

كلية الحقوق
الدراسات العليا
القانون التجاري

مظاهر الإخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية في الشركات المساهمة
والمسئولية المترتبة عليها
الباحثة

هبة زكريا محمد
تحت إشراف الأستاذ الدكتور
حسين الماحي
رئيس قسم القانون التجاري
كلية الحقوق جامعة المنصورة

المقدمة

يحظى موضوع الإفصاح والشفافية في المعلومات المتاحة ببورصة الأوراق المالية على اهتمام كافة المتعاملين بها، وكلما كان مستوى الإفصاح والشفافية للمعلومات المتاحة بالبورصة متقدماً كانت قرارات المستثمرين صائبة، وهو من شأنه رفع كفاءة البورصة، ذلك أن مبدأ الإفصاح يُعد حجر الزاوية في تحقيق سلامة وعدالة التعامل بالأوراق المدرجة في البورصة، فضلاً عن أنه يُعد معياراً تقاس على أساسه كفاءة أي بورصة، بالإضافة إلى أنه يقطع الطريق أمام ما يستهدف البورصة من مظاهر وممارسات غير مشروعة غرضها النيل من البورصة ومن المتعاملين فيها تحقيق أرباح غير مشروعة. أن أحسن الأسواق المالية هي تلك التي توفر الثقة للمستثمرين وأن هذه الثقة مرهونة بعدة عوامل منها دقة وصحة المعلومات المقدمة من قبل الشركات والابتعاد عن الكذب، فقيام الشركات بنشر معلومات كاذبة أو مضللة للجُمهور من شأنه أن يوقع المستثمرين في خطأ واتخاذ قرارات غير صحيحة وهذا من شأنه أن يؤدي إلى زعزعة الثقة وتشكل اختلالاً بمبدأ الإفصاح. كذلك أن من العوامل التي توطد أواصر الثقة هي المساواة بين المستثمرين في الحصول على المعلومات وحمايتهم من الاستخدام غير المشروع للمعلومات غير المعلنة من قبل بعض الأشخاص العاملين بالشركة والذين يكونون على دراية كاملة بكل معلوماتها بحكم مناصبهم، فاستغلال هؤلاء الأشخاص لهذه المعلومات لتحقيق أرباح على حساب باقي المُستثمرين قبل الاعلان عنها يشكل اختلالاً بمبدأ الإفصاح. وقد كانت الممارسات غير القانونية لبعض المتعاملين بالبورصات المالية التي تُمثل اختلالاً بمبدأ الإفصاح والشفافية سبباً رئيسياً لحدوث العديد من الكوارث والأزمات المالية بسوق الأوراق المالية، الأمر الذي لفت انتباه كافة لضرورة محاربة هذه الممارسات غير الأخلاقية لما لها من آثار ضارة على عمليات البورصة المالية بوجه خاص والأداء الاقتصادي بوجه عام. لذلك كفل المشرع المصري لهذا المبدأ الحماية الجنائية والمدنية والإدارية للحفاظ على استقرار الأوراق المالية، والتزام المتعاملين فيه بمبدأ الإفصاح والشفافية.

إشكالية البحث:

لا شك في أن أسواق الأوراق المالية تشغل حيزاً كبيراً في اقتصاد الدول والافراد، ومن ثم صار لقضاياها أهمية كبيرة على المستويين المحلي والعالمي، ومن أبرز هذه القضايا الممارسات غير المشروعة والتي تُشكل اختلالاً بمبدأ الإفصاح والشفافية والتي من شأنها ان تتحدد على أساسها أسعار الأوراق المالية بطريقة غير عادلة لا تعكس القيمة الحقيقية لها وذلك كله لتحقيق أرباح طائلة على حساب باقي المتعاملين في السوق لذا تدور إشكالية هذا البحث في ابراز صور الممارسات غير الأخلاقية التي تشكل إخلالاً بمبدأ الإفصاح والشفافية في أسواق الأوراق المالية. ومحاولة تجسيد لبيان المعلومات التي يعتبر استغلالها اختلالاً بمبدأ الإفصاح والشفافية وتحديد المقصود باستغلال تلك المعلومات من قبل الأشخاص الذين تتوافر لديهم الاطلاع عليها وقيامهم بهذا الاستغلال قبل علم

الكافة بتلك المعلومات، وتحديد هؤلاء الأشخاص وما هو الاستغلال المحظور قانوناً؟ وهل يعتبر التأخير عن الإفصاح عن المعلومات اخلاً بهذا المبدأ؟ وما هي المعلومات الواجب الإفصاح عنها؟ ودور الالتزام بالإفصاح في مواجهة جرائم غسل الأموال؟ وبيان تأثير المعلومات الكاذبة والمضللة على مراحل الإفصاح؟ وبيان الصور والأدوات المستخدمة لهذا الإفصاح الكاذب. ثم بيان هل يترتب على هذه الصور من الاخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية أي مسؤولية قانونية؟ وما طبيعة هذه المسؤولية؟ وما الأساس القانوني لهذه المسؤولية؟

منهج الدراسة

إن الإجابة على إشكالية البحث تتم بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لموضوع البحث، من خلال الاطلاع على القوانين والأنظمة واللوائح ذات العلاقة وما صدر من المنظمات والهيئات بما يخدم أغراض البحث، والقيام بالتحليل اللازم لها لمعرفة مكامن الاختلال والنقص القائم في هذه النصوص.

خطة البحث

وفي إطار دراستنا لبيان صور الممارسات غير المشروعة بسوق الأوراق المالية والتي تشكل إخلالاً بمبدأ الإفصاح والشفافية، والمسؤولية الناشئة عن تلك الممارسات سنتناول ذلك على النحو التالي:

المبحث الأول: التعامل الداخلي.

المطلب الأول: النظام القانوني لمواجهة التعاملات الداخلية.

المطلب الثاني: صور استغلال المعلومات الداخلية.

المبحث الثاني: التأخير وعدم الإفصاح الدوري والفوري عن المعلومات

المطلب الأول: التأخير وعدم الإفصاح اللاحق لإدراج الأوراق المالية

المطلب الثاني: التأخير وعدم الإفصاح عن المصالح وملكية الأوراق المالية

المطلب الثالث: عدم الإفصاح عن جرائم غسل الأموال

المبحث الثالث: الإفصاح الكاذب أو المضلل

المطلب الأول: تأثير المعلومات الكاذبة والمضللة على مراحل الإفصاح

المطلب الثاني: صور وأدوات الإفصاح الكاذب

المبحث الرابع: طبيعة المسؤولية الناشئة عن صور الاخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية

المطلب الأول: المسؤولية الجنائية

المطلب الثاني: المسؤولية المدنية

المطلب الثالث: المسؤولية الإدارية

المبحث الأول التعامل الداخلي

تمهيد وتقسيم:

مما لا شك فيه أنّ استغلال المعلومات الداخلية قبل وصولها لعلم الجمهور سواء أكان التعامل بناءً على هذه المعلومات قد تمّ من قبل الشخص المُطَّلَع أم غيره، فهو يعدُّ تعدّيًا واضحًا على حقوق الجمهور وانتهاكًا لمبادئ الأخلاق والعدالة والمساواة من ناحية، وفيه تأثيرٌ كبيرٌ في كفاءة الأداء وفقدان الثقة في بورصة الأوراق المالية من ناحيةٍ ثانية، ممّا يتسبب في حدوث الآثار السلبية في الاقتصاد الوطني بشكلٍ عامّ.

ونتناول في هذا المبحث النظام القانوني لمواجهة التعاملات الداخلية، وصور استغلال المعلومات الداخلية تباعًا، وذلك على النحو التالي:

المطلب الأول: النظام القانوني لمواجهة التعاملات الداخلية.

المطلب الثاني: صور استغلال المعلومات الداخلية.

المطلب الأول

النظام القانوني لمواجهة التعاملات الداخلية

يُحظر على الأشخاص الذين تتوافر لديهم معلوماتٌ عن المراكز المالية للشركات المقيدة بالبورصة أو نتائج أنشطتها وغيرها من المعلومات التي يكون من شأنها التأثير على أوضاع هذه الشركات، التعامل عليها لحسابهم الشخصي قبل الإعلان أو الإفصاح عنها للجمهور. كما يُحظر على هؤلاء الأشخاص إفشاء تلك المعلومات للغير بصورةٍ مباشرةٍ أو غير مباشرةٍ؛ لذا نبين المقصود بالمعلومات الداخلية وطبيعة المعلومات غير المعلنة، والأشخاص المحظور عليهم استغلال المعلومات.

أولاً: المقصود بالمعلومات الداخلية.

عرّف المشرّع المصري المعلومات الداخلية بأنها^(١): أيّ من المعلومات الجوهرية التي لم يتمّ إعلانها لجمهور المتعاملين وتكون مرتبطةً بأعمال شركةٍ من الشركات المتداولة أوراقها المالية أو أيّ من الأطراف أو الكيانات المرتبطة بها. فبدلاً من اتّخاذ القرار بناءً على التحليل الاقتصاديّ والفكر المستقبليّ يتخذ الشخص المُطلع بناءً على هذه المعلومات السرية، وهو ما يُفقد الثقة في السوق.

(١) المادة ٣١٩ ج/ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م والصادرة بموجب قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣؛ والمنشورة في جريدة الوقائع المصرية العدد (٨١) تابع في ٨ أبريل سنة ١٩٩٣.

وعرّف بعض الباحثين المعلومات الداخلية بأنها "هي المعلومات غير المتاحة للجميع والتي لو عُرفت لكان من شأنها أن تؤثر تأثيراً جوهرياً في أسعار الأوراق المالية"^(١).

كما عرّفها البعض بأنها "معلومات صحيحة غير معلنة قد تؤثر جوهرياً في أسعار الأوراق المالية، ومتعلقة بتلك الأوراق، أو بمصدر تلك الأوراق (الشركات)"^(٢).

ثانياً: طبيعة المعلومات غير المعلنة.

لم يتعرّض المشرّع المصريّ ببيان خصائص المعلومة غير المعلنة أو الداخلية عدا ما ورد فيهما من بيانٍ لاصطلاح السرية أو الداخلية، أو غير المعلنة، وتحدّد المعلومات الداخلية في نطاق التعامل بالأوراق المالية في البورصة في كونها معلومات داخلية (غير معلنة)، ثم إنها معلومات صحيحة ومحددة، كما أنها معلومات تؤثر تأثيراً جوهرياً في أسعار الأوراق المالية، وأنها معلومات ذات علاقة بالأوراق المالية وبالجهة المصدرة لها؛ وسوف يتمّ تناول هذه الخصائص على النحو التالي^(٣):

١. معلومات داخلية غير معلنة.

يُشترط في المعلومات التي يسري عليها حظر التعامل الداخلي والتي يتمّ على أساسها التعامل في الأوراق المالية بأن تكون معلومات داخلية أو غير معلنة، أي إنها لا تزال في حدود علم أعضاء مجلس إدارة الجهة المصدرة والمديرين والموظفين فيها الذين عادةً ما يكونون هم المُطلّعين على تلك المعلومات، ويشترط بعض الفقه أن تكون المعلومات التي يشملها الحظر سريّة. وتعدّ المعلومة داخلية أو غير معلنة، وبالتالي خضوعها للحظر المذكور، حتى ولو نُشرت بين عددٍ محدودٍ من الأشخاص، كأن تنتشر بين فئةٍ معينةٍ من المستثمرين دون الفئات الأخرى^(٤).

(١) د. سمير برهان راغب، النظام القانوني للعرض العام لشراء الأسهم، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، القاهرة، ٢٠٠٦، ص ٨٥؛ د. أحمد عبد الرحمن الملحم، حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية، لجنة التأليف والتعريب والنشر، مجلس النشر العلمي، مطبوعات جامعة الكويت، ١٩٩٨، ص ١٥.

(٢) جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (دراسة قانونية مقارنة)، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠١، ص ٣٣٥.

(٣) محمد إسماعيل هاشم علي، دور الهيئة العامة للرقابة المالية في الرقابة على تداول الأوراق المالية (دراسة مقارنة مع النظام الأمريكي)، رسالة للحصول على درجة الدكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠١١، ص ٤٧٢.

(٤) د. محمد بن ناصر الدين البجاد، النطاق القانوني لمبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية بالأوراق المالية المتداولة في السوق المالية السعودية، مجلة القانون للبحوث القانونية والاقتصادية، جامعة الإسكندرية، عدد ٢٠٠٨، ص ٢٦١؛ د. صالح أحمد البربري، سوق الأوراق المالية واستغلال المعلومات الداخلية بواسطة العاملين ببطان الأمور (دراسة قانونية مقارنة)، بحث مقدّم ضمن أعمال المؤتمر العلمي الخامس عشر "مؤتمر أسواق

٢. انفصال معلومات المُطَّلَع زمنياً عن اتِّصالهم بعلم الكافية.

فيجب توافر فاصلٍ زمنيٍّ ما بين علم المُطَّلَع على المعلومات الداخلية التي يحظر التعامل فيها، والتي يكون لها تأثيرٌ واضحٌ على السعر السوقيِّ للورقة المالية، وما بين اتِّصال تلك المعلومات بعلم الكافية.

ويبدأ هذا الفاصل الزمنيُّ منذ اتِّصال هذه المعلومات بعلم المُطَّلَع، غير أنَّ نهاية هذا الفاصل الزمنيِّ -الذي يتيح للمُطَّلَع استغلال هذه المعلومة -ومن ثم يُحظر عليه الاستفادة منها خلال تلك المدة، وتنتهي بإتاحة تلك المعلومات لجمهور المتعاملين في وقتٍ واحدٍ وبالطريقة ذاتها ووفقاً للقواعد والإجراءات الحاكمة والمنظمة للإفصاح^(١).

٣. أن تكون المعلومات صحيحةً ومحددة.

لكي يتحقَّق التعامل الداخليُّ في حالةٍ معينةٍ، وبالتالي يُحظر التعامل في الأوراق المالية على أساسها؛ لا بدَّ أن تكون المعلومات التي تمَّ التعامل على أساسها صحيحةً وليس مجرد شائعات؛ ذلك أن ترويج الشائعات في بورصة الأوراق المالية يخضع للتجريم.

كما يجب أن تكون تلك المعلومات محددةً، وهو أن تتعلَّق بشيءٍ معين، كأن تتعلَّق المعلومة بإجراء تعديلٍ في رأس المال أو بإصدار أوراقٍ ماليةٍ جديدةٍ، أو بتوزيع أسهمٍ مجانيةٍ، أو وقائعٍ معينةٍ كاستحواذ الشركة على شركةٍ أخرى، وعلى ذلك فإنَّ الآراء التي تُمثل انطباعاً عاماً عن الشركة أو السوق ككلِّ لا تعدُّ معلوماتٍ جوهريةً، كالقول بأنَّ شركةً ما مزدهرةٌ أو تعاني تدهوراً وانحداراً حتى ولو كانت تلك الآراء قائمةً على تحليلٍ ودراسةٍ علميةٍ فإنها تظلُّ لا ترقى إلى اعتبارها معلوماتٍ جوهرية^(٢).

كما لا يُعدُّ من قبيل تلك المعلومات الداخلية الأخبار الصحفية؛ كونها تُعد من قبيل التوقُّعات، وإنَّ كان البعض يرى بأنه وإنَّ كانت تلك الأخبار الصحفية مستقاةً من مصادرٍ موثوقةٍ كهيئات الأوراق المالية أو إدارات البورصة أو إدارات الجهات المصدرة، فإنها تُعدُّ معلوماتٍ صحيحةً، وبالتالي يُعد نشرها على الملأ من قبيل المعلومات الداخلية التي يشملها الحظر المذكور^(٣).

الأوراق المالية والبورصات"، المجلد الخامس، برعاية كلية الشريعة والقانون بجامعة الإمارات العربية المتحدة وغرفة تجارة وصناعة دبي، دبي، الإمارات العربية المتحدة، الفترة ٦-٨ مارس ٢٠٠٧، ص ١٩٨٠، ١٩٨١.

(١) د. فادي توكل، الرقابة الخارجية لحماية المساهمين في شركات المساهمة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٣، ص ٢١٨.

(٢) محمد إسماعيل هاشم علي، دور الهيئة العامة للرقابة المالية في الرقابة على تداول الأوراق المالية (دراسة مقارنة مع النظام الأمريكي)، رسالة للحصول على درجة الدكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠١١، ص ٤٧٨.

(٣) جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص ٣٤٣.

٤. أن تكون المعلومات الداخلية مؤثرةً في أسعار الأوراق المالية.

من خصائص المعلومات الداخلية أن تكون مؤثرةً في سعر الورقة المالية التي يتم استغلال المعلومة بشأنها تأثيراً جوهرياً، وتكون المعلومة مؤثرةً عندما تعمل على رفع أو خفض سعر الورقة المالية بشكلٍ واضحٍ؛ مما له الأثر في مدى كفاءة البورصة^(١)، أو أن يكون لها تأثيرٌ على قرارات المستثمرين في تلك الأوراق أو على اتجاهاتهم^(٢).

وقد ثار جدلٌ فقهيٌّ حول اعتماد أيّ اتجاه في اعتبار المعلومة داخلية، ومن ثم تطبيق القانون على الحالة المعنية من عدمه بين اتجاهين، حيث ذهب أصحاب الاتجاه الأول إلى عدم اشتراط التأثير فعلياً في سعر الورقة المالية، حتى يحظر استغلال المعلومة المتعلقة بها، بل يكفي أن من المحتمل أو المتوقع أن تحدث تأثيراً جوهرياً في سعر الورقة المالية، وهذا ما اعتمده أغلب التشريعات الأوروبية ومنها الإيطالي والإنجليزي^(٣).

وقد توسّع المشرع المصري في مفهوم المعلومات الجوهريّة؛ لتشمل أية معلوماتٍ تؤثر على السوق بصفةٍ عامة، كالقرارات الاقتصادية أو السياسية التي يكون لها تأثيرٌ على أسواق التداول، حيث اعتبر أن مفهوم المعلومات الجوهريّة يتسع ليشمل أية معلوماتٍ يكون لها تأثيرٌ ملموسٌ على سعر الورقة المالية المطروحة أو القابلة للتداول، أو تأثيرٌ على القرارات الاستثمارية للمتعاملين عليها، أو تأثيرٌ على اتجاهات التعامل في السوق^(٤)، ولا تقتصر على المعلومات المتعلقة بالأسهم أو غيرها من الأوراق المالية^(٥).

أمّا الاتجاه الثاني فيرى أن المعلومة لكي تكون داخليةً يجب أن تكون من شأنها أن تحدث تأثيراً جوهرياً، وقد اعتمد هذا الاتجاه البرلمان الأوروبي^(٦).

(١) د. صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية - دراسة قانونية واقتصادية مقارنة، مركز المساندة القانونية، القاهرة، ٢٠٠١، ص ٢٢٠.

(٢) د. فادي توكل، الرقابة الخارجية لحماية المساهمين في شركات المساهمة، مرجع سابق، ص ٢١٨.

(٣) د. عمر سالم، الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٩، ص ٦٣، ٦٤.

(٤) المادة ٣١٩/ب من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م؛ سابق الإشارة إليها.

(٥) محمد إسماعيل هاشم علي، مرجع سابق، ص ٤٧٦. وهو ما ذهب إليه بعض الفقه بضرورة التوسّع في النطاق الموضوعي للمعلومات الداخلية لتشمل جميع المعلومات سواء منها المتعلقة بالأوراق المالية أم مصدرها أم المعلومات المتعلقة بخارج هذا النطاق والتي لها تأثيرٌ في أسعار الأوراق المالية، كما في حالات الكوارث الطبيعية أو الحروب أو الأحداث والأزمات السياسية والاقتصادية. أحمد باز محمد متولي، الالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، رسالة لنيل درجة الدكتوراه، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، ٢٠١٢، ص ٢٦٥، ٢٦٦.

(٦) جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص ٣٤٤.

ونعتقد أنّ الاتجاه الراجح هو الاتجاه الثاني؛ حيث إنّ المعلومات التي يُحظر التعامل بالأسهم استنادًا إليها، لا بدّ أنّ تكون ذات علاقةٍ بأسهم الشركة، وأن تكون ذات تأثيرٍ على أسعار هذه الأسهم ارتفاعًا وانخفاضًا في حال الإعلان عنها. كما أنّ المعلومات والبيانات الأخرى غير المرتبطة بالأوراق المالية والتي ليس لها تأثيرٌ على أسعارها والمتعلقة بالشركة في حال الإفصاح عنها يتمّ البحث في مسئولية مجلس الإدارة ومديريها وموظفيها عن إفشاء أيّ معلومتٍ أو بياناتٍ تتعلّق بالشركة، وتعدّ ذات طبيعةٍ سريةٍ بالنسبة لها، سواء تمّ هذا الإفشاء إلى أيّ مساهم في الشركة أو إلى غيره، مما يجعلها تخرج عن نطاق تلك المعلومات.

والعبرة في تحديد مدى تأثير المعلومات على أسعار الأسهم هو وقت استخدام تلك المعلومات، في ضوء الظروف السائدة في ذلك الوقت، وتعبير آخر: فإنّ العبرة بدرجة تأثير المعلومات في وقت إصدار أمر الشراء أو البيع إلى السمسار وليس بوقت تنفيذه^(١). وما نقول به بشأن تحديد نسبة التأثير على الأسعار التي يعتدّ بها، أو التي تُسمّى جوهريةً، لا يخلو من صعوبة؛ إذ يفصّل تركها إلى السلطة التقديرية للمحكمة.

وإذا ترك ذلك للمحكمة، فإننا نقترح أنّ تأخذ بمنهج موضوعيٍّ؛ للوقوف على إذا كان من المحتمل أنّ يحدث نشر المعلومات تأثيرًا جوهريًا على أسعار الأسهم، بحيث يكون المعيار أنّ التأثير يكون جوهريًا عندما يوجد احتمالٌ راجحٌ أو قويٌّ لدى المستثمر العادي، بأنّ المعلومة غير المعلنة من شأنها تغيير القرار الذي يتخذه، سواء في البيع أو الشراء. ويتبيّن من هذا الاتجاه بأنّ جعل من المعلومات التي من الممكن أنّ تُحدث تأثيرًا في أسعار الأوراق المالية من المعلومات الداخلية.

٥. معلومات ذات علاقة بالأوراق المالية وبالجهة المصدرة لها.

لا يكفي أنّ تكون المعلومات غير معلنة، وحقيقية ومحددة، وذات تأثيرٍ جوهريٍّ على الأسعار إثر إعلانها، وإنما لا بدّ أنّ تتعلّق المعلومات بالأسهم أو بمصدر تلك الأسهم (الشركة).

فحظرت التشريعات استغلال المعلومات التي تكون متعلّقةً بالجهة المصدرة وبالأوراق المالية المصدرة، وأساس هذا الحظر يرجع إلى ما تُسببه التسريبات لتلك المعلومات على القيم الحقيقية لأسعار تلك الأدوات في البورصة، والنتيجة هي الإضرار بعموم المستثمرين وانخفاض ثقتهم بالبورصة^(٢).

ومن المعلومات التي يُحظر التعامل في الأوراق المالية بناءً عليها -على سبيل المثال لا الحصر- المعلومات المتعلقة بتقنيات الإنتاج وبراءات الاختراع والأسرار التكنولوجية، ومقدار الأرباح

(١) أحمد عبد الرحمن الملحم، مرجع سابق، ص ٢٥.

(٢) د. حسين محمد فتحي، تعاملات المطلعين على أسرار أسهم الشركة، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٦،

المتوقعة للشركة ووضعها المالي، وعروض الشراء لأسهم الشركة، وعروض اندماج الشركة وغيرها من الشركات، وحجم الأرباح والاحتياطات المالية والأزمات المتوقعة بالنسبة لتوريد المواد الخام وغير ذلك من المعلومات^(١).

أمّا المعلومات التي تُبنى على الاستنتاجات والدراسات والبحوث والتحليل الاقتصادية المالية فتخرج عن مفهوم المعلومات محل البحث^(٢). وتطبيقًا لذلك فإنّ المعلومات التي لا تتعلق بالأوراق المالية للشركة لا تدخل ضمن المعلومات السرية التي يتعين عدم الإفصاح عنها^(٣).

ونعتقد أنّ الأولى في هذا الحظر الخروج من نطاق الارتباط بين المعلومة والجهة المصدرة للورقة المالية؛ ذلك أنه قد يحدث في بعض الأحيان أن يُطلَع مُتعاملاً ما على معلومةٍ داخليةٍ بحكم منصبه أو أن تردّ إليه تلك المعلومة من مُطلع ولا تكون لتلك المعلومة علاقة بالجهة المصدرة، ومع ذلك تؤثر في سعر الورقة المالية.

ثالثاً: الأشخاص المحظور عليهم استغلال المعلومات الداخلية

التداول بناءً على المعلومات الداخلية هو جريمة لا يمكن أن تُنسب إلا إلى أشخاص يكون لديهم إمكانية الوصول إلى معلومات غير متاحة للعامة نتيجةً لمكانة متميزة مثل المديرين أو الإدارة أو مدققي الحسابات والموظفين العموميين.

ولم يتعرّض المشرع المصريّ لمسألة تحديد الأشخاص الملتزمين بهذا الحظر بشيء من التفصيل مُكتفياً في ذلك باستخدام لفظ "كلّ من أفشى سرّاً"، فقد نصت المادة ٦٤ من القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م والتي نصت على مُعاقبة كل من أفشى سرّاً اتصل به بحكم عمله تطبيقاً لأحكام هذا القانون أو حقق نفعاً منه هو أو زوجته أو أولاده، أو أثبت في تقاريره وقائع غير صحيحة، أو أغفل في هذه التقارير وقائع تؤثر في نتائجها أو تعامل في الأوراق المالية.

كما نصت المادة ٣٢٢ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال، يُحظر على الأشخاص الذين تتوافر لديهم معلومات عن المراكز المالية للشركات المقيدة بالبورصة أو نتائج أنشطتها وغيرها من المعلومات التي يكون من شأنها التأثير على أوضاع هذه الشركات التعامل عليها لحسابهم الشخصي قبل الإعلان أو الإفصاح عنها للجمهور، كما يُحظر على هؤلاء الأشخاص إنشاء تلك المعلومات للغير بصورة مباشرة أو غير مباشرة.

(١) أحمد باز محمد متولي، مرجع سابق، ص ٢٧٧.

(٢) د. فادي توكّل، الرقابة الخارجية لحماية المساهمين في شركات المساهمة، مرجع سابق، ص ٢١٨.

(٣) د. بلال عبد المطلب بدوي، الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٦، ص ١١٠.

وقد يرى البعض أنّ الموقف الذي اتخذته المشرّع المصريّ بعدم تحديده لطائفة الأشخاص الخاضعين لأحكام المادة ٦٤ من القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م يتفق وواقع سوق المال المصريّ، وما يجري عليه العمل في إدارة الشركات، فالعالمون ببواطن الأمور تبدأ مواقعهم من خارج الشركات وليس من داخلها، خصوصاً ونحن نزول منذ فترة ليست بالقصيرة خصخصة شركات القطاع العام دون وجود قانونٍ للخصخصة، ولكن وفقاً لبرنامجٍ يتسم بعدم الشفافية أو الإفصاح، وأحياناً يوجد إفصاحٌ من شأنه أن يُوقِعَ الغير في الخطأ. لذلك نرى أنه يدخل في طائفة العالمين ببواطن الأمور الأساسية، كلُّ من يتصل بعمليات الخصخصة والاكنتاب العام وفقاً لطبيعة عمله، بدءاً من وزارة قطاع الأعمال العام ووزارة الاقتصاد، والشركات القابضة والبنوك والهيئة العامة للرقابة المالية، والبورصة. ويكفي أن ندلل على ذلك بأنّ أكبر فضيحةٍ حدثت في أسواق رأس المال بشأن إفشاء معلوماتٍ سريةٍ مميزةٍ حدثت في فرنسا عام ١٩٨٨ المشهورة باسم PECHINEY وكان المتهم الرئيس فيها مدير مكتب وزير الاقتصاد، مما اضطر الرئيس الفرنسي ميتران إلى التوجّه بخطاب إلى الشعب الفرنسي لإحساسه بأنّ مثل هذه الممارسات تُهدد ليس سوق المال فحسب؛ بل الاقتصاد الفرنسي ككل^(١).

واتجه معظم الفقه التقليديّ إلى تصنيف المُطلعين إلى فئتين: الأولى هم المُطلعون من داخل الشركات بحكم وظائفهم، والثانية هم المُطلعون من خارج الشركات بحكم علاقة عمل أو خدمة مؤقتة يقدمونها للشركة. وكلتا الفئتين ينطبق على أطرافها الحظر المذكور، ويتعرضون للمساءلة قانوناً، ومن ثم فرض الجزاء على تعاملهم المحظور إذا ما ثبت أنّ العملية تمت بناءً على معلوماتٍ داخليةٍ حصلوا عليها مباشرةً بوصفهم أشخاصاً مُطلعين أو بصورةٍ غير مباشرةٍ بأنّ تلقوا تلك المعلومات من الفئة الأولى^(٢).

وقد كان للمشرّع المصريّ مسلكٌ خاصٌ بالنسبة لتعريف المُطلعين، حيث فرّق بين المُطلع على المعلومات الداخلية والمتعامل الداخلي، فعرف الأول تعريفاً شاملاً بأنه كلُّ من اطّلع على معلوماتٍ بشأن الشركة أو ما تُصدره من أوراقٍ مالية، من شأنها تحقيق منفعةٍ لصالحه، أو لصالح شخصٍ آخر، سواء تمّ الاطلاع بصورةٍ شرعيةٍ أو غير شرعيةٍ، وسواء اطّلع بنفسه على المعلومات أو وصلت إلى علمه عن طريق شخصٍ آخر بصورةٍ أو بصلّةٍ مباشرةٍ أو غير مباشرةٍ. ويخضع استغلال المعلومات الداخلية لحكم المادة ٦٤ من قانون سوق رأس المال^(٣).

وعُرف المتعامل الداخلي في المادة ٣١٩/هـ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال بأنه "كل شخصٍ حقّق نفعاً سواء بطريقٍ مباشرٍ أو غير مباشرٍ لنفسه أو لغيره من تعامله بناءً على معلوماتٍ

(١) د. صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٢١٤.

(٢) أحمد الباز محمد متولي، مرجع سابق، ص ٢٧٩.

(٣) المادة ٣١٩/د من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، سابق الإشارة إليها.

داخلية أو استغلاله لها، ويعتبر المستفيد من المعلومات المشار إليها حقاً نفعاً منها في تطبيق أحكام المادة ٦٤ من القانون في هذه الحالة".

ومن بين الأشخاص المُلتزمين بالامتناع عن التعامل على معلوماتٍ غير معلنةٍ أعضاء مجلس الإدارة إذا ما وقفوا على أسرار الشركة بسبب اشتراكهم في إدارتها بما يضرُّ بمركز الشركة الماليِّ وأنشطتها التجارية^(١) وشركات السمسرة.

فقد جاء المشرِّع المصريُّ بنصِّ خاصِّ في الباب السادس من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م والخاص بالأحكام المنظمة لشركات تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وشركات السمسرة في الأوراق المالية، يُحظر على شركات السمسرة استغلال المعلومات والبيانات غير المُعلنة، وإن كنا نرى أنَّ غاية المشرِّع من إلزام شركة السمسرة بذلك هو كمقابلٍ للحقِّ الذي خولها إياه، وذلك بتمكينها من الحصول على المستندات والبيانات غير المُعلنة، والبيانات الخاصة بالشركات التي قُيدت لها أوراق مالية في البورصة، كالثائق الخاصة بالتعديلات التي أدخلتها على نظامها، وصورة من الميزانية والقرارات المالية، وأسماء مجلس الإدارة والتقارير التي يُعدها المجلس أو مُراقب الحسابات وذلك خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ إقرارها، بالإضافة إلى بيانٍ سنويٍّ يتضمن مساهمات أعضاء مجلس إدارة الشركة والعاملين لديها وأسماء المساهمين الذين يملكون ١٠% على الأقل من أسهمها، بالإضافة لأية وثائق أخرى تُحددها الهيئة العامة للرقابة المالية^(٢).

ولا شكَّ في أنَّ لهذه البيانات والمعلومات أهميةً للمستثمرين؛ لذلك يجب على شركة السمسرة الامتناع عن تنفيذ الأوامر لعملائها إذا كانت هي على علمٍ بأنَّ هذا التعامل مبنِّيٌّ على أساس حصول العميل على معلوماتٍ غير مُفصح عنها للجمهور. وهذا ما أكدته المادة ٢٤٤ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م والتي أشارت إلى أنه لا يجوز للشريك ولا لأيٍّ من المديرين أو العاملين بها التعامل على الأوراق المالية التي تكون قد توافرت بشأنها معلوماتٌ غير معلنةٍ للجمهور.

(١) المادة ٢/٩٨ من القانون رقم ٤ لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض أحكام قانون الشركات المساهمة وشركات التوصية

بالأسهم الشركات ذات المسئولية المحدودة والشركات ذات الشخص الواحد الصادر بالقانون رقم ١٥٩ لسنة

١٩٨١م؛ والمنشور بجريدة الوقائع المصرية، العدد ٢ مكرر (ط) في ١٦ يناير لسنة ٢٠١٨.

(٢) المادة ٨٧ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م؛ سابق الإشارة إليها.

المطلب الثاني

صور استغلال المعلومات الداخلية

يتحقق التعامل الداخلي في صورتين اثنتين، تتمثل الصورة الأولى في حالة الاستغلال الشخصي للمعلومات الداخلية، أمّا الصورة الثانية فتتمثل في حالة إفشاء المعلومات الداخلية للغير. وهاتان الصورتان اللتان يشملهما الحظر المذكور تُشكلان خرقاً واضحاً لمبدأ الإفصاح والشفافية في بورصة الأوراق المالية، وتُعدّان في الوقت ذاته جرائم في نطاق القانون الجنائيّ يتعرّض مرتكبوها إلى الجزاء الذي حدّدته التشريعات المنظّمة للبورصة.

وعلى هدي ما تقدم؛ نقسّم دراستنا لهذا المطلب من خلال هاتين الصورتين، وذلك على النحو التالي:

أولاً: الإساءة في الاستغلال الشخصي للمعلومات الداخلية.

يتمثّل فعل الاستغلال الشخصي للمعلومات الداخلية في قيام أحد الأشخاص المُطلعين على المعلومات الداخلية -سواء أكان من فئة الأشخاص الرئيسيين أم الثانويين -باستغلال المعلومات الداخلية التي اطّلع عليها في التعامل بالأوراق المالية للجهة التي تربطه بها علاقة مما تمّ بيانه في النطاق الشخصي، وذلك لحسابه الخاص^(١).

وتتخذ هذه الحالة صورتين؛ أولاًهما الاعتيادية حيث يكون التعامل الداخلي قد تمّ بشكلٍ مباشرٍ عندما يقوم الشخص المُطلع بالتعامل مباشرةً بالأوراق المالية بيعاً أو شراءً بناءً على المعلومة التي اطّلع عليها، أمّا الصورة الثانية للاستغلال الشخصي للمعلومة الداخلية فيكون التعامل فيها بشكلٍ غير مباشرٍ، حيث يقوم الشخص المُطلع على المعلومة الداخلية بتسخير غيره لمصلحته الشخصية في إجراء عملية باسم ذلك الشخص الوسيط ولمصلحة المُطلع^(٢).

وتمثّل مثل هذه الممارسات انتهاكاً صارخاً لمبدأ العدالة والمساواة فيما بين المساهمين في المنشأة التي تتداول أوراقها المالية في سوق رأس المال وخرقاً لمبدأ الشفافية والإفصاح، حيث يقوم بعض المديرين باستغلال المعلومات السرية المميزة (الجوهريّة) التي يحوزونها بسبب وظائفهم أو مهنتهم، في إجراء عمليات في البورصة، قبل أن تصل هذه المعلومات للجمهور^(٣).

وبدراسة المادة ٦٤ من القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م نجد أنه فيما يتعلّق بإساءة استغلال المعلومات بشكلٍ

(١) جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص ٣٥٧، ٣٥٨.

(٢) أحمد باز محمد متولي، مرجع سابق، ص ٢٩٢.

(٣) بلال عبد المطلب بدوي، مرجع سابق، ص ١١٦.

مباشرًا أنَّ المشرِّع المصريَّ قد اشترط تحقيق النفع له أو لزوجته أو أولاده، فإذا ثبت عدم حصول عنصر النفع فلا يقع تصرُّفُ هذا المدير أو المُطلع على المعلومة المميزة تحت حكم هذه المادة.

ويؤخذ على هذا النصِّ قَصْرُ تحقيق المنفعة على الشخص نفسه أو زوجته أو أولاده، حيث إنَّ العمل في البورصة يفترض أنَّ هناك حلقاتٍ من المُستفيدين تخرج عن هذا النطاق الضيق لمفهوم المنفعة الذي أخذ به المشرِّع المصريُّ، فما أسهل أن يكون المنتفع من غير مَنْ حدَّدهم المشرِّع بهذا النصِّ^(١)!

فتحقيق العدالة والمساواة بين الجمهور يُحتم على العاملين بيوطن الأمور الامتناع عن القيام بأيِّ عملٍ أو تصرُّفٍ يكون من شأنه إفشاء معلوماتٍ مميزةٍ إلى الغير للاستفادة منها في عمليات شخصية. فإعمال هذا المبدأ يفرض على هؤلاء الأشخاص الاحتفاظ بتلك المعلومة لحين الإفصاح عنها وإعلام الجمهور بها في وقتٍ واحد.

فوفقًا لنصِّ المادة ٦٤ من القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م يتعين أن يكون الإفشاء عن السِّرِّ بهدف تحقيق مصلحةٍ معينةٍ من وراء المعلومات المفصح عنها، أي أن يتمَّ الإفشاء عن قصدٍ؛ هو استغلالها في إجراء أعمالٍ غير شرعيةٍ يساعده في القيام بها المعلومة التي اطَّلع عليها قبل الآخرين.

ومع هذا فإنه يمكن القول بأنه من الصعوبة بمكان معرفةً مَنْ أفشى تلك المعلومة المميزة لغيره وأعطاه الفرصة للإثراء من ورائها. فإذا كانت المعلومات محدودةً في عددٍ معينٍ من المُطالعين عليها، مع هذا فإنه من الصعب الوصول إلى من أفشاها، ومن ثم توجيه الاتِّهام إليه. مما يتضح من ذلك بأنَّ نصَّ المادة ٦٤ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م لا يعاقب سوى العالمين بيوطن الأمور عن جريمة الإفشاء إنَّ تمَّ الوصول إليه، أمَّا المُستفيدون من الأسرار أو المعلومات المميزة فلم يتناولهم النصُّ بأيِّ جزاء.

ثانيًا: إفشاء المعلومات الداخلية للغير.

يُعَدُّ الاستغلال الشخصي للمعلومات الداخلية خرقًا لمبدأ الإفصاح والشفافية بشكلٍ خاصٍّ وللتشريعات المنظَّمة لبورصة الأوراق المالية بشكلٍ عامٍّ، لذلك فإنَّ الواجب المُقرر على المُطالعين على المعلومات الداخلية يُحتم عليهم عدم إفشاء تلك المعلومات للغير، فلا يجوز لهم إطلاع غيرهم على المعلومات التي اطَّلعوا عليها في ظرفٍ معينٍ حتى ولو كان هذا الغير من الأقارب بمن فيهم الأزواج أو الأبناء.

(١) د. عمر سالم، مرجع سابق، ص ١٣٧؛ د. محمد عبد العزيز، الحماية القانونية لسوق رأس المال، المجلة الجنائية القومية، المجلد ١٤٧، العدد الأول، مارس، ٢٠٠٤، ص ٢٠.

وتتحقق حالة إفشاء معلوماتٍ داخليةٍ للغير عندما يحصل شخصٌ مُطلع على معلومةٍ داخليةٍ لإحدى الشركات التي له علاقةٌ معها كشخصٍ رئيسٍ أو ثانويٍّ ويقوم بدوره بتسريب تلك المعلومة للغير سواء أكان هذا التسريب للمعلومة مقابل مصلحةٍ معينةٍ أو دون مقابل^(١).

وقد تثار مشكلةٌ قد تُواجه القضاء في حالات الاتِّهام للأشخاص المستفيدين من غير المطلعين على المعلومات الداخلية، فبعض القوانين تخلو من النصِّ على تجريم ومعاقبة هؤلاء الأشخاص بالرغم من استغلالهم المعلومات الداخلية وجنيهم الأرباح الطائلة من هذا الاستغلال، كما في القانون المصري، حيث لم يردَّ فيه ما يُشير إلى معاقبة مرتكب هذا الفعل^(٢).

هذا وقد نصت المادة ٦٤ من القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م والتي تناولت العقاب جنائياً على جريمة إفشاء المعلومات التي تصل إلى الشخص بحكم عمله أو تحقيق نفعٍ من تلك المعلومات له أو لزوجته أو لأولاده.

كما نصت المادة ٢/٩٨ من القانون رقم ٤ لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض أحكام قانون الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم الشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م على أنه ومع عدم الإخلال بمسئولية مَنْ يخالف أحكام الفقرتين الأولى والثانية من أعضاء مجلس الإدارة عن التعويض، يجوز لمجلس الإدارة -بعد استطلاع رأي الهيئة وموافقة جميع الأعضاء، فيما عدا العضو المخالف -إيقاف عضويته ابتداءً من تاريخ ثبوت المخالفة في حقِّه وحتى تاريخ انعقاد الجمعية التالية، للتصويت على استمرار عضويته.

فإفشاء المعلومات الداخلية للغير يُعدُّ عملاً غير مشروعٍ يستوجب العقاب سواء تمَّ هذا الإفشاء عن عمدٍ أم دون قصد، بالرغم من أنَّ إثبات الفعل غير العمديّ يُواجه صعوباتٍ تتمثل في إثبات العلاقة بين عملية البيع أو الشراء لأوراقٍ ماليةٍ معينةٍ من قبل الشخص المتلقي للمعلومة الداخلية من جهةٍ وعملية إفشاء تلك المعلومة إليه من قبل الشخص المُطلَع من جهةٍ ثانية^(٣).

(١) جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص ٣٥٨، ٣٥٩.

(٢) أحمد الباز محمد متولي، مرجع سابق، ص ٢٩٣.

(٣) د. صالح أحمد البربري، سوق الأوراق المالية واستغلال المعلومات الداخلية بواسطة العاملين ببواطن الأمور (دراسة قانونية مقارنة)، مرجع سابق، ص ٤١.

المبحث الثاني

التأخير وعدم الإفصاح الدوري والفوري عن المعلومات

تمهيد وتقسيم:

إذا كانت مختلف القوانين تفرض واجب الإفصاح على كثير من المتعاملين في أسواق الأوراق المالية؛ حتى تتحقق الشفافية اللازمة للنهوض بهذه الأسواق، فإن ذلك من شأنه القول بمفهوم المخالفة: إن التأخير أو إخفاء المعلومات التي يتطلب القانون الإفصاح عنها إنما يعدُّ إخلالاً بهذا الالتزام. ويقوم ذلك الإخلال في جانب أيٍّ من الأشخاص الطبيعية أو المعنوية التي يفرض القانون عليها مثل هذا الالتزام.

وعلى هذا؛ فقد ارتأينا أن نتناول هذا المبحث ببيان؛ أولاً: التأخير وعدم الإفصاح اللاحق لإدراج الأوراق المالية، ثم: بيان التأخير وعدم الإفصاح عن المصالح وملكية الأوراق المالية، وأخيراً: نبين عدم الإفصاح عن جرائم غسل الأموال، على النحو التالي:

المطلب الأول: التأخير وعدم الإفصاح اللاحق لإدراج الأوراق المالية.

المطلب الثاني: التأخير وعدم الإفصاح عن المصالح وملكية الأوراق المالية.

المطلب الثالث: التأخير وعدم الإفصاح عن جرائم غسل الأموال.

المطلب الأول

التأخير وعدم الإفصاح اللاحق لإدراج الأوراق المالية

أولاً: التأخير وعدم الإفصاح الدوري عن المعلومات

يُقصد بالإفصاح الدوري هو الإفصاح عن التقارير والبيانات والمعلومات والقوائم المالية الدورية والتي بطبيعتها لا تؤثر بشكل مباشر أو في أثناء الإعلان عنها في سعر الورقة المالية^(١).

وقد فرض المشرع المصري على الجهات المصدرة للأوراق المالية واجب الإفصاح عن المعلومات والبيانات التي أوجب المشرع على الجهات المصدرة الإفصاح عنها بشكل دوري وفقاً للمواعيد التي حددها لها، فقد نصت المادة ١٥٦ مكرر ١٩ مكرر من القانون رقم ٤ لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض أحكام قانون الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة الصادر بالقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م على أنه تلتزم الشركات الخاضعة لأحكام هذا القانون بتسليم الهيئة سنوياً صورةً من قوائمها المالية بعد اعتمادها من الجمعية العامة ونموذج

(١) د. عصام حنفي محمود، التزام الشركات بالشفافية والإفصاح، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٦، ص ٦٤.

بيانات، وتنظّم اللائحة التنفيذية لهذا القانون وسائل تسليم القوائم المالية للهيئة وقواعد إعداد النموذج المشار إليه وما يتضمنه من بيانات.

إلا أنه قد تتأخّر الجهات المصدرة للأوراق المالية في الإفصاح الدوري عن المعلومات والبيانات المتضمنة في التقارير السنوية ونصف السنوية وربيع السنوية، وذلك في الأوقات المحددة لها، وفي حالات تكاد تكون نادرة قد تمتنع تلك الجهات عن الإفصاح عن تلك المعلومات، وتتفق التشريعات المنظمة لبورصات الأوراق المالية على تأكيد وجوب تقديم تلك البيانات من قبل الجهات الملزمة بالإفصاح خلال المواعيد المحددة لها، وإلا تعرّضت تلك الجهات ومن يمثلها للجزاء.

أمّا إجراءات الإفصاح الدوري عن المعلومات فتنتم خلال القنوات التي تُوصلها إلى مُتلقيها من مستثمرين وأطراف فاعلة في سوق المال، وقد نصت القوانين المنظمة لسوق المال على الإجراءات التي تُتبع لغرض الإفصاح عن المعلومات والبيانات الدورية من الأطراف الملزمة بها إلى الأطراف المستفيدة منها^(١).

ثانياً: التأخير وعدم الإفصاح الفوري عن المعلومات

نصّ المشرّع المصري على وجوب إفصاح مجلس الإدارة عن القوائم والتقارير المالية وعن الأحداث الجوهرية وتوزيع الأرباح والإفصاح عن بعض البيانات والمعلومات عند القيد لأول مرة وعند توفيق أوضاع قيد الأوراق المالية للشركة بتقرير مجلس الإدارة السنوي وعند حدوث أيّ تغيير جوهري في تلك البيانات والإفصاح عن عوائد السندات والإفصاح عن أسهم الخزينة وتعاملات مسؤولي الشركة والإفصاح عن بعض المتطلبات الأخرى^(٢).

فيقع على عاتق الجهات المصدرة للأوراق المالية واجب الإفصاح عن المعلومات المؤثرة على أسعار الأوراق المالية لتلك الجهات وبشكل فوري، وبالتالي فإنّ أيّ تقصير من قبل تلك الجهات في تنفيذ هذا الواجب سوف يُشكل إخلالاً بتطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية بشكلٍ أساسٍ؛ مما يستوجب اتّباع الإجراءات المناسبة لمواجهة هذه الصورة من الإخلال، وإن استلزم الأمر فرض الجزاء المناسب على الجهات الملزمة بهذا النوع من الإفصاح وعلى من يُمثلها^(٣).

فتلعب المعلومات الجوهرية دوراً مؤثراً في البورصة وفي أسعار الأوراق المالية المدرجة فيها المستثمرون الحاليون والمتوقعون في المستقبل، حيث إنّ درجة كفاءة أية بورصة للأوراق المالية

(١) جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص ٢٧٥، ٢٦٧.

(٢) سالم بن محمد بن خلفان الدرهمي، النظام القانوني لمجلس إدارة شركات المساهمة العامة في سلطنة عمان، "رسالة مقارنة مع القانون المصري"، رسالة لنيل درجة الدكتوراه، كلية الحقوق، جامعة بني سويف، ٢٠٠٨، ص ٢٨٧.

(٣) جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص ٣٧٤.

تعتمد بشكلٍ أساسيٍّ على عددٍ من العناصر تأتي في مقدمتها توافر المعلومات من حيث الكم والنوع، إضافةً إلى سهولة وسرعة وصول تلك المعلومات إلى الجهات المستفيدة منها^(١).

المطلب الثاني

التأخير وعدم الإفصاح عن المصالح وملكية الأوراق المالية

تُوجب التشريعات المتعلقة بأسواق المال على فئاتٍ معينةٍ ذات صلةٍ بالتعامل بالأوراق المالية وعلى إدارات سوق المال والجهات المصدرة بالإفصاح عمّا قد يتحقّق لديها من حالات تجاوز النصاب القانوني لتلك الأحكام في قوانينها الصادرة بشأن تنظيم إدراج وتداول الأوراق المالية في البورصة.

فمن المسائل ذات الأهمية البالغة لدى المُستثمرين في بورصة الأوراق المالية، تلك المُتعلقة بالإعلان عن المصالح وملكية الأوراق المالية، وبيان الأطراف التي تملك نسبةً كبيرةً من رأس مال الشركة المصدرة للورقة المالية، وبالتالي بيان الأشخاص المهيمنين على سياسة الشركة ومَن بيدهم اتّخاذ القرارات فيها، والتي قد تمسُّ بالأغلبية العظمى من المُساهمين، وبالتالي فإنَّ للإفصاح عن المصالح وملكية الأوراق المالية أهميةً كبيرةً في تنبيه المُستثمرين لاحتمالات التغير في مجلس إدارة تلك الجهات، أو تغير سياستها المستقبلية واتّخاذ القرارات التي قد تؤثر في حقوق المُساهمين؛ لما لهذا الموضوع من أهميةٍ كبيرةٍ في تمكين المُستثمرين من اتّخاذ القرارات الاستثمارية الصائبة.

وبالرغم من عناية التشريعات المنظمة لبورصة الأوراق المالية في جميع الدول لهذا الواجب فإنه تبقى هناك من الثغرات التي قد يستغلها البعض من المُستثمرين لغرض الاستحواذ على نسبٍ كبيرةٍ من أسهم الشركة المُصدرة مما يتيح لهم السيطرة على الجمعية العمومية، ومن ثمَّ الهيمنة في اتّخاذ القرارات فيها من خلال امتلاكهم الأغلبية في الأصوات مقابل الأسهم الممتازة التي يمتلكونها في الدول التي تُجيز إصدار هذا النوع من الأسهم، بالرغم من عدم وصول نسبة ملكيتهم إلى النصاب الذي يلزمون فيه بالإفصاح عن هذه الملكية تجاه كلِّ من الشركة المصدرة والهيئة العامة للرقابة المالية^(٢).

المطلب الثالث

التأخير وعدم الإفصاح عن جرائم غسل الأموال

اهتمَّ المُشرِّعون في مُختلف دول العالم بمواجهة جرائم غسل الأموال ببيان المقصود بها - ابتداءً - وتحديد الجرائم التي تدخل ضمنها، وتحديد المنشآت التي تكون هدفًا لتلك الجرائم، وفي المقابل الواجبات الملقاة على عاتق تلك المنشآت ومن يُمثلها والموظفون فيها في الإبلاغ عن أيِّ عملياتٍ قد

(١) د. عصام حنفي محمود، مرجع سابق، ص ٦٤.

(٢) د. صفوت عبد السلام، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال مع التطبيق على سوق الكويت

للأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٦، ص ٦٥.

تتضمّن أموالاً مشبوهة، إضافةً إلى اهتمام المشرّعين في فرض العقوبات المناسبة لتلك الأفعال المحظورة التي تستهدف أغلب الأنشطة الاقتصادية بما فيها التعامل بالأوراق المالية.

بل إنّ بعض المشرّعين قد سنّ التشريعات لمُواجهة جرائم غسل الأموال التي تستهدف بورصات الأوراق المالية بشكلٍ خاصٍ من خلال سنّ النصوص المقرّرة لإجراءاتٍ وقائيةٍ وجزاءاتٍ تُوقع على مُرتكب تلك الجرائم وكلّ من يُخلّ بواجب الإبلاغ عنها بالرغم من علمهم بها^(١).

وفي مصر ونظرًا للآثار السلبية المترتبة على عمليات غسل الأموال، والتي أهمها إحداث تشوهاتٍ في الأسعار وما ترتّب علي ذلك من عدم استقرار السوق؛ فقد صدر قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ٦٢٠ لسنة ٢٠٠١ بشأن حظر شركات السمسرة استثمار أموالها في أموال غير مشروعة^(٢)، ثم صدر القانون رقم ٨٠ لسنة ٢٠٠٢ بشأن مكافحة غسل الأموال، والذي أناط بالهيئة مهمة تطبيقه على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية.

وفي إطار قيام الهيئة بتنفيذ مهامها في هذا الشأن، فقد صدر قرار مجلس إدارة الهيئة رقم ٨٧ لسنة ٢٠٠٨ بشأن ضوابط مكافحة غسل الأموال للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والذي تضمّن تحديد هذه الشركات وما يجب على هذه الشركات مراعاته بشأن الإجراءات التي تتبعها لمعرفة هوية عملائها وأوضاعها القانونية والوسائل المُتبعة للتأكد من صحة بياناتهم.

كما أوجب القرار على هذه الشركات وجود مسؤلٍ عن شؤون مكافحة الأموال ممن يتوافر لديهم المؤهلات العلمية والخبرة العملية، وأن يشغل إحدى وظائف الإدارة العليا بالشركة، كما حدّد التقارير الواجب عملها والتي يجب إخطار الهيئة بها، وكذا ما يجب اتّخاذه حال الاشتباه في أيّ من العملاء أو العمليات. وأضاف القرار ضرورة وضع برنامجٍ سنويّ (على الأقل) لتدريب العاملين بالشركة في هذا الشأن، وأخيرًا إلزام الشركات بالاحتفاظ بالمستندات والسجلات التي تلتزم بإمسакها لمدة لا تقلّ عن خمس سنوات من تاريخ انتهاء التعامل مع العميل أو من تاريخ قفل الحساب، على أن توضع هذه المستندات والسجلات تحت تصرّف الجهات القضائية والجهات المختصة بتطبيق أحكام قانون غسل الأموال عند طلبها.

(١) فقد قامت اللجنة المعنية بالأنظمة المصرفية والممارسات الإشرافية بتاريخ ١٢ ديسمبر ١٩٨٨ بإصدار وثيقةٍ عُرفت باسم (بيان بازل) بشأن منع الاستخدام الإجرامي للنظام المصرفي لأغراض غسل الأموال، حيث يرمي هذا البيان إلى حظر جميع أنواع غسل الأموال من خلال النظام المصرفي بأية صورةٍ من صورةٍ سواء بالإيداع أو التحويل أو إخفاء الأموال المتحصّلة من نشاطاتٍ غير مشروعة، وذلك عن طريق العمل بالمبادئ الآتية: مبدأ اعرف عميلك، والتقيّد بالقوانين، والتعاون مع أجهزة تنفيذ القوانين الوطنية المختصة؛ د. هشام بشير، إبراهيم

عبد ربه إبراهيم، غسل الأموال بين النظرية والتطبيق، المركز القومي للإصدارات القانونية، ٢٠١١، ص ٨٦
(٢) قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ٦٢٠ لسنة ٢٠٠١ بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م والمنشور بجريدة الوقائع المصرية، العدد ١٩٦ (تابع) في ٢٩ أغسطس لسنة

ونظرًا لخطورة وتأثير جرائم غسل الأموال على البورصة؛ فينبغي زيادة اليقظة من قبل الهيئات الرقابية، فيجب أن يكون لها دورٌ كبيرٌ في منع وكشف جرائم غسل الأموال، وهذا يتطلب التدريب المكثف عن المسؤولين عن الكشف عن تلك الجرائم، ويجب على تلك الجهات أن تُدرك أن غسل الأموال يُشكّل خطرًا كبيرًا على سلامة أسواق الأوراق المالية، وأن السلطات الجنائية تفنقر إلى الخبرة والموارد اللازمة للتعامل مع تلك الجرائم، لذلك ينبغي على العاملين في أسواق الأوراق المالية والمحققين فيها التدريب عادةً لتحديد وتحقيق جرائم غسل الأموال، وذلك عن طريق حضور المؤتمرات والبرامج التدريبية، وينبغي تطوير التدريب ذي الصلة بالأوراق الخاصة بالتعاون مع خبراء إنفاذ القانون، والأهم من ذلك يجب على العاملين في البورصة العلم بأن أنماط التجارة الشاذة ليست أكثر من "السحر المطلق من اليد الخفية لقوى السوق"⁽¹⁾.

المبحث الثالث

الإفصاح الكاذب أو المضلل

تمهيد وتقسيم:

يُضفي المشرّع الحماية القانونية على بورصة الأوراق المالية وعلى المتعاملين فيها من خلال جملة من التشريعات والإجراءات التي تحدّ من الممارسات غير المشروعة، ومنها المتعلقة بتجريم الإفصاح الكاذب وما يتعلّق به من تقديم معلوماتٍ مضلّة، ويُقرر تبعًا لذلك على من تصدر عنه تلك المعلومات الجزاء المناسب، حمايةً منه للثقة في بورصات الأوراق المالية وضمانًا لاستقرارها ولحقوق المتعاملين فيها. وقد جاءت قوانين الشركات مع التشريعات المنظمة لبورصات الأوراق المالية لتحقيق أهدافٍ ترمي إلى حماية مصالحٍ متعددةٍ تتمثل فيما يلي؛ حماية الجمهور من تأثير الوسائل الترويجية المستخدمة من قبل مؤسسي ومديري الجهات المصدرة للأوراق المالية عند الاكتتاب، ضمان الثقة التي يوليها الجمهور في وسائل الإفصاح المتنوّعة، تشجيع الإدّخار العامّ والاستثمار وضمان ثقة الجمهور بوسائل وأدواتٍ تحمي ذلك الإدّخار والاستثمار.

وعلى هذا ارتأينا تقسيم هذا المطلب إلى فرعين؛ نعرض لتأثير المعلومات الكاذبة والمضللة على مراحل الإفصاح في الفرع الأول، ثم نتناول دراسة صور وأدوات الإفصاح الكاذب في الفرع الثاني، على النحو التالي:

المطلب الأول: تأثير المعلومات الكاذبة والمضللة على مراحل الإفصاح.

المطلب الثاني: صور وأدوات الإفصاح الكاذب.

(1) George Pemberton, Money Laundering in Securities Markets. editions of The Money Laundering Bulletin, London, England. September. p9,10

المطلب الأول

تأثير المعلومات الكاذبة والمضللة على مراحل الإفصاح

تمهيد وتقسيم

يتمثل الاخلال بتنفيذ الالتزام الإفصاح والشفافية بالإفصاح الكاذب والمضلل والذي يؤدي الى تضليل المستثمر ومن ثم اتخاذ قرار غير صحيح، لذا سنحاول ان نبين الكذب بالإفصاح السابق على إدراج الأوراق المالية ثم نبين الكذب في الإفصاح اللاحق لإدراج الأوراق المالية.

أولاً: الكذب في الإفصاح السابق على إدراج الأوراق المالية في البورصة

قد تردّ المعلومة الكاذبة في نوع الشركة (الجهة المُصدرة) كما لو قامت شركة ذات مسؤولية محدودة بالدعوة إلى الاكتتاب العام في أسهم أو سندات لحسابها، مما يؤدي إلى تعرّض المؤسسين أو المديرين الذين قاموا بتوجيه الدعوة إلى الجمهور للاكتتاب وكل من عرض هذه الأوراق لحساب الشركة للعقاب، وقد يتعلّق الكذب بالمعلومات المتعلقة بالشركاء، وقد يكون الكذب في المعلومات المتضمنة في نشرات الاكتتاب والنشرات الإعلامية للشركة^(١).

ولمّا تكتسبه نشرة الاكتتاب من أهمية قصوى في توجيه الجمهور إلى الاستثمار في الأوراق المالية من عدمه؛ يذهب البعض - بحقٍ - إلى أنه "يجب أن تكون إرادة من يُقدم على الاكتتاب من الجمهور خاليةً من أيّ عيبٍ من عيوب الرضا، ومنها التدليس، وإلاّ كان الاكتتاب مشوّباً بعيب الرضا المُفضي إلى البطلان، إضافةً إلى ما يترتب على ذلك من جزاءاتٍ فرضها المشرّع على المخالف لأحكام هذا القانون في هذا الشأن"^(٢).

ثانياً: الكذب في الإفصاح اللاحق لإدراج الأوراق المالية في البورصة

قد يتعرّض مبدأ الإفصاح والشفافية في هذا الجانب إلى انتهاكاتٍ من خلال تقديم معلوماتٍ وبياناتٍ كاذبةٍ ومضللةٍ في جميع صور الإفصاح بعد إدراج الأوراق المالية في البورصة، ومن هنا لا يؤثر على المسؤولية المترتبة على الإفصاح الكاذب كون هذا الكذب قد امتدّ إلى مرحلة الإفصاح الدوري عن المعلومات أو إلى الإفصاح الفوريّ أو الإفصاح عن ملكية الأوراق المالية^(٣).

(١) د. غنام محمد غنام، تجريم الكذب على المساهمين في شركات المساهمة في قوانين دول مجلس التعاون الخليجي، ط١، مجلس النشر العلمي، لجنة التأليف والتعريب، جامعة الكويت، دولة الكويت، ١٩٩٦، ص ٦٣.

(٢) د. وحي فاروق لقمان، سلطات ومسؤوليات المديرين في الشركات التجارية، دار الفكر العربي، القاهرة، بدون سنة نشر، ص ٤٣٣.

(٣) أحمد الباز محمد متولي، مرجع سابق، ص ٣٠٨.

يرى البعض أنّ الكذب والتضليل في هذه المرحلة يتسم بالخطورة؛ لأنّ تأثير الكذب في المعلومات المُفصح عنها خلال هذه المرحلة سوف يمتدُّ إلى فئةٍ أكبرٍ مما هي عليه في السوق الأولية، الأمر الذي يتطلب معه زيادة الرقابة على ما يصدر من الجهات الملزمة بالإفصاح من معلوماتٍ وبياناتٍ وخاصةً الجهات المدرجة؛ وذلك للتحقُّق من صحة تلك المعلومات وتحقق الشفافية فيها، وفي الوقت نفسه التشدُّد في فرض العقوبات الرادعة لأيِّ مظاهرٍ أو ممارساتٍ غير مشروعةٍ قد تمسُّ تطبيق هذا المبدأ^(١).

المطلب الثاني

صور وأدوات الإفصاح الكاذب

أولاً: صور الكذب في المعلومات المفصح عنها

يتمثّل الكذب في المعلومات المُفصح منها في عدة صورٍ تتمثل في الكذب المتعلق بنوع الشركة، وفي الشركاء، وفي الإعلان عن وجود مشروعٍ وهميٍّ، وقد يكون الكذب متعلقاً بالإفصاح عن توزيع أرباحٍ صوريةٍ، وسوف نتناول هذه الصور على النحو التالي:

١. الكذب في المعلومات المتعلقة بنوع الشركة:

يُشترط للاكتتاب في الأسهم أن تصدر من شركةٍ مساهمةٍ عامةٍ أو من شركة توصيةٍ بالأسهم، ولا يجوز أن يُدعى للاكتتاب في أسهم شركة ذات مسؤوليةٍ محدودةٍ أو شركة تضامنيةٍ أو غير ذلك من أنواع الشركات^(٢).

وقرّرت التشريعات المختلفة عقوباتٍ على الإفصاح الكاذب في هذه الحالة، فمثلاً قرّر المشرّع المصري عقوبة الحبس والغرامة لكلِّ مؤسسٍ أو مديرٍ وجّه الدعوة إلى الجمهور للاكتتاب في الأوراق المالية للشركات ذات المسؤولية المحدودة^(٣).

٢. الكذب في المعلومات المتعلقة بالشركاء:

هناك صورتان للكذب في المعلومات المتعلقة بالشركاء في شركة المساهمة، أو المتعلقة بالشركاء غير المتضامنين في شركة التوصية بالأسهم؛ الصورة الأولى: تتمثل في الكذب في تقويم الحصص العينية للشركاء، أمّا الصورة الثانية: فتتمثل فيما يعرف بالاكنتاب الصوريّ أو التسخير.

الصورة الأولى: الكذب في تقويم الحصص العينية:

ضماناً لحقوق جميع المساهمين وحماية مصالحهم؛ قرّر المشرّع في المادة ١/٢٥، ٢ من القانون رقم ٤ لسنة ٢٠١٨ أنه مع مراعاة حكم المادة ٢٨ بند ١ من هذا القانون، إذا دخل في

(١) جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص ٢٩٦.

(٢) د. بلال عبد المطلب بدوي، مرجع سابق، ص ١٢٩.

(٣) المادة ٤/١٦٢ من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة والشركات ذات الشخص الواحد الصادر بالقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١؛ سابق الإشارة إليه.

تكوين رأس مال شركة المساهمة أو شركة التوصية بالأسهم أو عند زيادة رأسمال أيٍّ منهما حصصٌ عينية مادية أو معنوية، وجب على المؤسسين أو مجلس الإدارة، بحسب الأحوال، أن يطلبوا من الهيئة التحقُّق مما إذا كانت هذه الحصص قد قُدرتَ تقديرًا صحيحًا، وتختصُّ بإجراء هذا التقدير لجنةٌ تشكَّل بالهيئة برئاسة مستشار بإحدى الجهات أو الهيئات القضائية، وعضوية أربعة على الأكثر من الخبراء في التخصصات الاقتصادية والمحاسبية والقانونية والفنية تختارهم الهيئة، وتلتزم هذه اللجنة باتِّباع القواعد والإجراءات والمعايير التي تُحددها اللائحة التنفيذية، كما تلتزم اللجنة بالمعايير المصرية للتقييم العقاري ومعايير التقييم المالي للمنشآت، بحسب الأحوال، وتودع اللجنة تقريرها في مدةٍ أقصاها ستون يومًا من تاريخ إحالة الأوراق إليها".

وإذا كانت الحصة العينية مملوكةً للدولة أو لإحدى الهيئات العامة أو شركةٍ من شركات القطاع العام، تعيَّن أن يُشارك في التقدير ممثلٌ عن المال العام يختاره الوزير المختص، وفقًا للضوابط التي يصدر بها قرارٌ من رئيس مجلس الوزراء".

وقد يحدث أن يُغالى في تقدير الحصص العينية؛ فيُشكَّل ذلك مخالفةً صريحةً للقانون وتعديًا واضحًا على حقوق المساهمين ودائني الشركة، الأمر الذي جعل قوانين الشركات تُقرر تجريم مَنْ يعمل على هذا التقدير عن قصد؛ وذلك حمايةً للدائنين من التدليس عليهم بخصوص رأس مال الشركة الذي يُمثل الضمان العام لهم^(١).

الصورة الثانية: الاكتتاب الصوري (التسخير)^(٢):

لم يرد في معظم القوانين حظرُ الاكتتاب الصوري، ولا معاقبةً مَنْ يقوم بهذا الفعل، وقد ورد النصُّ في قانون الشركات الكويتي رقم ١٥ لسنة ١٩٦٠ على عدم جواز الاكتتاب أكثر من مرةٍ واحدة، وحظر الاكتتاب الصوري أو الاكتتاب بأسماء وهميةٍ أو غير ذلك من الطرق^(٣).

٣. الكذب المتمثل في الإعلان عن وجود مشروع وهمي:

ويحكم المسؤولية في هذه الصورة من الكذب القواعد العامة في قانون العقوبات المتعلقة بجريمة النصب، وعلى هذا الأساس تخضع هذه الصورة للعقاب في كافة قوانين العقاب المقارنة^(٤).

٤. الكذب المُتعلق بالإفصاح عن توزيع أرباح صورية:

تنصُّ المادة ١٦٢/٥ من قانون الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة والشركات ذات الشخص الواحد رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ على أنه "يُعاقب بالحبس مدةً لا تقلُّ عن سنتين وبغرامةٍ لا تقلُّ عن ألفي جنيه ولا تزيد على عشرة آلاف جنيه أو بإحدى

(١) د. بلال عبد المطلب بدوي، مرجع سابق، ص ١٣٠.

(٢) د. غنام محمد غنام، مرجع سابق، ص ٧٠.

(٣) أحمد الباز محمد متولي، مرجع سابق، ص ٣١٥، ٣١٦.

(٤) جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص ٣٠٣.

هاتين العقوبتين كلُّ عضو مجلس إدارة ورَّع أرباحًا أو فوائدَ على خلاف أحكام هذا القانون أو نظام الشركة، وكلُّ مراقبٍ صادقٍ على هذا التوزيع".

فتمثل هذه الصورة في فعلين إجراميين؛ الأول: صورة توزيع أرباح صورية، ثم صورة المصادقة على هذا التوزيع، وتشترط قوانين الشركات تحقيق هذين الفعلين لقيام المسؤولية ومن ثم العقاب على مرتكبيها. وندضمُّ إلى بعض الفقه الذي يرى كفاية صدور قرار مجلس إدارة الجهة المدرجة بتوزيع الأرباح حتى تتحقَّق المسؤولية عن هذا التوزيع؛ وذلك لتحقُّق العلة من هذا التوزيع للأرباح الذي يستهدف إيهام الجمهور والجهات الرقابية بكفاءة أوضاع الشركة ومركزها المالي^(١).

ثانيًا: الأدوات المستخدمة في الإفصاح عن الكذب

قد لا تكون للمعلومات الكاذبة أو المضللة تأثيرٌ على القناعات لدى الأطراف المستفيدة من المعلومات إذا تجردت تلك المعلومات من الأدوات التي تُوصلها إلى مستخدميها، ولكن بوجود الأدوات تفعل المعلومات الكاذبة أو المضللة فعلًا في توجيه المستخدمين لها وخاصة منهم المستثمرين إلى اتجاه معين كان الغاية من وراء إظهار تلك المعلومات بمظهرها غير الحقيقي. ومن هذه الأدوات:

١. الكذب في التقارير المالية:

يعتمد الإفصاح على نشر التقارير المالية وفقًا لقوائمٍ ماليةٍ تتضمن البيانات والمعلومات المتعلقة بالشركة^(٢). والإفصاح لا يعني الاكتفاء بنشر هذه التقارير المالية في حدِّ ذاتها، وإنما تهدف هذه التقارير إلى تقديم البيانات والمعلومات التي تُفيد المساهم والمستثمر في اتِّخاذ القرارات الاقتصادية^(٣)، أي إنَّ التقارير المالية لا تُعد غايةً في حدِّ ذاتها، وإنما هي أدواتٌ تهدف إلى توصيل المعلومات من الجهات الملزمة بالإفصاح إلى الجهات المستفيدة منه؛ لتتمكَّن من اتِّخاذ القرارات الاستثمارية الصائبة، إضافةً إلى تمكين الجهات الرقابية والحكومية من اتِّخاذ القرارات ذات الصِّلة بالتنمية وتطوير الاقتصاد الوطني^(٤).

(١) د. غنام محمد غنام، مرجع سابق، ص ٩٤.

(٢) د. عصام حنفي محمود، مرجع سابق، ص ٣٥.

(٣) د. طارق عبد العال، التقارير المالية "أسس الإعداد والعرض والتحليل وفقًا لأحدث الإصدارات والتعديلات في

معايير المحاسبة الدولية والأمريكية والبريطانية والعربية والمصرية"، مرجع سابق، ص ٢٠.

(٤) أحمد الباز محمد متولي، مرجع سابق، ص ٣٢٠.

وتتمثل صور الكذب التي قد ترد في التقارير المالية في حالة الإعلان عن توزيع أرباح صورية، وقد نصت بعض القوانين صراحةً على فرض عقوبةٍ على من يقوم بإعداد التقارير المالية إذا ما تضمنت تلك التقارير بياناتٍ كاذبةً ومنها القانون المصري^(١).

٢. الكذب في القوائم المالية:

يُقصد بالقوائم المالية للشركة القائمة التي تصدر في نهاية السنة المالية للشركة وتوضح أصول وخصوم الشركة، وذلك عن طريق جرد الأصول الثابتة والمتغيرة للشركة، حيث يقوم محاسبو الشركة بتحليلها وفقاً لأسسٍ محاسبية، ليقوم المراجع الداخلي بعد ذلك بالتحقق من سلامة البيانات الموجودة بالقوائم المالية ومطابقتها بالواقع، تمهيداً لعرضها على مراقب الحسابات، ومن ثم يظهر لنا دور أكثر من شخص في إعداد هذه القوائم، وهو ما يعني أنّ على كلٍ منهم أن يتحرى الصدق في عمله، وإلا فإن الإخلال بذلك من شأنه أن يُعدّ إخلالاً بالالتزام بالإفصاح يُوجب مساءلة من ارتكبه^(٢).

ويتحقق الكذب في القوائم المالية من خلال نوعين من الأفعال؛ فقد يتحقق في صورة فعلٍ إيجابيٍّ، وذلك بتضمين الميزانية بياناتٍ كاذبةً عن واقع المنشأة مغايرة للحقيقة، كما قد يتحقق في صورة فعلٍ سلبيٍّ، أي بإغفال وقائعٍ جوهريةٍ من مفردات الميزانية، وقد أكدت على مسئولية من يقدم على هذا الفعل قوانينٌ كثيرة، وعاقبت مرتكبي تلك الصور من الكذب في مستندات المنشأة^(٣).

٣. الكذب في النشرات الإعلامية:

لمّا كانت شركات المساهمة تلتزم عند دعوتها للاكتتاب في الأسهم أو عندما تصدر السندات بنشر ذلك في صورة إعلاناتٍ في الصحف العامة، فإنّ المعلومات الواردة في مثل هذه النشرات يجب أن تتفق مع الحقيقة في كلّ مرة يتم فيها النشر، سواء تعلّق الأمر بنشرةٍ خاصةٍ بإصدار أسهم أو سنداتٍ عند التأسيس، أي والشركة في طور التأسيس، أم كانت متعلقةً بأسهم أو سندات أصدرتها الشركة أثناء ممارستها لنشاطها^(٤).

فإذا تضمنت المعلومات والبيانات التي تتضمنها النشرات معلوماتٍ غير صحيحة، فتقع المسئولية على من تثبت مشاركته في تضمين تلك النشرات لأيّ معلوماتٍ أو بياناتٍ كاذبة، وقد نصت قوانين الشركات التجارية على مسئولية أولئك الأشخاص وفرضت العقوبة المناسبة لهم.

٤. الكذب في الدفاتر التجارية للجهة المصدرة:

(١) المادة ٦٤ من القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم

٩٥ لسنة ١٩٩٢م والمنشور بالجريدة الرسمية العدد ١٠ مكرر (هـ) في ١٤ مارس لسنة ٢٠١٨.

(٢) د. بلال عبد المطلب بدوي، مرجع سابق، ص ١٣١، ١٣٢.

(٣) أحمد باز محمد متولي، مرجع سابق، ص ٣٢١.

(٤) د. بلال عبد المطلب بدوي، مرجع سابق، ص ١٣١.

تُعَدُّ دفاتر الشركات التجارية ذات أهمية كبيرة في بيان المركز المالي للشركة وأوضاعها الاقتصادية في السوق، وقد تُستخدم هذه الدفاتر للكذب على المساهمين الحاليين والمحتملين بغية تحقيق أغراضٍ معينة لدى منظّمي تلك الدفاتر.

المبحث الرابع

طبيعة المسؤولية الناشئة عن صور الاخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية

تمهيد وتقسيم

لا تكتمل مظاهر الحماية القانونية في المجال المالي والاقتصادي-بوجه عام-وفى السوق المالية بوجه خاص، دون أن يقترن بنظم المسؤولية المدنية وقواعد الضمان بقواعد جزائية تردع من تسول له نفسه الخروج على ضوابط وقواعد أسواق المال.

فيترتب على الاخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية تحقق المسؤولية القانونية لكل الأشخاص الملزمة بالإفصاح، وتتعدد المسؤولية ما بين المسؤولية الجنائية، والمسؤولية المدنية، والمسؤولية الإدارية.

لذا سنتناول هذا المبحث في بيان أنواع المسؤولية بالتفصيل وذلك على النحو التالي:

المطلب الأول: المسؤولية الجنائية.

المطلب الثاني: المسؤولية المدنية.

المطلب الثالث: المسؤولية الإدارية.

المطلب الأول

المسؤولية الجنائية

تتحقق المسؤولية الجنائية عندما يتم ارتكاب أحدي الجرائم المنصوص عليها وفقاً للقاعدة القانونية المعروفة " لا جريمة ولا عقوبة الا بنص". ولقد جاء بقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م بعدة تصرفات تشكل جرائم وفرض لكل جريمة عقوبة محددة وفيما يلي نبين ذلك.

١. جريمة إدراج بيانات غير صحيحة فلقد نصت المادة ٣/٦٣ من القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م بمعاقبة كل من أثبت عمداً في نشرات الاكتتاب، أو أوراق الترخيص أو التأسيس أو التقارير والوثائق أو الإعلانات المتعلقة بالشركة بيانات غير صحيحة، وخالفة لأحكام القانون، أو في غير هذه البيانات بعد اعتمادها من الهيئة، وذلك لعقوبة الحبس لمدة لا تزيد على عن خمس سنوات وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه أو ما حقه المخالف من نفع مؤتم أو توقاه من خسائر أيهما أكبر، ولا تزيد على (٢٠) عشرين مليون

جنيه أو مثلي ما حققه المخالف من نفع مؤثم أو توفاه من خسائر أيهما أكبر، أو بإحدى هاتين العقوبتين.

٢. **جريمة الإصدار العمدي لبيانات غير صحيحة** عن الأوراق المالية التي تتلقى الاكتتاب فيها جهة مرخص بها بتلقي الاكتتابات وفقاً لنص المادة ٤/٦٣ من القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، ويخضع مرتكبها للعقوبة سالفه الذكر في الفقرة السابقة.

٣. **جريمة التزوير في سجلات الشركة أو الأثبات العمدي فيها لوقائع غير صحيحة** أو عرض تقارير على الجمعية العمومية للشركة تتضمن بيانات كاذبة، وذلك وفقاً لنص المادة ٥/٦٣ من القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، ويخضع مرتكبها للعقوبة الواردة بالمادة ٦٣ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م سالفه الذكر.

٤. **جريمة التلاعب في البورصة**، والمنصوص عليها في المادة ٣/٦٣ من القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، وكذا المادة ٣/١٩ من لائحة القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، وتشمل كل من عمل على قيد سعر غير حقيقي أو عملية صورية أو حاول بطريق التدليس التأثير على أسعار السوق، ويخضع مرتكبها للعقوبة الواردة بالمادة ٦٣ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

٥. **جريمة إفشاء أسرار أو تحقيق نفع** والمنصوص عليها في المادة ٦٤ من القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م وفيها يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن سنتين وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه أو ما حققه المخالف من نفع مؤثم أو توفاه من خسائر أيهما أكبر، ولا تزيد على عشرين مليون جنيه أو مثلي ما حققه المخالف من نفع مؤثم أو توفاه من خسائر أيهما أكبر، أو بإحدى هاتين العقوبتين لكل من أفشى سراً اتصل به بحكم عمله تطبيقاً لأحكام هذا القانون، أو حقق نفعاً منه هو أو زوجه أو أولاده، أو أثبت في تقاريره وقائع غير صحيحة، أو أغفل في هذه التقارير وقائع تؤثر في نتائجها، أو تعامل في الأوراق أو الأدوات المالية بالمخالفة للأحكام المنصوص عليها في المادة ٢٠ مكرراً من هذا القانون، كما يخضع لنفس العقوبة السابقة المطلعين المستغلين للمعلومات الداخلية وفق ما جاء بالمادة ٣/١٩ من لائحة القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، وكذا المتعاملين الداخليين وفق ما جاء بالمادة ٣/١٩ من لائحة القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

٦. **جريمة التأخير في تسليم القوائم المالية**، والمنصوص عليها في المادة ٢/٦٥ مكرر من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م وبموجب هذه المادة يعاقب بغرامة ألف جنيه عن كل يوم من أيام التأخير في تسليم القوائم المالية وفقاً لقواعد الإفصاح المرتبطة بها والمتعلقة بقواعد قيد وشطب الأوراق المالية المنصوص عليها في المادة ١٦ من هذا القانون.

٧. وتنص المادة ٦٩ من قانون سوق راس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م على أنه يعاقب المسئول عن الإدارة الفعلية للشركة، بالعقوبات المقررة عن الأفعال التي ترتكب بالمخالفة لأحكام هذا القانون متى ثبت علمه بها وكانت المخالفة قد وقعت بسبب إخلاله بواجباته الوظيفية. وتكون أموال الشركة ضامنه في جميع الأحوال للوفاء بما يحكم به من غرامات مالية.

٨. يجوز للقضاء فضلاً عن العقوبات المقررة، الحكم بالحرمان من مزاوله المهنة أو بحظر مزاوله النشاط التي وقعت الجريمة بمناسبة لمدة لا تزيد على ثلاث سنوات ويكون الحكم وجوبياً في حالة العود، طبقاً لما جاء المادة ٦٩ من القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

المطلب الثاني

المسئولية المدنية

المسئولية المدنية مضمونها التزام شخصي بتعويض الاضرار التي حدثت للغير^(١)، وتقوم هذه المسئولية حين يخل الفرد بما التزم به تجاه الغير قانوناً أو اتفاقاً، والجزاء فيها تعويض الضرر الناشئ عن الفعل الخاطئ أو التعدي على حقوق الغير بدون سبب مشروع أو مبرر، وذلك إستناداً على نص المادة ١٦٣ من القانون المدني المصري، وتتحقق المسئولية المدنية بتوافر الخطأ والضرر وعلاقة السببية.

وفي مجال الشركات قد تسبب تصرفات مجلس إدارة الشركة أو أحد العاملين بها أو مراقب الحسابات أو المصفي في إلحاق الضرر بالشركة نفسها أو المساهمين أو الغير، وهنا يستطيع كل من مسه ضرر شخصي أن يقوم بتحريك دعوى المسئولية المدنية.

وسوف نبين في هذا المطلب إمكانية تحريك دعوى المسئولية المدنية نتيجة الإخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية.

فنصت المادة ١٦٠ من قانون شركات المساهمة والتوصية بالأسهم والشركات ذات المسئولية المحدودة على أنه يجوز رفع دعوى تعويض ضد مجلس إدارة الشركة كلهم أو بعضهم إذا ترتب على تصرفاتهم وقوع أضرار بالشركة، فيما تسمى بدعوى الشركة ويتم تحريكها من أحد أعضاء الجمعية بناء على تفويض منها.

كما يملك كل مساهم بصفة فردية حق رفع دعوى التعويض للمطالبة بأية أضرار تصيبه شخصياً ونفس الحق يملكه الغير^(٢).

ونصت المادة ٣١٨ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م على أنه كل من يخالف الالتزام بأحكام الباب الحادي عشر - قواعد حظر التلاعب في الأسعار

(١) د. جميل الشرفاوي، النظرية العامة للالتزام، الكتاب الأول، مصادر الالتزام، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩١، ص ٤٨١.

(٢) د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٨٩، ٢٤٨، ٢٤٩.

واستغلال المعلومات الداخلية- يقع تحت المسؤولية القانونية ويخضع للعقوبات والتدابير، بما لا يخل بحق من أضره التلاعب في سعر ورقة مالية، أو التعامل عليها بناء على معلومات داخلية، في الرجوع على المخالف للتعويض عما سببه ذلك من أضرار، ويقع تحت المساءلة القانونية أي شخص يتسبب عن علم أو يقدم المساعدة لشخص آخر للقيام بسلوك معين بالمخالفة لأحكام المواد السابقة أو يشارك في التداول على أساس معلومات داخلية.

المطلب الثالث

المسئولية الإدارية

تخضع الشركات خاصة المصدرة منها للأوراق المالية لرقابة جهات إدارية تتولى التأكد من حسن سير وانتظام العمل داخلها والتأكد من الالتزام بقواعد السوق وخاصة مبدأ الإفصاح والشفافية، وذلك لحماية المساهمين والمستثمرين والسوق وهو ما تقوم بها الهيئة العامة للرقابة المالية وإدارة البورصة ولكلا منهما سلطات على الشركات المقيد لها أوراق مالية.

فتنص المادة ٤٣ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م على ان تتولى الهيئة العامة للرقابة المالية الاشراف على توفير ونشر المعلومات والبيانات الكافية عن سوق رأس المال والتحقق من سلامتها ووضوحها وكشفها عن الحقائق التي تعبر عنها، كما تقوم الهيئة بمراقبة السوق للتأكد من أن التعامل يتم على أوراق مالية سليمة، وأنه غير مشوب بالغش أو النصب أو الاحتيال أو الاستغلال أو المضاربات الوهمية.

وتتمتع الهيئة بسلطات لتنظيم العمل في سوق رأس المال، ويجوز لمجلس إدارة الهيئة إذا قام خطر يهدد استقرار السوق، أو مصالح المساهمين في الشركة أو المتعاملين معها، أن يتخذ ما يراه من التدابير التالية^(١):

١. توجيه تنبيه إلى الشركة.
٢. منع الشركة من مزاوله كل أو بعض الأنشطة المرخص بها لمزاولتها.
٣. مطالبة رئيس مجلس إدارة الشركة بدعوة المجلس إلى الانعقاد للنظر في أمر المخالفات المنسوبة للشركة.
٤. تعيين عضو مراقب في مجلس إدارة الشركة، يكون له المشاركة في المناقشات وتسجيل رايه.
٥. حل مجلس الإدارة وتعيين مفوض لإدارة الشركة لحين تعيين مجلس إدارة جديد.
٦. إلزام الشركة المخالفة بزيادة قيمة التأمين المودع منها.

(١) المادة ٣١ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

كما يجوز لرئيس الهيئة إذا طرأت ظروف خطيرة تعيين حد أعلى وحد أدنى لأسعار الأوراق المالية بأسعار القفل في اليوم السابق^(١).

إدارة البورصة: يتولى إدارة البورصة كلاً من رئيس البورصة ومجلس الإدارة، ولكل منهما حق اتخاذ إجراءات لضمان سير العمل بالبورصة. فيجوز بقرار من رئيس البورصة اتخاذ الآتي^(٢):

١. وقف عروض وطلبات التداول التي ترمى الى التلاعب في الأسعار.
٢. إلغاء العمليات التي تعقد بالمخالفة للقوانين التي تتم بسعر لا مبرر له.
٣. وقف التعامل على ورقة مالية إذا كان من شأن استمرار التعامل بها الاضرار بالسوق أو المتعاملين بها.

كما يجب على مجلس إدارة البورصة القيام بالштطب الإجمالي للأوراق المالية متى توافرت فيها حالة أو أكثر من الحالات التالية^(٣):

- إذا تبين أن القيد تم على أساس بيانات غير صحيحة تؤثر في سلامة القيد.
 - إذا لم تقم الشركة بالوفاء بالتزاماتها بالإفصاح وفقاً أحكام هذه القواعد بعد انقضاء شهر من إخطارها من جانب البورصة حسب الأحوال بذلك.
 - إذا لم تقوم الشركة بسداد رسوم القيد المقررة.
- ومن خلال ما تقدم من خلال العقوبات المفروضة يتبين أن المشرع المصري شده حرصه على ضمان وتحقيق سوق رأس المال العادل وحمايتها من الناحية المدنية والجنائية والإدارية بتشديد العقوبات على من يخالف النظام، سواء بوجود نية المخالفة في بعض المخالفات، أو بدون وجود نية، إذ اكتفى بالقيام بالفعل دون البحث عن عمدية الفعل أو لا.

(١) المادة ٢٢ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

(٢) المادة ٢١ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

(٣) المادة ٥٣ من قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ١١ لسنة ٢٠١٤م.

الخاتمة

شركة المساهمة هي النموذج الأمثل لاستغلال المشروعات الكبرى، التي تحتاج الى رؤوس أموال ضخمة، وأهم سمة لها أنها تقوم بتجميع وتركيز رؤوس الأموال؛ حيث أنها تجتذب المدخرات الصغيرة من صغار المدخرين، الذين يسعون لتحقيق ربح من مدخراتهم لمساعدتهم في المعيشة.

ويشكل مبدأ الإفصاح والشفافية أهمية كبيرة للمتعاملين في الأوراق المالية خاصة المساهمين في الشركات المقيدة في البورصة أو المساهمين المحتملين، كُون أن المعلومات المفصح عنها تعطي رؤية واضحة وحقيقية عن طبيعة المركز المالي للجهة المصدرة. ولذا تعمل الهيئة العامة للرقابة المالية على توفير المعلومة في سوق رأس المال سواء السوق الأولية، وهي تلك السوق التي يتم من خلالها بيع الأوراق المالية لأول مرة، هذا إذا ما لجأت الشركة لجمع رأس مالها عن طريق اللجوء العلني للادخار، أو السوق الثانوي أي البورصة، وهي السوق التي يتم تداول الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية.

وقد تبين الآن أكثر من أي وقت مضى، أن تبني نظام شفاف وعادل يؤدي إلى خلق ضمانات ضد الفساد وسوء الإدارة، والحد من أساليب التضليل، فمن خلال تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية يتم تخفيض تكلفة رأس مال الشركة وضمن استمراريتها، بما يضمن تنشيط السوق من جهة، والوصول إلى السعر الحقيقي للأسهم من جهة أخرى، ومن ثم رفع كفاءة السوق المالي. وإيماناً من المشرع المصري بأهمية هذا المبدأ فقد شدد في العقوبات المفروضة عند الاخلال بهذا المبدأ بفرض العقوبات الجنائية فضلاً عن المسؤولية المدنية والإدارية الموقعة على مرتكبيها.

وقد تم التوصل إلى النتائج التالية في إطار هذا البحث:

١. أن الإفصاح والشفافية واجب قانونياً مقرر على جميع من له صلة بورصة الأوراق المالية، ابتداء من الجهات المصدرة للأوراق المالية إلى أصغر متعامل فيها.

٢. حظر المشرع المصري استغلال المعلومات الداخلية غير المعلن عنها عند التعامل في الأوراق والأدوات المالية بناء على هذه المعلومات قبل الإفصاح عنها. ورتب المسؤولية المدنية والجنائية والإدارية - عند تحقق شروطها- على من يخالف هذا الحظر. ويعتبر هذا الحظر من النظام العام الذي لا يجوز الاتفاق على مخالفته. وقد ورد هذا الحظر في المادة ٢٠ مكرر من قانون سوق راس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

٣. ليس كل معلومة تتوفر لدى المتعاملين في سوق الأوراق المالية تعد من قبيل المعلومة الداخلية التي يجب الامتناع عن استغلالها والتداول بناء عليها، وإنما يجب ان تكون هذه

المعلومة سرية وغير معلنه، وأن تكون محدده ومؤكده، ويجب أن تكون مؤثره أو يحتمل تأثيرها في سوق الأوراق المالية بحيث يكون من شأنها رفع الأسعار أو خفضها.

٤. ترك المشرع المصري تنظيم المسؤولية المدنية الناشئة عن استغلال المعلومات غير المعلن عنها، عند التداول في الأوراق المالية بناء على هذه المعلومات، الى الاحكام العامة في القانون المدني.

٥. في مقابل الالتزام بواجب الإفصاح والشفافية يجب أن يصل المشرع إلى درجة كبيرة من التطور في سن القوانين للحد من استخدام الوسائل غير المشروعة في البورصة.

وختاماً ننهي راستنا بخلاصة تتضمن بعض التوصيات المقترحة والتي تتمثل فيما يلي:

١. ضرورة تعزيز وتطوير إجراءات الشفافية من خلال تطبيق المزيد من إجراءات حوكمة الشركات التي تتعلق ببعض قواعد الإدارة السليمة للشركات المتعاملة في سوق الأوراق المالية وتعمل على رفع كفاءة طريقة عرض المعلومات في الشركات.

٢. العمل على تنظيم وتطوير عمليات الإفصاح الملزمة عن المعلومات الأساسية على ضوء المعايير الدولية، بحيث يشمل الإفصاح على كافة المعلومات الأساسية اللازمة لحماية المستثمرين والمحافظة على الثقة في أسواق الأوراق المالية.

٣. تعميم قواعد الإفصاح والشفافية لتشمل بالإضافة إلى الجهات المدرجة في بورصة الأوراق المالية، الشركات التي لم تزل خارج نطاق البورصة ولم تدرج أوراقها المالية فيها.

٤. إعطاء دور أوسع لرقابة الأجهزة غير الرسمية على تعاملات وأنشطة بورصة الأوراق المالية مثل أجهزة الإعلام المتنوعة.

٥. نأمل من المشرع المصري تنظيم المسؤولية المدنية الناجمة عن استغلال المعلومات غير المعلن عنها بنصوص خاصة، وعدم الركون الى القواعد العامة بهذا الصدد، وذلك لخصوصية التعامل بالأوراق والأدوات المالية وطبيعة هذا التعامل، وما يولده من حالة قانونية فريدة في العلاقات، تتمثل بعدم معرفة طرفي التعامل بعضهم بعضاً، وبالتالي صعوبة اثبات أركان هذه المسؤولية المدنية.

٦. وإضافة الى ما تقدم؛ فإننا نأمل ونهيب بالجهات المشرفة على عمل سوق الأوراق المالية تكثيف الجهود بكل ما يتعلق بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية، وحث الجهات المصدرة للأوراق المالية على الالتزام بهذا المبدأ، والقيام بالبرامج والفعاليات الارشادية للمستثمرين، والمتعاملين في هذا السوق، وكذلك الباحثين، ومراكز البحوث، بغية الوصول الى إطار قانونيا وتنظيمي متكامل يحقق قوة السوق.

قائمة المراجع

المراجع العامة

د. سميحة القليوبى، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٨٩.

المراجع المتخصصة

١. د. أحمد عبد الرحمن الملحم، حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية، لجنة التأليف والتعريب والنشر، مجلس النشر العلمي، مطبوعات جامعة الكويت، ١٩٩٨.
٢. د. بلال عبد المطلب بدوي، الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٦.
٣. د. جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (دراسة قانونية مقارنة) دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٠.
٤. د. جميل الشراوي، النظرية العامة للالتزام، الكتاب الأول، مصادر الالتزام، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩١.
٥. د. حسين محمد فتحي، تعاملات المطلعين على أسرار أسهم الشركة، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٦.
٦. د. صفوت عبد السلام، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال مع التطبيق على سوق الكويت للأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٦.
٧. د. صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، دراسة قانونية واقتصادية مقارنة، مركز المساندة القانونية، القاهرة، ٢٠٠١.
٨. د. طارق عبد العال حماد، التقارير المالية، أساس الإعداد والعرض والتحليل وفقاً لأحدث الإصدارات والتعديلات في معايير المحاسبة الدولية والأمريكية والبريطانية والعربية والمصرية، الدار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، ٢٠٠١.
٩. د. عصام حنفي محمود، التزام الشركات بالشفافية والإفصاح، دار النهضة العربية، ٢٠٠٦.
١٠. د. عمر سالم، الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٩.
١١. د. غنام محمد غنام، تجريم الكذب على المساهمين في شركات المساهمة في قوانين دول مجلس التعاون الخليجي، ط١، مجلس النشر العلمي، لجنة التأليف والتعريب، جامعة الكويت، دولة الكويت، ١٩٩٦.

١٢. د. فادى توكل، الرقابة الخارجية لحماية المساهمين في شركات المساهمة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٣.

١٣. د. هشام بشير، أ. إبراهيم عبد ربه إبراهيم، غسل الأموال بين النظرية والتطبيق، المركز القومي للإصدارات القانونية، ٢٠١١.

١٤. د. وحي فاروق لقمان، سلطات ومسئوليات المديرين في الشركات التجارية، دار الفكر العربي، القاهرة، بدون سنة نشر.

رسائل الدكتوراه

١. أحمد باز محمد متولي، الالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، رسالة لنيل درجة الدكتوراه، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، ٢٠١٢.

٢. سمير برهان راغب، النظام القانوني للعرض العام لشراء الأسهم، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، القاهرة، ٢٠٠٦.

٣. سالم بن محمد بن خلفان الدرملكي، النظام القانوني لمجلس إدارة شركات المساهمة العامة في سلطنة عمان، رسالة مقارنة مع القانون المصري، رسالة لنيل درجة الدكتوراه، كلية الحقوق، جامعة بنى سويف، ٢٠٠٨.

٤. محمد إسماعيل هاشم على، دور الهيئة العامة للرقابة المالية في الرقابة على تداول الأوراق المالية (دراسة مقارنة مع النظام الأمريكي)، رسالة للحصول على درجة الدكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠١١.

المجلات والمؤتمرات العلمية

١. د. محمد بن ناصر الدين البجاد، النطاق القانوني لمبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية بالأوراق المالية المتداولة في السوق المالية السعودي، مجلة القانون للبحوث القانونية والاقتصادية، جامعة الإسكندرية، عدد ٢٠٠٨.

٢. د. محمد عبد العزيز، الحماية القانونية لسوق رأس المال، المجلة الجنائية القومية، المجلد ١٤٧، العدد الأول، مارس، ٢٠٠٤.

المراجع الأجنبية

George Pemberton, Money Laundering in Securities Markets. editions of The Money Laundering Bulletin, London, England. September.

الفهرس

المقدمة.....	٢
المبحث الأول: التعامل الداخلي.....	٤
المطلب الأول: النظام القانوني لمواجهة التعاملات الداخلية.....	٤
المطلب الثاني: صور استغلال المعلومات الداخلية.....	١٢
المبحث الثاني: التأخير وعدم الإفصاح الدوري والفوري عن المعلومات.....	١٥
المطلب الأول: التأخير وعدم الإفصاح اللاحق لإدراج الأوراق المالية.....	١٥
المطلب الثاني: التأخير وعدم الإفصاح عن المصالح وملكية الأوراق المالية.....	١٧
المطلب الثالث: التأخير وعدم الإفصاح عن جرائم غسل الأموال.....	١٧
المبحث الثالث: الإفصاح الكاذب أو المضلل.....	١٩
المطلب الأول: تأثير المعلومات الكاذبة والمضللة على مراحل الإفصاح.....	٢٠
المطلب الثاني: صور وأدوات الإفصاح الكاذب.....	٢١
المبحث الرابع: طبيعة المسؤولية الناشئة عن صور الاخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية.....	٢٥
المطلب الأول: المسؤولية الجنائية.....	٢٥
المطلب الثاني: المسؤولية المدنية.....	٢٧
المطلب الثالث: المسؤولية الإدارية.....	٢٨
الخاتمة.....	٣٠
المراجع.....	٣٢
الفهرس.....	٣٤