



الانصاف والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

Disclosure and Transparency of the Saudi Stock Exchange Listings

إعداد الدكتور / محمد السيد يوسف أحمد قمر

أستاذ التشريعات الاقتصادية والمالية المساعد

الأقسام العلمية بالقويعة - جامعة شقراء

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني : mohamedelsayed@su.edu.sa

٥ - الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

المخلص

هدفت الدراسة إلي بيان المقصود بالإفصاح والشفافية وأهميته في سوق الأوراق المالية، وبيان القواعد المنظمة لإفصاح الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي، مع بيان مظاهر الإخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية في سوق الأوراق المالية السعودي وإجراءات مواجهتها، وقد توصلت الدراسة إلي أن الإفصاح والشفافية في سوق الأوراق المالية هما ضمانات أساسية لضبط السلوكيات داخل السوق، وتعزيز الثقة في السوق ويساعد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية علي أسس علمية ومهنية سليمة، كما أن الالتزام بالإفصاح والشفافية وعدم الإخلال بهما يؤدي إلي تجنب حدوث الأزمات المالية والتي تعصف بسوق الأوراق المالية، وبينت النتائج أن قواعد الإفصاح والشفافية المتعلقة بالشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي شهدت تطوراً كبيراً مما كان له الأثر الكبير في استقرار السوق وتعزيز ثقة المستثمرين فيه، كما رتبت الأنظمة واللوائح والتي وردت بها متطلبات الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي الجزاء في حالة مخالفة هذا المبدأ من خلال توقيع العقوبة الجنائية، والالتزام بتعويض المضرور، وكذلك تعليق التداول وإلغاء الإدراج في حالات معينة، وهو ما يضمن سلامة تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية والحفاظ علي استقرار وازدهار سوق الأوراق المالية وتوفير الحماية

مجلة روح القوانين - العدد المائة وستة - إصدار إبريل ٢٠٢٤ - الجزء الأول

للمستثمرين وهو ما يعزز ثقتهم في سوق الأوراق المالية ويساعد علي جذب الاستثمارات، وتلافي حدوث الأزمات المالية.

كلمات مفتاحية: افصاح ، شفافية ، سوق أوراق مالية ، الشركات المدرجة

Abstract

This study aims to explain what is meant by disclosure and transparency and their significance for the stock market, and to explain the rules regulating the disclosure of companies listed on the Saudi stock market. It also sets out to explain the possible violations of the principles of disclosure and transparency, in the Saudi stock market, and the legal procedures to tackle such violations. The study concludes that disclosure and transparency in the stock market are primary guarantees of market control, which, in their turn, enhance confidence in the market, and assist investors in basing their investment decisions on sound foundations. Commitment to disclosure and transparency, while restraining from violating them, leads to avoiding financial crises, which can devastate the stock market. The results also reveal that the rules of disclosure and transparency, in relevance to the Saudi stock market listings, have been the object of significant improvements, which enhanced the market stability and investors' confidence in it. The laws and regulations, which clearly set disclosure and transparency as essential requirements for listing in the Saudi stock market, also stipulate penalties to face violations of such principles via the means of imposing criminal penalties and an obligation to compensate the injured, as well as suspending trading and listing removal, in certain cases.

Such regulations ensure application integrity of the principles of disclosure, and transparency. They also warrant the stability and prosperity of the stock market, while offering the required protection for investors. Such procedures eventually increase confidence in the stock market, attract more investments, and ensure the avoidance of potential financial crises.

Keywords: Disclosure - Transparency – Stock Exchange

Listings – Saudi Stock Market

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

المقدمة

يستحوذ موضوع الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية علي اهتمام كافة المتعاملين بتلك السوق؛ حيث إن مبدأ الإفصاح والشفافية هو حجر الزاوية لتحقيق سلامة وعدالة التعامل في سوق الأوراق المالية فكلما كان مستوى الإفصاح والشفافية للمعلومات المتاحة متقدما كلما كانت قرارات المستثمرين صائبة، والذي من شأنه الرفع من كفاءة سوق الأوراق المالية، أيضا فإن الالتزام بمبدأ الإفصاح والشفافية يجنب السوق الكثير من الممارسات غير المشروعة التي تمثل إخلالا بهذا المبدأ والتي تهدف إلي النيل من السوق وهز ثقة المستثمرين.

ويتجه المستثمرين إلى الأسواق التي توفر الثقة لهم؛ حيث إن الثقة مرهونة بعدة عوامل منها دقة المعلومات المقدمة من الشركات والابتعاد عن الكذب، والمساواة بين المستثمرين في الحصول على المعلومات، وحمايتهم من الاستخدام غير المشروع للمعلومات غير المعلنة من قبل بعض الأشخاص المطلعين والتي يضر استغلال هؤلاء المطلعين لها بباقي المستثمرين، والذي يشكل في مجمله إخلالا بمبدأ الإفصاح والشفافية.

ولقد كان غياب الإفصاح والشفافية عاملا مشتركا وسببا رئيسيا لحدوث الأزمات المالية وإفلاس كبري الشركات العالمية، وهو ما يرجع إليه الاهتمام الكبير بحوكمة الشركات بشكل عام والإفصاح والشفافية بشكل خاص، فقد أدت الأزمات المالية في دول جنوب شرق آسيا إلي تطبيق مجموعة المبادئ الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية والخاصة بحوكمة الشركات، وتتضمن هذه المبادئ مجموعة مبادئ خاصة بالإفصاح والشفافية، والتي أوجبت أن يتضمن إطار حوكمة الشركات عمليات الإفصاح الكافي في الوقت المناسب، بحيث تتضمن عملية الإفصاح كافة الموضوعات المتعلقة بالشركة بما في ذلك المركز المالي وأدائها وحقوق الملكية ونظام حوكمة الشركات بها.

وقد أقرت المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال مجموعة من المبادئ (٣٨ مبدأ) مقسمة إلي عشر مجموعات وتهدف في مجملها إلي تحقيق ثلاثة أهداف رئيسية هي توفير الحماية للمستثمرين وضمان تحقق العدالة والكفاءة والشفافية للمعاملات التي تتم بالأسواق المالية، والتقليل من المخاطر الناشئة عن المعاملات المالية، وفي المجموعة الخامسة من تلك المبادئ والمتعلقة بالشركات المصدرة للأوراق المالية نصت المبادئ علي ضرورة توافر إفصاح كامل ودقيق وفي توقيت مناسب عن النتائج المالية والمخاطر والمعلومات الأخرى الجوهرية التي تسعد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم، مع

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

ضرورة أن يعامل مالكي أسهم الشركات بأسلوب يتسم بالعدالة والمساواة، وأوجبت أن تكون معايير المحاسبة المستخدمة من قبل مصدري الأوراق المالية في إعداد قوائمهم المالية علي أعلى المستويات المقبولة عالمياً.^١

إشكالية الدراسة

انهار سوق الأسهم السعودي في عام ٢٠٠٦ وانخفض مؤشره العام بنسبة ٤٥% من قيمته السوقية، وانخفض مؤشر ثقة المستثمر من ٢٠,١٠٠,٤٠ في نهاية عام ٢٠٠٥ إلى ١١,١٤١,٠٤ بنهاية عام ٢٠٠٦، والذي أدى إلى فقدان ثقة المستثمرين واحتاج الأمر لعودة الثقة للمستثمرين مرة أخرى والتغلب على تلك المشكلة أن تكثف هيئة السوق المالية السعودية جهودها لتوفير العدالة في سوق الأسهم من خلال إدخال قواعد ولوائح حوكمة الشركات لمنع حدوث أزمات مماثلة في المستقبل ودفع الشركات نحو المزيد من الشفافية.^٢

^١ - مبادئ المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال بشأن تنظيم الأوراق المالية. متاح على www.IOSCO.org.

^٢ - د. زهرة الناصر: " أثر تطوير لوائح وسياسات حوكمة الشركات على ثقة المستثمرين في الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودية(تداول)، دراسة لهيئة السوق المالية بالتعاون مع جامعة دار العلوم، أكتوبر ٢٠٢٢م، ص ٤.

فقد أكدت الدراسات قبل وقوع الأزمة أن السوق السعودية لم تكن كفؤة؛ أي أن جميع المعلومات والتي من المفترض أن تؤثر في قيمة الشركة لم تنعكس في السعر، وكان الحصول على المعلومات عن الشركات أمرا صعبا، إذ كانت الأبحاث محدودة وكانت العقوبات على عدم الالتزام بالإفصاح خفيفة، وعند حدوث الأزمة كان من الضروري معالجة عدد من القضايا منها متطلبات الشفافية والتأكيد على دور سلطة هيئة السوق المالية في الرقابة والتنظيم.¹

وقد بينت نتائج دراسة² أن انهيار سوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية في بداية عام ٢٠٠٦ قد سلط الضوء على قضايا الشفافية، بالإضافة إلى أن هذا الانهيار شكك في قدرة هيئة السوق المالية على تنظيم السوق والإشراف عليها باعتبارها مسؤولة عن مشكلة الشفافية في السوق، وهو ما جعل الهيئة تقوم بتطوير قواعد الإدراج بما يتوافق مع المعايير الدولية بهدف تعزيز الشفافية، كما توصلت الدراسة إلى أن مشكلة سوق الأوراق المالية السعودي هي مشكلة معرفة المستثمرين،

¹ - جوش ليرنز وآخرون: " هيئة السوق المالية وانهيار الأسهم السعودية عام ٢٠٠٦م، دراسة صادرة عن هيئة السوق المالية، عام ٢٠١٧م، ص ١١.

² - Abdulrahman Yahya Baami: " Issues of Transparency and Disclosure in the Saudi" *Arab Law Quarterly*. 22:63-87, Brill, 2008.

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

وكيفية الحصول علي المعلومات واستخدامها، وأكدت الدراسة علي أهمية تثقيف المستثمرين واتخاذ إجراءات تأديبية أكثر صرامة ضد المتلاعبين الذين يستغلون افتقار صغار المستثمرين إلي الخبرة.

وتتمحور إشكالية هذا البحث حول بيان أهمية الإفصاح والشفافية في سوق الأوراق المالية والآثار المترتبة على الإخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية ومظاهر هذا الإخلال وإجراءات مواجهته في سوق الأوراق المالية السعودي، ويمكن صياغة مشكلة الدراسة في تساؤل رئيس علي النحو التالي وهو " ما مدي تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي "

ويتفرع من التساؤل الرئيسي للدراسة عدة تساؤلات فرعية علي النحو التالي:

- ١- ما المقصود بالإفصاح والشفافية في سوق الأوراق المالية.
- ٢- ما هي القواعد المنظمة لعملية الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.
- ٣- ما هي مظاهر الإخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية في سوق الأوراق المالية السعودي وما هي الجزاءات المترتبة علي هذا الإخلال.

أهداف الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة فإن الدراسة تسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف تتمثل في:

- ١- بيان ماهية الإفصاح والشفافية في سوق الأوراق المالية.
- ٢- بيان القواعد المنظمة لإفصاح الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي.
- ٣- بيان مظاهر الإخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية في سوق الأوراق المالية السعودي وإجراءات مواجهتها.

فرضيات الدراسة:

تقوم فكرة الدراسة على فرضيتين رئيسيتين وهما:

- ١- تتضمن الأنظمة واللوائح السعودية مجموعة من القواعد التي تضمن إفصاح الشركات المدرجة بشكل يحقق سلامة المعاملات والعدالة واستقرار سوق الأوراق المالية.
- ٢- تعتبر الأنظمة واللوائح المنظمة لعملية الإفصاح للشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية أن عدم الالتزام بما أوجبه على الشركات المدرجة من إفصاح

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

يمثل إخلالا بمبدأ الإفصاح والشفافية يوجب توقيع العقوبة الجنائية وتعويض المتضرر.

أهمية الدراسة:

تأتي أهمية الدراسة انطلاقاً من أهمية سوق الأوراق المالية في أي اقتصاد باعتباره المرآة التي تعكس الوضع الاقتصادي العام، كما أن الإفصاح والشفافية في سوق الأوراق المالية هما ضمانات أساسية لضبط السلوكيات داخل السوق، وتعزيز الثقة في السوق ويساعد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية على أسس علمية ومهنية سليمة، كما أن الالتزام بالإفصاح والشفافية وعدم الإخلال بهما يؤدي إلى تجنب حدوث الأزمات المالية والتي تعصف بسوق الأوراق المالية.

منهج الدراسة:

اتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من خلال الاطلاع على الأنظمة واللوائح ذات العلاقة وما صدر عن المنظمات والهيئات الدولية، والدراسات والدوريات العالمية ومصادر المعلومات الإلكترونية بما يخدم أغراض البحث والقيام بتحليلها.

خطة الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة فقد تم تقسيمها لثلاثة مباحث على النحو التالي:

مجلة روح القوانين - العدد المائة وستة - إصدار إبريل ٢٠٢٤ - الجزء الأول

المبحث الأول: ماهية الإفصاح والشفافية.

المبحث الثاني: الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية

السعودي.

المبحث الثالث: مظاهر الإخلال بالإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق

الأوراق المالية السعودي والجزاء المترتب عليها.

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

المبحث الأول

ماهية الإفصاح والشفافية

١- مفهوم الإفصاح وأنواعه.

إن الإفصاح لغة جاء من كلمة " فصح" ويقال أفصح الأمر وضح أيضا فهو " إظهار الشيء بحيث يكون معلوما وواضحا"^١

وإصطلاحا فإن الإفصاح هو " الكشف عن المعلومات التي تهم المستثمرين وتتضمنها البيانات المالية وتقارير مفتش الحسابات والتي تؤثر على سعر الورقة المالية، ويجب أن يكون الكشف عاما وللجمهور وليس فقط لحملة الأوراق المالية والمستثمرين، وذلك من خلال الصحف اليومية وبصورة دورية وبصورة فورية عند الحاجة أو عند حدوث معلومات جديدة".^٢

^١ - سالم عبود: "الأزمة المالية العالمية بين مبدأ الإفصاح والشفافية" بحث بالمؤتمر الثالث بالأردن في الفترة من ٢٨-٢٩ / ٤ / ٢٠٠٩م ص ١١.

^٢ - محمد الجيلاتي: " دور الإفصاح في صنع القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية" متاح على الموقع [http://: world.acc.net](http://world.acc.net).

مجلة روح القوانين - العدد المائة وستة - إصدار إبريل ٢٠٢٤ - الجزء الأول

ويعني الإفصاح ضمناً إعلام متخذي القرارات بالمعلومات الهامة بهدف ترشيد عملية اتخاذ القرار الاستثماري والاستفادة من استخدام الموارد بكفاءة وفعالية، ويختص الإفصاح بالمعلومات سواء تلك التي في القوائم المالية ذاتها أو في الأساليب المكملة الأخرى لتقديم المعلومات المالية^١

ويعرف^٢ الإفصاح على أنه "عملية الكشف عن معلومات (مالية وغير مالية) تهم كافة المهتمين والمعنيين بالشركة، وتتم إما بصورة دورية أو بصورة فورية عند حدوث المعلومة وذلك حتى تتوفر المعلومات بنفس الوقت للجميع وعدم استفادة أحد الأشخاص قبل غيره من المعلومة".

^١ - جربوك لتوم و د. بدوي محمد" دور مبدأ الإفصاح والشفافية في تعزيز كفاءة سوق الأوراق

المالية" مجلة الاقتصاد الجديد، العدد ١٦- المجلد ٠١ - ٢٠١٧م، ص ١٠٣.

^٢ - الأكاديمية المالية: "إفصاح عن المعلومات لمصدري الأوراق المالية وصناديق الاستثمار في

السوق المالية السعودية(تداول)، منهج تعليمي صادر عن الأكاديمية المالية، الإصدار الأول-

أغسطس ٢٠١٩م، ص ١١.

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

ويقسم البعض^١ الإفصاح إلى نوعين هما الإفصاح المثالي والإفصاح الواقعي: فأما الإفصاح المثالي فيلزم لتحقيقه عدة شروط وهي أن تكون القوائم المالية المنشورة تحتوي على معلومات تفصيلية، وأن تكون على درجة عالية من الدقة والمصداقية، وأن يتم عرض القوائم المالية في الوقت الذي يتناسب مع احتياجات ورغبات كل الأطراف ذات المصلحة، وأما الإفصاح الواقعي فيركز على الموازنة بين العائد الذي سيتحقق من المعلومات في حال الإفصاح عنها وبين كلفة نشر تلك المعلومات، ويمكن تعريف هذا النوع بأنه الإفصاح الممكن أو المتاح.

ويقسمه البعض^٢ الإفصاح إلى الإفصاح الاختياري والإفصاح الإجمالي فأما الإفصاح الاختياري فهو الذي يتم وفقاً لسلوك الإدارة والتي يتوافر لها كافة المعلومات، والتي قد تري حجب بعض المعلومات عن نشاط الشركة، خوفاً من تسربها أو انتشارها للشركات المنافسة وهو ما يكفل حماية الشركة في المستقبل، أما الإفصاح الإجمالي

^١ - محمد مطر وآخرون: " التحليل المالي والائتمان، الأساليب والأدوات والاستخدامات العلمية"، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ٢٠٠٠، ص ٤١٧.

^٢ - د. صفوت عبد السلام: " الشفافية والإفصاح عن كفاءة سوق رأس المال مع التطبيق على سوق الكويت للأوراق المالية"، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٦م، ص ٨.

فهو الذي يكون بناء على تعليمات وتشريعات الأجهزة المعنية التي تجبر الشركات أو المنشآت على الإفصاح عن المعلومات التي تحاول الإدارة حجبها.

ونجد البعض الآخر^١ يقسمه إلى إفصاح دوري وإفصاح فوري: فأما الإفصاح الدوري فهو الذي يتم بصفة دورية وفي مواعيد محددة من خلال إصدار الشركة لتقريرها السنوي والربع سنوي متضمنا الميزانية العمومية وحساب الأرباح والخسائر وغيرها من المعلومات الأخرى، وأما الإفصاح الفوري فيتم بصفة فورية في حالة وجود أحداث جوهرية طارئة تؤثر على المركز المالي للشركة أو على أسعار الأوراق المالية المقيدة بالبورصة.

وقسم آخرون الإفصاح إلى ثلاثة أنواع وهي^٢: الإفصاح الكافي: وهو توفير الحد الأدنى من المعلومات التي يطلبها مستخدمو القوائم المالية ويكون الإفصاح كافيًا عند توفر المعلومات الضرورية لقرارات

^١ - سلام عبود: مرجع سابق، ص ١٢

^٢ - بن عيشي عمار وعمري سلمى، تطبيق قواعد الحوكمة وأثره على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية دراسة حالة شركات المساهمة الجزائرية حالة ولاية بسكرة، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي الأول حول: الحوكمة المحاسبية للمؤسسة واقع رهانات وآفاق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

الاستثمار وتشكل المعلومات اللازمة لقرار الاستثمار الحد الأدنى المفروض أن تؤمنه التقارير المالية؛ والإفصاح العادل: والذي يرتبط بالنواحي الأخلاقية والأدبية عند نشر المعلومات ويكون الإفصاح عادلاً عند معاملة كافة فئات مستخدمي البيانات المالية الخارجية بصورة متماثلة ومتساوية مما يعني تزويدهم بنفس كمية المعلومات وفي نفس الوقت؛ وأخيراً الإفصاح التام: ويرتبط هذا النوع من الإفصاح بنشر جميع المعلومات الملائمة لمستخدمي التقارير المالية.

٢- مفهوم الشفافية.

يقصد بالشفافية تقديم صورة واضحة وحقيقية عن كل ما يحدث بما يضمن تحقيق الثقة والنزاهة والموضوعية في إجراءات إدارة الشركة كما تضمن الإفصاح السليم وفي الوقت المناسب عن الموضوعات المهمة وتؤمن هذه الخاصية توصيل

معلومات محاسبية وإفصاحا ماليا وغير مالي وأن تكون المعلومات صحيحة وواضحة وكاملة إلى كل الأطراف ذات المصلحة^١.

وتقوم الشفافية على التدفق الحر للمعلومات وهي تتيح للمعنيين بمصالحهم أن يطلعوا مباشرة على العمليات والمعلومات المرتبطة بهذه المصالح، كما توفر لهم معلومات كافية تساعد على فهمها ومراقبتها وسهولة الوصول إلى المعلومات ولا يتحقق ذلك إلا عن طريق الإفصاح، وتعرف الشفافية على أنها ظاهرة تشير إلى تقاسم المعلومات والتصرف بطريقة مكشوفة فهي تتيح لمن لهم مصلحة في شأن ما أن يجمعوا معلومات حول هذا الشأن قد يكون لها دور حاسم في الكشف عن المساوئ وفي حماية مصالحهم^٢.

ويمكننا القول إن الشفافية هي عبارة عن إعلان الشركات المساهمة ذات الاكتتاب العام المعلومات للجمهور وللمجتمع المالي المتعلقة بتداول الأوراق المالية والخاصة

^١ - مها محمود رمزي ورمزي يحاوي، "الشركات المساهمة ما بين الحوكمة والقوانين والتعليمات حالة دراسية للشركات المساهمة العامة العمانية"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد ٢٤، العدد ١، دمشق، سوريا، ٢٠٠٨، ص ٩٧.

^٢ - نوال صبايحي: "الإفصاح المحاسبي في ظل معايير المحاسبة الدولية IAS/IFRS وأثره على جودة المعلومة"، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، ٢٠١٠، ص ٣.

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

بأوامر البيع والشراء بهدف توفير التفاعل المطلوب بين عمليتي العرض والطلب لتحديد سعر الورقة المالية وإعلان المعلومات المتعلقة بالصفقات التي يتم إبرامها من حيث كميات وأسعار الأوراق المالية محل هذه الصفقات وإتاحة الفرصة لمن يريد منهم الاطلاع عليها وعدم حجب المعلومات عنه.

وفي إطار آخر تعرف الشفافية بأنها¹ " قيام الحكومة بنشر معلومات عن السياسة المالية وقطاع الأعمال والخطط المستقبلية، وكذلك التكلفة والعائد للأنشطة الحكومية والتوقعات المستقبلية"، وعلي المستوى الكلي يتوقف قيام الحكومة قيام الحكومة بإدارة السياسات الاقتصادية علي مدى توافر المعلومات الدقيقة، لأن السياسة الاقتصادية المثلي تعني قدرة الإجراءات التي تتخذها الحكومة علي تحقيق الأهداف العامة بما يحقق مصالح المجتمع، ولاشك أن الشفافية في هذا الإطار لها دور كبير في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية والثقة في هذا السوق وجذب الاستثمارات إليه.

ويشترط في أي معلومة أو إجراء حتي يتصف بالشفافية أن تكون الشفافية في الوقت المناسب حيث ان الشفافية المتأخرة تكون عادة لا قيمة لها ويعلن عنها

¹ - George Kopitos and Jon Carig, "Transparency in Government operations", International Monetary Fund, Washington DC, Occasional Paper 158, January 1998, P1.

أحيانا فقط لاستيفاء الشكل وأن تتاح الشفافية لكافة الجهات في ذات الوقت؛ أيضا لا بد وأن تكون شارحة نفسها بنفسها وغير غامضة فقد تقوم بعض الشركات بنشر قوائمها المالية بالصحف استيفاء للشكل القانوني بدون مرفقاتها أو بدون تقرير مراقب الحسابات أو تفصيل البنود على أنه يجب ملاحظة ألا تخل الشفافية بالمبادئ العامة للحفاظ على بعض المعلومات ذات الصلة بسرية العمل؛ كما أن الشفافية في حد ذاتها ليست غاية بل وسيلة لإظهار الأخطاء والاقتصاص من مرتكبيها في إطار الوسائل القانونية المنظمة لذلك^١.

وتعرف الشفافية^٢ بأنها "الكشف الكامل عن الصورة الإدارية والمالية الحقيقية في أي منشأة، وتتطلب الشفافية أن تكون البيانات والتقارير أو الأحداث الجوهرية المعلنة عاكسة للواقع الحقيقي للشركة بشكل واضح وصريح"، وبالتالي يمكن القول إن حتى

^١ - محمد طارق يوسف، "الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ حوكمة الشركات"، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العربي الأول حول: متطلبات حوكمة الشركات وأسواق المال العربية، شرم الشيخ، مصر، ٢٠٠٧ منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، ٢٠٠٧ ص ٢٢.

^٢ - الأكاديمية المالية: "الإفصاح عن المعلومات لمصدري الأوراق المالية وصناديق الاستثمار في السوق المالية السعودية (تداول)، مرجع سابق، ص ١١.

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

يتصف أي إجراء أو معلومة بالشفافية لا بد وأن تكون في الوقت المناسب، وأن تتاح الشفافية لكافة الجهات في ذات الوقت، وأن تكون واضحة وليس بها غموض.

وتكمن أهمية الإفصاح والشفافية في زيادة المعلومات الموثوقة والتي تمكن صناع القرار داخل الشركة وخارجها عندما يتم تقديمها في الوقت المناسب من اتخاذ قرارات جيدة تؤثر مباشرة على النمو والربحية، كما تؤثر من حيث اتخاذ القرار بكيفية استخدام واستثمار أموالهم والمخاطر المتعلقة بذلك، أيضا يساعد الإفصاح على فهم نشاطات وسياسات وأداء الشركة فيما يتعلق بالمعايير البيئية والأخلاقية بالإضافة إلى علاقة الشركة مع المجتمعات التي تعمل بها، ويمكن القول أن كل من الإفصاح والشفافية والتدقيق الصحيح، يشكلان عوامل تقلل من احتمالية حدوث الاحتيال والفساد، وتسمح هذه العوامل للشركات أن تتنافس بناءً على أفضل ما لديها من عروض وتميز نفسها عن الشركات التي لا تمارس الحوكمة الجيدة.^١

^١ - المرجع السابق، ص ١٢.

المبحث الثاني

إفصاح الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

تبذل الجهات التشريعية والتنظيمية للأسواق المالية جهوداً ملموسة لرفع مستوى الشفافية في سوق الأوراق المالية وفق أفضل المعايير والضوابط لما لذلك من أهمية بالغة في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية وزيادة ثقة المستثمرين فيها وأيضاً حمايتهم وبالتالي جعل السوق أكثر جاذبية.

وفي المملكة العربية السعودية نجد أنه بالإضافة لما تضمنه نظام الشركات ونظام السوق المالية من ضوابط خاصة بالإفصاح والشفافية فقد قامت هيئة السوق المالية السعودية بدورها في هذا الجانب من خلال إصدار اللوائح التنفيذية والقواعد والتعليمات ومتابعة الامتثال لتلك اللوائح والقواعد والتعليمات حفاظاً على الالتزام بالإفصاح والشفافية، والرفع من مستوى الإفصاح والشفافية في السوق المالي السعودي.

فقد تناول نظام السوق المالية في الفصل السابع بعنوان الإفصاح في المواد من ٤٠ إلى ٤٨ وتناول النظام في تلك المواد ما يجب أن تتضمنه نشرة الإصدار وتعليمات الإصدار وإجراءاته وكيفيته وكل ما يتعلق بالتقارير الواجب على كل مصدر يطرح أوراقاً مالية للجمهور أو من تكون له أوراق مالية متداولة في السوق أن يقدمها

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

للجهات المعنية بالإضافة إلى الإبلاغ عن التطورات الجوهرية التي قد تؤثر على أسعار الأوراق المالية المصدرة من قبلها، وكذلك آلية إطلاع الجمهور على المعلومات المتاحة لدي الهيئة والتي جري الإعلان عنها.^١

وتناولت قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة في الفصل الأول من الباب السابع في المواد من ٧٧ وحتى ٨٤ القواعد المنظمة للالتزامات المستمرة علي المصدرين المدرجة أوراقهم المالية في السوق الرئيسية وتضمنت تلك القواعد التأكيد علي وضوح معلومات الإفصاح وصحتها واكتمالها، مع ضرورة الالتزام بالإفصاح عن التطورات الجوهرية، وبالإضافة إلي الأحداث الجوهرية والتي تناولتها المادة ٧٩ عددت المادة ٨٠ أحداث معينة يجب علي الشركات أن تعلن عنها حتي ولو لم تكن جوهرية، وتناولت المواد من ٨١ وحتى ٨٤ المعلومات المالية الواجب الإفصاح عنها بالإضافة إلي تقرير مجلس الإدارة وواجبات أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين، بالإضافة إلي تزويد الهيئة بالمستندات والوثائق.^٢

^١ - نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٣٠ بتاريخ ١٤٢٤/٦/٢.

^٢ - قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم ٣-١٢٣-٢٠١٧ بتاريخ ١٤٣٩/٤/٩ الموافق ٢٠١٧/١٢/٢٧م والمعدلة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم ٨-٥-٢٠٢٣ بتاريخ ١٤٤٤/٦/٢٥هـ الموافق ٢٠٢٣/١/١٨م.

مجلة روح القوانين - العدد المائة وستة - إصدار إبريل ٢٠٢٤ - الجزء الأول

أيضاً تناولت قواعد الإدراج في الباب الخامس منها بعنوان الالتزامات المستمرة في المواد من ٢٥ وحتى ٣١ تحديد الالتزامات المستمرة على المصدر المدرجة أوراقه المالية في السوق، والتي بينت متطلبات الإفصاح، وضرورة الالتزام بالإفصاح عن الإجراءات التي قد تؤثر في سعر الورقة المالية المدرجة، مع إعطاء السوق صلاحية طلب تقديم معلومات أو بيانات إضافة أو الإفصاح عنها، كما بينت تلك القواعد وسائل الإفصاح ومتطلباته الشكلية وتوقيت الإفصاح ومراجعته من قبل السوق.^١

وتناولت لائحة حوكمة الشركات في الباب التاسع بعنوان الإفصاح والشفافية في المواد من ٨٦ وحتى ٩٠ النص على سياسات الإفصاح وإجراءاته، وتقرير مجلس الإدارة، وتقرير لجنة المراجعة، وإفصاح أعضاء مجلس الإدارة والإفصاح عن المكافآت وتجدر الإشارة أن قواعد الحوكمة أوجبت على مجلس الإدارة أن يضع سياسات مكتوبة للإفصاح وإجراءاته وأنظمتها الإشرافية بما يتفق مع متطلبات

^١ - قواعد الإدراج والموافق عليها بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم ٣-١٢٣-٢٠١٧ بتاريخ

١٤٣٩/٤/٩هـ الموافق ٢٧/١٢/٢٠١٧م وأجريت عليها عدة تعديلات آخرها بموجب القرار رقم ١-

١٠٨-٢٠٢٢ بتاريخ ٢٣/٠٣/١٤٤٤هـ الموافق ١٩/١٠/٢٠٢٢م.

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

الإفصاح الواردة في نظام الشركات ونظام السوق المالية بحسب الأحوال ولوائحهما التنفيذية دون إخلال بقواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة وقواعد الإدراج^١ ولمساعدة الشركات المدرجة أوراقها المالية بالسوق المالية السعودية علي الالتزام التام بأحكام نظام الشركات ولوائحته التنفيذية ونظام السوق المالية ولوائحته التنفيذية خاصة المواد المتعلقة بالالتزامات المستمرة والتي تم النص عليها في قواعد طرح الاوراق المالية والالتزامات المستمرة الصادرة عن هيئة السوق المالية وكذلك قواعد الإدراج الصادرة عن شركة السوق المالية السعودية تداول والموافق عليها من مجلس هيئة السوق المالية، وكذلك قواعد حوكمة الشركات، والتي تهدف في مجملها إلي تعزيز مستوي الشفافية والإفصاح في السوق المالية ومساعدة المستثمرين علي اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بناءً علي معلومات صحيحة فقد أصدرت هيئة السوق المالية السعودية التعليمات الخاصة بإعلانات الشركات والتي تحدد التعليمات الأساسية والتي يجب أن

^١ - لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم ٨-١٦-٢٠١٧ بتاريخ ١٦-٥-١٤٣٨هـ الموافق ١٣/٢/٢٠١٧م بناءً على نظام الشركات الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٣ بتاريخ ٢٨/١/١٤٣٧هـ، والمعدلة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم ٨-٥-٢٠٢٣ بتاريخ ٢٥/٦/١٤٤٤هـ الموافق ١٨/١/٢٠٢٣م بناءً على نظام الشركات الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/١٣٢ بتاريخ ١/١٢/١٤٤٣هـ.

مجلة روح القوانين - العدد المائة وستة - إصدار إبريل ٢٠٢٤ - الجزء الأول

تتوافر في جميع إعلانات الشركات المعلنة علي الموقع الإلكتروني لشركة تداول السعودية، ويمكن تقسيم تلك التعليمات إلي قسمين رئيسيين وهما التعليمات العامة والتي سوف نوردتها كما وردت بالتعليمات والتعليمات الخاصة بإعلانات الشركات عن نتائجها والتي سوف نوجزها دون إخلال وذلك علي النحو التالي^١:

أولاً: التعليمات العامة وتتضمن الآتي: -

أ- البيانات التي يجب أن يشملها أي إعلان لخبر أو تطور جوهري وقع أو من المتوقع حدوثه:

١. يجب أن يكون عنوان الإعلان كاملاً وواضحاً وصحيحاً وغير مضلل ويعكس التطور الجوهري المراد إعلانه.

٢. تقديم وصف مفصل للتطور الجوهري، مع توضيح جميع المعلومات المرتبطة به والتواريخ المتعلقة به.

٣. إيضاح العوامل والمبررات التي أدت إلى حدوث التطور الجوهري.

^١ - التعليمات الخاصة بإعلانات الشركات والصادرة عن هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم ١-

١٩٩-٢٠٠٦ بتاريخ ١٨-٠٧-١٤٢٧هـ الموافق ١٢-٠٨-٢٠٠٦م والمعدلة بموجب القرار رقم ٣-

٧٩-٢٠٢٣ بتاريخ ١٩-٠٢-١٤٤٥هـ الموافق ٠٤-٠٩-٢٠٢٣م.

٥ - الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

٤. إذا كان للتطور الجوهري أثر مالي في القوائم المالية، يجب ذكر الأثر المالي لهذا التطور، وإذا تعذر ذلك، يجب ذكر السبب.
٥. على الشركة بذل العناية اللازمة للتأكد من أن أيّ وقائع أو معلومات مرتبطة بذلك التطور الجوهري صحيحة وغير مضللة.
٦. على الشركة عدم استبعاد أو حذف أو إخفاء أيّ معلومات يمكنها التأثير في مضمون أو نتائج التطور الجوهري.
٧. إذا نشأ عن التطور الجوهري أيّ التزام مالي على الشركة أو تقديم ضمانات أو رهن أصول، يجب أن يتضمن الإعلان شروط ومدة وقيمة هذا الالتزام أو الضمان أو الرهن، والجهات التي تكون طرفاً فيه، وأثره في القوائم المالية.
٨. في حال وجود أطراف ذات علاقة مرتبطة بالحدث المعلن عنه، يجب الإفصاح عن اسم الطرف ذو العلاقة وطبيعة العلاقة.
٩. في حال وجود صفقة بين الشركة وطرف ذي علاقة أو وجود أيّ ترتيب يستثمر بموجبه كل من الشركة والطرف ذي العلاقة في أيّ مشروع أو أصل أو يقدم تمويلاً له إذا كانت هذه الصفقة أو الترتيب مساوية أو تزيد على 1% من إجمالي إيرادات الشركة وفقاً لآخر قوائم مالية سنوية

مراجعة، يجب الإفصاح عن طبيعة المصلحة المرتبطة بالصفقة أو الترتيب وحدود تلك المصلحة وأسماء أي أشخاص معينين بها، والفائدة المتوقع الحصول عليها بشكل مباشر أو غير مباشر من تلك المصلحة سواء أكانت تلك الفائدة مالية أم غير مالية. كذلك يجب الإفصاح عن نسبة ملكية الأشخاص ذوي العلاقة في الطرفين المرتبطين بالحدث المعلن عنه (إن وجدت).

ب- يجب أن يُنشر الإعلان من خلال الوسيلة المحددة في قواعد الإدراج، وأن يستوفي جميع المتطلبات الشكلية المطلوبة.

ج- يجب أن يتم نشر القوائم المالية على الموقع الإلكتروني لشركة تداول السعودية بما لا يتجاوز ستة أيام عمل من تاريخ نشر إعلان النتائج المالية المرتبطة بها.

د- إذا أعلنت الشركة عن حدث من الممكن أن يكون له تطورات جوهرية مستقبلية، فعليها الإعلان عن هذه التطورات من دون تأخير.

هـ- في حال وجود تطورين جوهريين لدى الشركة، يجب الإفصاح عن كل منهما بشكل منفصل عن الآخر.

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

و- إذا حدث أثناء فترة التداول أيّ من التطورات الجوهرية المنصوص عليها في البابين السابع والثامن من قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة أو الباب الخامس من قواعد الإدراج، فعلى الشركة الانتظار حتى انتهاء فترة التداول ومن ثم إعلانه على الموقع الإلكتروني لشركة تداول السعودية، مع وجوب اتخاذ جميع الاحتياطات اللازمة لضمان عدم تسرب الخبر عن تلك التطورات الجوهرية قبل نشر الإعلان. أما إذا كان الخبر عن التطور الجوهري من النوع الذي لا يمكن للشركة ضمان عدم تسريه) كأن يكون مرتبطاً بأطراف أخرى لا تضمن الشركة التزامها بالمحافظة على السرية، أو أن يكون التطور محل الخبر مادة إعلامية؛ كالكارثة الطبيعية أو الحريق أو نحو ذلك،) فيجوز للشركة طلب التعليق المؤقت وفق القواعد المنظمة لذلك.

ز- يجب عقد اجتماعات مجلس إدارة الشركة أو لجان المراجعة أو أيّ لجان أخرى سيُناقش خلالها موضوع يجب الإعلان عنه بناءً على أحكام قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة خلال فترة تمكّن الشركة من نشر الإعلان على الموقع الإلكتروني لشركة تداول السعودية قبل بداية فترة التداول التي تلي عقد الاجتماع.

ح- على مجلس إدارة الشركة أن يضع سياسات وإجراءات بشأن الإفصاح عن التطورات المهمة بما يكفل وفاء الشركة بالتزاماتها في هذا المجال، وعليه أن يضع

إجراءات للإعلانات بما يضمن اتساقها مع هذه التعليمات مع استمرار متابعة موظفي الشركة مع الموظفين المختصين في شركة تداول السعودية إلى أن يتم قبول صيغة الإعلان ونشره. ويجب أن تتضمن السياسات والإجراءات المشار إليها أسماء الأشخاص المسؤولين عن النشر في حالة الأحداث الطارئة، وتحديد درجة صلاحياتهم في مجال النشر، واسم من ينوب عن الشخص المعني في حال عدم وجوده أثناء وقوع الحدث.

ط- يجب على الشركة المدرجة أن تدرك أن التطورات الجوهرية قد تحدث أثناء إعداد القوائم المالية الدورية. وفي هذه الحالة، يجب أن تعلن الشركة عن ذلك فوراً ولا تنتظر حتى صدور قوائمها المالية، حتى لو حدث ذلك قبل نشر القوائم المالية بوقت قصير.

ي- الرد على الشائعات: يجب على الشركة تحديد مدى الحاجة إلى بث إعلان على الموقع الإلكتروني لشركة تداول السعودية للرد على أيّ شائعات تتعلق بأيّ تطورات جوهرية، ويحق للهيئة إلزام الشركات ببث إعلان متى رأت ذلك ضرورياً.

ك- يجب على الشركات عدم الإخلال بالالتزامات ذات العلاقة الأخرى المنصوص عليها في نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية.

ل- على الشركة التقيد بقواعد اللغة العربية السليمة عند صياغة إعلاناتها.

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

م- في حال بث الشركة إعلاناً باللغة الإنجليزية، يجب أن يكون النص المكتوب مطابقاً لنص الإعلان المكتوب باللغة العربية، وفي حال وجود أيّ اختلاف بين النصين يؤخذ بالنص العربي.

ن- يجب على الشركات التقيد بنماذج الإعلانات الواردة ضمن هذه التعليمات.

س- للشركة الأجنبية المدرجة أسهمها في السوق الرئيسية وفقاً لقواعد الإدراج الإفصاح عن المعلومات المالية بالريال السعودي أو ما يعادله من عملات أخرى.

ثانياً: التعليمات الخاصة بإعلانات الشركات عن نتائجها المالية وتتضمن

تعليمات عامة اعلانات النتائج المالية السنوية والأولية للشركات

ونتعرض لها بشكل موجز وتتمثل أهمها في الآتي:

١- بيان بكل من المبيعات والإيرادات وإجمالي الربح والخسارة وبيان الربح والخسارة التشغيلي وذلك خلال الربع الحالي ومقارنته بالربع المماثل من العام السابق مع إيضاح نسبة التغير.

٢- بيان بصافي الربح والخسارة وإجمالي الدخل الشامل خلال الربع الحالي ومقارنته بالربع المماثل من العام السابق مع إيضاح نسبة التغير، وكذلك مقارنته بالربع السابق مع إيضاح نسبة التغير.

٣- بيان بكل من المبيعات والإيرادات وإجمالي الربح والخسارة وبيان الربح والخسارة التشغيلي وصافي الربح والخسارة وإجمالي الدخل الشامل ومقدار ربحية وخسارة السهم، وإجمالي حقوق الملكية وذلك خلال الفترة الحالية ومقارنتها بالفترة المماثلة من العام السابق مع إيضاح نسبة التغير.

٤- لا بد وأن تتضمن البيانات المالية والمعلومات مقدار الخسارة وأسباب التغير في الربح، ونوع تقرير مراجع الحسابات وبيان أي ملاحظات في تقريره، وعند تعديل أي أرقام في البيان لا بد من بيان ذلك وأسبابه وفي حالة تغير السياسات المحاسبية لا بد من الإعلان عن ذلك واعتماد السياسة المحاسبية الجديدة وفي حالة اغفال أي بند من بنود القوائم المالية لا بد وأن يتم توضيح ذلك.

ونجد من مطالعة الأنظمة واللوائح السعودية وتطورها أن الاهتمام المستمر بعملية الإفصاح والشفافية كان له انعكاسات إيجابية على استقرار السوق وتعزيز ثقة المستثمرين، وهو ما أكدت عليه الدراسات التي أجريت في هذا الشأن وتتفق مع دراستنا، فقد بينت نتائج دراسة أن تطوير لوائح الحوكمة بشكل عام والاهتمام بعملية

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

الإفصاح والشفافية بشكل خاص كان له أكبر الأثر في تحسين ثقة المستثمرين وتعزيز أداء الشركات والاستثمار في الشركات المدرجة.^١

المبحث الثالث

مظاهر الإخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية والجزاء المترتب عليها في

الأنظمة واللوائح بالمملكة العربية السعودية

نص نظام الشركات السعودي في الباب الخامس الخاص بالعقوبات على مجموعة من الأفعال التي تشكل إخلالاً بمبدأ الإفصاح والشفافية، وكذلك نظام السوق المالية السعودي أدرج مجموعة أخرى من الأفعال التي تمثل إخلالاً بهذا المبدأ، أيضاً نصت لائحة سلوكيات السوق وقواعد الإدراج على بعض المظاهر التي تمثل إخلالاً بمبدأ الإفصاح والشفافية، ورتبت تلك الأنظمة واللوائح مسؤولية على مرتكب تلك الأفعال التي تمثل إخلالاً من خلال توقيع العقوبات وتعويض المضرور، وندتاول بالعرض للنصوص الواردة في تلك الأنظمة واللوائح على النحو التالي:

^١ - د. زهرة الناصر: " أثر تطوير لوائح وسياسات حوكمة الشركات على ثقة المستثمرين في الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودية(تداول)، دراسة لهيئة السوق المالية بالتعاون مع جامعة دار العلوم، أكتوبر ٢٠٢٢م.

أولاً: مظاهر الإخلال الواردة بنظام الشركات والجزاء المترتب عليها.

ورد بالباب الثالث عشر من نظام الشركات والخاص بالعقوبات عد من الحالات التي تمثل إخلالاً بمبدأ الإفصاح والشفافية.

فقد نصت المادة ٢٦٠ على أنه " دون الإخلال بأي عقوبة ينص عليها نظام آخر، يعاقب بالسجن مدة لا تزيد على ثلاث سنوات وبغرامة لا تزيد على (٥٠٠٠٠٠٠) خمسة ملايين ريال، أو بإحدى هاتين العقوبتين:

أ- كل مدير، أو مسؤول، أو عضو مجلس إدارة، أو مراجع حسابات، أو مصفي، سجل متعمداً بيانات أو معلومات كاذبة أو مضللة في القوائم المالية للشركة أو فيما يعده من تقارير أو في البيانات الخاصة بتخفيض رأس مال الشركة أو كفاية أصولها لسداد ديونها عند التصفية، وغيرها من التقارير والبيانات التي تعرض على الشركاء أو الجمعية العمومية للمساهمين وفقاً لأحكام النظام، أو أغفل متعمداً ذكر واقعة جوهرية في إي مما سبق بقصد إظهار المركز المالي للشركة بشكل مخالف للحقيقة.

ونجد هنا أن هذه المادة ذكرت الإفصاح الكاذب والمضلل وكذلك عدم الإفصاح عن أي وقائع جوهرية من تلك الأمور الواردة بالمادة والتي يقصد منها إظهار المركز

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

المالي للشركة بخلاف الحقيقة ورتبت على ذلك عقوبة رادعة لكل من وردت صفاتهم بنص المادة.

ونصت المادة ٢٦١ على أنه " دون إخلال بأي عقوبة ينص عليها نظام آخر، يعاقب بالسجن مدة لا تزيد على (سنة) وبغرامة لا تزيد على (١٠٠٠٠٠٠٠) مليون ريال أو بإحدى هاتين العقوبتين:

ج- كل من أعلن أو نشر أو صرح بأي وسيلة قاصدا الإيهام بحصول قيد شركة لم تستكمل إجراءات قيدها لدى السجل التجاري.

ز- كل من بالغ أو قدم إقرارات أو بيانات كاذبة من الشركاء أو المساهمين أو من غيرهم، فيما يخص تقييم الحصص العينية أو توزيع الحصص بين الشركاء أو الأسهم بين المساهمين، أو الوفاء بكامل قيمتها مع علمه بذلك، سواء كان ذلك عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس المال أو عند تعديل توزيع الحصص بين الشركاء أو الأسهم بين المساهمين.

ونجد أن تلك المادة في الفقرة (ج) والفقرة (ز) أوصدت الباب أمام من يقوم بالأفعال الوارد بتلك الفقرات والتي يترتب عليها إيهام المتعاملين من خلال أفعال تدرج تحت الإفصاح الكاذب والمضلل ورتب على مرتكب تلك الأفعال عقوبة رادعة.

مجلة روح القوانين - العدد المائة وستة - إصدار إبريل ٢٠٢٤ - الجزء الأول

ونصت المادة ٢٦٢ على أنه " دون الإخلال بأي عقوبة ينص عليها نظام آخر

يعاقب بغرامة لا تزيد على (٥٠٠٠٠٠) خمسمائة ألف ريال:

هـ - كل من أخل بأداء واجبه في الاحتفاظ بالسجلات المحاسبية للشركة والمستندات المؤيدة لها لتوضيح أعمالها وعقودها، أو في إعداد القوائم المالية وفق المعايير المحاسبية المعتمدة في المملكة أو إيداعها وفقا لنظام آخر.

و - كل من أهمل في أداء واجبه في تزويد الجهة المختصة بالوثائق المنصوص عليها في النظام.

ونري أن ما ورد في الفقرة (هـ) والفقرة (و) في غاية الأهمية؛ حيث إن الالتزام بحفظ ما يؤيد ويوثق نتائج أعمال للشركة، مع الالتزام بضوابط ومعايير إعداد القوائم المالية والذي يضمن أن القوائم المالية تعبر عن الوضع الحقيقي للشركة، يعتبر ضمانا مهمة لتحقيق مبدأ الإفصاح والشفافية، ويضمن تحقيق مبدأ العدالة بين المتعاملين، أيضا فإن الإهمال في تقديم المعلومات والتقارير التي أوجبتها الأنظمة واللوائح يترتب عليه العديد من الآثار السلبية علي سهم الشركة والسوق بشكل عام وبالتالي فإن تجريم ذلك يعتبر حماية لمبدأ الإفصاح والشفافية.

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

ثانياً: مظاهر الإخلال الواردة بنظام السوق المالية السعودي ولوائحه

والجزء المترتب عليها.

نصت المادة (٢٨) من نظام السوق المالية السعودي علي أنه " يحظر على موظفي السوق ومركز الايداع ومركز المقاصة، ومدققي الحسابات المستقلين، والمستشارين والخبراء فيها، إفشاء أي معلومة عن مالكي الأوراق المالية، أو مالكي المراكز المالية المسجلين في السجلات، إلا في الحالات التي تحددها القواعد الصادرة عن السوق أو مركز الإيداع أو مركز المقاصة في هذا الشأن"

ونصت المادة (٥٠) على أنه"

أ- يحظر على أي شخص يحصل بحكم علاقة عائلية أو علاقة عمل أو علاقة تعاقدية على معلومات داخلية^١ (يشار إليه بالشخص المطلع)، أن يتداول

^١ - وفقاً لنص المادة ٥٠ فإنه يقصد بالمعلومات الداخلية التي يحصل عليها الشخص المطلع، والتي لا تكون متوافرة لعموم الجمهور، ولم يتم الإعلان عنها، والتي يدرك الشخص العادي بالنظر إلى طبيعة ومحتوي تلك المعلومات أن إعلانها ووافرها سيؤثر تأثيراً جوهرياً على سعر الورقة المالية أو قيمتها التي تتعلق بهذه المعلومات، ويعلم الشخص المطلع أنها غير متوافرة عموماً وأنها لو توافرت لأثرت على سعر الورقة المالية أو قيمتها تأثيراً جوهرياً.

بطريق مباشر أو غير مباشر الورقة المالية التي تتعلق بها هذه المعلومات
لشخص آخر توقعاً منه أن يقوم ذلك الشخص الآخر بتداول تلك الورقة
المالية.....)

ب- يحظر على أي شخص شراء أو بيع ورقة مالية بناء على معلومات حصل
عليها من شخص مطلع وهو يعلم أن هذا الشخص قد خالف بإفشائه
المعلومات الداخلية المتعلقة بالورقة نص الفقرة (أ) من هذه المادة.

ونجد هنا أن نظام السوق المالية في المادة (٢٨) حظر على كل من يحصل على
معلومات بطبيعة عمله أن يدلي بها إلا في حدود ما سمحت به القواعد الصادرة عن
الجهات الثلاثة الواردة في متن المادة وهي السوق ومركز الايداع ومركز المقاصة وف
المادة (٥٠) حظر على أي شخص مطلع يحصل على معلومة داخلية أن يتداول بناء
على تلك المعلومة.

وجاءت لائحة سلوكيات السوق أيضاً في الباب الثالث بعنوان التعامل بناء على
معلومات داخلية في المادة (٥) وحظرت الإفصاح عن المعلومات الداخلية، وفي
المادة (٦) تم حظر التداول بناء على معلومات داخلية.

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

وفي الباب الرابع من لائحة سلوكيات السوق بعنوان البيانات غير الصحيحة تم النص في المادة (٧) على حظر التصريح ببيانات غير صحيحة، وفي المادة (٨) تم حظر ترويج الإشاعات.

وفي الباب الخامس من لائحة سلوكيات السوق بعنوان سلوك مؤسسات السوق في المواد من ١١ وحتى ١٩، وفي المادة (١١) تم بيان كيفية التصرف من قبل مؤسسات السوق في حالة تلاعب العملاء والتداول بناء على معلومات داخلية، فقد نصت على أنه:

أ- يحظر على كل من مؤسسات السوق المالية والشخص المسجل قبول أو تنفيذ أمر عميل إذا كان لدي أي منهما أسباب معقولة تدعو إلى الاعتقاد بأن العميل:

١- يتلاعب بالسوق أو يتداول بناء على معلومات داخلية.

٢- أو يعتبر متلاعباً في السوق أو متداولاً بناء على معلومات داخلية

في سوق أخري في حالة تطبيق هذه اللوائح على تلك السوق.

٣- أو يعتبر مخالفاً للنظام أو اللوائح أو القواعد المعمول بها في السوق

ذات العلاقة.

مجلة روح القوانين - العدد المائة وستة - إصدار إبريل ٢٠٢٤ - الجزء الأول

وجاء بالفصل العاشر من نظام السوق المالية السعودي والخاص بالعقوبات والأحكام الجزائية للمخالفات النص على بعض الحالات التي تمثل انتهاكا لمبدأ الإفصاح والشفافية.

فنصت المادة (٥٥) فقرة (أ) على إنه " إذا تضمنت نشرة الإصدار عند اعتمادها من قبل الهيئة بيانات غير صحيحة بشأن أمور جوهرية، أو أغفلت ذكر حقائق جوهرية يتعين بيانها في النشرة، فإنه يحق للشخص الذي اشترى الورقة المالية موضوع النشرة أن يحصل على تعويض عما لحق به من ضرر نتيجة ذلك. ويعد البيان أو الإغفال جوهريا لأغراض هذه الفقرة إذا أقيم الدليل أمام اللجنة على أنه لو كان المستثمر علي علم بالحقيقة عندما قام بالشراء لأثر ذلك على سعر الشراء.

ونصت المادة (٥٦) في الفقرة (أ) على أنه " تكون مسؤولا عن تعويض الأضرار المادية أي شخص يصرح أو يكون مسؤولا عن شخص آخر صرح شفاهة أو كتابة ببيان غير صحيح يتعلق بواقعة مادة جوهرية، أو يغفل التصريح ببيانات تتعلق بتلك الواقعة، إذا ترتب على ذلك تضليل شخص آخر بشأن بيع ورقة مالية أو شرائها، ولا يشترط طبقا لأحكام هذه المادة أن توجد علاقة بين مدعي الضرر والمدعي عليه بالتعويض"

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

ولأغراض تطبيق المادة ٥٦ فقد تناولت لائحة سلوكيات السوق في المادة العاشرة بيان المسؤولية عن البيانات غير الصحيحة، لبيان حالات الالتزام بالتعويض والشروط الواجب توافرها في كل حالة تستلزم تعويض المضرور حيث نصت على أنه:

أ- يكون الشخص مسؤولاً عن الأضرار التي يتعرض لها مدعي الضرر إذا قام ذلك الشخص بتقديم بيان غير صحيح بشأن واقعة جوهرية، وتم تقديم ذلك البيان لغرض تحقيق ربح أو منفعة تجارية، وبشأن شراء ورقة مالية أو بيعها.
ب- يجب على مدعي الضرر بموجب الفقرة (أ) من هذه المادة أن يثبت:

١- أنه لم يكن يعلم أن البيان كان غير صحيح.

٢- وأنه ما كان ليشتري أو يبيع الورقة المالية المعنية لو علم بعدم صحة البيان، أو أنه ما كان ليشتريها أو يبيعها بالسعر الذي تم به البيع أو الشراء.

٣- وأن الشخص الذي صرح بالبيان غير الصحيح كان يعلم، أو كان على دراية بأن هناك احتمالاً كبيراً بأن البيان كان غير صحيح بشأن واقعة جوهرية.

ج- يكون الشخص مسؤولاً عن الأضرار التي يتعرض لها مدعي الضرر إذا كان الشخص ملزماً بالتصريح ببيان بمقتضى النظام، أو اللوائح التنفيذية، أو قواعد السوق، أو مركز الإيداع، أو أغفل التصريح بذلك البيان شريطة أن:

١- تتعلق دعوي الضرر بشراء ورقة مالية أو بيعها.

٢- وأن ما تم إغفاله يتعلق بواقعة جوهرية.

د- يجب علي مدعي الضرر بموجب الفقرة (ج) من هذه المادة أن يثبت:

١- أنه لم يكن علي علم بإغفال البيان.

٢- وأنه ما كان ليشتري أو يبيع الورقة المالية المعنية لو علم مسبقاً بإغفال

التصريح بالبيان، أو أنه ما كان ليشتريها أو يبيعها بالسعر الذي تم به البيع

أو الشراء.

ونجد أن المادتين (٥٥، ٥٦) من نظام السوق المالية تضمنتا صورتين من صور

الإخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية، الصورة الأولى وهي نشر بيانات غير صحيحة

بشأن أمور جوهرية، والصورة الثانية وهي الامتناع عن الإفصاح وبالإضافة لم تم

النص عليه من عقوبات جنائية في نظام الشركات فقد أورد نظام السوق المالية

ولوائحه أيضاً حالات تعويض المتضرر من جراء مخالفة مبدأ الإفصاح والشفافية.

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

وبالإضافة لم تقدم من بيان لجزء مخالفة مبدأ الإفصاح والشفافية من توقيع عقوبات جنائية وتعويض للمتضرر فوفقا لما جاء بالمادة السادسة والثلاثين الفقرة الفرعية (١) من الفقرة (ج) من قواعد الإدراج، وما ورد بإجراءات تعليق تداول الأوراق المالية المدرجة وذلك وفقا لقواعد الإدراج ، تعلق السوق تداول الأوراق المالية المدرجة للمصدر عند عدم التزامه بالمهل المحددة لنشر المعلومات المالية الدورية وفقا لما ورد باللوائح التنفيذية ذات العلاقة، ففي حال عدم تمكن المصدر من نشر معلوماته المالية الدورية بنهاية المهلة المحددة في اللوائح ذات العلاقة، فإن السوق تقوم بتعليق تداول الأوراق المالية لجلسة تداول واحدة تلي انتهاء المهلة النظامية، وتعلن عن سبب التعليق مع التوضيح في الإعلان بأن هذه الإجراءات تنطبق علي المصدر، ويجب علي المصدر في حال عدم تمكنه من نشر معلوماته المالية الدورية قبل نهاية المهلة أن يعلن علي موقع السوق المالية السعودية (تداول) ويوضح أن هذه الإجراءات تنطبق عليه، ويتم استئناف تداول الأوراق المالية التي تم تعليقها بعد يوم من التعليق لمدة عشرين جلسة تداول، وخلال تلك المدة يجب علي المصدر نشر معلوماته الدورية، وإذا لم يعلن يتم إعادة التعليق مرة أخرى إلي أن يقوم بالإعلان عن نتائجه المالية، وعند الإعلان تقوم السوق برفع التعليق بعد جلسة تداول واحدة تلي الإعلان عن نتائجه المالية الدورية، وتعلن السوق عن ذلك ، وفي حال تجاوز التعليق مدة

شهر يمكن للمصدر التقدم بطلب تداول الأوراق المالية خارج المنصة، وإذا استمر التعليق لمدة ستة أشهر دون أن يتخذ المصدر الإجراءات اللازمة لتصحيح الوضع ففي هذه الحالة يمكن للهيئة إلغاء إدراج الورقة المالية للمصدر.

ونلاحظ هنا أن قواعد الإدراج ولمواجهة هذا الإخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية والمتمثل في عدم الالتزام بالمهل المحددة للنشر فقد بدأ مواجهة ذلك بتعليق التداول علي مراحل وفي النهاية وإذا استمر التعليق لمدة ستة أشهر دون أن يتخذ المصدر الإجراءات اللازمة لتصحيح الوضع ففي هذه الحالة يمكن للهيئة إلغاء إدراج الورقة المالية للمصدر، ونجد أن تشريعات أسواق المال في الدول الأخرى قد اتخذت نفس توجه المملكة العربية السعودية في هذا الصدد مثل إيطاليا وأستراليا وغيرها من الدول، فوفقاً لقواعد الإدراج للسوق الإيطالية يتم تعليق التداول في حالة تسرب معلومة جوهرية أو الإخفاق في الإفصاح بشكل منظم عن معلومة جوهرية، وإذا استمر التعليق للتداول لمدة تزيد عن ١٨ شهراً يتم إلغاء الإدراج، ووفقاً لقواعد الإدراج للسوق الأسترالية الرئيسية يتم تعليق التداول عند الإخفاق في نشر مستندات مطلوبة نظاماً مثل القوائم المالية خلال المدة المقررة لذلك، وفي حالة عدم المقدرة أو الامتناع عن الامتثال لقواعد الإدراج يلغى الإدراج، ونجد أن أغلب الدول تعطي هيئات أسواق المال

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

بها صلاحية جواز التعليق أو إلغاء الإدراج مباشرة في حالات الإخلال بمبدأ

الإفصاح والشفافية وهو ما أجازته قواعد الإدراج لهيئة السوق المالية

السعودية من تعليق التداول أو إلغاء الإدراج حسب ما يتم تقديره وفقاً لكل حالة.^١

^١ - هيئة السوق المالية (إدارة البحوث): " دراسة ومقارنة معيارية لوتيرة استبعاد الشركات من

الإدراج" يونيو ٢٠٢٢م، ص ٢١ وما بعدها.

خاتمة الدراسة:

يعتبر مبدأ الإفصاح والشفافية حجر الزاوية لتحقيق سلامة وعدالة التعامل في سوق الأوراق المالية فكما كان مستوي الإفصاح والشفافية للمعلومات المتاحة متقدما كلما كانت قرارات المستثمرين صائبة، والذي من شأنه الرفع من كفاءة سوق الأوراق المالية، أيضا فإن الالتزام بمبدأ الإفصاح والشفافية يجنب السوق الكثير من الممارسات غير المشروعة التي تمثل إخلالا بهذا المبدأ والتي تهدف إلي النيل من السوق وهز ثقة المستثمرين

وقد تناولت الدراسة في المبحث الاول بيان ماهية مبدأ الإفصاح والشفافية في سوق الأوراق المالية وأهميته، وفي المبحث الثاني تناولت الدراسة قواعد الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي، وفي المبحث الثالث تم بيان مظاهر الإخلال بمبدأ الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية والجزاء المترتب علي ذلك وفي ضوء ما تقدم توصلت الدراسة إلي عدد من النتائج وتوصي في ضوء ما توصلت إليه من نتائج بعدة توصيات، ونقوم ببيان النتائج والتوصيات علي النحو التالي:

أولا: النتائج:

١- الإفصاح والشفافية في سوق الأوراق المالية هما ضمانة أساسية لضبط السلوكيات داخل السوق، وتعزيز الثقة في السوق ويساعد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية على أسس علمية ومهنية سليمة، كما أن الالتزام بالإفصاح والشفافية وعدم الإخلال بهما يؤدي إلى تجنب حدوث الأزمات المالية والتي تعصف بسوق الاوراق المالية.

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

٢- وردت قواعد الإفصاح والشفافية المتعلقة بالشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي في نظام الشركات ولائحته التنفيذية ونظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية خاصة المواد المتعلقة بالالتزامات المستمرة والتي تم النص عليها في قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة الصادرة عن هيئة السوق المالية وكذلك قواعد الإدراج الصادرة عن شركة السوق المالية السعودية (تداول) والموافق عليها من مجلس هيئة السوق المالية، وكذلك قواعد حوكمة الشركات، والتي تهدف في مجملها إلى تعزيز مستوى الشفافية والإفصاح في السوق المالية ومساعدة المستثمرين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بناءً على معلومات صحيحة، ولمساعدة الشركات المدرجة أوراقها المالية بالسوق المالية السعودية على الالتزام التام بأحكام فقد أصدرت هيئة السوق المالية السعودية التعليمات الخاصة بإعلانات الشركات والتي تحدد التعليمات الأساسية والتي يجب أن تتوفر في جميع إعلانات الشركات المعلنة على الموقع الإلكتروني لشركة تداول السعودية، وهو ما يؤكد حرص الهيئة على مساعدة الشركات في الالتزام بتطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية.

٣- رتبت الأنظمة واللوائح والتي وردت بها متطلبات الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي الجزاء في حالة مخالفة هذا المبدأ من خلال توقيع العقوبة الجنائية، والالتزام بتعويض المضرور، وكذلك تعليق التداول وإلغاء الإدراج في حالات معينة، وهو ما يضمن سلامة تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية والحفاظ على استقرار وازدهار سوق الأوراق المالية وتوفير الحماية للمستثمرين وهو ما يعزز ثقتهم في سوق الأوراق المالية ويساعد على جذب الاستثمارات، وتلافي حدوث الأزمات المالية.

ثانياً: التوصيات

١- أن تكثف الجهات المشرفة على سوق رأس المال جهودها لضمان سلامة تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية، والاهتمام ببحث الجهات المصدرة للأوراق المالية على الالتزام بهذا المبدأ، والقيام بالمزيد من البرامج والفعاليات الإرشادية للشركات والمستثمرين والمتعاملين في هذا السوق.

٢- نأمل أن يتم توحيد كل القواعد المتعلقة بالشركات المساهمة في نظام واحد يكون جامعاً مانعاً يمكن أن يسمي نظام الشركات المساهمة يتضمن كل ما ورد بنظام السوق المالية وماورد بنظام الشركات فيما يتعلق بالشركات المساهمة، وبالتالي يكون هناك نظام واحد ولائحة واحدة تتضمن ما ورد بلائحة نظام الشركات الخاصة بالشركات المساهمة المدرجة واللوائح الصادرة عن هيئة السوق المالية، وبالتالي نجد كل ما يتعلق بالإصدار أو التداول أو الالتزامات المستمرة أو العقوبات المترتبة علي الإخلال بما ورد من النظام من أحكام في نظام واحد ولائحة واحدة ويلغي كل ما عداها، والذي سيكون له الأثر الإيجابي علي السوق ككل، ويشكر للهيئة إصدارها للتعليمات الخاصة بإعلانات الشركات، حيث ساعدت الشركات من خلال تضمين جميع الأحكام الواردة في الأنظمة واللوائح فيما يتعلق بالإفصاح والشفافية من تعليمات عامة وبيانات ونماذج، غير أن تضمين ذلك في نظام واحد ولائحة واحده سيكون من الأهمية بمكان.

٣- التأكيد على أن تكون المصالحات في الجرائم التي تمثل إخلالاً بمبدأ الإفصاح والشفافية في أضيق الحدود، حتى لا يترتب على ذلك تراخي الجهات في تنفيذ التزامها بالإفصاح؛

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

حيث إن توقيع العقوبات يكون له الأثر الرادع في تلافي تكرار مظاهر الإخلال بالإفصاح

والشفافية في سوق الأوراق المالية.

مراجع الدراسة:
أولاً: المراجع بالعربية:
أ- الكتب:

- د. صفوت عبد السلام: "الشفافية والإفصاح عن كفاءة سوق رأس المال مع التطبيق على سوق الكويت للأوراق المالية"، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٦م.
- محمد مطر وآخرون: "التحليل المالي والائتمان، الأساليب والأدوات والاستخدامات العلمية"، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ٢٠٠٠.

ب- الرسائل العلمية:

- نوال صبايحي: "الإفصاح المحاسبي في ظل معايير المحاسبة الدولية IAS/IFRS وأثره على جودة المعلومة"، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، ٢٠١٠.
- ت- الأبحاث المنشورة بالدوريات والمقالات
 - بن عيشي عمار وعمري سلمى، تطبيق قواعد الحوكمة وأثره على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية دراسة حالة شركات المساهمة الجزائرية حالة ولاية بسكرة، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي الأول حول: الحوكمة المحاسبية للمؤسسة واقع رهانات وآفاق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي.
 - جربوك لتوم و د. بدوي محمد" دور مبدأ الإفصاح والشفافية في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية" مجلة الاقتصاد الجديد، العدد ١٦- المجلد ٠١ - ٢٠١٧م.
 - سالم عبود: "الأزمة المالية العالمية بين مبدأ الإفصاح والشفافية" بحث بالمؤتمر الثالث بالأردن في الفترة من ٢٨-٢٩ / ٤ / ٢٠٠٩م.
 - محمد طارق يوسف، "الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ حوكمة الشركات"، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العربي الأول حول: متطلبات حوكمة الشركات وأسواق المال العربية، شرم الشيخ، مصر، ٢٠٠٧ منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، ٢٠٠٧.

- مها محمود رمزي ورمزي يحاوي، "الشركات المساهمة ما بين الحوكمة والقوانين والتعليقات حالة دراسية للشركات المساهمة العامة العمانية"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد ٢٤، العدد ١، دمشق، سوريا، ٢٠٠٨.

ث- المراجع الإلكترونية

- الأكاديمية المالية: "إفصاح عن المعلومات لمصدري الأوراق المالية وصناديق الاستثمار في السوق المالية السعودية (تداول)، منهج تعليمي صادر عن الأكاديمية المالية، الإصدار الأول- أغسطس ٢٠١٩م.

- جوش ليرنز وآخرون: "هيئة السوق المالية وانهايار الأسهم السعودية عام ٢٠٠٦م، دراسة صادرة عن هيئة السوق المالية، عام ٢٠١٧م.

- د. زهرة الناصر: " أثر تطوير لوائح وسياسات حوكمة الشركات على ثقة المستثمرين في الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودية (تداول)، دراسة لهيئة السوق المالية بالتعاون مع جامعة دار العلوم، أكتوبر ٢٠٢٢م.

- محمد الجيلاتي: " دور الإفصاح في صنع القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية" متاح على الموقع [http://: world.acc.net](http://world.acc.net).

- مبادئ المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال بشأن تنظيم الأوراق المالية. متاح على www.IOSCO.org.

- هيئة السوق المالية (إدارة البحوث): " دراسة ومقارنة معيارية لوتيرة استبعاد الشركات من الإدراج" يونيو ٢٠٢٢م.

ج- القوانين واللوائح والتقارير:

- نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٣٠ بتاريخ ١٤٢٤/٦/٢.

- قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية

بموجب القرار رقم ٣-١٢٣-٢٠١٧ بتاريخ ١٤٣٩/٤/٩ الموافق ٢٠١٧/١٢/٢٧

والمعدلة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم ٨-٥-٢٠٢٣ بتاريخ ١٤٤٤/٦/٢٥

الموافق ٢٠٢٣/١/١٨ م.

٥- الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي

- قواعد الإدراج والموافق عليها بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم ٣-١٢٣-٢٠١٧ بتاريخ ١٤٣٩/٤/٩ هـ الموافق ٢٠١٧/١٢/٢٧ م وأجريت عليها عدة تعديلات آخرها بموجب القرار رقم ١-١٠٨-٢٠٢٢ بتاريخ ١٤٤٤/٠٣/٢٣ هـ الموافق ٢٠٢٢/١٠/١٩ م.
- لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم ٨-١٦-٢٠١٧ بتاريخ ١٤٣٨-٥-١٦ هـ الموافق ٢٠١٧/٢/١٣ م بناءً على نظام الشركات الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٣ بتاريخ ١٤٣٧/١/٢٨ هـ، والمعدلة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم ٨-٥-٢٠٢٣ بتاريخ ١٤٤٤/٦/٢٥ هـ الموافق ٢٠٢٣/١/١٨ م بناءً على نظام الشركات الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/١٣٢ بتاريخ ١٤٤٣/١٢/١ هـ.
- التعليمات الخاصة بإعلانات الشركات والصادرة عن هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم ١-١٩٩-٢٠٠٦ بتاريخ ١٤٢٧-٠٧-١٨ هـ الموافق ٢٠٠٦-٠٨-١٢ م والمعدلة بموجب القرار رقم ٣-٧٩-٢٠٢٣ بتاريخ ١٤٤٥-٠٢-١٩ هـ الموافق ٢٠٢٣-٠٩-٠٤ م.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Abdulrahman Yahya Baami: "Issues of Transparency and Disclosure in the Saudi" *Arab Law Quarterly*. 22:63-87, Brill, 2008

- George Kopitos and Jon Carig, "Transparency in Government operations", International Monetary Fund, Washington DC, Occasional Paper 158, January 1998.