مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية وفقاً للقانون السوري
اسم الكاتب: د. محمد قرباش
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/4322
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 11:07 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (34) العدد (1) 2012
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (34) No. (1) 2012

صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية وفقاً للقانون السوري

الدكتور محمد قرباش*

(تاريخ الإيداع 28 / 6 / 2011. قُبِل للنشر في 19 / 1 / 2012)

□ ملخّص □

يدرس هذا البحث صفة السرية التي ترتبط بالمعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية من حيث أنَّ المعلومات الداخلية هي معلومات جوهرية مؤثرة في السوق ومع توافر صفة السرية فيها تُصبح قابلة للاستغلال من قِبَل الفئة المُطَّلعة عليها.

ويقوم البحث بدراسة صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية عبر البحث في مفهومها وإيضاح تفاصيله، وفي أسلوب اعتماد المشرع لهذه الصفة حتى تتم شروط المعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية ومدى توفيقه بتشريع القواعد الخاصة بهذه الصفة، لنصل في نهاية البحث إلى مجموعة من النتائج والتوصيات.

ومن أهم النتائج التي توصَّلنا إليها:

ضرورة تمييز القانون بنص صريح للفرق بين صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية وبين المعلومات السرية التي لايجب الإفصاح عنها، وضرورة اشتراط صفة السرية بشكل صريح في نص القانون المتعلِّق بالمعلومات الداخلية، وضرورة ربط فقدان صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية بالإفصاح الرسمي والعام والكامل عن المعلومات الداخلية وذلك بنصٍّ صريح في القانون.

الكلمات المفتاحية: المعلومات الداخلية، سرية المعلومات الداخلية، المعلومات السرية، استغلال المعلومات الداخلية، المُطَّلع على المعلومات الداخلية.

* **مدرس – قسم القانون التجاري – كلية الحقوق – جامعة حلب – حلب – سورية.**

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (34) العدد (1) 2012
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (34) No. (1) 2012

The Confidentiality Attribute of Inside Information in The Securities Exchange According to the Syrian Law

Dr. Mohamed Karabash *

(Received 28 / 6 / 2011. Accepted 19 / 1 / 2012)

□ ABSTRACT □

The research studies the confidentiality attribute which correlates with inside information in the securities exchange. Inside information is essential substantive information in the market and since it is confidential, it becomes profitable for insiders.

Also the research studies the confidentiality attribute of inside information by researching in its form and showing its details, and by researching in the way the legislator adapts it to complete all its conditions in the securities exchange. Then, we reach a group of results and recommendations.

From the most important results which we have reached are the following:

It's necessary to overtly distinguish between the confidentiality attribute of inside information and the confidential information which mustn't be revealed. It's also necessary to stipulate the confidentiality attribute of inside information overtly in law codes, and to relate losing the confidentiality attribute of inside information to the official, public and complete declaration in a frank item of law.

Kay words: Inside Information, Inside Information Confidentiality, Confidential Information, Insider Trading, Insider.

* **Assistant Professor, Faculty of Commercial Law, College of Law, Aleppo University, Aleppo, Syria.**

مقدمة:

إنَّ صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية تُمثِّل إحدى العناصر التي تعطي الأفضلية للمُطَّلع عليها تجاه جمهور المتعاملين في السوق فهي تمنحه الإمكانية لاتخاذ قرار استثماري ناجح لأنَّ هذه المعلومات الداخلية ذات صفة السرية لم تصل بعد إلى علم جمهور المستثمرين، وهذا ما يسمح للمُطَّلع عليها أن يستبق السوق بخطوة عبر التعامل على أساس هذه المعلومات فيقوم مثلاً بشراء الأوراق المالية التي سيرتفع سعرها ويبيع الأوراق المالية التي سينخفض سعرها وذلك تبعاً لمدلولات هذه المعلومات، فيقوم بتحصيل مكسب غير مشروع يتمثَّل بتحقيق ربح أو بتفادي خسارة.

وعلى هذا، يبدو لنا أنَّ وضع التوصيف القانوني لصفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية يُعد من أركان النجاح في المواجهة القانونية لهذه الممارسة التي تنتهك مبدأ المساواة بين المتعاملين في الحصول على المعلومة ومبدأ المساواة بين المساهمين، كما أنَّها تطعن في ثقة المستثمرين في سوق الأوراق المالية وتدفعهم للاعتقاد بأنَّها سوق خاصة بالمُطَّلعين على المعلومات الداخلية ذات الصفة السرية وهو ما يبتعد عن الوظيفة والهدف الذي أُنشئت سوق الأوراق المالية لخدمته من حيث أنَّها مكان لاستثمار أموال المُدَّخرين ومصدر تمويل للجهات المُصدرة للأوراق المالية، فبدلاً من أن تصبح السوق مرآة للاقتصاد تتأثَّر وتؤثِّر به تتحول إلى ساحة مضاربة غير مشروعة بين المُطَّلعين على المعلومات الداخلية التي اتصلت بعلمهم بشكل سري.

ولن تكتمل المواجهة القانونية لاستغلال المعلومات الداخلية إلاَّ مع توافر موقف تشريعي يوضِّح صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية ويُزيل عنها الغموض ويعتمدها بشكل صريح كشرط من شروط قيام صفة الداخلية بالنسبة للمعلومات في سوق الأوراق المالية،... فما هو المفهوم القانوني لصفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية، وما هو أسلوب اعتماد المشرع لهذه الصفة كشرط من شروط المعلومات الداخلية؟، هذا ما سوف نجيب عنه من خلال هذا البحث[1].

أهمية البحث وأهدافه:

تظهر أهمية هذا البحث من أهمية الإدراك السليم والكامل لصفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية، فإزالة الغموض عن هذه الصفة وتفريقها عن غيرها من الصفات والمفاهيم بالإضافة إلى دراسة أسلوب اعتمادها من المشرع سوف يُكوِّن لدينا الاستيعاب المتكامل لهذا الشرط ممَّا يضمن عدم إفراغ المعلومات الداخلية من مضمونها السري وعدم خروج بعض حالات استغلال هذه المعلومات من دائرة المحاسبة القانونية وعدم دخول بعض الحالات البعيدة عن طبيعة استغلال المعلومات الداخلية في دائرة هذه المحاسبة.

تتمثَّل أهداف البحث بالدراسة المتعمِّقة لصفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية في ظل القوانين والقرارات الصادرة من المشرع السوري بهدف الوصول إلى نصٍّ قانونيٍّ متكاملٍ يوضِّح مفهوم صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية فيُدخل في نطاقها المعلومات التي قد تكون محلاً لممارسة استغلال المعلومات الداخلية ويُخرج من هذا النطاق المعلومات غير القادرة على إعطاء الأفضلية في السوق والتي لا يمكن أن تكون محلاً مناسباً

[1] وقد تمَّ إجراء البحث في مدينة حلب، واستغرق شهرين لإعداده.

لاستغلال المعلومات الداخلية، ومن ثمَّ يعتمد هذا النص القانوني صفة السرية بشكل واضح وصريح كشرط من شروط المعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية.

منهجية البحث:

سيتم اتخاذ المنهج الوصفي التحليلي بشكل أساسي لحل إشكالية البحث وذلك عبر دراسة الموضوع من خلال الدراسات السابقة التي تتعلَّق به من بعض النواحي، والقيام بوصف أفكار البحث بشكل بسيط وواضح يُزيل عنها الغموض وتحليل النصوص القانونية المتعلِّقة بالبحث وتبيان مدى توفيقها.

وعلى هذا سوف نقوم بتقسيم البحث إلى مبحثين ندرس في الأول المفهوم القانوني لصفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية، وفي الثاني الاعتماد القانوني لصفة السرية كشرط للمعلومات الداخلية.

المبحث الأول: المفهوم القانوني لصفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية:

يكتنف صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية الغموض والتداخل مع بعض المفاهيم المشابهة لها، ولذلك سوف نقوم بتوضيح ماهية صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية، ومن ثم نبيِّن الفرق بين المعلومات الداخلية التي تتَّصف بالسرية وبين المعلومات السرية التي لا يجب الإفصاح عنها وذلك من وجهة نظر القانون عبر المطلبين التاليين.

المطلب الأول: ماهية صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية:

إنَّ المعلومات الداخلية تتميَّز بصفة السرية ولكنَّها سرية نسبية لا تتطلَّب جهل مطلق جمهور المستثمرين بها، وهذا ما يعني ضرورة دراسة وجود المُطَّلعين عليها أولاً، وعدد هؤلاء المُطَّلعين ثانياً.

أولاً: وجود المُطَّلعين على المعلومات الداخلية:

عَرَّفت التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية الصادرة بقرار رئيس مجلس الوزراء رقم 3946 لعام 2006 عبر المادة الأولى منها المعلومة الداخلية بـ: "المعلومة غير المعلن عنها..."، والمقصود بالإعلان هنا الإفصاح أو النشر العام للمعلومة وهذا لا ينفي إمكانية اطلاع فئة خاصة من الأشخاص على المعلومة قبل الإعلان العام عنها ولا يُزيل عن المعلومات صفة السرية.

كما عُرِّف السر القابل للاستغلال في سوق الأوراق المالية بشكل عام بأيَّة: "واقعة أو صفة ينحصر نطاق العلم بها في عدد محدود من الأشخاص، إذا كانت ثمَّة مصلحة – يعترف بها القانون– لشخص أو لأكثر في أن يظل العلم بها محصوراً في ذلك النطاق..."[2]، أو بأيَّة: "... واقعة إيجابية أو سلبية غير معروفة للعامة"[3]. التعريفان السابقان يُركِّزان على موضوع علم فئة من المطلعين بالسر فالتعريف الأول اعتبر أنَّ السر قد يكون معروفاً في نطاق محدود من الأشخاص أمَّا التعريف الثاني فقد اعتبر أنَّ السر يجب أن يكون غير معروف من العامة ولكن هذا لا ينفي اطلاع فئة خاصة عليه.

---

[2] د. عبد الرحيم بنبعيدة. مفهوم مصلحة الشركة كضابط لتحديد اختصاصات ومسؤولية مجلس الإدارة والجمعيات العامة "دراسة تحليلية مقارنة". رسالة لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق، غير منشورة، جامعة عين شمس، 2000، الصفحة 348.

[3] د. عمر سالم. الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية. الطبعة الأولى، القاهرة: دار النهضة العربية، 1999، الصفحة 135.

والعنصر الأساسي الذي يُميِّز المعلومات الداخلية من حيث أنَّ صفتها السرية نسبية وليست مطلقة هو أنَّها يجب أن تصل إلى علم فئة من المُطَّلعين حتى يتسنَّى لهم استغلالها، كما أنَّ المعلومات الداخلية أيضاً قابلة للإفشاء وهو ما يعني انتقال العلم بالمعلومات بين فئات مُطَّلِعَة خاصة وعلى الرغم من ذلك تبقى المعلومات معلوماتٍ داخليةٍ تتَّصف بالسرية.

وسبب عدم زوال صفة السرية عن المعلومات الداخلية إذا اطَّلعت عليها فئة من المُطَّلعين هو أنَّها تبقى قادرة على إعطاء الأفضلية لهذه الفئة على حساب جمهور المتعاملين في السوق، ولذلك تبقى صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية قائمة ويبقى استغلالها ممارسة غير مشروعة سواءً عبر استغلالها من المُطَّلع عليها مباشرة أم عبر إفشائها إلى شخص آخر ليقوم باستغلالها. وقد أكَّد قانون الشركات السوري الصادر بالمرسوم التشريعي رقم 29 لعام 2011 هذا الأمر فعاقب عبر الفقرة 1/ك من المادة 203 منه عضو مجلس الإدارة أو الشخص المكلف بتمثيل الشركة أو مدقق الحسابات إذا قاموا بنقل معلومات وظيفتهم لأي شخص آخر بقصد إحداث تأثير في أسعار أسهم هذه الشركة، كما نصَّ قانون إنشاء هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية رقم 22 لعام 2005 المُعدَّل بالمرسوم التشريعي رقم 50 لعام 2009 عبر الفقرة أ/3 من المادة 18 منه على حظر قيام الشخص المُطَّلع على المعلومات الداخلية أو السرية بحكم وظيفته أو مركزه بـ: "... إفشاء هذه المعلومات لغير مرجعه المختص أو القضاء".

ثانياً: عدد المطلعين على المعلومات الداخلية:

يُترك عادةً تقدير بقاء صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية بعد علم عدد من المُطَّلعين بها للقضاء، على اعتبار أنَّه لا يوجد نص صريح لهذه الحالة، ولكن المسألة تتمثَّل ببساطة ببقاء قدرة المعلومات الداخلية على إعطاء المُطَّلعين عليها أفضلية على حساب جمهور المتعاملين في السوق بغضِّ النظر عن عددهم فتعطيهم الإمكانية بالتداول الناجح في السوق بشكل شبه مؤكَّد وبطريقة تُخفِّف عنهم مخاطر الاستثمار وتُحقِّق لهم مكسباً شبه مضمون على حساب جمهور المتعاملين، ولهذا اعتُبرت ممارسة استغلال المعلومات الداخلية من الممارسات التي تطعن في ثقة المستثمر في السوق[4].

فالمعلومات تُعدُّ سريةً حتى ولو لم يكن المُطَّلع هو الوحيد الذي يعلم بها طالما كانت بحيازة عدد محدَّد مقارنة بباقي المشاركين في السوق[5]، فإذا تمَّ الإفصاح بطريقة لا تجعل المعلومات الداخلية ذات الصفة السرية معروفة لعموم المستثمرين بشكل فعلي وإنَّما لعدد محدَّد لا يؤثر هذا أيضاً بصفتها السرية طالما عُرفت بينهم على أنَّها سرية[6] وإن كَثُر عددهم طالما كانوا ملتزمين بالكتمان[7] أي بعدم إعلان السر إلى الجمهور.

وكمثال عن عدد الفئة المُطلعة على المعلومات الداخلية ذات الصفة السرية نذكر حالة تجهيز البيانات المالية السنوية لإحدى الشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية، حيث أنَّ تجهيز هذه البيانات سيمر على عدد كبير من موظفي الشركة ومحاسبيها ومفتش الحسابات لديها، وكذلك لجان تدقيق الحسابات داخل الجهات المُصدرة للأوراق المالية.

---

[4] S.M. Bainbridge. Insider Trading. (1999), page 784. In: B. BOUCKAERT; G. DE GEEST, (eds.). Encyclopedia of Law and Economics, Vol. III, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, (2000): 772-812.

[5] د. صالح البربري. الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية دراسة قانونية واقتصادية مقارنة. الطبعة الأولى، القاهرة: مركز المساندة القانونية، 2001، الصفحة 219.

[6] د. أحمد عبد الرحمن الملحم. حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية. الطبعة الأولى، الكويت: مجلس النشر العلمي، 1998، الصفحة 16.

[7] د. عمر سالم. مرجع سابق، الصفحتين 135، 136.

فكل هؤلاء الأشخاص قادرون على الاطلاع على المعلومات الداخلية وعلى الرغم من كثرة عددهم إلاَّ أنَّ المعلومات تبقى سرية إلى حين الإفصاح عنها ووصولها إلى علم واستيعاب أكبر قاعدة ممكنة من جمهور المتعاملين في السوق.

المطلب الثاني: الفرق بين المعلومات الداخلية والمعلومات السرية:

يتبدَّى الفرق بين مفهومي المعلومات الداخلية التي تتَّصف بالسرية والمعلومات السرية من وجهة نظر القانون من جهتين: طبيعة هذه المعلومات أولاً، وجواز الإفصاح عنها ثانياً.

أولاً: من حيث طبيعة المعلومات:

كما ذكرنا فإنَّ التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية قد اعتبرت عبر المادة الأولى منها أنَّ المعلومة الداخلية هي معلومة غير معلن عنها، وهذا ما يوضِّح طبيعة هذه المعلومات من حيث أنَّها لم تُعمَّم بعد على جمهور المتعاملين في سوق الأوراق المالية.

كما عُرِّفت المعلومات الداخلية بأنَّها: "المعلومات التي لم تنشر بطريقة تجعلها متوافرة لعموم المستثمرين"[8]، وهي إمَّا أن تكون أحداثاً أو إحصائيات أو أيَّة معلومات غير معلنة قادرة على إعطاء المُطَّلع عليها أفضلية على حساب جمهور المتعاملين في السوق إذا قام بالتداول على أساسها من تاريخ علمه بها حتى تاريخ الإفصاح عنها ووصولها إلى علم الجمهور، ولهذا فإنَّ على مديري الشركة المُطلعين المحافظة على سرية المعلومات الداخلية في هذه الفترة[9].

ويجب أن نفرِّق بين المعلومات الداخلية والمعلومات السرية التي قد تكون محلاً لحق الملكية ولا يجب الإفصاح عنها، فالمعلومات الداخلية هي معلومات سرية جوهرية ذات طبيعة مؤثرة على أسعار الأوراق المالية وتصح أن تكون محلاً لإفصاح مُصدر الأوراق المالية، أمَّا المعلومات السرية فهي ذات طبيعة سرية مغلقة بالمطلق وليس من الضروري أن تكون مؤثرة دائماً على أسعار الأوراق المالية.

فعلى سبيل المثال تُعتبر البيانات المالية الخاصة بإحدى الشركات قبل الإفصاح عنها معلوماتٍ داخليةً لا يعرفها إلاَّ أعضاء مجلس إدارة الشركة فهي تتَّصف بالسرية إلى حين الإفصاح عنها وهي مؤثرة على أسعار الأوراق المالية العائدة للشركة، بينما تُعتبر البيانات الشخصية العائدة لمُستخدمي الشركة معلوماتٍ سريةً لا يجب الإفصاح عنها وبالمقابل فهي لا تتمتَّع بصفة التأثير على أوراقها المالية.

وعلى الرغم من اختلاف طبيعة المعلومات الداخلية عن المعلومات السرية إلاَّ أنَّ المعلومات السرية قد تكون محلاً ممكناً لممارسة استغلال المعلومات في سوق الأوراق المالية إذا تمتَّعت بصفة الجوهرية والتأثير على أسعار الأوراق المالية فيقوم القانون بحماية سريتها مع أنَّها جوهرية ويحتاج إليها المستثمر في صناعة قراره الاستثماري[10]، وقد تنبَّه قانون إنشاء هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية رقم 22 لعام 2005 إلى هذه النقطة فنصَّت الفقرة أ/3 من المادة 18 منه على حظر استغلال أيَّة معلومات: "... داخلية أو سرية تتعلق بأوراق مالية..." وهو موقف تشريعي مُحق ومميَّز.

---

[8] **د. أحمد عبد الرحمن الملحم. مرجع سابق، الصفحة 16.**

[9] **د. عمر سالم. مرجع سابق، الصفحة 64.**

[10] **S.M. BAINBRIDGE. Op. cit., page 785.**

ثانياً: من حيث جواز الإفصاح عن المعلومات:

على عكس المعلومات الداخلية التي يجوز الإفصاح عنها بل التي يجب الإفصاح عنها إذا تطلَّبت قواعد الإفصاح ذلك، فإنَّ القانون قد منع الاطلاع على المعلومات السرية ولم يُجِزْ الإفصاح عنها تحت طائلة المسؤولية القانونية لأنَّ ملكيتها تعود إلى مُصدر الأوراق المالية[11] فهي معلومات قابلة للتملك[12] وتتميَّز بكونها سرية تجاه الجميع عدا المخوَّلين من وجهة نظر القانون بالاطلاع عليها واستغلالها.

ونعطي المثال عن المعلومات السرية الأسرار التجارية والصناعية للشركة المُصدرة للأوراق المالية، فهذه المعلومات تتعلَّق بابتكار خاص بالشركة تتمتَّع من خلاله بأفضلية تميِّزها عن باقي منافسيها وتكون الأساس بتكوين قاعدة عريضة من الزبائن، وعلى اعتبار أنَّ السر التجاري والصناعي هو ملك للشركة فلها الحق باستغلاله والاستفادة منه دون باقي منافسيها. ويعد هذا استثناء ضيِّقاً من الالتزام بالإفصاح لأنَّه قد يؤدِّي إلى تأذي مالك الابتكار من شخص يستغلُّ المعلومات لمصلحته[13].

إنَّ هذا السر الصناعي يتميَّز بطبيعة سرية خاصة لأنَّ انتهاك هذه السرية يعني افتضاح السر الصناعي وتقليد المنافسين له وانتهاك ملكية الشركة الصناعية التي يحميها قانون تنظيم حماية الملكية التجارية والصناعية[14] فلا يجوز انتهاك هذه الحقوق، وبالتالي يشمل مفهوم الملكية التجارية والصناعية جميع الحقوق الخاصة المتعلقة بحماية الاختراعات الصناعية وحماية العلامات وترتيب العقاب على المزاحمة الغادرة[15].

كما أنَّ الفقرة د من المادة الخامسة من نظام إصدار وطرح الأوراق المالية السوري الصادر بقرار رئيس مجلس الوزراء رقم 3945 لعام 2006 أعطى لمجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية القائمة على رقابة السوق أن يقرِّر بناءً على طلب المُصدر (الشخص الاعتباري الذي يُصدر أوراقاً مالية أو يعلن عن رغبته بإصدارها) أو مدير الإصدار (الشخص الاعتباري الذي يمارس إدارة إصدارات الأوراق المالية وتسويقها نيابة عن المُصدر) أنَّ بعض المعلومات المقدمة مع نشرة الإصدار (النشرة التي يتم فيها الإفصاح الأولي عن المعلومات التي يتطلبها نظام الإفصاح قبل إدراج الأوراق المالية في السوق) هي معلومات سرية على أساس أنَّ عرضها للجمهور قد يؤدي إلى إفشاء أسرار تجارية، وبعدها تنظيم جلسة سماع أقوال خاصة لإصدار القرار المناسب بشأن الطلب. وهذه القاعدة توضِّح احترام سرية الأسرار التجارية وعدم إدخالها ضمن نطاق المعلومات الواجب الإفصاح عنها[16] ونحن نتوافق مع مَن يعتمد هذا الرأي[17].

---

[11] Op. cit., page: 792.

[12] C. MOSCOW. Director Confidentiality. Law and Contemporary Problems, Vol. 74:197, Winter (2011), page 208.

[13] E.W. KITCH. Regulation of the Securities Market. (1999), page 814. In: B. BOUCKAERT; G. DE GEEST, (eds.). Encyclopedia of Law and Economics, Vol. III, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, (2000): 813-836.

[14] أنظر: المرسوم التشريعي السوري، رقم 47، المتضمن تنظيم حماية الملكية التجارية والصناعية، الصادر بتاريخ 1946/10/9، المعدل بالقانون رقم 28، الصادر بتاريخ 1980/4/18. أنظر أيضاً: القانون السوري، رقم 8، المتضمن قانون حماية العلامات الفارقة والمؤشرات الجغرافية والرسوم والنماذج الصناعية، الصادر بتاريخ 2007/3/12.

[15] د. صلاح الدين عبد اللطيف الناهي. الوجيز في الملكية الصناعية والتجارية. الطبعة الأولى، عمّان: دار الفرقان للنشر والتوزيع، 1983، الصفحة 29.

[16] د. عمر سالم. مرجع سابق، الصفحة 137.

[17] د. شعبان أحمد محمود؛ عبد الحكيم سليم. شرح أحكام قانون رأس المال، الجزء الثاني. الطبعة الأولى، القاهرة: دار أبو المجد للطباعة بالهرم، 2004، الصفحة 1668.

المبحث الثاني: الاعتماد القانوني لصفة السرية كشرط للمعلومات الداخلية:

على اعتبار أنَّ صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية تُعتبر ركناً أساسياً من أركان تحوُّل المعلومة في السوق إلى معلومة داخلية قابلة للاستغلال من المُطَّلع عليها، فإنَّ على المشرع أن يشترط هذه الصفة بشكل صريح حتى يُحدِّد بدقَّة أنَّ المعلومة الداخلية يجب أن تتمتَّع بصفة السرية حتى تعطي الأفضلية لحائزها على حساب جمهور المتعاملين في السوق.

وإلاَّ فإنَّ المعلومة غير السرية في السوق هي متاحة للجميع ويستطيع أي مستثمر أن يبني قراره الاستثماري عليها وبالتالي لا تعطي المُطَّلع عليها أي تميُّز عن باقي المتعاملين في السوق، وهذا ما يجعل دراسة المعيار القانوني لفقدان صفة السرية من المواضيع الحساسة والهامة حيث أنَّ الاعتماد القانوني لصفة السرية يجب أن يوضِّح اشتراط هذه الصفة ومعيار فقدانها كصفة مشترطة.

وسوف نقوم بدراسة الاعتماد القانوني لصفة السرية كشرط للمعلومات الداخلية من حيث الاعتماد القانوني لهذه الصفة من قانون الشركات السوري وقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، والمعيار القانوني لفقدانها في المطلبين التاليين.

المطلب الأول:اعتماد قانون الشركات وقانون الهيئة لصفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية:

سوف نقوم بدراسة هذا الاعتماد القانوني من جهة قانون الشركات السوري أولاً، وقانون إنشاء هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية ثانياً.

أولاً: اعتماد قانون الشركات لصفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية:

على اعتبار أنَّ المعلومات الداخلية تتَّصف بالسرية فيجب بالتالي ألاَّ يكون قد أُفْصِحَ عنها للملأ[18]، ومن واجب المشرع أن يشترط هذه الصفة فتصبح صفة السرية مشترطة بموجب القانون.

وقد نصَّ قانون الشركات السوري الصادر بالمرسوم التشريعي رقم 29 لعام 2011 عبر الفقرة 1/ك من المادة 203 منه على معاقبة قيام عضو مجلس الإدارة أو الشخص المكلف بتمثيل الشركة أو مدقق الحسابات بـ: "... شراء وبيع الأسهم استناداً لمعلومات حصلوا عليها في معرض ممارستهم لوظيفتهم وغير متاحة للعامة..."، ومن الواضح أنَّ المشرع قد وصف المعلومات محل هذه الممارسة بـ: "غير متاحة للعامة" وفي هذا اعتماد لصفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية حيث أنَّ المعلومات هذه عندما تكون غير متاحة للعامة قد تكون متاحة لفئة خاصة مُطَّلعة عليها. ولكن يُؤخذ على النص السابق أمران:

1-أنَّ نص قانون الشركات المشار إليه لم يذكر فعل "الاستغلال" الذي ذكره قانون إنشاء هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية رقم 22 لعام 2005 عبر الفقرة أ/3 من المادة 18 منه، حيث أنَّ تسمية الاستغلال توضح ضرورة أن يكون الفعل مقصوداً وأن يتم بهدف تحقيق مكاسب غير مشروعة استناداً إلى معلومات داخلية تتَّصف بالسرية، أمَّا لفظ الشراء والبيع استناداً لمعلومات فهو يشرح هذه الممارسة أكثر من أن يختصرها بتسمية جامعة مانعة.

[18] B. FERON. Les Délits Boursiers, en Droit Belge et en Droit Comparé, Bruxelles: Colloque Les Délits Financiers, (1999), page 15.

2-أنَّ النص السابق أيضاً لم يذكر تسمية "المعلومات الداخلية" التي اعتمدها قانون إنشاء هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية المذكور واكتفى بلفظ "معلومات حصلوا عليها في معرض ممارستهم لوظيفتهم وغير متاحة للعامة" وهو لفظ عام يوضِّح سرية هذه المعلومات ولكن لا يؤكِّد على تأثيرها على الأسعار واتصافها بالجوهرية كما يظهر من تسمية "المعلومات الداخلية" التي درج المشرع على ذكرها في القوانين والأنظمة والقرارات المتعلقة بتنظيم سوق الأوراق المالية.

ثانياً: اعتماد قانون إنشاء هيئة الأوراق والأسواق المالية لصفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية:

نصَّت الفقرة أ/3 من المادة 18 من قانون إنشاء هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية رقم 22 لعام 2005 على حظر: "استغلال شخص ما بحكم وظيفته أو مركزه لمعلومات داخلية أو سرية تتعلق بأوراق مالية لتحقيق مكاسب مادية أو معنوية...".

وكما ذكرنا سابقاً فإنَّ هذا القانون اعتبر كُلاً من المعلومات الداخلية والمعلومات السرية التي لا يجب الإفصاح عنها محلاً ممكناً لممارسة استغلال المعلومات في سوق الأوراق المالية، لكنَّه في النص المذكور لم يُشِرْ إلى صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية كما أنَّه لم يُعرِّف المعلومات الداخلية.

ولهذا جاءت التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية عبر المادة الأولى منها بتعريف المعلومة الداخلية كالآتي: "المعلومة غير المعلن عنها والمتعلقة بمُصدر أو أكثر، أو بورقة مالية أو أكثر، والتي قد تؤثر على سعر أي ورقة مالية في حال الإعلان عنها،...".

ومن الواضح أنَّ التعريف المذكور قد اعتمد صفة السرية للمعلومة الداخلية عبر ذكره للفظ "غير المعلن عنها"، كما أنَّه اعتمد صفة التأثير أو الجوهرية الخاصة بهذه المعلومات حين أكَّد على ضرورة أن يكون للمعلومة الداخلية القدرة على التأثير على الأسعار إذا تمَّ الإعلان عنها للجمهور.

وأيضاً فقد أكَّد نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية أنَّ المعلومة الداخلية هي "المعلومة غير المُعلن عنها..." وذلك عبر الفقرة ب من المادة الأولى منه.

ومن جهة أخرى، فإنَّ نظام وتعليمات الإفصاح المذكور قد أعطى صفة السرية والتأثير للنقاشات أو الدراسات الجارية التي سيتم اتخاذ قرارات نهائية بحقها لاحقاً، واعتبر أنَّها معلومات جوهرية عبر الفقرة ب من المادة 14 منه، وبالتالي أدخلها ضمن نطاق المعلومات القابلة للاستغلال نتيجة توافر صفة السرية والتأثير فيها وهذا يؤكِّد تنبُّه أنظمة سوق الأوراق المالية لأهمية صفة السرية بالنسبة لأية معلومة جوهرية قد تنشأ من خلال نشاط الجهات التي ترتبط معلوماتها بالأوراق المالية.

المطلب الثاني: المعيار القانوني لفقدان صفة السرية المشترطة للمعلومات الداخلية:

على اعتبار أنَّ الاطلاع المُقتصر على فئة معيَّنة قد تؤدي إلى التلاعب بآلية عمل سوق الأوراق المالية[19] هو ما أدَّى لاعتبار صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية محقَّقة وإن وصلت المعلومات إلى علم فئة خاصة من المطلعين، فإنَّ السؤال المهم الآن ما هو المعيار القانوني لفقدان صفة السرية المشترطة للمعلومات الداخلية؟.

إنَّ جواب السؤال المذكور هو ببساطة الإفصاح الرسمي والعام والكامل عن المعلومات الداخلية، وسوف ندرس عنصري الإفصاح الرسمي والعام أولاً، ومن ثم الإفصاح الكامل ثانياً.

[19] **د. صالح البربري. مرجع سابق، الصفحة 219.**

أولاً: الإفصاح الرسمي والعام عن المعلومات الداخلية:

ذكرنا سابقاً أنَّ التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية ونظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية قد أكَّدا أنَّ المعلومات الداخلية هي معلومات "غير معلن عنها"، وهذا يعني أنَّ المعلومات التي يتم الإعلان عنها تفقد صفتها السرية المعتمدة.

فمعيار الفصل بالنسبة لإزالة صفة السرية عن المعلومات الداخلية هو الإعلان رسمياً من الشركة والنشر في وسائل الإعلام المالية العامة مما يعتبر "إفصاحاً" بحسب ما يتطلَّبه القانون[20]، أي في القنوات الرسمية للإفصاح عن المعلومات للمساهمين[21]، فيجب أن يكون الإفصاح موجَّهاً إلى عدد غير معروف من الناس[22].

وقد عرَّفت التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية في المادة الأولى منها "الإفصاح" بأنَّه: "الكشف عن المعلومات التي تهم المستثمرين وتتضمنها البيانات المالية وتقارير مفتشي الحسابات التي تؤثر في سعر الورقة المالية، ويجب أن يكون الكشف عاماً وللجمهور وليس فقط لحملة الأوراق المالية والمستثمرين وذلك من خلال الصحف اليومية وبصورة دورية مرتبطة بالسنة المالية للجهة ذات العلاقة أو بصورة فورية عند الحاجة أو عند حدوث معلومة جديدة"، ومن خلال التعريف المذكور نلاحظ أنَّ الإفصاح يجب أن يكون رسمياً وعاماً، ولكنَّ رسمية الإفصاح وعموميته لا يضمنان وصول المعلومات إلى أكبر قدر ممكن من جمهور المتعاملين في السوق واستيعابهم لها.

ولذلك نصَّت تعليمات تعامل الأعضاء في سوق دمشق للأوراق المالية الصادرة بقرار مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية رقم 401 لعام 2009 على حظر تداول المُطَّلعين على المعلومات الداخلية خلال ثلاث فترات تلي الإفصاح الرسمي والعام عن المعلومات وهي:

1-أول 45 يوم من بداية السنة المالية الجديدة أو تاريخ الإعلان عن النتائج الأولية للسنة المالية أيُّهما أقرب.

2-أول 30 يوم من بداية نصف السنة المالية الجديدة أو تاريخ الإعلان عن النتائج الأولية النصف سنوية أيُّهما أقرب.

3-في يوم الإعلان عن أية معلومة جوهرية خاصة بالشركة أو بأوراقها المالية.

ومن خلال القواعد السابقة يتم ضمان ليس فقط وصول المعلومات إلى جمهور المستثمرين وإنَّما أيضاً تحليلهم لها ودراستهم لمحتوياتها واستيعابهم لتفاصيلها ومن ثم اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية بناءً عليها، وبالتالي فقدان المعلومات لأية صفة سرية ممَّا يسمح للمُطلعين عليها ابتداءً دخول السوق كمتداولين على الأوراق المالية المتعلقة بالمعلومات التي اطَّلعوا عليها لأنَّهم لم يعودوا يحملون أيَّة أفضلية تجاه جمهور المتعاملين في السوق.

ثانياً: الإفصاح الكامل عن المعلومات:

لا يكفي أن يكون الإفصاح عن المعلومات رسمياً وعاماً حتى تفقد المعلومات صفتها السرية بل يجب أيضاً أن يكون كاملاً، أي بدون اجتزاء من المعلومات الداخلية[23]، وهو ما يُمثِّل الشفافية الكاملة من الجهة التي أفصحت عن المعلومات.

---

[20] د. أحمد عبد الرحمن الملحم. مرجع سابق، الصفحة 17.

[21] د. عمر سالم. مرجع سابق، الصفحة 66.

[22] S. VOLZ. la Surveillance des Bourses en France et en Allemagne une Comparaison Analytique. Strasbourg: Université Robert Schuman, année universitaire (2002/2003), page 38.

[23] B. FERON. Op.cit., page 17.

ومن جهة تعريف التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية للإفصاح فهو لم يأتِ على ذكر ضرورة أن يكون الإفصاح كاملاً.

ولكنَّ قانون إنشاء هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية رقم 22 لعام 2005 قد حظر عبر الفقرة أ/9 من المادة 18 منه "التضليل الإعلامي"، وجاءت التعليمات التنفيذية لهذا القانون عبر المادة الأولى منها بتعريف "التضليل" واعتبرت أنَّه يُعتبر تضليلاً: "... أي حذف لمعلومة جوهرية أو أي إخفاء لمعلومة أخرى لازمة"، وبالتالي فإنَّ عدم إكمال الإفصاح والاجتزاء من المعلومات الداخلية الواجب ورودها فيه يُعتبر تضليلاً معاقباً عليه وفقاً للقانون السوري، وذلك لأنَّه سوف يؤدي إلى عدم الإفصاح عن بعض المعلومات التي ستبقى سرية حتى بعد الإفصاح عن معلومات أخرى مرتبطة بها وهو ما يعني إمكانية استغلالها.

وتظهر هنا ضرورة أن تكون مُتطلَّبات الإفصاح في سوق الأوراق المالية مدروسة ودقيقة من حيث تفاصيلها وشاملة فيما يتعلق بمجالاتها بحيث لا يتم ترك أي معلومة بدون واجب الإفصاح عنها خوفاً من أن تبقى سرية وقابلة للاستغلال من المُطَّلع عليها. وبالتالي فإنَّ مُتطلَّبات الإفصاح يجب أن لا تُغفل أيَّة معلومات يجب الإفصاح عنها مهما كان نوعها أو صعوبة الإفصاح عنها عملياً[24]، ويجب أن تكون المعلومات المتروكة دون مؤيِّد يُلزم بالإفصاح عنها تلك المعلومات السرية التي لا تؤثر في قرار المستثمر ولا يستفيد منها المُطَّلع، ويجب التعامل بحذر مع هذه القضية لأنَّ الفرق الحقيقي بين المُطَّلع على المعلومات الداخلية وجمهور المتعاملين في السوق هو المعلومات التي يسمح القانون للجهات المُلزمة بالإفصاح بإبقائها محتفظةً بصفة السرية.

ومن المعلومات التي لا يجب الإفصاح عنها تلك المعلومات غير المعلن عنها التي يطلع عليها أعضاء مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية وموظفو الهيئة وفقاً للمادة 19 من قانون إنشاء هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية رقم 22 لعام 2005 وذلك تحت طائلة المسؤولية القانونية.

ولكنَّ القانون المذكور تنبَّه إلى أهمية هذه المعلومات وإلى ضرورة عدم إغلاق الباب قانونياً عن الإفصاح عنها فأقرَّ بالإفصاح عن هذه المعلومات بشرط أن يكون هناك سبب مبرَّر للإفصاح عن هذه المعلومات التي يراها مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية ضرورية لحماية المستثمرين، فحماية المستثمرين تُفضَّل على حماية سرية المعلومات التي لا يجب الإفصاح عنها عند التعارض.

الاستنتاجات والتوصيات:

سندرس من خلال الخاتمة العامة النتائج التي توصَّلنا إليها بعد إنجاز البحث ونقوم بمناقشتها، كما سنستعرض أهم الاستنتاجات والتوصيات التي خلص البحث إليها.

* من حيث **النتائج ومناقشتها** فيجب أن نعلم بأنَّ المعلومات الداخلية ذات صفة سرية نسبية، فقد يعلم بها فئة خاصة من المُطَّلعين وعلى الرغم من ذلك تبقى سرية، ويجب أن نميِّز بين المعلومات الداخلية ذات الصفة السرية والتي يجب الإفصاح عنها وبين المعلومات السرية التي لا يجب الإفصاح عنها لأنَّها قد تكون محلاً لحق الملكية.

[24] L.N. BENY. Insider Trading Laws and Stock Markets Around the World an Empirical Contribution to the Theoretical Law and Economics Debate. The Journal of Corporation Law, Winter (2007), page 13.

وكنتيجة نهائية للبحث فإنَّ صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية تُمثِّل إحدى شروط قيام صفة الداخلية بالنسبة للمعلومات في السوق، أي أنَّ تواجد صفة السرية بالنسبة لأي معلومة في السوق هو شرط لاعتبارها محلاً ممكناً لممارسة استغلال المعلومات الداخلية.

كما أنَّ صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية بقدر ما هي شرط لوجود هذه المعلومات بقدر ما هي ضرورة لحماية آلية عمل سوق الأوراق المالية ولذلك يجب العمل على الحفاظ عليها قبل أن يحين موعد الإفصاح الرسمي والعام والكامل عنها وعدم التسامح مع من يستغلها أو ينشرها قبل أوان هذا الإفصاح، وخاصة فيما يتعلَّق بالوثائق الإلكترونية التي تكون عرضة لعمليات القرصنة، ومن الضروري وضع قواعد لحماية النظام الإلكتروني الخاص بالتداول في السوق وتأمين المعلومات وحمايتها من الاختراق، خاصَّة أنَّ نظام قواعد التداول في سوق دمشق للأوراق المالية الصادر بقرار مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية رقم 231 لعام 2009 اعتبر أنَّ القيود المدونة في سجلات السوق سواءً كانت خطية أم إلكترونية تعتبر دليلاً قانونياً على تداول وملكية الأوراق المالية المبيَّنة فيها بتاريخ تلك السجلات والوثائق ما لم يثبت عكس ذلك.

* وإنَّ من أهم **الاستنتاجات** التي توصَّلنا إليها أنَّ المشرع السوري قد نصَّ على عدد من القواعد المميزة فيما يتعلَّق بصفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية منها معاقبته على استغلال المعلومات السرية التي لا يجب الإفصاح عنها، وتنبُّهه إلى أنَّ علم فئة المُطَّلعين الخاصة بالمعلومات الداخلية لا يُفقدها صفة السرية إذا كانت الفئة العامة وهي جمهور المتعاملين في السوق تجهل المعلومة أو حتى لم تستوعبها بعد، كما أنَّ المشرع السوري قد اعتمد صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية عبر قانون الشركات وقانون إنشاء هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية بالإضافة إلى نظام الإفصاح وهو ما يدلُّ على تحوُّل صفة السرية في المعلومات الداخلية من صفة إلى شرط، وقامت التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية عبر تعريف الإفصاح والتضليل باعتماد معيار فقدان صفة السرية المشترطة في المعلومات الداخلية وهو الإفصاح الرسمي والعام والكامل عن المعلومات.

لكن قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية وتعليماته التنفيذية لم يأتيا على تعريف للمعلومات السرية التي لا يجب الإفصاح عنها، كما أنَّ القانون المذكور لم يشترط صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية بشكل صريح وإنَّما عبر اعتبار التعليمات التنفيذية أنَّ المعلومة الداخلية هي معلومة غير معلن عنها، كما أنَّ القانون المذكور أيضاً لم يُبيِّن معيار فقدان المعلومات الداخلية لصفة السرية بشكل صريح وإنَّما قمنا باستنتاجه من تعريف الإفصاح والتضليل المذكور في تعليماته التنفيذية.

* وفي الختام نستعرض **التوصيات** التالية:

1-تعريف القانون بشكل صريح وبسيط لكل من المعلومات الداخلية والمعلومات السرية وتبيان الفرق بينهما.

2- معاقبة استغلال المعلومات السرية التي لا يجب الإفصاح عنها بعقوبة أكبر من عقوبة استغلال المعلومات الداخلية لأنَّ طبيعة المعلومات السرية الحساسة تجعل من نتائج استغلالها أكبر فداحةً وأكثر انتهاكاً لقواعد المحافظة عليها.

3- اشتراط صفة السرية الخاصة بالمعلومات الداخلية بشكل صريح في نص القانون.

4-إصدار مذكرة تفسيرية لقانون إنشاء هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية تفسِّر ممارسة استغلال المعلومات الداخلية بشكل دقيق وتوضِّح صفة السرية المشترطة للمعلومات من حيث كونها من أركان قيام صفة الداخلية في معلومات سوق الأوراق المالية.

5-التأكيد على أنَّ وجود فئة خاصة مُطَّلعة على المعلومات الداخلية لا يُفقدها صفة السرية طالما بقيت غير معروفة من قبل جمهور المتعاملين في سوق الأوراق المالية وطالما بقيت قادرة على إعطاء الأفضلية للمُطلع عليها تجاه الجمهور.

6-ربط فقدان صفة السرية للمعلومات الداخلية بالإفصاح الرسمي والعام والكامل عن المعلومات الداخلية وذلك بنصٍّ صريح في القانون.

7-أمَّا فيما يتعلَّق بالتداول عبر شبكة المعلومات الدولية (الإنترنت) فيجب حماية نظام التداول الالكتروني قانونياً ويمكن الاستفادة في هذا المجال من نظام التداول عبر الإنترنت الإماراتي الصادر بقرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية رقم 67/ر لعام 2007، كما يمكن الاستفادة في مجال تنظيم التفاصيل الفنية لنظام الاتصال والتفاصيل الاختصاصية لعملية التداول الالكترونية من نظام تداول الأوراق المالية المصري الخاص بشبكة المعلومات الدولية (الإنترنت) الصادر بقرار مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال المصري –الهيئة العامة المصرية للرقابة المالية حالياً– رقم 50 لعام 2006.

8-عاقبت المادة 18/أ من القانون رقم 22 لعام 2005 الخاص بإنشاء هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية جريمة استغلال المعلومات الداخلية بعقوبة الحبس مدة لا تقل عن ثلاثة أشهر ولا تزيد على ثلاث سنوات والغرامة المالية بمبلغ لا يقل عن 300 ألف ولا يزيد على 3 ملايين ليرة سورية، وهذه العقوبة تُعتبر مناسبة لمواجهة استغلال المعلومات الداخلية من المُطَّلعين الذين لا يعملون لمصلحة الجهات المُصدرة لهذه المعلومات، ولكنَّ هذه العقوبة لا تُعتبر رادعة أو كافية لمواجهة أسلوب استغلال المعلومات الداخلية من المُطَّلع الرئيسي عليها، حيث أنَّ خيانة هذا المُطَّلع للجهة التي يعمل لمصلحتها عند استغلاله لمعلوماتها الداخلية تتطلَّب تشديد العقوبة عليه بمقدار الضعف.

9- كلَّما كانت الغرامة المالية أقل من أرباح استغلال المعلومات الداخلية المتوقَّعة كان التأثير الرادع لقانون حظر الاستغلال أضعف[25]، وبالتالي يجب أنَّ تتناسب الغرامة الجزائية مع الأرباح التي حقَّقها المُطَّلع أو التي كان يسعى لتحقيقها استناداً إلى درجة سرية المعلومات الداخلية وتأثيرها. ونقترح في هذا المجال النص على إيقاع عقوبة الغرامة بحد أعلى هو خمسة أضعاف الربح المتحقِّق[26] أو المستهدف من جريمة استغلال المعلومات الداخلية.

---

[25] L.N. BENY. Op.cit., page 265.

[26] حيث أنَّ المشرع الفرنسي عاقب هذه الجريمة من خلال المادة 2/II/15/621 من التقنين النقدي والمالي الفرنسي بغرامة قد تصل إلى عشرة أضعاف الربح أو النفع المتحقِّق من الجريمة، وآثرنا اقتراح نصف هذه العقوبة لأنَّ جرائم البورصة بشكل عام وجريمة استغلال المعلومات الداخلية بشكل خاص قليلة الانتشار في سورية.

المراجع:

1- د. بنبعيدة، عبد الرحيم. *مفهوم مصلحة الشركة كضابط لتحديد اختصاصات ومسؤولية مجلس الإدارة والجمعيات العامة "دراسة تحليلية مقارنة"*. رسالة لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق، غير منشورة، جامعة عين شمس، 2000، 498.

2- د. سالم، عمر. *الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية*. الطبعة الأولى، القاهرة: دار النهضة العربية، 1999، 216.

3- BAINBRIDGE, S.M.. *Insider Trading*. In: BOUCKAERT, B.; DE GEEST, G. (eds.). *Encyclopedia of Law and Economics*, Vol. III, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, (2000), 1205.

4- د. البربري، صالح. *الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية دراسة قانونية واقتصادية مقارنة*. الطبعة الأولى، القاهرة: مركز المساندة القانونية، 2001، 383.

5- د. الملحم، أحمد عبد الرحمن. *حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية*. الطبعة الأولى، الكويت: مجلس النشر العلمي، 1998، 127.

6- MOSCOW, C.. *Director Confidentiality*. Law and Contemporary Problems, Vol. 74:197, Winter (2011), 197-209.

7- KITCH, E.W.. *Regulation of the Securities Market*. In: BOUCKAERT, B.; DE GEEST, G. (eds.). *Encyclopedia of Law and Economics*, Vol. III, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, (2000), 1205.

8- د. الناهي، صلاح الدين عبد اللطيف. *الوجيز في الملكية الصناعية والتجارية*. الطبعة الأولى، عمَّان: دار الفرقان للنشر والتوزيع، 1983، 384.

9- د. محمود، شعبان أحمد؛ سليم، عبد الحكيم. *شرح أحكام قانون رأس المال، الجزء الثاني*. الطبعة الأولى، القاهرة: دار أبو المجد للطباعة بالهرم، 2004، 1975.

10- FERON, B.. *Les Délits Boursiers, en Droit Belge et en Droit Comparé*, Bruxelles: Colloque Les Délits Financiers, (1999), 16, Juin. 2011.
http://www.nautadutilh.com/publicationfiles/30_09_1999_Les%20delits%20boursiers%20en%20droit%20belge%20et%20en%20droit%20compar%C3%A9_feron_b.pdf.

11- VOLZ, S.. *la Surveillance des Bourses en France et en Allemagne une Comparaison Analytique*. Strasbourg: Université Robert Schuman, année universitaire (2002/2003), 16, Juin. 2011.
http://www-cde.u-strasbg.fr/da/da/AnnexesMemoires/Promo2003/Volz.pdf.

12- BENY, L.N.. *Insider Trading Laws and Stock Markets Around the World an Empirical Contribution to the Theoretical Law and Economics Debate*. The Journal of Corporation Law, Winter (2007), 237-300.