

الأفصاح المالي كأحد مبادئ الحوكمة الرشيدة للمؤسسات

بلبة ريمة♦

الملخص

ان من بين أهم الحقوق التي يتمتع بها المساهم داخل الشركة ،حقه في الاعلام الا أن ضرورة الحفاظ على مصلحة الشركة تتطلب الزام بعض الهيئات الادارية و الرقابية و أحيانا حتى المساهمين بكتمان بعض المعلومات ذات الطابع السري حتى لا تستفيد منها الشركات المنافسة و بالتالي الاضرار بالشركة مما يجعل هذا القيد حتمية لا مفر منها.تتطلب توقيع جزاءات في حالة مخالفته.

الكلمات المفتاحية: المعلومات السرية ، مندوب الحسابات ، المساهمين ،البورصة ،
القائمين بالادارة.

Résumé

Le droit à l'information est l'un des droits les plus importants dont jouissent l'actionnaire au sein d'une société cependant le maintien de l'intérêt de la société nécessite aux administrateurs, contrôleurs et par fois aux actionnaires de ne pas divulguer certaines informations de nature confidentielle afin que les sociétés concurrentes ne puissent en profiter t par conséquent causer des pertes à la société sur ce cette obligation qui fait reste inévitable.

Mots clés:

Les informations confidentielles, commissaires aux comptes, les actionnaires, la bourse, les administrateurs.

♦ أستاذة محاضرة قسم ب، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تلمسان

Abstract

the right to information is one of the most important rights enjoyed by the shareholder in a company, however, maintaining the interest of the company requires to directors, controllers and time shareholders not to disclose certain confidential information so that competing companies can benefit does therefore result in losses to the company on that this obligation which remains inevitable.

Keywords: Confidential information, auditor, shareholders, stock market, administrator

مقدمة

تعرف البورصة أنها مكان تبادل ولقاء- أي هي سوق- بين العرض والطلب على رؤوس الأموال طويلة الأجل والمتمثلة في القيم المتداولة، خاصة الأسهم والسندات⁽¹⁾.

ويتوقف قرار الاستثمار على الحصول على المعلومة التي تؤثر بالأخص على نفسية متخذ القرار، لأجل ذلك فقد قيل بأن البورصة لا تعبر عن حالة اقتصاد ما بقدر ما تعبر على نفسية المستثمر.

ونفسية المستثمر تتحكم فيها المعلومات المتوفرة عن السوق والتي كثيرا ما تكون أرضا خصبة للشائعات وترويج الأخبار المضللة. لأجل هذا كثيرا ما نجد في سوق الأوراق المالية ما يسمى بسياسة القطيع والتي عصفت بكثير من الأسواق المالية، ومن هنا كانت الحاجة ملحة لما يعرف "بالإفصاح والشفافية"⁽²⁾.

(1) - جبار محفوظ، البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية، ج.1، ط.1، دار هومة، الجزائر، 2002، ص. 44.

(2) - فاروق إبراهيم ، حقوق المساهم في شركة المساهمة، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2008، ص.28.

ويختلف الإعلام المقرر في قانون الأسواق المالية (الإفصاح) عن الإعلام المطلوب في قانون الشركات، إذ أن قانون الشركات يفرض على المسيرين معلومات موجهة إلى المساهمين، بينما يفرض قانون الأسواق المالية توفير المعلومات للجمهور للاستفادة منها وذلك من خلال إعلام المستثمر نظرا لصفته كمستهلك⁽¹⁾.

فتعتبر المعلومات وأنظمة الإفصاح المالي أحد المقومات السائدة لتطويرها ونضوجها⁽²⁾، فلكي يتخذ المدخر القرار الاستثماري، فإنه يجب أن يتوافر لديه كافة المعلومات التي يمكن أن تؤثر على القيمة السوقية للورقة المالية التي يريد التعامل بها، سواء أكان بالبيع أو بالشراء⁽³⁾، مما يمكن أطراف المشروع من تلافي نواحي القصور في المعلومات المطلوبة وبالإيفاء بمتطلبات الإفصاح اللازمة من أجل اتخاذ قرارات مستقبلية سليمة⁽⁴⁾، وهو ما يساعد على استقرار السوق المالي وزيادة الثقة في الجمهور⁽⁵⁾.

ان تطور المبادئ لتوفير الإفصاح المتساوي عن المعلومات المادية وغير المادية في الوقت المناسب، وكذلك مسؤوليات مندوبي الحسابات عن المعلومات المفصح عنها، والتزامهم بأن يقوموا بممارسة كافة ما تقتضيه العناية والأصول المهنية في عملية المراجعة

(1) – Thierry Bonneau et France Drummond, Droit des marchés financiers, 3^{ème} éd, Economica, Paris, 2010, p. 618.

(2) – العجاج فاطمة الزهراء، المعلومات محرك لتطوير وتحسين نجاعة الأسواق المالية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة تلمسان، 2009-2010 ص. 93.

(3) – محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2007، ص. 23.

(4) – مجيد جاسم الشرع ومحمود أحمد إبراهيم، هيكل البيانات والمعلومات المحاسبية لعمليات المشاريع المشتركة في ظل معايير المحاسبة الدولية، مجلة بحوث جامعة حلب، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، 2002، ع. 31، ص. 121.

(5) – HEURTEUX Claude, L'information des actionnaires et des épargnants, T.1, Librairies Sirey, Grenoble, 1962, p.17.

وبالأخص تلك المعلومات الهامة التي يترتب على عدم الإفصاح عنها تغيير واختلاف جوهري في اتخاذ القرارات، أدى الى اهتمام الجهات التي تضع معايير المحاسبة بموضوع الإفصاح ووضع المعايير الكفيلة لتحسين نوعيته.

انطلاقا مما سبق يتبادر الى الذهن طرح الاشكال التالي: ما مدى فعالية مبدأ الإفصاح في ارساء دعائم الحوكمة الرشيدة للمؤسسات؟

من هذا المنطلق، سيتم الحديث في هذه الدراسة عن مفهوم مبدأ الإفصاح المالي (المبحث الأول) وكذا عن مضمون هذا المبدأ (المبحث الثاني).

المبحث الأول: المفهوم القانوني للإفصاح المالي

يعد الإفصاح من أهم مبادئ حوكمة الشركات والتجارة الدولية على الإطلاق، نظرا لما يمثله من استقرار وشفافية وحماية لجميع الأطراف والمتعاملين مع الشركات، لذلك كان من الضروري تعريفه، من أجل الوقوف على آثاره القانونية.

الفرع الأول : تعريف وشروط الإفصاح

لابد من تعريف الإفصاح من أجل معرفة شروطه، وهو ماسيتم تناوله كالأتي:

أ.تعريف الإفصاح

الإفصاح اصطلاحا فيقصد به اتباع سياسة الوضوح الكامل وإظهار جميع الحقائق المالية الهامة التي تعتمد عليها الأطراف المهتمة بالمشروع.

فالإفصاح يعني ليس فقط مجرد توفير البيانات والمعلومات والسماح بالإطلاع عليها، كما سبق بالنسبة للشفافية، بل أن تتعهد الشركات بتقديم تلك المعلومات وتوصيلها بصفة

دورية، بل وتلتزم أيضا أن تحملها إلى علم المساهمين وإلى كافة الجمهور لكي يستفيد منها المستثمرين المحتملين⁽¹⁾. ويعد الإفصاح الكافي من أهم المبادئ الرئيسية لإعداد القوائم المالية، وهذا يعني أن تشتمل القوائم المالية والملاحظات والمعلومات الإضافية المرفقة بها على كل المعلومات المتاحة المتعلقة بالمشروع لتجنب تضليل الأطراف المهتمة بالمشروع⁽²⁾.

ثانيا: الشروط الواجب توافرها من أجل إفصاح ذو نوعية

ان تطور المبادئ لتوفير الإفصاح المتساوي عن المعلومات المادية وغير المادية في الوقت المناسب، وكذلك مسؤوليات مندوبي الحسابات عن المعلومات المفصح عنها، والتزامهم بأن يقوموا بممارسة كافة ما تقتضيه العناية والأصول المهنية في عملية المراجعة⁽³⁾ وبالأخص تلك المعلومات الهامة التي يترتب على عدم الإفصاح عنها تغير واختلاف جوهرى في اتخاذ القرارات، أدى الى اهتمام الجهات التي تضع معايير المحاسبة بموضوع الإفصاح ووضع المعايير الكفيلة لتحسين نوعيته⁽⁴⁾ وتتمثل هذه المعايير فيما يلي:

* إعداد المعلومات والإعلان عنها⁽⁵⁾ طبقا للمستويات النوعية المرتفعة للمحاسبة والإفصاح المالي وغير المالي.

(1) - صفوت عبد السلام، صفوت عبد السلام عوض الله، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال، بحوث مؤتمر الأسواق المالية والبورصات، المجلد الخامس، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، كلية الشريعة والقانون، دبي، ص. 5.

(2) - طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص. 55.

(3) - أحمد علي خضر، حوكمة الشركات، ط.1، دار الفكر الجامعي، مصر، 2012، ص. 128، 127.

(4) - طارق عبد العال حماد، طارق عبد العال، حوكمة الشركات، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، مصر، 2007-2008، ص. 55.

(5) - ويقصد بالإعلان: التوجه إلى الجمهور بمواد أو معلومات يتم نشرها أو تداولها على أي نحو وبأي وسيلة مناسبة من إحدى الوسائل السمعية أو البصرية المحلية أو الأجنبية، المكتوب منها أو المنقول

* القيام بمراجعة خارجية مستقلة بواسطة مراجع يكون كفاء ومؤهلا حتى يمكنه أن يقدم تأكيدات خارجية موضوعية لمجلس الإدارة والمساهمين بأن القوائم المالية تمثل بصدق المركز المالي وأداء الشركة في كافة النواحي المادية والهامة.

* قابلية المراجعين للمساءلة والمحاسبة أمام المساهمين وقيامهم بممارسة كافة ما تقتضيه العناية والأصول المهنية في عملية المراجعة.

* استكمال إطار حوكمة الشركة بمنهج فعال يتناول ويشجع على تقديم التحليلات أو المشورة عن طريق المحللين، السماسرة ووكالات التقييم والتصنيف وغيرها، والمتعلقة بالقرارات التي يتخذها المستثمرون⁽¹⁾.

* إرساء مبدأ الشفافية الكاملة بما يتفق مع أحكام القوانين واللوائح السارية وأفضل الممارسات العالمية في هذه الشأن.

* حصول مالكي الأوراق المالية محل عرض الشراء والأشخاص المعنية بالعرض على المعلومات الكافية والفرصة المناسبة والتوقيت المناسب لتقييم عرض الشراء واتخاذ القرار الاستثماري بناء على ذلك.

* مراعاة المساواة وتكافؤ الفرص بين مالكي الأوراق المالية محل عرض الشراء والأشخاص المعنية بالعرض.

بوسيلة الكترونية أو بأية وسيلة أخرى، كما يقصد بالجمهور الأشخاص غير المحددين سلفا والذين لا تربطهم بالشركة أو بمديرها أو العاملين بها علاقات سابقة، وممن يتصل بعملهم أي إعلان تقوم به الشركة، ولمزيد من التفاصيل، راجع: أحمد خضر، المرجع نفسه، ص. 55 وما بعدها.

(1) - أحمد علي خضر، حوكمة الشركات، المرجع السابق، ص. 128.

* حظر التلاعب في أسعار أسهم الشركة المستهدفة بالعرض، وتلاقي اضطراب السوق وتعارض المصالح واستغلال المعلومات الداخلية.

* مراعاة مصالح الشركة المستهدفة بالعرض، وعدم المساس بأعمالها ومباشرة أنشطتها⁽¹⁾.

ومثلما هو الشأن بالنسبة للإعلام في قانون الشركات، ينبغي أيضا أن يعتمد الإفصاح العادل على إلزام الشركات بتقديم معلومات ملائمة وموثوقة⁽²⁾ ومن تم مراجعتها عن طريق مراجعين مستقلين بحيث يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات اللازمة.

كما يجب أن يكون الإفصاح عن معلومات حقيقية بحيث تعكس واقع الوضع المالي والقانوني للشركة، وهو ضرب متقدم من ضروب نظرية حسن النية في تكوين وتنفيذ العقود بما يحفظ حقوق أطرافها، ولذلك فإنه لا مجال للحديث عن معلومات غير حقيقية أو غير دقيقة، لأن ذلك يعني النفاقا على مقصود النظام القانوني لحوكمة الشركات⁽³⁾.

(1) - أحمد خضر، المرجع نفسه، ص 56.

(2) - تتوافر خاصية الملاءمة عندما تكون المعلومات المفروضة وثيقة الصلة باحتياجات مستخدم المعلومات، كما تتوافر خاصية المصادقية عندما تكون المعلومات مقدمة بطريقة يمكن الاعتماد عليها. ويتوافر فيها المصادقية من خلال الاعتماد على وقائع فعلية ومؤيدة بالمستندات أو الاعتماد على تدبيرات معقولة للأحداث المقدمة، كذلك يجب أن تتوافر في المعلومات القابلية للمقارنة مع المنشآت المماثلة أو الفترات السابقة، كذلك يجب أن يتوافر فيها القابلية للفهم عن طريق استخدام المصطلحات المفهومة والواضحة وطريقة العرض الشائعة، كما يجب أن تكون المعلومات غير مفصلة بشكل كبير جدا أو مختصرة بشكل كبير جدا. لمزيد من التفصيل، راجع: طارق عبد العال، حوكمة الشركات، ط.2، الدار الجامعية، مصر، 2007-2008، ص 149.

(3) - ومن أبرز الأمثلة على ذلك، التقارير المالية الاحتمالية التي استخدمتها شركة إينرون Enron للطاقة في إفصاحاتها قبل إفلاسها سنة 2001، حيث كانت طرق الشركة المستخدمة للإفصاح عن معاملاتها المالية تتم بشكل غير واضح ومضلل، بواسطة استخدامها لطرق محاسبية معقدة لإخفاء جزء من ديونها بغية الترويج

يجب أن يكون الإفصاح في الوقت المناسب أي في توقيت ملائم يمكن معه الاستفادة من المعلومات المفصح عنها، فإذا كانت الغاية من الإفصاح هي إحاطة المستفيدين علماً بأوضاع الشركة الاقتصادية فإنه لا فائدة من ذلك إذا ما كان الإفصاح متأخراً عن الوقت المناسب. والعلة من ذلك هي أن فعالية الإفصاح تتوقف على ممارسته في وقت كاف للمعرفة وتكوين الإرادة اللازمة لاتخاذ القرار الصحيح هذا بالإضافة إلى الإفصاح عن أية أحداث جوهرية من شأنها التأثير على نشاط الشركة فور حدوثها، على أن يكون الإفصاح عاماً وفي وقت واحد بما يضمن المعاملة المتساوية للشركاء من جهة وأصحاب المصالح الأخرى من جهة أخرى⁽¹⁾.

وما يجب التركيز عليه هو أن ما يميز المعلومات في قانون البورصة أنها قد تأتي من مصادر داخلية أو خارجية، كما قد تكون متوقعة أو غير متوقعة وفي هذا الصدد يرى الخبراء أن المعلومات تصبح عديمة القيمة إذا لم توفر المعلومات غير المتوقعة⁽²⁾.

لنشاطها وزيادة أسعار أسهمها في سوق الأوراق المالية، ولذلك فقد ضمت شركة إنرون Enron شركات أخرى مثل شركة "بورتلاند جنرال اليكتريك" Bortland General Electric وزاد عدد العمال فيها وارتفعت إيراداتها، إلا أن اكتشاف الإفصاحات الغامضة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة الأمريكية SEC إضافة إلى الخسائر التي منيت بها، أدى إلى انخفاض سعر السهم ومن ثم إعلان إفلاسها. وعليه فإن شركة "إنرون" للطاقة بالرغم من إفصاحها عن مركزها القانوني والمالي، فإنها استطاعت الالتفاف على ذلك، بنشرها معلومات احتيالية جردت الإفصاح من وظيفته الائتمانية. ولذلك فقد تشددت قوانين حوكمة الشركات في اشتراطها الإفصاح عن معلومات حقيقية ودقيقة عن الوضع المالي والقانوني للشركات بصورة عامة. راجع في هذا الصدد: عمار حبيب جهلول آل علي خان، النظام القانوني لحوكمة الشركات، دار الكتب القانونية، مصر، 2011، ص 176، 175.

(1) - مغيبغ نعيم، رجل الأعمال والقانون، ط.1، لبنان، 2003، ص 68.

(2) - فالمعلومات الداخلية هي المعلومات التي تنشأ داخل ا صالح أحمد البربري، قواعد الشفافية والإفصاح والأشخاص الملزمون بتطبيقها، بحوث مؤتمر الأسواق المالية والبورصات، المجلد الخامس، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، كلية الشريعة والقانون، دبي لسوق وتضم كافة البيانات والتقارير والاجتماعات المالية الداخلية والتي تنتشر في السوق من قبل المؤسسات مثل: القوائم المالية الأساسية، تقارير مجلس الإدارة... أما

الفرع الثاني: آثار الإفصاح على كفاءة السوق المالي

إن توفر المعلومات في سوق البورصة قد تكون لها آثار إيجابية على سوق البورصة كما يمكن أن تكون لها آثار سلبية وهو ما سيتم معالجته كما يلي:

أولاً: أثر كفاءة المعلومات على سوق الأوراق المالية

هناك مقولة في سوق البورصة مؤداها " أن من يعلم قبل الآخرين يستطيع أن يحقق أرباحاً غير عادية، وبعد ذلك يتساوى الجميع في الأرباح"⁽¹⁾ وذلك يعني أن السوق الكفءة هي التي توفر رؤوس الأموال لاستثمارها في مشاريع مربحة، ولا يتم ذلك من خلال توفر المعلومات عن تلك الأصول المالية وتمكين المتعاملين في السوق المالي من التعامل في الوقت المناسب بهذه المعلومات، ويجمع الباحثون على أن توفر المعلومات ووصولها إلى كافة المستثمرين بأقل تكلفة من أهم الشروط الضرورية لكفاءة الأسواق المالية، فالتغيير في المعلومات حول العرض والطلب يؤدي حتماً إلى التغيير في سعر الورقة المالية، مما يعني

المعلومات الخارجية فهي المعلومات التي تنشأ خارج منظمة السوق التي تتحكم بها متغيرات خارجية كأسعار الفائدة ومعدلات التضخم ويمكن أن تنحصر مصادرها في الصحف والمجلات المالية، المطبوعات الحكومية... وتستعمل المعلومات المتوقعة لتخفيض حالة عدم التأكد أما المعلومات غير المتوقعة فهي تستخدم لاكتشاف المشكلات. راجع في هذا الصدد: العجاج فاطمة الزهراء، المعلومات محرك لتطوير وتحسين نجاعة الأسواق المالية، مذكرة ماجستير، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2009-2010، ص 107.

(1) - صالح أحمد البربري، قواعد الشفافية والإفصاح والأشخاص الملزمون بتطبيقها، بحوث مؤتمر الأسواق المالية والبورصات، المجلد الخامس، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، كلية الشريعة والقانون، دبي، ص 4، بحث منشور على الموقع التالي:

أن الأسعار تعكس كافة المعلومات المتاحة عن الأوراق المالية. وعليه فإن أهمية المعلومات تكمن في تحقيق السعر العادل للورقة المالية⁽¹⁾.

كما أن المعلومات لها دور في تقييم الورقة المالية ، فإذا كان المشتري في حالة شراء عقار أو أشياء منقولة مادية يجب أن يعاين الشيء المبيع المعاينة النافية للجهالة إلا أنه في حالة الأوراق المالية لا يمكن أن يتسنى له ذلك بنفسه فالمبيع هنا هو ورقة مالية أي أسهم وسندات، فكيف يمكن تقييم هذه الأوراق وهي مجرد قيمة لشيء مادي. لذلك يقع على العديد من الشركات- المسعرة في البورصة خاصة- توفير مجموعة من البيانات المتعلقة بكل ورقة مالية بدقة وأمانة بداية من الشركات المصدرة لهذه الأوراق وانتهاءً بالبورصة ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي تتولى الرقابة على هذه المعلومات، بل وكافة الجمهور من المتعاملين المحتملين⁽²⁾.

إن الهدف الأساسي من استخدام المعلومات في الأسواق المالية هو خدمة المستثمرين والمضاربين وكل المشاركين في البورصة حيث تكمن قيمة المعلومات في تصفيتها إلى مستخدميها بحيث تؤدي إلى تحسين قراراتهم الاستثمارية وبالتالي تحقيق أقصى

(1) - فكما هو معلوم فإن سوق الأوراق المالية تختلف عن السوق العادي بأنها منظمة، حيث يهتم البائع بقبض الثمن ويهتم المشتري بتسليم الشيء المبيع، إلا أن هناك خصائص معينة تميز سوق الأوراق المالية، فالبايع والمشتري لا يلتقيان وإنما ينوب عن كل منهما مندوب إحدى شركات السمسرة في الأوراق المالية، وهذا الأخير وإن كان يقوم بتنفيذ العملية بيعة وشراء أو الاثنتين معاً، إلا أن البائع أو المشتري هو الذي يتخذ قرار البيع أو الشراء، ولكي يتخذ كل منهما قراره بطريقة صحيحة، يجب أن يكون ذلك مبنيًا على أسس وقواعد سليمة تمكن كل منهما إلى الوصول لتحقيق "السعر العادل" وبالطبع لا يمكن تحقيق ذلك دون توفير كافة "المعلومات" بالورقة المالية موضوع التداول، راجع في هذا الصدد: صالح احمد البربري، المرجع نفسه، ص.5.

(2) - صفوت عبد السلام عوض الله، المرجع السابق، ص. 16.

الأرباح الممكنة لهم وبأقل تكلفة لأن هذه المعلومات لاتعد مجانية وإنما لها تكلفة لذلك فإن الحصول على معلومات إضافية يتطلب مصاريف زيادة⁽¹⁾.

كما أن الإفصاح يوفر مقداراً كبيراً من الحماية للمستثمرين من خلال ما يكشف بموجبه عن معلومات تتعلق بحقيقة الوضع المالي والقانوني للشركة سواء كان ذلك قبل قرار الاستثمار معها أو أثناء تنفيذ بنود الرابطة العقدية بما يمكنه من تقييم أداء الشركة وإحراز مستوى المصادقية منها⁽²⁾.

وتجدر الإشارة، أن الإفصاح يساعد إلى حد كبير في استقرار سوق رأس المال ، لما يؤدي إليه ذلك من خلال تأكيد الجهات الرقابية من أن البيانات المقدمة مطابقة للحقيقة وتعتبر عن المركز الواقعي للشركة⁽³⁾.

وتنعكس أهمية المعلومات (المالية والاقتصادية) في ثقة المستثمرين والمتعاملين بكفاءة البورصة⁽⁴⁾ إذ أن من الأسباب التي تجعل الشفافية والإفصاح معياراً للكفاءة ما نشهده اليوم من تطور لما يسمى بالهندسة المالية وشيوع مصطلحات دون إدراك لمحتواها عند كثير من المتعاملين في السوق المالي مثل بيان "بيتا" و"جاما" وغيرهما من المؤشرات الرياضية مصممة لقياس درجة الخطر تبني على ما يتوفر من معلومات، واستعمال هذه المؤشرات انتهى إلى أن كثيراً من الأوراق المالية آمنة بينما هي في منتهى الخطورة. وعليه فإنه إذا

(1) - العجاج فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص. 108، 109.

(2) - عمار حبيب جهلول علي خان، المرجع السابق، ص. 174.

(3) - من أهم أهداف هذا التقويم والإفصاح هو تأكيد الجهات الرقابية من قيام الشركات بعمليات إفصاح كاملة وحقيقية لجميع البيانات والمعلومات التي تعبر بصدق عن نتائج الأعمال وحقيقة مركزها المالي، خاصة مع إعطاء القانون الحق لكل ذي مصلحة من المساهمين والشركاء وغير في الإطلاع لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة على جميع الوثائق والسجلات، راجع في هذا الصدد: محمد إبراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2010، ص. 57.

(4) - صفوت عبد السلام عوض الله، المرجع نفسه، ص. 16.

كانت تلك النماذج قائمة على معلومات غير صحيحة فإنها ستؤدي إلى استنتاجات خاطئة مما يؤدي إلى زعزعة الثقة في هذه السوق والعكس صحيح⁽¹⁾ ضف إلى ذلك فإن الإفصاح من جهة أخرى، يعزز كفاءة السوق المالي نظرا لتوافر المعلومات أمام ما يعرف "بصغار المستثمرين" مما يؤدي إلى التقليل نوعا ما مما يسمى بسياسة القطيع التي يتبعها هؤلاء المستثمرين نظرا لعدم قدرتهم على التحليل المالي من جهة ولعدم توصلهم إلى المعلومات من جهة أخرى⁽²⁾.

ويمكن القول بأن المعلومات المتاحة- بصفة خاصة المعلومات المالية- تساعد المتعاملين في سوق الأوراق المالية على تحديد معدل العائد المطلوب على الاستثمارات المختلفة وفقا لدرجة الخطر المرتبطة بها.

كما يحتاج المستثمرون إلى المعلومات التي توفرها لهم إدارة المنشأة في شكل تقارير مالية وذلك لتقدير التدفق النقدي الذي يتوقع الحصول عليه في المستقبل سواء في شكل توزيعات للأرباح أو في شكل أرباح رأسمالية، وأيضا لتقدير درجة الخطر المرتبطة بالسهم والتي قد ترجع إلى عوامل ترتبط بالسوق وتسمى في هذه الحالة بالمخاطر المنتظمة أو تلك التي ترجع إلى ظروف الشركة المصدرة للأسهم نفسها، وتسمى بالمخاطر غير المنتظمة⁽³⁾.

(1) - صالح أحمد البربري، المرجع السابق، ص. 4.

(2) - وعلى مستوى الاقتصاد ككل، فإن توافر المعلومات يؤدي دورا هاما في تحقيق الآلية الخاصة بسوق رأس المال. من حيث تحقيق التوازن بين العائد والمخاطر، وتخفيض درجة عدم التأكد فيما يتعلق بالاستثمار مما يؤدي إلى اتساع حجم السوق وزيادة عدد المتعاملين وبالنتيجة تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية. خالد علي صالح الجنيبي، الحماية الجنائية الخاصة لسوق الأوراق المالية لدولة الإمارات العربية المتحدة، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2007، ص. 41.

(3) - صفوت عبد السلام عوض الله، المرجع السابق، ص. 17.

وكخلاصة لما سبق، فإن كفاءة سوق رأس المال تتوقف على كفاءة نظام المعلومات المالية والتي ستؤدي لامحالة إلى نجاعة وفعالية السوق المالي⁽¹⁾ حيث أن نجاح سوق الأوراق المالية يتوقف على العناصر التالية:

- أهمية الإعلان المالي ودوره في ضبط حركة سوق الأوراق المالية.

- توافر المعلومات المالية التي تعكس المركز المالي للوحدات الاقتصادية التي تتداول أسهمها في سوق رأس المال بحيث يتم تقدير القيمة الحقيقية لأسهم الشركات وتقييم الموقف المالي للشركات ذاتها⁽²⁾.

- توافر نوعيات مختلفة من الأوراق المالية القابلة للتداول، بحيث يكون لكل منها خصائصه ودرجة الخطر المرتبطة به بما يلبي احتياجات المستثمرين⁽³⁾.

(¹) - H. MAGABLEH Ali, The role of information in shaping up stock market price at amman stock exchange,

بحوث مؤتمر الأسواق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، المجلد السادس، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، ص 9. منشور على الموقع التالي:

Slconf.uaeu.ac.ae/old-web/research.htm

(²) - بن حاسين بن اممر، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود، بنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2012-2013، ص. 108.

(³) - وتجدر الإشارة في هذا المجال إلى أنه بالرغم من أهمية المعلومات ودورها في كفاءة سوق رأس المال، فإنه لا يجب إغفال سلوك المستثمر الذي تحكمه عوامل شخصية تعكس رغباته وميوله في تفسير المعلومات لتعبر عن طموحاته ومخاوفه اتجاه تحركات الأسعار مستقبلاً، راجع: صفوت عبد السلام عوض الله، المرجع السابق، ص 18.

ثانيا: أثر المعلومات غير الكفأة على سوق الأوراق المالية.

ان عدم تكافؤ المتعاملين في الحصول على المعلومات، يمكن أن يؤثر سلبا على قرارات المستثمرين من جهة وعلى كفاءة سوق البورصة من جهة أخرى. أي أن عدم تماثل المعلومات بمعنى امتلاك بعض المتعاملين لمعلومات لا يمتلكها الآخريين مثل "كبار العاملين في الشركات الذين يحصلون على معلومات معينة يتم حجبها عن المستثمرين بهدف تحقيق عائد غير عادي وذلك قبل نشرها في التقارير والقوائم المالية" يمكن أن يؤدي ذلك إلى آثار سلبية عديدة من بينها:

- شعور المستثمرين بعدم المساواة في المعلومات بالنسبة لورقة مالية معينة ،سوف يجمعون عن التعامل بها وينخفض حجم العمليات في السوق ويتناقص حجم السوق كنتيجة لتناقص عدد الأوراق المالية المتداولة في فترة زمنية معينة.

-عدم تماثل المعلومات يمكن أن ينعكس في شكل اتساع مدى السعر مما يؤدي إلى زيادة تكلفة العمليات وتناقص السيولة وتناقص عدد المتعاملين في السوق.

-تحول سوق الأوراق المالية إلى سوق للمضاربة العشوائية (وهي مضاربة غير علمية تؤدي إلى تسعير خاطئ خاصة مع عدم توافر الأشخاص القادرين على تحليلها) مما يؤدي في النهاية إلى التخصيص غير الكفؤ للموارد المالية⁽¹⁾.

وقد ترجع عدم الكفاءة في نظام المعلومات إلى التأخر في نشر المعلومات والبيانات مما يقلل من فائدة ما تتضمنه من معلومات للمتعاملين ويتوقع في هذه الحالة، أن تسود ظاهرة عدم تماثل المعلومات التي تؤدي إلى تحقيق بعض العوائد الزائدة التي يمكن أن تتسبب في حدوث ظواهر سلبية للغاية.

(1) - صفوت عبد السلام عوض الله، المرجع نفسه، ص. 20.

أما العامل الآخر الذي يمكن أن يكون وراء عدم جودة نظام المعلومات المالية يتمثل في نوعية المعلومات التي تتضمنها التقارير والقوائم المالية المنشورة، بحيث يفشل المتعاملون في اتخاذ قرارات استثمارية ناضجة بسبب عدم حصولهم على جميع المعلومات الضرورية، أو لإغفالها بعض المتغيرات الرئيسية التي تساعد على اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة⁽¹⁾.

وفي الأخير، وبعد معرفة أثر الإفصاح على السوق المالي، تظهر جليا أهميته وذلك باعتباره هو المحرك الأساسي والقلب النابض لأي سوق مالي، والدليل على ذلك، أن العديد من الدول اهتمت بإصدار قوانين لدعم الإفصاح والشفافية فعلى سبيل المثال تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية من أكثر الدول في العالم حرصا على ذلك، ثم حذت دول عديدة حذو المشرع الأمريكي مثل المشرع الفرنسي الذي استعان بالنموذج الأمريكي في الرقابة على الأسواق وغيره من التشريعات الأخرى⁽²⁾ وصولا إلى التشريع الجزائري وهو موضوع اهتمام في هذه الدراسة، لذلك لا بد من التعرض لأنواع الإفصاح في قانون البورصة .

المبحث الثاني: مضمون الإفصاح

من المعلوم أن شفافية المعلومات على مستوى الشركات المسعرة في البورصة تعادل تلك المعلومات الخاصة بقانون الشركات⁽³⁾، مع العلم أن النظم الخاصة بلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة قد دعمت هذه المعلومات باعتبارها أكثر مساهمة للتطور الإقتصادي، لذلك فهي تحرص على تنفيذ هذا الإلتزام بنشر البيانات اللازمة وتقديم الشروحات الوافية، الكافية والدقيقة.

وهذه المعلومات يمكن تقسيمها إلى :

(1) - بن حاسين بن امر، المرجع السابق، ص 109.

(2) - أحمد خضر، المرجع السابق، ص 48.

(3) - PAUL Henri, Actionnaires citoyens, Mélanges, Phillippe Gérard, Bruylant, Bruxelles, Belgique, 2002, p. 240.

1- المعلومات الواجب نشرها من طرف الشركات التي تلجأ علانية للإدخار عند إصدارها قيما منقولة وهي المعلومات الخاصة بسوق الإصدار (الفرع الأول).

2- المعلومات الواجب نشرها من قبل المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة وهذا يعني "المعلومات الخاصة بسوق التداول" (الفرع الثاني).

الفرع الأول: المعلومات الخاصة بسوق الإصدار (معلومات قبلية)

يجب على كل شركة أو مؤسسة عمومية تصدر قيما منقولة بالبتجائها إلى التوفير علنا أن تنشر قبل ذلك مذكرة لإعلام الجمهور تتضمن البيانات الإلزامية المنصوص عليها في القانون التجاري. كما يمكن للجنة أن تطلب أي معلومات أخرى تتعلق بتنظيم الشركة ووضعها المالي وتطورها.

ويجب أن تؤشر اللجنة على هذه المذكرة قبل نشرها⁽¹⁾.

إن فإختصاص اللجنة مرتبط بمفهوم "العرض العلني للإدخار". (LAPPEL) (PUBLIC A LEPARGNE)، هذا المفهوم الذي تم توضيحه من خلال المادة 43 من المرسوم التشريعي 10-93 المعدل والمتمم التي تعدد أربع حالات⁽²⁾ يكفي توفر إحداها لتعد

(1) - المادة 41 من المرسوم التشريعي 10/93 مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، جريدة رسمية عدد 34.

(2) - تنص المادة 43 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم على مايلي: "تعد من الشركات التي تلجأ إلى التوفير علنا:

- 1- الشركات المسجلة سندات في التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة ابتداء من هذا التاريخ.
- 2- أو التي تلجأ لتوظيف سنداتها مهما يكن نوعها إما إلى البنوك أو المؤسسات المالية أو الوسطاء في عمليات البورصة.
- 3- وإما إلى أساليب إشهار عادي.
- 4- وإما إلى السعي المصفاقي المباشر".

قرينة على اللجوء العلني للإدخار، إلا أن المشرع⁽¹⁾ قد احتفظ بالقرينتين الأوليين فقط في حين ألغى القرينتين الأخيرتين⁽²⁾.

أما المؤسسات التي يمكنها القيام بعمليات العرض العلني للإدخار في هذا الإطار فقد حددتها المادة 3 من النظام رقم 02-96⁽³⁾ فإذا قامت إحدى هذه المؤسسات بإحدى عمليات النداء العام للإدخار فإنها تلتزم بالواجبات الإعلامية التي تشرف اللجنة على تنفيذها، وتتمثل أساساً في نشر مذكرة إعلامية تتضمن بالإضافة إلى العناصر الإلزامية المنصوص عليها في القانون التجاري، مجموعة من المعلومات والبيانات الإعلامية وهي على وجه الخصوص:

- مقدمة تحتوي فهرساً للمعلومات المعروضة في المذكرة.

- تقديم مصدر القيم المنقولة وتنظيمه من خلال توضيح تسميته الإجتماعية وعنوانه، وشكله القانوني وتاريخ التأسيس والإنقضاء بالإضافة إلى كل ما يتعلق برأسامه الإجتماعي وتوزيعه على المساهمين.

(1) - وذلك بموجب المادة 17 من قانون 04/03 المؤرخ في 23 فبراير 2003 بعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 11.

(2) - وهذا بعد أن تم استكمال القرائن الواردة في المادة 43 بموجب نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 02-2000 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الإدخار حيث أضاف هذا النظام مفهوم جديد في مادته الثانية يتعلق بتوظيف الأصول المالية بحجم يتعدى دائرة محدودة من الأشخاص، الأمر الذي يفترض حدوثه عندما يعني أكثر من مائة (100) شخص.

(3) - المادة 3 من النظام رقم 02/96 المؤرخ في 22/06/1996 يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف الشركات التي تقوم بعمليات النداء العام للإدخار في إطار توظيف القيم المنقولة.

- توضيح تطور نشاط المصدر، من خلال تقديم الشركة تاريخيا، وكذا تقديم هيكلها الإداري، الخصائص العامة لنشاطها، العمال، المستثمرين، الرقابة، معلومات حول فروع الشركة، النزاعات، العقود والإلتزامات المهمة.

- الوضعية المالية للمصدر.

- موضوع العملية المزمع إنجازها وخصائصها.

- مواصفات الأسهم المطروحة ومميزاتها وشروط طرحها.

- أسماء المؤسسين ومقدار مساهمة كل منهم وبيان الحصص العينية إن وجدت.

- خطة المصدر في إستخدام الأموال المتحصلة من الاكتتاب في الأسهم المطروحة وتوقعاتها بالنسبة لنتائج إستخدام الأموال.

- أماكن الحصول على المذكرة الإعلامية المعتمدة من اللجنة.

بالإضافة إلى معلومات خاصة بأغراض المصدر ومؤشرات البيانات المالية ونتائج الأعمال المجمعمة، الإجراءات القضائية، أعضاء مجلس الإدارة، البيانات المالية المدققة... (1)

تدرس اللجنة المذكرة الخاضعة للتأشيرة المسبقة وتشير عند الإقتضاء إلى البيانات الواجب تعديلها، أو المعلومات الإضافية الواجب إدراجها فيها.

(1) - صالح أحمد البربري، سوق الأوراق المالية واستغلال المعلومات الداخلية بواسطة العالمين ببواطن الأمور، بحث مؤتمر الأسواق المالية والبورصات، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، ص. 30 وما بعدها.

كما يمكن للجنة أن تطلب أي إيضاح أو تبرير يخص المعلومات الواردة في مشروع المذكرة.

ويمكن للجنة أن ترفض تأشير المذكرة مالم يستجيب لطلبات التعديل⁽¹⁾.

الفرع الثاني: المعلومات الخاصة بسوق التداول (المعلومات البعدية)

يكتسي هذا النوع من المعلومات أهمية خاصة على اعتبار أنه يسمح بممارسة رقابة مزدوجة تتمثل في رقابة ل.ت.ع.ب.م التي تخطر بكل معلومة قبل نشرها، بالإضافة إلى الرقابة التي يمارسها جمهور المساهمين في المؤسسة المصدرة من خلال إطلاعهم على جميع البيانات الواجب نشرها عن طريق الجرائد⁽²⁾. ولهذا الغرض فقد أصدرت ل.ت.ع.ب.م في إطار مهمتها لضمان الشفافية وحماية الإدخار، النظام رقم 200-02⁽³⁾ المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من قبل المؤسسات التي تكون قيمتها مسعرة في البورصة، الذي يلزم هذه المؤسسات ب:

- القيام بنشر حالاتها السداسية والسنوية في اليوميات ذات التوزيع الوطني (المعلومات الفترية أو الوقتية أو المرحلية).

(1) - ويقصد بالمعلومات البعدية: تلك المعلومات التي يتوجب على المؤسسات نشرها بعد قبولها في سوق البورصة، أي أن نشر هذه المعلومات يجب أن يلي قبول السندات للتداول في بورصة القيم المنقولة. راجع تفصيل ذلك: زوار حفيظة، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كسلطة إدارية مستقلة، مذكرة ماجستير في القانون العام، كلية الحقوق بن عكنون، جامعة الجزائر، 2003-2004، ص. 62.

(2) - زوار حفيظة، المرجع نفسه، ص. 63.

(3) - المادتين 7 و 15 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-02 المؤرخ في 20 يناير 2000، يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمتها مسعرة في البورصة، ج.ر.ع. 50.

- القيام بإعلام الجمهور بكل معلومة مهمة لها تأثير على السندات أو أي حدث يمس نشاط أو تطور وضعية المؤسسة (المعلومات الظرفية).

كما تلتزم هذه المؤسسات بنشر معلومات دائمة وأخرى دورية، وهو ما أكدته المادة 1-6 من الأمر 08-96⁽¹⁾ المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م) والتي نصت على أنه: يتعين على (ه.ت.ج.ق.م) نشر المعلومات الحسابية والمالية والظرفية والدورية والدائمة المتعلقة بنشاطها والموجهة للجمهور..."

أولاً: المعلومات الدورية.

تتمثل المعلومات الدورية في المعلومات الحسابية والمالية وهي أساس المعلومات في قانون البورصة.

وتشكل المعلومات الحسابية والمالية أو ما يعرف بالقوائم المالية⁽²⁾ أهمية بالغة وقصوى، حيث أن هذه المعلومات هي الوحيدة القادرة على إعطاء المدخر فكرة دقيقة حول وضعية ذمة الشركة ووضعيتها المالية، قدراتها وإمكاناتها ويسرها المالي⁽³⁾.

(1) - المادة 46 من الأمر رقم 08-96 المؤرخ في 10 يناير 1996، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، ج.ر.ع 3.

(2) - يقصد بالقوائم المالية تلك القوائم التي تمثل وسيلة الإدارة الأساسية في الاتصال بالأطراف المهتمة بأنشطة الشركة، فمن خلال القوائم المالية يمكن لتلك الأطراف التعرف على العناصر الرئيسية المؤثرة على المركز المالي للمنشأة. وتهدف هذه التقارير المالية إلى الإمداد بالمعلومات المفيدة لكل من المستثمرين الحاليين والمرقبين والدائنين للتعرف على الأوضاع الاقتصادية والتدفقات النقدية وطريقة الحصول عليها. ولمزيد من التفاصيل، راجع في هذا الصدد: طارق عبد العال، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص. 83.

(3) - PELTIER Frédéric, Marchés financières et droit commun, Banque éditeur, Paris, 1997, p. 136.

وكما هو معلوم فإن مضمون المعلومة المالية في القانون التجاري⁽¹⁾ هو الجرد، الميزانية، حساب الاستغلال العام وحسابات النتائج.

ونظرا للنقائص التي وجهت لهذه الوثائق (باعتبارها لا تحيط بالوضع الكاملة والحقيقية للشركة) تدخل المشرع الجزائري وقام بإدخال إصلاح عميق في هذا الميدان، فطبقا لأحكام القانون رقم 07-11 الذي يتضمن النظام المحاسبي المالي⁽²⁾ فإن المعلومات المالية أصبحت مقدمة على شكل جداول مالية⁽³⁾ سواء كانت أوراقها مدرجة في البورصة أو غير مدرجة وسواء لجأت إلى الدعوة العلنية للإدخار أو لم تلجأ إليها.

إن إعداد الجداول المالية أو الكشوف المالية فرضته ل.ت.ع.ب.م قبل ذلك بموجب النظام رقم 02-2000 حيث يجب أن يودع المصدر لدى اللجنة وشركة إدارة القيم تقريرا سنويا يحتوي على الجداول المالية السنوية وتقرير مندوب أو مندوبي الحسابات والمعلومات الأخرى التي تتطلبها تعليمة اللجنة وذلك ثلاثين (30) يوما على الأكثر قبل إجتماع الجمعية ع.ع.م⁽⁴⁾.

وتحتوي الجداول المالية على الميزانية، جدول حسابات النتائج، المذكرات الملحقة بالجدول المالية⁽⁵⁾.

(1) - راجع المادة 716 ق.ت.ج.

(2) - قانون رقم 07-11 مؤرخ في 25 نوفمبر 2007، يتضمن النظام المحاسبي المالي، ج.ر.ع 74.

(3) - إن أهداف هذه الجداول المالية تم حصرها في الإطار التصويري للمحاسبة في المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 08-156 المؤرخ في 26 ماي 2008، يتضمن أحكام القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 والمتضمن النظام المحاسبي المالي، ج.ر.ع 27.

(4) - المادة 7 من نظام ل.ت.ع.ب.م رقم 02-2000 السالف الذكر.

(5) - تعتبر هذه المذكرات الملحقة بالجدول المالية عبارة عن وثائق استحدثتها لجنة ت.ع.ب.م نظرا للنقائص التي وجهت للجدول المالية التي تعتبر وثائق مقدرة بالأرقام قد تكون غير مفهومة من طرف المدخر غير المتمرس لأنها لا تترجم بأرقام عديدة، لذلك فقد نصت المادة 8 من نظام اللجنة رقم 02-2000 على وجوب

ثانيا: المعلومات الوقتية⁽¹⁾.

تتمثل المعلومات الوقتية أو الفترية في التقرير السداسي والتقرير الثلاثي.

أ- التقرير السداسي:

تلتزم الشركات التي تكون أوراقها المالية مسعرة في البورصة، خلال التسعين (90) يوما التي تلي نهاية السداسي الأول للسنة المالية، بأن تمد لجنة ت.ع.ب.م وكذلك شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تقرير عن التسيير السداسي يحتوي على جداول المحاسبة السداسية تكون مقارنة مع جدول الفترة المطابقة للسنة المالية السابقة وإشهاد مندوب أو مندوبي الحسابات.

وتتولى الشركة المصدرة وضع هذا التقرير تحت تصرف المساهمين ونشره في جريدة أو عدة جرائد ذات توزيع وطني⁽²⁾ ولعل الهدف الرئيسي من هذا الاجراء هو اعلام الجمهور⁽¹⁾.

أن تكون هذه الجداول المالية مدعمة بمعلومات توضيحية وتكميلية مقدمة على شكل مذكرات تسمح فهم الجداول المالية في أحسن تقدير أو في أحسن الظروف.

(1) - وتتمثل في القوائم المالية المرحلية ويقصد بها تلك القوائم والتقارير المالية يتم إعدادها عن فترات زمنية تقل عن سنة مالية وقد تكون تلك الفترة شهر أو ثلاثة شهور أو ستة شهور. وهي تقارير مكملة للتقارير المالية السنوية فهي تلبي حاجة المستثمرين للمعلومات المستمرة وبالتالي توفير الوقت للملاءم والمناسب حيث أن التقارير المالية المؤقتة هي تقارير مناظرة لما يتم إعداده سنويا إلا أنها غالبا ما تكون مختصرة. راجع في هذا الصدد: عبد الوهاب نصر علي وشحاتة السيد شحاتة، مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات، الدار الجامعية، مصر، 2006-2007، ص. 173. وراجع كذلك: طارق عبد العال، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق، ص. 92.

(2) - المادة 15 من نظام لجنة ت.ع.ب.م. رقم 02-2000 المؤرخ في 20 يناير 2000 والمتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، جريدة رسمية عدد 50.

وتتضمن الجداول الحسابية السداسية: جدول حساب النتائج ومذكرات ملحقة بجدول الحسابات السداسية⁽²⁾، على أن تعد هذه الجداول حسب نفس القواعد التي أعدت بها الحسابات السنوية الفردية أو المجمعة⁽³⁾.

ب- التقرير الثلاثي:

إن التقارير الثلاثية هي تقارير مكملة للتقارير السنوية والتي تسمح للمستثمرين بمتابعة سير أعمال الشركات⁽⁴⁾.

خلال الخمسة والأربعين يوما الموالية لكل ثلاثي، تلتزم الشركات المسعرة في البورصة بأن تنشر في الجريدة الرسمية للإعلانات القانونية (BALO)⁽⁵⁾:

- المبلغ الصافي لرقم الأعمال الخاص بالثلاثي الجاري وإذا تطلب الأمر لكل ثلاثي من الثلاثيات السابقة ومجموع هذه الأنشطة⁽⁶⁾.

- وبالنسبة للشركات التي تقوم بنشر حساباتها المدعمة، يجب أن تنشر بنفس الطريقة رقم الأعمال المدعم.

(1) – MANSOURI Mansour, La bourse des valeurs mobilières d'alger, Houma, Alger, 2002, p. 259.

(2) – المادة 16 من النظام 2000-02 السالف الذكر.

(3) – المادة 18 من النظام نفسه.

(4) – HEURTEUX Claude, op cit, p. 224. « Les rapports annuels sont utilement complétés par des rapports trimestriels qui permettent aux épargnant de suivre à intervalle régulier la marche des affaires sociales... ».

(5) – الجريدة الرسمية للإعلانات القانونية (Balo) هي نشرة صادرة عن مديرية الإعلام القانوني والإداري في إطار مهمة ضمان الشفافية في الحياة الاقتصادية والمالية.

(6) – OLIVIER Picon, La bourse, 14^{éd}, Delmas, Paris, 2000, p. 263.

يمكن للجنة ت.ع.ب.م أن تستجيب لهذه المعطيات مع مراعاة الطابع الخاص لبعض الشركات⁽¹⁾.

ثالثاً: المعلومات الظرفية⁽²⁾.

على خلاف المعلومات الدورية والوقتية، فإن المعلومات الظرفية أو العرضية تقدم وتوفر لحملة القيم المنقولة عند وقوع أحداث خاصة أثناء حياة الشركة.

هذه المعلومات تهم المساهمين لأن لها تأثير على حقوقهم ومصالحهم، كما تهم عموماً كل حملة القيم المنقولة الذين لهم حاجة إلى إعلامهم حول وضعية الشركة من أجل تقدير مردودية استثمارهم.

إن هذه الأحداث أو التغييرات تكون محل معلومات خاصة، والتي يجب أن تكون محل مراقبة ل.ت.ع.ب.م حيث نصت المادة 2 من النظام رقم 02-2000 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمتها مسعرة في البورصة بأنه: "يجب على المصدر إعلام الجمهور على الفور، بكل تغيير أو واقعة مهمة إن كانت معروفة وقد تؤثر بصفة ملموسة على سعر القيم المنقولة"⁽³⁾.

(1) – G. Ripert, R. Roblot, Droit commercial, T.1, 18éd, L.G.D.J, Paris, 2002, p. 354.

(2) – يقصد بالمعلومات الوقتية أو كما يطلق عليها البعض تسمية المعلومات الطارئة: تلك المعلومات التي تظهر في حياة الشركة بصفة غير متوقعة ويكون لها تأثيرات على أسعار البورصة ويجب إعلام الجمهور بهذه المعلومات عندما تكون سرية الأعمال غير ضرورية، أو أيضاً حيث ظهر احتمال استخدام هذه المعلومات في البورصة من قبل المطلعين على أسرارها. راجع في هذا الصدد: وسام ملاك، البورصات والأوراق المالية العالمية، ج.1، ط.1، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2003، ص. 66.

(3) – المادة 2 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 02-2000 السابق الذكر.

ويجب أن يفشي المصدر المعلومة الهامة عن طريق البيانات الصحفية وبواسطة وسيلة أخرى تسمح بأوسع نشر ممكن⁽¹⁾.

وعلى العموم يمكن إجمال هذه المعلومات فيما يلي:

1- الزيادة في رأسمال الشركة الذي ينجر عنه إنقطاع المساواة وذلك بإصدار أسهم جديدة مع ذكر رقم وتاريخ السجل التجاري، مقدار الزيادة وعدد الأسهم وقيمتها وبيان مفصل بالأسباب التي دعت إلى زيادة رأس المال ومدى توقيع إفادة الشركة من هذه الزيادة، مدى إعمال حقوق الأولوية للمساهمين القدامى في الإكتتاب، بيان بالضمانات المالية والتأمينات المقدمة من الشركة لأصحاب الأوراق المالية...⁽²⁾

2- الزيادة في رأسمال الشركة عن طريق تحويل سندات الاستحقاق.

3- عمليات الاندماج والإنفصال.

4- الإعلام عند تجاوز حدود المساهمة. إذ يلاحظ في هذا الصدد أن التعديل الصادر سنة 2003 بموجب القانون 03-04 قد استحدث المادة 65 مكرر⁽³⁾ التي نصت على إلزام كل شخص طبيعي أو معنوي امتلك عددا من الأسهم أو حقوق التصويت بما يمثل أكثر من الجزء العشرين أو العشر أو الخمس أو الثلث أو النصف أو الثلثين من رأسمال الشركة أو حقوق التصويت، تكون أسهمها متداولة في البورصة، أن يصرح بالعدد الإجمالي للأسهم وحقوق التصويت التي يمتلكها، للشركة وللجنة تنظيم عمليات البورصة

(1) - المادة 5 ف 1 من نظام لجنة ت.ع.ب.م رقم 2000-02 السالف الذكر .

(2) - صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية، ط1، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 2000، ص. 98 وما بعدها.

(3) - المادة 65 مكرر من القانون رقم 03-04 مؤرخ في 23 فبراير 2003، يعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر.ع.11.

ومراقبتها ولشركة تسبير بورصة القيم المنقولة، في أجل أقصاه خمسة (15) عشر يوما ابتداء من تاريخ تجاوز الحد الأدنى للمساهمة...".

رابعاً: المعلومات الدائمة.

يقع على عاتق المصدرين واجب نشر هذه المعلومات بصفة دائمة:

- النشر بواسطة الصحافة المالية، المعلومات المتعلقة بنشاط ونتائج الفصل الأول من السنة المحاسبية التي تشمل، ضمن الحد الأدنى على رقم المبيعات والنتيجة الصافية قبل الضريبة⁽¹⁾.

- تقرير عن حوكمة الشركة وهو تقرير رئيس مجلس الإدارة أو مجلس المديرين يلحق بتقرير التسيير والذي يسمح بمعرفة شروط تنظيم أعمال المجلس وكذلك إجراءات الرقابة الداخلية.

- معلومات خاصة بساعات العمل الخاصة بمندوبي الحسابات مع التفرقة بين ساعات العمل المتعلقة بمهام التدقيق وتلك المتعلقة بمهام التحقيق والرقابة التابعة للحسابات...⁽²⁾

الخاتمة:

وكخلاصة يمكن القول أن إنتشار المتاجرة على أساس المعلومات الداخلية سوف يؤدي حتما إلى نقشي ظاهرة المعلومات الداخلية مما يجعل السوق في نهاية المطاف سوق مضاربة وسوق غير كفئة لعدم الإهتمام بالمعلومات المالية العامة، حيث ينتقل هاجس

(1) - وسام ملاك، المرجع السابق، ص. 65.

(2) - Droit d'information et de vote des actionnaires, Association nationale des sociétés par action, Paris, 2007,p. 22.

المتعاملين إلى الحصول على المعلومة الداخلية بدلا من الحصول على المعلومة العامة وتحليلها وتفسيرها. ولذلك فإن تجريم هذه الممارسات في الجزائر يكمن في الحذر لتجنب حدوثها وما قد تثيره من فضائح ليس ذلك فحسب وإنما لحماية هذا المجال الحيوي والذي تعتمد عليه الجزائر كثيرا للنهوض بالإقتصاد الوطني، وعليه فإنه يعتبر من المصالح الأولى الجديرة بالحماية.

قائمة المصادر والمراجع :

أولاً: قائمة المصادر

أ. القوانين:

1. قانون 04/03 المؤرخ في 23 فبراير 2003 بعدل ويتم المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 11.
2. قانون رقم 07-11 مؤرخ في 25 نوفمبر 2007، يتضمن النظام المحاسبي المالي، ج.ر.ع 74.

ب. الأوامر:

1. الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 يناير 1996، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، ج.ر.ع 3.

ج. المراسيم

1. المرسوم التشريعي 10/93 مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، جريدة رسمية عدد 34.

2. المرسوم التنفيذي رقم 08-156 المؤرخ في 26 ماي 2008، يتضمن أحكام القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 والمتضمن النظام المحاسبي المالي، ج.ر.ع 27.

د. الأنظمة:

1. النظام رقم 02/96 المؤرخ في 22/06/1996 يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف الشركات التي تقوم بعمليات النداء العام للادخار في إطار توظيف القيم المنقولة.
2. نظام لجنة ت.ع.ب.م. رقم 02-2000 المؤرخ في 20 يناير 2000 والمتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، جريدة رسمية عدد 50.

ثانياً: قائمة المراجع

1. الكتب

أ. باللغة العربية:

1. صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية، ط1، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 2000.
2. وسام ملاك، البورصات والأوراق المالية العالمية، ج.1، ط.1، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2003.
3. عبد الوهاب نصر علي وشحاتة السيد شحاتة، مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات، الدار الجامعية، مصر، 2006-2007.
4. طارق عبد العال، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2005.
5. صالح أحمد البربري، سوق الأوراق المالية واستغلال المعلومات الداخلية بواسطة العالمين ببواطن الأمور، بحوث مؤتمر الأسواق المالية والبورصات، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي.
6. خالد علي صالح الجنبي، الحماية الجنائية الخاصة لسوق الأوراق المالية لدولة الإمارات العربية المتحدة، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2007.
7. محمد إبراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2010.

8. صالح أحمد البربري، قواعد الشفافية والإفصاح والأشخاص الملزمون بتطبيقها، بحوث مؤتمر الأسواق المالية والبورصات، المجلد الخامس، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، كلية الشريعة والقانون، دبي.
9. مغنغب نعيم، رجل الأعمال والقانون، ط.1، لبنان، 2003.
10. عمار حبيب جهلول آل علي خان، النظام القانوني لحوكمة الشركات، دار الكتب القانونية، مصر، 2011.
11. طارق عبد العال، حوكمة الشركات، ط.2، الدار الجامعية، مصر، 2007-2008.
12. صفوت عبد السلام، صفوت عبد السلام عوض الله، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال، بحوث مؤتمر الأسواق المالية والبورصات، المجلد الخامس، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، كلية الشريعة والقانون، دبي.
13. أحمد علي خضر، حوكمة الشركات، ط.1، دار الفكر الجامعي، مصر، 2012.
14. طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2005.
15. محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2007.
16. فاروق ابراهيم ، حقوق المساهم في شركة المساهمة، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2008.

17. جبار محفوظ، البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية، ج.1، ط.1، دار هومة، الجزائر، 2002.

ب. باللغة الفرنسية

1. Droit d'information et de vote des actionnaires, Association nationale des sociétés par action, Paris, 2007.
2. OLIVIER Picon, La bourse, 14^{éd}, Delmas, Paris, 2000.
3. G. Ripert, R. Roblot, Droit commercial, T.1, 18^{éd}, L.G.D.J, Paris, 2002.
4. MANSOURI Mansour, La bourse des valeurs mobilières d'alger, Houma, Alger, 2002.
5. – PELTIER Frédéric, Marchés financières et droit commun, Banque éditeur, Paris, 1997.
6. PAUL Henri, Actionnaires citoyens, Mélanges, Philippe Gérard, Bruylant, Bruxelles, Belgique, 2002.
7. H. MAGABLEH Ali, The role of information in shaping up stock market price at amman stock exchange.
8. –HEURTEUX Claude, L'information des actionnaires et des épargnants, T.1, Librairies Sirey, Grenoble, 1962.
9. Thierry Bonneau et France Drummond, Droit des marchés financiers ,3^{ème} éd,Economica,Paris ,2010.

2. المذكرات والرسائل الجامعية:

1. زوار حفيظة ، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كسلطة إدارية مستقلة، مذكرة ماجستير في القانون العام، كلية الحقوق بن عكنون، جامعة الجزائر، 2003-2004.

2. بن حاسين بن اعمر، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود، بنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2012-2013.

3. العجاج فاطمة الزهراء، المعلومات محرك لتطوير وتحسين نجاعة الأسواق المالية، مذكرة ماجستير، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2009-2010.

3. المقالات:

1. مجيد جاسم الشرع ومحمود أحمد إبراهيم، هيكلية البيانات والمعلومات المحاسبية لعمليات المشاريع المشتركة في ظل معايير المحاسبة الدولية، مجلة بحوث جامعة حلب، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، 2002، ع. 31.