

دور القضاء الإداري في ترسيخ مبدأ الشفافية في أسواق المال

«دراسة تحليلية في ضوء أحكام مجلس الدولة المصري»

د. محمد صلاح عبدالله أبو رجب

د. طارق جمعة السيد راشد

كلية القانون - جامعة قطر

الملخص:

تعد الشفافية من أهم ركائز التعامل في سوق بورصة الأوراق المالية، وهي الرافد المهم لتنشيط الأسواق المالية بما يسهم في إتاحة المعلومات الملائمة إلى المستثمرين والمقرضين والمتعاملين في سوق المال بما من شأنه زيادة كفاءة ونشاط الشركات.

وليس ثمة حجاج في أن هناك ارتباط وثيقة عراه دون انفصام بين مبدأ الشفافية ومبدأي الإفصاح والإدارة الرشيدة اللذين يسهمان في تعزيز الشفافية وإنفاذها لتحقيق المساواة في المعرفة بين المتعاملين في الأوراق المالية.

ويظهر دور القضاء الإداري -الذي يناط به السهر على حماية المشروعية واحترام جادة القانون وضمان الانحناء أمام سيادته- جلياً في تعزيز مبدأ الشفافية في هيئات سوق المال بدوريه الرقابي والإنشائي من خلال أحكامه التي تسهم في ترسيخ مبادئ الشفافية والإفصاح والإدارة الرشيدة.

وتتمثل إشكالية البحث في بيان الدور الذي يؤديه القضاء الإداري في مجال تعزيز مبدأ الشفافية من خلال إرسائه لمبادئ تتعلق بالالتزام بالإفصاح عن المعلومات وحوكمة الشركات والإدارة الرشيدة، وكذلك من خلال دوره الرقابي في إلغاء قرارات جهة الإدارة التي تتعارض مع مبادئ الإفصاح والشفافية والمساواة وهو أمر به من العنت الكثير ويحتاج إلى مزيد بيان.

تقديم:

الشفافية هي الركيزة الأساسية لجميع التعاملات في الأسواق المالية، وتقوم الهيئات المناط بها الإشراف على تنظيم وتطوير السوق المالية بإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية بهدف توفير المناخ الملائم والعدل للاستثمار في السوق، وزيادة الثقة فيه، ويقع على عاتق هذه الهيئات تنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات والشفافية للشركات المساهمة المدرجة في السوق، وحماية المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية دون أمتٍ ولا عوجٍ.

وليس ثمة ريب في أن مبدأ الشفافية يعد كذلك أحد أهم الالتزامات التي تقع على عاتق شركات المساهمة ذات الاكتتاب العام في سوق الأوراق المالية بحيث تعتبر العمود الفقري لتحقيق وإنفاذ مبادئ الحوكمة التي لا يرتبط مفهومها بالجوانب المالية والقانونية والمحاسبية للشركات - كعنصر من عناصر المعرفة - فحسب، وإنما ينسحب - وفقاً لمبدأ الشفافية - إلى مختلف جوانب الحياة السياسية والاقتصادية والاجتماعية.

وليس ثمة مجيز للمجادلة في أن هناك ارتباط وثيقة عراه دون انفصام بين مبدأ الشفافية والالتزام بالإفصاح والإدارة الرشيدة اللذان يسهمان في تعزيز الشفافية وإنفاذها لتحقيق المساواة في المعرفة بين المتعاملين في الأوراق المالية.

ويظهر دور القضاء الإداري - المتزمل بعباءة العدل المطلق - جلياً في تعزيز مبدأ الشفافية في سوق الأوراق المالية بدور الرقابي والإنشائي من خلال أحكامه التي تسهم في ترسيخ مبادئ الشفافية والالتزام بالإفصاح والإدارة الرشيدة.

إشكالية البحث:

إن عدم توفير المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاط الشركات العاملة في سوق الأوراق المالية ووضعها تحت تصرف المساهمين وأصحاب الحصص، وإتاحة الفرصة الكاملة لهم للاطلاع عليها سيكون عائقاً دون تطبيق أحكام القانون على الوجه الصحيح فيما قرره من حق للمساهمين في الإعلام والشفافية؛ إذ أن هناك

قدرًا من التعارض بين مصالح المساهمين المتمثلة في حصولهم على كافة المعلومات التي تمكنهم من اتخاذ القرارات التي تحقق مصالحهم وبين مصالح الشركة التي يجري التعامل على أسهمها في بعض الحالات حيث تقتضي مصلحتها المحافظة على سرية المعلومات الخاصة بها على نحو يحقق لها أعلى عائد من الأرباح، وقد تقوم جهة الإدارة - في بعض الحالات - بإصدار قرارات إدارية قد تناقض مبدأ الشفافية والالتزام بالإفصاح، وتخل بمبادئ المساواة والعدالة.

ومن هنا تتأتى أهمية هذا البحث في بيان دور القضاء الإداري المصري في كفالة الحماية لمبدأ الشفافية من خلال إرسائه لمبادئ تتعلق بالالتزام بالإفصاح عن المعلومات والإدارة الرشيدة، وكذلك من خلال دوره الرقابي في إلغاء قرارات جهة الإدارة التي تتعارض مع مبادئ الشفافية والمساواة والعدالة والالتزام بالإفصاح.

منهجية البحث:

نعمت في هذا البحث على المنهج التحليلي الذي سيكون عماده دراسة أحكام القضاء الإداري واستخلاص المبادئ القانونية التي أسسها هذا القضاء الشامخ بدوريه الإنشائي والرقابي في مجال تعزيز وترسيخ مبدأ الشفافية في أسواق المال.

أهداف البحث:

- التعرف على مفهوم الشفافية ومدى علاقتها بالالتزام بالإفصاح.
- بيان الدور الإنشائي للقضاء الإداري في تعزيز وترسيخ مبدأ الشفافية في سوق الأوراق المالية.
- إبراز دور القضاء الإداري في رقابة القرارات الصادرة من الهيئات القائمة على إدارة سوق الأوراق المالية.

أهمية البحث:

- تسهم الشفافية في وصول المعلومات إلى المستثمرين والمقرضين والمتعاملين في سوق الأوراق المالية بما من شأنه زيادة كفاءة ونشاط الشركات.

- تمنع الشفافية تسرب المعلومات الداخلية من الشركات والحد من ظهور المضاربات غير المبنية على أساس المعلومات، وبالتالي رفع كفاءة الأداء في سوق الأوراق المالية.
- يسهم القضاء الإداري بما يصدره من أحكام لها دور فعال ومؤثر في تعزيز مبدأ الشفافية في سوق الأوراق المالية من خلال إرساء والتأكيد على مبادئ العدالة والمساواة والالتزام بالإفصاح والإدارة الرشيدة.

مبحث تمهيدي ماهية الشفافية

تمهيد وتقسيم:

إن الشفافية هي القلب النابض بالحياة لسوق الأوراق المالية، ومن ثم فإن غياب الالتزام بها من شأنه أن يؤثر سلباً على معاملاتها، والسبب في ذلك أن المتعاملين هدفهم وناصيتهم تلقاء جني الأرباح حتي ولو كانوا يجهلون بالمصطلحات التي تكفل لهم الأمان وتكافؤ الفرص مع غيرهم من المستثمرين في الأوراق المالية ويجنبهم الخسارة، ومن هنا يمكن القول بأن الشفافية هي الضمانة الأساسية لضبط السلوك، ومنع انحرافه وتساعد على تنشيط أسواق الأوراق المالية، ومساعدة المتعاملين فيها على اتخاذ القرارات الصائبة وفق أسس علمية ومهنية سليمة⁽¹⁾.

ونتناول في هذا المبحث مفهوم الشفافية في مطلب أول، ونبين في مطلب ثان الإفصاح كأحد متطلبات إنفاذ مبدأ الشفافية.

(1) عبد الرؤوف رابعة، الإفصاح في سوق الأوراق المالية، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر مدققي الحسابات والمسؤوليات المهنية والقانونية والاجتماعية، عمان 2001، ص 403.

المطلب الأول مفهوم الشفافية

ذهب البعض إلى تعريف الشفافية بأنها «الكشف عن المعلومات الداخلية وأية معلومات تؤثر على أسعار الأسهم والإفصاح عنها في توقيت واحد، أو هي حصول المستخدم الخارجي على نفس المعلومات التي تكون لدى الإدارة حيث يسهم ذلك في تنامي قدرتهم على رقابة الإدارة»⁽¹⁾. وعرفها البعض كذلك بأنها «تعهد الجهات المصدرة للأوراق المالية بتوفير المعلومات والبيانات الحقيقية غير المضللة عن نشاطات ووضعها تحت تصرف المساهمين والمستثمرين والجهات المشرفة والرقابية على بورصة الأوراق المالية بطريقة تتفق والمعايير المحاسبية المعترف بها دولياً، وعدم حجب المعلومات عن تلك الجهات وتمكينهم من الاطلاع عليها، عدا تلك التي يكون من شأنها المساس بمصالح الجهة المصدرة فيجوز الاحتفاظ بسريته»⁽²⁾.

وعرفها البعض الآخر بأنها «خلق بيئة تجعل فيها المعلومات المتصلة بالظروف والقرارات والأعمال القائمة متاحة ومنظورة وقابلة للفهم من جانب كل المشاركين في السوق»⁽³⁾.

ونخلص من هذه التعريفات أن الشفافية تلقي على عاتق الشركات المصدرة للأوراق المالية التزامين: أحدهما إيجابي يتمثل في توفير المعلومات ووضعها تحت تصرف المتعاملين، والثاني سلبي يكمن في امتناعها عن حجب المعلومات التي تخل بمبدأي المساواة وتكافؤ الفرص، وحظر التعامل بالأوراق المالية بناء على معلومات

(1) د. أحمد رجب عبد الملك عبدالرحمن، مدى تحقق الشفافية والإفصاح في التقارير المالية المنشورة للشركات المتداولة في سوق المال السعودي، نظرية تطبيقية، ص 8. منشور إلكترونياً على الموقع:

<http://iefpedia.com/arab/wp>

(2) د. عصام حنفي محمود، التزام الشركات بالشفافية والإفصاح، مؤتمر الشفافية والإفصاح، جامعة بنها، 4 - 5 فبراير، 2006، ص 7؛ د. صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، القاهرة، دار النهضة العربية، 2001، ص 18.

(3) د. طارق عبدالعال حماد، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان، نظرة حالية ومستقبلية، الإسكندرية دار الجامعة، 2007، ص 9.

داخلية تم الإفصاح عنها لأغراض شخصية أو تم إفشاؤها للغير بأي شكل من الأشكال، مقابل منفعة معينة أو بدونها⁽¹⁾.

ومن هنا يمكن القول بأن غياب الشفافية سيؤدي إلى عدم المساءلة على نحو يسهم بشكل كبير في أن يلقي بظلال الضعف المالي على الشركات التي تعمل في الأسواق المالية، ومن ثم تنعكس تلك الظلال على الدولة نفسها، حيث أن قرارات المساهمين والمستثمرين تعتمد بشكل كبير على المعلومات التي تفصح عنها الشركات في إطار التزامها بالشفافية.

وعلى الصعيد الدولي وانطلاقاً من الدور الفعال لمبدأ الشفافية، تنص المادة 13 فقرة أ) من اتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الفساد على أنه: «ولتدعيم مشاركة المجتمع ينبغي اتخاذ التدابير اللازمة لتعزيز الشفافية في عمليات اتخاذ القرار وتشجيع إسهام الناس فيها»⁽²⁾.

ولذا حرصت جل التشريعات العربية على إقرار الالتزام بالإفصاح في تشريعاتها الوطنية، ومنها على سبيل المثال: قانون سوق رأس المال المصري الصادر بالقانون رقم (95) لسنة 1992، حيث تنص المادة (5) منه على أنه: «يجب أن تتضمن نشرة الاكتتاب في أسهم الشركة عند تأسيسها الإفصاح عن البيانات الآتية:

1. غرض الشركة ومدتها .
2. رأس مال الشركة المصدر والمدفوع .
3. مواصفات الأسهم المطروحة ومميزاتها وشروط طرحها .
4. أسماء المؤسسين ومقدار مساهمة كل منهم وبيان الحصص العينية إن وجدت .

(1) راجع في تفصيل ذلك د. أحمد عبدالرحمن اللحام، حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية، دراسة مقارنة، ط 1، جامعة الكويت، لجنة التأليف والتعريب والنشر، مجلس النشر العلمي، دولة الكويت، 1998 .

(2) انظر اتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الفساد، منشورة ومترجمة باللغة العربية على الموقع الآتي:

<https://treaties.un.org/.../Corruption>

5. خطة الشركة في استخدام الأموال المتحصلة من الاكتتاب في الأسهم المطروحة وتوقعاتها بالنسبة لنتائج استخدام الأموال .

6. أماكن الحصول على نشرة الاكتتاب المعتمدة من الهيئة .

7. أية بيانات تحددها اللائحة التنفيذية .

ويجب أن تتضمن نشرات الاكتتاب الأخرى بالإضافة إلى البيانات المشار إليها في الفقرة السابقة الإفصاح عن البيانات الآتية :

1. سابقة أعمال الشركة .

2. أسماء أعضاء مجلس الإدارة والمديرين المسؤولين بها وخبراتهم .

3. أسماء حاملي الأسهم الأسمية الذين يملك كل منهم أكثر من 5 % من أسهم الشركة ونسبة ما يملكه كل منهم .

4. موجز للقوائم والبيانات المالية المعتمدة من مراقبي الحسابات عن السنوات الثلاثة السابقة أو عن المدة من تاريخ تأسيس الشركة أيهما أقل والمعدة طبقاً لقواعد الإفصاح التي تبينها اللائحة التنفيذية والنماذج التي تضعها الهيئة“ .

وتنص المادة (61 مكرر 3) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم (95) لسنة 1992 الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم (135) لسنة 1992 على أنه: «مع عدم الإخلال باختصاص الهيئة في اتخاذ الإجراءات المنصوص عليها في القانون واللائحة لمنع التلاعب بالأسعار، يجوز للهيئة ولبورصة الأوراق المالية المقيدة بها أسهم الشركة التي قدم بشأنها عرض للشراء أن تطلب من الشركة الإفصاح عن بعض البيانات والمعلومات وإتاحتها للمساهمين بالشركة أو للجمهور» .

وتنص كذلك المادة السادسة من ذات اللائحة على أنه: «يجب على كل شركة نشر ملخص وافٍ للتقارير النصف سنوية والقوائم المالية السنوية في صحيفتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار إحداهما على الأقل باللغة العربية، كما يجب على كل شركة تواجه ظروفًا جوهريّة أو طارئة تؤثر في نشاطها أو في مركزها المالي أن تفصح

عن ذلك فوراً وأن تنشر عنه ملخصاً وافياً في صحفيتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار إحداهما على الأقل باللغة العربية».

وتنص المادة (231) من ذات اللائحة على أن: "تلتزم الشركة في تعاملها مع عملائها بمبادئ الأمانة والحرص على مصالحهم وبالمساواة بين من تتشابه طبيعته وأوضاع تعاملهم مع الشركة وتجنب كل ما من شأنه تقديم مزايا أو حوافز أو معلومات خاصة لبعضهم دون البعض سواء بطريق مباشر أو غير مباشر، كما يحظر عليها القيام بأي عمل يمكن أن يلحق الضرر بأي منهم".

وفي الكويت، تنص المادة (3 فقرة 5) من قانون هيئة سوق المال رقم (7) لسنة 2010 على أنه "تهدف الهيئة إلى ما يلي: تطبيق سياسة الإفصاح الكامل بما يحقق العدالة والشفافية ويمنع تعارض المصالح واستغلال المعلومات الداخلية".

ويتضح جلياً من خلال استعراض النصوص السابقة حرص التشريعات العربية على التأكيد على أن الشفافية والالتزام بالإفصاح هما الضمانة الحقيقية لحركة سوق الأوراق المالية وكفالة العدالة بين المتعاملين والحيولة دون تغلب طرف على آخر بما لديه من معلومات تغيب عن منافسيه⁽¹⁾.

المطلب الثاني

الإفصاح كأحد متطلبات إنفاذ مبدأ الشفافية

سوف نتناول في هذا المطلب مفهوم الإفصاح وأنواعه ومدى ارتباط مبدأ الشفافية به.

أولاً- مفهوم الإفصاح وأنواعه:

1- مفهوم الإفصاح:

يعرف الإفصاح - في مجال سوق المال - بأنه الكشف عن المعلومات التي تكون موضع اهتمام المستثمرين وتؤثر بشكل كبير على سعر الأوراق المالية المتداولة في

(1) انظر في ذات المعنى: د. محمد سمير الصبان، أصول القياس وأساليب الاتصال المحاسبي، الدار الجامعية، بيروت 1991، ص 350.

هيئة سوق المال⁽¹⁾. ويمكن تعريفه بأنه «اتباع سياسية الوضوح الكامل وإظهار جميع الحقائق المالية الهامة التي تعتمد عليها الأطراف المهتمة بالمشروع»⁽²⁾.

ويعرف البعض الإفصاح أيضاً بأنه: «تعهد الجهات المصدرة للأوراق المالية بما فيها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم، بنشر وإعلان البيانات والمعلومات والتقارير المتعلقة بنشاطاتها وأوضاعها المالية والاقتصادية، وتقديمها بصفة دورية - وكذلك في الحالات الاستثنائية - للجهات المشرفة والرقابية بما فيها الهيئات العامة للأوراق المالية وإدارات البورصات، وحملها إلى علم الجمهور، وبشكل خاص إلى المساهمين الحاليين والمحتملين وغيرهم، بكافة الوسائل التي تمكنهم من الاطلاع عليه»⁽³⁾.

2- أنواع الإفصاح :

للإفصاح أنواع تتعاقد جميعها لتحقيق القدر المناسب والملائم من الإعلان عن المعلومات الصحيحة السليمة المنتظمة الموثوق بها، وتتمثل هذه الأنواع فيما يأتي⁽⁴⁾:

الإفصاح المناسب: يمثل الحد الأدنى الذي يجب أن تتضمنه القوائم المالية التي تحمي المتعاملين من الخطأ والتضليل عند اتخاذ قراراتهم في شأن التعامل على الأوراق المالية.

الإفصاح العادل: يهدف إلى تحقيق المساواة بين جميع المتعاملين من حيث المعلومات التي يتعين وصولها إليهم.

(1) أ. نايف عبد العزيز حمد العنزي، الإفصاح وفق هيئة الأوراق المالية الكويتي والأردني، دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، 2012، ص 41.

(2) د. صفوت عبد السلام، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال مع التطبيق على سوق الكويت للأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2006، ص 5.

(3) د. عصام حنفي محمود، التزام الشركات بالشفافية والإفصاح، دار النهضة العربية، القاهرة، 2006، ص 19؛ د. صفوت عبد السلام، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال مع التطبيق على سوق الكويت للأوراق المالية، مرجع سابق، ص 8-9.

(4) أ. محمد مطر، تقييم مستوى الإفصاح المنصوص عليها في أصول المحاسبة الدولية، مجلة دراسات الجامعة الأردنية، المجلد 120، العدد 3، 1993، ص 116-127.

الإفصاح الكافي: يهدف إلى تزويد المتعاملين بالمعلومات المفيدة لتعاونهم في اتخاذ قراراتهم الصائبة.

إذن فالإفصاح له وجهان: أحدهما اختياري والآخر إجباري. فبالنسبة للإفصاح الاختياري فهو يخضع للأسلوب الذي تتبعه إدارة الشركة فيما تريد الإفصاح عنه من معلومات وحسب ما يتراءى لها من مصلحة تبتغيها في نشر أو حجب المعلومات، حيث يتجه المديرون إلى الإفصاح عن معلومات عن الأداء الحالي والمستقبلي بهدف زيادة السيولة وانخفاض تكلفة رأس المال، وفي المقابل هناك الإفصاح الإجباري الذي تجبر فيه الأجهزة الرقابية الشركات على الإفصاح عن المعلومات التي تحاول الإدارة حجبها⁽¹⁾.

ثانياً- مدى ارتباط الشفافية بالالتزام بالإفصاح:

الإفصاح هو ناصية الشفافية وبابها الأوسع الذي يلج منه المساهمون وأصحاب المصالح إلى المعرفة الحقيقية بالمعلومات التي تهديهم إلى القرار الرشيد في شأن تعاملهم في الأوراق المالية. ناهيك عن إنه إحدى الأدوات المساندة لمبدأ «حوكمة الشركات» التي أضحت ضرورة أساسية لضمان تحقيق التوازن في العلاقة بين إدارة الشركة من ناحية وحملة الأسهم وأصحاب المصالح أو الأطراف المرتبطة بالشركة⁽²⁾.

(1) راجع في هذا المعنى، أ. أحمد مخلوف، الأزمة المالية العالمية واستشراف الحل باستخدام مبادئ الإفصاح والشفافية وحوكمة الشركات من منظور إسلامي، ورقة بحثية في الملتقى العلمي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومية العالمية 20 - 21 أكتوبر 2009، متاح على الموقع :

eco.univ-setif.dz/seminars/financialcrisis/17.pdf

(2) د. جميل أحمد و أ. سفير محمد، تجليات حوكمة الشركات في الارتقاء بمستوى الشفافية والإفصاح، ورقة بحثية في الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، يومي 6 - 7/2012، الذي نظمه مخبر مالية وبنوك وإدارة أعمال بدولة الجزائر، ص 11، وراجع للمزيد عن موضوع الشفافية كأحد مبادئ حوكمة الشركات د. أحمد على خضر، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات، القاهرة دار الفكر الجامعي، 2012؛ وانظر كذلك نص القاعدة (6/5) التي تنص على أنه «يلعب توافر المعلومات دوراً مهماً في صناعة القرار، وتقييم الأداء، والمعرفة بظروف الشركات، وتقييم مصداقية الشركات مع من تتعامل معهم، لذلك تعتبر الشفافية والإفصاح في الأمور المالية وغير المالية من الأعمدة الرئيسية لحوكمة الشركات». راجع دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات بجمهورية مصر العربية الصادر في فبراير 2011، و متاح الكترونياً على الموقع الآتي : www.ecgi.org/.../code_cg_egypt_13feb2011_ar.pdf

ولا ينكر أحد أن الالتزام بالإفصاح هو روح الأسواق المالية، إذ بدونه تفتقر هذه الأسواق إلى الكفاءة في العمل، فضلاً عن أنه لا يمكن للأسعار أن تتحرك في السوق بدون نشر المعلومات التي تحقق الحالة المثلى من المساواة بين المستثمرين من حيث كم ونوع ووقت المعلومات التي ترد إليه، وهنا يتعين على جميع الأطراف المشاركة في عمليات تداول الأوراق المالية الالتزام بالشفافية والإفصاح بما من شأنه أن يعزز من كفاءة أداء سوق الأوراق المالية⁽¹⁾.

وبناء على ذلك يمكن القول بأن مبدأ الشفافية والالتزام بالإفصاح من المبادئ الأساسية التي أكدتها التطورات المعاصرة لسوق المال⁽²⁾، فهو ليس منحة أو عطية من الشركات العاملة في أسواق المال لكل من المساهمين أو المستثمرين، وإنما هو من المبادئ التي تفرضها القواعد القانونية ويتعين الالتزام بها ليزدان بها التعامل في بيئة ملائمة داخل سوق الأوراق المالية، حيث إن نجاح التعامل في الأوراق المالية يتوقف على عدة عوامل من أهمها القدرة على تحليل المعلومات والبيانات المالية المفصّل عنها، وتتوقف تلك العوامل على ما يتوافر للمستثمر أو المحلل المالي من معلومات وبيانات عن تلك الأدوات وعن الجهات المصدرة لها، ومدى الشفافية التي تتصف بها تلك المعلومات والبيانات⁽³⁾. ومن هنا كان مبدأ الشفافية والالتزام بالإفصاح هما المعيار الرئيس لقياس كفاءة سوق الأوراق المالية وتطورها، ويتعين على جميع المتعاملين فيه تطبيق قواعد الإفصاح والشفافية في جميع تعاملاتهم المالية⁽⁴⁾.

(1) د. جمال عبد العزيز عثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2010، ص 120.

(2) د. نزيه المهدي، الأوراق المالية المتداولة في الأسواق والبورصات، بحث مقدم ضمن أعمال المؤتمر العلمي الخامس عشر بعنوان (أسواق الأوراق المالية والبورصات)، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، في الفترة من (6-8) مارس 2007، ص 39، ومتاح البحث إلكترونياً على الموقع: http://slconf.uaeu.ac.ae/old_web/research.htm

(3) لمعرفة المزيد عن فكرة المحلل المالي ودوره في تقرير المعلومات المالية. د. هادي أحمد محمد الصياد، أهمية التحليل المالي في توفير المعلومات اللازمة لمتخذي القرارات المالية، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2010.

(4) د. صفوت عبدالسلام، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال مع التطبيق على سوق الكويت للأوراق المالية، مرجع سابق، ص 7.

ويختلف الإفصاح عن الشفافية في أنه لا يهدف فحسب إلى توفير معلومات وبيانات يمكن الاطلاع عليها كالشفافية، إنما يتخطى ذلك إلى وجوب صدور تعهد من الشركات بأن تقوم بتقديم المعلومات بصفة دورية وصولاً إلى الإفصاح الكافي للحيلولة دون تضليل الأطراف المهتمة بالتعامل في سوق رأس المال⁽¹⁾.

بيد أنه من المهم في هذا المقام التأكيد على أن مبدأ الشفافية والالتزام بالإفصاح مقيدان بقيد مهم وهو وجوب الاحتفاظ بالأسرار الخاصة بالشركة والمتعامل معها والتي لا تهم غير المتعامل أن يعرفها ولا تمس بحقوقه، وذلك حماية لهذه الأسرار من الإضرار بأصحابها بما يحقق مساساً بمبدأ المنافسة غير المشروعة ويرتب المسؤولية⁽²⁾.

المبحث الأول

الدور الإنشائي للقضاء الإداري في تعزيز مبدأ الشفافية

إن طبيعة القانون الإداري وما يتميز به من خصائص كعدم تقنيته وحدائيته وسرعة تطوره يؤدي بالضرورة في بعض الحالات إلى غياب النص القانوني الذي يحكم الحالة المعروضة أمام القاضي الإداري، أو قد يوجد النص ولكن يكون من الغموض بحيث يثير اللبس في التطبيق العملي، وهنا يبرز دور القاضي الإداري في خلق وابتداع أحكام وقواعد ومبادئ القانون الإداري⁽³⁾. ومن ثم سلم الفقه للقاضي الإداري بصفة عامة بدور المبتدع والخلاق في مجال القانون الإداري، في حالتين هما: غياب النص التشريعي أو غموضه⁽⁴⁾.

(1) د. صالح أحمد بربري، بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، 2001، ص 18.

(2) د. نزيه المهدي، بعض التطبيقات المعاصرة لمشكلات المسؤولية عام 2006، مذكرات تدرس لطلاب دبلوم القانون الخاص، حقوق القاهرة، ص 26 ما بعدها.

(3) أ. سعيد طجين، اجتهادات القاضي الإداري في حل المنازعة الإدارية، رسالة لنيل درجة الماجستير في الحقوق، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013 - 2014، ص 34.

(4) د. عزري الزين، القاضي الإداري يصنع القاعدة القانونية، مجلة الاجتهاد القضائي، كلية الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد الثاني، 2012، ص 108.

وتستلزم ممارسة القاضي الإداري كامل اختصاصاته على صحيح وجهه دوام استحضار المبادئ العامة التي تعتبر الركائز الأساسية التي يقوم عليها تنظيم المجتمع سياسياً وإدارياً واقتصادياً، والتي تكشف بهذه المثابة عن المفهوم الخاص لدور الدولة من واقع تنظيم أوجه أنشطتها ووسائل تدخلها في حركة المجتمع، وما يعين القاضي الإداري في ذلك هو التشريعات التي تعتبر قانوناً من التشريعات الرئيسية، أو تلك التي يقر في ذهن الجمعي اعتبارها كذلك وهي تلك التشريعات التي تكشف عن مفاهيم كلية ومثل وقيم عامة تسود في المجتمع وتمثل في الحقيقة والواقع التعبير الصادق عن فلسفة الحكم والإدارة.

ويأتي الدستور على القمة من تلك التشريعات، سواء فيما يرد من صلبه أو ما تضمنته الوثائق المتصلة به، أو ما يرد من الوثائق الملحقة به أو التشريعات المكمل له، وثمة تشريعات أخرى - بخلاف ما سبق - مما يتصف بهذه السمة، أي كونها كاشفة عن مفاهيم كلية ومثل عامة وقيم مساندة في المجتمع، وهي تلك التشريعات التي وإن كانت تنظم شأناً معيناً إلا أنها تكون حمالة قيم تتجاوز أحكامها - فرادى أو مجتمعة - قيم تختزل فيها السمات الرئيسية أو الصفات الوراثية للتنظيم المجتمعي⁽¹⁾.

وذهبت محكمة القضاء الإداري في هذا الشأن إلى أن: «القضاء الإداري باعتباره قاضي المشروعية هو الحارس الأمين والمؤتمن المكين على تحقيق التزام جهات الإدارة بأحكام التشريعات في لفظها وروحها صوتاً لسيادة القانون ونزولاً على مقتضيات الدولة القانونية باعتبار أن خضوع الدولة للقانون وبسط سيادته ليس ضماناً مطلوباً لحرية الفرد فحسب، وإنما الأساس الجوهري لمشروعية السلطة في ذات الوقت»⁽²⁾.

وذهبت المحكمة الإدارية العليا إلى أن: «هناك اختلاف روابط القانون الخاص في طبيعتها عن روابط القانون العام وافتراق القانون الإداري عن القانون المدني في أنه

(1) المستشار . محمد أمين المهدي، منهج القاضي الإداري، محاضرات أقيمت على قضاة الدائرة الإدارية بمعهد الكويت للدراسات القضائية والقانونية، 2008، ص14.

(2) يراجع حكم محكمة القضاء الإداري بالاسكندرية الدائرة الثالثة والثلاثون - بحيرة، في الدعوى رقم 1920 لسنة 55 ق، جلسة 29/12/2014م.

غير مقنن حتى يكون متطوراً غير جامد، ومن هنا يتميز القضاء الإداري عن القضاء المدني في أنه ليس مجرد قضاء تطبيقي بل هو على الأغلب قضاء إنشائي⁽¹⁾.

كما أكدت ذات المحكمة على الدور الإنشائي للقضاء الإداري حيث أفصحت إفصاحاً جهيراً عن تمييز القضاء الإداري بأنه ليس مجرد قضاء تطبيقي كالقضاء المدني بل هو في الأغلب والأعم قضاء إنشائي يبتدع الحلول المناسبة للروابط القانونية التي تنشأ بين الإدارة في تسييرها للمرافق العامة وبين الأفراد وهي روابط تختلف بطبيعتها عن روابط القانون الخاص، فمن ثم تكون للقضاء الإداري نظرياته التي يستقل بها في هذا الشأن فيرسي قواعد القانون الإداري بإعتباره نظاماً قانونياً متكاملًا؛ فلا يأخذ من أحكام القانون الخاص إلا لضرورة وبقدر وبحيث لا يكون في القاعدة المستوردة أي إفتئات على كيان القانون الإداري أو استقلاله، وبالمثل يسير القضاء الإداري على هذا المنهج في مجال الإجراءات اللازمة لسير الدعوى والطعن في الأحكام فيؤكد امتناع القياس بين أحكام المرافعات والإجراءات في القضاء الإداري لوجود الفارق بين إجراءات القضاء الإداري وإجراءات القضاء المدني، إما من النص وإما من اختلاف طبيعة كل منهما اختلافاً مرده أساساً إلى تباين نشاط المحاكم أو إلى التباين بين طبيعة الروابط التي تنشأ فيما بين الإدارة والأفراد في مجالات القانون العام، وتلك التي تنشأ فيما بين الأفراد في مجالات القانون الخاص، ومن حيث إنه إذا كان أمر الخلاف الذي يرجع بسببه إلى نصوص التشريع لا يثير جدلاً، فإن الخلاف الذي مرده إلى اختلاف نشاط المحاكم وإلى تباين روابط القانون العام وروابط القانون الخاص يستأهل معرفة أن عناصر الخلاف مرجعها إلى أن روابط القانون الخاص وإن تمثلت في خصومة شخصية بين أفراد عاديين تتصارع حقوقهم الذاتية، فإن روابط القانون العام إنما تتمثل على خلاف ذلك في نوع من الخصومة العينية أو الموضوعية مردها إلى قاعدة الشرعية ومبدأ سيادة القانون متجردة من لدن الخصومة الشخصية التي تهيمن على منازعات القانون الخاص، ثم هي أخيراً تتصل

(1) يراجع حكم المحكمة الإدارية العليا في الطعن رقم 1289 لسنة 8 ق، جلسة 1965/1/2.

باستقرار حكم القانون في علاقات الأفراد مع الهيئات العامة مما يلزم تأكيداً لصالح العام تسيير أمرها على نوي الشأن»⁽¹⁾.

وذهب جانب من الفقه إلى أن للقاضي الإداري نصيباً في الكشف عن الأحكام القانونية التي يتشكل منها نسيج القانون الإداري، ولا يعد مسلك القاضي الإداري هذا خروجاً وتجاوزاً لنطاق اختصاصه القضائي؛ ذلك أن المستقر عليه - ومن المعلوم عن القانون الإداري بالضرورة- أن أحكام هذا الفرع من القانون ليست بحكم الواقع مقننة، كما أن تلك الأحكام المقننة ما يتطلب تطبيقه على صحيح وجهه استحضار أحكام أخرى تكمل ما نقص منها، وكل ذلك من شأنه أن يتيح للقاضي الإداري أن ينزل صحيح الحكم على ما يعرض عليه من منازعات قوامها وقائع غير متناهية. وقضاء القاضي الإداري في هذه الأحوال إنما يجد أساسه وسند شرعيته فيما يستقرؤه من قواعد عامة استخلاصاً من أحكام التشريعات وابتغاءً لوجه الصالح العام، والأمر الذي يتمثل فيه بحق الشرعية الأولى أو الأساسية للبنيان القانوني والذي ينظم حركة المجتمع في زمن معين⁽²⁾.

وطريق القاضي الإداري في كل ما تقدم هو الصراط الوسط بين مذهبين: مذهب أهل القانون الخاص، فقهاؤه وقضاته الذين ينحازون - في العادة - إلى اقتناع بأن القانون المدني هو وحده الذي يتمتع بصفة (القانون الحق) بحسبان أن القاضي المدني إنما يتعين أن يختصر دوره في دقيق تفسير وتطبيق حكم القانون مع احترام مبدأ حرية الإدارة طالما لم تخالف حكماً ملزماً، ومذهب أهل علم الاجتماع الذين يقومون بدراسة وتحليل الظواهر الاجتماعية، ومن ذلك تحديد مفهوم دور الدولة ومركز الفرد في زمن معين غير مقتصرين في دراستهم وتحليلهم على مفاد أحكام التشريعات

(1) يراجع حكم المحكمة الإدارية العليا في الطعن رقم 1063 لسنة 7 ق، جلسة 1963/11/23 م، مكتب فني رقم 9، ص 86، يراجع كذلك حكمها في الطعن رقم 2501 لسنة 6 ق، جلسة 1964/3/22 م، وحكمها الطعن رقم 760 لسنة 24 ق جلسة 1980/11/18 م، مشار إليهما لدى المستشار محمد ماهر أبو العينين، الدفوع الإدارية والموضوعية أمام القضاء الإداري، الكتاب الأول، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، الطبعة الأولى 2013، صفحة رقم «ك».

(2) Michel (L.), Les interventions du législateur dans le fonctionnement de la justice, 1961, p.38.

وإن كانت دراسة هذه التشريعات واستخلاص النتائج استقراء منها مما يدخل في زمرة المؤشرات التي يعولون عليها في دراسة الظواهر الاجتماعية⁽¹⁾.

ويتبين - من جماع ما سبق- أن من أهم ما يميز القانون الإداري عن غيره من القوانين، أنه قانون مرن متطور غايته مراعاة التوازن بين المصلحة العامة وضرورة حماية حقوق الأفراد وحررياتهم، فلم يوجد إلا لخدمة المجتمع⁽²⁾، وهو أمر يتعين أن ينعكس على القاضي الإداري الذي يجب أن يكون هو الآخر متطوراً في فكره وآلياته. ويضطلع القضاء الإداري بدور إنشائي بارز في مجال سوق الأوراق المالية نقتصر في دراستنا الماثلة فحسب على إبراز هذا الدور في مجال تعزيز مبدأ الشفافية في هذا السوق. ولهذا الدور وجهان هما⁽³⁾:

الوجه الأول- الدور المنشئ:

يجد فيه القاضي الإداري نفسه مجبراً، على ابتداع الحلول المناسبة للروابط القانونية التي تنشأ بين الإدارة في تسييرها للمرافق العامة وبين الأفراد، عندما لا يجد في مصادر القانون الإداري المكتوبة وغير المكتوبة ما يعالج به هذه الروابط، وهذا حق مشروع له كونه قاضياً لقانون حديث متطور يصعب تقنينه في ظل مصلحة جموحة تعيد رسمها جملة من العوامل المتسارعة.

الوجه الثاني- الدور الكاشف:

يمارس فيه القاضي الإداري دوراً مهماً في حماية مبدأ المشروعية⁽⁴⁾ باعتباره

(1) المستشار محمد امين المهدي، المرجع السابق، ص 15.

(2) أ. سليمان سليم بطارسة، المبادئ العامة للقانون وتطبيقاتها في فرنسا والأردن، مجلة علوم الشريعة والقانون، المجلد 33، العدد 1، 2006، الأردن، ص 116،

(3) أ. عبيد بن نادر العصيمي، الدور الإنشائي للقاضي الإداري، منشور على الموقع الإلكتروني:

<http://www.alriyadh.com/492365>

(4) يقصد بمبدأ المشروعية (principe de la legalite) : سيادة حكم القانون، فهو يقتضي أن تكون جميع تصرفات الإدارة في حدود القانون، والقانون هنا يؤخذ بمدلوله العام، أي جميع القواعد الملزمة في الدولة سواء مكتوبة أو غير مكتوبة، وأياً كان مصدرها، مع مراعاة التدرج في قوتها (القانون الدستوري، فالقانون العادي، فاللائحة، فالقرار الإداري)، وأياً كان نوع تصرف الإدارة، أي سواء كان عملها قانونياً، أو مادياً. يراجع في التفاصيل د. سليمان الطماوي، قضاء الإلغاء، دار النهضة العربية، القاهرة، ص 21 وما بعدها.

الحارس الأمين عليه من خلال دوره في الكشف عن وجود القاعدة القانونية وهو أمر يتفق مع كونه في بعض الحالات هو القائم بإرسائها⁽¹⁾.

وتطبيقاً لذلك فقد أرسى وكشف القضاء الإداري عن العديد من المبادئ التي من شأنها تعزيز الشفافية في سوق المال، نبينها على النحو الآتي:

أولاً- الحق في الحصول على المعلومات أحد أهم متطلبات مبدأ الشفافية:

تأتي أهمية الحق في الحصول على المعلومات من اعتباره أحد أهم آليات تعزيز ودعم ممارسة الحقوق الأخرى على اختلاف أنواعها، فهو عامل أساسي لتهيئة سياق وبيئة عامة تحترم وتحمي وتؤدي الحقوق، سواء كان ذلك على مستوى الفرد الطامح لأن يكون مواطناً كاملاً دون عنف أو تمييز أو تهميش، أو على مستوى مجتمع طامح لتنمية إنسانية حقيقية ومناخ يحترم الحريات، ويقوم على أسس ديمقراطية تحترم معايير الشفافية والحكم الرشيد؛ فتوفر وتداول المعلومات يتيح إمكانية المعرفة الموضوعية الشاملة بأوضاع الحقوق الأخرى وإمكانية الحكم على مدى وفاء الدولة بما التزمت به من معايير وأهداف أعلنتها في موازنتها وخططها العامة، وفشلها في ضمان حرية وتداول المعلومات يعني بشكل أو بآخر فشلها في الوفاء بكافة الحقوق الأخرى التي التزمت بأدائها وحمايتها⁽²⁾.

وهذا ما أكدته التقرير الصادر عن منظمة الولايات المتحدة الأمريكية لحرية التعبير عام 1999 عندما ذهب إلي أن: « الحق في الحصول على المعلومات الرسمية هو أحد أسس الديمقراطية التمثيلية، ففي نظام الحكم الذي يعتمد على التمثيل يجب أن يستجيب من يمثل الشعب لمن أئتمنوه على تمثيلهم وأعطوه سلطة اتخاذ القرارات في الأمور العامة ويصبح للفرد الذي فوض ممثله بالقيام بإدارة الأمور العامة الحق في الحصول على المعلومات وتداولها وهي المعلومات التي تستخدمها الحكومة وتنتجها باستخدام أموال دافعي الضرائب»⁽³⁾.

(1) في ذات المعنى د. محمد الصغير بعلي، الوجيز في المنازعات الإدارية، دار العلوم للنشر، 2005، ص 13.

(2) أشار المجلس الاقتصادي والاجتماعي بالأمم المتحدة في تعليقه العام رقم (14) الفقرة (11) إلى أهمية ضمان الوصول للمعلومات كأحد أهم حقوق الإنسان.

(3) آليات إتاحة وتداول المعلومات، دراسة مقارنة، مركز دعم تقنية المعلومات، 2013، ص 7.

وفي هذا السياق قام القضاء الإداري - في بادئ الأمر - بدور مهم في إقرار مبدأ الحق في الحصول على المعلومات (الحق في المعرفة) في ظل غياب النص الدستوري الذي يعترف بهذا الحق حتى صدر دستور 2012 المعدل الذي كان أول الدساتير المصرية التي اعترفت بهذا الحق كأحد حقوق الإنسان، وتلاه دستور 2014 الذي أكد وعزز هذا الحق من خلال النص صراحة على اعتبار المعلومات ملكاً للشعب.

وتطبيقاً لذلك قضت محكمة القضاء الإداري في مجال هيئات سوق المال بأن «الحق في المعرفة» "Right to know" ليس حقاً ترفيهاً مقصوداً لمحض المعرفة دون تبني موقف إيجابي يعبر عن الغاية من تقرير الحق، وإنما يرتبط «الحق في المعرفة» ارتباطاً وثيقاً بحق آخر هو «الحق في تدفق المعلومات وتداولها» "right to information flow and circulation" وكليهما يرتبط بحق أوسع وأشمل هو «الحق في التنمية» "Right to Development" الذي نصت عليه المادة الأولى من العهد الدولي لحقوق المدنية والسياسية والمادة الأولى من إعلان الحق في التنمية الصادر بقرار الجمعية العامة للأمم المتحدة 128/41 في الرابع من ديسمبر 1986، وهو بدوره وثيق الصلة بالحق في الحياة The right to life وكذلك بالحق في بناء قاعدة اقتصادية تتوافر أسبابها»⁽¹⁾.

واستطردت المحكمة بأنه «لا يمكن بدون تمكين المستهلك من الحصول على البيانات والمعلومات تطبيق أحكام القانون على وجهه الصحيح، فما قرره القانون من الحظر على أي شخص إبرام أي اتفاق أو ممارسة أي نشاط يكون من شأنه الإخلال بحقوق المستهلك الأساسية سيكون نصاً بلا جدوى إن لم تتحدد ماهية وحدود الحق الأساسي للمستهلك ومنه حقه في المعرفة بتمكينه من الاطلاع على البيانات المالية السنوية وقوائم الدخل والتدفقات النقدية للكيانات المتعاملة مع المستهلك، وذلك كله بما لا يمس الحماية المقررة للحق في الخصوصية التي تكون قد قررتها القوانين وبالوسائل الكفيلة بتحقيق المعرفة في نطاق مبدأ الإفصاح والشفافية، وهي الوسائل التي تقدرها جهة الإدارة بأسلوب رشيد دون عسف أو جور، وبحيث يتمتع الحق في

(1) حكم محكمة القضاء الإداري، دائرة المنازعات الاقتصادية، الطعن رقم 46717 لسنة 62 ق، جلسة 16/5/2009م.

المعرفة وتدفق المعلومات والحصول عليها بالسهولة واليسر ودون كلفة ترهق كاهل صاحب الحق في المعرفة»⁽¹⁾.

وعقب النص في دستور 2014 على الحق في الحصول على المعلومات، ظهر دور القضاء الإداري في الكشف عن هذا الحق حينما ذهب في أحد أهم بواكير أحكامه إلى أن⁽²⁾: «الحق في المعرفة هو حق من حقوق الإنسان التي تمثل أمراً بالغ الأهمية، وأن تنظيم حق المواطنين في الوصول إلى المعلومات والبيانات المتعلقة بشؤونهم من شأنه تعزيز مبدأ الشفافية، ويضمن طرقاً أفضل لإتمامها على أحسن وجه، ويقضي على الفساد ويؤدي إلى اتخاذ قرارات مدروسة من القائمين على الأمر، ويجعل المواطنين مشاركين في إدارة شؤونهم على نحو يؤثر تأثيراً مباشراً على حياتهم وأوضاعهم ويضع قاداتهم أمام المساءلة، ومن ثم يتعين على الدولة أن تنشئ الأطر القانونية القوية التي تحمي حق الأفراد في الوصول إلى هذه المعلومات - وبما يضمن الحفاظ على سريتها - وبالتالي يؤدي ذلك إلى خلق مجتمع مدني نشط قادر على تحقيق رقابة شعبية حقيقية وفعالة على تصرفات الحكومة في أموال الدولة»⁽³⁾.

واستطردت المحكمة إلى: أنه نظراً لأهمية هذا الحق فقد حرص المشرع الدستوري على أن يضمن دستور عام 2014 نص المادة (68) سالفه البيان والتي نصت صراحة على أن: «المعلومات والبيانات والإحصاءات والوثائق الرسمية ملك للشعب والإفصاح عنها من مصادرها المختلفة حق تكفله الدولة لكل مواطن، وتلتزم الدولة بتوفيرها وإتاحتها للمواطنين بشفافية»، ومن ثم يتعين على الدولة - إلى حين صدور القانون الذي ينظم ضوابط الحصول على المعلومات - أن تصدر قراراً ينظم حق المواطنين في

(1) حكم محكمة القضاء الإداري، دائرة المنازعات الاقتصادية، الطعن رقم 46717 لسنة 62 ق، جلسة 16/5/2009م.

(2) تخلص وقائع هذه القضية في قيام ثلاثة مدعون بإقامة دعوى أمام محكمة القضاء الإداري بمجلس الدولة المصري طالبين في ختامها بوقف تنفيذ القرار السلبي بالامتناع عن إصدار قرار بتنظيم حق المواطنين في الوصول إلى المعلومات والبيانات المتعلقة بالتسويات المعتمدة من رئيس مجلس الوزراء وفقاً لنص المادة (66 مكرراً) المضافة بالرسوم بقانون رقم 4 لسنة 2012 بتعديل بعض أحكام قانون ضمانات وحوافز الاستثمار الصادر بالقانون رقم 8 لسنة 1997 مع ما يترتب على ذلك من آثار أخصها الإفصاح عن تلك التسويات وتداولها على النحو الذي يحقق المعرفة بالمعايير والأسباب والأسس التي تتم وفقاً لكل تسوية على حدة.

(3) حكم محكمة القضاء الإداري بمجلس الدولة المصري (الدائرة الأولى) الصادر في الدعوى رقم 59439 لسنة 67 ق،

جلسة 17/11/2015م.

الوصول إلى المعلومات والبيانات المتعلقة بشؤونهم في سهولة ويسر وعلى نحو يعزز المساءلة على نطاق أوسع⁽¹⁾.

وانتهت المحكمة إلى أنه: «وإذ امتنعت الجهة الإدارية عن إصدار هذا القرار، فمن ثم يشكل امتناعها قراراً سلبياً غير مشروع يخالف الدستور والقانون، ويتعين القضاء بإلغائه مع ما يترتب على ذلك من آثار»⁽²⁾.

ثانياً- ارتباط الحق في الحصول على المعلومات بمبادئ حوكمة الشركات:

يعتبر الالتزام بالإفصاح من أهم الركائز الأساسية التي تقوم عليها حوكمة الشركات بما يتعين معه قيام الشركات بإعداد ومراجعة المعلومات المراد الإفصاح عنها وتوفيرها في سوق الأوراق المالية بما يعزز من ثقة المستخدمين في مصداقية ما تقدمه الشركات من معلومات سعياً نحو تحسين بيئة الشفافية والإفصاح على نحو ينعكس إيجاباً في حسن إدارة الشركات.

وفي هذا الإطار أرست محكمة القضاء الإداري مبدأ في غاية الأهمية وهو ارتباط الحق في الحصول على المعلومات كأحد متطلبات مبدأ الشفافية بمبادئ حوكمة الشركات ارتباطاً ليس منه فكاً، حيث ذهبته المحكمة إلى أن: «تنظيم الحق في المعرفة في مجال حماية حقوق المستهلك لا يمكن أن ينفصل عن مبادئ حوكمة الشركات "Corporate Governance Principles" ومنها مبدأ «الإفصاح والشفافية» "Disclosure & Transparency"، ذلك أن حق المستهلك في الحصول على المعرفة لحماية مصالحه الحيوية المشروعة لا يتسنى قيامه إلا في ضوء مفهوم الحوكمة بمعناه الشامل الذي لا يقتصر على الشركات الاقتصادية، وإنما يمتد ليشمل كل المؤسسات العاملة بالمجتمع ذات الصلة بحاجات المستهلك التي يرتبط نشاطها بإنتاج سلعة للمستهلك أو تقديم خدمة له والتي تؤثر على حالة السوق ومستوى الأسعار، فالحوكمة "Governance" في مفهومها الأشمل لا ترتبط

(1) المرجع السابق.

(2) حكم محكمة القضاء الإداري بمجلس الدولة المصري (الدائرة الأولى) الصادر في الدعوي رقم 59439 لسنة 67 ق، جلسة 2015/11/17م.

فحسب بالجوانب المالية والقانونية والمحاسبية للشركات كعنصر من عناصر المعرفة، ولكنها تتصل اتصالاً وثيقاً لا انفكاًك معه بجميع الجوانب الاقتصادية والاجتماعية والسياسية...»⁽¹⁾.

ثالثاً- تفعيل المسؤولية الاجتماعية للشركات:

لم تعد الشركات تعتمد في بناء سمعتها على مراكزها المالية فحسب، ولم يعد تقييمها يعتمد على ربحيتها فقط، فقد ظهرت مفاهيم حديثة تساعد على خلق بيئة عمل قادرة على التعامل مع التطورات المتسارعة في الجوانب الاقتصادية والتكنولوجية والإدارية عبر أنحاء العالم، وكان من أبرز هذه المفاهيم مفهوم «المسؤولية الاجتماعية للشركات»⁽²⁾.

وتعتبر المسؤولية الاجتماعية للشركات من العناصر الرئيسية في تكوين سمعة الشركات، والمشاركة في استراتيجيات واقعية وفعالة لتقديم الخدمات الاجتماعية، وتعزيز السمعة العامة للشركة بما من شأنه أن يسهل آليات إدارة المنظمة والرفع من قدرتها على استقطاب عملاء جدد وزيادة حصتها في السوق، ومن جانب آخر فإن الاستثمار في النشاط الاجتماعي من الممكن أن يعزز قيمة الشركة في السوق المالي وأن يرفع قدرتها في الوصول إلى رأس المال، علاوة على المزايا الأخرى من بناء القدرة على تحقيق نتائج أفضل في مسائل التوظيف والولاء للمنظمة والاحتفاظ بالموظفين وتعزيز دوافع العمل والإبداع وزيادة الإنتاجية، كما أن المشاركة في العمل الاجتماعي مع أصحاب العلاقة بآليات الحوار المفتوح والشراكات الفعالة وإظهار الشفافية من شأنه تحسين علاقات الشركة مع المجتمع وبالتالي تحفيزها على تطوير أعمالها⁽³⁾.

(1) حكم محكمة القضاء الإداري، دائرة المنازعات الاقتصادية، الطعن رقم 46717 لسنة 62 ق، جلسة 2009/5/16 م.

(2) أ. أحمد سامي عدلي، المسؤولية الاجتماعية للبنوك العاملة في مصر كشرركات مساهمة مصرية، (مجالاتها - تأثيرها على الأداء)، دراسة مقارنة، بحث مقدم إلى مركز المديرين المصري «لأغراض الاشتراك في المسابقة البحثية لعام 2010 حول موضوع المسؤولية الاجتماعية للشركات»، 2010، ص3.

(3) المسؤولية الاجتماعية للشركات في المملكة العربية السعودية: دراسة البنك الأهلي التجاري بالتعاون مع شركة YouGovSiraj عن نظرة المجتمع لمفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات في المملكة العربية السعودية، 2009، ص5.

وفي هذا السياق أرست محكمة القضاء الإداري مبدأ مهماً يتمثل في إدراج تفعيل المسؤولية الاجتماعية للشركات في عموم عناصر الحق في المعرفة؛ حيث ذهبت المحكمة إلى أنه: «يندرج في عموم عناصر الحق في المعرفة تفعيل المسؤولية الاجتماعية للشركات Corporate Social Responsibility بالإفصاح عن العناصر التي من شأنها إعمال رقابة المستهلك على مدى اقتصار تلك الشركات المنتجة للسلع والخدمات على تدعيم مكانتها وتعظيم ربحيتها أم امتداد دورها ليشمل الاهتمام بتطور التجارة والصناعة واستقرار الأسواق وتقديم الاقتصاد ونمو المجتمع، فالمسؤولية الاجتماعية لرأس المال إنما توجب على الشركات الالتزام بالمساهمة في التنمية الاقتصادية المستدامة the sustainable economic development من خلال تحمل كل قطاعاتها تقديم الخدمات والإنتاج لمسؤوليتها الاجتماعية تجاه أصحاب المصالح وهم ليسوا فقط حملة الأسهم وإنما كذلك المستهلكون والعملاء والموردون، فلا يقتصر الأمر على تحقيق الأرباح للمساهمين وإنما تمتد المسؤولية لتكون تجاه دعم الاقتصاد القومي وتنميته والإسهام في مكافحة الاحتكار وتحسين مستوى المعيشة، وفي الإطار ذاته تغدو «المسؤولية المجتمعية» responsibility of the community لرجال الأعمال والشركات ومنتجاتي السلع ومقدمي الخدمات للمستهلك تعميقاً لمفهوم «المسؤولية الاجتماعية» التي لم تعد تعني مجرد عمل الخير وتقديم الإحسان بعد أن تطور مفهوم «المسؤولية الاجتماعية» بحيث صار قائماً على الموازنة الحكيمة في مراعاة مصالح جميع الأطراف المتأثرة بأنشطة الشركات والمستفيدين منها، بتعظيم العائد الإيجابي وتقليل التأثير السلبي لنشاط الشركات علي مصالحهم وبالتالي تحقيق احترام الحقوق والمصالح الأساسية ليس فقط للمالكين والمشتغلين، وإنما كذلك للمستهلكين والمستوردين والموردين والمتعاقدين والمنافسين»⁽¹⁾.

رابعاً- دور الشفافية في تفعيل الحقوق الاقتصادية والاجتماعية:

تعزز الشفافية من حماية الحقوق الاقتصادية والاجتماعية؛ فبدون الشفافية تغيب شمس هذه الحقوق، وتدعم الشفافية هذه الحقوق من خلال توفير الوعي لدى

(1) حكم محكمة القضاء الإداري، دائرة المنازعات الاقتصادية، الطعن رقم 46717 لسنة 62 ق، جلسة 16/5/2009م.

المواطن بحقوق الإنسان؛ ومن ثم تفعيل مبدأ الرقابة لأداء وإنجازات الحكومة فضلاً عن دعم إمكانية التقاضي فيما يخص تعزيز الحقوق الاقتصادية والاجتماعية من خلال إثبات الانتهاك في مجال التمتع بهذه الحقوق⁽¹⁾.

وقد كشفت محكمة القضاء الإداري عن أهمية الشفافية في تفعيل الحقوق الاقتصادية والاجتماعية حينما ذهبت إلى أن: «المحكمة وهي تعمل رقابتها على أمر وجوب تنظيم حق المستهلك في المعرفة فإنها تجد أن وجوبية تنظيم الحق لا تجد مناطها فحسب فيما تقدم من نصوص حاكمة بقانون حماية المستهلك، وإنما تجد أن هذا الحق يرتبط أوثق الارتباط بدور المستهلك في الحصول على حاجاته الحيوية والضرورية في ظل تطبيق أحكام قانون حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية الصادر بالقانون رقم 3 لسنة 2005، ذلك أن مزاولة الأنشطة الاقتصادية وفقاً لآليات السوق يتعين أن يتم دون التأثير أو التقييد لتلك الآليات تأثيراً أو تقييداً مفرطاً يلحق آثاراً ضارة بالتجارة أو التنمية، وأن الحماية والتشجيع إنما هو للمنافسة وليس للمتنافسين وأن المنع للممارسات الاحتكارية يعززها مواجهة ومكافحة الاتفاقات أو العقود أو الترتيبات أو الممارسات التجارية التقييدية للمنافسة، وأن من شأن الأعمال الصحيح لتمتع المستهلك بحق المعرفة أن يؤدي -فضلاً عن رقابة جميع ما تقدم- إلى تعزيز كفاءة الاقتصاد Economic efficiency، وتوفير تنمية متناسقة ومستمرة ومتوازنة للأنشطة الاقتصادية، والحد من الآثار الضارة التي تلحق بالنظام الاقتصادي والاجتماعي للدولة، وتحقيق توزيع أفضل للموارد الاقتصادية وأسعار دنيا وجودة نوعية عالية، وإيجاد بيئة تنافسية جذابة للاستثمارات الأجنبية المباشرة، وتمكين القطاع الخاص من الدخول في الأنشطة الاقتصادية الرئيسية المحررة Access policy، وهو ما من شأنه تحقيق رفاهية المستهلك Consumer welfare من خلال الإبداع والتفاني في توفير سلع وخدمات تقدم له بأسعار معقولة وجودة عالية»⁽²⁾.

(1) د. سراج الدين إسماعيل وآخرون، حرية تداول المعلومات في مصر، مكتبة الإسكندرية، 2009، ص 41 وما بعدها.

(2) حكم محكمة القضاء الإداري، دائرة المنازعات الاقتصادية، الطعن رقم 46717 لسنة 62 قضائية، جلسة 2009/5/16م.

خامساً- تعزيز التزام الشركات بمبادئ الأمانة والمساواة والحفاظ على مصالح عملائها:

كشفت محكمة القضاء الإداري في مجال هيئات سوق المال عن ضرورة التزام الشركات بمبادئ الأمانة والمساواة والحفاظ على مصالح عملائها، والتي من شأنها تعزيز الشفافية والإدارة الرشيدة للشركات، حيث أيدت المحكمة القرار الصادر بوقف نشاط الشركة لمدة خمسة عشر يوماً لثبوت المخالفة المنسوبة إليها ثبوتاً يقينياً وذهبت إلى أن: «المشرع فرض بمقتضى قانون سوق رأس المال رقم (95) لسنة 1992 ولائحته التنفيذية الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم (135) لسنة 1992 على الشركات الخاضعة لأحكامها عدة واجبات، وحظر عليها اتباع أو إجراء عمليات معينة، أوردها تفصيلاً بنصوص القانون واللائحة، ويترتب على عدم قيام الشركة بالواجبات المنوطة بها، وكذلك ارتكابها للأعمال المحظورة عليها، حق رئيس هيئة سوق المال في إصدار قرار بوقف نشاط الشركة لمدة لا تجاوز ثلاثين يوماً، وحيث إنه ثبت للمحكمة في هذه الدعوى أن الشركة المدعية قد ارتكبت عدة مخالفات أسفر عنها التفتيش غير الدوري الذي أجري في 7/5/2001 بمعرفة ممثلي الهيئة العامة للرقابة المالية (مدعى عليها)، وبتاريخ 29/5/2001 تم إنذار الشركة بهذه المخالفات لإزالتها خلال خمسة عشر يوماً، وعلى أثر ذلك قامت اللجنة في 17/9/2001 بالتحقق من إزالة المخالفات، وقد قامت الشركة حسبما جاء بمذكرة اللجنة المشكلة لهذا الغرض بإزالة بعض المخالفات واتخاذ إجراءات لإزالة البعض الآخر، بيد أن الشركة لم تقم بإزالة أسباب شكوى صندوق العاملين ببنك التعمير والإسكان؛ إذ لم تلتزم بسداد الأقساط المتفق عليها في المواعيد المقررة وذلك بتحرير شيكات بدون رصيد مما يشكل انتهاج الشركة لسياسة من شأنها الإضرار بالمتعاملين معها بالمخالفة لأحكام القانون، الأمر الذي تكون معه المخالفة المنسوبة للشركة ثابتة في حقها ثبوتاً يقيناً لا ريب فيه»⁽¹⁾.

وانتهت المحكمة إلى أنه «وإن صدر القرار المطعون فيه بوقف نشاط الشركة المدعية

(1) يراجع حكم محكمة القضاء الإداري في الطعن رقم 3627 لسنة 56 ق جلسة 14/5/2002م.

لمدة خمسة عشر يوماً للأسباب سالفه البيان، فإنه يكون قد صدر ممن يملك سلطة إصداره قانوناً، وقد جاء بلا ريب قائماً على أسبابه التي تبرره من الواقع والقانون ومتناسبا حقا وعدلا مع ما هو ثابت قبل الشركة، ويكون طلب إلغائه غير قائم على سند من القانون حريا بالرفض»⁽¹⁾.

وفي حكم آخر يعزز ويرسخ من مبدأ تعزيز التزام الشركات بمباديء الأمانة والمساواة والحفاظ على مصالح عملائها علي نحو ينعكس إيجابياً على ترسيخ مبدأ الشفافية والإدارة الرشيدة للشركات، ذهب محكمة القضاء الإداري إلى أن⁽²⁾: «المستقر عليه فقها وقضاء أن ما بني على باطل فهو باطل، وإذ ثبت بيقين للمحكمة قيام المدعي بتزوير سند نقل ملكية الأسهم والذي على أساس منه صدرت القرارات التي انتهت هيئة سوق المال المدعى عليها إلى سحبها بالقرارين المطعون فيهما، فإن

(1) المرجع السابق.

(2) تخلص وقائع هذه القضية في أن: شركة ×× تأسست وفقا لأحكام قانون الاستثمار برأسمال مقداره 2 مليون جنيه مصري بعدد أسهم يبلغ عشرين ألف سهم ، وبتاريخ 1998/9/24 قام الشريك السوداني (الخصم المتدخل الأول) ببيع أسهمه في الشركة والبالغ عددها ثمانية آلاف سهم إلى المدعي ، وآخرين ، كذلك باع الشريك /×× (الخصم المتدخل الثاني) أسهمه البالغ عددها ألفي سهم، وبناء على عقدي البيع قامت شركة ×× للسمسرة بنقل ملكية الأسهم إلى المشتريين، وبتاريخ 1998/11/18 صدر قرار الهيئة العامة لسوق المال بالموافقة على عمليات الميراج المنفذة عن طريق شركة ×× للسمسرة ونقل ملكية الأسهم وتداولها في الأوراق المالية، كما وافقت الهيئة على زيادة رأس مال الشركة المصدر من الأرصدة الدائنة للمساهمين، وبتاريخ 1998/12/3 انعقدت الجمعية العمومية غير العادية للشركة والتي قررت تشكيل مجلس إدارة جديد للشركة برئاسة المدعي، كما تم زيادة رأس مال الشركة المصدر من مليوني جنيه إلى عشرة ملايين وستمائة وأربعة وثمانين ألف جنيه وزيادة رأس المال المرخص به إلى خمسين مليون جنيه، وبتاريخ 1999/2/21 صدر قرار الهيئة العامة للاستثمار رقم 442 لسنة 1998 بالموافقة على زيادة رأس المال المرخص ورأس المال المصدر، إلا أنه وبتاريخ 1999/4/15 صدر قرار هيئة سوق المال رقم 29 بإلغاء عمليات تداول الأسهم التي تمت عن طريق شركة ×× للسمسرة، وكذا سحب موافقتها على زيادة رأس مال الشركة والصادرة في 1998/11/18 وتم ذلك بناء على شكوى من المساهمين اللذين سبق لهما بيع أسهمهما إلى المدعي وآخرين .

وبتاريخ 1999/4/21 صدر قرار رئيس هيئة الاستثمار رقم 982 لسنة 1999 بسحب القرار رقم 442 لسنة 1999 الصادر بالموافقة على زيادة رأس المال المصدر، وتم ذلك بناء على مذكرة هيئة سوق المال والشكوى المقدمة من السيد/×× مراقب حسابات الشركة والتي أورد فيها أنه لم يدع أو يحضر اجتماع الجمعية العمومية غير العادية للشركة والتي انعقدت في 1998/12/3، وقد نعى المدعي على هذا القرار مخالفته لحكم المادة 76 من القانون رقم 159 لسنة 1981 وصدوره مشوباً بالانحراف وإساءة استعمال السلطة.

القرارات الساحبة تكون قد صدرت صحيحة وموافقة لأحكام المشروعية بحسبان أن القرارات المسحوبة صدرت بناء على ما قدم إلى الهيئة من مستندات مزورة، وتضحى الطعون الماثلة قائمة على غير سند صحيح من القانون خليقة (جديرة) بالرفض»⁽¹⁾.

وتأكيداً على ذات المبدأ، ذهبت محكمة القضاء الإداري إلى: «ضرورة أن تلتزم الشركات العاملة في مجال تداول الأوراق المالية والسمسرة بأن تتبع في تعاملاتها مع عملائها مبادئ الأمانة والحرص على مصالحهم وأن تسوي بينهم في من تتشابه طبيعة وأوضاع تعاملاتهم مع الشركة، ويحظر على هذه الشركات أن تجري عمليات من شأنها الإضرار بمن تتعامل معهما وأن يكون في تلك العمليات ما يخل بحقوق المتعاملين معها، ويجب على تلك الشركات تسجيل أوامر عملائها فور ورودها إليها وفق ضوابط محددة وأن تجهز مقار هذه الشركات بما تضمن قيامها بما ألزمها به القانون، ويجوز للشركة أن تتلقى أوامر عملائها تليفونياً وفقاً لنظام تسجيل هاتفي تعده الشركة، ويحق لمجلس إدارة الهيئة العامة لسوق رأس المال إذا قام خطر يهدد استقرار السوق أو مصالح المساهمين في شركات تداول الأوراق المالية أو المتعاملين مع هذه الشركات، أن يتخذ من التدابير المنصوص عليها بالمادة (31) من قانون سوق رأس المال رقم (95) لسنة 1992⁽²⁾ ما يراه مناسباً منها لمواجهة الموقف»⁽³⁾.

(1) حكم محكمة القضاء الإداري في الطعن رقم 6875 لسنة 53 ق جلسة 2002/10/15م.

(2) تنص المادة (31) من قانون سوق رأس المال على أنه: «لمجلس إدارة الهيئة إذا قام خطر يهدد استقرار سوق رأس المال أو مصالح المساهمين في الشركة المتعاملين معها أن يتخذ ما يراه من التدابير الآتية: (أ) توجيه تنبيه إلى الشركة. (ب) منع الشركة من مزاولة كل أو بعض الأنشطة المرخص لها بمزاولةها. (ج) مطالبة رئيس مجلس إدارة الشركة بدعوة المجلس إلى الانعقاد للنظر في أمر المخالفات المنسوبة إلى الشركة واتخاذ اللازم نحو إزالتها ويحضر اجتماع مجلس الإدارة في هذه الحالة ممثل أو أكثر عن الهيئة. (د) تعيين عضو مراقب مجلس إدارة الشركة وذلك للمدة التي يحددها مجلس إدارة الهيئة ويكون لهذا العضو المشاركة في مناقشات المجلس وتسجيل رأيه فيما يتخذ من قرارات. (هـ) حل مجلس الإدارة وتعيين مفوض لإدارة الشركة مؤقتاً لحين تعيين مجلس إدارة جديد بالأداة القانونية المقررة. (و) إلزام الشركة المخالفة بزيادة قيمة التأمين المودع منها».

(3) حكم محكمة القضاء الإداري في الطعن رقم 712 لسنة 61 ق جلسة 2007/1/24م.

سادساً- الشفافية وسيلة لحماية الأقلية من المساهمين من عدم الانصياع لقرارات تحقق مصالح الأغلبية:

في إفصاح جهير عن أهمية ودور الشفافية في حماية الأقلية من المساهمين في سوق الأوراق المالية، أكدت محكمة القضاء الإداري على بعد جديد يحققه مبدأ الشفافية، وهو حماية الأقلية من المساهمين من عدم الانصياع لقرارات تحقق مصالح الأغلبية، حيث ذهبت المحكمة إلى أن: «اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال قد نظمت أحكام عروض الشراء»، ويتبين من مجمل أحكامها وما هو متعارف عليه في النظم المقارنة أن نظام العروض هو «ألية قانونية تسمح لمشروع ما بزيادة حصته المالية في سوق نشاط محدد، وذلك عن طريق الاستحواذ على جزء من رأس مال المشروعات العاملة في مجال هذا النشاط، وهو ما يتم بوسيلة تقديم عروض شراء أسهم تلك الشركات»، ومن ثم فإن المقصود بعرض الشراء هو العرض الذي يوجهه شخص -غالباً ما يكون شركة ترغب أو يجب عليها السيطرة على الشركة المراد شراء أسهمها بصورة علنية - إلى مساهمي شركة محددة، يعرض عليهم بموجبه شراء أو مبادلة كل الأسهم التي يمتلكونها أو جزء منها، ومن المستقر أن عروض الشراء تعد وسيلة لإجراء التركزات الاقتصادية فيما بين المشروعات، وأداة فعالة لسرعة إعادة هيكلة المشروعات بصفة عامة، وهو نظام يستهدف تحقيق أكبر قدر من الشفافية (Transparence) في سوق الأوراق المالية وأفضل الممارسات الدولية، وذلك بما يفرضه من ضرورة إفصاح مقدم العرض عن نواياه وخطته المستقبلية بالنسبة للشركة المستهدفة بعد نجاح العرض، وكذا إفصاح مجلس الإدارة عن كل تفاصيل العرض للمساهمين في الشركة، فضلاً عن ضمان مراعاة المساواة وتكافؤ الفرص فيما بين مالكي الأوراق المالية محل عرض الشراء، وكذلك فيما بين الأشخاص المعنية بالعرض، لما استوجبه أحكام اللائحة التنفيذية سالفه البيان من ضرورة أن يكون العرض مقدماً لكل المساهمين وليس مقصوراً على بعضهم دون البعض، وأن تتحقق المساواة على مستوى السعر بوجود الشراء بسعر موحد دون التمييز بين المساهمين في السعر⁽¹⁾.

(1) حكم محكمة القضاء الإداري في الطعن رقم 12149 لسنة 64 ق جلسة 2010/1/13م.

كما يجب أن تتحقق المساواة على مستوى المعلومات بحصول مالكي الأوراق محل عرض الشراء والأشخاص المعنية بالعرض على المعلومات الكافية والفرصة المناسبة والتوقيت الملائم لتقييم عرض الشراء واتخاذ القرار الاستثماري بطريقة تكفل للمساهمين إجراء الموازنة ما بين الفوائد التي عساها تعود عليهم من جراء البيع، وتلك العائدة عليهم من جراء رفض البيع، وكذلك بما يفرضه من حظر للتلاعب في أسعار أسهم الشركة المستهدفة بالعرض لتلافي اضطرابات السوق وتعارض وتضارب المصالح، وعلى ذلك فإن عرض الشراء - اختيارياً كان أم إجبارياً - إنما يهدف في جوهره إلى تنشيط البورصة على أساس حاصله أن سعر تداول السهم المراد شراؤه لا يعكس قيمته الحقيقية باعتبار أن السعر المقدم لشراء السهم إنما يكون أعلى من سعر تداوله في البورصة، الأمر الذي من شأنه أن يخلق نوعاً من الطلب على الأسهم المستهدفة بالعرض سواء من خلال عروض شراء منافسة أو من خلال عمليات السوق المفتوحة، وهو تنشيط ينعكس على الاقتصاد القومي بقطاعاته المختلفة، فضلاً عما تحدثه عروض الشراء من تغيير في تركيبة المساهمين الذي يستتبع تغييراً في تشكيل وتركيبة مجلس الإدارة بما يدفع إلى المزيد من التطوير للشركات المستقرة، وتيسير عمليات تقويم أو إنهاء الشركات المتعثرة مالياً *Redressement des Societes* عن طريق أسلوب إعادة الهيكلة *Restructuration*⁽¹⁾.

واستطردت في بيان أنواع عروض الشراء بأن: «هناك عروض شراء تختيارية فيها يترك مقدم العرض للمساهمين في الشركة المستهدفة حرية الاختيار في الحصول على مقابل التنازل عما يملكونه من أسهم إما في صورة أسهم أو بمقابل نقدي أو الاثنان معاً، كما تنقسم عروض الشراء بالنظر إلى مدى التزام مقدم العرض بتقديم العرض إلى عروض الشراء الاختيارية *optional purchase offers* وعروض الشراء الإلزامية *compulsory purchase offers*، وقد مايز المشرع المصري بين هذين النوعين، فبينما يكون تقديم عروض الشراء الاختيارية بمحض إرادة واختيار مقدم العرض، فإن عروض الشراء الإلزامية إنما تفرض على مقدمها بموجب أحكام القانون واللائحة، وفيها يتوارى ويتضاءل دور وإرادة مقدم العرض سواء فيما

(1) حكم محكمة القضاء الإداري في الطعن رقم 12149 لسنة 64 ق جلسة 2010/1/13.

يتعلق بعدد الأسهم التي يلتزم بتقديم عرض الشراء الإجباري عنه أو السلطة النهائية في تحديد السعر الذي تحكمه رقابة السلطة المختصة وفقاً لما يخولها القانون من سلطات للرقابة على عمليات عروض الشراء»⁽¹⁾.

ونذهب المحكمة إلى أن: «الهدف من عروض الشراء الاختيارية هو الاستحواذ على عدد معين من الأسهم يتيح السيطرة على الشركة المستهدفة في إطار من الشفافية والمساواة فيما بين المساهمين المخاطبين بالعرض، ويكون الهدف من عروض الشراء الإجبارية هو -فضلاً عن الاستحواذ للسيطرة- إقامة وضمان نوع من المساواة بين المساهمين من الأقلية في الشركات المقيدة بالبورصة، ومن ثم فإن عروض الشراء الإجبارية إنما تقوم على التزام المساهم الذي تتجاوز ملكيته حداً معيناً من أسهم الشركة التي لها حق التصويت وفقاً للقانون بتقديم عرض شراء إجباري لما تبقى من أسهم مملوكة للمساهمين الآخرين في الشركة المستهدفة، وهذا الإجبار ولئن كان يخالف مبدأ حرية التعاقد، إلا أنه إجبار يستهدف حماية الأقلية من المساهمين على ألا يجبروا على الانصياع إلى قرارات تحقق مصالح الأغلبية، كما أنه من ناحية أخرى إجبار يستهدف كذلك مصلحة مقدم العرض بإفساح المجال أمامه لإكمال سيطرته على الشركة المستهدفة لتطبيق التطوير وتحقيق الخطط المستقبلية، وهو إجبار يتلافى بالدرجة الأولى مع ظاهرة تجميع أسهم الشركة المستهدفة من خلال عمليات شراء لأسهمها بأسعار متفاوتة على فترات زمنية متعاقبة إخلالاً بمبدأ المساواة فيما بين المساهمين في الشركة المستهدفة حالما لا تتم عروض الشراء الإجبارية إلا بسعر واحد يتعين فيه دوماً ألا يقل عن أعلى سعر دفعه مقدم العرض أو أحد الأشخاص المرتبطة في عرض شراء سابق خلال الاثني عشر شهراً السابقة على تقديم عرض الشراء المعني»⁽²⁾.

(1) المرجع السابق.

(2) حكم محكمة القضاء الإداري في الطعن رقم 12149 لسنة 64 ق جلسة 13/1/2010م.

المبحث الثاني

الدور الرقابي للقضاء الإداري في تعزيز مبدأ الشفافية

إن المجتمعات البشرية قبل وجود التنظيمات التشريعية وجدت في فوضى؛ فالكل كان يسعى إلى تحقيق مصالحه الشخصية على حساب مصالح الجماعة مما أدى إلى تعارض في المصالح، ولذلك ظهرت الحاجة لوجود تنظيمات وقوانين تنظم حياة الجماعة وتقضي على هذه التناقضات، ووجدت بذلك الإدارة لخدمة الأفراد وتلبية حاجاتهم، إلا أن هذا لم يقض على النزاعات التي تثور بينهم، لذا وجد النظام القضائي ليحل المنازعات التي قد تثور بين الأفراد بعضهم البعض وكذلك منازعات الأفراد مع الإدارة⁽¹⁾.

وتقوم الإدارة بأعمال تخضع فيها لسلطتها التقديرية، ويظهر هنا دور القضاء في الرقابة على هذه الأعمال؛ فالرقابة على أعمال الإدارة العامة ضرورة حتمية تنبع من طبيعة الأشياء، ومن ضرورات الحكم في المجتمعات البشرية التي يمكن أن يسودها منطق الغاب في غياب القانون وفي غياب الرقابة التي تمنع تغول السلطة⁽²⁾. وإزاء الدور الذي تقوم به الإدارة في الدولة المعاصرة، والتي تربطها بالأفراد علاقات في مختلف مناحي الحياة، فإن وسيلة الإدارة في مباشرة نشاطاتها واختصاصاتها أساسا هي القرار الإداري؛ لذا تبرز أهمية الدور المنوط بالقاضي الإداري في بسط رقابته القضائية عليه وخاصة في انحراف الإدارة بموجبه في استعمال السلطة. ويقوم الانحراف في استعمال السلطة الإدارية على معيار ذي شقين: شق ذاتي يتعلق بالأغراض والنوايا التي اضمرتها السلطة مصدرة القرار، وشق موضوعي يتعلق باستهداف الصالح العام⁽³⁾.

(1) أ. أمزيان كريمة، دور القاضي الإداري في الرقابة على القرار المنحرف عن هدفه المخصص، رسالة لنيل درجة الماجستير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2010 - 2011، ص 6.

(2) أ. أمزيان كريمة، الموضوع السابق.

(3) المستشار. محمد أمين المهدي، المرجع السابق، ص 49.

ويتجلى الدور الرقابي للقضاء الإداري في أن رقابته على القرارات الإدارية هي رقابة مشروعية تسلطها على القرارات المطعون فيها لتزنها بميزان القانون والشرعية والمصلحة العامة أو انحرافها عن الغاية الوحيدة التي حددها الدستور والقانون لسلامة تصرفات الإدارة وهي تحقيق الصالح العام إلى تحقيق غير ذلك من الأغراض المشروعة لجهة الإدارة أو لأي من العاملين بها⁽¹⁾.

فإذا كان القاضي الإداري سباقاً إلى أعمال رقابة المشروعية في كامل صورها، أي بما فيها رقابة دستورية التشريعات، فضلاً عن أنه هو الملجأ والملاذ في شأن حماية الحقوق والحريات العامة، فإن ذلك يكشف عن أهمية الدور الذي يقوم به سواء من حيث تقرير مبدأ المشروعية أو ضمان احترام هذه المشروعية⁽²⁾.

وإلى جانب الدور الإنشائي للقضاء الإداري في تعزيز مبدأ الشفافية في سوق الأوراق المالية والذي سبق بيانه بالتفصيل في المبحث الثاني من هذا البحث، فقد صدرت العديد من الأحكام التي تؤكد على أهمية الدور الرقابي للقضاء الإداري في تعزيز هذا المبدأ، وذلك على النحو الآتي:

أولاً- إصباغ الحماية على كل من يباشر عمليات التداول في البورصة كممثل لشركة السمسرة:

أكدت محكمة القضاء الإداري على حماية كل من يباشر عمليات التداول في البورصة كممثل لشركة السمسرة، حيث قامت بإلغاء قرار الهيئة العامة لسوق المال القاضي بشطب قيد الطالبة كممثلة لشركات السمسرة وتداول الأوراق المالية وذلك على أساس قيامها بإجراء عمليات تداول من خلال الشركة التي كانت تعمل بها لحسابها الخاص باعتبارها عميلاً رئيسياً ويتبعها عملاء آخرون وتقوم بالاكتتاب نيابة عنهم دون توكيل رسمي بذلك منهم⁽³⁾.

(1) يراجع حكم المحكمة الإدارية العليا في الطعن رقم 204 لسنة 36 ق جلسة 18 إبريل 1993م.

(2) المستشار محمد أمين المهدي، المرجع السابق، ص 45 - 46.

(3) يراجع حكم محكمة القضاء الإداري في الطعن رقم 6945 لسنة 53 ق جلسة 11/6/2002م.

وقد استندت المحكمة في ذلك إلى فقدان ركن السبب في هذا القرار الطعين استناداً إلى عدم استخلاص هيئة سوق المال النتيجة التي وصلت إليها (بما قررته) استخلاصاً سائغاً ثابتاً في أوراق الدعوى حيث استخلصت الهيئة أن المدعية بما فعلته افتقدت لشرط حسن السمعة التي تطلبها المادة (89) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم (135) لسنة 1993 كأحد شروط من يباشر عمليات التداول في البورصة ممثلاً لشركة السمسرة.

واستطردت المحكمة بأنه: «لم يرد على لسان المدعية في محضر التحقيق الذي باشرته الهيئة المدعى عليها ما يشير صراحة أو ضمناً إلى أن المدعية كانت تقوم بالعمل لحسابها باعتبارها عميلاً رئيسياً قط، إذ أوردت المدعية أنها كانت تقوم بعملها بصفقتها ممثلة لشركة XX وباسم العميل، إذ كانت تتسلم النقدية من العميل في حالة الشراء وتحرر له إيصالاً باسمه من الشركة ثم تخطر الشركة بأمر العميل الشفوي الصادر لها ثم تقوم الشركة بتنفيذ الأمر، وتخطر العميل بعد التنفيذ وتتسلم الأسهم من الشركة وتسلمها للعميل والأمر كذلك في حال البيع؛ إذ قررت بأنها كانت تتسلم الأسهم من العميل وتسلمها للشركة وبتمام تنفيذ عملية البيع تتولى إخطار العميل وتسليمه القيمة، ولا يستفاد من هذه الأقوال أن المدعية كانت تباشر هذه الأعمال لحسابها، ولم تقدم الهيئة المدعى عليها - إثباتاً لما أوردته في دفاعها - ثمة دليل على ذلك؛ إذ كان يتعين عليها أن تقدم من المستندات ما يثبت قيام المدعية باقتراف هذه المخالفة سيما وأن الهيئة المدعى عليها تشرف على إدارة البورصة وتحت يدها جميع عمليات البيع والشراء التي تمت وكافة مستنداتها أن تثبت يقينياً ممن قام بالبيع أو بالشراء ولحساب من، فإذا ما كان ادعاء الهيئة قبل المدعية صحيحاً فكان يتعين عليها أن تقدم للمحكمة أي مستند يؤكد أنها كانت تباشر هذه العمليات باسمها معتبره نفسها عميلاً رئيسياً يتبعها عملاء آخرون وهو الاتهام الذي وجهته إلى المدعية واستخلصت منه فقدها لشرط حسن السمعة ومن ثم أصدرت قرارها الطعين»⁽¹⁾.

(1) يراجع حكم محكمة القضاء الإداري في الطعن رقم 6945 لسنة 53 ق جلسة 11/6/2002م.

واختتمت المحكمة حكمها بأن: «أوراق الدعوى أجذبت من ثمة دليل على صحة هذا الاتهام، ومن ثم فإن استخلاص الجهة الإدارية لما انتهت إليه من نتيجة يضحى منتزعاً من غير أصول موجودة تنتجها أو تؤدي إليها فضلاً عن أن الوقائع التي تساندت عليها لا تنتج ما انتهى إليه مسلك الإدارة من إلصاق فقدان حسن السمعة بالمدعية، الأمر الذي يكون معه القرار الطعين قد صدر فاقد الركن السبب ووقع مخالفاً للقانون ويتعين القضاء بإلغائه مع ما يترتب على ذلك من آثار»⁽¹⁾.

ثانياً- حماية حقوق المساهمين والحفاظ على مبدأي المساواة وتكافؤ الفرص:

أكد القضاء الإداري على ضرورة حماية حقوق المساهمين والحفاظ على مبدأي المساواة وتكافؤ الفرص في سوق الأوراق المالية على نحو يعكس إيجابياً على تعزيز مبدأ الشفافية في هذه الأسواق، وفي ذلك ذهبت محكمة القضاء الإداري إلى أنه: «في ضوء القواعد والضوابط الحاكمة لتنظيم الاستحواذ بعروض الشراء الإجباري في الدعوى الماثلة، وعن مدى تحقق الشروط الإجرائية الجوهرية لتقديم عرض الشراء المقدم من شركة أورانج بارتيسيبيشانز بتاريخ 10/12/2009 للاستحواذ على كامل أسهم الشركة المصرية لخدمات التليفون المحمول، ومن ثم مدى مشروعية القرار المطعون فيه بقبول العرض واعتماد الإعلان عنه، فإن الواضح من الأوراق والمستندات المقدمة من الشركة المدعية والهيئة المدعى عليها والشركة المتدخلة مقدمة العرض أن عرض الشراء محل القرار الطعين قد تم تقديمه من شركة أورانج بارتيسيبيشانز بتاريخ 10/12/2009، بينما كانت ذات الشركة قد تقدمت من قبل بثلاثة عروض للشراء الإجباري: أولها بتاريخ 6/4/2009، وثانيها بتاريخ 19/5/2009، وثالثها بتاريخ 15/7/2009، ومن ثم تكون شركة أورانج بارتيسيبيشانز قد تقدمت بعرض الشراء الإجباري الصادر بالموافقة عليه القرار المطعون فيه بتاريخ 10/12/2009 أي قبل مضي ستة أشهر لتقديم عرضها الأخير المقدم للهيئة المدعى عليها بتاريخ 15/7/2009 وهو ما يخالف صريح نص المادة (355) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال في شأن «مدة الحظر على تقديم عروض شراء لاحقة» والتي نصت

(1) المرجع السابق.

على أنه «في حالة تقديم عرض شراء إجباري طبقاً لأحكام هذا الفصل، فإنه يحظر على مقدمه تقديم عرض شراء آخر خلال الستة أشهر التالية لتقديم العرض الأصلي»، وهي مخالفة تكررت لدى قبول إيداع عرض الشراء الثاني المقدم في 19/5/2009، ثم تكررت لدى قبول إيداع عرض الشراء الثالث المقدم في 15/7/2009، ثم تكررت بقبول إيداع عرض الشراء الإجباري الأخير المودع بتاريخ 10/12/2009 بعد أربعة أشهر وخمسة وعشرين يوماً، من تقديم العرض السابق له، الأمر الذي يضحى معه قرار قبول إيداع عرض الشراء الإجباري محل هذه الدعوى قد تم بالمخالفة للإجراءات الجوهرية المقررة لضمان حماية المساهمين والحفاظ على مبدأي المساواة وتكافؤ الفرص، وبالتالي يكون نظر هذا العرض وفحصه وإصدار القرار المطعون فيه بالموافقة عليه مشوب بعيب مخالفة الإجراءات الجوهرية المقررة قانوناً⁽¹⁾.

واستطردت المحكمة بأنه: «لا يغير مما تقدم أن يكون للهيئة المدعى عليها أن تجيز تقديم عرض الشراء الإجباري قبل فوات الستة أشهر المقررة قانوناً على تقديم العرض السابق، ذلك أن مناهض هذا الجواز أن يتوفر للهيئة الأسباب الجدية التي تخضع لرقابة القضاء، وهذه الأسباب لا تتعلق بفحص العرض وتبين الأسباب الجدية من خلال فحصه، وإنما هي الأسباب الجدية التي عساها تكون قد توفرت للهيئة كمبرر لقبول (إيداع العرض) ذلك أن مجرد قبول الإيداع لعرض الشراء الإجباري قبل فوات الستة أشهر تترتب عليه آثار تتأبى مع تبين تلك الأسباب الجدية وتوفرها أو عدم توفرها واستبعاد العرض أو عدم استبعاده، وتلك الآثار تتعلق بوجوب إعلام المساهمين والجمهور بمشروع عرض الشراء ومشروع مذكرة المعلومات حيث تقوم الهيئة فور قبولها إيداع مشروع عرض الشراء ومشروع مذكرة المعلومات بإخطار البورصة بالأحكام الجوهرية الواردة بهما، لتقوم البورصة بدورها بنشر هذه المعلومات على شاشاتها فور تلقيها وفقاً لما جاء باللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال»⁽²⁾.

(1) يراجع حكم محكمة القضاء الإداري، دائرة المنازعات الاقتصادية، في الطعن رقم 12149 لسنة 64 ق جلسة 10/4/2010م.

(2) المرجع السابق.

ثالثاً- رقابة القضاء الإداري على غياب الشفافية والالتزام بالإفصاح عن المعلومات:

في ذات السياق المتعلق بالدور الرقابي للقضاء الإداري في تعزيز مبدأ الشفافية في سوق الأوراق المالية، نهبت محكمة القضاء الإداري إلى أنه: «وعن مدى اتباع الهيئة العامة للرقابة المالية (المدعى عليها) لإجراءات إعلام المساهمين بمشروع عرض الشراء الإجباري محل الدعوى قبل فحص العرض والبت فيه بقبوله، فإنه من المقرر وفقاً لحكم المادة (336) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال أنه يتعين على الهيئة العامة للرقابة المالية فور قبولها إيداع مشروع عرض الشراء ومشروع مذكرة المعلومات أن تقوم بإخطار البورصة بالأحكام الجوهرية الواردة بهما، لتقوم البورصة بنشر هذه المعلومات على شاشاتها فور تلقيها، وهو إجراء جوهرى يتصل اتصالاً مباشراً بمبادئ الشفافية التي تقتضي إعلام المساهمين والجمهور بكل من مشروع عرض الشراء ومذكرة المعلومات ليتبينوا حقيقة العرض وما إذا كان مقدماً لكل المساهمين أم مقصوراً على بعضهم دون البعض، وليتحققوا من توفر المساواة على مستوى السعر وما إذا كان عرض الشراء بسعر موحد دون تمييز بين المساهمين أم أن ثمة تمايزاً في السعر بين المساهمين، ولتحقيق المساواة على مستوى المعلومات بحصول مالكي الأوراق محل عرض الشراء والأشخاص المعنية بالعرض على المعلومات الكافية والفرصة المناسبة والتوقيت الملائم لتقييم عرض الشراء وتقييم الموقف المنتظر للهيئة بالموافقة على العرض أو عدم الموافقة واتخاذ القرار الاستثماري بطريقة تكفل للمساهمين إجراء الموازنة ما بين الفوائد التي عساها أن تعود عليهم من جراء البيع، وتلك العائدة عليهم من جراء رفض البيع»⁽¹⁾.

واستطردت المحكمة بأن: الواضح من الأوراق أن عرض الشراء الإجباري محل الدعوى قد تم تقديمه من الشركة المتدخلة وفقاً لإعلان الهيئة العامة للرقابة المالية لشراء نسبة حتى 100% من أسهم الشركة المصرية لخدمات التليفون المحمول، وذلك بعد انتهاء جلسة تداول يوم الخميس الموافق 10 ديسمبر 2009، وأعلنت الهيئة

(1) يراجع حكم محكمة القضاء الإداري، دائرة المنازعات الاقتصادية، في الطعن رقم 12149 لسنة 64 ق جلسة 2010/4/10م.

ذاتها أنها - وبعد فحص المستندات والبيانات الواردة بملف مشروع عرض الشراء الإجباري - قد قررت مساء يوم الخميس الموافق 10 ديسمبر 2009، اعتماد مشروع عرض الشراء الإجباري، والمتضمن للأحكام الجوهرية التي وردت بإعلانها، ومن ثم يتبين أن الهيئة المدعى عليها ولئن فحصت العرض وأصدرت فيه قرارها باعتماد مشروع العرض خلال يومين من تاريخ إيداع مشروع عرض الشراء ومشروع مذكرة المعلومات وفقاً لحكم المادة (337) من اللائحة التنفيذية سالفه البيان، إلا أنها خالفت وأهدرت حكم المادة (336) من اللائحة التنفيذية ذاتها حيث لم تقم فور قبولها إيداع مشروع عرض الشراء ومشروع مذكرة المعلومات بإخطار البورصة بالأحكام الجوهرية الواردة بهما، لتقوم البورصة بنشر هذه المعلومات على شاشاتها فور تلقيها، حيث لم تقدم مستنداً يفيد اتباعها للإجراء الجوهري الذي أوجبه اللائحة، كما أن أوراق الدعوى في مجملها قد أجدبت عن دليل يفيد اتخاذها الإجراء المطلوب في ضوء الفترة الزمنية الوجيزة التي مرت بين إيداع عرض الشراء الإجباري وقبوله من الهيئة واعتماده مساء ذات يوم تقديمه في 10/12/2009، الأمر الذي يكون معه القرار المطعون فيه قد خالف قاعدة جوهرية لا غنى عنها لسلامة إجراءات قبول عرض الشراء الإجباري بما يجعله قراراً مفتقداً للسبب الذي يقيمه مخالفاً للقانون مرجح الإلغاء»⁽¹⁾.

ونذهبت المحكمة في ذات القضية إلى أنه: «عرض الشراء الإجباري قد خالف حكم الفقرة الخامسة من المادة (328) من اللائحة التنفيذية للقانون التي استوجبت في غير الحالات المنصوص عليها في المادة (354) أن يكون عرض الشراء الإجباري غير معلق على شرط، وخالف حكم المادة (354) منها التي استوجبت كذلك أن يكون عرض الشراء الإجباري باتاً غير معلق على شرط، ولم تجز للهيئة الاستثناء من ذلك إلا متى وجدت أسباباً جدية وبما لا يتعارض مع الأهداف والمبادئ العامة المبينة في المادتين (327) و(328) وفي حالات محددة على سبيل الحصر ليس منها حالة عرض الشراء الصادر في شأنه القرار المطعون فيه، ذلك أن الواضح من مطالعة عرض الشراء

(1) يراجع حكم محكمة القضاء الإداري، دائرة المنازعات الاقتصادية، في الطعن رقم 12149 لسنة 64 ق جلسة 2010/4/10م.

الإجباري محل هذه الدعوى الصادر بقبوله واعتماده القرار المطعون فيه أنه قد انطوى على تعليق للعرض على عدة شروط علقت بها الشركة المتدخلة مقدمة العرض تنفيذها للعرض في مستقبله على إرادتها المنفردة فاقترن إفصاح مقدم العرض عن نواياه وخططه المستقبلية بالنسبة للشركة المستهدفة بعد نجاح العرض بشروط أفسدت الالتزام «بوجوب الإفصاح» لتجعله إفصاحاً معلقاً على شرط بدت فيه وكأنها تقرر الالتزام بتلك الخطط المستقبلية حال كون صياغتها تنطوي على التنصل منها، وتمثل ذلك الإفصاح والعرض المقترن بشرط في اقتران معظم تعهداتها وخططها المستقبلية بعبارة (في الوقت الحالي)، بما يعني بمفهوم المخالفة أن التعهد ساقط دونما قيمة تؤكده أو تفرضه أو تجعله ناجزاً طليقاً من التعليق على شرط (الوقت الحالي) الذي لم يتحدد بميعاد أو فترة زمنية فصار شرطاً هو والعدم سواء، وقد تمثلت تلك التعهدات التي سطررتها بالعرض شركة أورانج بارتيسيبيشانز فيما يلي⁽¹⁾:

1. أنه لا توجد نية للاستغناء عن العمالة بالشركة المصرية لخدمات التليفون المحمول (في الوقت الحالي).
2. أنه لا توجد نية من مقدم العرض لإدماج الشركة المستهدفة بالعرض في أو مع شركة أخرى (في الوقت الحالي).
3. أنه لا توجد نية في بيع الأسهم المستحوذ عليها (في الوقت الحالي).
4. أنه لا توجد نية لشطب الشركة المستهدفة بالعرض من القيد بالبورصة المصرية (في الوقت الحالي).

وبالتالي فقد انطوى العرض محل الاعتماد والموافقة بالقرار المطعون فيه على تعهدات معلقة على شرط جعل مفاد الصياغة الحقيقية للإفصاح الذي تضمنه عرض الشراء يتحدد في: (أنه في وقت لاحق لقبول العرض «تحدده الشركة مقدمة العرض وحدها» ستقوم بالاستغناء عن العمالة بالشركة المصرية لخدمات التليفون المحمول، وإيدماج الشركة المستهدفة بالعرض في أو مع شركة أخرى، وأنها ستبيع الأسهم

(1) المرجع السابق.

المستحوز عليها وقتما تشاء ولمن تشاء، وتشطب الشركة المستهدفة بالعرض من القيد بالبورصة المصرية)، وهي شروط ولئن كانت معلقة على فوات وقت تحددته الشركة مقدمة العرض وحدها دون غيرها، إلا أنها تبطل العرض المشار إليه وفقاً لأحكام المواد (327) و (328) و (354) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال، وتتعارض مع الغاية المستهدفة من تلك المواد المتعلقة بتحقيق أكبر قدر من الشفافية (Transparence) في سوق الأوراق المالية وأفضل الممارسات الدولية، والتي تفرض ضرورة إفصاح مقدم العرض عن نواياه وخطته المستقبلية بالنسبة للشركة المستهدفة بعد نجاح العرض، والبادي من اقتران الخطط المستقبلية بعرض الشراء بالتعليق على شروط أنها كشفت عن نية مقدم العرض بالنسبة للشركة المستهدفة بالعرض بالاستغناء عن العمالة بالشركة المصرية لخدمات التليفون المحمول، وبإدماج الشركة المستهدفة بالعرض في أو مع شركة أخرى، وبيع الأسهم المستحوز عليها، وبشطب الشركة المستهدفة بالعرض من القيد بالبورصة المصرية (كل ذلك في غير الوقت الحالي، أي في الوقت الذي تحدده وتتحكم فيه الشركة مقدمة العرض وحدها) وهو ما يضيف عدم المشروعية على قرار الهيئة المدعى عليها بقبول هذا العرض واعتماده، بما يجعله مخالفاً للقانون مرجح الإلغاء⁽¹⁾.

(1) يراجع حكم محكمة القضاء الإداري، دائرة المنازعات الاقتصادية، في الطعن رقم 12149 لسنة 64 ق جلسة 2010/4/10م.

الخاتمة:

وبعد فكان ما تم سرده من أحكام هو غيظ من فيض، ولا يتسع المقام لسرد المزيد من الأحكام، وكان مقصدنا في ذلك الالتزام بالضوابط الشكلية للبحث الذي تناولنا فيه الدور الإنشائي والرقابي للقضاء الإداري في ترسيخ مبدأ الشفافية في أسواق الأوراق المالية.

وقد خلصنا في نهاية هذا البحث إلى عدة نقاط مضيئة فاضت بها هذه الدراسة، وتجلت فيها الدور الذي قام به القضاء الإداري المصري لأجل إرساء بعض المبادئ التي ساهمت - وبلا شك - في ترسيخ مبدأ الشفافية في سوق الأوراق المالية. وكان من أهم ما هذه النقاط ما يأتي:

1. للشفافية دور مهم في وصول المعلومات الملائمة إلى المستثمرين والمقرضين والمتعاملين في سوق المال بما من شأنه زيادة كفاءة ونشاط الشركات.
2. يحد تطبيق مبدأ الشفافية من ظهور المضاربات غير المبنية على أساس المعلومات، وبالتالي تحقيق كفاءة في الأداء في سوق الأوراق المالية.
3. يعتبر تطبيق مبدأ الشفافية في سوق الأوراق المالية من متطلبات مبدأ حسن النية والأمانة في التعامل.
4. يقوم القضاء الإداري بدور بارز في تأكيد وإقرار الشفافية ومعايير توافرها.
5. أرسى القضاء الإداري من خلال دوره الإنشائي العديد من المبادئ التي من شأنها تعزيز مبدأ الشفافية في سوق الأوراق المالية من أهمها:
أ- الحق في الحصول على المعلومات ويُعد أحد أهم متطلبات مبدأ الشفافية.
ب- ارتباط الحق في الحصول على المعلومات بمبادئ حوكمة الشركات.
ت- تفعيل المسؤولية الاجتماعية للشركات.
ث- للشفافية دور في تفعيل الحقوق الاقتصادية والاجتماعية.

ج- تعزز الشفافية من التزام الشركات بمبادئ الأمانة والمساواة والحفاظ على مصالح عملائها.

ح- الشفافية وسيلة لحماية الأقلية من المساهمين من عدم الانصياع لقرارات تحقق مصالح الأغلبية.

6. صدرت العديد من الأحكام التي تؤكد على أهمية الدور الرقابي للقضاء الإداري في تعزيز مبادئ الشفافية والمساواة والعدل والالتزام بالإفصاح في سوق الأوراق المالية، من أهمها:

حماية كل من يباشر عمليات التداول في البورصة كمثل لشركة السمسرة.

حماية حقوق المساهمين والحفاظ على مبدأي المساواة وتكافؤ الفرص.

تأكيد الالتزام بمبدأي الشفافية والإفصاح عن المعلومات.

المراجع

أولاً: المراجع العامة

1- المراجع العامة (القانونية)

سراج الدين إسماعيل وآخرون	حرية تداول المعلومات في مصر، مكتبة الإسكندرية، 2009.
سليمان الطماوي	قضاء الإلغاء، دار النهضة العربية، القاهرة، غير موضح سنة النشر.
محمد الصغير بعلی	الوجيز في المنازعات الإدارية، دار العلوم للنشر، 2005.
محمد أمين المهدي	منهج القاضي الإداري، محاضرات أقيمت على قضاة الدائرة الإدارية بمعهد الكويت للدراسات القضائية والقانونية، 2008.

الدفع الإداري والموضوعية أمام القضاء الإداري، الكتاب الأول، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، الطبعة الأولى 2013.	محمد ماهر أبو العينين
بعض التطبيقات المعاصرة لمشكلات المسؤولية، مذكرات تدرس لطلاب دبلوم القانون الخاص، حقوق القاهرة، عام 2006.	نزيه المهدي

2- المراجع العامة غير القانونية

أبجد العلوم الوشي المرقوم في بيان أحوال العلوم (1/70).	العلامة صديق حسن خان القنوجي
أصول القياس وأساليب الاتصال المحاسبي، الدار الجامعية، بيروت 1991.	محمد سمير الصبان
كشف الظنون عن أسامي الكتب والفنون (1/14).	مصطفى بن عبد الله المشهور

ثانياً: المراجع المتخصصة

1- الكتب المتخصصة

حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية، دراسة مقارنة، ط 1، جامعة الكويت، لجنة التأليف والتعريب والنشر، مجلس النشر العلمي، دولة الكويت، 1998.	أحمد عبدالرحمن المحم
---	----------------------

الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات، القاهرة دار الفكر الجامعي، 2012.	أحمد علي خضر
الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2010.	جمال عبد العزيز عثمان
الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، القاهرة، دار النهضة العربية، 2001.	صالح أحمد بربري
الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال مع التطبيق على سوق الكويت للأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2006.	صفوت عبد السلام
تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان، نظرة حالية ومستقبلية، الإسكندرية دار الجامعة، 2007.	طارق عبدالعال حماد

2- المقالات و المؤتمرات

مدى تحقق الشفافية والإفصاح في التقارير المالية المنشورة للشركات المتداولة في سوق المال السعودي، نظرية تطبيقية، ص 8. منشور إلكترونياً على الموقع : http://iefpedia.com/arab/wp	أحمد رجب عبد الملك عبدالرحمن
المسؤولية الاجتماعية للبنوك العاملة في مصر كشرركات مساهمة مصرية، (مجالاتها - تأثيرها على الأداء)، دراسة مقارنة، بحث مقدم إلى مركز المديرين المصري «لأغراض الاشتراك في المسابقة البحثية لعام 2010 حول موضوع المسؤولية الاجتماعية للشركات»، 2010.	أحمد سامي عدلي

<p>الأزمة المالية العالمية واستشراف الحل باستخدام مبادئ الإفصاح والشفافية وحوكمة الشركات من منظور إسلامي، ورقة بحثية في الملتقى العلمي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومية العالمية 20 - 21 أكتوبر 2009، متاح على الموقع :</p> <p>eco.univsetif.dz/seminars/fina - cialcrisis/17.pdf</p>	<p>أحمد مخلوف</p>
<p>تجليات حوكمة الشركات في الارتقاء بمستوى الشفافية والإفصاح، ورقة بحثية في الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، دولة الجزائر، يومي 6 - 7/2012.</p>	<p>جميل أحمد وأ. سفير محمد</p>
<p>المبادئ العامة للقانون وتطبيقاتها في فرنسا والأردن، مجلة علوم الشريعة والقانون، المجلد 33، العدد 1، الأردن، 2006.</p>	<p>سليمان سليم بطارسة</p>
<p>الإفصاح في سوق الأوراق المالية، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر مدققي الحسابات والمسؤوليات المهنية والقانونية والاجتماعية، عمان، 2001.</p>	<p>عبد الرؤوف ربابعة</p>
<p>الدور الإنشائي للقاضي الإداري، منشور على الموقع الإلكتروني:</p> <p>http://www.alriyadh.com/</p>	<p>عبيد بن نادر العصيمي</p>
<p>القاضي الإداري يصنع القاعدة القانونية، مجلة الاجتهاد القضائي، كلية الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد الثاني، 2012.</p>	<p>عزري الزين</p>
<p>التزام الشركات بالشفافية والإفصاح، مؤتمر الشفافية والإفصاح، جامعة بنها، 4 - 5 فبراير، 2006.</p>	<p>عصام حنفي محمود</p>

محمد مطر	تقييم مستوى الإفصاح المنصوص عليها في أصول المحاسبة الدولية، مجلة دراسات الجامعة الأردنية، المجلد 120، العدد 3، 1993.
نزيه المهدي	الأوراق المالية المتداولة في الأسواق والبورصات، بحث مقدم ضمن أعمال المؤتمر العلمي الخامس عشر بعنوان (أسواق الأوراق المالية والبورصات)، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، في الفترة من (6 - 8) مارس 2007، ومتاح البحث إلكترونياً على الموقع: http://slconf.uaeu.ac.ae/old_web/research.htm

3- رسائل الماجستير والدكتوراه

أمزيان كريمة	دور القاضي الإداري في الرقابة على القرار المنحرف عن هدفه المخصص، رسالة لنيل درجة الماجستير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2010 - 2011.
سعيد طجين	اجتهادات القاضي الإداري في حل المنازعة الإدارية، رسالة لنيل درجة الماجستير في الحقوق، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013 - 2014.
صالح أحمد بربري	بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، 2001.
نايف عبد العزيز حمد العنزي	الإفصاح وفق هيئة الأوراق المالية الكويتي والأردني، دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، 2012.

أهمية التحليل المالي في توفير المعلومات اللازمة لمتخذي القرارات المالية، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2010.	هادي أحمد محمد الصياد
--	-----------------------

ثالثاً : الأحكام القضائية :

1- أحكام المحكمة الإدارية العليا

الطعن رقم 1063 لسنة 7 ق، جلسة 1963/11/23 م.
الطعن رقم 1063 لسنة 7 ق، جلسة 1963/11/23 م.
الطعن رقم 2501 لسنة 6 ق، جلسة 1964/3/22 م.
الطعن رقم 1289 لسنة 8 ق، جلسة 1965/1/2 م.
الطعن رقم 760 لسنة 24 ق، جلسة 1980/11/18 م.
الطعن رقم 204 لسنة 36 ق، جلسة 18 إبريل في 1993 م.

2- أحكام محاكم القضاء الإداري

الطعن رقم 12149 لسنة 64 ق، جلسة 2010/1/13 م.
الطعن رقم 1920 لسنة 55 ق، بالأسكندرية الدائرة الثالثة والثلاثون - جلسة 2014/12/29 م.
الدعوى رقم 59439 لسنة 67 ق، جلسة 2015/11/17 م.
الطعن رقم 6945 لسنة 53 ق جلسة 2002/6/11 م.
الطعن رقم 46717 لسنة 62 ق، دائرة المنازعات الاقتصادية، جلسة 2009/5/16 م.
الطعن رقم 12149 لسنة 64 ق، دائرة المنازعات الاقتصادية، جلسة 2010/4/10 م.
الطعن رقم 3627 لسنة 56 ق، جلسة 2002/5/14 م.

الصفحة	الموضوع
575	الملخص
576	تقديم
576	إشكالية البحث
577	منهجية البحث
577	أهداف البحث
577	أهمية البحث
578	مبحث تمهيدي: ماهية الشفافية
579	المطلب الأول: مفهوم الشفافية
582	المطلب الثاني: الإفصاح كأحد متطلبات انفاذ مبدأ الشفافية
582	أولاً: مفهوم الإفصاح وأنواعه
583	أنواع الإفصاح
584	ثانياً: مدى ارتباط الشفافية بالالتزام بالإفصاح
586	المبحث الأول: الدور الإنشائي للقضاء الإداري في تعزيز مبدأ الشفافية
591	أولاً: الحق في الحصول على المعلومات أحد أهم متطلبات مبدأ الشفافية
594	ثانياً: ارتباط الحق في الحصول على المعلومات بمبادئ حوكمة الشركات
595	ثالثاً: تفعيل المسؤولية الاجتماعية للشركات
596	رابعاً: دور الشفافية في تفعيل الحقوق الاقتصادية والاجتماعية
598	خامساً: تعزيز التزام الشركات بمبادئ الأمانة والمساواة والحفاظ على مصالح عملائها

الصفحة	الموضوع
601	سادساً: الشفافية وسيلة لحماية الأقلية من المساهمين من عدم الانصياع لقرارات تحقق مصالح الأغلبية
604	المبحث الثاني: الدور الرقابي للقضاء الإداري في تعزيز مبدأ الشفافية
605	أولاً : إصباغ الحماية على كل من يباشر عمليات التداول في البورصة كممثل لشركة السمسرة
607	ثانياً: حماية حقوق المساهمين والحفاظ على مبدأي المساواة وتكافؤ الفرص
609	ثالثاً: رقابة القضاء الإداري على غياب الشفافية والالتزام بالإفصاح عن المعلومات
613	الخاتمة
615	المراجع

