مجلة جامعة الانبار للعلوم القانونية والسياسية

اسم المقال: القصور التشريعي في الأحكام المنظمة لحق الاطلاع وحظر تداول المطلعين في القانون العراقي
اسم الكاتب: د. فرهاد سعيد سعدي، ماهر صديق ملو
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/library/9681
تاريخ الاسترداد: 2026/11/22 19:18 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة الانبار للعلوم القانونية والسياسية ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

Journal of Anbar University for Law and Political Sciences
مجلة جامعة الانبار للعلوم القانونية والسياسية
P. ISSN: 2706-5804 E.ISSN: 2075-2024
Volume 15- Issue 1- juniu 2025 المجلد ١٥- العدد ١ – حزيران ٢٠٢٥

Legislative Lacuna in the Rules Governing the Right of Shareholders' access to Information and Regulating the Prohibition of Insider Trading their Stocks within the Framework of Transparency Rules.

[1] Assist. Prof. Farhad Seaid Saadi[2] Assistant Lecturer Maher Seddiq Mello
College of Law- University of Duhok

Abstract:

The research addresses the increasing problm of insider trading inthe shares of joint-stock companies in financial markets by diagnosing its causes and seeking effective solutions to mitigate it. Given the apparent inadequacy of regulations prohibiting trading based on undisclosed company information, insider trading has become a real problem requiring a diagnosis of its causes and the development of appropriate solutions. The researcher focuses on studying these causes, highlighting deficiencies in disclosure regulations under laws governing financial market transactions and excesses in rules allowing access to company information as stipulated in corporate laws. Most legislators, including the Iraqi legislator, have been unable to strike a balance between the right to access information to achieve transparency and the obligation to disclose information to preserve the interests of the company and its shareholders without discrimination.

1: Email:
farhadseaid@uod.ac
2: Email:
maher.mello@uod.ac

DOI
https://doi.org/10.37651/aujlps.2024.151989.1313

Submitted: 10/7/2024
Accepted: 17/7/2024
Published: 21/7/2024

Keywords:
Transparency and disclosure
right to access
undisclosed information
insider trading prohibition.

©Authors, 2024, College of Law University of Anbar. This is an open-access article under the CC BY 4.0 license (http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

القُصور التشريعي في الأحكام المنظمة لحق الاطلاع و حظر تداول المطلعين في القانون العراقي

[١] د. فرهاد سعيد سعدي [٢] ماهر صديق ملو

[١] كلية القانون – جامعة دهوك

الملخص:

يتناول البحث دراسة ظاهرة ازدياد تداول المطلعين على المعلومات باسهم الشركات المساهمة في الاسواق المالية من خلال تشخيص أسبابها والبحث عن الحلول الكفيلة للحد منها، إذ أصبحت تعاملات المطلعين على المعلومات مشكلة حقيقية ازاء العجز الواضح للأحكام المنظمة لحظر التداول بناءً على المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركة ومما يستوجب ذلك تشخيص أسبابها ووضع الحلول المناسبة لها. ووقف الباحث عند دراسة هذه الاسباب، مبيناً القصور الحاصل في الأحكام المنظمة للإفصاح حسب القوانين المنظمة لتعاملات الاسواق المالية والافراط في القواعد التي تسمح بحق الاطلاع على معلومات الشركة المنصوص عليه في قوانين الشركات، بحيث ان أغلب المشرعين ومن بينهم المشرع العراقي لم يستطيع ايجاد حالة من التوازن بين حق الاطلاع على المعلومات بما يحقق الشفافية وحفظ اسرار الشركة ومعلوماتها من الاستغلال، والالتزام بالإفصاح بما يحافظ على مصلحة الشركة والشركاء المساهمين والمتعاملين بأسهمها دون تمييز من خلال العلم بالمعلومات.

الكلمات المفتاحية: الشفافية والافصاح، حق الاطلاع، المعلومات الخاصة غير المعلنة، حظر تداول المطلعين بالأسهم.

المقدمة

أولاً: ماهية وأهمية البحث: يعالج البحث القصور التشريعي في الأحكام المنظمة للشفافية والافصاح وأثرها على ازدياد تعاملات المطلعين على المعلومات غير المعلنة الخاصة باسهم الشركة المساهمة داخل السوق المالي في ظل التوسع الحاصل لنطاق حق الاطلاع تحت غطاء الشفافية والثغرات القانونية في الاحكام المنظمة للإفصاح عن المعلومات والاعلان عنها.

ثانياً: مشكلة البحث وفرضياتها: تكمن مشكلة البحث في وجود ثغرات قانونية في أحكام قانون الشركات العراقي المعدل بخصوص حق الاطلاع بما يؤدي الى افراغ حق الاطلاع من غرضه وفسح المجال امام استغلال المعلومات. حيث جاءت معالجة مشرع قانون الشركات

العراقي في تنظيمه لأحكام حق الاطلاع بما يبرر الاطلاع الموسع للمساهمين ممن لهم حق الاطلاع بما يتجاوز تلك المعلومات التي تتعلق بغاية ممارستهم لحق الاطلاع الى المعلومات الخاصة بالشركة، وفسح المشرع في الوقت نفسه المجال امام اطلاع الغير ممن ليس لهم حق الاطلاع اصالةً او نيابةً عن المساهم كوكيل او كخبير في مقابل فراغ تشريعي متعلق بممارسة حق الاطلاع بالنيابة عن المساهم واشكالات اخرى متعلقة الوكالة في حضور اجتماعات الهيئة العامة.

وتميّز معالجة المشرع العراقي فضلاً عن ما سبق بالقصور التشريعي وعدم الكفاية في الأحكام المنظمة للالتزام بالإفصاح وحظر التداول بناءً على المعلومات غير المعلنة وفقاً للقوانين والتعليمات الخاصة بها بما يؤثر سلباً على ازديادها، فيعاني قانون الشركات من ثغرات قانونية تتعلق بتنظيم احكام حق الاطلاع على نحو وافي ويبرر في الوقت نفسه حق الاطلاع للعديد من المطلعين ويفسح امامهم المجال لاستغلال المعلومات في التداول، وتعجز احكام الافصاح وقواعد حظر التداول وفقاً لقانون سوق الاوراق المالية والتعليمات الخاصة بها عن الحد من تداولات المطلعين.

يفترض البحث بان هناك علاقة طردية بين ازدياد التعاملات المحظورة بالأسهم للمطلعين على معلومات الشركة ودرجة اطلاعهم على المعلومات بحيث تزاد نسب التعاملات المحظورة في ظل التوسع الحاصل في نطاق حق الاطلاع على المعلومات، ويفترض البحث ضرورة التوافق بين قواعد حق الاطلاع على معلومات الشركة وقواعد حظر التعامل بناءً على المعلومات غير المعلنة وان آلية تحقيق هذا التوازن يكون من خلال القواعد المنظمة للإفصاح عن المعلومات بما يحقق حالة من التوازن بين مصالح الشركاء المساهمين في الشركة.

ثالثاً: نطاق البحث: تم تحديد نطاق الدراسة بالمعلومات الخاصة بالشركات المساهمة دون غيرها من الشركات نظرا لخصوصيتها، مستبعداً في الوقت نفسه المعلومات المتعلقة بحركة ونشاط الاوراق المالية داخل السوق المالي والمتدخلين المطلعين فيها.

رابعاً: منهج وخطة البحث: اتبعنا في دراسة المشكلة المطروحة والفرضيات المعروضة النهج التحليلي من خلال تحليل النصوص القانونية المتعلقة بموضوع البحث، وفضلنا النهج التحليلي من خلال تحليل النصوص القانونية وشرحها، ومتبعاً في ذلك تقسيم البحث على مبحثين مبيناً في المبحث الأول التعريف بحق الاطلاع في ظل قواعد الشفافية واما في المبحث الثاني فقد تناولنا بالدراسة مفهوم الافصاح واثرها على التداول بالأسهم بناءً على المعلومات غير المعلنة، مختتماً البحث بخاتمة تتضمن أهم الاستنتاجات والتوصيات.

I. المبحث الاول

التعريف بحق الاطلاع في ظل قواعد الشفافية

سنتعرض بالدراسة في هذا المبحث للتعريف بحق الاطلاع في ظل القواعد المنظمة للشفافية في المطلب الأول، ومخصصاً المطلب الثاني لدراسة موقف قانون الشركات العراقي في تنظيمه لأحكام حق الاطلاع محدداً اوجه القصور فيها، ومبيناً الثغرات القانونية الاخرى المتعلقة بحق الاطلاع في المطلب الثالث والأخير.

I.أ. المطلب الأول

التعريف بحق الاطلاع في ظل قواعد شفافية المعلومات

يُعد حق الاطلاع على المعلومات من الحقوق الادارية التي يتمتع به كل مساهم في الشركة، ويتمتع بهذا الحق كل من له صفة المساهم سواء من اكتسب العضوية فيها باكتسابه لملكية الاسهم عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس مالها، أو كانت انتقلت اليه ملكية الاسهم من مساهم آخر بأية طريقة من طرق اكتساب الملكية كالبيع أو الهبة أو الوصية أو الميراث[١].

ويأتي هذا الحق على درجة من الأهمية بالنسبة لعموم الشركات وعلى وجه خاص شركات الاموال، كالشركة المساهمة، والتي تمتاز بكثرة عدد المساهمين فيها وضعف نية المشاركة في هيئاتها الادارية كالجمعية العامة، فضلاً عن ما يتمتع به مكون رأس مالها من الأسهم بقابلية التداول والتي تسمح بالدخول والخروج الحر لكل مساهم بنية المضاربة على فرق اسعار أسهمها دون انتظار التوزيعات النقدية من الارباح ودون تقيدها بموافقة باقي الشركاء. وجاءت مجمل قواعد الشفافية في المعلومات لتؤكد على أهمية هذا حق الاطلاع وممارسته، الا ان واقع الشركات المساهمة كشركات اموال حسب ما تم بيانه آنفاً قد فرضت تحديات حقيقية امام المشرعين فيما يتعلق باطلاعهم على معلومات الشركة واستغلالها لها في التداول بأسهمها في السوق المالي، بحكم كون المساهم حائزاً مؤقتاً للسهم فلا يهمه سوى التربح منها ولا يتورع عن الاضرار بالشركة وبباقي المساهمين إذا اقتضت مصلحته ذلك عن طريق استغلال المعلومات المطلع عليها في التداول بالأسهم. وعليه سنقسم هذا المطلب على فرعين مخصصاً الفرع الأول لبيان المقصود بالشفافية وأثرها على حق الاطلاع، ومتناولاً التعريف بحق الاطلاع في الفرع الثاني، وذلك على النحو الآتي:

---

(١) فاروق إبراهيم جاسم، *حقوق المساهم في شركة المساهمة*، (بيروت: منشورات الحلبي الحقوقية، ٢٠٠٨)، ص ١١.

I.أ.١. الفرع الأول

مفهوم الشفافية

يقصد بالشفافية في اطار قوانين الشركات وممارسة حق الاطلاع، تمكين الشركة للشركاء المساهمين من الاطلاع على بيانات ومعلومات الشركة حمايةً لمصالحه ومصلحة الشركة، وقد خصت قوانين الشركات بالشفافية فئات معينة من الاشخاص من خلال حق الاطلاع بنوع معين من المعلومات لأغراض محددة، فحق الاطلاع يتمتع به كل من له علاقة مع الشركة بما يحفظ مصالحه ومصلحة الشركة وسائر الشركاء الآخرين بما يحقق غاية حفظ مصالحه والرقابة الداخلية على أداء الشركة ومحاسبة القائمين على الادارة فيها، وبذلك تختلف الشفافية في مجال ممارسة حق الاطلاع في قانون الشركات عن الشفافية بمفهومها العام وعن مفهومها المستخدم في مجال تعاملات الاسواق المالية والشركات المدرجة فيها بما يشمل الافصاح المحقق للشفافية لسائر المهتمين والمعنين بشؤون الشركة لغاية الرقابة الخارجية على اداء الشركة وخلق نوع من التوازن بين مصالح المتعاملين في السوق المالي باسهم الشركة وحمايتهم(١).

ويؤكد المعنى اللغوي للشفافية ومضمون حق الاطلاع ماهيتهما بما يميزها عن الافصاح، فالشفافية لغةً جاءت من الشف والاظهار، والشف هو الثوب الرقيق الذي يظهر ما وراءه، فيقال استشف الثوب بمعنى ظهر ما وراءه(٢). و الاطلاع هو معرفة الامر والسؤال عن حقيقة شأنه(٣)،.فيقال اطلع على الامر بمعنى علمه واشرف عليه(٤)، وتستخدم الشفافية لغرض التمكين من ممارسة حق الاطلاع كحقُ ووسيلة وليست بغاية في ذاته، خص به القانون فئة من الاشخاص يستأثرون بممارسته لاعتبارات يرى المشرع ضرورتها بما يحفظ باقي حقوقه ومصالحه المالية والادارية مع الشركة بما نص عليه القانون من الحقوق والمصالح، ويتمكن من خلالها المطلع من الرقابة على أداء الشركة ومحاسبة المسؤولين فيها. وبالتالي فالشفافية في مجال ممارسة حق الاطلاع تحكمها قواعد تختلف في غايتها وفئة المعنيين والمشمولين بممارسته من المطلعين على المعلومات ونوعية المعلومات المطلع عليها.

---

(١) د. نايف بن ناشي الغنامي، "الضوابط النظامية للرقابة على اعمال شركات المساهمة السعودية"، *مجلة كلية الشريعة والقانون*، العدد ٣٤ الجزء٣، (٢٠١٩): ص ٥٤٤

(٢) ينظر في ذلك: ابن منظور، *لسان العرب*، الجزء الخامس، (دار المعارف، ١٩٨٥)، ص٢٢٩٠.

(٣) د. احمد مختار عبدالحميد عمر، *معجم اللغة العربية المعاصرة*، ج الثالث، الطبعة الاولى، (عالم الكتب للنشر،٢٠٠٨)، ص٢٨٥٣.

(٤) احمد رضا، *معجم متن اللغة*، المجلد الثالث، (لبنان، بيروت: ١٩٥٩)، ص٦٢٢.

اما الشفافية بالمعنى العام وبالمعنى المستخدم في تعاملات الاسواق المالية وهي التي كثيراً ما يخلط الفقه بينها وبين الافصاح، فهي بالمعنى العام تدخل في اطار الممارسات الاخلاقية وقواعد حوكمة الشركات، ويرجع وجه الخلط لدى الفقه الى تأثر التشريعات العربية بهذا الخصوص بالقوانين الانكلوسكسونية التي نظمت قواعد الحوكمة في اطار قوانين الشركات(١). فالشفافية التي تتحقق من خلال الافصاح بمعنى العام والمعنى المستخدم في اطار قوانين الاسواق المالية لا يعني مجرد توفير البيانات والمعلومات والسماح بالاطلاع عليها كما هو الحال بالنسبة للشفافية في اطار قوانين الشركات بل أن تتعهد الشركات بتقديم معلومات معينة وتوصيلها بصفة دورية او عند الطلب وفقاً لضوابط معينة نصت عليها القوانين لتحقيق غايات معينة. وبناءً على ما سبق يمكننا القول بانه في اطار القوانين المنظمة لتعاملات الاسواق المالية تلحق الشفافية بالإفصاح ويليه، ويرى رأي فقهي في توضيح العلاقة بين الشفافية والافصاح بكون الاولى أعم من الثانية، فالشفافية عند هذا الرأي حالة تظهر نتيجة الافصاح شرط ان يكون الافصاح كاملاً وصادقاً وفي الوقت المناسب للأشخاص الذين تقرر الإفصاح لمصلحتهم(٢). ويميز راي فقهي آخر بين الشفافية والافصاح، من خلال التمييز بين الحق والالتزام، فالشفافية حق يتمتع به المساهم في الشركة ويترتب عليه توفير البيانات والمعلومات والسماح بالاطلاع عليها، بينما الافصاح هو التزام على الشركة بتقديم المعلومات وتوصيلها بصفة دورية الى المساهمين والجمهور والجهات الرقابية(٣).

تواجه الشفافية بالمعنيين السابق ذكرهما في اطار قوانين الشركات والافصاح المحقق للشفافية في اطار القوانين المنظمة لتعاملات الاسواق المالية اشكالية مؤثرة على ازدياد تعاملات المطلعين في الاسواق المالية بالأسهم، وسيتم تناولها في ثنايا البحث لاحقاً، وتكمن وجه الاشكال في مجال حق الاطلاع والشفافية بما يشكله حق الاطلاع من نقطة حرجة على المشرعين في تنظيم احكامه نظراً لما للشفافية من خصوصية يصعب تحقيق التوازن بين حقوق المساهم بالاطلاع والتزام الشركة بالشفافية وذلك من ناحيتين، تتمثل الاولى بما تشكله المعلومة المطلع عليها سراً خاصاً بالشركة وما يعد حقاً للمساهم في الاطلاع عليها، ومن ناحية في ظل وجود الافصاح الناقص والمتأخر عن المعلومات من قبل القائمين على ادارة

(١) شيماء غالب العزاوي، "العلاقة بين افصاح مدراء الشركات وحالات الاتجار الداخلي"، *المؤتمر العلمي لجامعة جيهان*، (٢٠١٧): ص٤.

(٢) د. حمدان بن درويش الغامدي، "الافصاح والشفافية والجزاء المترتب على الاخلال بهما احد مبادئ حوكمة الشركات في النظام السعودي"، *كلية الشريعة والقانون-جامعة الازهر*، المجلد ٢١، العدد ٥، (٢٠١٩): ص ٣٥٨١. متاح على الرابط التالي: doi: 10.21608/JFSLT.2019.66712

(٣) د. صالح البريري، *الممارسات غير المشروعة في بورصة الاوراق المالية*، (القاهرة: مركز المساندة القانونية، الطبعة الاولى، ٢٠٠١)، ص ١٨ مشار اليه من قبل د. طاهر شوقي مؤمن، "الافصاح والشفافية في السوق المالية المصرية والكويتية والفرنسية"، ملحق خاص بأبحاث المؤتمر السنوي الثالث، "الحوكمة والتنظيم القانوني لأسواق المال"، العدد ١ الجزء الاول، *مجلة كلية القانون الكويتية العالمية السنة الرابعة*، (٢٠١٦): ص٤١٢.

الشركة اصبح من المستحيل تحقيق الافصاح للشفافية التي تضمن المساواة بين الشركاء المساهمين والغير في اتخاذ قرارتهم الاستثمارية المتعلقة باسهم الشركة في السوق المالي وجعلتها هي الاخرى عرضة للاستغلال من قبل من له حق الاطلاع.

I.أ.٢. الفرع الثاني

التعريف بحق الاطلاع

لم يرد تعريف اصطلاحي لحق الاطلاع في قانون الشركات العراقي، وعرفه رأي من الفقه باطلاع المساهم على جميع أعمال الشركة من خلال الحسابات الختامية وتقرير مراقب الحسابات بشأنها وتقرير مجلس الإدارة عن مدى تنفيذ الشركة لخطة السنة السابقة بعد إرسالها إلى المساهم مع الدعوة لعقد اجتماع الهيئة العامة[١]، وعرفه آخرون بالحق الأساسي الذي يكفله القانون للمساهم في الشركة المساهمة بالاطلاع على وثائقها للتعرف على احوالها وادارتها، مباشراً ذلك الحق بنفسه او بالاستعانة بخبير ووفقاً للشروط والأوضاع التي يحددها القانون[٢]. وبذلك فان حق الاطلاع، هو حق العلم بواقع الشركة وجميع اعمالها من خلال المعلومات المثبتة في سجلاتها ووثائقها بما يُمكن المساهم من اتخاذ القرارات المناسبة حفاظاً على مصالحه داخل الشركة سواء بنفسه او من خلال وكيل عنه بما يضمن مصالحه والرقابة على اداءها ومحاسبة المسؤولين عن ادارتها.

تكمن أهمية حق الاطلاع في كونه يعزز من ممارسة الشريك المساهم لسائر حقوقه الاخرى الادارية والمالية، فحق الاطلاع حق اساسي ووثيق الصلة بحق الحضور والمناقشة والتصويت في الجمعية العامة للشركة، فمن دون الاطلاع على معلومات الشركة قد لا يتمكن المساهم من المناقشة والتصويت على قراراتها بما يضمن مصالحه، فحق الاطلاع يُمكن الشريك من اتخاذ القرارات المناسبة والتصويت في هيئاتها الادارية التي يعد الشريك عضواً فيها بما يحافظ على مصالحه ومصلحة باقي الشركاء المساهمين والشركة في آن واحد. ولم يعد حق اطلاع الشريك على المعلومات مقتصراً على تمكينه من استعمال حقوقه الاخرى وبالمحافظة على مصالحه الخاصة بل أصبح الاطلاع وسيلة يتمكن المساهم من خلالها الوقوف على حقيقة المركز المالي والاداري للشركة ومحاسبة القائمين على ادارة الشركة عن

(١) عباس مرزوك فليح العبيدي، *الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة*، (عمان: دار الثقافة للنشر والتوزيع، ١٩٩٦)، ص٢١١.
(٢) كامل عبدالحسين البلداوي و رواء يونس محمود النجار، "التعريف بحق المساهم في الشركة المساهمة"، *مجلة الرافدين للحقوق*، المجلد ١، السنة ٨ ، العدد ١٨، (سنة ٢٠٠٣): ص٥٣.

النتائج المترتبة على اعمالهم[١]. واصبح حق الاطلاع على وفق التوجه التشريعي والقضائي المعاصر حقاً غير قاصر على مرحلة ما قبل اجتماع الجمعية العامة بل اصبح حقاً للمساهم في كل مرة يتضح منها وجود مصلحة جدية وضرورية للدفاع عن حقوقه[٢].

تكفلت أغلب القوانين بتنظيم حق الاطلاع للمساهمين بما يضمن تحقيق غايات متعددة بحفظ حقوقهم وتحقيق نوع من الرقابة على ادارة الشركة، والملاحظ على هذه القوانين والتشريعات انها لم تسلك منحى موحداً في تنظيم أحكام حق الاطلاع لتحقيق الغايات المذكورة اعلاه، فنصت بعض التشريعات على تمكين المساهم من حضور اجتماعات الهيئة العامة والتصويت على قراراتها بما يحفظ مصالحه من خلال حق الاطلاع على سجل الاعضاء كالقانون العراقي، ونظمت في الوقت نفسه حق الاطلاع المسبق على سائر السجلات الاخرى لتمكينه من اتخاذ القرارات والتصويت فيها فضلاً عن مسائلة القائمين على ادارة الشركة كنوع من الرقابة الداخلية، وعليه توزع التنظيم التشريعي لحق الاطلاع بين الرقابة السابقة واللاحقة من خلال حق الاطلاع الدائم والمؤقت[٣]، وحسب السجلات المطلع عليها لتحقيق غايات متعددة آخذاً بنظر الاعتبار مصلحة المساهمين الفعليين بالدرجة الاولى من خلال نظام الشفافية دونما اعتبار لما يترتب على ذلك من آثار على مصلحة الشركة بحفظ اسرارها وباقي الشركاء المساهمين والمستثمرين في أسهمها داخل السوق المالية بالمساواة في العلم بالمعلومات والتي تتكفل بتحقيقها نظام الافصاح.

بقدر تعلق الامر بموقف القانون العراقي من حق الاطلاع، فقد نص قانون الشركات بعد تعديله في ٢٠٠٤، من خلال أهدافه على حماية حملة الاسهم من تضارب المصالح ومن سوء تصرف مسؤولي الشركة ومالكي اغلبية الأسهم فيها والمسيطرين على شؤونها فعلاً، وتعزيز توفير المعلومات الكاملة للمالك المتعلقة بقرارات تؤثر على استثماراتهم وشركتهم. وبذلك فان قانون الشركات العراقي قد ركز على حق المساهمين في الاطلاع على المعلومات التي تؤثر على استثماراتهم وشراكتهم، ويثنى المشرع العراقي على موقفه من حسن صياغة أهداف القانون بعد تعديلات ٢٠٠٤، مقارنةً بموقفه قبل التعديل[٤]، حيث كان القانون قد نص

(١) د. حماد مصطفى عزب، "رقابة المساهمين على ادارة الشركة-دراسة مقارنة في قانون الشركات الكويتي والمصري والفرنسي"، *ملحق خاص بأبحاث المؤتمر السنوي الثالث- الحوكمة والتنظيم القانوني لأسواق المال، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية السنة الرابعة* ،العدد (١) الجزء الاول، (٢٠١٦).

(٢) د. حماد مصطفى عزب، المصدر نفسه، ص ١٢٠.

(٣) الاطلاع المؤقت هو اطلاع المساهم السابق على انعقاد الهيئة العامة، والذي عادةً ما يتم خلال مدة معينة بنص القانون، اما الاطلاع الدائم فهو حق أقره القانون لكل مساهم في الشركة المساهمة بالاطلاع على وثائق الشركة طيلة أيام السنة وفقاً لضوابط وقيود يحددها القانون. ينظر في ذلك: كامل عبدالحسين البلداوي و رواء يونس محمود النجار، مصدر سابق، ص ٦٠ و٦٨.

(٤) يُنظر في ذلك نص المادة ١، من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل بموجب امر سلطة الائتلاف المؤقتة رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٤.

قبل التعديل على اهدافه بصيغة انشائية والتي تمثلت بتنظيم وتوثيق الشركات وتطوير نشاطها وفق خطط التنمية ومستلزمات البناء الاشتراكي. ونصت المادة ٢ من القانون نفسه على اسس تحقيق اهداف القانون من خلال ما يلي: اولاً: تشجيع استثمار راسمال الوطني في الشركات ودعمها ورعايتها وفق ضوابط ومؤشرات خطط التنمية والقرارات التخطيطية . ثانياً: ضبط نشاط الشركات بما يضمن اداءها دورها في التنمية الاقتصادية المخططة[١]. ومع ان صيغة النص بعد التعديل يمثل تجسيداً لقواعد الحوكمة في قانون الشركات على النمط الذي يعتمده القوانين الانكلوسكسونية[٢]، وهو نمط غير مألوف على القانون العراقي، الا انه من الناحية العملية يُعد ذلك اكثر وضوحاً وتحقيقاً لأهداف التنمية التي نص عليها القانون قبل التعديل، إذ ان دعم وتشجيع راس المال الوطني وضبط نشاط الشركات بما يحقق التنمية الوطنية لا يتحقق الا بما نص عليه القانون بعد التعديل بحماية حملة الاسهم من تضارب المصالح ومن سوء تصرف مسؤولي الشركة ومالكي اغلبية الاسهم فيها والمسيطرين على شؤونها فعلاً، وتعزيز توفير المعلومات الكاملة للمالك المتعلقة بقرارات تؤثر على استثماراتهم وشركتهم.

ادراكاً من مشرع قانون الشركات بأهمية ودور المعلومات حظيت المعلومات والوثائق والمستندات التي تتضمنها بدرجة عالية من التنظيم التشريعي لغالبية نصوص قانون الشركات العراقي، بداءً من معلومات مضمون عقد تأسيس الشركة ومروراً بمعلومات الاكتتاب العام وزيادة راس مال الشركة وسائر المعلومات المتعلقة باجتماعاتها هيئاتها الادارية ومداولاتها والمتعلقة بوضعها المالي والاداري[٣]. ومع ادراك المشرع لأهمية ودور المعلومات الا انه لم ينص على احكام وافية بخصوص ممارسة حق الاطلاع بنفسه او بالنيابة بما يتجاوز اجتماعات الشركة، فضلاً عن عدم تنظيمه وبنحو واضح نطاق المعلومات التي يحق للمساهم الاطلاع عليها ولم يضع قيوداً وضوابط بما يحظر استغلالها، وتميز اضافة الى ما قد سبق، بوجود ثغرات قانونية في نصوص اخرى تسمح بالاطلاع على المعلومات ويؤثر سلباً على تداولات المطلعين. واصبح حق الاطلاع في القانون العراقي لا يتعدى الاطلاع على سجل الاعضاء والسجلات الاخرى لغاية حضور اجتماعات الشركة والمناقشة والتصويت فيها، وبذلك افرغ حق الاطلاع من محتواه وغايته وافسح المجال لتعاملات المطلعين، ومن المعروف ان حضور المساهمين في الهيئة العامة للشركات المساهمة يمتاز بالضعف لأسباب كثيرة سبق لنا الاشارة الى بعضها.

(١) ينظر ايضاً المادة ١ و٢، من القانون الشركات العراقي قبل التعديلات ٢٠٠٤.
(٢) شيماء غالب العزاوي، العلاقة بين افصاح مدراء الشركات وحالات الاتجار الداخلي، مصدر سابق، ص٤.
(٣) ينظر المواد ٤١ و٥٥ ، من قانون الشركات العراقي والمتعلقة بمعلومات الاكتتاب العام ومعلومات زيادة راس مال الشركة .

I.ب. المطلب الثاني

الثغرات القانونية في الأحكام المنظمة لحق الاطلاع في قانون الشركات

جاءت النصوص التفصيلية المنظمة لحق الاطلاع على المعلومات في قانون الشركات العراقي بما يشوبها القصور وعدم الوضوح والخلط في الاحكام، فضلاً عن التوسع من نطاق الاطلاع على حساب المعلومات الخاصة السرية الخاصة بالشركة وبما يؤثر سلباً على انتشار ظاهرة التداول المحظور بالأسهم بناء على المعلومات التي يتم الاطلاع عليها والتي سنأتي الى بيانها في المبحث الثاني من البحث.

فقد نظم المشرع العراقي احكام حق الاطلاع ضمن المواد المخصصة للرقابة الداخلية على الشركة، فنصت المادة ١٣٢/ الفقرة اولاً من قانون الشركات العراقي على ان للعضو حق الاطلاع على سجل الاعضاء، فإن منع من ذلك كان له مراجعة المسجل لإلزام الشركة بتمكينه من الاطلاع على السجل. ونصت الفقرة ثانياً من المادة نفسها على انه في الشركات المساهمة والمحدودة والتضامنية، تعرض سجلات الشركة لاطلاع الأعضاء عليها خلال الايام ١٠ العشرة السابقة لاجتماع الهيئة العامة وخلال مدة انعقادها.

وجاء نص المادة(١٢٧/ثانياً) مطلقاً فيما يخص مرفقات الدعوة الموجهة من مجلس الادارة الى المساهمين لعقد اجتماع الجمعية العامة للشركة وما يحق لهم الاطلاع عليها بمراجعة الشركة للاطلاع على القائمة السنوية مع تسلم نسخة من البيانات والتقارير الأخرى والتي لم يوضح المشرع ماهيتها.

و فيما يتعلق بالوكالة والانابة في حضور اجتماعات الجمعية العامة فقد نص قانون الشركات العراقي في المادة ٩١/ الفقرة أولاً على ان: للعضو توكيل الغير بوكالة مصدقة للحضور والمناقشة والتصويت في اجتماعات الهيئة العامة كما يجوز له إنابة غيره من الأعضاء لهذا الغرض.

وفيما يلي سرد لأهم الملاحظات على تنظيم المشرع العراقي لأحكام حق الاطلاع.

اولاً: الخلط والغموض والقصور في تنظيم أحكام حق الاطلاع بحسب نوع الشركة وكيفية الاطلاع والغرض منه والمعلومات المطلع عليها.

يلاحظ على المعالجة التشريعية للمشرع العراقي لأحكام حق الاطلاع بعض اوجه الخلط، فالمشرع العراقي لم يميّز في الفقرة ثانياً من المادة ١٣٢ بين حق الاطلاع الدائم والمؤقت حسب نوع الشركة والسجلات المطلع عليها والغرض منها.

فقد خص المشرع حق الاطلاع الدائم على سجل الاعضاء لكل الشركات دونما تمييز في الفقرة اولاً من المادة ١٣٢، ونص على حق الاطلاع المؤقت لكافة السجلات في الفقرة ثانياً من المادة نفسها دون الاخذ بنظر الاعتبار خصوصية السجلات التي يطلع عليها في شركات الاشخاص والاموال وتحديداً الشركات المساهمة. فحق الاطلاع الدائم والموقت يختلف في شركات الاشخاص عن شركات الاموال وحسب السجلات التي يتم الاطلاع عليها بما يتفق مع الغاية من الاطلاع، فحق الاطلاع الدائم على سجلات الاعضاء حق خص به القوانين شركات الاموال كالشركات المساهمة القائمة على الاعتبار المالي وتمتاز بتداول الاسهم المكون لراس مالها وما يترتب عليه من تغير في ملكية اصحابها والعضوية في الجمعية العامة للشركة، فقد نص المشرع على حق الاطلاع الدائم على سجلات الاعضاء في الفقرة اولاً في كل الشركات مع ان الشركة المساهمة فقط هي التي كان من المفروض ان يؤخذ بنظر الاعتبار الاحكام المتعلقة بحق الاطلاع على سجل الاعضاء للاعتبارات التي ذكرناه آنفاً بخصوص الشركة المساهمة، فضلاً عن ما يحققه اطلاع المساهم على سجل الاعضاء قبل انعقاد الجمعية العامة من مزايا عديدة للمساهم، فيفسح له الاطلاع امكانية معرفة المطلع لاتجاهات المساهمين الآخرين والتنسيق معهم فيما سيتم مناقشته في مواجهة سيطرة اعضاء مجلس الادارة على الجمعية العامة ويساعدهم ذلك في تكوين النصاب اللازم لصحة الاجتماع والتصويت على قراراتها[١]. يبدو ان الذي حدى بالمشرع الى النص على حق الاطلاع على سجل الاعضاء على نحو دائم دون تقييده بمدة محددة كون الاطلاع له ضرورته قبل عقد اجتماع الجمعية العامة وخاصة ان هناك تعقيدات قد تضعها ادارة الشركة في وجه المساهمين بما يمكنهم من ذلك، وهذا ما قد احتاط له المشرع بالنص على منح نوع من الحماية تجاه مثل هذه الممارسات من خلال النص على آلية مراجعة المسجل في تمكينه من الاطلاع في حال منعه من ذلك، حيث يشكل اتفاقات المساهمين تحدياً جدياً تجاه اعضاء مجلس الادارة بالتأثير على سير القرارات المتخذة في الجمعية العامة للشركة ومسؤوليتهم في ادارتها. وحسناً فعل المشرع العراقي بخصوص حق الاطلاع على سجل الاعضاء بجعله حقاً دائما غير محدد المدة، فسجلات العضوية قد تؤثر على مسألة التنسيق في الحضور والمناقشة والتصويت في اجتماعات الهيئة العامة ولا يؤثر بشيء على اسرار الشركة. فحق الاطلاع يُفعل من آلية الرقابة على اداء مجلس ادارة الشركة، الا ان الواقع التشريعي لحق الاطلاع في القانون العراقي بين آلية حفظ حقوق المساهم في الشركة والرقابة على اداءها يفرض بان يكون تحقيق الرقابة ومسألة القائمين على ادارة الشركة من خلال السجلات الاخرى التي تتضمن معلومات عن اعمال تم انجازها سابقاً من قبل القائمين على ادارتها، الا ان المشرع العراقي لم يحتاط لهذا الامر كما سيتبين لنا ذلك لاحقاً بعدم تحديده للمعلومات المطلع عليها.

(١) د. حماد مصطفى عزب، مصدر سابق، ص ١٢١.

فنصت المادة(١٢٧/ثانياً) فيما يخص مراجعة الشركة للاطلاع على القائمة السنوية على تسلم نسخة من البيانات والتقارير الأخرى والتي لم يوضح المشرع ماهيتها.

ثانياً: القصور في تنظيم احكام حق الاطلاع ازاء التوسع الحاصل في نطاق المعلومات المطلع عليها وعدم وضع القيود على ممارسة حق الاطلاع في مواجهة الاسرار الخاصة بالشركة.

فضلاً عن ما نصت المادة(١٢٧/ثانياً) من توسع في نطاق المعلومات المطلع عليها فيما يخص مراجعة الشركة للاطلاع على القائمة السنوية على تسلم نسخة من البيانات والتقارير الأخرى والتي لم يوضح المشرع ماهيتها، امتاز المشرع العراقي بانه لم يضع قيوداً على ممارسة حق الاطلاع في مواجهة حماية الاسرار الخاصة بالشركة وافرغ حق الاطلاع من غايته.

إدراكاً من المشرع بأهمية المعلومات بالنسبة للشركة نفسها والتي قد تكون من قبيل الاسرار الخاصة بالشركة، فقد نص المشرع على حق الاطلاع المؤقت لكافة السجلات والوثائق الأخرى، وحدد الفترة التي يتمكن العضو من خلالها الاطلاع عليها ب١٠ ايامٍ من تاريخ عقد الاجتماع او خلال انعقاد الجمعية العامة للشركة حسب المادة ١٣٢ الفقرة ثانياً، ظناً من المشرع بانه بحصر المدة على هذا النحو انما يحد من إمكانية العضو في استغلال المعلومات المطلع عليه، الا انه إزاء عدم تحديده للمستندات التي يحق الاطلاع عليها والنص على حق الاطلاع المؤقت بدل الدائم بخصوص المعلومات الأخرى يكون قد افرغ حق الاطلاع من غايته بالنسبة للمساهم وجعل من المعلومات السرية الخاصة بالشركة عرضة للاستغلال في التداول بالأسهم، فاطلاع المساهم على الوثائق خلال انعقاد الجمعية العامة امر من قبيل الحاصل بحكم الحضور في الاجتماع، ومدة ١٠ ايام تعد مدة غير كافية ليتخذ المساهم قراراً يمكنه من حفظ مصالحه ومصالح باقي المساهمين ومراقبة الشركة والقائمين على ادارتها، كون الوثائق المطلع عليها وثائق مالية ومحاسبية تحتاج الى مدة زمنية للمراجعة والتدقيق في بياناتها، وبذلك فالمشرع افسح المجال لاطلاع المساهم على معلومات غير التي تخص ممارسته لحق الاطلاع بعدم تحديده للوثائق المطلع عليها ويكون بذلك قد فتح المجال لخضوع اسرار الشركة وخططها المستقبلية لاطلاع المساهمين، وفي مقابل ذلك فعدم نصه على الاطلاع بالنيابة او من خلال الاستعانة بخبير بموازاة قصر مدة الاطلاع جعل قيد المدة دون ذي جدوى وافرغ حق الاطلاع من غرضه. مقارنةً مع موقف بعض التشريعات التي قللت هي الأخرى من أجل الاطلاع الا انها وضعت قيوداً زمنية ونوعية للحد من استغلال المطلعين على معلومات الشركة، فقانون الشركات الكويتي قد نص في المادة ١٧٨/ الفقرة ٣ على تمتع العضو في الشركة بحق الحصول قبل اجتماع الجمعية العامة العادية بسبعة أيام

على الأقل على البيانات المالية للشركة عن الفترة المحاسبية المنقضية وتقرير مجلس الإدارة وتقرير مراقب الحسابات[١]. وبذلك قيد المشرع من خلال القيد النوعي والزمني للاطلاع من إمكانية استغلال المعلومات، وحدد المعلومات بالبيانات المالية وللفترة المنقضية ولم يشملها لخطط وميزانية الشركة المستقبلية. وتكفلت المادة٤٧ من قانون الشركات الكويتي ادارة الشركة نفسها بتحديد المعلومات التي يحق للشركاء من غير مديري الشركة في الاطلاع عليها بما يحفظ اسرارها في اطار قواعد الشفافية، حيث نصت المادة ٤٧ على انه لا يجوز للشركاء من غير المديرين التدخل في أعمال الإدارة، ومع ذلك يكون لهم حق الاطلاع في مركز الشركة بأنفسهم أو عن طريق وكيل على دفاتر الشركة ومستنداتها والحصول على صور ضوئية منها وكذلك الحصول على بيان موجز عن حالة الشركة المالية، ويقع باطلاً كل اتفاق على خلاف ويكون لكل شريك الحق في أن يطلب من مدير الشركة أية معلومات تتعلق بسير أعمال الشركة أو العقود والتصرفات المبرمة معها أو بوضعها المالي، ويلتزم مدير الشركة بالرد على تلك المعلومات خلال مدة أقصاها خمسة عشر يوماً من تاريخ تسلم الشركة لذلك الطلب. ونص قانون الشركات المصري في المادة ١٥٧/ثانياً من قانون الشركات النافذ على قيد حق المساهم بالاطلاع على سجلات الشركة بقيد المحافظة على سرية الاعمال التي يترتب على افشائها اضرار بمصالح الشركة والغير.

واخيراً يلاحظ الفقه[٢]، على القانون العراقي انه قد أعطى لكل مساهم حقاً بالاطلاع دون اشتراط تملكه لعدد معين من الأسهم أو مضي مدة معينة على اكتسابه صفة العضوية في الشركة. عليه ونظراً لأهمية المعلومات وامكانية استغلالها من قبل المطلعين عليها نوصي المشرع بضرورة حصر حق الاطلاع بقيد تملك عدد معين من الاسهم او مضي مدة معينة على اكتسابه لصفة العضوية في الشركة لسد الأبواب امام المساهمين المضاربين على الاسهم الذين لا ينتظرون التوزيعات النقدية من الارباح بقدر ما يكون غايتهم المضاربة على فرق السعر، وخاصة وان مثل هذه المضاربة تتنافى مع الأساس القانوني للحق في الاطلاع وهو تمكين المساهم من الوقوف على كيفية ادارة الشركة ومركزها المالي. مقارنةً مع موقف القوانين المقارنة، نص المشرع البحريني في المادة ١٨٩/الفقرة ه من قانون الشركات التجارية رقم (٢١) لسنة ٢٠٠١ المعدل بقانون رقم (١) لسنة ٢٠١٨، على انه "يجوز للمساهمين الحائزين على ما لا يقل عن ١٠% من رأسمال الشركة الاطلاع على الأوراق والمستندات المتعلقة بالعقود أو التصرفات المشار إليها في الفقرة (ب) من هذه المادة والحصول على صور أو مستخرجات منها". ونصت المادة ١٥٥ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم ١٦ لسنة ٢٠١٨، على ان يكون للمساهمين او الشركاء المالكين لنسبة ١٠% من اسهم او حصص الشركة الحق في الحصول على المعلومات وصور المستندات

(١) ينظر المادة ١٧٨، الفقرة ٣ من قانون الشركات الكويتي.
(٢) كامل عبدالحسين البلداوي و رواء يونس محمود النجار، مصدر سابق، ص ٩٣.

المتعلقة بعقود المعاوضة او الصفقات التي لبرمها الشركة. فاذا رفضت الشركة ذلك يجوز لهم تقديم طلب للهيئة للصول عليها ويكون قرارها ملزما للشركة واجب التنفيذ.

ويستنتج من خلال ما سبق، بانه يبدو على التنظيم التشريعي لأحكام حق الاطلاع في القانون العراقي التوسع في النطاق الموضوعي للحق الاطلاع بما يؤثر سلباً على الغاية من منح حق الاطلاع للمساهمين واثرها المباشر على حق الشركة في حفظ اسرارها الخاصة، فمع نص المشرع العراقي على حق المساهم بالاطلاع، الا انه لم يحدد في نص المادة(١٣٢/الفقرة ثانياً) البيانات والسجلات التي يحق للمساهم الاطلاع عليها، وجاء نص المادة(١٢٧/ثانياً) مطلقاً فيما يخص مراجعة الشركة للاطلاع على القائمة السنوية مع تسلم نسخة من البيانات والتقارير الأخرى والتي لم يوضح المشرع ماهيتها.

ثالثاً: القيد الزمني لممارسة حق الاطلاع يفرغ حق الاطلاع من غايته.

يضاف الى ما قد سبق فان المدة التي من حق المساهم الاطلاع على المعلومات خلال ١٠ ايام السابقة لاجتماع الهيئة العامة او خلال عقد الاجتماع هي مدة قصيرة نسبياً بخصوص سجلات الشركة التي تتضمن معلومات مالية محاسبية لا يمكن من خلاله ان يتمكن المطلع من اتخاذ القرار السليم وفقا لمعطياتها[١]. ومقارنة موقف القانون العراقي نفسه، فان المادة ٤٣٢/ الفقرة خامساً من قانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ قد نص على اتاحة البيانات المالية، لحملة اسهمها قبل ما لا يقل عن (٣٠) يوماً من انعقاد الاجتماع العمومي للموافقة عليها[٢]. وبدل تقصير مدة الاطلاع بما لا يخدم غايتها بالنسبة للمساهم فانه بالإمكان تحقيقاً للتوازن المطلوب بين حق الاطلاع وحق الشركة في الاحتفاظ بأسرارها وحقوق جمهور المتعاملين من العلم بمعلومات الشركة المتداول اسهمها في السوق المالي بالنص على اطالة المدة او جعل هذا الحق حق اطلاع دائم على سجلات معينة وعادة ما تكون سجلات مضى عليها مدة زمنية معينة. ويقترح الباحث بدائل اخرى لتعزيز حق الاطلاع وتجنب ما قد يترتب على ذلك من آثار بالموازاة مع القوانين والتعليمات المنظمة لتعاملات الاسواق المالية بالنص آليات اخرى تخص الإفصاح وحظر التداول من خلال تقليص اجل الافصاح اللازم على الشركة او اطالة امد الحظر من التداول بناء على معلومات غير معلنة، الا انه يلاحظ على القانون العراقي كما سيأتي ذلك لاحقاً في المبحث الثاني عدم معقولية مدة الحظر وبما لا يتناسب مع جميع المعلومات حتى تتمكن الشركة من افصاح المعلومات الى الجمهور المعني بالمعلومات في سوق التداول بما يحقق لهم المساواة في العلم بالمعلومات بين من اطلع على المعلومة داخل الشركة بحكم ما له من حق الاطلاع كمساهم شريك وبين جمهور المتعاملين باسهم الشركة والذي على الشركة الالتزام بالإفصاح عن المعلومة لهم، وذلك بالتميز بين الشفافية والافصاح، وهذا ما يؤكد عليه الفقه بضرورة الاسراع في الافصاح العام للجمهور والنص على آلية لحظر تعاملات المطلعين وجعل مدة الحظر معقولة المدة بما يتوافق مع الغاية من الافصاح والاطلاع وحسب المعلومات المطلع عليها، فالغاية من الاطلاع توفير نوع

(١) فاروق إبراهيم جاسم، مصدر سابق، ص٢٢٢.
(٢) يُنظر المادة ٤٣٢، الفقرة خامساً من قانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤.

من الرقابة الداخلية للمساهم على اداء الشركة اما الغاية من الافصاح هو علم من هو خارج الشركة بالمعلومات بما يحقق التوازن المعرفي بينهم في اتخاذ القرار الاستثماري ببيع او شراء اسهم الشركة.

مقارنةً مع موقف القوانين المعاصرة، فان تبني المشرع العراقي الاتجاه الموسع في تنظيم احكام حق الاطلاع بنصوص مقتضبة يعوزها الدقة والتحديد، فالقوانين المقارنة اعتمدت التضييق من نطاق حق الاطلاع للحد الادنى من المعلومات، ومن خلال إذن وترخيص صريح يصدر من الجمعية العامة للشركة بناءً على طلب مستند على أسباب جدية[١]، وذلك لدواعي المحافظة على أسرار الشركة، وتوسعت قوانين اخرى من نطاق حق الاطلاع المقرر للمساهمين، وتزويدهم بأقصى حد ممكن من المعلومات التي تضمن للمساهم المشاركة في تقرير شؤون الشركة والرقابة على إدارتها وتبنت في الحد من الآثار السلبية لحق الاطلاع على قيود حفظ سرية المعلومات وقواعد حظر استغلال المعلومات غير المعلنة من خلال القوانين الخاصة بالأسواق المالية والتعليمات الصادرة منها بما يحقق نوع من الموازنة بين حق الشركة بالاحتفاظ بأسرارها وبين حق المساهم في الحصول على المعلومات[٢]، ووظفت هذه التشريعات آلية الافصاح عن المعلومات بما يحقق التوازن المطلوب بين المطلعين على المعلومات داخل الشركة ومَن مِن حقهم العلم بها من جمهور المتعاملين باسهم الشركة في السوق المالي. فالإفصاح التام والمعقول من حيث المدة انما يحقق التوازن المطلوب والمساواة وتحد من أي اثر السلبي لحق الاطلاع على المعلومات.

I.ج. المطلب الثالث

الثغرات القانونية ذات العلاقة بحق الاطلاع في قانون الشركات العراقي

يلاحظ على قانون الشركات العراقي، قدر تعلق الامر بحق الاطلاع، بان هناك ثغرات قانونية اخرى تفسح المجال امام اطلاع القائمين على إدارة الشركة والغير وبشكل يفتح امامهم الفرص لاستغلال المعلومات وبما يؤثر سلباً على باقي المساهمين بظهور تعاملات المطلعين داخل الشركة. وفيما يلي بعض الملاحظ على احكام قانون الشركات التي تؤثر على ازدياد تعاملات المطلعين:

اولاً: الثغرة المتعلقة بعضوية ورئاسة مجلس ادارة الشركة.

ففيما يتعلق بعضوية ورئاسة مجلس إدارة الشركة، يسمح القانون العراقي بإمكانية الجمع بين صفة العضوية ورئاسة مجلس الإدارة لأكثر من شركة واحدة في آن واحد، تصل لحدود ست شركات كعضو، وشركتين كرئيس مجلس ادارة، وان مارست الشركات نشاطاً

(١) يُنظر المادة ٨٨، الفقرة ٥ من نظام الشركات السعودي لسنة ٢٠١٥.
(٢) المادة ١٥٧، ثانياً من قانون الشركات المصري.

متماثلاً فلا يحتاج ذلك الا الى ترخيص من الهيئة العامة للشركة[١]، ان هذا الامر في نظرنا يشكل ثغرة قد يتمكن من خلالها عضو مجلس الإدارة من الاطلاع على العديد من الأمور الداخلية للشركة بحكم مهامهم وصلاحياتهم، مما يفسح المجال امامهم لاستغلالها شخصياً سواء لمصلحته الخاصة بتحقيق مصلحة مباشرة من خلال جني الأرباح او من خلال مصالح غير مباشرة بمجرد شراء الأسهم في الشركات الأخرى التي تمكنهم في نفس الوقت بالإبقاء على مناصبهم ووظائفهم، ولاسيما ان صفة العضوية في مجالس إدارة الشركات في القانون العراقي مقترنة بالاحتفاظ بنسب معينة من الأسهم[٢]، وهذا ما قد يدفعه الى التعامل على اسهم هذه الشركات بما يحقق مصلحته الخاصة، وقد يؤدي الامر بعضو مجلس الإدارة الى تحقيق مصالح للشركات الأخرى التي يعملها فيها بتمكينها من الاستحواذ من خلال تملك الأسهم. وان المشرع العراقي لم ينص بشكل صريح على التزام اعضاء مجلس الادارة بالمحافظة على سرية المعلومات وعدم استغلالها بما يضر الشركة والغير على غرار ما هو عليه الامر في القوانين المقارنة كالقانون المصري ووفقاً لما سبق الاشارة اليه.

ثانياً: ثغرة التوكيل والانابة في حضور اجتماعات الجمعية العامة.

تتمثل الثغرة الثانية في القانون العراقي بتمكين الغير الأجنبي تماماً عن الشركة من الاطلاع على المعلومات وتمكين اعضاء مجلس الادارة من استغلال الانابة بما يؤدي الى تعارض المصالح واستغلال معلومات الشركة، حيث يسمح قانون الشركات العراقي بوجود وكيل عن المساهم من الغير وحضوره لاجتماعات الهيئة العامة بالإنابة، وبحكم حضور الوكيل لاجتماعات الهيئة العامة فهناك ايضاً إمكانية لقيامهم بالتداول بالأسهم لمصلحتهم الخاصة مستغلين في ذلك المعلومات التي يطلعون عليها بصفتهم كوكيل، وقد نص قانون الشركات العراقي بهذا الخصوص في المادة ٩١/ الفقرة أولاً: للعضو توكيل الغير بوكالة مصدقة للحضور والمناقشة والتصويت في اجتماعات الهيئة العامة كما يجوز له إنابة غيره من الأعضاء لهذا الغرض. ويكمن وجه الاشكال في تداول الوكيل عن المساهم على المعلومات في انه لا يربطه صلة بالشركة كما هو الحال بالنسبة للمساهم نفسه، وبالتالي يصعب وصفه بالمطلع من داخل الشركة الذي يحكمه قواعد مختلفة من حيث المسؤولية تجاه الشركة[٣].

(١) يُنظر نص المادة ١١٠، الفقرة اولاً وثانياً من قانون الشركات العراقي المعدل.
(٢) المادة ١٠٦، الفقرة اولاً -٣ من قانون الشركات.
(٣) ينُظر في ذلك: احمد زايد وعبدالله خشروم، "المسؤولية المدنية للتعامل المحظور بأسهم الشركات المساهمة العامة- دراسة مقارنة بين القانون الأردني والقانون البريطاني"، *مجلة المنارة*، المجلد ١٣، العدد ٩، (٢٠٠٧): ص١٥٩.

وقد جاءت معالجة بعض التشريعات المقارنة على نحو يقيد من تعاملات المطلعين على المعلومات من خارج الشركة، فالقوانين التي اجازت حضور الوكيل عن المساهم في اجتماعات الهيئة العامة فضلت توكيل المساهم لمساهم آخر على توكيل الغير[١]، كما وقيدت من حقوق التصويت واتخاذ القرار بالنص على ان لا يتجاوز عدد الاسهم المملوكة من قبله شخصياً وتلك الاسهم المفوض له باستخدامه في اتخاذ القرارات بصفة وكيل او نائب بان لا يتجاوز نسبة معينة من راس مال الشركة، فقد نص قانون الشركات القطري رقم (١١) لسنة ٢٠١٥ في المادة ١٢٨ ونظام الشركات السعودي في المادة ٨٦، بعد ان اشترط كلامها على أن يكون الوكيل مساهماً، بانه لا يجوز أن يزيد عدد الأسهم التي يحوزها الوكيل بهذه الصفة على (٥%) من أسهم رأس مال الشركة[٢]. ونصت المادة ٢٠٨ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم ١٦ لسنة ٢٠١٨، على جواز ان ينص نظام الشركة على وضع حد اعلى لعدد الاصوات التي يمثلها المساهم في اجتماع الجمعية العامة سواء بوصفه اصيلاً او نائباً عن الغير.

وبحكم كون اعضاء مجلس الادارة اعضاء في الجمعية العامة للشركة فان توكيل احد المساهمين لهم بصفة وكيل او نائب لحضور اجتماعات الهيئة العامة والتصويت على القرارات الصادرة عنها تعد مسألة اخرى تتعارض فيها المصالح ولا تحقق غاية الرقابة على الشركة ومسألة اعضاء مجلس الادارة عن اعمالهم في تسييرها، وهذا ما سكت عن النص عليه المشرع العراقي، فيما نصت القوانين المقارنة بنص صريح على منع اعضاء مجلس الادارة من ان يكونوا وكلاء عن المساهمين مع جواز كونهم وكلاء عن بعضهم البعض، وفي ذلك نص نظام الشركات السعودي على أن يكون الوكيل من مساهمي الشركة ومن غير موظفيها أو أعضاء مجلس إدارتها في المادة٨٦ [٣]، فيما نص قانون الشركات المصري المعدل بقانون رقم 4 لسنة2018 في المادة (٥٩) على عدم السماح للمساهم من غير أعضاء مجلس الإدارة من أن ينيب عنه أحد أعضاء مجلس الإدارة في حضور الجمعيات العامة. ويفهم من نص المشرع المصري جواز ان يكون اعضاء مجلس الادارة وكلاء عن بعضهم البعض في حضور اجتماعات الهيئة العامة، وبذلك فان المشرع المصري قد ضمن في الوقت نفسه تحقيق الاطلاع لغرض المراقبة الداخلية فضلاً عن حق الاطلاع للمساهم نفسه بما يحفظ مصالحه، فالاطلاع لغرض الرقابة انما يكون لمسألة ومحاسبة اعضاء مجلس الادارة عن تسيير نشاط الشركة ولا يكون ذلك الا من خلال تجريد المساهم من توكيل مساهم آخر من غير اعضاء مجلس الادارة لضمان عدم تعارض المصالح بين من يجتمع فيه صفة الوكيل عن

(١) ينظر نص المادة (٨٣)، من نظام الشركات السعودي والتي نصت على ان للمساهم أن يوكل عنه كتابه مساهما آخر. ويقابلها المادة ١٥٨، ب من قانون الشركات اليمني والتي نصت على انه يجوز التوكيل في حضور الجمعية العامة بشرط أن يكون الوكيل مساهم.

(٢) ينظر في ذلك المادة ١٢٨، من قانون الشركات القطري رقم (١١) لسنة ٢٠١٥ ويقابلها المادة ٨٦ من ونظام الشركات السعودي.

(٣) ويقابلها المادة ٢٨٤، فقرة أ من قانون الشركات التجارية البحريني رقم (٢١) لسنة ٢٠٠١ والمادة ١١٢ من قانون الشركات الكويتي رقم ١ لسنة ٢٠١٦.

المساهم وعضو مجلس الادارة. وهذا ما لم ينص عليه المشرع العراقي صراحة رغم نصه في قانون الشركات على اهداف القانون من تجنب تعارض المصالح بين المساهمين من حملة الاسهم والمسيطرين على شؤون الشركة والقائمين على ادارتها، بحيث يمكننا ان نقول بان اهداف القانون المجسدة لمبادئ وقواعد حوكمة الشركات لم يترجمها المشرع قانون الشركات العراقي الى قواعد تفصيلية دقيقة الأحكام. ومن التشريعات التي اشارت بشكل صريح الى حالات تعارض المصالح قانون الشركات البحريني في المادة ٢٠٣ [١]، والتي نصت على انه لا يجوز لأي عضو أن يشترك في التصويت عن نفسه أو عمنْ يمثله في المسائل التي تتعلق بمنفعة خاصة مباشرة له أو بخلاف قائم بينه وبين الشركة.

ويثنى المشرع العراقي على حصره للوكالة بالحضور والمناقشة والتصويت بدلاً من الاطلاع ذاته، ولكن قد يرد على موقفه ملاحظات، إذ كيف يمكن للوكيل النائب ان يمثل المساهم في المناقشة والتصويت، دون ان يطلع على بعض التفاصيل مسبقاً، ونرد على ذلك بقولنا بان مسالة الاطلاع على تفاصيل ما قد يدور في الاجتماع اصبحت مسألة حتمية بمجرد حضور الوكيل للاجتماعات، وان تفضيل القوانين لإنابة المساهم لمساهم كما هو الحال في بعض القوانين المقارنة التي تم الاشارة اليها انما جاء تكريساً لتفادي اشكاليات حق الاطلاع داخل الاجتماع. وان ما قد يثار من اشكالية هو بخصوص حق اطلاع الوكيل نيابة عن الموكل انما قد يقصد به توكيل المساهم للغير بالاطلاع على بواطن الامور في الشركة، ويبدو ان حق الاطلاع من خلال النيابة في الاطلاع ذاته هي محل الاشكال التشريعي وحيث سكت المشرع العراقي عن تنظيم ممارسة حق الاطلاع بالنيابة مع اهميته وامكانية معالجة اثاره السلبية كما سنوضح ذلك لاحقاً في ثنايا البحث، وازاء عدم ايراده نصاً يحصر ممارسته لهذا الحق بنفسه، فلا يمكن تفسير ذلك بجواز ممارسة الاطلاع بالنيابة ولا يتعدى ذلك النيابة في حضور الجمعية العامة وممارسة حقوق المساهم الأخرى التي نظمت احكامها قواعد الوكالة في الحضور والمناقشة والتصويت. عليه ان الاطلاع على المعلومات اذا ما كانت بخصوص سجل الاعضاء لا يثير أي اشكال فهو حق اطلاع مؤقت بحكم الواقع قبل البدء بالاجتماعات بفترة زمنية معينة وعلى سجلات معينة كسجلات المساهمين ويتوافق ذلك مع الغاية من حضور الاجتماع وتوكيل الغير. أن القانون الفرنسي بهذا الخصوص قد فرق بين حق المساهم بالاطلاع الدائم عن المؤقت، ففيد حق المساهم في الاطلاع المؤقت بان يكون الوكيل الذي يباشر له هذا الحق هو من عينه لكي يمثله في اجتماع الهيئة[٢].

(١) قانون الشركات البحريني المعدل بقانون رقم (٥٠) لسنة ٢٠١٤.

(٢) نصت المادة ١٤١، قانون الشركات الفرنسي لسنة ١٩٦٧، على تمكين المساهم من استخدام حقه بالاطلاع قبل انعقاد الهيئة العامة بنفسه أو بوساطة الوكيل الذي عينه في تمثيله في اجتماع الهيئة.

ثالثاً: حضور مندوب عن الشركة بما يتجاوز مهامه.

اخيرا وليس آخراً تجدر بالإشارة الى ان القانون العراقي فضلاً عن ما سبق قد افسح المجال لإمكانية حضور أشخاص آخرين من الغير لا يمثل المساهم في اجتماعات الهيئة العامة كمندوب عن مسجل الشركات، وتميّز القانون العراقي بما يتجاوز مهمة حضور مندوب المسجل في اجتماعات الهيئة العامة بالتأكد من اكتمال النصاب القانوني للاجتماع، حيث أجاز القانون بقاء مندوب المسجل في الاجتماع بناءً على طلب احد المساهمين. فقد نصت المادة ٩٣ من قانون الشركات بانه في حالة الشركة المساهمة يجب أن يحضر اجتماع الجمعية العمومية مندوب عن المسجل، كما يجب أن يحضر الاجتماع أغلب أعضاء مجلس إدارة الشركة. فإذا لم يحضر مندوب المسجل أو أعضاء مجلس إدارة الشركة الاجتماع بعد تبليغهم بانعقاده، يُعقد الاجتماع في غيابهم بعد مرور نصف ساعة من الموعد المحدد له. وينسحب مندوب المسجل من الاجتماع بعد التأكد من اكتمال النصاب القانوني له، ما لم يطلب منه أحد المساهمين عدم الانسحاب من الاجتماع[١]. وعليه كان يفترض بالمشرع من ان ينص على بعض الضوابط لطلب المساهم ببقاء مندوب المسجل في الاجتماع وبناءً على أسباب ومبررات تستوجب ذلك على ان يقترن ذلك بقناعة الهيئة العامة للشركة وبقرار يصدر منها، فحضور مندوب عن المسجل يقتصر على التأكد من النصاب المطلوب لعقد الاجتماع ولا مبرر لاستمرار حضوره في الاجتماع بما لم ينص القانون على مهام محددة تقع ضمن اختصاصه.

يلاحظ من جانب آخر على بعض القوانين المقارنة التي اجازت حصص التأسيس[٢]، بخلاف القانون العراقي قد اجازت حضور اصحاب حصص التأسيس لاجتماعات الهيئة العامة مع ان حصص التأسيس هي عبارة عن صكوك قابلة للتداول، ليس لها قيمة اسمية، تخول حاملها حقاً في الحصول على جزء من ارباح الشركة وربما على نصيب من موجوداتها عند التصفية، وحيث يُعد صاحب حصص التأسيس في مركز الدائن وليس بالشريك بالنسبة للشركة لعدم وجود نية الاشتراك وعدم تحمله الخسارة وتدخله في ادارتها [٣]، فكان يفترض ان يتجرد من حق الاطلاع حيث اختلف الفقه في مركز مقدميها بين الشريك والدائن وبين من اعتبرهم في مركز قانوني خاص[٤]، ويرى رأي فقهي امكانية حضور حملة حصص التأسيس لجلسات الجمعية العامة للشركة، دون ان يكون لهم باي وجه من الوجوه، الاشتراك في

(١) المادة ٩٣، من قانون الشركات العراقي المعدل.

(٢) يُنظر نص المادة (٢٢٨)، من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري والتي نصت على ان يكون لأصحاب الاسهم والسندات وحصص التأسيس الاطلاع على المستندات والاوراق المشار اليها في المواعيد المحددة بمقر الشركة.

(٣) . د. محمد فريد العريني، *القانون التجاري- شركات الأموال*، (الاسكندرية: دار المطبوعات الجامعية، ٢٠٠١)، ص ٣٢٧-٣٢٨.

(٤) يُنظر في ذلك كل من: د. مصطفى كمال طه، *الشركات التجارية*، (الاسكندرية: دار المطبوعات الجامعية، ٢٠٠٠)، ص ٢٧٨. د. محمد فريد العريني، *القانون التجاري- شركات الأموال*، (الاسكندرية: دار المطبوعات الجامعية، ٢٠٠١)، ص ٣٢٨ ود. سميحة القليوبي، *الشركات التجارية*، الطبعة الخامسة، (دار النهضة العربية، ٢٠١١)، ص٧٨٨.

مداولاتها او التصويت على قراراتها، وتنفذ قراراتها في مواجهتهم مع عدم جواز تعديل حقوقهم في الارباح الا بموافقتهم[١].

ويلاحظ اخيراً على القانون العراقي عدم تضمنه لأحكام تستوجبها الدراية والمعرفة في الاطلاع على الامور المالية والمحاسبية للشركة من خلال استعانة المساهم بالخبراء والفنيين، فالمساهمون في الشركة بحكم عدم خبرتهم بالأمور المالية والمحاسبية قد لا يتمكنون من فهم بيانات ميزانية الشركة وبالتالي من حقهم توكيل خبير لممارسة حق الاطلاع نيابة عنهم وان ذلك ضرورة تستوجبها طبيعة الأمور الفنية والمحاسبية في الشركات، فالمشرع العراقي سكت عن النص على ممارسة حق الاطلاع بالنيابة، ومن وجهة نظر الباحث ان ذلك يشكل قصوراً كان بالإمكان تدارك اثاره السلبية من خلال وضع قيود معينة على الانابة بخصوص حق الاطلاع بجعله محصوراً بالاطلاع الدائم وليس المؤقت وبشرط ان يكون الخبير من المحاميين او المحاسبين الذين يدركون ويميزون المعلومات السرية عن غيرها، وهذا ما نص عليه القانون المصري، فالقانون المصري ميّز بين حق النيابة في حق الاطلاع والاستعانة بخبير لدى ممارسة حق الاطلاع بين الاطلاع الدائم والمؤقت، فنص على حق المساهم في الاستعانة والاسترشاد بالخبراء في الاطلاع المؤقت ونص على النيابة في حق الاطلاع الدائم بشروط. ففي القانون المصري يحق للمساهمين مباشرة حقه بالاطلاع من خلال استعانته بوكيل يباشر عنه الاطلاع حال تعذر قيامه بذلك شخصياً، ويمكنه الاسترشاد بخبير يقدم له المساعدة اثناء مباشرته حق الاطلاع، حيث نصت المادة (٢٢٢) قانون الشركات المصري ان للمساهم امكانية استعانته بوكيل يباشر حقه في الاطلاع على وثائق الشركة اطلاعاً مؤقتاً قبل انعقاد الهيئة العامة للمساهمين.

رابعاً: القصور المتعلق بمسؤولية بعض الفئات الاساسين من المطلعين بحكم وظائفهم.

وتميّز قانون الشركات العراقي فضلاً عن ما سبق ذكره كونه يعاني من قصور في أحكام مسؤولية بعض الفئات الهامة من المطلعين، ففيما يتعلق بالمطلعين الاساسين من رئيس وأعضاء مجلس الإدارة والمدير المفوض والذين يفترض علمهم بطبيعة المعلومات المطلع عليها وتداولهم المحظور بالأسهم بناءً على المعلومات غير المعلنة بقرينة قانونية قاطعة غير قابلة لأثبات العكس بحكم مناصبهم العليا في الشركة، ان بعض فئات المطلعين من هؤلاء قد لا يكون من السهل على الشركة محاسبتهم عن أفعال من قبيل استغلال المعلومات غير المعلنة في التداول. فالمادة ١٢١ من قانون الشركات وان كانت قد منعت الجمع بين رئاسة مجلس الإدارة ونيابة الرئاسة ومنصب المدير المفوض الا انه فسح المجال بان يكون الشخص عضواً في مجلس الإدارة ومديراً مفوضاً في وقت واحد[٢]، وهذا ما لا يتوافق مع قواعد مسؤولية

(١) . د. محمد فريد العريني، القانون التجاري- شركات الأموال، مصدر سابق، ص ٣٢٥.
(٢) ينظر المادة ١٢١، من قانون الشركات العراقي المعدل.

المدير المفوض تجاه الجمعية العامة، فوفقاً للمادة ١١٧ يعين المدير المفوض في الشركة المساهمة من قبل مجلس الإدارة ويحدد صلاحياته والاشراف والرقابة عليه. وحسب المادة ١٢٢ يتولى المدير المفوض جميع اعمال الإدارة التي هي من صلاحيات رئيس وأعضاء مجلس الإدارة، ويطبق عليه نفس احكام عضوية مجلس الإدارة والمسؤولية المترتبة عليها، الا ان المدير المفوض حينما يكون من غير الشركاء أي المدير المفوض غير الاتفاقي او غير النظامي فيخضع علاقته مع الشركة لأحكام عقد العمل، فمع ما يحققه كون المدير المفوض من الغير من استيفاء شرط توافر الخبرة التي اشترطها القانون في المدير المفوض اكثر مما هو عليه الحال في المدير المفوض من بين اعضاء الشركة، الا ان وجود هذا الغير قد يسهل من امر اطلاعه على المعلومات ولا تتوافق قواعد مسؤولية أعضاء ورئيس مجلس الإدارة مع قواعد مسؤوليته في حال كونه مديرا مفوضاً غير اتفاقي او نظامي. وجدير بالذكر بان تعديلات ٢٠١٩ على قانون الشركات اجازت بان يكون للمدير المفوض نائباً لممارسة صلاحياته عند غيابه ولم يحدد من بإمكانه ان يصبح نائباً.

II. المبحث الثاني

علاقة حق الاطلاع بالإفصاح واثره على التداول بالأسهم بناءً على المعلومات غير المعلنة

يتفق حق اطلاع المساهم في الشركة من حيث العلم بالمعلومات مع ما تقرره قواعد افصاح الشركة عن معلوماتها في السوق المالي، الا ان الغاية من الاطلاع حسب ما تقره قواعد الشفافية بخصوص حق الاطلاع في الشركة تختلف عن الغاية من الافصاح في السوق المالي، اذ ان حق الاطلاع يوفر نوع من الرقابة الداخلية للمساهم على اداء الشركة، بينما يتجاوز غاية الافصاح للسوق المالي غاية الرقابة الداخلية وعلم من هو داخل الشركة الى علم من هو خارج الشركة بالمعلومات بما يحقق التوازن المعرفي بينهم في اتخاذ القرار الاستثماري ببيع او شراء اسهم الشركة. ان للنطاق والمدى الذي يوفره حق الاطلاع علاقة بالقدر المطلع عليه من المعلومات وتداول المطلعين من داخل الشركة بالأسهم، وان آلية افصاح الشركة عن معلوماتها هي التي ستحدد التوازن المطلوب بين حق الاطلاع وحظر ما يمكن ان يتم من تعاملات المطلعين، وعليه سنتطرق في هذا المبحث الى مفهوم الافصاح وكيفية اعتباره وسيلة يمكن من خلالها تحقيق التوزان بين مصلحة الشركة في حفظ اسرارها وحق المساهم في الاطلاع وحقوق باقي المساهمين في العلم بالمعلومات المؤثرة على قراراتهم الاستثمارية في الشركة، مبيناً اهم الثغرات القانونية المتعلقة بها في المطالب الثلاث التالية وعلى النحو الآتي:

II.أ. المطلب الاول

مفهوم الافصاح المحقق للشفافية وفقاً للقوانين المنظمة لتعاملات الاسواق المالية

يقصد بالإفصاح لغةً، الكشف والبيان الواضحُ والصحيح[١]، وفي الاصطلاح الفقهي، وفي اطار التشريعات المنظمة لتعاملات الاسواق المالية عرف رأي من الفقه الافصاح بتوفير وإتاحة وتوصيل المعلومات التي تخص المستثمرين في سوق الأوراق المالية والمهتمين بها في نفس الوقت[٢]، والملاحظ على ما ورد من مصطلحات في التعريف انها لم تبين طريقة توفير المعلومات ولا كيفية اتاحتها وايصالها، وان المصطلحات المستخدمة كالتوفير والاتاحة باستثناء مصطلح التوصيل قد تفيد الشفافية واكثر منه الى الافصاح على النحو الذي فصلنا فيه سابقاً بخصوص الشفافية.

وعرف رأي من الفقه الافصاح بما يوضح طريقة النشر والعلم بالمعلومة من خلال الاعلان بإظهار المعلومات المالية الكمية أو الوصفية في القوائم المالية في الوقت المناسب مما يجعلها غير مظللة وملائمة لمستخدمي القوائم المالية من الأطراف الخارجية والتي ليس لها سلطة الاطلاع على دفاتر وسجلات الشركة[٣]. ويلاحظ على التعريف الأخير تمييزه بوضح بين انواع المعلومات التي يفصح عنها عن طريق الإعلان بالمعلومات المالية المتعلقة بالقوائم المالية للشركة وحصره للجهات المعنية بالإفصاح بالخارجين ممن ليس لهم حق الاطلاع على دفاتر الشركة وسجلاتها.

ومن خلال ما قد سبق يتبين لنا بانه اذا ما كان يجمع الافصاح والشفافية العلم بالمعلومة الا ان الافصاح المحقق للشفافية وفقاً للقوانين المنظمة لتعاملات الاسواق المالية يختلف عن الشفافية من خلال حق الاطلاع في طريقة العلم بالمعلومات ونوعية المعلومات وفئات الاشخاص المعنيين بالعلم والاطلاع، فالشفافية وبقدر تعلق الامر بحق الاطلاع تعني بان تمكن الشركة كل من لهم حق الاطلاع من ان يطلع وبنفسه على المعلومات الخاصة بالشركة من خلال جعل سجلاتها متاحة لعلمهم واطلاعهم، اما الافصاح فيقصد به ان تعلن الشركة عن معلوماتها لمن له مصلحة في الاطلاع عليها بطريقة واضحة وصحيحة، وبالتالي فان المعيار المميز بين الشفافية والافصاح يكمن في صفة المطلع وطريقة العلم بالمعلومات، حيث ان المطلع يربطه بالشركة علاقة شراكة تمنحه حق الاطلاع كشريك اما الافصاح فينظر

(١) ابن منظور، لسان العرب، مصدر سابق، ص٣٤١٩.
(٢) عمر ناطق يحيى الحمداني، الآلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة، المرجع السابق، ص٤٩.
(٣) احمد عبد الله الكواري، "الرقابة على اعمال البورصة"، (بحث مقدم الى كلية الحقوق لنيل شهادة الدكتوراه، الجامعة الإسلامية، لبنان، ٢٠١١)، ص١٢٥.

اليه كالتزام على الشركة بما استوجب القانون الافصاح عنه لكل ذي مصلحة تحقيقاً للمساواة بينهم. وان القانون هو الذي يحدد المعلومة محل الإفصاح وكيفية كشفها ووقت الإفصاح عنها[١]. وقد سبق لنا وان ميّزنا بين الشفافية في اطار ممارسة حق الاطلاع والشفافية في مجال الالتزام بالإفصاح.

وفي ظل التطور الحاصل في النطاق الموضوعي للمعلومات التي يجب الاعلان عنها او افصاحها وازاء تعدد وتنوع طرق الافصاح واساليبها بين الافصاح للسوق المالي او للجمهور مباشرة او من خلال نشرة الشركات، درج رأي من الفقه الى تبني مصطلح الكشف عن المعلومات، محدداً المعلومات التي يتم الكشف عنها بتلك التي يتطلب القانون الافصاح عنها، فالإفصاح يعني كشف المعلومات المحددة قانوناً إلى الجهات المختصة في سوق الأوراق المالية أو إلى الجمهور مباشرة بصورة حقيقية (غير مظللة)[٢].

وحيث نصت المادة ٦٦ الفقرة ثانياً من قانون الشركات العراقي على ان تنتقل ملكية الاسهم في الشركات المساهمة المدرجة في سوق قانوني للأوراق المالية وفق لقانونه والتعليمات الصادرة بموجبه. وبالتالي فان مجمل المسائل المتعلقة بالإفصاح قد وردت في قانون سوق الاوراق المالية وتعليمات هيئة الاوراق المالية، وسيتم التركيز عليها بخصوص أثر الافصاح على تعاملات المطلعين.

يتجلى موقف المشرع العراقي من الافصاح في القانون المؤقت للأسواق المالية بموجب الأمر رقم (٧٤) الصادر عن سلطة الائتلاف المؤقتة لسنة ٢٠٠٤،[٣] وما قد اصدرته هيئة الاوراق المالية من تعليمات، متضمنة التعليمات رقم (٨) لسنة ٢٠١٠ بشأن الإفصاح الشركات المدرجة، وتعليمات الإفصاح عن النسب المؤثرة رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٩، والتعليمات الخاصة بتداول الاشخاص المطلعين باسهم الشركات المساهمة المدرجة رقم (١٦) لسنة ٢٠١٥. وفيما يلي توضيح لأهم الاحكام المتعلقة بالإفصاح في القانون العراقي:

أكد قانون سوق الاوراق المالية العراقي من خلال أهداف القانون على تعزيز ثقة المستثمر وضمان المنافسة الشفافة والتعامل العادل من خلال نشر المعلومات[٤]. ويلاحظ على قانون سوق الاوراق المالية اشارته الواضحة والصريحة الى أهمية المعلومات في تحقيق

(١) أكرم ياملكي، "الطبيعة القانونية لاسهم الشركات"، بحث *منشور في مجلة الدراسات القانونية، كلية الحقوق، جامعة بيروت العربية، لبنان*، (٢٠٠١): ص١٥٧.
(٢) د. خليل ابراهيم عبد، *المعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية بين الإفصاح والشفافية والحفاظ على السرية*، (كلية القانون-جامعة البصرة)، ص٧.
(٣) يُنظر أحكام التعامل في البورصة في القسمين (٣) و (١٢).
(٤) يُنظر المادة ١، من القانون المؤقت لأسواق الاوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ في القسم الثاني الذي نص على ان سوق الاوراق المالية يهدف الى تحقيق ما يلي:
- تنظيم اعضائها والمحافظة على المعايير المعترف بها للشركات بطريقة تتناسب واهداف المستثمرين وتعزيز ثقة المستثمرين في السوق. ب- تعزيز مصالح المستثمرين في الاسواق الكفؤة والموثوق بها، التنافسية الشفافة و الصادقة. ج- تنظيم وتسهيل التعامل العادل، الكفء والمنظم في السندات.
ح- جمع وتحليل ونشر احصائيات ومعلومات ضرورية لتحقيق الاهداف المنصوص عليها في هذا القانون.

تعزيز ثقة المستثمر وضمان المنافسة العادلة والشفافة من خلال نشر المعلومات، ويتوافق ذلك مع ما نص قانون الشركات العراقي المعدل في الوقت نفسه على حماية حملة الاسهم من تضارب المصالح ومن سوء تصرف مسؤولي الشركة ومالكي أغلبية الاسهم فيها والمسيطرين فعلياً على شؤونها، وتوفير المعلومات الكاملة للملاك والمتعلقة بقرارات تؤثر على استثماراتهم وشركتهم[١]. ويمكن الاشارة على ضوء أهداف قانون الشركات الى حالة من سوء تصرف مسؤولي الشركة ومالكي اغلبية الاسهم فيها والمسيطرين فعلياً على شؤونها من خلال استغلال المعلومات غير المعلنة عنها من قبلهم في التداول بالأسهم، فبحكم ملكية الاسهم قد يُمكن ذلك بعض المساهمين من تبوء مناصب ادارية فيها ويجعلهم ذلك من يطلعون على بواطن الامور، كذلك الحال بالنسبة لمن يسيطر فعلياً على الشركة بحكم وظيفته كالمدير المفوض الذي قد يكون من الغير، وقد أشار القانون وبنص صريح الى تعزيز توفير المعلومات الكاملة للملاك بمن فيهم حملة الاسهم فيما يتعلق بقرارات تؤثر على ملكيتهم وشركتهم.

نص المشرع العراقي في القانون المؤقت لأسواق المال على المعلومات التي يتطلب القانون الافصاح عنها بالمعلومات المالية وغير المالية التي تتعلق بنشاط الشركة بشكل دوري والتي قد تكون عن طريق التقارير السنوية أو الفصلية، فنص المشرع العراقي في المادة (٦/الفقرة أ) من القسم الثالث من القانون على الافصاح الدوري وجواز ان تقدم الشركة الى البورصة والهيئة تقارير ربع سنوية تتضمن بيانًا موجزًا للموازنة التي تبدأ بإغلاق ربع سنوي وأقرب سنة مالية، بالإضافة إلى بيانات ملخص مقارن ربع سنوية وسنوية للدخل والتدفقات النقدية حتى الربع السنوي. الإقفال ومراحل ما قبل العام على أن تكون متاحة للجمهور لمدة لا تتجاوز (٦٠) يومًا بعد إغلاق الأرباع الثلاثة الأولى غير المدققة للشركة[٢]. وأن ترسل إلى سوق الأوراق المالية بيانات مالية تتضمن كشف الموازنة خلال مدة (١٥٠) يوم من أغلاق السنة المالية.

ويلاحظ على موقف المشرع العراقي بعض اوجه القصور في تنظيمه لأحكام الافصاح ومن بينها افراغه للإفصاح من طابع الالزام باستخدامه لصيغة الجواز وليس الوجوب[٣]. وجاءت تعليمات الافصاح للشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية رقم (٨)

(١) يُنظر المادة ١، من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل والتي نصت على اهداف القانون في:
٣ ـ حماية حملة الاسهم من تضارب المصالح ومن سوء تصرف مسؤولي الشركة ومالكي اغلبية الاسهم فيها والمسيطرين على شؤونها فعلاً. ٤ ـ تعزيز توفير المعلومات الكاملة للمالك المتعلقة بقرارات تؤثر على استثماراتهم وشركتهم.

(٢) عاشور عبد الجواد عبد الحميد، *النظام القانوني لرهن الورقة المالية*، (القاهرة: دار النهضة العربية، ٢٠٠٨)، ص٧٦.

(٣) د. خليل ابراهيم عبد، *المعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية بين الإفصاح والشفافية والحفاظ على السرية*، (كلية القانون-جامعة البصرة)،ص ٨

لعام ٢٠١٠ الصادرة استناداً إلى القانون المذكور على عكس القانون المؤقت حيث نصت على الزام كل شركة مدرجة في سوق الاوراق المالية تزويد الهيئة بالتقرير السنوي خلال مدة لا تتجاوز (١٥٠) يوما من انتهاء سنتها المالية، واستدرك القائمون على اعداد مشروع قانون الاوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ ذلك بالنص على جعل الافصاح الزامياً حينما اشترط على مصدر للأوراق المالية تقديم تقارير دورية وربع سنوية وسنوية للهيئة.

II.ب. المطلب الثاني

اثر الإفصاح على تداول المطلعين داخل الشركة

تؤكد الدراسات ان هناك علاقة وثيقة بين تداول الاسهم و مدى توافر المعلومات المؤثرة على أسعارها من المعلومات الخاصة بالشركة، حيث أصبحت القرارات الاستثمارية المتعلقة ببيع وشراء الاوراق المالية تعتمد بشكل كبير على المعلومات عن الجهة المصدرة منها. ويشكل تحديد ماهية المعلومات احدى ابرز التحديات التي تواجه المشرعين في تنظيم أحكام الإفصاح عن المعلومات[١]، فالمعلومات الخاصة بالشركة تتعدد اصنافها وانواعها من حيث الماهية، فقد تكون المعلومة داخلية ذات طبيعة سرية من قبيل الاسرار التجارية لا تشملها بحكم طبيعتها متطلب الإفصاح والشفافية وقد تكون معلومات من قبيل المعلومات الداخلية التي تلزم الشركة بالإفصاح عنها ولكنها لم تفصح عنها لسبب ولآخر قد يرجع سبب ذلك الى الشركة نفسها او السوق المالي في تأخير الإعلان عنها او انها لم تتجاوز مرحلة السرية والصفة الداخلية بعد الى مرحلة الإفصاح والاعلان. وعليه فان هناك عنصران اخران يضافان على المعلومة الخاصة التي يحظر التداول بناءً عليها لأجل تحديد ماهية المعلومة وهو كل من عنصر تأثير المعلومة على سعر الورقة التجارية وعنصر الاعلان عنها.

ان ما جرى عليه الفقه وما دأبت عليه بعض التشريعات هو تصنيفها للمعلومات التي يحظر التداول بناءً عليه على أصناف مختلفة وتحت مسميات متعددة ولعل ابرزها تسمية المعلومات الداخلية والجوهرية[٢]، ان المعلومات التي لا يلزم الشركة بالإفصاح عنها سواء بنفسها او للسوق المالي ويتمكن المساهمون في الشركة من خلال حق الاطلاع او الإداريون

---

(١) شذى عبد الحسين جبر و فداء عدنان عبيد، "دور حوكمة الشركات في حماية حقوق المستثمرين، دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية"، *المجلة العراقية لبحوث السوق وحماية المستهلك*، المجلد ١١ العدد ١، (سنة ٢٠١٩): ص 151. متوفر على الرابط التالي: http://dx.doi.org/10.28936/jmracpc11.1.2019.(12)

(٢) يلاحظ على القوانين محل المقارنة بانها تختلف من حيث التسميات والمصطلحات التي تسمى بها المعلومات غير المعلنة المؤثرة على سعر الورقة المالية داخل السوق المالي حسب النظم القانونية المتبعة، فتسمى في القوانين الانكلوسكسونية بالمعلومات المادية غير المعلنة للعامة ب material nonpublic information كما في القانون الامريكي، فيما تسميه القوانين اللاتينية بالمعلومات المميزة كما في القانون الفرنسي. و تضاربت المصطلحات التي تستخدمها تشريعات الدول المتأثرة بكل من قوانين النظامين الاسبقين هي الأخرى بين مصطلح المعلومات الجوهرية والمادية كما في القانون العراقي والمعلومات ذات الأثر الحسي والمادي والمعلومات المميزة كما في القانون المصري واللبناني، ويرى الباحث ان وصف المعلومة انما يجب ان يركز على اثرها على سعر الورقة المالية داخل السوق المالي وليس على ذات المعلومة نفسها واهميتها، فجوهرية المعلومة تعني كونها على قدر من الاهمية و الأثر على تنظيم نشاط المستثمر في قراره بيع او شراء اوراقها المالية وهي لا تكون كذلك مالم تكن على نفس القدر من الاهمية والتأثر بالنسبة لسعر الورقة المالية في السوق.

بحكم وظائفهم وكل من له علاقة مع الشركة كالمحاسب والمهندس من الاطلاع عليها فهي ما اطلق عليه الفقه وبعض التشريعات تسمية المعلومات الداخلية، ولعل ما دأب عليه الفقه والتشريعات من تسمية المعلومات بالداخلية قد تكون راجعة الى وصف شخص المطلع داخل الشركة اكثر من ماهية المعلومة نفسها وهو وصف غير صائب وقاصر لا يجمعها المعلومات التي يجب الافصاح عنها ويحظر التداول بناءً عليها، وذلك بحكم ان ما يجب على الشركة الاعلان والافصاح عنها هي ما يخص المتداول بشراء اسهمها ويستثنى منها المعلومات التي تعد من قبيل الاسرار التجارية التي لا تعلن بطبيعتها وسائر المعلومات التي لا تؤثر على سعر الورقة المالية في السوق المالي.

فالمعلومات الداخلية الواجبة الافصاح الخاصة بالشركة المصدرة هي في الاصل مجمل المعلومات الائتمانية الخاصة بالجهة المصدرة المؤثرة على المركز المالي للشركة من حيث الدائنية والمديونية والتي يفترض الافصاح عنها حماية للمتعاملين بأصولها المالية ومنها الاسهم(١).

والى جانب المعلومات الداخلية للشركة هناك المعلومات الجوهرية والتي هي معلومات تتطلب الافصاح الفوري لحدوث المعلومة بشكل طارئ وخاصة فيما يخص المعلومات عن الامور المستجدة المؤثرة على نشاط الشركة ومركزها المالي كتملك احد العاملين او المساهمين نسبة معينة من الاسهم تسمى بالنسب المؤثرة يضاف الى ذلك المعلومات الخاصة عن الاحداث العامة الطارئة المؤثرة على نشاط الشركة ومركزها المالي والتي لم يتم سبق مناقشتها واقرارها في هيئات الشركة ومجالس ادارتها.

يستنتج من خلال ما قد سبق تنوع المعلومات التي يجب الإفصاح عنها واختلاف وسيلة الإفصاح حسب فئات الأشخاص المعنيين بالإفصاح في القانون العراقي، فالإفصاح اما يتم للمشترين للاسهم مباشرة او تفصح عنها الشركة للسوق المالي وهيئاتها المشرفة ومعلومات تعلنها الشركة في النشرات الخاصة بالشركات او الصحف اليومية ومعلومات تفصح عنها الشركة لمسجل الشركات.

وعليه فنوعية المعلومات التي يجب الإفصاح عنها هي التي تميز طريقة ووسيلة الإفصاح عنها واجل الإفصاح اللازم لها، فالمعلومات غير المعلنة الخاصة بالجهة المصدرة هي في الاصل معلومات واجبة الإفصاح، اي ان المعلومة تمر بمرحلة الخصوصية الى مرحلة الافصاح الضروري والاعلان استيفاءً لمتطلبات الافصاح، وحيث يوجد هناك فاصل زمني بين وقت العلم بالمعلومة واعلانها للكافة وتعامل المطلعين بناءً عليها خلال هذه المدة

(١) من البيانات الآنية وهي البيانات الحاضرة والماضية فيما يتعلق بالقوائم المالية السنوية وحسابات الارباح والخسائر السنوات السابقة والتي سبق اقرارها ومناقشتها في هيئات الشركة وقد تقدم بشكل دوري شهري نصف سنوي او سنوي البيانات الخاصة بالميزانية وتقارير مجلس الادرة ومراقب الحسابات.
ومن البيانات المستقبلية وهي تتضمن خطط الشركة والبرامج و الاهداف التي تنوي تحقيقها مستقبلا.

فان ذلك قد يجعل من المعلومة غير معلنة بالكامل و بالشكل المطلوب ويجعلها عرضة لتداول المحظور بالأسهم.

نص قانون سوق الأوراق المالية العراقي على كل من المعلومات الجوهرية والمعلومات الداخلية، فنصت المادة ١ من التعليمات الخاصة بتداول الاوراق المالية رقم ١٦ لسنة ٢٠١٥ على تعريف المعلومة الجوهرية ب:" أي قرارات استراتيجية وتطورات جوهرية واحداث هامة تؤثر على اداء ونشاط وملكية واستمرارية الشركة وتؤثر بشكل مباشر او غير مباشر على قيمة وحركة الورقة المالية في السوق. "

يلاحظ على تعليمات تداول الأوراق المالية العراقي بعض النقاط الإيجابية والسلبية ومنها ما يلي:

١- الجوانب الإيجابية في معالجة ماهية المعلومات الجوهرية.

هناك توسع منقطع النظير في تعريف المشرع العراقي للمعلومات الجوهرية، فيلاحظ ابتداءً ان التعليمات رقم ١٦ نفسها هي تعليمات لتداول الأوراق المالية وليست بتعليمات لتداول الأسهم، مما يعني ان حظر التداول بناءً على المعلومات يشمل السندات والأسهم معاً. ويلاحظ من جانب آخر ان التعليمات قد توسعت ايضاً في مفهوم المعلومات الجوهرية التي يحظر التداول بالأسهم بناءً عليها وصيغة المعلومات ودرجة وكيفية تأثيرها على أسعار الاسهم، فالمادة ١ من التعليمات بدأت بكلمة أي مما يعني امكانية القياس العديد من المعلومات عليها والتي قد ترد بصيغ متنوعة قد تكون على هيئة قرارات وتطورات واحداث، ولا يحدها سوى قيود وشروط الأهمية والتأثير على قيمة الورقة المالية في السوق المالي بان تكون القرارات استراتيجية والتطورات ان تكون جوهرية والأحداث بان تكون هامة، ولم يكتفي المشرع بذلك وانما توسع ايضاً في كيفية التأثير بان تؤثر المعلومة على اداء ونشاط وملكية واستمرارية الشركة واما عن درجة ومدى تأثيرها فهي الاخرى متوسع فيها فقد نصت التعليمات على ان يكون اثرها على ما قد سبق منعكساً بشكل مباشر او غير مباشر على حركة وقيمة الورقة المالية في السوق.

وحينما أتى المشرع الى تعريف المعلومة الداخلية في نفس المادة السابقة الذكر مع انه احدث تداخلاً بينها وبين المعلومات الجوهرية من حيث أهمية المعلومات وتأثيرها على أسعار الأسهم وطريقة الاعلان عنها الا انه بربطه لتأثير المعلومة على سعر الورقة المالية بالإعلان واستخدامه لكلمة قد والتي تفيد التقليل واحتمالية هذا التأثير بمجرد الإعلان دون الاستناد على ماهية المعلومة ذاتها، فعرفت تعليمات رقم ١٦ المعلومة الداخلية ب:" المعلومات التي يحصل

عليها المطلعين والتي لا تكون متوافرة لعموم الجمهور وغير معلن عنها وقد تؤثر على سعر الورقة المالية عند الاعلان عنها".

٢-الجوانب السلبية في تعريف المعلومات الجوهرية:

ومع ما ذكر آنفاً يلاحظ على المشرع العراقي بعض الجوانب السلبية وتتمثل في ما يلي:

مقارنة بغيره من المشرعين، ان المشرع العراقي حصر التعامل بالأسهم بالتداول دون سائر التعاملات الأخرى ومع اقتصاره بالتداول على الاسهم الا انه لم يذكر بعض الأدوات المالية المستحدثة التي قد ترد عليها كالمشتقات المالية(١).

ان المشرع في تعريفه للمعلومات الداخلية حصرها بما يحصل عليها المطلعون من معلومات دون تحديدهم بالمطلعين داخل الشركة او من خارجها وكل ما اشترطه المشرع هو ان لا تكون المعلومة متوفرة لعموم الجمهور وربط توافرها للجمهور واطلاعهم عليها وتأثيرها على سعر الورقة المالية بالإعلان عنها.

ومما تجدر الإشارة اليه هو ان مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ الذي لم يصبح قانوناً لحد الآن ولا يعرف أسباب عدم تشريعه، قد عرف المعلومات الداخلية بالمعلومة الجوهرية غير المعلنة للجمهور عن مصدر أوراق اورق مالية مملوكة من قبل الجمهور او عن اوراقها المالية. ويلاحظ بذلك على مشروع القانون انه قد اعتبر هو الآخر المعلومات الداخلية معلومات جوهرية باعتبار المعلومات الجوهرية تشكل معلومات تتخذ صيغة قرارات تتخذ داخل هيئات الشركة الإدارية فضلاً عن كونها وقائع قد تحصل وتنتج عنها معلومات، كما وقد وسع مشروع القانون من نطاق المعلومات واعتبر المعلومة جوهرية سواء تعلقت بمصدر الورقة المالية او عن الورقة المالية نفسها، وتشير المعلومات المتعلقة بالورقة المالية الى معلومات تداول وحركة الورقة المالية في السوق المالي وتلزم اغلب التشريعات المنظمة للمطلعين عليها كجهات الوساطة والايداع وسائر المتدخلين في السوق المالي بعدم استغلالها في تداول الأسهم لمصلحتهم او لمصلحة المتعاملين مع هذه الجهات.

وان ما يميّز مشروع القانون اشارته الصريحة الى تملك الأوراق المالية من قبل الجمهور، وهذا يعني استبعاد المعلومات المتعلقة بإصدار الأسهم الجديدة عند الاكتتاب من حظر التداول. وان مشروع القانون مع ما احدثه من تداخل بين المعلومة الداخلية والجوهرية الا انه في المادة (٣) الفقرة (ث) حينما أتى الى تعريف المعلومات الجوهرية ذكر المشرع بان

(١) المادة ١، من قانون انشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاته الكويتي رقم ٧ لسنة ٢٠١٠. وينظر ايضاً المادة ١ من قانون حظر الاستغلال الشخصي للمعلومات المميزة في التعامل بالأسواق المالية اللبناني رقم ١٦٠ في ٢٠١١ المادة ١

المعلومات الجوهرية تعني نوعية المعلومات التي يعتبرها المستثمر العادي هامة على القيام بالاستثمار او اتخاذ قرار بالتصويت فيما يتعلق بورقة مالية او تلك التي من المحتمل ان يكون لها اثر هام على سعر الورقة المالية. مما يعني ان المشرع قد ميّز بين الصفة الجوهرية في المعلومة الداخلية من حيث نوعية المعلومة وبين الأثر الجوهرية للمعلومة على سعر الورقة المالية، وجعل معيار الصفة الجوهرية في الحالتين معياراً موضوعيا بان اتخذ من معيار المستثمر العادي اساساً لتحديد أهمية ونوعية المعلومة ولم ينكر المشرع الصفة التأثير الجوهري للمعلومة على أسعار الورقة المالية ومع ذكره لاحتمال تأثير المعلومة على السعر الا انه ربط الاحتمالية بالأثر الهام .

II.ج. المطلب الثالث

تقييم موقف القانون العراقي من النطاق الشخصي والزمني للإفصاح والحظر واثرها على تعاملات المطلعين

سنتناول بالدراسة في هذا المطلب موقف القانون العراقي من المعلومات غير المعلنة المؤثرة على سعر الورقة المالية داخل السوق المالي، مبيناً موقف قانون سوق الأوراق المالية العراقي واثارها على حظر التداول بناءً على المعلومات غير المعلنة[١] .

II.ج.١. الفرع الأول

موقف القانون العراقي من النطاق الشخصي للإفصاح والحظر

حسب القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤، لم يوضح المشرع مفهوم المطلعين، ولكن حسب تعليمات تداول الاشخاص المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الاوراق المالية رقم ١٦ لسنة ٢٠١٥، في المادة ١ - عرف الاشخاص المطلعين بالذين يطلعون على المعلومات الداخلية بحكم مناصبهم او ملكياتهم او علاقتهم بشكل مباشر او غير مباشر بمن يحوز المعلومات الداخلية ويشمل اعضاء مجلس ادارة الشركة ومستشاريهم، المدير المفوض، المدير المالي، المدقق الداخلي والخارجي، واي شخص يحصل على تلك المعلومات.

(١) قيام المطلع على معلومات داخلية غير منشورة على جمهور المستثمرين ومؤثرة على سعر السوق بتنفيذ عملية تداول في السوق المالي بناءً على هذه المعلومات قبل تعميمها بقصد تحقيق الربح المضمون. د. منصور السعيد و د. عادل المياس، "حظر استغلال المعلومات السرية في تعاملات اسواق المال: دراسة في ظل القانون الكويتي والقانون المقارن(الجزء الاول)"، *بحث منشور في مجلة كلية القانون الكويتية العالمية*، السنة الثامنة، العدد ٤ ، ديسمبر، (٢٠٢٠): ص ٤٦.

وبذلك فقد وسع المشرع العراقي من نطاق المطلعين على المعلومات ليشمل المطلعين الأساسين بحكم وظيفتهم داخل الشركة كما شمل بذلك أيضاً المطلعين الثانويين حينما نص المشرع على المطلعين على المعلومات بحكم علاقاتهم بشكل مباشر او غير مباشر مع الشركة لحد شمول الغير الأجنبي عن الشركة بنصه في عجز المادة ١ من تعليمات الافصاح على عبارة أي شخص آخر يحصل على تلك المعلومات.

أشار المشرع الى توسع نوعي في نطاق المطلعين ليشمل الى جانب الشخص الطبيعي الشخص المعنوي، فحسب المادة ٥ من تعليمات تداول المطلعين أشار المشرع على انه اذا كان من يشغل احد المناصب في الشركات المساهمة شخصاً معنوياً فيعتبر الشخص الطبيعي الممثل لها شخصاً مطلعاً. وجدير بالذكر انه يُعد من المألوف في الوقت الحاضر إدارة الشركات من قبل الأشخاص المعنوية لتجنب تعثر الشركات في الإدارة التي تحتاج الى خبرات فضلاً عن إمكانية تملك الشركات القابضة لرأسمال الشركات التابعة التي تجعلها كشخص معنوي مالكاً لنسبة من الأسهم تمكنها من إدارة الشركات التابعة. وفي ذلك فإن المشرع المصري قد اجاز في المادة ٢٣٦ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ ان يكون عضو مجلس الادارة شخصاً اعتبارياً ممثلاً له بالشخص الطبيعي في مجلس ادارة الشركة والمشرع في تعريفه للمطلع نص على كلمة كل شخص، بينما في العراق سكت مشرع قانون الشركات عن ذلك و لكن وفقاً لتعليمات تداول المطلعين في الشركات المساهمة المادة ٥ نصت التعليمات صراحةً على جواز ذلك بل تعدى ذلك من مجرد العضوية في مجالس أدارة الشركة الى تولي الشخص المعنوي منصباً في الشركة[١].

يستنتج من خلال ما قد سبق بان المشرع العراقي قد اجاد واتقن في صياغة الاحكام المتعلقة بماهية المعلومات الا انه يلاحظ عليه القصور في النص على الأحكام المتعلقة بالمدة والأجل المطلوب للإفصاح وحظر التداول حسب نوعية المعلومات. والتي سناتي الى بيانها لاحقاً.

II.ج.٢. الفرع الثاني

موقف القانون العراقي من النطاق الزمني للإفصاح والحظر

يلاحظ على المشرع العراقي توسعه في النطاق الموضوعي والشخصي لحظر التداول بالمعلومات غير المعلنة المؤثرة على أسعار الأوراق المالية مع وجود بعض الثغرات قانونية فيما يتعلق بقانون سوق الأوراق المالية وتعليمات تداول المطلعين العراقي وسنتطرق إليها وعلى النحو التالي:

(١) تعليمات تداول المطلعين في الشركات المساهمة المادة (٥).

١- الثغرة المتعلقة بأجل الافصاح عن المعلومات وفترة حظر التداول بناءً عليها.

يشير الفقه الى ان لعنصر وقت الإفصاح أثر على زيادة تعاملات المطلعين الذين قد يستغلون المعلومات خلال فترات زمنية محددة تتوافر لديهم العلم بها قبل الإعلان عنها، فقد نصت تعليمات الافصاح للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية رقم ٨ لسنة ٢٠١٠ المادة ٥ على الشركة المدرجة اعلان السوق والهيئة والجمهور خلال ثلاثة ايام عمل عن توافر اية معلومات جوهرية، فيلاحظ على هذه المدة انها طويلة نسبياً، واذا ما اعتبرنا المعلومات الطارئة من بين المعلومات الجوهرية فانه يفترض على الشركة الإعلان عنها وقت حصولها ولاسيما ان المعلومات الجوهرية تشكل في بعض اصنافها وقائع خارجية قد تشكل المعلومة بخصوصها معلومات مؤكدة لسبق حصولها واقعاً كما وتأخذ توافرها لدى الشركة وعلم المطلعين بها حيزاً من الزمن. وتجنباً لإشكالية عنصر الوقت فان بالإمكان النص على آلية للإفصاح عنها فور وقوعها ومن خلال استخدام تكنولوجيا المعلومات الالكترونية في الإبلاغ والاعلان عنها لهيئة الأوراق المالية ليتسنى للهيئة والسوق المالي اخذها بنظر الاعتبار، وتقليل فترة إمكانية استغلالها من قبل المطلعين عليها على ان تبدأ فترة الحظر قبل مدة معينة من تاريخ توافر المعلومة.

ان القانون العراقي فضلاً عن عدم تبنيه لتكنولوجيا المعلومات في الإفصاح عن المعلومات تميز أيضا بعدم تحديد وسائل الاعلان عن المعلومات، ففيما يتعلق بإفصاح الشركة عن المعلومات والاعلان عنها واستنادا لأحكام القسم ٣ من قانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤، نص القانون انه على الشركات الافصاح لهيئة الاوراق المالية بمتطلبات الافصاح ونشرها بوسائل الاعلام المتاحة، وبهذا الخصوص هناك غموض بشان وسائل الاعلام المتاحة في ظل التطور التكنولوجي الحاصل في مجال تقنية المعلومات والاتصالات.

مقارنةً مع موقف المشرع المصري، فان المشرع المصري قد حدد طريقة للإعلان التي تضمن المساواة بين المساهمين، فنصت المادة ٣١٩ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال على ان المعلومة تصبح معلنة عندما يتم اتاحتها لجمهور المتعاملين في وقت واحد وبذات الطريقة وفقا القواعد والاجراءات الحاكمة والمنظمة للإفصاح في البورصة. وكان المشرع المصري موفقاً حينما نص على استخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصالات فيما يتعلق بالإفصاح عن المعلومات الجوهرية بما يقلل من فرص المطلعين من استغلالها في التداول، فقد نصت المادة ٣٤ من القواعد الحاكمة والمنظمة للإفصاح في سوق رأس مال من خلال قواعد قيد واستمرار وشطب الاوراق المالية بالبورصة على الزام الشركات التي تواجه احداثاً يترتب عليها معلومات جوهرية ان تفصح عنها وذلك بإخطارها فورا للسوق لنشرها

على شاشات التداول وعلى الموقع الالكتروني للبورصة فورا او قبل اول جلسة تداول تالية لوقوع الحدث.

وقدر تعلق الامر بمسألة الحظر من التداول بناءً على المعلومات غير المعلنة، وحيث ان الأصل في الأسهم هي حرية التداول باستثناء ما لم يرد بشأنها قيود قانونية كالقيود الخاصة بتداول اسهم المؤسسين لأغراض محددة يرى المشرع ضرورتها، وبالتالي فانه يفترض في أي قيد اخر ومن بينه قيد حظر التداول بناء على معلومات غير معلنة من ان يكون مؤقتاً خلال مدة معقولة، ويلاحظ على تعليمات تداول المطلعين عدم المعقولية في فترة الحظر فيما يتعلق ببدئها وانتهاءها، فقد نصت المادة (٣– ب) من تعليمات تداول الاشخاص المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الاوراق المالية رقم ١٦ لسنة ٢٠١٥ و بصراحة النص على حظر تداول المطلعين من خلال في الفترات التالية:

- من تاريخ نهاية كل فصل ولغاية نشر البيانات.

- الفترة الزمنية التي توجد خلالها معلومة جوهرية غير مفصح عنها وحتى تاريخ الافصاح.

- قبل ١٥ يوما من صدور البيانات السنوية وحتى تاريخ الافصاح[١].

ان من بين ما يلاحظ على القانون العراقي وجود ثغرات تتعلق بعدم معقولية بعض مدد الافصاح بالنسبة لبعض المعلومات وحسب فئات المطلعين عليها، من المعلومات الدورية والجوهرية والطارئة، وعليه فالمدة يجب ان تكون معقولة وفقاً لاختلاف الأثر الزمني للحظر على تحييد المطلعين، والتي سنتطرق إليها بالتفصيل مبيننا ما اقترحه الفقه من نظريات بهذا الخصوص.

نظراً لعلاقة الإفصاح والاعلان بفترة حظر التداول وبخصوص المعلومات الدورية والافصاح الدوري عنها، فالمعلومات والبيانات الدورية بحكم كونها معلومات منتجة على مراحل نشاط الشركة و تقدم خلال فترات محددة للإعلان عنها لجمهور المطلعين والسوق المالي للتحقق من المركز المالي للشركة من خلال تقارير تقدم بهذا الخصوص، فان مدد حظر المطلعين عليها من التداول قد تكون غير معقولة بالنسبة لبعض الفئات من المطلعين، فالمطلع الرئيسي بحكم قيامه بالأعداد والاشراف على هذه المعلومات كرئيس او عضو مجلس الادارة يُعد الشخص الأكثر علماً واطلاعاً على هذه المعلومات وقيمتها وأثرها المالي قبل الافصاح عنها وبالتالي هو الأقرب وقد يكون الأسبق الى استغلالها في التداول المحظور بالأسهم قبل الإعلان عنها لباقي المستثمرين في السوق المالي. وان من بين ما يلاحظ على القانون العراقي

(١) المادة (٣ –ب)، من تعليمات تداول الاشخاص المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الاوراق المالية رقم ١٦ لسنة ٢٠١٥.

نصه على حظر التداول بناءً على المعلومات الدورية الفصلية من نهاية كل فصل لغاية نشر البيانات، وبالنسبة للبيانات السنوية قبل ١٥ يوما من صدور البيانات حتى تاريخ الإفصاح عنها. ويلاحظ الباحث ان هذه المدد تعتبر قصيرة نسبياً من ناحيتين كونها لا تحد من تداول المطلعين من جانب ولا يمكن باقي المستثمرين في السوق المالي من الاطلاع على المعلومات من جانب آخر، ولذلك فقد كان من الضروري وضعَ مدة قانونية معقولة للحظر سابقة للإفصاح والنشر تتناسب مع دور ودرجة اطلاع المتعامل ومدد اعدادها بحيث يحظر عليه التعامل خلالها حيث تكاد تكون هذه المدة غير معقولة في القانون العراقي مقارنة مع دور ودرجة اطلاع المتعامل على المعلومات وامكانية استغلاله لها.

يذهب البعض من الفقه[١]، الى ان ضمانة حظر التعامل التام قبل الإفصاح الدوري هي ضمانة قاصرة عن فرض المساواة الحقيقية بين المستثمرين، وان مدة ١٥ يوما غير كافية لتحقيق ذلك فضلاً عن عدم ضمانها لمنع استغلال البيانات المالية، ودليلهم على ذلك ان أغلب قوانين الشركات تلزم مديري الشركة بتحضير الميزانية العامة وتدقيقها خلال ٤ أشهر من تاريخ انتهاء السنة المالية وعلى اثر ذلك فان المدة القانونية الخاصة بحظر تعامل المطلع الرئيسي يجب ايضاً ان لا تقل عن ٤ أشهر سابقة عن الإفصاح عن البيانات السنوية كحد أدنى، وأن تكون مدة الـ ١٥ يوماً خاصة بالبيانات الفصلية. والحل الآخر هو ان يتم اخضاع مدة الحظر لتقدير هيئة السوق بحيث تكون مدة معقولة تفصل بين تاريخ بداية تجهيز البيانات المالية وبين تاريخ الإفصاح عنها.

اما بخصوص المعلومات الجوهرية وغير الدورية وعملية الافصاح عنها، باعتبار المعلومات الجوهرية هي كل التغييرات والتطورات التي تحصل على الشركة وهي ذات اثر على نشاطها ومركزها وقيمة اصولها المالية، فقد كان المشرع العراقي موفقاً في النص على مدد حظر التعامل بناءً على المعلومات الجوهرية مقارنةً بغيره من المشرعين فيما يخص المعلومات الجوهرية، بالنص على حظر التداول خلال الفترة الزمنية التي توجد خلالها معلومة جوهرية غير مفصح عنها وحتى تاريخ الإفصاح، في حين نصت تشريعات أخرى على حظر تعامل المطلعين على المعلومات الجوهرية قبل (١٠) عشرة يوماً من أيام العمل من تاريخ الإعلان عن أي معلومات جوهرية من شانها التأثير سلباً ام ايجاباً على اسعار الأوراق المالية[٢]. وان مدة (١٠) ايام تعتبر مدة غير معقولة بالنسبة للمعلومات الجوهرية

(١) د. همام القوصي، "حظر استغلال المعلومات والبيانات غير المعلنة وموقف القانون الاماراتي منه، نظرية واجب الحذر والمدة المعقولة"، *مجلة جيل الأبحاث القانونية المعمقة*، العدد ٣٦، ص ٤٥.

(٢) اللائحة التنفيذية لقانون إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية.الكويتي رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ و المادة ١٤، نظام التداول والمقاصة والتسويات ونقل الملكية وحفظ الأوراق المالية، الاماراتي رقم ٢٠ لسنة ٢٠٠١. المعدل ٢٠١٤.

غير الدورية والتي هي بطبيعتها معلومات ناتجة عن مفاوضات واتفاقيات تأخذ حيزاً من الوقت مع إدارة الشركة كتلك المعلومات المتعلقة بعروض الاندماج التي تتعرض لها الشركة المدرِجة في البورصة، ومعلومات الاستحواذ حيث ان الجهة التي تحاوِل الاستحواذ على الشركة المستهدفة في السوق تسعى الى تجميع اكبر قدر من الأسهم، ولذا فان المطلع على معلومات عروض الاستحواذ قبل الإفصاح عنها يستطيع شراء كم من الأسهم قبل ارتفاع السعر ثم بيعها عندما يبلغ هذا السعر نسبة الارتفاع. وتتضح الثغرة القانونية بوضوح حيث ان التمهيد والتحضير لمثل هذه الصفقات الاستراتيجية من الاندماج والاستحواذ قد يمتد لأشهر فلا يعد مدة ١٠ أيام قيداً معقولاً أمام المدير التنفيذي لاستغلال معلومات الاندماج والاستحواذ، لذا يقترح الفقه، وربط حظر التداول التام بـمدة معقولة تبدأ من تاريخ نشوء المعلومة إلى تاريخ الإفصاح عنها، وعلى ان يعود امر تقديرها لهيئة السوق بحيث يتم ابطال التعاملات التي جرت خلال هذه الفترة.

ان ما قد يعيب موقف القانون العراقي بهذه الخصوص لا يتعلق بفترة الحظر وانما وقت الإفصاح عن المعلومة الجوهرية كواقعة، وان المشرع بعد ان ميّز بوضوح بين توافر المعلومة واجبة الإفصاح لديها ووجود المعلومة بحصول الواقعة التي تنشأ عنها المعلومة، الا ان المشرع العراقي قد نص في تعليمات الإفصاح على ان يتم الإفصاح عن المعلومات الجوهرية خلال ٣ أيام من تاريخ توافر المعلومة ونص مرة أخرى حسب تعليمات تداول المطلعين بخصوص الحظر على فترة حظر تبدأ من الفترة الزمنية التي توجد خلالها معلومة جوهرية غير مفصح عنها وحتى تاريخ الإفصاح، وبذلك فان مدة الإفصاح بـ (٣) أيام من تأريخ توافر المعلومة لا يتوافق مع فترة الحظر بخصوص المعلومات الجوهرية الطارئة. وكان يفترض ان يكون ذلك قبل مدة معقولة من التاريخ الواجب للإفصاح عن مثل المعلومة المفاجئة وليس من تأريخ توافر المعلومة لدى الشركة.

فالمعلومات الطارئة او المفاجئة وهي معلومات الإفلاس أو استقالة الرئيس التنفيذي او اية معلومات اخرى تنشأ بشكل طارئ دون سبق الاعداد والتحضير للوقائع المنشئة لمعلوماتها تستوجب اغلب التشريعات الافصاح الفوري عنها، فطالما ان المعلومة طارئة فقد يتمكن المطلع من تجاوز جمهور المستثمرين قبل هذه المدة القصيرة إن وصلت المعلومة المفاجئة إلى علمه قبل هذه المدة. ويفترض لتحقيق المساواة الحقيقية بين المتعاملين هو حظر التعامل قبل مدة معقولة من التاريخ الواجب للإفصاح عن مثل المعلومة المفاجئة وليس من تأريخ توافر المعلومة لدى الشركة. فتناست بذلك اغلب التشريعات والقانون العراقي تنظيم مسألة التأخير المتعمد عن الاعلان من قبل القائمين على ادارة الشركة وكان يفترض النص على التأخير وعدها من قبيل نقص في الشفافية التي تحاسب عليها الشركة نفسها.

٢- الثغرة المتعلقة بمعلومات التحليل المالي.

أشارت بعض التشريعات الى معلومات التحليل المالي والاقتصادي واستثنتها من نطاق المعلومات التي يحظر التداول بناءً عليها، ونصت في الوقت نفسه على شروط معلومات التحليل المالي وبذلك فان هذه التشريعات قد وازنت بين أهمية معلومات التحليل المالي بالنسبة للمستثمرين في الأسهم وبين الحد من إمكانية اعتمادها على المعلومات غير المعلنة من خلال النص على استيفائها لبعض الشروط. ومع أهمية معلومات التحليل المالي بالنسبة للمستثمرين، يلاحظ على القانون العراقي بأن المشرع لم ينص بشكل صريح على مثل هذه المعلومات وهذا الاستثناء، و يُشكل ذلك قصوراً تشريعياً بإمكان المشرع تلافيه اسوة ببقية المشرعين نظراً لما حصل من توسع في ماهية المعلومات التي يحظر التداول بناءً عليها وما قد واكب من عملية التحليل المالي والاقتصادي من اهتمام من قبل المستثمرين في الأسهم.

ان عملية تحليل المعلومات اصبحت من الامور الشائعة في الوقت الحاضر، وان التحليل الاقتصادي والمالي للمعلومات ينتج عنها معلومات تكون مختلفة عن المعلومات غير المعلنة، فحيث يستخدم المحللون الماليون والاقتصاديون دراسات يستخلصون جملة من البيانات والمعطيات العلمية المدروسة من خلال خبرتهم في هذا المجال، ومثال ذلك انماط الشموع اليابانية كنوع من التحليل لقيم الاوراق المالية في السوق[١]. واصبحت مثل هذه المعلومات المستنتجة والمستخلصة من هذه الدراسات والتحاليل المالية والاقتصادية مصدراً مشروعاً للكثير من المستثمرين في تبني قراراتهم الاستثمارية في بيع او شراء الاوراق المالية، فهي معلومات مستندة على الجهد الشخصي والخبرات السابقة ولا تلحق بمن يتداول بناءً عليها أي مخاطر تلحق به[٢].

ويلاحظ هنا بان المعلومة المستخلصة من خلال التحليل المالي والاقتصادي في علاقتها بالمعلومات التي يحظر التعامل بناءً عليها بانها هي ليست بذات المعلومة وانما معلومة اخرى جديدة مشروعة التعامل بناءً عليها واعتبرتها العديد من القوانين منها ما نص عليه المشرع الاردني بشكل صريح على ان يشتمل معلومات التحليل المالي على استنتاجات

(١) ينظر في ذلك: "شرح الشموع اليابانية الرئيسية المؤثرة في الحركة السعرية الاسهم في الاسواق المالية "، متاح على الرابط التالي: Ettijah.com

(٢) د. ذكري عبدالرازق محمد خليفة، "حظر التعامل على الأدوات المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية وفقاً لمعلومات داخلية"، *مجلة البحوث الإدارية*، المجلد ٣٧ العدد١، (٢٠١٩): مركز الاستشارات والبحوث والتطوير اكاديمية السادات للعلوم الإدارية، ص ٣٧. متاح على الرابط التالي: DOI: 10.21608/JSO.2019.230866

تقدم بناءً على دراسات مالية واقتصادية وابحاث وتحاليل وان لا تعتمد على المعلومات الداخلية[١] .

نصت اللائحة التنفيذية لقانون الشركات الكويتي، رقم ٧ لسنة ٢٠١٠، في المادة (2) على أنه: يجب أن تتوافر في المعلومات الداخلية الشروط التالية: منها ان لا تكون متاحة للجمهور بأي شكل من الاشكال، ولا تعد المعلومات داخلية في نظر المشرع في الاحوال التالية: ١ -إذا تم الافصاح عنها في البورصة. ٢ -إذا كانت ضمن سجلات متاحة للاطلاع عليها من اي شخص. ٣ -إذا كانت عبارة عن تحليل فني او دراسة بحثية عن ورقة مالية، وتم إعدادها بناء على معلومات متاحة للجمهور. ويلاحظ على المشرع الكويتي وفقاً للفقرة الثالثة وبالمفهوم المخالف اذا كانت المعلومات عبارة عن تحليل تم اعداده بناءً على معلومات داخلية فإنها تعد مشمولة بحظر التداول و تعد نفس المعلومات الداخلية التي يحظر التعامل بناءً عليها[٢].

ونصت تعليمات المعايير الاخلاقية للسلوك المهني الذي اصدرته معهد المحللين الماليين الامريكي على ضرورة ان يبذل المحلل المالي جهداً لكي تكون التقارير متاحة للكافة العملاء السماسرة، وفي نفس الوقت عليه ضرورة تجنب التحليل الاقتصادي والمالي المبني على المعلومات الداخلية غير المعلنة، وان لا يضمن التقرير اية معلومات جوهرية حصل عليها مادامت غير معلنة[٣].

وعليه فان هناك ربط بين معلومات التحليل المالي والمعلومات غير المعلنة ، فمعلومات التحليل الاقتصادي والمالي بحسب القوانين السابقة الذكر يشترط فيها ان تكون في مصادرها مستسقاة من المعلومات المتاحة للجمهور والمعلنة وان لا تشتمل ولا ان تعتمد على المعلومات غير المعلنة. واثبت الدراسات ان معلومات المحللين الماليين المستندة على المعلومات غير المعلنة سواء داخل الشركة او السوق المالي خاصة في ازدياد كبير، وان سبب الزيادة في ذلك قد يرجع الى عدم نص بعض القوانين كالقانون العراقي صراحة على شروط معلومات التحليل المالي مما قد يفسح المجال امام المطلعين على المعلومات غير المعلنة داخل السوق المالي بإفشائها الى المحللين الماليين ومن ثم يلبسها المحلل المالي بلباس استنتاجات التحليل المالي وبذلك يبعد المطلع نفسه من شبهة افشاء المعلومة واستغلالها في التداول بنفسه ليتخطى المحلل المالي نفسه ليصل الى الغير الذي يصعب عند تداوله بالمعلومات اثبات علمه بكون المعلومة غير معلنة، ولاسيما ان أساس مسؤولية هذا الغير في

(١) المادة ٢، من قانون الاوراق المالية الاردني رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢.
(٢) ينظر المادة ٢، من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات الكويتي، رقم ٧ لسنة ٢٠١٠.
(٣) يُنظر ميثاق الاخلاق ومعايير السلوك المهني لمعهد CFA-Chartered Financial Analyst ، متاح على الموقع الالكتروني: www.cfainstitute.org . تاريخ زيارة الموقع: ٦-١-٢٠٢٤.

الأصل لا تزال غير واضحة المعالم بحكم كونه لا يربطه مع الشركة والسوق المالي أية رابطة قانونية او عقدية، وعادة ما تسمح له القوانين بان يثبت هو ان شرعية تداوله لم يكن معتمداً على معلومات غير معلنة[1].

الخاتمة

اولاً: الاستنتاجات.

١- ان تبني مشرع قانون الشركات العراقي للاتجاه الموسع لنطاق حق الاطلاع كان يفترض ان يقابله تنظيم عملية الافصاح عن المعلومات وحظر التعامل بناءً على معلومات داخلية بما يضمن عدم استغلالها في التداول وفقاً لقوانين الاسواق المالية وتعليمات التداول بخصوص الشركات المساهمة، والتي لها ما يبرره كشركات أموال حيث تمتاز هذه الشركة بقيامها على اساس الفصل بين الملكية والادارة والاعتبار المالي دون الشخصي للشراكة فيها والمسؤولية المحدودة للشركاء، فيكون هناك دخول وخروج حر وسلس دون قيود للمساهمين الجدد، ونظراً لانخفاض سعر الاسهم قد يتمكن صغار المدخرين من شراء الأسهم فيها، فيصبح شريكاً دون أن يكون مسؤولاً عن مخاطر الخسارة إلا بقدر قيمة ما يملكه من أسهم، فضلاً عن ما يشكله كثرة عدد المساهمين الذين يمثلون السلطة العليا وهي الهيئة العامة للشركة وضعف نية المشاركة من ثغرات تمنح من يديرون الشركة فعلياً مجالاً لتعاملات المطلعين في الشركة.

٢- ان المشرع العراقي فيما يخص موقفه من بين الاتجاه الموسع والضيق لحق الاطلاع لم يكن موفقاً في تحقيق التوازن المطلوب بين حق الاطلاع والمحافظة على المعلومات الداخلية للشركة، وكان يفترض به في ظل التوسع الحاصل لنطاق حق الاطلاع في قانون الشركات ان يضع قيودا تخص المعلومات الداخلية الخاصة بالشركة المساهمة وتداول اسهمها من خلال القوانين المنظمة لتداول الاسهم في الاسواق المالية والانظمة والتعليمات الخاصة بها الا ان ذلك ايضاً ما لم يوفق فيه المشرع العراقي لا في قانون سوق العراق للأوراق المالية ولا التعليمات الافصاح وحظر تعاملات المطلعين.

٣- أكد قانون سوق الاوراق المالية العراقي من خلال أهداف القانون على تعزيز ثقة المستثمر وضمان المنافسة الشفافة والتعامل العادل من خلال نشر المعلومات. وبذلك نص القانون بشكل

(1) Thomas Lee Hazen, Identifying the Duty Prohibiting Outsider Trading on Material Nonpublic Information , Hastings Law Journal, Volume 61 Issue 4, 2010.p884 Open access, https://repository.uchastings.edu/hastings_law_journal

صريح الى أهمية المعلومات في تحقيق تعزيز ثقة المستثمر وضمان المنافسة العادلة والشفافة من خلال نشر المعلومات، الا ان الآليات القانونية للحد من سوء استغلالها من قبل المطلعين عليها بحكم مناصبهم ووظائفهم وملكيتهم وسيطرتهم تعاني من قصور تشريعي فيما يتعلق بنوعية المعلومات التي يحظر التعامل بناءً عليها ومدة الحظر والاشخاص المشمولين بها.

٤- فيما يتعلق بنوعية المعلومات التي يحظر التداول بناءً عليها، حينما أتى المشرع الى تعريف المعلومة الداخلية في نفس المادة السابقة الذكر احدث تداخلاً بينها وبين المعلومات الجوهرية من حيث أهمية المعلومات وتأثيرها على أسعار الأسهم وطريقة الاعلان عنها فعرف المعلومات الداخلية ب:" المعلومات التي يحصل عليها المطلعين والتي لا تكون متوافرة لعموم الجمهور وغير معلن عنها وقد تؤثر على سعر الورقة المالية عند الاعلان عنها". وعرف المعلومات الجوهرية ب:" أي قرارات استراتيجية وتطورات جوهرية واحداث هامة تؤثر على اداء ونشاط وملكية واستمرارية الشركة وتؤثر بشكل مباشر او غير مباشر على قيمة وحركة الورقة المالية في السوق."

٥- ان المشرع بذكره لكلمة المطلعين وعبارة عدم توافر المعلومة لعموم الجمهور في تعريفه للمعلومات الداخلية انما يشير الى المعلومات التي يطلع عليها الشخص بحكم تمتعه بحق الاطلاع على المعلومات داخل الشركة سواء كان من أصحاب المناصب الإدارية في الشركة او كمساهم له حق اداري في الاطلاع على بواطن الأمور في الشركة، ويشمل بذلك كافة المعلومات ومنها المعلومات السرية التي بطبيعتها غير قابلة للإفصاح والاعلان مع ان هذه المعلومات يفترض ان يكون ضوابط حق الاطلاع عليها اكثر صرامة كون المعلومات غير متعلقة بالحق في الاطلاع وممارسة هذا الحق الذي يقتصر على الدراية بالأمور الإدارية للشركة.

٦- بالنسبة لأصحاب النسب المؤثرة الذين يمتلكون ١٠% فاكثر من اسهم الشركة المدرجة، ونظراً لعلاقة واثر هذه النسب على الوضع المالي والإداري للشركة، فقد احسن المشرع بالنص في المادة ٢ من تعليمات الإفصاح عن النسب المؤثرة رقم ٨ لسنة ٢٠١٥، على جهات متعددة يفصحون عن هذه المعلومات وهي كل من صاحب النسبة والشركة ومركز إيداع الاوراق المالية.

ثانياً: التوصيات والمقترحات.

١- ان قانون الشركات العراقي قد منح لكل مساهم حقاً بالاطلاع لكل مساهم عضو في الشركة دون اشتراط تملكه لعدد معين من الأسهم أو مضي مدة معينة على اكتسابه صفة العضوية فيها. ونظراً لأهمية المعلومات وامكانية استغلالها من قبل صغار المساهمين من المضاربين على فرق اسعار الاسهم، نوصي المشرع بضرورة حصر حق الاطلاع بقيد تملك عدد معين من الاسهم او مضي مدة معينة على اكتسابه لصفة العضوية في الشركة لسد الأبواب امام المساهمين المضاربين على الاسهم الذين لا ينتظرون التوزيعات النقدية من الارباح بقدر ما يكون غايتهم المضاربة على فرق السعر.

٢- ان المدة التي من حق المساهم الاطلاع على المعلومات خلال ١٠ ايام السابقة لاجتماع الهيئة العامة او خلال عقد الاجتماع هي مدة قصيرة نسبياً بخصوص سجلات الشركة التي تتضمن معلومات مالية محاسبية لا يمكن من خلاله ان يتمكن المطلع من اتخاذ القرار السليم وفقا لمعطياتها. نقترح بدائل اخرى لتعزيز حق الاطلاع وتجنب ما قد يترتب على ذلك من آثار بالموازاة مع القوانين والتعليمات المنظمة لتعاملات الاسواق المالية بالنص على آليات اخرى تخص الإفصاح وحظر التداول من خلال تقليص اجل الافصاح اللازم على الشركة او اطالة امد الحظر من التداول بناء على معلومات غير معلنة او من خلال تمكين الاستعانة بالخبراء في الاطلاع والاسترشاد بهم وفقاً لشروط معينة في من يتم الاستعانة بهم كالمحاميين والمحاسبين الذين يدركون طبيعة المعلومات المطلع عليها.

٣- يسمح القانون العراقي بإمكانية الجمع بين صفة العضوية ورئاسة مجلس الإدارة لأكثر من شركة واحدة في آن واحد، تصل لحدود ست شركات كعضو، وشركتين كرئيس مجلس ادارة، نقترح ازاء ازدياد تعاملات المطلعين تقليل سقف الشركات التي من الممكن الجمع بين عضوية ورئاسة مجالس اداراتها.

٤- حيث يعاني القانون العراقي من فراغ تشريعي بخصوص جوانب متعلقة بممارسة حق الاطلاع من خلال الوكالة والنيابة، نقترح على المشرع العراقي وضع قيود على ممارسة حق التصويت واتخاذ القرار بالنص على ان لا يتجاوز عدد الاسهم المملوكة من قبله شخصياً وتلك الاسهم المفوض له باستخدامه في اتخاذ القرارات بصفة وكيل او نائب بان لا يتجاوز نسبة معينة من راس مال الشركة. وتجنباً لتعارض المصالح في النيابة في اجتماعات الهيئة العامة للشركة نقترح ايضاً وبحكم كون اعضاء مجلس الادارة اعضاء في الجمعية العامة للشركة النص على منعهم من ان يكونوا وكلاء عن المساهمين مع جواز كونهم وكلاء عن بعضهم البعض وبما يحقق غاية الرقابة على الشركة ومسألة اعضاء مجلس الادارة عن اعمالهم في تسييرها.

٥- نقترح النص على ضوابط لطلب المساهم ببقاء مندوب المسجل في الاجتماع حسب المادة ٩٣ من قانون الشركات، بالنص على ان يكون طلب البقاء بناءً على أسباب ومبررات تستوجب ذلك وعلى ان يقترن بقناعة الهيئة العامة للشركة وبقرار يصدر منها وذلك حفاظاً على سرية المعلومات التي يتم تداولها في اجتماعات الهيئة العامة للشركة.

٦- سكت المشرع العراقي عن النص على ممارسة حق الاطلاع بالنيابة، وان ذلك يشكل قصوراً كان بالإمكان تدارك اثاره السلبية من خلال وضع قيود معينة على الانابة بخصوص حق الاطلاع بجعله محصوراً بالاطلاع الدائم وليس المؤقت وبشرط ان يكون الخبير من المحاميين او المحاسبين الذين يدركون ويميزون المعلومات السرية عن غيرها.

٧- نقترح اعادة صياغة نص المادة (٦/الفقرة أ) من القسم الثالث من القانون بخصوص الافصاح الدوري، والنص على صيغة الوجوب بدل الجواز لكي يتوافق ذلك مع اهمية الافصاح عن المعلومات، ولكي يتوافق ذلك مع ما نصت عليه تعليمات الافصاح للشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية ومشروع قانون الاوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨.

٨- نقترح تعديل المدة المنصوص عليها بخصوص الإفصاح عن المعلومات الجوهرية وفقاً للمادة ٥ من تعليمات الافصاح للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية رقم ٨ لسنة ٢٠١٠ التي نصت على الإفصاح خلال ثلاثة ايام عمل عن توافر اية معلومات جوهرية، فيلاحظ على هذه المدة انها طويلة نسبياً، واذا ما اعتبرنا المعلومات الطارئة من بين المعلومات الجوهرية فانه يفترض على الشركة الإعلان عنها وقت حصولها، فبالإمكان النص على آلية للإفصاح عنها فور وقوعها ومن خلال استخدام تكنولوجيا المعلومات الالكترونية في الإبلاغ والاعلان عنها لهيئة الأوراق المالية ليتسنى للهيئة والسوق المالي اخذها بنظر الاعتبار وتقليل فترة إمكانية استغلالها من قبل المطلعين عليها.

٩- من الضروري وضع مدة قانونية معقولة للحظر سابقة للإفصاح والنشر تتناسب مع دور ودرجة اطلاع المتعامل وفترات اعدادها بحيث يحظر عليه التعامل خلالها حيث تكاد تكون هذه المدة غير معقولة في القانون العراقي مقارنة مع دور ودرجة اطلاع المتعامل على المعلومات وامكانية استغلاله لها. حيث نصت المادة ٣ –ب من تعليمات تداول الاشخاص المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الاوراق المالية رقم ١٦ لسنة ٢٠١٥ و بصراحة النص على حظر تداول المطلعين من الفترة الزمنية التي توجد خلالها معلومة جوهرية غير مفصح عنها وحتى تاريخ الافصاح. و قبل ١٥ يوما من صدور البيانات السنوية وحتى تاريخ الإفصاح.، ونقترح أن تكون مدة الـ ١٥ يوماً خاصة بالبيانات الفصلية وليست السنوية. وبخصوص المعلومات الجوهرية وغير الدورية وعملية الافصاح عنها، نقترح

النص على حظر التداول خلال الفترة الزمنية من تاريخ حصول الواقعة التي انتج عنها معلومة جوهرية غير مفصح عنها وحتى تاريخ الإفصاح.

ويتوافق مقترح التعديل السابق ذكره مع توحيد الفترات الزمنية للإفصاح والحظر التي نص عليه المشرع، حيث ان هناك تناقضاً وقع فيه المشرع حينما نص في تعليمات الإفصاح على ان يتم الإفصاح عن المعلومات الجوهرية خلال ٣ أيام من تاريخ توافر المعلومة وفقاً للمادة ٥ ونص مرة أخرى حسب تعليمات تداول المطلعين بخصوص الحظر على ان فترة حظر تبدأ من الفترة الزمنية التي توجد خلالها معلومة جوهرية غير مفصح عنها وحتى تاريخ الإفصاح وبذلك فان مدة الإفصاح ب٣ أيام من تأريخ توافر المعلومة لا يتوافق مع فترة الحظر بخصوص المعلومات الجوهرية الطارئة.

١٠- ان عملية تحليل المعلومات اصبحت من الامور الشائعة في الوقت الحاضر، نقترح على المشرع العراقي استثنائها من نطاق الحظر، مع اشتراط ان تكون في مصادرها مستسقاة من المعلومات المتاحة للجمهور والمعلنة وان لا تشتمل ولا ان تعتمد على المعلومات غير المعلنة.

١١- نقترح على مشرع قانون الشركات العراقي تعديل المادة(١٢٧/ثانياً) بإلغاء كلمة الاخرى التي تصف البيانات والتقارير حيث انها كلمة موسعة توسع في نطاق المعلومات التي يحق للمساهم الاطلاع عليها ففي ظل مخاوف تداولات المطلعين في الاسواق المالية اصبح هناك ضرورة لتحديد ماهية التقارير والبيانات التي يحق للمساهمين الاطلاع عليها.

قائمة المصادر والمراجع

أولاً: الكتب:

١- د. سميحة القليوبي، *الشركات التجارية*، الطبعة الخامسة، دار النهضة العربية، ٢٠١١.
٢- عباس مرزوك فليح العبيدي، *الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة*، عمان: دار الثقافة للنشر والتوزيع، ١٩٩٦.
٣- فاروق إبراهيم جاسم، *حقوق المساهم في شركة المساهمة*، بيروت: منشورات الحلبي الحقوقية، ٢٠٠٨.
٤- د. محمد فريد العريني، *القانون التجاري- شركات الأموال*، الإسكندرية: دار المطبوعات الجامعية- ٢٠٠١.
٥- د. مصطفى كمال طه، *الشركات التجارية*، الاسكندرية: دار المطبوعات الجامعية، ٢٠٠٠.

ثانيا الرسائل والاطاريح:

١-احمد عبد الله الكواري، "الرقابة على اعمال البورصة"، بحث مقدم الى كلية الحقوق لنيل شهادة الدكتوراه، الجامعة الإسلامية، لبنان، ٢٠١١.

ثالثاً: البحوث والدراسات:

١- احمد زايد وعبدالله خشروم، "المسؤولية المدنية للتعامل المحظور بأسهم الشركات المساهمة العامة- دراسة مقارنة بين القانون الأردني والقانون البريطاني"، *مجلة المنارة*، المجلد ١٣، العدد ٩، (٢٠٠٧).

٢- د. أكرم ياملكي، "الطبيعة القانونية لاسهم الشركات"، *بحث منشور في مجلة الدراسات القانونية، كلية الحقوق، جامعة بيروت العربية، لبنان*، (٢٠٠١).

٣- د. حماد مصطفى عزب، "رقابة المساهمين على ادارة الشركة-دراسة مقارنة في قانون الشركات الكويتي والمصري والفرنسي"، *ملحق خاص بأبحاث المؤتمر السنوي الثالث- الحوكمة والتنظيم القانوني لأسواق المال، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية السنة الرابعة* ،العدد (١) الجزء الاول، (٢٠١٦).

٤- د. حمدان بن درويش الغامدي، "الافصاح والشفافية والجزاء المترتب على الاخلال بهما احد مبادئ حوكمة الشركات في النظام السعودي"، *كلية الشريعة والقانون-جامعة الازهر*، المجلد ٢١، العدد ٥، (٢٠١٩). متاح على الرابط التالي: doi: 10.21608/JFSLT.2019.66712

٥- د. خليل ابراهيم عبد، "المعلومات الداخلية في سوق الأوراق المالية بين الإفصاح والشفافية والحفاظ على السرية"، *كلية القانون-جامعة البصرة*.

٦- د. ذكري عبدالرازق محمد خليفة، "حظر التعامل على الأدوات المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية وفقاً لمعلومات داخلية"، *مجلة البحوث الإدارية*، المجلد ٣٧ العدد١، (٢٠١٩): مركز الاستشارات والبحوث والتطوير اكاديمية السادات للعلوم الإدارية، ص ٣٧. متاح على الرابط التالي: DOI: 10.21608/JSO.2019.230866

٧- شيماء غالب العزاوي، "العلاقة بين افصاح مدراء الشركات وحالات الاتجار الداخلي"، *المؤتمر العلمي لجامعة جيهان*، (٢٠١٧).

٨- د. طاهر شوقي مؤمن، "الافصاح والشفافية في السوق المالية المصرية والكويتية والفرنسية"، *ملحق خاص بأبحاث المؤتمر السنوي الثالث، الحوكمة والتنظيم القانوني*

لأسواق المال، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، العدد ١ الجزء الاول، السنة الرابعة، (٢٠١٦).

٩- كامل عبدالحسين البلداوي و رواء يونس محمود النجار، "التعريف بحق المساهم في الشركة المساهمة"، *مجلة الرافدين للحقوق*، المجلد ١، السنة ٨، العدد ١٨، (سنة ٢٠٠٣).

١٠- د. منصور السعيد و د. عادل المياس، "حظر استغلال المعلومات السرية في تعاملات اسواق المال: دراسة في ظل القانون الكويتي والقانون المقارن(الجزء الاول)"، بحث *منشور في مجلة كلية القانون الكويتية العالمية*، السنة الثامنة، العدد ٤ ، ديسمبر، (٢٠٢٠): ص ٤٦.

١١-د. نايف بن ناشي الغنامي، "الضوابط النظامية للرقابة على اعمال شركات المساهمة السعودية"، *مجلة كلية الشريعة والقانون*، العدد ٣٤ الجزء٣، (٢٠١٩).

١٢-د. همام القوصي، "حظر استغلال المعلومات والبيانات غير المعلنة وموقف القانون الاماراتي منه، نظرية واجب الحذر والمدة المعقولة"، *مجلة جيل الأبحاث القانونية المعمقة*، العدد ٣٦.

رابعاً: القوانين والانظمة والتعليمات.

١- قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل.
٢- القانون المؤقت لأسواق الاوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤.
٣- قانون الاوراق المالية الاردني رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢.
٤- قانون انشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاته الكويتي رقم ٧ لسنة ٢٠١٠.
٥- قانون حظر الاستغلال الشخصي للمعلومات المميزة في التعامل بالأسواق المالية اللبناني رقم ١٦٠ في ٢٠١١.
٦- قانون الشركات التجارية البحريني رقم (٢١) لسنة ٢٠٠١.المعدل بقانون رقم (٥٠) لسنة ٢٠١٤.
٧- نظام الشركات السعودي لسنة ٢٠١٥.
٨- قانون الشركات القطري رقم (١١) لسنة ٢٠١٥.
٩- اللائحة التنفيذية لقانون الشركات الكويتي، رقم ٧ لسنة ٢٠١٠.
١٠-اللائحة التنفيذية لقانون إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية.الكويتي رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ .

١١-نظام التداول والمقاصة والتسويات ونقل الملكية وحفظ الأوراق المالية، الاماراتي رقم ٢٠ لسنة ٢٠٠١. المعدل ٢٠١٤

١٢ تعليمات تداول الاشخاص المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الاوراق المالية رقم ١٦ لسنة ٢٠١٥.

خامساً: المصادر باللغة الإنكليزية:

1- Thomas Lee Hazen, Identifying the Duty Prohibiting Outsider Trading on Material Nonpublic Information , Hastings Law Journal, Volume 61 Issue 4, 2010.p884 Open access, https://repository.uchastings.edu/hastings_law_journal