

حماية النزاهة والشفافية في سوق المال السعودي

وائل محمد رفعت

أحمد علي خضر

أستاذ القانون التجاري والتجارة الدولية المساعد
أستاذ القانون التجاري المساعد
كلية الحقوق، جامعة طيبة، المدينة المنورة، المملكة العربية السعودية

قدم للنشر في ١١/٢٦/١٤٣٤هـ؛ وقبل للنشر في ١٣/٠٢/١٤٣٥هـ

ملخص البحث. يعتبر الإلتزام بحماية النزاهة والشفافية هو إلتزام جوهرى وأساسى فى جميع أسواق الأوراق المالية تفرضه غاية تحقيق المساواة بين كافة المتعاملين فى أسواق رأس المال حول العالم. ووفقا للقواعد الحاكمة لأسواق المال العالمية يجب أن تقوم التشريعات واللوائح الوطنية المنظمة لسوق المال بالعمل على حماية الإفصاح الجيد والشفافية والتأكد من نزاهة العاملين بتلك الأسواق لتفويت الفرص على الإضرار بأصحاب المصالح المختلفة، وذلك من خلال تجريم التعدى على الشفافية والنزاهة والتي قد تتخذ العديد من الصور كإفشاء معلومات سرية، وإخفاء معلومات متحصل عليها... وغيرها. وتستعرض الدراسة لأهم ما تضمنه (نظام السوق المالية السعودي الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٣٠ بتاريخ ١٤٢٤/٦/٢) كتشريع أساسى حاكم لسوق المال السعودي لحماية الشفافية والإفصاح والتعدي على مفهوم النزاهة من العاملين بهيئة السوق، فى نطاق حرص النظام السعودي بصفة عامة وبسوق المال خاصة على تبنى سياسات حماية النزاهة، وهذا فى ضوء إلتزام هيئة السوق السعودي بالإمتثال للقواعد الحاكمة والمنظمة لأسواق المال العالمية.

مقدمة

تعد أسواق المال من أهم حلقات الاتصال بين الادخار والاستثمار، كما تلعب دورا كبيرا في توفير أسلوب جديد من أساليب تمويل الشركات بخلاف التمويل التقليدي كالبنوك، وتعتبر أيضا أسواق المال من أهم وسائل ضخ الاستثمار وتدفق رؤوس

الأموال الأجنبية في الاقتصاد الوطني.(شلبى،

٢٠٠٨)

وتكمن أهمية الشفافية في أسواق المال في أنها تدفع المستثمرين لاتخاذ قرار الاستثمار، وتساعدهم على حماية ومراقبة استثماراتهم، حيث تبرز أهمية الشفافية بوجود علاقة طردية بين الإفصاح وقوة السهم أو تدنيه، فكلما زادت درجة الإفصاح

المبحث الأول: مفهوم النزاهة والشفافية في الأسواق المالية.

المطلب الأول: المقصود بالنزاهة والشفافية في الأسواق المالية

المطلب الثاني: العوامل التي ساعدت على الشفافية في الأسواق المالية

المبحث الثاني: الحماية القانونية للنزاهة والشفافية في سوق المال

المطلب الأول: النظام القانوني لحماية النزاهة والشفافية في أسواق المال العالمية

المطلب الثاني: النظام القانوني لحماية النزاهة والشفافية في سوق المال السعودي

المبحث الثالث: تطبيقات على حماية النزاهة والشفافية في سوق المال السعودي

المطلب الأول: حظر قيام الهيئة وإدارتها العليا بأعمال تؤثر على الحيادة والنزاهة

المطلب الثاني: التزام الهيئة بإصدار تعليمات ومعايير لتوفير الشفافية

المطلب الثالث: حظر إفشاء المعلومات وتجريم الاحتيال والتداول بناء على معلومات داخلية

المبحث الأول:

مفهوم النزاهة والشفافية في الأسواق المالية

في التمهيد للحديث عن النزاهة والشفافية في أسواق المال، سوف نتعرض لمفهوم الشفافية والنزاهة

والشفافية كلما اعتبر السهم قوياً ولا يتأثر بالمعلومات السلبية، إلا إن الالتزام بتطبيق الشفافية يحتاج دائماً لإرادة المشرع ليتدخل لإضفاء الصبغة الإلزامية لتطبيق الشفافية في الشركات المقيدة بسوق المال لحماية الأطراف المختلفة، حيث يؤدي تطبيق مبدأ الشفافية إلى منع حالات الفساد وحماية النزاهة في المعاملات داخل الأسواق المالية (Center for International Private Enterprise, 2008).

ولهذا كان الالتزام بالشفافية في أسواق الأوراق المالية بصفة عامة، هو التزام جوهري وإساسى في جميع أسواق الأوراق المالية تفرضه غاية تحقيق المساواة بين كافة المتعاملين في أسواق رأس المال في جميع أنحاء العالم لتعزيز قيمة السهم ودعم التنافسية في الشركات. (محمود، ٢٠٠٦؛ بدوى، ٢٠٠٦؛ شلبي، ٢٠٠٨).

ومن هنا جاءت أهمية هذا البحث الذي سيتعرض لحماية النزاهة والشفافية في سوق المال السعودي. حيث تهدف الدراسة إلى رصد مفهوم حماية النزاهة والشفافية بسوق المال السعودي في إطار أسواق المال العالمية^(١).

وتحقيقاً لأهداف الدراسة، فقد جاءت في ثلاث مباحث، وذلك على النحو التالي:

(١) هذا البحث بدعم من عمادة البحث العلمي بجامعة طيبة بالمملكة العربية السعودية .

ويقصد بالشفافية بسوق المال توفير الشركة للبيانات المالية وغير المالية بصورة حقيقية عن المركز المالي للشركة وكذلك العمليات الأخرى بالشركة حتى يمكن توقع النشاط الحالي والمستقبلي للشركة، مع مراعاة حق الشركة في حجب البيانات التي من شأنها الإضرار بعمليات الشركة. فالشفافية في سوق المال تعني:

- عدم حجب المعلومات.
- توصيل المعلومات للكافة، وبدقة، في الوقت المناسب، وبالقدر الكافي^(٢). (UNCTAD, 2006).
- ويشمل النموذج الجيد للإفصاح والشفافية كلا من: الإفصاح عن المعلومات الجوهرية،

(٢) ويجب أن تتميز المعلومات المفصح عنها في إطار الشفافية بالخصائص التالية:

أن تكون معلومات حقيقية وصادقة، أن تكون معلومات تتميز بالدقة والوضوح، يجب أن يكون توقيت الإفصاح عن المعلومات مناسباً، عدم تعارض تلك المعلومات مع السرية التي تؤثر في المنافسة، أن يكون الإفصاح قد صدر للكافة باستخدام أي من الوسائل المختلفة، أما بالنسبة للتوقيت المناسب للإفصاح ووسائله حتى يتوافق مع الشفافية: فيجب أن يتم الكشف عن جميع القضايا المادية المتصلة بإدارة الشركات في الوقت المناسب، وينبغي أن يكون الكشف عن هذه القضايا واضحاً ومحددًا وأن يخضع لمبدأ (المضمون قبل الشكل). كما ينبغي للقنوات التقليدية التواصل مع أصحاب المصالح، مثل التقارير السنوية، وأن تكون مدعومة بقنوات اتصال أخرى تراعي تعقد الأسواق المالية وعولمتها وأثر التكنولوجيا.

See, (Guidance on Good Practices in Corporate Governance Disclosure), Available at: www.unctad.org

من خلال بيان المقصود بالنزاهة والشفافية في الأسواق المالية، وكذا العوامل التي ساعدت على ازدهار حماية الشفافية في الأسواق المالية، ولهذا رأينا تقسيم المبحث إلى مطلبين، على النحو التالي:

المطلب الأول: المقصود بالنزاهة والشفافية في الأسواق المالية.

المطلب الثاني: العوامل التي ساعدت على الشفافية في الأسواق المالية.

المطلب الأول: المقصود بالنزاهة والشفافية في الأسواق المالية

يقصد بالنزاهة: البعد عن السوء وترك الشبهات (المعجم الوسيط)، نزه: كان عفيفاً شريفاً، إبتعد عن كل مكروه، استقامة (المعجم: الرائد)، ويقصد بالنزاهة في نطاق الدراسة "إساءة استعمال الوظيفة العامة للكسب الخاص"، والتأكد من نزاهة العاملين بتلك الأسواق لتفويت الفرص على الإضرار بأصحاب المصالح المختلفة. أما الشفافية فتعني في اللغة ما لا يجب ما وراءه (شف) عليه ثوبه يشف بالكسر (شفيفاً) أي رق حتى يرى ما تحته و(شفوفاً) أيضاً. وشفافية (مصدر صناعي) وتحدث بشفافية أي بوضوح تام ويقصد بكل Transparency، "Transparency" الشفافية والكشف. (الرازي، ١٩٨٦؛ محمود، ٢٠٠٦؛ بن منظور، ٢٠٠٣؛ الفوزان، ٢٠١٢).

ومن ثم فإن مفهوم حماية النزاهة والشفافية في هذه الدراسة هو حماية النظام السعودي التعدي على مبدأ الشفافية في سوق المال من خلال التصرفات الناتجة عن استعمال الوظيفة العامة للكسب الخاص، وذلك من خلال الدور الذي تقوم به التشريعات واللوائح الوطنية المنظمة لسوق المال على حماية الإفصاح الجيد والشفافية والتأكد من نزاهة العاملين بتلك الأسواق لتفويت الفرص على الإضرار بأصحاب المصالح المختلفة.

المطلب الثاني: العوامل التي ساعدت على الشفافية في الأسواق المالية

الفرع الأول: الإضطرابات المالية وضغوط

الأسواق العالمية

جاء الاهتمام بالشفافية في أسواق المال العالمية ناتج الضغوط واتجاهات أسواق المال لتقويم سلبيات التجارة الحرة وبعض الممارسات غير المسئولة في الأسواق التجارية، والتي من أهم أسبابها الفجوة بين مكافآت الإدارة العليا والأداء الحقيقي للشركات، وحالات الفشل في المؤسسات والشركات حول العالم خاصة في روسيا وآسيا وأمريكا، لقيام الموظفين والإداريين الداخليين بنهب الشركة على

والنتائج المالية ونتائج الأداء، وأهداف الشركة، وأصحاب أسهم الأغلبية وحقوق التصويت، وأعضاء مجلس الإدارة والمديرين وأتباعهم، وعوامل المخاطر الجوهرية المتوقعة، والأمور الجوهرية التي تمس العاملين وغيرهم من ذوى الشأن والمصالح، وهياكل وسياسات إدارة الشركات، والمراجعة السنوية بواسطة مراجع مستقل، وإعداد المعلومات والمراجعة المحاسبية والإفصاح طبقاً لمعايير المحاسبة والمراجعة، ووجود قنوات لبث المعلومات تسمح بحصول المستخدمين على معلومات كافية وفى حينها وبتكلفة اقتصادية وبطريقة تتسم بالعدالة^(٣).

(UNCTAD, 2006 ; OECD 2004)

وتعرف الأحداث الجوهرية الطارئة بأنها واقعة أو مجموعة من الأحداث الاحتمالية متعلقة بأرباح أو خسائر محتملة للمشرع (للشركة)، والتي سوف يتحقق وقوعها أو عدم وقوعها في المستقبل، فمن خلال حيازة أصل أو زوال التزام أو إنقاص التزام تتحقق الأرباح الاحتمالية، ومن خلال هلاك أصل أو وجود التزام تتحقق الخسائر الاحتمالية^(٤). (محمود، ٢٠٠٦).

(٣) See, "Ensuring the Basis for an Effective Corporate Governance Framework on Good Practices in Corporate Governance Disclosure.

(٤) ورد هذا التعريف فى معايير المحاسبة الأمريكية - أما الالتزام الطارىء : فيعرف وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية بأنه التزام محتمل نتيجة وقائع ماضية، قد يقع هذا الالتزام أو لا يقع فى حالة وقوع أو عدم وقوع أحداث مستقبلية احتمالية ليست فى سلطة المشرع أو الشركة. كما يعرف الأصل الطارئ، بأنه =

= أصل محتمل نتيجة وقائع ماضية، قد يتأكد وجوده أو عدمه فى حالة وقوع أو عدم وقوع أحداث مستقبلية احتمالية لاتدخل ضمن نطاق سلطة المشرع أو الشركة. وقد ورد هذا التعريف بمعايير المحاسبة الدولية.

(John Y. Campbell, Howell E. Jackson, Brigitte C. Madrianl, Peter Tufano, 2008 ; Ahmed Khedr,2008).

الفرع الثاني: حماية النزاهة والشفافية في

سياق أفضل الممارسات والمبادئ

الدولية

أولاً: الاهتمام الدولي بالشفافية في سياق

حوكمة الشركات: تبنى نظام حماية الشفافية في سياق حوكمة الشركات عددًا من المنظمات والهيئات الدولية، وخاصة منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)، حيث أصدرت وثيقة مبادئ حوكمة الشركات (Corporate Governance Principles) في عام ١٩٩٩ والتي ضمت خمسة مبادئ أساسية لنظام حوكمة الشركات كان من أهمها الإفصاح والشفافية (Disclosure and Transparency) (OECD,1999; OECD2004).^(٥)

وقد تناولت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية من خلال مبادئ حوكمة الشركات حماية

(٥) وذلك بالإضافة للمبادئ الأخرى التالية وهي : حقوق حملة الأسهم (Shareholders Rights) والمعاملة المتكافئة للمساهمين (Equitable Treatment Of Shareholders) ودور أصحاب المصالح (Stakeholders Role) ومسؤوليات مجلس الإدارة (Responsibilities Board) - ثم أضيف مبدأ آخر للمبادئ الخمس السابقة في المبادئ الصادرة عام ٢٠٠٤ وهو " Ensuring the Basis for an Effective Corporate Governance Framework" ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات للعمل على تفعيل نظام الحوكمة ورفع كفاءة الشركات والأسواق.

حساب المساهمين والدائنين وأصحاب المصالح الأخرى، وعدم قدرة المستثمرين على تحليل فرص الاستثمار المحتملة ومقارنتها، إلا أن انعدام الشفافية اللازمة لذلك، وعدم توافر الدقة ومعايير الشفافية والوضوح في إعداد الحسابات الختامية والقوائم المالية، والإفصاح عن العمليات التشغيلية المؤثرة على الشركة، وغيرها من الأسباب كانت السبب الأهم والأرجح لتعاظم هذا الاهتمام في عام ١٩٩٧ عقب انفجار الأزمة المالية الآسيوية وظهور أزمة الثقة في المؤسسات والتشريعات، والتي تبلورت مع الفضائح والانهيارات والمالية في الولايات المتحدة الأمريكية عام ٢٠٠١ وعلى رأسها فضيحة شركة " إنرون " (Enron and Catherine L.Kuchta-Helbling and John D.Sullivan, 2003 ; J.E. Smyth, D.A. Soberman and A.J. Easso,2007; Klaus J. Hopt,2007)

كما إن الأزمات المالية الأخيرة والتطورات التي صاحبته من ممارسات سلبية وجرائم وفضائح مالية مثل فضيحة "مادوف" Madoff قد رسخت هذا الاهتمام من خلال مفهوم حماية الاستثمار والادخار في الشركات بالنظر للمستثمرين في الشركات بنظرة واسعة تتماشى مع طبيعة المساهمين وفي ضوء تطور الأسواق المالية بمفهوم (Consumer Protection Financial)، وتتجاوز تلك النظرة النظرية التقليدية للمستثمرين من كونهم أصحاب الأسهم بالشركات إلى كونهم أيضا مستهلكين من منطلق أنهم مستهلكون في الأوراق المالية كمفهوم.

وذلك بالارتكاز على دعامين هامتين: الإفصاح والشفافية، والمعايير المحاسبية السليمة^(٦) (Joseph H. Godwin and Stephen R. Goldberg , 2003 ; (CIPE) 2003,

ثانياً: الاهتمام الدولي بالشفافية لحماية النزاهة: لم يكن الاهتمام بحماية مبدأ الشفافية محصوراً في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية فقط، بل كان من جانب العديد من المنظمات الحاكمة لأسواق المال والهيئات الدولية، والتي تناولت الإفصاح والشفافية وسبل تطبيق ذلك وتأثيره في مجال عملها، حيث قد صدر عن **الأونكتاد UNCTAD** على سبيل المثال إرشادات بشأن الممارسات الجيدة للإفصاح والشفافية في الكشف عن البيانات في سياق حوكمة الشركات^(٧).

(٦) انظر في ذلك جهود المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية (IOSCO)، ولجنة المعايير المحاسبية الدولية (IASB)، لجنة الأوراق المالية والبورصات (SEC)، ومجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) منذ عام ١٩٩٤ في وضع مجموعة المعايير الدولية:

International Standards on Auditing and Quality.
(٧) هذه الإرشادات صادرة عن " مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية - الأونكتاد (UNCTAD) بشأن الممارسات الجيدة في الكشف عن البيانات في سياق إدارة الشركات، والجدير بالذكر أن مؤتمر الأونكتاد يُعقد مرة كل أربع سنوات، وقد طلبت الدول الأعضاء في دورة المؤتمر العاشرة بيانكوك في فبراير ٢٠٠٠ زيادة الشفافية وتحسين حوكمة الشركات، ثم صدر تقرير من اللجنة المكلفة بذلك عام ٢٠٠٦ لتعزيز الممارسات الجيدة في الشركات على مستوى الشفافية والإبلاغ.

See, Guidance on Good Practices in Corporate Governance Disclosure (2006).

الشفافية والنزاهة في الأسواق المالية من خلال عدد من النصوص الوافية، لدعم الشفافية والإفصاح والإبلاغ عن الحقائق الأساسية الخاصة بالشركة بدءاً من التفاصيل المالية وغير المالية إلى هياكل الحوكمة والإفصاح عن مكافآت مجلس الإدارة. والالتزام بالشفافية والإفصاح الدقيق عن كل من المعلومات المالية و المادية في التوقيت المناسب والإفصاح عن الموقف الإداري والأداء والملكيات للشركة والنظم المحاسبية المتبعة وتقرير المدقق المحاسبي عن القوائم المالية (موسي ٢٠٠٩ ; Catherine, 2003; Center for International Private Enterprise

ويعتبر مبدأ الإفصاح والشفافية من أهم مبادئ حوكمة الشركات والتجارة الدولية على الإطلاق، نظراً لما يمثله من استقرار وشفافية وحماية لجميع الأطراف والمتعاملين مع الشركات والأسواق المالية، ولم تقلل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لحوكمة الشركات بالاهتمام بالإفصاح والشفافية في كل نسخة من المبادئ (OECD, 1999; OECD 2004)

وكانت بعض الهيئات والمؤسسات الدولية قد اقترحت منذ ٢٠٠٢ أن يتم إصدار قواعد وقوانين بكل دولة Codes of Corporate Governance بحيث يتم إصدار بنود تشريعية تضمن الشفافية في سياق حوكمة الشركات من خلال قوانين أسواق المال والشركات، وأكدوا على أنه على الرغم من أهمية البنود التشريعية المقترحة، فإن الأمر الذي يفوقها أهمية هو مدى كفاءة المناخ التنظيمي والرقابي الذي يتعاطم فيه دور أجهزة الإشراف في متابعة الأسواق،

بالمنافسين، من خلال تجريم الاحتيال والتداول بناء على معلومات داخلية والتعدي على الشفافية، وحماية تعاملات المطلعين على أسرار أسهم الشركة. حيث يتخذ التعدي على الشفافية والنزاهة في نطاق سوق المال على العديد من الصور كإفشاء المعلومات سرية. وإخفاء معلومات متحصل عليها. ونشر معلومات كاذبة، كالمعلومات التي تتعلق ببيانات الشركة أو بالشركاء أو الميزانية أو تقارير المراجعة والتفتيش أو توزيع أرباح صورية. وكذا توافر المعلومات للبعض دون الآخر، وهي تقع بين جريمة الإخفاء ونشر معلومات، فالإخفاء يرجع لعدم استفادة الكافة بما تم الإفصاح عنه.

وعلى هذا يقع على عاتق جميع أسواق المال المختلفة الالتزام بحماية الشفافية، حيث تخضع تلك الأسواق للمعايير التي تتوافق مع الالتزام بالقواعد والأهداف التي تصدرها المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية (IOSCO) والتي تعتمد على تطبيق أفضل الممارسات في الشفافية وحوكمة الشركات حيث قامت المنظمة الدولية بوضع سلسلة من المعايير المقيدة لإنشاء أسواق للأوراق المالية السليمة بغرض توفير العدالة والكفاءة فيها، تلك المعايير تتوافق مع

كما ان تطبيق مبدأ الشفافية يهدف الى حماية النزاهة، حيث يعتبر من أهم الطرق لمواجهة ظاهرة الفساد والرشوة، مما دفع منظمة الشفافية الدولية TI والمنظمة الدولية للمساءلة الاجتماعية SAI من خلال إصدارهما (مبادئ الاعمال لمكافحة الرشوة) عام ٢٠٠٣، إلى اعتماد مبدأ الشفافية للحد من جرائم الرشوة - حيث اشارت مبادئ الأعمال لمكافحة جرائم الرشوة بأنه ((تلتزم المنشأة بتنفيذ برنامج لمكافحة الرشوة وتقوم مبادئ الأعمال هذه على أساس الالتزام بالقيم الأساسية للنزاهة والشفافية وقابلية المحاسبة عن المسؤولية، وتهدف المنشآت إلى خلق وإنشاء ثقافة داخلية تقوم على الثقة ولايسمح فيها بالتجاوز عن الرشوة))، وهو ما أكدت عليه ايضا اتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الفساد United Nations Convention against Corruption^(٨) (الفوزان، ٢٠١٢).

ووفقا للقواعد الحاكمة لأسواق المال العالمية يجب أن تعمل التشريعات واللوائح المنظمة لسوق المال على حماية الشفافية والنزاهة في الأسواق وتفويت الفرص على الإضرار

(٨) Business Principles For Countering Bribery , By Transparency International (TI) & Social Accountability International (SAI), 2003. United Nations Convention against Corruption

At: www.uno.dc.org.

المبحث الثاني: الحماية القانونية

للنزاهة والشفافية في سوق المال

تظهر بوضوح حماية القانون للشفافية بأسواق المال داخل نصوص القوانين والأنظمة واللوائح المنظمة لعمل الشركات وتنظيم سوق المال. كما تظهر ضمن قواعد القيد أو قوانين لوائح حوكمة الشركات والتي قد تصدر إما بصورة منفصلة من خلال إصدار قوانين ولوائح خاصة لحوكمة الشركات، أو صدورها تحت مسمى قواعد الإنضباط المؤسسي أو الإفصاح والإمتثال، وإن كانت تلك القوانين أو القواعد السابق الإشارة إليها هي بالقطع متصلة بقانون الشركات أو سوق المال^(١٠).

وبالنسبة للصفة الإلزامية، فقد تصدر تلك القوانين بصفة ملزمة أو تصدر في صورة لوائح أو القواعد غير ملزمة، كما أنها أيضا قد تصدر بصورة مختلطة في الالتزام، فتحمل معنى الالتزام القانوني والقواعد الإرشادية في ذات الوقت، كما هو الوضع في المملكة العربية السعودية حيث أشارت المادة الأولى من لائحة حوكمة الشركات في المملكة العربية السعودية إلى أنه:

"أ) تبين هذه اللائحة القواعد والمعايير المنظمة لإدارة الشركات المساهمة المدرجة في السوق، من أجل ضمان الالتزام بأفضل ممارسات الحوكمة التي

مبدأ الشفافية، والذي اعتبره منتدى الاستقرار المالي Financial Stability Forum من المعايير الاثني عشر الرئيسية للنظم المالية السليمة^(٩).

(٩) OECD Principles of Corporate Governance (OECD) and International Organization of Securities Commissions (IOSCO).

- المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية (IOSCO) International Organization of Securities Commissions هي منظمة عالمية تجمع في عضويتها هيئات أسواق المال الدولية وتعمل من أجل تحقيق ما يلي:

- التعاون في الوصول إلى أعلى المستويات التنظيمية من أجل الحفاظ على كفاءة وسلامة معاملات الأسواق المالية الدولية
- تبادل المعلومات والخبرات الخاصة من أجل تدعيم التطور للأسواق المحلية.
- توحيد الجهود لتأسيس مستويات فعالة للرقابة على المعاملات الدولية للأوراق المالية.
- تدعيم المساعدات الفنية المتبادلة لتحقيق سلامة الأسواق وذلك بالتطبيق الصارم والفعال للقواعد التنظيمية ضد المخالفات التي تشوب المعاملات بالأسواق المالية.
- وقد أقرت المنظمة مجموعة من المبادئ لتنظيم أسواق المال للدول الأعضاء، لتحقيق ثلاثة أهداف رئيسية، هي: أ) الحماية للمستثمرين، ب) ضمان أن هذه الأسواق تحقق العدالة والكفاءة والشفافية للمعاملات، ج) التقليل من المخاطر الناشئة عن المعاملات المالية.

Available to at :www.iosco.org

(١٠) European Corporate Governance Institute. (In particular, see index of Corporate Governance Codes by country.) Available at:www.ecgi.org

المعاملات المالية، وقانون الأوراق المالية لسنة ١٩٣٤ " Securities Exchange Act 1934 " بشأن الالتزام بنشر القوائم المالية والميزانية للكافة وبصورة واضحة، ومنع الاستفادة من المعلومات الداخلية في الشركة من قبل المطلعين عليها. وإسناد الرقابة والإشراف على الأسواق إلى لجنة الأوراق المالية والبورصة SEC التي تم إنشاؤها، وتعاقت العديد من القوانين التكاملية، حتى صدور ساربانيس أوكسلي لسنة ٢٠٠٢ - Sarbanes-Oxley Act 2002، والذي يمكن اعتباره بداية لتشريع عالمي في حوكمة الشركات، والذي حرص على إلزام الشركات بالكثير من قواعد الإفصاح المالية وغير المالية بحوكمة الشركات وتضمن توقيع جزاءات مالية وعقوبات مقيدة للحرية على مخالفة تلك القواعد، وأخيرا صدور قانون إصلاح سوق المال وحماية المستهلك "Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act" والذي صدر عقب ظهور الأزمة المالية الأخيرة قانون "Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act" / فرانك " قانون إصلاح " street " وحماية المستهلك " عام ٢٠١٠ كمحاولة لإصلاح سوق المال حيث تم إنشاء وكالة جديدة مستقلة للاهتمام بحماية المستهلك في الأوراق المالي للإشراف على الخدمات المالية للمستهلك ورقابة تلك الشركات للتأكد من توفير الشفافية لصناعة الخدمات المالية. وقد جاء هذا القانون ليؤكد اتجاه

تكفل حماية حقوق المساهمين وحقوق أصحاب المصالح.

ب) تعد هذه اللائحة استرشادية لجميع الشركات المدرجة في السوق المالية ما لم ينص نظام أو لائحة أخرى أو قرار من مجلس الهيئة على إلزامية بعض ما ورد فيها من أحكام^(١١).

وللحديث عن الحماية القانونية للنزاهة والشفافية في أسواق المال، رأينا تقسيم المبحث إلى مطلبين: المطلب الأول- النظام القانوني لحماية النزاهة والشفافية في أسواق المال العالمية، والمطلب الثاني - النظام القانوني لحماية النزاهة والشفافية في سوق المال السعودي.

المطلب الأول: النظام القانوني لحماية النزاهة

والشفافية في أسواق المال العالمية

تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية، من أكثر دول العالم في حرصا على الاهتمام بإصدار قوانين لدعم الإفصاح والشفافية في نطاق تطبيق مفهوم حوكمة الشركات، بداية من صدور قانون الأوراق المالية لسنة ١٩٣٣ "Securities Act 1933" بشأن الأوراق المالية المطروحة في البورصة، والذي قام بالتصدي لحالات الغش والتزييف والاحتيال في

(١١) قرار مجلس هيئة السوق المالية السعودي رقم ١ - ٢١٢ - ٢٠٠٦ بتاريخ ١٤٢٧/١٠/٢١ هـ الموافق ٢٠٠٦/١١/١٢ م، والمعدل بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم ١/١ - ٢٠٠٩ بتاريخ ١٤٣٠/١/٨ هـ الموافق ٢٠٠٩/١/٥ م.

على تطبيق الشركات لمبدأ الشفافية والإفصاح، بالإضافة لتنظيم عمل وأداء السوق، وحماية الادخار الفردي والجماعي. وفي نطاق تدعيم وحماية الإفصاح والشفافية في الأسواق أصدر المشرع الفرنسي عددا من القوانين الهامة، كالقانون ١٢٠٣ لسنة ١٩٧٠ بشأن استغلال المعلومات السرية المميزة وتجريم بث المعلومات المزورة أو الخادعة، ثم قانون رقم ١ لسنة ١٩٨٣، والقانون رقم ٧٠٥ لسنة ١٩٨٥، والقانون ٥٣٠ لسنة ١٩٨٩ والخاص بأمن وشفافية سوق المال، وقانون ٥٩٧ لسنة ١٩٩٦ بشأن تحديث الأنشطة المالية، وذلك بخلاف بعض النصوص في التنظيم القانوني لقانون الشركات^(١٥).

كما قامت أيضا بعض الدول بحماية الشفافية من خلال إصدار تشريعات خاصة بحوكمة الشركات، كتشريع حوكمة الشركات البلجيكي ٢٠١٠ مثلا، حيث تضمن القانون ٣٤ مادة تناولت الأحكام العامة، وتعزيز الحوكمة والالتزام بالشفافية للشركات المدرجة والمؤسسات العامة المستقلة، وكذا

ضغوط الأسواق على دفع التجارة الدولية نحو عصر جديد من الشفافية والنزاهة بالأسواق المالية^(١٢). وقد حذت دول عديدة حذو المشرع الأمريكي في الاهتمام بالإفصاح والشفافية خاصة في الشركات المقيدة بسوق المال^(١٣). فعلى سبيل المثال، استعان المشرع الفرنسي بالنموذج الأمريكي في الرقابة على الأسواق، حيث صدر الأمر التشريعي رقم ٨٣٣ لسنة ١٩٦٧ في ٢٨ سبتمبر ١٩٦٧ بإنشاء لجنة عمليات البورصة COB^(١٤)، والتي تختص بالإشراف

(١٢) H. R. 4173 - One Hundred Eleventh Congress of the United States of America AT THE SECOND SESSION Begun and held at the City of Washington on Tuesday, the fifth day of January, two thousand and ten (An Act To promote the financial stability of the United States by improving accountability and transparency in the financial system, to end "too big to fail", to protect the American taxpayer by ending bailouts, to protect consumers from abusive financial services practices, and for other purposes. Be it enacted by the Senate and House of Representatives of the United States of America in Congress assembled)"

(١٣) U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), www.sec.gov.

(١٤) Commission des Opérations de Bourse (COB) France.

وبموجب قانون الأمن المالي في ١ أغسطس ٢٠٠٣، تم دمج كل من لجنة عمليات البورصة (COB)، ومجلس الأسواق المالية (CMF) Conseil des marchés financiers، ومجلس انضباط الإدارة المالية Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF)، حيث انبثقت عنهم هيئة الأسواق المالية بفرنسا (AMF) Autorité des Marchés Financiers, France. وقد كان الهدف من دمج هذه الهيئات تحسين كفاءة نظام الرقابة المالية في فرنسا وإعطائها قدرا أكبر من الوضوح في الأسواق والمعاملات. وهيئة الأسواق المالية (AMF)، هي هيئة عامة مستقلة ذات شخصية اعتبارية واستقلال مالي، مكلفة =

= بحماية المستثمر، بحماية الاستثمارات في الصكوك المالية وغيرها من جميع وسائل الاستثمار، وضمان حصول المستثمرين على المعلومات، والحفاظ على الأسواق المالية بشكل منظم، للمزيد www.amf-france.org.

(١٥) N. 2010 — 1306 [C - 2010/09416] 6 April 2010. het Belgisch Staatsblad- 23.04.2010 (pp 22709-22719).

يمكن الرجوع في ذلك على سبيل المثال في ذلك لقانون

الشركات الإنجليزي Companies Act 2006.

القليل من النصوص الواردة في بعض القوانين الأخرى. بالإضافة لمعايير المراجعة والمحاسبة المتعلقة بتنظيم سوق المال حول العالم وفي الوطن العربي^(١٦). (J.E. Smyth, D.A. Soberman and A.J. Easso 2007) للمزيد عن قواعد الشفافية في بعض التشريعات العربية (عبد الحميد، وكومان، ١٩٩٦؛ محمود، ٢٠٠٦).

فعلى سبيل المثال تبني المشرع المصري حماية الشفافية في سوق المال من خلال قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، ولائحته التنفيذية الصادرة بالقرار ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ وتعديلاتهما^(١٧).

(١٦) للمزيد عن قواعد الشفافية في بعض التشريعات العربية (عبد الحميد، وكومان، ١٩٩٦؛ محمود، ٢٠٠٦)؛

(١٧) قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بإصدار قانون سوق رأس المال، الجريدة الرسمية العدد رقم ٢٥ (مكرر) في ١٩٩٢/٦/٢٢. وقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ بتاريخ ١٧/٤/١٩٩٣ بإصدار اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال، الوقائع المصرية، العدد ٨١ (تابع) في ٨ إبريل ١٩٩٣، تم استدراكه بعدد الوقائع المصرية العدد ٩٦ في ٢٨/٤/١٩٩٣.

حيث يمكن ملاحظة اهتمام القانون ولائحته التنفيذية بقواعد الشفافية خاصة في التعديلات الحديثة للقانون واللائحة، على سبيل المثال ورد في الباب الثاني عشر من لائحة قانون سوق المال في المادة ٣٢٧ فنصت على أنه " تهدف الأحكام الواردة بهذا الباب إلى ما يلي:

أ) إرساء مبدأ الشفافية الكاملة بما يتفق مع أحكام القوانين واللوائح السارية، وأفضل الممارسات العالمية في هذا الشأن...

تعديل نظام المهنة في القطاع المصرفي والمالي. (محمد، ٢٠٠٦).

ولم يختلف الوضع بالنسبة لحماية الشفافية في الكثير من التشريعات العربية عن التشريعات الأجنبية، حيث قامت أيضا العديد من الدول العربية بحماية الشفافية من خلال تشريعات قانون الشركات (عبد الحميد، كومان، ١٩٩٦)، بالإضافة للقوانين المنظمة لسوق المال، وكذا بإصدار تشريعات خاصة بحوكمة الشركات فعلى سبيل المثال في دولة الإمارات العربية صدر قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (٣٢/ ر) لسنة ٢٠٠٧ بشأن ضوابط حوكمة الشركات المساهمة العامة ومعايير الانضباط المؤسسي في دولة الإمارات العربية، المعدل بالقرار ٥١٨ لسنة ٢٠٠٩ لوزير الاقتصاد ورئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع بشأن ضوابط الحوكمة ومعايير الانضباط المؤسسي وتعديلاته.

ويمكن القول إن كل من المشرع العربي المصري والسعودي والكويتي والاماراتي على سبيل المثال قد تبنا كغيرهم من التشريعات مفاهيم وممارسات حماية مبدأ الشفافية في كثير من القوانين منذ القدم، حيث تضمنت العديد من القوانين حماية الشفافية وذلك من خلال نصوص متفرقة ببعض التشريعات المختلفة في قوانين الشركات، وسوق المال، والإيداع والقيود المركزي، وقانون التجارة، وغسل الأموال، ومكافحة الاحتكار، وكذلك

وبصفة عامة، يتخذ الإعتداء علي الإفصاح والشفافية حول العالم صورة متماثلة ومتشابهة، فهي جرائم يمكن أن تقع بهدف إلى الاستيلاء أو الإضرار بمال وصالح الغير، وهي ذات الطبيعة الاقتصادية بشكل عام. (الشوا، ٢٠٠٤؛ عقيدة، ١٩٩٦؛ الشواربي، ١٩٨٩)، حيث تهدف إلى الاستيلاء أو الإضرار بمال وصالح الغير، وعلى هذا يمكن تتخذ تلك الجرائم أربع صور رئيسية وهي خيانة الأمانة وفيها يأتمن المالك الجاني على ماله فيخون الأمانة، أو جريمة النصب والتي يتسلم الجاني المال من مالكة برضائه بتأثير الخداع والحيلة، أو في بعض الأحيان شكل جريمة السرقة والتي يأخذ فيها الجاني المال من مالكة بغير رضاء، وأخيرا جريمة التزوير في الأوراق ومستندات الشركة. وهذه الجرائم تهدف إلى الاستيلاء غير المشروع على مال الغير فهي اعتداء على حق الملكية^(٢١). (عقيدة، ١٩٩٦)

(٢١) والسرقة تتحقق بفعل الاختلاس وهو استيلاء على مال الغير دون رضاه وإخراجه من حيازته، أما النصب فهو استعمال الجاني أساليب التديس التي توقع المجني عليه في غلط يدفعه تسليم المال والتسليم هنا لا ينفي عن نشاط الجاني صفته الإجرامية بل هو نتيجة له، وخيانة الأمانة تقتضى أن يصدر عن الجاني فعل ينكر به على المجني عليه حقه في ملكية ما سلمه إليه من مال ويتصرف إزاء هذا المال تصرف المالك فيخون بذلك الثقة التي وضعها فيه المجني عليه بداية من تسليمه ماله طائعا ومختارا وهذا التسليم سابق في جريمة خيانة الأمانة على النشاط الاجرامى بل أن هذا النشاط لا يتصور حدوثه بدون هذا التسليم.

وكذلك قواعد القيد والإفصاح بالبورصة الصادرة بالقرار ٤٢ لسنة ٢٠٠٦^(١٨) وكذا معايير المحاسبة والمراجعة المصرية الجديدة^(١٩). وقد أيد القضاء المصري مبدأ حماية الشفافية بوضوح، حيث أشارت محكمة القضاء الإداري في حكم حديث لها وبصورة واضحة حماية الشفافية كإحدى القواعد الحاكمة لسوق المال المصرية والعالمية، كما أشارت إلى إن الغاية المستهدفة من قوانين رأس المال في مصر هي تحقيق أكبر قدر من الشفافية (Transparence) في سوق الأوراق المالية وأفضل الممارسات الدولية^(٢٠).

(١٨) قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال رقم ٤٢ لسنة ٢٠٠٦ بتاريخ ١٧/٤/٢٠٠٦ - الوقائع المصرية - العدد ٨٩ (تابع) في ٢٢ إبريل ٢٠٠٦.

(١٩) تم إصدارها بقرار وزير الاستثمار رقم ١٦٦ لسنة ٢٠٠٨ بتاريخ ٣٠/٦/٢٠٠٨ وبدأ العمل بها بدءاً من الأول من يناير ٢٠٠٩. حيث تلتزم الشركات بالعديد من الإفصاحات بالقوائم المالية الفردية والمجمعة، والإيضاحات المتممة للقوائم المالية والتي تتضمن إفصاحاً كاملاً وشاملاً، والجدير بالذكر أن المعايير المصرية الحالية تتوافق كثيراً مع International Standards on Auditing and Quality المحاسبة والمراجعة الدولية، والتي كانت نشأتها تعد أول المحاولات التي تم استخدامها من المجتمع الدولي لنشر قواعد الحوكمة والشفافية في الشركات.

(٢٠) حكم محكمة القضاء الإداري، دائرة المنازعات الاقتصادية والاستثمار الدائرة السابعة، في الدعوى رقم ١٢١٤٩ لسنة ٦٤ قضائية، بتاريخ ١٠ / ٤ / ٢٠١٠.

معايير الإفصاح التي يجب وضعها في إطار إلزامي، تفرضه أسواق رأس المال على الشركات المقيدة بسوق المال كحد أدنى من الشفافية للحفاظ على سلامة الأسواق، وتلك المعايير تتوافق مع الالتزام بالقواعد والأهداف التي تصدرها المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية (IOSCO) والتي تعتمد على تطبيق أفضل الممارسات في الشفافية. (Gregory A. Gehlmann, 2003)

وفي نطاق حماية الشفافية يجب أن تتوافر، هيئات تنظيمية لها قواعد واضحة بشأن تضارب المصالح، وأن تكون حدود صلاحياتها واضحة تماما. لتنظيم الأسواق والقوانين التي تعمل في إطارها الشركات والمؤسسات التجارية والمالية بهدف إنشاء أسواق تتمتع بالشفافية والكفاءة وسيادة القانون وفصل للمسئولية بين السلطات. (CIPE, 2003)

ووفقاً لأحكام نظام السوق المالية السعودي والصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/ ٣٠) بتاريخ ١٤٢٤/٦/٢ هـ الموافق ٢٠٠٣/٧/٣١ م، فقد تم فصل الدور الرقابي والإشرافي في السوق المالية وإنشاء عدد من المؤسسات للسوق من أهمها:

هيئة السوق المالية - وهي الهيئة الرقابية والإشرافية للسوق المالية، والسوق المالية السعودية - وهي الجهة المعنية بالمهام التشغيلية للسوق، ولجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية - وهي لجنة تختص بالفصل في المنازعات التي تقع في نطاق أحكام

المطلب الثاني: النظام القانوني لحماية النزاهة والشفافية في سوق المال السعودي

تبنى النظام السعودي منذ نشأته مفهوم حماية الشفافية في أسواق المال، حيث تضمنت العديد من الأنظمة السعودية بعض قواعد حماية الشفافية وذلك من خلال نصوص متفرقة ببعض التشريعات المختلفة في أنظمة الشركات، وسوق المال، المحكمة التجارية، وغسل الأموال، ومكافحة الغش التجاري، وكذلك القليل من النصوص الواردة في بعض القوانين الأخرى، حيث لم يختلف الوضع بالنسبة لتجريم جرائم الشركات الخاصة بالحوكمة والإفصاح والشفافية عن الكثير من التشريعات الأجنبية والعربية الأخرى. (عبد الحميد، كومان، ١٩٩٦، ؛ القليوبي، ٢٠٠٨ ؛ الغامدي، عبد الهادي محمد، وحسيني، بن يونس محمد، ١٤٣٣هـ)، كما قام أيضا بإصدار لوائح خاصة لدعم النزاهة والشفافية في إطار لائحة سلوكيات السوق، ولائحة حوكمة الشركات^(٢٢).

الفرع الأول: مسؤولية حماية النزاهة والشفافية في سوق المال السعودي

على الرغم من أنه يجب على كل دولة أن تضع معايير لتلبية احتياجاتها المحددة فإن هناك بعض

(٢٢) صدر عن هيئة السوق المالية السعودية لائحة خاصة بحوكمة الشركات ولكنها غير ملزمة في بعض قواعدها كضوابط الحوكمة ومعايير الانضباط المؤسسي في دولة الإمارات العربية، وتشريع حوكمة الشركات ٢٠١٠ البلجيكي.

نظام السوق المالية ولوائح التنفيذ وقواعد الهيئة والسوق وتعليماتهما.

وتعتبر هيئة السوق المالية والتي تأسست بموجب نظام السوق المالية، هي هيئة حكومية ذات استقلال مالي وإداري ترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء، وتتولي الإشراف على تنظيم السوق المالية وتطويرها، وإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية، من أجل توفير المناخ الملائم للاستثمار في السوق، وزيادة الثقة فيه، والتأكد من التزام الشركات المساهمة المدرجة في السوق بالإفصاح والشفافية، وحماية المستثمرين والمعاملين بالأوراق المالية^(٢٣).

(٢٣) نشأت السوق المالية في السعودية ببدايات غير رسمية في الخمسينات، واستمر الوضع كذلك إلى أن وضعت الحكومة التنظيمات الأساسية للسوق في الثمانينات. وبموجب نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ ١٤٢٤/٦/٢هـ تأسست هيئة السوق المالية، وهي هيئة حكومية ذات استقلال مالي وإداري وترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء، وقد نص "نظام السوق المالية" على إنشاء السوق المالية السعودية كشركة مساهمة، وهي الجهة الوحيدة المصرح لها بمزاولة العمل في تداول الأوراق المالية في المملكة، حيث تم إنشاء شركة السوق المالية السعودية (تداول) كشركة تقدم خدمات مالية شاملة و متنوعة و تنافس على مستوى عالمي. ويتضح ذلك من خلال رسالتها التي تلخص في تقديم منتجات وخدمات الأسواق المالية بكل كفاءة وفعالية وتميز بما يحقق قيمة مضافة لجميع المستفيدين والمشاركين في السوق.

راجع في ذلك كل من : التقرير الأول لهيئة السوق المالية السعودية الصادر (١/٧/٢٠٠٤ م - ٣١/١٢/٢٠٠٦ م)، =

ومن الجدير بالذكر أن هناك نموذجين رئيسيين من نماذج رقابة الأسواق، أولهما: نموذج سيادة السوق وهو نموذج متحرر في رقابة الأسواق، يسمح فيه بالإدارة الخاصة لأسواق رأس المال بواسطة مجلس محافظين منتخب، كما في النظام الأنجلوساكسوني، كالولايات المتحدة الأمريكية وانجلترا - والنموذج الأخر: هو نموذج الاقتصاد الجماعي وهو أكثر تشدداً، حيث يسمح بتدخل أكبر للسلطات العامة في الحياة الاقتصادية والرقابة عليها، وهو نموذج تقوده ألمانيا واليابان، وتتبعه فرنسا بطريقة أكثر انفتاحاً، ولكنها تدور في فلكه حيث اتبع اتجاه المشرع الأمريكي في تحقيق الإفصاح والشفافية بالرقابة على الأسواق، من خلال إنشاء لجنة الأوراق المالية والبورصة SEC، عند إنشاء المشرع الفرنسي لجنة عمليات البورصة COB وهو الاتجاه الذي اتبعه العديد من التشريعات في العالم^(٢٤).

وتأخذ بعض الدول العربية بهذا المنهج، حيث تعتبر من أهم الجهات الإدارية والتنظيمية في رقابة الشركات بمصر، الهيئة العامة للرقابة المالية، والتي تختص بموجب القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ بالرقابة والإشراف على الأسواق والأدوات المالية

= وكذا التقرير السنوي لهيئة السوق المالية السعودية (١٤٣٣/١٣٣٤هـ) ٢٠١٢.

Available at: <http://www.cma.org.sa>
U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) , (٢٤)
www.sec.gov

كما أن " إدارة السوق المالية " تعتبر الشفافية من أهم الأهداف التي تسعى لتحقيقها^(٢٦).

الفرع الثاني: الإطار القانوني لحماية النزاهة والشفافية بسوق المال السعودي

يعد نظام السوق المالية السعودي والصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/ ٣٠) بتاريخ ١٤٢٤/٦/٢ هـ الموافق ٢٠٠٣/٧/٣١ م، هو الاطار القانوني العام لحماية النزاهة والشفافية بالسوق المالية السعودي، حيث تناول التنظيم القانوني لكل من أدوات وهيئات السوق كما تناول التنظيم القانوني للجرائم التي قد ترتكب بمناسبة العمليات

غير المصرفية بما في ذلك أسواق رأس المال.(محمد، ٢٠٠٦).

وبالنسبة لسوق المال بالمملكة العربية السعودية، فإن مسؤولية حماية الشفافية والنزاهة تقع على عاتق مؤسسات السوق، وبصورة أساسية تقع على عاتق كلا من هيئة السوق المالية وإدارة السوق المالية.

فهيئة السوق المالية تتولى حماية المواطنين والمستثمرين في الأوراق المالية من الممارسات غير العادلة، أو غير السليمة، أو التي تنطوي على احتيال، أو غش، أو تدليس، أو تلاعب^(٢٥).

= وراجع أيضا في ذلك : التقارير السنوية الصادرة عن الهيئة السوق المالية السعودية منذ التقرير الاول الصادر(١/٧/٢٠٠٤ م - ٣١/١٢/٢٠٠٦ م) وحتى تاريخه، والتي توضح جهود الهيئة في دعم الثقة والشفافية بسوق المال.

Available at :<http://www.cma.org.sa>

(٢٦) أشارت لذلك المادة (٢٠) فقرة (ج) من الفصل الثالث من نظام السوق المالية السعودي حيث ورد مايلي :

أ - تنشأ في المملكة سوق لتداول الأوراق المالية تسمى "السوق المالية السعودية" وتكون صفتها النظامية شركة مساهمة وفقاً لأحكام هذا النظام، وتكون هذه السوق هي الجهة الوحيدة المصرح لها بمزاولة العمل في تداول الأوراق المالية في المملكة.

ب -

ج - تشمل أهداف السوق ما يأتي :

١- التأكد من عدالة متطلبات الإدراج وكفائتها وشفافيتها، وقواعد التداول، وآلياته الفنية، ومعلومات الأوراق المالية المدرجة في السوق.

٢-

(٢٥) وفي ذلك أشارت المادة الخامسة بالفصل الثاني من نظام السوق المالية السعودي حيث ورد مايلي :

" أ - تكون الهيئة هي الجهة المسؤولة عن إصدار اللوائح والقواعد والتعليمات، وتطبيق أحكام هذا النظام. وفي سبيل ذلك تقوم الهيئة بما يأتي :

١ -

٢ - حماية المواطنين والمستثمرين في الأوراق المالية من الممارسات غير العادلة، أو غير السليمة، أو التي تنطوي على احتيال، أو غش، أو تدليس، أو تلاعب.

٣ - العمل على تحقيق العدالة والكفاية والشفافية في معاملات الأوراق المالية

٤ - تنظيم ومراقبة الإفصاح الكامل عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية، والجهات المصدرة لها، وتعامل الأشخاص المطلعين وكبار المساهمين والمستثمرين فيها، وتحديد وتوفير المعلومات التي يجب على المشاركين في السوق الإفصاح عنها لحاملي الأسهم والجمهور.

=

.....

حيث يعد اصدار هيئة السوق المالية السعودية لائحة سلوكيات السوق، وكذا حوكمة الشركات من أهم الخطوات الجادة لحماية النزاهة في اطار الشفافية داخل السوق المالية، حيث اهتمت اللائحة بمن الممارسات والتصرفات التي تنطوي على تلاعب أو تضليل داخل السوق فضلاً عن التداول بناء على معلومات داخلية، كما اهتمت لائحة حوكمة الشركات بشكل اساسى بقواعد الافصاح والشفافية وتعزيز مسؤولية مجلس الادارة ومنع التعارض في المصالح وغيرها من الاعمال التي تؤدي لحماية النزاهة والشفافية بالاسواق المالية^(٢٨).

المبحث الثالث

تطبيقات على حماية النزاهة والشفافية في سوق المال السعودي

سنتناول في هذا المبحث بعض التطبيقات على حماية النزاهة والشفافية في سوق المال السعودي، وكيفية حماية النظام السعودي لمبدأ الشفافية في سوق

(٢٨) انظر كلاً من : لائحة سلوكيات السوق الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم ١ - ١١ - ٢٠٠٤ بتاريخ ١٤٢٥/٨/٢٠ الموافق ٢٠٠٤/١٠/٤. وكذا لائحة حوكمة الشركات قرار مجلس هيئة السوق المالية السعودي رقم ١ - ٢١٢ - ٢٠٠٦ بتاريخ ١٤٢٧/١٠/٢١ هـ الموافق ٢٠٠٦/١١/١٢ م، والمعدل بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم ١ - ٢٠٠٩/١/١ بتاريخ ١٤٣٠/١/٨ هـ الموافق ٢٠٠٩/١/٥ م.

للجرائم التي قد ترتكب بمناسبة العمليات والمعاملات المتعلقة بسوق المال، ومنها الجرائم المتعلقة بالعاملين بالسوق المالي والتي تدخل ضمن التعدي على النزاهة والشفافية داخل السوق.

ولا يقتصر الاطار القانوني لحماية النزاهة والشفافية في سوق المال السعودي على نظام السوق المالية فقط، ولكنها بالقطع امتدت للعديد من اللوائح التنفيذية المتعلقة بالقواعد الحاكمة لسوق المال، فهناك مجموعة من اللوائح التنفيذية والتعليمات والإجراءات قامت بإصدارها الهيئة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية، وحماية الشفافية، حيث أصدر مجلس الهيئة اللوائح التنفيذية الآتية: قواعد الكفاية المالية، لائحة إجراءات الفصل في منازعات الأوراق المالية، قواعد مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، لائحة الاندماج و الإستحواذ، لائحة صناديق الاستثمار، لائحة حوكمة الشركات، لائحة صناديق الاستثمار العقاري، لائحة أعمال الأوراق المالية، لائحة الأشخاص المرخص لهم، لائحة سلوكيات السوق، لائحة طرح الأوراق المالية، قواعد التسجيل والإدراج^(٢٧).

(٢٧) مع ملاحظة انه صدر عن الهيئة لائحة خاصة بحوكمة الشركات ولكنها غير في بعض قواعدها. كضوابط الحوكمة ومعايير الانضباط المؤسسي في دولة الإمارات العربية، وتشريع حوكمة الشركات ٢٠١٠ البلجيكي.

منصب: حيث حظر النظام السعودي شغل أعضاء مجلس إدارة الهيئة وكذا الرئيس التنفيذي للسوق المالية لأي منصب أو وظيفة وكذا تقديم المشورة في الحكومة أو لأي من الشركات والمؤسسات العامة أو الخاصة^(٣٠).

وألزم النظام موظفي الهيئة بالإفصاح للهيئة عن الأوراق المالية التي يملكها أو الواقعة تحت تصرفه: حيث ألزم النظام السعودي موظفي الهيئة بالإفصاح للهيئة عن الأوراق المالية التي يملكها أو الواقعة تحت تصرفه، أو تحت تصرف أحد أقربائه، وكذا الإفصاح عن أي تغيير يطرأ على ذلك^(٣١).

المطلب الثاني: التزام الهيئة باصدار تعليمات ومعايير لتوفير الشفافية

ألزم النظام مجلس إدارة السوق بوضع التعليمات اللازمة ومعايير السلوك المهني لتوفير العدالة والكفاية والشفافية في كل ما يتعلق بشؤون

(٣٠) المادتان (٩، ٢٢) من نظام السوق المالية السعودي.

(٣١) اشارت لذلك المادة (الثامنة) من نظام السوق المالية السعودي حيث ورد مايلي :

يجب على كل من يصبح موظفاً لدى الهيئة، أو عضواً في مجلسها، أن يفصح للهيئة فور استلامه مهامه، بالكيفية المحددة في لوائح الهيئة، عن الأوراق المالية التي يملكها أو الواقعة تحت تصرفه، أو تحت تصرف أحد أقربائه، وعن أي تغيير يطرأ بعد ذلك عليها خلال ثلاثة أيام من تاريخ علمه بالتغيير. كما يجب على من يكون وكيلاً عن الهيئة أن يقوم بهذا الإفصاح بما له صلة بالعمل الموكل إليه، بالكيفية المحددة في لوائح الهيئة.

المال من التصرفات الناتجة عن استغلال الوظيفة العامة للكسب الخاص، حيث تتخذ تلك الحماية العديد من الاجراءات والالتزامات التي تقع على عاتق الهيئة والادارة العليا لها ومنسوبيها الالتزام بها للعمل على ضمان الحيادة والنزاهة للهيئة ومنسوبيها اثناء تأدية واجبهم، ومنها على سبيل المثال حظر قيام الهيئة وادارتها العليا باعمال تؤثر على الحيادة والنزاهة، التزام الهيئة باصدار تعليمات ومعايير لتوفير الشفافية، حظر إفشاء المعلومات وتجرير الاحتيال والتداول بناء على معلومات داخلية كالتالي:

المطلب الأول: حظر قيام الهيئة وادارتها العليا بأعمال تؤثر على الحيادة والنزاهة

حظر النظام قيام هيئة السوق المالية بأي نشاط تجاري، أو أن يكون لها مصلحة خاصة في أي مشروع بقصد الربح لضمان الحيادة والنزاهة للهيئة والادارة العليا لها، حيث يحظر النظام على الهيئة أن تقوم بأي نشاط تجاري، أو أن تكون لها مصلحة خاصة في أي مشروع بقصد الربح، أو أن تقترض أو تقرض أي أموال، أو أن تقتني أو تمتلك أو تصدر أي أوراق مالية. ويهدف هذا الحظر إلى حماية الشفافية عن طريق عدم السماح بتعارض المصالح وتأثيرها على العاملين بالهيئة^(٢٩).

كما حظر النظام شغل أعضاء مجلس إدارة الهيئة وكذا الرئيس التنفيذي للسوق المالية لأي

(٢٩) المادة الرابعة فقرة (ب) من نظام السوق المالية السعودي.

وغيرها من الاعمال التي تؤدي للإعتداء على النزاهة والشفافية بالاسواق المالية^(٣٣).

المطلب الثالث: حظر إفشاء المعلومات وتجريم الاحتيال والتداول بناء على معلومات داخلية

حظر النظام إفشاء موظفي السوق المالية ومركز إيداع الأوراق المالية للمعلومات : حيث يحظر النظام على موظفي المركز، والسوق، ومدققوا الحسابات المستقلين، والمستشارين والخبراء فيهما، إفشاء أي معلومات عن مالكي الأوراق المالية المسجلين في السجلات، إلا في الحالات التي تحددها القواعد الصادرة عن المركز بهذا الخصوص^(٣٤).

كما جرم النظام الاحتيال والتداول بناء على معلومات داخلية: حيث نظم القانون في الباب الثامن في المادة التاسعة والأربعون حماية والتداول بناء على معلومات داخلية من خلال نص عام، يسري على أي شخص يقوم بأفعال عددها القانون على سبيل المثال وليس الحصر، حيث يستوي أن يكون هذا الشخص خارج عن الهيئة أو من داخل الهيئة^(٣٥).

(٣٣) لائحة سلوكيات السوق الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم ١ - ١١ - ٢٠٠٤ بتاريخ ١٤٢٥/٨/٢٠ الموافق ١٠/٤/٢٠٠٤.

(٣٤) المادة الثامنة والعشرون من نظام السوق المالية السعودي.

(٣٥) حيث اشارت المادة التاسعة والأربعون من نظام السوق المالية السعودي انه : " يعد مخالفاً لأحكام هذا النظام أي شخص يقوم عمداً بعمل أو يشارك في أي إجراء يوجد =

السوق، وخاصة إصدار معايير السلوك المهني التي تطبق على أعضاء السوق وموظفيهم، وأعضاء مجلس الإدارة، والمدير التنفيذي للسوق، وموظفي السوق، وتشمل الإجراءات والعقوبات التأديبية بحق من يخالف هذه المعايير أو أي شروط ومتطلبات أخرى تنص عليها اللوائح والتعليمات، وكذا أي قواعد وتعليمات أخرى يرى السوق ضرورتها لحماية المستثمرين من حيث توفير العدالة والكفاية والشفافية في كل ما يتعلق بشؤون السوق - كما أزم النظام مجلس إدارة السوق، بموافقة مجلس الهيئة، بأن يضع التعليمات اللازمة لإدارة شؤون المركز، بما في ذلك وضع معايير السلوك المهني التي تطبق على مدير المركز وموظفيه، وذلك لضمان الكفاية والمصدقية لعمليات المركز^(٣٢).

وقد صدر عن هيئة السوق المالية السعودية لائحة سلوكيات السوق، من أهم الخطوات الجادة لحماية النزاهة في اطار الشفافية داخل السوق المالية، حيث اهتمت اللائحة بمن الممارسات والتصرفات التي تنطوي على تلاعب أو تضليل داخل السوق فضلاً عن التداول بناء على معلومات داخلية،

(٣٢) المادتان الثالثة والعشرون، والتاسعة والعشرون من نظام السوق المالية السعودي.

وكان النظام قد اعتبر أي معلومات غير معلنة تحصل عليها الهيئة هي معلومات سرية حيث يعتبر نظام السوق المالية السعودي أي معلومات غير معلنة تحصل عليها الهيئة هي معلومات سرية بحسب ما يراه المجلس ضرورياً لحماية المستثمرين^(٣٦).

كما اقر القانون عقوبة لأي شخص يقوم بالاحتيال والتداول بناء على معلومات داخلية أو التصرف أو إجراء صفقة للتلاعب في سعر ورقة مالية على نحو متعمد، أو يشترك في ذلك التصرف أو الإجراء، أو يكون مسئولاً عن شخص قام بذلك، كما يكون مسئولاً عن تعويض أي شخص يشتري أو يبيع الورقة المالية التي تأثر سعرها سلباً بصورة بالغة نتيجة لهذا التلاعب، وذلك بالقدر الذي تأثر به سعر شراء أو بيع الورقة المالية من جراء تصرف ذلك الشخص، فضلاً عن الغرامات والتعويضات المالية فيمكن الحكم بالسجن لمدة لا تزيد على خمس سنوات على المخالف^(٣٧).

الخاتمة

تعرضت تلك الدراسة لمدى حرص السوق المالية السعودي على الاهتمام بحماية النزاهة

= الورقة، بالمخالفة للقواعد التي تضعها الهيئة لسلامة السوق وحماية المستثمرين.

(٣٦) المادة السابعة عشرة من نظام السوق المالية السعودي.

(٣٧) المادة السابعة والخمسون من نظام السوق المالية السعودي.

= انطباعاً غير صحيح أو مضللاً بشأن السوق، أو الأسعار، أو قيمة أي ورقة مالية، بقصد إيجاد ذلك الانطباع، أو لحث الآخرين على الشراء أو البيع أو الاكتتاب في تلك الورقة، أو الإحجام عن ذلك أو لحثهم على ممارسة أي حقوق تمنحها هذه الورقة، أو الإحجام عن ممارستها.

(ج) يدخل في الأعمال والتصرفات التي تعد من أنواع الاحتيال التي تحظرها الفقرة من هذه المادة التصرفات الآتية
١ - القيام بأي عمل أو تصرف بهدف إيجاد انطباع كاذب أو مضلل يوحي بوجود عمليات تداول نشط في ورقة مالية خلافاً للحقيقة. ويدخل في تلك الأعمال والتصرفات على سبيل المثال لا الحصر ما يأتي:

(أ) القيام بعقد صفقات في أوراق مالية لا تنطوي على انتقال حقيقي للملكية تلك الأوراق المالية.

(ب) القيام بإدخال أمر أو أوامر لشراء ورقة مالية معينة مع العلم المسبق بأن هناك أمراً أو أوامر بيع مشابهة من حيث الحجم والسعر والتوقيت قد أدخلت أو ستدخل من قبل طرف أو أطراف أخرى مختلفة لنفس الورقة المالية.

(ج) القيام بإدخال أمر أو أوامر لبيع ورقة مالية معينة مع العلم المسبق بأن هناك أمراً أو أوامر شراء مشابهة من حيث الحجم والسعر والتوقيت قد أدخلت أو ستدخل من قبل طرف أو أطراف أخرى مختلفة لنفس الورقة المالية.

٢ - التأثير بشكل منفرد أو مع آخرين على سعر ورقة أو أوراق مالية معينة متداولة بالسوق، عن طريق إجراء سلسلة من العمليات في تلك الورقة أو الأوراق المالية من شأنه أن يحدث طلبات فعلية أو ظاهرية نشطة في التداول، أو يحدث ارتفاعاً أو انخفاضاً في أسعار تلك الأوراق بهدف جذب الآخرين، وحثهم على شراء أو بيع هذه الأوراق حسب واقع الحال.

١ - التأثير بشكل منفرد أو مع آخرين بإجراء سلسلة من الصفقات كشراء أو بيع، أو كليهما معاً، ورقة مالية متداولة في السوق بهدف تثبيت أو المحافظة على استقرار سعر تلك =

والشفافية داخل السوق منذ إنشاءه رغبة في الامتثال للقواعد الحاكمة والمنظمة لأسواق المال العالمية. حيث تم إلقاء الضوء على مفهوم حماية النزاهة والشفافية في الاسواق المالية العالمية ، وكذا مفهوم وتطبيقات حماية النزاهة في سوق المال السعودي من خلال نظرة قانونية في إطار نظام السوق المالية كتشريع رئيسي منظم للسوق المالية السعودي.

وأخيراً فإنه على الرغم من التزام النظام السعودي بحماية النزاهة والشفافية داخل السوق المالي وتبنى استراتيجية لحماية النزاهة والفسادة بصورة عامة داخل المملكة، إلا ان التطور السريع في قوانين أسواق المال في العالم يضع على عاتق سلطات السوق مزيد من العبء والعمل الدؤب للتطوير الدائم لانظمة ولوائح وممارسات السوق المالية السعودية لحماية النزاهة والشفافية، تفرضها الظروف الراهنة وخاصة في الأوقات المضطربة التي تمر بها المنطقة العربية، فالشفافية تعتبر آلية فعالة لجذب الاستثمار للسوق المالية.

وفي ذلك نأمل تبنى هيئة السوق المالية سياسات حديثة تنحاز لصغار المستثمرين وحملة الاسهم بالسوق المالية، تتجاوز النظرة التقليدية للمستثمرين من كونهم أصحاب الأسهم بالشركات إلى كونهم أيضاً مستهلكين في الأوراق المالية بمفهوم John Y.) Protection Consumer Financial

(Campbell, 2009 ; khedr, 2008

المراجع

أولاً: المراجع العربية

أ) الكتب والبحوث

- الرازي، محمد بن أبي بكر بن عبد القادر مختار الصحاح، دائرة المعاجم في مكتبة لبنان، بدون تاريخ، ص ١٤٤.
- الشوا، محمد سامي الجرائم المرتكبة في نطاق المشروع الاقتصادي، مجله بحوث الشرطة، ع٢٦، يوليو، ٢٠٠٤، ص ٣٧ : ٦٨.
- الشواربي، عبد الحميد الجرائم المالية والتجارية، منشأة المعارف بالإسكندرية ١٩٨٩، ص ٣٥٨.
- الغامدي، عبد الهادي محمد، وحسيني، بن يونس محمد القانون التجاري، ط٣، مكتبة الشقري، ١٤٣٣هـ، ص ١٧ : ٢٠.
- الفوزان، محمد بن براك، المفاهيم والأبعاد في الاستراتيجية الوطنية لحماية النزاهة ومكافحة الفساد، مكتبة القانون والاقتصاد (٢٠١٢)، ص ٣٧، ٣٢، ٣١، ٢٠٣ : ٢٢٢.
- القليوبي، سميحة، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، ٢٠٠٨، ص ١٠ وما بعده.
- بدوي، بلال عبد المطلب، الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية - دراسة مقارنة في القانونين المصري والإماراتي، دار النهضة العربية ٢٠٠٦، ٧ : ١٣٥.

والتشريع ع٤٩٣، (إبريل ٢٠٠٩)، ص
١٦٧، ١٧٩.

ب) القوانين والأدلة والأحكام

المملكة العربية السعودية "التقرير السنوي للهيئة
السوق المالية السعودية (١٤٣٣/١٣٣٤هـ)
٢٠١٢.

المملكة العربية السعودية "لائحة حوكمة الشركات"
الصادرة بقرار مجلس هيئة السوق المالية
السعودي رقم ١ - ٢١٢ - ٢٠٠٦ بتاريخ
٢١/١٠/١٤٢٧هـ، الموافق ١٢/١١/٢٠٠٦م
والمعدل بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم
١/١/٢٠٠٩ بتاريخ ٨/١/١٤٣٠هـ الموافق
١/٥/٢٠٠٩م.

المملكة العربية السعودية "التقرير الأول لهيئة السوق
المالية السعودية" الصادر ١/٧/٢٠٠٤م -
٣١/١٢/٢٠٠٦م

المملكة العربية السعودية "لائحة سلوكيات السوق"
الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب
القرار رقم ١ - ١١ - ٢٠٠٤ بتاريخ
٢٠/٨/١٤٢٥ الموافق ٤/١٠/٢٠٠٤.

المملكة العربية السعودية "نظام السوق المالية
السعودي" والصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/
٣٠) بتاريخ ٢/٦/١٤٢٤هـ، الموافق
٣١/٧/٢٠٠٣م.

بن منظور، لسان العرب، م ٨، دار الحديث،
القاهرة (٢٠٠٣)، ص ٥٢٢، ٥٢١

شليبي، ماجدة، تطور أداء سوق الأوراق المالية
المصرفية في ظل التحديات الدولية ومعايير
حوكمة الشركات وتفعيل نشاط التوريق،
مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية
للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، ع
٤٩٢ (أكتوبر ٢٠٠٨)، ص ٥ : ٧٦.

عبد الحميد، رضا السيد، وكومان، محمد على،
جرائم الشركات في النظام السعودي -
دراسة مقارنة، دار النهضة العربية (١٩٩٦)،
ص ١٤ : ٢٣٢

عقيدة، محمد أبو العلا، شرح قانون العقوبات -
القسم الخاص، جرائم الاعتداء على
الأموال، ط ٢، ١٩٩٦، ص ٣ : ٨.

محمد، مظهر فرغلي على، الحماية الجنائية للثقة في
سوق رأس المال - جرائم البورصة، دار
النهضة العربية (٢٠٠٦)، ص ١١، ١٢،
٢١ : ٢٥، ٦٧.

محمود، عصام حنفي، التزام الشركات بالشفافية
والإفصاح، دار النهضة العربية ٢٠٠٦.

موسى، محمد إبراهيم، حوكمة الشركات المقيدة
بسوق الأوراق المالية، مجلة مصر المعاصرة،
الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء

النظام الاساسى للهيئة العامة للرقابة المالية –
الجريدة الرسمية – العدد ٢٤ (مكرر) في
٢٠٠٩ / ٦ / ١٤ .

جمهورية مصر العربية، قرار وزير الاقتصاد
والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣
بتاريخ ١٧ / ٤ / ١٩٩٣ باصدار اللائحة
التنفيذية لقانون سوق المال، الوقائع المصرية،
العدد ٨١ (تابع) في ٨ إبريل ١٩٩٣، تم
استدراكه بعدد الوقائع المصرية العدد ٩٦ في
١٩٩٣ / ٤ / ٢٨ .

جمهورية مصر العربية، قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢
بإصدار قانون سوق رأس المال، الجريدة
الرسمية العدد رقم ٢٥ (مكرر) في
١٩٩٢ / ٦ / ٢٢ .

ثانيا: المراجع الاجنبية

A-Book and Paper:

Ahmed Khedr *Avoiding Future Financial Crises*
paper presented for MENA-OECD Investment
Programme Regional Task Force on
Responsible Business Conduct, First Meeting-
October 2008 – Cairo. Published in the Social
Science Research Network (SSRN-ID 1304831)
Nov 2008.

**Catherine L. Kuchta-Helbling and John D.
Sullivan** *Instituting in Developing Emerging
and Transitional Economics* , The Center for
International Private Enterprise (CIPE) Arabic
edition, 2003, pp1,2,13

Center for International Private Enterprise ,
*Reform Toolkit, Corporate Governance for
Emerging Markets*, Center for International
Private Enterprise (CIPE), August 2008, p5-8.

Gregory A. Gehlmann , *The Limits of Corporate
Disclosure* Arabic edition, Center for
International Private Enterprise (CIPE) 2003. p2

دولة الإمارات العربية، قرار رقم ٥١٨ لسنة ٢٠٠٩
لوزير الاقتصاد ورئيس مجلس إدارة هيئة
للأوراق المالية والسلع بشأن ضوابط الحوكمة
ومعايير الانضباط المؤسسي في دولة الإمارات
العربية، ٢٠٠٩، وتعديلاته.

دولة الإمارات العربية، قرار رئيس مجلس إدارة هيئة
الأوراق المالية والسلع رقم (٣٢ / ر) لسنة
٢٠٠٧ بشأن ضوابط حوكمة الشركات
المساهمة العامة ومعايير الانضباط المؤسسي
في دولة الإمارات العربية، ٢٠٠٧ .

دولة الإمارات العربية، قانون الشركات الاتحادي
الاماراتي رقم ٨ لسنة ١٩٨٤ .

جمهورية مصر العربية - محكمة القضاء الادارى
المصرى " حكم محكمة القضاء الإداري "،
الصادر من دائرة المنازعات الاقتصادية
والاستثمار الدائرة السابعة، في الدعوى رقم
١٢١٤٩ لسنة ٦٤ قضائية، بتاريخ ١٠ / ٤ /
٢٠١٠ .

جمهورية مصر العربية، القانون رقم ١٠ لسنة
٢٠٠٩ بشأن تنظيم الرقابة على الأسواق
والأدوات المالية غير المصرفية – الجريدة
الرسمية – العدد ٩ (مكرر) في ١ مارس
٢٠٠٩ .

جمهورية مصر العربية، قرار رئيس جمهورية مصر
العربية رقم ١٩٢ لسنة ٢٠٠٩، بشأن اصدار

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act.

Companies Act 2006 in the United Kingdom.

Het Belgisch Staatsblad- 23.04.2010.

International (TI) & Social Accountability International (SAI), 2003.

OECD Principles of Corporate Governance, By Organization for Economic Co-Operation & Development (OECD) , 2004.

OECD Principles and Annotations on Corporate Governance by Organization for Economic Co-Operation & Development, OECD, 1999.

Sarbanes-Oxley Act 2002

C- Web Links:

www.amf-france.org

www.cma.org.sa

www.ecgi.org

www.iosco.org

www.ssrn.com.

www.sec.gov.

www.sec.gov.

www.unctad.org

www.unodc.org

J.E. Smyth, D.A. Soberman and A.J. Easso (The Law and Business Administration in Canada—Eleventh Edition) Pearson Prentice Hall, Toronto, 2007, p618

John Y. Campbell, Howell E. Jackson, Brigitte C. Madriani, Peter Tufano ,*The Regulation of Consumer Financial Products: An Introductory Essay with Four Case Studies*, Social Science Electronic Publishing, Inc. , November 17, 2010.

Joseph H. Godwin and Stephen R. Goldberg Why Sound Accounting and Reporting Standards Count) Center for International Private Enterprise (CIPE) 2003 Arabic edition. pp232-237

Klaus J. Hopt , *Modern Company and Capital Probrams: Improving European Corporate Governance after Enron* ECGI working paper No.05/2002, updated January 2007.

UNCTAD ,*Guidance on Good Practices in Corporate Governance Disclosure*, United Nations New York and Geneva, 2006.

“*Ensuring the Basis for an Effective Corporate Governance Framework* “OECD Principles (2004) .

B- Act and Coode:

Business Principles For Countering Bribery , By Transparency International (TI) & Social Accountability International (SAI), 2003

Protection of Integrity & Transparency in Saudi Capital Market

Ahmed Aly Khedr

*Asst. Professor of Commercial Law, Int.
Commerce and Capital Markets*

Wael Mohamed Refaat

*Asst. Professor of Commercial Law and
Intellectual Property*

Taibah University

(Received 26/11/1434 H.; accepted for publication 13/02/1435 H.)

Abstract. The obligation to protect the integrity and transparency is a substantial & essential obligation in all securities markets imposed by the aim of achieving equality among all dealers in the capital markets around the world. According to rules governing the global capital markets, it must based on it legislations & national regulations organizing the capital market work on the protection of good disclosure & transparency to ensure the integrity of these markets workers to miss opportunities causing damage for whom having different interests,& this through criminalize the transparency violation & integrity ,which may take a lot of forms like revealing of confidential information ,disappearing information obtained...&other
Study will contain the most important content of (Capital Market Law issued by Royal Decree No. M/30 dated 2/6/1424H) as essential legislation governed Saudi capital market to protect the transparency, disclosure & violation of the concept of integrity from market authorities workers, in scope of Saudi regime generally care for private capital market specially on adopt policies protect the transparency, this is in light of Capital Market Authority (CMA) obligation to comply with the rules governing & regulating the global financial markets.