

ملخص البحث

يعتبر التعامل بالأوراق المالية في الوقت الحاضر الشغل الشاغل لبلدان العالم المختلفة باعتباره أحد الركائز الأساسية لأقتصادياتها وقد تنامي هذا الاتجاه نحو الاهتمام بالأسواق المالية بعد ان احتلت مركزا حيوياً في النظم الاقتصادية الحديثة باعتبارها مركز استقطاب وجمع المدخرات المالية للبلد , وإلى جانب هذا الاهتمام المتزايد هناك رغبة لدى المتعاملين في ان يسود هذا التعامل النزاهة والمصادقية في تداول المعلومات بين أطراف العلاقة , فكان لابد من نظام قانوني يجسد ذلك فظهر نتيجة ذلك الالتزام بالإفصاح والذي ازدادت أهميته في السنوات الاخيرة زيادة منقطعة النضير في ميدان النشاط التجاري للشركات , وهذه الاهمية طبعاً لم تأتي من فراغ , وانما من اعتبار ان المستثمر سواء كان شخصاً طبيعياً او معنوياً ليس له وسيلة مباشرة يتلقى من خلالها المعلومات والبيانات المتعلقة بالشركة المدرجة في السوق والتي يبني على ضوءها قراره الاستثماري بشأن شراء أسهمها من عدمه , بل يعتمد على المعلومات والتقارير التي تفصح عنها الشركة عن وضعها المالي والقانوني , فإذا كانت تلك المعلومات صحيحة , فإن القرار الاستثماري يكون مؤسساً على معطيات واقعية ومن ثم يكون صحيحاً , اما اذا كانت غير مطابقة للواقع فالقرار الاستثماري يكون غير صحيحاً . ومن ثم سيكون هناك اخلافاً واضحاً ففي جانب الشركة في تنفيذ هذا الالتزام لذلك فان أهمية تنفيذ هذا الالتزام تكمن في انه يمكن المستثمرين في اتخاذ القرار المناسب بالاستثمار , ومراقبة استثماراتهم . و سوف تتولى هذه الدراسة بيان تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية في ميادين حيث سنتناول في المبحث الأول نطاق التزام الشركات المساهمة بالإفصاح , وفي المبحث الثاني صور الإخلال بتنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية .

المقدمة

الحمد لله الذي لولاه ما جرى قلم ولا تكلم لسان , والصلاة والسلام على اشرف خلقه محمد (صلى الله عليه وسلم) نبي الرحمة ونبوع الحكمة , وعلى سفن النجاة من ال بيته الطاهرين والسلام على أصحابه الاخيار المنتجبين . رب اشرح لي صدري ويسر امري واحلل عقدة من لساني يفقهو قولي . أما بعد فيقتضي موضوع بحثنا(تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية) دراسة مقارنة , بيان جوهر فكرة البحث واهمية الموضوع واسباب اختياره ومشكلة الدراسة ومنهجية البحث واخيراً خطة البحث وكالاتي .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

أولاً : جوهر فكرة البحث

تؤدي الاسواق المالية دورا متميزا في الحياة الاقتصادية للدول حيث تمثل هذه الاسواق احد الركائز المهمة لأقتصادياتها , وان البضائع التي يتم تداولها في الاسواق المالية تختلف عن تلك التي يتم تداولها في الاسواق العادية , حيث ان اسهم الشركات هي التي تباع في السوق , حيث اخذت الشركات المساهمة تلعب دورا مهما في اقتصاديات الدول وتتوقف على مدى فعاليتها وصف تلك الاقتصاديات وتحديد المرتبة التي تستغل بالنسبة للاقتصاد بوجه عام , ولذلك فقد اخذت تلعب دورا مهما في حياة الامم والشعوب بصورة مباشرة او غير مباشرة .

وقد زاد من ذلك الدور الافتتاح والتوجه صوب اقتصاد السوق الحر والذي اخذ فيه القطاع الخاص يلعب دورا مهما وخطيرا , ونتيجة لكل هذه الاهمية التي اصبحت تحضي بها الشركات كانت هناك ضرورة لان تكون هناك سوق يتم تداول أسهم الشركات من خلالها , حيث ان الشركات بوصفها كيانات قانونية شاملة لجميع مجالات الحياة وتخصصاتها لا تكون حكرا لأشخاص معينين وانما يتم تداول اوراقها المالية والاستمرار في التوسع والنمو فيها كلما توفرت الظروف الملائمة لذلك ولو ادى الى ان تعبر حدود الدولة للمساس بحياة شعوب ودول اخرى . حيث انها كيانات قانونية تعتمد على مبدأ التنافس واستثمار اكبر قدر من رؤوس الاموال . إلا انه ومن جهة اخرى قد يؤدي هذا التنافس الى الحد الذي يهدد حقوق المستثمرين من مراقبة استثماراتهم واتخاذ قرارات صحيحة بالاستثمار من عدمه , فظهر الالتزام بالإفصاح كالتزام قانوني يفرض على الشركة ان تفسح عن المعلومات والبيانات التي تتعلق بمركزها المالي والقانوني , فهناك علاقة طردية بين الإفصاح عن المعلومات وقوة السهم أو تدنيه , فكلما زادت درجة الإفصاح عن المعلومات كان السهم قويا لا يتأثر بالمعلومات السلبية و من ثم ينعكس على مركز الشركة وسمعتها التجارية , كذلك يؤدي الالتزام بالإفصاح الى تحقيق المساواة بين المستثمرين في الحصول على المعلومات وفرض رقابتهم على الشركة ومعرفة حالات الغش والخداع والتقليل من حالات الفساد .

ثانيا: أهمية الموضوع واسباب اختياره

١- حدثت تجربة العراق فيما يتعلق بالعمل بأسواق المال , ونظرا لحدثت التجربة فأن القصور ووجود الثغرات في القواعد القانونية المنظمة للالتزام بالإفصاح أمر طبيعي جدا , ولذلك كان لابد من دراسة وتحليل وتقييم القواعد القانونية المنظمة للموضوع وبيان مواطن القوة والضعف فيها مقارنة بقوانين الدول المتطورة في هذا المجال وصولا الى افضل الحلول والمقترحات في ايجاد نظام قانوني كفؤ ينظم التزام الشركات المساهمة بالإفصاح .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

- ٢- قلة الدراسات القانونية في العراق التي تبحث موضوع الالتزام بالإفصاح , مقابل ذلك كثرة الدراسات الاقتصادية التي تبحث هذا الموضوع.
- ٣- تقويم النصوص القانونية المتعلقة بالالتزام بالإفصاح في مشروع قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ من خلال الوقوف على مواطن القوة والضعف والغموض فيه ومقارنته مع بقية القوانين .
- ٤- الالتزامات الاقتصادية التي عصفت بالعديد من دول العالم والتي أدت الى انهيار كبرى الشركات , بعد انكشاف ملامح ائتمانيها المصطنع واستخدامها التقارير المالية الكاذبة , ولذلك تأتي أهمية الالتزام بالإفصاح وتقويم النظام القانوني الخاص به كوسيلة وقائية لمنع حدوث هكذا ازمات .
- ٥- كثرة وجود الشركات المساهمة سواء كانت عراقية أو أجنبية والتي يتم تداول أسهمها في سوق العراق للأوراق المالية , خاصة مع تحول اقتصاد السوق العراقي الى اقتصاد السوق الحر .

ثالثاً: مشكلة الدراسة

من يتتبع النصوص التشريعية التي تنظم الالتزام بالإفصاح في التشريع العراقي يجدها متناثرة بين عدة قوانين منها القانون المؤقت الخاص بأسواق المال رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ , وقانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل , وبعض نصوص قانون المصارف العراقي رقم ٤٩ لسنة ٢٠٠٤ . وان النقص ووجود الثغرات وعدم الدقة التي تعتري القواعد القانونية المنظمة لهذا الالتزام واضحة , فتأتي الدراسة للإسهام في وضع الحلول لمناسبة لذلك , كذلك تكمن المشكلة أيضاً في قلة المؤلفات والبحوث القانونية المتعلقة بالالتزام بالإفصاح , كما ان صدور القانون المؤقت لأسواق المال رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ من قبل سلطة الائتلاف المؤقتة بلغة الانكليزية والذي اعترى الكثير من نصوصه النقص والغموض بسبب الترجمة الحرفية غير الدقيقة , ادى الى القصور عن تلبية حاجة ائتمان البيئة التجارية المتمثلة بوجود قواعد قانونية رصينة تحمي حقوق المستثمرين وتزرع الثقة في نفوسهم عند اقدامهم على الاستثمار . كذلك ان كل التزام صحيح مستكمل لشروط محله يجب تنفيذه فقيمة الالتزام في تنفيذه وإلا كان عبثاً , والالتزام بالإفصاح ليس في غنى عن هذا , وتنفيذ الالتزام هو قيام المدين بتنفيذ العمل المطلوب منه , ومن الجدير بالذكر ان شخصية المدين في الالتزام بالإفصاح لا تعتبر محل اعتبار شخصي فبإمكانه توكيل اي شخص للقيام به بدلا عنه كالاتفاق مع شركة متخصصة بالإعلان للقيام بذلك . وتنفيذاً للالتزام يثير عدداً من التساؤلات منها , ماهي المعلومات التي يجب الإفصاح عنها ومتى يتم ذلك ؟ . كذلك من الاشخاص الملزمين بتنفيذ الالتزام بالإفصاح , وما هي صور الاخلال بالالتزام بالإفصاح ؟

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

نتيجة لكل ما تقدم وضعنا هذه الدراسة لبيان ما يتعلق بتنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية والذي سيكون من خلال الاجابة على الاسئلة أعلاه :

رابعاً : منهجية البحث

سنعتمد في دراستنا لالتزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية على المنهج التحليلي المقارن , وذلك بتحليل التشريعات العراقية التي نظمت الالتزام بالإفصاح منها القانون المؤقت لأسواق المال رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٨ , وقانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل , وبعض نصوص قانون المصارف , والتعليمات الصادرة استناداً للقانون المؤقت رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ ومقارنتها بمشروع قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ . وكذلك التركيز بالمقارنة ايضاً على التشريعات المتطورة في هذا المجال كالتشريع المصري والتشريع الاماراتي بالنسبة للتشريعات العربية , اما التشريعات الاجنبية فسوف نقارن مع التشريع الفرنسي والامريكي بقدر ما تيسر لنا الحصول عليه من مصادر . وكل ذلك لمعرفة مواطن القصور والكشف عن النقص والغموض في التشريع العراقي من اجل الوصول الى افضل النتائج والحلول .

خامساً : خطة البحث

يتحدد نطاق بحثنا بالجوانب القانونية للموضوع وما يتعلق بذلك , وسنقوم بدراسة الموضوع عن طريق التحليل والمقارنة , وتأسيساً على ذلك سيتم تقسيم البحث على مبحثين نتناول في المبحث الاول نطاق التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية والذي بدوره سيتم تقسيمه على مطلبين نتناول في المطلب الاول النطاق الموضوعي للالتزام بالإفصاح وفي المطلب الثاني النطاق الشخصي للالتزام بالإفصاح , اما المبحث الثاني فنخصصه لدراسة صور الاخلال بتنفيذ الالتزام بالإفصاح , وسنقسمه على مطلبين نتناول في المطلب الاول الاخلال الكلي بتنفيذ الالتزام بالإفصاح وفي المطلب الثاني الاخلال الجزئي بتنفيذ الالتزام بالإفصاح .

المبحث الاول

نطاق التزام شركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية

لمعرفة نطاق الالتزام بالإفصاح لا بد من معرفة المعلومات التي يتم الإفصاح عنها وتوقيت الإفصاح فقد يكون الإفصاح اثناء عملية الاكتتاب وهو ما يسمى بمعلومات نشرة الاكتتاب أو الاصدار اي عند قيام الشركة بإصدار أوراق مالية , أو قد يكون لاحقا لعملية الاكتتاب أي اثناء ممارسة الشركة لنشاطها , وكل هذا يطلق عليه النطاق الموضوعي للالتزام . بعد تحديد المعلومات ووقت الإفصاح عنها يجب معرفة الأشخاص الملزمين بتنفيذ الالتزام بالإفصاح , وهذا ما يطلق عليه بالنطاق الشخصي للالتزام . وبناءً على ذلك سوف نقسم هذا المبحث إلى مطلبين نتناول في المطلب الاول النطاق الموضوعي للالتزام بالإفصاح , وفي المطلب الثاني النطاق الشخصي للالتزام بالإفصاح .

المطلب الاول

النطاق الموضوعي للالتزام بالإفصاح

لمعرفة النطاق الموضوعي للالتزام بالإفصاح سوف نقسم هذا المطلب إلى فرعين نتناول في الفرع الاول إفصاح الشركة عند إصدارها أوراق مالية , وفي الفرع الثاني نتناول إفصاح الشركة اثناء ممارسة نشاطها .

الفرع الاول

إفصاح الشركة عند إصدارها أوراق مالية

ان من بين الجهات التي من حقها اصدار أوراق مالية هي الشركات المساهمة وهذه الشركات من حقها طبقاً للقانون اصدار اوراق مالية (أسهم) قابلة للتعامل فيها , لكن هذا التعامل يجب ان يكون على وفق الطريقة التي حددها القانون وهي ما يطلق عليها الاكتتاب العام .

وقد عنى المشرع بالاكتتاب وحدد مجموعة من الشروط التي يجب توفرها حتى يكون الاكتتاب صحيحاً , وان بعض هذه الشروط يرجع الى الناحية الشكلية والبعض الاخر الى الناحية الموضوعية , حيث اشترط المشرع العراقي في مشروع قانون الاوراق المالية على الشركة التي تصدر اوراق مالية أخطار هيئة الاوراق المالية بذلك وتصبح نشرة الاكتتاب نافذة بعد مضي خمسة واربعين يوماً من تاريخ تقديمها للهيئة مالم تطلب الشركة التأجيل أو تعلن الهيئة نفاذ النشرة خلال فترة أقل أو ترفض نفاذها^(١) .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

وبالمثل كان موقف القانون المصري حيث لزم كل شركة ترغب في إصدار أوراق مالية أخطار هيئة سوق رأس المال , وللشركة اكمال إجراءات التأسيس خلال ثلاثة أسابيع إذا لم ترفض الهيئة خلال هذا الوقت ^(٢) .

اما في فرنسا فإنه يجب على الشركة التي ترغب في إصدار أوراق مالية اخطار هيئة الاوراق المالية (AMF) وهي الجهة التي تتولى عملية الرقابة على البورصة الفرنسية ^(٣) .

ولا يختلف موقف المشرع الاماراتي فكذلك كان موقفة لما هو عليه الحال في باقي التشريعات حيث يجب ان ترسل نسخة من نشرة الاكتتاب إلى هيئة الاوراق المالية والسلع قبل إعلانها بخمسة أيام لغرض مراجعتها ^(٤) .

وبعد موافقة الجهة المختصة على نشرة الاكتتاب يجب على المؤسسين دعوة الجمهور إلى الاكتتاب في رأس مال الشركة من خلال نشرة الاكتتاب التي يجب الاعلان عنها في صحيفتين يوميتين على الأقل ^(٥) . ويجب تضمين نشرة الاكتتاب جملة من البيانات والمعلومات عن تلك الشركة والاسهم المطروحة للاكتتاب العام حتى يتمكنوا من الاطلاع عليها والاحاطة بالتفاصيل الكاملة للشركة ومن ثم اتخاذ قرار صائب في شأن الاكتتاب في أوراقها المالية من عدمه , حيث نجد ان المشرع العراقي قد حدد البيانات التي يجب ان تتضمنها نشرة الاكتتاب بم يأتي ^(٦) :-

١. نص عقد الشركة .
٢. عدد الاسهم المطروحة للاكتتاب وقيمة السهم والمبلغ الواجب دفعه عن كل سهم.
٣. الحدين الأدنى والأعلى لعدد الاسهم التي يجوز الاكتتاب بها .
٤. مكان الاكتتاب ومدته .
٥. نفقات تأسيس الشركة .
٦. العقود والاتفاقات التي التزم بها المؤسسون تجاه لمصلحة الشركة .
٧. أية معلومات أخرى يضيفها المؤسسون .

ويجب ان تحتوي نشرة الاكتتاب كذلك على وفق مشروع قانون الاوراق المالية المعلومات الاتية ^(٧) :-

١. معلومات وافية تصف الشركة وطبيعة عملها والمساهمين الرئيسيين وأعضاء مجلس الادارة العليا والمؤسسين .
٢. وصف للأوراق المالية المراد اصدارها , وسعرها أو طريقة تحديد سعرها والحقوق المتصلة بها وامتيازات الاوراق المالية واية معلومات أخرى تطلبها قواعد الهيئة وكيفية توزيع العوائد الخاصة بالعرض .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

٣. القوائم المالية المعدة من قبل مراقب الحسابات الخاصة بالشركة على أساس مجمع لكل فترة زمنية موضحة ادناه أو أي فترة أقصر كانت فيها الشركة مشغولة , ويجب أن تشمل القوائم المالية على الميزانية تبدأ من نهاية آخر سنة مالية والسنة السابق عليها وحسابات الأرباح والخسائر وكشوفات التدفقات النقدية وبيانات التغيرات التي طرأت على ملكية المساهمين للسنوات الثلاث المنتهية , وتقرير مراقب الحسابات وتقرير مجلس الإدارة حسب ما تطلبه الهيئة.
٤. المعلومات التي تطلبها قواعد الهيئة والتي توفر وصفاً كافياً لخطة توزيع الأوراق المالية , وتوضيح أسماء أي ضامني تغطية الاكتتاب بأفضل الجهود أو وكلاء اكتتاب والتزاماتهم وأي مكافأة يجب دفعها تتعلق بالعرض .
٥. بيان على الصفحة الأولى من كل نشرة اكتتاب توضح ما يلي , أن هيئة الأوراق المالية العراقية لم تقر أو ترفض هذه الأوراق المالية أو تراجع دقة وكفاية البيانات الواردة في نشرة الاكتتاب , وأي قرار يتعارض مع ما سبق ذكره يعتبر مخالفاً للقانون العراقي المتعلق بالأوراق المالية .
٦. أي معلومات جوهرية أخرى مطلوب أو مسموح بها وفق قواعد الهيئة والتي تعتبر ضرورية لجعل المعلومات المتوفرة غير مضللة .
٧. للهيئة أن تطلب بموجب قاعدة عروض الأوراق المالية المدينة الخاصة بالشركات المساهمة معلومات إضافية تكون جوهرية لمشتري الأوراق المالية .

وبالانتقال إلى موقف التشريعات محل المقارنة نجد أن التشريع المصري والاماراتي^(٨) لا يختلف جوهرياً عما وردت من بيانات في التشريع العراقي سوى بعض البيانات التي تفوقت بها على التشريع العراقي , حيث نجدها قد تضمنت بيانات أكثر من تلك التي تضمنها التشريع العراقي , لكن لا نرى ضرورة لأن يأخذ المشرع العراقي بكل ما ورد فيها من بيانات ومعلومات حيث أن البيانات والمعلومات التي ذكرها والتي يجب ان تتضمنها نشرة الاكتتاب تعتبر كافية , خصوصاً وأن المشرع العراقي قد عالج الأمر في المادة (٣٩) من قانون الشركات العراقي في الفقرة (٧) بتركة الباب مفتوحاً أمام المؤسسين لإضافة أي بيانات ومعلومات يرونها ضرورية وبالتالي يعتبر النص العراقي أكثر عموماً وشمولاً من نصوص القوانين المقارنة , وهو ما يحسب للمشرع العراقي .

أما بالنسبة للمشرع الفرنسي فإن المؤسسون حينما يرغبون في تكوين شركة مساهمة عليهم ان يعلموا الجمهور بذلك من خلال ما يطلق عليه بنشرة الاكتتاب ويجب ان تشمل النشرة على اسم الشركة وموضوع نشاطها ورأس مالها ومعدل الاسهم ومركز الشركة في مرحلة تكوينها أو تأسيسها , أي يجب ان يكون هناك وصف للشركة التي يراد طرح أوراقها للاكتتاب , ويوقع المؤسسون على هذه النشرة

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

وتنشر في لوحة الاعلانات الرسمية على نفقة الشركات المساهمة , كملحق في الجريدة الرسمية والتي يطلق عليها نشرة الاعلانات الالزامية (BALO) ^(٩).

أما بالنسبة للمشرع الامريكي فنجده فضلاً إلى المعلومات التي سبق ذكرها فإنه اشترط على الشركة التي تطلب أدراج أسهمها في السوق أن تكون قد حققت صافي أرباح لا يقل عن مليوني دولار , أو ان لا يقل عن ست ملايين وخمسمائة الف دولار للسنوات الثلاث السابقة على الإدراج ^(١٠).

وهذا الشرط الذي أخذت به البورصة الامريكية يعتبر من الالهية لأنه يدل على الجدية في تأسيس الشركات ودعم الاقتصاد الوطني , ومن ثم إذا كانت هناك تقارير تثبت تحقق هذه النسب من الارباح فهذا يدل على مصداقية المعلومات والبيانات المقدمة من الشركة , وهذا بالتأكيد يؤدي إلى رفع كفاءة السوق وجلب المستثمرين لانهم سوف يشعرون بالثقة والاطمئنان مادامت هناك نسب أرباح متحققة في السنوات السابقة , لذلك ندعو المشرع العراقي إلى الاخذ بهذا الشرط .

الفرع الثاني

إفصاح الشركة أثناء ممارسة نشاطها

لمعرفة الإفصاح اثناء ممارسة الشركة لنشاطها سوف نقسم هذا الفرع إلى فقرتين نتناول في الاولى الإفصاح الدوري وفي الثانية الإفصاح الفوري .

أولاً : الإفصاح الدوري

يقصد بالإفصاح الدوري هو الاعلان عن التقارير والبيانات والمعلومات التي هي بطبيعتها لا تؤثر بشكل مباشر أوفي ذات وقت الاعلان عنها في سعر الورقة المالية ^(١١).

حيث تلتزم الشركات المساهمة بالإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية التي تتعلق بنشاطها الاقتصادي بشكل دوري سواء كان ذلك عن طريق التقارير السنوية أو الفصلية , حسب ما تنص عليه التشريعات فبالنسبة لموقف المشرع العراقي من الإفصاح الدوري نجده في المادة (٦/أ) من القسم الثالث من القانون المؤقت لأسواق المال ينص (للشركة أن تقدم إلى سوق الأوراق المالية والهيئة تقارير فصلية تتضمن كشف موجز للموازنة ابتداء من الغلق الفصلي واقرب سنة مالية وكشوفات مقارنة نسبية موجزة فصلية وسنوية عن الدخل والسيولة النقدية ولغاية الغلق الفصلي ومراحل ما قبل السنة على أن توفرها بشكل علني وبمدة لا تزيد على (٦٠) يوماً بعد غلق الفصول الثلاثة الاولى للسنة المالية غير المدققة

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

للشركة . تعد التقارير طبقاً لمتطلبات الشكل والمحتوى ومعايير المحاسبة المعمول بها (.....) , كذلك للشركة أن ترسل إلى سوق الأوراق المالية بيانات مالية تتضمن كشف الموازنة خلال مدة (١٥٠) يوم من إغلاق السنة المالية^(١٢) . إلا أنه يلاحظ على نص المشرع انه أستخدم صيغة الجواز وليس الوجوب في عبارة (للشركة) وهذا موقف خطير كما ذكرنا سابقاً إذ يجب ان يكون الإفصاح الزامياً . حيث نجد أن الإخلال بهذا الالتزام كان سبباً في انهيار العديد من الاقتصادات وزجها في أزمات عنيفة مثل انهيار شركة أنرون ودوت كوم في الولايات المتحدة الأمريكية , وشركة نورتن في كندا ومالدووف وغيرها من الشركات كشركة وول ستريت^(١٣) , وهذا يؤدي إلى فقدان ثقة المستثمرين وضياع حقوقهم , يبدو أن المشرع العراقي لم ينتبه لهذا لموضوع واعتقد أن عنصر المنافسة والمقبولية التجارية تكفي لان تدفع الشركات للقيام بالإفصاح^(١٤) , وهذا بالتأكيد غير كافي لذلك ندعوا المشرع العراقي إلى تعديل موقفة

اما بالنسبة لتعليمات الإفصاح للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية رقم (٨) لسنة ٢٠١٠ الصادرة استناداً إلى القانون المذكور , فأنها جاءت عكس ما جاءت به القانون المؤقت حيث نصت (على كل شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية تزويد الهيئة بالتقرير السنوي خلال مدة لا تتجاوز (١٥٠) يوماً من انتهاء سنتها المالية) . وكذلك أن مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ قد جعل الإفصاح الزامياً حينما أشار على مصدر للأوراق المالية بتقديم تقارير دورية ربع سنوية وسنوية للهيئة ويجب أن تقدم التقارير خلال مدة ١٥٠ يوم من انتهاء السنة المالية , أما التقارير ربع سنوية فيجب أن تقدم خلال مدة ٦٠ يوم من نهاية ربع السن المالية^(١٥) . يلاحظ ان المشرع قلص المدة بالنسبة للتقارير السنوية من ١٥٠ يوم إلى ١٢٠ يوم .

اما بالنسبة لماهية المعلومات التي يجب أن تتضمنها التقارير الدورية , فقد نص المشرع العراقي على أن تتضمن تلك التقارير على البيانات المالية السنوية للشركة المعدة وفقاً للمعايير المحاسبية المعترف بها , وان تكون مدققة من قبل مراقب حسابات مستقل ومحول قانوناً في العراق , وهذه تتضمن طبعاً صورة من الميزانية وحساب الأرباح والخسائر والتدفقات النقدية وتقرير مجلس الإدارة يبين فيه وصف كامل للشركة ولجميع أنشطتها التي تقوم بها والإنجازات التي حققتها وخططها في المستقبل^(١٦) .

والمشرع المصري لا يختلف عن المشرع العراقي حيث الزم الشركات التي لديها أوراق مالية أن توافي الهيئة بتقارير نصف سنوية عن نشاطها ونتائج أعمالها على أن تتضمن هذه التقارير البيانات التي تفصح عن المركز المالي الصحيح , ويجب على الشركة أن تعد الميزانية وغيرها من القوائم المالية للشركة طبقاً للمعايير المحاسبية , وكذلك تقرير مجلس الإدارة ومراقب الحسابات قبل شهرين من موعد انعقاد الجمعية العامة^(١٧) .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

اما المشرع الاماراتي فهو الاخر لا يختلف عن سبقه إذ لزم الشركات المدرجة في السوق بأن تخطر الهيئة بتقارير ربع سنوية ونصف سنوية . وذلك خلال خمسة وأربعين يوماً من انتهاء الفترة الزمنية المحددة , وان تكون التقارير موقعه من قبل مراقب الحسابات وان تصدر بلغتين العربية والانكليزية , وأن تتضمن المركز المالي للشركة وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية والتغيرات في حقوق المساهمين (١٨) .

اما بالنسبة للمشرع الفرنسي فقد أوجب على الشركات أن تنشر تقرير خلال الاربعة أشهر التي تلي انتهاء السنة المالية وقبل خمسة عشر يوماً من اجتماع الجمعية العامة للمساهمين , ويجب أن يتضمن التقرير عدداً من المستندات بالنسبة إلى السنة المالية المنتهية , ويجب ان تنشر كل شهر اجمالي حقوق التصويت وعدد الاسهم (١٩) .

اما المشرع الامريكي فقد لزم كل شركة مصدرة للأوراق المالية مسجلة تبعا للقسم (١٢) من قانون تبادل الاوراق المالية لسنة ١٩٣٤ , بأن تقدم إلى لجنة الاوراق المالية التقارير المالية ويجب أن تحتوي على كل المعلومات الضرورية المالية , ويجوز للهيئة أن تطلب تقديم البيانات والمعلومات التي تراها ضرورية لحماية المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية والتي تعتبر ضماناً عادلة للتعامل الامن (٢٠) . ويجب أن تحتوي التقارير والبيانات على جميع البيانات المالية ويجب أن تكون منسجمة مع مبادئ المحاسبة الدولية عموماً لكي يتم تقديمها إلى لجنة الاوراق المالية (٢١) .

وترك المشرع الامريكي للهيئة تحديد مواعيد الإفصاح الدوري شريطة أن يكون هناك تقرير مالي سنوي وآخر ربع سنوي يقدم إلى لجنة الاوراق المالية, ويجب أن يتضمن هذا التقرير صورة من الميزانية العامة للشركة وجميع التزامات الشركة بما في ذلك الالتزامات الطارئة , وعلاقات الشركة مع الكيانات والاشخاص الاخرى التي قد تكون لها تأثير جوهري حالي أو مستقبلي على الوضع المالي للشركة , كذلك يجب أن يتضمن التقرير التغيرات في الوضع المالي ونتائج العمليات والسيولة والنفقات الرأسمالية وغيرها (٢٢) .

ثانياً : الإفصاح الفوري

تعرض الشركات المساهمة أثناء حياتها لبعض الظروف والاحداث التي تؤثر على وضعها المالي والقانوني , ومن ثم في أسعار أوراقها المالية المتداولة في السوق ارتفاعاً وانخفاضاً حسب نوعية الظروف والاحداث التي تواجهها . لذلك نجد أن التشريعات المنظمة لأسواق المال تلزم الشركات بالإفصاح عن هذه الاحداث والظروف الجوهرية تحت ما يسمى بالمعلومات الجوهرية , والتي يقصد بها أي قرارات استراتيجية وتطورات جوهرية وأحداث هامة تؤثر على أداء ونشاط الشركة واستمراريتها , ويكون لها

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

تأثير مباشر أو غير مباشر على قيمة وحركة تداول الأوراق المالية في السوق^(٢٣). لذلك يمكن القول ان المعلومات الجوهرية هي تلك المعلومات التي تعطي من يحصل عليها ميزة أكبر من غيره تسمح بالاقتراب من التقدير السليم للقيمة السوقية المتوقعة للورقة المالية المستقبل في القريب أو البعيد .

ومن الجدير بالذكر نجد أن مشروع قانون الأوراق المالية العراقي ٢٠٠٨ في القسم الثاني منه في المادة (٢) عرف المعلومة الجوهرية بأنها (تعني نوعية المعلومات التي يعتبرها المستثمر العادي هامة ومؤثرة على القيام بالاستثمار أو اتخاذ قرار بالتصويت فيما يتعلق بورقة مالية أو تلك التي من المحتمل أن يكون لها أثر هام على سعر الورقة المالية) .

نعتقد أن التعريف قد جاء بشيء من الغرابة فالمشرع ترك تحديد كون المعلومة جوهرية من عدمه إلى المستثمر عندما استخدم عبارة (يعتبرها المستثمر) وهذا ليس منطقياً إذ كان على المشرع ان يضع ضابطاً موضوعياً لتحديد المعلومة الجوهرية وليس شخصياً , أما الملاحظة الثانية فهي أن المشرع فرق بين المستثمر العادي والمستثمر غير العادي حينما استخدم عبارة (المستثمر العادي) فما هو المبرر لذلك ؟ , كذلك استخدم عبارة (أثر هام) وهذا معيار غير منضبط أيضاً إذ كيف نستطيع ان نحدد ما هو هام وما هو غير هام على سعر الورقة المالية . لذلك نرى أن التعريف المذكور سابقاً والذي ورد في تعليمات الإفصاح للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية رقم (٨) لسنة ٢٠١٠ كان أفضل من التعريف الذي ورد في مشروع قانون الأوراق المالية , لأنه كان أكثر شمولية ودقة منه لذلك ندعوا المشرع العراقي إلى الاخذ به .

الزمت التعليمات رقم (٨) لسنة ٢٠١٠ الخاصة بالشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية أعلام الهيئة والجمهور وبسرعة عند توافر أي معلومة جوهرية , وخاصة فيما يتعلق بموجودات الشركة والالتزامات المترتبة عليها والصفقات التي تعقدها الشركة والكوارث التي تتعرض لها وأثرها على مركزها المالي وقرارات مجلس الإدارة التي تؤثر على أسعار الأوراق المالية وغيرها من الامثلة التي ذكرتها التعليمات لأنها جاءت على سبيل المثال لا الحصر وذلك لان المشرع استخدم عبارة أي أحداث جوهرية تؤثر على الشركة .

ومشروع قانون الأوراق المالية العراقي ترك الإفصاح عن المعلومات الجوهرية إلى تعليمات الهيئة , وذلك عندما نص (على مصدر الأوراق المالية لتي يملكها الجمهور تقديم تقارير وفق ما تستلزمه تعليمات الهيئة , وذلك حسب ما تقضيه الحاجة للإفصاح عن معلومات جوهرية) .

اما المشرع المصري أوجب على كل شركة تواجه ظروفًا جوهرية طارئة تؤثر في نشاطها أو في مركزها المالي أن تعلن عن ذلك فوراً وأن تنشر عنه ملخصاً وافياً في صحيفتين يوميتين صباحيتين

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

واسعتي الانتشار أحدهما باللغة العربية^(٢٤). كذلك ان المشرع المصري قد وضع مجموعة من الاحتياطات والاجراءات التي يجب أتباعها في حال تحقق حدث جوهرية طارئ لضمان الإفصاح الفوري عن تلك الاحداث وعدم استغلالها وهي كالآتي^(٢٥):

١. على الشركة وضع اجراءات الرقابة الداخلية التي تحول دون تسرب المعلومات الداخلية .
٢. ضمان عدم تمكين الاشخاص المطلعين على المعلومات الداخلية من القيام بعمليات تداول على الاوراق المالية العائدة للشركة التي تتعلق بها المعلومة الجوهرية الطارئة .
٣. على الشركة أن تقوم بالإبلاغ عن الحدث الجوهري ببيان صحفي يصدر عنها .
٤. على الشركة ان تفصح فوراً عن الحدث الجوهري إلى الهيئة العامة .
٥. في حال تحقق المعلومة الجوهرية في يوم عطلة رسمية تلتزم الشركة باتخاذ الاجراءات التالية :
- الاعلان عن المعلومة الجوهرية في صحيفتين يوميتين واسعتي الانتشار أحدهما على الأقل باللغة العربية .
- ابلاغ الهيئة قبل استئناف عمل اليوم التالي وقبل بدء جلسة التداول .

وفي معرض التعليق على نص المشرع المصري نرى أن المشرع المصري قد فعل حسناً بوضعة الاجراءات اللازمة التي تحول دون استغلال المعلومة الجوهرية من قبل بعض الاشخاص المطلعين , وهذا بالطبع يحقق شفافية التعامل ونزاهته وينعكس بالإيجاب على كفاءة سوق الاوراق المالية والمصلحة الوطنية إذ سيزيد ثقة المستثمرين وأقبالهم إلى الاستثمار في البلد , لذلك ندعو المشرع العراقي إلى أن يسلك مسلك المشرع المصري واصدار تعليمات بهذا الخصوص .

اما المشرع الاماراتي فقد الزم الشركة بالإفصاح فوراً عن أي معلومة جوهرية قد تؤثر على سعر الورقة المالية المدرجة في السوق حال توفرها^(٢٦). حيث يجب على الشركة المدرجة أوراقها المالية في السوق أن تخطر الهيئة عن أي تطورات واحداث جوهرية تؤثر على أسعار الاوراق المالية حال وقوعها كالكوارث والحرائق والاندماج وإصدار أوراق مالية جديدة أو توقف خطوط الانتاج أو التصفية الاختيارية , أو الدعاوي التي أقامتتها الشركة أو التي أقيمت عليها والتي تكون مؤثرة على مركزها المالي^(٢٧).

اما المشرع الفرنسي حيث أوجبت لائحة التي وضعتها لجنة عمليات البورصة الفرنسية (COB) على مصدري الاوراق المالية وفي أسرع وقت ممكن الإفصاح للجمهور عن أي حدث هام من شأنه لو عرف أن يكون له أثر ملموس على سعر الورقة المالية^(٢٨) .

والمشرع الامريكي هو الاخر فقد أوجب على كل شركة بموجب المادة (١٣/أ) أو المادة (١٥/د) من قانون تبادل الاوراق المالية لسنة ١٩٣٤ المعدل بقانون ساربنس أوكسلي الكشف للجمهور عن أية

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

معلومات بشأن تغيرات جوهرية في الوضع المالي أو عمليات المصدر , كما يجوز للجنة الأوراق المالية أن تطلب الكشف للجمهور عن أية معلومات تراها ضرورية لحماية المستثمرين والمصلحة العامة^(٢٩).

المطلب الثاني

النطاق الشخصي للالتزام بالإفصاح

لمعرفة النطاق الشخصي للالتزام بالإفصاح يستلزم منا تقسيم هذا المطلب إلى فرعين نتناول في الفرع الأول التزام الإداريين في الشركة المساهمة بالإفصاح وفي الفرع الثاني التزام مراقب الحسابات بالإفصاح .

الفرع الأول

التزام الإداريين في الشركة المساهمة بالإفصاح

عرف المشرع العراقي الشركة المساهمة بأنها شركة تتألف من عدد من الأشخاص لا يقل عن خمسة يكتب فيها المساهمون بأسهم في اكتتاب عام ويكونون مسؤولين عن ديون الشركة بمقدار القيمة الاسمية للسهم^(٣٠).

والشركة المساهمة كأي شخص معنوي آخر لا يستطيع أن يدير شؤونه مالم يكن هناك أشخاص طبيعيين يمثلون الشركة ويعتبرون العقل المدبر لهذا الشخص المعنوي , وهؤلاء الأشخاص الطبيعيون هم الذين يقومون بإدارة الشركة المساهمة متمثلين بالهيئة العامة و مجلس الإدارة في الشركة , حيث أن الهيئة العامة تتكون من جميع المساهمين في الشركة , وهي تعتبر أعلى سلطة في الشركة لأنها تتولى رسم السياسة العامة للشركة , وتتولى الرقابة على أعمال مجلس الإدارة^(٣١). أما مجلس الإدارة فهو الجهاز التنفيذي في الشركة حيث يتولى المهام الإدارية والمالية والتخطيطية والفنية لتيسير نشاط الشركة وإنجاز الغرض الذي وجدت من أجله^(٣٢).

لقد فرض القانون على هذه الاجهزة الادارية جملة من الواجبات التي يجب عليها القيام بها , ومن بين هذه الواجبات هو الالتزام بالإفصاح وأول من يقع عليه الالتزام بالإفصاح هم المساهمون الذين يكونون الهيئة العامة ثم بعد ذلك رئيس وأعضاء مجلس الإدارة إذ أطلق عليهم المشرع العراقي حاملو السندات الاصليين ومعاملات السيطرة^(٣٣). إذ أشارت الفقرة (٢) من القسم العاشر إلى انه أي شخص أو أشخاص متحالفين يملكون أو لهم الحق في الحصول على (١٠%) أو أكثر من الاسهم المطروحة لأغراض التجارة في الشركة أعلام السوق أو الهيئة تحريراً بذلك , وكذلك لأمر في حالة وجود أي تعامل

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

أو تصرف يؤدي إلى زيادة النسبة المذكورة , كما أعتبر المشرع العراقي امتلاك أي مساهم في الشركة المساهمة سواء كان واحد أو مجموعة أشخاص متحالفين و سواء كان شخصاً طبيعياً أو معنوياً لنسبة (٣٠%) من أسهم الشركة أمراً مخالفاً للقانون إلا إذا كشف إلى سوق الأوراق المالية والهيئة العراقية المؤقتة للسندات , وعلى الهيئة أن تعلن عن ذلك للجمهور^(٣٤). أما بالنسبة لتعليمات الإفصاح عن النسب المؤثرة رقم (١٠) لسنة ٢٠١٠ , فقد ألزمت كل شخص طبيعي أو معنوي بلغت نسبة ملكيته (١٥%) أو أكثر من أسهم الشركة المدرجة في السوق ابلاغ الهيئة فوراً , كما يجب الإفصاح عن أي تصرف أو تعامل يؤدي إلى زيادة أو انخفاض النسبة أعلاه بمقدار واحد أي (١%) خلال أسبوع من تاريخ التصرف أو التعامل , أما قانون المصارف العراقي رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤ فقد أوجبت المادة (٢٢) منه على كل شخص يعتمزم اكتساب حيازة مؤهلة في مصرف بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أو عن طريق أشخاص آخرين أو بالتظافر معهم يجب عليه أن يحصل على موافقة البنك المركزي العراقي وأن يقدم إعلاناً مسبقاً للبنك المركزي العراقي . ويجب التنويه إلى أن سبب ذكرنا المادة (٢٢) هو لأن المصرف قد يكون شركة مساهمة .

وما يلاحظ على نص المادة (٢٢) أنه جاء مكتنفاً بالغموض وعدم الوضوح تاركة خلفها العديد من التساؤلات والإشكالات , أبرزها ما هو المقصود بالحيازة المؤهلة حيث إن الحيازة لا تقبل أثبات الملكية إلا بشروط^(٣٥). كذلك أن المراد بعبارة المؤهلة غير مفهوم , لكن أجابت على هذا التساؤل المادة (١) من القانون نفسه حيث أشارت إلى أن المقصود بعبارة حيازة مؤهلة تعني حيازة مباشرة أو غير مباشرة من قبل شخص أو يعمل بشكل منفرد أو مع مجموعة أو بشكل متضافر مع شخص أو أشخاص آخرين في مشروع تمثل (١٠%) أو أكثر من رأس المال أو حقوق التصويت أو تتيح ممارسة نفوذها على إدارة المشروع الذي تقع عليه الحيازة وحسب ما يقرره البنك المركزي العراقي . وبسبب الغموض الذي يكتنف المادة ندعوا المشرع العراقي لتعديلها وذلك بالجمع بين المادتين الأولى والمادة (٢٢) من القانون لتكون المادة بالصيغة الآتية (أي شخص طبيعي أو معنوي يعمل بشكل منفرد أو مع مجموعة أشخاص يكتسب ملكية في مصرف بشكل مباشر أو غير مباشر تمثل نسبة (١٠%) أو أكثر من رأس المال أو حقوق التصويت عليه أن يحصل على موافقة البنك المركزي العراقي وإن يقدم له إعلاناً مسبقاً بذلك) . وغاية المشرع من إلزام المساهمين بالإفصاح عند تجاوز ملكيتهم الحدود التي وضعها المشرع هي لتوفير الحماية للمستثمرين وجذب انتباه المساهمين الآخرين إلى المساهم الذي زادت نسبة ملكيته في الشركة , فقد يكون هدف المساهم الاستحواذ على أسهم الشركة والسيطرة عليها^(٣٦), ومن ثم إجراء تغييرات جوهرية عليها كتغيير مجلس الإدارة أو النظام الأساسي , كذلك أن هذا المساهم الذي ارتفعت نسبة ملكيته قد يكون شخصاً اجنبي وبالتالي فإن الخطر يكون أشد ولا يقتصر على المساهمين بل يمتد إلى البيئة الاقتصادية ككل.

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

اما عن مجلس ادارة الشركة المساهمة فهو الاخر ملزم بالإفصاح , حيث جاء في المادة (١١٩) من قانون الشركات العراقي النافذ لا يسمح لرئيس وأعضاء مجلس إدارة الشركة بالانتفاع من أي مصالح , مباشرة أو غير مباشرة في صفقات أو عقود مع الشركة , إلا بعد الحصول على إذن من الجمعية العامة يعتمد على القيام بالإفصاح عن هذه المصالح. كذلك منع المشرع رئيس وأعضاء مجلس الادارة من الاشتراك في التصويت اذا كانت لهم مصلحة تتعلق بالموضوع المطروح للتصويت عليه إلا بعد الكشف والتصريح عنها لباقي الاعضاء غير المستفيدين^(٣٧).

كذلك اوجب قانون المصارف العراقي رقم (٢٤) لسنة ٢٠٠٤ على كل شخص يتولى منصب اداري أن يفصح عن كل مصلحة هامة تتحقق له سواء مالية أو شخصية وسواء كانت مباشرة أو غير مباشرة

نلاحظ ان المشرع العراقي قد الزم جميع الاداريين في الشركة (رئيس وأعضاء مجلس الادارة) بالإفصاح عن المصالح التي تكون لهم سواء كانت مباشرة أو غير مباشرة , والسبب في ذلك واضح إذ أن هؤلاء الاشخاص هم أكثر اطلاعا على جميع أحوال الشركة سواء كانت المالية أو غير المالية ولذلك خشي المشرع من أن يقوم هؤلاء الاشخاص باستغلال معرفتهم ودرابتهم بأحوال الشركة لتحقيق مصالح ومكاسب شخصية على حساب الشركة .

وبالانتقال إلى موقف التشريعات المقارنة نجد أن المشرع المصري أوجب على كل من يروم عقد عملية يترتب عليها تجاوز ملكيته (١٠%) من أسهم الشركة أن يفصح للشركة قبل عقد العملية بأسبوعين , وعلى الشركة أن تخطر كل مساهم يملك (١%) على الاقل من رأس مال الشركة^(٣٨) , والحكم نفسه يسري في حالة قيام أحد أعضاء مجلس الإدارة في عقد عملية يترتب عليها تجاوز ما يملكه من أسهم الشركة (٥%) من رأس مال الشركة , ويترتب على مخالف الاحكام أعلاه الغاء العملية ومساءلة المتسبب بها^(٣٩) , كذلك أوجبت لائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال على كل شخص يرغب في شراء (١٥%) من رأس الشركة أن يخطر هيئة الاوراق المالية والسلع^(٤٠) .

وهناك من يرى أن ما جاء به المشرع المصري في قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية يمثل قيودا على مبدأ حرية تداول الاسهم الذي قرره المشرع في قانون الشركات^(٤١) . في حين نرى أن المادة الثانية من قانون الشركات التي تنص (الشركة المساهمة هي شركة يقسم رأس مالها إلى أسهم متساوية القيمة يمكن تداولها على الوجه المبين في القانون)^(٤٢) . لا يفهم منها أنها منعت تقيد تداول الاسهم إذ هي لم تضع مبدأ تداول الاسهم انما حددت الكيفية التي يتم بها تداول الاسهم ومن ثم اذا كان هناك نص قانوني يقيد تداول الاسهم بحد معين من أجل تحقيق مصالح المستثمرين والمتعاملين في

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

سوق الأوراق المالية فهو جانز لان المادة إشارة إلى ذلك في عبارتها (..... تداولها على الوجه المبين في القانون).

أما بالنسبة لرئيس وأعضاء مجلس الإدارة فقد ألزمهم المشرع المصري بالإفصاح عن أي مصلحة تتحقق لهم وتكون متعارضة مع مصلحة الشركة^(٤٣). كذلك يجب على أعضاء مجلس الإدارة أن ينشروا الميزانية العامة وحساب الأرباح والخسائر و خلاصة عن تقريره وتقرير مراقب الحسابات قبل اسبوعين من انعقاد الجمعية العمومية^(٤٤).

أما عن المشرع الإماراتي فهو الآخر أوجب على كل شخص طبيعي أو معنوي بلغت ملكيته مع أبناءه القصر (٥%) فأكثر الإفصاح عن ذلك إلى سوق المال فوراً , كذلك الحال إذا بلغت نسبة تعادل أو تجاوز (١٠%) من أسهم الشركة^(٤٥), كذلك الحال إذا كان هناك شخص طبيعي أو معنوي يملك (١٠%) من أسهم الشركة المدرجة في السوق ويرغب في شراء نسبة (٢٠%) من أسهم تلك الشركة الإفصاح للسوق قبل تقديمه طلب الشراء^(٤٦). كما يجب على أي شركة تمارس أعمالاً مصرفية الحصول على موافقة مصرف الإمارات المتحد قبل شروعها في أبرام أي صفقة تؤدي إلى تملكها (٥%) من أسهم شركة مدرجة في السوق أو أكثر^(٤٧).

أما ما يتعلق برئيس وأعضاء مجلس الإدارة فقد ألزمهم القانون بالإفصاح عن أي مصلحة تكون لهم وتتعارض مع مصلحة الشركة وأن يثبت ذلك الإفصاح في محضر الجلسة , ولا يجوز للعضو صاحب المصلحة الاشتراك بالتصويت بالقرار الصادر بشأن العملية أو المصلحة^(٤٨). كذلك ألزم المشرع الشركة بأن تفصح للهيئة عن عدد الاسهم التي يملكها أعضاء مجلس الإدارة خلال خمسة عشر يوماً من توليهم العضوية^(٤٩). كما منع المشرع الإماراتي رئيس وأعضاء مجلس لإدارة في الشركة أن يتصرف بنفسه أو بواسطة غيره في الأوراق المالية للشركة إلا بعد الإفصاح للسوق عن عملية الشركة^(٥٠).

وقد ألزم المشرع الفرنسي أي شخص طبيعي يعمل بمفرده او بالتنسيق مع مجموعة ويمتلك عدد من الاسهم يتجاوز العشرين , العشر , ثلث العشرين , الخمس , الربع الثلث , النصف الثلثين ثمانية عشر لعشرين , من رأس المال أو حقوق التصويت عالية أعلام الشركة خلال فترة زمنية تحدد بمرسوم من مجلس الدولة اعتباراً من تجاوز نسبة المشاركة للعدد الكلي أو حقوق التصويت التي يملكها^(٥١)

عالج المشرع الأمريكي الموضوع في المادة (٤٠٣) من قانون ساربنس أوكسلي لسنة ٢٠٠٢ , تحت عنوان إفصاحات الإدارة العليا وحملة الأسهم الرئيسيين الذي جاء معدلاً للقسم (١٣) من قانون تبادل الأوراق المالية لعام ١٩٣٤ الذي حدد الأشخاص الخاضعين للالتزام بالإفصاح وهم كل من المديرين

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

والعاملين في الشركة وحملة الاسهم الرئيسيين , حيث الزم كل شخص من هؤلاء يملك بصورة مباشرة أو غير مباشرة أكثر من (١٠%) من أسهم الشركة الإفصاح إلى لجنة الأوراق المالية بذلك^(٥٢).

كذلك اوجب المشرع الامريكي تقديم هذه الإفصاحات خلال عشرة أيام من بعد ان يصبح أحد هؤلاء الاشخاص مستفيداً سواء كان مساهم أو موظف أو مدير^(٥٣), اما إذا كان هناك تغييراً في الملكية للطرف الذي باع أو اشترى الاسهم فيجب في هذه الحالة الإفصاح إلى لجنة الأوراق المالية قبل نهاية يوم العمل التالي لليوم الذي نفذت به الصفقة التي أدت إلى هذا التغيير , ويجوز إلى لجنة الأوراق المالية مد تلك المدة إذا رأت أن مدة اليومين ليست كافية^(٥٤), ويجب أن يتضمن البيان على معلومات كافية وكمية الاسهم وعدد الأوراق المالية وكون الشخص هو المالك أو المستفيد وقت التقديم^(٥٥), وأي تغييرات في الملكية وعدد الاسهم التي تم شراؤها وبيعها كما وقعت^(٥٦).

الفرع الثاني

التزام مراقب الحسابات بالإفصاح

يجب أن يكون لكل شركة مساهمة مراقب حسابات , يتم تعيينه من قبل الهيئة العامة للشركة^(٥٧) , ويشترط في مراقب الحسابات أن يكون حاملاً لمؤهل علمي يبيح له تولي هذا المنصب^(٥٨). كذلك يشترط أن لا تكون له مصلحة في الشركة فلا يكون شريكاً أو مستشاراً للشركة أو يمارس عملاً فنياً في الشركة وأي عمل أخر يؤثر على استقلاله وحياد قراراته وأن لا تربطه صلة بأحد أعضاء الشركة سواء كانت صلة عمل كأن يكون موظفاً عنده أو صلة قرابة حتى الدرجة الرابع^(٥٩).

ونرى أن استقلال مراقب الحسابات أمر ضروري ونشد على يد المشرع العراقي والتشريعات المقارنة التي اشترطت الاستقلال في عمل مراقب الحسابات لأبعاد الشبهات عن مراقب الحسابات , وذلك لان عمل مراقب الحسابات يمثل المرحلة الأهم في مراحل النظام الرقابي للشركة , ويعتبر توقيعه لبيانات الشركة ومستنداتها تزكية لها من الشبهات وجوازاً لقبولها والاعتماد عليها^(٦٠). كذلك يجب أن يتسم عمل مراقب الحسابات بالأمانة وذلك لأنه بحكم وظيفته يكون مطلعاً على الكثير من أسرار الشركة الخاصة , وستقع تحت يده العديد من المعلومات والبيانات التي يؤدي إفشائها إلى الحاق الضرر بالشركة , مما يستلزم معه أن يحافظ على أسرار الشركة ولا يقوم بالإعلان عنها^(٦١).

إلا ان هذا الامر يجب أن لا يفهم على إطلاقه , وإلا أنتفت الحكمة من تعيين مراقب للحسابات أضف إلى ذلك أن مراقب الحسابات يمثل إحدى الجهات الرقابية على عمل الشركة , لذلك أن على مراقب الحسابات التوفيق بين مصلحتين متعارضتين هما مصلحة الشركة والمتعاملين مع الشركة , ومن ثم فهو

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

ملزم بالحفاظ على أسرار الشركة بالقدر الضروري الذي لا يلحق ضرراً بالمتعاملين مع الشركة ، فهو بمثابة الحارس الأمين لأحوال المساهمين والرقيب على أعمال الشركة ، ولهذا فهو يقوم بدور مهم في تحقيق مبدأ الإفصاح والشفافية من خلال التقارير المالية التي يعدها والتي يجب أن تكون معبرة عن الوضع المالي الحقيقي للشركة بصورة كاملة ونزيهة وسليمة^(٦٢) ، ولذلك يجب على مراقب الحسابات أن يتعامل مع هذه التقارير وفقاً للمعايير الفنية المحاسبية والقانونية للوصول إلى الهدف المقصود في تحقيق مصلحة الشركة والمتعاملين معها والمصلحة الوطنية^(٦٣) .

وانطلاقاً من هذه المهمة الحساسة الواقعة على مراقب الحسابات فقد منح القانون مراقب الحسابات عدداً من الصلاحيات للقيام بعمله على الوجه المطلوب ، إذ جعل له الحق في الاطلاع على جميع دفاتر الشركة وسجلاتها وطلب البيانات والاتصالات التي يرى ضرورة الحصول عليها لأداء مهمته^(٦٤) .

أوجب المشرع العراقي على مراقب الحسابات في الشركة المساهمة ان يقدم تقريراً عن الحسابات الختامية للشركة وعلية أن يفصح عن رأيه فيما يتعلق بهذه التقارير أمام الهيئة العامة من خلال مدى سلامة حسابات الشركة ومدى التزامها بالأصول المحاسبية المعترف بها وبشكل خاص تلك المتعلقة بمسك الدفاتر التجارية والسجلات المحاسبية وعملية جرد الموجودات ومدى تعبير هذه الحسابات عن المركز المالي للشركة عند نهاية السنة المالية ونتيجة أعمالها ، ومدى تطابق هذه الحسابات مع أحكام القانون وعقد الشركة^(٦٥) .

ويلزم المشرع المصري مراقب الحسابات فحص المستندات وموجودات الشركة والنظام المحاسبي لها ، والكشف إلى مجلس الإدارة أو الشركاء حسب الاحوال بما يتضح له أثناء أدائه مهامه خلال السنة المالية من معلومات وبيانات^(٦٦) .

أما المشرع الفرنسي فقد ألزم مراقب الحسابات بالإفصاح إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة حسب الاحوال عن المراقبة والمراجعات والاستطلاعات التي قام بها ، وأوضاع الميزانية والوثائق المحاسبية الاخرى والعيوب والاطفاء التي أكتشفها فيها ، ويدعى مراقب الحسابات إلى حضور اجتماعات مجلس الإدارة عند مناقشة الحسابات السنوية والفصلية وإقرارها^(٦٧) .

يقوم مراقب لحسابات بتقديم تقارير إلى الهيئة العامة للشركة يعرض فيها أنجاز مهمته الرقابية وعن صحة ومصداقية حسابات الشركة وأنها تعطي صورة امينة وحقيقية عن نتيجة عمليات السنة المالية ، كذلك عليهم ان يبينوا الوضع المالي للشركة^(٦٨) . كذلك يجب على مراقب الحسابات إبلاغ النيابة العامة عن الجرائم والمخالفات التي يكتشفها خلال ممارسة عمله^(٦٩) .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

في الولايات المتحدة الأمريكية يقوم مراقب الحسابات (شركات المحاسبة) بتدقيق القوائم المالية للشركة طبقاً للمعايير المحاسبية المعترف بها , ويتم الاعلان عن المعلومات التي قام بتدقيقها للمساهمين بالتقارير الدورية التي تصدر وفقاً للقسم (١٣) من قانون ١٩٣٤ , ويجب على الإفصاح عن الأفعال غير المشروعة التي يكتشفها أثناء تأدية واجباته إلى مجلس الإدارة والتي يكون لها أثر فاعل على البيانات في أسرع وقت ممكن إلا إذا كانت تلك الفعل غير منطقي بشكل واضح , كذلك على مراقب الحسابات تقديم بيان حول ما إذا كان بإمكان الشركة الاستمرار كمنشأة مستمرة خلال السنة المالية التالية^(٧٠).

المبحث الثاني

صور الاخلال بتنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الاوراق المالية

ان أحسن الاسواق المالية هي تلك التي توفر الثقة للمستثمرين وان هذه الثقة مرهونة بعدة عوامل منها دقة وصحة المعلومات المقدمة من قبل الشركات والابتعاد عن الكذب , فقيام الشركات بنشر معلومات كاذبة أو مضللة للجمهور من شأنه أن يوقع المستثمرين في خطأ واتخاذ قرارات غير صحيحة وهذا من شأنه ان يؤدي إلى زعزعة الثقة وهذه الممارسات تشكل أخلاقاً كلياً بالالتزام بالإفصاح . كذلك أن من العوامل التي تؤدي إلى توطيد أو اصر الثقة هي المساوات بين المستثمرين في الحصول على المعلومات وحمايتهم من الاستخدام غير المشروع للمعلومات غير المعلنة من قبل بعض الاشخاص العاملين بالشركة والذين يكونون على دراية هامة بكل معلوماتها بحكم مناصبهم , فاستغلال هؤلاء الاشخاص لهذه المعلومات لتحقيق أرباح على حساب باقي المستثمرين قبل الاعلان عنها يشكل أخلاقاً جزئياً بالالتزام بالإفصاح . سنحاول التعرف على صور الاخلال بالالتزام بالإفصاح من خلل المطلبين الآتيين , حيث نتناول في المطلب الاول الاخلال الكلي بتنفيذ الالتزام بالإفصاح وفي المطلب الثاني الاخلال الجزئي بتنفيذ الالتزام بالإفصاح .

المطلب الاول

الاخلال الكلي بتنفيذ الالتزام بالإفصاح

يتمثل الاخلال الكلي بتنفيذ الالتزام بالإفصاح الكاذب أو المضلل والذي يؤدي إلى تضليل المستثمر ومن ثم اتخاذ قرار غير صحيح , سنحاول التعرف على الاخلال الكلي من خلال الفرعين الآتيين , حيث نتناول في الفرع الاول الكذب بالإفصاح عند اصدا الشركة اوراق مالية والفرع الثاني الكذب في الإفصاح أثناء ممارسة الشركة نشاطها .

الفرع الاول

الكذب في الإفصاح عند إصدار الشركة الاوراق المالية

سبق وان اشرنا سابقاً إلى الالتزام بالإفصاح أثناء قيام الشركة بإصدار أوراق مالية وتم التعرف على المعلومات التي يجب ان تحتويها نشرة الاكتتاب أو الاصدار , والتي يجب ان تتضمن كحد أدنى أسم الشركة ومدتها والغرض الذي أنشئت من أجله وأسماء الشركاء والمؤسسين وعدد الشركاء وغير ذلك^(٧١).

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

وقد اهتم المشرعين بالاكتماب العام وبشروط صحته والبعض منهم اشترط ان يتم لدى مصرف ومنهم المشرع العراقي , وهذا طبعاً يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين لأنهم يشعرون ان هناك جهة رسمية مسؤولة عن صحة الاكتماب وعن أموالهم التي سلموها نتيجة اکتتابهم بأسهم الشركة , لان المصرف يلتزم بإعادة أموال المساهمين في حال فشل الاكتماب , أو إعادة جزء منها في حال تخفيض مساهمتهم (٧٢).

ولكن قيام المصرف بالاكتماب لا يمنع تظمين نشرة الاكتماب ببيانات ومعلومات غير صحيحة (كاذبة) من قبل المؤسسين , ولذلك نجد ان القوانين قد أشارت إلى هذه المسألة فنجد المادة (٤٠) من قانون الشركات العراقي تنص (المؤسسون مسؤولون مسؤولية تضامنية عن اي ضرر يلحق أي مكتتب اذا نتج عن خطأ أو نقص في بيانات الاكتماب) نجد ان المشرع العراقي قد جعل المسؤولية تضامنية بين المؤسسين تجاه المساهمين عن أي خطأ أو نقص في بيانات الاكتماب , وهذا بالطبع يؤدي إلى كثرة الضامين لحق المساهم وسهولة الحصول على التعويض من أي مؤسس لأن المسؤولية تضامنية هنا ,

كذلك نجد ان المادة (٢٧) من مشروع قانون الاوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ تنص تعتبر الاشخاص التالية مسؤولة قانوناً في حال ارتكاب أية مخالفة للمادة (١/٢٤) أو (٢) من هذا القانون :

١. المصدر
٢. كافة أعضاء مجلس الإدارة أو أعضاء هيئة الإدارة للمصدر , إلا اذا كان أحد أعضاء هيئة الإدارة قد صوت ضد الموافقة على العرض العام.
٣. المدير المفوض والمدير المالي ورئيس المحاسبين للمصدر .
٤. كافة أعضاء اللجنة التأسيسية للمصدر في حال ما اذا كان المصدر لم يتم تأسيسه بمجلس إدارة بعد نفاذ نشرة الاصدار .
٥. متعهدي التغطية أو متعهدي التغطية بأفضل الجهود الذين يوقعوا على نشرة الاكتماب .
٦. مراقبي الحسابات المستقلون باستثناء ديوان الرقابة المالية , وذلك فقط ما يتعلق بالقوائم المالية المعقدة المنظمة في نشرة الاكتماب التي يغطيها تقرير مراقب الحسابات الخاص بهم .
٧. أي شخص آخر تم تظمين بيانات له في نشرة الاكتماب بناءً على سلطته أو خبرته , وذلك فقط في ما يتعلق بكفاية ودقة هذا البيان .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

بالرغم من ان تعداد المشرع للأشخاص المسؤولين في حالة تضمين نشرة الاكتتاب معلومات غير صحيحة أو مضللة أو أغفال معلومات جوهرية لا يثير اي اشكالية كونه جاء على سبيل المثال وليس الحصر وذلك لان المشرع ترك الباب مفتوحاً لإضافة اشخاص آخرين حينما ذكر في الفقرة (٧) من المادة أعلاه (أي شخص أخر تم تضمين بيانات له في نشرة الاكتتاب....) , لكن نعتقد انه كان من الأفضل لو ان المشرع جعل الشركة وحدها كشخص معنوي مسؤولة قانوناً عن تضمين نشرة الاكتتاب بيانات ومعلومات غير صحيحة تجاه المضرور (المساهم أو المستثمر الجديد) فالشركة مسؤولة عن أفعال هؤلاء الذين ذكرهم النص بحكم علاقة التبعية (مسؤولية المتبوع عن أعمال تابعة) وذلك حتى يتسنى للمضرور الحصول على التعويض بسهولة , كذلك صعوبة تحديد الشخص المسؤول من قبل المضرور , ولا يعني هذا إفلات الشخص المسؤول من المسؤولية فالشركة تستطيع الرجوع عليه بما دفعت من تعويض , واذا كان الفعل يثير المسؤولية الجزائية فالشركة تقوم بإقامه الدعوى الجزائية عليه عن طريق ممثلها القانوني وهي عكس الشخص الطبيعي الذي لحقه ضرر تستطيع بسهولة تحديد الشخص المسؤول عن الفعل المخالف للقانون .

وتمارس الهيئة العامة للأوراق المالية دوراً في هذا المجال إذ اعطى القانون للهيئة الحق في إيقاف نفاذ نشرة الاكتتاب أو رفض نفاذها إذا ثبت انها تحتوي على معلومات غير صحيحة أو مضللة أو أغفلت ذكر حقائق جوهرية ضرورية لتمكين المستثمر من اتخاذ قراراً صحيحاً بالاستثمار^(٧٣) . لذلك نجد ان المشرع العراقي سعى جاهداً لمنع الإفصاح الكاذب أو غير الصحيح عن المعلومات التي تخص هذه المرحلة .

كذلك نجد ان المشرع المصري جعل للهيئة العامة للرقابة المالية تجسيداً لفكرة الرقابة على عملية الاكتتاب إذا طرأ بعد اعتماد هيئة الرقابة المالية لنشرة الاكتتاب ما يؤثر على سلامة عملية الاكتتاب أو صحة بيانات النشرة أو تغيرت الظروف أو العناصر المادية أو القانونية التي اعتمدت بناءً عليها الشركة , كان لرئيس الهيئة إيقاف إجراءات الاكتتاب على أن يتم اتخاذ الاجراء المناسب على الوجه الصحيح خلال المدة المحددة , وإلا وجب على الجهة التي تلقت الاكتتاب ورد المبالغ المكتتب بها إلى المكتتبين . وكذلك أوجب المشرع إيقاف إجراءات الاكتتاب إذا ثبت للهيئة أن اعتماد نشرة الاكتتاب تم بناءً على معلومات غير صحيحة^(٧٤) .

وبالإضافة إلى ذلك نجد ان المشرع المصري عاقب بالحبس لمدة لا تزيد عن خمس سنوات وبغرامة لا تقل عن خمسين الف جنية ولا تزيد على عشرين مليون جنية , أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من أثبت عمداً في نشرات الاكتتاب أو أوراق التأسيس بيانات غير صحيحة أو مخالفة لأحكام القانون^(٧٥) . كذلك نجد قانون الشركات المصري يعاقب بالحبس والغرامة أو بإحدهما كل من أثبت عمداً في نشرات

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

الاكتتاب ببيانات كاذبة أو مخالفة لأحكام القانون وكل من يوقع على هذه النشرات ^(٧٦) , وكذلك الحال بالنسبة للمشرع الاماراتي .

اما المشرع الفرنسي فنجده في المادة (2-465L) من قانون النقد والمال لسنة ٢٠١٠ , منع أي ممارسة أو محاولة تهدف إلى تضليل الجمهور وعرقلة سير العمل في السوق المنظم سواء كانت مباشرة أو غير مباشرة , وعاقب على نشر بيانات كاذبة أو مضللة عن حالة الشركة التي يتم تداول أوراقها المالية في السوق وبغض النظر عن الوسيلة المستخدمة في ذلك ^(٧٧) , فنجده في المادة (1-465L) من نفس القانون عاقب بالحبس مدة سنة وبغرامة قدرها (1.5) مليون يورو ويمكن زيادتها كل من يمارس الأفعال المذكورة في المادة أعلاه ^(٧٨) .

والمشرع الأمريكي أيضاً منع تضمين نشرة الاكتتاب ببيانات كاذبة أو غير صحيحة وذلك في المادة (١١) من قانون الأوراق المالية لعام ١٩٣٣ المعدل , حيث أثار مسؤولية كل شخص قام بتضمين نشرة الاكتتاب ببيانات ومعلومات غير صحيحة أو حذف وقائع مادية كان من الضروري ذكرها لجعل البيانات غير مضللة , ويجوز لكل شخص تضرر أن يحصل على تعويض إلا إذا كان يعلم وقت الاكتتاب بمثل هذا الكذب أو الإغفال , وحدد المشرع مجموعة من الأشخاص مسؤولين عن تضمين نشرة الاكتتاب ببيانات ومعلومات غير صحيحة ومنهم كل من وقع على نشرة الاكتتاب , كل شخص كان مديراً أو شريكاً وقت أيداع بيان التسجيل , محاسبين الشركة والمهندسين وغيرهم من الأشخاص ^(٧٩) .

من خلال ما تقدم ان المشرعين قد شددوا على منع الإفصاح الكاذب في هذه المرحلة من تحميلهم المسؤولية القانونية لأي شخص يقوم بمثل هكذا افعال مخالفة للقانون سواء كانت مسؤولية مدنية أو جزائية كما سيرد لاحقاً .

وتتطوي هذه الصورة من الإفصاح الكاذب على حالات عديدة نذكر منها على سبيل المثال ما يأتي :

أولاً : الكذب في المعلومات المتعلقة بنوع الشركة

نصت المادة (٣٨) من قانون الشركات العراقي النافذ (يكون الاكتتاب العام برأس مال الشركة المساهمة فقط) , هذا يعني ان الاكتتاب العام يكون في أسهم الشركة المساهمة فقط ولا يجوز دعوة الجمهور إلى الاكتتاب في أسهم شركة أخرى ذات مسؤولية محدودة أو شركة من شركات الأشخاص . نلاحظ أن المشرع العراقي منع الاكتتاب في غير رأس مال الشركة المساهمة لكن لم يبين الجزاء في حال مخالفة النص , وهذا ما فعله المشرع المصري والاماراتي حيث عاقبا بالحبس والغرامة أو بإحداهما كل شخص وجه الدعوة للجمهور للاكتتاب في أوراق مالية لشركة ذات مسؤولية محدودة ^(٨٠) .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

ولذلك فأى شخص يقوم بتوجيه دعوة للجمهور للاكتتاب في أسهم شركة مساهمة ويفصح عن ذلك في نشرة الاكتتاب من خلال الوسائل التي من خلالها يتم الإفصاح للجمهور كما مر ذكرها , وان الحقيقة غير ذلك يكون مسؤولاً قانوناً لأنه أدلى بمعلومات كاذبة تتعلق بنوع الشركة

ثانياً : الكذب في المعلومات المتعلقة بالشركاء

مثلاً يرد الكذب في المعلومات المتعلقة بنوع الشركة ممكن أن يرد في المعلومات المتعلقة بالشركاء مثل الكذب في تقويم الحصص العينية التي يقدمها الشركاء , كذلك قد يلجأ بعض المؤسسين إلى الاعلان عن تغطية الاسهم المطروحة للاكتتاب من قبل الجمهور وكما يأتي : -

١. الكذب في تقدير الحصص العينية المقدمة من قبل الشركاء

ان حصص راس المال في الشركات المساهمة الاصل ان تكون نقدية لكن استثناء ممكن ان تكون عينية وفي ذلك تنص المادة (٢٩) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل (في الشركة المساهمة والمحدودة يجوز أن يشمل رأسمال الشركة على حصص عينية مقومة بالنقد يقدمها المؤسسون أو بعضهم , ولا يجوز أن تمثل الحصص العينية غير أسهم تم الوفاء بقيمتها كاملة) , إلا ان المادة (٢٩) المذكورة أعلاه عدلت بموجب الامر ٦٤ لسنة ٢٠٠٤ الصادر عن سلطة الائتلاف المؤقتة فجاء النص بعد التعديل (يجوز لراس مال إحدى الشركات المساهمة ان يتكون من أسهم تعرض مقابل ممتلكات ملموسة أو غير ملموسة يساهم بها أحد مؤسسي الشركة أو عدد منهم) .

إلا ان هناك من يرى ان التعديل جاء بأسلوب غريب في الصياغة وفيه معالجة لأمر أفتقده النص السابق قبل التعديل , إذ يعالج النص الموقف من الاعيان المعنوية وأباح ان تكون الأعيان المقابلة للأسهم أموالاً مادية أو معنوية (ملموسة أو غير ملموسة) ^(٨١). ونحن نذهب مع هذا الرأي ونرى أن النص قبل لتعديل أوضح بكثير من النص الذي جاء بعد التعديل .

وضماماً لحقوق المساهمين والدائنين للشركة فقد أوجبت التشريعات التي أجازت تقديم حصص عينية ضوابط معينة في عملية تقدير الحصص يجب أتباعها , إذ تنص المادة (٢٩) من قانون الشركات العراقي (في حالة الشركة المساهمة تتولى لجنة يوافق على خبرتها وموضعها المسجل تقييم الممتلكات التي تشكل حصصاً عينية , وتتكون هذه اللجنة من خبراء في القانون وفي المحاسبة وفي مجال الشركة) , وكذلك أشار القانون إلى وجوب عرض تقرير اللجنة المختصة على الهيئة العامة في الاجتماع التأسيسي , واذا اكتشفت الهيئة العامة ان هناك زيادة في التقدير يجب على مقدم الحصة العينية ان يقدم الفرق نقداً ويسأل باقي المؤسسين بالتضامن عن أداء هذا الفرق ^(٨٢).

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

من خلال ما تقدم نجد ان المشرع العراقي قد أوجب تقديم حصص عينية على أن تدفع اقيامها نقدا بصورة كاملة وأوكل تقديرها إلى لجان متخصصة , وزيادة في الاحتياط أوجب عرض عملية التقدير على الهيئة العمة للشركة وهذا كله طبعا للحفاظ على حقوق المساهمين وعدم الاضرار بهم , لكن ومع كل ذلك قد يغالى في تقدير الحصص العينية ويتم الافصاح للمساهمين عن مبالغ غير حقيقية مبالغ فيها فيشكل ذلك أخلاقاً واطحاً في حقوق المساهمين وانتهاكاً للالتزام بالإفصاح الذي يلزم الشركة بالإعلان عن معلومات صحيحة ودقيقة وليست كاذبة , وفي ذلك نجد كل من المشرع المصري والاماراتي جرم المغالاة في تقدير الحصص العينية وفرض عقوبة الحبس والغرامة أو احدهما على كل شخص يقوم بذلك مع عدم الاخلال بعقوبة أشد منصوص عليها في قانون آخر^(٨٣) , كذلك المشرع العراقي أستدرك الامر أخيراً في التعديل الذي أدخل على قانون الشركات بموجب الامر ٦٥ لسنة ٢٠٠٤ وعاقب على إعطاء معلومات كاذبة تتعلق بحصص التأسيس حيث تنص المادة (٢١٨) من القانون المذكور (يخضع للعقوبة أي مسؤول في شركة تعتمد إعطاء بيانات ومعلومات غير صحيحة إلى جهة رسمية حول نشاط الشركة أو أسهم وحصص أعضائها.....).

٢. الكذب في الاعلان عن تغطية الاكتتاب

بحسب القانون العراقي لا يعد الاكتتاب في رأس مال الشركة ناجحاً مالم يبلغ مجموع الاسهم المكتتب فيها من المؤسسين والجمهور (٧٥%) من رأس مال الشركة الاسمي خلال لمدة المحددة , والتي لا تقل عن ثلاثين يوماً ولا تزيد عن ستين يوماً ويجوز تمديدتها لمدة أخرى لا تزيد عن ستين يوماً^(٨٤).

ومن الجدير بالذكر ان بعض التشريعات اشترطت ان يكون الاكتتاب في رأس مال الشركة كاملاً من ذلك المشرع المصري في المادة (٣) من لائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال.

ولذلك وحتى يتحقق هذا الشرط ويكون الاكتتاب ناجحاً قد يلجأ بعض المؤسسين إلى الاعلان للجمهور والجهات المختصة بأن الجمهور قد غطى الاكتتاب في جميع الاسهم المطروحة على أن الحقيقية هي غير ذلك .

وقد يكون ذلك عن طريق اشخاص وهمية , وفي قضية عرضت على القضاء الفرنسي سنة ١٩٨١ قام مدير أحد فروع بنك برتغالي في فرنسا بتعديل الشكل القانوني للبنك ليأخذ شكل شركة مساهمة , ثم قام المسؤولين هناك بدفع قيمة الاسهم التي كان يتعين على المساهمين الوفاء بها , وحصلوا منهم على تنازلات من أجل الاسراع في اتمام عملية الإجراءات , ولما عرض الامر على القضاء الفرنسي أنتهى إلى انتفاء نية المشاركة في هذه الشركة واعتبروا ان الكذب في أسماء المساهمين نوع من الكذب المعاقب عليه بنص خاص^(٨٥).

الفرع الثاني

الكذب في الإفصاح أثناء ممارسة الشركة نشاطها

سبق وان ذكرنا في النطاق الموضوعي للالتزام بالإفصاح ان الشركة تلتزم بالإفصاح الدوري والفوري عن المعلومات التي تتعلق بها وبنشاطها , وهذا الإفصاح يعتبر ذا أهمية كبيرة للجمهور والجهات الرقابية فالمستثمر يستطيع من خلاله معرفة مركز الشركة المالي والقانوني , إذ ان معرفة قيمة أصول الشركة ومدى قدرتها على تحقيق أرباح من عدمه يتم من خلال المعلومات التي تنشرها الشركة في القوائم المالية المعدة من قبلها والتي تنشر دورياً في تقارير سنوية ونصف سنوية تفصح بها عن المركز المالي للشركة . وكذلك الحال بالنسبة للجهات الرقابية تستطيع تحديد موقف الشركة من خلاله وما إذا كانت هناك أفعال مخالفة للقانون أم لا .

لكن قد تقوم الشركة بتقديم معلومات كاذبة في هذه المرحلة من مراحل الإفصاح , وأن تقديم الشركة لبيانات كاذبة ربما يكون أكثر خطورة من حالة عدم تقديم المعلومات أصلاً لان المستثمر سوف يبني قراره على معلومات كاذبة لا صحة لها ومن ثم لن يكون قراره موضوعياً .

لذلك نجد أن التشريعات أكدت على أن تكون المعلومة المقدمة من قبل الشركة صحيحة ودقيقة , وعاقبت على الإدلاء بمعلومات كاذبة وفي ذلك تنص المادة (٥/٦) من القسم الثالث القانون المؤقت لأسواق المال رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ (للشركة أن تمتثل لكافة المتطلبات التي يفرضها السوق كشرط لاستمرار الشركة بمثل تلك الأوراق المالية على ان تكون المعلومة المقدمة من قبل الشركة دقيقة وموضوعية) , كذلك نجد المادة (٢١٨) من قانون الشركات المعدلة بالأمر ٦٥ لسنة ٢٠٠٤ تنص (يخضع للعقوبة أي مسؤول في شركة تعمد إعطاء بيانات أو معلومات غير صحيحة إلى جهة رسمية حول نشاط الشركة أو نتائج عملياتها أو وضعها المالي أو أسهم وحصص أعضائها أو كيفية توزيع الأرباح . وتكون العقوبة الحبس مدة لا تزيد عن سنة واحدة أو غرامة لا تزيد عن اثنا عشر مليون دينار , ويجوز تنفيذ العقوبتين بناءً على فداحة المخالفة) . نلاحظ ان المشرع العراقي أعتبر إعطاء بيانات كاذبة جريمة معاقب عليها , لكن ما يعاب على النص أن المشرع حصر الجريمة في لإدلاء بيانات ومعلومات كاذبة للجهات الرسمية وهل هذا يعني ان المسؤولية تثار فقط حينما يتم إعطاء معلومات كاذبة للجهات الرسمية فقط ؟ وما هو الحال اذا تم الاعلان عن مثل هكذا معلومات للجمهور والجمهور لا يعتبر جهة رسمية هل سيكون الشخص مسؤولاً قانونياً أم لا .

كذلك جاء قانون المصارف العراقي رقم ٢٤ لسنة ٢٠٠٤ معالجاً لهذا الموضوع إذ تنص المادة (٥٦/ثالثاً) منه على (يجوز للبنك المركزي العراقي أن يفرض عقوبات إدارية على مصرف تصل إلى

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

خمس ملايين دينار يومياً إلى أن تتوقف المخالفة أو الامتثال , ولا تتجاوز خمسة في المئة من مجموع رأس المال المدفوع في الحالات الآتية : أ- إذا قدم المصرف عمداً إلى البنك المركزي بيانات أو إحصاءات أو معلومات ناقصة أو كاذبة).

أما المشرع المصري في المادة (٦٣) رابعاً المعدلة من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ عاقب بالحبس لمدة لا تزيد عن خمس سنوات وبغرامة لا تقل عن خمسين الف جنية , أو لأحدى هاتين العقوبتين كل من زور في سجلات الشركة أو أثبت عمداً فيها وقائع غير صحيحة أو عرض تقارير على الجمعية العامة للشركة تتضمن بيانات كاذبة . كما عالج المشرع المصري هذا الموضوع في قانون الشركات حيث عاقب بالحبس مدة لا تقل عن سنتين وبغرامة لا تقل عن الف جنية ولا تزيد عن عشرة الآلاف جنية كل من زور في سجلات الشركة أو أثبت وقائع غير صحيحة أو عرض تقارير على الجمعية العامة تتضمن بيانات كاذبة أو غير صحيحة ^(٨٦) . كذلك عاقب المشرع المصري بالغرامة كل عضو مجلس إدارة تخلف عن تقديم الإفصاحات الملزم بتقديمها أو أدلى ببيانات كاذبة أو أغفل بيان من البيانات التي يلتزم مجلس الادارة بالإفصاح عنها أو أثبت في تقارير الشركة بيانات غير صحيحة ^(٨٧) .

ومن الجدير بالذكر ان المشرع المصري سواء في قانون سوق رأس المال أو في قانون الشركات أشترط لتطبيق العقوبات المنصوص عليها ان لا تكون هناك عقوبة أشد ينص عليها قانون آخر , فإذا كانت هناك عقوبة أشد فيجب تطبيقها .

والمشرع الاماراتي نجده هو الاخر منع تقديم معلومات كاذبة وغير صحيحة , حيث ان المادة (٣٦) من قانون هيئة وسوق الامارات تمنع تقديم معلومات أو بيانات كاذبة غير صحيحة من شأنها التأثير على القيمة السوقية للأوراق المالية وعلى قرار المستثمر بالاستثمار من عدمه ^(٨٨) , وعاقب بالحبس مدة لا تقل عن ثلاث أشهر ولا تزيد على ثلاث سنوات وبغرامة لا تقل عن مئة الف درهم ولا تزيد على مليون درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من يخالف أحكام المادة (٣٦) ^(٨٩) .

أما قانون الشركات الاماراتي فقد عاقب بالحبس مدة لا تقل عن ثلاثة أشهر ولا تزيد عن عشرة الآلاف درهم ولا تتجاوز مئة الف درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين كل مدير أو عضو مجلس إدارة ذكر عمداً بيانات كاذبة في الميزانية أو في حساب الارباح والخسائر أو أغفل عمداً ذكر وقائع جوهرية في هذه الوثائق وذلك بقصد إخفاء حقيقة مركز الشركة المالي ^(٩٠) , وكذلك عاقب بنفس العقوبة كل مراجع حسابات تعمد وضع تقارير كاذبة عن نتيجة مراجعته أو أخفى عمداً وقائع جوهرية في هذا التقرير ^(٩١) , وكل شخص آخر مكلف من سلطة مختصة للتفتيش على الشركة ثبت عمداً وقائع كاذبة في ما يعده من تقارير عن نتيجة التفتيش ^(٩٢) .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

أما عن موقف المشرع الفرنسي فقد ذكرنا سابقاً المادة (465) بفقرتها الأولى والثانية من قانون النقود والأموال الفرنسي لسنة 2010 التي عالجت موضوع الإفصاح الكاذب أو المضلل في الفرع السابق فأليها نحيل منعاً للتكرار .

والمشرع الأمريكي كذلك حظر الأفعال والممارسات غير المشروعة التي تؤدي إلى تضليل الحقائق , فوفقاً للمادة (5/14) من قانون بورصة الأوراق المالية لسنة 1934 المعدل فإنه يحظر الأدلاء بمعلومات وبيانات غير صحيحة عن أية وقائع مادية أو أغفال ذكر وقائع مادية ضرورية لجعل البيانات غير مضللة , أو استعمال أي وسائل احتيالي أو خداع , وذلك فيما يتعلق ببيع أو شراء أي ورقة مالية (٩٣)

وتندرج تحت هذه الصورة من الإخلال العديد من الحالات حيث يمكن ان يحدث الكذب في اي حالة من حالات الإفصاح سواء كان دوري أو فوري , سنأخذ حالتين لتوضحها على سبيل المثال وهما الكذب في الاعلان عن توزيع أرباح والكذب في المعلومات المتعلقة بالميزانية وكالاتي :-

أولاً : الكذب في الاعلان عن توزيع ارباح

يلتزم مجلس ادارة الشركة بأن يعد تقرير عن الحالة المالية للشركة وحساب الارباح وينشرونه في الصحف (٩٤) وينبغي على مجلس الادارة أن يبذل العناية اللازمة في ما يقدمه من بيانات (٩٥) , إذ ان الزيادة في أصول الشركة من دون أن تكون تلك الحقيقة يؤدي إلى وجود أرباح صورية , أما في حالة وجود نقص في أصول الشركة يؤدي إلى وجود احتياطي مستتر . ولذلك يحظر على الشركة توزيع أرباح غير ناتجة عن عمليات حقيقية (٩٦)

وبما ان المساهم في الشركة المساهمة شريك في مشروع إنتاجي وهو الغرض الذي أنشئت من أجله الشركة , فمن حقه على الشركة أن تعلمه بشكل دوري عن جميع المسائل ليستطيع تتبع سير العمل ومعرفة حجم الارباح التي من الممكن ان يحصل عليها ومعرفة التوجيه المناسب نحو سياسة توظيف رأس المال . حيث ان المساهم الذي يريد ان يستثمر مدخراته في الاوراق المالية يتساءل عن مكاسب الاسهم وان مكاسب الاسهم تتحدد بعنصرين أساسيين :

١. ما تدفعه الشركة من صافي أرباحها في نهاية السنة المالية (٩٧) .

٢. الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع واذا كانت الاسهم تصدر بقيم متساوية فإن للاسهم قيم أخرى فهناك القيمة الدفترية والقيمة السوقية , فالقيمة السوقية هي تلك القيمة الحسابية للأصل كما هو وارد في حسابات الشركة , أما القيمة السوقية فهي القيمة التي يمكن ان يباع بها في السوق , وهذه القيمة

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

تتفاعل نتيجة عدة عوامل ومن بينها الأرباح المتحققة سنوياً وما تم توزيعه وما سيتحقق في المستقبل (٩٨)

ما نريد ان نتوصل اليه ان الأرباح تمثل أحد أهم العوامل الرئيسية التي يضعها المستثمر امامه حينما يرغب بالاستثمار لاتخاذ قراره الاستثماري فالهدف الرئيسي لكل مستثمر هو الحصول على الأرباح , فالشركات المساهمة ليست جمعيات خيرية وانما هي مؤسسات تجارية تسعى لتحقيق الأرباح , لذلك فحينما يتم الإفصاح للجمهور عن تحقق أرباح لإحدى الشركات ويقوم الجمهور باتخاذ قرارات استثمارية بناءً على هذه المعلومات فاذا كانت صحيحة كان القرار صحيحاً أما اذا كانت كاذبة فسيكون قرار المستثمر غير صحيح , لذلك يجب توخي الدقة حينما يتم الاعلان عن توزيع أرباح وان لا تكون صورية بل يجب ان تكون حقيقية .

ثانياً : الاعلان عن معلومات كاذبة تتعلق بميزانية الشركة

يقوم مجلس الادارة بأعداد ميزانية الشركة وتقديم تقرير عن نشاط الشركة خلال السنة المالية وان يقوم المجلس بنشر هذا التقرير وخالصة وافية عن تقرير مراقب الحسابات (٩٩) , ومن الجدير بالذكر ان المشرع العراقي الزم الشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية تزويد الهيئة بتقارير سنوية خلال مدة لا تزيد على (١٥٠) يوماً من انتهاء السنة المالية , وان تنشرها في وسائل الاعلام المتاحة وان تكون هذه التقارير معدة وفقاً للمعايير المحاسبية وان تتضمن مجموعة من البيانات ميزانية الشركة وتحليل لمركزها المالي ونتائج اعمالها خلال السنة (١٠٠). فيجب على الشركة عند أعدادها ميزانيتها أن تبتعد عن الكذب وان تتوخي الدقة في ذلك لأنها تعتبر أحد الاموات المهمة التي يتم من خلالها التعرف على المركز المالي للشركة .

المطلب الثاني

الاخلال الجزئي بالالتزام بالإفصاح

أن اطلاع بعض الاشخاص بحكم وظائفهم على معلومات الشركة غير المعلنة للجمهور فهؤلاء الاشخاص غالباً ما يكونوا في موقع حساس في الشركة مثل ادارة الشركة ورئيس واعضاء مجلس الادارة وغيرهم . ولا يعد مجرد علم هؤلاء الاشخاص بمعلومات الشركة غير المعلنة بحد ذاته أخلاً بالالتزام بالإفصاح , لكن قد يقوم هؤلاء الاشخاص أو المقربين منهم بالاستفادة من هذه المعلومات قبل أن تصل إلى علم الجمهور وبناءً على هذه المعلومات يقومون بالشراء بالوقت المناسب المتوقع لارتفاع الاسعار , ويبيعون اذا علموا بوقوع خسائر أو غير ذلك . وهذا ما يطلق عليه بالتعامل الداخلي أو استغلال

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

المعلومات الداخلية غير المعنونة , سنعتقد هذا المطلب للتعرف على استغلال المعلومات الداخلية وذلك بتقسيمه إلى فرعين نتناول في الفرع الاول مفهوم المعلومة الداخلية وفي الفرع الثاني نطاق حظر استغلال المعلومات الداخلية .

الفرع الاول

مفهوم المعلومة الداخلية

هناك مقولة غالباً ما تتردد في نطاق التعامل بالأسواق المالية وهي (من يملك معلومة داخلية سيبيع كثيراً, او من يعلم أولاً سيبيع كثيراً), وهذه المقولة تجعلنا نتساءل ماهي هذه المعلومة الداخلية ومتى تكون أمام معلومة داخلية ؟, هذا ما سنتعرف عليه في الفقرات الآتية .

أولاً: تعريف المعلومة الداخلية

لم يرد في القانون المؤقت لأسواق المال الصادر عن سلطة الائتلاف المؤقتة رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ تعريفاً للمعلومة الداخلية , لكن تعليمات رقم ١٦ لسنة ٢٠١١ الخاصة بتداولات الاشخاص المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في السوق , حيث عرفت المعلومة الداخلية بأنها المعلومة التي يحصل عليها المطلعين والتي لا تكون متوافرة لعموم الجمهور وغير معلن عنها وقد تؤثر على سعر الورقة المالية عند الاعلان عنها .

وقد أورد مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ تعريفاً للمعلومة الداخلية حيث تنص المادة (٨٣/أ) منه على ان المعلومة الداخلية (هي تلك المعلومة الجوهرية غير المعلنة للجمهور عن مصدر أوراق مالية مملوكة من قبل الجمهور , أو عن أوراقه المالية) .

من خلال التعريف الاخير لمشروع قانون الأوراق المالية نلاحظ ان المشرع وصف المعلومة الداخلية بصفة الجوهرية , وهذا يعني أنه أشتراط التأثير على سعر الورقة المالية وقرارات المستثمرين , لأننا تعرفنا سابقاً ان المعلومة الجوهرية هي تلك المعلومة التي يكون لها أثر هام على سعر الورقة المالية^(١٠١), وهو وصف دقيق من قبل المشرع وذلك لأن كون المعلومة مؤثرة هي التي تعطي المعلومة الداخلية قيمتها , كذلك أشتراط المشرع أن تكون المعلومة غير معلنة للجمهور لأنه في حال اعلائها لا تكون أمام معلومة داخلية بل أمام معلومة معلنة , وأخيراً ان التعريف قصر المعلومة الداخلية على المعلومات المتعلقة بالشركة المصدرة وبالأوراق المالية وهو قصر غير موفق , وذلك لأن المعلومة الداخلية قد تأتي من مصادر متنوعة من ضمنها الشركة , حيث يجب أن تشمل المعلومة الداخلية جميع المعلومات سواء منها المتعلقة بالشركة أو بأوراقها المالية أو الظروف الخارجية المحيطة بها والتي

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

يكون لها تأثير على سعر الورقة المالية , كالحروب والازمات السياسية والاقتصادية . وخير مثال على ذلك هو ما حدث قبيل الهجوم الإسرائيلي على جنوب لبنان في صيف ٢٠٠٦ عندما قام رئيس الاركان الإسرائيلي ببيع الاسهم التي يملكها في البورصة الإسرائيلية , وقد تعرض في حينه للمساءلة القانونية كونه تصرف بذلك بناءً على معلومات داخلية غير معلنة تتعلق بنية الحكومة الإسرائيلية بالهجوم على جنوب لبنان (١٠٢).

أما المشرع المصري فقد عرف المعلومة الداخلية بأنها أي من المعلومات الجوهرية التي لم يتم الاعلان عنها للجمهور وتكون مرتبطة بأعمال شركة من الشركات المتداولة وأوراقها المالية أو أي من الكيانات أو الاطراف المرتبطة بها (١٠٣).

أما المشرع الاماراتي فهناك من يرى بأنه عرف المعلومة الداخلية بأنها (أي حدث أو قرار أو معلومة قد تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر في سعر الورقة المالية أو حجم تداولها أو يكون لها تأثير في قرار الشخص في شراء الورقة المالية أو الاحتفاظ بها أو بيعها أو التصرف بها (١٠٤).

في حين نحن نعتقد ان المشرع الاماراتي لم يعرف المعلومة الداخلية , انما عرف المعلومة الجوهرية , وهناك فرق واضح بين المعلومة الداخلية والمعلومة الجوهرية , فالمعلومة الجوهرية هي وصف للمعلومة الداخلية وليس مرادف لها , لذلك نرى ان المشرع الاماراتي لم يضع تعريفاً للمعلومة الداخلية .

أما المشرع الفرنسي فقد أطلق على المعلومة الداخلية المعلومة المميزة حيث عرفته هيئة الاسواق الفرنسية (AMF) المعلومة المميزة في لائحته المتعلقة بالتلاعب بالسوق لسنة ٢٠٠٨ , بأنها أي معلومة ذات طبيعة دقيقة لم يتم الاعلان عنها للجمهور وتتعلق بصورة مباشرة أو غير مباشرة بوحدة أو أكثر من الشركات المصدرة للأوراق المالية , والتي إذا تم الاعلان عنها من المحتمل أن يكون لها اثر على أسعار الأوراق المالية الخاصة بها (١٠٥).

والمشرع الامريكى لم يضع تعريفاً واضحاً للمعلومة الداخلية , وأكتفى بالتركز على صفتي الجوهرية والسرية التي وصفهما بها وهي صفات واسعة بحاجة إلى التحديد القانوني لذلك فأن تعريف المعلومة الجوهرية في النظام الامريكى يستقي من أحكام القضاء التي اعتبرت ان المعلومة الداخلية هي التي تؤثر على القرار الاستثماري للشخص العادي .

من خلال ما تقدم بوسعنا إعطاء تعريف للمعلومة الداخلية فنقول هي تلك المعلومة غير المعلنة للجمهور والتي تتعلق بالأوراق المالية أو الشركة المصدرة لها أو الظروف المحيطة بها سواء كانت اقتصادية أو سياسية أو غير ذلك من الظروف (, فهذا التعريف (١٠٦) جاء مطابقاً لتعريف المشرع العراقي

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

في مشروع الاوراق المالية باستثناء ما يتعلق بنطاق المعلومة حيث وسع نطاقها ولم يقصرها على المعلومات المتعلقة بالشركة وأوراقها المالية .

ثانياً : شروط المعلومة الداخلية

حتى نكون أمام معلومة داخلية ومن ثم يحظر استغلالها من قبل أي شخص يعمل في الشركة أو تكون له علاقة غير مباشرة بها ويعلم بها , يجب أن تتوافر مجموعة من الشروط وهي كآآتي :-

١. يجب أن تكون المعلومة غير معلنة

يشترط حتى تكون المعلومة داخلية ومن ثم يحظر استغلالها ان تكون غير معلنة , أي أنها لاتزال في حدود علم فئة من أعضاء مجلس الادارة والمديرين والعاملين فيها والذين عادة يكونوا أول من يعلم بمثل تلك المعلومات , وتصيح المعلومة معلنة إذا تم أذاعتها للكافة بكل وسائل الاعلام المرئية والمسموعة والمكتوبة وغير ذلك^(١٠٧) , إلا ان المشكلة تكمن في أن الاعلان عن المعلومة بهذه الطريقة وان ظهر مثالياً يجب الاحتياط , إذ ان الفترة بين وجود المعلومة المؤثرة وإعلائها قد تكون محلاً لاستغلالها^(١٠٨).

ويشترط البعض ان تكون المعلومة سرية ومن وجهة نظرهم يعد شرط السرية بديهياً إذ لو كانت المعلومات متاحة للكافة فلا أتم على المطلع أو غيره من المطلعين بحكم القرابة أو الصداقة أو العمل حينما يتم استغلال المعلومات عند بيع أو شراء الأوراق المالية للشركة^(١٠٩).

في حين ان هناك من يميز بين المعلومة الداخلية أو غير المعلنة والمعلومة السرية فغالباً ما تكون المعلومات لشركة ما غير سرية ومع ذلك يشملها الحضر كونها مؤثرة في سعر الورقة المالية , وذلك ليس هناك ارتباط بين السرية في المعلومات وكونها معلنة أو غير منشورة , لذلك أن السرية في المعلومات ليست مطلقة بسبب انه مجرد اعلائها للجمهور لا تعد سرية^(١١٠). ونحن نتفق مع هذا الرأي في أنه ليس هناك ارتباط بين المعلومة السرية والمعلومة غير المعلنة خصوصاً وان المشرع العراقي أستخدم لفظ (معلومات غير معلنه) .

وبمناسبة الحديث عن معيار السرية يجب القول أنه يجب النظر إلى هذا المعيار من جانب موضوعي عند بيان طبيعة المعلومة السرية وعدم الالتفات إلى الاعتقاد الشخصي لمن يتلقى المعلومة أو ينقلها , والقول بأن المعلومة تكون سرية إذا كان من ينقلها يعلم أنها سرية , وأنها تفقد هذه الصفة إذا كان لا يعلم بذلك , , اما الاصل أن تكون كافة المعلومات التي يتم تداولها ويأتي ذكرها داخل أجهزة الشركة الرقابية والادارية هي سرية , وأن ضمن البعض خلاف ذلك^(١١١).

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

٢. ان تكون المعلومة محددة

ليست أي معلومة غير معلنة تكون محظورة بل بالإضافة إلى ذلك يجب أن تكون محددة ومؤثرة على مركز الشركة , وهذا يعني أنه يجب ان تتعلق بشيء معين كأن تتعلق المعلومة بالأرباح والخسائر , التغييرات في ملكية الاسهم التي من الممكن ان تحدث سيطرة على الشركة , القرارات لتي تتخذ من مجلس الادارة وتعتبر هامة بحيث تؤثر على مركز الشركة , إصدار أوراق مالية جديدة , الكوارث والحوادث التي تتعرض لها الشركة , الشروع في الاندماج , التغيير في الاستثمارات الرأسمالية أو في غايات الشركة , تشكيل مجلس إدارة جديد , واستقالة أي عضو من أعضائه وغير ذلك (١١٢) . اما المعلومات غير المحددة فلا يشملها الحظر لو أردنا ان نضرب مثلاً نقول مثلاً المعلومة التي نقول ان شركة ما ستحتل المركز الاول في الانتاج إذ ما استقرت الاوضاع الامنية أو ان الشركة ستحقق أرباح عالية إذ ما دعمها البنك المركزي بالسيولة النقدية , فهذه المعلومات احتمالية وغير محددة وغير مؤكدة .

٣. ان تكون المعلومة ذات علاقة بالأوراق المالية للشركة المصدرة

من خلال تتبع نصوص التشريعات التي ذكرناها سابقاً والتي عرفت المعلومة تبين لنا أنها تشترط ان تكون تلك المعلومات متعلقة بالأوراق المالية والجهة المصدرة لها , لأن السبب وراء ملاحقة ظاهرة استغلال المعلومات الداخلية تستند إلى ما تسببه تلك التعاملات من أضرار محققة للقيم الحقيقية لأسعار الاسهم في الاسواق ناهيك عن الاضرار التي تلحق جمهور المستثمرين وعدم استقرار أوضاع الشركات بخداع بعض الافراد منها لباقي المساهمين (١١٣) .

٤. أن تكون المعلومة مؤثرة في أسعار الأوراق المالية

بالإضافة إلى الشروط السابق ذكرها يشترط أن تكون المعلومة مؤثرة في اسعار الأوراق المالية , هذا يعني ان ليس كل معلومة غير معلنة تعتبر داخلية وذلك لتعدد وتفاوت اهمية المعلومات وقوتها وبناءً على ذلك يشترط أن تكون المعلومة مؤثرة على سعر الورقة المالية بالارتفاع أو الانخفاض. ونظراً لسبق بحث هذا الشرط بالتفصيل في موضوع شروط محل الالتزام بالإفصاح في المبحث الثاني من الفصل الاول لذا نحيل إلى هناك منعاً للتكرار (١١٤) .

الفرع الثاني

نطاق حظر استغلال المعلومات الداخلية

لما كان استغلال المعلومات غير المعلنة محظور وان مخالفة هذا الحظر تشكل أخلاقاً بالالتزام بالإفصاح ، لذلك كان من الضروري بيان نطاق هذا الحظر من حيث الأشخاص والمكان والزمان والموضوع وكما سيأتي .

أولاً : النطاق الشخصي

لم يتضمن القانون المؤقت لأسواق المال العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ نصاً يعالج تعاملات الأشخاص المطلعين إلا ان التعليمات رقم (١٦) لسنة ٢٠١١ الخاصة بتداولات المطلعين الصادرة استناداً إلى القانون المذكور حددت الاشخاص المطلعين إذ نصت المادة (١) منها على (الأشخاص المطلعين هم الاشخاص الذين يطلعون على المعلومات الداخلية بحكم مناصبهم ووظائفهم وملكياتهم أو علاقتهم بشكل مباشر أو غير مباشر بمن يحوز المعلومات الداخلية ويشمل أعضاء مجلس الادارة ومستشاريهم ، المدير المفوض ، المدير المالي ، المدقق الداخلي والخارجي واي شخص يحصل على تلك المعلومات) .

وإذا أردنا التعليق على نص المادة الاولى من التعليمات رقم (١٦) لسنة ٢٠١١ فنجد على مستوى عالي من الدقة والشمول . إلا ان مشروع قانون الاوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ عدد الاشخاص الذين تكون لديهم معلومات داخلية في المادة (٨٣/ب) منه وهم كالآتي :-

١. المديرين والادارة العليا لمصدر الاوراق المالية المملوكة من قبل الجمهور .
٢. الاشخاص المطلعين على معلومات داخلية بحكم وظيفتهم أو نتيجة علاقتهم مع مصدر الاوراق المالية المملوكة من قبل الجمهور .
٣. المساهم الرئيسي في مصدر الاوراق المالية المملوكة من قبل الجمهور .
٤. حاملي الاجازات والاشخاص التابعين لهم .
٥. المؤسسات والافراد الذين تربطهم علاقة عمل مع مصدر الاوراق المالية المملوكة من قبل الجمهور ، أو تلك الذين يقدمون له خدمات ، بما في ذلك الافراد العاملين في المؤسسات .
٦. المؤسسات التي تتقدم بمناقصة عامة للشراء أو عرض آخر لشراء أوراق مالية من مصدر أوراق مالية مملوكة من قبل الجمهور ، أو تلك التي تتقدم بعرض لدمج أعمال معه .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

٧. غير ذلك من الأشخاص والمؤسسات الذين حصلوا بطريق مباشر أو غير مباشر على معلومات داخلية من أشخاص منصوص عليه في المادة (٨٣/ب).

بالرغم من ان نص المشرع العراقي جاء على سبيل المثال وليس الحصر , لكن هذا الاسهاب والتفصيل يتناقض مع دور المشرع في وضع الاطر والقواعد العامة تاركاً التفاصيل للفقهاء والقضاء , إذ ان جميع الاشخاص الذين ذكرهم النص لا يخرجون عن الطوائف الاتية فهم أما أشخاص يتولون مناصب إدارية في الشركة أو موظفين أو مالكيين أو تربطهم مع الشركة علاقة ما أيا كان نوعها . لذلك نرى ان النص الذي جاء في التعليمات رقم (١٦) لسنة ٢٠١١ أفضل نص المادة (٨٣/ب) من مشروع القانون المذكور , لذلك نقترح على المشرع العراقي أن يكون نص المادة (٨٣/ب) بهذه الصيغة , الاشخاص الذين يملكون معلومات داخلية هم (الاشخاص الذين يطلعون على المعلومات بحكم مناصبهم الادارية ووظائفهم وملكياتهم , والاشخاص الذين تربطهم مع الشركة علاقة أي كان نوعها وسواء كانوا أشخاصاً طبيعية أم معنوية , وأي شخص آخر يحصل بطريقة مباشرة أو غير مباشرة على معلومات غير معلنة من هؤلاء الاشخاص المذكورين) . فهذا النص يشمل جميع الاشخاص الذين ذكرتهم المادة أعلاه فهو يشمل المديرين , أعضاء مجلس الادارة والمساهمين وكافة الموظفين والعاملين في الشركة , بالإضافة إلى المؤسسات التي تربطها علاقة عمل مع الشركة , واخيراً ذكر النص المطلعين من خارج الشركة الذين يحصلون على معلومات داخلية من الاشخاص العاملين فيها .

لم يتعرض المشرع المصري لتحديد الاشخاص الملزمين بالحظر مكتفياً باستخدام لفظ كل من افشى سراً أتصل بحكم عمله^(١١٥).

أما المشرع الاماراتي فقد حدد هؤلاء الاشخاص بانهم أعضاء مجلس الادارة والمدراء التنفيذيين واقاربهم حتى الدرجة الرابعة وحظر عليهم أبرام أية معاملات استناداً للمعلومات التي لم تعلن للجمهور^(١١٦).

اما المشرع الفرنسي أطلق عليهم العالمين ببواطن الامور وقسم هؤلاء الاشخاص إلى فئتين :

١. الفئة الاولى وتشمل مديري الشركة وقد أطلق عليهم المشرع الفرنسي مصطلح العالمين ببواطن الامور الرئيسيين.

٢. الفئة الثانية الاشخاص المطلعون على المعلومات الداخلية للشركة بحكم مهنتهم أو وظائفهم وقد أطلق عليهم العالمين ببواطن الامور الثانويين , وتنقسم هذه الفئة إلى العالمون ببواطن الامور الداخليون من غير المديرين والذين يدخل ضمنهم موظفي الشركة , أما القسم الاخر فهم العالمون ببواطن الامور الخارجيون^(١١٧).

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

عرف المشرع الأمريكي الشخص المطلع في المادة (١/١٦) من قانون ١٩٣٤ المعدل بأنه أي مسؤول أو مدير إحدى الشركات العامة أو الأفراد أو الجهات التي تملك (١٠%) أو أكثر من أي نوع من أسهم إحدى الشركات (١١٨).

ثانياً : النطاق المكاني

يقصد بالنطاق المكاني لحظر استغلال المعلومة الداخلية المكان الذي تجري فيه التعاملات على المعلومات الداخلية غير المعلنة وهو سوق الأوراق المالية , لكن مع التطور الحاصل في مجال التعامل بالأوراق المالية والتطور الهائل لوسائل الاتصالات الحديثة لم يعد الحظر المكاني مقصوراً على الحيز المكاني لسوق المال بل أخذ يتعداه ليشمل أفقاً عالمية (١١٩).

وفي هذا الشأن كان للجنة عمليات البورصة الفرنسية (COB) دور مميز في توسيع الحظر ليتعدى الحيز المكاني للسوق وفق المفهوم التقليدي إلى نطاق أوسع , بل ليتعدى الحدود الإقليمية ويكون مفهوم عالمي , حيث أهتمت لائحة الصادرة عن اللجنة عمليات رقم ٨ لسنة ١٩٩٠ لتحديد مفهوم السوق محدده بأنه مجموعة من العمليات التي تتم على القيم المنقولة وعقود الاجل أو الادوات المالية المقبولة للتداول في البورصة أو سوق الاجل (١٢٠).

نحن من جهتنا ومع تطور وسائل الاتصال الحديثة حيث أصبح العالم عبارة عن قرية صغيرة وأخذت الدول تسعى وراء الاستثمار وتجميع رؤوس الاموال في أي بقعة من العالم تجدها ملائمة نرى ان النطاق المكاني لم يعد محصوراً في السوق النظامية للدولة بل أخذ بعداً عالمياً واسعاً . وطالما كان الهدف من حظر التعامل بناءً على معلومات غير معلنة هو حماية المستثمرين والحفاظ على استقرار السوق والحد من الممارسات غير المشروعة التي تمثل خطراً داهماً على السياسة الاقتصادية سواء على المستوى الوطني أو العالمي . فأن الحظر يستمر مازالت العلة المذكورة متحققة سواء كان المكان وطنياً أم عالمياً.

ثالثاً : النطاق الزمني

يراد بالنطاق الزمني لحظر استغلال المعلومات الداخلية الوقت الذي تضل فيه المعلومة غير المعلنة محصور التعامل فيها , بحيث اذا أنقضى يصبح التعامل مشروعاً , حيث لا يوجد شيئاً أبدياً بل لا بد أن يكون هذا الحظر مؤقتاً .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

بينت التعليمات رقم (١٦) لسنة ٢٠١١ الخاصة بتداولات لمطالعين الصادرة عن هيئة الأوراق المالية النطاق الزمني الذي يحظر خلاله التعامل بناءً على معلومة داخلية غير معلنة حيث نصت المادة (٣) منها يحظر على الأشخاص المطلعين التداول في الفترات المبينة :

- أ. من تاريخ نهاية كل فصل ولغاية نشر البيانات الفصلية .
- ب. الفترة التي توجد خلالها معلومة جوهرية غير مفصح عنها وحتى تاريخ الإفصاح عنها .
- ج. قبل ١٥ يوم من تاريخ صدور البيانات السنوية وحتى تاريخ الإفصاح عنها .

ونصت المادة (٤) من نفس التعليمات (يحظر على الأشخاص المطلعين تسريب المعلومات الداخلية قبل الاعلان عنها في الهيئة والسوق وأي وسيلة اعلامية عامة).

حقيقة نجد ان نص المادة (٣) و(٤) من التعليمات المذكورة جاءا يتمتعان بالرصانة والامتثال للتوجه الحديث في القضاء على التعاملات الداخلية , حيث نجد أن المشرع قد أحاط لتعاملات المطلعين ومنعهم من التعامل خلال الفترات التي ممن الممكن ان تتحقق فيها معلومة مميزة .

رابعاً : النطاق الموضوعي

قد يستغل هؤلاء الأشخاص المطلعين المعلومات غير المعلنة التي حصلوا عليها لتحقيق مصلحة شخصية لهم وهذه هي الصورة الاولى لاستغلال المعلومات الداخلية وقد يقوم هؤلاء الأشخاص بإفشاء تلك المعلومات التي حصلوا عليها إلى شخص آخر وهذه الصورة الثانية من استغلال المعلومات الداخلية أو غير المعلنة وكلا الصورتين يشكلان أخلاً واضحاً بالالتزام بالإفصاح .

١. الاستغلال الشخصي للمعلومة الداخلية

هذه الصورة الاولى التي يقوم أحد الأشخاص المطلعين على المعلومات غير المعلنة للشركة التي تربطه بها علاقة أي كان نوعها سواء كان مدير أو موظفاً أو مالكاً أو غير ذلك بالتعامل بالأوراق المالية العائدة لها بناءً على تلك المعلومات لحسابه الخاص (١٢١).

وهذا التعامل أما ان يكون بشكل مباشر عندما يقوم الشخص المطلع بالتعامل مباشرة بالأوراق المالية بيعاً أو شراءً بناءً على المعلومات أطلع عليها او يقوم بتسخير غيره للقيام بالعملية باسمه الخاص نيابة عنه ولمصلحة المطلع (١٢٢) .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

وفي ذلك تنص المادة (٨٣/ج) من مشروع قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ (وحتى يتم الإفصاح عن هذه المعلومات الداخلية للجمهور يمتنع على الأشخاص المذكورين في الفقرة (ب) الذين لديهم معلومات داخلية من ١ - شراء أو بيع أوراق مالية خاصة بمصدر أوراق مالية مملوكة من قبل الجمهور أو أية أوراق مشتقة عنها يكون للمعلومات الداخلية علاقة بها سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة , أو الشراء والبيع لحساب طرف ثالث).

٢. أفشاء المعلومات الداخلية للغير

لا يقتصر الحظر على منع المطلعين من إجراء تعاملات لحسابهم الشخصي فقط وإنما هناك التزاماً آخر يقع عليهم وهو المحافظة على سرية المعلومات وعدم إفشائها للغير للاستفادة منها . وهذا ما نجده واضحاً في المادة (٨٣/ج/٢) من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ , التي منعت الأشخاص المطلعين على المعلومات غير المعلنة الإفصاح لطرف ثالث عن هذه المعلومات أو تزويده أو تقديم استشارة له لشراء أو بيع أوراق مالية للشركة التي تتعلق بها تلك المعلومات . ولم يكتفي المشرع بمنع الأشخاص المطلعين من أفشاء المعلومات الداخلية إلى الغير , بل نجده يمنع أي شخص من هؤلاء الغير حصل على معلومة أو استشارة سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من شراء أو بيع الأوراق المالية بناءً على هذه المعلومة إلى أن يتم الاعلان عنها للجمهور (١٢٣).

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

الخاتمة

توصلنا من خلال البحث الى مجموعه من النتائج والمقترحات وهي كالآتي :

أولاً: النتائج

١- أن النصوص التي عالجت الالتزام بالإفصاح في القانون المؤقت لأسواق المال رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ , كانت ركيكة الصياغة ويعتريها نقص كبير حيث لم تعالج كل مفاصل الالتزام بالإفصاح حيث اكتفى ببعض النصوص المتناثرة , كذلك جاءت المعالجة لأصل الالتزام بالإفصاح غريبة حيث ان المشرع العراقي استخدم صيغة الجواز عندما استخدم عبارة (للشركة) وهو يتحدث عن التزام قانوني مفروض على الاخلال به قيام مسؤولية الشركة , بالرغم من ان التعليمات رقم ٨ لسنة ٢٠١٠ اوجبت الالتزام بالإفصاح على الشركات المساهمة , لكن من وجهة نظرنا نرى ان التعليمات لا يمكن ان تخالف القانون الذي صدرت استنادا له ومن ثم فان هذا يعتبر عيبا في التشريع يجب تلافيه .

٢- أن المشرع العراقي في مشروع قانون الاوراق المالية عمد إلى الاسهاب والتفصيل في الاحكام , ولم يكتفي بوضع الاطر العامة للالتزام ومن شأن ذلك ان يدخل النص في حيز من الجمود , كذلك نلاحظ ان المشرع العراقي في مشروع قانون الاوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ ركز على الاحكام التي تتعلق بالعرض العام ونشرة الاصدار والتي تمثل مرحلة اصدار الاوراق المالية من قبل الشركة , في حين لم يعطي نفس الاهمية للإفصاح الدوري والفوري .

٣- تتحقق مسؤولية الشركة في عدة صور منها الادلاء بمعلومات كاذبة سواء كان ذلك عن طريق التعمد أو الإهمال إذ ان على الشركة ان تبذل العناية اللازمة لتنفيذ التزامها . كذلك من صور تحقق مسؤولية الشركة استغلال المعلومات الداخلية من قبل العاملين في الشركة على حساب الاخرين .

٤- ان الالتزام بالإفصاح من حيث نطاقه الشخصي يشمل الشركة كشخص معنوي والمساهمين والاداريين ومراقبي الحسابات , وان الشركة تعتبر مسؤولة عن جميع الأشخاص العاملين فيها اذا صدر منهم خطأ يؤدي الى الاخلال بالالتزام بالإفصاح , اذا توفرت شروط علاقة التبعية .

٥- ان تطبيق الالتزام بالإفصاح على وفق المعايير العالمية والوسائل المتاحة يمثل معيارا موضوعيا لتقييم طبيعة البيئة الاقتصادية والقانونية في بلد ما , ومدى الحماية التي يوفرها لحماية حقوق المستثمرين والحفاظ عليها . لذلك فكلما كان النظام القانوني الخاص بالالتزام بالإفصاح كانت فرصة البلد في أنعاش اقتصاده أقوى وذلك من خلال ما يوفره هذا النظام القانوني من اجواء لجذب الاستثمار

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

ورؤوس الاموال الاجنبية والوطنية بما يضيفه طابع الامان والثقة في بيئة قانونية واضحة المعالم تصان فيها الحقوق وتطمئن بها النفوس المستثمرة .

ثانياً: المقترحات

من خلال دراستنا لموضوع التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الاوراق المالية توصلنا الى جملة من المقترحات وهي كالآتي :

١ - ندعو المشرع العراقي إلى الغاء القانون المؤقت الخاص بسوق الاوراق المالية الصادر عن سلطة الائتلاف المؤقتة رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ , لعدم ملائمته للتطورات الحاصلة في أسواق الاوراق المالية في دول العالم المختلفة ومع التطور الحاصل في الاقتصاد العراقي وتحوله من اقتصاد الدولة إلى اقتصاد السوق , والاسراع في اقرار مشروع قانون الاوراق المالية الموجود على رفوف البرلمان .

٢ - ندعوا المشرع العراقي إلى صياغة النصوص التشريعية المتعلقة بالالتزام بالإفصاح الواردة في مشروع قانون الاوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ بأسلوب مرن , والابتعاد عن الصياغة الجامدة , حيث ان أسواق المال في تطور مستمر وسريع تعجز النصوص التشريعية التي لا تتمتع بمرونة كبيرة عن ملاحقته .

٣ - ندعوا المشرع العراقي إلى جمع شتات الالتزام بالإفصاح في باب مستقل من مشروع قانون الاوراق المالية , ومعالجة جميع الاحكام التي تتعلق به في هذا الباب .

٤ - ندعو المشرع العراقي الجمع بين أحكام المادة (٣٩) من قانون الشركات والمادة (٢٠) من مشروع قانون الاوراق المالية , وإضافة المعلومات التي تحتوي عليها المادة (٣٩) من قانون الشركات إلى المادة (٢٠) من مشروع قانون الاوراق المالية , وذلك لان المعلومات التي اشترطتها المادة (٢٠) تحقق مصلحة المستثمر في الحصول على جميع المعلومات المتعلقة بالشركة مقارنة بالمادة (٣٩) لذلك فهي تعتبر أكفأ وأفضل من المادة (٣٩) .

٥ - ندعو المشرع العراقي إلى اعادة صياغة النصوص التشريعية الخاصة بالتعويض بمشروع قانون الاوراق المالية , لتشمل جميع حالات الاخلال بالالتزام .

٦ - ندعو المشرع العراقي إلى فرض جزاءات صارمة على الاشخاص التي تتخذ شكل شركات مساهمة وهمية , حيث نلاحظ في السنوات الاخيرة كثرة الاشخاص التي تتخذ شكل شركات أو بنوك وهمية , فيجب بالإضافة الى حق المضرور بالحصول على تعويض فرض جزاءات جنائية تصل الى حد السجن الشديد بالإضافة الى الغرامات حتى يتم الحد من هذه الظاهرة التي تعتبر أفة تنخر في جسد الثقة الاستثمارية .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

٧- ندعو المشرع العراقي إلى وضع إطار قانوني يساعد على التوسع بنشر الإفصاح الإلكتروني , بوصفه صورة فعالة من صور تنفيذ الالتزام بالإفصاح يوفر فرصاً استثمارية للمستثمرين في الحصول على المعلومة في الوقت المناسب .

٨- ندعو المشرع العراقي إلى تعديل نص المادة الثانية من مشروع قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ , ووضع ضابطة موضوعيا وليس شخصيا لتحديد المعلومة الجوهرية , واستخدام عبارات منضبطة تكون أكثر شمولية .

يحدونا الأمل الى ان تكون البيئة التشريعية العراقية بيئة مناسبة لجذب المستثمرين من جميع بقاع الارض , حيث ان العراق بلد تتوفر مستلزمات الاستثمار المادية من موارد طبيعية وأيدي عاملة بالإضافة إلى النظام الاقتصادي المعتمد فيه .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

الهوامش

- (١) المادة (٢٣) من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ .
- (٢) المادة (٧) من لائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ .
- (٣) د. طاهر شوقي مؤمن , عقد بيع الأوراق المالية , دار النهضة العربية , مصر , ٢٠٠٧ , ص ٨٢ .
- (٤) كان هذا الموضوع من اختصاص وزارة الاقتصاد طبقاً للمادة (٣/١٣٥) من قانون الشركات لدولة الامارات العربية المتحدة رقم ٨ لسنة ١٩٨٤ , إلا ان صدور قرار المجلس للخدمات في دولة الامارات العربية المتحدة ٣/٣ لسنة ٢٠٠٧ والذي أصبح لهيئة الأوراق المالية والسلع تلقي كافة طلبات تأسيس الشركات المساهمة واجراءاتها جميعاً , بدلاً من وزارة الاقتصاد . القرار متاح على الموقع الرسمي لهيئة الأوراق المالية والسلع الامارات العربية المتحدة
- (٥) المادة (٣٩/ثالثاً) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل . والمادة (٥٠) من لائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .
- (٦) المادة (٣٩/ثالثاً) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ .
- (٧) المادة (٢٠) من مشروع الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ .
- (٨) أنظر المادة (٥) من قانون سوق رأس المال المصري , وكذلك المادة (٤٥) من لائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري , أنظر كذلك المادة (٧٧) من قانون الشركات الاماراتي رقم ٨ لسنة ١٩٨٤ .
- (٩) Article (L225-2-2)de droit du coomerce.
- (١٠) د جمال عبد العزيز العثمان , مصدر سابق , ص ١٦٢ .
- (١١) د . فارس محمد أعجيان العجمي , مصدر سابق , ص ٦٥٢ .
- (١٢) المادة (٦) من القسم الثالث من القانون المؤقت رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ .
- (١٣) د . أحمد خضر , الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات , دار الفكر الجامعي , ٢٠١٢ , ص ٣٣ .
- (١٤) المادة (٦) من القسم الثالث من القانون المؤقت .
- (١٥) المادة (٣٠) من مشروع القانون .
- (١٦) أنظر في ذلك المادة (٦) من القسم الثالث من القانون المؤقت لأسواق المال رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ . أنظر كذلك تعليمات إفصاح الشركات المدرجة في سوق الأوراق لمالية العراقي رقم (٨) لسنة ٢٠١٠ . والمادة (٣١) من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ .
- (١٧) المادة (٦) من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .
- (١٨) المادة (٧/٣٦) من قرار هيئة الأوراق المالية والسلع الاماراتية رقم (٣) لسنة ٢٠٠٠ , بشأن النظام الخاص بالإفصاح والشفافية , أنظر كذلك المادة (٩) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (١٠) لسنة ٢٠١٤ .
- (١٩) د. باسم علوان طعمه , مصدر سابق , ص ٦٩ .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

(٢٠) المادة (a/13) من قانون تبادل الأوراق المالية لسنة ١٩٣٤ المعدل التي تنص :

. (a) Every issuer of a security registered pursuant to section 12 of this title shall file with the Commission, in accordance with such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate for the proper protection of investors and to insure fair dealing in the security).

(٢١) المادة (401/i) من قانون ساربنس أوكسلي لسنة ٢٠٠٢ التي تنص :

(“i) ACCURACY OF FINANCIAL REPORTS.—Each financial report that contains financial statements, and that is required to be prepared in accordance with (or reconciled to) generally accepted accounting principles under this title and filed with the Commission shall reflect all material correcting adjustments that have been identified by a registered public accounting firm in accordance with generally accepted accounting principles and the rules and regulations of the Commission).

(٢٢) أنظر المادة (401/i) من قانون ساربنس أوكسلي لسنة ٢٠٠٢ .

(٢٣) أنظر تعليمات إفصاح للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية العراقي رقم (٨) لسنة ٢٠١٠ , أنظر كذلك المادة (٢٤) من قرار مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق رأس المال المصري رقم ٣٠ لسنة ٢٠٠٤ , كذلك موقع هيئة الأوراق المالية والسلع بدولة الإمارات العربية المتحدة .

<http://www.Sca.gor.ae.Arabic/pjse>

(٢٤) المادة (٦) من قانون سوق رأس المال

(٢٥) أنظر المادة (٤٦) من الاجراءات التنفيذية لقرار مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق رأس المال الصادرة بتاريخ ٢٠٠٢/٦/١٨ , أنظر كذلك قرار مجلس أدره الهيئة العامة لسوق المال رقم (١١) لسنة ٢٠٠٧ , بشأن القواعد التنفيذية لحكومة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وغير المقيدة بالبورصة المصرية .

(٢٦) المادة (٩) من قرار مجلس أدره هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (١٠) لسنة ٢٠١٤ , بشأن النظام الخاص بأدراج وتداول اسهم الشركات المساهمة .

(٢٧) المادة (٣٣) من قرار هيئة الأوراق المالية والساع رقم (٣) لسنة ٢٠٠٠ , الخاص بالإفصاح والشفافية .

(٢٨) المادة (٤) من لائحة لجنة عمليات البورصة الفرنسية رقم (٢) لسنة ١٩٩٠ المعدلة , نقلاً عن بلال عبد المطلب بدوي , مصدر سابق , ص ١٠٦ .

(٢٩) المادة (409) من قانون ساربنس أوكسلي سنة ٢٠٠٢ التي تنص :

(Section 13 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m), as amended by this Act, is amended by adding at the end the following

“(l) REAL TIME ISSUER DISCLOSURES.—Each issuer reporting under section 13(a) or 15(d) shall disclose to the public on a rapid and current basis such

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

additional information concerning material changes in the financial condition or operations of the issuer, in plain English, which may include trend and qualitative information and graphic presentations, as the Commission determines, by rule, is necessary or useful for the protection of investors and in the public interest.').

(٣٠) أنظر المادة (٦) من قانون الشركات العراقي النافذ رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل , وفي نفس الاتجاه كان قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ في المادة (٢) , كذلك قانون الشركات التجارية الاماراتي المعدل رقم ٨ لسنة ١٨٤٩ في المادة (٦٤) منه , مع ملاحظة أن المشرع المصري , الاماراتي لم يحدد حد أدنى كما فعل المشرع العراقي . يعرف الفقه الامريكي الشركة المساهمة بأنها نوع من الترتيب التجاري الذي يتيح وضع مسؤولية إدارة الشركة في مجموعة من المديرين , وبموجب النظام الاساسي للشركة تصدر أسهم ممثلة بشهادات لمختلف الاعضاء الذين يعتبرون مالكيين مشتركين للمشروع وينتخب المساهمون مجلس الإدارة وتكون الاسهم فيها قابلة للتنازل . أنظر محمود محمد علي صبره , ترجمة العقود التجارية , دار الكتب القانونية , مصر , ٢٠٠٧ , ص ٣٤٣ .

(٣١) المادة (١٠٢) من قانون الشركات العراقي النافذ , أنظر كذلك لطيف جبر كومانبي , الشركات التجارية , دراسة قانونية مقارنة , ٢٠٠٦ , ص ٢٢١ .

(٣٢) المادة (١١٧) من قانون الشركات العراقي النافذ .

(٣٣) القسم العاشر من القانون المؤقت لأسواق المال رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ .

(٣٤) المادة (٣) من القسم العاشر من القانون المؤقت .

(٣٥) حيث يشترط لتطبيق قاعدة (الحياسة في المنقول سند الملكية) توافر شرطان أولهما السبب الصحيح وثانيهما حسن النية , أنظر المادة (١/١١٦٣) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٩١ .

(٣٦) جيمس بي , اركباور مع رون شولتر , الاكتتاب , ترجمة ليلي زيدان , مراجعة فايز حكيم , ط١ , الدار الدولية للنشر والتوزيع , القاهرة , ١٩٩٩ , ص ٢١٠ . يعرف الاستحواذ هو عملية قانونيين شخصين يترتب عليها حصوا أحدهما كل أو بعض رأس مال إحدى الشركات وتؤدي إلى السيطرة على مجلس إدارة الشركة المساهمة . أنظر د. طاهر شوقي مؤمن , الاستحواذ على الشركة , دراسة نظرية وتطبيقية , دار النهضة العربية , القاهرة , ٢٠٠٩ , ص ٨ . وعرف كذلك بأنه قيام شركة أو شخص طبيعي بشراء أسهم الشركة المتعثرة مقابل بدل يتم الا تفلق عليه , , سامي محمد الخرايشة , التنظيم القانوني لإعادة هيكلة الشركات المساهمة العامة , دراسة مقارنة , دار الثقافة للنشر والتوزيع , عمان , ط١ , ٢٠٠٨ , ص ١٦٥ .

٢ المادة (١١٩/ثالثاً) من قانون الشركات العراقي النافذ رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ .

(٣٨) المادة (٨/ثانياً / رابعاً) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

(٣٩) المادة (٨/ثالثاً) من القانون أعلاه , أنظر كذلك لائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

(٤٠) المادة (٥٩) من لائحة أعلاه .

(٤١) سميحة القيلوبي , الشركات التجارية , ج٢ , دار النهضة العربية , القاهرة , مصر , ١٩٩٣ , ص ٢٩٥ .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

- (٤٢) المادة (١/٢) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١
- (٤٣) المادة (٩٧) من قانون الشركات المصري النافذ .
- (٤٤) المادة (٦٥) من قانون الشركات المصري النافذ , أنظر كذلك المادة (٤) من قرار وزير الاقتصاد المصري , رقم (٧٥) لسنة ١٩٩٨ لتنفيذ بعض احكام قانون رقم (٣) لسنة ١٩٩٨ بتعديل بعض أحكام قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .
- (٤٥) المادة (٣) و (٤) و (٥) من قرار هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (٣) لسنة ٢٠٠٠ بشأن النظام الخاص بالإفصاح والشفافية .
- (٤٦) أنظر المادة (٦) من القانون المذكور أعلاه .
- (٤٧) أنظر المادة (١٠) من قرار مجلس إدارة لهيئة رقم (١٠) لسنة ٢٠١٤ , بشأن أدرج وتداول أسهم الشركات المساهمة .
- (٤٨) المادة (١٠٩) من قانون الشركات الاماراتي رقم (٨) لسنة ١٩٨٤ .
- (٤٩) المادة (٣٦) من قرار هيئة الأوراق المالية والسلع في دولة الامارات رقم ٣ لسنة ٢٠٠٠ , بشأن الإفصاح والشفافية .
- (٥٠) أنظر المادة (١٧) من قرار مجلس الوزراء الاماراتي رقم ١٢ لسنة ٢٠٠٠ , بشأن النظام الخاص بالأوراق المالية والسلع. الذي تضمن (٢٣) مادة تنظم شؤون أدرج الأوراق المالية بالنسبة للشركات المساهمة الوطنية والاجنبية .
- (٥١) نص المادة (7- 233) بالفرنسية :

(..... toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert qui vient à posséder un nombre d'actions représentant plus du vingtième, du dixième, des trois vingtièmes, du cinquième, du quart, des trois dixièmes, du tiers, de la moitié, des deux tiers, des dix-huit vingtièmes ou des dix-neuf vingtièmes du capital ou des droits de vote informe la société dans un délai fixé par décret en Conseil d'Etat, à compter du franchissement du seuil de participation, du nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle possède).

(٥٢) نص المادة (403/a/1) بالإنكليزية :

(a - DISCLOSURES REQUIRED.

“(1) DIRECTORS, OFFICERS, AND PRINCIPAL STOCKHOLDERS REQUIRED TO FILE. Every person who is directly or indirectly the beneficial owner of more than 10 percent of any class of any equity security (other than an exempted security) which is registered pursuant to section 12, or who is a director or an officer of the issuer of such security, shall file the statements required by this

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

subsection with the Commission (and, if such security is registered on a national securities exchange, also with the exchange).

(٥٣) المادة (403/b) من قانون ساربنس التي تنص :

“(B) within 10 days after he or she becomes such beneficial owner, director, or officer).

(٥٤) المادة (403/c) من قانون ساربنس أوكسلي التي تنص :

“(C) if there has been a change in such ownership, or if such person shall have purchased or sold a security-based swap agreement (as defined in section 206(b) of the Gramm-Leach-Bliley Act (15 U.S.C. 78c note)) involving such equity security, before the end of the second business day following the day on which the subject transaction has been executed, or at such other time as the Commission shall establish, by rule, in any case in which the Commission determines that such 2-day period is not feasible).

(٥٥) المادة (403/3/a) من قانون ساربنس أوكسلي التي تنص :

“(3) CONTENTS OF STATEMENTS.—A statement filed.

= “(A) under subparagraph (A) or (B) of paragraph (2) shall contain a statement of the amount of all equity securities of such issuer of which the filing person is the beneficial owner;)

(٥٦) المادة (403/3/ b) من قانون ساربنس أوكسلي التي تنص :

(..... any such changes in such ownership, and such purchases and sales of the security-based swap agreements as have occurred since the most recent such filing under such subparagraph).

(٥٧) أنظر المادة (٣٣/أولاً) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧، والمادة (١٠٣) من الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ . والمادة (١٤٤) من قانون الشركات التجارية الاماراتي رقم ٨ لسنة ١٩٨٤ المعدل .

(٥٨) أنظر المادة (٧) من قانون ممارسة مهنة مراقبة وتدقيق الحسابات المعدل رقم (٣) لسنة ١٩٩٩، المعدل بموجب نظام رقم (٣) لسنة ٢٠١٣، التي تنص على (تمنح أجازة ممارسة المهنة للعراقي المقيم وفق الشروط الاتية

١ - ان تكون حاصلًا على احد المؤهلات الاتية:

اولا- شهادة الدبلوم العالي في مراقبة الحسابات من جامعة بغداد او ما يعادلها .

ثانيا- شهادة عليا في المحاسبة ماجستير او دكتوراه او ما يعادلها على ان يكون:

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

- ١ - مارس اعمال التدقيق مدة لا تقل عن سنتين بعد حصوله على الشهادة في ديوان الرقابة المالية او تحت اشراف مراقب حسابات ويعلم وموافقة المجلس .
- ٢ - اجتاز الاختبار بالدروس التي يقررها المجلس ويؤديها مع طلبه المحاسبية القانونية في المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية.
- ب - ان يكون قد عمل مراقب حسابات تحت التمرين في ديوان الرقابة المالية او تحت اشراف شخص مجاز بممارسة المهنة مدة لا تقل عن سنتين من تاريخ حصوله على التأهيل العلمي المنصوص عليه في البند ١ من هذه المادة او من تاريخ اجتياز الاختبار المنصوص عليه في ٢ من الفقرة ثانيا من البند ١ من هذه المادة .
- ج - ان يؤدي اليمين التالي امام رئيس المجلس:
- اقسم بالله العظيم ان احترم قواعد السلوك المهني، واتقيد بأحكامها نصا وروحا عند ادائي لواجباتي المهنية، او من خلال علاقتي بزملائي في المهنة، والله على ما اقول شهيد . أنظر كذلك المادة (٦) من قانون مزاوله مهنة المراجعة والمحاسبة المصري رقم ١٣٣ لسنة ١٩٥١ المعدل , وقرار مجلس الوزراء رقم (٢٤) لسنة ٢٠١٠ بشأن اللائحة التنفيذية لقانون مزاوله مهنة تدقيق الحسابات رقم (٩) لسنة ٢٠٠٤ , أنظر كذلك المادة (٤/خامساً) من قانون تنظيم مهنة مدققي الحسابات الاماراتي رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٥ .
- (٥٩) أنظر المادة (١١٧/ثامناً) من قانون الشركات العراقي النافذ , والمادة (٤٦) من قانون المصارف العراقي رقم ٢٤ لسنة ٢٠٠٤ , أنظر كذلك المادة(١٠٤) من قانون الشركات المصري , والمادة (١٤٥) من قانون الشركات التجارية الاماراتي المعدل , كذلك المادة (١٠) من ضوابط حوكمة الشركات المساهمة العامة ومعايير الانضباط المؤسسي الاماراتي رقم (٣٢/ر) لسنة ٢٠٠٧ . أنظر كذلك القانون الفرنسي رقم ١٥-٨٩ المنظم لمهنة المحاسبة وإنشاء جمعية المحاسبين القانونيين.
- (٦٠) د . عمار حبيب جهلول , مصدر سابق , ص ٢٠٩ .
- (٦١) المادة (٣٨) من قانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ , أنظر كذلك المادة (١٠٩) من قانون الشركات المصري , والمادة (١٤٩) من قانون الشركات التجارية الاماراتي , أنظر في ذلك أيضاً حسن عبد الحلیم عنابة , م ٢ , موسوعة الفقه والقضاء في الشركات التجارية , دار محمود للنشر والتوزيع , المكتبة القانونية , شارع سامي البارودي , ص ٣٤١ .
- (٦٢) المادة (٤٦/خامساً) من قانون المصارف العراقي رقم ٢٤ لسنة ٢٠٠٤ .
- (٦٣) أسامة أحمد شتات , الشركات المساهمة والتجارية , دار الكتب القانونية , مصر , المحلة الكبرى , ٢٠٠٠ , ص ١٢٧ . أنظر كذلك , د. عزيز العكيلي , الوسيط في الشركات التجارية , دار الثقافة للنشر والتوزيع , عمان , ط ٢ , ٢٠٠٧ , ص ٣٢٤ .
- (٦٤) المادة (١٠٦) من قانون الشركات المصري , والمادة (١٤٧) من قانون الشركات التجارية الاماراتي المعدلة .
- (٦٥) أنظر المادة (١٣٦) من قانون الشركات العراقي النافذ , والمادة (٤٦) من قانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ .
- (٦٦) المادة (٢٦٨) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

- (٦٧) المادة (238-225) من مدونة قانون التجارة الفرنسي .
- (٦٨) المادة (238-225) من مدونة قانون التجارة الفرنسي .
- (٦٩) المادة (240-225) من مدونة قانون التجارة الفرنسي .
- (٧٠) أنظر القسم (10 /A) من قانون تبادل الاوراق المالية لسنة ١٩٣٤ المعدل. والمادة (202) من قانون ساربنس أوكسلي لسنة ٢٠٠٢ .
- (٧١) فايز نعيم رضوان , الشركات التجارية , كلية شرطة دبي , ط ١ , ١٩٨٩ , ص ٢٣٣ وما بعدها .
- (٧٢) المادة (٤٤) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ .
- (٧٣) المادة (٢٤) من القسم الثاني من مشروع قانون الاوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ .
- (٧٤) المادة (٤٩) من لائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .
- (٧٥) المادة (٦٣) من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .
- (٧٦) المادة (١٦٢) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .
- (٧٧) نص المادة (٤٦٥-٢) بالفرنسية

(Est puni des peines prévues au premier alinéa de l'article L. 465-1 le fait, pour toute personne, d'exercer ou de tenter d'exercer, directement ou par personne interposée, une manoeuvre ayant pour objet d'entraver le fonctionnement régulier d'un marché réglementé en induisant autrui en erreur.

Est puni des peines prévues au premier alinéa de l'article L. 465-1 le fait, pour toute personne, de répandre dans le public par des voies et moyens quelconques des informations fausses ou trompeuses sur les perspectives ou la situation d'un émetteur dont les titres sont négociés sur un marché réglementé.....).

(٧٨) نص المادة (٤٦٥-١) بالفرنسية :

(Est puni de deux ans d'emprisonnement et d'une amende de 1 500 000 euros dont le montant peut être porté au-delà de ce chiffre, jusqu'au décuple du montant du profit éventuellement réalisé, sans que l'amende puisse être inférieure à ce même profit, le fait, pour les dirigeants d'une société mentionnée à l'article L. 225-109 du code de commerce, et pour les personnes disposant, à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions, d'informations privilégiées sur les perspectives ou la situation d'un émetteur dont les titres sont négociés sur un marché réglementé ou.).

(٧٩) (١) نص المادة (١١) بالإنكليزية :

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

(In case any part of the registration statement, when such part became effective, contained an untrue statement of a material fact or omitted to state a material fact required to be stated therein or necessary to make the statements therein not

misleading, any person acquiring such security (unless it is proved that at the time of such acquisition he knew of such untruth or omission) may, either at law or in equity, in any court of competent jurisdiction, sue -

(١) every person who signed the registration statement;

(٢) every person who was a director of (or person performing similar functions) or partner in, the issuer at the time of the filing of the part of the registration statement with respect to which his liability is asserted;

(٣) every person who, with his consent, is named in the registration statement as being or about to become a director, person performing similar functions or partner;

(٤) every accountant, engineer, or appraiser, or any pers.....) .

(٨٠) المادة (٤/١٦٢) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ , والمادة (٢/٣٢٢) من قانون الشركات التجارية الاماراتي رقم ٨ لسنة ١٩٨٤

(٨١) د. لطيف جبر كوماني , مصدر سابق , ص ١٩٣

(٨٢) المادة (٤/٢٩) المعدلة من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ .

(٨٣) المادة (٣/١٦٢) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ , والمادة (٣/٣٢٢) من قانون الشركات الاماراتي رقم ٨ لسنة ١٩٨٤ .

(٨٤) المادة (٤٢) من قانون الشركات العراقي النافذ

(٨٥) (crim . 15mars 1981 , Rer .soc. 1982 . p 544 .

نقلا عن بلال عبد المطلب بدوي , مصدر سابق , ص ١٣٠ وما بعدها .

(٨٦) المادة (١٦٢/ثامناً) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .

(٨٧) المادة (١٦٣/ثالثاً) من القانون أعلاه .

(٨٨) المادة (٣٦) من قانون هيئة سوق الامارات العربية رقم ٣ لسنة ٢٠٠٠ , كذلك أنظر المادة (٣٧) من قرار هيئة سوق الامارات رقم ٤ لسنة ٢٠٠٠ الخاص بالإفصاح والشفافية .

(٨٩) المادة (٤١) من قانون هيئة سوق الامارات العربية رقم ٤ لسنة ٢٠٠٠ .

(٩٠) المادة (٥/٣٢٢) من قانون الشركات التجارية رقم ٨ لسنة ١٩٨٤ المعدل .

(٩١) المادة (٦/٣٢٢) من قانون الشركات أعلاه .

(٩٢) المادة (٧/٣٢٢) من نفس القانون .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

(٩٣) نص المادة بالإنكليزية :

(It shall be unlawful for any person to make any untrue statement of a material fact or omit to state any material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they are made, not misleading, or to engage in any fraudulent, deceptive, or manipulative acts or practices, in connection with any tender offer or request or invitation for tenders, or any solicitation of security holders in opposition to or in favor of any such offer, request, or invitation).

(٩٤) د . مصطفى كمال طه , الشركات التجارية , دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع , ١٩٩٧ , ص ٢٦٨ . أنظر كذلك , الياس ناصيف , الكامل في قانون التجارة الشركات التجارية , ج ٢ , منشورات بحر المتوسط , بيروت , باريس , ص ٢٩٨ .

(٩٥) د . عزيز العكيلي , الوسيط في الشركات التجارية , دراسة مقارنة , دار الثقافة للنشر والتوزيع , ٢٠١٠ , ص

٣٨٧

(٩٦) أحمد ناهي مختار , أجنحة رجال الاعمال في سوق رأس المال , ص ١٨١ .

(٩٧) عبد الستار بكر حسن , بورصات الاوراق المالية في مصر , ١٩٩٨ , ص ٤٠ .

(٩٨) د . خال أحمد فرحان المشهداني , د . رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي , مصدر سابق , ص ١٨٩ وما بعدها .

(٩٩) حسن عبد الحلیم عناية , مصدر سابق , ص ٣٢٤ .

(١٠٠) تعليمات الإفصاح للشركات المساهمة المدرجة في سوق الاوراق المالية رقم (٨) لسنة ٢٠١٠ .

(١٠١) المادة (١/ث) من مشروع قانون الاوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ .

(١٠٢) جمال عبد العزيز العثمان , مصدر سابق , ص ٣٣٦ .

(١٠٣) المادة (٣١٩) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ . المضافة بمقتضى قرار

وزير الاستثمار رقم (١٤١) لسنة ٢٠٠٦ .

(١٠٤) جمال عبد العزيز , المصدر السابق , ص ٣٣٦ . أنظر كذلك المادة (١) من قرار هيئة الاوراق المالية والسلع

رقم (٣٢/ل) لسنة ٢٠٠٧ , بشأن ضوابط حوكمة الشركة

(١٠٥) FRANCE reglement General de l' autorite des marches financiers , lives VI-ABUS

de marche : Operation d'inities manipulations de marche , (modifie par arête du 2 avril

(2009 , journal officiel du 5 avril 2009) Article 621-1

(١٠٦) د . حسين فتحي , مصدر سابق , ص ٥٢

(١٠٧) خالد علي صالح الجهيني , الحماية الجنائية الخاصة لسوق الاوراق المالية , منشورات الحلبي الحقوقية ,

ط ١ , ٢٠٠٧ , ص ٤٠ .

(١٠٨) خالد علي صالح الجهيني , المصدر السابق , ص ٤٠ .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

- (١٠٩) د . حسين فتحي , مصدر سابق , ص ٥٠-٥١, أنظر كذلك د . صالح أحمد البريري , سوق الأوراق المالية , استغلال المعلومات الداخلية بواسطة العالمين بيوطن الامور, بحث مقدم ضمن أعمال المؤتمر العلمي الخامس عشر , بعنوان اسواق المال والبورصات , برعاية كلية الشريعة والقانون , جامعة الامارات , ٢٠٠٧ .
- (١١٠) د . أحمد محمود عمارنة , مصدر سابق , ص ٤٣٨ .
- (١١١) د . بلال عبد المطلب , مصدر سابق , ص ١١٢-١١٣ .
- (١١٢) تعليمات رقم ٨ لسنة ٢٠١٠ , بشأن إفصاح الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية . .
- (١١٣) د . حسين فتحي , المصدر السابق , ص ٤٥ .
- (١١٤) ينظر المبحث الثاني من الفصل الاول شروط محل الالتزام .
- (١١٥) المادة (٦٤) من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .
- (١١٦) المادة (٣٥) من قرار هيئة الأوراق المالية والسلع رقم ٣ لسنة ٢٠٠٠ .
- (١١٧) د . صالح البريري , المصدر السابق , ص ٤ .
- (١١٨) نص المادة (١/١٦) بالانكليزية :

(DIRECTORS, OFFICERS, AND PRINCIPAL STOCKHOLDERS REQUIRED TO FILE.—Every person who is directly or indirectly the beneficial owner of more than 10 percent of any class of any equity security (other than an exempted security) which is registered pursuant to section 12, or who is a director or an officer of the issuer of such security, shall file the statements required by this subsection with the Commission).

- (١١٩) د . فارس محمد أعجيان العجمي , مصدر سابق , ص ٦٩١ .
- (١٢٠) د . صالح أحمد البريري , الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية , مصدر سابق , ص ٢٥ .
- (١٢١) جمال عبد العزيز , مصدر سابق , ص ٣٥٨ .
- (١٢٢) د . عمر سالم , الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية , دار النهضة العربية , ط ١ , ١٩٩٩ , ص ٦٧ .
- (١٢٣) المادة (٨٣ / د) من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

المصادر

أولاً: الكتب والبحوث

١. د. أحمد خضر , الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات , دار الفكر الجامعي , ٢٠١٢ ,
٢. أحمد ناهي مختار , أجندة رجال الاعمال في سوق رأس المال .
٣. أسامة أحمد شتات , الشركات المساهمة والتجارية , دار الكتب القانونية , مصر , المحلة الكبرى , ٢٠٠٠ .
٤. د. باسم علوان طعمه , الإفصاح عن المعلومات في سوق الاوراق المالية , دراسة مقارنة , بحث منشور في مجلة جامعة كربلاء .
٥. د. بلال عبد المطلب بدوي , الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الاوراق المالية , دراسة مقارنة , دار النهضة العربية , ٢٠٠٦ .
٦. جمال عبد العزيز الافصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالاوراق المالية المتداولة في البورصة , دراسة مقارنة , دار النهضة العربية , ٢٠١٠ .
٧. د. حسن عبد الحليم عنابة , م٢ , موسوعة الفقه والقضاء في الشركات التجارية , دار محمود للنشر والتوزيع , المكتبة القانونية , شارع سامي البارودي .
٨. د. حسين فتحي , تعاملات المطلعين على اسهم الشركة , دار النهضة العربية .
٩. د. خال أحمد فرحان المشهداني , د. رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي , مصدر سابق .
١٠. د. خالد علي صالح الجهيني , الحماية الجنائية الخاصة لسوق الاوراق المالية , منشورات الحلبي الحقوقية , ط١ , ٢٠٠٧ .
١١. سامي محمد الخرابشة , التنظيم القانوني لإعادة هيكلة الشركات المساهمة العامة , دراسة مقارنة , دار الثقافة للنشر والتوزيع , عمان , ط١ , ٢٠٠٨ .
١٢. د. صالح أحمد البريري , الممارسات غير المشروعة في بورصة الاوراق المالية , بحث مقدم ضمن اعمال المؤتمر العلمي الخامس عشر , برعاية كلية الشريعة والقانون , جامعة الامارات العربية المتحدة , ٢٠٠٧ .
١٣. صالح أحمد البريري , سوق الاوراق المالية , استغلال المعلومات الداخلية بواسطة العالمين بيوطن الامور , بحث مقدم ضمن أعمال المؤتمر العلمي الخامس عشر , بعنوان اسواق المال والبورصات , برعاية كلية الشريعة والقانون , جامعة الامارات , ٢٠٠٧ .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

١٤. د. طاهر شوقي مؤمن , الاستحواذ على الشركة , دراسة نظرية وتطبيقية , دار النهضة العربية , القاهرة , ٢٠٠٩ , سميحة القيلوبي , الشركات التجارية , ج ٢ , دار النهضة العربية , القاهرة , مصر , ١٩٩٣ .
١٥. د. طاهر شوقي مؤمن , عقد بيع الاوراق المالية , دار النهضة العربية , مصر , ٢٠٠٧ .
١٦. عبد الستار بكر حسن , بورصات الاوراق المالية في مصر , ١٩٩٨ , ص ٤٠ .
١٧. د. عزيز العكيلي , الوسيط في الشركات التجارية , دار الثقافة للنشر والتوزيع , عمان , ط ٢ , ٢٠٠٧ .
١٨. د. عمار حبيب جهلول , النظام القانوني لحوكمة الشركات , مكتبة زين الحقوقية , ط ١ , ٢٠١١ .
١٩. د. عمر سالم , الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الاوراق المالية , دار النهضة العربية , ط ١ , ١٩٩٩ .
٢٠. د. فارس محمد أعجيان العجمي , رقابة سوق راس المال على ادارة محافظ الاوراق المالية وصناديق الاستثمار , دراسة مقارنة , دار النهضة العربية , ٢٠١٢ .
٢١. د. فايز نعيم رضوان , الشركات التجارية , كلية شرطة دبي , ط ١ , ١٩٨٩ .
٢٢. د. لطيف جبر كومانى , الشركات التجارية , دراسة قانونية مقارنة , ٢٠٠٦ , ص ٢٢١ .
٢٣. د. مصطفى كمال طه , الشركات التجارية , دارالجامعه الجديدة للنشر والتوزيع , ١٩٩٧ .
٢٤. محمد احمد محمود عمارنة , رقابة هيئة سوق راس المال على الشركات المساهمة , دراسة مقارنة , ط ١ , ٢٠١٤ .
٢٥. الياس ناصيف , الكامل في قانون التجارة الشركات التجارية , ج ٢ , منشورات بحر المتوسط , بيروت , باريس , ص ٢٩٨ .

ثانيا: القوانين

أ: القوانين العراقية

١. القانون المدني العراقي النافذ رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ .
٢. قانون الشركات العراقي النافذ رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ .
٣. القانون المؤقت لأسواق لأوراق المالية الصادر عن سلطة الائتلاف المؤقتة رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ .
٤. قانون المصارف العراقي الصادر عن سلطة الائتلاف المؤقتة رقم ٤٩ لسنة ٢٠٠٤ .
٥. قانون ممارسة مهنة مراقبة وتدقيق الحسابات المعدل رقم (٣) لسنة ١٩٩٩ .
٦. مشروع قانون الاوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

ب: القوانين العربية

١. قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٩١ .
٢. قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .
٣. قانون مزاوله مهنة المراجعة والمحاسبة المصري رقم ١٣٣ لسنة ١٩٥١ المعدل .
٤. لائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢
٥. قانون الشركات التجارية الاماراتي رقم ٨ لسنة ١٩٨٤ المعدل .
٦. قانون هيئة وسوق الامارات للأوراق المالية والسلع رقم ٤ لسنة ٢٠٠٠ .
٧. قانون المعاملات التجارية الاماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠٠٢ .
٨. قانون تنظيم مهنة مدققي الحسابات الاماراتي رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٥ .

ج: القوانين الاجنبية

١. قانون النقود والاموال الفرنسي لسنة ٢٠١٠ .
٢. قانون التجارة الفرنسي في صيغة الموحدة الصادرة في ٢٢ ديسمبر ٢٠١٤ ..
٣. القانون الفرنسي رقم ١٥-٨٩ المنظم لمهنة المحاسبة وإنشاء جمعية المحاسبين القانونيين .
٤. قانون الاوراق المالية الامريكي لسنة ١٩٣٣ المعدل .
٥. قانون تبادل الاوراق المالية الامريكي لسنة ١٩٣٤ المعدل .
٦. قانون ساربنس أوكسلي الامريكي لسنة ٢٠٠٢ .

ثالثا : التعليمات والقرارات

أ.: لتعليمات العراقية

١. تعليمات إفصاح للشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية العراقي رقم (٨) لسنة ٢٠١٠ .

ب: للوائح والتعليمات العربية

١. قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١١) لسنة ٢٠٠٧ بشأن القواعد التنفيذية لحوكمة الشركات العاملة في مجال الاوراق المالية غير المقيد بالبورصة المصرية .
٢. قرار مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق رأس المال المصري رقم ٣٠ لسنة ٢٠٠٤ .
٣. قرار هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية بشأن النظام الخاص بالإفصاح والشفافية رقم ٣ لسنة ٢٠٠٠ .

تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الأول / السنة التاسعة ٢٠١٧

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

٤. قرار هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية رقم (١٠) لسنة ٢٠١٤ بشأن النظام الخاص بأدراج وتداول أسهم الشركات المساهمة.
٥. قرار هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية بشأن ضوابط حوكمة الشركات ومعايير الانضباط المؤسسي رقم (٣٢/ر) لسنة ٢٠٠٧
٦. قرار مجلس الوزراء الاماراتي رقم ١٢ لسنة ٢٠٠٠ , بشأن النظام الخاص بالأوراق المالية والسلع.

رابعاً: المصادر الاجنبية المترجمة

١. جيمس بي ,اركبا ور مع رون شولتر , الاكتتاب , ترجمة ليلى زيدان , مراجعة فايز حكيم , ط١ , الدار الدولية للنشر والتوزيع , القاهرة , ١٩٩٩
٢. محمود محمد علي صبره , ترجمة العقود التجارية , دار الكتب القانونية , مصر , ٢٠٠٧ , ص ٣٤٣

Abstract

Dealing in securities at the present time the main concern for the countries of different world as one of the main pillars of their economies, this trend has grown to the attention of financial markets after it occupied a critical place in the modern economic systems as attract and collect the financial savings of the country's center, along with the growing interest there is a desire among dealers in the reign of this deal of integrity and credibility in the exchange of information between the parties to the relationship, was to be a legal system embodies that appeared as a result of the obligation to disclose, which increased its importance in recent years, increasing the unbroken Nadeer in the field of business activity for companies, and the importance of course did not come from a vacuum, but from the basis that the investor whether a natural person or legal entity has no direct means receives through which information and data relating to the company listed in the market which builds on the light of his investment decision on the purchase of shares or not, but based on information and reports disclosed by the company on the financial and legal status , if that information is correct, the investment decision is founded on realistic data and then be true, but if they do not match the reality of the investment the decision is not true. And then there would be a clear violation by the company in the implementation of this commitment, so the importance of the implementation of this commitment is that it can investors make the right decision to invest, and monitor their investments. This study will take the statement of commitment to the implementation of joint stock companies to disclose in the stock market in two sections, where we will discuss the first topic the scope of the disclosure obligation to contribute to companies, and in the second section Photo prejudice to the implementation of the commitment to joint-stock companies to disclose in the stock market.

**Implementation of the
commitment to joint-stock
companies to disclose in the
stock market
(A comparative study)**

BY

P.Dr. Ibrahim Ismaeel Ibrahim

Raed Faisal Gazi