



بحث تخرج

التزام أعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة بالإفصاح والشفافية

إعداد الطالب : تركي علي محمد الغامدي

U16105041

تحت إشراف الدكتورة : الاء يوسف النعيمي

فصل الربيع
٢٠٢٠/٢٠١٩

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(وَقُلْ رَبِّ زِدْنِي عِلْمًا)

صَدَقَ اللَّهُ الْعَلِيَّ الْعَظِيمَ

سُورَةُ طه: مِنَ الْآيَةِ 114

عن أبي هريره رضي الله عنه قال قال رسول الله صلى الله عليه وسلم

(من سلك طريقا يلتمس فيه علما سهل الله له به طريقا إلى الجنة)

أخرجه مسلم

شكر وتقدير

بداية اصلي واسلم على نبينا محمد صلى الله عليه وسلم ، قدوتنا ومعلمنا.

اود ان ابدأ بالشكر والتقدير والامتنان الى من رباني صغيرا واعتنا بي كبيرا والدي ووالدي الذين ضحوا بتعبهم وراحتهم وسهرا الليالي لكي يوصلوني الى اعلى المناصب وما هذه الا خطوة في مشوار الالف ميل باذن الله ، داعيا المولى عز وجل بأن يمدهما بالعمر المديد والصحة.

والشكر الجزيل الى د. آلاء النعيمي التي ساندتني منذ بداية هذا البحث بجميع الوسائل المتاحة في هذه الفترة العصيبة ، وفي جميع مساقات القانون التجاري في درجة البكالوريوس ، و الشكر الى جميع الأساتذة الأفاضل في جامعة الشارقة والقائمين عليها.

الإهداء

اهدي هذا البحث الى والدي ووالدي واخواني واخواتي والاقارب الداعمين بشكل دائم لي ، والى جميع من ساندني من أصدقاء واخوة في هذه المرحلة.

المقدمة :

عرف الانسان التجارة منذ قديم الازل ، وكانت الممارسات بين الأشخاص تخضع لقواعد عرفية كثيرة ، وقديما نسبيا ظهرت وتأسست الشركات التجارية بأنواعها ، وظهرت شركات المساهمة وهي الشركات التي تصدر الأوراق المالية وتطرحها في سوق البورصة المالية للجمهور من اجل الاكتتاب فيها وتداولها سواء بالبيع او بالشراء ، وبالنسبة لتاريخ التجارة الدولية ظهر حديثا مصطلح حوكمة الشركات ، هذا المفهوم الذي يعني الإدارة الرشيدة بين الشركة بمفهومها الاعتباري وعلاقتها بالأطراف الأخرى مثل حملة الأسهم والسندات وذو المصالح وجميع الأطراف المرتبطة من ناحية أخرى ، وهذا المصطلح الذي يدعى بحوكمة الشركات وجد لينظم العلاقات والتطبيقات السليمة بين هذه الأطراف وعدم وجود أي خلل من شأنه الاضرار بالمنظومة الاقتصادية ، ومبادئ حوكمة الشركات كثيرة مثل الحفاظ على حقوق المساهمين وعدم التلاعب بالأسعار ولكن ما سنبحث عنه في هذا البحث هو مبدأ الالتزام بالإفصاح والشفافية ، وهو يعتبر اهم مبدأ من مبادئ حوكمة الشركات الذي يسلط عليه الضوء بشكل كبير ، وهذا الاهتمام ما هو الا انعكاسا لما ينظمه ويطبقه هذا المبدأ وفائدته الكبيرة لجميع الأطراف ، وماهو علاقته بأعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة ومسؤولياتهم والتزاماتهم وارتباطهم بهذا المبدأ ، في ضوء ذلك جاء البحث ليساهم في تحديد وبيان أهمية هذا المبدأ وماهو المقصود به ، ماهي نطاقاته بالنسبة لأعضاء مجلس الإدارة ، وان تم الاخلال به فما هي صور هذا الاخلال وماهي الجزاءات المقررة للردع والمخالفة من هذه الأفعال غير المشروعة.

- أهمية البحث.

تكمن أهمية البحث في التركيز على حقوق المساهمين والتزامات أعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة بشأن الإفصاح والشفافية ، وماهي الجزاءات التي تقابل هذا الإخلال في حال حدوثه ، وما هي أهمية هذا المبدأ وانتشاره في الأسواق والبورصات المالية ونطاقه.

- مشكلة البحث.

تتمثل مشكلة البحث في كثرة الإخلال بهذا المبدأ وبالتالي الاضرار الممتدة الى جميع الأطراف المعنية والبورصة المالية ، وبيان التزامات أعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة وماعليهم من واجبات بخصوص هذا المبدأ وتطبيقه.

- منهجية البحث.

اعتمد الباحث على المنهج الوصفي او التحليلي ، أي تم وصف هذا المبدأ بشكل دقيق وما هي أهميته ونطاقه بالنسبة للأطراف ، وتم التركيز على أعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة وماهي صور اخلالهم بهذا المبدأ والجزاءات الموضوعه بالمقابل.

- خطة البحث.

تم الاعتماد على ثلاث مباحث رئيسية في هذا البحث ونقسمها كالتالي:

المبحث الأول : مفهوم مبدأ الإفصاح والشفافية.

- المطلب الأول : المقصود بمبدأ الإفصاح والشفافية.
- المطلب الثاني : أهمية مبدأ الإفصاح والشفافية.

المبحث الثاني : نطاق التزام مجلس الإدارة بالإفصاح والشفافية.

- المطلب الأول : النطاق الشخصي
- المطلب الثاني : النطاق الموضوعي

المبحث الثالث : إخلال مجلس الإدارة بالتزامه بالإفصاح والشفافية.

- المطلب الأول : صور الإخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية.
- المطلب الثاني : جزاء الإخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية.

المبحث الأول : مفهوم مبدأ الإفصاح والشفافية.

يعتبر مبدأ الإفصاح والشفافية من أهم مبادئ حوكمة الشركات ، لأنه يمثل العمود الرئيسي للثقة بين أعضاء مجلس إدارة الشركة من ناحية وحملة الأسهم وأصحاب المصالح من ناحية أخرى ، وليبيان المقصود بالإفصاح والشفافية سنتطرق في المبحث الأول الى تعريف هذا المبدأ واهميته بالنسبة لجميع الأطراف.

المطلب الأول : المقصود بمبدأ الإفصاح والشفافية.

المطلب الثاني : أهمية مبدأ الإفصاح والشفافية.

المطلب الأول : المقصود بمبدأ الإفصاح والشفافية.

تم تعريف هذا المبدأ من قبل الفقه في بيان المقصود بمبدأ الإفصاح والشفافية والكثير من المنظمات المحلية والدولية والباحثين أيضا ، تم دمج هذه التعاريف للظهور بالمقصود والتعريف الأفضل والواضح لبيان مقصود هذا المبدأ لغةً واصطلاحاً.

أولاً : يقصد بالإفصاح في اللغة الفصاحة او بيان الشيء كما هو ، اما في الاصطلاح فنعني بالإفصاح انه اعلان او بيان المعلومات والبيانات والتقارير المتعلقة بنشاط الشركة المساهمة لجميع الأطراف ذو المصلحة وبالأخص المساهمين الحاليين والمتحلمين ، وتعهد الشركة أيضا الى بيان هذه المعلومات الى الجهات الرقابية والإشرافية بكافة الوسائل الممكنة.¹

ويقصد بالشفافية في اللغة الستر او الثوب الرقيق الذي يرى ما وراءه ، وفي الاصطلاح الشفافية هي تعهد شركة المساهمة بتزويد المساهمين والجهات المشرفة

¹ د. أحمد الباز ، الالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية ، دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية ، ٢٠١٥ ، ص ١٠٤

عليها والمستثمرين كافة البيانات الحقيقية غير المضللة وجعلها تحت تصرفهم ،
وعدم منع هذه الأطراف من الاطلاع على المعلومات.²

ثانياً : نستطيع الجمع بين الإفصاح والشفافية في تعريف واحد بأنه مبدأ من مبادئ
حوكمة الشركات يهدف الى تعزيز الوضوح والمصداقية بين أعضاء مجلس إدارة
الشركة وحملة الأسهم والمستثمرين وأصحاب المصالح والجهات المشرفة عليهم في
الدولة ، تقديم كافة المعلومات الجوهرية المالية وغير المالية للمساهم ، وعدم
زعزعة الثقة وعدم تقديم البيانات المضللة والكاذبة التي لها تأثير سلبي على مجرى
الاقتصاد وعلى الأطراف المشاركة.

يبين لنا من التعاريف السابقة انه ثم مخالفات ترتكب من أعضاء مجلس إدارة
الشركة من شأنها انها تضلل المساهمين الذين لديهم حقوق كثيرة والاغلب لا يعلم
عنها ، وهذا التضليل يعود بالسوء على المساهمين والمستثمرين ومن الممكن ان
يتأثر الاقتصاد المحلي بسبب التضليل وتقديم البيانات الكاذبة ، مثلما حصل في
اقتصاد الولايات المتحدة الامريكية من انهيارات مالية ومحاسبية لشركات أمريكية
عملاقة وسبب هذه الانهيارات هو التلاعب في الشركات مما أدى الى ازمة
اقتصادية واجتماعية في بداية هذا القرن ، والنتيجة هي نشوء ازمة ثقة حادة بين
المستثمرين والمساهمين وأعضاء مجلس الإدارة ، مما دفع بعض الحكومات الى
الإلزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات ومبدأ الإفصاح والشفافية بالأخص ، لان
القوانين هي صمام الأمان الرئيسي لضمان حوكمة الشركات وضمان الثقة بين
الأطراف في ظل هذه الاختلافات الاقتصادية الحاصلة.³

² أ.جمال العثمان ، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ،
٢٠١٠ ، ص ١٢٦

³ د. أحمد علي خضر ، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، ٢٠١٢ ،
ص ٢٦

وجاء في المادة ٣٠ من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (٣) لسنة ٢٠٠٠ في شأن النظام الخاص بالإفصاح والشفافية :

(يُسأل أعضاء مجلس إدارة أي شركة مدرجة أو تتقدم للإدراج عن اكتمال وصحة كافة المعلومات المقدمة لكل من الهيئة والسوق، ولا يعبر اطلاع الهيئة أو السوق عليها أو اعتمادها في نشراتها بمثابة إقرار منهما بصحة محتوياتها أو إقرار منهما بقانونية التصرفات التي يجريها أي شخص بناء عليها)

يتبين لنا من هذه المادة ان ليس مجرد اطلاع الهيئة او السوق للمعلومات المقدمة كافي لثبات صحتها ، انما يجب ان تكون معلومات صحيحة وتدقق من قبل هيئة الأوراق المالية والسلع ، ويوضح لنا أيضا ان هناك مسائلة لمجلس الإدارة في حال تم مخالفتهم للمادة ، وسنذكر مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة والجزاءات المطبقة في المباحث القادمة.

ثالثا : شروط مبدأ الإفصاح والشفافية.

لتحقيق مبدأ الإفصاح والشفافية بالشكل المطلوب هناك عدة شروط يجب توافرها في المعلومات والبيانات المقدمة ، هذه الشروط هي :

أ – وجود إدارة داخلية قوية للشركة ، تبعد عن أساليب التضخم للأرباح بالشركة وتوضح مركزها الحقيقي للمساهمين كي يتمكنوا من الوقوف على حقيقة مركز المالي والقيمة الحقيقية للسهم ، بالإضافة الى شرح هيكل القوائم المالية.⁴

ب – يجب ان تتم القوائم المالية والمعلومات المتضمنة بها من خلال تطبيق معايير محاسبية دولية متعارف عليها ، لان المعايير المحاسبية السليمة تؤدي الى دعم كفاءة الإدارة المالية بالإضافة الى تمكين المساهمين أن يساهموا بشكل واضح وفعالية وقرارات صائبة.⁵

⁴ د. احمد الباز ، مرجع سابق ، ص ١٠٩

⁵ د. احمد الباز ، مرجع سابق ، ص ١٠٥

ج - الإعلان عن البيانات والقوائم المالية في الوقت المحدد لها بناء على القواعد الموضوعية في القانون ، وان يكون في الوقت المناسب الذي يتيح لجميع الأطراف الاستفادة من هذه المعلومات المفصّل عنها.⁶

د - تقوم الشركة بحملات إعلانية وتعليمية للمساهمين بحيث يتم تعريفهم على أهمية البيانات والاحداث الجوهرية الحاصلة ويتم تأهيلهم لمعرفة الأسباب الحقيقية وراء ارتفاع او انخفاض الأسهم كي يكونوا على علم وشفافية بهذي التقارير.⁷

المطلب الثاني : أهمية مبدأ الإفصاح والشفافية.

لاشك ان لمبدأ الإفصاح والشفافية أهمية كبيرة لسوق الأوراق المالية ، فهو يعتبر العمود الفقري للسوق ، أهميته تكمن في قدرة المساهمين في التداول بشكل اسرع وافضل وخاصة المساهمين الصغار.

وتنعكس أيضا أهميته في ان تشكل في نفوس المستثمرين والمساهمين الثقة في التداول ووضع أموالهم لكن بشرط ان لا يكون مجرد الإفصاح عن المعلومات هو المطلوب بل يجب ان تكون هناك شفافية في الإفصاح أي ان تكون المعلومات صحيحة ودقيقة ، وتزيد أهمية الالتزام بالإفصاح والشفافية مؤخرا نظرا لزيادة عدد الأطراف المستفيدة من المعلومات المطروحة ، فهناك المتعاملون في سوق الأوراق المالية والجهات المختصة من الدولة والشركات المساهمة بالإضافة الى الجهات الإعلامية التي تنشر عبر الصحف والانترنت المعلومات المطروحة ، فإن لم يكن

⁶ د. عبده محمد السويدي ، النظام القانوني لحوكمة الشركات وأثر الإفصاح والشفافية عليها ، ص 9
⁷ د. أحمد الباز ، مرجع سابق ، ص 109، 107

هناك شفافية في طرح المعلومات من الممكن ان تؤثر على منظومة كاملة من المستفيدين الى حتى الجمهور الذي لم يتعامل بعد في السوق.⁸

و لاسيما انه اذا شعر المساهم بعدم المساواة او انه هناك اخلاص بالإفصاح والشفافية في ورقة مالية معينة فإنه لن يتعامل فيها⁹ ، وبالتالي فستنقص عدد من الأوراق المالية في السوق لفترة معينة وهذا يعود بالضرر على سوق الأوراق المالية وعلى الاقتصاد وعلى المساهمين انفسهم.

ومن البديهي ان يكون للمساهمين حق العلم بالمعلومات الجوهرية عن الشركات، لتقييم أداء الشركة ومدى اطلاعها بالتزاماتها التي تعتبر ذات أهمية بالغة لهم، وبالتالي أصبح الإفصاح في غاية الأهمية في إطار حوكمة الشركات، لما لها من أهمية لصالح المساهمين بأن يكون لديهم وعي بأنشطة الشركة لتحديد ما إذا كانت الشركة تخدم مصالحهم أم لا، كما أنه قد تؤثر المعلومات التي يفصح عنها على قيمة الشركة وعلى شراء وبيع أسهمها وعلى إعفاء وتعيين أعضاء مجلس الإدارة.¹⁰

أصبحت الأسواق المالية يتوقف مستوى كفاءتها على مستوى تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية بها، فعلى مستوى العالم اكبر أسواق الأوراق المالية تلتزم بالإفصاح والشفافية ، لان في ذلك زيادة كفاءة السوق واوراقه المالية ويفيد التعامل فيه من قبل المساهمين والمستثمرين ، بعكس الأسواق الغامضة التي تكثر فيها المشكلات المالية وقلة الثقة بسبب عدم الوضوح والشفافية.

لبيان أهمية مبدأ الإفصاح والشفافية بشكل اعمق سنضع ذلك في النقاط التالية :

⁸ أ.جمال عبدالعزيز عثمان ، مرجع سابق ، ص ١٣٩

⁹ د،احمد الباز ، مرجع سابق ، ص ١٢٩

¹⁰ خالد الحيشان ، مقال في أهمية الإفصاح والشفافية ، جريدة الوطن ، ٢٠١٦

أولاً : زيادة فاعلية حركة السوق.

فإن الإفصاح الكامل عن المعلومات المتاحة يزيد من فاعلية وحركة السوق ، بحيث ان أي طرف متعامل يستطيع ان يضع يده على الحركة الكاملة في السوق.¹¹

ثانياً : زيادة ثقة المساهمين في السوق.

فمن الطبيعي ان علم المساهم ان هناك غموض وعدم شفافية في السوق وانعدام العدل ، فإن هذا سوف يقلل من ارادتهم في التعامل في هذا السوق وبالتالي سوف يقلل من حجم التعاملات، لذلك الثقة مهمة في كعامل في جذب المستثمرين والمساهمين الى السوق.

ثالثاً : الإفصاح عن المعلومات الخاصة.

ففي الأسواق الغامضة تتواجد ما يسمى بالشفافية الناقصة وذلك يعني ان مجموعة من البيانات او المعلومات متوفرة عند بعض المتعاملين وفي الطرف الاخر هناك متعاملين لا توجد لديهم هذه المعلومات. من التطبيقات على الشفافية الناقصة (تأجيل الإفصاح) فعند إذ الفئة التي تتوافر لديهم المعلومات لديهم الأفضلية في معرفة سعر الأسهم والتدفق المالي والهيكل في السوق ، فمبدأ الإفصاح والشفافية الكامل يأتي بالمساواة بين جميع الأطراف وزيادة المنافسة الشريفة فيما بينهم ويجلب المستثمرين والمساهمين وزيادة كفاءة السوق.¹²

¹¹ د. محمد أحمد سلام ، الشفافية والإفصاح في سوق الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ،، القاهرة ، ٢٠١٣ ، ص٥٦

¹² د. محمد احمد سلام ، مرجع سابق ، ص٥٧

المبحث الثاني : نطاق التزام مجلس الإدارة بالإفصاح والشفافية :-

التزام أعضاء مجلس الإدارة في الإفصاح والشفافية هو امر مهم ، ولكن هناك نطاق لهذا الالتزام يبين لنا الحدود وموضوع الالتزام ، وكذلك أيضا يوضح لنا من هم الأطراف المعنيين في هذا الالتزام ، ولهذا سنبحث بإذن الله في هذا المبحث المطلوبين :

المطلب الأول : النطاق الشخصي.

المطلب الثاني : النطاق الموضوعي.

المطلب الأول : النطاق الشخصي.

النطاق الشخصي يعني من هم الأطراف الملزمين بالإفصاح والشفافية ، وما هو دور الجهات الرقابية في ذلك ، والأطراف كثير ومن امثلتهم شركات الوساطة المالية والهيئات العامة وادارات بورصات الأوراق المالية¹³ ، ولكن ما يهمنا في بحثنا هذا هي الجهات المصدرة للأوراق المالية ، أي الشركات المساهمة وسنتناول بالأخص عن النطاق الشخصي لأعضاء مجلس إدارة الشركة كونهم هم الجهة الأولى المسؤولة عن الإفصاح.¹⁴

- أعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة.

كما سلف الذكر بأن أعضاء مجلس الإدارة هم الجهة الأولى في مسؤولية التزامهم بالإفصاح والشفافية ، تم تعريف من هو عضو مجلس الإدارة في المادة ١ من القانون الاتحادي رقم (٤) لسنة ٢٠٠٠م في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع وتعديلاته بأنه (شخص طبيعي أو ممثل شخص اعتباري ، الذي

¹³ أ. جمال عثمان ، مرجع سابق ، ص ٢١٢

¹⁴ د. احمد الباز ، مرجع سابق ، ص ١٣١

يشغل عضوية مجلس إدارة الشركة). ووجب المشرع الاماراتي على أعضاء مجلس الإدارة بالقيام ببعض الاعمال التي من شأنها ان تزيد في شفافية هذه الشركات من خلال الإفصاح بالبيانات التي اوجب المشرع الإفصاح عنها للجمهور وللمساهمين والمتعاملين في السوق المالية.¹⁵ وسنوضح في النقاط التالية دور مجلس الإدارة في تحقيق الإفصاح و الشفافية ونطاقهم في ذلك :

أولاً : اوجب المشرع الاماراتي على أعضاء مجلس الإدارة بإعداد الميزانية وحساب الأرباح والخسائر وبيان التدفقات المالية ، والقيام بنشر الميزانية السنوية للسنة المالية ، وبيان أسماء أعضاء مجلس الإدارة ومراجعي الحسابات.

ثانياً : اوجب المشرع في دولة الامارات العربية المتحدة على الشركة موافاة هيئة السلع والوراق المالية بعدد الأسهم التي يملكها أعضاء مجلس الإدارة خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ توليهم العضوية ، وفي نهاية كل سنة مالية ، وجميع عمليات التداول التي يقوم بها اعضاء مجلس الإدارة.¹⁶

ثالثاً : حظر المشرع على أعضاء مجلس الإدارة ان يتعاملوا في الأوراق المالية المدرجة بنفسهم او بوساطة غيرهم ، الا بعد الإفصاح عن عملية الشراء والبيع واسعارها ، والحصول على الموافقة من قبل مدير السوق. ومن التزامات عضو مجلس الإدارة التي ذكرت في هيئة السلع والأوراق المالية الاماراتي المحافظة على مصالح الشركة وبذل عناية الرجل الحريص ، نفهم هنا ان بذل عناية الرجل العادي لي من نطاق عضو مجلس الإدارة ولا يكفي ، بل يجب عليه بذل عناية الرجل الحريص في حماية مصالح الشركة والقيام بالأعمال التي

¹⁵ أ. جمال العثمان ، مرجع سابق ، ص ٢١٣ ، ص ٢١٤

¹⁶ د. احمد الباز ، مرجع سابق ، ص ١٣٤

تتوافق مع أغراض الشركة ، والتصرف بحسن نية والعمل بأمانة وعدم الإفصاح بأسرار الشركة والمعلومات السرية.

وفي هذا النطاق اوجب المشرع على أعضاء مجلس الإدارة الإفصاح بالمعلومات الجوهرية الخاصة بهم والتثبت بعدم وجود تعارض مصالح مع الشركة او أي اطراف أخرى ، وكان المشرع له حكمة في الزامهم بالإفصاح لان هناك بعض الشروط الجوهرية التي يجب ان تتوافر في عضو مجلس الإدارة مثل ان لا يكون محكوم عليه سابقا في جرائم مخلة بالشرف والأمانة¹⁷ ، مثل ما ذكر في المادة ١٠ من القانون الاتحادي رقم (٤) لسنة ٢٠٠٠م في شأن هيئة وسوق الامارات للأوراق المالية والسلع وتعديلاته.

والحكمة هنا هو عدم إخفاء حملة الأسهم او أصحاب المصالح عن صفة عضو مجلس الإدارة ، وبكل تأكيد ان الإفصاح والشفافية فيه سواء كان لأعضاء مجلس الإدارة ام مديري الشركة ام مراجعوا الحسابات عن صفاتهم ومكانتهم وشهاداتهم وعملهم داخل الشركة لاشك بأنه يعود بالفائدة على جميع الأطراف ، فالجهات الرقابية تضمن الرقابة الصحيحة عليهم ، وحملة الأسهم يستطيعون اتخاذ قراراتهم في حيال الشراء ام البيع والتعامل في بورصة الأوراق المالية بشكل غير مضلل وشفاف ، وأيضا تعود الفائدة على الأطراف الملزمة بالإفصاح أنفسهم بعدم توجيه العقوبات لأنفسهم من خلال تضليل الجهات الرقابية والاخلال بالإفصاح والشفافية الذي من خلاله سيتم تطبيق العقوبات المقررة عليهم والتي سيتم ذكرها لاحقا.¹⁸

¹⁷ د. احمد علي خضر ، مرجع سابق ، ص ٦٨

¹⁸ د. احمد السيد عطالله ، المسؤولية القانونية المترتبة على إخلال الشركة التجارية وأعضاء مجلس ادارتها وتابعيها بالالتزام القانوني بالإفصاح عن تعارض المصالح بالشركات التجارية في ضوء مبادئ حوكمة الشركات ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠١٧ ، الطبعة الأولى ، ص ٤٥ ، ص ٤٦ ، ص ٤٧

بمعنى اخر ممكن وصف شركات المساهمة بأنها يجب ان تكون مثل البيوت الزجاجية ، بحيث ان جميع الأطراف باستطاعتهم ان يروا الشركة بتفاصيلها ومعاملاتها الداخلية كاملة بوضوح للوقوف على اتخاذ قراراتهم بشكل صحيح.¹⁹

وهذا هو دور الجهات الرقابية ، وحق للمساهمين أيضا فقد ورد النص في دولة الامارات العربية المتحدة بأنه : (يكون اطلاع المساهم على دفاتر الشركة ووثائقها بإذن من مجلس الإدارة او الجمعية العمومية طبقا لما ينص عليه نظام الشركة، وللمحكمة ان تلزم الشركة بتقديم معلومات محددة الى المساهمين بما لا يتعارض مع مصالح الشركة).²⁰

يبين لنا المشرع من هذا النص بأن يوجد الحق للمساهم للاطلاع على دفاتر الشركة بعد الاذن له بذلك ، ومن الممكن ان تلزم الشركة في بعض الأحوال من قبل المحكمة على تقديم معلومات الى المساهم بشرط ان لا يوجد تعارض مصالح مع الشركة.²¹

في النطاق الشخصي لمسؤولية أعضاء مجلس الإدارة بالالتزام بالإفصاح والشفافية تطرقنا الى الأطراف الملزمة بالإفصاح ، والزام المشرع لأعضاء مجلس الإدارة بالقيام ببعض الاعمال وحظرهم من اعمال أخرى وجميع هذه القرارات تصب في مصلحة جميع الأطراف والى السوق والبورصة المالية ، في المطلب الثاني سوف نبحث عن النطاق الموضوعي وماذا نعني به ومتى يتم الإفصاح عن المعلومات المالية للشركة وآليتها التي تطلبها المشرع.

¹⁹ د. احمد بن محمد الرزين ، حوكمة الشركات المساهمة ، برنامج كراسي البحث ، الرياض ، ٢٠١٢ ، ص ٥١

المادة ١٧٠ من قانون الشركات التجارية الاتحادي رقم ٨ لسنة ١٩٨٤

²¹ د. احمد الباز ، مرجع سابق ، ١٩٤

المطلب الثاني : النطاق الموضوعي.

نعني بالنطاق الموضوعي الكشف عن المعلومات المالية التي يتوجب على الشركة المساهمة وأعضاء مجلس ادارتها بالإفصاح عنها ، والكشف عن جميع الصفقات الهامة او أي مصلحة مادية هامة في الشركة مع من شأنها التأثير في الشركة 22 ، ولاشك ان المعلومات المالية الجوهرية للشركة هي اكثر المعلومات أهمية لدى حملة الأسهم وأيضا لدى الأشخاص الذين لم يساهموا في السوق بعد ، ولكن هذه المعلومات عندما يتم الإفصاح عنها فهي تعتبر من الأسباب الرئيسية في مساهمة الأشخاص من عدمها.23

عرفت المعلومات الجوهرية في القانون الاتحادي رقم ٤ لسنة ٢٠٠٠م بأنها (هي أي معلومة او حدث او قرار او واقعة من شأنها التأثير بشكل مباشر او غير مباشر على سعر الورقة المالية للشركة ، او حركة او حجم تداولها، او على قرار المستثمر.) وذكر ذات القانون بأن المعلومات الجوهرية تكون على سبيل المثال لا الحصر، وعدد بعض من الامثلة مثل توزيع الأرباح بالشركة او زيادة وتخفيض رأس المال بالشركة. ولكن يثور التساؤل :

- متى يتم الإفصاح عن هذه المعلومات المالية؟ وهل هناك موعد دوري للإفصاح عنها ام لا؟

الإفصاح عن المعلومات المالية يكون من قيام الشركة الى انتهائها ، أي افصاحها يتم في جميع مراحل حياة الشركة ، واغلب التشريعات المقررة والمنظمة للبورصة وسوق الأوراق المالية ضعت هذه الشروط والمتطلبات في ادراج الأوراق المالية

22. د. احمد علي خضر ، مرجع سابق ، ص ٦١

23. د. ياسر احمد محمود ، دور أعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة في ضوء مفهوم حوكمة الشركات ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠١٦ ، ص

وديمومتها ، وهدفها تحقيق النمو الاقتصادي للاقتصاد الوطني والعالمي ، ووقوف
المستثمرين على اتخاذ قراراتهم الصائبة في الاستثمار من عدمه.²⁴

الفرع الأول : الإفصاح السابق لإدراج الأوراق المالية في البورصة :

الإفصاح السابق هو الصادر من الشركة عند التأسيس ، وقبل طرح الاكتتاب في
سوق البورصة والأوراق المالية.²⁵ قيد او ادراج الأوراق المالية في البورصة هو
شأن مهم جدا ، لأنه المكان الوحيد المخصص للتداول عليها²⁶ ، ولذلك وضع
المشرع اشتراطات عدة في آلية ادراج هذه الأوراق المالية الى البورصة والسماح
للتداول عليها.

من هذه الاشتراطات ان لا بد ان يتضمن الإفصاح عن البيانات الجوهرية مثل
غرض الشركة ومدتها ، مواصفات الأسهم المطروحة وميزاتها وشروط طرحها
والاكتتاب فيها ، ومن البديهي الإفصاح عن رأس مال الشركة²⁷، اسامي الشركاء
ومؤهلاتهم ، حيث نصت المادة رقم (١٧) من النظام الخاص بالإفصاح والشفافية
في هيئة الأوراق المالية والسلع الاماراتي بأن :

(تتولى السوق متابعة التزام الشركات المدرجة بالإفصاح عن الأمور والمعلومات
الجوهرية والبيانات المالية ونشرها وتوقيت هذا النشر والتحقق من وضوحها
وكشفها عن الحقائق التي تعبر عنها.)

²⁴ أ. جمال العثمان ، مرجع سابق ، ص ١٤٦

²⁵ د. احمد علي خضر ، مرجع سابق ، ص ٦٤

²⁶ د. فتحي عبدالرحمن الشويطر ، النظام القانوني لتداول الأوراق المالية في البورصة ، دار الكتب والدراسات العربية ، الإسكندرية ،
٢٠٢٠ ، ص ٢٤٩

²⁷ د. محمد احمد سلام ، مرجع سابق ، ص ٩٣

نستنتج من المادة ١٧ بأن السواق يراقب هذه الشركات وإدخال البيانات لديه والافصاح عنها سواء كان ذلك قبل ادراج الأوراق المالية الخاصة بها في السوق ام بعد ذلك وتطبق عليها العقوبات المقررة في حال مخالفتها لهذه المادة.

ويجب الإشارة هنا الى ما تسمى بالنشرة التمهيدية ، فهي تعد من اهم اذا ما كانت اهم متطلبات الإفصاح لإدراج الأوراق المالية في البورصة نظرا لأهميتها للمستثمرين والمساهمين ، فهي تعد من قبل شركة المساهمة او الجهة المصدرة للأوراق المالية وتتكون من البيانات الرئيسية التي تعد مصدرا رئيسيا للمستثمرين ، وتتضمن كافة المعلومات والخطط الحالية والمستقبلية.²⁸

هيئة الأوراق المالية والسلع في دولة الامارات العربية المتحدة منعت من النظر في ادراج أي أوراق مالية في السوق غير متضمنة المستندات والوثائق سألقة الذكر ، أي يجب توافر جميع البيانات كالنشرة التمهيدية والمعلومات الجوهرية مثل غرض الشركة ومدتها وبيانات الشركاء وأعضاء مجلس الإدارة ومؤهلاتهم وحتى اقربائهم من الدرجة الأولى.

أيضاً ، يجب بيان نسبة المساهمين غير المواطنين في رأس مال الشركة ، إضافة الى الزام الشركة بأن توافي الهيئة قبل عشرة أيام من تاريخ الادراج بالإفصاح عن تقاريرها السنوية والدورية ولا يمكن الادراج الا بتحقق هذا الشرط ويسأل أعضاء مجلس الإدارة عن اكتمال وصحة هذه البيانات والمعلومات التي تقدم للهيئة والسوق لغاية الادراج.²⁹

ولا شك بأن هذه الشروط وضعت لتصب في مصلحة الشركة أولاً ، والمستثمرين والهيئة والسوق وحتى الجهات الرقابية ، لأن في ذلك تطبيقاً للقانون الذي يسهل مجرى المعاملات في السوق ، وأيضاً الإفصاح عن هذه البيانات من قبل الشركة

²⁸ أجمال العثمان ، مرجع سابق ، ص ١٥٩

²⁹ أجمال العثمان ، مرجع سابق ، ص ١٦١

هو الذي من الممكن ان يجذب المستثمرين والمساهمين ورفع سقف النمو الاقتصادي ، فالشركة الذكية ستكون في غاية الشفافية بالإفصاح عن جميع هذه المتطلبات لجمع رؤوس الأموال لديها وبناء الثقة في جميع المتعاملين سواء حملة الأسهم كانوا ام أصحاب المصالح او أي اطراف أخرى من شأنها ان تؤثر في مركز الشركة واقتصادها.³⁰

الفرع الثاني : الإفصاح اللاحق لإدراج الأوراق المالية في البورصة.

بالتأكيد ان دور الإفصاح للشركة المساهمة او الجهة المصدرة للأوراق المالية لا يقتصر عند او قبل ادراج الورقة المالية في البورصة ، انما يستمر هذا المتطلب بالإفصاح طوال حياة وقيام الشركة ، ويمكننا القول بأن الإفصاح اللاحق هو الإفصاح الوارد من الجهات المصدرة بعد ادراج الأوراق المالية في البورصة مثل مجلس الإدارة وتقارير الجمعية العمومية.³¹

يتضمن الإفصاح اللاحق العديد من الاشكال التي ممكن ان يتشكل بها المعلومات التي يتم الإعلان عنها ، فهناك ما يسمى بالإفصاح الدوري والذي يتم ببيان المعلومات المالية والاقتصادية السنوية ونصف السنوية ولكن من المقرر على الشركة ان تفصح عنها طوال حياة الشركة³² ، وهناك ما يسمى بالإفصاح الطارئ او الإفصاح الفوري وهذا الشكل يتضمن الاحداث الجوهرية الطارئة التي تحدث وتؤثر سواء كان التأثير على سعر الورقة المالية ام على الشركة ، او احداث متعلقة بالأرباح والخسائر احتماليا.

جميع هذه الاشكال تندرج تحت غطاء المعلومات الجوهرية ، وذلك لان كما سلفنا بالذكر بأن المعلومات الجوهرية تؤثر سواء بشكل مباشر او غير مباشر ، ويجب

³⁰ د. احمد السيد عطاش ، مرجع سابق ، ص ٤٠

³¹ د. احمد علي خضر ، مرجع سابق ، ص ٦٤

³² د. احمد سيد عطاش ، مرجع سابق ، ص ٣٨

على الجهات المصدرة للأوراق المالية ان تفصح عن جميع هذه البيانات والمعلومات بتعدد اشكالها سواء كان ذلك بشكل دوري ومرحلي ام كان بشكل طارئ ويخضع للعقوبات والمسائلة كل من يخل في الإفصاح عن هذه المعلومات او ان يضلل بها ، وسنبين بالتفصيل عن المعلومات التي تتضمنها الإفصاح الدوري والافصاح الطارئ عن المعلومات الجوهرية.

أولاً : الإفصاح عن المعلومات الدائمة او المرحلية.

يعد هذا الشكل من الإفصاح من الواجبات المقررة على الشركات او الجهات المصدرة للأوراق المالية ، ولكنه لا يؤثر بشكل مباشر على سعر الورقة المالية في وقت الإعلان او طرح الورقة ، انما هو افصاح عن البيانات والمعلومات المالية الدورية.³³

واوجب المشرع الاماراتي على كل جهة مصدرة للأوراق المالية وادرجتها او طرحتها في السوق على ان تفصح بالقوائم والتقارير المالية التالية :

- تقارير مالية مرحلية ، أي انها ربع سنوية ونصف سنوية ، وتكون مراجعة من قبل مدقق الحسابات خلال خمسة وأربعين يوماً من انتهاء الفترة الزمنية المحددة.
- تقارير سنوية ، وتكون هذه التقارير مالية ومدققة من محاسب الشركة خلال تسعين يوماً من انتهاء السنة المالية.³⁴

على ان تكون هذه التقارير موقعة من مجلس الإدارة ، وان تصدر باللغتين الإنجليزية والعربية ، اما عن الحسابات الختامية فقد أجاز المشرع بأن يتم الإفصاح

³³ د. احمد الباز ، مرجع سابق ، ص ١٧٢

³⁴ د. احمد الباز ، مرجع سابق ، ص ١٧٣

عنها لدى الهيئة والسوق ، وهي تلك البيانات او المعلومات الغير مدققة وغير مراجعة.

ومن ناحية الإيجاب فقد أوجب المشرع تلك الجهات بأن توفى الهيئة والسوق بقرارات مثل توزيع الأرباح على المساهمين او الإعلان عن الأرباح والخسائر.³⁵

ثانيا : الإفصاح الفوري عن المعلومات الجوهرية والطارئة.

لا تكون الجهة ملزمة بالإفصاح عن المعلومات الجوهرية او الطارئة بشكل دوري ، انما يكمن الالتزام هنا ان في الاستثنائية ، بمعنى ان الالتزام يتم اذا حصل ظرف جوهرى او طارئ.³⁶

أي انه في حياة الشركة تحدث بعض من الاحداث الطارئة التي من الممكن ان تؤثر في المركز المالي او الاقتصادي للشركة ، وهذا التأثير من شأنه ان يؤثر في سعر الورقة المالية وكل هذه الاحداث يجب ان يتخللها الشفافية والصدق في الإفصاح عنها وهذا في اغلب التشريعات المنظمة للبورصة وسوق الأوراق المالية عالميا.³⁷

بالرجوع الى المادة رقم (٣٣) و (٣٤) من قرار هيئة الأوراق المالية والسلع في دولة الامارات العربية المتحدة رقم ٣ لسنة ٢٠٠٠م بشأن النظام الخاص بالإفصاح والشفافية³⁸ ، يتبين لنا ان الجهات المصدرة والملزومة بالإفصاح واجبها ان تفصح الهيئة والسوق فوراً في حال حدوث أي تطورات جوهرية من الممكن ان تؤثر بشكل مباشر او غير مباشر على سعر الورقة المالية.³⁹

35. أجمال العثمان ، مرجع سابق ، ١٦٥

36. د. احمد سيد عطالله ، مرجع سابق ، ص٤١

37. أجمال العثمان ، مرجع سابق ، ص١٦٧

38. المادة ٣٣ من قرار الهيئة رقم ٣ لسنة ٢٠٠٠م : "تلتزم الشركة او الجهة التي تم ادراج اوراقها المالية في السوق بإخطار الهيئة وإدارة السوق عن أي معلومات جوهرية، ولمجلس إدارة السوق حق نشر أي بيان يتعلق بتلك المعلومات الجوهرية في الصحف المحلية ووسائل الإعلام التي يراها مناسبة. "

39. أجمال العثمان ، مرجع سابق ، ص١٦٨

المشرع الاماراتي ذكر المعلومات الجوهرية على سبيل المثال وليس الحصر ، وهذا يثير التساؤل بكيفية تحديد معيار ان كانت هذه الاحداث او المعلومات جوهرية ام لا ، يجب ان نبحت في مضمون هذه المعلومة او الحدث لتحديد ان كانت جوهرية وتستحق الإفصاح عنها في هذا النطاق ام لا ، يمكننا القول ان المعيار هو ان كانت المعلومة هذه تؤثر على السوق سواء التأثير كان على سعر الأوراق المالية ام على رغبات المساهمين في التعامل من عدمه.⁴⁰

المبحث الثالث : إخلال أعضاء مجلس الإدارة بالالتزام بالإفصاح والشفافية.

ثقة المستثمرين في حسن أداء السوق ومستوى الإفصاح والشفافية فيه و ضمانهم بالمعاملة على قدم المساواة فيما بينهم ، وجميع المعايير الأخرى التي من شأنها زيادة الثقة والأمان لدى المستثمر هي السبب والقاعدة الرئيسية في رفع مستوى كفاءة السوق.⁴¹

في بعض الأوقات يتم الإخلال بالالتزام بالإفصاح والشفافية ، وتم بعض العمليات والممارسات الغير مشروعة ، الإخلال بهذا الالتزام له مظاهر عدة وصور كثيرة ولكن يقابل هذا الإخلال جزاءات قانونية تطبق على كل من يخالف وينشر البيانات الكاذبة والمضللة بقصد الضرر بالغير⁴² ، وبالتأكيد ان لهذه التصرفات غير المشروعة يقابلها جزاءات قانونية وضعها المشرع للردع والتنظيم داخل إدارة سوق البورصة المالية ، والجزاءات تنقسم الى جزاءات مدنية وإدارية ، وجنائية تتمثل في غرامات وعقوبات بالحبس ، ولكن سيتم البحث في المسؤولية المدنية فقط واستبعاد الجزاء الإداري والجنائي لخروجهما عن نطاق البحث.

⁴⁰احمد سيد عطالله ، مرجع سابق ، ص ٤٢

⁴¹ د. محمد أحمد سلام ، مرجع سابق ، ص ١٧٧

⁴² د.احمد الباز ، مرجع سابق ، ص ١٤٥

بالتالي سوف نقسم هذا المبحث الى مطلبين.

المطلب الأول : صور الإخلال بالإفصاح والشفافية

المطلب الثاني : جزاء الإخلال بالإفصاح والشفافية

المطلب الأول : صور الإخلال بالإفصاح والشفافية.

الممارسات غير المشروعة لها صور وأنواع كثيرة ، جميعها تصب في الحاق الضرر بالمستثمرين او إدارة السوق ، بالتالي فإن الضرر يمتد الى النمو الاقتصادي للسوق المحلي ، وبما أن هناك جزاءات على الإخلال بالإفصاح والشفافية فإن هذا يرجع بالضرر أيضا على الأشخاص الذي أخلوا بهذا المبدأ سواء كان هذا الإخلال جزئيا ام كليا.

وهنا نبين ان الإخلال ممكن ان يتشكل في نقص الشفافية ام انعدامها تماما ، ونقسم هذا المطلب الى فرعين وهم الإخلال الجزئي والإخلال الكلي.⁴³

- الفرع الأول : الإخلال الجزئي بالالتزام بالإفصاح والشفافية.

ليس الجميع قادر على معرفة ما يحدث من أمور داخل الشركة والاطلاع على كافة المعلومات بشكل مستمر ، فهناك معلومات داخلية غير معلنة للجميع ولا يستطيع الوصول او الحصول عليها الا لمن يملك مكانة مخصص تمكنه من ذلك ، هناك الأشخاص في الإدارة العليا للشركة مثل أعضاء مجلس الإدارة والمديرين فمن البديهي ان يكونوا على علم بهذه المعلومات لان منصبهم وموقعهم يخولهم بذلك وهذا بحد ذاته لا يعد إخلال بالإفصاح والشفافية ، بحكم عملهم يجب ان يكونوا على دراية بهذه المعلومات ، ولكن الإخلال يكمن هنا في ان يتم استغلال هذه المعلومات داخليا لتحقيق بعض المنافع لنفسه او لغيره هذا هو الإخلال الجزئي بالإفصاح

⁴³ د. احمد الياز ، مرجع سابق ، ص ٢٤٥

والشفافية والذي يسأل عليه المخالف قانونيا ، وللإخلال الجزئي صور عدة نذكرها على النحو التالي.44

أولا : التعامل الداخلي.

هناك مسميات أخرى للمعلومات الداخلية مثل المعلومات السرية⁴⁵ والمعلومات المتميزة مثل في التشريعات الأخرى في فرنسا والعديد من الدول⁴⁶، في دولة الامارات العربية المتحدة لم يتم تعريف التعامل الداخلي انما اكتفى المشرع بالنص على عدم مشروعية هذا الفعل وبطلانه ووضع الجزاء والعقوبة المناسبة⁴⁷ ، سواء كان هذا الفعل سلبيا في إخفاء المعلومات التي من الممكن ان تؤثر على التداول في السوق ، او ان يكون الفعل إيجابيا في افشاء هذه المعلومات للغير واستغلالها بغرض الربح الغير مشروع.

ونصت المادة رقم ٣٧ من القانون الاتحادي رقم ٤ لسنة ٢٠٠٠م بشأن هيئة وسوق الامارات للأوراق المالية والسلع :

"لا يجوز استغلال المعلومات غير المعلنة التي يمكن ان تؤثر على أسعار الأوراق المالية لتحقيق منافع شخصية ويقع باطلاً كل تصرف يتم بالمخالفة لذلك"

وجود المعلومات الداخلية داخل الأسواق والبورصات المالية وحتى الشركات المصدرة للأوراق المالية هو امر طبيعي كما ذكرنا ، ولكن استغلاله لمصلحة او لفائدة ذاتية او لشخص آخر بشراء او بيع ورقة مالية علما بمعلومة داخلية بارتفاع او انخفاض سعرها وما هذا الا مثال لاستغلال مثل هذه المعلومات ، فهو يعد خرقا

44 د. محمد أحمد سلام ، مرجع سابق ، ص ١٨٠

45 د. احمد خضر ، مرجع سابق ، ص ٨٠

46 د. هادي بن علي البامي ، الالتزام بالإفصاح والشفافية في نظام حوكمة الشركات السعودية ، مكتبة القانون والاقتصاد ، الرياض ، الطبعة الأولى ، ٢٠١٧م ، ص ٩٥

47 أجمال العثمان ، مرجع سابق ، ص ٣٣٢

واضحا لثقة المستثمر وامنته وطمأنينته في السوق ، ويؤثر هذا بشكل كبير على الاقتصاد ونموه محليا ووطنيا.⁴⁸

وحيثما المشرع الاماراتي لم يعرف المعلومات الداخلية يمكننا الرجوع الى المادة ١ من القانون الاتحادي رقم ٤ لسنة ٢٠٠٠م في شأن هيئة وسوق الامارات للأوراق المالية والسلع وتعديلاته⁴⁹ ، التي تنص على تعريف المعلومات الجوهرية التي تتضمنها المعلومات الداخلية.

يمكننا ان نحسر خصائص المعلومات الداخلية والتعامل بها بأنها يجب ان تكون محددة أي ليست احتمالية ومحل للافتراضات ، وان تكون سرية لا علم للجمهور بها⁵⁰ ، ولكن هذا ليس هو المعيار فقط للمعلومات الداخلية انما يجب ان تكون مرتبطة بالأوراق المالية للشركة وان تكون المعلومة من شأنها التأثير على الأسعار.⁵¹

يبين لنا من الكلام السابق ان هناك نوعين للتعامل الداخلي وجميعهم تحت طائلة عدم المشروعية ، النوع الأول وهو استغلال هذه المعلومات الداخلية غير المعلنة في نطاق او حدود الشركة من خلال شراء او بيع الورقة المالية قبل علم الجمهور بالمعلومة بحيث ان يكون المخالف على علم بارتفاع الأسعار وانخفاضها مسبقا ومدى تأثيرها على سعر الورقة المالية ، اما النوع الثاني فهو يكون افشاء المعلومة الداخلية الى الغير سواء من الداخل او الخارج ، وجميع النوعان يضربون بمبدأ الإفصاح والشفافية عرض الحائط لخرقهم لثقة وطمأنينة والصدق اتجاه المستثمر وإدارة السوق والبورصة المالية بأمان وعدم الاخلال بالنمو الاقتصادي المحلي والوطني.

48 أ. جمال العثمان ، مرجع سابق ، ص ٣٣١

49 "أي معلومة او حدث او قرار او واقعة من شأنها التأثير بشكل مباشر او غير مباشر على سعر الورقة المالية للشركة، او حركة او حجم تداولها ، او على قرار المستثمر"

50 د. محمد أحمد سلام ، مرجع سابق ، ص ٢٠٦، ٢٠٧

51 د. احمد الياز ، مرجع سابق ، ص ٢٦٧، ٢٦٥

الفرع الثاني : الإخلال الكلي بالالتزام بالإفصاح والشفافية.

الممارسات غير الأخلاقية وغير المشروعة والتجاوزات تتعدد صورها في بورصة الأوراق المالية ، ومن الممكن ان تتسبب في انهيار لسوق الأوراق المالية مثلما حدث في فترة الكساد العظيم ما بين عام (١٩٢٩-١٩٣٣) حيث كشفت التحقيقات وجود تجاوزات وتلاعب في سوق رأس المال مما أدى الى هذا الكساد وانهيار وتدهور سوق الأوراق المالية في حينها⁵² ، صور الإخلال الكلي كثيرة ومنها الإفصاح المضلل والكاذب وعدم الإفصاح والتلاعب في الأسعار... ، سميت بالإخلال الكلي لأنها تعد اشد خطورة اتجاه المستثمرين والسوق المالي والاقتصاد أيضا ولان يتخللها عدم الإفصاح تماما أيضا ، ونستعرض بعض من صور هذا الإخلال تاليا:

أولا : الإفصاح الكاذب او المضلل.

تعد المعلومات بشكل عام هي من اهم ما يحتاجه المستثمر او حملة الأسهم في اتخاذ قراراتهم بالشكل الصحيح والأمن ، بالإضافة الى توقيت وصول هذه المعلومات للأطراف وكميتها المستفاد منها ، ماذا لو تم تضليل او الكذب على هذه الأطراف في شأن هذه المعلومات؟

من البديهي ان التضليل هنا اضراره تتوزع وتتضاعف الى هذه الأطراف وغيرها أيضا كالسوق والبورصة المالية والجهة الرقابية وحتى الاقتصاد المحلي ، لأهمية هذه المعلومات ولأهمية الإفصاح عنها بصدق وبالتوقيت الصحيح والكمية الصحيحة⁵³.

⁵² د. ياسر عوض عبدالرسول ، الإفصاح والشفافية في مواجهة الممارسات غير الأخلاقية في سوق الأوراق المالية ، جامعة طنان ، ص ٢٩

⁵³ أجمال العثمان ، مرجع سابق ، ص ٢٩٣

ولقد تم وضع التشريعات المنظمة المناسبة للحماية من هذا الإخلال المضر ،
الإفصاح الكاذب من الممكن ان يكون سابق لإدراج الأوراق المالية في البورصة ،
وممكن ان يكون افصاح كاذب لاحق لإدراج الأوراق المالية في البورصة.

إذا كان الإفصاح المضلل سابق لإدراج الورقة المالية فإنه يأتي في مرحلة الإعلان
عن الاكتتاب وإصدار الورقة المالية في السوق بعد التأسيس ، ذكر في المادة رقم
٣٦ من القانون الاتحادي رقم ٤ لسنة ٢٠٠٠م في شأن هيئة وسوق الإمارات
للأوراق المالية والسلع :

(لا يجوز تقديم أية بيانات او تصريحات او معلومات غير صحيحة من شأنها التأثير
على القيمة السوقية للأوراق المالية وعلى قرار المستثمر بالاستثمار من عدمه.)

وهنا الإفصاح المضلل ممكن ان يتم على رأي وقرار الجمهور في اتخاذ قرارهم
بالاستثمار من عدمه ، ولغرض تسويق وترويج الورقة المالية لدفع الجمهور
للاكتتاب من خلال نشر إعلانات باطلة ومضللة ، واتجاه الجهات المختصة الرقابية
مثل هيئة الأوراق المالية والسلع في دولة الامارات العربية المتحدة 54 ، ومن إحدى
الصور ان يتم الإفصاح المضلل هنا من خلال سعر الورقة المالية والتأثير عليها ،
او ان يتم التضليل من خلال ذات الشركاء ومؤهلاتهم والنشرات المتضمنة معلومات
للشركة 55.

اما الإفصاح الكاذب اللاحق لإدراج الأوراق المالية في البورصة فهو يشكل خطرا
اكثر من الكذب في الإفصاح الأسبق للإدراج ، وذلك لان الكذب في الإفصاح في
سوق التداول أي بعد ادراج الأوراق المالية في البورصة يتوسع مداه وضرره الى
كمية معلومات اكبر في السوق والمعلومات المؤثرة وملكية الأوراق المالية

54 أ. جمال العثمان ، مرجع سابق ، ص ٢٩٤
55 د. محمد أحمد سلام ، مرجع سابق ، ص ٢٥١

والأطراف الذين يتم عليهم هذا الإفصاح المضلل ، وتصعب الرقابة على هذا الإفصاح في سوق التداول لكثرة البيانات والمعلومات والأطراف المتواجدة.⁵⁶ تحدثنا عن أنواع الإفصاح الكاذب وتوقيتته ، أيضا للإفصاح الكاذب صور فصوره كثيرة منها المشاريع الوهمية والارباح الوهمية وهذه الصور التي يراها الجمهور دون علمهم بالواقع الحقيقي ، وللوصول الى هذه الصور يتم استخدام بعض الأدوات والوسائل غير المشروعة للوصول وتحقيق هذه الأهداف الضالة والوهمية.⁵⁷ ومن الصور كثير مثل التلاعب بالأسعار والكذب في نوع الشركة وبياناتها والشركاء ، وغالبا الكذب في التقارير المالية والنشرات الإعلامية.⁵⁸

ثانيا : عدم الإفصاح.

من صور الإخلال الكلي هو عدم الإفصاح ابدا ، يعد اشد واطر أنواع الإخلال بالإفصاح لأنه يهدر جميع معاني مبدأ الإفصاح والشفافية من الأساس ، ومن البديهي ان لا تظهر هذه الصورة في مرحلة التأسيس وهذا لان يجب على الشركة ان تستكمل جميع الشروط الموجبة لتأسيس الشركة وطرح الأوراق المالية للاكتتاب ، ولكن تظهر هذه الصورة في مرحلة التداول ما بعد التأسيس وفي مرحلة حياة الشركة.⁵⁹

ومن الممكن ان نضم التأخير في الإفصاح كصورة من صور الإخلال الكلي للالتزام بمبدأ الإفصاح والشفافية ، هنا التأخير يتم في المعلومات الدورية كما تم الذكر سابقا عنها وهي التقارير السنوية والنصف والربع سنوية وعدم الإفصاح عنها في الوقت المحدد لها⁶⁰ ، وأيضا المعلومات الفورية التي يتوجب الإفصاح عنها فورا . البورصة واستقرارها ونموها يعتمد على كمية المعلومات والبيانات المتوفرة فيها ، ومدى سرعة وصولها وثقة وطمأنينة الجمهور والمستثمرين ، بالإضافة الى صدق

56 د. أحمد الباز ، مرجع سابق ، ص ٢٩٦

57 د. احمد الباز ، مرجع سابق ، ص ٢٩٧

58 أجمال العثمان ، مرجع سابق ، ص ٢٠٦

59 د. هادي بن علي الياحي ، مرجع سابق ، ص ١٢٧

60 أجمال العثمان ، مرجع سابق ، ص ٢٧٥

وشفافية هذه الجهات المصدرة للأوراق المالية ، ودور الجهات الرقابية في تحقيق هذا الاستقرار وعدم التخبط داخل السوق وإدارته ، فعندما يتم التأخير في الإفصاح او لا يتم الإفصاح من الأساس فإن هذه اكثر صورة من صور الإخلال من شأنها ان تضر بجميع مصالح السوق من استقرار ونمو الى الجمهور والمستثمرين والى أسعار الأوراق المالية والاقتصاد المحلي والوطني.

المطلب الثاني : جزاء الإخلال بالالتزام بالإفصاح والشفافية.

لاشك بأن كل مخالفة يقابلها جزاء سواء كان جزاء مدنيا او جنائيا او إداريا ، هدفه ردع المخالف وتنظيم الحقوق والوقوف على قدم المساواة على مدار الكل. سنبحث في هذا المطلب عن المسؤولية المدنية على كل من يخالف بالالتزام بمبدأ الإفصاح والشفافية وبالأخص أعضاء مجلس الإدارة وما نص القانون في ذلك.

أولا : المسؤولية المدنية.

الجزاء في المسؤولية المدنية هو تعويض المتضرر عن كل ضرر أصابه الناشئ عن الفعل او التعدي بدون مبرر ، ومضمون المسؤولية هو التزام شخصي بتعويض الاضرار التي حدثت للغير وان يكون هناك اتصال بين الخطأ و الفعل الضار وعلاقة السببية بينهما، وتثور وتقوم هذه المسؤولية وجزاءها اذا تم الاخلال من قبل الفرد بما التزم به قانونا او اتفاقا.⁶¹

المشرع الاماراتي لم يكتفي بالمسؤولية الجنائية ، انما تمدد الى إيقاع المسؤولية والجزاء المدني على الأشخاص المخالفين نتيجة لتلك الأفعال.

المسؤولية المدنية لا تتحدد حصرا في حالات معينة ، انما تقوم وتثور متى ما وجد الخطأ والضرر والعلاقة السببية التي تجمعهم ، وتتحقق هذه المسؤولية على أعضاء مجلس الإدارة والمديرين على حدٍ سواء اذا تم الاخلال من قبلهم.⁶²

⁶¹ د. هادي بن علي الياحي ، مرجع سابق ، ص ١٤٠
⁶² د. احمد الياز ، مرجع سابق ، ص ٣١٨

وجاء في قانون الشركات الاماراتي النص على مسؤولية الشركة عن اعمال مجلس الإدارة ، إذ ان تلتزم الشركة عن اعمال مجلس الإدارة وتلتزم بالتعويض عن الاضرار الناشئة من الأفعال غير المشروعة التي تقع من رئيس وأعضاء مجلس إدارة الشركة.⁶³

أي ان الشركة تتحمل المسؤولية عن اعمال مجلس الإدارة واعضائه بأي ضرر يرتكب اتجاه الغير من خلال أفعال ووسائل غير مشروعة كما التي ذكرناها سابقا.

ثانيا : مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة.

أعضاء مجلس الإدارة مسؤولون مسؤولية امام المساهمين والغير والشركة عن كل التصرفات المخالفة للقانون من أعمال غش وسوء استعمال للسلطة ، وحتى الأخطاء في الإدارة ونظام الشركة يسألون عنها ، ويبطل كل شرط يكون منافي لذلك⁶⁴ ، ولكن هل يسأل جميع أعضاء مجلس الإدارة عن خطأ احد الأعضاء؟ وماذا لو كان الأعضاء الباقين معارضين؟

نص التشريع الاماراتي على ان اذا ما كان الخطأ ناشئاً عن قرار صدر بإجماع آراء أعضاء مجلس الإدارة حينها تقع المسؤولية على جميع أعضاء مجلس الإدارة ، اما اذا كان القرار الناشئ للخطأ لم يكن بإجماع الآراء بل كان بعض أعضاء مجلس الإدارة معارضين له فلا يتعرضون الى المساءلة القانونية بشرط ان يثبتوا اعتراضهم في محضر الجلسة ولا تنتفي مسؤولية المعارض اذا تغيب عن محضر الجلسة الا اذا ثبت عدم علمه بالقرار الناشئ للخطأ أساسا او انه يعلم بالقرار ولكن لم يستطع الاعتراض عليه.⁶⁵

⁶³ راجع المادة ١٦١ من القانون الاتحادي رقم ٢ لسنة ٢٠١٥ بشأن الشركات التجارية

⁶⁴ راجع المادة ١٦٢ من القانون الاتحادي رقم ٢ لسنة ٢٠١٥ بشأن الشركات التجارية

⁶⁵ راجع المادة ١٦٢ من القانون الاتحادي رقم ٢ لسنة ٢٠١٥ بشأن الشركات التجارية

إذا تضرر مجموعة من المساهمين بسبب قرار خاطئ ناشئ من مجلس الإدارة فيكون رفع دعوى المسؤولية من قبل الشركة بموجب قرار صادر من الجمعية العمومية ، وفي القرار يتم تعيين من يقوم بمباشرة الدعوى باسم الشركة.⁶⁶ في حال عدم قيام الشركة برفع دعوى المسؤولية من خلال قرار الجمعية العمومية ، فلكل مساهم الحق في رفع الدعوى منفرداً ضد مجلس إدارة الشركة في حال كان الخطأ يضر به خاصةً كمساهم على ان يخطر الشركة بقيامه ورغبته برفع الدعوى ، وكل شرط ينافي ذلك في نظام الشركة يعد باطلاً.⁶⁷

ثالثاً : سقوط دعوى المسؤولية.

لا تسقط المسؤولية المدنية حتى لو صدر قرار من الجمعية العمومية بإبراء ذمة أعضاء مجلس الإدارة بشأن العفل الضار او الخطأ ، وان كانت الجمعية العمومية صادقت على قرار ان الفعل المعروض موجب للمسؤولية فإن دعوى المسؤولية تسقط بمرور سنة من تاريخ انعقاد هذه الجمعية.⁶⁸

⁶⁶ راجع المادة ١٦٣ من القانون الاتحادي رقم ٢ لسنة ٢٠١٥ بشأن الشركات التجارية

⁶⁷ راجع المادة ١٦٦ من القانون الاتحادي رقم ٢ لسنة ٢٠١٥ بشأن الشركات التجارية

⁶⁸ راجع المادة ١٦٧ من القانون الاتحادي رقم ٢ لسنة ٢٠١٥ بشأن الشركات التجارية

الخاتمة :

من خلال ما سبق يمكننا القول بأنه يتم الكثير من الإخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية في بعض الأسواق الغامضة ، وهي الأسواق التي تعرف بنقص كمية المعلومات والبيانات فيها وكثرة صور الإخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية والتي تعود بالسوء على هذه الأسواق ، وأن هذا المبدأ وهو خاضع لحوكمة الشركات يهدفون الى تنظيم واستقرار التداول والمعاملات داخل البورصات وأسواق الأوراق المالية ، خلص هذا البحث مبدأ الإفصاح والشفافية ومدى ارتباطه بالمعلومات داخل السوق وكيف انه يمكن التلاعب بهذه المعلومات بشكل كبير ويسبب هذا الضرر الى العديد من الاضرار ، وتم إلقاء الضوء على النطاقات التي في حدود أعضاء مجلس الإدارة ومن هم الأشخاص الملزمين بالإفصاح ، وماهي المعلومات التي يجب الإفصاح عنها وكيف ومتى الإفصاح ، ولهذا تم تلخيص عدد من النتائج والتوصيات نضعها لكم كالآتي :

أولا : النتائج :

- مستوى كفاءة الأسواق المالية العالمية يعتمد على مدى تطبيق هذا المبدأ بها ، فتطبيق هذا المبدأ هو واجبا قانونيا على كل من له صلة في بورصة الأوراق المالية ويرتبط به ، و يحقق النمو الاقتصادي وبعث الطمأنينة والثقة في نفوس الجمهور والمستثمرين.
- الاشخاص الذين يفرض عليهم قانون الإفصاح والشفافية هم اكثر المستفيدين في حال تطبيقه بشكل صحيح لأنه يعود بالفائدة عليهم من خلال نمو الاقتصاد وثقة المستثمر فيهم ، وهم اكثر المتضررين في حال مخالفتهم لهذا المبدأ سيتم فقد ثقة المستثمر وتعطيل النمو الاقتصادي خلافا عن الجزاء المقرر لعقابهم
- إدارة الشركة ونخص بأعضاء مجلس الإدارة هم الجهة الأولى والمنوطة بتطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية مع عدد من الأطراف الأخرى ، وقدرتهم

- على تحقيق المستوى التام بالإفصاح والشفافية اتجاه الجمهور والمستثمرين وحملة الأسهم وجميع الأطراف المعنية.
- تتعدد صور الإخلال بهذا المبدأ من صور خفية داخلية الى صور تمتد الى الخارج والى الغير.
- تم التعرف على الجزاء المقرر من المشرع الاماراتي في حق كل من يخالف هذا المبدأ وينشر المعلومات المضللة والوسائل غير المشروعة.
- تم التعرف على أوقات الإفصاح ، وانه يوجد افصاح سابق ولاحق ولكن بصورة اكبر فإن مبدأ الإفصاح والشفافية يجب تطبيقه من مرحلة التأسيس وفي جميع مراحل حياة الشركة وحتى نهايتها.
- تم وضع وتعزيز دور الجهات الرقابية من قبل مشرع دولة الامارات العربية المتحدة ، ووضع مواد قانونية ونصوص خاصة بشأن نظام مبدأ الإفصاح والشفافية للشركات وسوق البورصة المالية داخل الدولة.

ثانياً : التوصيات :

- تشديد الرقابة على الشركات المصدرة للأوراق المالية وأعضاء مجلس ادارتها من خلال وضع قواعد وأنظمة تحتم عليهم وتطبيق نطاق احتمالية الإخلال بهذا المبدأ ، ومن خلال إقامة دورات دورية خاصة في شأن الرقابة والتفتيش وكيفية التعامل مع جميع هذه الوسائل غير المشروعة.
- تثقيف وتوعية المستثمرين والمساهمين والجمهور والمتعاملين في سوق البورصة المالية بحقوقهم ، وكيف يتأكدون من تطبيق هذا المبدأ من قبل الشركات المصدرة للأوراق المالية اتجاههم وعدم تضليلهم.
- ضرورة التفات المشرع الاماراتي الى وضع تعريفات ومفاهيم خاصة بالإفصاح والشفافية والمعلومات او التعامل الداخلي كي يكون هناك وضوح لجميع الأطراف التي من الممكن الاستفادة من هذا المبدأ ، ووضع تشريعات ونصوص تنظيمية مخصصة بهذا الشأن.

قائمة المراجع :

- الكتب العامة والمتخصصة.

- ١ . د. أحمد الباز ، الالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية ، دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية ، ٢٠١٥ .
- ٢ . د. احمد السيد عطالله ، المسؤولية القانونية المترتبة على إخلال الشركة التجارية وأعضاء مجلس ادارتها وتابعيها بالالتزام القانوني بالإفصاح عن تعارض المصالح بالشركات التجارية في ضوء مبادئ حوكمة الشركات ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، ٢٠١٧ .
- ٣ . د. احمد بن محمد الرزين ، حوكمة الشركات المساهمة ، برنامج كراسي البحث ، الرياض ، ٢٠١٢ .
- ٤ . د. أحمد علي خضر ، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، ٢٠١٢ .
- ٥ . أ. جمال العثمان ، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠١٠ .
- ٦ . د. فتحي عبدالرحمن الشويطر ، النظام القانوني لتداول الأوراق المالية في البورصة ، دار الكتب والدراسات العربية ، الإسكندرية ، ٢٠٢٠ .
- ٧ . د. محمد أحمد سلام ، الشفافية والإفصاح في سوق الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠١٣ .
- ٨ . د. هادي بن علي اليامي ، الالتزام بالإفصاح والشفافية في نظام حوكمة الشركات السعودية ، مكتبة القانون والاقتصاد ، الرياض ، الطبعة الأولى ، ٢٠١٧ .

٩ . د. ياسر احمد محمود ، دور أعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة في ضوء مفهوم حوكمة الشركات ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠١٦ .

- المقالات والأبحاث ورسائل الماجستير والدكتوراه :

١ . أ. خالد الحبشان ، مقال في أهمية الإفصاح والشفافية ، جريدة الوطن ، السعودية ، ٢٠١٦ .

٢ . د. عبده محمد السويدي ، النظام القانوني لحوكمة الشركات وأثر الإفصاح والشفافية ، كلية الشرطة ، جامعة العلوم والتكنولوجيا .

٣ . د. ياسر عوض عبدالرسول ، الإفصاح والشفافية في مواجهة الممارسات غير الأخلاقية في سوق الأوراق المالية ، جامعة طنان .

- التشريعات :

١ . القانون الاتحادي رقم ٢ لسنة ٢٠١٥ في شأن الشركات التجارية .

٢ . القانون الاتحادي رقم ٤ لسنة ٢٠٠٠ في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع وتعديلاته .

٣ . قانون الشركات التجارية الاتحادي رقم ٨ لسنة ١٩٨٤ .

٤ . قرار هيئة الأوراق المالية والسلع في دولة الامارات العربية المتحدة رقم ٣ لسنة ٢٠٠٠م بشأن النظام الخاص بالإفصاح والشفافية .

- المواقع الالكترونية :

١ . الموقع الالكتروني لهيئة الأوراق المالية والسلع الاماراتي :

<https://www.sca.gov.ae>

فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
٤	المقدمة
٦	المبحث الأول : مفهوم مبدأ الإفصاح والشفافية
٦	المطلب الأول : المقصود بمبدأ الإفصاح والشفافية
٩	المطلب الثاني : أهمية مبدأ الإفصاح والشفافية
١٢	المبحث الثاني : نطاق التزام أعضاء مجلس الإدارة بالإفصاح والشفافية
١٢	المطلب الأول : النطاق الشخصي
١٦	المطلب الثاني : النطاق الموضوعي
٢٢	المبحث الثالث : إخلال أعضاء مجلس الإدارة بالالتزام بالإفصاح والشفافية
٢٣	المطلب الأول : صور الإخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية
٢٩	المطلب الثاني : جزاء الإخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية
٣٢	الخاتمة والنتائج
٣٣	التوصيات
٣٤	قائمة المراجع