

دور حوكمة الشركات في تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية اتجاه المساهمين
The role of corporate governance in applying the principle of
disclosure and transparency to shareholders

لحمر خالد *

مخبر النشاط العقاري، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، الجزائر.

Khalid.lahmer@univ-sba.dz

صمود سيد أحمد

جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، الجزائر.

sidahmedsem@gmail.com

تاريخ الاستلام: 2019 / 10 / 05 تاريخ القبول: 2020 / 05 / 19 تاريخ النشر: 2020 / 06 / 15

الملخص :

تطبق مبادئ الحوكمة بصفة أساسية على الشركات المدرجة أسهمها في البورصة، وذلك من أجل إجبارها على الكشف عن جميع المعلومات والبيانات التي تهم المساهمين والمتعاملين معها في إطار ما تفرضه القوانين، ويأتي الاعتماد على قواعد الإفصاح والشفافية بعد الأزمات الاقتصادية التي تعرضت لها كبرى الشركات العالمية بسبب تلاعب مجلس الإدارة بسجلاتها وتقاريرها المالية، مما أدى في نهاية المطاف إلى إفلاسها وضياع أموال المساهمين.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، الإفصاح والشفافية، المساهمين، مجلس الإدارة، البورصة.

Abstract:

Corporate governance principles are applied primarily to companies listed their shares on the stock exchange, in order to force them to disclose all information and data of interest to shareholders and clients in

* المؤلف المرسل

the framework of its laws, and comes to rely on rules of disclosure and transparency after the economic crisis suffered by major international companies due to the manipulation of financial reports and.

Keywords: corporate governance, the principle of disclosure and transparency, the shareholders, the Board of Directors.

المقدمة :

ظهرت حوكمة الشركات للوهلة الأولى في الولايات المتحدة الأمريكية كردة فعل على الإنهيارات المالية لكبرى الشركات بسبب الغش والتلاعب في التقارير المالية من طرف المدراء ومندوبي الحسابات، بحيث حملت الحوكمة تصورا فلسفيا جديا من حيث الإدارة والرقابة على الشركات المقيدة في البورصة، إذ أصبحت تلزمها بقدر عال من الإفصاح والشفافية لجلب ثقة المستثمرين والممولين وإنصاف أصحاب المصالح الآخرين¹.

لذلك فإن إلتزام الشركات المصدرة للأوراق المالية بمبدأ الإفصاح والشفافية يمثل الأساس الذي تعتمد عليه أسواق المال في توفير شبكة من المعلومات والبيانات الصادقة، التي تعطي للجميع قدرا من المساواة والعدالة في الحصول على حق المعلومة التي تمكنهم من معرفة المركز المالي للشركة، وتمكنهم من تحديد موقفهم منها حاليا ومستقبلا².

وعلى النقيض من ذلك فإن ضعف الإفصاح، وتفشي ظاهرة الممارسات غير الشفافة يمكن أن تقود إلى سلوك غير أخلاقي، مما يترتب عليه ضياع نزاهة السوق ويمتد ضرره على الشركة ومساهميها والإقتصاد الوطني ككل³.

لذا ومن أجل الحفاظ على الكيان القانوني للشركة ورعاية مصالح الشركاء فيها، فإنه سيتم تسليط الضوء على المزايا التي يطرحها مبدأ الإفصاح والشفافية ودوره في تكريس قواعد النزاهة داخل الشركة، وهذا قياسا مع ما ذهب إليه المشرع الجزائري، وباقي الهيئات والمؤسسات الدولية المصدرة لمبادئ

حوكمة الشركات، والتي كان على رأسها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بإعتبارها المرجع العالمي لهذه المبادئ.

لذلك ومن أجل فهم كيف يؤثر مبدأ الإفصاح والشفافية على حق المعرفة بأحوال الشركة لدى المساهمين، فإنه سيتم من خلال هذه الدراسة البحث حول ما مدى مساهمة قواعد الحوكمة في إجبار شركات المساهمة على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية إتجاه المساهمين؟ وسعياً لإيجاد الحلول القانونية لهذه الإشكالية فإنه قد تم الإعتماد على المنهج التحليلي، الذي يقوم على تحليل ما جاءت به نظرية حوكمة الشركات في مبدئها الخامس المتعلق بالإفصاح والشفافية، ومع ما تناوله المشرع الجزائري في مختلف النصوص القانونية ذات الصلة بنشاط الشركة. ومن أجل ذلك، فلقد تم إتباع خطة بحث، مقسمة إلى مبحثين، يتم التطرق في المبحث الأول إلى مفهوم مبدأ الإفصاح والشفافية في حوكمة الشركات، و أثر قواعد الحوكمة في اعتماد مبدأ الإفصاح والشفافية في المبحث الثاني.

المبحث الأول: مفهوم مبدأ الإفصاح والشفافية في حوكمة الشركات

يعد مبدأ الإفصاح والشفافية من أهم المبادئ التي تقوم عليها حوكمة الشركات، وذلك نظراً للإلتزام الأخلاقي الذي تفرضه في مجال صحة المعلومات والبيانات التي يحتاجها المساهمون والمستثمرون، وأسواق رأس المال والتي على أساسها يتخذون قراراتهم⁴، لذا ومن أجل فهم كيف يتم ذلك سيتم أولاً تبيان ما المقصود بحوكمة الشركات، وكيف ترتبط بمبدأ الإفصاح والشفافية (المطلب الأول)، وثانياً مفهوم مبدأ الإفصاح والشفافية وما هي شروط تطبيقه (المطلب الثاني).

المطلب الأول: ارتباط قواعد الإفصاح والشفافية بحوكمة الشركات

تشكل قواعد حوكمة الشركات من ستة مبادئ ويعد مبدأ الإفصاح والشفافية من أهمها نظراً لكونه أحد الأسباب المباشرة التي ساهمت في ظهورها قواعد الحوكمة وصياغة مفهومها الحالي، ولفهم

كيف تم ذلك سيتم أولاً تحديد مفهوم حوكمة الشركات (الفرع الأول)، وثانياً كيف ساهم مبدأ الإفصاح والشفافية في بلورة قواعد الحوكمة (الفرع الثاني).

الفرع الأول: المقصود بحوكمة الشركات

يعتبر مصطلح "حوكمة الشركات" « Enterprise Gouvernement » من المفردات الحديثة في القاموس العربي، فلقد حاول الكثير من الأكاديميين والباحثين القانونيين وضع تعريف مناسب لها نقلاً عن اللغات الأجنبية، غير أن تعدد أبعادها القانونية والاقتصادية والاجتماعية وظهور أدوات مالية جديدة غير تقليدية كان لها بالغ الأثر في صياغة مفهومها اللغوي⁵.

ويعد لفظ "حوكمة الشركات" مشتق عن أصل الكلمة الإنجليزية « Corporate » « Gouvernance » من الفعل « Govern » المرادف للفعل اللاتيني « Gubernance » والذي يقابله في اللغة العربية الفعل "يقود" أو "يدير"، بمعنى التوجيه بدل السيطرة والتحكم⁶، أما الترجمة العلمية لهذا المصطلح والتي أتفق عليها فهي "أسلوب ممارسة سلطات الإدارة الرشيدة"⁷. أما عن المعنى الإصطلاحي لحوكمة الشركات فتعرفها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بأنها: "مجموعة من العلاقات بين مجلس الإدارة والمساهمين وأصحاب المصالح الآخرين، بحيث توفر الحوكمة الهيكل التنظيمي الذي يوحد أهداف هذه الفئات في الشركة عن طريق الرقابة على أداء الإدارة"⁸.

ونظراً لحدثة مفهوم حوكمة الشركات، وما إكتسبه هذا المصطلح من أهمية حurst العديد من الهيئات الدولية بتناول مفهومه بالتحليل والدراسة، وعلى رأسها البنك الدولي، وصندوق النقد الدولي، ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية التي تعتبر مبادئها بشأن الحوكمة الصادرة سنة 1999 المرجع العالمي لجميع الدول، بحيث تستند عليها هذه الأخيرة في تطوير تشريعاتها الداخلية الخاصة بقطاع الشركات، وذلك من خلال جملة الإرشادات والتوجيهات التي جاءت بها هذه المبادئ.

ويمكن تقسيم المبادئ التي وضعتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في نسختها المعدلة لسنة 2004 إلى مجموعتين من المبادئ، وهي كالاتي:⁹

- المجموعة الأولى تتضمن قواعد متعلقة بالتسيير والنزاهة في المعاملات؛
- المجموعة الثانية تتعلق بحقوق المساهمين، وكيفية المحافظة عليها.

الفرع الثاني: ظهور حوكمة الشركات مرده الحاجة إلى قواعد الإفصاح والشفافية

تمت الإشارة إلى مبدأ الإفصاح والشفافية في الشركات التجارية أول مرة في مقال تم نشره في مجلة « **Railway Magazin** » سنة 1837، حيث تم التطرق فيه إلى ضرورة الإفصاح عن كافة البيانات المالية للشركة بصفة دورية، مع لزوم أن تتضمن هذه البيانات قيمة الأرباح والخسائر، وقيمة رأس المال وباقي المعلومات التي يحتاجها المساهمون والمستثمرون، وفي عام 1867 أصدر المشرع الفرنسي أول قانون للشركات أعطى فيه الحق إلى المساهمين في الإطلاع على البيانات المتعلقة بالشركة¹⁰.

غير أن الحديث عن حوكمة الشركات وإرتباطها بقواعد الإفصاح لم يتم التطرق إليه إلا في سنة 1932 من قبل الفقهين « **Meas** » و« **Berle** » الحاصلين على جائزة نوبل في الإقتصاد، بحيث أنهما كانا أول من تناول هذا الموضوع بالدراسة الأكاديمية في القرن الواحد والعشرين، وذلك بدعوتهما إلى فصل الملكية عن الإدارة في الشركة وإدراج حوكمة الشركات كآلية لسد الفجوة بين المدراء والمساهمين المالكين للشركة من جراء التصرفات الخاطئة التي يمكن أن تضر بمصالحهم¹¹.

ثم بعد ذلك أخذت أحكام هذا المبدأ تدريجيا بالتطور خاصة بعد صدور قانون الشركات الفرنسي لسنة 1966 الذي تولى تنظيم حق المساهمين في الإطلاع بشكل أوسع البيانات المالية للشركة، كما عملت لجنة عمليات البورصة الفرنسية منذ نشأتها سنة 1968 بالتأكيد على حسن تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كوسيلة لحوكمة الشركات من قبل الملزمين به.

وفي سنة 1976 قام كل من الفقهاء « Jensen » و « Makling » بالإهتمام بمفهوم حوكمة الشركات وإبراز أهميتها في الحد من المشاكل التي تنتج عن الفصل بين الملكية والإدارة والتي مثلتها نظرية الوكالة « Agency Theory » وما إرتبط بها من إلقاء الضوء على تعارض المصالح بين أعضاء مجلس الإدارة والمساهمين الذي نتج عنه قيام أعضاء الهيئة الإدارية في الشركة بتعظيم مصالحهم على حساب المساهمين¹² .

وفي سنة 1987 قامت اللجنة الوطنية في الولايات المتحدة الأمريكية الخاصة بالانحرافات المالية بإعداد مجموعة القوائم المالية الخاصة التابعة لسوق المال الأمريكي، كما أصدرت أيضا بالإضافة إلى ذلك تقريرها الشهير المسمى « Tread way Commission » الذي تضمن جملة من التوصيات التي تم التأكيد من خلالها على ضرورة تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في سوق المال الأمريكي، وكانت الغاية من هذا التقرير الحد من التلاعب والغش في إعداد القوائم المالية، وذلك بالاهتمام أكثر بنظام الرقابة الداخلية وتقويم مهنة المراجعة الخارجية أمام مجلس إدارة الشركات، وفي هذا السياق أصدرت بورصة نيويورك « NYSE » سنة 1999 تقريرها المعروف « Blue Ribbon Reporte » والذي إهتم بدوره بفاعلية الدور الذي يمكن أن تقوم به لجان المراجعة بالشركة بشأن الإلتزام بقواعد الإفصاح التي جاءت بها حوكمة الشركات¹³ .

غير أن فكرة تدوين قواعد الإفصاح والشفافية لم تأت إلا في سنة 1998 في الإجتماع الوزاري الذي دعت إليه منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، الذي ضم كل من حكومات الدول الأعضاء وغير الأعضاء وغيرها من المنظمات الدولية ومنظمات القطاع الخاص، بحيث تم الإتفاق في هذا الإجتماع على وضع معايير الحوكمة التي يتم من خلالها تكريس تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية¹⁴ .

وبعد الأزمة الاقتصادية في جنوب شرق آسيا عام 1997 وإنهيار العديد من كبرى الشركات العالمية سنة 2002 والتي كان من أبرزها كل من شركتي « Enron » و « Worldcom » ، تم إصدار أول قانون للحوكمة في العالم من طرف المشرع الأمريكي تحت مسمى « Sarbanes-Oxley Act » بحيث تناول فيه التطبيق الإلزامي لقواعد الإفصاح، وذلك من خلال عشرة فصول

ركز من خلالها على مدى أهمية حوكمة الشركات في القضاء على الفساد المالي والإداري الذي يمكن أن يؤثر على حقوق المساهمين¹⁵.

المطلب الثاني: مفهوم مبدأ الإفصاح والشفافية وشروطه

يعد مبدأ الإفصاح والشفافية من أهم مبادئ حوكمة الشركات والتجارة الدولية، نظرا للدور الذي يلعبه في إستقرار وحماية الأطراف المتعاملين مع الشركة والأسواق المالية¹⁶، لذلك ومن أجل فهم تطبيق هذا المبدأ يجب أولا تبيان ما المقصود بالإفصاح والشفافية (الفرع الأول)، وثانيا إبراز شروطه القانونية (الفرع الثاني).

الفرع الأول: تعريف مبدأ الإفصاح والشفافية

يقصد بالإفصاح "إتباع الشركة ممثلة في مجلس إدارتها سياسة الوضوح الكامل، وإظهار جميع الحقائق المالية التي يعتمد عليها كافة الأطراف في الشركة، ولا يقتصر الإفصاح على توفير البيانات والمعلومات فحسب، وإنما يشمل واجب توصيلها بصفة دورية إلى علم المساهمين والجمهور لكي يستفيد منها الجميع"¹⁷.

أما الشفافية هي "حق يتمتع به المساهمون ومن هو في حكمهم مثل الدائنون والموردون، وتعد الشفافية واجبا على كافة الشركات ذات الإكتتاب العام يلزمها بتوفير المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاطاتها ووضعها تحت تصرف المساهمين وباقي المتعاملين معها، وتمكينهم من الإطلاع عليها وعدم حجبها إلا فيما تعلق منها بتلك البيانات التي يعد كشفها إضرارا بمصلحة الشركة"¹⁸.

وما تجدر الإشارة إليه في هذا السياق أن كل من الإفصاح والشفافية يعد من الآليات القانونية المترابطة التي يعتمد عليها حملة الأسهم وكافة ذوي المصلحة في الحصول على حقهم في الإعلام، إذ أن أي تطوير في عملية الإفصاح داخل الشركة سيؤدي بدوره إلى تحسين الشفافية في المعلومات التي

يحصلون عليها، بحيث يشير في هذا الصدد تقرير «Cadbury»¹⁹ أن أي خلل في تدفق المعلومات في الشركة سيؤثر على مصداقيتها، لذلك إنه كلما زادت الشفافية زاد إنضباط المؤسسة²⁰. غير أن وجه الاختلاف بين هذين المصطلحين يبرز في أن الإفصاح يقوم على إلزامية في توفير المعلومات وتوصيلها بصفة دورية لعلم المساهمين والجمهور، بينما تقتصر الشفافية على توفير هذه المعلومات فقط²¹.

وتتنوع صور مبدأ الإفصاح والشفافية في الشركات التجارية، فهناك الإفصاح التمهيدي قبل أن تدرج الشركة ذات الإكتتاب العام أوراقها المالية للتداول في البورصة، وهناك الإفصاح الدوري الذي يكون في فترات متباعدة في السنة المالية، كما أن هناك الإفصاح الفوري عند ظهور معلومات جديدة تؤثر في سعر السهم²²، ويضاف إلى ذلك الإفصاح الإجباري الذي يكون عندما تلزم القوانين المتعلقة بالنشاط الإقتصادي بالكشف عنه²³، وهناك أيضا الإفصاح الاختياري الذي تقدمه الشركة طواعية كمحاولة جادة منها للإلتزام بهذا المبدأ.

الفرع الثاني: شروط مبدأ الإفصاح والشفافية في حوكمة الشركات

ينص المبدأ الخامس من قواعد الحوكمة التي أصدرتها منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية في نسختها المعدلة عام 2004 على أنه: "ينبغي في إطار حوكمة الشركات أن يضمن القيام بالإفصاح السليم، وفي الوقت المناسب عن كافة الموضوعات المتعلقة بالشركة"، فمن خلال هذا القاعدة يستخلص وجوب أن يكون الإفصاح حقيقيا غير مضلل، وفي الوقت المناسب، وبصورة مفهومة.

أولا - أن يكون الإفصاح سليما:

حتى تكون المعلومات المفصح عنها ذات قيمة يجب أن تكون حقيقة تعكس الوضع الفعلي للشركة بما يمكن المساهم من إتخاذ القرارات السليمة التي تخص إستثماراته، كما يجب أن تتوافق هذه المعلومات أيضا ومبدأ حسن النية الذي تقتضيه حوكمة الشركات في تكوين وتنفيذ العقود²⁴.

وحتى يكون الإلتزام بالإفصاح سليماً في الشركة سواء أثناء تأسيسها أو حياتها، يجب أن تتضمن نشرة الإكتتاب التي تصدرها معلومات حقيقية عن نوع الشركة والقيمة الحقيقية لتقدير حصص التأسيس، كما أنه يجب عليها أثناء ممارسة نشاطها أن تعطي بياناً صحيحاً بقيمة الأرباح والخسائر، والابتعاد عن التلاعب في التقارير المالية²⁵.

ثانياً - أن يكون الإفصاح مفهوماً:

ومقتضى هذا الشرط أن تكون المعلومات والبيانات المفصحة عنها مفهومة لكافة المساهمين، بحيث يجب أن لا تكون تتطلب معرفة مالية أو قانونية أو فنية ومحاسبية دقيقة لفهمها، إذ يتعين على مجلس الإدارة أو مجلس المدبرين في هذا الصدد تقديم تقريراً مختصراً يحتوي على معلومات مفهومة بيسر، إضافة إلى إلحاقه بتقرير تقني مفصل²⁶.

ثالثاً - أن يكون الإفصاح في الوقت المناسب:

عندما يكون الإفصاح في الوقت الملائم يمكن الاستفادة من المعلومات المفصحة عنها بصفة مباشرة، لأن الغرض من حق المساهم في الإعلام والذي يقابله واجب الإفصاح في جانب الإدارة هو إحاطته علماً بكافة الأوضاع الاقتصادية للشركة حتى يتمكن من إتخاذ قرارات صحيحة وفي الوقت المناسب، لذلك فإنه لا فائدة من الإفصاح عندما يأتي متأخراً أو في فترة لاحقة من إتخاذ القرار²⁷.

المبحث الثاني: أثر قواعد الحوكمة في اعتماد مبدأ الإفصاح والشفافية

تختلف أحكام تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية، سواء من حيث الأشخاص المخاطبين به طبيعيين كانوا أم معنويين (المطلب الأول)، أو من حيث المعلومات والبيانات التي يشملها هذا الإفصاح وحدوده (المطلب الثاني).

المطلب الأول: النطاق الشخصي لتطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية

يشمل الالتزام بمبدأ الإفصاح والشفافية من حيث النطاق الشخصي كلا من الأشخاص الطبيعية الممثلين في كبار المساهمين الذين تصل حصصهم في رأس المال إلى نسب معينة، وأعضاء الهيئات الإدارية الذين قد يظهر لديهم تعارض المصالح في مجلس الإدارة (الفرع الأول)، كما يشمل هذا المبدأ الأشخاص المعنوية الذين يتمثلون في الشركة نفسها (الفرع الثاني).

الفرع الأول: الأشخاص الطبيعية

يمتد نطاق الإفصاح والشفافية إلى طائفة معينة من المساهمين بحسب ما يملكونه من الأسهم في رأس مال الشركة، والغرض من ذلك هو إرساء الحوكمة لدعائم الإفصاح في الشركات وإجبارها على الكشف على هوية من يحوز أعلى نسبة من الملكية فيها، و القيام بهذه الخطوة من شأنه أن يعزز قواعد الشفافية والنزاهة²⁸.

وتكريسا لذلك في شركات المساهمة الجزائرية فإن المشرع الجزائري قد ألزم في المادة 20 من القانون 03-04²⁹ كل شخص طبيعي يتصرف بمفرده أو مع غيره ويكون قد إمتلك عدد من الأسهم وحقوق التصويت يمثل أكثر من الجزء العشرين أو العشر أو الخمس أو الثلث أو النصف أو الثلثين من رأس مال الشركة أو حقوق التصويت، أن يصرح بالعدد الإجمالي للأسهم وحقوق التصويت التي يحوزها.

كما أنه بالإضافة إلى ما سبق فإن المشرع الجزائري قد وضع أيضا على عاتق مجلس المديرين أو مجلس الإدارة في نص المادة 677 من القانون التجاري الجزائري واجب الإفصاح اتجاه المساهمين وذلك بقولها: "يجب على مجلس الإدارة أو مجلس المديرين أن يبلغ المساهمين وأن يضع تحت تصرفهم قبل ثلاثين يوما من إعتقاد الجمعية العامة الوثائق الضرورية لتمكينهم من إبداء الرأي عن دراية وإصدار قرارات دقيقة فيما يخص إدارة أعمال الشركة وسيرها"³⁰.

كما أنه أيضا يعد من قبيل الالتزام بواجب الإفصاح والشفافية وجوب قيام رئيس وأعضاء مجلس الإدارة والمدراء العامين بتقديم في أول إجتماع للمجلس إقرارا خطيا بممتلكاته وممتلكات زوجاتهم

وأولاده القصر من الأسهم التي يحوزونها في الشركة، والغرض من هذا الإقرار هو تفادي إستغلال السلطة والمضاربة في الأوراق المالية للشركة بما لهم من إطلاع على أسرارها³¹.

الفرع الثاني: الأشخاص المعنوية

لقد ألزم المشرع الجزائري الشركة بصفتها شخصا معنويا بوجوب إظهار بعض المعلومات الجوهرية التي تضمنها نص المادة 680 من القانون التجاري، والتي من ضمنها جرد جدول حسابات النتائج والوثائق التلخيصية والحصيلة وقائمة القائمين بالإدارة وبمجلس الإدارة ومجلس المديرين أو مجلس المراقبة، تقارير مندوبي الحسابات التي ترفع إلى الجمعية، المبلغ الإجمالي المصادق على صحته من مندوبي الحسابات، والأجور المدفوعة للأشخاص المحصلين على أعلى أجر.

وإضافة إلى ذلك فإن الشركة في إلزامها بواجب الإفصاح والشفافية في المعاملات التي تجريها، فإنها تخضع لعدة قوانين ذات الصلة بنشاطها التجاري بدرجات متفاوتة، وذلك بحسب طبيعتها وحجمها ونشاطها، ومن بين هذه القوانين التي تخضع لها على سبيل المثال، القوانين المتعلقة بتنظيم ممارسات النشاطات التجارية، قوانين حماية المستهلك، قوانين العمل والبيئة، قوانين سوق المال وقواعد القيد في البورصة في حالة إدراج أسهمها فيها، والقوانين المنظمة للعمل المهني³².

وتكملة لما سبق فإن أي شركة مساهمة ترغب عند تأسيسها في الإكتتاب العام، يجب عليها أن تنشر ذلك في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية³³، وهذا تطبيق لما ورد في أحكام المادة 02/595 من القانون التجاري الجزائري التي تحيل بدورها³⁴ إلى المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 448/95 بحيث تنص هذه الأخيرة بدورها على أنه: "ينشر الإعلان المنصوص عليه في المادة 595 (فقرة 02) من القانون التجاري في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل الشروع في عمليات الإكتتاب وقبل إي إجراء يتعلق بالشهر".

أما فيما يخص البيانات التي يجب أن يفصح عنها في نشرة الإكتتاب فإن المادة 02/02 من المرسوم التنفيذي 448/95 السابق الذكر تنص على أنه: "يجب أن يفصح المؤسسون عن تسمية

الشركة التي تؤسس متبوعة برمزها، شكل الشركة، رأس مال الشركة الذي يكتب به، عنوان مقر الشركة، موضوع الشركة باختصار، مدة استمرار الشركة، عدد الأسهم التي ستكتب نقد، والمبلغ المستحق الدفع حينما الذي يتضمن علاوة الإصدار".

وبالإضافة إلى البيانات السابق ذكرها التي يجب أن يفصح عنها المؤسسون إجباريا فإنه يجوز لهم كذلك اختياريا أن يفصحوا في نشرة الإكتتاب عن الحد الأعلى والأدنى للأسهم التي يجوز الإكتتاب بها لكل شريك مكان الإكتتاب ومدته، نفقات تأسيس الشركة، العقود والإتفاقيات التي يبرمها المؤسسون لمصلحة الشركة³⁵، أسماء مساهميها الذين تصل نسب أسهم إلى نصاب معين في أي وقت من الأوقات والإفصاح بصفة عكسية عن أي تغيير يطرأ على هذا النصاب³⁶.

المطلب الثاني: النطاق الموضوعي لمبدأ الإفصاح والشفافية

لقد اهتمت حوكمة الشركات بحماية تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية، لاسيما في التقارير التي يصدرها مجلس الإدارة³⁷، بحيث أن الهدف المراد الوصول إليه من خلال هذه الحماية هو إعطاء الفرصة لكافة الأطراف في الشركة المساهمة وخاصة جماعة المساهمين من الإطلاع المنظم والمتساوي على البيانات المفصح عنها من قبل الإدارة³⁸.

الفرع الأول: المعلومات الواجب الإفصاح عنها

من جملة المعلومات الواجب على الشركة الإفصاح عنها كما ورد في المادة 678 من القانون التجاري، هو إلزامها بإبلاغ المساهمين وإطلاعهم على أسماء أعضاء مجلس الإدارة والمدراء العامين وألقابهم ومواطنهم، وعند الإقتضاء الشركات الأخرى التي يمارس فيها هؤلاء الأشخاص أعمال التسيير أو مديرية أو إدارة، كما يتعين عليها وضع بين أيديهم نص مشاريع القرارات أو القرارات التي قدمها مجلس الإدارة أو مجلس المدراء أو المساهمين الآخرين المقدمة للجمعية العامة مع بيان أسبابها.

ويضيف مبدأ الإفصاح والشفافية في حوكمة الشركة بالإضافة إلى ما نص المشرع الجزائري ضرورة الكشف عن معلومات وبيانات أخرى والمتمثلة أساسا في النتائج المالية وعمليات وأهداف الشركة، الملكيات الكبرى لحقوق الملكية وحقوق التصويت، المعلومات التي تخص مجلس الإدارة بما في ذلك مؤهلاتهم وعملية اختيارهم وما إذا كانوا مستقلين أم لا، العمليات المتصلة بأطراف الشركة وعوامل المخاطر المتوقعة، الموضوعات الخاصة بالعاملين وأصحاب المصالح الآخرين، هياكل وسياسات الحوكمة وبصفة خاصة العمليات التي يتم تنفيذها بموجبها، كما يجب إعداد المعلومات المراد الإفصاح عنها طبقا للمستويات المرتفعة من المحاسبة و الإفصاح المالي وغير المالي³⁹.

كما أنه يقع على عاتق الوسطاء الماليين الذين يتخذون صفة شركة مساهمة حسب المادة 02 من الأمر 96-10⁴⁰ المتعلق ببورصة القيم لمنقولة تقديم تقرير كل ستة أشهر على الأكثر يبينون فيه العمليات التي أجروها لحساب زبائنهم⁴¹ والتي تتضمن الرسوم والعمولات والأسعار المطلوبة قبل الشروع في الاتفاق أو التفاهم معهم⁴².

الفرع الثاني: القيود القانون الواردة على مبدأ الإفصاح

لم يعد واجب السرية المقيد لحق الإطلاع المنصوص عليه في القانون التجاري إستثناء فحسب يرد على إظهار المعلومة، بل تطور هذا الإستثناء مع التغييرات الإقتصادية الراهنة ليصبح من الحدود التي تقيد مبدأ الإفصاح والشفافية في الشركات ذات الإكتتاب العام⁴³ والشركات المساهمة التي تتخذ صفة الوسيط المالي وعلى القائمين بإدارتها ومديريها التنفيذيين⁴⁴.

لذلك فإنه يتعين على الشركة عندما تقوم بالالتزام بهذا المبدأ أن تبتعد عن أسلوب الإفصاح المبالغ فيه الذي لا يتفق مع حقيقة الشركة، كما أنه يجب عليها الإبتعاد أيضا عن أسلوب الإفصاح الإنتقائي الذي يتوجه به إلى فئة معينة⁴⁵، بحيث أن إلتزام الشركة بهذا المبدأ وما يترتب عنه من توفير المعلومات المتعلقة بإستثماراتها ونشاطها ليس إلتزاما مطلقا، وإنما هو إلتزام مقيد بأن لا تكون هذه المعلومة

السرية يترتب على الكشف عنها الإضرار بمصالحها أو المصلحة العامة، أو الإخلال بمصلحة المساهمين.⁴⁶

وبالرجوع إلى أحكام القانون التجاري الجزائري لمعرفة ما المقصود بالمعلومات السرية التي لا يجوز الإفصاح عنها، يلاحظ أنه لا يوجد تعريف محدد يبين ماهيتها، الأمر الذي يقود للوقوف عند أحد التعريفات الفقهية التي تصف المعلومات السرية على أنها: "تلك المعلومات التي يكون العلم بها محصورا في عدد محدد من الأشخاص بحكم المهنة التي يمارسونها والتي تفرض عليهم كتم السر المهني"⁴⁷.

وهذا التعريف قريب من حيث مضمونه بما ورد في أحكام نص المادة 627 من القانون التجاري الجزائري⁴⁸، إلا أنه تعليقا على هذه المادة يلاحظ أنها تطرح إشكال في حد ذاتها والمتمثل في طبيعة المعلومات التي بالإمكان إشاعتها وتلك التي لا يجوز الكشف عنها؟

وللإجابة على هذا التساؤل يجب التمييز بين نوعين من المعلومات، الأولى هي المعلومات الائتمانية التي تأثر على إرادة المتعاقد وعلاقته مع الشركة، بحيث يكفي الكشف عنها تنفيذ الإلتزام بالإفصاح، أما النوع الثاني من المعلومات والتي يحظر الإفصاح عنها وهي التي تحقق ميزة تنافسية للشركة، والمعروفة بالأسرار التجارية المتمثلة في المعلومات الفنية التي تظهر طبيعة نشاطها الإقتصادي⁴⁹.

وبالتالي فإن حدود مبدأ الإفصاح والشفافية في حوكمة الشركات يقوم على ضرورة حجب المعلومات التي ليس لها أهمية لصالح المتعاملين مع الشركة من دائنين أو مستثمرين، في مقابل الضرر الذي سيلحق بالشركة فيما لو تم الإفصاح عنها⁵⁰.

الخاتمة:

يعد مبدأ الإفصاح والشفافية من أهم الآليات القانونية التي جاءت بها قواعد حوكمة الشركات لحماية حقوق المساهمين، وذلك من أجل تمكينهم من الإحتفاظ بها بالقدر الذي يضمن لهم ممارستها

في الشركة من دون قيود أو تجاوزات من طرف الإدارة، ولتدعيم حق المساهمين في الحصول على هذه الحقوق بما في ذلك الحق في الإفصاح والشفافية اتجاههم فإنه يجب على الشركة:

1- التوجه نحو الإفصاح الاختياري حتى يتم تبين مدى حسن النية لدى المسيرين إتجاه المساهمين؛
2- تجنب تقديم للمساهمين البيانات أو المعطيات المغلوطة أو الناقصة، ويجب أن يكون الإفصاح بشكل دوري وفي الوقت المناسب حتى يتمكن المساهمون من إتخاذ قراراتهم الإستثمارية بشكل صحيح؛

3- من أجل أن تكون قواعد الإفصاح والشفافية متطابقة مع معايير الشفافية التي تكرسها مبادئ حوكمة الشركات، يجب على المشرع الجزائري السعي إلى تضمين المنظومة التشريعية الخاصة بقطاع الأعمال بالمستجدات التي تطرحها هذه المبادئ، وذلك بإعتبار أن هذه الأخيرة تمتاز بالمرونة والتغير وقادرة على التكيف مع أي نظام تشريعي خاص بكل بلد؛

4- السعي على توفير المناخ القانوني الملائم للشركة والقائمين على إدارتها حتى يتم إبعادهم عن كافة أشكال التضليل والإحتيال المحاسبي، والتوجه الطوعي إلى التحلي بالروح المهنية في مجال الإفصاح السليم وكنم السر المهني.

الهوامش:

1-وردة سامي، تأثير قواعد الحوكمة في تنظيم شركات المساهمة، مجلة الشريعة والاقتصاد، العدد الحادي عشر، 2017، جامعة عبد القادر للعلوم الإسلامية، الجزائر، ص 488.

2- محمد إبراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، درا الجامعة الجديدة، مصر، 2010، ص 54.

3- محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص 52.

4- محمد إبراهيم موسى، المرجع السابق، ص 52.

5- عمار حبيب جهلوك، النظام القانوني لحوكمة الشركات، الطبعة الأولى، منشورات زين الحقوقية، العراق، 2011، ص 22.

6- محمد عيد بلع، حوكمة الشركات ودورها في مواجهة الاختلالات الإدارية والمالية، منشورات المنظمة العربية للتنمية للإدارية، مصر، 2014، ص 06.

7- محمد حلمي الجيلاني، الحوكمة في الشركات، الطبعة الأولى، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، الأردن، 2015، ص 11.

8- Center for International Private Enterprise, Principles of corporate Governance, 2004, paris, p 05.

9-Center for International Private Enterpris , Principles of corporate Governance, paris, 1999, p145.

- 10- جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (دراسة قانونية مقارنة)، دار النهضة العربية، مصر، 2010، ص 127.
- 11- نارمين أبو العطا، الحوكمة سبيل التقدم ... مع إلقاء الضوء على التجربة المصرية، مجلة الإصلاح الاقتصادي، العدد 08، 2003، مصر، ص 02.
- 12- محمد مصطفى سليمان، المرجع السابق، ص 14.
- 13- نفس المرجع، ص 12.
- 14 -Center for International Private Enterpris , Op.cit, p145.
- 15- محمد مصطفى سليمان، نفس المرجع السابق، ص 14.
- 16- أحمد علي الخضسر، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2012، ص 22-23.
- 17- سالم بن سالم بن حميدة الفليتي، حوكمة الشركات المساهمة العامة في سلطنة عمان، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 95.
- 18- محمد عيد بليغ، المرجع السابق، ص 278-279.
- 19- صدر تقرير كابودري بشأن حوكمة الشركات سنة 1992 في بريطانيا على إثر إفلاس العديد من الشركات البريطانية في ذلك الوقت، حيث حمل هذا التقرير أسم رئيس اللجنة المكلفة بإعداده " السير أديان كابودري".
- 20- محمد عيد بالبع، المرجع السابق، ص 280.
- 21- سالم بن سالم بن حميدة الفليتي، المرجع السابق، ص 97.
- 22- جمال عبد العزيز العثماني، المرجع السابق، ص 125.
- 23- عمار حبيب جهلوك، المرجع السابق، ص 157.
- 24- نفس المرجع، ص 170.
- 25- إبراهيم إسماعيل وإبراهيم فيصل غازي، تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية، العدد الأول، السنة التاسعة، 2018، جامعة بابل، العراق، ص 122.
- 26- بلبلة ريمة، الإعلام في شركة المساهمة، رسالة دكتوراه في القانون الجنائي للأعمال، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2016/2015، ص 14.
- 27- عمار حبيب جلوك، المرجع السابق، ص 172.
- 28- محمد إبراهيم موسى، المرجع السابق، ص 63.
- 29- المادة 20 من القانون 03-04 مؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 الموافق 17 فبراير سنة 2003، يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق 23 مايو سنة 1993، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم، ج.ر ع 11، ص 05.
- 30- المادة 677 من الأمر 75-59 المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق ل 26 سبتمبر 1975 والمتضمن القانون التجاري، المعدل والمتمم بموجب القانون رقم 15-20 المؤرخ في 18 ربيع الأول عام 1437 الموافق 30 ديسمبر سنة 2015، ج.ر ع 71، المؤرخة في 2015/12/30، الجزائر.
- 31- بلبلة ريمة، واجب السرية كأحد قيود حق المساهم في الإعلام داخل الشركة، العدد 12، 2015، مجلة دراسات قانونية، مخبر القانون، الجزائر، ص 250.

- 32- أحمد علي الخضر، حوكمة الشركات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2012، ص141.
- 33- المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 448/95 مؤرخ في أول شعبان عام 1416 الموافق 23 ديسمبر سنة 1995، يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلق بشركة المساهمة والتجمعات، ج.ر ع 80، صادرة في 19 فيفري 2003، ص 03.
- 34- تنص المادة 595 من القانون التجاري الجزائري في هذا الشأن على أنه " يحرر الموثق مشروع القانون الأساسي لشركة المساهمة، يطلب من مؤسس أو أكثر، وتودع نسخة من هذا العقد بالمركز الوطني للسجل التجاري، ينشر المؤسسون تحت مسؤوليتهم إعلانا حسب الشروط المحددة عن طريق التنظيم، و لا يقبل أي اكتتاب إذا لم تحترم الإجراءات المقررة في المقطعين الأول والثاني أعلاه ".
- 35- إبراهيم إسماعيل وإبراهيم فيصل غازي، المرجع السابق، ص 105.
- 36- جمال عبد العزيز العثماني، المرجع السابق، ص 126.
- 37- أحمد علي الخضر، المرجع السابق، ص 128.
- 38- رضوان هشام حمدون، المرجع السابق، ص 217.
- 39- مركز المشروعات الدولية، مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بشأن حوكمة الشركات، باريس، 2004، ص 15.
- 40- " يمكن أن يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد موافقة اللجنة، الأشخاص الطبيعيون أو شركات أسهم منشأة أساسا لهذا الغرض ". المادة 02 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 مؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق ل 23 مايو 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر عدد 18، ص 02.
- 41- المادة 13 من المرسوم الرئاسي 93-10.
- 42- عمار حبيب جهلوك، المرجع السابق، ص 187.
- 43- بلية ريمة، المرجع السابق، ص 239.
- 44- المادة 12 من المرسوم الرئاسي رقم 93-10.
- رضوان هشام حمدون، المرجع السابق، ص 4-5.
- 46- محمد إبراهيم موسى، المرجع السابق، ص 53.
- 47- بلية ريمة، المرجع السابق، ص 240.
- 48- تنص المادة 627 من قانون التجاري في هذا الشأن كما يلي: " يتعين على القائمين بالإدارة ومجموعة الأشخاص المدعويين لحضور اجتماعات مجلس الإدارة، كتم المعلومات ذات الطابع السري أو التي تعتبر كذلك ".
- 49- عمار حبيب جهلوك، المرجع السابق، ص 192.
- 50- نفس المرجع، ص 192.
- قائمة المصادر و المراجع المعتمد عليها:

كتب:

- 1- أحمد علي الخضر، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2012.
- 2- أحمد علي الخضر، حوكمة الشركات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2012.
- 3- إبراهيم محمد عبيدات، الأسرار التجارية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2015.

- 4- جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (دراسة قانونية مقارنة)، دار النهضة العربية، مصر، 2010.
 - 5- رضوان هشام حمدون عثمان، التنظيم القانوني لحوكمة الشركات في التشريعات العربية، مركز الدراسات العربية للنشر والتوزيع، 2017.
 - 6- سالم بن سالم بن حميدة الفليتي، حوكمة الشركات المساهمة العامة في سلطنة عمان، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
 - 7- عمار حبيب جهلوك، النظام القانوني لحوكمة الشركات، منشورات زين الحقوقية، الطبعة الأولى، العراق، 2011.
 - 8- مركز المشروعات الدولية، مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بشأن حوكمة الشركات، باريس، 2004.
 - 9- محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري، الدار الجامعية، مصر، 2000.
 - 10- محمد عيد بليغ، حوكمة الشركات ودورها في مواجهة الاختلالات الإدارية والمالية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، 2014..
 - 11- محمد إبراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، درا الجامعة الجديدة، مصر، 2010.
 - 12- محمد حلمي الجيلاني، الحوكمة في الشركات، الطبعة الأولى، دار الإعمار العلمي للنشر والتوزيع، الأردن، 2015.
 - 14- وجدي سليمان حطوم، دور المصلحة الجماعية في حماية الشركات التجارية، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2007.
- المقالات:
- 1- إبراهيم إسماعيل وإبراهيم فيصل غازي، تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية، عدد 01، 2018، جامعة بابل، العراق.
 - 2- بلبلة ريمة، واجب السرية كأحد قيود حق المساهم في الإعلام داخل الشركة، مجلة دراسات قانونية، عدد 12، 2015، جامعة تلمسان، الجزائر.
 - 3- نرمين أبو العطا، الحوكمة سبيل التقدم ... مع إلقاء الضوء على التجربة المصرية، مجلة الإصلاح الاقتصادي، عدد 08، 2003، مركز المشروعات الدولية، واشنطن.
 - 4- وردة سالم، تأثير قواعد الحوكمة في تنظيم شركات المساهمة، مجلة الشريعة والاقتصاد، العدد 11، 2017، جامعة عبد القادر للعلوم الإسلامية، الجزائر.

المداخلات:

1- أحمد مخلوف، مداخلة بعنوان الأزمة العالمية والاستشراف لاستخدام مبدأ الإفصاح والشفافية وحوكمة الشركات من منظور إسلامي، الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، ملتقى دولي، 20 أكتوبر 2009، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر.

- الرسائل والأطروحات:

1- بلبه ريمة، الإعلام في شركة المساهمة، رسالة دكتوراه في القانون الجنائي للأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2016/2015.

2- مزوار فتحي، حماية المساهم في شركة المساهمة (دراسة مقارنة)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في القانون المقارن، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2012/2011.

- القوانين

1- الأمر 75-59 المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق ل 26 سبتمبر 1975 والمتضمن القانون التجاري، المعدل والمتمم بموجب القانون رقم 15-20 المؤرخ في 18 ربيع الأول عام 1437 الموافق 30 ديسمبر سنة 2015، ج.ر.ع 71، المؤرخة في 2015/12/30، الجزائر.

2- المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر.ع عدد 18، مؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق ل 23 ماي سنة 1993، الجزائر.

ثانيا- المراجع باللغة الفرنسية:

1- Center for International Private Enterpris, Principles of corporate Governence, paris, 1999.

2- Center for International Private Enterprise, Principles of corporate Governence, paris, 2004.