



كلية الشريعة والقانون بدمنهوور



جامعة الأزهر

مجلة البحوث الفقهية والقانونية

مجلة علمية محكمة
تصدرها كلية الشريعة والقانون بدمنهوور

بحث مستقل من

العدد الثامن والأربعين - "إصدار يناير ٢٠٢٥م - ١٤٤٦هـ"

أثر الشفافية والإفصاح على أداء سوق الأوراق المالية "دراسة مقارنة"

The Impact of Transparency and Disclosure
on the Performance of the Stock Market
"A Comparative Study"

الباحثة

شيماء عاطف أبو المجد عثمان

مدرس مساعد بقسم القانون الخاص
كلية الحقوق - جامعة جنوب الوادي

مجلة البحوث الفقهية والقانونية
مجلة علمية عالمية متخصصة ومُحكّمة
من السادة أعضاء اللجنة العلمية الدائمة والقائمة
في كافة التخصصات والأقسام العلمية بجامعة الأزهر

المجلة مدرجة في الكشف العربي للإستشهادات المرجعية ARABIC CITATION INDEX

على Clarivate Web of Science

المجلة مكشّفة في قاعدة معلومات العلوم الإسلامية والقانونية من ضمن قواعد بيانات دار المنظومة

المجلة حاصلة على تقييم ٧ من ٧ من المجلس الأعلى للجامعات

المجلة حاصلة على المرتبة الأولى على المستوى العربي في تخصص الدراسات الإسلامية

وتصنيف Q2 في تخصص القانون حسب تقييم معامل "ار سيف Arcif" العالمية

المجلة حاصلة على تقييم ٨ من المكتبة الرقمية لجامعة الأزهر

رقم الإيداع

٦٣٥٩

الترقيم الدولي

(ISSN-P): (1110-3779) - (ISSN-O): (2636-2805)

للتواصل مع المجلة

+201221067852

journal.sha.law.dam@azhar.edu.eg

موقع المجلة على بنك المعرفة المصري

<https://jlr.journals.ekb.eg>

التاريخ: 2024/10/20

الرقم: ARCIF 0260/L24

سعادة أ. د. رئيس تحرير مجلة البحوث الفقهية و القانونية المحترم
جامعة الأزهر، كلية الشريعة و القانون، دمنهور، مصر
تحية طيبة وبعد،،،

يسر معامل التأثير والاستشهادات المرجعية للمجلات العلمية العربية (أرسييف - ARCIF)، أحد مبادرات قاعدة بيانات "معرفة" للإنتاج والمحتوى العلمي، إعلامكم بأنه قد أطلق التقرير السنوي التاسع للمجلات للعام 2024.

يخضع معامل التأثير "Arcif" لإشراف "مجلس الإشراف والتنسيق" الذي يتكون من ممثلين لعدة جهات عربية ودولية: (مكتب اليونيسكو الإقليمي للتربية في الدول العربية ببيروت، لجنة الأمم المتحدة لغرب آسيا (الإسكوا)، مكتبة الاسكندرية، قاعدة بيانات معرفة). بالإضافة للجنة علمية من خبراء وأكاديميين ذوي سمعة علمية رائدة من عدة دول عربية وبريطانيا.

ومن الجدير بالذكر بأن معامل "أرسييف Arcif" قام بالعمل على فحص ودراسة بيانات ما يزيد عن (5000) عنوان مجلة عربية علمية أو بحثية في مختلف التخصصات، والصادرة عن أكثر من (1500) هيئة علمية أو بحثية في العالم العربي. ونجح منها (1201) مجلة علمية فقط لتكون معتمدة ضمن المعايير العالمية لمعامل "أرسييف Arcif" في تقرير عام 2024.

ويسرنا تهنئكم وإعلامكم بأن مجلة البحوث الفقهية و القانونية الصادرة عن جامعة الأزهر، كلية الشريعة و القانون، دمنهور، مصر، قد نجحت في تحقيق معايير اعتماد معامل "أرسييف Arcif" المتوافقة مع المعايير العالمية، والتي يبلغ عددها (32) معياراً، وللاطلاع على هذه المعايير يمكنكم الدخول إلى الرابط التالي: <http://e-marefa.net/arcif/criteria>

وكان معامل "أرسييف Arcif" العام لمجلتكم لسنة 2024 (0.3827). ونهنتكم بحصول المجلة على:

- **المرتبة الأولى** في تخصص الدراسات الإسلامية من إجمالي عدد المجلات (103) على المستوى العربي، مع العلم أن متوسط معامل "أرسييف" لهذا التخصص كان (0.082). كما صنفت مجلتكم في هذا التخصص ضمن الفئة (Q1) وهي الفئة العليا.
- كما صنفت مجلتكم في تخصص القانون من إجمالي عدد المجلات (114) على المستوى العربي ضمن الفئة (Q2) وهي الفئة الوسطى المرتفعة، مع العلم أن متوسط معامل "أرسييف" لهذا التخصص كان (0.24).

راجين العلم أن حصول أي مجلة ما على مرتبة ضمن الأعلى (10) مجلات في تقرير معامل "أرسييف" لعام 2024 في أي تخصص، لا يعني حصول المجلة بشكل تلقائي على تصنيف مرتفع كصنيف فئة Q1 أو Q2، حيث يرتبط ذلك بإجمالي قيمة النقاط التي حصلت عليها من **المعايير الخمسة المعتمدة** لتصنيف مجلات تقرير "أرسييف" (للعام 2024) إلى فئات في مختلف التخصصات، ويمكن الاطلاع على هذه المعايير الخمسة من خلال الدخول إلى الرابط: <http://e-marefa.net/arcif>

وبإمكانكم الإعلان عن هذه النتيجة سواء على موقعكم الإلكتروني، أو على مواقع التواصل الاجتماعي، وكذلك الإشارة في النسخة الورقية لمجلتكم إلى معامل "أرسييف Arcif" الخاص بمجلتكم.

ختاماً، في حال رغبتكم الحصول على شهادة رسمية إلكترونية خاصة بنجاحكم في معامل "أرسييف"، نرجو التواصل معنا مشكورين.

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام والتقدير

أ. د. سامي الخزندار

رئيس مبادرة معامل التأثير

"أرسييف Arcif"



أثر الشفافية والإفصاح على أداء سوق الأوراق المالية "دراسة مقارنة"

The Impact of Transparency and Disclosure
on the Performance of the Stock Market
"A Comparative Study"

الباحثة

شيماء عاطف أبو المجد عثمان

مدرس مساعد بقسم القانون الخاص
كلية الحقوق - جامعة جنوب الوادي

أثر الشفافية والإفصاح على أداء سوق الأوراق المالية " دراسة مقارنة "

شيماء عاطف أبو المجد عثمان

قسم القانون الخاص "تخصص القانون التجاري والبحري"، كلية الحقوق، جامعة جنوب
الوادي بقتا، مصر.

البريد الإلكتروني: shaimaa.atf@law.svu.edu.eg

ملخص البحث:

تلعب الشفافية والإفصاح دورًا بالغ الأهمية في الأسواق المالية، فهي من أبرز العوامل التي تساعد على استقرار البورصات، إذ تُهيئ المناخ المناسب للمستثمرين عند إقدامهم على إجراء تعاملاتهم المالية بالبورصة، حيث تعد شفافية المعلومة المقدمة عن طريق الإفصاح المالي ركيزة أساسية من الركائز التي تعزز الطمأنينة والثقة بين المستثمرين والشركات الملزمة بهذا الإفصاح، وفي سبيل تطوير الأسواق المصرية، حرص المشرع المصري على تطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح داخل السوق وذلك بموجب قانون سوق الأوراق المالية رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م وتعديلاته، فقد ألزم كافة الشركات المصدرة للأوراق المالية والمقيدة أوراقها لمالية في البورصة بنشر تقارير دورية وبيانات مالية، والإفصاح عن كافة معلوماتها والتي تهم المتعامل بالورقة المالية المطروحة للتداول، فضلًا عن العقوبات التي قضت بها على كل من يخالف المصادقية في المعلومة المفصح عنها، وعلى الجانب الآخر يعد السوق الأمريكي واحدًا من أكثر الأسواق تقدمًا واستقرارًا، فهو مدعوم بأطر تشريعية وتنظيمية تلزم الشركات بالإفصاح الدوري والمستمر، وتتابع لجنة الأوراق المالية والبورصات

الأمريكية (SEC) قيام تلك الشركات بواجبها في الإفصاح عن معلوماتها.

الكلمات المفتاحية: الشفافية، الإفصاح المالي، الإفصاح الدوري، أسواق المال،

الاستقرار المالي، التقارير المالية، الرقابة، المخاطر.

The Impact Of Transparency And Disclosure On Stock Market Performance "A comparative study"

Shaimaa Atef Abu El-Magd Othman

Private Law Department (Commercial and Maritime Law),
Faculty of Law, South Valley University, Qena, Egypt.

E-mail: shaimaa.atef@law.svu.edu.eg

Abstract:

Transparency and disclosure play an extremely important role in financial markets, as they are among the most prominent factors that help stabilize stock exchanges, as they create the appropriate climate for investors when they undertake to conduct their financial transactions on the stock exchange, as transparency of the information provided through financial disclosure is one of the fundamental pillars that enhance reassurance and trust. Between investors and companies obligated to make this disclosure, In order to develop the Egyptian markets, the Egyptian legislator was keen to implement the principle of transparency and disclosure within the market in accordance with the Securities Market Law No. 95 of 1992 and its amendments. It obligated all companies issuing securities and whose securities are listed on the stock exchange to publish periodic reports and financial statements, and to disclose all their information. Which concerns the dealer in the security offered for trading, In addition to the penalties imposed on anyone who violates the credibility of the disclosed information, on the other hand, the American market is considered one of the most advanced and stable markets, as it is supported by legislative and regulatory frameworks that oblige companies to periodically and continuously disclose, and the US Securities and Exchange Commission (SEC) is following up on the implementation of These companies have a duty to disclose their information.

Keywords: Transparency, Financial Disclosure, Periodic Disclosure, Financial Markets, Financial Stability, Financial Reports, Oversight, Risks.

مضمون البحث:**• مقدمة البحث:**

تعتمد الدول المتقدمة على تنظيم أسواقها المالية، فهي تعمل على تنظيم تلك الأسواق بالشكل الذي يتناسب في تحقيق أهدافها المرجوة، لذا كان لزاماً عليها التدخل في الأسواق المالية لضبط التعاملات بها وتعزيز الثقة بين المتعاملين، فمن أهم العوامل التي تساعد في رفع معدلات الثقة بالبورصة تطبيق مبادئ الإفصاح المالي السليم، والتحقق من الإفصاح بشفافية، ولعل من أبرز التشريعات المطبقة لهذا المبدأ هو التشريع الأمريكي، لذا سأحاول -بعون الله تعالى- عقد مقارنة بين التشريع المصري والأمريكي، وذلك للوقوف على نقاط الضعف بالتشريع المصري، ومحاولة للاستفادة من التشريع الأمريكي.

• أهمية البحث:

للشفافية والإفصاح أثر بالغ الأهمية على أداء الأسواق المالية، فهذا المبدأ يلزم الجهات والمؤسسات المدرجة بالبورصة بالإفصاح عن معلوماتها للكافة وفي الوقت نفسه، وذلك تطبيقاً لمبدأ المساواة في الحصول على المعلومات، مما يؤدي إلى دفع المستثمرين إلى التعامل مع تلك الأسواق، والأمر الذي يعزز من جذب التعاملات والاستثمارات من الخارج، وبالتالي تحقيق التنمية المستدامة للأسواق المالية، والمنشودة من كافة التشريعات المنظمة للبورصات، لذا حاولت في بحثي إبراز أهمية تطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح في الأسواق المالية، وتوضيح الأثر الذي يخلفه على أداء السوق عند تنفيذ المبدأ أو عدمه.

• مشكلة البحث:

تكمن مشكلة البحث في بيان أهمية تطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح في الأسواق المالية، والفائدة التي ستعم على البورصات إذا ما التزمت كافة الجهات العاملة بها بتطبيق هذا المبدأ، لذا سنحاول من خلال هذا البحث الإجابة على مجموعة من

التساؤلات يتمثل أهمها في: تحديد المقصود بالشفافية والإفصاح، التمييز بين مفهوم الشفافية والإفصاح وما يتشابهه معه من مفاهيم أخرى؟ حدود تطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح؟ حق الشركات في الاحتفاظ بأسرارها وحق المساهمين في الاطلاع على المعلومات وكيفية الموازنة بين المصالح المتعارضة؟ أثر تطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح في بورصة الأوراق المالية؟

• منهجية البحث:

اعتمدت - بعون الله تعالى - في بحث موضوع أثر الشفافية والإفصاح على أداء سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة) على المنهج التحليلي، وذلك من خلال تحليل النصوص القانونية المتعلقة بالموضوع المنظمة له، ومقارنة تلك النصوص بما ورد من نصوص تنظيم الأحكام المرتبطة بموضوع البحث في التشريع المصري، وفي الولايات المتحدة الأمريكية.

• خطة البحث:

قمت بتقسيم البحث إلى ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: ماهية مبدأ الشفافية والإفصاح.

المطلب الأول: المقصود بمبدأ الشفافية والإفصاح.

المطلب الثاني: التمييز بين مفهوم الشفافية والإفصاح وما يشته به من مفاهيم أخرى.

المبحث الثاني: حدود تطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح.

المطلب الأول: حق الشركات في الاحتفاظ بأسرارها.

المطلب الثاني: حق المساهمين والجهات والرقابية في الاطلاع على المعلومات.

المطلب الثالث: التوازن بين المصالح المتعارضة.

المبحث الثالث: أثر تطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح في بورصة الأوراق المالية.

المطلب الأول: أثر المبدأ على المؤسسات الحكومية في الدولة.

المطلب الثاني: أثر المبدأ على جمهور المتعاملين.

المطلب الثالث: أثر المبدأ على الجهات المصدرة للأوراق المالية.

المطلب الرابع: أثر المبدأ على مراجعي الحسابات الجهات المصدرة للأوراق

المالية.

المبحث الأول

ماهية مبدأ الشفافية والإفصاح ونطاق تطبيقه

تمهيد وتقسيم:

بادئ ذي بدء نُشير إلى أن الاستثمار في أسهم الأسواق المالية علم له ضوابطه وقواعده، ومن يقوم بالتعامل فيه لابد من أن يكون على قدر من الحنكة للتمكن من إجراء التعاملات بالشكل المطلوب، وهو ما لا يتوافر في أغلب المتعاملين في الوقت الحالي، أيضاً بحاجة الي أن يكون على قدر من الخبرة للتنبؤ بالأوضاع المستقبلية، فنجاح تلك التعاملات يتوقف على بعض النقاط أهمها القدرة على التحليل والتنبؤ، بالإضافة الي المتابعة الفورية لسعر الورقة المالية^(١).

فسهولة الحصول على المعلومات وصحتها ومصداقيتها تعد من أهم العوامل الأساسية التي تساعد الافراد والجهات العاملة بسوق الأوراق المالية على اتخاذ قراراتهم الخاصة بعلم المال والاقتصاد بصفة عامة، وببورصة الأوراق المالية بصفة خاصة، بالإضافة الي مساهمتها في تطوير الوضع الاقتصادي، وذلك لتأثيرها في قيام البورصة والتي تعد أحد أركان العالم المالي والاقتصادي الحديث^(٢).

لذا اهتمت الهيئات العامة للأوراق المالية وإدارات البورصة اهتماماً كبيراً في العمل على تسهيل الوصول للمعلومات المتعلقة بالشركات والجهات العاملة بالبورصة وكافة المعلومات الأخرى المتطلب الإفصاح عنها بمقتضي القوانين واللوائح، تلك الجهود تجسدت في إنشاء المواقع الإلكترونية، وإعداد النشرات

(١) د/ أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في

البورصة، الدار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٦م، ص ٧.

(٢) د/ جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية

المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، ٢٠٠٦م، ص ١١٩.

والتقارير الدورية، وعقد الندوات والمؤتمرات الصحفية، ومراقبة تطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح^(١).

ونظرًا للأهمية المطلقة لتطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح بالبورصة، كان لزاما على الباحثة أن تتناول بيان ماهية مبدأ الشفافية والإفصاح ونطاق تطبيقه، وذلك من خلال تقسيم هذا المبحث الي الآتي:

المطلب الأول: المقصود بمبدأ الشفافية والإفصاح.

المطلب الثاني: التمييز بين مبدأ الشفافية والإفصاح وما يشته به من مفاهيم.

(١) المرجع السابق، ص ١٢١.

المطلب الأول التعريف بمبدأ الشفافية والإفصاح

ولتوضيح المقصود بمبدأ الإفصاح والشفافية لابد من أن نتناول تعريف الإفصاح ومن ثم الشفافية، لذلك سوف نتناول التعريف اللغوي والاصطلاحي للإفصاح أولاً، ثم التعريف اللغوي والاصطلاحي للشفافية ثانياً.

أولاً: التعريف اللغوي والاصطلاحي للإفصاح:

يُقصد "بالإفصاح" لغةً الفصاحة وتعني: البيان، وأفصح أي تكلم بالفصاحة، وأفصح الصبح أي بدا ضوءه واستبان، وكل ما وضح فقد أفصح، وأفصح عن الشيء إفصاحاً إذا بيّنه وكشفه^(١).

أما المعنى الاصطلاحي للإفصاح فقد تم تعريفه من قبل أحد الباحثين على أنه "العملية والمنهجية الخاصة بتوفير المعلومات وجعل قرارات السياسة معلومة من خلال النشر في الوقت المناسب والتفتح"^(٢).

كما عرفه باحث آخر بأنه "أن تتعهد الشركات بتقديم تلك المعلومات وتوصيلها بصفة دورية، وكذلك في الحالات الاستثنائية، إلي الجهات الرقابية مثل البورصة والهيئة العامة لسوق المال، بل وتلتزم أيضاً أن تحملها إلي علم المساهمين وإلى كافة الجمهور لكي يستفيد منها حتى المستثمرون المحتملون"^(٣).

(١) ابن منظور، لسان العرب، تحقيق: عبد الله على الكبير ومحمد أحمد حسب الله وهاشم محمد الشاذلي، الجزء الخامس، دار المعارف، ١٩٨٤م، ص ٣٤١٩: ٣٤٢٠.

(٢) د/ طارق عبد العال حماد، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان، الدار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٦م، ص ٩.

(٣) د/ صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية دراسة قانونية واقتصادية مقارنة، مركز المساندة القانونية، الطبعة الاولى، ٢٠٠١م، ص ١٨.

والتعريف الذي نميل إليه هو تعريف أحد الباحثين، وهو أن الإفصاح عبارة عن نشر البيانات والمعلومات والتقارير، والتي تساعد كافة المتعاملين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية الصائبة، وإعلامها للكافة وللمؤسسات الرقابية والجهات القائمة على سوق الأوراق المالية في الوقت المناسب، وذلك بالطرق التي وضعها القانون، سواء بشكل دوري، أو في الحالات الاستثنائية الطارئة التي تواجهها الشركة أو الجهة التي تخصها تلك البيانات والمعلومات والتقارير^(١).

فنحن نري-إذا جاز لنا ذلك- أن هذا التعريف جامع مانع وذلك لشموله على ضرورة الإفصاح والإعلان عن كافة المعلومات والبيانات والتقارير وذلك لكافة المستثمرين والجهات العاملة بسوق الأوراق المالية والمؤسسات القائمة على البورصة، في كل الأوقات سواء بشكل دوري وهو المعتاد، أو حتى في الحالات الاستثنائية الطارئة التي قد تتعرض لها الشركات أو إلى جهة أخرى ملزمة بالإفصاح. وينبغي لصحة الإفصاح ضرورة أن يكون متسماً بالوضوح وليس غامضاً، وأن يكون باللغة الرسمية المعتمدة للدولة، وأن يكون بعيداً عن كونه إعلاناً أو دعاية لأي شركة أو جهة مصدرة، وأن يكون الإفصاح موضحاً لحقيقة المركز المالي للشركة وحقيقة أوضاعها المالية الحالية، بالإضافة إلى تقديم البيانات والمعلومات والتقارير المؤيدة لصحة ذلك^(٢).

وتتنوع صور الإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية، ومنها الإفصاح التمهيدي، والذي يستخدم قبل أن تقوم الشركة المصدرة للأوراق المالية بإدراجها

(١) د/ عصام حنفي محمود، التزام الشركات بالشفافية والإفصاح، دار النهضة العربية، ٢٠٠٦م، ص ١٩.

(٢) المرجع السابق، ص ٢٠.

بالبورصة، أيضا منها الإفصاح الدوري، والذي يتم بناءً على مدد معينة محددة مسبقا من قبل القانون، وهناك الإفصاح الفوري، والذي لا يرتبط بمدد ولكن يفصح عن المعلومة المتعلقة بسعر سهم معين عندما يكون لها تأثير على ذلك السعر^(١).

ثانياً: التعريف اللغوي والاصطلاحي للشفافية:

يقصد بـ "الشفافية" لغةً من الشَّف وهو الثوب أو السَّتر الرقيق يُرى ما وراءه، واستشَفَّ أي ظهرَ ما وراءه^(٢)، فالشفافية هي ما لا يُحجَّب وراءه، وشَفَّ شُفُوفاً: رَقَّ حتى يُرى ما خلفه، والشَّف: ستر رقيق يُستشَفَّ ما وراءه^(٣).

أما التعريف الاصطلاحي، فقد تم تعريف الشفافية بأنها "قيام الشركات وكافة الجهات المعنية بتوفير كافة المعلومات والبيانات والتقارير وفقاً لمعايير المحاسبة السليمة المعتمدة من الجهات الرسمية، وإتاحتها للكافة في سوق الأوراق المالية ووفقاً لما هو مُقرَّر قانوناً، وذلك لتمكينهم من الوقوف على المركز الحالي والحقيقي، وكذلك الآفاق المستقبلية للشركة أو الجهة المصدرة للورقة المالية ومن ثم اتخاذ القرارات الاستثمارية الصائبة، ومع عدم الإخلال بحق تلك الشركة أو الجهة في الاحتفاظ بأسرارها والتي حماها القانون مثل الأسرار الصناعية، والتي يكون من شأن إذاعتها أو تمكين الغير من الاطلاع عليها الإضرار بالمصالح المحمية لتلك الشركة أو الجهة"^(٤).

(١) د/ جمال عبد العزيز العثمان، المرجع السابق، ص ١٢٥.

(٢) ابن منظور، المرجع السابق، ص ٢٢٩٠.

(٣) المعجم الوجيز، مجمع اللغة العربية، طبعة وزارة التربية والتعليم بجمهورية مصر العربية، ١٩٩٣ م، ص ٣٤٦.

(٤) د/ محمد أحمد سلام، الشفافية والإفصاح في سوق الأوراق المالية دراسة اقتصادية قانونية مقارنة "مصري - سعودي - أمريكي - فرنسي"، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، الطبعة الثانية، ٢٠٢٠ م، ص ٦٤.

كما عُرِفَت على أنها "خلق بيئة فيها المعلومات المتصلة بالظروف والقرارات والأعمال القائمة متاحة ومنظورة وقابلة للفهم من جانب كل المشاركين في السوق"^(١).

وعرفها البعض على أنها "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 الشركات وسوق المال تعني عدم حجب المعلومات، وتوصيل المعلومات للكافة، وبدقة، في الوقت المناسب، وبالقدر الكافي"^(٢).

وأخيرًا جاء في تعريف الشفافية بأنها "مدى المٌكاشفة التي تبديها الأجهزة الرسمية تجاه الشعب وإطلاعهم على تفاصيل عملية صنع القرار في الإدارة الحكومية لا سيما في الجانب المالي"^(٣).

(١) د/ طارق عبد العال حماد، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان، مرجع سابق، ص ٩.

(٢) د/ أحمد على خضر، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، ٢٠١٢م، ص ٥٣.

(٣) د/ إيلاف راجح، الشفافية في الولايات المتحدة الأمريكية، مركز البيان للدراسات والتخطيط، ٢٠٢٠م، مقالة منشورة على الرابط التالي:

المطلب الثاني

التمييز بين مبدأ الشفافية والإفصاح وما يشتبه به من مفاهيم أخرى

هناك بعض المفاهيم التي قد تشابه مع مفهوم مبدأ الشفافية والإفصاح، ومنها مفهوم النصيحة، ومفهوم التبصير، وبيان التفرقة بينهم من خلال الآتي:

أولاً: التمييز بين مبدأ الشفافية والإفصاح ومفهوم الالتزام بالنصيحة:

ولبيان التمييز بينهما نتناول فيما يلي المقصود بالالتزام بالنصيحة أولاً، ثم بيان أوجه الشبه والاختلاف بينه وبين الالتزام بالشفافية والإفصاح ثانياً، وذلك من خلال السطور القادمة:

١- تعريف الالتزام بالنصيحة:

يُقصد بمفهوم الالتزام بالنصيحة، الإعلان - بدون حيادية - الموجه إلى الطرف الذي يواجه بعض الملبسات بالعقد المراد إبرامه، وتبصيره بالمعلومات والبيانات والمستندات على وجه مؤكد يمكنه من التحقق والرضاء^(١).

يحتاج أي شخص ينوي إبرام صفقة معينة إلى من يُحيط علمه بالملبسات الخاصة بتلك الصفقة، وهل سوف يحقق الأرباح من ورائها أم لا، وما هي حجم المخاوف التي تحفها وكيفية تفاديها، وهنا تظهر فائدة الرأي والنصيحة المقدمة إليه، وهو ما يبرز في الدور الذي تقوم به شركات الوساطة المالية - السماسرة - مع المتعامل في الأوراق المالية المتداولة بالبورصة، والذي يكون في حاجة إلى النصائح المقدمة من الوسيط المالي، والتي بناءً عليها إما يُقدم على إبرام الصفقة، أو يعدل عنها^(٢).

(١) د/ سهير منتصر، الالتزام بالتبصير، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، بدون سنة نشر،

ص ٤: ٥.

(٢) د/ جمال عبد العزيز العثمان، المرجع السابق، ص ١٣٠.

٢- أوجه الشبه والاختلاف بين الالتزام بالنصيحة والالتزام بالشفافية والإفصاح:

يتشابه مفهوم الالتزام بالنصيحة ومفهوم الشفافية والإفصاح في أن كليهما عبارة عن علاقة قانونية تعتمد على الصدق والثقة بين الأطراف، والهدف منها هو تحقيق المصلحة سواء العامة أو الخاصة.

وعلى الرغم من هذا التشابه، إلا أنهما يختلفان في بعض المسائل والتي تتمثل فيما يلي^(١):

١- من حيث مصدر الالتزام، ففي الالتزام بالشفافية والإفصاح نجد أنه مُقرر بمقتضى القانون، ولا يُمكن إعفاء الشخص منه، أما في الالتزام بالنصيحة فهو التزام مصدره إرادة الشخص المبنية على الاتفاق المبرم بين الطرفين، الطرف المُلتزم والطرف المُتلقى.

٢- من حيث تعدد الأطراف، فنجد أن في الالتزام بالشفافية والإفصاح تعدد الأطراف الواجب عليها الإفصاح، وكذلك الأشخاص المستفيدة من ذلك الإفصاح، أما في الالتزام بالنصيحة فإن أطرافها محدودة.

٣- من حيث المقابل المادي، ففي الالتزام بالنصيحة يتقاضى الشخص الملتزم بتقديم النصيحة عائدا ماليا - بناء على العقد المبرم بينهما -، في حين الشخص الملتزم بواجب الشفافية والإفصاح نجد أنه لا يتقاضى أي عوائد مادية، فهو واجب مقرر عليه بمقتضى القانون، ويُسأل في حال تقصيره في أداء واجبه القانوني.

فالهدف من النصيحة هو توجيه الشخص بناء على خبرات سابقة لتجنب الوقوع في الأخطاء، فهي تتسم بعدم الإلزام للشخص المتلقي لها، وذلك على العكس من

(١) المرجع السابق، ص ١٣٠.

مفهوم الشفافية والإفصاح والذي عادة ما يكون ذا طابع ملزم للجهات المخاطبة به.

ثانياً: التمييز بين مفهوم مبدأ الشفافية والإفصاح ومفهوم الالتزام بالتبصير:

ولبيان التمييز بينهما تناول فيما يلي المقصود بمفهوم الالتزام بالتبصير أولاً، ثم بيان أوجه الشبه والاختلاف بينه وبين مفهوم مبدأ الشفافية والإفصاح ثانياً، وذلك من خلال السطور القادمة:

١- تعريف الالتزام بالتبصير:

يقصد بمفهوم الالتزام بالتبصير، الالتزام الواجب على أحد أطراف العقد في تجاه الطرف الآخر، وذلك بتنويره وإعلانه عن كافة المعلومات والبيانات الخاصة بمحل التعاقد، والتي تكون على قدر من الأهمية بالنسبة للطرف المتلقي لتلك المعلومات في مساعدته على اتخاذ قراره بالتعاقد أم عدم الإقدام عليه^(١).

وعليه تتجلى أماننا أهمية الالتزام بالتبصير المتمثل في إعلان الطرف المقدم على التعاقد عن كافة البيانات والمعلومات التي تفيده في اتخاذ قراراته الاستثمارية الصائبة، ومن ثم الإقدام على التعاقد أو عدم إبرامه^(٢).

٢- أوجه الشبه والاختلاف بين مفهوم الالتزام بالتبصير ومفهوم الالتزام بالشفافية والإفصاح:

يتشابه كل من مفهوم الالتزام بالتبصير ومفهوم الالتزام بالشفافية والإفصاح في أن أساس كليهما هو المعلومات والبيانات التي يتحتم على الطرف الملزم بالإفصاح والإعلان عنها^(٣).

(١) د/ عبد العزيز المرسي حمود، الالتزام قبل التعاقدي بالإعلام في عقد البيع، دار النهضة العربية،

القاهرة، مصر، ٢٠٠٥م، ص ٢٦.

(٢) د/ أحمد باز محمد متولي، مرجع سابق، ص ١٢٠.

(٣) د/ جمال عبد العزيز العثمان، المرجع السابق، ص ١٣١.

وعلى الرغم من هذا التشابه إلا أن هناك بعض الاختلافات بينهما، والتي تتمثل فيما يلي^(١):

١- من حيث تعدد الأطراف، فنجد أن في الالتزام بالشفافية والإفصاح تتعدد الأطراف الواجب عليها الإفصاح، وكذلك الأشخاص المستفيدة من ذلك الإفصاح، أما في الالتزام بالتبصير فإن أطرافها محدودة.

٢- من حيث مصدر الالتزام، ففي الالتزام بالشفافية والإفصاح نجد أنه مقرر بمقتضى القانون، ولا يمكن إعفاء الشخص منه، أما في الالتزام بالتبصير فهو التزام مصدره إرادة الشخص المبنية على الاتفاق المبرم بين الطرفين، الطرف الملتزم والطرف المتلقي.

أيضاً نرى اختلافاً بينهما من حيث السياق المستخدم لكل منهما، فالتبصير عادة ما يستخدم في التعليم أو التوجيه الشخصي، على العكس من مفهوم الشفافية والإفصاح والذي يستخدم في سياق مهني ومؤسسي، فالشفافية أيضاً تعتمد على نقل المعلومات بصدق، أما التبصير فيتخطى ذلك ليصل إلى مرحلة تفسير تلك المعلومات وليس نقلها فحسب

(١) المرجع السابق، ص ١٣٢.

المبحث الثاني حدود تطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح

تمهيد وتقسيم

تلتزم الشركات بالإدلاء عن كافة المعلومات المتعلقة بأوراقها المالية، وبأنشطتها، وبمركزها المالي، وأي معلومة تُؤثر على مركزها المالي، في ضوء من الشفافية، ومع مُراعاة تحقيق المساواة بين المستثمرين عند الإفصاح عن تلك المعلومات.

لا شك أن الأسواق المالية الكفاء تعتمد على عدة معايير، والتي من أبرزها أن تكون أسعار الأوراق المالية المتداولة بها حقيقية وغير مغلوطة، بحيث تعكس كافة المعلومات المرتبطة بتلك الورقة، فالكفاءة هنا تُقاس بمقدار استطاعة السوق في عرض المعلومات للجمهور بطريقة متساوية وفي آنٍ واحدٍ، بحيث لا يُستثنى البعض بالوصول أولاً إلى المعلومات التي يحققون من جراء استخدامها أرباح طائلة^(١).

فالتزامها بمبدأ الشفافية والإفصاح التزام أصيل ولازم لضمان كفاءة سوق الأوراق المالية، وبالتالي رفع معدلات الاستثمار فيه، إلا أن ذلك لا يعني التزامها بالإفصاح بشكل مُطلق، فقد استثنى المشرع بعض المعلومات والتي وصفها بالسرية عن ذلك الإفصاح، وتلك التي إذا ما تم الإعلان عنها للجمهور يقع على الشركة أضرار بالغة.

فقد يُمكن ترجمة أفعال الجهات الملزمة بالإفصاح عند تقديمه بشفافية على أنها تحترم القوانين واللوائح المطبقة، وعلى النقيض نجد أن تقديم المعلومة ناقصة أو بشكل يشوبها الغموض هو ما يعني عدم احترام تلك القوانين واللوائح، فالشفافية

(١) د/ ذكري عبد الرازق محمد خليفة، حظر التعامل على الأدوات المالية المقيدة بسوق الأوراق

المالية وفقاً لمعلومات داخلية، مجلة البحوث الإدارية، ٢٠١٩م، ص ٦.

تساعد في الوصول إلى الكفاءة المنشودة للبورصات^(١).

فكان لابد من تنظيم المشرع لتلك المسألة، والعمل على إيجاد الحلول للتوفيق بين تطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح من الشركات العاملة في سوق الأوراق المالية، وبين حقها في الاحتفاظ بأسرارها.

مع ضرورة التمييز بين حظر الإفصاح عن المعلومات السرية الخاصة بالجهات المصدرة للأوراق المالية، وبين حظر إفشاء المعلومات الداخلية للغير وهو ما يعرف بالتعامل الداخلي، أي أنه حظر متعلق بمعلومات داخلية لم يُعلن عنها بعد للجمهور بغض النظر عن كونها معلومات سرية أو غير سرية، أما حظر الإفصاح عن المعلومات السرية فهو يمثل استثناء عن الأصل، وهو التزام الشركات بالإفصاح عن المعلومات والبيانات الخاصة بها وبأوراقها المالية^(٢).

لذا قمت بتقسيم هذا المبحث الي:

المطلب الأول: حق الشركات في الاحتفاظ بأسرارها.

المطلب الثاني: حق المساهمين والجهات الرقابية في الاطلاع على المعلومات.

المطلب الثالث: التوازن بين المصالح المتعارضة.

(1) GEORGE M.VON FURSTENBERG, HOPES AND DELUSIONS OF TRANSPARENCY, THE NORTH AMERICAN JOURNAL OF ECONOMIC AND FINANCE, N 12, 2000, P.105: 120.

(٢) د/ جمال عبد العزيز العثمان، المرجع السابق، ص ١٩٨.

المطلب الأول

حق الشركات في الاحتفاظ بأسرارها

تمهيد:

بادئ ذي بدء نود الإشارة الي أنه من الواجب علي الشركات الإفصاح عن المعلومات التي من المحتمل أن تؤثر علي القيمة السوقية للورقة المالية وبالتالي تؤثر علي قرار المستثمرين، فالتزام الشركات بقواعد الإفصاح والشفافية تساعد المتعاملين في الأسواق المالية على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية السليمة^(١)، علي أن تكون تلك المعلومات المفصح عنها صادقةً متصفةً بالشفافية، وخاصة حماية للمستثمر الذي لا يتمتع بالخبرة الكافية بأمور الاستثمار في سوق الأوراق المالية، والمؤشرات الداخلية والخارجية والاقتصادية والسياسية وغيرها، حتي لا يقع في فخ عمليات الغش التي تحدث داخل السوق أو عمليات الاحتيال أو حتي مجرد إقدامه علي إبرام صفقة من الصفقات التي تكون على درجة كبيرة من المخاطر^(٢).

وفي هذا السياق نجد أن لجنة الأوراق المالية والبورصات تقوم بدور حيوي في ضمان الشفافية داخل أسواق المال، حيث توفر للمستثمرين المعلومات الضرورية حول أي ورقة مالية متداولة في السوق، بالإضافة إلى المعلومات المتعلقة بالجهة المصدرة أو الوسطاء المتعاملين بها. وتستند اللجنة في أداء هذا الدور إلى المادة ٢٤ من قانون الأوراق المالية والبورصات الأمريكي، التي أوكلت إليها هذه المسؤولية.

(١) د/ سيد طه بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية،

ص ٢٧٧.

(٢) د/ فادي توكل، الرقابة الخارجية لحماية المساهمين في شركات المساهمة، مرجع سابق،

ص ١٣٠.

علاوة على ذلك، تفرض المادة ١٣ من القانون ضرورة تسجيل جميع الكيانات العاملة في مجال الأوراق المالية لدى اللجنة، بما في ذلك السماسرة ووكالات التسوية، كما تلتزم جميع الأسواق المنظمة بالتسجيل لدى اللجنة، مما يساهم في تحقيق دقة وشفافية الإفصاح عن المعلومات^(١).

وعلى الرغم من التسليم بكل ما سبق ذكره إلا أن المشرع تنبه لأهمية المعلومات المتعلقة بالشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، وجعل من حق تلك الشركات الاحتفاظ بالبيانات التي تتصف بالسرية والتي إذا أفصح عنها لكانت الجمهور قد تستغل من قبل شركات منافسة في غير مصلحتها مما يؤدي إلى الإضرار بمركزها المالي ويضعف قوتها التنافسية داخل سوق الأوراق المالية.

فقد أشار قانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة (١٩٨١)^(٢) في نص المادة (١٥٧) علي أن "يكون للمساهمين حق الاطلاع علي سجلات الشركة، والحصول علي صور أو مستخرجات من وثائقها بالشروط والأوضاع التي حدتها اللائحة التنفيذية، ويكون لكل ذي مصلحة طلب الاطلاع لدى جهة الإدارة المختصة علي الوثائق والسجلات والمحاضر والتقارير المتعلقة بالشركة، والحصول على بيانات مُصدق عليها من هذه الجهة، ويرفض الطلب إذا كان من شأن إذاعة البيانات المطلوبة إلحاق ضرر بالشركة أو بأي هيئة أخرى، أو الإخلال بمصلحة عامة، وتبين اللائحة التنفيذية أوضاع ذلك وتحدد رسوم الاطلاع أو الحصول على البيانات على ألا يتجاوز الرسم مائة جنيه مصري".

(1) David L.Ratener" Securities Regulation, West publishing company;- 3rd edition, 1998, 94:93.

(٢) قانون رقم (١٥٩) لسنة (١٩٨١) الخاص بقانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة والصادر بتاريخ (١٧) سبتمبر (١٩٨١)، والمنشور بالجريدة الرسمية - العدد (٤٠) في أول أكتوبر سنة ١٩٨١.

- والمستفاد من نص المادة أن هناك إشكالية مهمة وهي تنازع المصالح بين الالتزام بالإفصاح عن المعلومات وحماية أسرار الشركة فهناك^(١) :-
- حق للأطراف المختلفة في تلقي الإفصاح عن المعلومات السرية في الوقت المناسب.
- حق الشركة في حماية أسرارها (سرية المعلومات) وعدم إفشاء المعلومات للقدرة على المنافسة.
- حق الأطراف وخاصة المساهمين في الحصول على المعلومات الجوهرية وغير الجوهرية.
- ولتحقيق التوازن داخل سوق الأوراق المالية حرص المشرع على إقرار حق الشركات في الاحتفاظ بأسرارها، حيث منح الهيئة العامة للرقابة المالية سلطة رفض طلب الاطلاع أو الحصول على صور من الوثائق أو أي بيانات إذا كان من شأن إذاعة تلك البيانات أو الصور المطلوبة إلحاق ضرر بالشركة أو الإخلال بالمصلحة العامة أو بمصالح المستثمرين^(٢).
- فالأصل هو سرية المعلومات والبيانات في تعاملات الشركة ولكن رغبة في زيادة الاستثمار في الأوراق المالية وما ألزمته ظروف اتساع أنشطة الشركات المساهمة، بدأ التنازل شيئاً فشيئاً عن مبدأ السرية المطلق، وذلك لصالح مبدأ والذي يتطلب تقديم البعض من المعلومات والتي كانت تعتبر سرية من قبل^(٣).

(١) د/ أحمد علي خضر، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات، دار الفكر الجامعي، عام ٢٠١٥، ص ٨٥.

(٢) د/ أحمد باز محمد متولي، مرجع سابق، ص ١٨٨، والمادة (٧١/١) من قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢).

(٣) د/ مروة محمد العيسوي، مدي توافق الإفصاح في البورصة مع مبدأ السرية، المركز القومي للإصدارات القانونية، الطبعة الأولى ٢٠١٦، ص ١٦٢: ١٦١، د/ فادي توكل، مرجع سابق، ص ١٦٣: ١٦٢.

ولكن على الرغم من هذا التنازل إلا أن تظل للشركات الأحقية في الاحتفاظ بأسرارها وبمعلوماتها الداخلية والتي تحقق به مصالحها وأهدافها وذلك على نحو لا يتعارض مع مبادئ الشفافية والإفصاح المقررة.

ولضمان حفظ حقوق تلك الشركات في الاحتفاظ بأسرارها قام المشرع بحظر المُرَاقب من نشر أي معلومة تصل إلى علمه أو أسرار نتيجة لاطلاعه على وثائق ومستندات الشركة وذلك بمقتضى طبيعة عملة في الاطلاع على مستندات ووثائق الشركة وأسرارها ومراجعتها وتدقيقها^(١).

وعلى ذلك فهناك معلومات خصها المشرع بوصف السرية وجعل من حق الشركات الاحتفاظ بها وعدم إعلانها أمام الجمهور وحظر على المطلعين عليها الاستفادة بها وأسدل عليها الحماية الكافية وذلك لمنع الإخلال بالمصلحة العامة كلية داخل السوق، أيضا لتحقيق العدالة والمساواة بين كافة المستثمرين.

(١) د/ احمد الباز، المرجع السابق، ص ١٨٩.

المطلب الثاني

حق المساهمين والجهات الرقابية في الاطلاع على المعلومات

تمهيد

نظرًا لأهمية المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في بورصة الأوراق للمساهمين، فهي تساعدهم على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية الصائبة، فبناءً عليها يقدم المستثمرون على إتمام الصفقات أو الإحجام عنها، لذا منح المشرع للمساهمين حقًا أصيلاً بمقتضاه يحق لهم الاطلاع على كافة المعلومات والبيانات الخاصة بالشركات والمؤسسات المصدرة للأوراق المالية بالبورصة^(١).

وحق الاطلاع على المعلومات مقرر لجميع المساهمين في الشركة، فيحق لهم الاطلاع في كافة الأوقات، سواء كان يحق لهم حضور اجتماعات الجمعية العمومية أم لا يحق لهم - لعدم توافر الشروط المطلوبة -، فهذا الحق ليس له أي علاقة باجتماعات الجمعية العمومية العادية أو غير العادية^(٢).

فلقد كفل المشرع المصري هذا الحق لكل ذي مصلحة طلب الاطلاع لدى الهيئة على الوثائق والسجلات والمحاضر والتقارير المتعلقة بالشركة والحصول على بيانات أو صور منها مصدق عليها، وذلك مقابل خمسين جنيهًا عن كل وثيقة أو بيان في حالة الاطلاع ومائة جنيه عن كل صورة^(٣)، ويقدم طلب الاطلاع أو الحصول على

(١) د/ عمر سالم، الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ١٩٩٩ م، الطبعة الأولى، ص ١٤٦.

(٢) د/ حماد مصطفى عزب، حق المساهمين في الرقابة على إدارة الشركة، بحث مقدم ضمن أعمال المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر برعاية جامعة الإمارات العربية المتحدة وغرفة تجارة وصناعة دبي، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، دبي، الإمارات العربية المتحدة، المجلد الثاني، الفترة من ٦ - ٨ مارس ٢٠٠٧ م، ص ٦٢٠: ٦٢١.

(٣) المادة (٧٠) من قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢ م)، والمستبدلة بالقانون رقم (١٠) لسنة (١٩٩٥ م).

صور من الوثائق أو البيانات إلى الهيئة مرفقا به ما يفيد دفع المبلغ المقرر على أن يبين في الطلب صفة مقدمه والوثيقة أو البيان الذي يطلب الاطلاع عليه، أو الحصول على صورة منه والغرض المواد استخدامه فيه^(١).

كما يلزم لضبط الممارسات الضارة ببورصة الأوراق المالية بصفة خاصة، وبالسوق بصفة عامة، منح الجهات الرقابية بالبورصة ولجهات التحقيق الحق في الحصول على كافة البيانات والمعلومات التي تتطلبها، حتى لو كانت معلومات سرية وذلك للكشف عن الممارسات غير المشروعة التي تنطوي عليها تلك المعاملات، إلا أن هناك بعض العقبات التي تواجه تلك الجهات في الحصول على تلك المعلومات وذلك كالمعلومات المتعلقة بالبنوك^(٢).

وبالنسبة للمُشرّع الأمريكي فقد أولى اهتمامه في إلزام الشركات بالإفصاح عن معلوماتها، فبحسب الدراسات العلمية الواردة على سوق الأوراق المالية الأمريكي، فإن الشركات هي ما تسعى إلى الإفصاح عن معلوماتها بإرادتها، وذلك لرفع القدرة النقدية عند إجراء التعاملات بالبورصات الكبرى كبورصة (NASDAQ)^(٣)، فالإفصاح المالي للمعلومات من أبرز العوامل التي تساعد في تنظيم إدارة الشركات، أيضًا يساعد المتعاملين والجهات الرقابية في متابعة أداء الشركات المدرجة^(٤).

(١) المادة (٧١) من قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢م).

(٢) د/ جمال عبد العزيز العثمان، المرجع السابق، ص ٢٠٦.

(3) HANDRASEKHAR KRISHNAMURIT AND OTHERS. VOLUNTARY DISCLOSURE, TRANSPARENCY, AND MARKET QUALITY; EVIDENCE FROM EMERGING MARKET ADRS, JOURNAL OF MULTINATIONAL FINANCIAL MANAGEMENT, N 15, 2005, P. 440- 450.

(4) CHANDRASEKHAR KRISHNAMURTI AND OTHERS. VOLUNTARY DISCLOSURE, TRANSPARENCY, AND MARKET QUALITY; EVIDENCE FROM EMERGING MARKET ADRS, JOURNAL OF MULTINATIONAL FINANCIAL MANAGEMENT, N 15, 2005, P. 435-454.

وحسنًا ما فعله المشرّع الأمريكي في تلك المسألة المتعلقة بالحصول على المعلومات والوثائق من البنوك، وذلك بالسماح للجنة الأوراق المالية والبورصة SEC أن تطلع على كافة البيانات والمعلومات والمستندات المتعلقة بالأطراف المتعاملين بالبنوك، وذلك دون إخطار مسبق لهم، وذلك في حالة توافر بعض الحالات، وهي^(١):

١- إذا تسببت المدة اللازمة لإخطار العميل في هروبه من المسائلة أو التلاعب وإخفاء الأدلة.

٢- إذا كانت تلك المعلومات تساعد في تتبع أي ممارسة غير مشروعة.

(١) د/ محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، دار الجامعة

الجديدة، الإسكندرية، مصر، الطبعة الاولى، ٢٠٠٧ م، ص ٣٢٨: ٣٢٩.

المطلب الثالث

التوازن بين المصالح المتعارضة

تمهيد:

وكما سبق الذكر أن للشركات الحق في الاحتفاظ بأسرارها، وإقرار المشرع بهذا الحق ووضعه للتشريعات والنصوص القانونية التي تؤيد ذلك، والنص على حظر الشخص الذي بحوزته أية معلومات سرية من الاستفادة منها أو إفشائها للغير قبل الإفصاح عنها لكافة الجمهور، إلا أنه يجب عدم الغفلة عن ذكر أهمية إلزام تلك الشركات بتطبيق قواعد الإفصاح والشفافية داخل السوق، وذلك بالإفصاح الكامل عن المعلومات والبيانات، تحقيقاً للمصلحة العامة لكافة المتعاملين بالسوق.

وفي ضوء تحقيق هذا التوازن أوجب القانون على مراقب الحسابات بعض الالتزامات والتي تعمل على ضبط التعاملات في تلك المعلومات السرية وعدم الإفصاح عنها أو إفشائها للغير وإلا وجب توقيع الجزاءات المنصوص عليها بمقتضى القانون، كل ذلك مع مراعاة المصلحة العامة في الحصول على تلك المعلومات والإفصاح عنها لكافة الجمهور في وقت واحد.

فقد خول المشرع مراقب الحسابات سلطات من شأنها تتيح له الاطلاع على دفاتر الشركة وسجلاتها ومستنداتها، ومعرفة سلبيات وإيجابيات تلك الشركة، ومن ثم معرفة أسرار العملاء التابعين للمؤسسة، فإذا ما تم نشر تلك المعلومات دون أخذ إذن الشركة أو حتى استغلالها لتحقيق مصالحهم الشخصية، فمما لا شك فيه أن ذلك سوف يضر بمصلحة تلك المؤسسة، لذلك قيد المشرع ذلك منعاً لوصولها للغير أو استخدامها من قِبَل المراقب^(١).

(١) د/ باسم نعيم عوض، التزامات ومسؤوليات مُراقب الحسابات القانونية، مجلة البحوث المالية والضريبية، الجمعية المصرية للمالية العامة والضرائب، يوليو/ أغسطس عام ٢٠٠٨، ص ١٦٨.

وكما سبق الذكر فقد تناول قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ في نصوصه على أنه يتوجب على المراقب المحافظة على سرية المعلومات التي وصلت إليه بمقتضى عمله وإلا تعرض للعزل مع إلزامه بالتعويض^(١)، فذلك النص يعتبر من ضمن محاولات المشرع لتحقيق التوازن بين حق الشركات في الاحتفاظ بأسرارها وحق المستثمرين والمتعاملين في الاطلاع على المعلومات وتلقي الإفصاح عنها في وقت مناسب وفي آنٍ واحدٍ^(٢).

ويقصد بالسّر " هو ما تحتفظ به الشركة لأجل مصلحة مشروعة ويبقى العلم به محصوراً بين أشخاص معينين، ومن يصدق عليهم وصف الغير في عدم إفشاء أسرار الشركة وهم الجمهور ومنافسي الشركات وكل الجهات الأخرى بما في ذلك مساهمي الشركة"^(٣).

فالأعضاء العاملون في السوق لا يجوز نشرهم أو استغلالهم لتلك الأسرار التي تنمو إلى علمهم بمقتضى عملهم المهني وتحقيق منافع شخصية خاصة بهم، فلا يجوز لهم ذلك إلا بعد أخذ إذن العميل بذلك على أن يكون التصرف في حدود هذا الإذن، وينبغي عدم تفسير ذلك بأن العضو يعني من^(٤):

١ - الالتزام بمعايير الفنية ومعايير المحاسبة والمراجعة.

٢ - الالتزام بأي متطلبات تصدر عن جهات قضائية.

(١) المادة (١٠٨) من قانون الشركات رقم (١٥٩) لسنة (١٩٨١).

(٢) د/ احمد باز محمد متولي، المرجع السابق، ص ١٩٦.

(٣) د/ باسم نعيم عوض، التزامات ومسؤوليات مراقب الحسابات القانونية، ص ١٦٩.

(٤) قرار الهيئة رقم ٣/٥، الصادر بتاريخ ٢٧/٤ / ١٤١٥ هجرية، الموافق ٢/ ١٠ / ١٩٩٤،

تحت مسمى قواعد سلوك وآداب المهنة، ص ٢٠٢٧.

٣- الالتزام بالأنظمة والتعليمات الحكومية.

٤- الالتزام بمتطلبات برنامج مراقبة جودة الأداء المهني الذي تنظمه الهيئة.

خلاصة القول، تحقيق التوازن بين المصالح المتعارضة في سوق الأوراق المالية هو أمر في غاية الأهمية، فهو ما سعت الي تحقيقه أغلب التشريعات، ولكن نود أن نلفت الانتباه إلى أن المشرع المصري على الرغم من أنه يسعى إلى تحقيق هذا التوازن في البورصات وتطبيق الشفافية وتعزيز الثقة بالسوق، إلا أن هناك بعض العقوبات التي تقف في طريق فعالية تحقيق هذا التوازن، ومن أهم تلك العقوبات القوانين واللوائح غير المتطورة، وعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي للدولة، عدم فاعلية التنفيذ الرقابي للمؤسسات الرقابية بالأسواق، لذا نهيب بالمشرع المصري الاستفادة من المشرع الأمريكي، والذي نجده عادة ما يطور من القوانين المستند عليها في تنظيم الأسواق المالية، بالإضافة إلى توسيع السلطات المخولة للهيئة الامريكية للأوراق المالية والبورصات الامريكية SEC.

المبحث الثالث

أثر تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية في بورصة الأوراق المالية

تمهيد وتقسيم:

لمبدأ الشفافية والإفصاح أهمية كبرى في بورصة الأوراق المالية، وزادت تلك الأهمية في العصر الحالي وذلك لارتباط العديد من الجهات والمؤسسات العاملة بسوق الأوراق المالية، ومن تلك الجهات المؤسسات الحكومية، وجمهور المتعاملين، والجهات المصدرة للأوراق المالية، ومراجعي الحسابات بالشركات المصدرة، وبيان ذلك تفصيلاً في السطور القادمة.

المطلب الأول

أثر تطبيق المبدأ على المؤسسات الحكومية في الدولة

تستفيد المؤسسات الحكومية للدولة من تطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح في بورصة الأوراق المالية استفادة كبرى، وذلك لأن تطبيق هذا المبدأ يساعد في الكشف عن المعلومات الدقيقة المتعلقة بالدخل القومي للدولة، حيث إنه تعتبر الشركات المصدرة للأوراق المالية في السوق والتي تشمل شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم وما تُدره من عوائد ومكاسب جزءاً لا يتجزأ من الدخل القومي للدولة^(١)، وتظهر تلك المؤسسات الحكومية في الدولة ذات الصلة بأنشطة البورصة في منشآت الأعمال بوزارة الاقتصاد، ووزارة المالية، والبنك المركزي، وإدارة البورصة، وهيئة الأوراق المالية^(٢).

(١) د/ عصام حنفي محمود، التزام الشركات بالشفافية والإفصاح، مرجع سابق، ص ٢٩.

(٢) د/ جمال عبد العزيز العثمان، المرجع السابق، ص ١٤٠.

المطلب الثاني أثر تطبيق المبدأ على جمهور المتعاملين

تتجلى أهمية تطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح في بورصة الأوراق المالية بالنسبة إلى جمهور المتعاملين في البورصة في إمدادهم بحقيقة أوضاع الشركات المصدرة للأوراق المالية والوقوف على المركز المالي الصحيح لها، حيث إنه يُنير الطريق أمامهم بتبصيرهم نحو عيوب ومميزات الصفقات المُقدمين عليها^(١)، ولقد جعل المشرع المصري من حق كل ذي مصلحة سواء كانوا شركاء أم مساهمين أم غيرهم حق الاطلاع لدى الجهة الإدارية المختصة، على التقارير والسجلات والمحاضر والوثائق^(٢).

ونود الإشارة إلى أنه لتحقيق الشفافية المطلوبة في سوق الأوراق المالية ينبغي فتح الباب أمام جميع المستثمرين في سوق الأوراق المالية وتوفير إمكانية الاطلاع على المعلومات الخاصة بالشركات سواء كانوا مساهمين في تلك الشركات أو من خارجها، وهذا بالتأكيد يجعل الاستثمار في تلك الأسواق قائم على العدالة بين المستثمرين^(٣).

حيث يعد مبدأ المساواة في الحصول على المعلومات أحد أهم متطلبات تحقيق الشفافية عن طريق الإفصاح عنها في سوق الأوراق المالية، وتحقيق مبدأ المساواة في الحصول على المعلومات يجعل سوق الأوراق المالية أكثر نزاهة، والوصول إلى

(١) د/ عصام حنفي محمود، التزام الشركات بالشفافية والإفصاح، المرجع السابق، ص ٢٨.

(٢) أنظر المادة (٣٠٢) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة (١٩٨١م).

(٣) د/ حسين فتحي، تعاملات المطلعين على أسرار أسهم الشركات، دار النهضة العربية، ٢٠٠٩،

الأسعار الحقيقية للأوراق المالية، مما يساعد المستثمرين على اتخاذ القرارات المناسبة، والذي يعني تحقيق النفع لكافة المتعاملين في هذه الأسواق، الأمر الذي يسهم في تحقيق الانضباط في التعامل في هذه الأسواق، وبالتالي الوصول إلى الهدف المرجو وهو جلب التمويل للمشروعات الاستثمارية.

المطلب الثالث

أثر تطبيق المبدأ على الجهات المصدرة للأوراق المالية

يعد قيام الجهات المصدرة للأوراق المالية بالإفصاح عن معلوماتها ومصادقيتها في إدلاء البيانات المتعلقة بمركزها المالي وأوضاعها الحالية من أهم العوامل التي تساعد تلك الشركات على النجاح وتحقيق الأرباح داخل البورصة، وذلك لأنها بذلك تثبت للجهات الرقابية والإشرافية أنها تقوم بواجبها القانوني تجاه جميع الجهات التي تهمها تلك المعلومات^(١)، حيث إن ازدهار أي شركة أو إخفاقها يتجسد في المعلومات التي تفصح عنها، ودراسة تلك المعلومات من قبل الجهات الرقابية، وتقديم النصح لها من خلال تجنب نقاط الضعف التي من الممكن أن تتسبب في إخفاق تلك الشركة^(٢)، وفي ضوء إلزام الشركات بالإفصاح نجد أن لجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية أدانت (ICTV) لكونها لم تلتزم بالمعايير القانونية عند الإفصاح، وقامت بتقديم بيانات مغلوطة، وقامت تلك الأخيرة بقبول التسوية في تلك الإدانات الموجه في حقها، وقبلت حكماً نهائياً يمنعها من تقديم أي بيانات مغلوطة مستقبلاً وبصفة مطلقة^(٣).

فزيادة معدل الشفافية يطور من أداء الشركات عموماً، وسيقلل من أشكال الممارسات غير المشروعة التي تحدث في كل من القطاعين العام والخاص^(٤).

(١) د/ جمال عبد العزيز العثمان، المرجع السابق، ص ١٤١: ١٤٢.

(٢) د/ عصام حنفي محمود، التزام الشركات بالشفافية والإفصاح، المرجع السابق، ص ٢٩.

(٣) راجع في ذلك الموقع الإلكتروني الرسمي للجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية على شبكة الانترنت على الرابط التالي WWW.SEC.GOV.COM/NEWS، تاريخ الزيارة ١ / ٢ / ٢٠٢٥ م.

(٤) انظر مؤتمر الولايات المتحدة الأمريكية للتجارة والتنمية، كشف البيانات المتعلقة بتأثير

المطلب الرابع

أثر تطبيق المبدأ بالنسبة لمراجعي الحسابات الجهات المصدرة للأوراق المالية

يقع على عاتق الجهات المصدرة للأوراق المالية ومراجعي حساباتها التزام بعرض المعلومات قبل وأثناء وبعد إدراج الأوراق المالية بالسوق المالي^(١)، وتمثل أهمية تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية في بورصة الأوراق المالية بالنسبة لمراجعي حسابات الجهات المصدرة للأوراق المالية في مساعدته على تقديم المعلومات المتعلقة بالمركز المالي الصحيح للجهة المصدرة للأوراق المالية، حيث إنه في حالة مخالفة ذلك يتعرض للمساءلة القانونية بأشكالها الثلاث الجنائية والمدنية والتأديبية، فضلا عن المسؤولية الدينية والأخلاقية^(٢).

كما تبرز أهمية هذا المبدأ أيضا بسبب استعانة مراجعي الحسابات بالمعلومات الخاصة بالجهات المصدرة للأوراق المالية ووضعها المالي والاقتصادي لإعداد التقارير المالية لتلك الجهات المصدرة، حيث إن ثقة المستخدم بالتقارير المالية المقدمة له، وبالجهة المصدرة تزداد كلما كانت تلك التقارير مبنية على أسس صادقة ومشملة على معلومات وبيانات صحيحة بعيدة عن الزيف أو الخداع^(٣).

الشركات على المجتمع الاتجاهات والقضايا الراهنة، الأمم المتحدة، نيويورك وجنيف، ٢٠٠٤م، ص ٤٥.

(١) د/ ذكري عبد الرازق محمد خليفة، مرجع سابق، ص ٦٣.

(٢) د/ جمال عبد العزيز العثمان، المرجع السابق، ص ١٤٢.

(٣) د/ طارق عبد العال، دليل المستثمر الي بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٠م، ص ٥٥.

الخاتمة

إن الحمد لله، نحمده ونشكره ونستعين به ونستهديه، ونعوذ بالله من شرور أنفسنا ومن سيئات أعمالنا، ونصلي ونسلم على خير الأنام محمد بن عبد الله وعلى آله وصحبه وسلم وبعد،

ففي ختام هذا البحث والذي يحمل عنوان أثر الشفافية والإفصاح على أداء سوق الأوراق المالية، توصلت الي عدد من النتائج والتوصيات نذكرها على النحو التالي:

النتائج:

- أظهرت الدراسة أن للشفافية والإفصاح دوراً أساسياً في دعم استقرار وسلامة الأسواق المالية.
- الإفصاح المالي الدوري والمستمر يساعد على جذب الاستثمارات الأجنبية، مما يرفع من كفاءة السوق ويعزز من قوته.
- الشفافية في المعلومات المقدمة للجمهور تحد من تفشي الممارسات غير المشروعة بالسوق، حيث يصبح من الصعب على الشركات المصدرة للأوراق المالية والجهات العاملة بالبورصات التلاعب بالتقارير المالية وإخفاء المعلومات الجوهرية عن المتعاملين.
- يعمل الإفصاح المالي الدقيق على التقليل من التقلبات الحادة في أسعار الأوراق المالية، حيث يصبح من الصعب على الشركات التلاعب في الأسعار بشكل غير مبرر.

التوصيات:

- اتضح لي من خلال الدراسة أن التشريع المصري يحتاج الي تطوير الآليات المستخدمة لتطبيق الشفافية والإفصاح بالبورصة المصرية.

- ضرورة استخدام معايير المحاسبة الدولية من قبل الشركات عند الإفصاح عن معلوماتها، وذلك لتقليل الاختلافات الواردة بين التقارير المالية.
- محاولة الاستفادة من التشريع الأمريكي، وذلك من خلال دعم الهيئة العامة للرقابة المالية في الإشراف على عمليات الإفصاح المقدمة من الشركات، وذلك على غرار نظيرتها هيئة لجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية، والتي تفرض متطلبات معينة للإفصاح عن البيانات والتقارير المالية السنوية والربع سنوية، مثل نموذج K-10 و Q-10.
- ضرورة إجراء بعض التعديلات على التشريعات المنظمة للبورصات المصرية، وذلك بتوقيع أقصى العقوبات على المخالفين لمبادئ الإفصاح عن المعلومات والبيانات المالية، وذلك بالشكل الذي يحقق الردع لكل من تخول له نفسه التلاعب بتلك التقارير.

أهم المراجع

- ابن منظور، لسان العرب، تحقيق: عبد الله على الكبير و محمد أحمد حسب الله وهاشم محمد الشاذلي، الجزء الخامس، دار المعارف، ١٩٨٤ م.
- المعجم الوجيز، مجمع اللغة العربية، طبعة وزارة التربية والتعليم بجمهورية مصر العربية، ١٩٩٣ م.
- د/ أحمد باز محمد متولي، الالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية دراسة مقارنة، دار الجامعة الجديدة، ٢٠١٥.
- د/ أحمد على خضر، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، ٢٠١٢ م.
- د/ أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٦ م.
- د/ إيلاف راجح، الشفافية في الولايات المتحدة الأمريكية، مركز البيان للدراسات والتخطيط، ٢٠٢٠ م.
- د/ باسم نعيم عوض، التزامات ومسؤوليات مراقب الحسابات القانونية، مجلة البحوث المالية والضريبية، الجمعية المصرية للمالية العامة والضرائب، يوليو/ أغسطس عام ٢٠٠٨.
- د/ جمال عبد العزيز العثماني، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، ٢٠١٠ م.
- د/ حسين فتحي، تعاملات المطلعين على أسرار أسهم الشركات، دار النهضة العربية، ٢٠٠٩، ص ١١.
- د/ حماد مصطفى عزب، حق المساهمين في الرقابة على إدارة الشركة، بحث مُقدم ضمن أعمال المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر برعاية جامعة الإمارات

العربية المتحدة وغرفة تجارة وصناعة دبي، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، دبي، الإمارات العربية المتحدة، المجلد الثاني، الفترة من ٦ - ٨ مارس ٢٠٠٧ م.

• د/ ذكري عبد الرازق خليفة، حظر التعامل على الأدوات المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية وفقاً لمعلومات داخلية، مجلة البحوث الإدارية، ٢٠١٩ م.

• د/ سهير منتصر، الالتزام بالتبصير، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، بدون سنة نشر.

• د/ سيد طه بدوي محمد، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، ٢٠٠١.

• د/ صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية دراسة قانونية واقتصادية مقارنة، مركز المساندة القانونية، الطبعة الاولى، ٢٠٠١ م.

• د/ طارق عبد العال حماد، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان، الدار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٦ م، ص ٩.

• د/ طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر الي بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٠ م.

• د/ عبد العزيز المرسى حمود، الالتزام قبل التعاقدى بالإعلام في عقد البيع، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ٢٠٠٥ م.

• د/ عصام حنفي محمود، التزام الشركات بالشفافية والافصاح، دار النهضة العربية، ٢٠٠٦ م.

• د/ عمر سالم، الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ١٩٩٩ م، الطبعة الاولى.

- د/ فادي توكل، الرقابة الخارجية لحماية المساهمين في شركات المساهمة، دار النهضة العربية، عام ٢٠١٣م.
- د/ محمد أحمد سلام، الشفافية والإفصاح في سوق الأوراق المالية دراسة اقتصادية قانونية مقارنة "مصري - سعودي - أمريكي - فرنسي"، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، الطبعة الثانية، ٢٠٢٠م.
- د/ محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، الطبعة الاولى، ٢٠٠٧م.
- د/ مروة محمد العيسوي، مدي توافق الإفصاح في البورصة مع مبدأ السرية، المركز القومي للإصدارات القانونية، الطبعة الاولى ٢٠١٦.
- مؤتمر الولايات المتحدة الأمريكية للتجارة والتنمية، كشف البيانات المتعلقة بتأثير الشركات على المجتمع الاتجاهات والقضايا الراهنة، الأمم المتحدة، نيويورك وجنيف، ٢٠٠٤م.

• CHANDRASEKHAR KRISHNAMURTI AND OTHERS. VOLUNTARY DISCLOSURE, TRANSPARENCY, AND MARKET QUALITY; EVIDENCE FROM EMERGING MARKET ADRS, JOURNAL OF MULTINATIONAL FINANCIAL MANAGEMENT, N 15, 2005.

• David L.Ratener" Securities Regulation, West publishing company;-3rd edition. 1998

• GEORGE M.VON FURSTENBERG, HOPES AND DELUSIONS OF TRANSPARENCY, THE NORTH AMERICAN JOURNAL OF ECONOMIC AND FINANCE, N 12, 2000.

• HANDRASEKHAR KRISHNAMURIT AND OTHERS. VOLUNTARY DISCLOSURE, TRANSPARENCY, AND MARKET QUALITY; EVIDENCE FROM EMERGING MARKET ADRS, JOURNAL OF MULTINATIONAL FINANCIAL MANAGEMENT, N 15, 2005.

تم بحمد الله وتوفيقه.

References:

- ibn manzur, lisan alarab, tahqiq: eabd allah ealaa alkabir wamuhamad 'ahmad hasab allah wahashim muhamad alshaadhali, aljuz' alkhamisi, dar almaearifi, 1984m.
- almiejam alwujizi, majmae allughat alearabiati, tabeat wizarat altarbiat waltaelim bijumhuriat misr alearabiati, 1993m.
- d/ 'ahmad baz muhamad mitawali, alailtizam bialshafaafiat walafisah ean almaelumat fi bursat al'awraq almaliat dirasat muqaranati, dar aljamieat aljadidati, 2015.
- d/ 'ahmad ealaa khadri, al'iifsah walshafaafiat ka'ahad mabadi alhawkatat fi qanun alsharikati, dar alfikr aljamieii, al'iiskandiriata, masr, 2012m.
- d/ 'amin alsayid 'ahmad latfi, altahlil almalia li'aghrad taqyim wamurajaeat al'ada' walaistithmar fi albursati, aldaar aljamieiat aljadidatu, al'iiskandariyat, masr, 2006m.
- d/ 'ilaf rajih, alshafaafiat fi alwilayat almutahidat al'amrikiati, markaz albayan lildirasat waltakhtiti, 2020m.
- d/ biaism naeim euad, ailtizamat wamasyuwliaat muraqib alhisabat alqanuniati, majalat albuqhuth almaliat waladaribiati, aljameiat almisriat lilmaliat aleamat waladarayibi, yulyu/ 'agustus eam 2008.
- d/ jamal eabd aleaziz aleuthmani, al'iifsah walshafaafiat fi almaelumat almutaealiqat bial'awraq almaliat almutadawalat fi albursati, dar alnahdat alearabiati, 2010m.
- d/ husayn fatuhi, ta'amulat almutaliein ealaa 'asrar 'ashum alsharikati, dar alnahdat alearabiati, 2009, s 11.
- d/ hamaad mustafi eazba, haqi almusahimin fi alraqabat ealaa 'iidarat alsharikati, bahath muqdm dimn 'aemal almutamar aleilmii alsanawii alkhamis eashar birieayat jamieat al'iimarat alearabiati almutahidat waghurfat tijarat wasinaeat dibi, mutamar 'aswaq al'awraq almaliat walbursati, dibi, al'iimarat alearabiati almutahidatu, almujaalat althaani, alfatrati min 6- 8 maris 2007m.
- du/ dhakri eabd alraaziq khalifat, hazr altaeamul ealaa al'adawat almaliat almuqayadat bisuq al'awraq almaliat wfqan limaelumat dakhiliatin, majalat albuqhuth al'iidariati, 2019m.
- du/ suhayr muntasir, alialtizam bialtabtiri, dar alnahdat alearabiati, alqahiratu, masir, bidun sanat nashira.

- du/ sayid tah badawi muhamad, eamaliaat bursat al'awraq almaliat alfawriat walajilat min alwijhat alqanuniati, dar alnahdat alearabiati, 2001.
- du/ salih albarbari, almumarasat ghayr almashrueat fi bursat al'awraq almaliat dirasat qanuniat waiqtisadiatan muqaranati, markaz almusanadat alqanuniati, altabeat alawli, 2001m.
- da/ tariq eabd aleal hamad, tahlil alqawayim almaliat li'aghrad alaistithmar wamanh alaitimani, aldaar aljamieiat aljadidata, al'iiskandiriata, masr, 2006m, s 9.
- da/ tariq eabd aleal hamad, dalil almustathmir ali bursat al'awraq almaliati, aldaar aljamieiat, al'iiskandiriata, misr, 2000m.
- d/ eabd aleaziz almarsaa hamuwd, alailtizam qabl altaequdii bial'iiealam fi eqd albayei, dar alnahdat alearabiati, alqahirat, masr, 2005m.
- d/ eisam hanafi mahmud, ailtizam alsharikat bialshafaafiat walafasahi, dar alnahdat alearabiati, 2006m.
- da/ eumar salima, alhimayat aljinaiyyat lilmaelumat ghayr almuelanat lilsharikat almuqayadat bisuq al'awraq almaliati, dar alnahdat alearabiati, alqahirata, masr, 1999m, altabeat alawli.
- da/ fadi tuakulu, alraqabat alkharijiat lihimayat almusahimin fi sharikat almusahamati, dar alnahdat alearabiati, eam 2013m.
- d/ muhamad 'ahmad salam, alshafaafiat wal'iifsah fi suq al'awraq almaliat dirasatan aiqtisadiat qanuniat muqaranata" misri- saeudiin- 'amrikiun- frinsi", dar alnahdat alearabiati, alqahirata, masr, altabeat althaaniati, 2020m.
- d/ muhamad faruq eabd alrasul, alhimayat aljinaiyyat libursat al'awraq almaliati, dar aljamieat aljadidati, al'iiskandiriata, masr, altabeat alawli, 2007m.
- d/ marwat muhamad aleiswi, midiy tawafuq al'iifsah fi albursat mae mabda alsiriyati, almarkaz alqawmia lil'iisdarat alqanuniati, altabeat alawli 2016.
- mutamar alwilayat almutahidat al'amrikiat liltijarat waltanmiati, kashf albayanat almutaealiqat bitathir alsharikat ealaa almujtamae alaitijahat walqadaya alraahinata, al'umam almutahidatu, niuyurk wajinif, 2004m.

فهرس الموضوعات

٥١٠٥	مضمون البحث:
٥١٠٥	• مقدمة البحث:
٥١٠٥	• أهمية البحث:
٥١٠٥	• مشكلة البحث:
٥١٠٦	• منهجية البحث:
٥١٠٦	• خطة البحث:
٥١٠٧	المبحث الأول ماهية مبدأ الشفافية والإفصاح ونطاق تطبيقه
٥١٠٩	المطلب الأول التعريف بمبدأ الشفافية والإفصاح
٥١١٣	المطلب الثاني التمييز بين مبدأ الشفافية والإفصاح وما يشته به من مفاهيم أخرى
٥١١٧	المبحث الثاني حدود تطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح
٥١١٩	المطلب الأول حق الشركات في الاحتفاظ بأسرارها
٥١٢٣	المطلب الثاني حق المساهمين والجهات الرقابية في الاطلاع على المعلومات
٥١٢٦	المطلب الثالث التوازن بين المصالح المتعارضة
٥١٢٩	المبحث الثالث أثر تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية في بورصة الأوراق المالية
٥١٢٩	المطلب الأول أثر تطبيق المبدأ على المؤسسات الحكومية في الدولة
٥١٣٠	المطلب الثاني أثر تطبيق المبدأ على جمهور المتعاملين
٥١٣٢	المطلب الثالث أثر تطبيق المبدأ على الجهات المصدرة للأوراق المالية
٥١٣٣	المطلب الرابع أثر تطبيق المبدأ بالنسبة لمراجعي الحسابات المصدرة للأوراق المالية
٥١٣٤	الخاتمة
٥١٣٤	النتائج:
٥١٣٤	التوصيات:
٥١٣٦	أهم المراجع
٥١٣٩	REFERENCES:
٥١٤١	فهرس الموضوعات