

حظر التعامل الداخلي في سوق الاوراق المالية وفقاً للقانون العراقي

"Prohibition of insider trading in the stock market according to Iraqi law"

الباحث: نور الدين زهير نوري الحياي

(باحث دكتوراه قانون تجاري-كلية الحقوق والعلوم السياسية- جامعة بيروت العربية-لبنان)

E-mail: nr_zuhair@yahoo.com

تاريخ قبول البحث: 2025 / 6 / 3

تاريخ استلام البحث: 2025 / 4 / 28

الملخص

ان موضوع التعامل الداخلي في اسواق الاوراق المالية على جانب كبير من الاهمية، بسبب الاشكاليات التي تتعلق بالمعلومة الداخلية غير المعلنة واستغلالها من قبل الاشخاص المطلعين عليها أو افشائها للغير، وتأثير ذلك في البورصة واسعار الاسهم فيها. اذ توفر اغلب التشريعات الحماية القانونية لتلك المعلومات غير المعلنة والتي تتسم بالسرية لأهمية تلك المعلومات بالنسبة للشركات وللأشخاص المتعاملين في البورصة، وان تسريبها وافشائها يلحق بتلك الشركات بالضرر الكبير ويعرضها للخسائر، حيث تهدف هذه الدراسة الى البحث في موضوع استغلال المعلومات الداخلية الخاصة بالشركات المقيدة اوراقها المالية في البورصة او افشاء تلك المعلومات للغير ومدى قانونية مثل هكذا ممارسات وموقف التشريع العراقي منه، اذ تتلخص هذه الدراسة بتوضيح ماهية التعامل الداخلي من خلال بيان تعريف المعلومة الداخلية وصورها وكذلك بيان المسؤولية القانونية التي تترتب على التعامل الداخلي وفق القانون العراقي.

وقد خلصت هذه الدراسة الى ان التداول بناءً على معلومات داخلية يندرج ضمن الممارسات غير المشروعة والمخالفة للقانون في سوق الاوراق المالية لكونها تؤثر على اسعار الاوراق المالية وبالتالي تؤثر على قرارات المستثمرين واداء السوق، كما خلصت الى عدم كفاية التشريعات العراقية في التصدي لعمليات التداول بناءً على معلومات داخلية وسرية من قبل الاشخاص المطلعين عليها، مما يتطلب تعديل قانون اسواق الاوراق المالية العراقي المؤقت رقم 74 لسنة 2004، او اصدار قانون جديد ودائم يعالج حالات الغموض والقصور فيه وخاصة فيما يتعلق بالتعامل الداخلي وغيرها من الممارسات غير المشروعة التي قد تحصل في البورصة من اجل حماية المستثمرين والاشخاص المتعاملين معها.

الكلمات المفتاحية: التعامل الداخلي، المعلومة الداخلية، سوق الاوراق المالية.

Abstract

The topic of insider trading in the stock market is of great importance due to the problems related to undisclosed insider information, its exploitation by those with knowledge of it, or its disclosure to others, and the impact this has on the stock market and its stock prices. Most legislation provides legal protection for this undisclosed information, which is confidential due to its importance to companies and individuals trading on the stock market. Leaking or disclosing it causes significant harm to these companies and exposes them to losses. This study aims to investigate the issue of exploiting insider information of companies whose securities are listed on the stock exchange, or disclosing such information to others, and the legality of such practices and the position of Iraqi legislation on it. This study aims to clarify the nature of insider trading by defining insider information and its forms, as well as the legal liability that results from insider trading under Iraqi law.

This study concluded that insider trading is considered an illegal and unlawful practice in the stock market, as it affects stock prices and, consequently, investor decisions and market performance. It also concluded that Iraqi legislation is insufficient to address insider trading. It also called for amending the Iraqi Securities Markets Law No. 74 of 2004, or issuing a new, permanent law that addresses its ambiguities and shortcomings, particularly with regard to insider trading and other illegal practices that may occur on the stock market, in order to protect investors and those dealing with it.

Keywords: Insider trading, Inside Information, Stock Market.

المقدمة

ان الدور الكبير والمؤثر في اسعار الأوراق المالية في البورصات يعود للمعلومات وان القيام بعمليات شراء الاسهم او بيعها يتم بناءً على المعلومات التي يتم الحصول عليها اما عن طريق السوق او من خلال الشركة المصدرة للأوراق المالية، فاتخاذ القرار الاستثماري لا يتم الا عن طريق تلك المعلومات، فالتعامل الداخلي يمنح حائز المعلومة الداخلية السرية ميزة تجعله يتخذ قراراً استثمارياً صحيحاً ومضمون دون باقي المستثمرين، وبالتالي تنتهك هذه الممارسة مبدأ العدالة والمساواة بين جميع المتعاملين في البورصة، فلا بد من وجود قوانين وتعليمات تنظم تداول هذه المعلومات وعملية الافصاح عنها، لذا ان الافصاح العادل والكامل للمعلومات والبيانات يعتبر احدى الركائز المهمة التي تساعد في الوصول الى المعلومات بالشكل الذي تكون فيه هذه المعلومات كالمرآة العاكسة للمركز الحقيقي للجهة او الشركة المفصحة، مما يمنع ذلك اي فئة من الاستئثار بمعلومات مهمة ومميزة تستخدمها لمنفعتها الخاصة في سبيل تحقيق الارباح على حساب بقية جمهور المتعاملين¹.

ويرى البعض انه بقدر وجود الرقابة التشريعية والادارية على اسواق الأوراق المالية وعلى الجهات المصدرة للحد من تلك الافعال والممارسات غير المشروعة، فان تلك الممارسات تتعدد وتتطور وتستعمل الحيل والاساليب الاخرى غير المشروعة من اجل الاستحواذ على تلك المعلومات واستغلالها قبل وصولها الى علم الجمهور، وقد قيل في ذلك: "ان مهارة اللصوص تنمو وتتطور بقدر يقظة الحراس"²، ونحن نقول ان يقظة الحراس يجب ان تنمو وتتطور بنفس قدر تطور اساليب ومهارات اللصوص في ظل وجود نظام قانوني وقضائي رصين ومثالي ومتطور، لكي لا تكون اسواق الأوراق المالية مرتعاً خصباً للمحتالين والمخادعين والمتلاعبين.

اهمية البحث: تتمثل اهمية البحث بتسليط الضوء على موضوع استغلال المعلومات الداخلية المتعلقة بالأوراق المالية من قبل المطلعين عليها او افشاؤها للغير والتصدي لمثل هكذا ممارسات من اجل حماية مصالح المساهمين والمستثمرين وغيرهم من اصحاب المصلحة، وحماية اسواق الأوراق المالية من العبث بها وضمان سلامة التعاملات فيها، من خلال سن القوانين والتعليمات اللازمة للتصدي لمثل تلك ممارسات

¹ طارق عفيفي صادق، الحماية القانونية لعمليات التداول في اسواق المال وفقاً للنظام السعودي، المركز القومي للإصدارات القانونية، الطبعة الاولى، القاهرة، مصر، 2015، ص 171.

² صالح احمد البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، دراسة قانونية واقتصادية مقارنة، مركز المساندة القانونية، الطبعة الأولى، مصر، 2001، ص 204.

بالشكل الذي يحقق للمستثمرين مبدأ العدالة والمساواة في الحصول على المعلومات، وبالتالي ينعكس ذلك بالإيجاب على اسعار الاوراق المالية وعلى اداء سوق الاوراق المالية، لان المعلومات الداخلية هي معلومات سرية وحساسة تسهم بشكل كبير في ارتفاع الاسعار او انخفاضها.

مشكلة البحث: وتتركز مشكلة هذا البحث في دور المطلعين على المعلومات الداخلية غير المعلنة للجمهور باستغلالها او افشاؤها للغير مما يؤثر ذلك سلباً على استقرار اسواق الاوراق المالية، ومدى كفاية التشريعات العراقية للتصدي لمثل تلك الممارسات غير المشروعة التي قد تحصل في البورصة في ظل التطورات الكبيرة في مجال التقنيات الحديثة ووسائل الاتصال، فضلاً عن الغموض والنقص في القواعد القانونية المنظمة لحظر استغلال المعلومات الداخلية او افشاؤها الى الغير، مما يؤثر ذلك في مصالح المتعاملين في البورصة ومن ثم التأثير على المصالح العامة للدولة.

منهجية البحث: سيتم اعتماد المنهج الوصفي والتحليلي وذلك من خلال وصف وتحليل النصوص القانونية المنظمة لموضوع حظر التعامل الداخلي في التشريعات العراقية وعلى الاخص منها القانون المؤقت لأسواق الاوراق المالية العراقي الحالي وعلى مشروع القانون الجديد للأوراق المالية لسنة 2024، والذي هو قيد الاقرار من قبل مجلس النواب العراقي.

خطة الدراسة: لمعالجة اشكالية الدراسة سيتم تقسيم هذا البحث الى مبحثين، نتناول ماهية التعامل الداخلي في المبحث الأول، ومن ثم سيتم تناول التصدي التشريعي والرقابي للتعامل الداخلي في المبحث الثاني وكما يأتي:

المبحث الأول

ماهية التعامل الداخلي

يمكن تعريف مفهوم التعامل الداخلي (Insider Trading) بأنه: "التعامل بالأوراق المالية لشركة ما لغرض الحصول على فائدة لشخص يمتلك معلومات تؤثر في اسعار تلك الاوراق فيما لو تم الافصاح عنها"¹. وقد عرفها البعض² الاخر بأنه: "يحدث التعامل الداخلي عندما يقوم فرد او منشأة بشراء او بيع اوراق مالية بينما يكون لديهم معرفة مسبقة ببعض المعلومات السرية التي لا تكون متوافرة بشكل عام والتي من المحتمل اذا ما أُتيحت لعموم الناس ان تؤثر مادياً في سعر تلك الاوراق".

اذ يتضمن التعامل الداخلي فيما يتعلق بالأوراق المالية كصورة من صور الاخلال بالالتزام بمبدأ الإفصاح والشفافية الاخلال بواجبين: أولهما يتمثل بفعل سلبي وذلك بالقيام بإخفاء معلومات جوهرية عن الجمهور والعملاء مما يكون له الأثر في اتخاذ القرار الاستثماري.

اما الصورة الثانية للإخلال فتتمثل بفعل إيجابي من جانب الحائز للمعلومات الداخلية غير المعلنة في إساءة استخدام تلك المعلومات سواء من جانب الشخص المطلع او من جانب الشخص المتلقي، وذلك بالتعامل بناءً على تلك المعلومة التي حصل عليها لغرض تحقيق أرباح غير مشروعة³.

ولتحديد ماهية حظر التعامل الداخلي ينبغي توضيح المقصود بالمعلومات الداخلية التي يجب على المطلعين عليها عدم استغلالها استغلالاً شخصياً او افشائها للغير في التعاملات بالأوراق المالية في الفرع الاول، ومن ثم بيان صور التعامل الداخلي في الفرع الثاني وكما يلي:

المطلب الاول: تعريف المعلومة الداخلية

لم تهتم اغلب التشريعات بتعريف المعلومة الداخلية، وانما واجهت التشريعات المنظمة لأسواق المال لحالات التعامل الداخلي في الأوراق المالية بالنص على عدم مشروعيتها وحظرها ومعاقبة مرتكبيها⁴، سواء كان

¹ M. C. Oliver, Company Law, 10 Edition, (Handbook Series), London, Great Britain, 1987, P 276.

² Geoffrey Morse, Enid A. Marshal, & Richard Morris, "Company Law", 12 Edition, Stevens & Sons, London, 1983, P. 442.

³ محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية -دراسة مقارنة-، دار الجامعة الجديدة، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 44.

⁴ محمد فاروق عبد الرسول، المرجع سابق، 2007، ص 44. منير إبراهيم هندي، اساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 91.

بإشياء المعلومات للغير ام باستغلال تلك المعلومات لجلب منفعة للمطلع. حيث لم يرد تعريف للمعلومة الداخلية في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004، الا انه قد ورد تعريف للمعلومة الداخلية في المادة (1) من التعليمات رقم (16) لسنة 2011 الخاصة بتداولات الاشخاص المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية العراقي بانها: "المعلومات التي يحصل عليها المطلعين والتي لا تكون متوافرة لعموم الجمهور وغير معلن عنها وقد تؤثر على سعر الورقة المالية عند الإعلان عنها". ومما يلاحظ على هذا التعريف ان المشرع العراقي قد حصر هذه المعلومة بفئة الاشخاص المطلعين، وانه جاء بعنصر الاحتمالية في هذا التعريف بقوله انه هذه المعلومة "قد تؤثر على سعر الورقة المالية" اي ان هناك نوعاً من الشك في ان هذه المعلومة ممكن ان تكون مؤثرة او لا تكون مؤثرة، كما انه لم يشترط في المعلومة الداخلية ان تكون جوهرية اي هامة ومؤثرة على سعر الورقة المالية.

بينما خلا مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2024 من تعريف صريح للمعلومة الداخلية، وانما اكتفى بالإشارة اليها في المادة (53/ اولاً) والتي منع بموجبها التداول على أساس المعلومات الداخلية ووصفها بـ "الجوهرية غير المعلن للجمهور"، ويرى الباحث ضرورة اصدار قانون او تعليمات خاصة تقرر حظر التعاملات الداخلية، وان يكون هناك تعريف صريح مناسب ومحدد لمصطلح المعلومة الداخلية، كي لا يتجرأ البعض باستغلال تلك المعلومات لتحقيق اهداف ومصالح شخصية بحجة انه لا يعلم انها معلومات يحظر استغلالها، وبالتالي يلحق ضرراً بالشركات والمتعاملين معها.

ومع ذلك فان هناك بعض التشريعات قد قامت بتعريف المعلومات الداخلية، فقد عرفت لجنة عمليات البورصة الفرنسية (COB) المعلومة التي يحظر استغلالها بانها: "معلومة غير معمة - خاصة - محددة وتتعلق بواحد او اكثر من مصدري الأوراق المالية او بورقة مالية او اكثر، والتي لو تم تعميمها لكان لها أثر في سعر الورقة المالية او المنتج المالي الذي تتصل به"¹.

وقد وضعت بعض التشريعات العربية ايضاً تعريفاً للمعلومة الداخلية ومن هذه التشريعات التشريع الاردني الذي عرفها بانها: "المعلومات غير المعلن عنها المتعلقة بمصدر او أكثر، او بورقة مالية او أكثر، والتي قد تؤثر على سعر أي ورقة مالية في حال الإعلان عنها، ولا يشمل ذلك الاستنتاجات المبنية على الدراسات والبحوث والتحليل الاقتصادية المالية"².

¹ صالح احمد البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 217.

² المادة (2) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (18) لسنة 2017.

اما المشرع المصري فقد عرف المعلومة الداخلية بأنها: "المعلومات الجوهرية التي لم يتم اعلانها لجمهور المتعاملين وتكون مرتبطة بأعمال شركة من الشركات المتداولة اوراقها المالية، او اي من الكيانات او الاطراف المرتبطة"¹ حيث يلاحظ على هذا التعريف بأنه يركز على نفس الخصائص التي يجب ان تتمتع بها هذه المعلومات في القانون العراقي والقانون الاردني، الا انه يؤكد على الصفة الجوهرية للمعلومة لما لها من تأثير على اهمية المعلومات الداخلية ومكانتها، حيث اضاف الى ذلك ان هذه المعلومات الجوهرية "تكون مرتبطة بأعمال الشركات المتداولة اوراقها المالية او الكيانات او الاطراف المرتبطة بها" اي انه قد فسح المجال لأنواع اخرى من المعلومات وهذا ما درجت عليه اغلب القوانين.

وقد اختلفت القوانين المقارنة بتسمية هذه المعلومات فيطلق على هذه المعلومات في القانون الفرنسي "المعلومات المتميزة" Information's Privileges دلالة على المعلومات الداخلية، بينما استخدم المشرع الإنجليزي مصطلح "المعلومات الحساسة" Sensitive information، وفي القانون الكويتي يطلق عليها "المعلومات الداخلية"²، وهو يتفق في هذه التسمية مع القانون المصري³، اما المشرع اللبناني فقد اطلق عليها مصطلح "معلومات مميزة غير معلنة" وهي المعلومات التي اشترط فيها بعض الخصائص وهي ان تتعلق بمنتجات مالية او بمصدري هذه المنتجات، وان لا تكون بعد في متناول الجمهور، وان تكون دقيقة ومحددة⁴.

اما التعريف الفقهي للمعلومة الداخلية فقد اختلف الفقهاء في تحديد تعريف معين لها، فقد عرفها احدهم⁵ بأنها من المعلومات الجوهرية التي لم يتم إعلانها لجمهور المتعاملين، وتكون مرتبطة بأعمال شركة من الشركات المتداولة اوراقها المالية او أي من الأطراف او الكيانات المرتبطة.

¹ الفقرة (ج) من المادة 319 من اللائحة التنفيذية رقم (135) لسنة 1993 لقانون سوق رأس المال المصري الصادر بالقانون رقم (95) لسنة 1992.

² المادة الثالثة من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010 بشأن انشاء هيئة اسواق المال الكويتية وتنظيم نشاط الاوراق المالية.

³ حيث عاقب المشرع المصري بموجب المادة (64) من القانون رقم 95 لسنة 1992 "كل من أفشى سراً اتصل به او اطلع عليه بحكم عمله...".

⁴ انظر الفقرة (أ) من المادة الاولى من القرار رقم (6) الصادر في 2013/1/20 المتعلق بحظر الاستغلال الشخصي للمعلومات المميزة غير المعلنة عند التعامل في الاسواق المالية اللبنانية.

⁵ عصام احمد البهجي، الالتزام بالشفافية والافصاح في عقود الاستثمار والاستهلاك والعلاج الطبي، المكتب الجامعي الحديث، الطبعة الاولى، الإسكندرية، مصر، 2014، ص 125.

كما عرفها احد الباحثين¹ بانها "معلومات غير معلنة للكافة وتتعلق بالجهات المدرجة في البورصة، وتعد تلك المعلومات ذات تأثير جوهري في سعر الورقة المالية او بالإمكان اعتبارها مؤثرة في نظر المستثمر العادي". وعرفها آخر² بانها: "المعلومات غير المتاحة للجميع والتي لو عرفت لكان من شأنها ان تؤثر تأثيراً جوهرياً في أسعار الأوراق المالية". اي اشترط ان يكون للمعلومة الداخلية تأثير جوهري وكبير على اسعار الاوراق المالية بحيث لو تمت معرفتها سيؤدي ذلك الى استغلالها من قبل المطلعين والمستثمرين، لذلك ذكر ان تكون هذه المعلومات غير متاحة للجمهور ولا يعرف بها المستثمرون وبالتالي لا يتم استغلالها من قبلهم.

ومما تقدم نستطيع تعريف المعلومات الداخلية: بانها تلك المعلومات غير المعلن عنها للجمهور والتي يحصل عليها الشخص المطلع وتتعلق بأحد الأوراق المالية المتداولة او بالجهة المصدرة لتلك الاوراق (الشركات)، على ان تكون هذه المعلومات صحيحة وهامة (جوهريّة) ومؤثرة في أسعار الأوراق المالية في حال الإعلان عنها. والمعلومات الجوهريّة هي تلك المعلومات التي تجعل من يحوزها يحقق ميزة أكبر من غيره تخوله الاقتراب من التقدير السليم للقيمة السوقية للأسهم في المستقبل المنظور او البعيد في بعض الأحيان³.

وهنا تجدر الإشارة الى تعريف مصطلح "الأشخاص المطلعين" في نطاق الشركات وبورصة الاوراق المالية العراقية وحسب التعليمات رقم (16) لسنة 2011 والخاصة بتداولات الاشخاص المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الاوراق المالية، اذ عرفتهم في المادة (1) بانهم: "هم الأشخاص الذين يطلعون على المعلومات الداخلية بحكم مناصبهم ووظائفهم او ملكياتهم أو علاقتهم بشكل مباشر او غير مباشر بمن يحوز المعلومات الداخلية ويشمل أعضاء مجلس الإدارة ومستشاريهم، المدير المفوض، المدير المالي، المدقق الداخلي والخارجي واي شخص يحصل على تلك المعلومات"⁴.

¹ Jonathan Moreland, "Profit from Legal Insider Trading", Dearborn Financial Publishing Inc., U.S.A, Chicago, 2000, P5-6.

² سمير برهان راغب، النظام القانوني للعرض العام لشراء الأسهم، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، مصر، 2006، ص 34.

³ احمد محمد اللوزي، الحماية الجزائية لتداول الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 129.

⁴ المادة الاولى من التعليمات رقم (16) لسنة 2011 الخاصة بتداولات المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية العراقي.

فقد يكون المطلع على المعلومات مطلع داخلي أي من داخل الشركة بحكم وظائفهم (كرئيس مجلس الإدارة أو أعضاء المجلس أو المدراء العموميين أو من موظفي الشركة) أو قد يكون مطلع خارجي عنها (تشمل كل من يتعامل مع الشركة أي أنه من خارج الشركة مثل المحامون والمحاسبون والصحافيون والمهندسون والخبراء)¹. كما تشمل كذلك الشخص العامل أو الفني الذي يقوم بإصلاح جهاز حاسوب أو جهاز تكييف أو غير ذلك ويستمتع لمعلومات مهمة تتعلق بالشركة، فيقوم باستغلالها في سوق الأوراق المالية².

المطلب الثاني: صور التعامل الداخلي

يتحقق التعامل الداخلي للمعلومات من قبيل الاختلال الجزئي بالالتزام بمبدأ الإفصاح والشفافية والذي يتحقق في صورتين، تتمثل الصورة الأولى في حالة الاستغلال الشخصي للمعلومات الداخلية المميزة من قبل بعض المديرين والموظفين المطلعين عليها بحكم وظائفهم أو مهنتهم في اجراء عمليات في سوق الأوراق المالية وذلك قبل ان تصل تلك المعلومات الى عموم الجمهور والمستثمرين، اما الصورة الثانية فتتمثل في حالة افشاء المعلومات الداخلية للغير.

لذلك سنتناول استغلال المعلومات السرية المتميزة نظراً لأهميتها وكونها الأكثر شيوعاً بين جرائم البورصة أولاً، ومن ثم نتناول الصورة الثانية للتعامل الداخلي وهي افشاء المعلومات الداخلية للغير ثانياً وكما يأتي:

أولاً: استغلال المعلومات الداخلية والمميزة

ان استغلال المعلومات الداخلية (السرية) سواء كانت تلك المعلومات تجارية أو تقنية أو مالية يمكن ان يؤثر ذلك ايجاباً أو سلباً على سعر الورقة المالية المصدرة من الشركة في حال اذا ما نشرت هذه المعلومات في السوق، لذلك فان القوانين المنظمة لأسواق المال واجهت حالات التعامل الداخلي في الأوراق المالية بالنص على حظرها ومعاينة مرتكبيها³. لذلك حظرت مبادئ بورصات الأوراق المالية التداول بناءً على معلومات سرية لم يتم نشرها الى الجمهور، خاصة اذا كان لها تأثير على سعر السوق، لان المتداول المطلع على هذه المعلومات سيحظى بأفضلية تميزه عن باقي الاشخاص المتداولين، ولان هذه المعلومات ستسمح له بتحقيق ربح مضمون في السوق المالي، مما يخالف ذلك مبدأ المساواة بين المستثمرين، الامر

¹ محمد إسماعيل هاشم، الرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة بين النظامين المصري والأمريكي، القاهرة، مصر، 2011، ص 278.

² وليد البلتاجي السيد، افشاء المعلومات الداخلية في بورصة الأوراق المالية "دراسة فقهية مقارنة"، بحث منشور في مجلة كلية الشريعة والقانون، جامعة الأزهر، مصر، المجلد 21، العدد 5، 2019، ص 3881.

³ محمد فاروق عبد الرسول، مرجع سابق، ص 44.

الذي دفع معظم المشرعين الى حظر استغلال المعلومات الداخلية المميزة التي تجمع بين صفتي السرية وقدرة التأثير على الاسعار في السوق عند الاعلان عنها¹.

ويتمثل استغلال المعلومة الداخلية بقيام أحد الأشخاص المطلعين على المعلومات الداخلية غير المعلنة (غير منشورة على جمهور المستثمرين) مهما كان نوعها بالاستفادة منها لحسابه الخاص سواء كان التعامل الداخلي قد تم بشكل مباشر أي من المطلع نفسه وذلك ببيع الأوراق المالية او شرائها بناءً على تلك المعلومة السرية التي اطلع عليها، او كان التعامل من خلال شخص اخر كأن يكون وكيل عن المطلع يقوم بعمليات بيع وشراء باسمه ولمصلحة المطلع². وعرف بعض الفقه استغلال المعلومات الداخلية بانه: "قيام المطلع على معلومات داخلية (سرية) غير منشورة على جمهور المستثمرين وجوهرية ومؤثرة على سعر السوق بتنفيذ عملية تداول في البورصة بناءً على معنى هذه المعلومة قبل تعميمها؛ بقصد تحقيق الربح المضمون"³. وهذا ما يسمى بالتعامل الداخلي غير المشروع والذي يقصد به استغلال المعلومات غير المعلنة من قبل اشخاص معينين من اجل الحصول على أرباح نتيجة هذا الاستغلال غير المشروع، وتسمى المعلومة محل حظر التعامل الداخلي بالمعلومة الداخلية.

وبناءً على ذلك فقد يقوم هؤلاء العاملين باستغلال تلك المعلومات فاذا كانت تلك المعلومات إيجابية ومهمة او ممتازة، فسوف يقوم هؤلاء العاملين بشراء الأوراق المالية للشركة التي تتعلق بها تلك المعلومات للاستفادة من ارتفاع أسعار تلك الأوراق فور الإعلان عن تلك المعلومات، كإعلان فوز الشركة بعقد سوف تحقق لها ارباحاً وفيرة. وفي المقابل قد تكون هذه المعلومات سيئة وسلبية عن وضع الشركة المالي فيقوم هؤلاء العاملين بتلك الشركة ببيع اسهم هذه الشركة في ظل ارتفاع سعرها تحسباً للانخفاض الذي سيحدث في

¹ منصور السعيد وعادل المياس ، حظر استغلال المعلومات السرية في تعاملات أسواق المال: دراسة في ظل القانون الكويتي والقانون المقارن (الجزء الأول)، بحث منشور في مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، الكويت، السنة الثامنة، العدد 4، العدد التسلسلي 32، جمادى الأول 1442 / ديسمبر 2020، ص 49، ص 46.

² راند فيصل غازي الربيعي وإبراهيم إسماعيل إبراهيم، تنفيذ التزامات الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية - دراسة مقارنة، بحث منشور في مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية، جامعة بابل، العراق، المجلد (9)، العدد (1)، 2017، ص 136.

³ همام القوسي، الحظر القانوني لاستغلال المعلومات في بورصة الأوراق المالية وشمول المطلع الثانوي بها -دراسة مقارنة- ، مجلة جيل للأبحاث القانونية المعمقة، العدد 20، ص 80، بحث منشور على الموقع الالكتروني الاتي: <https://www.mohamah.net/law> اخر زيارة بتاريخ 2024/3/31.

الأسعار كما في حالة ظهور خسائر فادحة في التقرير المالي للشركة او اكتشاف عدم سلامة منتجات الشركة على صحة الانسان او البيئة او غير ذلك¹.

ثانياً: افشاء المعلومات الداخلية للغير

ويتحقق ذلك الافشاء بنقل المعلومات السرية المميزة الى الغير، أي كانت طريقة ذلك، سواء كان ذلك شفاهية او كتابة وأياً كانت الوسيلة المستخدمة في توصيل المعلومة بواسطة الهاتف او الفاكس او البريد الالكتروني، وسواء تم ذلك بصورة مباشرة او عن طريق الوسيط، وسواء كان ذلك الافشاء للمعلومة قد حصل بمقابل مصلحة معينة او بدون مقابل، ويستوي كذلك ان يكون افشاء السر الى شخص واحد او اكثر، كما انه لا يتطلب حصول الضرر نتيجة لهذا الافشاء².

والسر بمعناه العام هو: "واقعة او صفة ينحصر نطاق العلم بها في عدد محدود من الاشخاص، اذا كانت ثمة مصلحة (يعترف بها القانون) لشخص او اكثر في ان يظل العلم بها محصوراً في ذلك النطاق"³. والمشرع لم يضع تعريفاً للمعلومة السرية ولم يبين خصائصها، اذ ان الاصل في النصوص التشريعية انها تحمل على عمومها ما لم يتم على تخصيصها دليل من النص التشريعي ذاته او غيره من النصوص المرتبطة به في التشريع او في تشريع لاحق على ذات الدرجة في سلم تدرج التشريعات، ولذا فانه يعتقد ان المعلومة السرية التي يعاقب المشرع على افشائها هي تلك المعلومة التي تتعلق بإحدى الشركات المصدرة للأوراق المالية سواء انصب الافشاء على نشاط الشركة او الصفقات التي تعقدها او على مركزها المالي او الاقتصادي او على قراراتها المهمة كالاندماج او تحقيق ارباح او خسائر، ولم تكن هذه المعلومات معلنة للجمهور، بحيث يمكن القول بان نشرها سوف يؤثر على اسعار اوراقها المالية بالارتفاع او بالانخفاض⁴.

¹ احمد عبد الرحمن الملحم، حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية "دراسة مقارنة"، الطبعة الأولى، مطبوعات جامعة الكويت، لجنة التأليف والتعريب والنشر، مجلس النشر العلمي، الكويت، 1998، ص 8.

² محمد فاروق عبد الرسول، مرجع سابق، ص 136.

³ محمد شحاته عبد الفتاح، جريمة الاتجار بالمعلومات التفضيلية في سوق الأوراق المالية "دراسة مقارنة"، دار النهضة العربية، القاهرة، 2015، ص 35.

⁴ حسين ابراهيم خليل، تطبيقات قضائية عن جرائم البورصة (جريمة التلاعب بالأسعار- المضاربة غير المشروعة- جريمة نشر معلومات غير صحيحة او مضللة- جريمة استغلال معلومات داخلية- جرائم المسؤول عن الادارة الفعلية للشركة)، دار الفكر والقانون، المنصورة، مصر، 2020، ص 232 وما بعدها.

المبحث الثاني

التصدي التشريعي والرقابي للتعامل الداخلي

لنجاح اداء اي سوق من اسواق الاوراق المالية في العالم يتعين القيام ببعض الواجبات من اهمها حماية السوق والمستثمرين في الاوراق المالية من الممارسات غير المشروعة، والعمل على تحقيق العدالة والمساواة والشفافية في معاملات الاوراق المالية، من خلال المحافظة على سرية المعلومات الداخلية وحظر التداول بناءً على معلومات داخلية، وذلك من خلال وضع القواعد والاحكام التي تكفل حماية السوق من هذا السلوك من جهة وتفعيل دور الجهات الرقابية بالتحذير المستمر من مخاطر وعقوبات تسريب المعلومات الداخلية من جهة اخرى. وعليه سنتناول في هذا المطلب موقف التشريع العراقي من التعامل بناءً على معلومات داخلية في الفرع الاول ومن ثم نتناول دور الجهات الرقابية في مواجهة حالات التعامل الداخلي ، وكما يأتي:

المطلب الاول: موقف المشرع العراقي من حظر التعامل بناءً على معلومات داخلية

لقد حظرت معظم التشريعات استغلال المعلومات الداخلية لتحقيق المنافع الشخصية، اما فيما يتعلق بالقانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004 النافذ، فيلاحظ ان هناك قصور من جانب المشرع العراقي في الإحاطة بكل ما يتعلق بالمعلومات الداخلية للشركات، حيث أشار اليها إشارة بسيطة وركيكة في كل من نص المادة (7) والمادة (8) من القسم (12) من القانون المذكور، حيث ابتدأ نص المادة (8) بكلمة (بالرغم من...) ¹ حيث يرى الباحث عدم جواز ان يبدأ نص قانوني مهم بمثل هكذا كلمات، وانه استخدم "تسمية معلومات غير علنية" بدلاً من تسمية "معلومات داخلية" وان النص جاء غامضاً وغير واضح وبجاجة ماسة الى التعديل. وقد اوجب القانون ذاته على الوسيط في سوق الاوراق المالية الالتزام بحماية المعلومات السرية التي تخص المستثمرين، الا اذا دعت الحاجة الى الكشف عنها وفقاً للقانون ².

¹ نص المادة (8) من القسم 12 من القانون: (بالرغم من حقيقة اية معلومات غير علنية تكون في متناول او معرفة المدراء او الموظفين او العاملين في الهيئة هي سرية وان أي افشاء غير مسموح لمثل هذه المعلومات قد يعرض صاحبه للعقوبة من قبل الهيئة باستعمال او الكشف عن المعلومات العامة وحماية المستثمرين).

² المادة (13/أ) من القسم (5) من قانون اسواق الاوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004.

اذ كان من الاجدر بالمشروع العراقي تخصيص باب او فصل كامل خاص بأحكام التعامل الداخلي واستغلال المعلومات الداخلية، وفرض عقوبات صارمة في حال افشاء المعلومات الداخلية سواء كان قد تمت من قبل مطلع داخلي او مطلع خارجي لان افشائها يؤدي الى اثار سلبية تتمثل بفقدان الثقة في أسواق الأوراق المالية، و لابد ان يكون هناك قضاء متخصص في القضايا التجارية يتولى البت في قضايا التعامل الداخلي وافشاء المعلومات الداخلية وذلك لأهمية تلك القضايا وحاجتها الى معطيات خاصة.

وفيما يتعلق بالعقوبات المقررة لمثل هكذا ممارسات غير المشروعة فقد نص عليها القسم (15) من قانون اسواق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004 والذي جاء فيه: "فرض غرامات مادية وعقوبات قد تتضمن السجن كما هو محدد قانوناً عند الادانة من قبل محكمة ذات سلطة قضائية مختصة على الاشخاص الذين يتعمدون الاخلال بشروط هذا القانون او الامر القانوني الذي تصدره الهيئة او الاشخاص الذي لا يلتزمون بمتطلبات الهيئة القانونية فيما يخص المعلومات او الوثائق بموجب هذا القانون وكذلك الاشخاص الذين يساعدون بمعرفة وبصورة اساسية على مثل هذا التصرف". ونرى ضرورة تعديل هذا النص لكونه نص يتسم بالغموض وعدم الوضوح بسبب الترجمة الحرفية للنص الاصلي المكتوب باللغة الانكليزية، فضلاً عن فرضه عقوبات سالبة للحرية قد تتضمن السجن من دون تحديد مدة للعقوبة.

كما تجدر الإشارة الى موقف المشروع العراقي من افشاء السر في قانون العقوبات رقم (111) لسنة 1969 في المادة (437) منه والتي جاء فيها: "يعاقب بالحبس مدة لا تزيد على سنتين وبغرامة لا تزيد على مائتي دينار او بإحدى هاتين العقوبتين كل من علم بحكم وظيفته او صناعته او فنه او طبيعة عمله بسر فأفشاه في غير الاحوال المصرح بها قانوناً او استعمله لمنفعته او منفعة شخص آخر، ومع ذلك فلا عقاب اذا اذن بإفشاء السر صاحب الشأن فيه او كان افشاء السر مقصوداً به الاخبار عن جناية او جنحة او منع ارتكابها".

اما في مشروع القانون الجديد للأوراق المالية لسنة 2024 فقد جاء في نص المادة (53/ أولاً) منه ما يمنع بموجبها التداول على أساس المعلومات الداخلية الجوهرية غير المعلنة للجمهور عن المصدر او أوراقه المالية، وذكر المشروع ذاته الأشخاص والجهات الذين يملكون معلومات داخلية ويتوجب عليهم الامتناع من التداول.

وبالرغم من ان هذا المشروع لم يخل من ايراد مادة تؤكد على حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية اذ يتمتع على الأشخاص المذكورين في البند (ثانياً) من المادة (53) من مشروع القانون نفسه من الذين لديهم معلومات داخلية من شراء او بيع الأوراق المالية او أي أوراق مالية مشتقة عنها خاصة بمصدر يكون

للمعلومات الداخلية علاقة بها سواء بصورة مباشرة او غير مباشرة او الشراء والبيع لحساب طرف ثالث. الا ان مشروع القانون المذكور لم يوضح ما هي العقوبة المقررة للأشخاص المخالفين لأحكام هذه المادة. وعليه فان افشاء المعلومات السرية للغير يعد عملاً غير مشروعاً يستوجب العقاب سواء كان هذا الافشاء قد تم عن قصد او دون قصد، بالرغم من ان اثبات الفعل غير العمدي يواجه صعوبات تتمثل في وجوب اثبات العلاقة بين عملية الشراء او البيع لأوراق مالية معينة من قبل الشخص المتلقي للمعلومة الداخلية من جهة، وبين عملية افشاء تلك المعلومة اليه من قبل الشخص المطلع من جهة اخرى¹.

فإفشاء المعلومة دون قصد اطلق عليها المشرع الفرنسي اسم جريمة العشاء بالمدينة، حيث تتعلق تلك الجريمة بالشخص العالم ببواطن الامور الذي يقوم بإفشاء معلومات سرية تتعلق بشركته خارج الاطار المهني العادي، من خلال ثثرة على العشاء وذلك دون قصد بان يسمح للغير الاستفادة من المعلومات واستغلالها من خلال اجراء تعاملات خلال فترة المنع².

وقد عدد مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2024 الأشخاص المطلعين الذي تكون لديهم معلومات داخلية ويمنعهم القانون من التداول وهم "كما يأتي:

أ-الإدارة العليا والمديرين لمصدري الأوراق المالية والسلع. ب-المطلعين على معلومات داخلية بحكم وظيفتهم او نتيجة علاقتهم مع مصدر الأوراق المالية والسلع. ج-كبار المساهمين. د-القائمون بتدقيق البيانات المالية لمصدر الأوراق المالية والسلع. هـ-المرخصون والأشخاص التابعين لهم. و-المؤسسات والافراد الذين تربطهم علاقة عمل مع مصدري الأوراق المالية والسلع او أولئك الذين يقدمون خدمات له والعاملين في تلك المؤسسات. ز-المؤسسات والافراد الذين حصلوا بطريقة ما على معلومات داخلية من الأشخاص المنصوص عليهم في هذا البند"³.

اذ يتمتع هؤلاء الأشخاص المذكورين في المادة اعلاه من التداول بناءً على المعلومات الداخلية ولا يحق لهم التداول الا بعد الإفصاح عن تلك المعلومات، ولكن يلاحظ ان مشروع القانون قد أسهب في تلك المادة

¹ صالح احمد البربري، سوق الأوراق المالية واستغلال المعلومات الداخلية بواسطة العالمين ببواطن الامور (دراسة قانونية مقارنة)، بحث مقدم ضمن اعمال المؤتمر العلمي الخامس عشر "مؤتمر اسواق الأوراق المالية والبورصات"، المجلد الخامس، برعاية كلية الشريعة والقانون بجامعة الامارات العربية المتحدة وغرفة تجارة وصناعة دبي، دبي، الامارات العربية المتحدة، الفترة 6-8 مارس 2007، ص 2005-2006.

² صالح احمد البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 244.

³ المادة (53/ ثانياً) من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2024.

المذكورة بذكر الأشخاص الذين تتوفر لديهم المعلومة واوردها في (7) فقرات تكاد ان تكون مكررة وتحمل في طياتها ذات المفهوم، حيث يلاحظ في الفقرة (ب) التي نصت على (المطلعين على معلومات داخلية بحكم وظيفتهم او نتيجة علاقتهم مع مصدر الأوراق المالية والسلع) هي فقرة تنطبق على جميع الفقرات الأخرى. اذ ان من الواضح والطبيعي ان يكون كل من الإدارة العليا والمديرين لمصدر الأوراق المالية وكبار المساهمين وكذلك المرخصون والأشخاص التابعين لهم ينطبق عليهم وصف الأشخاص المطلعين على معلومات داخلية وذلك بحكم وظيفتهم او نتيجة علاقتهم مع مصدر الأوراق المالية، والوارد ذكرهم في الفقرة (ب) من المادة انفة الذكر وفي نفس الوقت تنطبق على الفقرات الأخرى من نفس المادة، لذا فان الاجدر هو الاختصار بعبارات دقيقة ومحددة. وكذلك لا يحق لهم افصاح المعلومات الداخلية لطرف ثالث او تزويده بها او تقديم استشارة له من اجل شراء او بيع أوراق مالية للمصدر الذي تتعلق المعلومات الداخلية به¹. وفي نفس الوقت ألزمت الشخص المرخص بحماية المعلومات السرية الخاصة بالعملاء وعدم الكشف عنها الا وفقاً للقانون².

ويرى الباحث ضرورة تدخل المشرع من اجل ان يضمن للشركات والجهات المصدرة للأوراق المالية الاحتفاظ ببياناتها وعدم الإفصاح عنها عندما ترى تلك الجهات ان الإفصاح عنها من شأنه ان يؤدي الى الاضرار بها وبمصالحها، لذلك فان من الضروري العمل على تحقيق قدر من التوازن بين متطلبات الالتزام بالإفصاح والشفافية وبين حق الشركات في حماية اسرارها، في سبيل حماية الشركات من الإفصاح غير اللازم ومن الإفصاح الذي قد يسلب قدرتها التنافسية.

وعلى العموم فان سلطة مجلس إدارة الشركة وبشكل خاص سلطة رئيس مجلس الإدارة مقيدة بما هو منصوص عليه في القانون والتعليمات وكذلك نظام الشركة، فلا يجوز لأي منهم تجاوز تلك السلطات، وبالتالي لا يجوز لهم الاحتجاج بواجب الإفصاح لتبرير صلاحيتهم في الادلاء والكشف عن المعلومات السرية الخاصة بالجهة التي يعملون فيها الى الغير. اذ يعد استغلال المعلومات الداخلية من اهم صور المضاربة غير المشروعة ويشكل هذا المسلك غير المشروع مساساً وتهديداً لهيبة القانون ومن ثم لهيبة الدولة³.

¹ المادة (53/ ثالثاً) من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2024.

² المادة (37/ تاسعاً) من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2024.

³ عصام حجاب، جريمة استغلال المعلومات الداخلية للشركات المساهمة، "دراسة مقارنة" في ضوء تشريعات اسواق رأس المال واحكام القضاء وتعليق الفقه في مصر وفرنسا، دار النهضة العربية، القاهرة، 2013، ص 176.

المطلب الثاني: دور الجهات الرقابية في مواجهة حالات التعامل الداخلي

ان من واجبات هيئة الأوراق المالية بصفتها الجهة المسؤولة عن اصدار القواعد والتعليمات وتطبيق احكام قانون اسواق الأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004 والتعليمات الصادرة بموجبه، وبصفتها الجهة الرقابية المختصة بالمراقبة والاشراف على عمل سوق العراق للأوراق المالية، هو القيام بحظر التداولات بناءً على معلومات داخلية وذلك من خلال الزام الشركات المدرجة اوراقها المالية في البورصة بعدم استغلال المعلومات الداخلية او افشاء تلك المعلومات او التطورات الجوهرية للغير، كما يقع على عاتقها التأكيد على تلك الشركات بضرورة اتخاذ كافة الخطوات اللازمة لضمان عدم تسرب أي من المعلومات الداخلية قبل تزويد الهيئة بها واعلانها للجمهور وفق الضوابط والتعليمات الخاصة بذلك.

كما تقوم هيئة الأوراق المالية بصفتها الجهة المعنية بحماية المستثمرين والمتعاملين في سوق الأوراق المالية من الممارسات غير المشروعة، او التي تنطوي على غش او تدليس او تلاعب او احتيال، بمراقبة وتحليل التداولات التي تمت من قبل اعضاء مجلس الادارة وكبار التنفيذيين في الشركة او اعضاء لجانها، والاشخاص المطلعين او أي شخص اخر ذي علاقة بالأشخاص المطلعين، اضافة الى مراقبة وتحليل التداولات التي تمت من قبل تلك الاطراف قبل صدور أي اعلان جوهري او حدوث أي تغيير في معدل التداولات اليومية، فتقوم برصد التداولات التي يشتبه في كونها قد تمت بناءً على معلومات داخلية ليتم احالتها الى التحقيق والادعاء العام لاستكمال الاجراءات القانونية بحقهم.

اذ ان لهذه الهيئة الدور الهام في رصد حالات الاخلال التي تحدث في الاسواق وتعمل على ضبط المتورطين في تلك المخالفات والممارسات غير القانونية، واحالة مرتكبيها الى القضاء المختص لمحاكمتهم وتوقيع العقوبة المناسبة عليهم وفق احكام القسم (15) من قانون اسواق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004.

لان تأثير تلك الممارسات لا يقتصر فقط على الاضرار بالمتعاملين في سوق الأوراق المالية وحسب وانما يتعدى اثره الى زعزعة الثقة والطمأنينة في اداء تلك الاسواق واستقرارها، لذلك منحت اغلب الدول لتلك الجهات الرقابية الدور الكبير لمواجهة مثل هكذا ممارسات غير مشروعة، بل وقد قامت بعض الهيئات او الادارات بتشجيع المستثمرين على الابلاغ عما يتوافر لديهم من معلومات تخص التعاملات التي تتم بناءً على معلومات داخلية، حيث تقوم لجنة الأوراق المالية والبورصة الامريكية بمنح مكافآت الى أي شخص

يدلي بمعلومات تؤدي الى كشف معاملة من معاملات المطلعين والتي ينتج عنها تحصيل غرامة من المطلاع المتعامل، بحيث يتم دفع المكافاة من مبلغ الغرامة المحصل في حدود 10%¹.

اذن لا بد ان تكون هناك رقابة صارمة على نشر المعلومات التي من شأن الإعلان عنها للجمهور التأثير جوهرياً على أسعار الأوراق المالية على ان يتم التأكيد على تلك الرقابة من اجل قطع الطريق على كل من تسول به نفسه استغلال تلك المعلومات.

¹ جمال عبد العزيز العثمان، الافصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة "دراسة قانونية مقارنة"، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2010، ص 365.

الخاتمة

وفي ختام هذا البحث المتواضع اتقدم بأهم النتائج والتوصيات التي اتمنى ان تكون محط اهتمام المشرع العراقي والاجهزة الرقابية والمهتمين من المساهمين والمستثمرين والعاملين في مجال البورصة، وهي على النحو الآتي:

- 1- لم يرد تعريف للمعلومات الداخلية في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004، كما ان مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2024 يخلو من تعريف صريح للمعلومة الداخلية، وانما اكتفى بالإشارة اليها في المادة (53/ اولاً) والتي منع بموجبها التداول على أساس المعلومات الداخلية ووصفها ب"الجهرية غير المعلنة للجمهور".
 - 2- هناك تعريفات متعددة للمعلومات الداخلية في التشريعات المقارنة او من جانب الفقه الا انه يمكن تعريفها بانها "هي تلك المعلومات غير المعلن عنها للجمهور والتي يحصل عليها الشخص المطلع وتتعلق بأحد الأوراق المالية المتداولة او بالجهة المصدرة لتلك الأوراق (الشركات)، على ان تكون هذه المعلومات صحيحة وهامة (جهرية) ومؤثرة في أسعار الأوراق المالية في حال الإعلان عنها.
 - 3- تحظر اغلب التشريعات على جميع المطلعين التعامل بناءً على معلومات داخلية في سوق الأوراق المالية لان المعلومات الداخلية تكون ذات طبيعة مؤثرة على سعر الورقة المالية المتعلقة بها فهي تعطي حائزها ميزة تجعله يتخذ قراراً استثمارياً صحيحاً ومضموناً بحيث تميزه عن بقية المستثمرين والمتعاملين في السوق.
 - 4- استغلال المعلومات غير المعلن عنها او افشاؤها الى الغير يخالف القانون ويتنافى مع قواعد العدالة والمساواة لكونها تمكن بعض المستثمرين من الوصول الى المعلومة وتحقيق عوائد بشكل غير عادل على حساب بقية المستثمرين مما يؤدي ذلك الى احجام هؤلاء المستثمرين عن المشاركة في الاسواق المالية، ويؤدي ايضاً الى زعزعة استقرار الاسواق وخرق الثقة في التعاملات التجارية والمالية.
 - 5- ان القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004 جاء مشبعاً بالنقص والغموض والعيوب المتعلقة بالصياغة بسبب العجالة التي وضعت بها احكام هذا القانون، اذ يلاحظ ان هناك قصور من جانب المشرع العراقي في الإحاطة بكل ما يتعلق بالمعلومات الداخلية للشركات، حيث أشار اليها إشارة بسيطة وركيكة ومبهمة خاصة في نص المادة (8) من القسم (12) من هذا القانون.
- اما اهم التوصيات والاقتراحات:

- 1- بالنظر للانتقادات العديدة للقانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004، ووجود غموض وقصور وركاكة في نصوص هذا القانون، لذا نرى ضرورة قيام المشرع العراقي بإعادة النظر في قانون الأوراق المالية الحالي وتعديله وفقاً لما هو معمول به في البورصات والأسواق العربية والعالمية، أو القيام بإلغائه والمضي بتشريع قانون جديد ودائم لسوق الأوراق المالية العراقي لعدم ملائمة القانون العراقي المؤقت للتطورات الحاصلة في اسواق المال العالمية في دول العالم المختلفة.
- 2- على المشرع العراقي ان يعمل على سن قوانين ذات درجة عالية من التطور لمواجهة المتربصون في البورصة من الذين يستحدثون وسائل وممارسات غير مشروعة من اجل الاخلال بالتشريعات المنظمة للبورصة. والاستفادة من التشريعين الامريكي والفرنسي اللذان هما الاقدم من الناحية النظرية والتطبيقية في سوق الأوراق المالية، والاخذ بالمزايا ونفر العيوب، لتجنب وقوع سوق الأوراق المالية بل بالاقتصاد العراقي بكامله في أزمات مالية مماثلة للازمات المالية العالمية السابقة.
- 3- على المشرع العراقي اصدار قانون او تعليمات خاصة تقرر حظر التعاملات الداخلية، وان يكون هناك تعريف صريح مناسب ومحدد لمصطلح المعلومة الداخلية، كي لا يتجرأ البعض باستغلال تلك المعلومات لتحقيق اهداف ومصالح شخصية بحجة انه لا يعلم انها معلومات يحظر استغلالها، وبالتالي يلحق ضرراً بالشركات والمتعاملين معها ويؤدي الى اثار سلبية تتمثل بفقدان الثقة في أسواق الأوراق المالية. او تخصيص باب او فصل كامل خاص بأحكام التعامل الداخلي واستغلال المعلومات الداخلية في مشروع قانون الأوراق المالية الجديد.
- 4- ضرورة قيام المشرع العراقي بفرض عقوبات صارمة وراذعة ومعاقبة الاشخاص المستفيدين من المعلومات الداخلية من خلال استغلالها لمصلحتهم الشخصية او من خلال افشاؤها الى الغير لتكون وسيلة ردع لجميع الافعال المخالفة للقانون، وذلك انطلاقاً من مبدأ حماية المستثمر وسوق الأوراق المالية.
- 5- لا بد من تعزيز دور الجهات الرقابية وخاصة هيئة الأوراق المالية في الحفاظ على استقرار سوق الأوراق المالية ومنع الممارسات الخاطئة، وضرورة مراعاة المهنية والموضوعية في نشر المعلومات من دون أي مبالغت، وتشجيع المستثمرين على الإبلاغ عما يتوافر لديهم من معلومات خاصة بتعاملات المطلعين .

قائمة المصادر والمراجع

أولاً: الكتب

- 1- احمد عبد الرحمن الملحم، حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية "دراسة مقارنة"، الطبعة الأولى، مطبوعات جامعة الكويت، لجنة التأليف والتعريب والنشر، مجلس النشر العلمي، الكويت، 1998.
- 2- احمد محمد اللوزي، الحماية الجزائية لتداول الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- 3- جمال عبد العزيز العثمان، الافصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة "دراسة قانونية مقارنة"، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2010.
- 4- حسين ابراهيم خليل، تطبيقات قضائية عن جرائم البورصة (جريمة التلاعب بالأسعار- المضاربة غير المشروعة- جريمة نشر معلومات غير صحيحة او مضللة- جريمة استغلال معلومات داخلية- جرائم المسؤول عن الادارة الفعلية للشركة)، دار الفكر والقانون، المنصورة، مصر، 2020.
- 5- صالح احمد البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، دراسة قانونية واقتصادية مقارنة، الطبعة الأولى، مركز المساندة القانونية، مصر، 2001.
- 6- طارق عفيفي صادق، الحماية القانونية لعمليات التداول في اسواق المال وفقاً للنظام السعودي ، الطبعة الاولى، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، 2015.
- 7- عصام احمد البهجي، الالتزام بالشفافية والافصاح في عقود الاستثمار والاستهلاك والعلاج الطبي، الطبعة الاولى، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2014.
- 8- عصام حجاب، جريمة استغلال المعلومات الداخلية للشركات المساهمة، "دراسة مقارنة" في ضوء تشريعات اسواق رأس المال واحكام القضاء وتعليق الفقه في مصر وفرنسا، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2013.
- 9- محمد إسماعيل هاشم، الرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة بين النظامين المصري والامريكي، القاهرة، مصر، 2011.
- 10- محمد شحاته عبد الفتاح، جريمة الاتجار بالمعلومات التفضيلية في سوق الأوراق المالية "دراسة مقارنة"، دار النهضة العربية، القاهرة، 2015.

11- محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية -دراسة مقارنة-، دار الجامعة الجديدة، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2007.

12- منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2003.

13- وليد البلتاجي السيد، افشاء المعلومات الداخلية في بورصة الأوراق المالية "دراسة فقهية مقارنة"، بحث منشور في مجلة كلية الشريعة والقانون، جامعة الأزهر، المجلد 21، العدد 5، 2019.

ثانياً: رسائل جامعية

1- سمير برهان راغب، النظام القانوني للعرض العام لشراء الأسهم، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، مصر، 2006.

ثالثاً: بحوث ومقالات

1- رائد فيصل غازي الربيعي وإبراهيم إسماعيل إبراهيم، تنفيذ التزامات الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية -دراسة مقارنة، بحث منشور في مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية، جامعة بابل، العراق، المجلد (9)، العدد (1)، 2017.

2- صالح احمد البربري، سوق الأوراق المالية واستغلال المعلومات الداخلية بواسطة العالمين ببواطن الامور (دراسة قانونية مقارنة)، بحث مقدم ضمن اعمال المؤتمر العلمي الخامس عشر "مؤتمر اسواق الأوراق المالية والبورصات"، المجلد الخامس، برعاية كلية الشريعة والقانون بجامعة الامارات العربية المتحدة وغرفة تجارة وصناعة دبي، دبي، الامارات العربية المتحدة، الفترة 6-8 مارس 2007.

3- منصور السعيد وعادل المياس ، حظر استغلال المعلومات السرية في تعاملات أسواق المال: دراسة في ظل القانون الكويتي والقانون المقارن (الجزء الأول)، بحث منشور في مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، الكويت، السنة الثامنة، العدد 4، العدد التسلسلي 32، جمادى الأول 1442/ ديسمبر 2020.

4- همام القوصي، الحظر القانوني لاستغلال المعلومات في بورصة الأوراق المالية وشمول المطلاع الثانوي بها -دراسة مقارنة-، مجلة جيل للأبحاث القانونية المعمقة، العدد 20، ص 80، بحث منشور

على الموقع الالكتروني الاتي: <https://www.mohamah.net/law>

رابعاً: المراجع الاجنبية

- 1- Geoffrey Morse, Enid A. Marshal, & Richard Morris, "Company Law", 12 Edition, Stevens & Sons, London, 1983.
- 2- M. C. Oliver, Company Law, 10 Edition, (Handbook Series), London, Great Britain, 1987.
- 3- Jonathan Moreland, "Profit from Legal Insider Trading", Dearborn Financial Publishing Inc., U.S.A, Chicago, 2000.