

الإفصاح اللازم لاستمرار قيد الأوراق المالية  
بالبورصة

بحث إعداد /

د/ بدير عبدالوهاب بدير عبدالوهاب

{ وَيَجْعَلُونَ لِمَا لَا يَعْلَمُونَ  
نَصِيبًا مِّمَّا رَزَقْنَاهُمْ قُلُوبًا تَلَوْنَ  
لِتُسَلَّنَ عَمَّا كُنْتُمْ تَفْتَرُونَ }

سورة النحل ( ٥٦ )

## الالتزام بالإفصاح اللازم لاستمرار قيد الأوراق المالية

تمهيد وتقسيم :

لكي يكون القرار الاستثماري مبنياً علي أسس وقواعد سليمة هذه الأسس والقواعد لا يمكن تحقيقها إلا إذا توافرت الشفافية والإفصاح بالنسبة للبيانات والمعلومات والتقارير المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة<sup>(١)</sup>

ويحق للبورصة بقرار من لجنة القيد شطب الورقة المالية للشركة إذا تبين أن قيد أوراقها المالية تم علي أساس بيانات غير صحيحة تؤثر في سلامة القيد أو إذا أخلت الشركة بأحد التزاماتها - خاصة المتعلقة بالإخلال بالشفافية - أو لم تقم بالإفصاح عن البيانات والمعلومات المحدد لها توقيت معين<sup>(٢)</sup> .

ولقد اشترطت قواعد القيد ضرورة إفصاح الشركات المقيد لها أوراق مالية بالبورصة عن بعض المعلومات والبيانات الخاصة بالشركة ، وذلك لاستمرار قيد أوراقها في البورصة فيعد القيد في البورصة إفصاحاً كاملاً من قبل الشركات والجهات المقيدة لأوراقها المالية ، ويعد استيفاء متطلبات القيد وشروط القيد اللازمة للقيد في البورصة إفصاح قبلي سابق علي القيد لا تستطيع الشركات طالبة القيد قيد أوراقها المالية في بورصة الأوراق المالية قبل أن تلبى تلك المتطلبات اللازمة للقيد<sup>(٣)</sup> ولذلك يجب لاستمرار القيد علي الشركة المقيد لها أوراق مالية الوفاء بالتزاماتها بالإفصاح وفقاً لأحكام قواعد القيد في البورصة بعد انقضاء شهر من تاريخ إخطارها من قبل البورصة المصرية<sup>(٤)</sup>

وسوف نعتمد في هذه الدراسة علي المنهج الوصفي والمنهج التحليلي فمن خلال المنهج الوصفي نقوم برصد الظاهرة أو المشكلة القانونية لمعرفة أسبابها وكيفية التوصل الي حلول لهذه المشكلة، وذلك الوصف يعتمد علي عرض النصوص التشريعية والأحكام القضائية ، والآراء الفقهية التي وردت في موضوع البحث قبل تأصيلها أو تحليلها.

(١) د / عصام حنفي ، التزام الشركات بالشفافية والإفصاح ، ص ٨ ، ٩ بدون دار نشر ولا سنة طبع

(٢) د/ فتحية محمد قوراري - الحماية الجنائية لشفافية أسواق الأوراق المالية - دراسة تحليلية تاصيلية مقارنة في القانوني الإماراتي والفرنسي منشور في مجله الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية مجلة فصلية تصدرها كلية الحقوق جامعة الاسكندرية الناشر دار الجامعة الجديدة بدون سنة نشر ص ١٨١ ، ١٨٣ .

(٣) د / نزيهه محمد الصادق المهدي الالتزام قبل التعاقد بالإدلاء بالبيانات المتعلقة بالعقد وتطبيقات علي بعض أنواع العقود ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٩٦ ، ص ١٠ ، ١١ .

(٤) المادة ٥٣ من قواعد القيد رقم ١٧٠ لسنة ٢٠١٤ المعدلة بالقرار ٩٦ لسنة ٢٠١٧ .

والمنهج الوصفي وحده لا يكفي فالطبيعة الذاتية للدراسة تحتاج إلي تحليل النصوص القانونية والأحكام القضائية وكذلك تحليل الآراء الفقهية المختلفة بغية الوصول إلي أفضل الحلول لكل نقطة تتعرض لها تلك الدراسة ونهدف من الدراسة عرض الإفصاحات اللازمة لاستمرار قيد الأوراق المالية في بورصة الأوراق المالية لذلك سوف نعرض في هذا البحث للإفصاح الواجب لاستمرار القيد في بورصة الأوراق المالية في مطلبين

المطلب الأول المقصود بالإفصاح

المطلب الثاني : متطلبات الإفصاح الواجبة علي الشركة المقيد لها أوراق مالية

## المطلب الأول: المقصود بالإفصاح

ولقد ورد لمصطلح الإفصاح تعريفات عديدة منها : " أنه إجراء من خلاله يتم اتصال الشركة بالعالم الخارجي ، وأن المحصلة النهائية للإفصاح إنما تتمثل في القوائم المالية والبيانات والمعلومات التي تظهر من خلالها فهو يعني تضمين القوائم المالية والتقارير المالية المنشورة معلومات حقيقية وعادلة موثوق بها " (٥)

ويرى آخر أن : " المقصود بالإفصاح عرض المعلومات الهامة للمستثمرين والمساهمين والمراقبين وغيرهم بطريقة تسمح بالتنبؤ بمقدرة الشركة علي تحقيق الأرباح في المستقبل ومقدرتها علي سداد التزاماتها " (١)

ويرى آخر : " بأن الإفصاح هو تعهد الشركات بتقديم المعلومات وتوصيلها بصفة دورية وفي الحالات الاستثنائية إلي الجهات الرقابية مثل البورصة ، وهيئة الرقابة المالية ، وحملها أيضًا إلي المساهمين الحاليين والمحتملين والجمهور ، وبورصة الأوراق المالية ، والممارسات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط " (٢)

ويرى آخر - أن : " المقصود بالإفصاح هو نشر البيانات والمعلومات والتقارير والإعلان عنها ووصولها للمساهمين والمستثمرين والقائمين علي سوق الأوراق المالية وغيرهم وحملها إلي علمهم بالوسائل المختلفة التي تمكنهم من الإطلاع عليه بصفة دورية ، وفي الحالات الاستثنائية الطارئة التي تتعرض لها الشركة أو الجهة المتعلقة بها هذه البيانات والمعلومات والتقارير " (٣)

(٥) د / عصام حنفي ، التزام الشركات بالشفافية والإفصاح ، ص ٨ ، ٩ بدون دار نشر ولا سنة طبع .

(١) Hendrickson Accounting theory fourth Edition Richard Iruin, E,s.. 1982

مشار إليه عند أستاذنا الدكتور / عصام حنفي ، التزام الشركة بالشفافية والإفصاح ، ص ١٨ .

(٢) د / صالح أحمد البربري ، بورصة الأوراق المالية والبورصات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط رسالة الدكتوراه مقدمة لكلية الحقوق جامعة الإسكندرية ٢٠٠١ ص ١٨ .

(٣) أستاذنا الدكتور / عصام حنفي ، التزام الشركات بالشفافية والإفصاح ، ص ١٩

ويرى الباحث : " أن كافة التعريفات السابقة تدور حول معنى واحد هو وصول المعلومات والبيانات المالية والأحداث الجوهرية الخاصة بالشركة إلي كافة المتعاملين بالسوق من مساهمين حاليين ومحتملين وكافة الجمهور والجهات الرقابية في توقيت مناسب وبطريقة عادلة تكفل للجميع حق المساواة في الحصول عليها .

ونستطيع تلخيص كافة التعريفات السابقة في أن الإفصاح هو إعلام الشركة والجهات المصدرة لأوراق مالية عن كافة المعلومات والبيانات الخاصة بالمركز المالي للشركة والأحداث الجوهرية الطارئة لإعلام كافة أطراف السوق بها في وقت واحد وبوسيلة تحقق العدالة والمساواة وبذلك يتيح إفصاحاً كاملاً غير منقوص يكون مردوده هو الشفافية المطلوبة في السوق .

ولقد اشترطت قواعد القيد في الباب الثالث منها متطلبات الإفصاح الواجبة لاستمرار القيد والالزام علي الشركة الوفاء بها لاستمرار قيد أوراقها المالية في جداول البورصة المصرية ، كما اشترطت أيضاً إفصاح المساهمين وأعضاء مجلس الإدارة الإفصاح عن نسبة ما يملكونه من أسهم الشركة والأطراف ذات العلاقة وبذلك يكون الأشخاص المنوط بها الإفصاح اللازم لاستمرار القيد هم :

(١) الشركة المقيد لها أوراق مالية .

(٢) المساهمون وأعضاء مجلس الإدارة

(٣) الأطراف ذات علاقة .

المطلب الثاني: متطلبات الإفصاح الواجبة علي الشركة المقيد لها أوراق مالية :

( أ ) إفصاح الجهات العام

(ب) التزام الشركة أو الجهة المقيدة لأوراقها المالية بالإفصاح الدوري والسنوي

(ج) الإفصاح عن قرارات ومحاضر الجمعية العامة

(د) الإفصاح عن قرارات مجلس الإدارة

(هـ) الإعلان عن قرار التوزيعات وضوابط تنفيذه

( و ) الإفصاح عن المعلومات الجوهرية

( ز ) إفصاحات خاصة

( أ ) إفصاح الجهات العام :

تلتزم الجهات والشركات المقيد لها أوراق مالية بالبورصة طوال فترة القيد بما يلي :

١- إخطار البورصة بأية تعديلات تطرأ علي الإفصاحات المرفقة بطلب القيد أو أي تغيير في البيانات سألقة الذكر أو في البيانات الواردة بتقرير الإفصاح بغرض الطرح بالبورصة أو نشرة الاكتتاب العام ، وذلك فوراً وقبل بدء جلسة التداول التالية لتلك التعديلات والتغيرات مراعية في ذلك أحكام قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية فيما يتعلق بحظر التلاعب في الأسعار وحظر استغلال المعلومات الداخلية<sup>(١)</sup> فتعد تلك التعديلات والتغيرات إضافة معلومات جديدة قد ينبني عليها قرارات استثمارية أو يغير في قرارات المستثمرين<sup>(٢)</sup> ويعد عدم الإفصاح عنها نوعاً من الغش لكافة المتعاملين علي الأوراق المالية الخاصة بالشركة والجهات الرقابية<sup>(٣)</sup> ويعد التعامل علي أسهم الشركة من قبل المطلعين علي هذه المعلومات قبل وصولها إلي جمهور المساهمين والمتعاملين في سوق المال تلاعباً محظوراً يستوجب المسؤولية فمبدأ الشفافية والإفصاح والحصول علي المعلومات يقوم علي المساواة بين جميع المساهمين والمتعاملين<sup>(٤)</sup> وتطبق عليه أحكام المادة (٦٤) من قانون سوق رأس المال ، فإن حسن أداء السوق في مفهومه الواسع مرهوناً بالثقة التي يوفرها للمستثمرين<sup>(٥)</sup> وأن هذه الثقة لا تتوافر للمستثمرين إلا بضمان المساواة والحماية من الاستخدام غير المشروع للمعلومات السرية المميزة بواسطة العالمين ببطون الأمور أو إفشاءها لمن تربطهم بهم قرابة وصداقة<sup>(٦)</sup> فعدم إخطار البورصة بأية تعديلات تطرأ علي الإفصاحات المقدمة مع طلب القيد أو تغيير في البيانات الواردة بتقرير الإفصاح بغرض الطرح بالبورصة أو نشرة الاكتتاب العام يعد قيداً علي حرية المطلع في التعامل في الأوراق المالية للشركة<sup>(١)</sup> ، وتبقي تلك المعلومات محظورة التعامل فيها ، ويبقى الأشخاص المطلعون عليها سواء كان مجلس الإدارة

(١) المادة ٢٨ من قواعد القيد ١٧٠ لسنة ٢٠١٤ المعدلة بالقرار ٤٧ لسنة ٢٠١٦ .

(٢) د/ فتحية محمد قوراري - المرجع السابق ، ص ١٨٢ .

(٣) د/ حسين فتحي - تعاملات المتعاملين علي أسهم الشركة ، مرجع سابق ، ص ٦٢ ، في نفس المعني : د / فارس محمد العجمي رسالته ، المرجع السابق ، ص ١٧٢ ، د / فتحية محمد قوراري - المرجع السابق ، ص ١٩٦ .

(٤) د / محمد فاروق عبد الرسول ، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية ودور الشرطة في الحماية دراسة مقارنة رسالة دكتوراة ، القاهرة ، ٢٠٠٦ ، ص ٥٣ .

(٥) د/ محمد علي سويلم - تداول الأوراق المالية دراسة مقارنة دار المطبوعات الجامعية ١٤٣٤ هـ ٢٠١٣ ص ١٩٨ .

(٦) د/ صالح أحمد البربري - سوق الأوراق المالية وإستغلال المعلومات الداخلية بواسطة العالمين ببطون الأمور دراسة قانونية مقارنة بحث مقدم إلي مؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر لأسواق الأوراق المالية والبورصات كلية الشريعة والقانون جامعته الإمارات العربية المتحدة ٢٠٠٥

(١) أستاذنا د / عصام حنفي محمود موسي - شركة الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية بدون ناشر ص ١٤٠ ، ١٤١ .

أو المديرين أو مراقب الحسابات أو من اتصل علمه بها بسبب عمله ملتزمين بالائتمان عليها حتى إخطار البورصة والنشر لتلك المعلومات (٢) .

وبذلك تسعى الهيئة العامة للرقابة المالية لتحقيق مبدأ العدالة والمساواة في الحصول علي المعلومات .

٢- إخطار البورصة فور صدور أحكام تحكيم أو أحكام قضائية في أي مرحلة من مراحل التقاضي بتلك الأحكام التي تؤثر في مركزها المالي<sup>(٣)</sup>، أو في حقوق حملة أوراقها المالية ، أو يكون لها تأثير علي أسعار التداول، أو علي القرار الاستثماري للمتعاملين ، وذلك بمراعاة أن يكون الإخطار فيما يتعلق بالأحكام الصادرة بأداء مبالغ مالية معينة أو ردها للمبالغ التي تتجاوز قيمتها ٢% من حقوق الملكية للجهة وفقاً لآخر قوائم مالية معتمدة - سنوية أو ربع سنوية - وذلك لأهمية تلك الأحكام ومدى تأثيرها علي المركز المالي للشركة وما قد تسببه من تأثير علي أسعار الأوراق المالية للشركة المحكوم عليها وحسناً فعلت هيئة الرقابة المالية في تحديد نسبة مئوية للمبالغ المحكوم بها من حقوق الملكية فقد يكون الحكم الصادر بأداء أو رد مبلغ بسيط لا يؤثر في مركز الشركة المالي ، ولا يكون له أثر علي أرباح وخسائر الشركة، ويؤدي النشر إلي حدوث شائعات واستغلال النشر من قبل بعض المغرضين للتأثير علي أسهمها في سوق المال ، ولكن علي هيئة الرقابة المالية أيضاً أن تلزم الشركة التي تحصلت علي حكم لصالحها باسترداد مبالغ أو مباني أو عقارات ذات قيمة مالية مما قد يؤدي إلي رفع أسهمها لو تم النشر والإعلام بذلك الحكم .

فكان يجب علي هيئة الرقابة المالية وهي بصدد الإعلان عن الأحكام القضائية أو أحكام التحكيم الصادرة أن يلزمها أيضاً بإخطار البورصة بالأحكام المتحصلة لصالح الشركة ، ولا يجوز للعاملين ببواطن الأمور التعامل علي أوراقها المالية بيعاً أو شراءً حسب الأحوال إلا بعد إخطار البورصة ونشر البورصة المعلومات علي شاشات التداول الإلكتروني للبورصة قبل بدء جلسة التداول التالية لصدور تلك الأحكام (١) .

(٢) د / حسين فتحي ، تعاملات المطلعين علي أسرار الشركة ، ص ١٥ ، طبعة ٢٠٠٩ ، دار النهضة العربية ، ٣٢ ش عبد الخالق ثروت

(٣) أستاذنا د / عصام حنفي محمود - إلتزام الشركات بالشفافية والإفصاح مرجع سابق ص ٧٥

(١) د/ هيثم أحمد محمود سلامة - الحماية الجنائية لسوق الأوراق المالية ، دراسة مقارنة رسالة دكتوراه كلية الحقوق جامعة القاهرة ٢٠١١ ص ١١٩ ، ١٢٠ .

ويري الباحث : " أيضاً أن واجب إخطار البورصة بالأحكام بعد صدورها لم يعد كافياً لأن تداول تلك القضايا بأروقة المحاكم يجعل فئات كثيرة علي علم واتصال بالمعلومات فيجب أن تخطر الشركة البورصة والهيئة بأي قضية ترفع عليها أو منها تقوم الهيئة والبورصة بعرض الموضوع علي القسم القانوني بهما بعد دراسة كافية عن موقف الشركة في القضايا المخاطر بها وبناءً علي تقرير الإدارة القانونية تستطيع هيئة البورصة تقرير النشر من عدمه ، لكي يكون جمهور المتعاملين علي أوراق الشركة المالية في مأمن من تسرب المعلومات والإضرار بمن لم تصله المعلومات وتحقيق نفع لمن وصلت إليه المعلومات قبل جمهور المساهمين والمتعاملين علي الأوراق المالية سواء بتحقيق مكاسب أو تفادي خسارة<sup>(٢)</sup> فليس هناك ما يمنع الحصول علي تلك المعلومات من خلال المحكمة المرفوع أمامها الدعوى مما يؤدي إلي الإخلال بالإفصاح .

٣- إخطار البورصة بالافصاحات أو البيانات والمعلومات قبل نشرها أو الإعلان عنها<sup>(٣)</sup> وعلي البورصة نشرها فور ورودها علي مسئولية الجهة المرسلة علي أن يتم النشر وفقاً للإجراءات المعمول بها بالبورصة ويجب علي البورصة التحقق والتحري عن صحة هذه المعلومات والبيانات ومطابقتها بالمستندات قبل النشر ضمان لسلامة المتعاملين علي تلك البيانات والمعلومات ولكي لا يكون النشر في البورصة وسيلة للتحايل علي المستثمرين .

فيري الباحث: " أنه يجب علي البورصة التحري عن كافة المعلومات قبل النشر مع الالتزام بسرعة نشر المعلومات والبيانات وفي مدة زمنية تمنع حدوث تسريب المعلومات وتقليل انتشار الشائعات في السوق المصرية فبتقليل مدة الإفصاح تتقلص ظاهرة الشائعات ، ويقطع الطريق علي تسريب المعلومات<sup>(٤)</sup> .

٤- إخطار البورصة فور صدور أحكام قضائية سالبة للحرية ضد أحد أعضاء مجلس إدارة الجهة المصدرة أو أحد المسؤولين الرئيسيين بها<sup>(٥)</sup> .

ونظراً لما يلعبه مجلس الإدارة والمديرين الرئيسيين بالشركة من دور هام فيعد مجلس الإدارة هو السلطة الفعلية في إدارة الشركة<sup>(١)</sup> ، وكذلك المديرين التنفيذيين

(٢) د/ محمد علي سويلم ، المرجع السابق ص ٤١٨ ، ٤١٩ .

(٣) المادة ٢٨ من قانون قواعد القيد ١٧٠ لسنة ٢٠١٤ المعدلة بالقرار ٤٦ لسنة ٢٠١٦ .

(٤) سامي محمد عليان الخراشة ، حوكمة شركات المساهمة المدرجة في البورصة، رسالة دكتوراه ، ١٤١٣ هـ / ٢٠١٣ م ، ص ٢٧٦ .

(٥) المادة ٢٨ / ٤ من قواعد القيد ١٧٠ لسنة ٢٠١٤ المعدلة بالقرار ٤٦ لسنة ٢٠١٦ .

(١) د / محمد فريد العريني : الشركات التجارية دار الجامعة الجديدة ٢٠٠٤ ص ٢٧٦ د / مصطفى كمال طه - الشركات التجارية الدار الجامعية ٢٠٠٦ . ص ٣١٤ .



والمسؤولين الرئيسيين في الشركة بصدور أحكام قضائية جنائية عليهم سالبية للحرية تؤثر بالسلب علي موقف الشركة وتتسبب في انتشار شائعات كثيرة في السوق مما قد يكون له مردود سيء علي أوراق الشركة المالية المتداولة يؤثر علي أسعارها وإن كان الحكم هو عنوان الحقيقة ويظل المتهم بريئاً حتى تثبت ادانته إلا أن الموقف مختلف بالنسبة لسوق المال فبمجرد انتشار خبر اتهام رئيس مجلس الإدارة لإحدى الشركات أو أحد أعضاء مجلس الإدارة والمسؤولين بالشركة تنتشر الشائعات في السوق وإن قرارات الاتهام لا يمكن للشركة الاحتفاظ بسريتها أو الكتمان عن الجمهور فإنه من الطبيعي أن ينتشر الخبر بمجرد صدور قرار النيابة العامة باتهام أو الإحالة للمحكمة الجنائية ومعها تبدأ كتيبة صناعة الشائعات في بث الشائعات المغرضة والتي قد تؤثر بالطبع علي أسعار الأوراق المالية للشركة المقيدة بسوق المال .

لذلك اقترح إنشاء لجنة لتقصي الحقائق والتحقيق بهيئة الرقابة المالية تقوم علي الفور بمجرد اتهام رئيس مجلس إدارة أي شركة مقيدة لأوراق مالية ومقيدة بسوق الأوراق المالية أو أحد أعضاء مجلس إدارتها والمسؤولين الرئيسيين فيها الذي يؤثر قرار اتهامهم علي أسعار أوراق الشركة المالية للوقوف علي حقيقة الموقف القانوني لهم ويجب أن توضح اللجنة سبب الاتهام وإذا ما كان الاتهام الجنائي خاصاً بشخص المسئول أو اتهام جنائي خاص بطبيعة عمله في الشركة ، ونشر تقرير مبدئي لما توصلت إليه لجنة تقصي الحقائق وما انتهت إليه التحقيقات مع المسئول المتهم لقطع الطريق أمام كل من تسول إليه نفسه لبث أخبار كاذبة أو افتراض أي تكهنات عن الموقف القانوني للمتهم والذي قد يثير الشائعات في السوق .

٥- يحظر علي الجهة أو الشركة المقيد لها أوراق مالية في سوق المال الإدلاء بأي بيانات أو معلومات تؤثر علي أوضاعها أو علي مركزها المالي ، والمقصود من المعلومات محل الحظر هنا هي المعلومات التي تؤثر مباشرة علي أسعار التداول اللحظية ليست المعلومات الدورية وخصت القواعد من الأشخاص بصفة خاصة المحللين الماليين أو المؤسسات المالية<sup>(١)</sup> حيث إنهم هم الأقدر علي تحقيق مكاسب من علمهم بهذه المعلومات المؤثرة في المركز المالي للشركة أو الجهة المقيد لها أوراق مالية عن طريق الاتصال بعملائهم وكذلك أي شخص آخر قد يستفيد من هذه المعلومات فتبقي هذه المعلومات محتفظة بسريتها حتى نشرها والإعلان عنها لكافة الجمهور من المتعاملين في السوق وبطريقة عادلة وفي توقيت لا يفقدها قيمتها إلا في حالة ما إذا كانت تلك المعلومات والبيانات في مرحلة المفاوضات فيفصح عنها لإحدى المؤسسات المالية أو المحللين الماليين علي

(١) أستاذنا الدكتور / عصام حنفي - التزام الشركات بالشفافية والإفصاح ، المرجع السابق ، ص ٣٨

اعتبارهم من أهل الخبرة للمشاركة في اتخاذ القرار بشرط توقيع اتفاقية ضمان سرية المعلومات مع الجهة مالكة المعلومات علي أن تتضمن تلك الاتفاقية تحديد جميع الأشخاص الذين اتصل علمهم بتلك المفاوضات وفي حالة اعتقاد الشركة أو نما إلي علمها أي أخبار عن تسرب تلك المعلومات المتعلقة بالمفاوضات <sup>(٢)</sup> إخطار البورصة فوراً لاتخاذ البورصة ما يلزم قانوناً في تلك الحالة <sup>(٣)</sup> ويعد الأشخاص الذين اتصل علمهم بتلك المعلومات من العالمين ببواطن الأمور الملتمزين بالائتمان مادام قد توصل بحكم وظيفته إلي المعلومات غير المعلنة للمساهمين والمتعاملين في الأوراق المالية فيجب عليهم الاحتفاظ بسرية تلك المعلومات حتى تصبح متاحة للكافة من المتعاملين في السوق <sup>(٤)</sup>

وعلي الشركة إخطار البورصة بأية بيانات تطلبها في هذا الشأن خاصة فيما يتعلق بأسماء الأشخاص ذوي الشأن الذين تم اطلاعهم علي المعلومات <sup>(٥)</sup>

ويشترط في تلك المعلومات والبيانات أن تكون ذات تأثير فعلي علي المركز المالي للشركة أو علي أوضاعها ويشترط في المعلومات المؤثرة أن يتوفر فيها نوع من الجودة ولا يقصد الجودة المطلقة بل يكفي الجودة النسبية لتحقيق فاعلية المعلومات وتأثيرها علي الموقف المالي للشركة وعلي القيمة السوقية لأوراق المالية المقيدة للشركة فإذا لم تكن تلك المعلومة جديدة بالكلية يكفي أن يكون هناك تعديل في المعلومات المعروفة بالفعل مما يؤثر علي القرارات الاستثمارية حيث إن نظرة المستثمر المحترف تعد ذلك التعديل تغييراً جوهرياً لتلك المعلومات <sup>(١)</sup>.

٦- كما يحظر علي الجهة والشركة المقيد لها أوراق مالية بالبورصة بالإفصاح عن بيانات أو معلومات لا تتفق وحقيقة أوضاع الجهة وفي جميع الأحوال يجب أن يكون الإفصاح الذي تفسره الجهة كاملاً وكافياً ومدعماً بالمستندات وأن توافي بها البورصة عند طلبها <sup>(٢)</sup>.

فيعد إفصاح الجهة بمعلومات لا تتفق وحقيقة أوضاعها المالية كذباً علي المتعاملين في السوق وتضليلاً للمستثمرين يؤدي بالطبيعة إلي اتخاذ قرارات خاطئة تؤثر علي السوق والاقتصاد القومي وهذا ما قضت محكمة النقض الفرنسية باعتبار

<sup>(٢)</sup> أستاذنا الدكتور / عصام حنفي - التزام الشركات بالشفافية والإفصاح ، المرجع السابق ، ص ٢٧٨

<sup>(٣)</sup> المادة ٢٨ من قواعد القيد ١٧٠ لسنة ٢٠١٤ المعدلة بالقرار ٤٦ لسنة ٢٠١٦ ، المادة ٤٣ من قواعد القيد ١٧٠ لسنة ٢٠١٤ .

<sup>(٤)</sup> د / حسين فتحي - تعاملات المطلعين علي أسرار الشركة مرجع سابق ص ٥٣ ، د / محمد علي سويلم مرجع سابق ص ١٩٧ ، د/ صالح أحمد البربري رسالته ص ٢٤١ ، ٢٤٤

<sup>(٥)</sup> ( مادة ٤٣ من قواعد القيد ١٧٠ لسنة ٢٠١٤ ) .

<sup>(١)</sup> د / حسين فتحي ، تعاملات المطلعين علي أسرار أسهم الشركة ، ص ٤٧ - ٤٨ ، دار النهضة ، ٢٠٠٩ .

<sup>(٢)</sup> المادة ٦/٢٨ من قواعد القيد ١٧٠ لسنة ٢٠١٤ معدلة بالقرار ٤٦ لسنة ٢٠١٦ .

مدير الشركة الذي استخدم وسائل احتيالية لإظهار أن الشركة في موقف مالي مزدهر وتحصل بذلك علي حصص لدى شركة أخرى مرتكباً جريمة نصب<sup>(٣)</sup>

كما أنه لا يشترط وقوع ضرر فعلي لدي المشرع الفرنسي مادام التأثير علي المجني عليه هو الذي دفعه إلي التعامل باستخدام تلك الوسائل الاحتيالية فإن جريمة النصب تتحقق حتى لو لم يحصل أي ضرر وحصل المتعاقد علي ثمن المثل<sup>(٤)</sup>

ولقد فرض المشرع المصري جزاءً جنائياً علي كل من أصدر عمداً بيانات غير صحيحة عن الأوراق المالية التي تتلقي الاكتتاب فيها جهة مرخص لها بتلقي الاكتتاب<sup>(٥)</sup>

وكذلك كل من زور في سجلات الشركة أو أثبت فيها عمداً وقائع غير صحيحة أو عرض تقارير علي الجمعية العامة للشركة يتضمن بيانات كاذبة<sup>(٦)</sup>

وكل من عمل علي قيد سعر غير حقيقي أو عملية صورية أو حاول بطريقة التدليس علي أسعار السوق<sup>(٧)</sup> ، ويعاقب كل من ارتكب الأفعال السابقة بالحبس لمدة لا تزيد عن خمس سنوات وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه ولا تزيد علي عشرين مليون جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد منصوصاً عليها في أي قانون آخر<sup>(٨)</sup>

ويعد الإفصاح اللاحق بقيد الأوراق المالية المبني علي معلومات خاطئة ومضللة أشد خطر من الإفصاح السابق علي القيد لأنه قدم إلي فئة أكبر من الفئة المتعاملة في سوق الإصدار وهو الأمر الذي يجب أن تكون فيه الرقابة من الجهات مسئولة الإفصاح أكثر وأشد صرامة لكل الجهات المقيدة لأوراقها المالية في بورصة الأوراق المالية، وذلك للتحقق من صحة أي معلومات مفصح عنها لتحقيق الشفافية المطلوبة في السوق<sup>(١)</sup>.

وتتصف المعلومات التي حظر المشرع من الإدلاء بها أو التصريح عنها بأن يكون لها تأثير مباشر أو غير مباشر علي أسعار الأوراق المالية فالمعلومات العادية التي لا تؤثر

مشار إليه د/ غنام محمد غنام ، ص ٢٠ ، تحريم الكذب علي المساهمين . Crim, 22d (2, 1962, Bull, Crim, h . 288. <sup>(3)</sup> في شركات المساهمة في قوانين دول مجلس التعاون الخليجي مطبوعات جامعة الكويت بدون سنة نشر

Albert CHAVANNE, narie – Claude folgard ( Esci. O querie ) juris – classeur, pdn <sup>(4)</sup> al , a, t 405n . 42; crum. 7anai , 1951, s.1952. 1952- I .21, note legal

مشار إليه د / غنام محمد غنام ، مرجع سابق ، ص ٢٥

المادة ٦٣/٤ من قانون سوق رأس المال ٩٥ لسنة ١٩٩٢ . <sup>(٥)</sup>

المادة ٦٣ / ٥ من قانون سوق رأس المال ٩٥ لسنة ١٩٩٢ . <sup>(٦)</sup>

المادة ٦٣/٦ من قانون سوق رأس المال . <sup>(٧)</sup>

المادة ٦٣ من قانون سوق رأس المال ٩٥ لسنة ١٩٩٢ . <sup>(٨)</sup>

د/ أحمد باز محمد متولي الالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية ، دراسة مقارنة ، ص ٢٩٦ ، دار الجامعة الجديد ، ط ٢٠١٥ . <sup>(١)</sup>

علي حركة أسعار الأوراق المالية ليست محل اعتبار<sup>(٢)</sup> فيشترط في المعلومات المحظور التصريح بها أو الإدلاء عنها .

١- ارتباط المعلومات بالأوراق المالية المقيدة في البورصة لما لتلك المعلومات من أثر في التعاملات في تلك الأوراق المالية وما قد تسببه تلك المعلومات من أضرار محققة للقيم الحقيقية لأسعار الأوراق المالية في الأسواق فضلاً عن الأضرار التي قد تلحق بجمهور المتعاملين في تلك الأوراق المالية<sup>(٣)</sup>

٢- تأثير تلك المعلومات علي أسعار الأوراق المالية بمعنى أن تكون تلك المعلومات جوهرية تؤثر علي القرار الاستثماري حيث إن المعلومات تعمل علي التأثير في تحديد سلوك جمهور المستثمرين بالاستثمار في تلك الأوراق المالية من عدمه<sup>(٤)</sup>

٣- أن تكون تلك المعلومات جديدة غير معلنة من قبل وصادرة من مسئول رسمي بالشركة فلا تعتبر المعلومات القديمة المعروفة عن الشركة من البيانات والمعلومات المؤثرة علي أسعار أوراقها المالية وتعد من تاريخ الشركة الذي يجب أن يكون المستثمر المتعامل علي علم بها ولقد سبق أن بينا معنى الجودة اللازمة في المعلومات المؤثرة علي أسعار الأوراق المالية كما أن المعلومات يجب أن تكون مستقاة من مصدر مسئول في الشركة أو من المحللين الماليين الذين لهم اتصال في الشركة فلا تعد الشائعات مجهولة المصدر من المعلومات المحظورة بل وتخرج عن نطاق الإفصاح لأنها صادرة عن أشخاص غير منوط بهم الإفصاح عن المعلومات والبيانات الخاصة بالشركة ولما للمعلومات الصادرة من المسؤولين من تأثير علي المستثمر البسيط الذي لا يستطيع التمييز من صحة تلك المعلومات من عدمها نظراً لتلقيه تلك المعلومات من مصدر مسئول مما يعد قرينة علي صحة تلك المعلومات<sup>(١)</sup>

والتي يضيف عليها نوعاً من المشروعية والمصادقية وهي في حقيقة الأمر نوع من الكذب والخداع الزائف والتي توافر فيها قصد مصدرها الجنائي لتضليل المستثمرين وتحقيق مصالح علي حسابهم لصالح الشركة أو كبار المساهمين فالتصريح أو نشر معلومات غير حقيقة لا يحتاج إلي إثبات قصد جنائي لمن صرح

(٢) د / بلال عبد المطلب بدوي - الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية دراسة مقارنة بين القانون المصري والإماراتي دار النهضة العربية القاهرة ٢٠٠٦ ، ص ٩ ، ١٠ .

(٣) د/ حسين فتحي ، مرجع سابق ، ص ٥٤ .

(٤) د/ أحمد باز محمد متولي - مرجع سابق ، ص ٢٩٥ .

(١) د / أحمد باز محمد متولي ، مرجع سابق ، ص ٢٩٥

بها فلذلك أرى أنه يستوجب العقاب عليها بمجرد نشره ولاسيما أن قواعد القيد اشترطت أن يكون الإفصاح كاملاً وكافياً ومدعماً بالمستندات<sup>(٢)</sup>

صفات المعلومات الكاذبة :

المعلومات الكاذبة هي المعلومات والبيانات المنشورة عن الشركة في صورة غير حقيقية تخالف الأوضاع الحقيقية للشركة ، مخالفة لالتزام الشركة بالإفصاح والشفافية وفي الغالب تكون هذه المعلومات مزينة بزييف واحتيال يضفي شكل الحقيقة عليها لخداع جمهور المتعاملين<sup>(٣)</sup> علي الأوراق المالية ولاسيما المساهمين البسطاء الذين هم أشد تأثراً بتلك المعلومات ، ويقصد بالتصريح أو الإدلاء بالمعلومات والبيانات الكاذبة تحقيق ربح أو تفادي خسارة عن طريق إخفاء الحقيقة عن الجمهور<sup>(٤)</sup>.

ويري جانب كبير من الفقه الفرنسي أن جريمة المعلومات الكاذبة تتحقق بمجرد ارتكاب الفعل دون تحقيق نتيجة ويرى بأنها جريمة تقع علي حرية الإرادة بتأثيرها علي إرادة المتعاقد ووقوعه في الغلط<sup>(٥)</sup>

وفي ذلك يقول القضاء الفرنسي : " ولا يشترط وقوع ضرر فعلي فما دام التأثير علي المستثمر هو الذي دفعه إلي التعاقد بناءً علي المعلومات الكاذبة والمضللة<sup>(٦)</sup>

ونرى أنه كلما كانت مظاهر الاحتيال متحققة كأن يدلي بالبيانات مسئول كبير في الشركة أو يؤيده مراقب الحسابات أو يؤكد صحة ما جاء به المحللين الماليين أو نشرها في دوريات وصحف متخصصة للشركات أو علي موقع البورصة المصرية في كل الحالات نرى محاسبة كل من ساهم في السماح بنشر وتأييد هذه الصورة الخادعة للجمهور ولا يفترض حسن النية لكن يشترط في كل متخصص تمحيص وفحص المعلومات بدقة وعناية الرجل الحريص كلاً في مجال تخصصه سواء كان مراقباً للحسابات أو محلاً مالياً وكذلك جهات النشر المتخصصة يجب عليها أن تطلب المستندات التي تؤيد صحة المعلومات وعرضها علي القسم المختص في الجريدة لفحصها قبل النشر وذلك لسلامة المتعاملين علي تلك المعلومات حيث إن التغيير في

(٢) المادة ٢٨ الفقرة الأخيرة من قواعد القيد ١١ لسنة ٢٠١٤ المعدل بالقرار ١٧٠ لسنة ٢٠١٤ المعدل بالقرار ٤٦ لسنة ٢٠١٦ .

(٣) د/ بلال عبد المطلب بدوي - الإلتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية مرجع سابق ص

(٤) المستشار / علي أحمد فرجاني - جريمة القرصنة المعلوماتية مجلة التشريع - دراسة متخصصة ربع سنوية تصدر عن قطاع التشريع بوزارة العدل ، العدد السابع أكتوبر ٢٠٠٥ ، السنة الثانية

(٥) مشار إليه د / غنام محمد غنام ، المرجع السابق ، ص ٢٠ .

R. OTTENH of " le droit penalet la formation ducontrat", Id L.G.D 1770, P.47

(٦) د/ غنام محمد غنام ، المرجع السابق ، ص ٢٥ .

أسعار الأوراق المالية وخصوصًا الأسهم يتوقف علي وصول معلومات جديدة إلي السوق في غالب الأحيان وأن المستثمرين يقدرون قيمة الأوراق المالية علي أساس تلك المعلومات<sup>(١)</sup>

لذلك تؤثر المعلومات بشكل ملحوظ علي السوق وعلي قرارات المستثمرين ويعد نشر المعلومات غير الصحيحة جريمة يستولون بها علي أموال المستثمرين<sup>(٢)</sup>

ولا يشترط أن تكون المعلومة كاذبة علي الإطلاق بل يعد إدلاء المسئول عن الشركة أو الجهة بمعلومة ناقصة أو أخفى منها جزء من المعلومة أصبحت المعلومة غير كاملة ومضلة للمستثمرين تأخذ نفس حكم المعلومات الكاذبة مطلقًا لأن النتيجة واحدة وقد يكون التصريح بجانب من الحقيقة واضفاء أكاذيب علي جانب آخر أشد من المعلومة الكاذبة علي الإطلاق لما فيها من مظهر الصدق الذي ينخدع به المستثمرون لاسيما المستثمرين البسطاء في سوق المال<sup>(٣)</sup>

ب - التزام الشركة أو الجهة المقيدة لأوراقها المالية بالإفصاح الدوري والسنوي :-

تلتزم الشركات والجهات المقيد لها أوراق مالية بالبورصة بالإفصاح الدوري والإفصاح السنوي ، والإفصاح الدوري يأخذ شكل القوائم المالية الربع سنوية والنصف سنوية ، ويتمثل الإفصاح السنوي في القوائم المالية السنوية للشركات والجهات المقيدة لأوراقه المالية ، وهذا ما سوف نوضحه فيما يلي علي التفصيل :

أولاً : الإفصاح الدوري<sup>(١)</sup> تلتزم كل شركة مقيد لها أسهم أو شهادات إيداع مصرفية بإخطار البورصة والهيئة دوريًا بتقرير إفصاح يوضح هيكل المساهمين وعددهم وهيكل مجلس الإدارة وموقف أسهم الخزينة والتغيرات التي طرأت عليهما بصورة ربع سنوية علي النموذج المعتمد من الهيئة العامة للرقابة المالية ، وذلك خلال القيام من نهاية كل فترة علي إعداد قوائم مالية دورية لا تقل مدتها عن ثلاثة أشهر<sup>(٢)</sup> ، وإن كان قانون الشركات سمح علي الجواز للشركات المساهمة بإعداد قوائم مالية دورية إلا أن الشركات المقيدة لأوراق مالية بالبورصة ملزمة بإعداد تلك القوائم وإخطار بورصة الأوراق المالية بها بصفة دورية وذلك في مدة أقصاها ١٠ أيام من نهاية كل فترة ، وهنا نوع من الإفصاح الإجباري الذي ألزمت هيئة الرقابة

(١) د / عبد الغفار حنفي ، الاستثمار في الأوراق المالية ، ص ١٨١ ، الدار الجامعية ، ٢٠٠٦ ، ٢٠٠٧

(٢) د/ أشرف إبراهيم الضبع - تسويق عمليات البورصة مرجع سابق ص ١١٣ .

(٣) أحمد باز محمد متولي ، المرجع السابق ، ص ٢٩٥ .

(١) المادة ٣٠ من قواعد القيد ١١ لسنة ٢٠١٤ المعدلة بالقرار ١٧٠ لسنة ٢٠١٤ المعدلة بالقرار ١٣ لسنة ٢٠١٨

(٢) المادة ٣٩ من القانون ١٥٩ لسنة ١٩٨١ استبدلت بالقانون رقم ٣ لسنة ١٩٩٨



المالية جميع الجهات المقيدة في سوق المال بالالتزام به لاستمرار قيد أوراقها المالية ، وإن كانت تلك الإفصاحات بالقوائم المالية الدورية لا تؤثر مباشرة أو لحظياً في سعر الأوراق المالية<sup>(٣)</sup>

إلا أنها تؤثر على حقوق المساهمين وتؤثر على قراراتهم الاستثمارية فالالتزام بالإفصاح الدوري الربع سنوي عن هيكل المساهمين يحافظ على التثنت المطلوب لعدد المساهمين وهيكل الملكية بما يحافظ على توازن التداول ، وكفائه ، وكذلك يعد نوعاً من أنواع الرقابة على استحواذ بعض المساهمين على أسهم الشركة . مما يؤثر على القوة التصويتية واتخاذ القرار داخل الشركة<sup>(٤)</sup>

ولا يخفى على أحد دور مجلس الإدارة في إنجاح المشروع الاقتصادي فلا يقتصر تحقيق الربح على رأس المال ونوع الصناعة بل تعتبر الإدارة عاملاً أساسياً في إنجاح أو إفشال المشروع ، وتعتبر قرارات مجلس الإدارة خط الدفاع الأول للحفاظ على السلامة المالية والاقتصادية للشركة بصورة فعالة وسريعة<sup>(٥)</sup>

وأوجبت هيئة الرقابة المالية ضرورة الإفصاح عن أسهم الخزينة والتغيرات التي طرأت عليها إفصاح ربع سنوي ، وذلك لما يترتب على شراء الشركة أسهمها من تأثير على حقوق المساهمين والدائنين ، ويعد الإفصاح الدوري من خلال القوائم المالية للشركات والجهات المقيدة لأوراقها المالية بالبورصة إجراء هاماً أيضاً للمحللين الماليين الذين يستطيعون من خلال تلك القوائم تفسير سلوك الشركة وتصرفاتهم ، والتعرف على نقاط القوى والضعف في الشركة والعمل على تصحيحها وتوجيه المستثمرين للقرار السليم .<sup>(٦)</sup>

وتلتزم البورصة بنشر تقارير الإفصاح الربع سنوية على شاشات التداول بالبورصة فور ورودها إليها وكذلك على موقع البورصة الإلكتروني<sup>(١)</sup>

٢- تلتزم الشركات المقيدة لها أسهمها بالبورصة بالإفصاح بشكل نصف سنوي عن مدى تنفيذ قرارات الشركة بالزيادة النقدية لرأسمالها المصدر ، وما اتخذ من إجراءات في هذا الشأن وتقوم البورصة بنشر تقرير الإفصاح المتضمن ذلك على شاشات التداول بالبورصة فور ورودها إليها وعلى موقعها الإلكتروني<sup>(٢)</sup> .

٣- على الشركة إخطار البورصة فور حدوث أية تعديلات على البيانات المرفقة لطلب القيد أو الواردة بتقرير مجلس الإدارة السنوي حسب الأحوال أو أية إجراءات تتخذها الجهات

(٣) أستاذنا الدكتور عصام حنفي التزامات الشركات بالشفافية والإفصاح ص ٤١

(٤) حوكمة الشركات والتمويل مع التطبيق على سوق المال في مصر ، دراسة معدة بمعرفة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة القاهرة ، ٢٠٠٥ ، ص ١٨

(٥) حوكمة الشركات والتمويل مع التطبيق على سوق المال في مصر ، المرجع السابق ، ص ٢٥

(٦) د/ عاطف وليم أترأوس ، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات ، دار الفكر لجامعي ، ٢٠١١ ، ص ٥٥ .

(١) المادة ٢/٣٠ من قواعد القيد ١١ لسنة ٢٠١٤ المعدلة بالقرار ١٣ لسنة ٢٠١٨

(٢) المادة ٣/٣٠ من قواعد القيد ١١ لسنة ٢٠١٤ المعدلة بالقرار ١٣ لسنة ٢٠١٨ .

الإدارية قبل الشركة إذا كان ذلك يؤثر علي أوضاع الشركة أو مركزها المالي وعلي الأخص فيما يلي (٣) :-

- ( أ ) أية تعديلات في النظام الأساسي للشركة .
- (ب) تغيير مراقب حسابات الشركة خلال الفترة المالية .
- (ج) أي تغيير في رئاسة مجلس الإدارة أو أعضاء أو مدة المجلس أو المديرين الرئيسيين
- ( د ) أي تغيير في عنوان الشركة المسجل أو أرقام التليفونات الخاصة بها .
- (هـ) هيكل رأس المال موضعاً به المساهمات التي تعادل أو تزيد عن ٥% من رأس المال
- ( و ) بيان مساهمات الشركة التي تعادل أو تزيد عن ١٠% في رؤوس أموال شركات أخرى المستمر بها

وهذا النوع من الإفصاح اللحظي الذي تتأثر به أسعار الأوراق المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية لذلك أوجبت قواعد القيد الإفصاح عنها وإخطار البورصة فور حدوثها (٤) وكلمة فور تعني أن الإخطار يتم دون فاصل زمني من حدوث تلك الأحداث وذلك للأهمية وما قد يحدث من تأثير علي الأسعار وضياع للحقوق لذلك تتحمل الشركة المقيدة في البورصة المسؤولية العامة عن الإفصاح فوراً عن أيه معلومات يحتمل أن تؤثر علي السعر السوقي لأوراقها المالية (٥) ولم تلزم قواعد القيد في هذه الفقرة بورصة الأوراق المالية بالنشر علي شاشات التداول أو علي موقعها الإلكتروني .

وأري أن ذلك قصور في الصياغة يستوجب تداركه لعدم ترك أية ثغرة للإخلال بواجبات الإفصاح وإعلام المساهمين وإن كانت المعلومات المخاطر بها تستوجب التحري أو التمهيد قبل النشر إلا أنه كان يجب علي الهيئة إلزام البورصة في النص بالنشر ولو بشرط التحري عن صحة تلك المعلومات ، فلقد تغيت الهيئة العامة للرقابة المالية من الإفصاح الإجمالي تحقيق الشفافية والعدالة التي تقتضي علم جميع المساهمين في توقيت واحد وبطريقة تحقق العدالة والمساواة بين كل المتعاملين علي الأوراق المالية المقيدة بالبورصة مما يحقق الاستقرار في البورصة والتداول العادل للأوراق المالية والمحافظة علي أموال المستثمرين (١) .

وعلي العموم إن كانت المادة ٤/٣٠ أغفلت واجب البورصة بنشر المعلومات المنصوص عليها في هذه الفقرة علي عكس الفقرات السابقة والتي توصي بأن

(٣) المادة ٤/٣٠ من قواعد القيد ١١ لسنة ٢٠١٤ المعدلة ١٣ لسنة ٢٠١٨ .

(٤) أستاذنا الدكتور / عصام حنفي محمود - التزام الشركات بالشفافية والإفصاح ، مرجع سابق ٣٨ ، ٣٩ .

(٥) د / أشرف شمس الدين - بحث بعنوان أداء سوق المال في مصر الكفاءة وتسعير وإدارة مخاطر السوق مجلة التنمية المالية في الأسواق الناشئة التجربة المصرية إصدار مشترك بين المركز المصري للدراسات الاقتصادية القاهرة مصر والمركز الدولي للنمو الاقتصادي سان فرانسيسكو كاليفورنيا، ص ١٦١

(١) د/ بلال عبد المطلب بدوي المرجع السابق ص ٤٥ ، د / فتيحة محمد قراري - المرجع السابق ص



البورصة ملزمة بالنشر إلا أن الهيئة ألزمت البورصة بصفة عامة بنشر جميع الإفصاحات التي ترد إليها من هيئة الرقابة المالية وجميع البيانات والمعلومات التي يجب علي الجهات والشركات إخطار البورصة بها وفقاً لأحكام قواعد القيد<sup>(٢)</sup> . وعلي جميع الشركات والجهات المقيدة لأوراقها المالية سرعة الاستجابة لاستفسارات البورصة<sup>(٣)</sup> .

وتتولي البورصة أيضاً بعد قيد وطرح الأوراق المالية مراجعة مدى وجود انحراف بين النتائج المحققة للشركة أو الجهة وما ورد بتقرير المستشار المالي المستقل عن القيمة العادلة أو خطط العمل المعتمدة من الراعي بالنسبة للشركات الصغيرة والمتوسطة وفي حالة وجود انحرافات جوهرية يجب علي البورصة إخطار الهيئة العامة للرقابة المالية لاتخاذ الإجراءات اللازمة تجاه الشركة والجهة المخالفة وفقاً لأحكام قواعد القيد<sup>(٤)</sup> وبذلك أعطت الهيئة العامة للرقابة المالية لبورصة الأوراق المالية دورين هامين جداً هما :

#### ١- الدور الرقابي . ٢- السلطة التقديرية للبورصة تجاه المخالفة

فمنح البورصة إمكانية فحص ومطابقة المعلومات والبيانات الواردة إليها من الجهات و الشركات المقيدة لأوراقها المالية ومطابقتها بتقرير المستشار المالي المستقل بشأن القيمة العادلة بدعم دور البورصة الرقابي علي الأوراق المالية المقيدة في بورصة الأوراق المالية بالإضافة إلي دورها الرقابي اللحظي أثناء عمليات التداول<sup>(٥)</sup> .

كما أعطت الهيئة العامة للرقابة المالية للبورصة السلطة التقديرية في تقدير أهمية المخالفة من عدمها وإخطار الهيئة في حالة ما إذا قررت إدارة البورصة وجود انحرافات جوهرية ورغم ذلك لم يتم التفعيل الكامل لدور البورصة كهيئة ذاتية التنظيم ويحق للهيئة العامة للرقابة المالية الاعتراض علي قرارات مجلس إدارة البورصة<sup>(١)</sup>

وبذلك تكون الهيئة العامة للرقابة المالية قد ألزمت الجهات والشركات المقيد لها أوراق مالية بالإفصاح الربع سنوي عن هيكل المساهمين وعددهم وهيكل مجلس الإدارة وأسهم الخزينة والتغييرات التي طرأت عليها والإفصاح النصف سنوي عن مدى تنفيذ الشركة بالزيادة النقدية لرأس مالها المصدر وما اتخذ بشأنها وحسناً فعلت الهيئة العامة للرقابة المالية من وجوب تقديم قوائم الربع سنوية عن هيكل المساهمين وهيكل مجلس الإدارة لما قد يحدثه التداول من تغير في هيكل المساهمين وهيكل الملكية بسبب البيع والشراء .

(٢) المادة ٢٧/٢ من قواعد القيد ١١ لسنة ٢٠١٤ المعدلة بالقرار ١٢٢ لسنة ٢٠١٧ .

(٣) المادة ٢٧/٣ من قواعد القيد ١١ لسنة ٢٠١٤ والمعدلة بالقرار ١٢٢ لسنة ٢٠١٧ .

(٤) المادة ٢٧/٤ من قواعد القيد ١١ لسنة ٢٠١٤ والمعدلة بالقرار ١٢٢ لسنة ٢٠١٧ .

(٥) حوكمة الشركات والتمويل مع التطبيق علي سوق المال في مصر ، ص ١٣٨ .

(١) حوكمة الشركات والتمويل مع التطبيق علي سوق المال في مصر المرجع السابق ، ص ١٣٨ .

ثانياً : الإفصاح السنوي :

تلتزم الشركات المقيد لها أوراق مالية بموافاة البورصة بتقرير إفصاح في نهاية السنة المالية للشركة للنتائج الواردة بتقرير المستشار المالي المستقل عن القيمة العادلة أو خطط العمل المعتمدة من الراعي بالنسبة للشركات الصغيرة والمتوسطة علي أن يتضمن التقرير بيان الأسباب والمبررات حال وجود انحرافات جوهرية عما هو وارد بهذا التقرير أو خطط العمل المشار إليهما (٢)

ويختلف تقرير الإفصاح السنوي عن القوائم المالية السنوية فالتقرير السنوي للشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية يجب أن يشتمل علي القيمة العادلة للمستشار المالي والتي تحدد سعر السهم الحقيقي من خلال تقييم ودراسة المستشار المالي للأصول المالية وما حققته الشركة من أرباح وتوسعات الشركة ، وكذلك بالنسبة للشركات الصغيرة والمتوسطة اشترطت الهيئة أن تفصح الشركة في التقرير السنوي للبورصة عن خطط عمل الراعي المعتمدة وأن يتضمن التقرير السنوي الأسباب والمبررات حال وجود انحرافات جوهرية وذلك بالإضافة إلي أنه يجب الإفصاح في التقرير السنوي عن كافة القوائم المالية فيعتبر التقرير السنوي هو الأهم علي الإطلاق (٣) حيث يحتوي علي مجموعة من القوائم المالية مثل قائمة المركز المالي وقائمة الدخل واللتان تقدمان معاً صورة متكاملة عن عمليات المشروع خلال العام وموقفه المالي في نهاية العام ويستطيع المستثمرون والممولون الماليون تقييم المركز المالي للشركة والوضع الحقيقي للأوراق المالية من خلال استخدام تلك البيانات الموجودة بالقوائم المالية كأساس للتنبؤ بالإيرادات والتوزيعات المتوقعة في المستقبل (١)

وهذا الإفصاح لاحق للقيد يستطيع المستثمرون المقارنة بين القوائم المالية في السنوات السابقة والمقدمة عند طلب القيد . (٢)

ج - الإفصاح عن قرارات ومحاضر الجمعية العامة (٣) .

تلتزم الشركة المقيد لها أوراق مالية بالبورصة بموافاة الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة بقرارات الجمعية العامة العادية وغير العادية فور انتهائها وبعده

(٢) المادة ٣٠ مكرر من قواعد القيد ١١ لسنة ٢٠١٤ المعدلة بالقرار ١٢٢ لسنة ٢٠١٧ .

(٣) د/ أمين السيد أحمد لطفي - علاقة المحتوي المعلوماتي لقوائم المالية وتقارير المراجعة بكفالة سوق الأوراق المالية الدار الجامعيه ٢٠٠٩ ص ١٣ .

(١) د / محمد صالح الحناوي ، د / طارق الشهاوي ، الإدارة المالية مدخل معاصر ، الدار الجامعية ، ٢٠١١ ، ص ٥٣ .

(٢) المادة ٩ من قواعد القيد ١١ لسنة ٢٠١١ المعدلة بالقرار ١٧٠ لسنة ٢٠١٤ والقرار ٩٦ لسنة ٢٠١٧ والقرار ١٣ لسنة ٢٠١٨ ، والمادة ٨ من ذات القواعد .

(٣) مادة ٣١ من قواعد القيد ١١ لسنة ٢٠١٤ .

أقصى قبل بدء أول جلسة تداول تالية لانتهاج الاجتماع ، كما تلتزم الشركة بموافاة البورصة خلال أسبوع علي الأكثر من تاريخ انعقاد الجمعية العامة بالمحاضر علي أن تكون معتمدة من رئيس مجلس الإدارة ، كما تلتزم الشركة بموافاة البورصة بمحاضر اجتماعات الجمعية العامة المصدق عليها من قبل الجهة الإدارية المختصة وذلك خلال مدة لا تتجاوز ثلاثة أيام عمل من تاريخ تسلمها ، وذلك لما لتلك القرارات من أثر علي أسعار الأوراق المالية وأثر بين في التداول فالجمعية العامة للشركات المساهمة هي السلطة العليا في الشركة (٤)

وقد تكون القرارات المتخذة مصيرية في حياة الشركة وذات أثر إيجابي أو سلبي علي أسعار الأوراق المالية وحركة التداول وذلك باعتبار أن الجمعية العامة للمساهمين هي الجهاز الذي يضم جميع المساهمين وصاحبة السيادة في الشركة من الناحية القانونية (٥)

وتلتزم البورصة بنشر القرارات والمحاضر السابق الإشارة إليها فور ورودها علي شاشات التداول وعلي الموقع الإلكتروني للبورصة ويعد النشر علي شاشات التداول والموقع الإلكتروني مستحدثاً جيد لنظم الإفصاح يعمل علي فاعلية الإفصاح وكفالة توفير سبل الحصول علي المعلومات والمتاجرة علي أساسها (٦)

\* السندات وشراء الشركة لأسهمها من الأحداث الجوهرية التي يجب الإفصاح عنها وفقاً لقواعد قيد وشطب الأوراق المالية (١)

٣- أي تغيير مقترح في هيكل التمويل أو هيكل رأس المال يتجاوز ٥% من حقوق المساهمين من واقع آخر قوائم مالية دورية أو الأوضاع المالية للشركة ، وكذا أي قيود تفرض علي حجم الاقتراض المتاح للشركة .

يعد التغيير في هيكل التمويل والأوضاع المالية للشركة من الأحداث الجوهرية الطارئة التي يترتب عليها زيادة حجم التزامات الشركة عن حقوق ملكيتها (٢) ، وكذلك فرض أي قيود علي حجم الاقتراض المتاح للشركة ويتعين علي الشركة الإفصاح الفوري بإخطار البورصة أو بالإعلان في صحيفتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار إحداهما علي الأقل باللغة العربية في حالة إذا وقعت تلك الأحداث في أوقات العطلات الرسمية وأي تغيير في حجم التمويل ومصدره وأنواعه وأي أوضاع مالية يترتب عليها زيادة التزامات الشركة عن حقوق ملكيتها يعتبر تغييراً في حجم الشركة

(٤) د / سميحة القليوبي ، ، الشركات التجارية ، الطبعة الخامسة ، ٢٠١١ ، دار النهضة العربية ص ٨٦٧ .

(٥) د / محمد فريد العريني ، المرجع السابق ، ص ٢٧٣ .

(٦) د / أشرف شمس الدين - أداء سوق المال في مصر مرجع سابق ص ١٦١

(١) أستاذنا الدكتور / عصام حنفي ، التزام الشركة بالشفافية والإفصاح ، المرجع السابق ، ص ٧٢ ، ٧٣

(٢) د/ عاشور عبدالجواد - بعض جوانب النظام القانون لأسواق رأس المال ص ٩١ ، ٩٢ .

، وهي من الأمور التي يجب الإفصاح عنها فوراً لأنها تؤثر بشكل مباشر علي تداول أسهم الشركة بالبورصة واعتبر مجلس إدارة الهيئة التغيير في هيكل التمويل أو هيكل رأس المال الذي يتجاوز ٥% من حقوق المساهمين من الأحداث الجوهرية التي يجب الإفصاح عنها (٣)

٤- أي تعاقدات بقيمة تزيد عن ٥% من إيرادات آخر سنة مالية :

وتعد التعاقدات التي تجريها الشركة تغيير في هيكل الملكية للشركة يترتب عليها بالضرورة التأثير علي حقوق المساهمين بالسلب أو الإيجاب وكذلك يمكن أن يكون لها تأثير علي أصول الشركة لذلك اعتبر مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية أي تعاقدات تزيد قيمتها عن ٥% من إيرادات آخر سنة مالية من الأحداث الجوهرية التي يجب الإفصاح عنها فوراً للبورصة بإخطار البورصة المصرية بها .

- التوزيعات النقدية أو توزيعات الأسهم المجانية أو كلتاهما :

في حالة إعلان الشركة عن توزيعات نقدية أو أسهم مجانية أو كليهما يكون له أثر مباشر علي أسعار الأسهم وحركة التداول بالبورصة لذلك اعتبرها مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية من الأحداث الجوهرية والتي يجب الإفصاح عنها فوراً للبورصة المصرية .

ومن الجدير بالذكر أنه يجوز للشركة أن توزع أرباحاً ربع سنوية إذا كان نظام الشركة الأساسي ينص علي أن يكون للجمعية العامة الحق في توزيع كل أو بعض الأرباح التي تكشف عنها القوائم المالية الدورية التي تعدها الشركة علي أن يكون مرفقاً بها تقرير عنها من مراقب الحسابات (١)

ولا يجوز للجمعية العامة أن توزع أرباحاً بالمخالفة للقواعد المنصوص عليها في القانون أو لائحته التنفيذية أو نظام الشركة (٢) كما لا يجوز للجمعية أن تقرر توزيع أرباح إذا ترتب علي ذلك منع الشركة من أداء التزاماتها النقدية في مواعيدها (٣) ويجب أن يتضمن اقتراح مجلس الإدارة أو الشريك أو الشركاء المديرين بحسب الأحوال بتوزيع أرباح بيان مدى تأثير ذلك علي أداء التزامات الشركة النقدية في مواعيدها ، وأن يؤيد ذلك مراقب الحسابات في تقريره (٤)

(٣) أستاذنا الدكتور / عصام حنفي ، التزام الشركة بالشفافية والإفصاح المرجع السابق ، ص ٧١ ، د / بلال عبد المطلب بدوي ، الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية ، مرجع سابق ، ص ٦٧ .

(١) الفقرة الأخيرة من المادة ٤٠ من قانون الشركات مضافة بموجب المادة الثانية من القانون ٣ لسنة ١٩٩٨ الجريدة الرسمية العدد ٣ (مكرر) في ١٨/١/١٩٩٨ .

(٢) المادة ١٩٨ فقرة أولى من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات .

(٣) المادة ١٩٨ فقرة ثانية من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات .

(٤) ١٩٨ فقرة أخيرة من قانون الشركات .

ومن الجدير بالذكر أن التوزيعات النقدية والأسهم المجانية من الأحداث الجوهرية الهامة التي تؤثر بصفة أساسية ومباشرة على أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة والتي تستلزم تعديل القوائم المالية والإفصاح الفوري عنها وإخطار البورصة فور إقرارها من الجمعية العامة .

- القرارات المتعلقة بتعديل القيمة الاسمية لأسهم الشركة :

يكون التعديل في القيمة الاسمية لأسهم الشركة بتعديل رأس المال إما بالزيادة أو بالتخفيض ويتم تحديد رأس المال في نظام الشركة ولا يمكن المساس به لأنه قدم من قبل الشركاء بمثابة ضمان لدائني الشركة فلا يمكن إذاً للمساهمين تخفيضه بطريقة غير مباشرة كما أن الشركاء غير مجبرين على زيادة رأس المال لكن قد يتعرض في أغلب الأحيان رأس المال الأساسي إلي التعديل خلال مدة حياة الشركة ويتعلق الأمر غالباً بالزيادة وفي النادر إلي التخفيض<sup>(٥)</sup> .

ولقد سمح قانون سوق رأس المال للشركات المساهمة بإصدار أسهم جديدة عند زيادة رأس المال بقيمة مغايرة لقيمة الأسهم من الإصدارات<sup>(٦)</sup>

ويتم تخفيض رأس المال بتخفيض القيمة الاسمية للسهم بشرط مراعاة الحد الأدنى الذي وضعه المشرع لقيمة السهم الاسمية فلا يجوز للشركة أن تنزل بقيمة السهم إلي ما دون ذلك<sup>(٧)</sup>

وتعديل القيمة الاسمية للأسهم مما لا شك فيه تعديل لهيكل ملكية الشركة ورأس مالها بما يؤثر على حقوق الدائنين والمساهمين<sup>(٨)</sup> وله تأثير مباشر على متخذي القرار الاستثماري فهو يعد من القرارات الجوهرية لذلك اعتبره مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية من المعلومات الجوهرية التي يجب الإعلان عنها وإخطار البورصة بها فور اتخاذ القرارات كما أنه من القرارات الأساسية التي يتعين فيها تعديل القوائم المالية وفقاً للمعيار المحاسبي رقم ٧ .

د - الإفصاح عن قرارات مجلس الإدارة :<sup>(٩)</sup>

يعد مجلس الإدارة هو صاحب السيادة الفعلية في الشركة وهو السلطة التنفيذية للشركة التي تتولي تسيير أعمالها<sup>(١٠)</sup>

(٥) د / ريبير . ر . روبلو وفليب دليبيك وميشال جرمان ، المطول في القانون التجاري ، ترجمة منصور القاضي ، و د/ سليم حداد ، بيروت ، مجلد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ، طبعة ٢٠٠٨ ، الجزء الأول ، المجلد II فقرة ٢ ص ٨٣٧ .

(٦) المادة ١ فقرة ٤ ن قانون سوق رأس المال ٢/٩٥ . .

(٧) محمد فريد العريني ، المرجع السابق ، ص ٣١٢ .

(٨) د / محمد محب الدين قرياش النظام القانوني لشراء الشركة لأسهمها رسالة دكتوراه كلية الحقوق جامعه القاهرة ص ٨١ ، ٨٢ .

(٩) المادة ٣٢ من قواعد القيد رقم ١١ لسنة ٢٠١٤ المعدلة بالقرار رقم ١٧٠ لسنة ٢٠١٤ .

ويتم تعيين مجلس الإدارة بواسطة الجمعية العامة العادية للمساهمين ليتولى الإدارة الفعلية للشركة المساهمة<sup>(٥)</sup>

فيتولى مجلس الإدارة إدارة الشركة وزوال جميع الأعمال التي تقتضيها إدارة الشركة الفعلية وفقاً لأغراضها<sup>(٦)</sup>

لذلك يعتبر مجلس الإدارة هو الهيئة الرئيسية التي تتولى إدارة الشركة المساهمة وتتخذ القرارات اللازمة لتحقيق الغرض الذي قامت من أجله وإذا كانت السلطة العليا والسيادة القانونية للجمعية العمومية للمساهمين فإن السيادة الفعلية هي لمجلس الإدارة وهو الذي يتولى في الحقيقة تسيير دفة الشركة<sup>(٧)</sup> لذلك ألزمت الهيئة العامة للرقابة المالية في قواعد القيد الشركات المقيد لها أوراق مالية بموافاة الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة بملخص القرارات المتضمنة أحداثاً جوهرية صادرة عن مجلس إدارتها فور انتهائها وبعده أقصي قبل بدء أول جلسة تداول تالية لانتهاء الاجتماع فتلتزم الشركة المقيدة بالبورصة بموافاة الهيئة والبورصة ببيان معتمد من مجلس إدارة الشركة بأهم نتائج أعمالها مقارنة بالفترة المقابلة وفقاً للنموذج المعد لذلك من البورصة وذلك فور انتهاء مجلس الإدارة من الموافقة على القوائم المالية السنوية والربع سنوية تمهيداً لإحالتها لمراقب الحسابات ليصدر بشأنها تقريره علي أن يتم ذلك الإفصاح عقب انتهاء الاجتماع وبعده أقصي قبل بداية جلسة التداول التالية لانتهاء الاجتماع .

ويرى الباحث أن تقييد الشركة في الإفصاح عن أعمال مجلس الإدارة بالنموذج المعد من البورصة قد لا يؤدي إلي الإفصاح الكامل فيجب إلزام مجلس الإدارة بالإفصاح عن أي أعمال أخرى وبيانات لم تكن موجودة بالنموذج حتى تؤدي الغرض من الإفصاح وهو الوقوف علي حقيقة المركز المالي للشركة فكافة البيانات التي تؤثر علي وضع الشركة ومركزها المالي يجب الإفصاح عنها من قبل مجلس الإدارة سواء كانت مدرجة بالنموذج المعد لذلك من قبل البورصة أو غير مدرجة في النموذج .

وتلتزم البورصة بنشر ملخص القرارات ونتائج الأعمال المشار إليها فور ورودها علي شاشات التداول وعلي الموقع الإلكتروني للبورصة .

و- الإعلان عن قرار التوزيعات النقدية وضوابط تنفيذه<sup>(٨)</sup>:-

(٤) د / فريد العريني ، المرجع السابق ، ص ٢٣٦ .

(٥) د / سميحة القليوبي ، المرجع السابق ، ص ٩٩٩ .

(٦) د / أحمد عبد الرحمن الملحم ، المرجع السابق ، ص ١٠٠٢ .

(٧) د / مصطفى كمال طه ، المرجع السابق ، ص ٢٨٠ .

(٨) م ٣٣ من قواعد القيد بالقرار رقم ١١ لسنة ٢٠١٤ المعدل بالقرار رقم ١٧٠ لسنة ٢٠١٤ والمعدل بالقرار رقم ١٢٢ لسنة ٢٠١٧ في ٢٩/١٠/٢٠١٤

يعد تحقيق الربح الغرض الرئيسي للشركة ما لم يكن هو الغرض الوحيد فإذا لم تحقق الشركة أرباحًا تكون قد فشلت في تحقيق غرضها فمعلومات الربح علي وجه الخصوص تشكل مصدرًا هامًا للمعلومات بالنسبة للمستثمرين حيث إن كثيرًا من المستثمرين يري أن معلومة الربح المفصح عنها أهم العوامل التي تؤثر في قراراتهم الاستثمارية<sup>(٢)</sup>

ويؤدي ذلك إلي انهيار أسعار أسهمها لذلك وكما سبق أن ذكر في شروط القيد أنه يجب علي الشركة تحقيق أرباح صافية عن آخر سنة مالية سابقة علي طلب القيد لا تقل عن ٥%<sup>(٣)</sup> بمعنى أن الشركة يجب أن تحقق ربحًا في مدى زمني محدد تعطي عائدًا للمساهمين ليظل المساهمين محافظين علي استثماراتهم فيها وتقوم بأداء وظائفها التي أنشئت من أجلها<sup>(٤)</sup> والأرباح القابلة للتوزيع هي الأرباح الصافية<sup>(٥)</sup> فالتوزيعات النقدية تكشف عن الأداء الحالي والمستقبلي للشركة وتمثل الاستمرارية ومدى قدرة الشركة في المحافظة علي أرباحها في المدى الطويل أو قدرة الأرباح الحالية في إعطاء مؤشر جيد عن الأرباح المستقبلية<sup>(١)</sup>

ولحساب صافي الربح الناتج من إجمالي العمليات والمعاملات التي باشرتها الشركة خلال السنة المالية تم خصم جميع التكاليف النقدية وغير النقدية اللازمة لتولد الإيراد وبعد حساب وتجنيب إهلاك الأصول الثابتة الملموسة والأصول المعنوية القابلة للإهلاك ومخصصات النفاذ للثروات الطبيعية وأي مخصصات تقضي المعايير المحاسبية باحتسابها وتحميلها علي الإيراد قبل استخراج نتيجة النشاط السنوي من ربح أو خسارة<sup>(٢)</sup>

وتحسب الأرباح الصافية للشركات المساهمة أيضًا بعد تجنيب ما قد لحق برأس المال من خسائر في سنوات سابقة ويعد تجنيب الاحتياطات التي تخصصها الشركة لمواجهة الظروف المستقبلية مثل الاحتياطي القانوني ، والاحتياطي النظامي ، والاحتياطي الاختياري<sup>(٣)</sup>

(٢) د / عبد الرحمن عادل خليل ، محمد قاسم حسن محمد العزاني ، التحفظ المحاسبي في ظل حوكمة الشركات وأثره علي جودة الأرباح ، دراسة ميدانية ، بحث منشور في مجلة الدراسات العليا ، جامعة النيلين ، مجلد ٧ ، ع ٢٦٤ ، في ٢٠١٧/١/٢ ، ص ٣٧٥ .

(٣) م ٧ من قواعد القيد رقم ١٧٠ لسنة ٢٠١٤ المعدلة بالقرار ١٢٢ لسنة ٢٠١٧ والقرار ١٣ لسنة ٢٠١٨ .

(٤) د / عبد الرحمن عادل خليل ، محمد قاسم حسن محمد العزاني ، المرجع السابق ، ص ٣٧٥ .

(٥) المادة ٢٣ من اللائحة التنفيذية لقانون ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ .

(١) د / أمال محمد ماهر ، تحليل العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وظاهرة عدم تماثل المعلومات وأثرها علي تكلفة رأس المال ، مجلة الفكر المحاسبي ، العدد الثاني ديسمبر ٢٠١٧ ، ص ١١ .

(٢) د / سميحة القليوبي ، المرجع السابق ، ص ١٢٦٩ .

(٣) د / سميحة القليوبي ، المرجع السابق ، ص ١١٢٤ .



فالأرباح الصافية هي المتبقي من الأرباح الإجمالية بعد استنزاع جميع التكاليف كأجور العاملين والنفقات العامة والنفقات المالية التي تنفقها الشركة للحصول على الائتمان والاستهلاكات والمخصصات الأخرى التي تقضي الأصول المحاسبية بحسابها ولا تكون الأرباح قابلة للتوزيع إلا إذا كانت صافية على الوجه المبين<sup>(٤)</sup>

كما يجوز للجمعية العامة للشركة المساهمة أن تقرر توزيع كل أو بعض الاحتياطات التي تملك التصرف فيها بموجب نصوص القانون أو اللائحة أو النظام ويجب أن يتضمن قرار الجمعية في هذا الشأن بياناً بأوضاع المال الاحتياطي الذي يجري التوزيع منه<sup>(٥)</sup>

كما يجوز توزيع نسبة من أرباح بيع الأصول فيجوز للجمعية العامة بناء على اقتراح مجلس الإدارة أو الشريك أو الشركاء المديرين بحسب الأحوال توزيع نسبة من الأرباح الصافية التي تحققها الشركة من إعادة أصولها إلي ما كانت عليه أو شراء أصول جديدة وفي هذه الحالة يرفق باقتراح التوزيع تقرير من مراقب الحسابات بشأن النسبة التي توزع من الأرباح ومدى كفاية ما يتبقي من ناتج الأصل الثابت أو التعويض عنه لإعادة أصول الشركة إلي ما كانت عليه<sup>(٦)</sup>

وينبغي أن تكون الأرباح حقيقية غير صورية أي أن تكون تلك الأرباح ناتجة من مباشرة الشركة لنشاطها ولا تمس رأس مال الشركة الذي يعتبر الحد الأدنى من الضمان العام المقرر لدائنيها فالأرباح الصورية هي تلك التي لا تمثل أرباحاً حققتها الشركة بالفعل في سنتها المالية أو التي يؤدي توزيعها إلي إهدار مبدأ ثبات رأس المال وعدم جواز المساس به<sup>(٧)</sup>

لذلك ألزمت الهيئة العامة للرقابة المالية الشركة المقيمة لأوراق المالية بالإعلان عن قرار السلطة المختصة بها ( الجمعية العامة ) بالتوزيعات النقدية أو توزيعات الأسهم المجانية أو كليهما<sup>(٨)</sup>

ووضعت لذلك عدة ضوابط بذات المادة ٣٣ من قواعد القيد هي كالتالي :

١- إخطار البورصة بقرار الهيئة العامة بالتوزيعات فور أو قبل أول جلسة تداول تالية لانعقاد الجمعية العامة .

٢- إخطار البورصة بتاريخ التوزيعات قبل خمسة عشر يوماً من التاريخ المحدد للتوزيع علي أن يتم الإعلان عن ذلك في جريدتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار علي أن تكون إحداها علي الأقل باللغة العربية .

(٤) د / محمد فريد العريني ، المرجع السابق ، ص ٣٤٠ - ٣٤١ .

(٥) المادة ١٩٤ الفقرة الثانية من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات.

(٦) المادة ١٩٥ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات .

(٧) د / محمد فريد العريني ، المرجع السابق ، ص ٣٤٥ .

(٨) المادة ١/٣٣ من قواعد القيد قرار ١٧٠ لسنة ٢٠١٤ المعدل بالقرار ٣٥ لسنة ٢٠١٦ .



- ٣- يستحق المساهم حصته في توزيعات الأرباح النقدية أو الأسهم المجانية بمجرد صدور قرار الجمعية العامة بتوزيعها وفي حالة تداول أي من الأسهم خلال الفترة الزمنية من صدور قرار الجمعية للشركة بتوزيع الأرباح النقدية أو الأسهم المجانية أو كليهما وحتى نهاية اليوم السابق للتاريخ المحدد للصرف يجب أن تنتقل كافة الحقوق المشار إليها إلى مالك الأسهم الجديد .
- ٤- يتم نشر القرارات والإعلانات السابقة بالنسبة للشركات الصغيرة علي شاشات التداول بالبورصة وكذلك علي موقعها الإلكتروني لمدة لا تقل عن ثلاثة أيام عمل .
- هـ - الإفصاح عن المعلومات الجوهرية<sup>(٣)</sup>:

المعلومات الجوهرية هي المعلومة أو المعلومات التي يكون لها تأثير ملموس علي سعر الورقة المالية المطروحة أو القابلة للتداول أو تأثير علي القرارات الاستثمارية للمتعاملين عليها أو تأثير علي اتجاهات التعامل في السوق<sup>(٤)</sup> وتدقق المعلومات للمستثمرين بشكل منصف ومتكافئ Full Disclosure بمثابة حجر الزاوية للشفافية (Transparency) التي تنعم بها أسواق المال المتميزة<sup>(٥)</sup> ، وأن الشفافية Transparency تتطلب إتاحة الفرصة لجميع المستثمرين في الوقوف علي المعلومات الخاصة بالشركة سواء كانوا مساهمين فيها أم من خارجها وسواء كانت داخل الوطن أو خارجه لتتاح للجميع فرص متساوية في الاستثمار ويتحقق مناخ أفضل للتداول دون ثمة معوقات نتيجة نقص المعلومات عن الأوراق المالية المقيدة<sup>(١)</sup>

فإذا كانت القوائم المالية والتقارير التي تعدها الشركات بشكل دوري وسنوي توضح نتائج أعمال الشركة ومركزها المالي وتعرضها علي المساهمين متضمنة كافة الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية الخاصة بالشركة خلال العام وكذلك يوجد بجانب القوائم المالية والتقارير السنوي مجموعة من الملاحظات والاتجاهات المتممة لتلك القوائم المالية والتي تنشر بعض الحقائق والأحداث المؤثرة في المركز المالي للمنشأة ونتائج أعمالها وإبراز أي تغييرات في الإجراءات المحاسبية خلال الفترة المقدم عنها القوائم المالية<sup>(٢)</sup>

ولذلك تعد القوائم المالية هي وسيلة الإفصاح والقياس المحاسبي لعمليات وأحداث المشروع الاقتصادي فإذا حدث للمشروع أو الشركة أحداث جوهرية طارئة غير عادية لم تشملها القوائم المالية نظرًا لطبيعتها الطارئة فإن الأمر يحتاج إلي قياس محاسبي جديد لهذه الأحداث الجوهرية الطارئة لاختلاف القياس المحاسبي باختلاف الحدث نفسه<sup>(٣)</sup>

(٣) المادة ٣٤ من قواعد القيد بالقرار رقم ١٧٠ لسنة ٢٠١٧ معدلة بالقرار رقم ٤٧ لسنة ٢٠١٤ .

(٤) مادة ٣١٩ ب/ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال .

(٥) د / حسين فتحي ، تعاملات المطلعين علي أسهم الشركة المرجع السابق ، ص ٣ - ٤ .

(١) د / حسين فتحي ، المرجع السابق ، ص ١١ .

(٢) د / عاطف وليم أندراوس ، المرجع السابق ، ص ٥٦ - ٥٧ .

(٣) أستاذنا الدكتور / عصام حنفي ، المرجع السابق ، ص ٦٣ .

ويجب التفرقة بين حالتين من حالات الأحداث التالية لتاريخ الميزانية حالات تستوجب تعديل القوائم المالية وحالات لا تستوجب تعديل القوائم المالية ؛ فلقد عرف المعيار المحاسبي رقم (٧) الأحداث التالية لتاريخ الميزانية هي تلك الأحداث التي تقع بين تاريخ الميزانية ، وتاريخ اعتماد إصدار القوائم المالية سواء كانت تلك الأحداث في صالح المنشأة أو في غير صالحها وحدد نوعين من الأحداث .

١- أحداث توفر أدلة إضافية عن حالات كانت قائمة في تاريخ الميزانية وتتطلب تعديل القوائم المالية

٢- أحداث تشير إلى حالات نشأت بعد تاريخ الميزانية ولا تتطلب تعديل القوائم المالية<sup>(٤)</sup>

فإذا كانت الأحداث التالية لتاريخ الميزانية والتي لا تستوجب تعديل القوائم المالية جوهرية ويؤثر الإفصاح عنها على قدرة مستخدم القوائم المالية على التقييم الصحيح واتخاذ القرارات السليمة بناءً على القوائم المالية ؛ فيجب على المنشأة أن تفصح عن المعلومات الغالبة لكل مجموعة هامة من تلك الأحداث مبيناً طبيعة الحدث وعمّا إذا كان يمكن تقدير قيمة الأثر المالي للحدث من عدمه<sup>(٥)</sup>

وألزمت الهيئة العامة للرقابة المالية كل شركة تواجه أحداثاً يترتب عليها معلومات جوهرية أن تفصح عن ذلك فوراً بإخطارها البورصة لنشرها على شاشات التداول وعلى موقع البورصة الإلكتروني على أن يتم الإفصاح في موعد يسمح للبورصة بنشر هذه الأحداث فوراً وقبل أول جلسة تداول تالية لوقت وقوع تلك الأحداث<sup>(١)</sup>

وجمعت الهيئة في إلزامها للشركات بالإفصاح عن كافة الأحداث الجوهرية الطارئة سواء كانت تلك الأحداث تستوجب تعديل القوائم المالية أو لا تستوجب التعديل في القوائم المالية اعتبرت قواعد القيد من الأحداث الجوهرية على الأخص ما يلي<sup>(٢)</sup> :

١- أي إصدار جديد مقترح للسندات وأي ضمانات أو رهونات تتعلق بها :

وهذا الحدث من الأحداث الجوهرية قطعاً لأنه فرض ديناً على المنشأة يزيد من التزامات المنشأة مما يؤثر على حقوق المساهمين وهو من الالتزامات التي يجب أن تعدل بها القوائم المالية وأوجبت الهيئة العامة للرقابة المالية عن الإفصاح الفوري عن الحدث لبورصة الأوراق المالية

<sup>(٤)</sup> المعيار المحاسبي ٧ معايير المحاسبة المصرية الصادر بقرار وزير الاستثمار رقم ٢٤٣ لسنة ٢٠٠٦ وفقاً لأحدث تعديلاتها ، ط ٥ ، ص ١٥٤ .

<sup>(٥)</sup> المعيار المحاسبي ٧ ، المرجع السابق ، ص ١٥٩ .

<sup>(١)</sup> مادة ٣٤ من قواعد القيد بالقرار ١١ لسنة ٢٠١٤ المعدل بالقرار ٤٧ لسنة ٢٠١٦ .

<sup>(٢)</sup> لمزيد من التفاصيل راجع في ذلك أستاذنا الدكتور / عصام حنفي محمود ، المرجع السابق ص ٦٧ - ٧٧ .

- أي قرار يترتب عليه استدعاء أو إلغاء أوراق مالية مسجلة سبق إصدارها ، وهذا الحدث أيضًا من الأحداث التي تستوجب تعديل القوائم المالية وفقًا للمعيار المحاسبي (٧) .

ويعتبر استدعاء أو إلغاء أوراق مالية مسجلة سبق إصدارها مثل التعجيل بسداد السندات ( استهلاك السندات ) أو شراء أسهم الخزينة من الأحداث الجوهرية التي يجب الإفصاح عنها لأن التعجيل بسداد السندات يؤثر علي المركز المالي للشركة كما أنه شراء أسهم الخزينة يعتبر تعديلًا لرأس مال الشركة إذ لم يتم طرح هذه الأسهم للتداول مرة أخرى كما أنه مؤثر علي عدم استقرار وضع أسهم الشركة في البورصة (٣)

ونظرًا لأن المشرع ألزم الشركة المساهمة وشركة التوصية بالأسهم في حالة حصولها علي جانب من أسهمها بأية طريقة ( أسهم الخزينة ) بإخطار الهيئة العامة لسوق المال بذلك ويجب عليها عند إعداد قوائمها المالية وفي جميع حالات الإفصاح التي تنشرها أو تعلنها أن تبين ما حصلت عليه من أسهمها ( أسهم الخزينة ) ونسبتها إلي رأس المال المصدر وتاريخ الحصول علي هذه الأسهم كما ألزم المشرع الشركة بأن تتصرف في أسهم الخزينة قبل مضي مدة لا تزيد علي سنة ميلادية من تاريخ حصولها عليها وإلا التزمت بدعوة الجمعية العامة غير العادية للشركة خلال الثلاثين يومًا التالية لمضي تلك المدة لإنقاص رأس مال الشركة بمقدار القيمة الاسمية لتلك الأسهم وذلك وفقًا للإجراءات المقررة لدعوة الجمعية لإنقاص رأس المال ولهذه الأحكام المتعلقة بسداد قيمة السندات وأسهم الخزينة يري مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية اعتبار التعجيل سدادًا .

- أي اتفاق مقترح يترتب عليه دخول مستثمرين استراتيجيين لشراء حصة من أسهم الشركة :-

اعتبر مجلس إدارة الهيئة العامة أن أي اتفاق مقترح يترتب عليه دخول مستثمرين استراتيجيين لشراء حصة من الأسهم معلومة جوهرية يجب الإفصاح عنها ونرى أن مجلس إدارة الهيئة محق في ذلك حيث يرتبط عدد الأسهم التي يملكها المستثمر بقدرته علي التأثير في قرارات الشركة من خلال تصويته علي تلك القرارات (١)

(٣) أستاذنا الدكتور / عصام حنفي ، المرجع السابق ، ص ٧٢ .

(١) منير إبراهيم هندأوي ، الأوراق المالية وأسواق المال توزيع منشأة المعارف بالإسكندرية ، ٢٠٠٧ . ص ٩ مرجع سابق

كما أن سيطرة المستثمرين الاستراتيجيين بشراء حصة من الأسهم قد يؤدي إلى تغيير إدارة الشركة لذلك تعد وبحق معلومة جوهرية يجب الإفصاح عنها فور حدوث الاتفاق كما أنه قد يؤدي إلى تغيير هيكل المساهمين ونسب ملكية كل منهم.

٨- إقامة دعاوى قضائية أو تحكيم ضد الشركة تتعلق بنشاطها أو بإحدى مساهمتها أو يعتبرها من الأصول المملوكة لها تتجاوز قيمتها ٢ % من حقوق الملكية للشركة وفقاً لآخر قوائم مالية معتمدة للشركة سنوياً أو ربع سنوية .

ولقد سبق الحديث عن صدور أحكام قضائية وإقامة دعاوى ضد الشركة نحيل إليها مانعاً من التكرار ولا تعد إقامة الدعوى التزاماً على الشركة قائماً بالفعل إنما هي مجرد معلومة هامة وجوهرية<sup>(٢)</sup> لما قد يترتب عليها فيما بعد من نتائج على خلفية حكم قضائي صدر بالفعل إنما يصبح التزاماً على الشركة يستوجب ليس فقط الإفصاح ولكن التعديل أيضاً في القوائم المالية على خلاف إقامة الدعوى التي لا تستوجب تعديلاً في القوائم المالية ويكفي فقط الإفصاح الفوري للبورصة المصرية.

٩- صدور قرارات من الجهات الإدارية بالدولة تؤثر على أنشطة الشركة وأي تعديل أو سحب أو إلغاء لهذه القرارات

صدور أي قرارات إدارية من الدولة تعد معلومة جوهرية إذا ما كان لها تأثير على نشاط الشركة فصدور قرار إداري من الدولة يمنع استيراد المواد الخام التي تستوردها الشركة من الخارج وتقوم عليها الصناعة الأساسية للشركة أو حظر استيرادها من دولة معينة ويعتبر أيضاً من المعلومات الجوهرية الشبيهة بصدور قوانين أو قرارات مؤثرة صادرة من قبل جهات حكومية أو أجنبية أو منظمات دولية كصدور قرار أو قانون أجنبي يسمح بزيادة نسبة التملك في أصول معينة أو حظر التملك في أصول معينة أو صدور قرار بمنع استيراد أو تصدير سلعة معينة أو فرض حصار اقتصادي من المعلومات الجوهرية الذي إذا ارتبطت بنشاط الشركة يؤثر عليها مباشرة ويجب الإفصاح عنها فوراً للبورصة المصرية<sup>(١)</sup> .

١٠- أي تعاملات تجارية مع أطراف ذات العلاقة<sup>(٢)</sup> :

(أ) الأطراف ذات العلاقة هي كما عرفها المعيار المحاسبي المصري رقم ١٥ يعتبر الطرف ذا علاقة بالمنشأة :

(٢) أستاذنا الدكتور / عصام حنفي ، المرجع السابق ، ص ٧٢ .

(١) د / بدر حامد يوسف الملا ، النظام القانوني لأسواق المال - الطبعة الثانية ، مزيدة ومنقحة ، ٢٠١٢ . ص ٧٢٠ .

(٢) المعيار المحاسبي رقم ١٥ الصادر بقرار وزير المالية رقم ٢٤٣ .

- (١) إذا كان الطرف يسيطر بطريق مباشر أو غير مباشر من خلال وسيط أو أكثر أو تحت سيطرة مشتركة للمنشأة ويتضمن هذا الشركة القابضة والشركات التابعة والشركات الشقيقة والزميلة أو له نصيب في المنشأة ما يعطيه حق التأثير العام على المنشأة أو له سيطرة مشتركة على المنشأة .
- (٢) إذا كانت شركة شقيقه للمنشأة والشركة الشقيقة هي كما عرفها المعيار المحاسبي رقم ١٨ هي شركة يكون للمستثمر فيها نفوذ مؤثر ولكنها ليست شركة تابعة كما أنها ليست حصة في مشروع مشترك للمستثمر وتتضمن أيضاً شركات الأفراد .
- (٣) وجود مشروع مشتركاً والمنشأة شريك في هذا المشروع.
- (٤) إذا كان عضواً أساسياً في الإدارة العليا سواء للمنشأة أو شركتها القابضة .
- (٥) إذا كان عضواً قريباً لعائلة شخص تم ذكره في (١ ، ٤ )
- (٦) إذا كانت منشأة تحت السيطرة أو السيطرة المشتركة أو التأثير التام لأشخاص من الفقرة (٤ ، ٥) بما يملكونه من قوة عضوية هامة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة.
- (٧) إذا كان نظاماً مستقلاً عن المنشأة لمزايا ومعاشات التقاعد لصالح العاملين في المنشآت أو منشأة لها علاقة بالمنشأة .

ب) يقصد بتعاملات الأطراف ذوي العلاقة : هي تبادل الموارد أو الخدمات أو الالتزامات فيما بين الأطراف بغض النظر عن وجود مقابل تم تحميله لهذا التبادل (١) .

والهدف من الإفصاح عن تعاملات الأطراف ذوي العلاقة احتمالية تأثير المركز المالي والأرباح والخسائر بوجود الأطراف ذوي العلاقة وبنتيجه المعاملات معهم وأرصدهم القائمة وتعتبر العلاقات بين الأطراف ذوي العلاقة شكلاً مألوفاً في نشاط الأعمال وعادة ما تقوم المنشآت بتنفيذ بعض أنشطتها من خلال شركة تابعة أو مشروعات مشتركة أو الشركات الشقيقة ، في هذه الحالة فإن قابلية المنشأة للتأثير على القرارات المالية والتنفيذية للشركة المستثمر فيها يكون من خلال السيطرة أو السيطرة المشتركة أو التأثير التام وقد يكون لمعاملات الأطراف ذوي العلاقة تأثيراً على المركز المالي ونتائج الأعمال التي تقوم بها المنشأة التي تعد القوائم المالية قد يدخل الأطراف ذوي العلاقة في معاملات قد لا يرغب الأطراف غير ذوي العلاقة الدخول فيها كأن تقوم المنشأة ببيع بضائع للشركة القابضة بالتكلفة ولا تسمح بمثل هذه المعاملات مع عملاء آخرين وكذلك فإن المعاملات بين الأطراف ذوي العلاقة قد لا تتم بنفس القيم التي تتم بها المعاملات مع الأطراف غير ذوي العلاقة (٢)

ولهذه الأسباب تعد المعاملات التجارية مع الأطراف ذوي العلاقة معلومات جوهرية يجب الإفصاح عنها فوراً وإخطار البورصة بها ويجب أن تظهر في القوائم

(١) المعيار المحاسبي رقم ١٥ الصادر بقرار وزير المالية رقم ٢٤٣ .

(٢) المعيار المحاسبي رقم ١٥ الصادر بقرار وزير المالية رقم ٢٤٣

المالية المستقلة والمجموعة للأطراف ذوي العلاقة . ويجب أن تشمل الإفصاح عن العلاقة ما بين الشركة القابضة والشركات التابعة بغض النظر عن المعاملات كما يجب الإفصاح عن اسم الشركة القابضة والطرف المسيطر إذا لم يكن هو الشركة القابضة<sup>(٣)</sup>

- المعاملات التي تتطلب الإفصاح عنها :-

أ - شراء أو بيع بضاعة ( تامة أو غير تامة)

ب - شراء أو بيع العقارات و الأحوال الاخرى .

ج - تقديم أو تلقي خدمات .

د - التأجير في نقل البحوث والتطوير والمعرفة الفنية .

هـ - النقل تحت اتفاقيات التراخيص .

و - النقل تحت اتفاقيات التمويل بما في ذلك القروض والمساهمات النقدية والعينية في الملكية

ل - الضمانات

ي - تسوية الالتزامات بالنيابة .

- يجب أن يتم الإفصاح في شأن المعاملات بين الأطراف ذوي العلاقة بأنها قد تمت بشروط معادلة للشروط السائدة في الإفصاح عن المعاملات الحرة إذا أمكن إثبات ذلك .

١١ - إقامة دعاوى قضائية ضد أحد أعضاء مجلس إدارة الشركة أو أحد المديرين الرئيسيين بها في شأن يتعلق بالشركة ويرتبط بمخالفات منسوبة لأي منهم وقد سبق وأن بينا ذلك فنحيل إليه منعاً للتكرار ولقد اعتبر مجلس إدارة الهيئة إقامة الدعوى ضد أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين الرئيسيين في شأن يتعلق بالشركة معلومة جوهرية وهذا بالطبع لأن مجلس الإدارة هو الذي يسير أعمال الشركة ويتوقف نجاح المشروع على كفاءة مجلس الإدارة.

مسؤولية الشركة عن الإخطار :

يجب على الشركة في إخطارها للبورصة أن تبذل عناية الرجل الحريص للتأكد من أن أي بيانات أو وقائع أو معلومات تقوم بإبلاغها تكون صحيحة وغير مضللة وأنها لا تستبعد أو تخفي أي شيء يكون من شأنه التأثير على مضمون هذه البيانات أو الوقائع أو المعلومات<sup>(١)</sup> وأن الالتزام بالإفصاح عن المعلومات الجوهرية يعد التزاماً ببذل عناية ولكن تتطلب هذه العناية بذل أقصى درجة من الحرص والاحتياط فلا يكفي عناية الرجل العادي في الإفصاح عن هذه المعلومات وإخطار البورصة بها بل استلزم مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية بذل عناية الرجل الحريص للتأكد من أن أي بيانات أو وقائع أو معلومات تقوم الشركة بإبلاغها تكون

(٣) المعيار المحاسبي رقم ١٥ الصادر بقرار وزير المالية رقم ٢٤٣

(١) د/ بلال عبد المطلب بدوي - المرجع السابق، ص ٩٢ .

صحيحة وغير مضللة وأنها لا تستبعد أو تخفي أي شيء يكون من شأنه التأثير على مضمون هذه البيانات أو الوقائع أو المعلومات وبمفهوم المخالفة إذا كانت المعلومات المفصح عنها أخفت أي شيء أو وجه من وجوه الحقيقة بما يؤدي إلى تضليل المستثمرين ويكون له تأثير على مضمون البيانات والمعلومات<sup>(٢)</sup> المفصح عنها تكون بذلك الشركة ارتكبت غشًا وخذاعًا<sup>(٣)</sup> في إفصاحها يستوجب مسئوليتها العقدية بناءً على عدم تنفيذها التزاماتها العقدية والمتولدة من إبرامها عقد تنظيم قيد الأوراق المالية بجدول البورصة المصرية حسب نموذج العقد المبرم بين الشركة المقيدة بالبورصة والبورصة المصرية<sup>(٤)</sup> من التزام الشركة بتطبيق أحكام قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية والإجراءات التنفيذية لها. وما قد يطرأ عليها من تعديلات وكذلك موافاة البورصة بأي بيانات أو مستندات تطلبها البورصة وتكون متعلقة بالقيد واستمراره طوال فترة القيد [البند الثالث من عقد تنظيم قيد الأوراق المالية بجدول البورصة المصرية مطبوعات البورصة] ويكون على الشركة في حالة قيامها بإثبات أنه قام بتنفيذ التزاماته بالإفصاح على الوجه الأكمل الذي لا يخل ولا يؤثر بحقيقة ومضمون ما أفصح عنه من معلومات من حيث كمال المعلومات ووقت الإفصاح عنها بالكيفية التي يستفيد منها المستثمر ولا يضر الشركة في ذلك قدرة المستثمر على اتخاذ قراره بناءً على المعلومات المفصح عنها مادامت على وجه صحيح مكتمل وفي توقيت واحد للكافة.

ي - إفصاحات خاصة :

تلتزم الشركة في حالة وجود تغير سعري في اتجاه واحد بينه أكبر من ٥٠ % خلال مدة زمنية لا تتجاوز ثلاثة أشهر أو بنسبة أكبر من ٧٥ % خلال مدة زمنية لا تتجاوز ستة أشهر بما لا يتناسب مع اتجاه مؤشرات السوق أو القطاع الذي تنتمي إليه الشركة المصدرة أو نتائج أعمال الشركة المصدرة ومدى وجود أخبار جوهرية تؤيد ذلك التغير بتقديم القيمة العادلة للسهم والمعدة بمعرفة أحد المستشارين الماليين المستقلين المقيدتين بسجلات الهيئة . فتكلف الشركة أحد المستشارين الماليين بإعداد الدراسة وملخص لها عن القيمة العادلة للسهم<sup>(١)</sup> .

والقيمة العادلة للسهم هي القيمة الحقيقية للسهم وتقدر القيمة الحقيقية للسهم بأكثر من طريقة<sup>(٢)</sup> فتوجد معايير مختلفة لتقدير القيمة الحقيقية للسهم أكثرها

(٢) د / صالح أحمد البربري - رسالته المرجع السابق ، ص ص ٢٦٦ ، ٢٦٧ .

(٣) د/ بلال عبد المطلب بدوي - المرجع السابق ، ص ٤٣ .

(٤) أستاذنا الدكتور / عصام حنفي محمود - التزامات الشركة بالشفافية والإفصاح ، مرجع سابق، ص ١٦٧ .

(١) المادة ٣٤ من قواعد القيد رقم ١١ لسنة ٢٠١٤ المعدلة بالقرار ١٧٠ / ٢٠١٢ والمعدلة بالقرار ٩٤ لسنة ٢٠١٦ .

(٢) د/ محمد محب الدين قرياش - النظام القانوني لشراء الشركة لأسهمها رسالته ص ٩٥ ، ٩٦ ، د / مني قاسم ، دليل الأستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية ص ١٦٠ ، ١٦١ .



شيوعاً التكلفة التاريخية المعدلة والتكلفة الاستبدالية والتكلفة الاستبدالية المعدلة والقيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية المتوقعة (٣).

ويرى البعض أن القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية المتوقعة هي أكثر الطرق انتشاراً في تقييم قيمة السهم العادلة (٤) ونؤيد الرأي القائل بأن القيمة العادلة للسهم تحدد بمجموعة عوامل منها (٥).

(١) العامل الموضوعي : المتمثل في أصول الشركة وقوة مركزها المالي ونوع الصناعة التي تقوم بها الشركة والعرض والطلب على منتجاتها والوفاء بالتزاماتها وقدرتها على المنافسة في السوق والنظام القانوني للشركة والنظم القانونية الحاكمة للنظم الاقتصادية في البلاد .

(٢) العامل الشخصي : الذي يتوقف على شخص القائم بتقدير القيمة العادلة والمنهج والأسلوب المستخدم في التقييم والذي يختلف من شخص إلى آخر و تضع الهيئة العامة للرقابة المالية شروطاً في الشخص القائم بالتقييم العادل للسهم .

(٣) عوامل نسبية : تتعلق بعلاقة الشركة بالشركات الأخرى والتي تتعرض لأخطار مشابهة وعلاقتها بالسوق ككل وهو معاملة تكلفة الفرص البديلة وما قد يتعرض له السوق بصفة عامة من مخاطر مثل سعر الفائدة وانخفاض قيمة العملة والكوارث الطبيعية والعلاقات الدولية.

ويرى الباحث أن القيمة العادلة للسهم تعتبر آلية من الآليات التي تستخدمها الهيئة العامة للرقابة المالية للحد من التلاعب في الأسعار والغش والتدليس على المساهمين والمتعاملين في السوق ولقد سمحت المادة ٢١ من قانون سوق رأس المال لرئيس البورصة بوقف عروض وطلبات التداول التي ترمي إلى التلاعب في الأسعار ويكون له إلغاء العمليات التي تنفذ بالمخالفة لأحكام القوانين واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذاً لها أو التي تتم بسعر لا مبرر له (١) ففي حالة ارتفاع سعر الورقة المالية أكثر من ٥٠ % في مدة ثلاثة أشهر أو ٧٥ % في ستة أشهر لابد لهيئة الرقابة المالية من الوقوف على حقيقة السعر بدراسة القيمة العادلة يتضح ما إذا كان السعر الذي يتم التداول على أساسه له ما يبرره من عدمه فقد تخفي ارتفاع

(٣) د / عبدالله سالم - الخصخصة وتقييم الأصول والأسهم في البورصة بدون دار نشر، ط ١٩٩٦ ، ص ٧٠ ، د/ محمد صالح الحناوي ، د / نهال فريد مصطفى ، د / جلال إبراهيم العبد تقييم الأسهم والسندات مدخل الهندسة المدني المكتب الجامعي الحديث الطبعة الثانية ٢٠١٠ ص ٥٩ ، ٦٠ .

(٤) د / عبدالله سالم - المرجع السابق ص ١٠٠ د / المعتصم بالله الغرياني - حوكمة شركات المساهمة دار الجامعة الجديدة ٢٠٠٨ ، ص ١٤٦ ، د / مصطفى يوسف كافي - تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية ، دار رسلان ، بدون سنة طبع ص ١٩٥ ، ١٩٦ .

(٥) د / المعتصم بالله الغرياني المرجع السابق ، ص ١٤٦ .

(١) د/ صالح أحمد البربري - رسالته مرجع سابق ص ١٢٧ .



الأسعار بطريقة ملحوظة معلومات خاطئة أو تعاملات للمطلعين بناءً على معلومات سرية لا يجوز التعامل بناءً على أساسها ولا سيما أن القانون ولائحته التنفيذية لم يحدد حجمًا معينًا للتداول بل لقد سمح المشرع بالتعامل على أساس عدد من الأوراق المالية<sup>(٢)</sup> فالقيمة العادلة للسهم آلية لكشف سعر التداول المبالغ فيه سواء بالسلب أو بالإيجاب فقد يخفي ارتفاع سعر السهم خديعة وغش عن طريق إشاعة معلومات كاذبة عن المركز المالي للشركة أو تسريب بيانات كاذبة مضللة للمستثمرين جعلتهم يقدمون على طلب أسهم تلك الشركة وكذلك قد تعمل الشركة على انهيار سعر السهم لتقوم الشركة بشراء أسهمها وسيطرة فئة معينة على أسهم الشركة

لذلك يري الباحث : " أن القيمة العادلة للسهم آلية من الآليات التي تستطيع بها هيئة الرقابة المالية فرض السيطرة على التلاعب في أسعار الأوراق المالية للشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية . لذلك أحاطت الهيئة تلك الآلية بالضمانات التي تكفل نزاهة تقييم أسهم الشركة وتقدير القيمة العادلة لها عن طريق تعيين مستشارين ماليين عن طريق الهيئة العامة للرقابة المالية المقيدتين بسجلاتها تتوافر فيهم الاستقلالية التامة والنزاهة والقدرة الفنية على تقييم أسهم الشركات بصورة عادلة .

يتم إرسال القيمة العادلة للأسهم وملخص الدراسة عن طريق الشركة إلى الهيئة العامة للرقابة المالية خلال مدة لا تتجاوز شهرًا من تاريخ طلب الهيئة ويتم نشر ملخص الدراسة على شاشات التداول أو على الموقع الإلكتروني للبورصة وكذا نشره بالصفحة الرسمية للموقع الإلكتروني للشركة المصدرة<sup>(١)</sup>.

ونرى أنه في حالة إذا لم تعتمد الهيئة الدراسة المقدمة من الشركة عن طريق المستشار المالي المستقل ندب لجنة من أكثر من مستشار مالي من المقيدتين بسجلات الهيئة لمراجعة الدراسة المقدمة من الشركة وإعادة تقييمها

وتقع مسؤولية التحقق من سلامة وصحة احتساب القيمة العادلة وكافة المعلومات والبيانات الواردة بالدراسة العادلة لقيمة السهم على مجلس إدارة الشركة والمستشار المالي المعد للدراسة ومراقب الحسابات في حدود تقريره<sup>(٢)</sup>.

إفصاح المساهمين الرئيسيين والأطراف المرتبطة:

(٢) المادة ٩٧ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال

(١) المادة ٣٤ / ٣ مكرر من القرار ١١ / ٢٠١٤ المعدل بالقرار ١٧ / ٢٠١٤ المعدل بالقرار ٩٤ لسنة ٢٠١٦ .

(٢) المادة ١٢ من الإجراءات التنفيذية للقواعد القيد المعدلة في ٢٠١٥/١/١٨ .

استوجبت قواعد قيد الأوراق المالية في بورصة الأوراق المالية ضرورة إفصاح المساهمين الرئيسيين والأطراف المرتبطة عن نسبة ما يملكونه من أسهم لاستمرار القيد نظرًا لأن التداول قد يغير نسبة ما يملكه المساهم عن طريق عمليات البيع والشراء ولقد اشترطت قواعد القيد ضرورة تقديم ما يفيد هيكل الملكية للمساهمين الرئيسيين وأعضاء مجلس الإدارة بما فيهم رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب ولقد ألزم قانون سوق المال في المادة ٨ كل من يرغب في عقد عملية يترتب عليها تجاوز ما يملكه ١٠% من الأسهم الاسمية في رأس مال إحدى الشركات التي طرحت أسهمًا لها في اكتتاب عام أن يخطر الشركة قبل عقد العملية بأسبوعين على الأقل وعلى الشركة خلال أسبوع من تاريخ إخطارها بذلك أن تبلغ به كل مساهم يملك ١٠% على الأقل من رأس مال الشركة وإذا لم تخطر الشركة في المدة المذكورة فرضت المادة جزاء يترتب على المخالفة إلغاء العملية وإن كان يرى البعض أن إلغاء العملية يقع ظلمًا على المشتري حسن النية إلا أن الباحث يرى أن فرض حسن النية في عملية كبيرة تتجاوز نسبة ١٠% من أسهم شركة مساهمة من المؤكد أنها تدرس جيدًا عن طريق المستشار المالي والقانوني للمشتري وأن هذا الجزاء قانوني مقرر بنص المادة ٨ من قانون سوق المال والجهل بالقانون ليس عذرًا ينبغي عند عقد الصفقة أن يطلع البائع المشتري على إخطاره للشركة قبل عقد العملية بأسبوعين وللمشتري التحري من الشركة عن عدم المخالفة..

ولقد شددت الهيئة العامة للرقابة المالية في الإفصاح عن نسبة ما يملكه كل مساهم والأطراف المرتبطة به بنسبة ٥% أو مضاعفاتها من عدد الأوراق المالية الممثلة لرأس مال الشركة المقيدة بالبورصة أو حقوق التصديق بما في ذلك الأسهم التي تم الاكتتاب فيها عن طريق شراء حقوق الاكتتاب لها يجب الإفصاح الفوري عنها على أن يشتمل الإفصاح على ما يملكه المساهم والأطراف المرتبطة بشكل مباشر من الأسهم وشهادات الإيداع الأجنبية المقابلة لأسهم الشركة وكذا ما يملكونه بشكل غير مباشر من خلال تملك نسبة ٢٥% أو أكثر من رأس مال شركة أو جهة تمتلك بدورها في رأسمال الشركة المقيدة التي يساهم فيها هذا المساهم<sup>(١)</sup>.

وحيث إن حقوق المساهم الأساسية ترتكز على أساسين المال والسلطة التي تتمثل في الأرباح والقوة التصويتية للمساهم<sup>(٢)</sup>.

لذلك حرص المشرع والهيئة العامة للرقابة المالية على حقوق المساهم الأساسية من الحق المالي والحق في السلطة - كما يلزم المساهمون المشار إليهم بالفقرة السابقة بالإفصاح عن الخطة الاستثمارية المستقبلية وتوجهات المساهم بشأن إدارة الشركة إذا بلغت النسبة المشتراة منه والأطراف المرتبطة ٢٥% أو أكثر من رأس

(١) المادة ٢٩ من قواعد القيد ١٧ لسنة ٢٠١٤ المعدل ١٣ لسنة ٢٠١٨.

(٢) د/ رهاب محمود داخلي على - الجمعيات العمومية ودورها في إدارة شركات المساهمة رسالة دكتوراه ١٤٣١ - ٢٠١٠ م مقدمة لكلية الحقوق جامعه القاهرة ص ١٤٧.

مال الشركة أو حقوق التصويت فيها<sup>(٣)</sup> وغاية المشرع من إلزام تلك الفئات بالإفصاح عن تلك الحالات هو حماية المستثمرين وخاصة الصغار منهم وتنبيههم إلى شخصية المساهمين الجدد ولأخذ في الاعتبار بمحاولات البعض من الاستحواذ على نسبة كبيرة من رأس مال الشركة لعل الغرض منه السيطرة على إدارة الشركة وتغيير مجلس الإدارة أو إجراء أي تعديل في النظام الأساسي للشركة<sup>(٤)</sup>

وقد تختلف قرارات المستثمرين حسب اختلاف المساهمين ومجلس الإدارة لذلك فإن الإعلان عن ملكية المساهمين لأسهم الشركة قد يترتب عليه تغير في القرارات الاستثمارية .

ونظرًا لأنه يعتبر هيكل الملكية وزيادة نسبة ما يملكه المساهمون من الأسهم قد يؤدي إلى تغير مجلس الإدارة وتغير وضع المساهمين داخل الشركة وسيطرة فئة معينة من المساهمين والأطراف المرتبطة على الكتلة التصويتية بالشركة فيصبح باستطاعتهم تغيير نظام الشركة لذلك يعتبر التغير في هيكل الملكية من المعلومات الجوهرية والتي تؤثر بشكل مباشر وغير مباشر على أسعار الأوراق المالية المقيدة في بورصة الأوراق المالية لذلك يجب الإعلان عنها فورًا لبورصة الأوراق المالية.<sup>(١)</sup>

ولقد وضعت لجنة عمليات البورصة (COB) في فرنسا قواعد الإفصاح التي يجب على المساهمين الالتزام بها عند تجاوز ما يملكون نسبة معينة من مجموع أسهم الشركات التي يساهمون فيها فإذا ما وصلت نسبة ما يملكه المساهم ٢٠ % من أسهم شركة مقيدة بالبورصة سواء كان المساهم شخصًا طبيعيًا أو شخصًا معنويًا أن يعلن عن نواياه التي يعتزم تطبيقها خلال الاثني عشر شهرًا التالية فيجب على الشخص الذي وصلت نسبته ٢٠ % من أسهم الشركة المقيدة في البورصة أن يعلن عن نواياه من حيث السيطرة على الشركة وتعيينه رئيسًا للشركة أو عضوًا بمجلس الإدارة أو المراقبة وهل يقوم بشراء هذه الأسهم بمفرده أم أنه يتصرف بالاتفاق مع أشخاص آخرين وألزمته أن يرسل هذه البيانات إلى الشركة المعنية وإلى إدارة البورصة التي تقوم بنشرها مع نشرة الأسعار الرسمية وتخطر بها لجنة عمليات البورصة COB<sup>(٢)</sup>

وهذا ما لم تقرره قواعد القيد المصرية ولا تعديلاتها ونرى أنه يجب على الهيئة العامة للمراقبة المالية لتحقيق الشفافية التامة من خلال الإفصاح عن هيكل الملكية أن يفصح أي مساهم ينتوي تملك نسبة كبيرة من الأسهم تزيد عن ١٠ % أن يفصح عن نيته

(٣) المادة ٢/٢٩ من قواعد القيد ١٧٠ / ٢٠١٤ المعدلة بالقرار ٢٠١٨ / ١٣ .

(٤) د / جمال عبد العزيز العثمان ، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة دراسة قانونية مقارنة دار النهضة العربية ٢٠١٠ ص ١٧٥  
(١) استاذنا الدكتور / عصام حنفي ، المرجع سابق ص ٦٣ .

(٢) تقرير لجنة عمليات البورصة COB لسنة ١٩٨٨ مشار إليه عند صالح أحمد البربري المرجع السابق ص ١٥٥ ،

المستقبلية من حيث السيطرة على الشركة أو الإدارة سواء كان يمتلك تلك النسبة منفردًا أو مع الأطراف المرتبطة يحذو بذلك حذو المشرع الفرنسي لكي تكون أمور الشركة أكثر وضوحًا للمستثمرين وخاصة صغار المساهمين الذي قد يتغير قرارهم الاستثماري بهذا الإفصاح .

ونظرًا لسعي مجلس الإدارة إلى تجميع الكتلة التصويتية في يده فقد يعمل مجلس إدارة الشركة على السيطرة على الشركة عن طريق الاستحواذ على أسهم الشركة والقوة التصويتية فيها لذلك تسري جميع أحكام الفقرات السابقة من المادة ٢٩ من القرار ١٧٠ لسنة ٢٠١٤ المعدل بالقرار ١٣ لسنة ٢٠١٨ على أعضاء مجلس إدارة الشركة المقيدة والعاملين بها والأطراف المرتبطة بهم عند اكتمال بيع وشراء أحدهم نسبة ٣ % أو مضاعفاتها من الأوراق المالية للشركة ) بما فيها حقوق الاكتتاب على أن يشمل الإفصاح فيما يتعلق بأعضاء مجلس الإدارة ما يملكه العضو وأطرافه المرتبطة بشكل غير مباشر من خلال تملك نسبة ٢٥ % أو أكثر من رأس مال شركة أو جهة تملك بدورها نسبة في رأسمال الشركة المقيدة التي يساهم فيها عضو مجلس الإدارة (١)

ولا يعتبر في حكمها المخالفة الحالات التي يتم فيها تجاوز النسب المشار إليها سابقًا في حدود ١ % من أسهم رأس المال عند التعامل عليها من خلال أطراف مرتبطة لا تكون بالضرورة مطلقة على تعاملات بقية الأطراف في تداولاتها (٢)

وكذلك اعتبرت الجهات العامة الحد المسموح به تجاوزًا وكذا في حالة تعاملات إدارة محافظ الأوراق المالية لصالح أحد الأطراف المرتبطة قبل إحدى الشركات المرخص لها بذلك ويلاحظ أن قرار هيئة الرقابة المالية قصر الاستثناء فقط على الأطراف المرتبطة سواء في تعاملات فردية أو من خلال مدير الاستثمار بمحافظ الأوراق المالية ونرى أن هذا الاستثناء في غير محله فالهدف من الإفصاح هو عدم سيطرة فئة معينة من المساهمين على مجلس إدارة الشركة أو على قرارات الجمعية العمومية لتغيير نظام الشركة وتعاملات الأطراف المرتبطة تؤدي نفس الغرض ، ولذلك فإنني أرى أن الاستثناء كان يجب أن ينسحب على جميع المساهمين والأطراف المرتبطة معًا بما فيهم أعضاء مجلس الإدارة ما لم تكن نسبة الأوراق المالية المشتراه رغم صغرها وهي ١ % من قيمة أوراق الشركة تصل بالمساهم إلى نسبة تكون له فرض السيطرة على الشركة .

ويتم الإفصاح عقب التنفيذ مباشرة ( قبل بداية أول جلسة تداول تالية " وفقًا للنموذج الذي تعده البورصة وتعتمده الهيئة لهذا الغرض وفي جميع الأحوال تلتزم

(١) المادة ٢٩ / ٤ من القرار ١٧ / ٢٠١٤ المعدل بالقرار ١٣ / ٢٠١٨ .

(٢) المادة ٢٩ / ٥ من القرار ١٧٠ / ٢٠١٤ المعدل بالقرار ١٣ / ٢٠١٨ .

البورصة بنشر هذه البيانات فور إبلاغها ويتم النشر من خلال شاشات التداول وعلى موقع البورصة الإلكتروني<sup>(٣)</sup>

وفي جميع الأحوال على الأشخاص المخاطبين بحكم الفقرة الأولى والرابعة وهم المساهمون وأطرافهم المرتبطة وأعضاء مجلس إدارة الشركة المقيمة والعاملين بها والأطراف المرتبطة بالإفصاح دوريًا بصفة نصف سنوية في أول يناير ويوليو عما يملكه كل منهم وأطرافهم المرتبطة بشكل مباشر أو غير مباشر وفقًا لأحكام الفقرتين المشار إليهما<sup>(١)</sup>

كما تلتزم كل شركة مقيد لها شهادات إيداع مصرفية بموافاة البورصة ببيان هيكل المساهمين وعددهم وهيكل مجلس الإدارة وموقف أسهم الخزينة والتغيرات التي طرأت عليهما بصورة ربع سنوية على النموذج المعتمد من الهيئة وذلك خلال ١٠ أيام عمل من نهاية كل فترة كما يلي :-

[١٢/٣١] من كل عام على أن يقدم خلال العشرة أيام عمل الأولى من شهر يناير وفي ٣/٣١ من كل عام على أن يقدم خلال العشرة أيام عمل الأولى من شهر إبريل وفي ٦/٣٠ من كل عام على أن يقدم خلال العشرة أيام الأولى من شهر أكتوبر<sup>(٣)</sup> تقدم التقارير الدورية فور طلبها من البورصة أو فور حدوث أي تغير جوهري ويلتزم الممثل القانوني للشركة المقيمة في حالة انتهاء المدة القانونية لمجلس إدارة الشركة بالإفصاح للبورصة عن إجراءات الدعوى لعقد الجمعية العامة العادية لإعادة انتخاب مجلس الإدارة خلال خمسة عشر يومًا على الأكثر من تاريخ انتهاء هذه المدة<sup>(٢)</sup>

نشر القوائم المالية<sup>(٣)</sup>

تحرص الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة على فحص الأوضاع المالية للشركات طالبة القيد فحصًا دقيقًا من خلال ما تقدمه لها الشركة من تقارير وقوائم مالية عن نشاطها لعدد من السنوات وذلك للتأكد من استقرار وجودة أوضاعها المالية وعدم وجود أي معوقات تؤثر على أوضاع الشركة المالية وتتنقص من قيمة أوراقها المالية وتجعل المستثمرين غير راغبين في التعامل على أوراقها المالية<sup>(٤)</sup> وسبق أن

(٣) المادة ٣/٣٩ من القرار ١٧٠ / ٢٠١٤ المعدل بالقرار ١٣ / ٢٠١٨ .

(١) المادة ٢٩ / ٧ من القرار ١٧٠ / ٢٠١٤ معدل بالقرار ١٣ / ٢٠١٨ .

(٢) المادة ٤٣ / ١ من الإجراءات التنفيذية لقواعد القيد المعدلة في ١٨/١/٢٠١٥ .

(٣) المادة ٤٣ / ٢ من الإجراءات التنفيذية لقواعد القيد المعدلة في ١٨/١/٢٠١٥ .

(٤) المادة ٣٥ من قواعد القيد ١٧٠ / ٢٠١٤ المعدلة بالقرار ٧٦ لسنة ٢٠١٧ .

(٥) د / محمد إسماعيل هاشم ، الرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية طبعة ٢٠١١ ، بدون دار نشر ص ٤٤١

بيننا ذلك في شروط القيد . والهيئة العامة للرقابة المالية اشترطت استمرار ذلك الإفصاح بعد القيد لاستمرار قيد الأوراق المالية فاشترطت على كل شركة مقيد لها أوراق مالية بجدول البورصة نشر ملخص وافٍ لتقرير مجلس الإدارة والقوائم المالية السنوية والإيضاحات المتممه لها وتقرير مراقبي الحسابات وملاحظات الهيئة عليها إن وجدت<sup>(١)</sup> ويعتبر مفهوم الإفصاح من المفاهيم الراسخة في الفكر المحاسبي باعتباره أداة اتصال بين المؤسسة الاقتصادية والعالم الخارجي لها وهو مضمون كل محتوى التقارير المالية بما تحويه من معلومات وهدف المعايير المحاسبية أن تكون البيانات المحاسبية صادقة ومعبرة عن المحتوى الحقيقي للأحداث المالية التي تظهرها.

ونظرًا للدور الحيوي الذي تلعبه القوائم المالية على المستوى الاقتصادي أي من خلال ما توفره من معلومات لمستخدمي التقارير المالية فقد اهتمت معظم الدول بتنظيم سياستها المحاسبية من خلال إصدار معايير محاسبية خصوصًا تلك التي تحكم قواعد العرض والإفصاح في التقارير المالية وأهميتها في تنظيم أسلوب إعلام مستخدمي البيانات المحاسبية بالمعلومات التي تسهل تقييم أداء المؤسسة والوقوف على قدرتها في تحقيق الأهداف بحيث يترتب على ما سبق ذكره زيادة الأهمية النسبية للقوائم المفصح بها من طرف المؤسسات باعتبارها مصدرًا أساسيًا للمعلومات والتي يستعين بها المستثمرون والمؤسسات المالية في اتخاذ القرارات<sup>(٢)</sup>

على أن يكون النشر في صحيفتين يوميتين مصريتين صباحيتين واستعتي الانتشار إحداهما على الأقل باللغة العربية وذلك قبل موعد انعقاد الجمعية العامة بواحد وعشرين يومًا على الأقل ولا يجوز الدعوة لانعقاد الجمعية العامة للشركة للتصديق القوائم بل تسليمها مستوفاة للهيئة وإدارة البورصة على أن يشمل هذا النشر القوائم المالية المستقلة والمجمعة للشركات الملزمة بتقديم قوائم مالية مجمعة فإذا أجرت الجمعية العامة للشركات أي تعديلات على تلك القوائم تلتزم الشركة بنشر بيان بتلك التعديلات والقوائم المالية المعدلة خلال أسبوع من تاريخ اعتماد الجمعية العامة للقوائم المالية وفي ذات الصفحتين . ولقد أوجب قانون الشركات ١٥٩ لسنة ١٩٨١ على مجلس إدارة الشركة أن ينشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر وخلصا وافية لتقريره والنص الكامل لتقرير مراقب

(١) المادة ١/٣٥ من القرار ١٧٠ / ٢٠١٤ المعدلة بالقرار ٢٠١٧/٧٦ .

(٢) نذير سمير ، الإفصاح المحاسبي في ظل النظام المحاسبي المالي وأثره على جودة المعلومة ، رسالة ماجستير مقدمة لجامعة قاصدي مرباح ورقلة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم التجارية ص ١ من المقدمة الموقع على الإنترنت.



الحسابات قبل اجتماع الجمعية العامة<sup>(٣)</sup> ويكون لكل شركة سنة مالية يعينها النظام لا تزيد مدتها عن ١٢ شهراً<sup>(٤)</sup>

يجب أن تكون الميزانية وحساب الأرباح والخسائر وتقرير مجلس الإدارة معداً خلال شهرين على الأكثر من انتهاء السنة المالية للشركة ووضعها تحت تصرف مراقبي الحسابات خلال تلك الفترة<sup>(١)</sup> ويجب على مجلس الإدارة أو الشريك أو الشركاء المديرين حسب الأحوال أن ينشر الوثائق السابقة في صحيفتين يوميتين خلال ثلاثة أشهر من انتهاء السنة المالية على الأكثر<sup>(٢)</sup>

ولقد قصرت قواعد القيد الصادرة من الهيئة العامة للرقابة المالية وقانون الشركات واللائحة التنفيذية النشرة على الصحف اليومية رغم عدم اهتمام الكثيرين في العصر الحالي بمتابعة الصحف اليومية والحصول على كافة الأخبار من على شبكة المعلومات الدولية (الإنترنت) وأصبح سهلاً ميسوراً متابعة ذلك في أي لحظة من خلال الهاتف المحمول والحاسب الآلي ولقد اشترطت الهيئة في قواعد القيد على الشركات طالبة القيد ضرورة عمل موقع لها على شبكة المعلومات الدولية (الإنترنت) فالباحث يرى<sup>(٣)</sup> ضرورة تعديل النص التشريعي لتفعيل الدور الإلكتروني في الإفصاح على شبكات الإنترنت على مواقع الشركات والبورصة وذلك لضمان وسرعة الإفصاح الجيد ومخاطبة المساهمين والجهات المعنية على مواقعهم وبريدهم الإلكتروني الآمن تسهيلاً للإجراءات وتوفيراً للنفقات وسرعة أداء الخدمة هدفاً أساسياً ، وذلك أسوة لما أكدته هيئة الأوراق المالية الأمريكية (Sec) ( securities and Exchange commission ) من أن الإفصاح الإلكتروني من خلال نشر المعلومات المعدة من الشركات من خلال التقارير المالية والقوائم المالية إلكترونياً يعمل على خفض عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية للإفشاء حتى يستطيع من يحتاج إلى تلك المعلومات من المتعاملين في الأسواق المالية الحصول عليها في الوقت المناسب لاتخاذ القرارات الاستثمارية مما يساعد على تحقيق كفاءة الأسواق المالية

(٣) المادة ٦٥ من قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .

(٤) المادة ١٨٦ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات .

(١) المادة ١٨٩ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات مستبدلة بقرار وزير الاقتصاد رقم ٤٧١ لسنة ١٩٩٧ الوقائع المصرية العدد ٢٠٨ في ١٥/٩/١٩٩٧ .

(٢) المادة ٢١٨ من اللائحة التنفيذية مستبدلة بقرار وزير الاقتصاد رقم ٤٧١ لسنة ١٩٩٧ المشار إليه .

(٣) رسالتنا التداول الإلكتروني للأوراق المالية ، دراسة مقارنة بأحكام الشريعة الإسلامية ، جامعة بنها ٢٠٢٠ ص ٢٨٧ .

المرتبطة بشفافية الإفصاح وسرعة وصول كافة المعلومات في الوقت المناسب للكافة (٤)

فالباحث يناشد المشرع بتعديل النصوص القانونية بالنشر على مواقع الشركات لمدة لا تقل عن ثلاثة أيام وعلى صفحاتها على مواقع التواصل الاجتماعي وعلى موقع البورصة على الأقل تعديل بالإضافة وكذلك الهيئة العامة للرقابة المالية في قواعد القيد تعديل وإضافة نصوص ملزمة للشركات بالإفصاح الإلكتروني على مواقع الشركات والبورصة على أن يعتبر النشر الإلكتروني مؤدياً لغرض العلم والإفصاح عن التقارير والقوائم المالية السنوية كما فعل بخصوص النشر للقوائم المالية ربع السنوية والتقارير المرتبطة بها والمشار إليها أعلاه على الموقع الإلكتروني للبورصة ولمدة ثلاثة أيام على الأقل على أن يتم إخطار البورصة خلال أسبوع من تاريخ الانتهاء من إعدادها ويجب على الشركات التي تقوم بإجراء توزيعات دورية أن تقوم بنشر قوائمها المالية الدورية التي اتخذت أساساً للتوزيع في صحيفتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار إحداها على الأقل باللغة العربية مع مراعاة ما سبق من حيث القوائم المالية والتقارير والقوائم المالية المراجعة والأطراف المرتبطة (١)

فالإفصاح الإلكتروني ضرورة حتمية للاستفادة من التطور التكنولوجي الحديث وأولي ببورصة الأوراق المالية في مصر استغلال هذه الآلية التي تعمل على توفير الجهد والوقت والمال وجذب العديد من المستثمرين الداخلين والخارجين فلقد أحدثت الإنترنت نقلة نوعية هائلة في توفير المعلومات المالية وغير المالية وإن كانت المعلومات المنشورة على الإنترنت يخشي عليها من التحيز لجهة الإدارة (٢).

تمت المراجعة والتدقيق للقوائم والتقارير المنشورة على الإنترنت ومطابقتها بالقوائم الورقية تأكيداً للدقة في الإجراءات المتبعة لممارسة الإفصاح الإلكتروني وتأمين المواقع من الاختراق عن طريق وسائل الحماية المعروفة والمتقدمة (٣).

فيجب على البورصة والشركات المقيمة النشر للقوائم المالية على مواقع البورصة ومواقع الشركة والإرسال على البريد الإلكتروني للمساهمين ويجب على الشركة عمل قاعدة بيانات للمساهمين يكون من ضمنها البريد الإلكتروني المؤمن

(4) Joshi, P. L. S Modhahki, J., 2003, Financial reporting on Internet Empirical evidence from Bahrain and Kuwait , Asia Review of Accounting , vol., 11, No.1. P. 97 – 98.

(١) المادة ٣٥ / ٢ معدلة ٩٦ لسنة ٢٠١٧

(٢) د / فهم أبو العزم محمد ، استخدام لغة الـ (XBRL) في تعظيم الاستفادة بالمعلومات تقارير الأعمال المنشورة إلكترونياً ، المجلة العلمية للتجارة والتمويل ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، العدد الثاني ٢٠٠٣ ، ص ١٨١

(٣) د / نعمان صلاح الدين عامر ، تقييم مدى فاعلية الإفصاح المحاسبي الإلكتروني ، دراسة اختبارية ، مجلة البحوث التجارية ، كلية التجارة - جامعة الزقازيق - المجلد الثامن والعشرون ، العدد الثاني ، ص ١٩٨ . ٢٠٠٦



للمساهمين . لإمكانية مراسلته عليه وإخطاره بكافة المعلومات الخاصة عن الشركات والميزانيات والأرباح والخسائر لتسهيل العلم والإعلان وتوفير الوقت والنفقات.

المادة ٣٦: نشر القوائم المالية وتقارير الإفصاح للشركات الصغيرة والمتوسطة (١) :

تقوم البورصة المصرية بنشر ملخص واف للقوائم المالية الدورية والسنوية للشركات الصغيرة والمتوسطة المقيمة وكذلك الإيضاحات المتممة لها وتقرير مراقبي الحسابات وملاحظات الهيئة عليها إن وجدت وكافة تقارير الإفصاح المشار إليها في قواعد القيد على الموقع الإلكتروني للبورصة في اليوم التالي لتسليمها ولمدة ثلاثة أيام عمل على الأقل على أن تلتزم الشركة بالأحكام الأساسية لإعداد القوائم المالية طبقاً للمعايير المحاسبية المصرية ولقواعد المراجعة التي تحددها أو تحيل إليها اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال (٢)

ويجب على الشركة إخطار الهيئة العامة للرقابة المالية بالميزانية وبالقوائم المالية وتقرير مجلس الإدارة ومراقب الحسابات عنها قبل شهر من التاريخ المحدد انعقاده للجمعية لتقوم الهيئة بفحص هذه الوثائق عن طريق تكليف جهة مختصة بهذا الفحص وإرسال الملاحظات للشركة لتعديلها بما يتفق ونتائج الفحص وفي حالة عدم استجابة الشركة تقوم الهيئة بنشر الملاحظات والتعديلات التي طلبتها على نفقة الشركة ويتم النشر وإن كان نص المادة ٣٦ يوصي ظاهراً اقتصار نشر القوائم المالية والميزانية الدورية والسنوية للشركات الصغيرة والمتوسطة المقيمة بالبورصة والإيضاحات المتممة لها ... الخ من الوثائق المطلوب نشرها إلكترونياً فقط على الموقع الإلكتروني للبورصة إلا أنه ألزم الشركة بالالتزام بأحكام المادة ٦ من قانون

(١) المادة ٣٦ من القرار ١٧٠ لسنة ٢٠١٤ المعدل بالقرار ٩٦ لسنة ٢٠١٧

(٢) المادة ٦ / ٢ ق. س . المال / ٩٥ / ١٩٩٢ .

سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والتي ألزمت جميع الشركات بنشر الوثائق والتقارير السابقة للقوائم المالية النصف سنوية والسنوية في صحيفتين يوميتين صباحيتين واستعتي الانتشار إحداهما على الأقل باللغة العربية.

## الخاتمة

يعد القيد في بورصة الأوراق المالية آلية الحماية البعيدة والقيد يكفل سلامة التداول عن طريق شروط استمرار القيد التي تتمثل في الإفصاح الدائم والمستمر عن كافة المعلومات المتعلقة بالورقة المقيدة ويبنى عليها القرار الاستثماري ورقابة علي المطلعين علي معلومات الشركة وما فرضته قواعد القيد من شروط الحوكمة الخاصة بأعضاء مجلس الإدارة ومنع تعارض المصالح بما يحقق لسوق التداول عدالته ونزاهته ويكفل المساواة لجميع المتعاملين في السوق وآلية الشطب كعقوبة للشركات التي تخل بشروط القيد والإفصاح اللازمة ، فبالقيد في بورصة الأوراق المالية تكون الهيئة العامة للرقابة المالية قد جمعت تحت يديها كافة الآليات الرقابية علي الأوراق المالية المقيدة بالسوق فيعد بذلك القيد أهم آليات حماية التداول في بورصة الأوراق المالية فهو أداة جامعة لأدوات رقابية وحمائية متعددة، والشركات التي تخل بمتطلبات الإفصاح التي حددتها الهيئة يجب شطبها بعد اتخاذ الهيئة معها الإجراءات اللازمة قبل الشطب مع الحفاظ علي حقوق حملة الأسهم وبذلك نكون قد انتهينا من بحثنا الإفصاح اللازم لاستمرار قيد الأوراق المالية بالبورصة

تم بحمد الله

## التوصيات

تفعيل قواعد القيد من قواعد الحوكمة والإفصاح ووضع آلية جديدة ومتطورة لضبط تعاملات المطلعين علي أسرار الشركة فيجب علي الهيئة العامة إلزام الشركات بتقديم كشوف شهرية بالمطلعين للهيئة وإخطار الهيئة بأي تغير في كشف المطلعين وتعمل الهيئة علي إنشاء إدارة تكون مهمتها رقابة تعاملات المطلعين في البورصة يكون لها سلطة موسعة في الضبط والتفتيش والتحقيق علي تعاملات المطلعين بناء علي ما تحت يديهم أو وصل إلي علمهم من معلومات كما يجب علي الهيئة العامة توسيع نطاق المطلعين ليشمل كل من وصل إلي علمه معلومات بسبب عمله في الشركة أو الجهات المتعاملة معها ويشمل أقاربهم حتى الدرجة الرابعة ومن تربطهم بهم علاقة مصاهرة أو صداقة .

هذا والحمد لله رب العالمين ...،،،،

## قائمة المراجع

أولاً : المراجع العربية :

١. حوكمة الشركات والتمويل مع التطبيق علي سوق المال في مصر ، دراسة معدة بمعرفة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة القاهرة ، ٢٠٠٥ .
٢. د / أحمد باز محمد متولي الالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية ، دراسة مقارنة ، دار الجامعة الجديد ، ط ٢٠١٥ .
٣. د / أحمد عبد الرحمن الملحم ،
٤. د / أشرف إبراهيم الضبع - تسوية عمليات البورصة ، دار النهضة العربية ، ٢٠١٢ .
٥. د / أشرف شمس الدين - بحث بعنوان أداء سوق المال في مصر الكفاءة وتسعير وإدارة مخاطر السوق مجلة التنمية المالية في الأسواق الناشئة التجربة المصرية إصدار مشترك بين المركز المصري للدراسات الاقتصادية القاهرة مصر والمركز الدولي للنمو الاقتصادي سان فرانسيسكو كاليفورنيا
٦. د / المعتصم بالله الغرياني - حوكمة شركات المساهمة دار الجامعة الجديدة ٢٠٠٨
٧. د / أمال محمد ماهر ، تحليل العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وظاهرة عدم تماثل المعلومات وأثرها علي تكلفة رأس المال ، مجلة الفكر المحاسبي ، العدد الثاني ديسمبر ٢٠١٧
٨. د / أمين السيد أحمد لطفي - علاقة المحتوي المعلوماتي لقوائم المالية وتقارير المراجعة بكفالة سوق الأوراق المالية الدار الجامعيه ٢٠٠٩
٩. د / بدر حامد يوسف الملا ، النظام القانوني لأسواق المال - الطبعة الثانية ، مزيدة ومنقحة ، ٢٠١٢
١٠. د / بلال عبد المطلب بدوي - الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية دراسة مقارنة بين القانون المصري والإمارتي دار النهضة العربية القاهرة ٢٠٠٦
١١. د / جلال إبراهيم العبد تقييم الأسهم والسندات مدخل الهندسة المدني المكتب الجامعي الحديث الطبعة الثانية ٢٠١٠
١٢. د / جمال عبد العزيز العثمان ، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة دراسة قانونية مقارنة دار النهضة العربية ٢٠١٠ .
١٣. د / حسين فتحي ، تعاملات المطلعين علي أسرار الشركة ، طبعة ٢٠٠٩ ، دار النهضة العربية ، ٣٢ ش عبد الخالق ثروت
١٤. د / ريبير . ر . روبلو وفليب دليبيك وميشال جرمان ، المطول في القانون التجاري ، ترجمة منصور القاضي ،
١٥. د / سليم حداد ، بيروت ، مجلد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ، طبعة ٢٠٠٨ ، الجزء الأول ، المجلد || فقرة ٢
١٦. د / سميحة القليوبي ، الشركات التجارية ، الطبعة الخامسة ، ٢٠١١ ، دار النهضة العربية .
١٧. د / صالح أحمد البربري ، بورصة الأوراق المالية والبورصات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط رسالة الدكتوراه مقدمة لكلية الحقوق جامعة الإسكندرية ٢٠٠١

١٨. د / عاشور عبدالجواد - بعض جوانب النظام القانون لأسواق رأس المال .
١٩. د / عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات ، دار الفكر لجامعي، ٢٠١١ .
٢٠. د / عبد الرحمن عادل خليل ، محمد قاسم حسن محمد العزاني ، التحفظ المحاسبي في ظل حوكمة الشركات وأثره علي جودة الأرباح ، دراسة ميدانية ، بحث منشور في مجلة الدراسات العليا ، جامعة النيلين ، مجلد ٧ ، ٢٦٤ ، في ٢٠١٧/١/٢ .
٢١. د / عبد الغفار حنفي ، الاستثمار في الأوراق المالية ، الدار الجامعية ، ٢٠٠٦ ، ٢٠٠٧ .
٢٢. د / عبدالله سالم - الخصخصة وتقييم الأصول والأسهم في البورصة بدون دار نشر ، ط ١٩٩٦
٢٣. د / عصام حنفي محمود، التزام الشركات بالشفافية والإفصاح ، بدون دار نشر ولاسنة طبع - شركة الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية بدون ناشر
٢٤. د / غنام محمد غنام ، تحريم الكذب علي المساهمين في شركات المساهمة في قوانين دول مجلس التعاون الخليجي مطبوعات جامعة الكويت بدون سنة نشر
٢٥. د / فتحية محمد قوراري - الحماية الجنائية لشفافية أسواق الأوراق المالية - دراسة تحليلية تاصيلية مقارنة في القانوني الإماراتي والفرنسي منشور في مجله الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية مجلة فصلية تصدرها كلية الحقوق جامعه الاسكندرية الناشر دار الجامعة الجديدة بدون سنة نشر
٢٦. د / فهيم أبو العزم محمد ، استخدام لغة الـ (XBRL) في تعظيم الاستفادة بالمعلومات تقارير الأعمال المنشورة إلكترونياً ، المجلة العلمية للتجارة والتمويل ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، العدد الثاني ٢٠٠٣ .
٢٧. د / محمد إسماعيل هاشم ، الرقابة علي التداول في بورصة الأوراق المالية طبعة ٢٠١١ ، بدون دار نشر
٢٨. د / محمد صالح الحناوي ، د / طارق الشهاوي ، الإدارة المالية مدخل معاصر ، الدار الجامعية ، ٢٠١١
٢٩. د / محمد علي سويلم - تداول الأوراق المالية دراسة مقارنة دار المطبوعات الجامعية ١٤٣٤ هـ ٢٠١٣ .
٣٠. د / محمد فريد العريني - الشركات التجارية دار الجامعة الجديدة ٢٠٠٤
٣١. د / مصطفى كمال طه - الشركات التجارية الدار الجامعية ٢٠٠٦
٣٢. د / مصطفى يوسف كافي - تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية ، دار رسلان ، بدون سنة طبع
٣٣. د / مني قاسم ، دليل الأستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية
٣٤. د / نزيهه محمد الصادق المهدي الالتزام قبل التعاقد بالإدلاء بالبيانات المتعلقة بالعقد وتطبيقات علي بعض أنواع العقود ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٩٦ ،
٣٥. د / نعمان صلاح الدين عامر ، تقييم مدى فاعلية الإفصاح المحاسبي الإلكتروني ، دراسة اختبارية ، مجلة البحوث التجارية ، كلية التجارة - جامعة الزقازيق - المجلد الثامن والعشرون ، العدد الثاني ٢٠٠٦ .

٣٦. د / منير إبراهيم هندواي ، الأوراق المالية وأسواق المال توزيع منشأة المعارف بالإسكندرية ، ٢٠٠٧.

٣٧. نذير سمير ، الإفصاح المحاسبي في ظل النظام المحاسبي المالي وأثره على جودة المعلومة ، رسالة ماجستير مقدمة لجامعة قاصدي مرباح ورقلة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم التجارية ص ١ من المقدمة الموقع على الإنترنت.  
ثانياً : المراجع الأجنبية :

- 1- Albert CHAVANNE, narie – Claude folgard ( Esci. O querie ) juris – classeur, pdn al , a, t 405n . 42; crum. 7anai , 1951, s.1952. 1952- I .21, note legal
- 2- Joshi, P. L. S Modhahki, J., 2003, Finanaial reporting on Internet Empirical euiden cefrom Bahrain and Kuwait , Asia Review of Accaumting , vol., 11, No.1. P. 97 – 98.

ثالثاً : الرسائل العلمية :

١. د / بدير عبد الوهاب بدير عبد الوهاب – التداول الإلكتروني لأوراق المالية ، دراسة مقارنة بأحكام الشريعة الإسلامية ، رسالة دكتوراة ، جامعة بنها ، ٢٠٢٠.
  ٢. د / صالح أحمد البربري – سوق الأوراق المالية وإستغلال المعلومات الداخلية بواسطة العالمين ببطاين الأمور دراسة قانونية مقارنة بحث مقدم إلي مؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر لأسواق الأوراق المالية والبورصات كلية الشريعة والقانون جامعه الإمارات العربية المتحدة ٢٠٠٥
  ٣. د / رحاب محمود داخلي على - الجمعيات العمومية ودورها في إدارة شركات المساهمة رسالة دكتوراه ١٤٣١ - ٢٠١٠ م مقدمة لكلية الحقوق جامعه القاهرة.
  ٤. د / فارس محمد العجمي ، رقابة سوق المال علي إدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار ، دراسة مقارنة بين القانون المصري والكويتي ، رسالة دكتوراة ، جامعة القاهرة ، سنة ٢٠١٢.
  ٥. د / محمد فاروق عبد الرسول ، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية ودور الشرطة في الحماية دراسة مقارنة رسالة دكتوراة ، القاهرة ، ٢٠٠٦ .
  ٦. د / محمد محب الدين قرياش النظام القانوني لشراء الشركة لأسهمها رسالة دكتوراه كلية الحقوق جامعه القاهرة
  ٧. د / هيثم أحمد محمود سلامة – الحماية الجنائية لسوق الأوراق المالية ، دراسة مقارنة رسالة دكتوراه كلية الحقوق جامعه القاهرة ٢٠١١
  ٨. د / سامي محمد عليان الخراشة ، حوكمة شركات المساهمة المدرجة في البورصة، رسالة دكتوراه ، ١٤١٣ هـ / ٢٠١٣ م
- رابعاً : الدوريات والقوانين :



١. تقرير لجنة عمليات البورصة COB لسنة ١٩٨٨
٢. قواعد القيد وإجراءاته التنفيذية
٣. المعيار المحاسبى ٧ معايير المحاسبة المصرية الصادر بقرار وزير الاستثمار رقم ٢٤٣ لسنة ٢٠٠٦ وفقاً لأحدث تعديلاتها ، ط ٥
٤. المعيار المحاسبى رقم ١٥ الصادر بقرار وزير المالية رقم ٢٤٣
٥. المستشار / علي أحمد فرجاني - جريمة القرصنة المعلوماتية مجلة التشريع - دراسة متخصصة ربع سنوية تصدر عن قطاع التشريع بوزارة العدل ، العدد السابع أكتوبر ٢٠٠٥ ، السنة الثانية

الفهرس

رقم الصفحة	المحتوي
٢	الآية القرآنية
٣	الالتزام بالإفصاح اللازم لاستمرار قيد الأوراق المالية مقدمة
٤	المطلب الأول : المقصود بالإفصاح
٥	المطلب الثاني : متطلبات الإفصاح الواجبة علي الشركة المقيد لها أوراق مالية
٤٣	الخاتمة والتوصيات
٤٤	قائمة المراجع
٤٨	الفهرس