إذا كان من شأنها التأثير في أسعار الأوراق المالية، كحالات الكوارث الطبيعية والحروب والأزمات الاقتصادية والسياسية. ومثال ذلك ما قام به رئيس الأركان الإسرائيلي من بيع الأسهم التي

يملكها فى البورصة الإسرائيلية قبيل الهجوم الإسرائيلى على لبنان عام ٢٠٠٦ لعلمه بمعلومة داخلية غير معلنة وتصرف على أساسها<sup>(٣٠)</sup>.

والحقيقة أن الإفصاح عن المعلومات والبيانات أصبح يمثل أحد العناصر الأساسية لدفع الاقتصاد وتحفيز الاستثمار وتعميق سوق رأس المال وتدعيم استقراره؛ لذلك حرصت أغلب التشريعات على تحقيق تلك الأهداف، فألزمت بالإفصاح عن المعلومات سواء فى السوق الأولية أو فى السوق الثانوية، وألزمت الشركات بتقديم موازنتها فى فترات مختلفة، والإعلان عن مشاريعها الحالية والمستقبلية، والإفصاح عن الأرباح والخسائر بصورة عادلة وفى وقت واحد لجميع المتعاملين، كما ألزمتها بالإفصاح عن المعلومات والبيانات الضرورية<sup>(٣١)</sup>. لذلك أصبح الإفصاح والحد من استخدام المعلومات الداخلية غير المعلنة من أهم الإجراءات الواجب اتخاذها بهدف تنشيط سوق الأوراق المالية<sup>(٣٢)</sup>.

وجدير بالذكر أن المادة ٣٤ من قواعد العضوية بالبورصة المصرية قد حظرت أى تعامل على ورقة مالية إذا كان المتعامل مطلعًا بطريقة مباشرة أو غير مباشرة على معلومة جوهرية ترتبط بها ويعلم أنها قائمة ولكنها غير معلنة.

وقد عرف المشرع المصرى المعلومات الجوهرية بأنها "المعلومة أو المعلومات التى يكون لها تأثير ملموس على سعر الورقة المالية المطروحة أو القابلة للتداول، أو تأثير على القرارات الاستثمارية للمتعاملين عليها، أو تأثير على اتجاهات التعامل فى السوق، وتصبح المعلومة الجوهرية معلنة، عندما تتم

إتاحتها لجمهور المتعاملين فى وقت واحد وبذات الطريقة وفقاً للقواعد والإجراءات الحاكمة والمنظمة للإفصاح بالبورصة<sup>(٣٣)</sup>.

كما عرف المعلومة الداخلية بأنها "أى من المعلومات الجوهرية التى لم يتم إعلانها لجمهور المتعاملين وتكون مرتبطة بأعمال شركة من الشركات المتداولة أوراقها المالية، أو أى من الأطراف أو الكيانات المرتبطة بها"<sup>(٣٤)</sup>.

ومن خلال التعريفات السابقة نجد أن المشرع قد اهتم أولاً بتحديد صفة الجوهرية فى المعلومة الداخلية، وهو اهتمام فى محله كون صفة الجوهرية هى التى تعطى للمعلومة الداخلية أهميتها ومكانتها. إذ أخذت اللائحة التنفيذية بمعيار واسع فى تحديد ضابط جوهرية المعلومة حيث تبنت معيار ثلاثى، هو<sup>(٣٥)</sup>:

١ - آثار المعلومة الملموس على سعر الورقة المالية المطروحة للتداول سواء كان التأثير بزيادة السعر أو انخفاضه.

٢ - التأثير على القرارات الاستثمارية للمتعاملين عليها، أى أن يؤدى الإعلان عن المعلومة الجوهرية إلى التأثير على قرارات المتعاملين بيعاً أو شراءً أو احتفاظاً بالأوراق المالية.

٣ - التأثير على قرارات التعامل فى السوق، ويقصد بذلك أثر المعلومة على القطاع الذى تنتمى إليه بصفة خاصة وعلى السوق بصفة عامة.

غير أن التعريف السابق قد ذكر صفة عدم العلنية للمعلومات الداخلية وربطها بالشركات المدرجة أو ما يتعلق بها، وهو تضيق لا محل له لأن المعلومات الداخلية تأتى من مصادر عدة أحدها وليس كلها الشركات المدرجة.

ومن خلال ما سبق نستطيع تعريف المعلومات الداخلية بأنها تلك المعلومات التي تكون غير معلنة والتي لا يعرف بها المستثمرون في سوق الأوراق المالية، وتتعلق بأحد الأوراق المالية المتداولة أو مصدرها أو حتى تتعلق بخارج هذا النطاق، ويمكن أن يكون لتلك المعلومات تأثير جوهري في سعر الورقة المالية ذات العلاقة بالمعلومة سواء بشكل إيجابي أو سلبي.

### ثانياً: خصائص المعلومات الداخلية

حتى تكون المعلومة داخلية ومن ثم يحظر على المطلعين عليها استغلالها أو إفشائها، لابد من توافر مجموعة خصائص في هذه المعلومة، وهو ما سنتعرف عليه فيما يلي:

#### ١ - أن تكون المعلومة محددة

لم يرد النص صراحة لا في قانون سوق رأس المال ولا في لائحته التنفيذية على أن تكون المعلومة محددة. وتكون المعلومة محددة حينما تتعلق بأمور أو وقائع معينة، كاندماج أو استحواذ شركة على أخرى<sup>(٣٦)</sup>، أو انخفاض في أسعار أسهم الشركة<sup>(٣٧)</sup>، أو أن الشركة ستحقق أرباحاً مرتفعة<sup>(٣٨)</sup>، أو أن الشركة على شفا الانهيار<sup>(٣٩)</sup>.

ومن ثم فإن الآراء التي تعطي انطباعاً عن الشركة أو السوق ككل لا تعد معلومة محددة كالقول إن الشركة مزدهرة أو تعاني تراجعاً، حتى لو كانت تلك الآراء قائمة على تحليل ودراسة علمية، إلا أنها تظل مجرد آراء لا ترقى إلى درجة اعتبارها معلومة محددة<sup>(٤٠)</sup>.



فالمقصود إذن بالمعلومة المحددة تلك التي تدور حول شيء معين، ويمكن استخلاص نتيجة من جراء الإفصاح عنها أو العلم بها، كأن تكون الشركة تعتزم تعديل رأس مالها بالزيادة أو النقصان، حيث أدانت محكمة جنايات القاهرة الوزير الأسبق رشيد محمد رشيد بتهمة الحصول على معلومة جوهرية داخلية تفيد أن الشركة القابضة للأوراق المالية " هيرمس " تعتزم رفع رأس مالها وطرح أسهمها للبيع بالقيمة الاسمية وأن المساهمين الرئيسيين بالشركة سوف يحجمون عن دخول الاكتتاب وقت الإعلان عنه، مما مكن الوزير الأسبق من الاستحواذ على أكبر عدد من الأسهم عند طرحها<sup>(٤١)</sup>. أما إذا كانت المعلومة على قدر كبير من العمومية ولا تنبئ عن واقعة محددة فلا يمكن القول إنها معلومة داخلية.

ولا تعد الأخبار الصحفية من قبيل المعلومات الداخلية لأنها مجرد توقعات، إلا إذا كانت تلك الأخبار مستقاة من مصادر موثوقة كهيئات الأوراق المالية أو إدارة البورصة أو إدارات الجهات المصدرة فتعد معلومة صحيحة، ومن ثم تعد قبل الإعلان عنها من قبيل المعلومات الداخلية التي يشملها الحظر<sup>(٤٢)</sup>.

## ٢ - أن تكون المعلومة غير معلنة

يجب أن تكون المعلومة محل الحظر غير معلنة، أى سرية. وتتصف المعلومة بالسرية حتى لو تم الكشف عنها لعدد محدود من الأشخاص طالما عرف بينهم أنها سرية<sup>(٤٣)</sup>. وعلى ذلك قامت لجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية باتهام أحد أعضاء مجلس إدارة شركة (CFR) للأدوية إذ حصل بحكم مركزه على معلومة غاية فى السرية تفيد أن شركة Abbott للمختبرات ستستحوذ على

الشركة السابقة فقام بإفشاء هذه المعلومة لصديقه الذى تداول على أسهم الشركة الأولى قبل الإعلان عن هذه المعلومة وحقق أرباحًا طائلة<sup>(٤٤)</sup>.

ومن ثم إذا تم الإعلان عن المعلومة من خلال الوسائل القانونية، أو حتى من خلال عقد مؤتمر صحفى، فإن المعلومة تزول عنها صفة السرية وتصبح معلنة وبالتالي لا شبهة فى استغلالها. ولا يشترط لعلانية المعلومة أن يعلم بها الكافة، بل يكفى أن يعلم بها الأشخاص المتوقع تعاملهم بالأوراق المالية التى قد تتأثر بتلك المعلومات<sup>(٤٥)</sup>.

ويذهب بعض الفقه إلى القول إن مفهوم المعلومة السرية يختلف عن مفهوم المعلومة الداخلية أو غير المعلنة، فكثيرًا ما تكون المعلومات لمنشأة ما غير سرية ومع ذلك يشملها الحظر لكونها معلومة مؤثرة فى سعر الورقة المالية لتلك المنشأة، ومن ثم لا يوجد ارتباط بين سرية المعلومة وكونها غير معلنة، فالسرية فى المعلومة هى نسبية وليست مطلقة، فبمجرد الإعلان عنها للجمهور تفقد صفة السرية<sup>(٤٦)</sup>.

وقد ثار جدل فى الفقه والقضاء حول معيار السرية، والراجح أنه يجب تحديد طبيعة المعلومات السرية على أساس موضوعى وفقاً لمضمون المعلومة ذاتها دون الالتفات لشخص متلقى المعلومة أو مستخدمها<sup>(٤٧)</sup>. ومن الجدير بالذكر أن المشرع المصرى قد ألزم رئيس مجلس إدارة شركة المساهمة بأن ينبه أعضاء المجلس بضرورة المحافظة على سرية بيانات ومعلومات المجلس<sup>(٤٨)</sup>.

ولا يشترط أن تكون البيانات والمعلومات غير المعلنة مؤكدة، بل يكفى أن تكون هناك معلومة تدور حول واقعة محددة لها أثر مباشر أو غير مباشر على أسعار الأوراق المالية محل المعلومة حتى وإن كانت هذه المعلومة غير

مؤكدة، وسواء تم استغلال هذه المعلومة بشكل مباشر أو غير مباشر أو إفشائها للغير، حيث أدان القضاء الأمريكي الصحفي وينانز الذى كان يعمل فى جريدة وول ستريت لتسريبه معلومات غير معلنة لشخصين أحدهما سمسار بورصة وذلك بمناسبة عمله فى كتابة عمود ثابت بالجريدة بعنوان "سمعت" يقدم من خلاله توصيات ونصائح عامة للمستثمرين<sup>(٤٩)</sup>.

### ٣ - أن تكون المعلومة مؤثرة على الأسعار

لا يكفى أن تكون المعلومة الداخلية محددة وغير معلنة، بل يجب أن يكون من شأنها التأثير على أسعار الأوراق المالية المتعلقة بها سواء بالسلب أو الإيجاب<sup>(٥٠)</sup>.

ولعل السبب فى استلزام أن تكون المعلومة مؤثرة على الأسعار يكمن فى تحديد نطاق حظر استغلال المعلومات الداخلية، فمن المعلوم أن العديد من الموظفين والمديرين وغيرهم من العاملين بالشركات يحوزون معلومات لا يعلم بها الجمهور، الأمر الذى يؤدي إلى منع هؤلاء من التعامل على أسهمهم فى تلك الشركات لمجرد حيازتهم لمعلومات لا يعلم بها الجمهور، وهذا أمر يناهى قواعد العدالة والمنطق السليم.

وعلى ذلك فليست كل معلومة يجهلها الجمهور تعد معلومة داخلية وذلك لتعدد وتفاوت أهمية المعلومات الخاصة بالشركات المصدرة للأوراق المالية، ومن ثم يشترط لاعتبار المعلومة داخلية أن يكون لها أثر على سعر الورقة المالية محل المعلومة سواء بالارتفاع أو الانخفاض فى حالة علم الجمهور بها.

وتعد قضية راج راجاراتنام من أشهر القضايا المتعلقة باستغلال وإفشاء معلومات داخلية في خلال السنوات الخمس الأخيرة، وذلك لاتجاه القضاء الأمريكي بدءاً من هذه القضية في تشديد العقوبات وإصدار أحكام طويلة بالسجن على المدانين، ويرجع ذلك لارتفاع نسبة الأرباح التي يجنيها هؤلاء الأشخاص. وتتلخص وقائع القضية في أن راج راجاراتنام (مؤسس مجموعة غالليون المسؤولة عن إدارة صناديق التحوط الأمريكية) قام بمناسبة عمله بتكوين شبكة تجسس على الشركات لمعرفة معلومات حساسة عن تعاملات هذه الشركات وصفقاتها الضخمة وبياناتها المالية وهي معلومات تؤثر في أسعار هذه الشركات، وقام باستغلال وإفشاء هذه المعلومات للغير مما أدى إلى حصوله على أرباح تقدر بـ ٦٣,٨ مليون دولار<sup>(٥١)</sup>. لذلك استلزمت أغلب اللوائح في معظم الدول أن تكون المعلومات ذات أثر على أسعار الأوراق المالية<sup>(٥٢)</sup>.

ويجب أن تكون المعلومة مؤثرة في القيمة الاسمية للأوراق المالية بصرف النظر عن قيمتها الاسمية أو الدفترية، أي كانت محددات هذه القيمة سواء أكانت الأرباح المتوقع تحقيقها أم التطور المنظور لرقم أعمال الشركة في الحاضر والمستقبل<sup>(٥٣)</sup>.

ومما لا شك فيه أن حائز المعلومات الداخلية المؤثرة في أسعار الأوراق المالية غالباً ما يستطيع الاقتراب من التقدير السليم للقيمة السوقية المتوقعة للأسهم في المستقبل القريب أو البعيد مما يكسبه ميزة عن غيره لمن لا يعلم بهذه المعلومة<sup>(٥٤)</sup>.

#### ٤ - أن تكون المعلومة مرتبطة بالأوراق المالية للشركة

لا يكفي أن تكون المعلومة الداخلية محددة وغير معلنة ومؤثرة على الأسعار فقط، بل لا بد وأن تتعلق تلك المعلومات بالأوراق المالية أو بمصدر للأوراق المالية<sup>(٥٥)</sup>، وهذا أمر منطقي فلا استغلال للمعلومة الداخلية إلا عند بيع أو شراء الأوراق المالية<sup>(٥٦)</sup>.

وعلى ذلك فالمعلومات التي لا تتعلق بالأوراق المالية للشركة لا تدخل في نطاق المعلومات الداخلية التي يجب عدم الإفصاح عنها<sup>(٥٧)</sup>.

ومن أمثلة المعلومات التي يحظر التعامل في الأوراق المالية بناء عليها، تلك المتعلقة بتقنيات الإنتاج، وبراءات الاختراع، والأسرار التكنولوجية<sup>(٥٨)</sup>، وتلك المتعلقة بالأرباح والاحتياطيات أو انخفاض المبيعات<sup>(٥٩)</sup>. وكذلك عروض شراء معظم أسهم الشركة<sup>(٦٠)</sup>، وعروض الاندماج<sup>(٦١)</sup>، واكتشاف ثروات معدنية في أراضي تملكها الشركة<sup>(٦٢)</sup>، وغيرها من المعلومات.

ويقصد بالأوراق المالية في هذا الشأن جميع الأوراق المالية المدرجة في البورصة، بما فيها الأسهم والسندات وحصص التأسيس ووثائق الاستثمار وشهادات الإيداع والأوراق المالية الحكومية، وتشمل الأوراق المالية الوطنية منها والأجنبية طالما أنها مدرجة في البورصة<sup>(٦٣)</sup>.

ونؤيد ما ذهب إليه البعض<sup>(٦٤)</sup> بأن حظر التعامل لا يمكن أن يقتصر على الأسهم فقط دون غيرها من الأوراق المالية، وذلك للأسباب التالية<sup>(٦٥)</sup>:

- أن النص جاء عامًا فلا يجوز تخصيصه بدون نص.

- أن المشرع لو أراد قصر الحظر على الأسهم فقط لحذا حذو ما فعله في الباب الثاني عشر من اللائحة التنفيذية بقانون سوق رأس المال الخاص بعرض الشراء بقصد الاستحواذ، والذي قصر تطبيقه على عروض شراء الأسهم والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم<sup>(١٦)</sup>.
  - أن قصر الحظر على أوراق مالية دون غيرها يعد اخلاً بمبدأ المساواة بين حاملي هذه الأوراق.
- ومن خلال ما سبق يتضح أن المعلومات الداخلية محل حظر الاستغلال تتسم بأنها محددة وغير معلنة ومؤثرة على أسعار الأوراق المالية المتعلقة بها أو بمصدرها.

### **المحور الثالث: كيفية مواجهة استغلال المعلومات محل الحظر**

من خلال ما سبق اتضح أن استغلال المعلومات الداخلية يهدر مبدأ المساواة في الحصول على المعلومات، الأمر الذي يؤثر على ثقة المستثمرين في نزاهة وسلامة التعاملات التي تتم في سوق رأس المال. وهو ما يستلزم مواجهة هذا السلوك والقضاء عليه، إلا أنه يلزم أولاً معرفة صور أو حالات هذا الاستغلال، وهو ما سنتعرف عليه بالدراسة في هذا المطلب.

#### **أولاً: حالات استغلال المعلومات الداخلية**

قد يقوم المطلع على المعلومة الداخلية والتي حصل عليها بمناسبة عمله باستغلال هذه المعلومة لمصلحته الشخصية، وهذه هي الحالة الأوضح. وقد يقوم بإفشاء تلك المعلومات للغير، وهي الحالة الأغلب في الواقع العملي. ومما لا شك فيه أن هاتين الحالتين تمثلان خرقاً واضحاً لمبدأ المساواة في الحصول

على المعلومة، وتعدان في الوقت ذاته من أبرز الجرائم الاقتصادية التي نظمها  
المشرع الجنائي وأفرد لها العقوبات<sup>(٦٧)</sup>.

#### ١ - الاستغلال الشخصي للمعلومة الداخلية

حيث يقوم أحد المطلعين على المعلومة الداخلية سواء أكان من فئة الأشخاص  
الرئيسيون أم الثانويين باستغلال تلك المعلومة التي اطلع عليها بحكم مركزه  
بالتعامل في الأوراق المالية محل التعامل وذلك لحسابه الخاص<sup>(٦٨)</sup>.

وتتخذ هذه الحالة إحدى صورتين؛ الأولى حينما يكون التعامل الداخلي  
قد تم بشكل مباشر، حيث يقوم المطلع بالتعامل مباشرة بالأوراق المالية بيعاً أو  
شراء بناء على تلك المعلومة التي اطلع عليها، حيث أدانت هيئة سوق المال  
السعودية عضواً بمجلس إدارة شركة الاتصالات السعودية قام بالتداول على  
أسهم الشركة - بناء على معلومات حصل عليها بحكم عضويته بمجلس إدارة  
الشركة - خلال يومين متتالين وحقق أرباحاً قيمتها سبعة ملايين ريال<sup>(٦٩)</sup>. كما  
أدانت أيضاً هيئة سوق المال السعودية رئيس مجلس إدارة شركة للتنمية  
الزراعية بالتداول على أسهم الشركة بناء على معلومات داخلية حصل عليها  
بحكم<sup>(٧٠)</sup>. أما الحالة الثانية فتكون بتسخير ذلك المطلع غيره لمصلحته  
الشخصية في إجراء عملية التداول باسم الشخص الوسيط ولمصلحة  
المطلع<sup>(٧١)</sup>.

#### ٢ - إفشاء المعلومات الداخلية

لم يلزم المشرع المطلعين على هذه المعلومات الداخلية بعدم التعامل والتداول  
على هذه المعلومات فقط طوال فترة الحظر، بل ألزمهم أيضاً بالحفاظ على هذه

المعلومات وعدم إفشائها للغير وذلك تحقيقاً لمبدأ المساواة فى الحصول على المعلومات<sup>(٧٢)</sup>.

وتحدث تلك الحالة حينما يقوم أحد المطلعين على المعلومة الداخلية بتسريب تلك المعلومة للغير، سواء أكان ذلك التسريب مقابل مصلحة معينة أم لا. وقد اتهمت لجنة عمليات البورصة الفرنسية مصرفى بينك يو بى اس بتسريب معلومات حصل عليها بحكم وظيفته لابن خالته - عن استحواذ شركة السكك الحديدية الفرنسية على الشركة الأوربية للمعدات اللوجستية (جيوديس) - الذى قام بشراء أسهم بقيمة ٨ ملايين يورو فى جيوديس خلال أسبوعين فقط قبل الإعلان عن عملية الاستحواذ، وحقق أرباحاً طائلة<sup>(٧٣)</sup>.

وقد حرص المشرع المصرى على تجريم إفشاء المعلومات الداخلية للغير، حيث نص على "يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن سنتين وبغرامة لا تقل عن عشرين ألف جنيه ولا تزيد على عشرين مليون جنيه، أو بإحدى هاتين العقوبتين، كل من أفشى سراً اتصل به بحكم عمله...<sup>(٧٤)</sup>". كما قرر مسئولية مراجع الحسابات عن الأفعال المتضمنة إفشاء للمعلومات التى اطلع عليها بحكم مهنته إلى الغير بمن فيهم المساهمون فى الشركة، لأنه يعد أميناً على تلك المعلومات والبيانات<sup>(٧٥)</sup>.

كما أكدت المادة ٣٢٩ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال على ضرورة الالتزام بالمحافظة على سرية المعلومات فيما يتعلق بعروض الشراء بقصد الاستحواذ<sup>(٧٦)</sup>.



## ثانياً: مواجهة استغلال المعلومات الداخلية

نظرًا لما ينشأ عن استغلال المعلومات الداخلية من أضرار بأسواق رأس المال بصفة عامة، وبالمستثمرين المتعاملين بهذه الأسواق بصفة خاصة، فقد حرصت الدول على مواجهة هذا السلوك إما بوضع القواعد والأحكام التي تكفل حماية الأسواق من هذا السلوك، أو بتفعيل دور الجهات الرقابية المختصة، وهو ما سنعرض له على النحو التالي:

### ١ - المواجهة التشريعية

حرص المشرع على مواجهة هذا السلوك، ويتمثل ذلك في أن حظر "على هؤلاء الأشخاص الذين تتوافر لديهم معلومات عن المراكز المالية للشركات المقيدة في البورصة أو نتائج أنشطتها وغيرها من المعلومات التي يكون من شأنها التأثير على أوضاع هذه الشركات، التعامل على حسابهم الشخصي قبل الإعلان أو الإفصاح عنها للجمهور. كما يحظر على هؤلاء الأشخاص إقضاء تلك المعلومات للغير بصورة مباشرة أو غير مباشرة"<sup>(٧٧)</sup>.

كما خصص المشرع الفصل الثالث من الباب الحادى عشر من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال للأحكام الخاصة بتعاملات المطلعين تحت عنوان "حظر استغلال المعلومات الداخلية"، وهو عنوان كما سبق وأشرنا أكثر شمولاً من حظر تعاملات المطلعين، إذ ينم هذا العنوان عن قصد المشرع التوسع فى الحظر، فنص على "يحظر على المطلعين على المعلومات الداخلية بحكم مناصبهم أو بحكم طبيعة المهام التى يؤدونها القيام باستغلال تلك المعلومات لحسابهم الشخصى أو لحساب الغير أو إقضاء تلك المعلومات لطرف آخر بطريقة مباشرة أو غير مباشرة"<sup>(٧٨)</sup>.

كما نص صراحة على حظر "أى تعامل على ورقة مالية إذا كان المتعامل مطلعًا بطريقة مباشرة أو غير مباشرة على معلومات جوهرية ترتبط بها ويعلم أنها قائمة ولكنها غير معلنة"<sup>(٧٩)</sup>.

والملاحظ على النصوص السابقة العمومية فى فرض الحظر، إذ يكفى لقيام مسئولية المطلع المتعامل ثبوت معرفته بالمعلومات وعلمه بأنها غير معلنة، وهو ما يعد قرينة على أن المطلع وهو مقدم على التعامل يقصد أن يمارس سلوكًا يعلم أنه مخالف للقانون<sup>(٨٠)</sup>.

وقرر المشرع المصرى مدة الحبس بألا تقل عن سنتين وغرامة لا تقل عن عشرين ألف جنيه ولا تزيد على عشرين مليون جنيه أو إحدى هاتين العقوبتين مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد فى أى قانون آخر، لكل من أفشى سرًا علمه بحكم عمله أو حقق نفعًا منه هو أو زوجته أو أولاده<sup>(٨١)</sup>.

وفى هذا السياق نرى بأنه يجب إلغاء لفظ "حقق نفعًا"، حيث إن العبرة هى بحدوث السلوك المجرم فى حد ذاته بصرف النظر عما إذا كان قد حقق نفعًا من ورائه أم لا. كما نرى ضرورة إلغاء الحد الأقصى للغرامة، إذ يجب أن تتناسب الغرامة مع المكاسب التى يحققها المستفيد، إذ لا فائدة من كون الغرامة هى عشرين مليون جنيه إذا كانت مكاسب المستفيد مائة مليون جنيه مثلاً.

كما أجاز المشرع للقاضى الحكم بالحرمان من مزاولة المهنة أو بحظر مزاولة النشاط الذى وقعت الجريمة بمناسبةه وذلك لمدة لا تقل عن ثلاث سنوات، ويكون الحكم بذلك وجوبياً فى حالة العود<sup>(٨٢)</sup>. كما أجاز المشرع لرئيس الهيئة التصالح مع هذه الجرائم مقابل أداء مبلغ للهيئة لا يقل عن مثلى الحد الأدنى للغرامة<sup>(٨٣)</sup>. ويرجع ذلك إلى أن هذه الجريمة تقتضى مرونة فى

معالجتها، على النحو الذى يتفق مع التطورات المتغيرة فى الواقع الاجتماعى والاقتصادى، وبما يكفل حماية الأسواق المالية وسرعة الفصل فى القضايا المتعلقة بها تشجيعاً للمستثمرين على زيادة استثماراتهم وتعاملاتهم فى هذه الأسواق.

ويثور التساؤل عن مدى إمكانية مسألة المستفيد من غير المطلعين على المعلومة الداخلية؟ والحقيقة أننا لا نجد فى النصوص السابقة ما يفيد ذلك، حيث اقتصر المشرع على حظر حالات محددة ومعاقبة مرتكبها<sup>(٨٤)</sup>. ونرى بأنه يجب على المشرع إدراج نص صريح ينص على عقوبة المستفيد من غير المطلعين على المعلومة الداخلية.

## ٢ - المواجهة الإدارية

تختص الهيئة العامة للرقابة المالية<sup>(٨٥)</sup> بالرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية بما فى ذلك أسواق رأس المال. وتختص هذه الهيئة بالعمل على سلامة واستقرار الأسواق المالية غير المصرفية وعلى تنظيمها وتمييزها، وعلى توازن حقوق المتعاملين فيها، كما تقوم بتوفير الوسائل والنظم وإصدار القواعد التى تضمن كفاءة هذه الأسواق وشفافية الأنشطة التى تمارس فيها<sup>(٨٦)</sup>.

والحقيقة أن لهذه الهيئة دورًا مهمًا فى رصد حالات الإخلال التى تحدث بالأسواق وتعمل على ضبط المتورطين فى تلك الممارسات غير المشروعة، ومن حالات الإخلال التى تواجهها تلك الجهات التعاملات الداخلية من خلال رسدها لها وضبطها وإحالة مرتكبها إلى القضاء المختص لمحاكمتهم وتوقيع الجزاء المناسب عليهم<sup>(٨٧)</sup>، حيث إن تأثير تلك السلوكيات لا يمتد فقط إلى الإضرار بالمتعاملين فى سوق الأوراق المالية وإنما يتعدى أثره

أيضا على زعزعة الثقة في أداء تلك الأسواق واستقرارها. لذلك منحت أغلب الدول تلك الهيئات والإدارات دورًا كبيرًا لمواجهة تلك السلوكيات غير المشروعة<sup>(٨٨)</sup>.

وفي هذا الإطار نقترح على الهيئة العامة للرقابة المالية تشجيع المستثمرين على الإبلاغ عما يتوافر لديهم من معلومات خاصة بتعاملات المطلعين، وذلك أسوة بما هو معمول به في بعض الدول<sup>(٨٩)</sup>.

## الخاتمة

نظرًا لما يترتب على استغلال المعلومات الداخلية الخاصة بالأوراق المالية للشركات من آثار سلبية بالنسبة لسوق الأوراق المالية أو للمتعاملين بها، فقد أثرنا أن نعرض لهذا الموضوع بالدراسة، وقد خرجنا بالنتائج التالية:  
أولاً: أن أغلب التشريعات قد قسمت الأشخاص الملزمين بعدم استغلال المعلومات الداخلية إلى فئتين، أشخاص من داخل الشركة وأشخاص من خارج الشركة، وأن المشرع المصري قد حظر على كل الأشخاص المتوقع حصولهم على معلومات داخلية استغلال تلك المعلومات دون حصر أو تصنيف.

ثانياً: أن هذا الحصر ليس مطلقاً وإنما يرتبط بمدى زمني معين هو عدم وصول تلك المعلومة إلى علم الجمهور، كما أن هذا الحظر يرتبط بمكان محدد وهو المكان الذي تجرى فيه التعاملات على تلك المعلومات، ورأينا كيف أن مفهوم السوق قد اتسع بما يتفق مع مبادئ العولمة والفكر الليبرالي الحديث.

ثالثًا: أن المعلومة الداخلية محل الحظر هي تلك المعلومات التي تكون غير معلنة والتي لا يعرف بها المستثمرون في سوق الأوراق المالية، وتتعلق بأحد الأوراق المالية المتداولة أو مصدرها أو حتى تتعلق بخارج هذا النطاق، ويمكن أن يكون لتلك المعلومات تأثير جوهري في سعر الورقة المالية ذات العلاقة بالمعلومة سواء بشكل إيجابي أو سلبي.

رابعًا: أن المعلومة الداخلية محل الحظر يجب أن تتسم بأنها محددة وغير معلنة ومؤثرة على أسعار الأوراق المالية المتعلقة بها أو بمصدرها.

خامسًا: أن حالات استغلال المعلومات الداخلية تتمثل في استغلال المطلع لهذه المعلومة لمصلحته الشخصية، أو أن يقوم بإفشاء تلك المعلومة للغير.

سادسًا: أن المشرع المصري قد حرص على مواجهة استغلال المعلومات الداخلية وذلك من خلال حظر هذا السلوك والنص على العقوبات الرادعة له، كما خص الهيئة العامة للرقابة المالية بالرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية بما في ذلك أسواق رأس المال. ومنحها الصلاحيات اللازمة للقيام بهذا الدور من أجل ضبط الأسواق وضمان استقرارها.

## التوصيات

وبناء على ما سبق انتهت هذه الدراسة إلى التوصيات التالية:

١ - يجب على المشرع إلغاء لفظ "حقق نفعًا" من المادة ٦٤ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، حيث إن العبرة هي بحدوث السلوك

المجرم فى حد ذاته بصرف النظر عما إذا كان قد حقق نفعًا من ورائه أم لا.

٢ - ضرورة إلغاء الحد الأقصى للغرامة، إذ يجب أن تتناسب الغرامة مع المكاسب التى يحققها المستفيد.

٣ - إدراج نص صريح ينص على عقوبة المستفيد من غير المطلعين على المعلومة الداخلية.

٤ - إدراج نص صريح يحظر على أعضاء مجالس إدارة هيئة الرقابة المالية والبورصة والمسؤولين والعاملين بكل منهما التعامل على أى نحو سواء بشكل مباشر أو غير مباشر (باسم أو أسماء آخرين) باستغلال المعلومات الداخلية التى يطلعون عليها بحكم عملهم.

٥ - على الهيئة العامة للرقابة المالية تشجيع المستثمرين على الإبلاغ عما يتوافر لديهم من معلومات خاصة بتعاملات المطلعين.

## المراجع والهوامش

- 1 - Robert W. McGee and Yeomin Yoon, Insider Trading an Ethical Analysis, The International Journal of Finance, Vol. 24, No. 1, 2012, p. 7074.
  - 2 - Peress, Joel, Product Market Competition, Insider Trading, and Stock Market Efficiency, The Journal of Finance, Vol. 65, No. 1, 2010, pp. 1-43.
  - 3 - Frank P. Luberti, Jr, An Outsider Looks at Insider Trading: Chiarella, Dirks and Duty to Disclose Material Nonpublic Information, Fordham Unban Law Journal, Vol. 12, Issue 4, 1983, p. 784.
  - ٤ - على سبيل المثال المادة ١٠/ب من قانون بورصة الأوراق المالية لعام ١٩٣٤ والمادة ١٠/ب/٥ من لائحة هيئة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية، كذلك قانون التعاملات الداخلية لعام ١٩٨٨.
  - Richard, T. and Edwards, S., The Stock Market, 7 edition, JohnWilly & Sons, New York,1998, p. 347.
  - ٥ - حسين فتحى، تعاملات المطلعين على أسرار أسهم الشركة، القاهرة، دار النهضة العربية، ١٩٩٦، ص ٦٠.
  - ٦ - قرار رقم ١٥٦ لسنة ٢٠١٤ بشأن إصدار قواعد العضوية بالبورصة المصرية.
  - 7 - Cady, Roberts & Co. 40 S.E.C.907, 1961.
  - 8 - Robert W. McGee, op. cit., p. 7076.
- انظر : <http://www.soc.gov/spotlight/insidertrading/caseshtml>
- ٩ - م ٦٤ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.
  - ١٠ - أحمد عبد الرحمن الملحم، حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات فى التعامل بالأوراق المالية "دراسة مقارنة"، الكويت، مجلس النشر العلمى، لجنة التأليف والتعريب والنشر، ١٩٩٨، ص ٣١.
  - ١١ - م ٣١٩ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، وقد أضيف هذا الباب "قواعد حظر استغلال المعلومات الداخلية" بموجب قرار وزير الاستثمار رقم ١٤١ لسنة ٢٠٠٦، ونشر بالوقائع المصرية، العدد ٩٣، ٢٩/٤/٢٠٠٦.

١٢ - محمد إسماعيل هاشم، دور الهيئة العامة فى الرقابة المالية على تداول الأوراق المالية دراسة مقارنة مع النظام الأمريكى، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠١١، ص ٤٨١-٤٨٢.

١٣ - م ٨٧ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال.

١٤ - محمد إسماعيل هاشم، مرجع سابق، ص ٤٨٢.

١٥ - على سبيل المثال م ٢٤، ٦٨/ج من قانون الأوراق المالية الأردنى.

١٦ - م ٣٤ من قواعد العضوية بالبورصة المصرية.

١٧ - صالح أحمد البربرى، سوق الأوراق المالية واستغلال المعلومات الداخلية بواسطة العالمين بيوطن الأمور، دراسة مقارنة، بحث مقدم ضمن أعمال المؤتمر العلمى الخامس بعنوان أسواق الأوراق المالية والبورصات برعاية كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دى، فى الفترة من ٦-٨ مارس ٢٠٠٧، ص ٢٦.

١٨ - ومن الجدير بالذكر أن القانون الأمريكى قد أسس قاعدة مهمة ألا وهى " Disclose or Abstain Rule" ومؤدى هذه القاعدة أنه يجب على المطلعين على المعلومات الداخلية أن يفصحوا عن هذه المعلومات قبل التعامل عليها أو أن يمتنعوا عن أى فعل من شأنه التعامل عليها، وكان القضاء الأمريكى يطبق هذه القاعدة على نحو مطلق:

- Cady, Roberts & Co., 40 S.E.C.907, 1961. SEC V. Texas Gulf Sulphur. Co., 401 F.2.d 822 ( 2dcir. 1963), cert, denied, 394. U.S. 976, 1968.

- استمر على هذا النحو إلى أن قررت المحكمة العليا الأمريكية أن واجب الامتناع عن التعامل بناء على معلومات داخلية لا ينشأ لمجرد حيازة معلومات داخلية غير معلنة، وإنما ينشأ هذا الواجب بناء على علاقة الثقة والائتمان المفترضة فى المطلع الداخلى، أى أن المطلع الداخلى أخل بواجب أخلاقى، ويرجع ذلك التحول فى موقف القضاء الأمريكى بهدف إثبات العلاقة بين المسرب والمسرّب إليه:

- Chiarella V. United States, 445 u. s. 222, 1980.

١٩ - صالح أحمد البربرى، مرجع سابق، ص ٢٨.

٢٠ - المرجع السابق، ص ٣٤.

21 - SEC V. Shivbirs Grewal and Preetinder Grewal, Washington D.C., Dec, 22.2014. Available at: [http://www.s\\_ec.go/news/pressrelease/](http://www.s_ec.go/news/pressrelease/)



- ٢٢ - صالح أحمد البريرى، مرجع سابق، ص ٢٠.
- ٢٣ - جمال عبدالعزيز العثمان، الإفصاح والشفافية فى المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة فى البورصة، القاهرة، دار النهضة العربية، ٢٠١٠، ص ٣٤٧.
- ٢٤ - من الجدير بالذكر أن قانون ٢٣ ديسمبر ١٩٧٠ كان يستخدم مصطلح سوق البورصة، إلا أن قانون ١٩٨٨ حذف كلمة البورصة واكتفى بكلمة السوق فقط، ثم ألغيت كلمة سوق فى قانون ٢ يوليو ١٩٩٦. كما حددت لجنة عمليات البورصة الفرنسية فى اللائحة رقم ٨-٩٠ مفهوم السوق بأنه مجموعة العمليات التى تتم على القيم المنقولة وعقود الأجل أو الأدوات المالية المقبولة للتداول فى البورصة أو سوق الأجل. صالح أحمد البريرى، مرجع سابق، ص ص ٢٠-٢١.
- 25 - SEC. Freeze Assots of Insider Trader in Burger King Stock. Washington. D. Sept 20, 2012.
- 26 - SEC. Charges Canda- Based Investment Banker with Insider Trading, Washington. D. C., April, 16, 2013.
- ٢٧ - جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص ٣٤٨.
- 28 - Moreland J., Prpfit from legal Inside Trading, Dearborn Financial Publishing, Inc,U.S.A., Chicago, 2000, pp. 5-6.
- انظر:
- William K.S.Wang, Marc I, Stein Berg, Insider Trading, Third Edition, Oxford University Press, Inc., 2010, pp. 107- 110.
- 29 - Jean Macleod Heminway, Material Guidance in the Context of Insider Trading: A call for Action, American University Law Review, Vol. 52, No. 5, 2003, p. 1147.
- انظر أيضاً: مظهر فرغلى، الحماية الجنائية للثقة فى سوق رأس المال، القاهرة، دار النهضة العربية، ٢٠٠٦، ص ٣٨١.
- ٣٠ - جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص ٣٣٦.
- ٣١ - من ذلك ما نص عليه المشرع المصرى فى المواد ٥،٦،٧،٨،١٠ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.
- ٣٢ - عراقى عبد الصمد عراقى، طبيعة سوق الأوراق المالية، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة أسيوط، المجلد ٢، عدد ١، يونيو ١٩٨٨، ص ٢٦١.

٣٣ - م ٣١٩/ب من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال.

٣٤ - م ٣١٩/ج من اللائحة السابقة.

٣٥ - حسن عبد السند يمامة، استغلال المعلومات غير المعلنة في المضاربة على الأسهم، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة حلوان، ٢٠١٣، ص ٢٢١.

36 - Victor Brudney, A note on Materiality and Soft Information under the Federal Securities Laws, Virginia Law Review, Vol. 75, No. 4, May 1989, p. 730.

٣٧ - حيث أدانت المحكمة الجزئية الأمريكية لمنطقة ولاية كونيتيكت أحد المسؤولين في

شركة مطاحن قهوة الجبل الأخضر ويدعى (تشاد ماكفينيس) وصديقه بتحقيق أرباح

غير مشروعة تقدر بسبعة ملايين دولار من جراء استغلال معلومة داخلية حصل عليها

ماكفينيس بحكم كونه الموظف المسئول عن تكنولوجيا المعلومات بالشركة مما مكّنه

من الوصول إلى المجلدات والمعلومات الخاصة بالشركة وقام بتخزين مسودات هذه

البيانات والمعلومات لديه، وعلم من خلال اطلاعه على هذه البيانات أن أسعار هذه

الشركة ستخضع نتيجة انخفاض الأرباح السنوية، فقرر بيع الأسهم التي يمتلكها هو

وصديقه بهذه الشركة قبل إعلان الشركة عن تلك المعلومة مما مكّنه من تفادي خسارة

كبيرة وتحقيق أرباح تقدر بسبعة ملايين دولار.

- SEC V.; Chad C. McGinnis and Sengey Pugach, Washington D.C., Aug, 2, 2013. Available at: [www.sec.gov/news/pressrelease/detaile/presspelease/1370](http://www.sec.gov/news/pressrelease/detaile/presspelease/1370).

38 - V. Pequot, Capital Management, Inc., etal., Civil Action No. 3:10-cv-00831-cvd United States District Court for the District of Connecticut, Complaint Filed, May 27, 2010.

- Available at: [www.sec.gov/news/litigation/litreleases/2010/LR21601.htm](http://www.sec.gov/news/litigation/litreleases/2010/LR21601.htm).

- حيث سرب أحد الموظفين بشركة ميكروسوفت معلومات داخلية غير معلنة إلى شركة

بيكوت عن أن شركة ميكروسوفت ستحقق أرباحاً مرتفعة. فقامت شركة بيكوت ببناء

على هذه المعلومات غير المعلنة بالتداول على أسهم ميكروسوفت قبل أن تعلن شركة

ميكروسوفت عن هذه المعلومة مما أدى إلى تحقيق شركة بيكوت أرباحاً تقدر بـ ١٤

مليون دولار.

39 - Original Documents, Enron Financial Statements for 5 Years and Powers Report, C Department of (1). Accounting, College of Business Administration, University of Illinois at Chicago, April 4, 2002.

- حيث باع كبار المسئولين ومنهم رئيس مجلس الإدارة بشركة انرون أسهمهم بالشركة بأسعار مرتفعة جدًا قبل انهيار الشركة بفترة وجيزة جدًا بسبب حيازتهم لمعلومة داخلية غير معلنة يقرب انهيار الشركة.

٤٠ - محمد إسماعيل هاشم، مرجع سابق، ص ٤٧٨.

٤١ - متاح على:

<http://www.shorouknews.com/news/view.aspx?cdate=20082014&id=04dc82f6-fa4f-4e3c-a942-43ec390e65>

٤٢ - جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص ٣٤٣.

43 - Peter C., Insider Trading in Switzerland, Published Insider Trading, edited by Emmanuel Gaillard, Kluwer, 1992, p. 273.

44 - SEC V., Juan Cruz Bilao Hormaeche and Tamas Andres Hurtada do Rouke, Washington D.C., Dec 22, 2014.

Available at: [www.sec.gov/news/litigation/litreleases](http://www.sec.gov/news/litigation/litreleases)

٤٥ - أحمد عبد الرحمن الملحم، مرجع سابق، ص ١٦.

٤٦ - جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص ٣٤٣.

٤٧ - صالح أحمد البربري، مرجع سابق، ص ١٨. بلال عبد اللطيف بدوى، الالتزام بالإفصاح عن المعلومات فى سوق الأوراق المالية، القاهرة، دار النهضة العربية، ٢٠٠٦، ص ١١٢-١١٣.

٤٨ - م ٢/٢٤٥ من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١، الجريدة الرسمية، عدد ٤٠، أول أكتوبر، ١٩٨١.

49 - David Carpenter, Kenneth P. Felis, and R. Foster Winans, Petitioners V., United States. 484. U.s.19, 108 S.C.T.316,98L.end.2d.275, No.86-422, Nov 16, 1987.

50 - Pennington R., Company Laws, 5 edition, Butterworth's, London 1985, p. 433.

51 - SEC V. Rajaratnam, No. 622 f.3d 159 (2d) cir. 2010.

٥٢ - م ٣/١٩ب من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢. وكذلك م ٤/ج/٣ من لائحة سلوكيات السوق السعودية.

٥٣ - صبرى حسن نوفل، الاستثمار فى الأوراق المالية - مقدمة للتحليل الأساسى، القاهرة، دار النهضة العربية، ١٩٩٦، ص ٧.

٥٤ - حسين فتحي، مرجع سابق، ص ٤٧.

- ٥٥ - م ٢٠ مكرر من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.
- ٥٦ - أحمد عبد الرحمن الملحم، مرجع سابق، ص ٢٥.
- ٥٧ - بلال عبد المطلب بدوي، مرجع سابق، ص ١١٠.
- ٥٨ - حسين فتحي، مرجع سابق، ص ٤٦.
- 59 - Shapiro V. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, 495.f.2d 228 (2d cir.1974).
- 60 - SEC V. Chistopher Sarida Kis and Jules Gardner, Washington D.C., April 25, 2014. Available at: [www.sec.gov/news/litigation/litreleases](http://www.sec.gov/news/litigation/litreleases)
- 61 - SEC V. Matthew G. Teeple, David T. Rilley and John V. Johnson, Washington D.C., March 26, 2013. Available at: [www.sec.gov/news/litigation/litreleases](http://www.sec.gov/news/litigation/litreleases)
- 62 - SEC V. Texas Gulf Sulphur co. 401 f.2d 833 (2dcir. 1968) (enbanc), cert. dented, 394 U.S. 976, 1969.
- ٦٣ - أحمد عبد الرحمن الملحم، مرجع سابق، ص ٢٧.
- ٦٤ - حسن عبد السند يمامة، مرجع سابق، ص ٢٢٩.
- ٦٥ - المرجع السابق، ص ٢٢٩ - ٢٣٠.
- ٦٦ - المادة ٣٢٥ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢. وقد أضيفت المادة المذكورة ضمن الباب الثاني عشر بعنوان " عروض الشراء بقصد الاستحواذ بموجب قرار وزير الاستثمار رقم ١٢ لسنة ٢٠٠٧، الوقائع المصرية، ع ٢٦ تابع (ب) في ٤ فبراير ٢٠٠٧.
- ٦٧ - سامى عبد الباقي أبو صالح، النظام القانوني لعروض الشراء فى سوق الأوراق المالية، القاهرة، دار النهضة العربية، ٢٠٠٦، ص ٢٥٨.
- ٦٨ - جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص ٣٥٨.
- 69 - <http://www.sec.gov/litigation/complaints/2013/com226/2.pdf>.
- 70 - <http://www.qassimnews.com>.
- ٧١ - عمر سالم، الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، القاهرة، دار النهضة العربية، ١٩٩٩، ص ٦٧.
- ٧٢ - صالح أحمد البربرى، مرجع سابق، ص ٣٩.
- ٧٣ - متاح على: [www.themewtribe.com/2013.10/25/french.regulator-fines-leb](http://www.themewtribe.com/2013.10/25/french.regulator-fines-leb)
- ٧٤ - م ٦٤ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.
- ٧٥ - م ٥/١٦٣ من قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١.

٧٦ - حيث نصت على عدم الاخلال بقواعد الإفصاح الواجب قانونًا يجب على الأشخاص المعنية عدم إفشاء أية معلومة سرية مرتبطة بعرض شراء محتمل. وعلى هؤلاء الأشخاص بذل عناية الرجل الحريص فى المحافظة على المعلومات السرية بما فى ذلك السعر المحتمل لعرض الشراء، واتخاذ الإجراءات اللازمة لمنع تسريب أية معلومات بشأن العرض المحتمل يكون من شأنها إحداث تأثير ملموس على تداول أو أسعار أسهم الشركة المستهدفة بالعرض أو الأشخاص الأخرى المعنية بالعرض.

٧٧ - م ٢٠ مكرر من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

٧٨ - م ٣٢٢ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

٧٩ - م ٣٢٣ من اللائحة السابقة.

٨٠ - محمد إسماعيل هاشم، مرجع سابق، ص ٤٨٦.

٨١ - م ٦٤ السابق الإشارة إليها من قانون سوق رأس المال، علمًا بأن المشرع قرر عقوبة الحبس مدة لا تقل عن ستة أشهر وغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه ولا تزيد على مائة ألف جنيه أو إحدى هاتين العقوبتين لمرتكب هذا السلوك فى المادة ٥٦ من قانون الإيداع والقيود المركزى والقيود رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠، الجريدة الرسمية، ع ٢٠ تابع (ب)، ١٨ مايو، ٢٠٠٠.

٨٢ - م ٦٩ من قانون سوق رأس المال.

٨٣ - م ٦٩ مكرر من القانون السابق.

٨٤ - شعبان أحمد محمود ورجب عبد الحكيم سليم، شرح أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية، القاهرة، دار أبو المجد للطباعة، ٢٠٠٤، ص ١٩٨.

٨٥ - وقد أنشأت الهيئة بمقتضى القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ بشأن تنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المتخصصة. وقد حلت هذه الهيئة محل الهيئة العامة لسوق المال وكذلك محل جهات أخرى وذلك بموجب المادة ٣ من القانون سالف الذكر.

٨٦ - م ٤ من القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩.

٨٧ - حيث تختص بنظر هذه الجرائم الدوائر الابتدائية بالمحاكم الاقتصادية. م ٤ من القانون رقم ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨ بإصدار قانون بإنشاء المحاكم الاقتصادية.

٨٨ - جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص ٣٦٦.

89 - Linda C., Director Division of Enforcement U. S. Securities & Exchange Commission, Testimony Concerning Insider Trading, p. 5. Available at: <http://www.sec.gov/news/lestimony/2006/ts0926061-htm>.

- حيث تقوم لجنة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية بدفع مكافأة إلى أى شخص يدلى ببيانات ومعلومات تؤدي إلى كشف معاملة من معاملات المطلعين ينتج عنها تحصيل غرامة من المطلع المتعامل، وتدفع المكافأة من مبلغ الغرامة المحصل فى حدود ١٠٪.

## RESTRICTION OF EXPLOITING INTERNAL INFORMATION OF FINANCIAL DOCUMENTS OF A COMPANY

Amal Shalaby

The study aims to examine the matter of exploiting internal information of financial documents from the point of view of its legality; as well as the way of the comparative and the Egyptian legislation in dealing with this matter.