

**النطاق القانوني لمبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية المتعلقة  
بالأوراق المالية المتداولة في السوق المالية السعودية**

**تأليف : د . محمد بن ناصر البجاد  
أستاذ القانون التجاري المساعد بمعهد الإدارة العامة**

**العنوان :**

**المملكة العربية السعودية**

**الرياض : ١١٦٢٢**

**ص . ب : ٨٦١٠٠**

**هاتف جوال : ٩٦٦٥٠٣٤٥٥٤٠٠**

**فاكس : ٩٦٦١٤٦٢١٩٠٧**

## مقدمة :

تعتبر المعلومات الداخلية للشركات المساهمة المتعلقة بالأوراق المالية التي تصدرها تلك الشركات بمثابة العمود الفقري لسوق الأوراق المالية . فهي تلعب دورا رئيسيا ومباشرا في اتخاذ قرارات الشراء أو البيع من قبل المتداولين في السوق . كما أن كفاءة واستقرار سوق الأوراق المالية في أي دولة تقدر بمدى مصداقية المعلومات وتوافرها للكافة على قدم المساواة والعدالة بين المتداولين في السوق . لذلك حرصت تشريعات الدول المختلفة على سن الأنظمة التي تركز مبدأ الشفافية والإفصاح وتحدد مضمونه ونطاق تطبيقه ، وتلزم الشركات بتطبيقه وتزويد المساهمين والمتداولين في السوق بالمعلومات الداخلية للشركات ، وتتيح الفرصة لهم على قدم المساواة بالحصول عليها دون تفرقة بين كبار أو صغار المساهمين في الشركة نفسها ، وكذلك دون تفرقة بين المساهمين في الشركة وغير المساهمين فيها .

ويقصد بالشفافية قيام الشركة المطروحة أسهمها للتداول في السوق المالية بتوفير البيانات والمعلومات التي تنص عليها الأنظمة عادة والمتعلقة في الغالب بنشاط الشركة ، وإتاحة الفرصة للمساهمين والسماح لهم بالإطلاع عليها على قدم المساواة من حيث نوعية المعلومات وتوقيت توفيرها لهم . وتعتبر الشفافية حق للمساهمين ومن يأخذون حكمهم مثل دائني الشركة ومموليها والمتعاملين معها . وبناء عليه لا يحق للشركة أن تحجب أي بيانات ما عدا تلك التي من شأنها الإضرار بنشاطها أو بمصالحها مثل أسرار تجارتها أو صناعاتها أو علاقتها مع العملاء أو الموردين أو الدائنين .

أما الإفصاح فيقصد به التزام الشركة بالقيام بتقديم هذه المعلومات وتوصيلها بصفة دورية أو في الحالات الاستثنائية ، إلى الجهات المختصة مثل هيئة السوق المالية أو وزارة التجارة والصناعة أو غير ذلك من الجهات التي يلزمها النظام بإيصال تلك المعلومات إليها ، وكذلك إلى المساهمين وعمامة الجمهور لكي يستفيد منها الكافة ويتخذوا في ضوءها ما يروونه مناسبا .

ومتى تم الإخلال بمبدأ الشفافية والإفصاح عن طريق تسريب بعض المعلومات لأشخاص معينين قبل إعلانها للكافة ، أو الامتناع عن الإفصاح عن طريق حجب بعض المعلومات المهمة التي تؤثر على وضع الشركة المالي وبالتالي على قيمة الورقة المالية ، فإن ذلك يؤدي إلى عواقب وخيمة أهمها الإخلال بمبدأ العرض والطلب على الورقة المالية ، عن طريق استئثار فئة معينة بالمعلومة دون غيرها من فئات المستثمرين في السوق ، وتحقيقها من وراء ذلك أرباحا طائلة غير مشروعة لا يحقها الآخرون بسبب عدم مساواتها مع الفئات الأخرى بالحصول على

المعلومة . وهذا بدوره يؤدي إلى زعزعة الثقة بالسوق لعدم مصداقية التعاملات فيه ، مما يؤدي إلى ارتفاع عنصر المخاطرة فيه ويعرض رؤوس الأموال المستثمرة في السوق المالية إلى خطر التآكل والتناقص وهذا يشكل عامل طرد لهذه الأموال ويخل بالثقة في السوق .

وانطلاقاً من حرص المنظم السعودي على حماية السوق المالية ، وحرصه على تحقيق مبدأ المساواة والعدالة بين المستثمرين فيه وتدعيم الثقة في السوق حظر المنظم التداول غير المشروع للمعلومات . وللتأكيد على الالتزام بمبدأ الشفافية والإفصاح فيما يتعلق بالمعلومات الداخلية المتعلقة بالشركات المتداولة في السوق من قبل المتعاملين في السوق بمختلف فئاتهم وشركاتهم ، ولضمان أن يتساوى المتداولون في السوق في الحصول على المعلومات الداخلية الخاصة بأي من الشركات المتداولة فيه ، ولإسباغ أكبر قدر من الحمالية لهذا النوع من المعلومات ، لكل ذلك فقد حظر نظام السوق المالية ولائحة سلوكيات السوق على الشخص المطلع الإفصاح عن المعلومات الداخلية المتعلقة بالشركات المدرجة في السوق المالية والأزمه بكتمان هذه المعلومات وقرر العقوبات للراعاة بحق كل من يخالف هذا الحظر .

## أهمية البحث وأهدافه

وبناء على ما تقدم تكمن أهمية هذا البحث وتبرز أهدافه في تحديد النطاق القانوني لمبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية وفقاً لنظام السوق المالية السعودية ولائحة سلوكيات السوق ، وذلك من خلال تحديد عناصر هذا النطاق ، مما يسهم في إيضاح التكليف القانوني لهذا المبدأ بشكل يوضح أي لبس أو غموض قد يكتنف تحديد نطاقه القانوني .

## صعوبات البحث :

تتمثل أهم الصعوبات التي واجهتنا عند القيام بعمل هذا البحث في عدم توفر مؤلفات أو مصادر فقهية تتناول موضوعه في النظام السعودي ويمكن أن يعزى ذلك إلى حداثة نظام السوق المالية ولائحة سلوكيات السوق . أما بالنسبة لقرارات لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية فلم يصدر عنها إلى تاريخ القيام بهذا البحث سوى عدد محدود من القرارات لا يسهل الرجوع إليها لعدم نشرها ومنع الإطلاع عليها . وإزاء ذلك لجئنا في هذا البحث إلى أسلوب التحليل القانوني المقارن معتمدين ما أمكن على بعض المراجع العلمية العامة المتعلقة ببعض القوانين العربية .

## خطة ومنهج البحث :

حظر المنظم على الشخص المطلع الإفصاح عن المعلومات الداخلية ويرتكز النطاق القانوني لهذا الحظر على توافر ثلاث عناصر رئيسية هي حظر الإفصاح ، الذي ينصب بدوره على المعلومات الداخلية ، وهذا الحظر مقصور على فئة معينة من الأشخاص حددها النظام بفئة الشخص المطلع . وعليه فإن تحديد النطاق القانوني لمبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية في نظام السوق المالية السعودي ولائحة سلوكيات السوق سيتم من خلال تحديد عناصر هذا النطاق في نهج تحليلي مقارنة . ويقتضي ذلك تقسيم هذا البحث ثلاثة مباحث نعرض في المبحث الأول لـ ( حظر الإفصاح ) ، ثم نتناول في المبحث الثاني ( المعلومات الداخلية ) ، وفي المبحث الثالث سنحدد المقصود بـ ( الشخص المطلع ) .

## المبحث الأول

### حظر الإفصاح

حظرت الفقرة ( أ ) من المادة الخمسين من نظام السوق المالية على كل شخص مطلع على المعلومات الداخلية أن يفصح لشخص آخر عن هذه المعلومات متى ما كان من المتوقع أن يقوم هذا الشخص الآخر بتداول تلك الورقة . وقد خولت الفقرة ( ج ) من المادة الخمسين هيئة سوق المال صلاحية وضع القواعد اللازمة لتحديد وتعريف المصطلحات الواردة في الفقرتين ( أ ) و ( ب ) من المادة الخمسين وكذلك تحديد الأعمال والممارسات التي ترى الهيئة استثنائها من تطبيق أحكامها استنادا لما تقتضيه سلامة السوق وحماية المستثمرين . وبناء عليه أضافت اللائحة حظرا آخر لم ينص عليه في المادة الخمسين من النظام . فقد حظرت المادة الخامسة من الباب الثالث من لائحة سلوكيات السوق على أي شخص غير مطلع أن يقوم بالإفصاح لأي شخص آخر عن أي معلومات داخلية حصل عليها من شخص مطلع ، وكان يعلم أو يجدر به أن يعلم أن هذا الشخص الآخر من الممكن أن يقوم بالتداول في الورقة المالية ذات العلاقة بالمعلومات الداخلية .

ولم يضع نظام السوق المالية ولا لائحة سلوكيات السوق تعريفا محددًا لحظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية يمكن من خلاله تحديد ماهية هذا الحظر ونطاقه . كما لم يضع تعريفا للإفصاح عن المعلومات الداخلية يمكن من خلاله تحديد مفهوم حظر التصريح بهذا النوع من المعلومات . ولأهمية تحديد تعريف خاص بالحظر تتحدد من خلاله طبيعته القانونية ، فإن ذلك يتطلب تحديد تعريف للإفصاح عن المعلومات الداخلية يتم من خلاله تحديد تعريف حظر الإفصاح عن هذه المعلومات وبالرجوع إلى النصوص السابقة يمكن تعريف الإفصاح بأنه : كشف المعلومات الداخلية وإطلاع الغير عليها من قبل الشخص المطلع الذي يحصل على المعلومات الداخلية والذي ألزمه النظام بكتمتانها وعدم كشفها إلا في الحالات التي يحددها النظام . وبما إن الإفصاح هو كشف المعلومات الداخلية بالكيفية السابقة فيمكن تعريف حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية بأنه : التزام الشخص المطلع بعدم كشف هذه المعلومات لأي شخص آخر وهو يعلم أو يجدر به أن يعلم أن هذا الشخص الآخر من الممكن أن يقوم بالتداول في الورقة المالية ذات العلاقة بالمعلومات الداخلية .

وعليه فإن الطبيعة القانونية لحظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية تتمثل بكونه التزام يقع على عاتق من يحوز معلومات داخلية بعدم الكشف عن هذه

المعلومات . وهذا الالتزام هو التزام بالامتناع عن القيام بعمل وهو الكشف عن المعلومات الداخلية وفقا للكيفية التي رأيناها سابقا . ومضمون هذا النوع من الالتزامات يكون سلبيا بمعنى أن الشخص يعتبر قد أوفى بالتزامه إذا لم يقم بالعمل الذي فرض عليه النظام عدم القيام به ، حيث تتمثل مخالفة الشخص في هذا النوع من الالتزامات في إتيانه للفعل الإيجابي الذي حظر عليه النظام القيام به <sup>١</sup> .

وبجانب كونه التزام بالامتناع عن عمل يعتبر الالتزام بعدم الإفصاح عن المعلومات الداخلية التزاما بنتيجة ، حيث يلتزم الشخص المطلع بتحقيق النتيجة التي يتطلبها النظام ، وهي عدم الإفصاح عن المعلومات الداخلية وبغض النظر عن الوسيلة أو الوسائل التي يستعملها لتحقيق هذه النتيجة . وتبرز أهمية التكييف القانوني للالتزام بعدم الإفصاح عن المعلومات الداخلية بأنه التزام بنتيجة في أن معيار أداء المدين لهذا الالتزام مرتبط بتحقيق النتيجة التي يهدف النظام إلى تحقيقها وهي عدم الإفصاح عن المعلومات الداخلية للغير . ويترتب على ذلك أنه يكفي لقيام مسؤولية الشخص المطلع على المعلومات الداخلية أن يثبت كل ذي مصلحة عدم تحقق النتيجة وقيامه بالإفصاح وانصراف نيته إلى القيام بالإفصاح ، حيث يعتبر الإفصاح عن المعلومات الداخلية قرينة على عدم التزامه بما أوجبه عليهم النظام من عدم الإفصاح عن المعلومات الداخلية ولكنها قرينة قابلة لإثبات العكس ، حيث أنه بوسع الشخص المطلع أن ينفي عن نفسه هذه القرينة وما يترتب عليها من مسؤولية مدنية أو جنائية ، إذا ثبت عدم توافر القصد الجنائي لديه ، أو إذا ثبت أن الإفصاح عن المعلومات راجع لسبب خارج عن إرادته ، كالقوة القاهرة أو خطأ الغير . أو الحادث للفجائي <sup>٢</sup> .

والشخص المطلع قد يكون شخصا طبيعيا أو شخصا معنويا ويعتبر الشخص المعنوي مخالفا لمبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية ، إذا أفصح أي شخص يعمل لحسابه عن المعلومات الداخلية بغية تحقيق فائدة تعود على الشخص المعنوي الذي يعتبر مسئولاً في هذه الحالة عن النشاط المرتكب لصالحه . وهذه المسؤولية تستمد أساها القانوني من القاعدة القانونية التي نصت عليها المادة السابعة والخمسين من نظام السوق المالية التي قررت مسؤولية الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين عن أفعال التابعين لهم ، متى ما كانت هذه الأفعال مخالفة لنظام السوق المالية واللوائح والقواعد الصادرة بناء عليه ، وبغض النظر عن مدى علمهم أو عدم علمهم بما قام به التابعين لهم .

ويمكن تبرير هذه القاعدة بحرص المنظم على توفير أكبر قدر ممكن من الحماية القانونية للسوق والمتعاملين فيه من التصرفات التي تتضمن كذبا وتضليلا والتي من شأنها إلحاق الضرر بالسوق والمتعاملين فيه وهز الثقة بالاقتصاد الوطني . وهذا ما نرى أنه دفع المنظم إلى أبعد من ذلك من خلال

<sup>١</sup> - فيما يتعلق بالالتزام بالامتناع عن عمل أنظر د . أحمد سعد ، ( مصادر الالتزام ) ، الجزء الأول ، مركز جامعة القاهرة للتعليم المفتوح ، القاهرة ، ١٩٩٩م ، ص ٣٣ .

<sup>٢</sup> - فيما يتعلق بالالتزام بنتيجة أنظر : د . أحمد سعد ، للمرجع السابق ، ص ٣٦ .

وعليه ، فمتى ما تم الإفصاح عن المعلومات الداخلية فإن الشخص المطلع يكون قد خالف الالتزام المفروض عليه بعدم الإفصاح . لم تحدد المادة الخمسين من نظام السوق المالية وكذلك المادة الخامسة من لائحة سلوكيات السوق الشكل الذي يجب أن يتخذه الإفصاح عن المعلومات الداخلية المكون لهذه المخالفة . لذلك تستوي لدى المنظم الطريقة التي يتم بها فعل الإفصاح ، فقد يكون مباشرا أو غير مباشر ، وقد يكون بناء على طلب من أحد الأشخاص أو تلقائيا ، كما قد يكون الإفشاء لشخص واحد أو لعدة أشخاص . ومن الممكن أن يتخذ أي شكل من الأشكال التي تصل بواسطتها المعلومات للغير وتنتهك به سريتها ، ولا يؤثر الشكل الذي تم به الإفصاح على مخالفة الشخص المطلع لمبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية التي حظرها النظام .

وبناء عليه ، فإن الإفصاح يتحقق بأي وسيلة من وسائل البوح أو الكشف عما استتر ، وسواء كان البوح أو الكشف عن المعلومة صريحا أو ضمنيا . فقد يكون كشف المعلومات شفويا كالبوح المباشر عن المعلومات للغير ، كما قد يكون البوح مكتوبا في ورقة أو في رسالة بريدية أو هاتفية أو تقرير أو شهادة أو غير ذلك من أشكال البوح المكتوبة ، ككشف المعلومة في مقالة بإحدى الصحف أو المجلات أو إحدى مواقع الإنترنت . كما قد يكون البوح بالإشارة أو بإذاعته بين الناس عن طريق التصريح به في وسائل الإعلام المرئية أو المسموعة أو في محاضرة أو التحدث به بين الناس .

ويتضح من ذلك أن علانية المعلومة ونشرها للكافة ليست شرطا لتحقيق مخالفة مبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية ، فيكفي لتحقيقها أن يتم الكشف عن المعلومات حتى لشخص واحد ، وحتى لو طلب منه المفتح عدم الإفصاح عن المعلومة التي كشفها له وأطلعها عليها ، ما دام هذا الشخص لم يقرر له النظام صفة حيازة هذه المعلومة . وبناء عليه فإن قيام مدير عام الشركة بإطلاع رئيس مجلس إدارتها على معلومات داخلية من شأنها أن تؤثر على وضع الورقة المالية المصدرة من قبل الشركة في السوق المالية ، لا يعتبر إفصاحا معاقبا عليه نظرا لأن رئيس مجلس الإدارة من الأشخاص الذين منحهم النظام صفة حيازة مثل هذه المعلومات .

ولم يشترط النظام وكذلك لائحة سلوكيات السوق أن يكون الإفصاح كليا بحيث يتم الكشف عن كامل المعلومة لكي يعتبر الشخص المطلع مخالفا لمبدأ الحظر . وبناء عليه فإن هذه المخالفة تتحقق بالإفصاح الجزئي عن المعلومة . ويكون الإفصاح عن المعلومة جزئيا متى ما تم إفشاء جزء من المعلومة من قبل المفتح . كما يكون الإفصاح جزئيا أيضا في حالة كون المعلومة المفتح عنها غير مطابقة للحقيقة مطابقة تامة حيث يكفي لتحقيق مخالفة مبدأ الحظر أن يكون جزءا من المعلومة صحيحا . ويمكن تبرير قيام مخالفة مبدأ الحظر بالنسبة للإفصاح الجزئي بأنه من الممكن للمفتح له بناء على خبرته ودرأيته بطبيعة المعلومة أن يتبين مدى

حقيقة المعلومة الناقصة ، وكذلك مدى صحة المعلومة التي تتضمن جزء غير صحيح ، وبالتالي يمكنه أن يتوقع ما قد يترتب على هذه النوع من المعلومات من نتائج قد يستغلها في تحقيق مصالح غير مشروعة. وهذا ما يبرر إسباغ أكبر قدر ممكن من الحملية على سرية المعلومات الداخلية .

## المبحث الثاني

### المعلومات الداخلية

لكي يعتبر فعل الإفصاح الذي قام به الشخص مخالفا لمبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية وفقا لما نصت عليه المادة الخمسين من النظام والمادة الخامسة من لائحة سلوكيات السوق ، لابد أن ينصب هذا الإفصاح على المعلومات الداخلية . وبناء عليه إذا لم ينصب الإفصاح على مثل هذا النوع من المعلومات فلا يعد الشخص المطلع مخالفا لمبدأ الحظر . ومن هنا تبرز أهمية تحديد المقصود بالمعلومات الداخلية فليست كل معلومة داخلية محلا لمخالفة مبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية .

وحرصا من المنظم على تحديد المقصود بالمعلومات الداخلية المحظور الإفصاح عنها نصت المادة الخمسين من نظام السوق المالية على أنها ( المعلومات التي يحصل عليها الشخص المطلع ، والتي لا تكون متوافرة لعموم الجمهور ، ولم يتم الإعلان عنها ، والتي يدرك الشخص العادي ، بالنظر إلى طبيعة ومحتوى تلك المعلومات ، أن إعلانها وتوافرها سيؤثر تأثيرا جوهريا في سعر الورقة المالية أو قيمتها التي تتعلق بها هذه المعلومات ، ويعلم الشخص المطلع أنها غير متوافرة عموما وأنها لو توافرت لأثرت على سعر الورقة المالية أو قيمتها تأثيرا جوهريا ) . كما نصت الفقرة ( ج ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق على أن المعلومات الداخلية تعني ( على وجه التحديد المعلومات التي يتحقق فيها الآتي :

- ١ - أن تتعلق بورقة مالية .
- ٢ - ألا يكون قد تم الإعلان عنها لعموم الجمهور ، ولم تكن متوافرة لهم بأي شكل آخر .
- ٣ - أن يدرك الشخص العادي بالنظر إلى طبيعتها ومحتواها ، أن إعلانها أو توافرها للجمهور يؤثر تأثيرا جوهريا على سعر الورقة المالية أو قيمتها ) .

ويلحظ على هذا التعريف أنه مجرد تكراراً للتعريف الذي أورده المادة الخمسين من النظام وهذا لا يتسق مع أساليب الصياغة الصحيحة التي تفترض أن تفصل اللائحة ما ورد مجملا في النظام . ويؤخذ عليه أنه اشترط أن تتعلق المعلومات بورقة مالية وهذا شرط بديهي لا داع للنص عليه صراحة لسبب بسيط



وواضح وهو أن نظام السوق المالية واللوائح والقواعد الصادرة بناء عليه تنصب جميعها على تنظيم التعامل بالأوراق المالية من مختلف الجوانب ، وهذا هو الاتجاه الذي سلكته المادة الخمسين من النظام . كما يؤخذ على هذا الشرط أنه جاء عاماً بحيث يمكن تفسيره بأنه يشمل جميع أنواع الأوراق المالية سواء المدرجة في السوق المالية أو تلك التي لم يتم إدراجها فيه . بينما حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية لا يقع إلا بالنسبة للأوراق المالية المدرجة في السوق المالية وفقاً لما سنراه لاحقاً

ومن التعريفات السابقة للمعلومات الداخلية يتبين أن هناك شروطاً لا بد من توافرها في المعلومة لاعتبارها من المعلومات الداخلية التي تكون محللاً لمخافة مبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية . وتتمثل هذه الشروط في أن تتعلق هذه المعلومات بورقة مالية مدرجة في السوق المالية ، وأن تكون المعلومة متميزة .

### أولاً : أن تتعلق المعلومة بورقة مالية مدرجة في السوق المالية :

نصت الفقرة ( ج ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق على أن تتعلق المعلومات الداخلية للمحظور الإفصاح عنها بورقة مالية . ونرى عدم ضرورة النص على مثل هذا الشرط لبديهيته وفقاً لما أوضحناه سابقاً . ويعاب على صياغة هذا الشرط أن نصه جاء عاماً بحيث يشمل تفسيره جميع الأوراق المالية ، بينما المقصود به الأوراق المالية المدرجة بالسوق المالية فقط لكونها المقصودة نظراً لاقتصار نطاق تطبيق نصوص نظام السوق المالية واللوائح والقواعد الصادرة بناء عليه على تنظيم وحماية الأوراق المالية المدرجة في السوق المالية . لذا أوردنا الشرط بالصيغة الصحيحة التي تتوافق مع ما يقتضيه النظام ولوائحه .

والورقة المالية التي يجب أن تتعلق بها المعلومات الداخلية المحظور الإفصاح عنها هي : صك أو سند يتضمن حقوقاً مالية لمالكة ويثبت بشكل قاطع ومؤكد ما يتضمنه من حقوق ويمكن تقويمه وإدراجه بسهولة في سوق الأوراق المالية ، وهو السلعة التي يتم تبادلها بالبيع أو الشراء في سوق الأوراق المالية من خلال نظام التداول في السوق .  
وتتعدد أنواع الأوراق المالية التي يتم إدراجها في السوق المالية السعودية وقد حددت المادة الثانية من نظام السوق المالية أنواع الأوراق المالية التي يتم إدراجها في السوق المالية وفقاً للتالي :

### ١ - أسهم الشركات القابلة للتحويل والتداول .

١ د . محمد البجاد ( جريمة الاحتيال في السوق المالية وفقاً للنظام السعودي ) ، دورية الإدارة العامة ، معهد الإدارة العامة ، المجلد السادس والأربعون ، العدد الثالث ، رجب ١٤٢٧ هـ ، ص ٤٠١ .

- ٢ - أدوات الدين القابلة للتداول التي تصدرها الشركات أو الحكومة أو الهيئات والمؤسسات العامة .
- ٣ - الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار .
- ٤ - أي أدوات تمثل حقوق أرباح المساهمة وأي حقوق في توزيع الأصول أو أحدهما .

هذا وقد منح نظام السوق المالية مجلس هيئة السوق المالية صلاحية إضافة أية أوراق مالية أخرى لهذه الأنواع ، وكذلك صلاحية حذف أية أوراق مالية من الأوراق المحددة حالياً في النظام ، إذا رأى في ذلك تحقيقاً لحمية المستثمرين وسلامة السوق .

وبناء عليه ، فإن الأوراق المدرجة في السوق المالية هي التي تكون المعلومات الداخلية المتعلقة بها محلاً لمخالفة حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية . وتكون الأوراق المالية مُدرجة في السوق في حالتين . الحالة الأولى عندما تكون الورقة المالية مطروحة للاكتتاب العام للجمهور . والحالة الثانية عندما تكون الورقة مطروحة للتداول في سوق الأوراق المالية من خلال نظام التداول . وتعتبر أسهم الشركات هي الورقة المالية الوحيدة المطروحة في السوق المالية السعودية في الوقت الحالي .

#### ثانياً : أن تكون المعلومة متميزة

من حيث المبدأ لا يعتبر الإفصاح عن أي معلومة متعلقة بإحدى الشركات المتداولة أوراقها المالية في السوق المالية محظوراً ، إلا إذا تعلق الإفصاح بمعلومات متميزة كان من شأنها أن تسمح لمن تلقاها أو وصلت إليه قبل المتعاملين الآخرين في السوق بأن يستخدمها لتحقيق أرباح أو تحاشي خسائر مادية . وفي هذه الحالة تعتبر المعلومة أداة هامة للممارسة غير المشروعة التي تمت بناء عليها ، والتي سمحت لمن تلقاها أن يحقق أرباحاً أو يتحاشي خسائر ما كان يستطيع أن يحققها أو يتحاشاها لولا حصوله على هذه المعلومة قبل أن تصل إلى الآخرين .

ونظراً لتعدد واتساع نطاق المعلومات الداخلية المتعلقة بالشركات المصدرة للأوراق المالية أو تلك المتداولة أوراقها المالية في السوق ، فقد وضعت المادة الخمسين من النظام والفقرة ( ج ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق ، تحديداً للمقصود بالمعلومات الداخلية يتضمن المعايير التي يتم بناء عليها التفرقة بين المعلومات المتميزة المحظور الإفصاح عنها وغيرها من المعلومات الأخرى . وبناء على ما نصت عليه هذه المواد فإن المعلومة تعتبر متميزة ومحظور الإفصاح عنها متى ما كانت سرية ومحددة ومؤثرة في سعر الورقة المالية في السوق . وسنحدد فيما يلي النطاق القانوني لهذه المعايير .

## ١ - أن تكون المعلومة سرية

يجب أن تكون المعلومة ذات طابع سري لكي تعتبر معلومة متميزة وتتمتع بالتالي بالحماية التي قررها النظام . فالمعلومة التي لا يكون لها هذا الطابع لا تكون متميزة بمفهوم النظام حتى لو تضمنت بيانات مميزة ، وبالتالي لا يتصور حمايتها نظرا لكونها أصبحت معلومة عامة مشاعة ومتاح للجميع الإطلاع عليها .

وشرط سرية المعلومة الداخلية نصت عليه المادة الخمسين من النظام وكذلك الفقرة ( ج ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق ، اللتان قررتا بأن المعلومات الداخلية هي التي لم يتم الإعلان عنها لعموم الجمهور ولم تكن متوفرة لهم بأي شكل آخر . وتعتبر المعلومة سرية حتى لو علم بها أشخاص آخرين غير المطلعين طالما أنها تظل في حوزة عدد محدود من الأشخاص لا يمكن مقارنته من حيث العدد بنسبة للمتعاملين في السوق المالية . فالذي يحدد معيار السرية هو التناسب بين عدد الذين حصلوا على المعلومة وبين عدد من لم يحصلوا عليها . وهذه السرية هي ما يبرر حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية وهو عدم إتاحة الفرصة لقلّة من الأشخاص بالحصول على ميزة غير مبررة لتحقيق فوائد غير مشروعة على حساب بقية المتعاملين بالسوق .

وينجلي طابع السرية عن المعلومة الداخلية متى ما تم الإعلان عنها للجمهور ، ولم يحدد نص المادة الخمسين من النظام وكذلك نص الفقرة ( ج ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق الطريقة التي يتم من خلالها الإعلان عن المعلومة السرية للجمهور . إلا أنه بالرجوع إلى نص الفقرة ( ج ) من المادة الخامسة والأربعين من نظام السوق المالية يتبين أنها حظرت على الشركات المصدرة للأوراق المالية أو تلك التي لها أوراق مالية متداولة في السوق المالية ، إفشاء بعض أنواع المعلومات والبيانات إلى جهات لا يقع على عاتقها التزام بالمحافظة على سرية المعلومات وحمايتها ، وذلك قبل تزويد هيئة السوق المالية بتلك المعلومات والبيانات وإعلانها . ويستفاد من هذا النص أن الشركات ملزمة بإبلاغ الهيئة بتلك البيانات التي تقوم الهيئة بالإعلان عنها قبل إبلاغها لأي جهة أخرى كالصحف على سبيل المثال .

كما أن نص المادة السادسة والأربعين من نظام السوق المالية حدد الإجراءات الواجب إتباعها من قبل الجهات المصدرة للأوراق المالية أو تلك التي لها أوراق مالية متداولة في السوق عند علمها بحدوث تطورات جوهرية قد تؤثر على سعر هذه الأوراق . فالزم هذه الجهات بإبلاغ السوق بهذه التطورات خطيا وخورل مجلس الهيئة أو السوق صلاحية الطلب من الجهة المصدرة الإعلان عن أية معلومات أو بيانات خاصة بها ، كما منحهما الحق في نشر تلك المعلومات أو البيانات على نفقة الجهة المصدرة . ونشير أخيرا إلى نص المادة الثالثة والعشرين من النظام الذي خول مجلس إدارة السوق صلاحية اقتراح القواعد والتعليمات اللازمة لـ ( النشر الفوري المنتظم للمعلومات المتعلقة بالصفقات المنفذة للأوراق المالية المتداولة في السوق ،

وكذلك التزامات مصدري الأوراق المالية ، والمساهمين ، والأعضاء ، بالإفصاح للسوق عن المعلومات التي تعتقد السوق أنها ضرورية ) ورفع هذا الاقتراح للهيئة لإقراره من قبل مجلس هيئة السوق . وبالرغم من أننا لم نجد ما يشير صراحة إلى وجود مثل هذه القواعد إلا أنه حسب ما جرى عليه التعامل فإن الهيئة تعلن عن المعلومات المتميزة للشركات المصدرة للأوراق المالية أو لتلك التي لها أوراق مالية متداولة فيه من خلال موقعها الإلكتروني على الإنترنت ومن خلال موقع السوق المالية الإلكتروني ( تداول ) . ويمكن تبرير اللجوء إلى هذه الوسيلة بناء على ما تضمنته النصوص السابقة ، بالإضافة إلى كون هذه الوسيلة تتضمن قدراً مرضياً من العدالة في الحصول على المعلومات بين المتعاملين في السوق ، فهي موجهة إلى كافة جمهور المتعاملين في السوق بدون استثناء وبغض النظر عن النطاق المكاني لكل منهم . حيث يستطيع أي منهم الإطلاع على المعلومة المنشورة من أي مكان يتواجد فيه . كما أنها ليست مقصورة على ملاك ورقة مالية معينة ، أو فئة معينة من المتعاملين بالسوق . إضافة إلى كونها تتم تحت إشراف وتوجيه وحماية الجهة المسؤولة عن إدارة السوق المالية وتنظيمها .

وأخيراً تبرز أهمية تحديد طريقة نشر المعلومات المتميزة في كونه يحدد المدى الزمني لانتهاه سرية المعلومة واعتبارها معلومة عامة متاحة للجميع ، حيث تبقى المعلومة سرية حتى في بداية انتشارها . حيث تبقى المعلومة سرية من تاريخ خروجها من الجهة ذات العلاقة حتى نشرها في موقع الهيئة أو موقع التداول على شبكة الإنترنت ، وخلال تلك الفترة سيطلع عليها العديد من فئات الأشخاص الذين اعتبرهم النظام أشخاصاً مطلعين ، والذين قد يفصحون عن هذه المعلومة لأشخاص قد يستغلونها بطريقة غير مشروعة قبل إتاحتها للعامة . ومتى ما أفصح هؤلاء عن المعلومة فإنهم يعتبرون بدون أدنى شك مخالفين لمبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية نظراً لأنها لا زالت تتمتع بالسرية لعدم نشرها للجمهور .

## ٢ - أن تكون المعلومة محددة

بجانب كون المعلومة يجب أن تكون سرية يجب أيضاً لاعتبار المعلومة متميزة أن تكون المعلومة محددة<sup>١</sup> . ولم ينص نظام السوق المالية ولا لائحة سلوكيات السوق على هذا الشرط صراحة ، ولكنه شرط تقتضيه طبيعة المعلومات الداخلية المجمية . ويقصد بكون المعلومة محددة أن تنصب على واقعة معينة وتنتج أثراً يتمثل في جعل حائزها يقوم باستغلالها أو إطلاع من يتوقع من يقوم باستغلالها وتعرض بالتالي مستعملها للمسئولية الجنائية<sup>٢</sup> . ونشير هنا إلى أن قيام حائز المعلومة باستغلالها يجعل هذه المعلومة ذات طبيعة مؤكدة نظراً لطبيعة عمل المطلع التي

١ د . عمر سالم ( الحماية الجنائية لمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية ) ، الطبعة الأولى ، ١٩٩٩ ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ص ٥٩ .

٢ - حول هذا المعنى انظر : د . بلال بدوي ، ( الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية - دراسة مقارنة في القانونين المصري والإماراتي ) ، دار النهضة العربية ، ٢٠٠٦ م ، ص ١٠٩ .

سمحت له بالحصول عليها والتأكد من مدى صحتها ، وبالتالي استغلالها من قبله مباشرة أو الإفشاء بها لشخص آخر يتوقع منه أن يقوم باستغلالها . ومن أمثلة هذا النوع من المعلومات العلم بأن الشركة حققت أرباحا كبيرة وأنها ستوزع نسبة كبيرة منها على المساهمين ، أو أن الشركة ستوزع أسهم إضافية على المساهمين بقدر معين ، أو أن الشركة ستحصل على مشروع معين بذاته أو ستندمج مع شركة أخرى ، أو ستحقق خسائر بقدر معين .

وبناء على ما سبق ، فإن المعلومة التي لا تكون محددة وفقا للشكل السابق تكون معلومة عامة وهي ليست سوى مجرد فرضية عامة لا تستند إلى تحديد و تأكيد يجعلها محلا للاستغلال . فالقول مثلا بأن الشركة تواجه بعض المصاعب ، أو أن هناك تغيير كبير في الهيكل الإداري سيترتب عليه تغيير في المناصب الكبيرة في الشركة ، كل هذه الأقاويل لا يمكن اعتبارها معلومات متميزة لعموميتها .

### ٣ - أن تكون المعلومة مؤثرة في سعر الورقة المالية

لا يكفي لكي تكون المعلومة متميزة أن تكون سرية ومحددة إذ لو سلمنا بهذا المبدأ لدخل العديد من أنواع المعلومات الداخلية في نطاق الحظر ، ولاتسعت شريحة العاملين بالشركة الذين يقعون تحت طائلته من إداريين وموظفين عاديين وحتى الحراس والمراسلين وذلك لحيازتهم دائما معلومات سرية لا يعلم بها الجمهور ، مما سيسبب لهم عواقب غير مبررة فبجانب خطر إدانتهم في أي لحظة بمخافة مبدأ الحظر سيترتب على ذلك منعهم من تداول أسهم الشركة التي يعملون بها لحيازتهم معلومات داخلية سرية ومحددة .

فالقاعدة إذن هي أنه ليست كل معلومة يجهلها الجمهور تعتبر معلومة متميزة وذلك لتعدد وتفاوت أهمية وقوة المعلومات الخاصة بالشركات المصدرة للأوراق المالية وتلك التي تتداول أوراقها المالية فيه . وبناء عليه يشترط لكي تكون المعلومة متميزة أن يكون لها أثر على سعر الورقة المالية بالارتفاع أو الانخفاض وذلك في حال وصولها للجمهور<sup>١</sup> . ونشير هنا إلى ملاحظة مهمة يجب أخذها بعين الاعتبار وهي أن اعتبار المعلومة مؤثرة لا يتطلب بالضرورة أن يحدث هذا التأثير فعليا بمجرد علم الجمهور بها ، إذا يكفي لاعتبار المعلومة مؤثرة في سعر الورقة توافر احتمال حدوث هذا التأثير حتى ولو لم يحدث .

ولتقدير ما إذا كانت المعلومة مؤثرة أم غير مؤثرة في سعر الورقة المالية في حال وصولها للجمهور ، فقد وضعت المادة الخمسين من النظام وكذلك الفقرة ( ج )

<sup>١</sup> اشترطت أنظمة أغلب الدول أن تكون المعلومة ذات أثر على سعر الورقة المالية ، انظر : د. صالح البربري ، ( الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية ) ، الطبعة الأولى ، مركز المساندة للقانونية ، القاهرة ، ٢٠٠١ ، ص ٢٢٠ .

من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق المعيار الذي يتم بناء عليه تصنيف المعلومات التي حصل عليها الشخص المطلع بأنها مؤثرة أو غير مؤثرة على سعر الورقة المالية . وبناء على هذا المعيار تعتبر المعلومات الداخلية مؤثرة متى ما أدرك الشخص العادي بناء على طبيعة ومحتوى تلك المعلومات ، أن إعلانها وتوافرها سيؤثر تأثيراً جوهرياً على سعر الورقة المالية أو قيمتها التي تتعلق بهذه المعلومات . ويلحظ على هذه القاعدة أن المنظم أخذ صراحة بمعيار إدراك الرجل العادي في تقدير مدى تأثير المعلومات على سعر الورقة بناء على طبيعة ومحتوى تلك المعلومات .

ويقصد بمعيار الرجل العادي الرجل متوسط المعرفة والخبرة بالتعامل في السوق المالية . فإذا كانت المعلومة بإدراك ومفهوم هذا النوع من المتعاملين في السوق تعتبر ذات تأثير على سعر الورقة فيجب اعتبار المعلومات متميزة وبالتالي تجب حمايتها وعدم الإفصاح عنها . ومن ذلك المعلومات التي تتعلق بتحديد مبلغ أرباح الشركة أو خسائرها المتوقعة ، أو أن الشركة ستوزع أسهم مجانية بنسبة محددة ، أو غير ذلك من المعلومات التي لا يصعب على المتعامل العادي في السوق تقدير أهميتها بناء على إدراكه ، الذي قد يدفعه إلى اتخاذ قرار فيما يتعلق بالورقة التي يملكها أو التي ينوي شرائها . وقد أحسن المنظم بالأخذ بهذا المعيار نظراً لأن غالبية شريحة المتعاملين في السوق هم من هذا النوع متوسط المعرفة ، وبالتالي يوفر لهم المنظم أكبر قدر ممكن من الحماية .

ويلحظ أن المنظم أشار إلى إدراك الرجل العادي أي إلى ما قد يفهمه ويستنتجه من المعلومات ، ولم يشر إلى علمه لأن العلم يقتضي القطع باليقين أو شبه اليقين بالنتيجة التي ستترتب على المعلومات وهذا لا يكون إلا بالنسبة للشخص المطلع الذي يملك العلم والخبرة اللازمين لتقدير نتائج توافر هذه المعلومات للجمهور ، بينما الإدراك قد يجعل تحقق هذه النتائج محتملاً وليس يقينياً وهذا ما يقتضيه معيار الرجل العادي . ويلحظ كذلك على هذا المعيار تكرار النص عليه في النظام واللائحة بنفس الألفاظ تقريباً وهذا التكرار لا داع له وغير محبذ فهو من عيوب صياغة الأنظمة واللوائح .

### المبحث الثالث

#### الشخص المطلع

يلزم لقيام مخالفة حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية توافر صفة خاصة في الجاني فليس كل شخص مهياً لمخالفة مبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية . فقد حظرت المادة الخمسين من النظام والفقرة ( أ ) من المادة الخامسة من لائحة سلوكيات السوق على أي شخص يحصل بحكم علاقة عائلية أو علاقة عمل أو علاقة

تعاقدية على معلومات داخلية أن يفصح عن هذه المعلومات لشخص آخر . وقد أطلقت هذه المادة على هذا الشخص صفة ( الشخص المطلع ) . وقد حددت الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق تحديدا قاطعا فئات الأشخاص الذين يمكن اعتبارهم في حكم الشخص المطلع .

وبجانب الشخص المطلع أضافت المادة الخمسين من النظام والفقرة ( ب ) من المادة الخامسة من لائحة سلوكيات السوق لفئة الأشخاص الذين يقومون بهذا النوع من الجرائم فئة أخرى من الأشخاص وهم الأشخاص الذين يفصحون عن معلومات داخلية حصلوا عليها من شخص مطلع ، وبذلك تأخذ هذه الفئة صفة وحكم الشخص المطلع .

وبناء على ما سبق فإن صفة الشخص المطلع تشمل هذين النوعين من الأشخاص . والذين متى ما قاموا بالإفصاح عن المعلومات الداخلية فيعتبرون مخالفين لمبدأ الحظر . ونظرا لأن فئة الشخص غير المطلع وهو الشخص الذي يحصل على المعلومات من شخص مطلع ويفصح عنها لشخص آخر لا تثير أية صعوبات في تحديدها فسنقصر بحثنا في هذه المسألة على تحديد الشخص المطلع .

### ١ - تعريف الشخص المطلع

استنادا إلى نص المادة الخمسين من النظام يمكن تعريف الشخص المطلع بأنه الشخص الذي يحصل على المعلومات الداخلية بحكم علاقة عائلية أو علاقة عمل أو علاقة تعاقدية . ويلاحظ على نص المادة الخمسين أنه لم يضع تعريفا محدد للمقصود بالإفصاح الذي اعتبرته المادة الخمسين صفة للشخص الذي يرتكب هذا النوع من الجرائم . كما أن الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق حددت فئات الأشخاص الذين يعتبرون من المطلعين ولم تضع تعريفا للمقصود بالإفصاح وكان من الأولى وضع مثل هذا التعريف منعا لأية لبس أو خلط قد يثور حول المعنى القانوني للإفصاح وفقا لنظام السوق المالية واللوائح والقواعد الصادرة بناء عليه .

وعليه يمكن تعريف الإفصاح وفقا لنظام السوق المالية بأنه معرفة الشخص بمعلومة مميزة وصحيحة تتعلق بإحدى الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية وأخذ العلم بها والحصول عليها بسبب علاقة عائلية أو علاقة عمل أو علاقة تعاقدية تربطه بالشركة ذات العلاقة بالمعلومة .

وعليه لا يعتبر الشخص مطالعا - حتى ولو كان بإمكانه الحصول على المعلومة بحكم علاقة عمل أو علاقة تعاقدية تربطه بالشركة ذات العلاقة بالمعلومة - إذا وصلت إليه المعلومة المميزة من شخص آخر سواء كان شخصا مطالعا أو شخصا حصل على المعلومة من شخص مطلع . فإذا قام بمخالفة مبدأ حظر الإفصاح بالنسبة لهذه المعلومة التي وصلت إليه بهذه الطريقة قبل إطلاعه عليها بحكم ما يربطه

بالشركة من علاقة فإنه يعتبر بالنسبة لهذه المخالفة شخص غير مطلع ويعامل على هذا الأساس في هذه الحالة .

كما أن المعلومة المميزة التي يحميها النظام لا بد أن تكون معلومة صحيحة لأن المعلومات الصحيحة هي التي تؤثر على وضع الأوراق المالية المصدرة من الشركة في سوق التداول أما المعلومة الخاطئة التي يفصح عنها الشخص المطلع وهو يعلم بأنها خاطئة فلا يمكن اعتبارها محلا لمخالفة مبدأ حظر الإفصاح وبالتالي لا تقع المخالفة في هذه الحالة ، حيث أن المعلومة الخاطئة لا تعدوا أن تكون مجرد معلومة مضللة يمكن اعتبارها من قبيل المعلومات أو البيانات أو الإشاعات المضللة التي يستغل فيها الشخص المطلع علاقته بالشركة لتأكيد احتمالية صحتها لدى المفصح له ، والتصريح بالبيانات الكاذبة والترويج لها عن طريق نشر الإشاعات تعتبر جرائم أخرى يعاقب عليها النظام .

أما إذا كان الشخص المطلع قد أفصح عن المعلومة الخاطئة وهو يعتقد بصحتها فيعتبر في هذه الحالة مخالفا لمبدأ الإفصاح عن المعلومات الداخلية حتى ولو كانت المعلومة خاطئة . ويمكن تبرير ذلك بضرورة معاقبته بناء على قصده ونيته فهو قد قصد بعمله هذا مخالفة النظام عن طريق قيامه بالإفصاح عن معلومة يفترض صحتها من وجهة نظره ، في حين أنه كان من الواجب عليه عدم الإفصاح عنها بحكم العلاقة التي تربطه بالشركة ذات العلاقة بالمعلومة . ولا يعتبر خطأ المعلومة وعدم صحتها عنصرا نافيا لمخالفة مبدأ حظر الإفصاح في هذه الحالة نظرا لكون هذا الخطأ قد يكون ناتجا عن وصول المعلومة إليه بصورة خاطئة ، أو لكون هذا الخطأ ناتج عن سوء فهم أو تقديره لمضمون المعلومة .

وفيما يتعلق بتحديد الأشخاص الذين يعتبرون أشخاصا مطلعين وفقا لنظام السوق المالية واللوائح والقواعد الصادرة بناء عليه ، فقد حددت المادة الخمسين من نظام السوق المالية ثلاث فئات من الأشخاص يعتبر من يندرج ضمنها شخصا مطلعا على المعلومات الداخلية للشركة وبالتالي تثبت له صفة الشخص المطلع . ويلحظ على هذا التحديد أنه جاء على سبيل المثال وليس الحصر . ويستدل على ذلك بأن المنظم لم يقصر هذه الصفة على الأشخاص الذين تشملهم الفئات التي حددها صراحة ، كما يستدل على ذلك أيضا من نص البند ( ١ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق التي أضافت فئة رابعة لم تشر إليها المادة الخمسين من النظام .

ويمكن تبرير ورود تعداد هذه الفئات على سبيل المثال بما يفرضه الواقع العملي من تطورات اقتصادية أو إدارية أو اجتماعية قد تنشئ فئة جديدة من الأشخاص الذين تنطبق عليهم صفة الشخص المطلع على المعلومات الداخلية ، وذلك إما بحكم أوصافهم الشخصية أو بحكم مهام أعمالهم المستجدة مستقبلا والتي تفرض عليهم الاطلاع على المعلومات الداخلية للشركة أو لغير ذلك من الأسباب . وبناء



عليه يمكن اعتبارهم أشخاصا مطلعين على المعلومات الداخلية للشركة من خلال تطبيق المعايير الخاصة بتحديد فئات الأشخاص الذين يعتبرون أشخاصا مطلعين على المعلومات الداخلية للشركة ، التي نصت عليها المادة الخمسين من النظام والمادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق وذلك دون الحاجة إلى تعديل النظام . وإن كنا نرى أنه كان من الأحرى بالمنظم لغلق المجال أي تفسيرات الأيلجا لهذا التعداد ويترك باب الحظر مشرعا بصيغة عامة ليشمل كل من يفشي سرا اطلع عليه لأي سبب من الأسباب وذلك على غرار ما فعله المنظم المصري .

وبناء على نص المادة الخمسين من النظام والمادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق هناك ثلاث فئات من الأشخاص تنطبق على من يدخل ضمن أية فئة منها صفة الشخص المطلع على المعلومات الداخلية للشركة والمحظور عليه الإفصاح عنها . وتشمل هذه الفئات من يحصل على المعلومات الداخلية من خلال علاقة تعاقدية مع الشركة ذات العلاقة بالمعلومة ، أو من خلال علاقة عائلية ، أو من يحصل عليها من خلال عمل مع الشركة ذات العلاقة بالمعلومة ، وسنتناول بالإيضاح فيما يلي النطاق القانوني لهذه الفئات .

#### أولا : الحاصلون على المعلومات بناء على علاقة تعاقدية

اعتبرت المادة الخمسين من النظام وكذلك البند رقم ( ٤ ) من الفقرة ( ب ) من لائحة سلوكيات السوق الشخص الذي يحصل على معلومات داخلية من خلال علاقة تعاقدية شخصا مطالبا ، وبالتالي يعد مخالفا لمبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية إذا ما قام بالإفصاح عنها . وما تجدر الإشارة إليه أن النظام ولائحة سلوكيات السوق لم يحدد المقصود بالعلاقة التعاقدية ، وكذلك لم يحدد فئات الأشخاص الذين من الممكن أن ترتبط فئات أعمالهم بمثل هذا النوع من العلاقات مع الشركة . وإزاء ذلك يرجع في تحديد مدى ارتباط الشخص بعلاقة تعاقدية مع الشركة من عدمه إلى القواعد العامة التي بناء عليها يعتبر أي شخص مرتبطا بعلاقة تعاقدية مع الشركة وذلك إذا أبرم عقدا بينه وبينها على القيام بعمل أو الامتناع عن عمل وسواء كانت الشركة هي من يلتزم بتنفيذ هذا العقد أو كان الشخص الآخر المتعاقد معها هو الملتزم بتنفيذه .

ومن خلال هذا المفهوم تتعدد فئات الأشخاص الذين من الممكن أن يتعاقدوا مع الشركة أو تتعاقد هي معهم . ويمكن تقسيمهم بناء على طبيعة تعاقدهم مع الشركة إلى فئتين رئيسيين . تتمثل الفئة الأولى في موظفي الشركة الذين يعملون لحسابها وتحت إدارتها وتربطهم بها رابطة التبعية بناء على عقد العمل المبرم بينهم وبين الشركة . أما الفئة الثانية فتتمثل فيمن تتعاقد معهم الشركة لإنجاز أعمال يستلزمها

قيام الشركة بمهامها وهؤلاء لا يخضعون لتبعيةها الإدارية ، ويضاف لهم من يتعاقدون مع الشركة لتنفيذ لهم الأعمال التي يتفقون على أن تقوم الشركة بإجازها لحسابهم .

## ١ - موظفو الشركة

يعتبر موظفو الشركة بحكم عملهم فيها من الأشخاص المطلعين على المعلومات الداخلية . ولم تنص المادة الخمسين من النظام صراحة على هذه الفئة . وقد نص عليها صراحة البند ( ١ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق ، والذي اعتبر عضو مجلس الإدارة والمسئول التنفيذي وأي موظف لدى الشركة المصدرة للورقة المالية شخصا مطلعاً على المعلومات الداخلية .

ولا نرى مبرراً لعدم النص صراحة على هذه الفئة في نظام السوق المالية . فهذه الفئة لا يمكن اعتبار أفرادها من فئة الذين تربطهم بالشركة علاقة عمل . كما أن عدم تحديدهم قد يثير بعض الإشكاليات فيما يتعلق بتحديد النطاق الموضوعي للأشخاص الذين يعملون في الشركة من حيث اعتبار أو عدم اعتبار جميع من يعملون بالشركة أشخاصاً مطلعين على معلوماتها الداخلية ، علماً بأن المادة ( ٧٢ ) من نظام الشركات نصت صراحة على حظر قيام أعضاء مجلس الإدارة في الشركة بإذاعة أسرار الشركة التي وقفوا عليها بسبب مباشرتهم لإدارتها وعاقبتهم بعزلهم وقررت مسئوليتهم عن التعويض عما ينتج من ذلك من أضرار . ومثل هذا النص قد يثير بعض اللبس حول تحديد الفئة التي يشملها الحظر عن الإفصاح عن المعلومات الداخلية للشركة .

وقد أحسنت اللائحة صنعا بنصها صراحة على اعتبار الموظفين لدى الشركة من فئة الأشخاص المطلعين على المعلومات الداخلية المتعلقة بها ، وبالتالي تقوم مخالفة مبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية بالنسبة لهم متى ما أفصحوا عن المعلومات الداخلية التي يجوزونها . ونرى أن في تقرير هذه القاعدة إسباغ أكبر قدر ممكن من الحماية للمعلومات الداخلية المتعلقة بالشركة .

وعليه فإن موظفي الشركة بدون استثناء يعتبرون أشخاصاً مطلعين على المعلومات الداخلية للشركة . وهذه الصفة تثبت لموظفي الشركة بقوة النظام وبناء عليه ليس هناك سلطة تقديرية لأي جهة كانت في عدم اعتبار أي من موظفي الشركة شخصاً غير مطلع .

ويترتب على اعتبار جميع موظفي الشركة أشخاصاً مطلعين افتراض قيامهم بمخافة مبدأ الحظر إذا تم الإفصاح عن المعلومات الداخلية . وذلك لأنهم يعملون في الشركة ويعلمون أو بإمكانهم العلم بالمعلومات الداخلية للشركة نظراً لإمكانية وسهولة معرفتهم بها أو إطلاعهم عليها دون غيرهم ممن لا يعملون بالشركة . وعليه فإنه يمكن القول بأن إسباغ صفة المطلع على جميع موظفي الشركة يعتبر قرينة

قانونية قاطعة لا تقبل إثبات العكس على اطلاعهم على المعلومات الداخلية. فإذا ما قام أحد موظفي الشركة بعقد صفقة في الأوراق المالية المصدرة من الشركة التي يعمل بها، فإنه لا يستطيع لأي سبب من الأسباب الدفع بأنه عندما قام بعقد الصفقة لم تكن لديه معلومات مميزة تتعلق بالشركة دفعته إلى عقد هذه الصفقة.

وموظف الشركة هو كل من يعمل في الشركة ولحسابها ويكون تابع لها بحيث تكون الشركة هي رب العمل بالنسبة له. سواء كان هذا العمل دائما أم مؤقتا، وسواء كان هذا العمل بمقابل أو بدون مقابل كما في حالة أن يكون القيام بالعمل لحساب الشركة من باب التبرع.

وتشمل هذه الطائفة جميع العاملين في الشركة بغض النظر عن فئات ووظائفهم وبغض النظر عن مستوياتهم الإدارية. فهي تشمل رئيس مجلس الإدارة وأعضاء المجلس والمدير التنفيذي والعضو المنتدب والمدير العام ومدراء الإدارات والأقسام والشعب والموظفين العاملين فيها. كما تشمل السكرتارية والعمال وحراس الأمن وغيرهم ممن يعملون في الشركة.

## ٢ - المتعاقدون مع الشركة من غير موظفيها

بجانب موظفي الشركة هناك فئة أخرى من الأشخاص تتعاقد معها الشركة لإنجاز أعمال تتعلق بنشاطات الشركة المختلفة مثل المحامي والمستشار القانوني والمهندس والمحاسب القانوني وغير ذلك من الأعمال الأخرى التي لا ينجزها موظفي الشركة عادة وتحتاج الشركة إلى التعاقد مع الغير لإنجازها. ولم يحدد المنظم فئة معينة من فئات المتعاقدين مع الشركة، وقد جاء النص مطلقا مما يترتب عليه عدم جواز استثناء أي شخص متعاقد مع الشركة من اعتباره شخصا مطلعاً حصل على المعلومات من خلال علاقته التعاقدية مع الشركة من نطاق مخالفة مبدأ الحظر مت ما أفصح عن معلومات داخلية حصل عليها بحكم علاقته مع الشركة.

وإمعانا في إسباغ أكبر قدر ممكن من الحماية الجنائية لعدم الإفصاح عن المعلومات الداخلية، أضاف المنظم في البند رقم (٤) من الفقرة (ب) من لائحة سلوكيات السوق فئة أخرى اعتبر أنها حصلت على المعلومات الداخلية بناء على العلاقات التعاقدية. هذه الفئة هي فئة من يحصلون على المعلومات الداخلية بناء على علاقتهم مع شخص له علاقة تعاقدية مع الشركة وحصل على المعلومات بمناسبة هذه العلاقة. ولم يحدد البند (٤) نوعية هذه العلاقة مما يعني أنه قد ترك المجال مفتوحا لأي نوع من أنواع العلاقات التي قد تربط المفصح له بالمفصح الذي حصل على المعلومات بناء على علاقته التعاقدية مع الشركة. وبناء عليه قد تكون هذه العلاقة عائلية أو علاقة صداقة أو معرفة أو علاقة عمل. ومثال هذه الحالة أن يقوم

١ - وهذا هو نفس الموقف الذي اتخذته الفقه الفرنسي، د. عمر سالم، المرجع السابق، ص ٤٩.

المستشار القانوني الذي حصل على المعلومات الداخلية بمناسبة تعاقدته مع الشركة على تقديم الاستشارات القانونية لها ، بالإفصاح عن المعلومات الداخلية التي اطلع عليها لزوجته أو لصديقه أو لأحد أقاربه .

وبجانب من يتعاقد مع الشركة لإنجاز مهام تتعلق بأدائها لنشاطها يعتبر من يتعاقد مع الشركة لتتجز له مهاماً معينة شخصاً مطلعاً على معلومات هذه الشركة . وبناء عليه يعتبر مخالفاً لمبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية متى ما أفصح عنها لأنه اطلع على هذه المعلومات من خلال العلاقة التعاقدية مع الشركة . ولا يؤثر كون الشركة هي الملتزمة أمامه وكذلك كونها هي من تعاقدت معه ، على انتفاء صفة العلاقة التعاقدية مع الشركة عنه .

وبناء عليه إذا قامت الشركة ذات العلاقة بالمعلومات الداخلية المفصح عنها بالاتفاق مع إحدى الشركات أو المؤسسات أو الأشخاص على تنفيذ عقد معين لحساب أحدهم ، وحصل أحد العاملين في هذه الشركة أو المؤسسة أو الشخص المتعاقد معه على معلومات داخلية تتعلق بالشركة المتعاقد معها من خلال تعاملهم معها أو من خلال أي شخص فيها ، فإنه في هذه الحالة يعتبر شخصاً مطلعاً مخالفاً لمبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية .

#### ثانياً : الحاصلون على المعلومات من خلال علاقة عمل

يعتبر من يحصل على المعلومات الداخلية من خلال علاقة عمل مع الشركة شخصاً مطلعاً يحظر عليه الإفصاح عن المعلومات الداخلية التي حصل عليها بمناسبة هذا العمل . ولم يحدد النظام وكذلك لائحة سلوكيات السوق المقصود بعلاقة العمل ، وكان الأحرى بالمنظم تحديد ذلك منعاً لأي لبس أو غموض قد يكتنف تفسير النصوص خصوصاً وأن البند ( ٣ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة ليس واضحاً بدرجة كافية لرفع أية غموض قد يشوب تفسير هذا النص .

ونرى أن المقصود بعلاقة العمل التي من شأنها أن تسمح لمن يقوم بعمل معين أو بمهام وظيفة معينة أن يطلع على المعلومات الداخلية للشركة . وأمام إطلاق النص وعموميته فإن كل من يقوم بعمل أو وظيفة مهما كان نوعها يعتبر مطلعاً على المعلومات الداخلية للشركة ، متى ما كانت مهام عمله أو وظيفته تسمح له بالإطلاع على مثل هذا النوع من المعلومات المتعلقة بالشركة وبغض النظر عن موافقة أو عدم موافقة الشركة ذات العلاقة بالمعلومات على إطلاعه على تلك المعلومات ، وسواء تعلق العمل أو مهام الوظيفة بممارسة الشركة لنشاطها الذي أنشئت من أجله ، أو تعلق بنشاطها في السوق المالية أو في أية جهة أخرى .

ويقع على عاتق من يقومون بهذا العمل أو يشغلون هذه الوظائف الالتزام بعدم الإفصاح عن المعلومات التي يطلعون عليها ويعتبرون مخالفين لمبدأ حظر

الإفصاح عن المعلومات الداخلية متى ما أفصحوا عن تلك المعلومات . وبناء على ذلك يعتبر موظفي الجهات الحكومية الذين يطلعون بحكم أعمالهم على معلومات تعتبر من المعلومات الداخلية للشركة ، من الأشخاص المطلعين الذين يجب أن يلتزموا بعدم الإفصاح عن هذه المعلومات ، مثل موظفي هيئة السوق المالية الذين يطلعون على المعلومات الداخلية المتعلقة بالشركات المدرجة بالسوق قبل غيرهم والذين حظر عليهم النظام التعامل في الأوراق المالية المدرجة بالسوق المالية لتوفير أكبر قدر ممكن من الحماية . كذلك موظفي وزارة التجارة والصناعة المسؤولين عن الشركات المساهمة وغير ذلك من الجهات الحكومية الأخرى كالجهات القضائية التي تنظر في قضايا الشركات .

كذلك يعتبر موظفو بعض الجهات غير الحكومية من الأشخاص المطلعين الذين تفرض عليهم أعمالهم الالتزام بعدم الإفصاح عما يطلعون عليه من معلومات . من ذلك موظفي البنوك الذين تسمح لهم وظائفهم بمعرفة أسرار الشركة المالية مثل أرصدها المالية وقروضها والتمويل الذي تحصل عليه لتنفيذ الصفقات التي تعقدتها وتحويلاتها المالية وغير ذلك .

وبجانب هذه الفئة اعتبر البند ( ٣ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق كل شخص يحصل على المعلومات الداخلية من أحد هؤلاء المطلعين على المعلومات الداخلية ، شخصا مطلعاً متى ما حصل على المعلومات من خلال شراكة عمل مع المطلع وتقوم المخالفة بالنسبة له متى ما توافرت أركانها .

### ثالثاً : الحاصلون على المعلومات من خلال علاقة عائلية

نصت المادة الخمسون من النظام وكذلك البند رقم ( ٢ ) من الفقرة ( ب ) من لائحة سلوكيات السوق على أن الشخص الذي يحصل على معلومات داخلية من خلال علاقة عائلية شخصاً مطلعاً يعتبر مخالفاً لمبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية متى ما أفصح هذه المعلومات .

ويلاحظ على النصوص السابقة أنها لم تحدد نوع العلاقة العائلية ولا درجتها . فقد وردت عبارة " علاقة عائلية " مطلقة دون تحديد وبناء على هذا الإطلاق وعدم التحديد فإنه لا يمكن تفسير هذه العبارة إلا على أساس أنها تشمل جميع فئات القرابة كالأبوة والبنوة والمصاهرة ، كما تشمل جميع درجات هذه القرابة بدون تحديدها بدرجة معينة منها . ولا يمكن أن تفسر هذه العبارة على خلاف ذلك نظراً لورودها بصيغة مطلقة . ووفقاً لقواعد تفسير النصوص النظامية فإن المطلق يبقى على إطلاقه والعام يبقى على عمومه ما لم يرد دليل بالتحديد أو التخصيص . ونظراً لأن النص لم يخصص وجاء عاماً ومطلقاً فليس هناك مجال لتخصيص أو تحديد درجة القرابة .

ونشير هنا إلى أن نص البند ( ٢ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق أضافت فئة أخرى من الأشخاص المطلعين بحكم العلاقة العائلية لم تنص عليها المادة الخمسين من النظام . وهذه الفئة هم الأشخاص الذين يحصلون على المعلومات الداخلية من خلال أي علاقة مهما كان نوعها مع الشخص الذي يحصل على المعلومات بناء على علاقة عائلية . فعلى سبيل المثال لو أفصح مدير الشركة لزوجته عن معلومة وقامت بدورها بالإفصاح عنها لصديقتها ، فتعتبر هذه الأخيرة وفقا لنص البند ( ٢ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق شخصا مطلعاً بحكم كونها تلقت المعلومة من شخص حصل على المعلومة بناء على علاقة عائلية ، وتعتبر بالتالي مخالفة لمبدأ حظر التصريح عن المعلومات الداخلية .

تتعلق المادة الرابعة بـ

١- تعريف المصطلحات الواردة في البند ( ٢ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق  
 ٢- تعريف المصطلحات الواردة في البند ( ٣ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق  
 ٣- تعريف المصطلحات الواردة في البند ( ٤ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق  
 ٤- تعريف المصطلحات الواردة في البند ( ٥ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق  
 ٥- تعريف المصطلحات الواردة في البند ( ٦ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق

٦- تعريف المصطلحات الواردة في البند ( ٧ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق  
 ٧- تعريف المصطلحات الواردة في البند ( ٨ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق  
 ٨- تعريف المصطلحات الواردة في البند ( ٩ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق  
 ٩- تعريف المصطلحات الواردة في البند ( ١٠ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق

تعريف المصطلحات الواردة في البند ( ١ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق :

١- تعريف المصطلحات الواردة في البند ( ١ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق  
 ٢- تعريف المصطلحات الواردة في البند ( ٢ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق  
 ٣- تعريف المصطلحات الواردة في البند ( ٣ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق  
 ٤- تعريف المصطلحات الواردة في البند ( ٤ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق

٥- تعريف المصطلحات الواردة في البند ( ٥ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق  
 ٦- تعريف المصطلحات الواردة في البند ( ٦ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق  
 ٧- تعريف المصطلحات الواردة في البند ( ٧ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق  
 ٨- تعريف المصطلحات الواردة في البند ( ٨ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق  
 ٩- تعريف المصطلحات الواردة في البند ( ٩ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق  
 ١٠- تعريف المصطلحات الواردة في البند ( ١٠ ) من الفقرة ( ب ) من المادة الرابعة من لائحة سلوكيات السوق

## الخاتمة

يعتبر مبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في السوق المالية من أهم المبادئ التي تحرص أنظمة السوق المالية على تكريسها وحمايتها ، وذلك انطلاقاً من دوره في تدعيم الثقة في السوق وإتاحة استغلال المعلومة على قدم المساواة للمتعاملين في السوق . ومما لا شك فيه أن الإخلال بهذا المبدأ ينتج عنه العديد من السلبيات التي تنعكس بدورها على الاقتصاد الوطني وتهز الثقة فيه على المستويين المحلي والدولي . ويزيد من هذه الخطورة أنها تتعلق بالمعلومات الداخلية للشركات المتداولة في السوق والتي تعتبر بدورها عصب التعامل في السوق والركيزة الأساسية التي يقوم عليها التداول ، مما يؤثر على توفر الشفافية في السوق المالية ويخل مبدأ المساواة في الحصول على المعلومات بين المتعاملين فيه . كما يزيد من هذه الخطورة تطور تقنية وسائل الاتصال الحديثة ونقل المعلومات ، بالإضافة إلى اتساع شريحة المتعاملين في السوق واختلاف مشاربهم ومستوياتهم العلمية والعملية وخبراتهم في مثل هذا النوع من المعاملات . لذلك حرص نظام السوق المالية السعودي على النص على مبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية واعتبر مخالفته جريمة من جرائم السوق المالية ، وإمعانا في حماية السوق المالية والمتعاملين فيها نص النظام على العقوبات الرادعة في حق من يرتكب هذا النوع من الجرائم .

وقد استهدف هذا البحث تحديد النطاق القانوني لمبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في السوق المالية السعودية . وقد جاءت النتائج والتوصيات التي نراها في ثنايا هذا البحث ، وشمل ذلك تحديد العديد من الجوانب المتعلقة بهذا المبدأ وإيضاح مفاهيمها ومدلولاتها خصوصا تلك الجوانب التي لم يتطرق لها النظام صراحة . وقد تناول هذا البحث تحديد مفهوم الإفصاح في السوق المالية وأركان جريمة الاحتيال وصورها والعقوبات الرادعة التي نص عليه النظام .

## المراجع :

### أولا : الكتب والمقالات في العلوم القانونية :

- ١ - البجاد، محمد ( جريمة الاحتيال في السوق المالية وفقا للنظام السعودي ) ، دورية الإدارة العامة ، معهد الإدارة العامة ، المجلد السادس والأربعون ، العدد الثالث ، رجب ١٤٢٧هـ .
- ٢ - البربري، صالح ، ( الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية ) ، الطبعة الأولى ، مركز المساندة القانونية ، القاهرة ، ٢٠٠١ .
- ٣ - بدوي ، بلال ( الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية - دراسة مقارنة في القانونين المصري والإماراتي ) ، دار النهضة العربية ، ٢٠٠٦م .
- ٤ - سالم ، عمر ( الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية ) ، الطبعة الأولى ، ١٩٩٩ ، دار النهضة العربية ، القاهرة .
- ٥ - سعد، أحمد ( مصادر الالتزام ) ، الجزء الأول ، مركز جامعة القاهرة للتعليم المفتوح ، القاهرة ، ١٩٩٩م .

### ثانيا : الأنظمة واللوائح

- ١ - نظام السوق المالية السعودي الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٣٠ وتاريخ ١٤٢٤/٦/٢هـ .
- ٢ - لائحة سلوكيات السوق الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم ١- ١١- ٢٠٠٤ وتاريخ ٢٠/٨/١٤٢٥هـ .