



جامعة الشارقة
UNIVERSITY OF SHARJAH

مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية

مجلة علمية محكمة



النطاق القانوني لحظر التعامل بالأوراق المالية بناءً على معلومات جوهرية "دراسة مقارنة في القانون الإماراتي والنظام السعودي"

دلال سمير باشراحيل⁽¹⁾

آلاء يعقوب يوسف⁽²⁾

تاريخ القبول: 2025-03-17

تاريخ الاستلام: 2025-01-13

ملخص البحث:

يتناول هذا البحث موضوع المعلومات الجوهرية، وحماتها من الاستغلال في الأسواق المالية؛ إذ تعد عنصرًا أساسيًا يؤثر على نزاهة واستقرار المعاملات في سوق الأوراق المالية. وتتجلى أهميته من الناحية النظرية والعملية، حيث يعد من أهم القضايا على الصعيد القانوني والاقتصادي. كما تبرز أهميته التطبيقية، من خلال سعينا للتوصل لحلول تزيد من كفاءة السوق. من أجل ذلك اتبعنا المنهج المقارن؛ الذي سيساعدنا في التعرف على الدور الذي تبناه كل من القانون الإماراتي والنظام السعودي. كما أن هذا النهج سيكشف لنا مدى كفاية النصوص التي تحدد نطاق حظر استغلال المعلومات الجوهرية. ولقد توصلنا إلى أن القانون الإماراتي اتبع في نصوصه أسلوب الإيجاز، بخلاف المنظم السعودي الذي جاء مفصلاً في نصوصه. وأخيراً؛ نأمل إلى جانب اعتماد أن يتم اعتناق تقسيم المطلعين إلى رئيسيين وثانويين نظراً لأن الاختلاف بينهما تترتب عليه أمور عدة. وستقسم بحثنا إلى مبحثين؛ يتناول المبحث الأول النطاق الشخصي لحظر استغلال المعلومات الجوهرية؛ ويتناول المبحث الثاني النطاق الموضوعي.

الكلمات الدالة: المعلومات الجوهرية، المعلومات الداخلية، المطلع، المطلع الرئيسي، المطلع الثانوي.

(1) كلية القانون - جامعة الشارقة (الشارقة - الإمارات العربية المتحدة)

dalalbasharahil@gmail.com

(2) كلية القانون - جامعة الشارقة (الشارقة - الإمارات العربية المتحدة)

مقدمة:

إنّ المعلومات الجوهرية تؤدي دوراً فعالاً في التعاملات في الأسواق المالية؛ لما لها من تأثير كبير على قرارات المستثمرين، وحركة أسعار الأوراق المالية. ونظراً لما تمثله هذه المعلومات الحيوية، فإنها تعدُّ من أكثر أنواع المعلومات خطورة في حال استغلالها، أو إساءة استخدامها، أو إفشائها لا سيما على صعيد التعاملات التي تتم في الأسواق المالية، والمتعلقة بتداول الأوراق المالية بيعاً وشراءً. لذا حرصت التشريعات على توفير الحماية القانونية لها؛ حفاظاً على نزاهة التعاملات في السوق المالية، وعدالتها، ومنع الإضرار بثقة المتعاملين والمستثمرين

وفي هذا السياق، وضعت التشريعات القانونية في معظم الدول بما في ذلك الإمارات العربية المتحدة، والمملكة العربية السعودية قواعد صارمة لحظر استغلال هذه المعلومات الجوهرية؛ تهدف إلى منع التلاعب، وضمان تساوي الفرص بين المستثمرين. إلى جانب رفع كفاءة السوق المالية بما يعزز استقراره، واستقطاب المزيد من المستثمرين المحليين والدوليين

ووفقاً للقوانين المعاصرة؛ فإنّ إفشاء، أو استغلال المعلومات الجوهرية في السوق المالية يعدُّ من الجرائم التي تستوجب عقوبات على المطلعين الذين يتعاملون بناءً على هذه المعلومات، بهدف تحقيق مكاسب مادية، أو معنوية، أو لتفادي خسائر. ومن ثمّ يمكننا القول بأن التعامل بناءً على معلومات جوهرية يعدُّ أحد أهم الممارسات غير المشروعة في سوق الأوراق المالية.

وتبرز أهمية هذه الدراسة في ظل التطورات السريعة التي تشهدها الأسواق المالية على المستويين الإقليمي والعالمي، وزيادة تعقيد الأدوات والتكنولوجيا المستخدمة في التداول. ومن هنا نسعى في بحثنا هذا، إلى تقديم رؤية متكاملة عن مدى فاعلية القوانين الحالية، مع اقتراح توصيات تعمل على تطوير نصوصها القانونية النازمة لموضوع نطاق حظر استغلال المعلومات الجوهرية من أجل تحقيق مبدأي العدالة والمساواة.

هناك العديد من الدراسات التي تناولت موضوع المعلومات الجوهرية باختلاف مسماياتها من زوايا مختلفة، إلا أننا في بحثنا اعتمدنا على دراستين هما:

الدراسة الأولى: ذكرى عبدالرازق محمد خليفة؛ بعنوان: (حظر التعامل على الأدوات المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية وفقاً لمعلومات داخلية)، مصر، (2019م).

وتتشابه دراستي مع هذه الدراسة في أن كلاً منهما قد تناولت المعلومات الجوهرية (الداخلية) من ناحية النطاق الموضوعي. وتختلف دراستي عن هذه الدراسة من حيث التطبيق، فدراستي جاءت مقارنة وفق القانون الإماراتي والنظام السعودي، في حين جاءت دراسة ذكري خليفة وفق تشريعات مختلفة بين العربية والأجنبية. كذلك تختلف الأخيرة عن دراستي في أنها توسعت في تناولها لموضوع المعلومات الداخلية، في حين أننا تناولنا موضوع المعلومات الجوهرية من حيث النطاق الشخصي والموضوعي فقط.

الدراسة الثانية: همام القوصي، بعنوان: (مدى شمول المطلع الثانوي بحظر استغلال المعلومات الداخلية في بورصة الأوراق المالية: دراسة قانونية مقارنة بين القانون اللبناني والكويتي والفرنسي)، سوريا، (2017م)

وتتشابه دراستي مع هذه الدراسة في أن كلاهما تناول مفهوم المطلع الثانوي، إلا أن دراسة القوصي جاءت بشكل موسع لتتناول فقط المطلع الثانوي دون المطلع الرئيسي. كذلك تختلف دراستي عن هذه الدراسة في أنها وفق القانون الإماراتي والنظام السعودي، في حين جاءت هذه الدراسة وفق ثلاث قوانين (اللبناني، الكويتي، والفرنسي).

ومن خلال هذا البحث سنتناول النطاق الذي يحدد الالتزام بحظر استغلال المعلومات الجوهرية، والذي ينقسم إلى نطاق شخصي يتعلق بالأشخاص المحظور عليهم استغلال المعلومات الجوهرية، ونطاق موضوعي يتعلق بماهية المعلومات الجوهرية التي تكون محلاً للحظر، وخصائصها.

أولاً- أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في بيان نطاق حظر استغلال المعلومات الجوهرية، مما يساعد الشركات والمستثمرين على فهم حقوقهم وواجباتهم، ويعزز من ثقافة الشفافية في التعاملات المالية من خلال المقارنة بين القانون الإماراتي والنظام السعودي. كما تتجلى أهمية بحثنا في تعزيز النزاهة والشفافية، وحماية حقوق المستثمرين، ودعم كفاءة السوق المالية؛ ولذا يمكن تحديد جوانب أهمية الدراسة كما يلي:

الأهمية النظرية:

تتمثل الأهمية العلمية للدراسة في أن هذا الموضوع يلقي الضوء على موضوع جديد فرضته ضرورة وجود تشريعات تواكب حماية المعلومات الجوهرية، وعدم إفشائها، أو استغلالها

سيتم إثراء هذه الدراسة بالعديد من الدراسات التي تحدثت عن الموضوع بشكل تفصيلي، والاستفادة من الجهات البحثية العلمية في الدراسات الأكاديمية، خصوصاً في مجال تحليل القوانين الإماراتية والسعودية

الأهمية التطبيقية.

نأمل من خلال بحثنا هذا، أن تسهم نتائج الدراسة في زيادة الاهتمام بحماية المعلومات الجوهرية

تكمن أهمية الدراسة -كذلك- في التعرف على دور القانون الإماراتي والنظام السعودي في حماية المعلومات الجوهرية

ثانياً- إشكالية البحث:

بالرغم من وضع تشريعات صارمة تهدف إلى حماية الأسواق المالية من أي تلاعب، أو استغلال للمعلومات الجوهرية الحساسة، إلا أن هناك سؤال يندرج في ذهن بشأن موضوع البحث، وهو: ما مدى ملائمة التحديد القانوني لنطاق حظر استغلال المعلومات الجوهرية في كل من القانون الإماراتي، والنظام السعودي؟ وتتفرع عن هذا السؤال أسئلة عدة:

- ما مفهوم المطلع الرئيسي، والمطلع الثانوي، وما معيار التفرقة بينهما في القانون الإماراتي، والنظام السعودي؟
- ما فئات المطلعين الرئيسيين وفق القانون الإماراتي، والنظام السعودي؟
- ما المقصود بالمعلومات الجوهرية، وما أهميتها في سوقي المال الإماراتي والسعودي؟ وما الخصائص التي تدخلها ضمن نطاق الحظر؟
- هل القوانين الحالية فعّالة حقاً في مواجهة التحديات المتزايدة التي تطرأ على السوق المالية أم لا؟ وهل تضمن هذه النصوص تحقيق العدالة والمساواة بين المستثمرين والمتعاملين في ظل التطورات السريعة التي يشهدها السوق وأدوات التداول؟

ومن خلال تحليل موسع للنظم القانونية في كلا البلدين؛ فإننا نسعى في بحثنا هذا إلى تقييم مدى فعالية الحظر المفروض على استغلال المعلومات الجوهرية من قِبَلِ المطلعين عليها، وتقديم توصيات تسهم في تحسين النصوص القانونية الحالية المعمول بها في الوقت الحاضر.

ثالثاً- أهداف البحث:

يهدف البحث إلى تحقيق الأهداف الآتية:

بيان مفهوم المطلع الرئيسي والثانوي في القانون الإماراتي والنظام السعودي.

معرفة فئات المطلعين الرئيسيين وَفَقَّ القانون الإماراتي والنظام السعودي.

ذكر معيار التفرقة بين المطلع الرئيسي والمطلع الثانوي.

بيان مفهوم وأهمية المعلومات الجوهرية، وتحليل خصائصها القانونية.

رابعاً- منهج البحث:

يعتمد البحث على المنهج المقارن بوصفه المنهج الرئيس، إلى جانب استخدام المنهج الوصفي التحليلي، كما يأتي:

المنهج المقارن: يتم اعتماده لتحديد أوجه الشبه والاختلاف بين القانون الإماراتي والنظام السعودي، من خلال تحديد مفهوم المعلومات الجوهرية، وتبيان خصائصها، والتعريف بكل من المطلع الرئيسي والثانوي

المنهج الوصفي التحليلي: وذلك لوصف وتحليل النصوص القانونية التي تنظم حظر استغلال المعلومات الجوهرية في كل من القانون الإماراتي والنظام السعودي

خامساً- خطة البحث:

تكونت خطة البحث من مبحثين، وخاتمة:

المبحث الأول: النطاق الشخصي لحظر استغلال المعلومات الجوهرية.

المطلب الأول: المطلع الرئيسي.

المطلب الثاني: المطلع الثانوي.

المبحث الثاني: النطاق الموضوعي لحظر استغلال المعلومات الجوهرية.

المطلب الأول: مفهوم المعلومات محل الحظر.

المطلب الثاني: خصائص المعلومات محل الحظر.

خاتمة: وفيها أبرز النتائج والتوصيات.

المبحث الأول: النطاق الشخصي لحظر استغلال المعلومات الجوهرية

يتناول هذا المبحث تحديد الأشخاص الملزمين بتنفيذ الالتزام بعدم استغلال المعلومات، وتسريبها، أو الإفصاح عنها قبل موعدها القانوني المقرر. ويشترط فيمن يستغل تلك المعلومات توافر صفة المطلع، إلا أن القوانين اختلفت في تحديد المفهوم القانوني للشخص المطلع⁽¹⁾. ونتيجة لذلك؛ قامت أغلب التشريعات بتحديد نطاق مُعيّن للأشخاص المحظور عليهم استغلال المعلومات الجوهرية، وصنفتهم ضمن طائفتين. يطلق على الطائفة الأولى اسم "الأشخاص الرئيسيون أو الأساسيون"، ويطلق على الطائفة الأخرى "الأشخاص الثانويون"⁽²⁾. وقد عرّف المطلع اصطلاحاً في فقه البورصة بأنه: "الشخص الذي يتمكن من الاطلاع على المعلومات الداخلية التي تمنحه أفضلية التداول الراجح والمضمون"⁽³⁾.

وتثبتت المسؤولية على الشخص المطلع من خلال إتيانه سلوك إيجابي متمثل في استغلاله للمعلومة الجوهرية التي يحوزها؛ بحيث تتجه نية الشخص إما لتحقيق ربح، أو لدفع خسارة⁽⁴⁾. وفي هذا المبحث سنناقش النطاق الشخصي للالتزام بحظر استغلال المعلومات الجوهرية، من خلال تحديد مفهوم كلاً من المطلع الرئيسي والثانوي وفق القانون الإماراتي والنظام السعودي، مما يتيح لنا إلقاء الضوء على أوجه الشبه ونقاط الاختلاف بينهما، وذلك من خلال تقسيم المبحث إلى مطلبين كالآتي:

المطلب الأول: المطلع الرئيسي

استند القانون الإماراتي والنظام السعودي بشأن التعامل في الأوراق المالية على جملة من المبادئ أهمها: العدالة والمساواة، ولا يمكن لذلك أن يتحقق إلا من خلال فرض قواعد والتزامات على الأطراف المطلعة في سوق الأوراق المالية. ويجب أن تكون المعلومات الجوهرية المتعلقة بالورقة المالية متاحة لجميع المستثمرين والمتعاملين في السوق في وقت واحد، دون مفاضلة

(1) ذكري عبدالرازق محمد خليفة، حظر التعامل على الأدوات المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية وفقاً لمعلومات داخلية، مجلة البحوث الإدارية، كلية الشريعة والقانون بالقاهرة، 2019/1440م، جامعة الأزهر، المجلد 37، عدد 1، ص:7.

(2) أحمد عبدالرحمن الملحم، حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية "دراسة مقارنة"، (الكويت: مجلس النشر العلمي، 1998م)، ص: 29.

(3) همام القوسي، مدى شمول المطلع الثانوي بحظر استغلال المعلومات الداخلية في بورصة الأوراق المالية: دراسة مقارنة، مجلة جيل الأبحاث القانونية المعقدة، 2017م، عدد 20، ص: 96.

(4) منصور فرج السعيد، وعادل الميلاس، حظر استغلال المعلومات السرية في تعاملات أسواق المال: دراسة في ظل القانونين الكويتي والمقارن، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، كلية القانون الكويتية العالمية، 2021م، مجلد 9، عدد 33، ج: 2، ص: 25.

أو تمييز. إلا أنه قد يحصل أن يطلع بعض الأشخاص على تلك المعلومات قبل الإفصاح عنها في الوقت المقرر لها، كذلك قد تصدر تجاوزات من هؤلاء المطلعين متمثلة في التعامل بناءً على معلومات جوهرية بغرض تحقيق ربح، أو دفع خسارة⁽¹⁾.

ومن خلال هذا المطلب سنبين كلاً من مفهوم المطلع الرئيسي وفئاته وفقاً للقانون الإماراتي والنظام السعودي

الفرع الأول: مفهوم المطلع الرئيسي في القانون الإماراتي والنظام السعودي:

نظراً لأن الهدف من وراء النصوص القانونية التي تحظر استغلال المطلعين على المعلومة الجوهرية، ومنع التعامل بها وتداولها قبل الوقت المقرر للإعلان عنها هو توفير أقصى حماية للعمل في السوق بيسر، وسلاسة، وضمان كفاءته، وليس مجرد حماية المعلومة الجوهرية بحد ذاتها. لذا توسعت القوانين في حظر التعامل بناءً على معلومات جوهرية ليسري على كل من يستغل تلك المعلومات، ومن ثمّ التوسع فيمن ينطبق عليه وصف المطلع⁽²⁾. وفي هذا الفرع سنتناول مفهوم المطلع الرئيسي وفقاً منظر القانون الإماراتي، متبوعاً بما جاء به النظام السعودي في ذات الشأن، وذلك على النحو الآتي:

أولاً- مفهوم المطلع الرئيسي وفقاً للقانون الإماراتي

إنّ القانون الإماراتي في ضوء التشريعات المنظمة للسوق المالي وتداول الأوراق المالية لم يورد تعريفاً محدداً للشخص المطلع، وإنما تكفّلت بعض نصوصه القانونية بتحديد الأشخاص المخول لهم الاطلاع على المعلومات المؤثرة، وقد جاء تحديدهم على سبيل المثال لا الحصر⁽³⁾. وبالرغم من ذلك، فقد وجدنا تحديداً للمطلع في قاموس المصطلحات الخاص بسوق دبي المالي لعام 2023 الذي عرفه على أنه:

"رئيس مجلس إدارة المصدر (أو أي شخص آخر يشغل منصباً يعادل رئيس مجلس الإدارة) ..."⁽⁴⁾.

(1) جعفر كاظم جبر الموازي، المعلومة الجوهرية في سوق الأوراق المالية، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، 2021، كلية القانون والعلوم السياسية، جامعة كركوك- مجلد 10، عدد 39، ص: 14.

(2) ذكري عبدالرازق محمد خليفة، مرجع سابق، ص: 75.

(3) جمال عبدالعزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دراسة قانونية مقارنة، (القاهرة: دار النهضة العربية، 2010م)، ص: 353.

(4) قاموس المصطلحات لسوق دبي المالي لسنة 2023، متاح على الرابط: <https://assets.dfm.ae/docs/default-source/market-rules/dfm-glossary-arabic> تاريخ الزيارة: 2024/12/5م.

وبحسب التحديد المتقدم، نجد بأن تعريف المطلع يقتصر على الشخص "الذي تربطه علاقة بالشركة، سواء أكانت العلاقة داخلية (كرئيس مجلس الإدارة، أو أعضاء مجلس الإدارة)، أم خارجية (كالمحاسبين، ووكالات التصنيف الائتماني)، وهو ما نصت عليه الفقرات (أ، ب، ج، د). وهذا بخلاف ما جاءت به الفقرة (5) التي أعطت هيئة الأوراق المالية والسلع الحق في اعتبار من ينطبق عليه وصف "المطلع"، حتى وإن كان الشخص الذي تحصل -بشكل استثنائي- على معلومات جوهرية لا تربطه أي علاقة عمل مع الشركة، هؤلاء من أطلق عليهم الفقه وصف "المطلع الثانوي". كما نصت المادة 39 من قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية على أن الشخص المطلع هو من يحصل على معلومات غير معلنة بحكم منصبه، أو وظيفته⁽¹⁾.

وتجدر الإشارة إلى أن معظم القوانين المنظمة لموضوع حظر تداول المعلومات الجوهرية تبنت في نصوصها طريقتين لتحديد المفهوم القانوني للشخص المطلع؛ الأول: تعيين الشخص المطلع وفقاً للتحديد العام، بمعنى وضع تعريف عام للمطلع دون تحديد للأشخاص بذواتهم، أو فئات معينة. والثاني: تحديد مفهوم المطلعين عن طريق تعداد الأشخاص، أو فئات معينة بذاتها؛ كالتالي تبينها المنظم السعودي. إلا أننا وجدنا -بحسب ما تقدم من النصوص القانونية التي نظمها القانون الإماراتي- أنه لم يتبنَّ أيًا من هذين الطريقتين⁽²⁾.

وينبغي التوضيح أنه بالرغم من غياب تعريف صريح للمطلع في القانون الإماراتي، إلا أنه قد نص على ضرورة إنشاء سجل خاص. من هنا نستنتج أن هذا السجل يُعنى بتحديد المطلعين الرئيسيين دون الثانويين؛ فلا يتصور إدراج اسم خفي لا تربطه علاقة مع الشركة سواء أكان بحكم المنصب أو الوظيفة، وسنبين -لاحقاً- من هو المطلع الثانوي وطريقة وصول المعلومة الجوهرية له. وتأكيداً لما تقدم؛ فلقد نصت المادة (33) من دليل حوكمة الشركات المساهمة لسنة 2020 على ذلك بقولها: "على مجلس إدارة الشركة ... 1- إعداد سجل خاص ومتكامل لجميع الأشخاص المطلعين، بما في ذلك الأشخاص الذين يمكن اعتبارهم أشخاصاً مطلعين بصورة مؤقتة، والذين يحق أو يتوافر لهم الاطلاع على المعلومات غير المعلنة للشركة قبل نشرها، كما يتضمن السجل الإفصاحات المسبقة واللاحقة الخاصة بالمطلعين..."⁽³⁾.

(1) انظر: المادة (39) من قانون اتحادي رقم (4) لسنة 2000 في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع.

(2) ذكري عبدالرازق محمد خليفة، مرجع سابق، ص: 77-76-70.

(3) المادة (33) من دليل حوكمة الشركات المساهمة، المرفق بقرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (3ر.م) لسنة 2020.

ثانياً- مفهوم المطلع الرئيسي وفقاً للنظام السعودي

يتمثل التجريم في استغلال المعلومة الجوهرية المطلع عليها لحساب المطلع الشخصي، أو لحساب غيره، بالتالي؛ فإن "فعل الاطلاع على المعلومة ليس هو الفعل المجرم"⁽¹⁾. وعلى هذا الأساس؛ فقد ذهب بعض الفقه إلى تقسيم المطلعين لفئات معينة ابتداءً، وبناء على هذا التقسيم يتحدد ما إذا كانوا داخلين في نطاق حظر التعامل أم لا، على عكس الاتجاه الذي يحددهم من خلال وضع ضابط عام دون تقسيم أو تعيين⁽²⁾.

وبالنظر للنصوص الواردة في نظام السوق المالية السعودي رقم (م/ 30) لسنة 1424 الموافق 2003، ولائحة سلوكيات السوق الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية؛ نجد أن المنظم قد أفرد نصوصاً للمطلعين في الفصل الثامن من النظام المعنون ب (الاحتيايل والتداول بناءً على معلومات داخلية)، وكذا في الباب الثالث من اللائحة، إلى جانب النصوص الأخرى المتفرقة فيها التي تناولت هذا الموضوع على وجه التحديد

وعلى غرار القانون الإماراتي، لم يورد المنظم السعودي لفظي: " المطلع الرئيسي"، و"المطلع الثانوي"؛ إلا أننا وجدنا أن الأخير قد عرف "المطلع" بشكل غير مباشر في سياق المادة (150أ) من نظام سوق المال التي نصت على أنه: "يحظر على أي شخص، يحصل بحكم علاقة عائلية، أو علاقة عمل، أو علاقة تعاقدية- على معلومات داخلية (يشار إليه بالشخص المطلع) أن يتداول بطريق مباشر، أو غير مباشر، الورقة المالية التي تتعلق بها هذه المعلومات، أو أن يفصح عن هذه المعلومات لشخص آخر؛ توقعاً منه أن يقوم ذلك الشخص الآخر بتداول تلك الورقة المالية"⁽³⁾. كما عرفه في المادة (4/ ب) من الباب الثالث، وذكرهم على سبيل الحصر لا المثال بقوله: "الشخص المطلع على وجه التحديد أيًا ممن يأتي بيانه:

(1) عضو مجلس إدارة، أو مسؤول تنفيذي، أو موظف لدى مصدر ورقة مالية ذات علاقة بالمعلومات الداخلية..."⁽⁴⁾.

(1) بثينة نور الدين، التنظيم التشريعي للتداول بناء على معلومات داخلية: دراسة تحليلية في قانون السوق المالية السعودي رقم 31/م لسنة 1424هـ، مجلة مصر المعاصرة، 2019، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، المجلد 110، عدد 533، ص: 184.

(2) ذكري عبدالرازق محمد خليفة، مرجع سابق، ص: 77.

(3) المادة (150أ) من نظام السوق المالية السعودي الصادر بمرسوم ملكي رقم م/ 30 لسنة 2003.

(4) البند (ب) من المادة (4) من لائحة سلوكيات السوق المالية - الباب الثالث - التداول بناء على معلومات داخلية - مفاهيم الإفصاح والتداول بناء على معلومات داخلية الصادرة بموجب قرار هيئة السوق المالية السعودية - رقم 11 لسنة 1442 نشر بتاريخ 10-9-1442هـ.

ويتضح لنا من خلال هذا الحصر والتحديد لهذه الفئات، أن من تصل المعلومة الجوهرية إلى علمه بشكل استثنائي، أو بطريق آخر غير المذكور ضمن هذا النص، فلا ينطبق عليه وصف المطلع⁽¹⁾. إلا أن المنظم قد تلافى النقص المرتبط بتعريف المطلع الوارد في كل من نظام سوق المال، ولائحة سلوكيات السوق، وأحقهم بنص قسم المطلعين إلى: "مطلع" و"غير مطلع" تحديداً في نص المادة (5/أ، ب) بعنوان حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية، التي تنص على:

"أ. يحظر على الشخص المطلع أن يفصح عن أي معلومات داخلية لأي شخص آخر...
ب. يحظر على أي شخص غير مطلع أن يفصح لأي شخص آخر عن أي معلومات داخلية..."⁽²⁾

وفي ضوء النص السابق، نرى أن المنظم قد وُفِّقَ في صياغته وحسب له هذا التقسيم؛ إذ يفهم من ذلك أن مصطلح "الشخص المطلع" يعني: "المطلع الرئيسي" وأن "الشخص غير المطلع" هو "المطلع الثانوي"، والفقرة (أ) توضح أن على المطلع الرئيسي التزام بعدم الإفصاح، أو الإفشاء عن أي معلومة داخلية، لأي شخص آخر بسوء نية.

الفرع الثاني: فئات المطلعين الرئيسيين وُفِّقَ القانون الإماراتي والنظام السعودي

ذكرنا من قبل أن كل من له علاقة مع الشركة إما بحكم منصبه، أو وظيفته، أو عمله، أو مهنته يُصنَّفُ بأنه "مطلع رئيسي"، علماً بأن هذا الوصف لم تنص عليه القوانين والأنظمة في الإمارات، أو السعودية. فبالنسبة إلى القانون الإماراتي لم نجد إلا موضعاً واحداً يعرف "المطلع" في (قاموس مصطلحات سوق دبي المالي)، وكذا النظام السعودي الذي عرّف المطلع على سبيل الحصر في (لائحة سلوكيات السوق). الأمر الذي ساقنا إلى وضع تقسيم خاص لهذه الفئة، وهم على قسمين:

أولاً- المطلعون الداخليون بحكم منصبهم أو وظيفتهم في الشركة، وهم:

1. "كبار المساهمين في الشركة ممن يملكون 5% أو أكثر من أسهم الشركة، أو حقوق التصويت.

2. رئيس وأعضاء مجلس إدارة الشركة.

(1) محمد بن ناصر الجاد، النظام القانوني لمبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في السوق المالية السعودية، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، 2007، مصر، عدد 1، ص: 267.

(2) المادة (5/أ، ب) من لائحة سلوكيات السوق السعودي.

3. الإدارة التنفيذية العليا للشركة.

4. عضو مجلس الإدارة التنفيذي.

5. مدير الشركة.

6. عضو مجلس الإدارة غير التنفيذي.

ثانياً- المطلعون الخارجيون بحكم عملهم ومهنتهم مع الشركة، وهم:

"كل شخص مطلع على البيانات الأساسية، من الذين يعملون لدى المصدر بموجب عقد خدمات، أو يؤدون مهاماً تسمح لهم بالاطلاع على بيانات أساسية، مثل: (المستشارين، والمحاسبين، ووكالات التصنيف الائتماني)

بناءً على ما سبق، نجد أنّ هذه الفئات من المطلعين تتناسب مع تصنيفهم مطلعين رئيسين؛ لسهولة مراقبتهم، ولما لهم من سمات بارزة تميزهم عن المطلعين الثانويين، وهي قدرتهم -من خلال مناصبهم، وموقعهم الوظيفي داخل الشركة وخارجها- على الاطلاع على المعلومات الجوهرية بشكل مفترض⁽¹⁾.

المطلب الثاني: المطلع الثانوي

سنبين في هذا المطلب مفهوم المطلع الثانوي، ومعيار التمييز بين المطلع الرئيسي والثانوي، وذلك بتقسيم المطلب إلى فرعين:

الفرع الأول: مفهوم المطلع الثانوي

يشير "المطلع الثانوي" إلى الشخص الذي يحصل على المعلومات بشكل عرضي، وغير مباشر؛ إذ يكون من خارج الشركة، ويتم علمه بالمعلومة الجوهرية بحكم اتصاله مع الشركة بشكل أو بآخر، أو بمناسبة التحضير لعملية ما⁽²⁾. كما أنه يخضع لذات الحظر المفروض على المطلع الرئيسي، بعدم استغلال المعلومات الجوهرية. وبما أنّ النصوص القانونية في القانون الإماراتي والسعودي لم تأت على ذكر "المطلع الرئيسي" صراحة، كذلك كان مصطلح "المطلع الثانوي" غائباً عنهما.

(1) عبدالحليم أمين محمد أحمد، استغلال المعلومات الداخلية للشركات المدرجة: عرض لبعض الآراء التشريعية والفقهية والقضائية، مجلة الدراسات العليا، 2020، جامعة النيلين، كلية الدراسات العليا، المجلد 15، عدد 7، ص: 71.

(2) منصور فرج السعيد، وعادل الميلاس، مرجع سابق، ص 71.

وبالرغم من اختلافنا مع مبدأ تقسيم المطلاع الثانوي إلى أنواع؛ إذ نجد أنه شخص خارجي لا علاقة تربطه مع الشركة، فهو شخص خفي لا يمكن مراقبته أو معرفته؛ ومن ثمَّ يصعب تحديده، أو تقسيمه. إلا أنَّ بعض الفقه ذهب إلى تقسيم المطلاع الثانوي إلى قسمين، الأول: قسم أنواع المطلاع الثانوي من حيث مصدر المعلومات إلى مطلاع ثانوي داخلي وخارجي، والثاني: قسم أنواع المطلاع الثانوي من حيث استغلال المعلومات الجوهرية إلى مطلاع ثانوي متعامل ومفتشي⁽¹⁾.

وسنعمل من خلال هذا الفرع على تحليل القواعد القانونية التي تناولت المطلاع بشكل عام، والوقوف على مدى إحاطة تلك النصوص بالمطلع الثانوي؛ مبينين مفهوم المطلاع الثانوي في القانون الإماراتي، ومن ثمَّ النظام السعودي، على النحو الآتي:

أولاً- مفهوم المطلاع الثانوي في القانون الإماراتي

إنَّ الفارق بين المطلاع الثانوي والمطلع الرئيسي يكمن في أنَّ المطلاع الثانوي هو شخص لا يمتلك أي مصدر رسمي، أو قانوني للاطلاع على المعلومات الجوهرية بحكم بُعده عن مصدر المعلومة؛ لكنه يصل إليها بشكل استثنائي إما من خلال إفشاء أحد المطلعين الرئيسيين، أو تصل إلى علمه مصادفة. والمطلع الثانوي حاله حال المطلاع الرئيسي، عليه التزام بعدم استغلال المعلومات التي بحوزته بسوء نية لتحقيق منافع شخصية له، أو لغيره. وفي هذا الصدد تجدر الإشارة إلى أن القانون الإماراتي لم تأت نصوصه بين طياتها على ذكر المطلاع الثانوي ولا حتى بشكل غير مباشر على عكس المنظم السعودي

ثانياً- مفهوم المطلاع الثانوي في النظام السعودي

حذا النظام السعودي حذو القانون الإماراتي في عدم وضع تعريف وتصنيف صريح للمطلع الرئيسي والمطلع الثانوي. إلا أننا وجدنا في نص المادة (50/ب) ما قد يشير إلى المطلاع الثانوي بشكل غير مباشر تحديداً في جملة: "يحظر على أي شخص... حصل عليها من شخص مطلع"⁽²⁾. ونستخلص من النص أن المقصود هنا هو المطلاع الثانوي؛ فأى تداول يقوم به بناء على معلومة جوهرية حصل عليها بسبب الإفشاء من خلال المطلاع الرئيسي يعد محظوراً، وهو ما نصت عليه المادة تحديداً في قولها: "وهو يعلم أن هذا الشخص قد خالف بإفشائه...". كذلك نصت المادة (2/أ) من لائحة سلوكيات السوق على منع التصرفات أو الممارسات التي تنطوي على تلاعب فيما يتعلق بأمر أو صفقة على ورقة مالية من قبل

(1) منصور فرج السعيد، وعادل المياض، المرجع السابق، ص: 98.

(2) المادة (50/ب) من نظام السوق المالية السعودي.

أي شخص⁽¹⁾. وكذا نصت المادة (5/ب) على أن: "يحظر على أي شخص غير مطلع أن يفصح لأي شخص آخر عن أي معلومات داخلية..."⁽²⁾. نستنتج من خلال المادتين السابقتين، أن الحظر يشمل جميع الأشخاص مما قد يعني ضمناً أن المقصود هو المطلع الثانوي. وحسناً فعل المنظم السعودي في توسعه لحظر أي شخص يقوم بالتداول بناء على معلومات داخلية، حتى ولو لم ينص صراحة على مصطلح "المطلع الثانوي"

الفرع الثاني: معيار التفرقة بين المطلع الرئيسي والمطلع الثانوي

يمكننا التفرقة بين المطلع الرئيسي والمطلع الثانوي من خلال معيارين رئيسيين، وهما إتاحة العلم بالمعلومات الجوهرية، وفرض قرينة العلم؛ وذلك على النحو الآتي:

أولاً- إتاحة العلم بالمعلومات الجوهرية

يجتمع كلاً من المطلع الرئيسي والثانوي في أن كليهما يحوزان ويمتلكان معلومات جوهرية وحساسة، إلا أنهما يختلفان في كيفية ووسيلة وصولهما للمعلومة. فالأول مخول بالحصول على المعلومة، بخلاف المطلع الثانوي الذي تصل إليه بشكل استثنائي.

وفي نطاق السوق المالية، يطلق مصطلح "المطلع" على الشخص الذي لديه إمكانية الوصول إلى معلومات جوهرية غير متاحة للجمهور. وهذا الوصف المتقدم ينطبق بشكل كبير على المطلع الرئيسي؛ نظراً لإمكانية وصوله إلى المعلومة بشكل أسرع وأسهل، مما يعني أن اطلاعه على المعلومة فعلياً ومفترض، الأمر الذي يمنحه أفضلية في التداول وتحقيق أرباح مضمونة فيما لو قرر استغلال تلك المعلومات. فهو الشخص الذي يعد اطلاعه مشروعاً وقانونياً على المعلومات الجوهرية لقربه من مصدر المعلومة⁽³⁾.

أما بالنسبة للمطلع الثانوي، فلا يتصور أن يكون اطلاعه على المعلومات الجوهرية اطلاعاً عادياً، أو مفترضاً، أو مشروعاً، فهو لا يملك مصدرًا رسمياً لكي يحصل على تلك المعلومات الحساسة والجوهرية، ولكنه يحصل عليها إما عن طريق الإفشاء، أو المصادفة⁽⁴⁾.

(1) المادة (2/أ) من لائحة سلوكيات السوق السعودي.

(2) المادة (5/ب) من لائحة سلوكيات السوق السعودي.

(3) همام القوصي، مرجع سابق، ص: 96.

(4) أمين محمد الغرابية، المعلومات الداخلية للأوراق المالية (المسؤولية الجزائية للشخص المطلع عليها: دراسة مقارنة)، (عمان- الأردن: الدار العلمية الدولية للنشر والتوزيع، 2019م)، ص 113.

ثانياً- قرينة العلم بالمعلومة الجوهرية

بناءً على النصوص القانونية السابق ذكرها، وجدنا أن كلاً من المطلع الرئيسي والثانوي تجتمع فيهما حقيقة حيازتهم معلومات حيوية لم يفصح عنها بعد لعموم الجمهور. هذه المعلومات تعطيتهم أفضلية على حساب باقي المستثمرين في الحصول على ربح مضمون، أو دفع خسارة بهدف تحقيق مصلحة مادية، أو معنوية. من هنا يثور لدينا التساؤل الآتي: ما الحكمة من التمييز بين المطلع الرئيسي والمطلع الثانوي؟ تكمن إجابة هذا التساؤل في أمرين، الأول: افتراض العلم، والثاني: تحديد نوع المسؤولية المدنية

ففيما يخص الأمر الأول، يتوجب علينا معرفة قرينة العلم لدى المطلعين. وفي هذا الشأن ذهب بعض الفقه إلى أن قرينة علم المطلع الرئيسي هي قرينة قاطعة، مسوغين ذلك بأن علم هؤلاء المقربين من الشركة هو علم مقترض وحاصل، وهذا -من وجهة نظرهم- يرجع إلى موقعهم داخل الشركة؛ بحيث تخولهم مناصبهم ووظائفهم الاطلاع على المعلومات الحساسة في الشركة بشكل سهل ومشروع⁽¹⁾. إلا أن هذه القرينة لا يمكن أن تنشأ بصدد المطلع الثانوي؛ نظراً لأن حيازته للمعلومة تتم بشكل استثنائي وغير مباشر، فافتراض علمه بالمعلومة غير متحقق بحقه⁽²⁾.

وفي غياب النص القانوني القاضي بقطعية قرينة المطلع الرئيسي؛ فإننا نذهب مع القول بنسبية القرينة. وعليه، فإن قرينة المطلع الرئيسي هي قرينة بسيطة قابلة لإثبات العكس. ولعلنا لا ننسى أن نذكر أن حظر استغلال تلك المعلومات يظل قائماً، حتى لو لم يكن المطلع الرئيسي على رأس عمله، أو لم تعد له علاقة عمل مع الشركة؛ ولا يعفيه ذلك من قيام المسؤولية ضده في حال ثبت في حقه فعل الاستغلال.

وفيما يخص المطلع الثانوي، فإن هذه القرينة لا تنشأ بصده لأن طريقة حصوله على المعلومة تكون بشكل غير مألوف فلا يخوله موقعه ولا عمله بالاطلاع كالشخص الرئيسي؛ فهو إما تحصّل على المعلومة من خلال المطلع الرئيسي، أو مصادفة. ومن ثمّ، فقرينة علم المطلع الثانوي غير مفترضة تستوجب إثبات علمه بطبيعة الحظر الواقع على المعلومة، وبأن من أفشاها له قد خالف أحكام القانون. وقد نص المنظم السعودي في المادة (30/ك) من نظام السوق المالية، على أنه يجوز الإثبات في قضايا الأوراق المالية بجميع طرق الإثبات، بما في ذلك البيانات الإلكترونية، أو الصادرة من الحاسوب، وتسجيلات الهاتف،

(1) صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية: دراسة قانونية واقتصادية مقارنة، (القاهرة: مركز المساندة القانونية، 2001)، ط 1، ص: 209.

(2) همام القوصي، مرجع سابق، ص: 98.

ومراسلات جهاز الفاكسميلي، والبريد الإلكتروني⁽¹⁾. وفي هذا الخصوص، اشترطت لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية لقيام جريمة الاستغلال بحق المطلع أو غير المطلع (وفق نص المادة 50 من نظام السوق المالية السعودي)؛ إثبات توافر ركنين أحدهما مادي يتمثل في تداول الورقة المالية بناء على المعلومة الداخلية، والثاني معنوي يتمثل في علم الشخص بأن المعلومات التي تداول بناء عليها هي جوهرية وحساسة، ولا يجوز استغلالها قبل علم الجمهور⁽²⁾.

أما فيما يخص قيام وتحديد نوع المسؤولية المدنية، فإنَّ المسؤولية تعتبر قائمة في حق جميع المطلعين الرئيسيين والثانويين. غير أنَّ الاختلاف يكمن في نوع المسؤولية المدنية، فمسؤولية المطلع الرئيسي هي مسؤولية عقدية تترتب على وجود عقد صحيح أدخل أحد أطرافه بالتزاماته العقدية؛ وهي المحافظة على سرية المعلومات وعدم استغلالها لمصلحته أو لمصلحة غيره. أما المطلع الثانوي، فانعدام العلاقة العقدية التي تربطه بالشركة مصدر المعلومات الجوهرية يحمله مسؤولية غير عقدية، هذه المسؤولية تنطوي على قيامه بعمل غير مشروع وهو التداول بناءً على معلومات جوهرية بسوء نية؛ بغرض الانتفاع الشخصي له، أو للغير.

ومما يدعو للتساؤل، قيام المنظم السعودي بحظر إفشاء المعلومات السرية من قِبَل الشركة المصدرة إلى جهات لا يقع على عاتقها التزام بالمحافظة على سرية المعلومات وحمايتها، وهو ما نصت عليه المادة (45/ج) من نظام السوق المالية⁽³⁾. فهل هناك فعلاً جهات لا يقع عليها الحظر؟ وإن كان كذلك، فما هي تلك الجهات؟ وتعليقاً على هذا الأمر نجد بأنَّ المنظم لم يوفِّق في اختيار النص. نظراً لأن استغلال هذا النوع من المعلومات يفتح باب التلاعب والاحتيال من البعض، ومن ثَمَّ التوصل من المسؤولية والعقاب؛ وهذا بالتأكيد سيؤثر سلباً على سلامة عمل السوق، وانعدام الثقة فيه، فلا يمكن أن تصور وجود جهة لا يقع على عاتقها الحفاظ على سرية المعلومات وحمايتها من الاستغلال.

(1) المادة (30/ك) من نظام السوق المالية السعودي الصادر بمرسوم ملكي رقم م/ 30 لسنة 2003.

(2) (لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية)، (الأمانة العامة للجان الفصل في منازعات الأوراق المالية)، قرار رقم 1738 /ل.س/ 2019 لعام 1440هـ، (قضية بين النيابة العامة ضد المدعى عليه بصفته رئيساً لمجلس إدارة شركة، دعوى جزائية، الاحتيال والتلاعب في السوق المالية، <https://crsd.org.sa/ar/Ap-pealsCommittee/Decisions/Documents/1738.pdf>).

(3) نصت المادة (45/ج) من نظام السوق المالية السعودي الصادر بمرسوم ملكي رقم م/ 30 لسنة 2003، على أنه: "تعد جميع المعلومات والبيانات المشار إليها في الفقرات (أ/ 1، 2، 3) و (ب/ 3) من هذه المادة معلومات سرية. ويحظر على الشركة المصدرة -قبل تزويد الهيئة بهذه المعلومات والبيانات وإعلانها- إفشاؤها إلى جهات لا يقع على عاتقها التزام بالمحافظة على سرية المعلومات وحمايتها".

ونستخلص من هذا المبحث، أنَّ القانون الإماراتي والنظام السعودي لم ينصا صراحة على مصطلحي: "المطلع الرئيسي" و"المطلع الثانوي"، إضافة إلى أنهما قد عرِّفاً المطلع بشكل عام. ونرى بأنَّ القانون الإماراتي كان الأكثر توفيقاً في اختياره نهج التوسع، والبعد عن التقييد والحصر الأمر الذي يوفر حماية شاملة للمعلومات الجوهرية بغض النظر عما يستغلها؛ إلا أننا نوصي بتبني الاتجاه الذي يقضي بوضع نص صريح يحدد مفهوم "المطلع" بشكل عام دون حصر أو تحديد، بحيث يشمل الحظر جميع من يطلع على المعلومة الجوهرية على وجه العموم. وفي المقابل، فقد أحسن النظام السعودي في تقسيم الأشخاص إلى "مطلعين" و"غير مطلعين"، مما يسهل على الباحث أن يفرق بين الحائز على المعلومة الجوهرية بحكم منصبه، أو عمله، وبين من يحصل عليها بشكل استثنائي. ومن الملاحظ بأنَّ توسع القانون الإماراتي والنظام السعودي في حظر استغلال المعلومات الجوهرية امتد ليسري على كل من يستغل هذه المعلومات؛ إذ لا يقتصر على الأشخاص الذين يطلعون بحكم وظائفهم، أو مناصبهم، وإنما تتعدى صفة المطلع إلى كل من يطلع على هذه المعلومات بأي طريقة كانت، سواء كان داخل الشركة، أو خارجها⁽¹⁾.

المبحث الثاني: النطاق الموضوعي لحظر استغلال المعلومات الجوهرية

لا يتحدد حظر استغلال المعلومات الجوهرية بالأشخاص المشمولين بهذا الحظر فحسب، بل يتحدد -أيضاً- بطبيعة المعلومات التي تقع محلاً للحظر وتكون موضوعاً له؛ لذا سنخصص هذا المبحث لتحديد النطاق الموضوعي للحظر مبينين مفهوم المعلومات الجوهرية، وأهميتها التي تُسوّغ حظر استغلالها؛ ومن ثمَّ نتعرض لخصائص تلك المعلومات. وعليه، قسمنا هذا المبحث إلى مطلبين رئيسين، على النحو الآتي:

المطلب الأول: مفهوم المعلومات محل الحظر

لتحديد مضمون المعلومات محل الحظر التي تُعرِّف بالمعلومات الجوهرية، لا بد من التعرف على مفهوم المعلومات محل الحظر من منظور الفقه والقانون، وفقاً لما أخذ به كل من القانون الإماراتي والنظام السعودي، وأهمية تلك المعلومات؛ لذا قسمنا هذا المطلب إلى فرعين:

(1) ذكري عبدالرزاق محمد خليفة، مرجع سابق، ص: 75.

الفرع الأول: تعريف المعلومات الداخلة في نطاق الحظر

من خلال هذا الفرع سنقوم بتبيان مفهوم المعلومات الجوهرية، ومدلولها فقهيًا وتشريعيًا كما يأتي:

أولاً- التعريف الفقهي للمعلومات الجوهرية

هناك من عرّف المعلومات الجوهرية بأنها: "بيانات محددة عن الأوراق المالية محل للتداول في البورصة، وعن ظروف السوق المحيطة بهذه الأوراق، وبأسعار محددة". أيضًا عُرِفَتْ بأنها: "مجموعة بيانات محددة عن الأوراق المتداولة في السوق التي يمكن عن طريقها اتخاذ القرار بشأن التعامل على هذه الأوراق، وهذه البيانات تتعلق بالورقة المالية ذاتها، والشركة المصدرة للورقة، وظروف البورصة التي يتم فيها تداول الورقة"⁽¹⁾.

كما أنّ من الفقهاء من يعرف المعلومة الجوهرية أو الداخلية بأنها: "بيانات منظمة بشكل يعطي لها معنى وقيمة للمستفيد الذي يقوم بتفسيرها وتحديد مضمونها من أجل استخدامها في صياغة قرارات الاستثمار، لا سيما في مجال الاستثمار بالأوراق المالية"⁽²⁾.

ثانيًا- التعريف التشريعي للمعلومات الجوهرية

لعلنا نوضح أولاً بأن قانون بورصة الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية لعام 1934م، لم يضع تعريفًا للتداول بناء على معلومات داخلية، لكنه يجرم قيام أي شخص بتداول الأوراق المالية بشكل مباشر أو غير مباشر⁽³⁾. وعلى النقيض من القانون الأمريكي، فقد عرّف كلاً من القانون الإماراتي والنظام السعودي المعلومة الجوهرية (الداخلية)؛ وسنبين فيما يأتي موقف كلٍّ منهما بهذا الشأن وذلك في الفقرتين الآتيتين:

التعريف التشريعي للمعلومة الجوهرية وفقاً للقانون الإماراتي

عرف القانون الإماراتي المعلومات الجوهرية في دليل حوكمة شركات المساهمة

(1) نصر علي طاحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية في مصر، (القاهرة: دار النهضة العربية، 2003)، ص: 43.

(2) صفوت عبدالسلام، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال، (القاهرة: دار النهضة العربية، 2006)، ص: 36.

(3) THE REGULATION OF THE USE OF MANIPULATION AND DECEPTIVE DEVICES, SEC. 10/ b, SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934, P.89, <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1885/pdf/COMPS-1885.pdf>.

العامة⁽¹⁾، كذلك عرّفه كلٌّ من قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (2) لسنة 2001 في شأن النظام الخاص بالتداول والمقاصة والتسويات ونقل الملكية وحفظ الأوراق المالية⁽²⁾، والقرار رقم (3) لسنة 2000 في شأن النظام الخاص بالإفصاح والشفافية⁽³⁾. وينص تعريف المعلومة الجوهرية على أنها:

"أي معلومة، أو حدث، أو قرار، أو واقعة من شأنها التأثير بشكل مباشر، أو غير مباشر، على سعر الورقة المالية للشركة، أو حركة أو حجم تداولها، أو على قرار المستثمر بالشراء أو البيع، ومنها -على سبيل المثال لا الحصر- المعلومات، أو القرارات المتعلقة بالآتي... وللمجلس تحديد أي معلومات، أو قرارات، أو أحداث، أو وقائع أخرى تعد جوهرية"⁽⁴⁾.

ومن خلال النص السابق، يتضح أنّ القانون الإماراتي حدّد المعلومات الجوهرية على سبيل المثال لا الحصر، وبمقارنة التعريفات الثلاثة في دليل الحوكمة، والقرارين (2) و (3) نجدهم متطابقين تطابقاً حرفياً؛ إلا أنّ دليل الحوكمة قد حصر قرار المستثمر بقوله جملة "بالشراء أو البيع" بعكس ما جاء به التعريف في القرارين. وكذا جاء تعريف قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم 13 ر.م لسنة 2021 بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع للمعلومة الجوهرية مطابقتاً للتعريفات السابقة، إلا أنه اختلف عما قبله في ذكره لجملة "سعر المنتج المالي" بدلاً من استخدام مصطلح "سعر الورقة المالية للشركة"⁽⁵⁾.

نستنتج مما سبق، أنّ المعلومات الجوهرية لا تقتصر فقط على البيانات، بل هي عبارة عن حدث، أو واقعة، أو قرار مرتبط بالأوراق المالية وتؤثر فيها تأثيراً جوهرياً، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر. وينبغي التوضيح بأنّ تأثير المعلومة لا ينحصر فقط على سعر الورقة المالية، بل يمتد ليشمل حركة وحجم تداول الورقة المالية، بالإضافة إلى تأثيرها

(1) المادة (1) من دليل حوكمة الشركات المساهمة العامة المرفق بقرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (3/ر.م) لسنة 2020.

(2) المادة (1) من قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (2) لسنة 2001 في شأن النظام الخاص بالتداول، والمقاصة، والتسويات، ونقل الملكية، وحفظ الأوراق المالية.

(3) المادة (1) من قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (3) لسنة 2000 في شأن النظام الخاص بالإفصاح والشفافية.

(4) المادة رقم (1) من دليل حوكمة الشركات المساهمة العامة، المرفق بقرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (3/ر.م) لسنة 2020.

(5) عرّف قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم 13/ر.م لسنة 2021 بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع في دولة الإمارات العربية المتحدة المعلومة الجوهرية في قاموس المصطلحات بأنها: "أي معلومة، أو حدث، أو قرار، أو واقعة، من شأنها التأثير بشكل مباشر، أو غير مباشر على سعر المنتج المالي، أو حركة أو حجم تداوله، أو على قرار المستثمر... إلخ".

على قرارات المستثمرين. وحسناً فعل المشرع في صياغته للنص، فلا يمكن اختزال الضرر الناتج عن استغلال المعلومات في مجرد تأثيرها على السعر بشكل مباشر فقط، دون النظر إلى باقي العوامل المؤثرة في الورقة المالية

التعريف التشريعي للمعلومات الجوهرية وفق النظام السعودي

لم يورد النظام السعودي مصطلح "المعلومة الجوهرية" في نظام السوق المالية وإنما استخدم مصطلح "المعلومات الداخلية"، بالإضافة إلى استخدامه مصطلح "المعلومات السرية، وغير المعلنة". ففي المادة (50) من نظام السوق المالية السعودي، عرّف المعلومات الداخلية بأنها: "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 تأثيراً جوهرياً على سعر الورقة المالية أو قيمتها التي تتعلق بها هذه المعلومات، ويعلم الشخص المطلع أنها غير متوافرة عموماً وأنها لو توافرت لأثرت على سعر الورقة المالية أو قيمتها تأثيراً جوهرياً"⁽¹⁾. كذلك عرّفت المادة (4/ج) من لائحة سلوكيات السوق "المعلومات الداخلية" وجاء تعريفها متوافقاً مع ما نص عليه في نظام السوق المالية، إذ نصت على: "تعني المعلومات الداخلية على وجه التحديد المعلومات التي يتحقق فيها الآتي:

1. أن تتعلق بورقة مالية، أو بأوامر مدخلة، أو ستدخل عليها.
2. ألا يكون قد تم الإعلان عنها لعموم الجمهور، ولم تكن متوفرة لهم بأي شكل آخر.
3. أن يدرك الشخص العادي بالنظر إلى طبيعتها ومحتواها، أن إعلانها أو توفيرها للجمهور يؤثر تأثيراً جوهرياً على سعر الورقة المالية أو قيمتها"⁽²⁾.

نستخلص مما سبق، أنّ النظام السعودي وضع الشروط السابقة كمعيار موضوعي للتمييز بين المعلومات الجوهرية وبين المعلومات العامة غير المؤثرة في الورقة المالية. كما أننا لاحظنا من خلال التعريفات التي نص عليها المنظم السعودي، أنه حصر ارتباط وتأثير المعلومة في سعر أو قيمة الورقة المالية بعكس ما نص عليه القانون الإماراتي.

(1) المادة (50) من نظام السوق المالية السعودي الصادر بمرسوم ملكي رقم م/ 30 لسنة 2003.

(2) المادة (4/ج) من لائحة سلوكيات السوق الصادرة بموجب قرار عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم 1-11-2004 وتاريخ 4/10/2004 بناءً على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/ 30 وتاريخ 2/6/1424 هـ المعدلة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم 2-11-2021 وتاريخ 25/1/2021 في المملكة العربية السعودية.

الفرع الثاني: أهمية المعلومات الجوهرية

تعد المعلومات الجوهرية ذات أهمية كبيرة في سوق الأوراق المالية؛ إذ تُسهم في مساعدة المستثمرين على اتخاذ قرارات بشأن التعامل مع الأوراق المالية المختلفة؛ فالمعلومات الجوهرية تتيح لهم تحديد العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأوراق، مما يساعد في اتخاذ قرارات استثمارية أكثر دقة⁽¹⁾.

كما تؤدي المعلومات دوراً مهماً لكل من المقرضين والجهات المصدرة للأوراق المالية، فبالنسبة للمقرضين تعد ضرورية لتقييم المخاطر المرتبطة بالقروض طويلة الأجل، مثل: سندات القرض؛ إذ يعتمدون على تحليل البيانات المالية والمعلومات المتعلقة بالجهة المصدرة، بما في ذلك وضعها المالي والاقتصادي، وأداء شركاتها لتقدير قدرتها على سداد الدين والفوائد. أما بالنسبة للجهات المصدرة، فإن المعلومات تساعد في فهم مركزها المالي وأرباحها وأدائها العام، مما يدعم اتخاذ قرارات إستراتيجية لتحسين عملياتها وتحقيق أهدافها⁽²⁾.

وتأكيداً لمبدأ الإفصاح والشفافية الذي يعتبر حجر الأساس لسوق الأوراق المالية، فإنه يجدر التوضيح أن كلاً من الجهات الحكومية، والجمهور، والجهات المصدرة للأوراق المالية، ومراجعي حسابات الجهات المصدرة، وأجهزة الإعلام، يستفيدون من هذه المعلومات بشكل كبير؛ إذ يعطي تطبيق هذا المبدأ لجميع الأطراف رؤية واضحة وواقعية عن طبيعة المركز المالي للشركة المصدرة الذي ينعكس إيجاباً أو سلباً على قرارات المستثمرين، كذلك لها دور في حساب الإيرادات الحكومية للدولة من خلال فرض الضرائب على الشركات. أيضاً فإن مراجع الحسابات يحتاج إلى المعلومات لتقديم رأيه الفني المتخصص؛ إذ تُسهم تقاريرهم في تعزيز الثقة لدى مستخدمي القوائم المالية التي تعدها الجهات المصدرة. وتعد هذه التقارير ضرورية لضمان مصداقية وشفافية البيانات المالية، مما يساعد المستثمرين وأصحاب المصلحة في اتخاذ قرارات مستنيرة⁽³⁾.

المطلب الثاني: خصائص المعلومات محل الحظر

تتسم المعلومات محل الحظر ببعض الخصائص حتى تصبح مؤهلة للحماية القانونية، ومنع استغلالها من قِبَل أي فرد أو جهة لمصالحهم الشخصية، وفي هذا المطلب نتناول هذه الخصائص تفصيلاً على النحو الآتي:

(1) صفوت عبدالسلام، مرجع سابق، ص: 18.

(2) جعفر كاظم الموازي، مرجع سابق، ص: 7.

(3) جمال عبدالعزيز العثمان، مرجع سابق، ص: 140.

الفرع الأول: أن تكون المعلومة محددة

إنَّ المقصود بالمعلومات المحددة، هي تلك المعلومات التي تدور حول شيء معين وموجود فعلياً، والتي يمكن استخلاص نتائج محددة منها عند استغلالها- إما تحقيق ربح أو دفع خسارة-؛ كما يُقصد بكون المعلومة محددة أن تكون صحيحة، وواقعية، وغير مضللة، وليس مجرد إشاعات. إذ تعتبر الشائعات في سوق الأوراق المالية صورة أخرى من صور الإخلال تختلف تمامًا عن مخالفة التعامل بناءً على معلومات داخلية، ومن ثمَّ لا ينطبق عليها وصف المعلومة الجوهرية⁽¹⁾. كما لو كانت المعلومات تدور حول تعديل في رأس مال الشركة، سواء بالزيادة أو النقص، أو عند إصدار سندات جديدة، أو نتيجة لتوزيع أسهم مجانية، وما سوى ذلك من الأمور التي تؤثر على أسعار الأوراق المالية. أما إذا كانت هذه المعلومات عامة لا يسهل أحد جهلها، وليس من شأنها أن تنبئ عن واقعة محددة بذاتها، ولا من شأنها التأثير بالورقة المالية، فيصعب- أيضاً- وصف هذه المعلومات بأنها جوهرية⁽²⁾.

وحرريّ بنا أن نبين أن القانون الإماراتي لم يورد في تعريفاته ونصوصه المتعلقة بالمعلومات الجوهرية شرط أن (تكون المعلومة محددة)، إلا أننا من خلال قراءتنا للنصوص وجدناه قد أتى على ذكر الشرط بشكل ضمني. وقد حذا النظام السعودي حذو القانون الإماراتي فيما يخص هذا الشرط، فلم ينص صراحة على ضرورة أن تكون المعلومة محددة، وإنما قام بتحديد البيانات التي تعد من قبيل المعلومات السرية؛ وذلك وفقاً لنص المادة (45) من نظام السوق المالية⁽³⁾.

وإنَّ التأكيد على أن اشتراط أن تكون المعلومة محددة لا يعني بالضرورة اعتبارها معلومة جوهرية، فالإشاعة غالباً ما تكون عامة ومتاحة للعديد من المتعاملين. كذلك قد تكون الإشاعة عبارة عن معلومة محددة، لكن ينقصها الصحة والواقعية؛ لذا يمكننا القول بأن المعلومة المحددة ليست بالضرورة معلومة جوهرية، ولكن أي معلومة جوهرية هي فعلاً معلومة محددة⁽⁴⁾.

(1) سهي أنور أحمد، أركان تداول المطلع على المعلومة الداخلية للشركة المدرجة في سوق الأوراق المالية: دراسة مقارنة، مجلة العلوم القانونية، 2023م، جامعة بغداد، كلية القانون، المجلد 37، عدد خاص، ص: 774.

(2) مها محسن علي السقا، أثر الإفصاح عن المعلومات الجوهرية في سوق الأوراق المالية على أسعار أوراق الشركات المالية، دراسة مقارنة، المجلة القانونية، 2023، جامعة القاهرة، كلية الحقوق-فرع الخرطوم-السودان، المجلد 18، عدد 3، ص: 1100.

(3) أمل شلبي، حظر استغلال المعلومات الداخلية الخاصة بالأوراق المالية للشركة، بحث منشور بالمجلة الجنائية القومية، 2015م، المركز القومي للبحوث الاجتماعية والجنائية، المجلد 58، عدد 3، ص: 16.

(4) أحمد عبدالرحمن الملحم، مرجع سابق، ص: 20.

الفرع الثاني: أن تكون المعلومة سرية غير معلنة

أنَّ المعلومات الجوهرية يجب أن تتسم بالسرية، وتحديد ذلك يرتبط في حال لم يتم الإفصاح عن المعلومة بالوسائل التي تحقق لها العلانية. وكون المعلومة غير معلنة لا يعني بقاؤها سرية لأجل غير مسمى، بل إنَّ بقاءها سرية مؤقت وموقوف لحين صدور قرار من الهيئة بالإفصاح، أو كما تنص عليه اللوائح الداخلية لبعض الشركات بما يطلق عليه "فترة التعتيم"⁽¹⁾.

وقد عرف القانون الإماراتي في (قانون جرائم تقنية المعلومات) صفة "السرية" بأنها: "أي معلومات أو بيانات غير مصرح للغير بالاطلاع عليها، أو بإفشائها، إلا بإذن مسبق ممن يملك هذا الإذن"⁽²⁾، كما نص القانون الإماراتي في (دليل حوكمة الشركات) أنه على مجلس الإدارة المحافظة على سرية البيانات والمعلومات⁽³⁾.

وفي المقابل، أكد المنظم السعودي على سرية المعلومات؛ فنصَّ على أنَّ أي معلومة غير معلنة تحصل عليها الهيئة سرية وفقاً لنص المادة (17) من نظام السوق المالية؛ كما نص على أنه يُعنى بالمعلومات الداخلية على وجه التحديد التي لا يكون قد تم الإعلان عنها لعموم الجمهور، ولم تكن متوفرة لهم بأي شكل آخر، وذلك وفقاً لنص المادة (4ج2) من لائحة سلوكيات السوق السعودي. وبناءً عليه، فلا تعني سرية المعلومات بقاؤها سرًا بشكل مطلق؛ بل إن هناك ظروفًا تخول وتقتضي اطلاع بعض الأشخاص على تلك المعلومات بمناسبة مناصبهم أو وظائفهم في الشركة⁽⁴⁾. لذا يمكننا القول بأن السرية المقصودة هي النسبية، فإذا ما أُتيحت المعلومة الجوهرية للجمهور المعني بهذا النوع من المعلومات بأي من وسائل إتاحة العلم، فإنها تفقد صفة السرية⁽⁵⁾. وقد استرعى انتباهنا نظرية "فترة الانتظار" التي تبناها القضاء الأمريكي؛ وتعني عدم تداول المطلعين على

(1) مجموعة إي أند- سياسة تداول المطلع على المعلومات الجوهرية، تاريخ الدخول: 2024 / 12 / 12، الساعة: 12:01 ص، <https://www.eand.com/content/dam/eand/assets/docs/general/eand-insid-er-trading-policy-ar.pdf>

(2) المادة 1، قانون مكافحة جرائم تقنية المعلومات الإماراتي، رقم 34 لعام 2021.

(3) المادة (2+1\31) دليل حوكمة شركات المساهمة العامة، المرفق بقرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (3.ار.م) لسنة 2020.

(4) محمد عبدالإله عبدالله الظاهر، المسؤولية المدنية عن الأضرار الناتجة عن تسريب المعلومات غير المفصح عنها: دراسة مقارنة، (الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة، 2020م)، ص 43.

(5) فاطمة عبدالله الشريعان، مفهوم المعلومة محل الاستغلال في عملية استغلال المعلومات الداخلية بموجب القانون رقم 7 لسنة 2010: تعليق على حكم قضائي، مجلة الحقوق، 2019، جامعة الكويت، مجلس النشر العلمي، ص: 60.

المعلومة الجوهرية بالأوراق المالية لفترة زمنية معينة حتى بعد الإفصاح عنها للجمهور، وذلك من باب تحقيق العدالة بين المستثمرين في السوق⁽¹⁾. ونرى بأن هذه النظرية تحتاج لدراسة متعمقة؛ نظراً لإمكانية تطبيقها على أرض الواقع، وقدرتها على الحد من استغلال المطلعين للمعلومات الجوهرية

الفرع الثالث: أن تكون المعلومة ذات تأثير جوهري على سعر الورقة المالية ومرتبطة بها

بالإضافة إلى اشتراط كون المعلومة الجوهرية محددة، وصحيحة، وسرية، فإنها كذلك يجب أن تكون ذات تأثير ملموس على القيمة السوقية للأوراق المالية⁽²⁾، بغض النظر عن قيمتها الإسمية، أو الدفترية؛ فلا يكفي أن تكون المعلومة سرية، أو غائبة عن الجمهور، بل يجب أن تكون ذات تأثير حقيقي على سعر الورقة المالية حتى تصنف على أنها معلومة جوهرية داخلية⁽³⁾. فمن يمتلك معلومات جوهرية تؤثر على أسعار الأوراق المالية يتمتع بميزة كبيرة؛ ويرجع ذلك إلى كون هذه المعلومات تمنحه القدرة على توقع القيمة السوقية للأسهم في المستقبل القريب أو البعيد، بشكل أكثر دقة من غيره الذي لا يفتن للمعلومة⁽⁴⁾.

"ومن تلك المعلومات المؤثرة: المعلومات المتعلقة بتحديد معدلات الأرباح المحققة، أو المتوقعة، أو أنّ الشركة ستفوز بأسهم مجانية بنسب محددة، أو تعيين إدارة جديدة..."⁽⁵⁾.

وقد اشترط القانون الإماراتي تأثير المعلومات الجوهرية على الأوراق المالية بشكل مباشر أو غير مباشر؛ إذ نص على أنّ: "أي معلومة، أو حدث، أو قرار، أو واقعة من شأنها التأثير بشكل مباشر، أو غير مباشر، على سعر الورقة المالية للشركة، أو حركة أو حجم تداولها، أو على قرار المستثمر بالشراء أو البيع..."⁽⁶⁾، كما نص على أنّ: "...

(1) عبدالله أحمد الخياط، The Insider Trading Prohibition in Qatar: A Critical Comparative Study with US Law، المجلة الدولية للقانون، مج 12، ع 2، جامعة قطر - كلية القانون، (2023)، ص 242. <https://search.mandumah.com/Record/1423674>.

(2) سهى أنور أحمد، مرجع سابق، ص: 775.

(3) نوفل صبري حسن، الاستثمار في الأوراق المالية: مقدمة للتحليل الأساسي، (القاهرة: دار النهضة العربية، 1996م)، ص: 70.

(4) حسين فتحي عثمان، 1996، تعاملات المطلعين على أسرار أسهم الشركة، (القاهرة: دار النهضة العربية، 1996م)، ص: 47.

(5) ذكري عبدالرازق خليفة، مرجع سابق، ص: 50.

(6) المادة (1) من دليل حوكمة الشركات المساهمة العامة، المرفق بقرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (3.ر.م) لسنة 2020.

المعلومات الخاصة بالشركة ذات الأثر الجوهري..."⁽¹⁾. وقد نص كذلك على أنه: "لا يجوز استغلال المعلومات غير المعلنة التي يمكن أن تؤثر على أسعار الأوراق المالية لتحقيق منافع شخصية، ويقع باطلاً كل تصرف يتم بالمخالفة لذلك"⁽²⁾.

كذلك فعل النظام السعودي، فنص صراحة على شرط تأثير المعلومات جوهرياً على سعر سوق رأس المال بقوله: "... إن إعلانها وتوافرها سيؤثر تأثيراً جوهرياً على سعر الورقة المالية، أو قيمتها التي تتعلق بها هذه المعلومات، ويعلم الشخص المطلع أنها غير متوافرة عموماً، وأنها لو توافرت أثرت على سعر الورقة المالية، أو قيمتها تأثيراً جوهرياً"⁽³⁾، كما نص على أنه: "يقصد بالورقة المالية ذات العلاقة بالمعلومات الداخلية: أي ورقة مالية يتأثر سعرها، أو قيمتها، بشكل جوهري، في حالة الإفصاح عن هذه المعلومات أو توفيرها للجمهور"⁽⁴⁾.

وشرط تأثير المعلومة على سعر أو قيمة الورقة المالية يعد شرطاً مكماً لشرط ارتباط المعلومة بالورقة المالية للشركة وجزءاً لا يتجزأ منها؛ لذا فإن أي معلومة لا تتعلق بالأوراق المالية للشركة لا تدخل ضمن نطاق المعلومات التي يحظر تداولها، وكذا إن كانت المعلومة ذات ارتباط وثيق بالورقة المالية ولا تؤثر تأثيراً جوهرياً فيها، فلا تدخل -أيضاً- في نطاق الحظر⁽⁵⁾.

ونستنتج مما سبق، أنَّ المعلومة الجوهرية يجب أن تكون مرتبطة بالورقة المالية، وذات تأثير جوهري على سعر أو قيمة الأوراق المالية؛ فإن لم تكن المعلومة ذات أثر فعلي وجوهري فلا تشملها الحماية المقررة قانوناً للمعلومة الجوهرية

وقد اشترط النظام السعودي أن تكون الورقة المالية ذات العلاقة بالمعلومات الداخلية ورقة مالية متداولة، وفقاً لنص المادة (1\4) من لائحة سلوكيات السوق السعودي⁽⁶⁾.

(1) المادة (1\31) من دليل حوكمة الشركات المساهمة العامة، المرفق بقرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (3\ار.م) لسنة 2020.

(2) المادة (37) من قانون اتحادي رقم 4 لسنة 2000 في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع.

(3) المادة (1\50) من نظام السوق المالية السعودي الصادر بمرسوم ملكي رقم م/30 لسنة 2003.

(4) المادة (2\4) من لائحة سلوكيات السوق السعودي.

(5) بلال بدوي، مرجع سابق، ص: 110.

(6) نصت المادة (1 / 4) من لائحة سلوكيات السوق السعودي على أنه: "لأغراض تطبيق أحكام المادة خمسين من النظام وأحكام هذا الباب: 1) يشترط أن تكون الورقة المالية ذات العلاقة بالمعلومات الداخلية ورقة مالية متداولة...".

ومن خلال ما تقدم، فإنه يستثنى من مفهوم المعلومات الداخلية التي يحظر التعامل عليها، الاستنتاجات والتنبؤات المرتبطة بالأوراق المالية التي يتم استخلاصها من خلال تحليلات ودراسات يقوم بها الخبراء الماليون، والاقتصاديون؛ لتقييم أوضاع الشركة المالية الحالية والمستقبلية؛ وتشمل هذه الاستثناءات:

- التقارير الدورية: التي تصدرها الشركة بشكل دوري، وتبين أنشطتها، ومشاريعها المستقبلية.
- النشرات الإعلامية: التي تعلن فيها الشركة عن خططها، وتوجهاتها المستقبلية.

وذلك لأن الوصول إلى هذه المعلومات لا يرتبط بموقع أو وظيفة الشخص المطلع عليها، بل بالجهد الشخصي والخبرات السابقة؛ عن طريق متابعة، ومراقبة، وتحليل السوق، وعمل الدراسات اللازمة لاستخلاص الآراء والتوقعات الخاصة التي قد تحدث الخطأ أو الصواب، على عكس المعلومة الجوهرية التي يشترط فيها الصحة⁽¹⁾.

وبعد أن قمنا بتوضيح خصائص المعلومة محل الحظر، فينبغي التوضيح بأنه لكي تعد المعلومة جوهرية وتتمتع بالحماية القانونية المقررة لها في حال استغلالها، أو تسريبها، أو التعامل بها بناءً على مصالح شخصية؛ فإنه يتوجب أن تتوافر في تلك المعلومة الشروط الأربعة السابق ذكرها مجتمعة، وذلك لضمان عدم استخدامها بصورة تؤثر على فرص المستثمرين، ومركز الشركات في السوق المالية.

وأخيراً وليس آخراً؛ يتوجب علينا أن نوضح بأن كلاً من القانون الإماراتي والنظام السعودي اتخذوا سبلاً لضمان التزام وامتثال الشركة بتطبيق قواعد وقوانين الحوكمة. ففي القانون الإماراتي نصت المادة (65) من دليل حوكمة الشركات المساهمة العامة على تشكيل (لجنة الحوكمة)⁽²⁾، تُعنى بمراقبة عمل الشركة ومدى التزامها بدليل الحوكمة الصادر عن الهيئة؛ في حين نصت لائحة مؤسسات السوق المالية السعودي في المادة (58/أ) على تشكيل لجنة تسمى بـ (لجنة المطابقة والالتزام)⁽³⁾، تُعنى بمراقبة أعمال الأوراق المالية في السوق. هذه اللجان يتمثل دورها في حظر التداول بناءً على معلومات جوهرية، والعمل على الحد من الممارسات المخالفة في السوق المالية

(1) ذكري عبدالرزاق خليفة، مرجع سابق، ص: 36.

(2) المادة (65) من دليل حوكمة الشركات المساهمة العامة المرفق بقرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (3/ر.م) لسنة 2020.

(3) المادة (58/أ) من لائحة مؤسسات السوق المالية الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم 1- 83- 2005 وتاريخ 31/ 5/ 1426 هـ الموافق 28/ 6/ 2005 م.

الخاتمة

وفي نهاية هذا البحث نسجل أبرز النتائج، وندون بعض التوصيات على النحو الآتي:

أولاً- النتائج:

- فرض القانون الإماراتي والنظام السعودي التزاماً جوهرياً بعدم الإفصاح عن المعلومات الجوهرية، إلا في أوقات معينة يحددها القانون، وأي عمل ينطوي على استغلال أو تسريب لهذه المعلومات من قِبَل المطلعين (قبل الإعلان)، يعد جريمة يعاقب عليها. ويتمثل التجريم في تداول الأوراق المالية بناءً على المعلومات الجوهرية، وبالتالي؛ لا يشترط تحقق المنفعة أو تحقق التأثير في الورقة المالية؛ إذ يكفي فعل الاستغلال لقيامها.
- لم يورد القانون الإماراتي تعريفاً صريحاً للمطلع الرئيس أو الثانوي؛ في حين أن النظام السعودي عرّف كلاً من المطلع وغير المطلع، وحدد طريقة حصول كل منهما على المعلومات الجوهرية. كذلك فإن تصنيف المطلعين إلى رئيسيين وثانويين هو تقسيم حدّده الفقه وليس القانون. وبالرغم من سهولة تحديد المطلعين الرئيسيين، إلا أنّ التطبيق العملي لتحديد المطلعين الثانويين يظل تحدياً مهماً.
- تميّز القانون الإماراتي بالشمولية وإطلاق النصوص فيما يخص المطلعين، على عكس المنظم السعودي الذي حدّد المطلعين على سبيل الحصر، واتسمت نصوصه بميلها للتفصيل والتعيين.
- لم ينص النظام السعودي على ضرورة إعداد سجلات، أو توقيع المطلعين على إقرارات بعدم الإفصاح عن المعلومات الداخلية للشركة المدرجة، إلا أنه اشترط ذلك -فقط- على أعضاء لجنة المراجعة المستقلين، وألزمهم بالتوقيع على نموذج "إقرارات والتزامات العضو المستقل" الذي تعده الهيئة، في حين أنّ القانون الإماراتي نصّ على ضرورة إعداد سجلات.
- عدم وجود نص قانوني صريح على نسبية قرينة المطلع الرئيسي، وبالرغم من أن المنطق يقضي بافتراض علم المطلع الرئيسي بالمعلومة الجوهرية، إلا أنّ المشرع الإماراتي لم ينص صراحة على وجود قرينة العلم.
- اشترط القانون الإماراتي في المعلومة الجوهرية تأثيرها على سعر الورقة المالية؛ في حين اشترط النظام السعودي في المعلومة الداخلية تأثيرها على سعر أو قيمة الورقة المالية.

- لا تدخل المعلومة الجوهرية في نطاق الحظر، ولا تنقرر لها الحماية إلا إذا كانت محددة، وسرية، ومرتبطة بورقة مالية مدرجة ومؤثرة فيها.

ثانيًا- التوصيات

- نوصي بأن يُنصَّ على تعريف صريح وواضح لكل من المطلع الرئيسي والمطلع الثانوي في القانون الإماراتي، والنظام السعودي، والتمييز بينهما على اعتبار أن المطلع الرئيسي هو الشخص الذي تربطه علاقة مع الشركة سواء أكانت بحكم المنصب، أو الوظيفة، أو العمل، أو المهنة. في حين يتم تعريف المطلع الثانوي بأنه الشخص الذي لا تربطه أي علاقة عمل مع الشركة.

- نوصي باعتماد مصطلح "المعلومات الجوهرية" فقط، وتمييزه عن باقي المصطلحات؛ كالمعلومات الداخلية، أو السرية. فالمعلومة الجوهرية هي حتمًا معلومة داخلية وليس العكس. في حين أن المعلومات السرية قد ترتبط بشكل كبير بالأسرار التجارية التي ينظمها قانون الملكية الفكرية، لذلك نرى بأن توحيد المصطلح ذا أهمية في قطاع القانون وكذا الاقتصاد.

- نوصي المنظم السعودي بأن يتخذ نهجًا عامًا وشاملاً في نصوصه القانونية المتعلقة بحماية المعلومات الجوهرية، ويشمل حظر التعامل بناءً على معلومات غير معن عنها أي شخص أيًا كانت صفته أو موقعه مثلما فعل المشرع الإماراتي، وعدم تحديد الأشخاص المطلعين على سبيل الحصر.

- نوصي القانون الإماراتي والمنظم السعودي بالعمل على استخدام أدوات تقنية حديثة لتحديد المطلعين الثانويين، واستحداث وسائل توسع من نطاق الرقابة عليهم.

- نوصي القانون الإماراتي والمنظم السعودي بضرورة النص على قرينة للمطلع الرئيسي لتكون نسبية قابلة لإثبات العكس. على اعتبار أنَّ الأصل في الشخص حسن النية، بالإضافة إلى أن نظام السوق المالية السعودي، قد نص صراحةً على جواز الإثبات في قضايا الأوراق المالية بجميع طرق الإثبات.

- نوصي المنظم السعودي بإلغاء نص المادة (45/ج) من نظام السوق المالية التي تنص على حظر إفشاء المعلومات السرية من قِبَل الشركة المصدرة إلى جهات لا يقع على عاتقها التزام بالمحافظة على سرية المعلومات وحمايتها؛ إذ نرى بأنه لم يُؤفَّق في ذلك؛ لأن النص على وجود جهات تخرج من نطاق الحظر يفتح باب التلاعب والاحتيال من البعض، ومن ثمَّ التتصل من المسؤولية والعقاب، وهذا بالتأكيد سيؤثر سلبيًا على سلامة عمل السوق، مما يؤدي إلى انعدام الثقة فيه،

واختلال مركزه في السوق العالمي. فلا يمكن لنا أن نتصور أن هناك أي جهة لا يقع على عاتقها الحفاظ على سرية المعلومات وحمايتها من الاستغلال.

قائمة المصادر والمراجع

أولاً- القوانين والأنظمة واللوائح:

- دليل حوكمة الشركات المساهمة العامة المرفق بقرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (13.ر.م) لسنة 2020.
قانون اتحادي رقم (4) لسنة 2000 في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع.
قانون مكافحة جرائم تقنية المعلومات الإماراتي رقم 34 لعام 2021.
قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (3) لسنة 2000 في شأن النظام الخاص بالإفصاح والشفافية.
قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (2) لسنة 2001 في شأن النظام الخاص بالتداول والمقاصة والتسويات ونقل الملكية وحفظ الأوراق المالية.
قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم 13/ر.م لسنة 2021 بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع في دولة الإمارات العربية المتحدة.
لائحة سلوكيات السوق الصادرة بموجب قرار عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم 11-2004-1 وتاريخ 4/10/2004 بناءً على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/30 وتاريخ 2/6/1424 هـ المعدلة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم 11-2021-2 وتاريخ 25/1/2021 في المملكة العربية السعودية.
لائحة مؤسسات السوق المالية الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم 1-83-2005 وتاريخ 31/5/1426 هـ الموافق 28/6/2005 م بناء على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي م/30 وتاريخ 2/6/1424 هـ المعدلة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم 4-122-2024 وتاريخ 13/4/1446 هـ الموافق 16/10/2024 م.

نظام السوق المالية السعودي الصادر بمرسوم ملكي رقم م/30 لسنة 2003.

THE REGULATION OF THE USE OF MANIPULATION AND DECEPTIVE DEVICES, SEC. 10/ b, SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934, P.89, <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1885/pdf/COMPS-1885.pdf>.

ثانياً- الكتب القانونية المتخصصة:

- بدوي، بلال عبدالمطلب (2006). الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية. دار النهضة العربية.
البربري، صالح (2001). الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية: دراسة قانونية واقتصادية مقارنة. مركز المساندة القانونية.
طاحون، نصر علي (2003). شركة إدارة محافظ الأوراق المالية في مصر. دار النهضة العربية.
الظاهر، محمد عبدالإله عبدالله (2020). المسؤولية المدنية عن الأضرار الناتجة عن تسريب المعلومات غير المفصح عنها: دراسة مقارنة. دار الجامعة الجديدة.
عبدالسلام، صفوت (2006). الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال. دار النهضة العربية.

العثمان، جمال عبدالعزيز (2010). الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة. دار النهضة العربية.

عثمان، حسين فتحي (1996). تعاملات المطلعين على أسرار أسهم الشركة. دار النهضة العربية.

الغرابية، أمين محمد (2019). المعلومات الداخلية للأوراق المالية (المسؤولية الجزائية للشخص المطع عليها: دراسة مقارنة). الدار العلمية الدولية للنشر والتوزيع.

الملحم، أحمد عبدالرحمن (1998). حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية "دراسة مقارنة". مجلس النشر العلمي.

نوفل، صبري حسن (1996). الاستثمار في الأوراق المالية: مقدمة للتحليل الأساسي. دار النهضة العربية.

ثالثاً- المجالات العلمية:

أحمد، سهى أنور (2023). أركان تداول المطلع على المعلومة الداخلية للشركة المدرجة في سوق الأوراق المالية: دراسة مقارنة، مجلة العلوم القانونية، 37.

<https://doi.org/10.35246/jols.v38i2.693>

أحمد، عبدالحليم أمين محمد (2020). استغلال المعلومات الداخلية للشركات المدرجة: عرض لبعض الآراء التشريعية والفقهية والقضائية، مجلة الدراسات العليا، 15 (7). <https://doi.org/10.33914/1382-015-007-007>

007

البجاد، محمد بن ناصر (2007). النظام القانوني لمبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في السوق المالية السعودية، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، (1).

خليفة، ذكري عبدالرازق (2019). حظر التعامل على الأدوات المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية وَفْقاً لمعلومات داخلية. مجلة البحوث الإدارية. 37 (1). <https://doi.org/10.21608/jso.2019.230866>

الخياط، عبدالله أحمد (2023). The Insider Trading Prohibition in Qatar: A Critical Comparative Study with US Law. المجلة الدولية للقانون. المجلد 12، عدد 2، جامعة قطر- كلية القانون. <https://doi.org/10.29117/irl.2023.0276>

السعيد، منصور فرج، والمياس، عادل (2021). حظر استغلال المعلومات السرية في تعاملات أسواق المال: دراسة في ظل القانون الكويتي والقانون المقارن. مجلة كلية القانون الكويتية العالمية. 9 (33). <https://doi.org/10.54032/2203-009-033-002>

السقا، مها محسن علي (2023). أثر الإفصاح عن المعلومات الجوهرية في سوق الأوراق المالية على أسعار أوراق الشركات المالية، دراسة مقارنة. المجلة القانونية. 18 (3). <https://doi.org/10.21608/jlaw.2023.325102>

الشريعان، فاطمة عبدالله (2019)، مفهوم المعلومة محل الاستغلال في عملية استغلال المعلومات الداخلية بموجب القانون رقم 7 لسنة 2010: تعليق على حكم قضائي. مجلة الحقوق. 43 (2). <https://doi.org/10.34120/jol.v43i2.2425>

شليبي، أمل (2015). حظر استغلال المعلومات الداخلية الخاصة بالأوراق المالية للشركة، المجلة الجنائية القومية. 58 (3). <https://doi.org/10.21608/ncj.2015.313440>

القوسي، همام (2017). مدى شمول المطلع الثانوي بحظر استغلال المعلومات الداخلية في بورصة الأوراق

المالية: دراسة مقارنة، مجلة جيل الأبحاث القانونية المعمقة، (20). <https://doi.org/10.33685/1545-000>. 020-003

الموازني، جعفر كاظم جبر (2021)، المعلومة الجوهرية في سوق الأوراق المالية. مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، 10 (39). <https://doi.org/10.32894/1898-010-039-024>

نور الدين، بثينة (2019)، التنظيم التشريعي للتداول بناء على معلومات داخلية: دراسة تحليلية في قانون السوق المالية السعودي رقم 31/م لسنة 1424هـ. مجلة مصر المعاصرة، 110 (533). <https://doi.org/10.21608/espesl.2019.214631>

رابعًا- المصادر الالكترونية:

قاموس المصطلحات لسوق دبي المالي لسنة 2023:

<https://assets.dfm.ae/docs/default-source/market-rules/dfm-glossary-arabic>

لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية، الأمانة العامة للجان الفصل في منازعات الأوراق المالية، قرار رقم 1738 / ل.س/ 2019 لعام 1440هـ، (قضية بين النيابة العامة ضد المدعى عليه بصفته رئيساً لمجلس إدارة شركة)، دعوى جزائية، الاحتيال والتلاعب في السوق المالية، <https://crsd.org.sa/ar/AppealsCommittee/Decisions/Documents/1738.pdf>

مجموعة إي أند- سياسة تداول المطع على المعلومات الجوهرية:

<https://www.eand.com/content/dam/eand/assets/docs/general/eand-insider-trading-policy-ar.pdf>.

هيئة السوق المالية السعودي:

<https://cma.org.sa/RulesRegulations/FAQ/Pages/FAQs.aspx>

الترجمة الصوتية لمصادر ومراجع اللغة العربية: Romanized Arabic References:

'awwalā- al-qawānīnu wa-l-'ānzamtu wa-l-lawā'ihū

dalīlu ḥawkati al-sharikāti almusāhamati al'āmmati almurfaqu biqarāri ra'isi majlisi a'adiā'āari alhay'ati raqmi (3) m lisanati 2020.

qānūnun attihādiyyun raqmu (4) lisini 2000 fi sha'ani hay'ati wasūqi al'imārāti lil-'āwrāqi almāliyyati wa-l-sula'i

qānūnu mukāfahati jarā'imi tiqniyyati al-ma'lūmāti al-'imāriā'a'uty raqmu 34 li'āmi 2021.

qarāru majlisi 'idārati alhay'ati raqmu (3) lasinti 2000 fi sha'ani al-nizāmi alkhāṣṣi bi-l-'ifṣāhi wa-l-shafāfayi

qarāru majlisi 'idārati alhay'ati raqmu (2) lisanati 2001 fi sha'ani al-nizāmi alkhāṣṣi bi-l-tadāwuli wa-l-muqāṣṣati wa-l-taswīāti wanaqli almiikiyyati waḥifzi al'āwrāqi almāliyyati

qarāru ra'isi majlisi 'idāarti alhay'ati rqm 13/ rm lsna 2021 bisha'ani kutayyabi alqawā'idi alkhāṣṣi bi-l-'ānshatti almāliyyati wa'ālayāti tawfiqi al'awḍā'i fi dawlati al'imārāti al'arabiyyati almuttaḥidati

lā'ihatu salwikkayit al-sūqi al-ṣādirati bimūjibi qarārin 'an majlisi hay'ati al-sūqi almāliyyati bimūjibi alqarāri raqmi 1-11-2004 wtārykh 4/10/2004 binā'an 'alā nizāmi al-sūqi almāliyyati al-ṣādiri bi-l-marsūmi almalakiyyi raqmi m 30 wtārykh 2/6/1424 h almu'addalati biqarāri majlisi hay'ati al-sūqi almāliyyati raqmi 2-11-2021 wtārykh 25/1/2021 fi almamlakati al'arabiyyati al-su'ūdiyyati

li'iaḥu mu'uassasāti al-sūqi almāliyyati al-ṣādirati 'an majlisi hay'ati al-sūqi almāliyyati bimūjibi alqarāri raqmi 1- 83- 2005 watārikha 31/ 5/ 1426 h almūāfiqi 28/ 6/ 2005 m binā'an 'alā nizāmi al-sūqi almāliyyati al-ṣādiri bi-l-marsūmi almalakiyyi m 30 watārikhi 2/ 6/ 1424 h almu'addalati biqarāri majlisi hay'ati al-sūqi almāliyyati raqmi 4- 122- 2024 watārikhi 13/ 4/ 1446 هـ almūāfiqi 16/ 10/ 2024 م.

nizāmu al-sūqi almāliyyati al-su'ūdiyyi al-ṣādiri bimarsūmin mulkiyyin rqm m 30 Isna 2003.

THE REGULATION OF THE USE OF MANIPULATION AND DECEPTIVE DEVICES, SEC. 10/ b, SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934, P.89, <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1885/pdf/COMPS-1885.pdf>.

thāniā- al-kutubu alqānawniyyatu al-mutakhaṣṣiṣatu

badawiiyun bilālun 'ubdālmṭalabin (2006). aliāltizāmu bi-l-'ifṣāhi 'an al-ma'lūmāti fi sūqi al-'āwrāqi almāliyyati dāru al-nahḍati al'arabiyyati

albarbariyyu ṣāliḥun (2001). almumārasātu ghayru almashrū'ati fi bawirṣati al'awrāqi almāliyyati dirāsatan qunaniwwanya wāqtiṣādiyyatan muqārinatun markazu almusānadati alquanwinnay

tāḥūnunun naṣru 'aliyyun (2003). sharikatu 'idārati maḥāfiẓi al-'āwrāqi al-māliyyati fi miṣra dāru al-nahḍati al'arabiyyati

al-zāhiru muḥammadu 'abdālu'ilh 'bdāllh (2020). almas'ūliyyata almadaniyyati 'ani al'aḍrāri al-nātijati 'an tasribi alma'lūmāti ghayri almuṣṣāhi 'anhā dirāsatan muqārinatun dāru aljāmi'ati aljadīdati

'bdālsām ṣafiwat (2006). al-shafāfaytu wa-l-'ifṣāḥu wa-l-'ātharu 'alā kafā'ati sūqi ra'asi almāli dāru al-nahḍati al'arabiyyati

al'uthmānu jamāl 'bdāl'zyz (2010). al-'ifṣāḥu wa-l-shafāfaytu fi alma'lūmāti almuta'alliqati bi-l-'āwrāqi almāliyyati al-mutadāwalati fi albū'arṣati dāru al-nahḍati al'arabiyyati

'uthmānu ḥusayn fathī (1996). tu'āmalāti almuṭṭali'ina 'alā 'asrāri 'ashumi al-sharikati dāru al-nahḍati al'arabiyyati

alghurāyibatu 'amīn muḥammadin (2019). alma'lūmātu al-diākhillayū lil-'āwrāqi almāliyyati (المسؤولية) aljazā'iyyati lil-shakḥṣi almuṭṭali'i 'alayhā dirāsatan muqāranatun al-dāru al'ilmiyyatu al-dawliyyatu lil-nashri wa-l-tawzi'i

al mulḥami 'aḥmd 'bdālrḥmn (1998). ḥazru astighlāli alma'lūmāti ghayri almu'lanati alkhāṣṣati

- bi-l-sharikāti fi al-ta'āmuli bi-l-'āwrāqi almāliyyati "دراسة" muqārinatun majlisu al-nashri al'ilmiyyi
- nawfalun ṣabrī ḥasan (1996). aliāsthimāru fi al'awrāqi almāliyyati muqaddimatun lil-taḥlīli al'asāsiyyi dāru al-nahḍati al'arabiyyati
- thālithā- al-majalitu al-'ilmiyyatu
- 'aḥmadu saḥāa 'anwaru (2023). 'arkānu tadāwuli almuṭṭalī'ī 'alā alma'lūmati al-dākhiliyyati lil-sharikati almudrajati fi sūqi al'awrāqi almāliyyati dirāsātun muqāranatun mijallatu al'ulūmi al-qānūniyyati 37.
- <https://doi.org/10.35246/jols.v38i2.693>
- 'aḥmadu 'ubdāliḥlym 'amin muḥammadun (2020). astighlālu alma'lūmāti al-dākhiliyyati lil-sharakiti almudrajati 'arḍun liba'ḍi al'ārā'i al-tashrī'iyyati wa-l-fiqhiyyati wa-l-qaḍī'i'iyi mijallatu al-dirāsāti al'ulyā 15 (7). <https://doi.org/10.33914/1382-015-007-007>
- albijādu muḥammadu bni nāshirin (2007). al-nizāmu alquānawniyyu limabda'i ḥazri al'ifṣāhi 'ani alma'lūmāti al-dākhiliyyati almuta'alliqati bi-l-'āwrāqi almāliyyati al-mutadāwalati fi al-sūqi almāliyyati al-su'ūdiyyati mijallatu alḥuqūqi lil-buḥūthi alqanwinnayī wa-l-iāqtiṣādiyyati (1).
- khlyfa dhkry 'bdālrāzq (2019). ḥazru al-ta'āmuli 'alā al'adawāti almāliyyati almuqayyadati bisūqi al'awrāqi almāliyyati wafqan lima'alwmāt dākhiliyyatin mjla albuḥūthi al-'idārya 37 (1). <https://doi.org/10.21608/jso.2019.230866>
- al-khyāt 'bdāllh 'aḥmada (2023). The Insider Trading Prohibition in Qatar: A Critical Comparative Study with US Law. almajallatu al-dawliyyatu lil-qānūni al-mjld 12, 'adadu 2, jām'a qtr-kulliyyati alqānūni <https://doi.org/10.29117/irl.2023.0276>
- al-sa'īdu mṣwr frj wa-l-miyyāsu 'ādil (2021). ḥazru astighlāli alma'lūmāti al-sirriyyati fi tu'āmalāti 'aswāqi almāli dirāsātun fi zilli alqānūni alkū'aytiyyi wa-l-qānūni almuqāriṇi mijallatu kulliyyati alqānūni alkawītiyyatu al'ālamīyyati 9 (33). <https://doi.org/10.54032/2203-009-033-002>
- al-saqqā mhā mḥsn 'ly (2023). 'athr al'ifṣāhi 'an alma'lūmāti aljawhariyyati fi sūqi al'arwāqi almāliyyati 'alā 'as'āri 'awrāqi al-sharikāti almāliyyati dirāsātun muqārinatun almajallatu alqanwinnayī 18 (3). <https://doi.org/10.21608/jlaw.2023.325102>
- al-shry'ān fāṭimatu 'bdāllh (2019). mafhūmu alma'lūmāti maḥallu aliāsthiglāli fi 'amaliyyati astighlāli alma'lūmāti al-dākhiliyyati bimūjibi alqānūni rqmī 7 lṣna 2010: ta'līqun 'alā ḥukmi qaḍā'i mijallatu alḥuqūqi 43 (2). <https://doi.org/10.34120/jol.v43i2.2425>
- shalabīy 'amal (2015). ḥazru astighlāli alma'lūmāti al-dākhiliyyati alkhāṣṣati bi-l-'āwrāqi almāliyyati lil-sharikati almajallati aljinā'iyyati alqawmiyyatu 58 (3). <https://doi.org/10.21608/ncj.2015.313440>

alqūṣiyyu hammāmūn (2017). madā shumūli almaṭṭla'ī al-thānī biḥazri astighlāli alma'lūmāti al-dākhiliyyati fī bawriṣati al'awrāqi almāliyyati dirāsatan muqāranatun mjla jyl al'abhāthi alqānūniyyati almu'ammaqati (20). <https://doi.org/10.33685/1545-000-020-003>

almawāziniyyu ja'faru kāzima jabrin (2021). alma'lūmatu aljawhariyyatu fī sūqi al'awrāqi almāliyyati mijallatu kulliyati alqānūni lil-'ulūmi alqanwinnayi wa-l-siāsiyyati 10 (39). <https://doi.org/10.32894/1898-010-039-024>

nwr al-dīni buthaynata (2019). al-tanzīmu al-tashrī'iyyu lil-tadāwuli binā'an 'alā ma'lūmātin dākhiliyyatin dirāsatan ṭahlīliyyatun fī qānūni al-sūqi almāliyyati al-su'ūdiyyi raqmi 31/م 1424هـ. mijallatu miṣra almu'āshirati 110 (533). <https://doi.org/10.21608/espesl.2019.214631>

rābī'ā- al-maṣādiru al-āalkatriwwanuya

qāmūsu al-muṣṭalaḥāti lisūqi dubay al-māliyyi lisanati 2023:

<https://assets.dfm.ae/docs/default-source/market-rules/dfm-glossary-arabic>

lajnatu aliāsti'ināfi fī munāza'āti al'awrāqi almāliyyati al'amānati al'āmmatu lil-jāni alfaṣlu fī munāza'āti al'awrāqi almāliyyati qarār raqmi 1738/ lis 2019 l'am 1440 (فَصِيَّةٌ 1440م 1738/ lis 2019 هـ، bayna al-niābati al'āmmati ḍidda almuḍda'ā 'alayhi biṣifatihī ra'isan limajlisi 'idārati sharikatin da'wā jazā'iyyatun aliāḥtīālī wa-l-talā'ubi fī al-sūqi almāliyyati <https://crsd.org.sa/ar/ AppealsCommittee/Decisions/Documents/1738.pdf>.

majmū'atu ṭ 'anda- siāsata tadāwuli al-muṭṭali'ī 'alā al-ma'lūmāti al-jawhariyyati

<https://www.eand.com/content/dam/eand/assets/docs/general/eand-insider-trading-policy-ar.pdf>.

hay'iātu al-sūqi al-māliyyati al-su'ūdiyyi

<https://cma.org.sa/RulesRegulations/FAQ/Pages/FAQs.aspx>

The legal scope of the prohibition of dealing in securities based on material information "A comparative study between the UAE and Saudi Laws"

Dalal Samir basharahil⁽¹⁾

Alaa Yaqoub yousif ⁽²⁾

Abstract:

This research deals with the topic of material information and its protection from exploitation in financial markets, as it is a fundamental element affecting the integrity of transactions in the securities market. Its importance is evident theoretically and practically, being one of the most significant issues from legal and economic perspectives. Its practical importance is also highlighted as it guides efforts to develop solutions that enhance the efficiency of the market. For this purpose, we adopted the comparative method, which helps us understand the approach followed by both UAE law and the Saudi system. This approach also reveals the adequacy of the legal provisions that define the scope of the prohibition on exploiting material information. We found that UAE law adopts a concise approach in its provisions, in contrast to the Saudi regulations, which are more detailed. Finally, we recommend adopting the classification of insiders into primary and secondary categories, as the distinction between them has several implications. The study is divided into two sections: the first addresses the personal scope of the prohibition on exploiting material information, while the second addresses its substantive scope.

Keywords: Material information, insider information, insider, primary insider, secondary insider.

(1) College of Law - University of Sharjah (Sharjah - U.A.E.)
dalalbasharahil@gmail.com

(2) College of Law - University of Sharjah (Sharjah - U.A.E.)