



الإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية
- دراسة مقارنة في الأبعاد الفلسفية للالتزام -
بحث مقدم من قبل
الأستاذ المساعد الدكتور باسم علوان طعمة
جامعة كربلاء - كلية القانون

الخلاصة:-

ازدادت أهمية الإفصاح في العقود الأخيرة زيادة منقطعة النظير في ميدان النشاط التجاري للشركات ، وهذه الأهمية لم تأت من فراغ ، وإنما من اعتبار ان المستثمر سواء كان طبيعياً أو معنوياً ليس له وسيلة مباشرة يتلقى من خلالها المعلومات المتعلقة بالشركة المدرجة في السوق والتي يبني على ضوءها قراره الاستثماري بشأن شراء أسهمها من عدمه ، بل يعول على المعلومات والتقارير التي تنشرها تلك الشركة عن نشاطها ووضعها المالي في سوق الأوراق المالية . فإذا كانت تلك المعلومات مطابقة للواقع ، فان قراره الاستثماري يكون مؤسساً على معطيات واقعية ، وبالعكس إذا كانت تلك المعلومات غير مطابقة للواقع سرعان ما يظهر له خطأ قراره الاستثماري .

Abstract:-

Increased importance of disclosure in recent decades increasing unrevealed in the field of companies business and this importance has not come from a vacuum, but rather considered that the investor whether natural or artificial has no direct means which receives through information relating to the company listed in the market that builds on the light decision investment on the purchase of shares or not, but rely on the information and reports published by the company for its activity and financial position in the securities market. If such information was identical to the reality, the investment decision be founded on realistic data, and vice vers if that information is not in conformity with the reality soon shows his tort of the investment decision .

المقدمة:-

تؤدي الأسواق المالية في الاقتصاد العالمي عموماً دوراً حيوياً ومؤثراً في الوقت ذاته ، حيث تعتبر مؤشراً دقيقاً وحساساً لسلامة الاقتصاد الوطني ، ومن هنا فانه من غير المتصور ان تكون القدرة لأي سوق مالية أن تنمو وتتطور إلا إذا عن طريق تنمية الثقة لدى المستثمرين من خلال ما تتوفر عليه من بيانات ومعلومات تسهم في ترشيد قراراتهم ، وهذا الترشيح لا يتحقق إلا إذا وجدت في السوق المالي أداة تكون بمثابة القناة التي تتدفق منها تلك المعلومات . وتتمثل هذه القناة بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية . والواقع انه كلما كان الإفصاح صادقاً وشفافاً ،



تحقق عندئذٍ جو من الثقة بين المتعاملين في السوق ، وأدى ذلك إلى منع الغش وتجنب إعطاء معلومات غير صحيحة للمستثمرين .

وقد ازدادت أهمية الإفصاح في العقود الأخيرة زيادة منقطعة النظير في ميدان النشاط التجاري للشركات ، وهذه الأهمية لم تأت من فراغ ، وإنما من اعتبار إن المستثمر سواء كان طبيعياً أو معنوياً ليس له وسيلة مباشرة يتلقى من خلالها المعلومات المتعلقة بالشركة المدرجة في السوق والتي يبني على ضوءها قرارها الاستثماري بشأن شراء أسهمها من عدمه ، بل يعول على المعلومات والتقارير التي تنشرها تلك الشركة عن نشاطها ووضعها المالي في سوق الأوراق المالية . فإذا كانت تلك المعلومات مطابقة للواقع ، فإن قراره الاستثماري يكون مؤسساً على معطيات واقعية ، وبالعكس إذا كانت تلك المعلومات غير مطابقة للواقع سرعان ما يظهر له خطأ قراره الاستثماري .

وانطلاقاً من ذلك ظهرت الفكرة في كتابة هذا البحث ، والأمر الذي أسهم في بلورة هذه الفكرة هو ان الدراسات والبحوث القانونية في المكتبات العراقية المرتبطة بموضوع البحث نادرة جداً أن لم تكن معدومة . كما ان القانون العراقي لم يعالج هذا الموضوع على النحو الذي يتناسب مع خطورته وأثاره في الحياة الاقتصادية ، من هنا يمكن أن نتساءل عن ماهية الإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية ، وهل هو التزام يقع على عاتق الشركة المساهمة ، وما هي طبيعته ، وما هي المقومات التي يتقوم بها هذا الالتزام ، وموقعه في منظومة القواعد العامة في القانون الخاص ؟ وما هي المعطيات التي يستند إليها المشرع عند النص على هذا الالتزام في التشريع ؟ والملاحظ بهذا الخصوص ان الالتزام بالإفصاح يقابله الحق في الخصوصية وإبقاء المعلومات طي الكتمان وحجبها عن العامة ، والسؤال المهم في هذا الخصوص هو كيف يتم التوفيق بين هذا الحق والالتزام بالإفصاح ؟

والواقع إن موضوع البحث تكثفه العديد من المشاكل من الناحية العملية ، فمع تزايد نمو اقتصاد السوق العالمي والتنافس بين مصالح الأطراف المختلفة ، تزايد درجة الخطورة في نشاط الشركات المساهمة . وتأسيساً على ذلك يبقى أمر الشفافية المتحققة من خلال الإفصاح أمراً ليس محل وفاق ، وإنما يحتاج إلى إيجاد توازن بين المستوى المقبول لدى الشركات وبين المستوى الذي يرغب فيه المستثمرون . من هنا فان فقدان الالتزام بالإفصاح قد أسهم بشكل كبير في الضعف المالي للشركات وعلى المستويين الوطني والدولي على حدٍ سواء وكان سبباً في صياغة الكثير من الأزمات المالية الإقليمية والدولية التي عصفت بالعالم في العقد الأخير على وجه التحديد .

ان الشركات تسعى إلى الحصول على مزيد من رؤوس الأموال وتحقيق قدر أكبر من السيولة ، ولذلك ترغب في اجتذاب مستثمرين في اغلب الأحيان لا يعلمون عن نشاطاتها إلا القليل . وعلى ذلك يكون على الشركات المدرجة في أسواق المال الكشف والإفصاح عن حساباتها وأنشطتها من أجل اجتذاب استثمارات كافية لتمويل التوسع في أنشطتها المتنوعة واكتساب ثقة المستثمرين . وتخلق هذه المكاشفة بالطبيعة ضرراً بالنسبة للشركة المساهمة بسبب وضع عملياتها ونشاطها تحت المجهر من قبل العامة بما في ذلك المنافسين .

وجدير بالملاحظة إن بحثنا هذا يتسم بالسلمات الآتية

- ١- إن دراستنا للإفصاح سوف لن تتناول تجميع كل المعلومات المرتبطة بالإفصاح وشرحها أو تحليلها ، وإنما سنركز على مضمون الالتزام والتأسيس له والوقوف على أبعاده الفلسفية وكيفية بناءه وصياغته لدى المشرع ، والوقوف على نوع العلاقة التي تربطه مع الحق في الخصوصية .
- ٢- سوف نعتمد على المقارنة مع قوانين الدول الأكثر تطوراً في أسواق رأس المال وأطولها باعاً في هذه الصناعة ، وهي كل من الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة وفرنسا . ونعتقد إن المقارنة



ثمرة جدا على هذا النحو ، وذلك لمعرفة حقيقة المسافة التي تفصل العراق عن هذه الدول في هذا الموضوع ، والتعرف على مزايا وعيوب كل قانون من تلك الدول المتباينة في مناهجها ورؤاها الفلسفية . واستناداً إلى ما تقدم سنقسم الموضوع إلى ثلاثة مباحث هي على التوالي :-
المبحث الأول : ماهية الالتزام بالإفصاح
المبحث الثاني : معطيات الالتزام بالإفصاح
المبحث الثالث : الموازنة بين الحق في الخصوصية والالتزام بالإفصاح

ومن الله التوفيق والحمد لله رب العالمين

المبحث الأول/ماهية الالتزام بالإفصاح

تتطلب دراسة اي مفهوم أو ظاهرة قانونية الوقوف على تعريفه أولاً ، وبيان حدوده وذاتياته وطبيعته والتي بمعرفتها يمتاز هذا المفهوم من غيره من المفاهيم ، من هنا فان الإفصاح ليس بدعاً من تلك القاعدة ، اذ يجب في مستهل البحث التعرض لتعريفه ودراسة مقوماته التي بها يتقوم وينوجد والصور التي يظهر بها ، كما يجب بيان طبيعة هذا الالتزام ، وذلك كله ضمن المطالب الآتية :

المطلب الأول/تعريف الالتزام بالإفصاح وموقف التشريعات منه

من اجل التأسيس للإفصاح والوقوف على الابعاد الفلسفية لتشريعته لابد من التعرض لتعريفه ومضمونه ، فإذا تيسر لنا ذلك عمدنا إلى القاء نظرة على بعض التشريعات لنرى موقفها من هذا المضمون على نحو الاجمال . وعلى ذلك سنتناول في هذا المطلب تعريف الإفصاح أولاً وموقف التشريعات منه ثانياً وذلك في الفرعين الآتيين .

الفرع الأول/تعريف الالتزام بالإفصاح عن المعلومات

ابتداءً يجب الوقوف على تعريف الإفصاح لغةً فنقول الفصح في اللغة المنطلق اللسان في القول الذي يعرف جيد الكلام من رديئه ، يقال رجل فصيح ولسان فصيح وكلام فصيح وقد فصح وفصاحة وافصح عن الشيء افصاحاً إذا بينه وكشفه^١ . وبهذا المعنى ورد في القرآن الكريم في قوله تعالى "واخي هارون هو افصح مني لساناً ارسله معي ردءاً يصدقني اني اخاف ان يكذبون"^٢ .

اما اصطلاحاً ، فانه ولما كانت جذور هذا الموضوع اقتصادية ومحاسبية فينبغي التعرض لتعريفات ارباب الاقتصاد لهذا المصطلح ، لاننا لم نعثر فيما وقفنا عليه من مصادر على تعريف قانوني للالتزام بالإفصاح بصورة جامعة مانعة سواء بالتشريعات أو الاتفاقيات الدولية بل وحتى في كلمات الباحثين من اهل القانون .

نعم اشار بعض المختصين في علم المحاسبة إلى تعريفه مركزين على بعض جوانبه دون البعض الاخر ، ومن هنا عرف بانه " توفير واطاحة وتوصيل جميع المعلومات التي تخص المستثمرين في سوق الأوراق المالية والمهتمين بها في نفس الوقت "^٣ ، والملاحظ على هذا التعريف انه أورد مصطلحي توفير واطاحة وهما لفظان متقاربان في المعنى ان لم نقل انهما متطابقان ، فذكر احدهما يغني عن ذكر الاخر ، ومن جانب اخر فان التوفير والاطاحة غاية ما يفيداه هو تهيئة المعلومات اللازمة حتى لو تم ذلك في محل وجود الملتمزم بالإفصاح ، في حين ان لفظ توصيل يتعدى مسألة التهيئة ، لان المتبادر



منه قيام الملنزم بتهيئة المعلومات وايصالها إلى المستثمر ، من جانب ثالث فان التعريف لم يتضمن الجهة التي يجب تقديم المعلومات اليها ، هل هي المستثمرين والمهتمين مباشرة ، واين يمكن للملنزم وجدانهم . كما عرفه البعض بانه " عملية اظهار المعلومات المالية سواء كانت كمية أو وصفية في القوائم المالية أو في الهوامش والملاحظات والجدول المكمل في الوقت المناسب مما يجعل القوائم المالية غير مظلمة وملائمة لمستخدمي القوائم المالية من الاطراف الخارجية والتي ليس لها سلطة الاطلاع على دفاتر وسجلات الشركة "٤ .

ويلاحظ على هذا التعريف انه استخدم مصطلح اظهار الذي يعني ان المعلومات كانت مخفية ابتداء ، ف جاء الإفصاح ليكشف اللثام عنها ، لكن التعريف اقتصر على المعلومات المالية في حين ان الإفصاح يتضمن معلومات غير مالية كما سيجيء .

ومن الباحثين من عرف الإفصاح تعريفاً باللازم ، اي عرف لوازم الإفصاح ولم يتطرق لذاتيته ومقوماته ، ولعل من لوازم الإفصاح الشفافية (transparency) والتي تعني " قدرة الأفراد والجماعات على الرقابة الفعالة والدقيقة وحق الحصول على المعلومات ، اي اتاحة المعلومات والقدرة على التحليل الدقيق لها "٥ . فالقدرة على المراقبة والحصول على المعلومات تأتي بعد اداء الالتزام بالإفصاح، ومن هنا تكون الشفافية بهذا المعنى الملازمة للإفصاح ونتيجة مترتبة عليه .

وعلى اي الاحوال فانه بوسعنا ايراد تعريف للالتزام بالإفصاح من خلال ما تقدم فنقول انه عبارة عن " كشف المعلومات المحددة قانوناً إلى الجهات المختصة في سوق الأوراق المالية أو إلى الجمهور مباشرة بصورة حقيقية (غير مظلمة) " ، فهذا التعريف يبين ان الإفصاح انما هو كشف المعلومات التي يتطلب القانون " بصورة عامة" كشفها بغض النظر عن طبيعة المعلومة ، كما يظهر ان هناك جهة يجب الكشف اليها ، وهي اما السلطة المختصة في سوق الأوراق المالية أو الجمهور ، كما ان الملنزم بالكشف مستيطان في التعريف ايضاً ، لان عملية الكشف لا تحصل تلقائياً وانما عن طريق الملنزم بالإفصاح وهذا ما سنقف عنده في مستقبل البحث ، كما يستنتج من التعريف ان القانون هو الذي يحدد المعلومة محل الإفصاح وكيفية كشفها وزمان الإفصاح عنها .

الفرع الثاني/ موقف التشريعات من الالتزام بالإفصاح

تبوء الالتزام بالإفصاح مكانة مرموقة على الصعيد العملي في العقد الاخير من القرن الماضي ما دفع المشرعين في الكثير من البلدان إلى الاسراع إلى تنظيم وتأطير هذا الالتزام بنصوص تشريعية خصوصاً بعد الفضائح التي منيت بها الشركات نتيجة تعمدتها تقديم بيانات مظلمة للجمهور واستعمال الغش تحقيقاً للربح غير المشروع^٦ .

هذا ولم يقتصر الأمر على التشريعات الوطنية بل تعداه إلى الاتفاقيات الدولية لتنظيم هذا الالتزام ، وهذا ما سنبينه تباعاً .

أولاً :- التشريعات الوطنية : أصدرت العديد من البلدان تشريعات خاصة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية أو ضمنته في قوانين اخرى منها :

١- الولايات المتحدة الأمريكية :- كان الإفصاح يخضع لقانون تبادل الأوراق المالية (securities) exchange act of 1934 وعلى وجه التحديد للقسم (١٣) من هذا القانون، إلى أن حصلت فضيحة شركة (Enron) ، فصدر الكونغرس الأمريكي قانون (Sarbanes-oxley Act of 2002) الذي جاء معدلاً لقانون 1934. ويعد هذا القانون كما يرى البعض من أهم التشريعات التي تؤثر على الشركات المدرجة في الولايات المتحدة ، وذلك لما يفرضه من شروط صارمة عليها في تحديد وتدقيق المعلومات^٧ .



٢- **المملكة المتحدة :-** تخضع الشركات في المملكة المتحدة لقانون الخدمات والأسواق المالية (Financial Services and Markets Act of 2000)، وللفصل الثامن منه والذي ينص في القسم (80) منه على وجوب الإفصاح عن جميع المعلومات المنصوص عليها ، إلى أن صدر قانون الخدمات المالية (Financial Services Act of 2010) والذي عدل بعض أحكام القانون السابق ، كما أضاف التزامات جديدة للإفصاح في القسم (٨) منه مثلاً ، وأصدرت هيئة أسواق المال قواعد خاصة بالإفصاح والشفافية لسنة ٢٠٠٧ (Disclosure Rule Transparency Rule) ، وتتضمن هذه القواعد بشكل تفصيلي معطيات هذا الالتزام .

٣- **فرنسا :-** اصدر المشرع الفرنسي القانون (89-531) عام ١٩٨٩ والمتعلق بالشفافية في سوق الأوراق المالية الذي يحضر التلاعب بالمعلومات أثناء التداول في سوق المال ، كما أصدرت لجنة الأوراق المالية لائحة بالرقم (99-04) عام ١٩٩٩ بشأن الأوراق المالية المتداولة في فرنسا أو في المنطقة الاقتصادية الأوروبية والتي أوجبت أن تكون المعلومات المقدمة دقيقة وصادقة ، وأخيراً فقد اصدر المشرع قانون النقود والأموال (Code monétaire et financier 2010) الذي تضمن أحكام الإفصاح عن المعلومات^١ .

٤- **مصر :-** نظم المشرع المصري التعامل بالأسهم والسندات في سوق الأوراق المالية في قانون خاص هو قانون تنظيم سوق المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ والذي فصل أحكام التعامل في السوق وأورد الالتزامات الخاصة بالإفصاح عند تأسيس الشركة والتعامل بأسهمها في سوق الأوراق المالية ، كما بينت اللائحة التنفيذية الصادرة من وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية بالرقم (١٣٥) لسنة ١٩٩٣ هذا الالتزام بشيء من التفصيل .

٥- **الإمارات العربية المتحدة :-** تخضع التعاملات في الأوراق المالية في دولة الإمارات للقانون الاتحادي رقم (٤) لسنة ٢٠٠٠ في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع الذي ألزم الشركات المدرجة فيه بالإبلاغ عن أي معلومات تؤثر على أسعار تلك الأسهم ، كما خولت هيئة الأوراق المالية والسلع إصدار التعليمات الخاصة بالتعامل ، وقد صدر فعلاً نظام رقم (٣) لسنة ٢٠٠٠ بشأن النظام الخاص بالإفصاح والشفافية .

٦- **الكويت :-** صدر في الكويت قانون خاص بالإفصاح هو قانون رقم (٢) لسنة ١٩٩٩ في شأن الإعلان عن المصالح في أسهم الشركات المساهمة الذي أوجب على كل مساهم يملك ٥% من أسهم الشركة بالإفصاح عن كل مصلحة مباشرة أو غير مباشرة له ، كما يجب وفقاً لهذا القانون على الشركة الإفصاح عن أسماء المساهمين الذين يملكون ٥% من أسهم الشركة .

٧- **العراق :-** أما في العراق ، فقد صدر القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية بالأمر رقم (٧٤) الصادر من سلطة الائتلاف المؤقتة لسنة ٢٠٠٤ الذي نظم أحكام التعاملات في سوق الأوراق المالية في القسم (٣) منه ، وقد خول القسم (١٢/١٢) الهيئة المؤقتة للسوق بإصدار التعليمات الخاصة بالسوق والإفصاح والتقارير التي يتطلب كشفها للجمهور ، وقد صدرت استناداً لذلك تعليمات من الهيئة ، منها تعليمات رقم (٩) لسنة ٢٠٠٩ الخاصة بإفصاح شركات الوساطة المالية ، وتعليمات الإفصاح عن النسب المؤثرة رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٩ والتعليمات الصادرة في ٩-٣-٢٠١٠ بشأن تقديم البيانات المالية .

ثانياً :- التجمعات الاقتصادية : أصدرت بعض التجمعات الاقتصادية تعليمات وتوجيهات بشأن الإفصاح ، نورد منها على سبيل المثال ما يأتي :-

١- **الاتحاد الأوروبي :-** اصدر الاتحاد الأوروبي التوجيه رقم (2000-408-EC) بشأن الكشف عن المعلومات في سوق الأوراق المالية والتي أوجبت في الفقرة (1) منها على المصارف وغيرها من



المؤسسات المالية الإفصاح لتعزيز نشاطاتها في الأوراق المالية ، كما قرر الاتحاد الأوروبي سنة ٢٠٠٧ اعتماد معايير المحاسبة الدولية ومعايير الإبلاغ المالي .
٢- **مجلس معايير المحاسبة الدولية** :- يعد مجلس المعايير المحاسبية الدولية من المؤسسات الدولية المتخصصة في علم المحاسبة الذي يهدف إلى إنشاء معايير تتمتع بجودة عالية وقابلة للفهم والتطبيق لإعداد القوائم المالية بشكل يساعد متبنيها في أسواق المال العالمية وإعداد معايير تتمتع بالشفافية العالية يمكن الوثوق بها ، وقد اصدر المجلس ٤١ معياراً للمحاسبة ، وما يرتبط منها بالإفصاح هو المعيار (٣٢) والمعيار (٣٩) المتعلقين بالتعامل في الأوراق المالية^٩ .
هذا وقد اصدر المجلس معايير الإبلاغ المالي الدولية السبعة ومن ضمنها المعيار السابع المسمى بالإفصاحات (disclosures) ، والواقع ان لجنة المعايير تعمل إلى الان على إصدار هذا المعيار ولكن تم تأجيله لاسباب فنية والمقرر ان هذا المعيار يحل محل المعيار الدولي رقم (٣٠) بشأن البنوك والمعيار الدولي رقم (٣٢) الخاص بالادوات المالية .

المطلب الثاني/مقومات الالتزام بالإفصاح

لا ريب ان الماهيات لا يمكن ان تتوجد دون انوجد مقوماتها وذاتياتها التي بها تتقوم ، ونقصد بالمقومات العناصر والاجزاء الداخلة في تركيب الماهية . من هنا لا بد من بحث مقومات ماهية الإفصاح ، اي العناصر التي يتقوم بها ، ويمكن ارجاعها - كما نرى - إلى عنصرين هما الملتمزم بالإفصاح والمعلومة محل الإفصاح ، كما توجد عناصر يحتمل دخولها في ماهية الإفصاح وهي الدائن أو المستفيد من الإفصاح ومصدر الالتزام بالإفصاح ، وهذا ما نفضله تباعاً وكما يأتي :

الفرع الأول/الملتمزم بالإفصاح

يظهر لنا من خلال تتبع التشريعات المرتبطة بالإفصاح ان الشخص الملتمزم به يمكن ان يكون شخصاً طبيعياً أو معنوياً وكما يأتي :
أولاً: الشخص الطبيعي :- تفرض التشريعات محل المقارنة للالتزام بالإفصاح على مجموعة من الأشخاص الطبيعيين بحسب موقع كل شخص منهم وكما يأتي :-
١- **القانون الأمريكي** : يحدد قانون ساربنس- أوكسلي الأشخاص الخاضعين للالتزام وذلك ضمن القسم (٤٠٣) المعنون بالاتي :

disclosures of transaction involving management and principal stockholders
والذي يعني (الإفصاح عن الصفقات المتعلقة بالمضطلعين بالإدارة وحملة الأسهم الرئيسيين) ، هذا ونص القانون في هذا القسم على تعديل (amendment) القسم (16) من قانون تبادل الأوراق المالية لسنة (1934) ، وذلك من خلال تحديد الأشخاص الخاضعين للإفصاح وهم كل من :

١- مدراء الشركة

٢- الموظفين

٣- حملة الأسهم الرئيسيون (مالكو الأسهم)

حيث أوجب المشرع الأمريكي على هؤلاء الإفصاح عن الأسهم التي يملكونها إلى لجنة الأوراق المالية ، هذا وقد عرفت الفقرة (A\I) المالك الرئيسي للأسهم بقولها هو كل شخص يملك بصورة مباشرة أو غير مباشرة لأسهم تزيد على ١٠% من مجموع هذا الصنف من الأسهم^{١٠} .



واخيرا فان المشرع الامريكي يوجب على مراقب الحسابات المستقل (Auditor independence) الإفصاح عن تقارير الاعمال والخدمات غير المدققة (non-audit services) وذلك من خلال قيامه بتقديم تقرير عنها ومن ثم كشفها للمستثمرين في التقارير الدورية المطلوبة بحسب القسم (A/13) من قانون ساربنس- أوكسلي^{١١} .

٢- **القانون الانكليزي** : أعطى قانون الخدمات والأسواق المالية لسنة (٢٠٠٠) الانكليزي لهيأة الرقابة المالية صلاحية إصدار القواعد التي تنظم الأسواق^{١٢} . وقد أصدرت الهيئة قواعد الإفصاح والشفافية (disclosures rules and transparency Rules) لسنة ٢٠٠٧ ، وقد حددت القاعدة (1/3/1) بعض الأشخاص الملتمزين بالإفصاح عندما ألزمت كل شخص مضطلع بمسؤوليات الإدارة أن يزود هيئة الرقابة المالية حالاً بالمعلومات المطلوبة لحماية المستثمرين ولحماية حسن سير السوق وبالطريقة التي تحددها الهيئة سواء كان بالكتابة أو حتى بالمكالمة الهاتفية^{١٣} .

كما تلزم القاعدة (1/1/3) المطلع بالمسؤولية اخطار المصدر (الشركة) بصورة كتابية عن جميع الصفقات التي قام بها لحسابه الخاص فيما يتعلق بالأسهم أو اي ورقة مالية أخرى وذلك في غضون أربعة أيام عمل من اليوم الذي حصلت فيه الصفقة ، ويجب ان يتضمن الاخطار اسم المتصرف واسم المتعاقد معه واسم الشركة ووصف للورقة المالية وطبيعة الصفقة وتاريخ ومكان العملية والتمن^{١٤} . ولعل الهدف من هذه المحتويات يكمن في احاطة الأشخاص الذين يتولون ادارة الشركة بالأضواء حتى لا يعتمد اي منهم إلى استغلال صلاحيته ونفوذه على حساب مصلحة الشركة أو الجمهور .

ومن جانب اخر ، أوجبت قواعد الإفصاح على كل مساهم اخطار المصدر إذا حصل بشكل مباشر أو غير مباشر على أوراق مالية بحيث زادت النسبة المئوية للاصوات التي يملكها في الشركة لتصل أو تزيد أو تقل عن (٣% ، ٤% ، ٥% ، ٦% ، ٧% ، ٨% ، ٩% ، ١٠%) وكل عتبة تبلغ ١٠% وصولاً إلى ١٠٠% هذا إذا كان المصدر شركة انكليزية تابعة للمملكة المتحدة ، اما إذا كان اجنبياً فيجب الاخطار إذا بلغت العتبة (٥% ، ١٠% ، ١٥% ، ٢٠% ، ٢٥% ، ٣٠% ، ٥٠% ، ٧٥%) نتيجة لعملية استحواذ (acquisition) أو تصرف بالأسهم^{١٥} (disposal of shares) . هذا ويجب على الملتمزم ان يرسل نسخة من الاخطار إلى هيئة الخدمات المالية (الرقابة) على ان يتضمن الاخطار عنوانه الخاص^{١٦} .

كما يجب على مراقب الحسابات اعداد التقرير السنوي ومن ثم تقديمه إلى اعضاء الشركة في الاجتماع السنوي للجمعية العامة^{١٧} ، ويجب ان يتضمن التقرير وصف عملية التدقيق والمعايير المعتمدة فيه وان يكون معبراً عن وجهة نظر حقيقية وعادلة عن الميزانية (balance sheet) وحسابات الربح والخسارة (profit and loss)^{١٨} .

٣ - **القانون الفرنسي** :- اصدر المشرع الفرنسي قانون النقود والأموال لسنة (٢٠١٠) (Code monétaire et financier Version consolidée au 5 novembre 2010

الذي تضمن الإفصاح عن المعلومات . إذ تقرر المادة (L-451/2) بان القواعد المتعلقة بالإعلان عن اقتناء الأسهم الكبيرة قد حددته المواد من (L233.7) إلى (L233.14) من قانون التجارة . وبحسب نص المادة (L233.7-1) فانه عندما يتم قبول أسهم احدى الشركات التي مقرها على اراضي الجمهورية للتداول في سوق نظامية تابعة لاحدى الدول المرتبطة باتفاق المنطقة الاقتصادية الأوروبية أو في سوق الأوراق المالية المقبولة في التداول فان هذه الأسهم يمكن ان تسجل في حساب احد الوسطاء المذكورين في المادة (L211.3) من قانون النقود والأموال ، وان اي شخص طبيعي أو معنوي يعمل بمفرده أو بالتنسيق والذي يمتلك عدد من الأسهم يتجاوز العشرين ، العشر ، ثلث العشرين ، الخمس ، الربع ، الثلث ، النصف ، الثلثين ، ثمانية عشر العشرين ، أو تسعة عشر العشرين من رأس المال أو حقوق التصويت ،



عليه اعلام الشركة خلال فترة زمنية تحدد بمرسوم من مجلس الدولة اعتباراً من تجاوز نسبة المشاركة للعدد الكلي للأسهم أو حقوق التصويت التي يمتلكها .

ان المعلومات المذكورة في الفقرة السابقة تعطى نفس الفترة الزمنية عندما تكون الحصة أو الاشتراك في رأس المال أو حقوق التصويت اقل من الحد المذكور في هذه الفقرة. هذا وقد الزم القانون مالك الأسهم اعلاه ان يبين عدد الأوراق المالية التي يملكها سابقاً والأسهم التي حصل عليها .

كما نصت المادة (2-233.7L) بان على الشخص المشار اليه انفاً ابلاغ الجهة المختصة في السوق بذلك وفقاً للقواعد التي تحددها اللائحة من وقت عبور العتبة ، ويجب ان تكون هذه المعلومات متاحة للجمهور . كما يجب على كل شخص يدخل في اتفاق لشراء أو بيع أسهم في السوق المنظمة وكان الاتفاق يتضمن شروطاً تفضيلية لا تقل عن (٥,٠%) من رأس المال أو حقوق التصويت ان يرسل خلال خمسة ايام تداول بعد الاتفاق للشركة أو للجهة المختصة في السوق .

٤- القانون العراقي :- يقع الالتزام بالإفصاح في القانون العراقي على الأشخاص وكما يأتي :

أ- المساهمون : يتضمن القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية الأشخاص الطبيعيين الذين يقع عليهم الالتزام بالإفصاح . وقد حدد القسم (١٠) هؤلاء الأشخاص ، إذ تمت عنونة القسم بعنوان (حاملو السندات الأصليين ومعاملات السيطرة)^{١٩} . وقد نصت الفقرة (٢) من القسم (١٠) على انه (على كل شخص أو أشخاص متحالفين يملك أو له الحق في الحصول على (١٠%) أو أكثر من الأسهم المطروحة لإغراض التجارة في الشركة عليه إشعار السوق أو الهيئة تحريرياً بذلك وإشعار السوق عن اي تصرف يؤدي إلى زيادة في النسبة المذكورة ويجب عليه إرسال تقرير إلى الهيئة أو السوق إذا انخفضت ملكية الأسهم عن (٨%) .

وتقرر الفقرة (٣) من القسم (١٠) التزام كل شخص أو أشخاص متحالفين إذا حصلوا أو حاولوا الحصول على (٣٠%) من الأسهم لأي شركة بالإفصاح عن أنفسهم وعن الأسهم التي يملكونها إلى السوق والهيئة وعلى السوق والهيئة إعلام ذلك للجمهور .

وتطبيقاً للقسم (١٠) فقد أصدرت هيئة الأوراق المالية تعليمات الإفصاح عن النسب المؤثرة رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٩ ، وتعرف الفقرة (١) من هذه التعليمات النسب المؤثرة بإنها امتلاك مباشر أو غير مباشر لنسبة (١٠%) فأكثر من أسهم الشركة المدرجة ، ويجب بحسب الفقرة (٢) على كل شخص طبيعي بلغت نسبة ملكيته (١٠%) أو أكثر ابلاغ السوق والهيئة بذلك فوراً ، كما يجب عليه الإبلاغ عن اي تصرف يؤدي إلى زيادة أو انخفاض النسبة اعلاه بمقدار نقطة واحدة اي (١%) خلال إسبوع من تاريخ التصرف.

ب- المؤسسون : يجب على المؤسسين طبقاً لأحكام قانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل إصدار بيان الاكتتاب العام ونشره في النشرة التي يصدرها مسجل الشركات وفي صحيفتين يوميتين على الأقل ، ويتضمن عقد الشركة وعدد الأسهم المطروحة والحد الاعلى والادنى من الأسهم التي يجوز الاكتتاب بها ونحو ذلك ، ويجب ان تطرح الأسهم خلال (٣٠) يوماً من تاريخ الموافقة على تأسيس الشركة^{٢٠} .

ج- مجلس الإدارة : يجب على مجلس الإدارة اعداد بيانات خلال الشهر الأول من كل سنة مالية يتضمن :

- ١- أسهم الشركة وعنوان مركز ادارتها وفروعها ان وجدت .
- ٢- مقدار رأس المال وبيان الأسهم
- ٣- اسماء وجنسيات ومهن وعناوين وعدد أسهم اعضاء الشركة ورئيس واعضاء مجلس الإدارة .



ويجب على مجلس الإدارة إرسال هذه البيانات مع الحسابات الختامية للسنة السابقة وتقرير مراقب الحسابات بشأنها إلى مسجل الشركات ، كما يعد المجلس تقريراً عن الحسابات الختامية يتضمن العديد من الفقرات منها العقود التي أبرمتها الشركة^{٢١} .

د- **مراقب الحسابات** : يجب على مراقب الحسابات في الشركة ان يقدم تقريراً عن الحسابات الختامية للشركة و عليه ان يفصح للشركة عن رأيه عنها امام الهيئة العامة من خلال مدى سلامة حسابات الشركة ومدى تطبيقها للاصول المحاسبية المرعية ومدى تعبير الحسابات الختامية عن حقيقة المركز المالي للشركة عند نهاية السنة ونحو ذلك^{٢٢} .

ثانياً : الشخص المعنوي : تحدد القوانين المقارنة الأشخاص المعنوية التي يقع عليها عبء أداء الالتزام بالإفصاح وهي كما يأتي :

١. **القانون الأمريكي** : الزم المشرع الأمريكي كل شركة مصدرة للأوراق المالية (issuer of a security) بان تقدم التقارير المالية إلى لجنة الأوراق المالية ، على ان تحتوي على كل المعلومات الضرورية أو التي تطلبها اللجنة لحماية المستثمرين وكل شخص يتعامل بالأوراق المالية كما ينص على ذلك قانون تبادل الأوراق المالية لسنة ١٩٣٤^{٢٣} . هذا وقد اضاف قانون ساربنس- أوكسلي بان التقارير المالية يجب ان تحتوي على البيانات المالية المطلوبة لكي تنسجم مع مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً (generally accepted accounting principles) لكي يتم تقديمها من قبل الشركة إلى لجنة الأوراق المالية^{٢٤} ، كما يلزم القسم (409) من قانون ساربنس - أوكسلي كل شركة بان تفصح للجمهور عن كل المعلومات الاضافية والتغييرات في الوضع المالي لها أو العمليات التي تقوم بها ، ويجب ان تكون التقارير باللغة الانكليزية الواضحة التي تقرها لجنة الأوراق المالية من اجل حماية المستثمرين والمصلحة العامة .

هذا ولم يقتصر الالتزام بالإفصاح وفقاً للمشرع الأمريكي على المصدر (الشركة) بل انه مدّ الالتزام ليشمل لجنة الأوراق المالية التي يجب عليها الإفصاح للجمهور عن البيانات والتقارير المالية الخاصة للشركات المدرجة في السوق والمعلومات الخاصة بحملة الأسهم ، منها على سبيل المثال ما يقره القسم (403) الذي يلزم اللجنة بنشر البيانات المتعلقة بالمدراء وحملة الأسهم على شبكة الانترنت بصورة سهلة الوصول امام الجمهور وذلك في نهاية يوم تسجيل تلك البيانات .

٢. **القانون الانكليزي** : ينص قانون الخدمات الانكليزي لسنة ٢٠١٠ (financial services act of 2010) على التزام الشركات التي تصدر أوراق مالية بتقديم المعلومات التي تتطلبها اللجنة المختصة في سوق المال وذلك من اجل حماية الاستقرار المالي في مثل هذه الأسواق كما عنون المشرع القسم (18) من هذا القانون بعبارة (Information relating to financial stability) وتعني المعلومات المتعلقة بالاستقرار المالي . وبموجب الفقرة (2) من هذا القسم فان سلطة الخدمات المالية (F.S.A.)^{٢٥} لها ان تطلب وفق إشعار مكتوب من كل شخص ينطبق عليه هذا القسم تزويدها بالمعلومات المحددة الوصف (الموصوفة) ، وينطبق القسم (18) على كل شخص لديه مصلحة في الأموال المستثمرة في الأسواق^{٢٦} .

من جانب اخر توجب قواعد الإفصاح والشفافية على مصدر الأوراق المالية الإفصاح في اقرب وقت ممكن عن اي معلومات تتعلق به بصورة مباشرة والتي يمكن ان تؤثر على قرارات المستثمر في سوق الأوراق المالية وعلى سعر الأوراق المالية^{٢٧} ، كما يجب على الشركة المصدرة الإعلان عن التقرير المالي السنوي (Annual financial report) في موعد اقصاه اربعة اشهر بعد نهاية كل سنة



مالية^{٢٨} . كما تلتزم الشركة بالكشف نهاية كل شهر عن مجموع حقوق التصويت ورأس المال المتعلق بكل اصناف الأسهم^{٢٩} .

بالاضافة إلى الشركة المصدرة ، فان الإفصاح يمكن ان يقع على سلطة الخدمات المالية وذلك في حالة فشل المصدر في الإفصاح عن المعلومات المالية^{٣٠} .

وبحسب قانون الشركات الانكليزي لعام ٢٠٠٦ فان المشرع قد حدد الجزء (٤٣) قواعد الشفافية والزم الشركة باخطار الجهة المختصة بتسجيل الشركة (registrar) بالمعلومات المتعلقة بحقوق التصويت لكل مساهم^{٣١} .

٣- **القانون الفرنسي** : يوجب قانون النقود والمالية الفرنسي ٢٠١٠ على الشركة ان تفصح عن المعلومات التي يحددها القانون أو اللائحة التنفيذية له ، منها ما تقرره المادة (L451-2) من التزام الشركة المصدرة للأوراق المالية بنشر التقرير المالي السنوي خلال اربعة اشهر بعد انتهاء السنة المالية ، ويجب ان يبقى التقرير متاحاً للجمهور لمدة خمس سنوات ، والشركات الخاضعة لهذا الالتزام هي الشركات المصدرة (الفرنسية) أو الشركات التي يكون مقرها خارج فرنسا والتي يتم تداول أوراقها المالية في السوق الفرنسية والشركات التي يكون مقرها خارج المنطقة الاقتصادية الأوروبية والمقبولة للتداول في دولة طرف في المنطقة الاقتصادية الأوروبية .

وفي السياق ذاته تلزم المادة (L233-8-1) من قانون التجارة الشركة بوجوب الإفصاح للمساهمين عن مجموع حقوق التصويت خلال موعد لا يتجاوز (١٥) يوم من تاريخ اجتماع الجمعية العمومية السنوي ، كما تفرض المادة (L233-8-2) على الشركات المذكورة في المادة (L233-7) التي يتم تداول أسهمها في سوق دولة طرف في الاتفاق بشأن المنطقة الاقتصادية الأوروبية ان تنشر كل شهر اجمالي عدد حقوق التصويت وعدد الأسهم ، هذا بالإضافة إلى ان المادة (L233-7) والمتعلقة بعبور العتبات المشار إليها سابقاً قد فرضت الالتزام بالإفصاح على المساهم سواء كان شخصاً طبيعياً ام معنوياً .

٤- **القانون العراقي** : يتضمن القانون العراقي المؤقت للأوراق المالية بعض النصوص التي تلزم الشركة بالإفصاح عن المعلومات التي يتطلبها ، بل لا يمكن للشركة ان تدرج أوراقها المالية في السوق ومن ثم التعامل بها ما لم تفصح عن البيانات الخاصة بالشركة وهي كما يأتي :

أ- **البيانات المالية** : يجب على الشركة التي تروم ادراج أسهمها في السوق ان تفصح إلى ادارة السوق عن البيانات المالية خلال ستة اشهر السابقة على الطلب^{٣٢} . ويجب عليها الإفصاح عن التقارير المالية الفصلية خلال (٦٠) يوم من انتهاء ثلاثة ارباع السنة المالية^{٣٣} ، والتقارير المالية السنوية خلال (١٥٠) يوم من انتهاء السنة المالية^{٣٤} .

ب- **المعلومات غير المالية** : يجب على الشركة الراغبة في الانضمام إلى التعاملات في الأسواق المالية ان تكشف عن اي معلومات قد تكون ذات تأثير على أسعار الأسهم أو المعلومات التي تتطلبها ادارة السوق كشرط للتعامل . وتطبيقاً للقانون فقد أصدرت هيئة الأوراق المالية تعليمات خاصة بمستلزمات الإفصاح رقم (٣٠٤/١٣) في ٩-٣-٢٠١٠ وبمقتضاها يجب على الشركات الالتزام بالمواعيد المحددة قانوناً كمدد للإفصاح عن البيانات المالية وتعريض الشركة التي تتجاوزها للغرامات التأخيرية .

من جانب اخر فقد تضمنت التعليمات رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٩ الخاصة بالإفصاح عن النسب المؤثرة الأشخاص الذين يقع عليهم عبء الإفصاح ومنهم الشركة المدرجة فاستناداً للفقرة (٢/ب) يجب على كل شركة مدرجة الإفصاح في تقريرها السنوي عن عدد المساهمين الذين يملكون (١٠%) فأكثر من أسهمها المصدرة .



هذا وقد افردت هيئة الأوراق المالية بعض الأحكام المتعلقة بمدد الإفصاح بالنسبة لشركات الوساطة المالية وذلك من خلال التعليمات رقم (٩) لسنة ٢٠٠٩ وبمقتضاها يجب على كل شركة وساطة الإفصاح من خلال استمارة المعلومات التي تعدها الهيئة خلال فترة لا تتجاوز الشهر من بداية السنة أو خلال إسبوع حال حدوث تغييرات على المعلومات المعطاة ، كما يجب عليها الإفصاح عن التقرير السنوي خلال (٩٠) يوم من انتهاء السنة المالية والبيانات المالية الفصلية خلال (٣٠) يوم من انتهاء الفصل وميزانية المراجعة الشهرية خلال (١٥) يوم من الشهر اللاحق وكشوفات إسبوعية .
من جانب ثاني ، يتعين على شركة الوساطة الإفصاح عن اي احدث جوهريه تؤثر على سير أعمالها كالدعاوى القضائية ونحو ذلك خلال فترة لا تتجاوز (٣) ايام .

الفرع الثاني/المعلومة

نتناول في هذا الفرع ماهية المعلومة ومصادرها وانواعها وذلك ضمن الفقرات الآتية :-
أولاً : ماهية المعلومة :- تعد المعلومة التي يجب الإفصاح عنها المقوم الثاني للالتزام . وتحديد المعلومات الواجبة الكشف لا تقل اهمية عن تحديد الملتمزم بالإفصاح ان لم يكن يفوقه اهمية ، والواقع اننا لم نجد - وفق ما اطلعنا عليه - تعريفاً للمعلومة محل الالتزام في القوانين المقارنة ، نعم اشارت بعض النصوص والعبارات إلى الضابط الذي يجب ان تتصف به كيما ترقى إلى محل الالتزام .ومن هنا لابد من التعرف على هذا المعيار في القوانين المقارنة ومن ثم التوصل إلى تحديد المعلومة التي ينبغي كشفها .
فالمشرع الأمريكي يشترط في المعلومة المفصح عنها وجوب الا تحتوي على معلومات غير صحيحة لحقيقة مهمة أو اساسية ويجب الا تحجم عن ذكر المعلومة المهمة الضرورية لتكون بالنتيجة غير مظلمة. وهذا ما نراه بوضوح في القسم(1-b-401) من قانون ساربنس - أوكسلي . ونصها ما يأتي :
" does not contain an untrue statement of a material fact or omit to state a material fact necessary in order to make the pro forma financial information, in light of the circumstances under which it is presented, not misleading;"
من ملاحظة هذا النص نرى ان القانون الأمريكي منع تقديم معلومات لا تحتوي على البيانات المهمة والضرورية ، ومن باب مفهوم المخالفة اشترط ان تكون المعلومات ذات محتوى مهم وضروري .
ثم ان المشرع عاد في القسم (409) ليلزم الشركة بالكشف عن كل التغييرات في الوضع المالي (financial condition) وعمليات المصدر (operations of the issuer) ، ويجب ان يبين نوعية المعلومات وحدائنها (trend and qualitative information) ، وبالصورة التي تقرر لجنة الأوراق المالية بان مثل هذه المعلومات ضرورية ومفيدة (useful) للمستثمرين والمصلحة العامة .
خلاصة القول فان المشرع الأمريكي قد اشترط في المعلومة الواجبة الكشف بان تكون مهمة وضرورية ومفيدة .

وفي القانون الانكليزي نرى ان قواعد الإفصاح والشفافية وضعت معياراً مختلفاً للمعلومة ، فاشتراطت ان تكون المعلومة مؤثرة على أسعار الأوراق المالية للشركة المصدرة ولها اثر معقول على قرار المستثمر وهذا ما تقرره القاعدة (1-4-2-2) ، هذا وقد حدد المشرع الانكليزي ضابط اخر للمعلومة عندما اشترط في قانون الخدمات والأسواق المالية لسنة ٢٠٠٠ ان تكون المعلومة ضرورية ، وقد عرف في القسم (6-82) المعلومة الضرورية بانها المعلومة التي ياخذها الشخص بعين الاعتبار عند شراء الصنف الذي يحتاجه من الأوراق المالية لكي لا يكون مضلل عن الحقائق الضرورية والتي يهيمه معرفتها حتى ياخذ قراره بتقييم مستنير . ونصها :



" "Essential information" means information which a person considering acquiring securities of the kind in question would be likely to need in order not to be misled about any facts which it is essential for him to know in order to make an informed assessment "

وفي فرنسا نرى معنى مقارب لمعنى القانون الانكليزي ، اذ يجب ان تكون المعلومة ذات تاثير اقتصادي على الحالة المالية للمصدر والشركات التابعة له^{٣٥} ، كما يجب ان يمتد اثر المعلومات إلى الأسهم المصدرة^{٣٦} .

اما في العراق فان المعلومة التي يجب الإفصاح عنها يجب ان تكون مؤثرة على أسعار الأوراق المالية . وهذا ما تقرره الفقرة (٥/ هـ) من القسم (٣) من القانون المؤقت عندما تنص على انه (للشركة ان توافق على اجراء كشف علني على اية معلومات عندما تؤثر بشكل كبير على أسعار سنداتها والتي يفترض قبولها في التعامل التجاري) .

والذي يطلع على هذا النص يرى ما فيه من ركافة في الصياغة وغموض في المفهوم ينبغي ان يربأ المشرع عنهما ، وعلى اية حال يمكن ايراد الملاحظات الآتية:-

١. تنصدر النص عبارة (للشركة ان توافق) واللام هنا تفيد الجواز لا الوجوب، الامر الذي ينتج ان الشركة يمكنها الا توافق على الكشف ، وهذه النتيجة تتقاطع بل تتناقض مع طبيعة الإفصاح الذي هو عبارة عن التزام ليس للشركة الخيرة من امرها في تنفيذه أو عدمه بل تتعرض للمسؤولية عند الاخلال كما سنرى .

٢. وردت في النص عبارة (معلومات تؤثر بشكل كبير على أسعار سنداتها) وليس لنا من سبيل لمعرفة التأثير الكبير على الأسعار وتمييزه من التأثير غير الكبير، هذا من جهة ، ومن جهة اخرى لو وقفنا على حد معين يعد الفاصل بين التأثير الكبير من عدمه ، فان هذا الحد أو المعيار لا يعدو ان يكون تحكماً من قبل المشرع وترجيحاً بلا مرجح ، فلو كان التأثير الكبير يبلغ نسبة (٥%) من قيمة السهم السوقية فان نسبة (٤,٥%) لا تعد تأثيراً كبيراً وهو امر لا يخلو من غرابة وتحكم وتساؤل .

وانسجاماً مع هذا المفهوم أصدرت هيئة الأوراق المالية التعليمات رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٩ المتعلقة بالنسب المؤثرة ، إذ تعرف الفقرة (١) منها النسب المؤثرة بانها امتلاك (١٠%) فأكثر من أسهم الشركة المدرجة .

هذا ويظهر لأول وهلة ان ايراد عبارة (تؤثر بشكل كبير) في القانون ، وعبارة (النسب المؤثرة) في التعليمات ، يشعر بان التأثير في العبارتين واحد ، بدعوى ان عبارة التعليمات جاءت مفسرة ومعرفة لعبارة القانون فيكون المعنى بعد الجمع ان المعلومات التي تؤثر على أسعار الأوراق المالية هي التي ترتبط بملكية ما نسبته (١٠%) من أسهم الشركة . بيد ان هذا الظهور يضمحل عند التأمل في النصين ، وذلك لاننا نقول ان عبارة التعليمات لم تفسر أو تعرف المفهوم الغامض لعبارة القانون وانما شخصت مصداق من مصاديقها ، بمعنى ان المعلومات المؤثرة على الأسعار عبارة عن مفهوم عام كلي وان ايراد عبارة النسب المؤثر هو احد تطبيقات ذلك المفهوم العام ، فيتحصل من ذلك :

١- ان عبارة النسب المؤثرة ليست تفسيراً لعبارة المعلومات المؤثرة على الأسعار وانما مصداق خارجي للمفهوم الكلي الوارد في القانون .

٢- ان هذا المفهوم الكلي لا ينحصر مصداقاً في النسب المؤثرة لمكان وجود معلومات تؤثر على سعر الورقة المالية لا ترتبط بتملك مثل تلك النسبة ، كالمعلومات المرتبطة بالاندماج أو عزل رئيس مجلس الادارة من منصبه أو تغيير نشاط الشركة .



هذا ولم يقتصر الامر على المعلومات المؤثرة ، اذ اوردت التعليمات رقم (٩) لسنة ٢٠٠٩ الخاصة بالإفصاح لشركات الوساطة المالية ، عبارة احداث جوهرية في الفقرة (٦) من هذه التعليمات ، والتي تقرر بانه على الشركة الإفصاح عن المعلومات الجوهرية التي تؤثر على سير اعمالها بما في ذلك الإفصاح عن الدعاوى القضائية .

وهذا الضابط في المعلومة وان كان اخص من معيار التأثير ، الا انه يرتبط بسير اعمال الشركة كالدعاوى المقامة من أو على الشركة وعلان الافلاس والتصفية وزيادة وتخفيض راس المال .

والخلاصة فان القوانين المقارنة لم تتخذ مسلكاً واحداً في تشخيص المعيار الذي يميز المعلومة التي يجب الإفصاح عنها من المعلومة التي لا يجب فيها ذلك ، فمنها من وصفها بالمعلومات المهمة والاساسية أو الضرورية أو المفيدة ، كما ان البعض اشترط كونها مؤثرة والبعض الآخر جوهرية .

ولم يقف الامر عند هذا الحد بل امتد ليشمل النتائج المترتبة على وصف المعلومة بهذا الوصف أو ذاك ، كأن تكون نتيجة المعلومة تتعلق بالمستثمرين أو بالوضع الاقتصادي للشركة أو بالاستقرار المالي للسوق أو بسير اعمال الشركة أو بالمصلحة العامة .

وفي مقام التقييم والترجيح نرى ان المعلومة واجبة الكشف لا ينظر اليها بذاتها من كونها مفيدة أو ضرورية أو جوهرية ، وانما ينظر اليها بما سبترتب من نتائج على وجودها ومعرفتها ، فتقديم المعلومة والكشف عنها يعد من الالتزامات الآلية لا الاستقلالية ، بمعنى ان المعلومة ليست مهمة بذاتها وانما تعتبر المعلومة بما تؤدي اليه من نتائج .

من هنا نرى ، ان المعيار الذي يجب ان يسود هو الذي يتوفر على هذا المعنى . وبالعود إلى المعايير السالفة نجد ان معيار كون المعلومة مهمة أو اساسية لا يشعر بذلك المعنى ، فرب معلومة مهمة للشركة لا تكون مؤثرة بالنسبة للغير . واما معيار الضرورة فهو الاخر لا يفي بالغرض ، اذ قد تكون المعلومة ضرورية لشركة دون غيرها وكذا معيار المعلومة الجوهرية .

يبقى معيار المعلومة المفيدة الذي يحمل معنى الآلية ، بيد انه يشير إلى الجانب الايجابي كما يبدو ، فالمعيار الأقرب إلى الصحة هو معيار المعلومة المؤثرة والتي تؤول معرفتها إلى ترتيب اثر ونتيجة معينة . ومن جانب اخر ، لا ينبغي حصر وقصر اثر المعلومة على أسعار الأوراق المالية ، وانما يجب بسطه على كل المظاهر الاقتصادية والمالية للشركة ، بما يعزز ويوثق حماية المتعاملين بأوراق الشركة والاستقرار المالي وبالمال اثر المعلومة على المصلحة العامة .

والعناصر التي تجعل من المعلومة مؤثرة ، إذا توفرت هي اما مباشرة مرتبطة بالورقة المالية كالقيمة الاسمية للورقة والقيمة السوقية لها ، ونشاط الشركة وميزانيتها وخططها ، وقد تكون العناصر المؤثرة غير مباشرة لا ترتبط بالورقة المالية أو بنشاط الشركة مباشرة ، الا ان من شأن الإفصاح عنها التأثير على سعر الورقة المالية كأسعار الفائدة السائدة والسيولة والظروف القانونية كالتعليمات التي تعدل أو تلغي بعض الأحكام الخاصة بالتعامل بالأوراق المالية^{٣٧} .

ثانياً : مصادر المعلومة :-

تتنوع المصادر التي تستقى منها المعلومات محل الإفصاح ، ويمكن استقراء هذه المصادر على النحو التالي :-

أ- هيئات الأوراق المالية وأسواق رأس المال

تلتزم هيئة الأوراق المالية وأسواق رأس المال كما رأينا بالكشف عن المعلومات في حالات حددتها القوانين المقارنة ، وذلك باعتبار ان الشركات ملزمة بتقديم البيانات والمعلومات وملزمة باحاطة هذه الجهات علماً بالتقارير الفصلية والسنوية ومركزها المالي ومن ثم تقوم الهيئة أو السوق ببثها للجمهور .



ب- الشركات

تعد الشركات الملتزمة بالإفصاح احد اهم المصادر التي يستقي منها الجمهور المعلومات الخاصة بنشاطاتها المالية ، وقد رأينا ان الشركة المساهمة تعد احد الملتزمين بالإفصاح ، وتارة يكون افصاحها للهيئة أو السوق كالتزامها بتقديم المعلومات والبيانات المتعلقة بالحسابات الختامية والنسب المؤثرة ، واخرى يكون للجمهور مباشرة كالبيان الخاص بالاكتتاب.

كما تعد الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية من مصادر الحصول على المعلومة ، وقد رأيت ان شركات الوساطة المالية ملزمة بتقديم المعلومات الخاصة بالاجور والعمولات^{٣٨} .

ج- وسائل الاعلام

تؤدي وسائل الاعلام دوراً مهماً بوصفها مصدراً للمعلومات يفيد المستثمرين في كثير من الاحايين ، حتى ان المتعاملين أو المستثمرين غالباً ما يعتمدون على وسائل الاعلام بما يحتاجونه من معلومات ، ورغم ان هذه المصادر ليست على درجة عالية من الموثوقية ، الا انها تبقى مع ذلك تمثل مصدراً خصباً للمعلومات بالنسبة للمستثمرين ، وذلك بسبب كلفة الحصول على المعلومات - كما يرى البعض - التي ادت إلى ان تلعب وسائل الاعلام هذا الدور في نشر المعلومات عن الشركة بحيث تكون متاحة للكافة^{٣٩} .

د- مؤشرات البورصة

يمكن ان توفر مؤشرات البورصة معلومات مهمة عن الأوراق المالية وعن المركز المالي للشركة وذلك بما تقدمه من معلومات كالأسعار ارتفاعاً وهبوطاً ، وقد يبني المستثمر قراره بالاستثمار على المعلومات المقدمة من قبل هذه المؤشرات ، وبرز هذه المؤشرات والاقدم مؤشر (Daw jones) الامريكي ، ومؤشر (financial times stock exchange) البريطاني ، ومؤشر (Dax) الفرنسي ، ومؤشر (Nikkei) الياباني .

ثالثاً:- أنواع المعلومات

يمكن ارجاع المعلومات التي تكون محلاً للإفصاح إلى النوعين الآتيين :

أ- **المعلومات المالية** : قد تتألف المعلومات محل الإفصاح من بيانات مالية من قبيل التقارير السنوية والمرحلية والميزانية السنوية وتقرير مراقب الحسابات وعدد الأسهم وصافي الارباح والخسائر وحصصة كل سهم منها وبيانات التدفقات النقدية ونحو ذلك .

ب- **المعلومات غير المالية** : تتضمن المعلومات غير المالية المسائل الجوهرية والقرارات المهمة التي تؤثر على نشاط الشركة كالتغييرات في مجلس الادارة وقرار مجلس الادارة بتغيير اهداف الشركة ونشاطها وأسواقها أو الاندماج أو التصفية والتغييرات التي تطرأ على موجودات الشركة والالتزامات المترتبة عليها والصفقات التي تعقدها الشركة أو تلغيها والكوارث والحرائق أو الدعاوى القضائية أو توقف الشركة عن مزاوله نشاطها ونحو ذلك .

الفرع الثالث/الدائن بالإفصاح ومصدر الالتزام

سنتناول في هذا الفرع الدائن بالإفصاح في فقرة أولى ، ومصدر الالتزام بالإفصاح في فقرة ثانية وكما يأتي :

أولاً :- الدائن بالإفصاح

ان الأمر الجوهري في الالتزام بحسب المذهب الشخصي ، انه رابطة شخصية ما بين الدائن والمدين ، بمعنى ان الالتزام يتقوم بوجودهما معاً ، وتأسيساً على ذلك فان الدائن بالالتزام بالإفصاح يدخل تحت عنوان مقومات الإفصاح فينبغي التعرض له هنا وإلا اختل التركيب الداخلي للالتزام .



لكننا نرى ان هذا التصور لا يستقيم وتعوزه الدقة في التحليل ، نعم ان المذهب الشخصي للالتزام يرى ان الركيزة الاساسية فيه هي وجود الرابطة الشخصية بين الطرفين ، لذلك أنت ترى إنهم عرفوه بذلك ، لكن هذا المذهب لا يستطيع ان يفسر الكثير من الالتزامات التي نص عليها القانون لكونها تنقوم بطرف واحد فقط هو المدين ، كالاتزام بالإرادة المنفردة لغير دائن معين كما لو وعد شخص بجائزة لمن عثر على شيء ضائع أو كالاتزام الناشئ من عقد التأمين لمصلحة شخص غير معين ، كالذي يؤمن على حياته لمصلحة أولاده ولم يكن له ولد وقت العقد^{٤١} .

فالمذهب الشخصي لا يمكن تفسير التزامات من هذا القبيل ، وكذا الحال بالنسبة للالتزام بالإفصاح فالدائن فيه غير معين ، فلا يمكن ان يدخل في تركيبة وجوده .

ولو فرضنا صحة ما ذهب اليه المذهب الشخصي ، لأمكن القول انه لا يفسر إلا الالتزامات العقدية التي تنقوم بطرفين ، أما الالتزام بالإرادة المنفردة أو الالتزام القانوني كما هو شأن الإفصاح فتكون خارجة موضوعاً عن مضمون فكرة المذهب الشخصي .

من جانب اخر اننا نقول إنما الالتزام بالإفصاح هو فعل الملتزم ، وان الأحكام المترتبة عليه كالشروط والآثار والمسؤولية والطبيعة هي مترتبة على ما كان من فعل المفسح (الملتزم) لا على ما كان من فعل المدين من غير مدخلية للملتزم فيه ، هذا ما يقتضيه لفظ الالتزام بالإفصاح أو حقيقته^{٤٢} . لذلك نخلص إلى عدم تقوم الإفصاح بوجود الدائن بالالتزام .

ثانياً : مصدر الالتزام بالإفصاح

أما المصدر المنشئ للالتزام بالإفصاح فلا مدخلية له - كما نرى- في ماهية الالتزام ، لان البحث هنا انما هو في العناصر التي تكون الالتزام وتظهره بمظهر معين وليس في العلة الفاعلية التي أوجدت هذه العناصر ورتبتها بهذه الهيئة لتكون في النتيجة الالتزام بالإفصاح . فالبحث هنا يقتصر على العناصر المستخرجة من أمر المشرع بإيجاد الالتزام ، فعندما أوجد القانون الالتزام بالإفصاح كيف أوجده وما هي العناصر المكونة لهذا الوجود ، لذلك لا نعتقد بدخول المصدر في مقومات الالتزام هنا رغم اهميته .

المطلب الثالث/أنواع الإفصاح

تتنوع الإفصاحات بتنوع الحثيات التي ينظر من خلالها اليه ، فقد يكون افصاحاً سابقاً على الادراج أو لاحقاً له ، وقد يكون كلياً أو جزئياً وقد يكون طوعياً أو الزامياً . وهذا ما نتطرق اليه في هذا المطلب ضمن ثلاثة فروع ، الأول يتعلق بانواع الإفصاح من حيث الزمان والثاني يتعلق به من حيث الشمول ، بينما يرتبط الثالث بالانواع من حيث الالزام وكما ما يأتي :

الفرع الأول/من حيث الزمان

ينقسم الإفصاح من حيث الزمان على الإفصاح السابق على الادراج في سوق الأوراق المالية واللاحق على ذلك وكما يأتي :-

أولاً :- الإفصاح السابق :- على الشركة التي تروم إدراج أوراقها المالية في السوق الكشف عن المعلومات المحددة قانوناً كشرط لقبول إدراجها ، وبناءً على مفهوم الشرط فان عدم تقديم مثل هذه المعلومات من شأنه رفض إدراجها في السوق ، كالتزام الشركة بالإفصاح عن البيانات المالية للفترة الماضية^{٤٣} ، أو تقرير عن مجلس ادارتها الخاص بالشركة بدءً من تأسيسها وحتى تاريخ تقديم الطلب أو السنة المالية للشركة^{٤٤} .



ثانياً :- الإفصاح اللاحق : لم يكتف المشرع بإلزام الشركة بتقديم المعلومات عن المرحلة السابقة على الإدراج ، وإنما فرض عليها التزامات بعد الإدراج قد تفوق في أهميتها وكمها المعلومات السابقة على الإدراج^{٤٤} ، كالتزام بتقديم التقارير المالية السنوية والمرحلية والميزانية السنوية وتقارير مراقب الحسابات وتقارير الأرباح والخسائر أو أي أمور أخرى تؤثر على أسعار أوراقها كالاندماج أو الإفلاس أو الدعاوى التي تؤثر على مركزها المالي^{٤٥} .
ثمرة التقسيم : تظهر ثمرة التقسيم عند تنفيذ هذا الالتزام وعند الإخلال به ، فإذا نفذت الشركة الالتزام السابق ترتب عليه قبول ادراج أوراقها المالية ، أما إذا نفذت الشركة الالتزام اللاحق فلا يترتب عليها ادراج لأنه حاصل سابقاً . وفي حالة الإخلال بالشركة التي تخل بالإفصاح السابق لا تستوفي شروط الإدراج وبالنتيجة يرفض طلبها ، أما الإخلال بالإفصاح في المرحلة لاحقة فيرتب مسؤولية الشركة كأصل عام وقد يلغى قيدها في السوق .

الفرع الثاني/من حيث الشمول

ينقسم الإفصاح من حيث مدى شموله إلى كلي وجزئي وكما مبين ادناه :
أولاً : الإفصاح الكلي : يقصد بالإفصاح الكلي قيام الملتزم بالإفصاح عن كل المعلومات التي يشترط القانون الإفصاح عنها وبالطريقة والزمان اللذين ينص عليهما . هذا ولا يقتصر الأمر على كم المعلومات وإنما يشمل أيضاً وجوب اتصافها بالدقة والموضوعية ، هذا وقد وصف قانون ساربنس - أوكسلي الإفصاح بأنه يجب ان يكون كاملاً (full) ^{٤٦} . ومن هنا يرى البعض بان الإفصاح يجب ان يكون شاملاً وكاملاً ودقيقاً (full,complete and accurate) ^{٤٧} .
ثانياً : الإفصاح الجزئي : قد يعمد الملتزم إلى الإفصاح الجزئي (partial disclosure) ، ونعني بذلك تقديم جزء من المعلومات المطلوبة لا جميعها ، ويلجأ الملتزم إلى هذا النوع من الإفصاح عندما لا يرغب في اطلاع جمهور المستثمرين على كل المعلومات معتقداً انه بكشفها سيخسر بعض المزايا أو يفوته ربح معين أو عندما يكون قد ارتكب مخالفة للقوانين والتعليمات ويقع تحت طائلة المسؤولية إذا قام بكشفها .
ولهذا يرى البعض ان الكشف الجزئي يكون محفوف بالمخاطر غير المعقولة (unreasonably risky) ، وقد يأتي بنتائج عكسية للشركة الأمر الذي يسبب الخسارة في الأرباح التي كانت تتأملها الشركة من خلال الإفصاح^{٤٨} .
ثمرة التقسيم : تبدو ثمرة التقسيم واضحة هنا ، اذ ان الكشف الكلي يجعل الملتزم بمنأى عن المسؤولية المدنية أو الجنائية لاسيما إذا كان بصورة موضوعية ودقيقة ، أما الكشف الجزئي فإنه يرتب جملة من المساوئ (disadvantages) لا تترتب على الإفصاح الكلي وأهمها ما يأتي :-
أ- **التأثير على مصداقية وسمعة الملتزم (credibility and reputation)**
ان اكتشاف الإفصاح الجزئي المتعمد يفقد الملتزم مصداقيته والثقة التي يتمتع بها لدى الغير فيترتب على الإفصاح الجزئي اثر سلبي عكسي .

ب- مسؤولية الملتزم

ان اخفاء بعض المعلومات الواجب كشفها يشكل في واقعه إخلالاً واضحاً قد تنهض معه المسؤولية المدنية للملتزم وربما الجنائية ، وذلك إذا اشتمل الاخفاء على عرقلة سير العدالة (obstruction of justice) ، أو تقديم بيانات كاذبة أو التستر على جنائية .
هذا ولم يقتصر الأمر على الجانب النظري بل تعداه إلى التطبيقات القضائية ، ففي قضية (Liquidators of imperial mercantile credit association V Colman) ، في القضاء



الانكليزي قرر القاضي مسؤولية مدير الشركة الذي كشف عن وجود مصلحة في الصفقة لكنه لم يكشف المصلحة بصورة كاملة ، فقد كان له ما نسبته (٥%) الا انه افصح عن (١,٥%) من قيمة الصفقة ، ويرى القاضي (Chelmsford) ان الإعلان ينطوي على مصلحة لكن ليس مجرد اعلان عن وجود مصلحة ولكن ينبغي ان يعلن عن طبيعة هذه المصلحة ، لان طبيعة المصلحة تكون اهم عنصر في نظر المتعاقد الذي قد يقرر الدخول في العقد أو لا ، وكان على الشركة الإفصاح عن كل المبلغ للجنة المختصة^٩ .

الفرع الثالث/من حيث الالتزام

ينقسم الإفصاح من حيث الالتزام إلى إفصاح طوعي وإفصاح إلزامي :
أولاً : الإفصاح الإلزامي : الاصل ان يكون الإفصاح عن المعلومات الزامياً ، بمعنى ان الخيار لا يترك للملتزم بين الإفصاح وعدمه دونما جزاء أو قيام المسؤولية المدنية للملتزم بل وحتى الجنائية في بعض الأحوال . ومن الطبيعي ان يجد الالتزام أساسه في نصوص قانونية سواء كان ذلك في تشريع عادي أو تعليمات صادرة من ذي اختصاص .

ثانياً : الإفصاح الطوعي : ونعني به الإفصاح الذي لا يستند إلى سند من نص أو عرف وإنما ينبع من ذات الملتزم وشعوره بأهمية وضرورة الكشف عن المعلومات . وفكرة الالتزام بلا ملزم وان كانت فكرة غريبة عن عالم القانون الا أنها تسربت إلى الابحاث القانونية من قبل بعض الكتاب ولعل من ينادي بالإفصاح الطوعي يستند إلى الحجج الآتية :

١- التأثير على التحقيق الحكومي (influence over government investigation)

إذا اتجه الملتزم نحو الإفصاح الاختياري عن نشاطه ومركزه المالي الحقيقي فان ذلك يفيد في نفي الشبهات والتهم التي قد تحوم حوله ، بل حتى لو كانت بعض تلك النشاطات غير قانونية ، فان اثر الكشف الاختياري لا يتوقف بل يمتد ليلقي بضلاله على التحقيقات التي تجريها الجهات المشرفة على تنفيذ الالتزام والتي يمكن ان تكون مجموعة من الظروف المخففة للمسؤولية^{١٠} .

٢- تعزيز المصداقية والنزاهة (Enhanced credibility and integrity)

يكسب الإفصاح الطوعي الملتزم به ذاتياً المصداقية من قبل الغير سواء كان جهه عامة أو خاصة ويعزز مكانة المفتح ونزاهته ، الامر الذي ينعكس بصورة ايجابية على نشاطه كما هو واضح^{١١} . لذلك وتأسيساً على هذه الاسباب ، يذهب البعض إلى القول انه من غير المعقول اللجوء إلى الإفصاح الإلزامي مع وجود حافز جيد للكشف والإفصاح^{١٢} ، كما يمكن اللجوء إلى تبرير آخر مفاده ان سوق الأوراق المالية يمكن ان تفرض قواعد الخاصة بالإفصاح عملياً مما يجعل الكشف الإلزامي غير ذي موضوع (irrelevant)، اذ تكون ممارسات السوق منضبطة ومحكمة (discipline)^{١٣} .

ثمرة التقسيم : تبدو ثمرة التقسيم هنا جلية وتظهر عند الإخلال بالإفصاح ، اذ تترتب المسؤولية في حالة الإخلال بالإفصاح الإلزامي منه دون الطوعي ، كما ان الإفصاح الذي يستند إلى المصدر الملزم يعد غالباً التزاماً واضح المعالم والحدود ، بخلاف الطوعي الذي لا يستند إلى شيء سوى ذات وضمير الملتزم . والنتيجة المهمة المترتبة على ذلك هي سهولة فض النزاعات المتعلقة بالأول ومشتقتها وصعوبتها في الثاني .

وفي مقام التقييم لا بد لنا من كلمة فنقول انه إذا كنا نسلم بوجود الرأي الذي ينادي بالإفصاح الطوعي فاننا نقطع بعدم معقوليته وواقعيته ، فمن غير المعقول ان يلتزم شخص لاسيما في التعامل التجاري وأسواق المال بتقديم معلومات قد تفقده الكثير من المزايا ، فالمحرك الأساس لسلوك الشركات



هو المصلحة والربح ، وغالباً ما يتعارض هذا الهدف مع كشف المعلومات التي تستهدف حماية المصلحة العامة وجمهور المستثمرين .

كما ان الواقع العملي لا يؤيد ذلك النداء ، فلم نعر على شركة أو ملتزم قام بالإفصاح طواعية مع ما فيه من تنازل عن مصالحه وربحيته ، بل نجد ان بعض اعضاء مجلس الادارة أو المدراء في الشركات يخفون معلومات عن المساهمين في الشركة ذاتها فيكون الاخفاء عن العامة أوكد وأولى كما ترى .

المطلب الرابع/الطبيعة القانونية للإفصاح

لم تتفق القوانين المقارنة في مسألة الطبيعة القانونية للالتزام بالإفصاح ، بل ان بعضها لم يتضمن نصوصاً تقرر طبيعة هذا الالتزام ، وقبل الدخول في تفاصيل المسألة لا بد من الوقوف على التساؤلات المرتبطة بطبيعة الالتزام هنا فنقول ، تتحدد طبيعة الإفصاح بالنظر إلى المطلوب من الملتزم ، فهل يجب عليه ان يحقق النتيجة والغاية وهي ائصال المعلومة إلى من امر المشرع بإئصالها اليهم ، وهو ما يسمى بالالتزام بنتيجة ، أو يجب عليه ان يسعى إلى ائصالها بغض النظر عما إذا وصلت المعلومة أو لم تصل ، وهذا ما يسمى في الاصطلاح القانوني الالتزام ببذل عناية ؟

ولا تخفى الفائدة المترتبة على تحديد طبيعة الالتزام ، اذ تتركز في مسؤولية الملتزم بالإفصاح عن تنفيذ الالتزام واثبات قيامه به ، فإذا كانت طبيعته تتحدد بتحقيق غاية ، فان المفصح لا تبرأ ذمته ما لم تتحقق الغاية وهي الايصال . اما إذا كانت ببذل عناية فان ذمته تبرأ إذا بذل العناية المطلوبة منه حتى وان لم يتحقق الايصال . وسوف نحاول في هذا المطلب استنتاج نصوص القوانين المقارنة في هذه المسألة وكما يأتي :

الفرع الأول/طبيعة الإفصاح في القانون الأمريكي

يتبنى المشرع الأمريكي موقفاً لم يقرر بمقتضاه طبيعة الإفصاح بشكل عام وإنما فصل فيها ، فنراه يصرح في البعض بان الإفصاح ما هو الا التزام ببذل عناية وفي بعضها يستشف منه ان الإفصاح التزم بتحقيق غاية . ولعل ابرز موضع صرح فيه هو ما نص عليه قانون تبادل الأوراق المالية وذلك في القسم (13/b/2) التي تنص على انه يجب على كل مصدر للأوراق المالية المسجلة طبقاً للقسم (12) وعلى كل مصدر يحفظ التقارير المالية طبقاً للقسم (15) ان :

١- ينشئ ويحتفظ بالدفاتر التجارية والسجلات والحسابات بالتفصيل المعقول (reasonable detail) والدقيق ويترجم بصورة حقيقية صفقات المصدر والاصول المالية له (assets of the issuer) .
٢- يبتكر ويبقى على نظام للرقابة المحاسبية الداخلية بالصورة الكافية لتوفير الضمانات المعقولة (reasonable assurances) حول الصفقات المنفذة طبقاً للتفويض العام أو الخاص والصفقات الضرورية المسجلة للسماح لهيئة البيانات المالية بالانسجام مع مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً ولبقاء محاسبة الاصول (accountability for assets) وللوصول إلى الاصول المالية المسموح فقط وفقاً للتفويض العام أو الخاص ومحاسبة الاصول المسجلة مقارنة مع الاصول الحالية .

ولكن ما المقصود بالبيانات المقبولة؟ هذا ما أجابت عليه الفقرة (b/7) عندما نصت بانه ولإغراض الفقرة (b/7) من هذا الفرع فان مصطلح الضمانات المعقولة والتفاصيل المعقولة يعني المستوى من التفصيل ودرجة الضمان الذين يوديان ما يؤديه الرجل الحريص في شؤونه الخاصة ونصها هو :



" For the purpose of paragraph (2) of this subsection, the terms “reasonable assurances” and “reasonable detail” mean such level of detail and degree of assurance as would satisfy prudent officials in the conduct of their own affairs " والنص واضح لا يقبل التعطيل أو التأويل وصريح في بذل العناية في تهيئة البيانات المالية أو المحاسبية .

ويمكن استشفاف موقف اخر في القانون الامريكي لم يصرح فيه بطبيعة هذا الالتزام وانما أورد بعض الأحكام والتي تستبطن في مضمونها ان المشرع ينظر إلى هذا الالتزام على انه بتحقيق غاية ، والدليل على ذلك ما نص عليه القسم (403) في الفقرة (4) وهي بصدد فرض التزام على المصدر بتوفير البيانات الخاصة به على الموقع الالكتروني ، اذ تقرر الفقرة (4/c) بانه يجب على المصدر توفير المعلومات المتعلقة بالتعامل بالأسهم على الموقع الالكتروني للشركة وذلك بالإضافة إلى تقديمها إلى لجنة الأوراق المالية ، ومعلوم ان نشر البيانات على شبكة الانترنت يستهدف إيصالها إلى الجمهور . وهذا ما يسند نص الفقرة (4/b) والتي تقضي بان لجنة الأوراق المالية ستوفر هذه المعلومات على الموقع الالكتروني الخاص بها لسهولة الوصول إليها من الكافة (publicly accessible) .

ويمكن استنتاج طبيعة الإفصاح من القسم (409) والذي يقرر على كل مصدر الإفصاح للجمهور فوراً عن المعلومات المتعلقة بالتغييرات في الوضع المالي أو في عمليات المصدر وبالصورة التي تحقق حماية المستثمرين .

فتحصل من كل ذلك ان المشرع الامريكي يرى وجوب إيصال المعلومات إلى الجمهور وهذا ما يدفع الإفصاح باتجاه الالتزام بتحقيق نتيجة كما لا يخفى .

الفرع الثاني/طبيعة الإفصاح في القانون الانكليزي

يذهب المشرع الانكليزي إلى جعل الالتزام بالإفصاح التزاماً ببذل عناية بحيث يكتفى من المفصح ان يقدم العناية المطلوبة قانوناً كيما يوصف بانه قد نفذ الالتزام بالإفصاح ، وهذا الاتجاه يظهر للوهلة الأولى في القانون الانكليزي ومن خلال عدة نصوص . فالقاعدة (1/3/4) من قواعد الإفصاح والشفافية تقضي بانه يجب على مصدر الأوراق المالية ان يتخذ كل العناية المعقولة (all reasonable care) للتأكد من ان المعلومات التي قدمت للسلطة المختصة أو سلطة الخدمات المالية غير مضللة أو كاذبة أو خادعة ، ويجب ان لا تهمل اي شي من المحتمل ان يكون له اثر في المعلومة المهمة .

كما تنص القاعدة (2/4/1) على ان المصدر يجب ان يتخذ العناية المعقولة للتأكد بان الإفصاح عن المعلومات المتعلقة به إلى العامة تكون مطابقة تماماً قدر الإمكان مع :

١. الأدوات المالية المعترف بها (admitted) في التعامل في السوق المنظمة (regulated market).

٢. المتطلبات المقبولة للتعامل في ادواته المالية في السوق المنظمة .

ويبدو من هاتين القاعدتين ان طبيعة الالتزام بالإفصاح في القانون الانكليزي هي انه التزام ببذل عناية ولكن العناية المطلوبة هنا هي المعقولة ، ومعيار عقلانية العناية يقترب من معيار عناية الشخص المعتاد وهو في صلبه معيار افتراضي محض ، بمعنى ان العناية لو طلبت من شخص فإلى أي حد يحكم العقل بانه بذل ما توجب عليه . وهذا المعيار منضبط من حيث الأشخاص ومختلف من حيث الالتزامات ، فالعناية المعقولة لا تختلف من شخص لآخر في الالتزام الواحد ولكنها تختلف في باقي الالتزامات .



بيد ان النظر الدقيق في تلك القاعدتين ينتج أنهما لا تتعلقان بصورة مباشرة بطبيعة الإفصاح وانما يرتبطان بأوصاف المعلومة وذلك بان تكون صادقة وحقيقية ومنسجمة مع متطلبات السوق . بعبارة اخرى ان القاعدتين تتعلقان بالمعلومة ذاتها في حالة سكونها وليس بالمعلومة في حالة حركتها من الملتمزم إلى المتلقي . لكننا قلنا انهما لا ترتبطان به بصورة مباشرة لان الارتباط يكون بصورة غير مباشرة ، اذ الالتزام ببذل عناية في طبيعة المعلومة يدخل في تركيبة الالتزام بتقديم المعلومات . بمعنى ان المصدر يجب ان يقدم المعلومات التي بذل عنايته المعقولة لكي تكون حقيقية وتكون منسجمة مع قواعد السوق ، وطبيعي ان تخلف هذه العناية يجعل مسؤولية المصدر تنهض بلا اشكال . بيد ان وجود هذه العناية لا يستلزم تنفيذ الالتزام بالإفصاح وبراءة ذمة المفصح ، وذلك لان الالتزام يرتبط بالإيصال أولاً وبالذات وبذل العناية في واقعية المعلومات لا شأن له بالإيصال .

ولم تقف الحال في القانون الانكليزي عند هذا الحد بل يترقى الامر أكثر في سوق الخدمات والأسواق المالية لسنة(٢٠٠٠) ، اذ تكون الإفصاحات في بعض صورها التزام ببذل عناية . إذ اننا نجد ذلك في القسم (219) والذي خول السلطة المختصة بطلب المعلومات والوثائق من الأشخاص في الاحوال التي تراها ضرورية ويعالج القسم (221) حالة الفشل في تقديم هذه المتطلبات ، والذي ينص على ان الشخص المقصر (defaulter) إذا اخفق في الامتثال لمتطلبات القسم (219) فانه يمكن للسلطة ان تحيل الامر للمحكمة ، والمحكمة بدورها إذا رأت ان الشخص قد فشل دون عذر معقول (without reasonable excuse) فانها تقضي بانه في حالة انتهاك (contempt) ، وهذا الحكم ينطبق في الاحوال التي يكون فيها الشخص مقصر طبيعي أو معنوي . ونصها ما يأتي :

" If the court is satisfied that the defaulter failed without reasonable excuse to comply with the requirement (or to permit the documents to be inspected), it may deal with the defaulter (and, in the case of a body corporate, any director or officer) as if he were in contempt "

ويظهر من خلال هذا الحكم ان عبارة (دون عذر معقول) واضحة الدلالة على طبيعة الالتزام ، فمنطوق النص هو قيام مسؤولية المقصر إذا لم يكن لديه عذر معقول ، اما مفهومه فهو عندما يكون عدم الامتثال لعذر معقول فانه لا يكون مسؤولاً عن ذلك ، وهذا المضمون لا يعنون كما نرى الا بعنوان بذل العناية .

الفرع الثالث/طبيعة الإفصاح في القانون الفرنسي

لم يتضمن القانون الفرنسي نصاً واضحاً يبين طبيعة الإفصاح ، ولكن المتتبع لنصوصه يكاد يقطع ان وجهة المشرع الفرنسي تتجه نحو تطبيع هذا الالتزام مع فكرة تحقيق نتيجة . ومن هذه المواد (L451/1/2) التي تفرض في البند أولاً على الشركة الفرنسية نشر التقرير المالي السنوي وضرورة بقاءه متاحاً للجمهور لمدة خمس سنوات وفقاً للقواعد التي تضعها السلطة المختصة ، ونشر المعلومات وبقائها متاحاً للجمهور اقرب لفكرة الإيصال منها إلى محاولة الإيصال ، ومنها البند السابع من ذات الفقرة والتي تقرر بان اللائحة تحدد طريقة تقديم ونشر وحفظ السجلات والمعلومات المالية ، ومعلوم ان دلالة كلمة (تقديم) ظاهرة في الإيصال لا في بذل العناية في الإيصال .



الفرع الرابع/طبيعة الإفصاح في القانون العراقي

ان حال القانون العراقي هو ذات الحال بالنسبة لباقي القوانين التي لم تصرح بطبيعة الإفصاح ، ومع ذلك يمكن استخلاص هذه الطبيعة من ثانياً نصوصه .

منها ما تنص عليه الفقرة (٦/ب) من القسم (٣) قانون سوق العراق المؤقت للأوراق المالية والتي تقرر (للشركة ان ترسل إلى سوق الأوراق المالية والهيئة وتهيئ بشكل علني خلال (١٥٠) يوماً بعد اغلاق السنة المالية للشركة بيانات مالية تتضمن الموازنة).

يتضح من هذا النص ان التزام الشركة ينصب على إرسال البيانات المالية والذي يستفاد منه ان المهم في الالتزام هو ايصال المعلومة واحاطة السوق والهيئة علماً بها. والذي يؤيد ذلك ما نصت عليه تعليمات مستلزمات الإفصاح عندما فرضت على الشركة تقديم البيانات المالية السنوية ، والتقديم يقتضي الايصال لا عناية الايصال كما لا يخفى .

وفي مقام الترجيح يمكن القول ان تحديد طبيعة الإفصاح بتحقيق غاية هو الاقرب للصواب ، وذلك لان الايصال مما يقتضيه الإفصاح كما هو المتبادر عند اطلاقه والتبادر من علائم الحقيقة كما يقال . من جانب ثاني ان الغرض من الإفصاح هو احاطة المستثمرين والسلطة المشرفة في السوق علماً بالوضع الاقتصادي للشركة ومساهمتها ، ولا يمكن تحقيق العلم الا بالقول ان طبيعة الإفصاح تنحصر بتحقيق غاية ، والقول بخلاف ذلك يفرغ هذا الالتزام من تحقيق محتواه وجدواه .

المبحث الثاني/معطيات الإفصاح

تناولنا في المبحث السابق دراسة الإفصاح من حيث ماهيته والعناصر الدخيلة في تكوينه ، اي ان البحث كان من داخل عملية الإفصاح ، اما هاهنا فاننا سنقف خارج العملية وننظر اليها نظرة تعمق وتأمل ابتداءً من جذورها الفلسفية ومروراً بنشوتها وما ينبغي ان تعبر عنه وانتهاءً بآثارها وما يترتب عليها من نتائج . لذلك سيقسم المبحث على ثلاثة مطالب ، يتعلق الأول بالمبادئ الفلسفية للإفصاح ويرتبط الثاني بالتأصيل القانوني للإفصاح ويتناول الثالث كيفية تنفيذ الإفصاح ويخصص الرابع لآثار الإفصاح .

المطلب الأول/المبادئ الفلسفية للإفصاح

عند تحليل الالتزام بالإفصاح فانك ترى انه يتكون من مرحلتين رئيسيتين ، فالمشرع في المرحلة الأولى يحدد ما تتضمنه عملية الإفصاح من مصلحة حتى إذا ادرك وجود المصلحة بالدرجة التي يراها كافية لتشريع الالتزام عند ذلك تولدت لديه ارادة لايجاد الالتزام بالصورة التي تتناسب مع شدة تلك المصلحة . وتأسيساً على ذلك إذا توفر المبدأ المصلحة والارادة كان الحكم بوجود الالتزام ثابتاً في نفسه دون ان يظهر إلى حيز الوجود والتنفيذ الخارجيين ، وبعد تمام هذه المرحلة تبدأ مرحلة الاثبات والابراز ، اذ يصوغ المشرع تلك الارادة صياغة اعتبارية ، فيعتبر ان الالتزام ملقى على ذمة المدين (الملتزم) وفي عهده ، وفي ضوء ذلك يبني الالتزام على ثلاثة مبادئ هي المصلحة والارادة التشريعية والصياغة ، ومن هنا سنقسم هذا المطلب على الفروع الآتية :

الفرع الأول/مبدأ المصلحة

يتيح الكشف عن المعلومات إلى المستثمرين والمتعاملين في السوق المالية الفرصة لاتخاذ القرارات الاستثمارية المتبصرة وترشيد الاختيار . ونتيجة لذلك يؤدي الإفصاح إلى تعزيز مبدأ شفافية



السوق وانضباطها بوصفه مكملاً مهماً لتفعيل الرقابة التحوطية . ولا يقتصر الامر على تحقيق مصلحة المستثمر وانما يتعداه إلى تحقيق المصلحة العامة لارتباطها بانتظام السوق وسيادة الشفافية والنزاهة في ميدان التجارة ، بيد ان الحال ليست بهذه البساطة ، اذ تتنازع عملية الإفصاح مصالح عديدة هي في واقعها مختلفة بل ومتقاطعة ومتناقضة ، فتوجد مصلحة الملتزم بالإفصاح ، يستوي في ذلك كونه شركة أو مساهم أو عضو مجلس الإدارة أو مراقب الحسابات أو المدير، وفي قبال هذه المصلحة توجد مصلحة المستثمر والمهتم بالاستثمار ، وعادة ما لا تلتقي المصلحتان ، وتوضيح ذلك ان المعلومات المفصح عنها تكون على نوعين :

١- المعلومات التي يتم تفسيرها بصورة ايجابية من قبل المستثمر وذلك لما تحققه له من مزايا تساعده على اتخاذ قرار تكون نتيجته مربحة له ، وبما ان قراره ينصب على عملية تتعلق بالأوراق المالية للشركة فلا يعقل ان تكون العملية مربحة لكل من طرفيها فإذا كانت مربحة لاحدهما لم تكن كذلك للاخر كما لا يخفى .

٢- المعلومات التي يتم تفسيرها بصورة سلبية من جانب المستثمر، والامر فيها على العكس من الأول^٤ . والمثل على ذلك المعلومات المتعلقة بالارباح ، فإذا كانت الارباح معدومة فان من مصلحة المستثمر الكشف عنها لأنها تؤدي إلى تخفيض قيمة السهم ، ولكن ليس من مصلحة الشركة أو المساهمين إذاعتها ، بل تتجسد المصلحة عندهم في طيها وهكذا بالنسبة لبقية المعلومات . والمسألة كما نرى ادق من تلكم المعارضة ، فلا يقتصر التقاطع في المصالح على الملتزم والمستفيد من الإفصاح بل يتسرب إلى مصالح الملتزمين فيما بينهم ، فما يكون من مصلحة المدير أو مجلس الإدارة كشفه لا يكون كذلك بالنسبة للمساهمين ، فلو تمت عملية بيع الأسهم بين المساهم ومدير الشركة وترتب على ذلك ان اصبح من واجب المدير الإفصاح عن ملكيته لتجاوزها العتبة المقررة لذلك فان كشف هذه العملية من قبل المساهم قد لا ينسجم مع المصلحة المالية للمدير .

وامام هذه المصالح المتعارضة ينبغي على واضع التشريع ان يوازن بينها للوقوف على الملاك والمصلحة للالتزام بالإفصاح ، ونعتقد ان الموازنة بين المصالح المتعارضة تقتضي وضع معيار منضبط وقياس المسافة بين هذا المعيار والمصلحة ، فما كان منها اقرب اليه قررنا انها أولى بالرعاية ويجب تقديمها طبقاً لقاعدة تقديم الالم على المهم .

ونرى ان المعيار الذي يجب حسبانه هو المصلحة العامة فما كان من مصالح متطابقة أو اقرب من غيره إلى المصلحة العامة حكمنا بوجوب تقديمه وبالتالي تقرير التزام الإفصاح وفقاً لذلك .

والواقع ان المصلحة العامة كملاك للالتزام بالإفصاح تتجسد في بعض الظواهر لعل من اهمها الثقة العامة للجمهور في المعاملات ، واستقرار السوق والتعاملات فيه، والتأثير على النشاط الاقتصادي للبلاد ، وبالمقايضة بين هذه العناوين مع مصلحة المستثمر نجد ان الكشف عن المعلومات يحقق مصلحته ويعزز مبدأ الثقة العامة لجمهور المستثمرين والمتعاملين في سوق الأوراق المالية بل لعل ، المبدأ الفلسفي الاساس ، كما يرى البعض ، للإفصاح هو رعاية مصلحة المستثمرين وثقتهم وحمايتهم من تلاعب الشركات والقائمين عليها بالحقائق والمعلومات ، وعدم الكشف عن المعلومات يضر ويخل بهذه الثقة بطبيعة الحال ، وفي ضوء ذلك يمكن القول بأنه من الأسباب الهامة لحدوث انهيار الكثير من الوحدات الاقتصادية هو عدم تطبيق المبادئ المحاسبية ونقص الإفصاح والشفافية وعدم إظهار البيانات والمعلومات الحقيقية التي تعبر عن الأوضاع المالية لهذه الوحدات الاقتصادية، وقد وانعكس ذلك في مجموعة من الآثار السلبية أهمها فقد الثقة في المعلومات المحاسبية ، وبالتالي فقدت هذه المعلومات أهم عناصر تميزها ألا وهو جودتها^٥ .



كما ان استقرار المعاملات يمثل ، كما هو معلوم ، الهدف الاسمي لواضع التشريع الذي يسعى حديثاً لتحقيقه من خلال ايجاد التطابق بين المعلومات المعلنه وواقع حال الشركة والمساهمين فيها ، وهذا الامر ينتج ضرورة الإفصاح لما يحققه من تلحم المطابقة .
تبقى ظاهرة التأثير على النشاط الاقتصادي وهي نتيجة لازمة لاستقرار المعاملات ، اذ كلما كانت هناك نسبة من الاستقرار في المعاملات التجارية كان التأثير ايجابي والعكس بالعكس . وهذه النتيجة المهمة تنبني على الإفصاح بصورة غير مباشرة . ولكن التأثير ايجابي على النشاط الاقتصادي قد ينبني على عدم الإفصاح في بعض الحالات كما لو كانت الشركة ملتزمة وطنية وتمارس نشاطاً له مسيس مباشر بحياة المواطنين وان من شأن الإفصاح عن كل تفاصيل الوضع الاقتصادي لها ان يعرقل عملها وقد يصل الامر إلى تقويضه أو تحجيمه ، وتقوية المراكز الاقتصادية للشركات المنافسة ، لاسيما الاجنبية منها ، الامر الذي قد يضر بالاقتصاد الوطني ، فتكون الضرورة قائمة في مثل هذا الفرض على عدم الكشف التفصيلي إذا كان لا يشكل تغييراً للحقائق وواقع الحال .
والخلاصة ان المصلحة العامة في مختلف مستوياتها تستلزم الإفصاح عن المعلومات كاصل عام الا في الاحوال التي تكون هذه المصلحة في عدم الإفصاح .

الفرع الثاني/مبدأ الإرادة التشريعية

نظراً للدور الايجابي للإفصاح في سوق الأوراق المالية والذي يمثل على حد تعبير البعض روح السوق ، ولوجود مصالح عديدة ترتبط به ابتداءً من مصالح اعضاء الشركة المساهمة وانتهاءً بالمصلحة العامة ، كان حتماً على المشرع التدخل لتنظيم هذه المسألة وهذا ما نراه في النظر المجرد إلى القوانين المقارنة .

وإذا سلمنا بوجود الارادة التشريعية فان التساؤل يثور حول درجة ومستوى هذا التنظيم من جانب والحدود التي ينبغي ان تنصب عليها ارادة المشرع من جانب اخر وهذا ما نبينه بالاتي :
أولاً : درجة التنظيم :- يرى بعض الفقهاء الفرنسيين ان النمو الحديث لأسواق المال قضى بضرورة المراقبة القوية من قبل المشرع ، وهذا ما ادى إلى ظهور تشريعات جديدة حاول فيها المشرع ادخال نوع من النزاهة بين المتعاملين في السوق عن طريق الالتزام بالإفصاح للحماية من التفاوت الكبير بين أسعار الأوراق المالية ، ويخلص هذا الراي إلى القول بان المشرع وهو يعي عدم قدرته على تحقيق التوازن الدائم فانه ترك هامشاً عريضاً للتقدير من قبل سلطات السوق^{٦٥} ، بمعنى ان الارادة التشريعية لا تتمكن من الاحاطة بكل تفاصيل ودقائق عمل السوق نظراً لتطورها المستمر وتنوعها ، الامر الذي يفرض على المشرع فسخ المجال للأسواق لتنظم اعمالها بصورة تعزز المنافسة (competition) وتحرر الأسواق من القيود التي تحول دون تحقيق النمو والتطور . وتأسيساً على ذلك يرى البعض ان وجهة النظر السائدة في التجارة الدولية هي ان تحرير الأسواق المالية من القيود التنظيمية يعد عاملاً رئيسياً في تحقيق النمو الاقتصادي والتنمية^{٦٦} . واستناداً إلى هذه النظرة فان دور المشرع يقتصر على تقرير اصل مسألة الإفصاح تاركاً تفصيلاتها إلى ما يقرره الواقع العملي كنتيجة للمنافسة التجارية بين الشركات .

وكيف كان فان التوفيق بين التنظيم التشريعي واتخاذ الحيطة من جهة وبين مبدأ المنافسة الحرة من جهة اخرى يعد من المسائل المعقدة وغير واضحة المعالم والحدود ، كما ان الاستجابة لمتطلبات الإفصاح تختلف تبعاً لمستواه وفيما إذا كان في الجملة (اجمالياً) أو بالجملة (تفصيلياً) . فالمخاطر الاستثمارية والجهات المصدرة والمستثمرون تتأثر بصورة مختلفة تبعاً لمستوى التنظيم . وعلى اي الاحوال يجب النظر إلى مزايا وعيوب كل من المستويين لترجيحه على الاخر ، فالتنظيم التفصيلي الذي يعتمده المشرع



ويصوغ فيه ارادته بصورة قواعد صارمة يكون حاجزاً إلى حد كبير عن حالات الغش والتلاعب ، فالمشرع الذي يكرس ارادته في نصوص تشريعية دقيقة وجزئية يحقق بذلك جاذبية للشركات حتى الاجنبية منها للدخول في سوق المنافسة على عكس الاتجاه الذي يرى بان البيئة التنظيمية الصارمة تردع الشركات من الدخول في السوق ، اذ تطمئن الشركات إلى وجود قواعد واضحة ومحددة في السوق ما يقلل من فرص التحايل والتلاعب من قبل البعض فتكون هذه الحال مشجعة للشركات إلى الدخول فيها .
بيد ان الافراط في التنظيم بكل تفاصيله وجزئياته قد ياتي بنتائج سلبية ، فمن المرجح ان يسبب التنظيم المفرط في بناء حاجز امام المنافسة التي تروج عادة في هامش الحرية التي يمنحها المشرع وليس في القيود القانونية .

والذي نراه قميناً بالتبني هو عدم الذهاب في اي من الاتجاهين بمعزل عن الاخر ، فمن المحبذ ان يصوغ المشرع ارادته نحو تفصيل الالتزام بالإفصاح من حيث مضمونه وحدوده وانواعه واثاره ، لان كشف المعلومات بصورة عامة يتطلب مثل هذا التفصيل لتحقيق الحماية المثلى للمستثمرين وبالكيفية التي يكون فيها المستثمر مطلعاً على الوضع الاقتصادي والمالي للملتزم كيما يكون مقتنعاً بقراره الاستثماري وما يترتب على ذلك من ضبط حركة المعاملات في السوق وبالمال تحقيق المصلحة العامة . ولكن يمكن للمشرع ان يتخلى عن هذا النحو في الاحوال التي لا تنهض فيها الضرورة الا لاقرار اصل الإفصاح تاركاً تفصيلاته لما يقرره مبدأ المنافسة الحرة .

ثانياً : موضوع الارادة التشريعية :- إذا ما انتهينا من دور المشرع في كيفية معالجة الإفصاح فإننا نصل إلى مرحلة الموضوع الذي تتناوله إرادة المشرع من حيث حدوده ونطاقه . والموضوع الذي تنصب عليه الإرادة التشريعية بشكل اساس هو المعلومة بدءً من كينونتها في حوزة الملتزم وصولاً إلى صيرورتها في حوزة المستفيد منها ، وتكريس الارادة التشريعية ينبغي ان يكون بالصورة التي تحيط بهذين القطبين وبيان ذلك كما يأتي :

أ- المعلومة والملتزم :- يقع على عاتق الملتزم بالإفصاح الكشف عن المعلومة التي أوجب المشرع عليه كشفها ، والمعلومة التي تكون محل الالتزام هنا هي الشيء الذي وقع عليه علم الملتزم ، وهذا ما يشير اليه لفظ المعلومة لغةً ، فانها مشتقة من علم يعلم ومعلوم اي بصيغة المفعول الذي وقع تحت علم الملتزم . من هنا يوجب المشرع الإفصاح عن المعلومات التي تكون بحوزة الملتزم من جهة وعلمه بها من جهة اخرى ، لكن الأمر لا يقف عند هذا العلم الفعلي وانما يمتد إلى أكثر من ذلك فيشمل العلم المفترض ، لذلك نرى تأييداً للبعض^{٥٨} ، الذي يذهب إلى تقرير الإفصاح على الملتزم الذي يعلم بالمعلومة أو ينبغي عليه ان يعلم بالشكل المعقول (know or should reasonably know) . ومعيار معقولية العلم شبيهه إلى حد كبير بمعيار الرجل المعتاد ان لم نقل انهما متطابقان .

فتحصل من ذلك ان المشرع ينبغي عليه ان يوجه ارادته نحو المعلومات التي يعلم بها الملتزم والمعلومات التي ليس له علم فعلي بها وانما ينبغي عليه ان يعلم بها بحكم عمله ونشاطه بحيث لو وضع شخص يحترف ما يحترفه الملتزم مكانه لكان يعلم بتلك المعلومات ، وهذا ما يصطلح عليه منطقياً بالعلم الفعلي والعلم بالقوة ، فالأول هو العلم الحاصل للملتزم والثاني هو العلم الذي باستطاعته الوقوف عليه لو اراد . فالمساهم الذي يشتري مجموعة من الأسهم بحيث يصبح ما يملكه قبل وبعد الشراء اعلى من النسبة المئوية المقررة بشأن الإفصاح فلا يشفع له اثبات انه لم يكن يعلم بوصوله النسبة ، وانما انحصر علمه فقط بعدد الأسهم ، ويظهر هذا الأمر واضحاً في القانون الانكليزي اذ تنص القاعد (12/23) من قواعد القيد في السوق (listing rules) ، على وجوب الكشف عن الرقم التقريبي للإرباح أو الخسائر في



المستقبل اي التوقعات التي يفترض ان يتكهن بها مراقب الحسابات بالصورة التي تتفق مع السياسات المحاسبية للشركة .

ب- المعلومة والمستفيد :- سبق منا بيان ان المعلومة يجب ان تكون مؤثرة ، وتوصلنا إلى وجوب ان تكون المعلومة مؤثرة لا على سعر الورقة وإنما ينبسط تأثيرها على نشاط الشركة بمجمله . اما هنا فينبغي الوقوف على كيفية التأثير وتحديد المتأثر بها . فهل يشترط فيها التأثير على نشاط الشركة بمعزل عن موقف المستفيد منها وعلى ما يتخذه من قرار ، أو ان المهم في المعلومة أثرها على نشاط الشركة بما لهذا الاخير من دور في قرار المستفيد ؟ بعبارة اخرى هل ان معيار التأثير موضوعي يرتبط بنشاط الشركة من ارباح وخسائر وأسعار الأوراق المالية ورواج أو كساد في أعمالها أو ان المعيار شخصي يرتبط بمدى تأثر المستفيد من المعلومة سلباً أو ايجاباً بعد الإفصاح عنها ؟

وبالنظر لكون الإفصاح مقرر لحماية مصالح متعددة لعل من اهمها مصلحة المستثمر ، ولا يخفى الفرق بين تبني المشرع للمعيار الموضوعي أو الشخصي ، فعندما يقرر المعيار الموضوعي للأثر فان المعلومة تكون مؤثرة وبالتالي تكون محلاً للإفصاح إذا أثرت في نشاط الشركة سواء تأثر بها قرار المستثمر ام لا ، وفي حال تبني المعيار الشخصي فان المعلومة التي تكون محلاً للإفصاح إذا تأثر بها المستثمر حتى لو لم تنتج اي تغيير في نشاط الشركة ، وفي هذا الصدد يرى البعض وجوب تبني المعيار الشخصي وذلك عندما تبني التعريف الذي يقرر بان المعلومة الجوهرية هي كل واقعة تؤثر في قرار الشخص بالاستثمار من عدمه^{٥٩} .

وكيف كان فالمعيار الذي ينبغي على المشرع تقريره هو الموضوعي ، أي اثر المعلومة على نشاط الشركة للأسباب الآتية :

١- ليس من الميسور دائماً التكهن بمدى تأثر المستثمرين بالمعلومة ، فقد يكون من شأن البعض التأثر بها دون البعض الاخر .

٢- قدمنا ان الإفصاح يؤسس على مصالح متعددة منها مصلحة المستثمرين ومنها استقرار المعاملات ومنها النشاط الاقتصادي ، وجميع هذه المصالح ترجع إلى المصلحة العامة ، فالمصلحة العامة هي الأساس الفلسفي الأول للإفصاح ، فمن اي طريق حصلت هذه المصلحة يتقرر الإفصاح ، نعم الطريق المشهور اليها هو المرور بمصلحة المستثمرين الا انه ليس حصرياً ، فرب مصلحة عامة لا مرور لها بقرارات المستثمرين كالمعلومات التي تتطلبها أسواق المال من الشركات لإغراض تقييم النشاط الاقتصادي في مجال معين أو مجمل الأنشطة في البلد أو المعلومات المرتبطة بالضرائب مثلاً .

الفرع الثالث/ الصياغة

بعد توفر المشرع على الملاك والمصلحة في الإفصاح وتبلور الإرادة عنده لتشريع الالتزام وهو ما اسمناه بمرحلة الثبوت ، يأتي دور المرحلة الثانية وهي مرحلة ابراز و اظهار هذا الالتزام إلى حيز الوجود ، وسبق القول منا ان المقصود من هذه المرحلة هو تكريس الإرادة التشريعية في صورة قوالب لفظية وتشريعية وإبرازها للمخاطبين بها ، وذلك لان المرحلة الأولى بمبداها ليست لها اي اثر ما لم تخرج من ذهن المشرع إلى الخارج ومن ثم يتلقاها المخاطب بها ، اذ تكون مجرد افكار لا حظ لها من الواقع .

من هنا تأتي أهمية الصياغة التشريعية التي يروم فيها المشرع بلورة الالتزام بالإفصاح وجعله على عاتق من يقرر انه ملتزم به وبالكيفية التي يجعل عهده مشغولة به إلى ان يتم تنفيذه بصورة تامة . وحتى



تتم عملية نقل فكرة الإفصاح من ذهن المشرع إلى ذهن الملتزم به يجب ان تفرغ في أسلوب صياغي مفهوم لدى الأخير .

والصياغة هي الاداة التي يجري بمقتضاها نقل التفكير القانوني من الحيز الداخلي إلى الحيز الخارجي وذلك عن طريق ترجمة الفكرة إلى حروف وألفاظ تكون حاكية عن المعنى المراد إيصاله . وعلى اي الاحوال ، فان الصياغة بهذا المعنى تكون حاكية عن ارادة المشرع ، والارادة التشريعية تكون حاكية عن المصلحة الموجودة في الواقع ، وهذه السلسلة المترابطة ان وجدت تحققت الغاية من نشوء الالتزام .

وكيف كان فان المشكلة التي تواجه صياغة الالتزام بالإفصاح هي طريقة وأسلوب هذه الصياغة ، فهل ينبغي على المشرع إفراغ إرادته في أسلوب تفصيلي يتناول كل مفردات الالتزام بصورة دقيقة لا تقبل التأويل وهو ما يعبر عنه بالصياغة الجامدة ، أو يجب عليه اعتماد معيار أو قاعدة كلية تكون بمثابة المظلة التي يفتياً تحتها كل مفردات الالتزام ؟ ويمكن ان نمثل لكل من الحالتين بالاتي :-

١- **الأسلوب الجامد** ، كأن ينص المشرع على التزام الشركة بالإفصاح عن التقرير المالي السنوي ونصف السنوي في المدة المحددة قانوناً وقرارات مجلس الادارة .

٢- **الأسلوب المرن** ، كأن ينص القانون على الشركة الإفصاح عن البيانات المالية والاحداث التي تؤثر على المركز المالي لها . ويمكن للمشرع ان يمثل لبعض الامثلة كالدعوى وقرارات الاندماج والتصفية ، وهذه الامثلة لا تخرج القاعدة من حالة المرونة والكلية إلى الجمود كما لا يخفى .

والواقع ان لكل من الأسلوبين حسنات ومثالب يجب التعرف عليها والموازنة بينها ومن ثم المقارنة بين أضرار كل طريقة وتحمل العيب أو الضرر الأخف دفعاً للضرر الأشد ، فالطريقة الجامدة في الصياغة تجعل من تطبيق الحكم آلياً لا يثير اللبس والغموض ، ولكن المشرع عندما يعمد إلى اتباع هذه الطريقة فانه يستهدف الإحاطة بالموضوع من جميع جهاته وحصره وقصره على ما يراه تمهيداً لتطبيقه بصورة سليمة .

بيد ان المشرع نفسه سرعان ما يكتشف عدم دقة نظره السابقة وذلك لوجود حالات لم تتضمنها القاعدة القانونية بسبب عدم إدراكه لها أو بسبب كونها من المستحدثات ، وفكرة المستحدثات تنشط في التعاملات التجارية وأسواق المال كثيراً ، والمشرع بحكم كونه إنسان محدود الفكر فهو قطعاً لا يمكنه الإحاطة بكل الظواهر، ومن هنا نراه ينهج طريق تعديل القانون وذلك بإضافة أحكام تتناول ما اكتشفه أو ما استحدثته الحياة . أما الطريقة الثانية واعني بها الصياغة المرنة فان تشريع الإفصاح بقاعدة كلية من شأنه ان يحيط بكل مفردات الإفصاح وذلك بطريق القياس المنطقي، اي بتطبيق القاعدة على مصاديقها وافرادها . ولكن يعاب على هذه الطريقة انها تمثل مجالاً خصباً للاجتهد والتأويل والاختلاف في الأحكام وربما التقاطع أو التضارب ، الامر الذي يؤدي إلى نتيجة عكسية وهي زيادة النزاعات بدلاً من محوها أو تقليلها كما ارادها المشرع .

وقبل ترجيح احد المسلكين لابد من التعرف على كيفية معالجة العيوب لكلا المسلكين ومعرفة أنجعها ليتم إتماده واهمال المسلك الاخر . وتأسيساً على ذلك نرى ان صياغة الالتزام بالإفصاح بصورة جامدة ينتج بعض المساوئ ، منها ان ظهور حالات جديدة لم تكن في حساب المشرع وقت وضع التشريع يكون الموقف إزاءها لا يخلو من احتمالين ،

الأول ان تترك المستجدات دونما تنظيم ، **الثاني** ان يعمد المشرع إلى تعديل القانون بصورة مستمرة لمواكبة التطورات السريعة في ميدان التعاملات في سوق الأوراق المالية ، والأول باطل لان ترك الوقائع دون تنظيم يخل اكيراً بوظيفة المشرع ودوره في تنظيم العلاقات الاقتصادية في المجتمع ، وأما



الثاني فغالباً ما يثير الإرباك واللبس ، لان المعالجة المستمرة للوقائع المستجدة سواء في قوانين مستقلة أو تعديل قوانين نافذة من شأنه ان يربك القضاء عند تطبيق القانون ويجعل من الموضوع الواحد متناثر بين نصوص مختلفة وربما بالنتيجة تضيع فكرة وحدة الموضوع بل أكثر من ذلك قد يحصل تناقض بين بعض أجزاء الموضوع . أما عيوب المسلك المرن فتتمثل بظهور اجتهادات مختلفة وربما متقاطعة من قبل المحاكم .

وبالمقارنة بين المسلكين نرى ان عيوب المسلك الأول اشد وطأة من المسلك الثاني وبالتالي يترجح الاسلوب المرن وذلك لما يأتي :-

١- ان القاعدة الكلية يمكن ان تستوعب اكبر قدر ممكن من الحالات الأمر الذي يقلل من طريقة بعثرة النصوص وكثرتها .

٢- ان ميدان التعامل التجاري لاسيما في أسواق المال شديد الحساسية للتغير والتطور المستمر، الامر الذي يجعل صياغة الالتزام بصورة جامدة غير مجدية .

وكيف كان فان الموضوع ينبغي ان لا يأخذ طابع الإطلاق ، وذلك لأهمية الأسلوب الجامد في بعض الاحيان ، فمن المهم ان يحدد المشرع بعض موضوعات الإفصاح تحديداً محكماً ودقيقاً لا يقبل الاجتهاد ، كتحديده للملتزم به والجهة التي يجب ان تقدم اليها المعلومات وزمان ومكان تنفيذ الالتزام ، وسوى ذلك من الأحوال ينبغي ان تسود القاعدة الكلية على الحكم الجزئي ، فوضع معيار للمعلومات محل الإفصاح يجب ان يكون مرناً مؤداه التأثير على نشاط الشركة ، فمثل هذا المعيار يصلح للانطباق على كل معلومة تتوفر فيها صفة التأثير.

المطلب الثاني/التأصيل القانوني للالتزام بالإفصاح

ان الإفصاح ينبنى - كما مر- على وجود مصلحة تتمثل في بعض مظاهرها بمصلحة المستثمرين من حيث تأثيره على القرار الاستثماري بصورة واعية ومستنيرة . والمقصود من القرار الاستثماري هنا اقدام المستثمر على التعاقد من اجل شراء الورقة المالية ، فالمصلحة التي يتوخاها المشرع هنا هي المصلحة التعاقدية في المال . من هنا يمكن ان يثور التساؤل حول اصل وجذر الالتزام بالإفصاح ، وهل يمكن ان يمتد إلى احدى القواعد والمبادئ العامة المقررة بخصوص التعاقد ، أو انه يمثل بحد ذاته قاعدة قائمة ومستقلة عن القواعد الاخرى ؟ وهذا ما نتناوله فيما يأتي :

الفرع الأول/الإفصاح تطبيق للقواعد العامة

يرى البعض ان اللاتزام بالإفصاح وائياً كان مصدره يجد اصله في المبادئ العامة التي اقرها المشرع في المعاملات العقدية منها ، منها مبدأ حسن النية ، ومنها اعادة التوازن العقدي ، ومنها تكملة نظرية عيوب الارادة ، هذه الاراء سنبحنها وفق الفقرات الآتية :

أولاً : مبدأ حسن النية

من المبادئ الثابتة في تحديد الاصل الفلسفي للإفصاح اعتبار هذا الالتزام من متطلبات حسن النية والامانة في التعامل^{٦٠} ، وذلك لان من متطلبات هذا المبدأ ان يتم الإفصاح عن المعلومات بشكل عام وان تكون هذه المعلومات على درجة عالية من الشفافية والمصادقية وخاصة في العقود التي تنبني على تلك المعلومات . ومبدأ حسن النية اصبح بلا شك من مقتضيات جميع العقود ، وقد ترسخت هذه الحقيقة في التشريعات المختلفة ومنها القانون المدني العراقي ، اذ تنص المادة (١٥٠) منه على انه (يجب تنفيذ العقد طبقاً لما اشتمل عليه وبطريقة تتفق مع ما يوجبه حسن النية) وليست ثمة طريقة تتطابق مع حسن النية



بفقد الكشف الواقعي عن المعلومات التي تهم الطرف الاخر في العقد معرفتها . من هنا نجد ان محكمة النقض الفرنسية قد استندت في بعض أحكامها على مبدأ حسن النية في تقرير مسؤولية الطرف الذي اخل بالتزامه في تقديم المعلومات^{٦١} .

والواقع ان لمبدأ حسن النية الحظ الأوفر في قواعد المعاملات الخاصة بحيث نرى ان المشرع قد فرق بين المتعاقد حسن النية وبين المتعاقد سيئها ، واعطى لكل منهما حكماً مغايراً للآخر ، وليس التعامل في سوق المال بدءاً من هذا المبدأ الذي يجب ان يسود في كل المعاملات طراً ، ولكن لا يمكن تأصيل الالتزام بالإفصاح في القانون العراقي على حكم المادة (١٥٠) السابقة الذكر ، وذلك لانها تتكلم عن تنفيذ العقد وما ينبغي ان يكون عليه هذا التنفيذ ، وما نحن فيه سابق على هذه المرحلة بالمرّة ، اذ نحن في مرحلة ابرام العقد ، فليس هناك الا عقد محتمل وهذا ما تنأى عنه المادة المذكورة ، إذ التنفيذ فرع لوجود العقد كما هو واضح .

ثانياً : مبدأ التوازن العقدي

ان الالتزام بالإفصاح عموماً يجد اساسه وفقاً لرأي البعض في مبدأ التوازن العقدي ، فالطرف الملتزم بالإفصاح يكون على دراية ومعرفة بالمعلومات المرتبطة بالورقة المالية في حين ان الطرف الاخر المستثمر الذي يرغب التعامل بها يجهل هذا المعلومات ، ومن هنا نكون امام صنفين من المتعاملين كنتيجة للاختلاف الواضح في درجة ومستوى العلم بمحل العقد والظروف المحيطة به . والصنف الأول هو الطرف الاقوى الذي تتوفر لديه المعلومات والثاني هو الطرف الضعيف الذي ليس له من تلك المعلومات شيء^{٦٢} .

وبالنتيجة نكون امام صورة جديدة من صور الاذعان ، اذ التفاوت لا يكون اقتصادياً كما هو مألوف وانما يكون تفاوتاً معرفياً ، وكما ان المشرع قد كفل حماية الطرف الضعيف في الصورة التقليدية ، وذلك عندما اعطى للقاضي سلطة تقديرية في تعديل العقد بالصورة التي تعيد التوازن العقدي ، كما فرض عليه ان يفسر عبارات العقد الغامضة في مصلحة المذعن^{٦٣} . إذا كان هذا عمل المشرع بخصوص الاذعان بصورته التقليدية ، فينبغي ان يكون مسلكه كذلك بالنسبة للاذعان بثوبه الجديد، فالملاك واحد في الحالتين والتمثل بوجود طرفين قوي وضعيف .

والواقع ان اختلال العلم وتفاوته حول موضوع العقد قد حدا بالمشرع إلى فرض التزام على عاتق العالم بالكشف عن معلوماته للطرف الجاهل^{٦٤} ، ولعل المثل البارز لذلك هو ما فرضه المشرع من التزام على المنتج باعلام المستهلك بالمعلومات المتعلقة بالسلعة المنتجة^{٦٥} ، بيد ان ارجاع الإفصاح عن المعلومات إلى هذا الاصل لا يمكن التسليم به لوجوه :

الأول : ان فكرة التوازن المعرفي والطرف الضعيف والقوي في المعرفة لم تتبلور بعد بصورة كاملة ليتمكن معها الجزم بانها متى توفرت نكون امام عقد اذعان .

الثاني : يشترط في عقود الاذعان كما ذهب الفقه احتكار نشاط معين من قبل الطرف القوي ليكون معها الطرف الضعيف مضطراً للتعاقد والخضوع لشروط الأول^{٦٦} ، في حين لا نجد حالة الاضطرار في حالة التعامل بالأوراق المالية ، فبإمكان المستثمر شراء اي ورقة مالية ولاي شركة مدرجة في السوق .

الثالث : يتحدد النطاق الزمني لعقود الاذعان في ابعاد تقدير في مرحلة الابرام والتنفيذ ، وهذا واضح من اعطاء المشرع الحق للمحكمة في الحد من الشروط التعسفية لتحقيق التوازن العقدي ، بينما نجد الإفصاح يتحقق في المرحلة السابقة على الابرام بل السابقة على مرحلة التفاوض .



ثالثاً : تكملة نظرية عيوب الارادة

يجد الالتزام بالإفصاح اصله القانوني في نظرية عيوب الارادة ، لأنه يكمل ويحدد هذه النظرية بالصورة التي تكفل حماية الطرف الذي تعيبت ارادته . اذ ثبت القصور والعجز في الوسائل التقليدية لحماية التراضي عن توفير الحماية الكافية نتيجة صعوبة الاثبات للغلط أو للوسائل الاحتياطية المستخدمة ، في حين انه لكي يستفيد من الحماية التي يكفلها الالتزام بالإفصاح يكفي للمضروب ان يثبت ان ثمة معلومات جوهرية متصلة بالعقد يجهلها وهي بحوزة الطرف الاخر ، ولتوضيح ذلك فان الفقهاء يفترضون عدم وجود هذا الالتزام ومن ثم إذا كانت لدى احد الاطراف معلومات مهمة عن محل العقد من الممكن ان تؤثر على قرار الطرف الاخر في ابرام العقد ولم يصرح بها ، فهل يعد كتمان مثل هذه المعلومات نوعاً من التغرير الذي يستلزم تعيب ارادة المتعاقد الاخر بحيث يستطيع المطالبة بنقض العقد طبقاً لقواعد عيوب الارادة^{٦٧} ؟

ويأتي الجواب عن هذا السؤال بالسلب وذلك للأسباب الآتية :-

أولها :- ان المشرع لم يقرر ان كتمان المعلومات يعد اخلاقاً تنهض معه مسؤولية الكاتم^{٦٨} .
ثانيها :- ان التغرير عبارة عن استخدام وسائل احتياطية لايقاع الطرف الاخر بالعقد وهذا يفترض دوراً ايجابياً اي استخدام افعال واقوال في حين ان الكتمان ليس له الا دوراً سلبياً .
ثالثها :- على المتعاقد ان يتأكد بنفسه ويسأل عما يهمله من امور لا ان ينتظر وصول المعلومات من طرف اخر .

رابعها :- ان المتعاقد لا يلتزم الا بتنفيذ التزامه القانوني ، اما الواجب الاخلاقي فلا شان له به ، والقول بخلاف ذلك فيه خلط واضح بين دائرتي القانون والاخلاق .

من هنا انبرى القضاء وتبعه الفقه إلى تقرير الالتزام بتقديم المعلومات تكملة للقصور الذي يعترى نظرية عيوب الارادة^{٦٩} ، حيث يوفر الحماية للمتعاقد الذي تضرر من جراء الكتمان ، فاعتبر ان الكتمان تغريراً إذا كان المتعاقد ملتزماً بواجب الادلاء بالمعلومات ايأ كان مصدر هذا الواجب سواء بنص القانون أو اتفاق الطرفين ، وذلك استناداً إلى فكرة الامانة والثقة التي تسود المعاملات^{٧٠} .

وواقع ان لفكرة الامانة والثقة وجهاً وجيهاً ، فهي الفكرة التي ينبغي ان لا تبقى حبيسة الذهن بل يجب ان تشق طريقها إلى المعاملات وتكون حاکمة على النزعات الشخصية ، كما انها تستطيع تفسير الكثير من التصرفات العقدية وغير العقدية ، بيد ان هذه الفكرة لاتستطيع ان تؤسس للإفصاح في سوق الارواق المالية في كل جوانبه وذلك :

- ١- انها تفترض وجود علاقة عقدية ، في حين ان الإفصاح لا ينتهي دائماً إلى علاقة عقدية .
- ٢- لو فرضنا انتهاء الإفصاح إلى علاقة عقدية دائماً ، فان تأسيس هذا الالتزام على فكرة الامانة والثقة تأسيس على مبدأ أخلاقي ، وبالنتيجة فان انصار هذا الاتجاه فروا من الخلط بين الاخلاق والقانون ليقعوا فيه تارة اخرى .

الفرع الثاني/الإفصاح قاعدة مستقلة

رأينا فيما سبق انه لايمكن للقواعد والنظريات العامة السابقة ان تؤسس الالتزام بالإفصاح ، لان حجر الاساس فيها هو العلاقات العقدية وحماية الاطراف المتعاقدة ، وما نحن فيه أوسع من العلاقات العقدية ، الامر الذي يقوض بلا شك الافكار والنظريات المحيطة بها .

والذي نراه ان التأسيس القانوني للإفصاح لا يصح الا بناءً على اصل مستقل قائم بذاته يجمع بين المصالح المحيطة به والتي تكون مختلفة ضيقاً وسعةً بدءاً بمصالح المستثمرين مروراً بالمصالح المبنية



على استقرار المعاملات وانتهاءً إلى النشاط الاقتصادي والمصلحة العامة . لذا نعتقد بهذا الصدد ان
الاساس القانوني للإفصاح هو حماية ورعاية مبدأ الثقة والامانة ولكن ليس في ميدانها العقدي فقط ، وانما
مبدأ الامانة والثقة الذي يجب ان يسود في النشاط الاقتصادي عموماً وفي أسواق راس المال على وجه
التحديد ، لما تمثله هذه الأسواق من مكانة واهمية بالنسبة للمتعاملين والدولة على حد سواء ، بوصفها
وسيلة للتقييم الاقتصادي والاستثماري للشركات المساهمة بصورة عامة أو بخصوص قطاع أو نشاط
معين تمارسه بعض الشركات المساهمة ، وذلك لإغراض محاسبية وضريبية واستثمارية .
والواقع ان السبب الذي يحدونا إلى التأسيس على فكرة الثقة والامانة في النشاط الاقتصادي يكمن في :-
أولاً : ارتباط الإفصاح عن المعلومات بالشركات المساهمة التي تمارس نشاطاً اقتصادياً مهماً وكبيراً ولما
تملكه من رؤوس اموال ضخمة تكون ذات تأثير ملموس على المستفيدين من نشاطها، ونتيجة لهذه
الاهمية لم يترك المشرع تنظيم هذه الشركة لارادة الاطراف أو المساهمين الا بالقدر الذي يحافظ على
عقديتها ، وما سواها نجد تدخل المشرع في تنظيم اعمالها على نحو دقيق وصريح الامر الذي دفع بعض
الفقه إلى القول بان الشركة المساهمة اقرب ما تكون إلى النظام القانوني منها إلى فكرة العقد . من هنا
نرى ان الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية للشركة المساهمة وتنظيمه من قبل المشرع
جاء تكريساً لهذه الفكرة وتجسيدها لها .
ثانياً : عدم امكان استيعاب المصالح المتعلقة بالإفصاح وانواعه المختلفة من قبل اي نظرية من النظريات
العامة ، الامر الذي يفرض واقعاً جديداً مؤداه جمع كل مفاصل الالتزام تحت مبدأ واحد بحيث لا يشذ منها
شيء ، وليس ذلك المبدأ الا الامانة والثقة في ميدانه الرحب المتمثل في النشاط الاقتصادي .

المطلب الثالث/كيفية تنفيذ الإفصاح

قبل الدخول في هذا الموضوع لا بد من بيان مضمون التنفيذ ، ومن ثم التعرف على الاتجاهات
بصدها ، وهذا ما نتناوله في الفروع التالية .

الفرع الأول/مضمون التنفيذ

لا ريب ان القانون يعد في كثير من الاحيان انعكاساً للواقع الاقتصادي للعلاقات بين الافراد ، وليس
القانون المدني وقانون التجارة الا مصداقاً وتجسيداً لهذه الفكرة ، فالباعث والمحرك للمشرع في سن
القوانين هو وجود مجموعة من الحقائق الاقتصادية التي تتطلب التنظيم والتهذيب ، فيعتمد تارة إلى
اقرارها كما هي واخرى يقوم بتعديلها اما بالحذف منها أو اضافة قيود وشروط لتحقيق الإغراض من
تشريعها، والمسألة لا تقف عند حد تشريع القانون وانما تتعداه إلى تنفيذه واخراجه إلى الواقع العملي ،
فنقل ملكية العقار لا يتم الا مع مراعاة الشكل المحدد قانوناً ، ولكن طريقة التسليم في المنقول قد يوكلها
المشرع إلى عرف المهنة أو إلى ما جرى عليه التعامل التجاري .
والإفصاح بوصفه التزاماً مصدره القانون لا تنفصم عروته عن قبضة الواقع الاقتصادي ، فيرتبط
تشريعه وتنفيذه بالمعطيات الاقتصادية ، اما علاقة الإفصاح من حيث تشريعه مع الحقائق الاقتصادية فقد
كانت محلاً للبحث في المطلب الأول ، واما تنفيذه فهو محل الدراسة هنا .
وفي ضوء ما تقدم يمكن التساؤل عن الحالة التي يكون فيها الملتزم منفذاً لالتزامه من عدمها ، فهل
ينبغي عليه الكشف عن المعلومات بالشكل والصيغة التي حددها القانون كيما تبرأ ذمته من الالتزام أو ان
المهم في الإفصاح كشف الواقع الاقتصادي سواء تم بالطريق التي حددها المشرع أو باي طريق اخرى ؟



وبعبارة اخرى هل ان معيار تنفيذ الالتزام هو وسيلة الإفصاح ونتيجته أو ان المهم النتيجة منه وهي الكشف عن المعلومات باي طريق حصل ؟
ولا تخفى الفائدة من هذا الاختلاف ، فالقول بان معيار التنفيذ ينحصر في الشكل الذي حدده القانون ينتج عدم براءة ذمة الملتزم إذا سلك اتجاه غيره وان حصلت منها ذات النتيجة ، بخلاف الركون إلى معيار الحقيقة الاقتصادية التي ان حصلت اجزأت الملتزم وكان سعيه مقبولاً عن المشرع .

الفرع الثاني/الموقف في الفكر المحاسبي

يتجه الفكر المحاسبي ، بحسب البعض ، إلى ضرورة تغليب الواقع الاقتصادي على الشكل القانوني (الجوهر أو المضمون على الشكل)^{٧١} ، فالمعايير المحاسبية الدولية تهدف إلى وصف الواقع الاقتصادي وليس الشكل القانوني ، كما ان عكس الواقع الاقتصادي بكل صدق يساعد على تقييم الاصول والخصوم (الحقوق والالتزامات) بقيمتها العادلة (القيمة الحقيقية السوقية)^{٧٢} .
والملاحظ ان القانون المنظم للأوراق المالية يعبر عن الطبيعة القانونية لها والعمليات المتعلقة بها ، بينما النظام المحاسبي المالي يعبر عن المضمون الاقتصادي للمعاملات ، ومن هنا يجب اعادة النظر في القوانين ذات الصلة بالصورة التي تمنهج وتنظم عملية الإفصاح وبما يكرس الحقائق الاقتصادية للشركة المساهمة أو للمساهمين فيها . فالتطبيق الجديد في النظام المحاسبي المالي يقتضي التحقق من ان المعلومات المفصح عنها انما تعكس الواقع الاقتصادي للمؤسسة دون الالتزام بالشكل القانوني .

الفرع الثالث/الموقف في الفكر القانوني

لم يتضمن الفكر القانوني ، بحسب ما اطلعنا عليه ، مسألة تكريس الإفصاح للواقع الاقتصادي أو الشكل القانوني بصورة صريحة سواء على مستوى التشريع أو الفقه ، نعم أوردت القوانين المقارنة نصوصاً يستشعر منها ان المشرع اقتفى اثر الفكر المحاسبي وذلك بتغليب الحقيقة الاقتصادية على الشكل القانوني . فقانون ساربنس أوكسلي ينص في القسم (A / ٤٠١) على ان التقارير المالية يجب ان تعكس الحقائق المهمة عن المصدر وبما ينسجم ومبادئ المحاسبة المقبولة عموماً ، اذ ان اطلاق المشرع الامريكي مسألة عكس وترجمة واقع الشركات لا يفهم منه الا ارادته إلى النتيجة وهي بيان الحقائق كما هي بغض النظر عن الطريق المؤدية إليها. وكذا الحال بالنسبة للقانون الانكليزي ، اذ تقرر القاعدة (4.1.12.b) من قواعد الإفصاح والشفافية بان تقرير الادارة السنوي يتضمن وصفاً عادلاً لاداء وتطوير الاعمال ووضع المصدر وتعهداته ووصف المخاطر عدم اليقين (uncertainties) التي يواجهها ، كما تقرر القاعدة (4.2.5.5.b) بان المذكرات التفسيرية الملحقة بالتقارير يجب ان تتضمن المعلومات الكافية (sufficient information) والتفسيرات لضمان الفهم السليم لوضع الشركة ، وواضح منه ان معيار كفاية المعلومات مرن لا يتحدد بطريقة أو بأسلوب واحد .

ولا يختلف الامر بالنسبة للقانون الفرنسي الذي يشترط في المعلومات المفصح عنها ان تكون مفسرة للمعاملات والاحداث وتأثيرها على الشركة المصدرة ، اما كيفية التفسير فلم ينظمها القانون . ولم يقف الامر عند التشريعات المقارنة وانما امتد إلى التوصيات والاتفاقيات الدولية ، منها توصية الاتحاد الأوروبي رقم ٧٣ (2000/408/EC) ، التي تصرح في المادة الثانية منه بان الإفصاح يجب ان يكون عن المعلومات المفيدة . وليس من المهم الكشف المفرط الذي يسبب تكاليف لا طائل من ورائها ، فالتفاصيل التي يتم الكشف عنها ينبغي ان تعكس الاهمية النسبية للأنشطة والنتائج والمخاطر التجارية للمؤسسة بشكل عام^{٧٤} .



اما في القانون العراقي فهو الاخر لم يحدد صراحة ما إذا كان المطلوب الحقيقة الاقتصادية أو الشكل القانوني ، بيد ان المستقريء لنصوص القانون المؤقت والتعليمات الصادرة بموجبه يكاد يقطع بان المهم عكس الوضع المالي للشركة ، فالقانون يشترط في المعلومات المقدمة من الشركة وجوب كونها دقيقة وموضوعية ، كما تقرر التعليمات بانه يقع على الملتزم الكشف عن المعلومات المالية والجوهرية والتي تعكس واقع حال الشركة .

و الواقع ان هيمنة الحقائق الاقتصادية على الاشكال القانونية تمليه قواعد المنطق وحكم العقل ، اذ ان الغاية من التأسيس القانوني للإفصاح هي اماطة اللثام عن واقع نشاط الشركة ومساهميها وبالصورة التي يكون فيها تأثير هذا النشاط والاحداث على أسعار أوراقها المالية تأثيراً طبيعياً ليس فيه افراطاً أو تفريطاً ، بمعنى عدم التهويل والمبالغة المفتعلة في الاحداث بالشكل الذي يحفز الأسعار ارتفاعاً أو هبوطاً بصورة كبيرة ، أو اخفاء بعض المعلومات عن الجمهور حتى لا تلقي باثارها على أسعار الأسهم ، فإذا تحققت هذه الغاية كفى ولايهم بعد ذلك كيفية وآلية الإفصاح .

بيد انه تجب الملاحظة هنا باننا وان رجحنا الحقيقة الاقتصادية فهذا لا يعني اهمال الشكل القانوني مطلقاً ، اذ ان هناك بعض المعلومات على الملتزم التقيد فيها بالشكل القانوني ، فالتقرير المالي السنوي والنصف السنوي وهو من اهم ادوات الإفصاح بطبيعة الحال يجب ان يحتوي على شكلية معينة لا يمكن من الناحية المحاسبية تجاوزها ، مثالها ضرورة تضمنه على توقيع مراقب الحسابات الذي يثبت كونها مدققة وكذلك الحال بالنسبة للميزانية العامة وحساب الارباح والخسائر وما إلى ذلك .

وفي ضوء ما تقدم نخلص إلى ان الطريقة التي يحددها القانون (في غير الاحوال الالزامية للإفصاح) عبارة عن الطرق المعتادة أو الجارية مجرى الشائع الغالب ، وهذا لا ينافي قطعاً وجود طرق اخرى للكشف ، فالمهم في الإفصاح هو حصول النتيجة بغض النظر عن الوسيلة التي حصلت منها ما لم تكن هذه الوسيلة ممنوعة قانوناً .

المطلب الرابع/الاخلال بالالتزام بالإفصاح

تشتت القوانين المقارنة في المعلومة التي تقع محلاً للإفصاح بعض السمات ، اي الكيفية التي ينبغي ان تكون عليها وما لا ينبغي ان تكون عليها . فالمعلومة يجب ان تكون معيرة عن واقع حال النشاط الاقتصادي، فيجب ان يفصح الملتزم عن المعلومات الحقيقية لا الكاذبة أو المضللة ، وقدمنا فيما سبق ماذا يجب ان تتوفر عليه المعلومة ، اما ههنا فنبحث الجانب السلبي منها وهي المعلومة التي تخالف الواقع .

والحق ان اخلال الملتزم بشرط واقعية المعلومة يتأتى من طريقتين لا ثالث لهما ، الأولى يتمثل بسلوكه فعلاً معيناً اي انه يقوم بعمل ، والثاني يتجسد باتخاذ موقفاً سلبياً وهو ما يصطلح عليه الامتناع عن عمل . ويظهر ذلك من خلال بعض القوانين المقارنة ، فقانون ساربنس أوكسلي يقرر في القسم (302/A/2) بان التقارير المالية يجب الا تحتوي على بيانات غير حقيقية (الموقف الايجابي) أو لا يتم حذف أو اهمال بعض الحقائق حتى لا تكون البيانات مضللة (الموقف السلبي) ، كما تنص قواعد الإفصاح والشفافية الانكليزية وفي القاعدة (1/3/4) بان المصدر يجب عليه ان يتخذ العناية المعقولة لضمان ان المعلومات المقدمة للسلطات ليست مضللة أو كاذبة أو خادعة وليس فيها حذف لاي شيء من المحتمل ان يؤثر على هذه البيانات ، وقد خلا القانون العراقي من نص مماثل لهذه النصوص ، فغاية ما اشترطه - كما بينا - كون المعلومات دقيقة وموضوعية .

مما تقدم يمكن حصر صور الاخلال بالإفصاح بموقفين ، الأولى تقديم معلومات كاذبة ونحوها ، والثاني الكف والامتناع عن تقديم البيانات والحقائق ، والتفصيل موكول إلى ما يأتي :



الفرع الأول/الموقف الايجابي للملتزم

يتمثل هذا المسلك بتقديم الملتزم معلومات والإفصاح عنها بصورة لا تطابق الواقع ، وغالباً ما تلجأ الشركات المساهمة إلى تقديم معلومات غير حقيقية ، بيد ان الامر قد يدق بعض الشيء بالنسبة لبعض المسالك التي تسلكها الشركة ما يجعل صعوبة في تكييفها بانها ليست حقيقية ،ويمكن بيان ذلك كما يأتي :

أولاً : المعلومات الكاذبة :-

المعلومة الكاذبة هي التي لا تطابق الواقع . فقد رأينا بان الإفصاح لكي يتم يجب ان يحتوي على معلومات صحيحة تعكس واقع نشاط الشركة ومساهميتها وهذا لا يتحقق في المعلومة الكاذبة ، وبالنتيجة يكون الإفصاح عنها مضراً بالمستثمرين ومتسبباً في زعزعة حركة السوق لا استقراره . والواقع انه ليست ثمة صعوبة في تشخيص صغريات ما يعتبر كذباً ، كالمعلومات الكاذبة التي تخص نشاط الشركة أو عدد المساهمين أو ميزانية الشركة أو ارباحها أو حقوق الغير قبلها وما إلى ذلك .

ثانياً : المعلومات المضللة :-

تشتت القوانين المقارنة وجوب ان تكون المعلومات غير مضللة ، والمعلومة المضللة هي التي تتسبب في تكوين قناعة لدى المتلقي عن الشركة وعن الملتزم تختلف عن الواقع وان كانت هذه المعلومات قد تلتقي مع الواقع ، بعبارة اخرى ان الإفصاح يعد نافذة وطريقاً إلى نشاط الشركة إذا كانت المعلومة المفصح عنها صحيحة من جميع جهاتها ، ولكن المعلومة المضللة لا يسلك متلقيها الطريق إلى ذلك النشاط وانما يسلك طريقاً اخرى .

والمائر بين المعلومة الكاذبة والمضللة ، ان الأولى ناظرة إلى عدم مطابقة الواقع سواء بنى عليها المتلقي ام لا ، اما المضللة فهي ناظرة إلى تلك الحالة التي تقوم في نفس المتلقي لتجعله يقتنع بأمر لا حظ له من الواقع حتى وان لم تكن المعلومات كاذبة ، وصور التضليل لا حصر لها ويمكن بيان اهمها .

أ- اعلان الشركة اعادة شراء أسهمها :-

قد تعتمد الشركة إلى شراء بعض الأسهم الخاصة بمساهميها^{٧٥} ، وذلك بموجب اعلان يوجه اليهم بهذا الخصوص ، تحدد الشركة فيه عدد الأسهم وسعر السهم ووقت الشراء^{٧٦} . ووجه التضليل هنا ان ادارة الشركة باعلانها اعادة الشراء تكون قد امتثلت لحكم القانون عندما افصح عن نيتها شراء أسهم مساهميتها ، فإذا تمت عملية الشراء فلا تثريب عليها في ذلك ، ولكن قد يكون الإعلان في اساسه عبارة عن احتيال عندما لا تكون هناك لدى الشركة نية حقيقية في شراء الأسهم المعلنة بصورة كلية أو جزئية ، فان لم تشتتر الشركة شيئاً كانت المسألة من مصاديق البيانات الكاذبة ، اذ يكون الإعلان غير مطابق للواقع اصلاً ، وان قامت بشراء جزء من الأسهم المعلنة تحققت حالة التضليل ، وتوضيح ذلك ان الشركة تلجأ إلى هذه الحالة عندما تكون أسعار أسهمها منخفضة فترغب برفعها بوسائل احتيالية وذلك باعلانها نيتها شراء عدد منها لزيادة الطلب عليها من جهة ، وتسعيها بسعر يفوق سعرها الواقعي من جهة ثانية ، وبذلك يتحقق ارتفاع مصطنع نتيجة لقانون العرض والطلب^{٧٧} . وهذا الامر يغري المستثمرين ويدفعهم لشراء أسهم الشركة ظناً منهم انها متوجهة نحو ارتفاع الأسعار ، والواقع ان هذه الزيادة مصطنعة وليست حقيقية ، ومن هنا تأتي صفة التضليل في اعلان اعادة الشراء . وينشأ التضليل حتى مع قيام الشركة شراء بعض الأسهم المحددة في الإعلان لان الادارة لا تنوي اساساً شراء جميع الأسهم الواردة في الإعلان ، فالغاية منه تحققت وهي زيادة الأسعار بصورة غير طبيعية ، فإذا ارتفعت الأسعار قامت الادارة ببيع أسهمها الامر الذي يحقق لهم ارباحاً كبيرة في مدة قصيرة . وتشير بعض الدراسات في هذا الخصوص انه في خلال ثلاث سنوات (٤٣%) من الشركات اشترت اقل من الأسهم المعلنة و(١٠%) من الشركات اشترت اقل من (٥%) من العدد المعلن ، وعدد كبير من الشركات لم تشتتر اي سهم^{٧٨} .



ب- السلوك المنشئ لانطباع خاطئ :-

يعد موضوع التلاعب والخداع احد معوقات السوق وسبباً رئيساً في زعزحته وعدم استقراره ، لذا فقد يسلك البعض سلوكاً في ظاهره انه موافق للقانون ولكن الغرض منه إيهام الجمهور بالصورة التي تدفعه لشراء الأوراق المالية وتحفزه على الاستثمار فيها رغم ان مثل هذه الأوراق ليست بهذه الصورة المتخيلة . هذا وقد تضمن قانون الخدمات المالية الانكليزي لسنة ١٩٨٦ مثل هذا الحكم ، اذ ينص القسم (47/2) منه على ان اي شخص يقوم باي عمل أو شارك في اي مسار للسلوك الذي يخلق انطباعاً خاطئاً أو مضللاً فيما يتعلق بالسوق أو السعر أو قيمة الاستثمارات يعد مسؤولاً بارتكاب فعل مخالف للقانون إذا كان الغرض من فعله خلق هذا الانطباع أو لحمل شخص اخر على الشراء أو البيع أو الاكتتاب^{٧٩} . والواقع انه حتى يمكن إعمال هذه القاعدة فانه ينبغي ان تتوفر شروط هي :

- ١- يجب ان يقوم الشخص بعمل أو يتشارك مع غيره .
- ٢- يجب ان ينشأ من هذا السلوك انطباعاً معيناً .
- ٣- يجب ان تكون نيته انشاء هذا الانطباع .
- ٤- يجب ان يكون هذا الانطباع كاذباً أو مضللاً .
- ٥- يجب ان يكون الغرض منه دفع المستثمرين إلى الشراء أو البيع^{٨٠} .

فإذا توفرت هذه الشروط في اي سلوك فاننا نكون امام تضليل يولد المسؤولية المدنية ، اما إذا فقدت هذه الشروط وخاصة شرط نية تكوين الانطباع المضلل فلا يمكن والحال هذه وسم السلوك بانه اخلال بالالتزام بالإفصاح ، ويكون ذلك عندما يعتقد الشخص ولاسباب معقولة ان سلوكه لا يؤدي إلى ترتيب مثل هذا الاثر أو الانطباع ، اما إذا لم يكن لديه سبب كافي أو معقول لذلك فيمكن تطبيق حكم الاخلال عليه ، كالذي يسلك مسلكاً مقروناً بطيش (reckless) وعدم المبالاة بنتائج سلوكه ، ويتوفر الطيش إذا تصرف مع علمه بالنتيجة الحاصلة لوضوحها بانها ستكون مضللة . ويمكننا ان نمثل لحالة السلوك المضلل بالتاجر المليء الحسنة السمعة التجارية عندما يتفق مع شركة على وشك الافلاس على شراء نسبة كبيرة من أسهمها بمقابل معين ، فعندما يعلن نيته لمثل هذا الشراء يكون قد أوحى للجمهور بان الشركة في ظروف طبيعية من الناحية المالية ، فما دام مثل هذا التاجر قد ساهم فيها فانها ستكون في احسن احوالها ، الامر الذي يدفع الجمهور إلى الاقدام على شراء أسهم الشركة وسنداتها وبالتالي تستعيد عافيتها عن طريق تضليل الجمهور .

ثالثاً :- السلوك المنافي للمصلحة العامة :-

ابتدع القضاء الانكليزي الإفصاح عن المعلومات التي تفرض المصلحة العامة الكشف عنها حتى لو كان القانون لم يوجب ذلك . فذهب القاضي (ديننغ) إلى القول بان الكشف عن المعلومات لا ينبغي ان يقتصر على حالات الجريمة والغش بل يجب ان يمتد إلى اي سوء تصرف والذي ينبغي الكشف عنه لتحقيق المصلحة العامة وحماية الثقة . فالسلوك المنافي للمصلحة العامة إذا سلكته احدى الشركات فعليها الكشف عنه حماية للمصلحة العامة والا تعد مخلة بالإفصاح . وهكذا حدد القاضي (ديننغ) المعلومات المنافية للمصلحة العامة بمصطلح الآثام (misdeeds) وقضى بضرورة الكشف عنها رعاية لتلك المصلحة^{٨١} .

والواقع ان فكرة الآثام التي تعد خرقاً للقيم والثقة الاجتماعية فكرة مثالية ، اذ انها توطن القانون باطار اخلاقي رفيع ، فكل فعل يناهض المصلحة العامة وثقة الجمهور يتعين الإفصاح عنه والا نكون امام حالة خرق للالتزام يستوجب المسؤولية . بيد ان تطبيقها يجد صعوبة قصوى على ارض الواقع ، فمن اين يأتي الدافع المحفز لهذا الكشف رغم غياب الموجب القانوني له ، فالحياة التجارية عبارة عن



سلوكيات وافعال لا تحركها الا المصالح الربحية حتى ان نزعة الربح عند البعض لا يكبح جماحها حتى النصوص القانونية الصارمة والرقابة الفعالة .

الفرع الثاني/الموقف السلبي للملتزم

قد يتخذ الملتزم موقفاً سلبياً ، اي انه يمتنع عن القيام بالكشف عن المعلومات . ويقع الامتناع بعدة طرق يمكن بيان اهمها بالآتي :-

أولاً :- اخفاء المعلومات :-

نقصد باخفاء المعلومات عدم قيام الملتزم بالكشف عن المعلومات الواجبة الكشف . ويستخلص الاخلال عن طريق الاخفاء من مفهوم المخالفة للالتزام^{٨٢} ، فعندما ينص القانون على التزام الشركة بالكشف عن المعلومة فهذا يدل على عدم جواز اخفائها طبقاً لمقولة ان الامر بالشيء يقتضي النهي عن كل ما يضره .

والاخفاء قد يكون كلياً أو جزئياً ، والاخفاء الكلي قد يقترن بتقديم معلومات غير صحيحة بدلاً من الصحيحة أو لا يقترن ، والأول عبارة عن تقديم معلومات كاذبة وقد سبق منا بيان ذلك ، والثاني نطلق عليه مجرد الصمت وبحثه في فقرة قادمة .

اما الجزئي فهو عبارة عن امتناع الملتزم عن تقديم بعض المعلومات التي ينبغي عليه كشفها مع قيامه بالكشف عن البعض الاخر ، كأن يتضمن التقرير السنوي بعض الديون المستحقة على الشركة دون البعض الاخر ، ففي مثل هذه الحالة لا يتحقق الغرض من الالتزام وهو عكس الواقع الاقتصادي للشركة للمستثمرين في سوق الأوراق المالية ، وقد يكون تقييم المستثمرين للقرارات الاستثمارية مبنياً على تلك المعلومات الناقصة والتي قد تختلف فيما لو بني على الواقع الكامل على نشاط الشركة .

وإذا كانت القاعدة ان الإفصاح عن جزء من المعلومات يعد اخلاً ، فانه يرد على هذه القاعدة استثناء يكون فيه الإفصاح الجزئي ليس اخلاً ، كما لو اذنت السلطة المختصة إغفال بعض البيانات في التقارير المؤقتة ، ومما تقدم يظهر ان الاخلال بطريق الاخفاء يتحقق عندما لا تكون مندوحة للملتزم في الإفصاح .

ثانياً :- سكوت الملتزم :-

الاصل ان مجرد السكوت أو الصمت لا يعد موقفاً يؤخذ عليه الشخص ، لان الالتزام أو الاخلال به يفترضان في النظر الابتدائي سلوكاً معيناً وليس من حق السكوت ان يسمى سلوكاً ، ولذلك يقرر المشرع "لا ينسب إلى ساكت قول"^{٨٣} ، بيد ان اصالة عدم نسبة القول أو الفعل إلى الساكت ليست مضطردة في جميع الاحوال والفروض ، فقد يفرض القانون التزاماً ايجابياً ، كما في الإفصاح ، ولا يحرك الملتزم ساكناً وذلك بان يمتنع عن الكشف فيتخذ موقفاً سلبياً حيال الالتزام ، وهذا ما يطلق عليه البعض مجرد الصمت (mere silence) ، فيعد في مثل هذه الحالة مخالفاً بالتزامه بالإفصاح .

وقد تبنى القضاء الامريكي مسألة الصمت بوصفها اخلاً بالالتزام بالإفصاح ، فقد قررت الدائرة الخامسة في محكمة الاستئناف في قضية (United States .v. Leal) سنة ١٩٩٥ مسؤولية صاحب شركة مصفاة النفط لادلائه ببيانات كاذبة للجهات الحكومية ، وذلك لان الشركة كانت قد خاطبت ادارة الاعمال التجارية الصغيرة بانها لم تستخدم المستشارين دون الحصول على الموافقة المسبقة من الادارة ومع ذلك فان الشركة لم تبلغ دائرة الاعمال التجارية بوجود مستشار لديها ، ورأت المحكمة ان المدعى عليها (الشركة) عندما التزمت الصمت بشأن هذه المسألة وهذا ما يشكل بياناً كاذباً من الناحية القانونية ، وان الصمت يعد كذباً وزيفاً عندما يكون مضللاً لاسيما عندما يوجد التزام بالكشف^{٨٤} .



واننا اذ نويد ما ذهبت اليه المحكمة في تقرير الاخلال عن طريق الصمت الا اننا لا نويد وصف
السكوت بانه يشكل بيانات كاذبة ، وذلك لما سبق بيانه بان الكذب سلوك ايجابي مؤداه تقديم معلومات غير
مطابقة للواقع بينما الصمت يمثل موقفاً سلبياً محضاً.
ويثار التساؤل في هذا الخصوص ، بأنه إذا كان الصمت إخلالاً عندما يكون من المفروض عدم
الصمت لوجود التزام قانوني ، فهل يعد الصمت إخلالاً كذلك عند غياب الالتزام ؟ اذ قد تقدم الشركات
على انشاء برامج للكشف الطوعي وذلك لتعزيز موقعها التنافسي وجلب المستثمرين اليها .
وتبدو الاجابة عن هذا السؤال واضحة وصريحة بالنفي اي لا يعد إخلالاً ، اذ لا يكون الشخص
ملتزم قانوناً حتى يمكن مسألته عن عدم تنفيذ الالتزام ، ولكن المشكلة تثور في هذا الفرض عندما يفصح
الملتزم طواعية عن المعلومات ، فان افصاحاته يجب ان تكون عندئذ صادقة وحقيقية ، اما إذا كانت كاذبة
أو مضللة فانه يقع تحت طائلة المسؤولية لما في مثل هذه المعلومات من عكس وترجمة لواقع موهوم
للنشاط الاقتصادي للشركة .
ثالثاً :- التأخير في الإفصاح :-

يشترط في الإفصاح عن المعلومات ان يكون في الوقت المحدد قانوناً أو المناسب بحيث يمكن معه
الاستفادة من المعلومات المفصح عنها من قبل ذوي الشأن^{٨٥} . من هنا نرى ان القوانين المقارنة تشترط
على الشركات الإفصاح الدوري في أوقات معينة كالتقارير ربع أو النصف سنوية ، بعبارة اخرى يوجب
المشرع على الشركات الإفصاح عن بعض المعلومات في أوقات معينة بصورة متتالية كالتقارير الفصلية
أو النصف سنوية . وقد يشترط القانون الإفصاح الفوري بالنسبة للاحداث الجوهرية^{٨٦} ، ولعل العلة
واضحة من تأقيت الإفصاح ، اذ ان الغاية منه ، كما مر مراراً ، هو اطلاع ذوي الشأن على الواقع
الاقتصادي للشركة وبالصورة التي تمكن المستثمر من اتخاذ قراره المستنير ، عليه يكون التأخير في
الإفصاح موجباً لفوات هذه العلة ، من حيث انه لا يعكس الواقع الاقتصادي للملتزم الا عن الفترة الماضية
بينما يبحث المستثمر عن المركز الاقتصادي الحالي لها .
من هنا يكون التأخير موقفاً سلبياً بموجبه يمتنع الملتزم عن الإفصاح بالوقت المحدد أو المناسب
بحيث يتم ذلك بعد هذا الوقت بالصورة التي تفقد هذه المعلومات اثرها وجدواها .

المبحث الثالث/الموازنة بين الحق في الخصوصية المالية والالتزام بالإفصاح

يقابل الالتزام بالإفصاح الحق في الخصوصية (the right of privacy) ونعني بالمقابلة هنا من
حيث المفهوم والمضمون ، بمعنى ان الإفصاح عبارة عن كشف المعلومات بينما الخصوصية ليست الا
الحق في عدم الكشف . ولا بد لنا قبل الكلام عن المقابلة بين المضمونين من الوقوف على مفهوم
الخصوصية وحدوده ومن ثم نحدد التقابل بينهما ومعرفة هل ان الاصاله للإفصاح أو للخصوصية ؟ وما
يترتب على ذلك من نتائج وكما يأتي :

المطلب الأول/الحق في الخصوصية

يقصد بالخصوصية بوجه عام حق الشخص في ان يتحكم بالمعلومات التي تخصه ، ويعزى
التركيز على فكرة الخصوصية - كما عن البعض - إلى مؤلفين امريكيين اثنين ، الأول هو (Alan
Westin) في كتابه (الخصوصية والحرية) عام ١٩٦٧ ، والثاني (Miller) في كتابه (الاعتداء على
الخصوصية) عام ١٩٧١ يعرف الأول الخصوصية بانها حق الافراد في تحديد متى وكيف وإلى اي



مدى تصل المعلومات عنهم للاخرين ، بينما يرى الثاني بان الخصوصية عبارة عن قدرة الافراد على التحكم بدورة المعلومات التي تتعلق بهم .
وفي ضوء ذلك فان الخصوصية تعد حق مؤداه منع الغير من الاطلاع أو الاستخدام للمعلومات العائدة للشخص طبيعياً كان أو معنوياً. هذا وقد لاقى فكرة الخصوصية استحساناً معتداً به عند المشرعين في العديد من الدول ما انعكس على إصدار تشريعات خاصة لتحديد هذه الفكرة ووضع القواعد المنظمة لها وحمايتها من الاعتداء . ويمكننا بيان ذلك من خلال التعرف على القوانين المقارنة وكما يأتي :

الفرع الأول/الخصوصية في القانون الامريكي

لبيان الحق في الخصوصية في القانون الامريكي ينبغي عرض الفكرة أولاً ومن ثم الوقوف على الفلسفة التي تستند عليها وكما يأتي :

أولاً : عرض الفكرة

اصدر المشرع الامريكي عدة قوانين مرتبطة بفكرة الخصوصية بمختلف حيثياتها . والملاحظ ان الاطار القانوني لهذه الفكرة غير مترابط ومتناثر على القوانين الاتحادية وديساتير الولايات وقوانينها^{٨٧} ، لذلك يكون من الصعب اكتشاف ومعرفة موقف المشرع الامريكي من هذه المسألة . وعموماً يمكن القول انه يوجد نوعان من التشريعات المرتبطة بالخصوصية ، الأول يتمثل بتشريعات حماية الخصوصية من اعمال الحكومة والثاني يتمثل بتشريعات حماية الخصوصية من أشخاص القانون الخاص ، ومن أمثلة النوع الأول قانون حماية الخصوصية لسنة ١٩٧٤ ، وقانون خصوصية الاتصالات الالكترونية لسنة ١٩٨٦ ، وقانون حماية الخصوصية لسنة ١٩٨٠ ، وقانون الخصوصية المالية لسنة ١٩٧٨ ، اما امثلة النوع الثاني فهي قانون الابلاغ الائتماني المتعلق بمعالجة الشؤون المالية الشخصية لسنة ١٩٧٠ ، والقانون النافذ وهو قانون التحديث المالي لسنة ١٩٩٩ المعروف باسم (Gramm – Leach – Bliley Act) .

والواقع ان فكرة الخصوصية بوجه عام موجهة نحو تدخل الحكومة في شؤون الأشخاص الامر الذي يعكس عدم الثقة بالحكومة المركزية من قبل الامريكيين ، فعندما يشرع قانون الخصوصية في امريكا فالغاية منه منع اطلاق السلطات التنفيذية على معلومات وبيانات الأشخاص ، وذلك لحماية سرية المعلومات من الاعتداء أو الكشف . والمسألة التي اثارها جدلاً في الولايات المتحدة هي المعلومات المالية تحديداً . ولعل القضية المشهورة في هذا المجال هي (united states v. miller) في سنة ١٩٧٦ ، وذلك عندما رأت المحكمة العليا بأن السجلات الموجودة لدى البنوك لم تكن محصنة ضد التدخل الحكومي ، وليس بمقدور المؤسسات المالية منع ذلك ، فقررت بأنه يتعين على المؤسسة الحفاظ على السجلات وحماية مصالح العملاء ولا يمكن للحكومة الوصول اليها .

وكانت هذه القضية نواة لقانون حماية الحق في الخصوصية وفي عام ١٩٧٨ ، وفي عام ١٩٩٩ صدر قانون التحديث المالي الذي يعد أول محاولة لتنظيم الخصوصية المالية عن طريق منع الاعتداء عليها ويلزم الوكالات الاتحادية والمؤسسات المالية بوضع سياسة للخصوصية . وفي هذا الصدد ينص القسم (6801/A) على (كل وكالة أو سلطة المنصوص عليها في القسم (6805/A) يجب عليها وضع معايير مناسبة للمؤسسات الخاضعة لها في الامور الادارية والفنية والمادية وذلك لتحقيق ما يأتي :

- ١- لضمان امن وسرية سجلات معلومات العملاء .
- ٢- للحماية من اي تهديد أو الاضرار المتوقعة لأمن وسلامة هذه السجلات .



٣- للحماية من أي وصول غير مأذون أو استخدام هذه السجلات أو المعلومات بصورة تحدث
اضراراً لاي عميل .

هذا وقد حدد القسم (6805) نطاق تطبيق القانون من حيث الوكالات الاتحادية الخاضعة له ، اذ
يقرر في الفقرة (3) بانه وبموجب قانون تبادل الأوراق المالية ١٩٣٤ من قبل هيئة الأوراق المالية فيما
يتعلق باي وسيط (broker) أو متعامل (dealer) .

وفي ضوء ما تقدم فان لجنة الأوراق المالية يجب عليها التقيد بأحكام الخصوصية فيما تحوزه من
معلومات عن الشركات المدرجة في السوق وعليها وضع المعايير المنصوص عليها في القسم (6801)
لضمان عدم انتهاك خصوصية الشركات^{٨٨} .

وفي اعقاب الهجمات على الولايات المتحدة عام ٢٠٠١ اصدر الكونغرس قانون (باتريوت) الذي
عدل الكثير من أحكام الخصوصية بالكيفية التي تضعف الحماية القانونية وتسمح للحكومة بالتعدي أو
الاطلاع على الخصوصية من اجل عرقلة عمل الارهاب^{٨٩} .

ثانياً : فلسفة الخصوصية

يظهر من القوانين الامريكية المتعلقة بالخصوصية ان الغاية الاساسية منها هي حماية المعلومات
الشخصية من الوقوع في ايدي الحكومة . وتأسيساً على ذلك فان دعاة الخصوصية في الولايات المتحدة
يقصدون حماية المعلومات من الذراع الطويل للحكومة، فقانون باتريوت يمثل تهديداً واضحاً للخصوصية
وفي نهاية المطاف تهديداً لحريات الامريكيين ، فالحماية من الحكومة تنتج في النهاية حماية الحرية .

اما حماية المعلومات الشخصية من ايدي القطاع الخاص لسوء الاستعمال المحتمل على ما يبدو
ليس له مبرر إذا كان القطاع الخاص لا يشكل تهديداً للحرية ، بل ان تبادل المعلومات بين الشركات لا
يمس الحرية بقدر ما يعززها ، لانه سوف يؤدي إلى مبادلة الفوائد بين المؤسسات بصورة عادلة متفق
عليها^{٩٠} . وتأسيساً على ذلك فان الامريكيين يشعرون بالقلق على ما يبدو حيال البيانات التجارية فقط
عندما تسمح الشركات للحكومة بالوصول اليها ، فما يقلق المواطن هو الوصول إلى قواعد البيانات وليس
وجودها .

وكيف كان فان انعدام الثقة بالحكومة تسبب في بلورة وتأسيس فكرة الخصوصية باعتبارها استجابة
قانونية لذلك الانعدام . هذا ويعد قانون باتريوت تدخلاً صارخاً -بحسب البعض- في الحياة الخاصة
للمواطنين وانتهاكاً للمبدأ القائل بان للشخص "الحق في ان يترك وحده" (the right to be let
alone) ، والاساس المفاهيمي لفكرة الخصوصية قائم على فكرة الحرية ، وتتأتى اهمية الأولى من اهمية
الثانية ، فليس ثمة سبب لحماية الخصوصية اذ كانت الحرية ليست في خطر . وقد تجسد ذلك في اراء
واجتهادات المحكمة العليا ففي قضية (Whalen v. Roe) انه توجد ثلاث مصالح ينبغي ان تبقى في
اطار الخصوصية هي :

- ١- حق الفرد في ان يكون حراً في شؤونه الخاصة بعيداً عن مراقبة الحكومة .
- ٢- حق الفرد في عدم الكشف عن شؤونه الخاصة للاخرين من قبل الحكومة .
- ٣- حق الفرد في ان يكون حراً في العمل والفكر دون اكرامه من الحكومة^{٩٢} .

وقد تجسدت هذه الافكار في التعديل الرابع عشر للدستور الامريكي والذي ينص في المادة الأولى
منه على انه (لا يجوز لاي ولاية ان تضع أو تطبق اي قانون ينتقص من امتيازات أو حصانات مواطنين
الولايات المتحدة ولا يجوز لاي ولاية ان تحرم الشخص من الحياة أو الحرية أو الممتلكات دون اتباع
الاجراءات القانونية الواجبة)^{٩٣} .



اما على صعيد الخصوصية في مواجهة الأشخاص فان نظرية الحرية هي التي تسود العلاقات بدلاً من القانون ، وغياب الأحكام القانونية يشجع على ظهور قواعد جديدة للتعامل في السوق ، وهذا التعامل قد افرز مجموعة من المبادئ التي تحمي الخصوصية هي (الإشعار ، الموافقة ، الدقة)^{٩٤} . فالقاعدة هي انه لا يجوز للشخص اجبار اخر على الكشف عن المعلومات الا إذا توفرت هذه المبادئ .
وجدير بالذكر انه رغم صدور قانون التحديث المالي الذي حاول فيه المشرع حماية بيانات الأشخاص من الانتهاك الا انه يسمح للجهات التي تقتني المعلومات عن الاخرين بان تفتشها إلى فروعها ، الامر الذي يقوض حماية الخصوصية . وهذا الامر ينطبق على هيئة الأوراق المالية بخصوص حسابات الشركات ومقدار الأصول والخصوم والامور الجوهرية ، ففي عام ١٩٩٨ قامت لجنة الأوراق المالية بتغريم بنك الامة ما يقرب من (٧) ملايين دولار لخداع العملاء لانه قام بتحويل مدخراتهم والمعلومات المرتبطة بها إلى استثمارات محفوفة بالمخاطر من قبل احدى الشركات التابعة للبنك والتي تعمل في مجال الأوراق المالية مما سبب خسائر للمودعين^{٩٥} .
والخلاصة مما تقدم ان المشرع الامريكي اعتمد طريقة سن قواعد حماية البيانات في مجموعة من القوانين الاتحادية وقوانين الولايات ، والعيب الرئيس لهذا المنهج يكمن في انه يتطلب إصدار تشريع جديد مع ظهور اية تقنية جديدة للمعلومات ، كما يؤدي تعدد القوانين إلى غياب جهة موحدة تراقب تنفيذ متطلبات الحماية^{٩٦} .

الفرع الثاني/الخصوصية في القانون الانكليزي

نبتدء الكلام عن الخصوصية في القانون الانكليزي بعرض الفكرة أولاً ومن ثم نعرض على فلسفة الخصوصية في هذا القانون وكما يأتي :

أولاً :- عرض الفكرة :

لم يكن اهتمام المشرع الانكليزي بفكرة الخصوصية وسبل حمايته اقل من الاهتمام الذي ابداه المشرع الامريكي ، وقد تجسد ذلك في قوانين المملكة المتحدة والاتفاقيات التي كانت طرفاً فيها . فالوصول إلى بيانات الأشخاص من حيث الوضع الاقتصادي أو الاجتماعي أو من حيث افضليات الاستثمار يعزز تطوير المنافسة واستراتيجيات السوق ، بيد انه يشكل تهديداً للخصوصية وانتهاكاً لحقوق الأشخاص لذلك اصدر المشرع الانكليزي قانون حماية البيانات (data protection act) عام ١٩٩٨ . والخصوصية كفكرة ، بحسب الكتاب الانكليز ، ليست بالامر الواضح تماماً من الناحية القانونية ، لكنها يمكن ان تشمل حق الفرد من منع في التدخل في حياته أو شؤونه الخاصة سواء كان عن طريق التدخل المباشر أو نشر المعلومات .

وفي هذا الصدد ينص القسم (10) من قانون حماية البيانات على انه يحق للفرد ان يمنع استخدام المعلومات بصورة مضرة عن طريق إشعار الجهة الخاصة بمعالجة البيانات وذلك لوقف أو تجهيز البيانات ، وفي حالة الفشل يجوز للمحكمة بناءً على طلب صاحب الشأن اتخاذ خطوات لمنع استخدام البيانات . كما ينص القسم (11) على انه يحق لاي فرد الطلب من وحدة السيطرة على البيانات وفي فترة معقولة لوقف أو تجهيز البيانات الخاصة به لإغراض التسويق المباشر لهذه البيانات ويجوز للمحكمة عند فشل وحدة السيطرة ان تأمر بذلك ، وتوضح الفقرة (3) من القسم (11) المقصود من التسويق المباشر بقولها انها عبارة عن كشف المعلومات لوسائل الاتصال أياً كانت لغرض تسويقها وايصالها لأشخاص آخرين .



كما ينص القسم (59) على حكم المعلومات السرية (confidentiality of information) وذلك بتقرير انه لا يحق لأي شخص (الاصيل أو الوكيل) ان يعلن اي معلومات قد حصل عليها وتتعلق بفرد معين أو باعماله التجارية أو الكشف عنها قبل الموعد المحدد في الكشف .
من جانب اخر ، فقد حدد قانون حماية البيانات ثمانية مبادئ لمعالجة المعلومات لغرض حمايتها من الاعتداء وتمثل بالاتي :

- ١- ان يتم الحصول عليها ومعالجتها بصورة عادلة وقانونية .
- ٢- الحصول على البيانات الشخصية لإغراض محددة ومشروعة .
- ٣- يجب الا تستخدم بصورة غير متوافقة مع تلك الإغراض .
- ٤- يجب ان تكون البيانات دقيقة .
- ٥- الكفاية من حيث الغرض بحيث لا تتجاوز عليه خصوصاً من حيث الوقت .
- ٦- تحديد الموضوع الذي تمت معالجة البيانات بشأنه .
- ٧- اتخاذ التدابير التقنية المناسبة ضد الاستخدام غير المشروع .
- ٨- عدم نقل البيانات إلى بلد خارج المنطقة الأوربية الا إذا وجد فيه مستوى كاف من الحماية لموضوع البيانات .

ثانياً :- فلسفة الخصوصية

إذا كان انعدام الثقة بالحكومة يمثل الاساس الفكري لتقرير الحق في الخصوصية في الولايات المتحدة الامريكية ، فان الامر مختلف في المملكة المتحدة ، اذ ان ثقة المواطن تجاه الحكومة اشد منها تجاه القطاع الخاص ، لذلك فان الغاية من إصدار قوانين الخصوصية هي حماية الأشخاص من القطاع الخاص افراداً كانوا أو شركات^{٩٧} . لذلك يجب اعادة النظر في المبدأ الشهير "الحق في ان يترك وحده" (the right to be let alone) وذلك بالصورة التي تصون الشخص من ان تهدر كرامته من قبل الاخرين ، فكرامة الانسان هي القوة المحركة في أوروبا عموماً لتشريع الحماية للخصوصية .

من هنا فان الاساس المفاهيمي للكرامة (dignity) يختلف عن الحرية ، فالاخيرة عبارة عن قيمة وفكرة سياسة بينما الكرامة عبارة عن مفهوم اجتماعي مهم ومتداول بين افراد المجتمع ، فالكرامة لا تعاني بالضرورة من الاجراءات الحكومية بالقدر الذي تُمس من قبل افكار وتصورات وسلوكيات بقية اعضاء المجتمع . فحماية خصوصيات وشؤونات الأشخاص تنتج في نهاية المطاف حماية الكرامة^{٩٨} .
وجدير بالملاحظة ان القضاء في المملكة المتحدة لم يتبن موقفاً ورأياً معيناً بهذا الخصوص ، فالمحاكم الانكليزية رفضت فكرة الكرامة كأساس لحماية الخصوصية في بعض القرارات ، فالمادة (8) من اتفاقية حقوق الانسان في دول الاتحاد الأوربي تسبب ضرراً لفكرة الخصوصية لانها ترتبط بالبيانات الشخصية وكيفية حمايتها بحيث لا يمكن لاحد استخدامها الا بموافقة صاحبها^{٩٩} ، فالحماية هنا هي من الافراد والمعروفة بالحماية الافقية (horizontal protection) والمفروض ان اتفاقية حقوق الانسان تبغي حماية الافراد من الحكومة أي الحماية العمودية (vertical protection) ، وهذا على غرار الفلسفة الامريكية على حماية الخصوصية ، بينما تطبق المحاكم الاسكتلندية المادة (8) من الاتفاقية لحماية الافراد من القطاع الخاص (الافراد) وليس من الحكومة فقط^{١٠٠} .

وكيف كان الامر فان بعض الفقه الانكليزي يرى ان مفهوم الخصوصية المرتبط بالكرامة هو السائد أو يكاد ، وهذا الموقف له بعض المؤيدات منها النظرة السلبية للقطاع الخاص من قبل الاتحاد الأوربي ، كما ان المخاوف من الحكومة قليلة نسبياً ، ويتضح هذا جلياً في قبول المملكة المتحدة للمراقبة الفيديوية من قبل الحكومة^{١٠١} ، ويمكننا اضافة قرينة اخرى على ذلك وهي ما جاء بقانون البنوك لسنة ١٩٩٧ الذي



ينص بانه على البنوك واجب المراقبة الصارمة لسرية المعلومات المرتبطة بالعملاء الحاليين والسابقين وعدم الكشف عن تفاصيل حساباتهم أو اسماءهم أو عنأوينهم لاي شخص ثالث بما في ذلك الشركات التابعة عدا الاحوال الاستثنائية التي ينص عليها القانون .

الفرع الثالث/الخصوصية في القانون الفرنسي

نتناول موقف القانون الفرنسي من فكرة الخصوصية عن طريق عرض الفكرة أولاً وبعد ذلك نتطرق إلى الفلسفة التي تقوم عليها :

أولاً : عرض الفكرة :

اصدر المشرع الفرنسي القانون رقم (17-78) لسنة 1978 والمتعلق بالمعلومات والبيانات والحريات ، عالج فيه مسألة الخصوصية بشيء من التفصيل ، وقد تواترت على هذا القانون التعديلات المهمة ، ومنها تعديلات سنة ٢٠٠٤ و ٢٠٠٨ .

وتبين المادة (1) منه عدم جواز المساس بحقوق الانسان أو خصوصيته ، بينما تحدد المادة (2) منه النطاق الموضوعي للقانون باعتباره ينطبق على استخدام البيانات الشخصية بصورة آلية أو غير آلية ، وبمقتضى هذه المادة فان تجهيز البيانات الشخصية يعني اي عملية أو مجموعة من العمليات على البيانات بغض النظر عن الطريقة المستخدمة كجمعها وتسجيلها وتخزينها وتعديلها واسترجاعها واستخدامها والكشف عنها من خلال نشرها أو نقلها مما يجعلها متاحة وحجبها وتدميرها .

ولا يجوز القيام باي عملية مما سبق دون اذن من الشخص المعني وفي الحالات التي ينص عليها القانون والتعليمات^{١١٢} ، وعند استخدام البيانات الشخصية من قبل الغير فانه يجب ان يكون على علم بذلك^{١١٣} . وقد الزم المشرع الجهات المنظمة لقواعد البيانات بان تتخذ كل الاحتياطات اللازمة للحفاظ على امن وسرية البيانات وذلك لمنع التمييز أو التدمير أو الوصول غير المصرح من قبل الاخرين^{١١٤} .

وقد سمح القانون الفرنسي بمعالجة البيانات من قبل الشخص التابع للجهة منظمة البيانات واسماها القانون "المعالجة من الباطن" والتابع هنا ينوب عن الجهة المنظمة وتنتقل اليه الالتزامات بالمحافظة على الضمانات الكافية لانشاء التدابير الامنية والسرية للبيانات شريطة الا يعفي ذلك الجهة المتبوعة من الالتزام بضمان هذه التدابير^{١١٥} . ومن جانب اخر فقد كفلت المادة (38) لاي شخص الحق في الاعتراض على تجهيز البيانات الشخصية لإغراض التسويق التجاري في غير الاحوال التي ينص عليها القانون .

ونظراً لكون فرنسا جزءاً من الاتحاد الأوروبي فقد جاءت تشريعاتها منسجمة مع الخطوط العامة للاتحاد المبينة في التوجيهات الصادرة منه ، ومن ذلك حدد المشرع الفرنسي مجموعة من المبادئ لكيفية معالجة واستخدام البيانات الشخصية في الفصل الثاني من القانون تحت عنوان شروط مشروعية معالجة البيانات الشخصية ، اذ تقرر المادة (6) من القانون بانه يمكن استخدام المعلومات الشخصية إذا توفر الشروط الاتية :

- ١- ان يتم جمع البيانات بصورة عادلة ومشروعة .
- ٢- ان يتم الحصول عليها لإغراض محددة ومشروعة .
- ٣- ان لا يتم تجاوز تلك الإغراض .
- ٤- ان تكون البيانات دقيقة وكاملة بما فيها التحديثات .
- ٥- ان يحدد موضوع البيانات .



ثانياً : فلسفة الخصوصية :

انتهج المشرع الفرنسي نهجاً مابيناً لما انتهجه نظرائه الأمريكي والانكليزي ، فقد قدمنا ان فكرة الخصوصية في التشريع الأمريكي معللة بفكرة الحرية والخشية من تدخل الحكومة لخرقها ، بينما كانت الفكرة في القانون الانكليزي معللة بالكرامة ومنع اعتداء القطاع الخاص . اما المشرع الفرنسي فانه اصدر قانوناً شاملاً للخصوصية ومن الحثيثيين المتقدمين ، اعني فكريتي الحرية والكرامة . فالقانون يحكم جمع ونشر واستخدام المعلومات الشخصية من القطاعين العام والخاص^{١٠٦} ، ولعل الامر الذي يؤيد شمولية القانون الفرنسي اسم القانون ذاته ، فقد ورد بالصيغة الاتية

Loi n°78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés

وترجمته "القانون المتعلق بالحرريات والبيانات" فمصطلح الحرريات يشير إلى حرية الفرد والمجتمع الذي صدر القانون لصيانتها ، كما ان مصطلح المعلومات والبيانات يرتبط بالحماية من الاعتداء الواقع من الغير اياً كان ، وقد بينت المادة (1) من القانون ذلك صراحة عندما قررت عدم المساس بالانسان أو حقوقه وخصوصيته والحرريات الفردية أو العامة ، وكذلك انشاء القانون للهيئة الوطنية للمعلوماتية والبيانات التي تعمل على تنفيذ القانون^{١٠٧} .

وتأسيساً على ذلك يذهب البعض إلى ان التنظيم القانوني لفكرة الخصوصية في فرنسا أوسع منه في المملكة المتحدة وان كانا يلتقيان في الخطوط العامة بما ينسجم مع توجهات الاتحاد الأوروبي^{١٠٨} .

الفرع الرابع /الخصوصية في القانون العراقي

لم تتضمن المنظومة التشريعية العراقية قانوناً لحماية الخصوصية بوجه عام أو في نوع محدد من انواعها سواء على المستوى الشخصي أو الاقتصادي والمالي ، وهذا الامر يعكس المستوى الفكري والثقافي للمشرع العراقي الذي مازال - كما نعتقد - غير مقتنع بافراد تشريع خاص للحق في الخصوصية من جميع حيثياتها أو من حيثية معينة رغم ان الدستور العراقي لسنة ٢٠٠٥ قد نص في المادة (١٧) على ان (لكل فرد الحق في الخصوصية الشخصية بما لا يتنافى مع حقوق الاخرين والآداب العامة) .

بيد ان ما تقدم لا يعني مطلقاً ان التشريعات العراقية جاءت خالية من النص على الخصوصية في بعض جوانبها لاسيما المالية منها والتي يصطلح عليها في كثير من الاحيان بالسرية ، منها قانون البنك المركزي العراقي رقم (٥٦) لسنة ٢٠٠٤ الذي عنون المادة (٢٢) منه "السرية وتبادل المعلومات" . اذ حظر فيها القانون على محافظ ونائب البنك المركزي وغيرهم كشف المعلومات التي حصلوا عليها اثناء تأدية واجبات رسمية . ومنها قانون المصارف العراقي رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤ الذي يلزم المصرف في المادة (٤٩) بالمحافظة على سرية حسابات العملاء وودائعهم وعدم جواز اعطاء اي بيانات بطريق مباشر أو غير مباشر الا بموافقة من صاحبها ، وتمنع المادة (٥٠) كل اداري أو موظف من تزويد معلومات أو بيانات عن العملاء أو كشفها حتى للبنك المركزي في غير الحالات التي ينص عليها القانون. اما القانون المؤقت لأسواق المال فقد جاء خلواً من حكم لحماية الخصوصية للمساهمين وللشركات باستثناء اشارتين هما :

١- ما نصت عليه الفقرة (أ) من البند (١٣) من القسم (٥) عندما فرضت على الوسيط في سوق الأوراق المالية ان يلتزم بحماية المعلومات السرية التي تخص المستثمرين الا في الاحوال التي يجب فيها الكشف بمقتضى القانون .



٢- ما نص عليه البند (٨) من القسم (١٢) الذي يقرر بان المعلومات غير العلنية التي يحصل عليها المدراء وموظفوا هيئة الأوراق المالية يجب ان تبقى سرية وان إفشاءها يعرض المفشي للمسؤولية حسب تعليمات الهيئة بما يحقق الحماية للمستثمرين .

المطلب الثاني/التقابل بين الإفصاح والخصوصية

تعد التكاليف القانونية والتي تسمى في الاصطلاح "الالتزامات" ذات حيثيتين ، فمن حيث الملزم بالاداء يسمى التكليف "الإلتزام" ومن حيث الدائن يسمى "حق" .
وعلى هذا فان الإفصاح إذا تم النظر اليه من جهة الملزم به يسمى "الالتزام بالإفصاح" ، وإذا توجهنا إلى المستفيد "الدائن به" فانه يطلق عليه أو يسمى حقاً .
وفي مقابل ذلك تكون فكرة الخصوصية التي إذا نظرنا اليها من جانب الشركات والمساهمين تسمى حقاً ، وهي تمثل التزاماً سلبياً من جهة الغير . والإفصاح عن الموقف الحقيقي للشركات من حيث انشطتها ووضعها المالي والقانوني يثير دون ريب معضلة كبيرة ، فكيف تمكن الموائمة بين التزام الشركة بالإفصاح وحقها في الخصوصية المالية والمعلوماتية^{١٠٩} ؟ فمتى تكون المعلومة محلاً للإفصاح ومتى تكون محلاً للخصوصية ؟ وهل يمكن للمعلومة الواحدة ان تكون محلاً لاحدهما في زمان ومحللاً لآخر في زمان ثاني ؟ هذه الاسئلة وغيرها متوقفة على بيان نوع التقابل بين المفهومين فهل يوجد بينها تناقض أو تضاد ؟ وهذا ما نبينه بالاتي .

الفرع الأول/الإفصاح والخصوصية متناقضان

يرى بعض الكتاب ان بين الحق في الخصوصية والالتزام بالإفصاح أو الكشف نسبة تقابل النقيضين ، فالإفصاح نقيض الخصوصية^{١١٠} ، وقبل بيان هذا الرأي لابد من معرفة المعنى العلمي للتناقض فنقول ، ان التناقض عبارة عن التقابل بين السلب والايجاب ، والنقيضان احدهما وجودي "ايجابي" والآخر عدمي "سلبى" ، اي عدم لذلك الوجود وهما لا يجتمعان ولا يرتفعان ببديهية العقل ، فلا يمكن للشيء الواحد ان يكون موجوداً وغير موجود في الوقت نفسه ، فهو اما موجود أو معدوم^{١١١} .
وبالعود إلى الاتجاه السابق فان استخدام وسائل التقنية العالية في ميدان جمع ومعالجة البيانات الشخصية من قبل الدولة أو القطاع الخاص قد عمق التناقضات الحادة بين حق الافراد في الخصوصية وموجبات الاطلاع على شؤون الافراد ، ويتمثل التناقض بحسب هذا الاتجاه بعدة صور ، منها التناقض في حق الحياة الخاصة وحق الدولة في الاطلاع على شؤون الافراد ، وهذا التناقض عمقه تزايد تدخل الدولة في شؤونهم عن طريق استخدامها للمعلومات الشخصية لإغراض تتناقض مع صونها واحترامها^{١١٢} .

وعلى اي الاحول فان هذا الراي لا يمكن المساعدة عليه مطلقاً ، بمعنى ان المقابلة بين الإفصاح والخصوصية ليست من قبيل التناقض ، وذلك لعدم توفر ضوابطه بينهما والتي يمكن بيانها بالاتي :

١- قلنا ان التناقض عبارة عن التقابل بين الإيجاب والسلب ، بمعنى ان احد المتناقض أمر ايجابي والآخر سلبى . وهذا غير منطبق على ما نحن فيه ، فالإفصاح عبارة عن معنى ايجابي مقتضاه ايجاد أمر معين أو القيام بعمل ، والخصوصية كذلك، فهي تركز في أمرين ، الأول قدرة الشخص على استخدام المعلومات والبيانات الشخصية بالطريقة التي يريتها وفي حدود القانون ، والثاني قدرة الشخص على منع الغير من الاطلاع أو استخدام المعلومات الشخصية كالجوء للقضاء مثلاً ، وكلا الامرين يحمل المعنى



الإيجابي . وترتيباً على ذلك يمكن القول بان ضابطة السلب ولايجاب غير متوفرة بين الإفصاح والخصوصية ، لان كل منها يعد امراً ايجاباً كما ترى .
٢- المتناقضان لا يجتمعان ولا يرتفعان معاً ، فالحال لا تخلو اما الإيجاب أو السلب ، وهذه الضابطة غير متوفرة في جميع المعلومات المتعلقة بالشركة المساهمة، فبعضها يمكن تشخيصها ببسر من حيث انها تقع محلاً للإفصاح ولا يمكن ان تدخل في مفهوم الخصوصية ، وبالعكس ايضاً ، بيد انه توجد معلومات تكون بمنزلة وسطى بين الكشف والخصوصية ، مثلاً المعلومات المرتبطة بصفقة معينة يجب الكشف عنها إذا بلغت قيمة معينة ، اما إذا كانت الصفقة اقل من هذه القيمة فلا يمكن ان تكون محلاً للالتزام بالإفصاح كما لا تكون ضمن فكرة الخصوصية ، وذلك لاطلاع الطرف الاخر في الصفقة عليها على اقل تقدير فضلاً عن غيره ، وهذا يعني انه توجد معلومات لا تكون واجبة الكشف ولا ترتبط بالخصوصية ، اي ان الفكرتين هنا ارتفعتا معاً ، وهذا الارتفاع ليس من مقومات التناقض ، فالنقيضان لا يجتمعان ولا يرتفعان معاً ولا وجود لحالة ثالثة ، في حين انك رأيت وجود الحالة الثالثة بين الإفصاح والخصوصية .

الفرع الثاني/ الإفصاح والخصوصية متضادان

ان التقابل بين الإفصاح والخصوصية ، حسب ما نرى ، اقرب ما يكون إلى الضدين منه إلى اي نوع اخر من التقابل ، والضدان هما الوجوديان المتعاقبان على موضوع واحد ولا يتصور اجتماعهما فيه ويمكن ان يرتفعا معاً^{١١٣} . فالإفصاح بمعناه العام هو التزام الشخص بالكشف عن المعلومات ، والخصوصية ليست الا الحق في التحفظ ومنع الكشف عن المعلومات ، وهذا يعني ان مقومات الضدين متوافرة بينهما وعلى الوجه الاتي :

- ١- ان الإفصاح والخصوصية عبارة عن امرين وجوديين " ايجابيين " مؤداهما القيام بسلوك معين وايجاده في الخارج وليسوا أو احدهما من العدم والسلب في شيء كما هو واضح .
- ٢- الإفصاح والخصوصية يتعاقبان على موضوع واحد ، فرب معلومة تكون محلاً للإفصاح في الآن الأول بينما تقع محلاً للخصوصية في آن ثانٍ . ويتصور ذلك إذا نص القانون على وجوب إفصاح المساهم عن ملكيته للأسهم ومن ثم يصدر قانون آخر ينص على منع الغير من الاطلاع على عدد الأسهم التي يملكها المساهم مثلاً . وإذا كان تعاقب الفكرتين على موضوع واحد ممكناً في آنات مختلفة ، فانه من غير الممكن ان تجتمع الفكرتان في موضوع واحد في وقت واحد ، بمعنى ان المعلومة الكاذبية تكون واجبة الكشف وممكنة التحفظ في آن واحد .
- ٣- إذا كان اجتماع الإفصاح والخصوصية في وقت واحد غير ممكن ، فان ارتفاعهما ليس كذلك . بمعنى إمكان الارتفاع بحيث لا تكون المعلومة واجبة الكشف ولا تكون محلاً لحق التحفظ والإذاعة وعدم الإذاعة . فالتغييرات في مجلس ادارة الشركة يجب الإفصاح عنها ، اما التغييرات في بعض المساهمين فلا تدخل ضمن نطاق الإفصاح ولا الخصوصية .
والنتيجة المهمة المترتبة على القول بتضاد الإفصاح والخصوصية تكمن في امكان وجود معلومات لا تدخل ضمن اي من الفكرتين بحيث يمكن للغير الاطلاع عليها أو نشرها دون ان يقع تحت طائلة المسؤولية استناداً إلى انتهاك حق الخصوصية ، كما يمكن للشركة عدم الإفصاح عنها دون ان يُثقل كاهلها بالمسؤولية استناداً إلى الاخلال بالالتزام بالإفصاح . ويترتب على هذا التقريب ضرورة ان يعمد المشرع إلى تحديد منطقة كل منهما (الإفصاح والخصوصية) بحيث يشمل هذا التحديد المعلومات التي



تقع محلاً للأفصاح وتلك التي تكون محلاً للخصوصية وبالصورة التي يكون فيها الشخص محيطاً بما يدخل تحت كل منهما وما يخرج عن ذلك .

المطلب الثالث/اصالة الإفصاح أو الخصوصية

تعد مسألة تحديد الاصل أو القاعدة من جهة والاستثناء من جهة اخرى بالنسبة للأفصاح والخصوصية من المسائل المهمة ليست على المستوى النظري فقط بل وحتى على المستوى العملي ، ورغم ذلك فان تعقيد اي منهما لم يكن محلاً للاتفاق عند المشرعين كما انه لم تعد كذلك بالنسبة للكاتب والباحثين في هذه الموضوعات . وقبل الخوض في تلك المسألة ينبغي الوقوف على ثمره وفائدة معرفة ان الاصل للأفصاح أو للخصوصية والتي يمكن بيانها بالآتي :

الفرع الأول/فائدة معرفة الاصل والاستثناء

يترتب على الوقوف على القاعدة وتمييزها عن الاستثناء جملة من النتائج المهمة يمكن توضيحها بالآتي :

أولاً:- من حيث جواز التوسع في التفسير وعدمه :

ان توصيف احدهما بانه الاصل أو القاعدة العامة من شأنه ان يسمح بالتفسير الواسع لحالات متعددة ، وذلك لان من طبيعة القاعدة انها عبارة عن قاعدة كبرى تدرج تحتها صغريات تمثل مصاديق لتلك الكبرى دون تحديد وحصر لها . فكل جزئي أو مصادق توفرت فيه شروط القاعدة الكبرى انطبقت عليه انطباقاً قهرياً الا ما خرج بالدليل ، ومن هنا يمكن التوسع في التفسير للاصل أو القاعدة سواء كان الإفصاح أو الخصوصية ليشمل حالات لم تكن دائرة في خلد المشرع وقت وضعها .
بعبارة اخرى ان ما يصلح ان يسمى اصلاً أو قاعدة هو الكبرى المنتجة لانه يصلح الارتكاز عليها لانتاج حالات ومصاديق متعددة ، وهذا كله خلافاً للخاص أو الاستثناء ، فمن الواضح ان الاستثناء خروج عن مظلة الكبرى والانفراد بوضع حكم خاص وذلك لضرورة أو حكمة تملّي على المشرع اخراج بعض الحالات من حكم القاعدة العامة وطبيعي ان مبررات الاخراج عن الاصل لا تتوفر في حالات اخرى والا كان على المشرع اخراجها ايضاً . من هنا يجب التحرز عند تفسير وتطبيق الاستثناء (الخاص) وذلك عن طريق قصره على ما ورد فيه النص بحيث لا يمكن التفسير الا في اضيق نطاق لكونه خروجاً عن الاصل العام والخروج عن الاصل ينبغي الا يكون جمعياً وانما فردياً بناءً على الضرورة التي تقدر بقدرها .

ثانياً:- من حيث الشك في المعلومة :

من الفوائد العملية المهمة المترتبة على تعقيد الإفصاح والخصوصية ارجاع المعلومة المشكوكة الحكم ، أي المعلومة التي يشك انها داخلية في الإفصاح أو الخصوصية ، فانه ينبغي ارجاعها إلى الاصل دون الاستثناء، فإذا كانت الاصالة للأفصاح وجب اعتبارها واجبة الكشف دون حق التحفظ (الخصوصية) ، اما إذا كانت الاصالة للخصوصية وجب ارجاعها اليها بحيث يحق للشخص التحفظ عليها ومنع اعتداء الغير عليها . والعلة من ذلك هي ان اعتبار معلومة ما استثناءً من الاصل يحتاج إلى نص يخرجها من القاعدة ، وحيث انه مفقود في المعلومة المشكوكة فوجب ارجاعها إلى الاصل أو القاعدة العامة .

ثالثاً:- من حيث عدم جواز كثرة التخصيص :

يترتب على القول بان الإفصاح أو الخصوصية عبارة عن قاعدة عامة والاخر خاص أو استثناء عدم جواز كثرة التخصيص ، والقول بخلاف ذلك يؤدي إلى مصادرة على المطلوب . وذلك لان المفهوم العام (القاعدة العامة) كما قدمنا عبارة عن قاعدة كبرى منتجة تدرج تحتها حالات اخرى كثيرة اخرج



المشرع بعضها من حكمها لضرورة تفرض التخصيص مع بقاء غير ما اخرجه المشرع مشمولاً بحكم العام (الاصل) ، واخراج حالات كثيرة من حكم الاصل يفرغ القاعدة (العام) من محتواها ومضمونها بحيث لا تعد قاعدة منتجة وهذا خلاف الفرض . بعبارة اخرى ان طبيعة القاعدة تفرض كثرة الحالات بينما طبيعة الخاص تفرض قلة الحالات ، لذلك يقال ان كثرة التخصيص مستهجن عقلاً .

الفرع الثاني/اصالة الخصوصية

يرى البعض ان الخصوصية والإفصاح وان كانا متقابلين بيد ان الاصالة للخصوصية (سرية المعلومات) ، فالقاعدة العامة تكمن في سرية المعلومات والحق في المحافظة عليها ومنع الاعتداء عليها من قبل الغير ، بينما لا يعدو ان يكون الإفصاح حكماً خاصاً واستثناء من تلكم القاعدة . وتطبيقاً لذلك فانه ليس على الملتزم (الشركة والمساهمين) واجب الإفصاح كأصل عام ولا يجوز مطالبتة إلا عندما ينص القانون على ذلك واقتصاراً على مورد النص فقط . عليه فان المسؤولية تنهض بالنسبة لكل من ينتهك أو يستخدم معلومات الشركة بناءً على اخلاله بالتزامه بالكف عن الاعتداء على الخصوصية .

هذا وقد اعتنق هذا المذهب بعض القوانين المقارنة ، منها قانون تحديث المعلومات المالية الامريكي (GLB) ، فبعد ان قرر القسم (6801/A) الاصل العام وذلك بان على كل مؤسسة الالتزام باحترام خصوصية عملائها وحماية سرية المعلومات الشخصية ، جاءت الفقرة (E) من القسم (6802) معنونة بعبارة "الاستثناءات العامة" (general exceptions) والتي تقرر في الفقرة (8) منها وجوب الكشف بالصورة التي تتوافق مع القوانين الاتحادية والمحلية وغيرها من المتطلبات القانونية الواجبة التطبيق . ومنها قانون حماية البيانات الانكليزي وذلك في القسم (59/1) عندما قرر بانه ليس لاي شخص ان يكشف اي معلومات متعلقة بشخص اخر ، وفي الفقرة (2) قرر جواز الكشف إذا كان لإغراض اية اجراءات قانونية جنائية أو مدنية .

ومثلهما قانون البيانات الفرنسي في المادة (8) منه التي تقرر في البند أولاً عدم جواز جمع أو معالجة البيانات الشخصية في حين يقرر البند رابعاً بان الحظر الوارد في البند أولاً لا يشمل المعالجة التي تقتضيها المصلحة العامة على النحو المنصوص عليه في المادة (25) من القانون .

هذا ولم يقتصر الامر على التشريعات بل ان اصالة الخصوصية مذهب بعض الكتاب ايضاً الذي صرح بقاعدية الخصوصية واستثنائية الإفصاح عن المعلومات في احوال محددة على سبيل الحصر ، مثلاً الإفصاح عن معلومات مطلوبة بموجب اي قانون أو حكم من المحكمة^{١١} ، وفي هذا الاطار يقرر البعض ان القاعدة العامة هي ان الشركة لا يجب عليها الكشف عن نشاطها ومع ذلك فان الدولة فرضت على الأشخاص الكشف الالزامي وتقديم التقارير بالصورة التي يؤدي عدم الامتثال للخضوع للعقوبات الجنائية ، واستطرد هذا الاتجاه قائلاً بان الإفصاح الالزامي فرضه المشرع وحدد حالاته ، كما في قوانين غسل الأموال والتعاقدات الحكومية والرعاية الصحية والقوانين المتعلقة ببعض النشاطات الخطرة حماية للصحة والسلامة العامة^{١٢} ، والحال في الشركات المساهمة هو حال هذه الاستثناءات .

والظاهر من هذا الرأي ان اصحابه استنتجوا من إصدار المشرع لبعض القوانين التي يفرض فيها الإفصاح عن المعلومات ان الكشف ليس قاعدة عامة والا لما احتاج إلى ذكر الحالات المختلفة التي ينبغي فيها الكشف ، وذلك لان الاستثناء كما قلنا هو الذي يحتاج إلى نصوص خاصة وليس القاعدة العامة .



الفرع الثالث/اصالة الإفصاح

يتبنى رأي اخر مذهباً مؤداه ان القاعدة العامة تكمن في الإفصاح وليس الخصوصية ، فالشركة أو المساهم يقع عليه أولاً وبالذات الالتزام بالكشف عن المعلومات والاحداث الجوهرية التي تؤثر على أسعار الورقة المالية ، وليس الحق في الخصوصية الا حكماً خاصاً لا يتقرر الا عندما يخرج المشرع بعض المعلومات من حكم القاعدة العامة القاضي بوجوب الإفصاح ، وذلك عن طريق النص على الاخراج .

ويستظهر هذا المذهب من مسلك قانون الخدمات والأسواق المالية الانكليزي لسنة ٢٠٠٠ ، فالقسم (80) يتضمن القاعدة العامة بوجوب الإفصاح عن جميع المعلومات المتعلقة بالاصول والخصوم والمركز المالي والارباح والخسائر وما إلى ذلك ، بينما يقرر القسم (82) جواز الخروج عن الالتزام بالإفصاح في بعض الاحوال المحددة، وهذا الخروج يدل على استثناء الاحوال التي ليس فيها وجوب الكشف^{١١٦} .

الفرع الرابع/التوازن بين الإفصاح والخصوصية

تبنى رأي ثالث مذهباً وسطاً مقتضاه ضرورة ايجاد توازن بين الفكرتين لا تغليب لاحدهما على الاخرى . وتأسيساً على ذلك يجب عدم الافراط في تقرير الالتزام بالإفصاح أو الحق في الخصوصية ، انما ينبغي ايجاد التوازن بين المصالح والفوائد التي تنجم عن كل منها . فالإفصاح له مساحته وحدوده التي تختلف عن مساحة وحدود الخصوصية ، فالأول يجب ان يعكس الهمية النسبية للأنشطة والنتائج والمخاطر ، والمعلومات السرية يجب الا تكون محلاً للكشف^{١١٧} .

ويرى البعض في هذا الخصوص ان الحق في الخصوصية يجب ان يكون فعالاً لحماية مصالح الأشخاص فيما يتعلق بالمعلومات والوثائق ولكن ليس بصورة مطلقة بل في سياق معقول ، فالخصوصية حق مرن وقابل للتغيير بحسب واقعية المصالح وجدواها ، اما الإفصاح الذي يصب في تحقيق مصالح اخرى تتبناها الدولة في تشريعاتها ، وحيث توجد مصالح تلتقي فيها الفكرتان لذلك ينبغي ان يكون الهدف المشترك لهما الحفاظ على التوازن فيما بينهما^{١١٨} . فسوق الأوراق المالية ينبغي ان تتدخل في الشؤون الخاصة للمتعاملين فيها ، وذلك لضمان تحقيق المصالح التي يتطلبها القانون من وراء تشريع الالتزام بالكشف ، كما يجب الحفاظ على القدر المعقول من المصالح استناداً لفكرة الخصوصية^{١١٩} .

الفرع الخامس/رأينا في المسألة

ان الشركات غالباً ما تحجم عن توفير البيانات المطلوبة وفقاً للالتزام بالإفصاح والشفافية، وذلك بذريعة الحفاظ على مصالحها والنشيث بمبدأ سرية المعلومات الخاصة وحرمة التعدي عليها، وذلك للحيلولة دون بلوغها إلى الشركات المنافسة. وفي الجهة المقابلة يقر المشرع حق جمهور المستثمرين بالاطلاع على المعلومات المتعلقة بنشاط الشركة ووضعها المالي ، ومن هنا تكون المعارضة واضحة بين الموقفين^{١٢٠} .

ونرى في هذا الشأن ان الغلبة والتفعيد ينبغي ان يكونا لفكرة الإفصاح لا لفكرة الخصوصية ، ولنا في اثبات مدعانا مسلكان احدهما مباشر والاخر غير مباشر .

أولاً:- المسلك المباشر :

يمكن اثبات أوسعية دائرة الإفصاح بالقياس إلى دائرة الخصوصية من خلال التأمل في المصالح التي يرمى إليها كل منهما ، فالاهداف والمصالح التي يرمى إليها من تحقيق فكرة الخصوصية تتمثل في



حماية اسرار الشخص وشؤونه الخاصة ، لاسيما التجارية منها من الاعتداء أو التفهق امام منافسيه نتيجة اطلاعهم على خصوصياته وخطته ووسائل ابداعه التجاري ، وهذه المصالح مهما تجذرت وتعمقت فانها لا تعدو ان تكون مصالحاً للتجار تنبسط وتتوسع على عددهم . فالسرية في النشاط الصناعي تهم المشتغلين بالصناعة والسرية في نشاط التجارة وحركة السوق تهم الأشخاص الذين يمارسون عملاً مماثلاً ، وهذه المصالح جديرة بطبيعة الحال بالاحترام والصيانة ، بينما رأينا ان الإفصاح ينتهي مصبه في المصالح العامة مروراً بجمهور المستثمرين لعلته بالنشاط الاقتصادي والتعاملات في أسهم شركات مختلفة في انشطتها . فالخلل والتلكؤ في تعاملات سوق الأوراق المالية نتيجة خرق مبدأ الإفصاح والشفافية يلقي بآثاره على نشاط وتعاملات الشركة المدرجة عموماً ايأ كان نوع النشاط الذي تمارسه ، وهذا يدل على انبساط الإفصاح على مصالح ذات مديات رحبة تفوق ما عليه حال مصالح الخصوصية ، وحيث ان القاعدة تنسجم مع التوسع في التطبيقات وتكون متكررة بتكثر جزئياتها وذلك فميلها إلى جانب الإفصاح أولى من ميلانها إلى جانب الخصوصية .

وبهذا البيان يظهر ان القاعدة تكمن في الإفصاح وليست الخصوصية الا خروجاً عن تلك القاعدة بطريق التخصيص ، وينبغي على ذلك ما يأتي :

أ- وجوب تقديم الخاص على العام عند التعارض ، فلو ورد نص يوجب على الشركة الإفصاح عن الأرباح الشهرية في حين ورد نص اخر يدرج الارباح الشهرية ضمن فكرة الخصوصية ويحرم الاعتداء عليها ولو بالاطلاع ، وجب عندئذ اعتبارها معلومات يحوطها الحق بالخصوصية لا الالتزام بالإفصاح .
ب- ما دام الحق في الخصوصية ثبت على خلاف القاعدة فلا يجوز التوسع فيه أو القياس عليه ، بل ينبغي الاقتصار على مورد النص . وهذا هو مؤدى قاعدة "ما ثبت على خلاف القياس فغيره لا يقاس عليه"^{١٢١} .

ثانياً:- المسلك غير المباشر :

يمكن بيان اصالة الإفصاح بصورة غير مباشرة وذلك من خلال بيان الخط العام للنشاط التجاري والقائمين عليه ، وهل هو الإفصاح أو الخصوصية ؟ فأثبت احدهما في هذا الخط العام قد يشكل قرينة بسيطة على ما نريد اثباته ههنا . ويمكن تلمس ذلك من خلال ما يأتي :

أ- ان التجارة عبارة عن نشاط اقتصادي يكون على اساس من الثقة والامانة^{١٢٢} ، وطبيعي ان الإفصاح والشفافية الصق بأسس الامانة والثقة منها بالنسبة للحق في الخصوصية ، وذلك باعتبار ان الملتمزم بالإفصاح يؤتمن على نقل نشاطه وبياناته إلى المستفيد من الإفصاح الذي يبني موقفه على ما يكشفه الملتمزم ثقة بنقله .

ب- يقع على التاجر التزام مسك الدفاتر التجارية بصورة تكفل بيان مركزه المالي^{١٢٣} ، فالغاية من مسك هذه الدفاتر هي بيان وكشف المركز المالي ، وليست الدفاتر الا وسيلة إلى تلك الغاية ، وهذا الالتزام يتداخل بصورة كبيرة مع الالتزام بالإفصاح بل قد يعد وسيلة التاجر لتنفيذ التزامه بالكشف والإفصاح ، كما لا يخفى ، وهذا يدل على ان النشاط التجاري يجب ان يكون كاشفاً ومبيناً للمركز المالي .

ت- يلتزم التاجر بالتسجيل في السجل التجاري بالصورة التي تحدد هويته ونوع النشاط الذي يمارسه والتنظيم الذي يجري اعماله بموجبه وكل ما يطرأ على ذلك من تغيير^{١٢٤} . والسجل التجاري كما هو واضح يقوم على مبدأ العلانية^{١٢٥} ، ومعنى ذلك جواز اطلاع كل مواطن على محتوياته ، وهذا يقرب النشاط التجاري من فكرة الإفصاح والكشف أكثر مما يقربه من الطي والكتمان .



هذه الأحكام تشكل بمجموعها ، حسبما نرى ، الخط العام في النشاط التجاري والذي يقوم على فكرة الكشف والعلانية وليس على فكرة الستر والسرية ، الامر الذي يقوي احتمال عمومية الالتزام بالإفصاح وخصوصية الحق بالخصوصية ، كما ترى .

الخاتمة.

توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى جملة من النتائج المقترحات نوجز اهمها فيما يأتي:

أولاً :- النتائج

من الطبيعي ان تنتهي كل دراسة إلى عدد من الاستنتاجات والملاحظات نعرض هنا اهمها وكما

يأتي :

١- ان الالتزام يفرض على الأشخاص الطبيعية كما يفرض على الأشخاص المعنوية على حد سواء ، فهو يمتد ليشمل الشركة والمدراء وحملة الأسهم . وهذا الامر لا يختلف في جميع القوانين محل المقارنة كما رأينا .

٢- يقوم الالتزام بالإفصاح عن المعلومات بمقومين اثنين ، هما الملتزم بالإفصاح والمعلومة محل الالتزام ، وليس للدائن أو المستفيد من الإفصاح أو المصدر المنشئ له اي دور يذكر في بناء الهيكل الداخلي للالتزام .

٣- لم تحدد القوانين المقارنة المفهوم الدقيق للمعلومة التي ينبغي على الملتزم الإفصاح عنها ، لكنها اكتفت بتحديد بعض المعايير التي تشترط بعض الأوصاف في المعلومة حتى تكون محلاً للالتزام ، فالمشرع الأمريكي وصفها بالضرورية والمفيدة والمهمة ، في حين اشترط المشرع الانكليزي في المعلومة كونها مؤثرة وضرورية ، ويقترّب المشرع الفرنسي في هذا الخصوص من المشرع الانكليزي لانه اشترط في المعلومة ضرورة كونها مؤثرة على النشاط الاقتصادي للشركة . اما المشرع العراقي فقد اعتمد معيار كون المعلومة ذات اثر على أسعار الأسهم . والمعيار الاقرب إلى الصحة هو المعلومة المؤثرة على النشاط الاقتصادي للشركة وليس على أسعار أسهمها فقط .

٤- يتنوع الإفصاح إلى عدة انواع ، كالإفصاح السابق على الادراج في السوق واللاحق للادراج ، والإفصاح الكلي والجزئي ، ولعل التقسيم الملفت للنظر هو الإفصاح الالزامي والإفصاح الطوعي ، ونعتقد في هذا الخصوص ان الإفصاح الطوعي قليل الاهمية في النشاط التجاري يرتبط بمصالح التجار الذين يسعون سعياً حثيثاً إلى تحقيق المنافع ودفع الاضرار بصورة عاجلة وفورية ، الامر الذي يقوض مسألة لجوء الشركات إلى الإفصاح الطوعي الذي يُفقد المفصح - بحسب ما يعتقد - بعض المزايا فيما لو ظلت بعض المعلومات طي الكتمان .

٥- ان القوانين المقارنة لم تحدد بشكل صريح طبيعة الالتزام بالإفصاح فيما إذا كان ببذل عناية أو بتحقيق نتيجة ، ولكننا خلصنا انه من الالتزامات التي تكون الا بتحقيق نتيجة .

٦- يؤسس الإفصاح على ثلاثة مبادئ فلسفية ، هي المصلحة الواقعية والارادة التشريعية والصياغة القانونية ، فحتى يكون مضمون الالتزام وحدوده صحيحين ينبغي للمشرع ان يمر بهذه المراحل الثلاث .

٧- ان معيار تنفيذ الإفصاح يكمن في ترجمة الحقائق الاقتصادية بصورة عامة في نشاط الشركة ، مع الاخذ بنظر الاعتبار الشكلية القانونية في الفروض التي يحددها القانون .

٨- تتحقق مسؤولية الملتزم في احوال عدة ، منها تقديم معلومات كاذبة أو مضللة سواء كانت الاخيرة في صورة اعلان شراء الأسهم أو انشاء انطباع خاطيء لدى الجمهور أو السلوك المنافي للمصلحة العامة أو حتى الاتيان بفعل يعتقد الملتزم انه يخالف القانون والواقع انه لا يخالفه .



- ٩- تمثل مسائل اخفاء المعلومات من قبل الملتزم أو سكوته أو التأخر في الإفصاح اخلاصاً سلبياً يستوجب المسؤولية .
- ١٠- ان التقابل بين الإفصاح والخصوصية هو التضاد وليس التناقض ، ويترتب على ذلك امكان وجود حالة وسطية بينهما ، بحيث تكون بعض المعلومات ليست واجبة الكشف ولا ممنوعة الاطلاع عليها من قبل الغير .
- ١١- توصلنا من خلال البحث إلى ان الإفصاح عن المعلومات في السوق يمثل القاعدة والاصل بالقياس إلى الحق في الخصوصية المالية ، فحيث فقد النص الذي يحدد طبيعة المعلومة وجب ارجاعها إلى الاصل وهو الإفصاح .
- ثانياً :- المقترحات**

- انتهينا من خلال هذه الدراسة إلى جملة من المقترحات لعل من اهمها :
- ١- ينبغي ان يصاغ الالتزام بالإفصاح بالاسلوب المرن كاصل عام ، وذلك بوضع قاعدة عامة دون اهمال الاسلوب المرن بشكل مطلق .
- ٢- نقترح على المشرع ادراج مسألة اتيان الملتزم عملاً اعتقاداً منه انه يتجاوز حدود القانون خلافاً للواقع ضمن الاخطاء التي تستوجب مسؤولية الملتزم بالإفصاح ولكن بالقدر الذي يتناسب مع سوء نيته وسريته .
- ٣- ندعو المشرع العراقي إلى تشريع قانون خاص بالخصوصية اسوة بالتشريعات المقارنة ولعلاقة مثل هذا القانون بالالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية .
- ٤- بالنظر إلى القصور الذي يشوب القانون المؤقت لأسواق المال العراقي وركاكة في الصياغة ، فاننا نقترح على المشرع العراقي الغاء هذا القانون والعمل على إصدار قانون جديد أخذاً بنظر الاعتبار التطورات التي حدثت في أسواق المال العالمية من حيث التكنولوجيا والمعاملات من جانب ، والتطورات التشريعية للبلدان المتقدمة في هذا الحقل الانساني من جانب اخر .
- ٥- ان المعلومة واجبة الكشف لا ينظر اليها بذاتها من كونها مفيدة أو ضرورية أو جوهريّة ، وانما ينظر اليها من خلال ما سترتب عليها من نتائج ، فتقديم المعلومة والكشف عنها يعد من الالتزامات الآلية لا الاستقلالية ، بمعنى ان المعلومة ليست مهمة بذاتها وانما تعتبر المعلومة بما تؤدي اليه من نتائج . وانطلاقاً من ذلك يمكن ان يضع المشرع في حسبانته عند وضعه لمعيار للمعلومة التي تكون محلاً للإفصاح كونها مؤثرة ، ونقترح ان يصاغ ذلك في نص تشريعي واضح لا لبس فيه .
- ٦- نقترح على المشرع ان يعمد إلى صياغة ارادته نحو تفصيل الالتزام بالإفصاح من حيث مضمونه وحدوده وانواعه واثاره ، لان كشف المعلومات تفصيلاً يحقق الحماية الفعالة للمستثمرين وبالكيفية التي يكون فيها المستثمر مطلعاً على الوضع الاقتصادي والمالي للملتزم ، كيما يكون مقتنعاً بقراره الاستثماري وما يترتب على ذلك من ضبط حركة المعاملات في السوق وتحقيق المصلحة العامة . ولكن يمكن للمشرع ان يتخلى عن هذا النحو في الاحوال التي لا تنهض فيها الضرورة الا لاقرار اصل الإفصاح تاركاً تفصيلاته لما يقرره مبدأ المنافسة الحرة .



الهوامش.

^١ محمد بن يعقوب بن محمد بن إبراهيم بن عمر، أبو طاهر، مجد الدين الشيرازي الفيروز ابادي - القاموس المحيط- ضبط وتوثيق يوسف الشيخ محمد البقاعي، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع – الطبعة الأولى - ٢٠٠٣- باب الحاء - فصل الفاء .

^٢ سورة القصص الاية (٣٤) .

^٣ اليات واجراءات افصاح الشركات المساهمة العامة – مقالة منشورة على الموقع الرسمي لهيئة الأوراق المالية والسلع لدولة الإمارات العربية المتحدة ، على الموقع التالي :

<http://www.sca.gov.ae/Arabic/PJSC/LDDProcedures/Pages/DisclosureRequirements.aspx>

^٤ د.زغدار احمد و أ. سفير محمد – خيار الجزائر بالتكليف مع متطلبات الإفصاح وفق معايير المحاسبة الدولية (IFRS) – مجلة الباحث – العدد (٧) -٢٠٠٩/٢٠١٠- ص ٨٤

^٥ د. عبد المنعم المشاط – الشفافية والإفصاح في الأزمة المالية والاقتصادية العالمية وتأثيرها على مصر – مقالة متاحة على شبكة الانترنت على الموقع :

www.aman-palestine.org/Documents/PrivateSector/FinancialCrisesEgyptMashat.doc

^٦ فعلى سبيل المثال أثار تقرير اللجنة المنبثقة عن الكونجرس الأمريكي للتحقيق في أسباب انهيار شركة Enron إلى أن هذا الانهيار يعود إلى القصور في الإفصاح عن العمليات التي تمت بين هذه الشركة وبين شركات الأستثمار من جهة وتواطؤ شركة التدقيق Anderson من جهة أخرى . د. كريمة الجوهر و د. خليل الرفاعي - الشفافية في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية واثرها في التحكم المؤسسي – بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الثاني لجامعة الاسراء – الاردن – ٢٠٠٧- ص ٥٩١ .

^٧ Karthik Balakrishnan, Anindya Ghose, Panagiotis Ipeirotis - The Impact of Information Disclosure on Stock Market Returns: The Sarbanes- Oxley Act and the Role of Media as an Information Intermediary. available at : <http://weis2008.econinfosec.org/papers/Ghose.pdf>

^٨ توجد العديد من الدول التي أصدرت تشريعات تنظم عملية الإفصاح ، منها على سبيل المثال اليابان ، إذ اصدر المشرع الياباني قانون عام ١٩٩٠ والخاص بتعديل قانون الأوراق المالية لسنة ١٩٤٨ تحت عنوان الإفصاح فيما يتعلق بملكية كمية كبيرة من أسهم الشركة ، ينظر :

Masabumi Yamane-Japan: financial regulation–disclosure-Journal of International Banking Law-(1)6-1991-n13

ومنها روسيا إذ وضعت الجهات المختصة في أسواق المال نظام التداول الروسي الخاص بحوكمة الشركات ودور الإفصاح عام ٢٠٠٠، ينظر :

Mr. Sergei Rodionov, ROLE OF EXCHANGES IN THE DISCLOSURE OF NON-FINANCIALS- available at www.oecd.org/dataoecd/49/58/1930441.pdf

^٩ د.طلال الججأوي- المعرفة المحاسبية – دار اليازوري للنشر- الطبعة الأولى- ٢٠٠٩- عمان - الاردن- ٣٤٩- ٣٨٠ .

^{١٠} -“(a) DISCLOSURES REQUIRED.—(1) DIRECTORS, OFFICERS, AND PRINCIPAL STOCKHOLDERS REQUIRED TO FILE.—Every person who is directly or indirectly the beneficial owner of more than 10 percent of any class of any equity security (other than an exempted security) which is registered pursuant to section 12,

^{١١}- See sec (202/2) of sarbanes – oxley act

^{١٢}- See part I The Regulator- Sec (2) The Authority’s general duties /4

^{١٣}- See the rule (1.3.2) of disclosure rules and transparency rules

^{١٤} See the rule (3.1.3) of disclosure rules and transparency rules

^{١٥} See the rule (5.1.2) of disclosure rules and transparency rules

^{١٦} See the rule (5.9.1) of disclosure rules and transparency rules



¹⁷ See the part (16)/Audit/ chapter (3) /functions of auditor / Auditor's report/ sec (495/1/B) of the companies act of 2006

¹⁸ See sec (495/3) of the companies act of 2006

¹⁹ يقصد بالسندات هنا الأوراق المالية أيًا كان نوعها ، وهذه التسمية لا تتفق مع ما جرى عليه المشرع العراقي في وضع المصطلحات القانونية ، فالسند له معنى محدد وهو الورقة المالية التي تصدرها الجهات الحكومية أو الخاصة للاقتراض من الجمهور مقابل فائدة ، كما ان مصطلح (الاصليين) يوحي بوجود حملة أسهم غير أصليين وهذا خلاف الواقع .

²⁰ ينظر الفقرة (ثالثاً) من المادة (٣٩) من قانون الشركات العراقي .

²¹ ينظر المادة (١٣٤) من قانون الشركات العراقي .

²² ينظر المادة (١٣٦) من قانون الشركات العراقي .

²³ SEC. 13. (a) Every issuer of a security registered pursuant to section 12 of this title shall file with the Commission, in accordance with such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate for the proper protection of investors and to insure fair dealing in the security.

²⁴ **SEC. 401. DISCLOSURES IN PERIODIC REPORTS.**(a) DISCLOSURES REQUIRED.—Section 13 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m) is amended by adding at the end the following:“

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

Financial Services Authority

²⁵ هذه الحروف أوائل الكلمات في العبارة الآتية:

²⁶ Sec (18/2) (The Authority may, by notice in writing given to a person to whom this section applies, require the person—

(a) to provide specified information or information of a specified description; or

(b) to produce specified documents or documents of a specifiedDescription).

²⁷ See the rule (2.2.4) of disclosure rules and transparency rules

²⁸ See the rule (4.1.3)

²⁹ See the rule (5.6.1)

³⁰ See the rule (1A.3.1.2)

³¹ See the part (43) sec (1266/89B/2) of the companies act

³² ينظر الفقرة (٥/ب) من القسم (٣) من القانون المؤقت

³³ ينظر الفقرة (٦/أ) من القسم (٣) من القانون المؤقت

³⁴ ينظر الفقرة (٦/ب) من القسم (٣) من القانون المؤقت

³⁵ Article L451-1-2-IV-1 " Une explication des opérations et événements importants qui ont eu lieu pendant la période considérée et une explication de leur incidence sur la situation financière de l'émetteur et des entités qu'il contrôle "

³⁶ See L. 233-7-II du code de commerce

³⁷ د.بلال عبد المطلب بدوي-الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية-دار النهضة العربية-٢٠٠٦ -

ص ١٠

³⁸ ينظر الفقرة (١٦) من القسم (٥) من القانون المؤقت .



- ³⁹ Karthik Balakrishnan, Anindya Ghose, Panagiotis Ipeirotis – op.cit .p
٤٠ العلامة الدكتور عبد الرزاق السنهوري – الوسيط في شرح القانون المدني الجديد – الجزء الأول – نظرية الالتزام بوجه عام – دار النشر للجامعات المصرية – ١٩٥٢ – ص ٨١ .
٤١ ان الجمود على حقيقة اللفظ تقتضي اعتبار فعل الملتزم فقط مع العلم ان بعض الالتزامات تحتاج إلى فعل الدائن ايضاً كالالتزام بالتسليم ، إذ ان فعل الملتزم بالتسليم بدون فعل الدائن بالاستلام محال .
٤٢ ينظر الفقرة (ب) من المادة (٥) من القسم (٣) من القانون المؤقت .
٤٣ ينظر د. بلال عبد المطلب بدوي - مصدر سابق - ص ٨٧ .
٤٤ ينظر الفقرات (أ، ب، ج) من المادة (٦) من القسم (٣) من القانون المؤقت
- ⁴⁵ Olu Omoyele- Disclosure, financial misconduct and listed companies: a critical analysis of the UKLA's continuing obligations regime - Journal of Financial Crime - 2005, 12(4), p.311
- ⁴⁶ See sec (406/c/2)
- ⁴⁷ George J. Moscarino- To disclose or not to disclose: if that is the question what is the answer?- Journal of Financial Crime-. 2000, 7(4),p. 308
- ⁴⁸ George J. Moscarino-op.cit,p.308
- ⁴⁹ Andrew Griffiths-Section 317 and efficient self-dealing: what should an interested director be required to disclose?- Comp. Law. 1999, 20(6),p.187-188
- ⁵⁰ George J. Moscarino-op.cit,p.312
- ⁵¹ Ibid.p.312
- ^{٥٢} Chizu Nakajima and Mahmood Bagheri- Optimal level of financial regulation under the GATS: a regulatory competition and cooperation framework for capital adequacy and disclosure of information - Journal of International Economic Law- 2002, 5(2), p.514
- ⁵³ Ibid.p.514
- ⁵⁴ Tawei Wang and Jackie Rees and Karthik Kannan - The Association between the Disclosure and the Realization of Information Security Risk Factors- p.3 available at : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1083992
- ^{٥٥} د. محمد أحمد إبراهيم خليل - دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها علي سوق الأوراق المالية - دراسة نظرية تطبيقية – بحث منشور على شبكة الانترنت على الموقع : <http://islamfin.go-forum.net/t2072-topic>
- ^{٥٦} فيليب ديلبيك وميشال جرمان - المطول في القانون التجاري- الجزء الثاني- المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع - بيروت - لبنان – دون سنة – ص ١٣٤
- ⁵⁷ Chizu Nakajima and Mahmood Bagheri-op.cit.p.514
- ⁵⁸ Yvonne Cripps- New statutory duties of disclosure for auditors in the regulated financial sector - Law Quarterly Review-1996, 112(Oct), p.670
- ^{٥٩} وهذا هو موقف القانون رقم (٧٦) لسنة ٢٠٠٢ الاردني في المادة (٢) منه . ينظر في ذلك الاستاذ جمال عبد العزيز العثمان - الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة - دراسة قانونية مقارنة - دار النهضة العربية - القاهرة - ٢٠١٠ - ص ١٧٠
- ^{٦٠} د.سهير منتصر – الالتزام بالتبصير – دار النهضة العربية - بلا سنة – ص ٣٦ .
- ^{٦١} المصدر السابق – ص ٥٥-٥٨ ، د.تركي محمد الصادق المهدي – الالتزام قبل التعاقد بالادلاء بالبيانات المتعلقة بالعقد وتطبيقه على بعض العقود – دار النهضة العربية – ١٩٨٢ – ص ٦٣ .
- ^{٦٢} يذهب بعض الفقه الفرنسي إلى هذا الرأي ، ومنهم الفقيه بوييه في رسالته عن الالتزام بالادلاء بالبيانات عند ابرام العقد سنة ١٩٧٨ ، نقلا عن د.تركي الصادق المهدي – مصدر سابق – ص ٦٧ – ٧٠ .
- ^{٦٣} المادة (١٦٧) من القانون المدني العراقي .



⁶⁴ Malinvaud – De l’erreur sur la substance – D.S- 1972 – P.215.

^{٦٥} المادة (٧) من قانون حماية المستهلك العراقي رقم (١) لسنة ٢٠١٠

^{٦٦} د.عبد الرزاق احمد السنهوري – مصدر سابق- ص ٢٣٠ .

⁶⁷ Chestin – la reticence,le dol et l’erreur sur les qualités substantielles – D.S- 1976 - chron – p.297.

^{٦٨} د.سهير منتصر – مصدر سابق – ص ١٢٤ .

^{٦٩} راجع تفصيل هذا الرأي من الناحية الفقهية والقضائية لدى د.تركلي محمد الصادق المهدي- مصدر سابق- ص ٤٣ وما

بعدها

^{٧٠} د.جميل الشرفاوي – النظرية العامة للالتزام – الجزء الأول – مصادر الالتزام – ١٩٨١ – ص ١٣٥ ، د.السنهوري –

مصدر سابق – ص ٣٢٣

^{٧١} الأستاذ منصور عبد الله – المعايير المحاسبية الدولية للبنوك وحدود الإفصاح، مداخلة متاحة على شبكة الانترنت على

<http://etudiantdz.net/vb/t1043.html>

الموقع :

^{٧٢} د.زغدار احمد و أ. سفير محمد – خيار الجزائر بالتكيف مع متطلبات الإفصاح وفق معايير المحاسبة الدولية

(IAS/IFRS) – مجلة الباحث – العدد ٧ – ٢٠٠٩/٢٠١٠ ص ٨٦ .

⁷³ COMMISSION RECOMMENDATION-of 23 June 2000-concerning disclosure of information on financial instruments and other items complementing the disclosure required according to Council Directive 86/635/EEC on the annual accounts and consolidated accounts of banks and other financial institutions-(2000/408/EC)

^{٧٤} إذ تنص الاتفاقية الأوروبية في المادة (٢) على :

(The level of detail to be disclosed should reflect the relative significance of activities, results and/or risks within the institution's overall business)

⁷⁵ Olu omoyele – op.cit.p.322

⁷⁶ Michael Simkovic - The Effect of Enhanced Disclosure on Open Market Stock Repurchases – p,4 available at: <http://ssrn.com/abstract=1117303>

⁷⁷ Ibid – p,10

⁷⁸ Ibid – p,10

^{٧٩} ونص القسم (47/2) كما يأتي :

(Any person who does any act or engages in any course of conduct which creates a false or misleading impression as to the market in or the price or value of any investments is guilty of an offence if he does so for the purpose of creating that impression and of thereby inducing another person to acquire, dispose of, subscribe for or underwrite those investments or to refrain from doing so or to exercise, or refrain from exercising, any rights conferred by those investments)

⁸⁰ Geoffrey Maddock , stephen Hancock .p,253

⁸¹ Yvonne Cripps - New statutory duties of disclosure for auditors in the regulated financial sector - Law Quarterly Review - 1996, 112(Oct),p,677

^{٨٢} د. بلال عبد المطلب – مصدر سابق – ص ١٢٣

^{٨٣} المادة (٨١) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١

⁸⁴ George J.Moscarino – op.cit .p,317

^{٨٥} د.عمار حبيب جهلول-النظام القانوني لحوكمة الشركات-منشورات زين الحقوقية-الطبعة الأولى- ٢٠١١ – ص ١٧٢

⁸⁶ Listing rules – rule (9.7) Sarbanes-oxly Act – sec (409)



⁸⁷ Avner Levin and Mary Jo Nicholson - Privacy Law in the United States, the EU and Canada: The Allure of the Middle Ground – p,362 available at : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=894079

⁸⁸ Sec (6805/b/1)

^{٨٩} إذ ينص قانون ياتريوت في القسم الأول منه على ما يأتي :

(This Act may be cited as the `Uniting and Strengthening America by Providing Appropriate Tools Required to Intercept and Obstruct Terrorism (USA PATRIOT ACT) Act of 2001) .

⁹⁰ Avner Levin – op.cit . p,386

⁹¹ Joel R. Reidenberg - Resolving Conflicting International Data

Privacy Rules in Cyberspace – p,1345 available at : http://reidenberg.home.sprynet.com/international_rules.pdf

⁹² Avner Levin and Mary jo Nichoson – op.cit – p,384

^{٩٣} ونصها كما يأتي :

(All persons born or naturalized in the United States, and subject to the jurisdiction thereof, are citizens of the United States and of the State wherein they reside. No State shall make or enforce any law which shall abridge the privileges or immunities of citizens of the United States; nor shall any State deprive any person of life, liberty, or property, without due process of law; nor deny to any person within its jurisdiction the equal protection of the laws)

⁹⁴ Joel R. Reidenberg – op.cit – p,1346

⁹⁵ Financial privacy – the shortcoming of the federal financial services modernization Act – available at www.privacyrights.org/

⁹⁶ Privacy and Human Rights 2003: Overview – available at www.privacyinternational.org/survey/phr2003/overview.htm

⁹⁷ Joel R. Reidenberg – op.cit – p,1350

⁹⁸ Avner Levin and Mary jo Nichoson – op.cit – p,388

^{٩٩} تنص المادة (٨) من الاتفاقية الأوروبية لحقوق الإنسان على :

Article 8 – Right to respect for private and family life

1. Everyone has the right to respect for his private and family life, his home and his correspondence.

2. There shall be no interference by a public authority with the exercise of this right except such as is in accordance with the law and is necessary in a democratic society in the interests of national security, public safety or the economic well-being of the country, for the prevention of disorder or crime, for the protection of health or morals, or for the protection of the rights and freedoms of others.

¹⁰⁰ Avner Levin and Mary jo Nichoson – op.cit – p,388

¹⁰¹ Ibid – p,389

¹⁰² Art (3)

¹⁰³ Art (32)

¹⁰⁴ Art (34)

¹⁰⁵ Art (35)

¹⁰⁶ Privacy and Human Rights 2003: Overview – available at www.privacyinternational.org/survey/phr2003/overview.htm



¹⁰⁷ Art (11)

¹⁰⁸ Joel R. Reidenberg – op.cit – p,1352

- ^{١٠٩} د. عبد المنعم المشاط – مصدر سابق – ص ٤ .
^{١١٠} د. حسين بن سعيد الغافري – الحماية القانونية للخصوصية المعلوماتية في ظل مشروع قانون المعاملات الإلكترونية العماني - ورقة مقدمة لمؤتمر أمن المعلومات والخصوصية في ظل قانون الإنترنت القاهرة ٢-٤ يونيو ٢٠٠٨ م .
^{١١١} الشيخ محمد رضا المظفر – المنطق – الجزء الأول – مطبعة النعمان – النجف الاشرف – ١٩٧٣ – ص ٥٠ .
^{١١٢} د.حسين الغافري – مصدر سابق .
^{١١٣} الشيخ المظفر – مصدر سابق – ص ٥١ .
^{١١٤} د.حسين الغافري – مصدر سابق .

¹¹⁵ George J. Moscarino-op.cit,p,308

^{١١٦} تبنت مؤسسة التمويل الدولية وهي المنشأة باتفاقية بين عدد من الدول ،سياسة بشأن الإفصاح مؤداها افتراض ان الإفصاح عن المعلومات هو الاصل ، بيد ان هذا الاصل مقيد بضرورة تفادي التسبب باية اضرار للاعمال التجارية للمتعاملين معها وقدرتهم على المنافسة .

¹¹⁷ COMMISSION RECOMMENDATION of 23 June 2000 concerning disclosure of information on financial instruments and other items complementing the disclosure required according to Council Directive 86/635/EEC on the annual accounts and consolidated accounts of banks and other financial institutions- Official Journal of the European Communities- available at : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2000:154:0036:0041:EN:PDF>

¹¹⁸ Peter Johnstone ,Mark Jones - Expectations of privacy and market abuse - support for the Financial Services and Markets Act and the Canadian approach- Journal of Financial Crime- 2002.10 (2)- p,124

¹¹⁹ William Frei - The protection of privacy and the prevention of financial crime- Journal of Financial Crime- 2004.11(4)- p,398

- ^{١٢٠} د.خالد موسى توني – المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غي الصحيحة في سوق الأوراق المالية – دراسة مقارنة – دار النهضة العربية – القاهرة – الطبعة الأولى – ٢٠٠٨ – ص ٥٩-٦٠ .
^{١٢١} المادة (٣) من القانون المدني العراقي .
^{١٢٢} المادة (٣) من قانون التجارة العراقي .
^{١٢٣} المادة (١٢) من قانون التجارة العراقي .
^{١٢٤} المادة (٣٣) من قانون التجارة العراقي .
^{١٢٥} المادة (٣٠) من قانون التجارة العراقي .



المصادر.

أولاً : المصادر العربية

أ- الكتب والبحوث

- ١- بلال عبد المطلب بدوي-الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية-دار النهضة العربية - ٢٠٠٦
- ٢- تركي محمد الصادق المهدي - الالتزام قبل التعاقد بالادلاء بالبيانات المتعلقة بالعقد وتطبيقته على بعض العقود - دار النهضة العربية - ١٩٨٢ .
- ٣- جمال عبد العزيز العثمان - الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة - دراسة قانونية مقارنة - دار النهضة العربية - القاهرة - ٢٠١٠
- ٤- جميل الشرفاوي - النظرية العامة للالتزام - الجزء الأول - مصادر الالتزام - ١٩٨١ .
- ٥- حسين بن سعيد الغافري- الحماية القانونية للخصوصية المعلوماتية في ظل مشروع قانون المعاملات الإلكترونية العماني - ورقة مقدمة لمؤتمر أمن المعلومات والخصوصية في ظل قانون الإنترنت القاهرة ٢-٤ يونيو ٢٠٠٨ م .
- ٦- خالد موسى توني - المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غي الصحيحة في سوق الأوراق المالية - دراسة مقارنة - دار النهضة العربية - القاهرة - الطبعة الأولى - ٢٠٠٨
- ٧- زغدار احمد و أ. سفير محمد - خيار الجزائر بالتكيف مع متطلبات الإفصاح وفق معايير المحاسبة الدولية (IAS/IFRS) - مجلة الباحث - العدد ٧ - ٢٠٠٩/٢٠١٠
- ٨- سهير منتصر - الالتزام بالتبصير - دار النهضة العربية - بلا سنة.
- ٩- طلال الججاوي - المعرفة المحاسبية - دار اليازوري للنشر- الطبعة الأولى - ٢٠٠٩ - عمان - الاردن.
- ١٠- عبد الرزاق احمد السنهوري - الوسيط في شرح القانون المدني الجديد - الجزء الأول - نظرية الالتزام بوجه عام - دار النشر للجامعات المصرية - ١٩٥٢ .
- ١١- عمار حبيب جهلول - النظام القانوني لحوكمة الشركات - منشورات زين الحقوقية - الطبعة الأولى - ٢٠١١
- ١٢- فيليب ديلبيك وميشال جرمان - المطول في القانون التجاري- الجزء الثاني- المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع - بيروت - لبنان - دون سنة
- ١٣- كريمة الجوهر و د. خليل الرفاعي - الشفافية في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية واثرها في التحكم المؤسسي - بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الثاني لجامعة الاسراء - الاردن - ٢٠٠٧ .
- ١٤- محمد بن يعقوب بن محمد بن إبراهيم بن عمر، أبو طاهر، مجد الدين الشيرازي الفيروزابادي - القاموس المحيط- ضبط وتوثيق يوسف الشيخ محمد البقاعي، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع - الطبعة الأولى - ٢٠٠٣
- ١٥- محمد رضا المظفر - المنطق - الجزء الأول - مطبعة النعمان - النجف الاشرف - ١٩٧٣

ب- مقالات وابعث منشورة على الشبكة الدولية للاتصالات

- ١- أمن المعلومات والخصوصية في ظل قانون الإنترنت القاهرة ٢-٤ يونيو ٢٠٠٨ م متاح على شبكة الانترنت على الموقع : www.shaimaaatalla.com
- ٢- اليات واجراءات افصاح الشركات المساهمة العامة - مقالة منشورة على الموقع الرسمي لهيئة الأوراق المالية والسلع لدولة الإمارات العربية المتحدة على الموقع التالي <http://www.sca.gov.ae/Arabic/PJSC/LDDProcedures/Pages/DisclosureRequirements.aspx>
- ٣- د. عبد المنعم المشاط - الشفافية والإفصاح في الازمة المالية والاقتصادية العالمية وتأثيرها على مصر - مقالة متاحة على شبكة الانترنت على الموقع:
- ٤- د. محمد أحمد إبراهيم خليل - دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سوق الأوراق المالية - دراسة نظرية تطبيقية - بحث منشور على شبكة الانترنت على الموقع : <http://islamfin.go-forum.net/t2072-topic>



٥- الاستاذ منصورى عبد الله - المعايير المحاسبية الدولية للبنوك وحدود الإفصاح، مداخلة متاحة على شبكة الانترنت على الموقع :
<http://etudiantdz.net/vb/t1043.html>

ج- القوانين

- ١- القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية الصادر بالامر (٧٤) عن سلطة الائتلاف الموقته عام ٢٠٠٤
- ٢- دستور العراق الدائم لسنة ٢٠٠٥
- ٣- القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١
- ٤- قانون المصارف العراقي رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤
- ٥- قانون البنك المركزي العراقي رقم (٥٦) لسنة ٢٠٠٤
- ٦- قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل
- ٧- قانون التجارة العراقي رقم (٣٠) لسنة ١٩٨٤
- ٨- قانون حماية المستهلك العراقي رقم (١) لسنة ٢٠١٠
- ٩- التعليمات الخاصة بمستلزمات الإفصاح رقم (٣٠٤/١٣) لسنة ٢٠١٠
- ١٠- التعليمات رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٩ الخاصة بالإفصاح عن النسب المؤثرة
- ١١- التعليمات رقم (٩) لسنة ٢٠٠٩ الخاصة بالإفصاح لشركات الوساطة المالية

ثانياً : المصادر الاجنبية

أ- الكتب والبحوث

- 1- Andrew Griffiths-Section 317 and efficient self-dealing: what should an nterested director be required to disclose?- Comp. Law. 1999, 20(6)
- 2- Avner Levin and Mary Jo Nicholson - Privacy Law in the United States, the EU and Canada: The Allure of the Middle Ground – available at :
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=894079
- 3- Chestin – la reticence,le dol et l'eureur sur les qualités substantielles – D.S- 1976 - chron .
- 4- Chizu Nakajima and Mahmood Bagheri - Optimal level of financial regulation under the GATS: a regulatory competition and cooperation framework for capital adequacy and disclosure of information - Journal of International Economic Law- 2002, 5(2)
- 5- COMMISSION RECOMMENDATION of 23 June 2000 concerning disclosure of information on financial instruments and other items complementing the disclosure required according to Council Directive 86/635/EEC on the annual accounts and consolidated accounts of banks and other financial institutions- Official Journal of the European Communities- available at :
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L: 2000:154:0036:0041:EN:PDF>
- 6- Financial privacy – the shortcoming of the federal financial services modernization Act – avilable at www.privacyrights.org/
- 7- Geoffrey Maddock , stephen Hancock .
- 8- George J. Moscarino- To disclose or not to disclose: if that is the question what is the answer?- Journal of Financial Crime-. 2000, 7(4)
- 9- Joel R. Reidenberg - Resolving Conflicting International Data Privacy Rules in Cyberspace – available at :
http://reidenberg.home.sprynet.com/international_rules.pdf



- 10- Karthik Balakrishnan, Anindya Ghose, Panagiotis Ipeirotis - The Impact of Information Disclosure on Stock Market Returns: The Sarbanes- Oxley Act and the Role of Media as an Information Intermediary. available at :
<http://weis2008.econinfosec.org/papers/Ghose.pdf>
- 11- Malinvaud – De l'erreur sur la substance – D.S- 1972 .
- 12- Masabumi Yamane-Japan: financial regulation–disclosure-Journal of International Banking Law-(1)6-1991-n13
- 13- Michael Simkovic - The Effect of Enhanced Disclosure on Open Market Stock Repurchases – available at:
<http://ssrn.com/abstract=1117303>
- 14- Olu Omoyele- Disclosure, financial misconduct and listed companies: a critical analysis of the UKLA's continuing obligations regime - Journal of Financial Crime - 2005, 12(4)
- 15- Peter Johnstone ,Mark Jones - Expectations of privacy and market abuse - support for the Financial Services and Markets Act and the Canadian approach- Journal of Financial Crime- 2002.10 (2)
- 16- Privacy and Human Rights 2003: Overview – available at
www.privacyinternational.org/survey/phr2003/overview.htm
- 17- Sergei Rodionov, ROLE OF EXCHANGES IN THE DISCLOSURE OF NON-FINANCIALS- available at :
www.oecd.org/dataoecd/49/58/1930441.pdf
- 18- Tawei Wang and Jackie Rees and Karthik Kannan - The Association between the Disclosure and the Realization of Information Security Risk Factors- available at :
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1083992
- 19- William Frei - The protection of privacy and the prevention of financial crime- Journal of Financial Crime- 2004.11(4)
- 20- Yvonne Cripps - New statutory duties of disclosure for auditors in the regulated financial sector - Law Quarterly Review - 1996, 112(Oct)

ب- القوانين
١- القوانين الامريكية

- 1- Sarbanes – oxley act of 2002
- 2- The Securities Exchange Act of 1934
- 3- Gramm – Leach – Bliley Act of 1999
- 4- Patriot act of 2001
- 5- U.S. Constitution - Amendment 14

٢- قوانين المملكة المتحدة

- 1- Financial Services Act of 2010



- 2- Financial Services and Markets Act of 2000
- 3- Financial Services Act 1986
- 4- Disclosure rules and transparency rules of 2007
- 5- The companies Act of 2006
- 6- Data protection Act of ١٩٩٨
- 7- Listing rules of 2010

٣- القوانين الفرنسية

- 1- Code de commerce
- 2- 2-Loi n°78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés
- 3- Code monétaire et financier Version consolidée au 5 novembre 2010
- 4- Loi n° 89-531 du 2 août 1989 relative à la sécurité at à la transparence du marché financier

ت- الاتفاقيات الدولية

1. COMMISSION RECOMMENDATION-of 23 June 2000-concerning disclosure of information on financial instruments and other items complementing the disclosure required according to Council Directive 86/635/EEC on the annual accounts and consolidated accounts of banks and other financial institutions-(2000/408/EC)
2. European Convention on Human Rights of 1953 .