

(مستخرج)

رصد المعاصرة

مجلة علمية محكمة ربع سنوية

تصدرها

مجتمع المصريات للاقتصاد والسياسي الإحصاء والنشر

سوق الأوراق المالية المصري

في ضوء أهم المبادئ والمعايير الدولية

د. أحمد خالد سعد زغلول

دكتورة في الاقتصاد والمالية العامة كلية الحقوق
جامعة القاهرة



أبريل ٢٠٢٤

العدد ٥٥٤

السنة المائة وخمسة عشر

القاهرة

L'EGYPTE

CONTEMPORAINE

Revue Scientifique arbitrée .. Quart annuel

de la

société Egyptienne d'Economie Politique de Statistique

et de Législation

Egyptian stock market

In light of the most important international principles and standards

Dr. Ahmed Khaled Saad Zaghoul



April 2024

No. 554

CXV itème Année

Le caire

سوق الأوراق المالية المصري في ضوء أهم المبادئ والمعايير الدولية

د. أحمد خالد سعد زغلول

دكتورة في الاقتصاد والمالية العامة كلية الحقوق

جامعة القاهرة

ملخص البحث:

تحرص الدول المختلفة على وضع النظم القانونية الكفيلة بضبط إيقاع التداول في سوق الأوراق المالية، من خلال اعتماد عدد من المبادئ والمعايير، الأمر الذي يبيث الثقة في نفوس المستثمرين الوطنيين والأجانب ويجذبهم إلى الاستثمار في سوق الأوراق المالية، إلا أن الممارسات العملية للتعامل في السوق المصري للأوراق المالية تكشف عن العديد من الثغرات التي يمكن أن تهدد المستثمرين بل وتهدد البورصة بالكامل، ومن هنا يأتي أهمية وضع الضوابط والمبادئ والمعايير التي تضمن سلامة التعامل في سوق الأوراق المالية وتطورها بصفة مستمرة، إذا كانت كل دولة تحرص على وضع التشريعات الملائمة لسلامة المعاملات في سوق الأوراق المالية، إلا أن الأمر أخذ اهتماماً من قبل المنظمات الدولية ذات العلاقة بالتعامل في سوق الأوراق المالية.

تتمثل أهمية البحث في أن الأسواق المالية تلعب دوراً هاماً في تنمية وتطوير الاقتصاد القومي لأية دولة من دول العالم، وذلك من خلال الجمع بين قطاعات الفائض وقطاعات العجز، فهي مصدر الفرص الاستثمارية بالنسبة لقطاعات الفائض ومصدر التمويل بالنسبة لقطاعات العجز، بل أصبح مدى تطور سوق المال أحد المعايير التي يستند إليها لمعرفة مدى نجاح البرامج التخصيصية في دولة ما، بل أيضاً مدى نجاحها في التكيف مع متطلبات منظمة التجارة العالمية W.T.O، يهدف البحث إلى تعرف أهم المبادئ والمعايير الدولية الخاصة بالتعامل في أسواق المال، ومدى تطبيق المشرع المصري لهذه المبادئ والمعايير الدولية، ومدى كفاية التشريعات المطبقة حالياً لإدارة سوق المال المصري.

Egyptian stock market In light of the most important international principles and standards

Dr. Ahmed Khaled Saad Zaghoul

Research Summary:

Different countries are keen to develop legal systems that ensure controlling the rhythm of trading in the stock market, by adopting a number of principles and standards, which instill confidence in the hearts of national and foreign investors and attract them to invest in the stock market, until the practical practices of dealing in the Egyptian market for securities Finance reveals many loopholes that could threaten investors and even threaten the stock market as a whole, hence the importance of setting controls, principles and standards that ensure the safety of dealing in the stock market and its continuous development, if each country is keen to develop appropriate legislation for the safety of transactions in the stock market Financial, but the matter took the attention of international organizations related to dealing in the stock market.

The importance of the research is that the financial markets play an important role in the development of the national economy of any country in the world, by combining the surplus sectors and the deficit sectors, as they are the source of investment opportunities for the surplus sectors and the source of financing for the deficit sectors. One of the criteria on which it is based to know the extent of the success of the privatization programs in a country, but also the extent of its success in adapting to the requirements of the World Trade Organization (WTO) , the research aims to identify The most important international principles and standards for dealing in financial markets, the extent to which the Egyptian legislator applies these international principles and standards, and the extent to which the legislation currently applied to manage the Egyptian capital market is sufficient.

مقدمة

تحرص الدول المختلفة على وضع النظم القانونية الكفيلة بضبط إيقاع التداول في سوق الأوراق المالية، من خلال اعتماد عدد من المبادئ والمعايير، الأمر الذي يبيث الثقة في نفوس المستثمرين الوطنيين والأجانب، ويجذبهم إلى الاستثمار في سوق الأوراق المالي، إلا أن الممارسات العملية للتعامل في السوق المصري للأوراق المالية تكشف عن العديد من الثغرات التي يمكن أن تهدد المستثمرين، بل وتهدد البورصة بالكامل، ومن هنا يأتي أهمية وضع الضوابط والمبادئ والمعايير التي تضمن سلامة التعامل في سوق الأوراق المالية وتطويرها بصفة مستمرة، إذا كانت كل دولة تحرص على وضع التشريعات الملائمة لسلامة المعاملات في سوق الأوراق المالية، إلا أن الأمر أخذ اهتماماً من قبل المنظمات الدولية ذات العلاقة بالتعامل في سوق الأوراق المالية.

أهمية البحث: تتمثل أهمية البحث في أن الأسواق المالية تلعب دوراً هاماً في تنمية وتطوير الاقتصاد القومي لأية دولة من دول العالم، وذلك من خلال الجمع بين قطاعات الفائض وقطاعات العجز، فهي مصدر الفرص الاستثمارية بالنسبة لقطاعات الفائض، ومصدر التمويل بالنسبة لقطاعات العجز، بل أصبح مدى تطور سوق المال أحد المعايير التي يُستند إليها لمعرفة مدى نجاح البرامج التخصيصية في دولة ما، بل وأيضاً مدى نجاحها في التكيف مع متطلبات منظمة التجارة العالمية.

.W.T.O

هدف البحث: يهدف البحث إلى تعرف أهم المبادئ والمعايير الدولية الخاصة بالتعامل في أسواق المال، ومدى تطبيق المشرع المصري لهذه المبادئ والمعايير الدولية، ومدى كفاية التشريعات المطبقة حالياً لإدارة سوق المال المصري.

إشكالية البحث: تتمثل إشكالية البحث في الوقوف على نقاط القوة والضعف في إدارة سوق المال المصري، ومدى كفاءة سوق المال المصري، ومن ثم مدى كفاية القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ في تنظيم أسواق المال المصرية، في محاولة لتطوير هذه الأدوات التشريعية؛ للنهوض بأسواق المال المصرية.

منهجية البحث: اعتمد البحث على الدراسة التحليلية للجانب القانوني والاقتصادي لسوق المال المصري، كما اعتمد على الأسلوب الاستنباطي أحياناً والأسلوب الاستقرائي أحياناً أخرى، كما تم الاستعانة بالاتفاقيات الدولية وما

انتهت إليه المنظمات الدولية من وضع المبادئ والمعايير التي تضمن سلامة التعامل في أسواق المال، وأصبحت مرجعاً هاماً للدول المختلفة التي يُمكن أن تسترشد بها في وضع أنظمتها القانونية.

خُطة البحث: سوف نحاول في هذا البحث أن نتعرّف أهمّ المبادئ والمعايير الدولية التي رسمتها المنظمات الدولية بشأن التعامل في أسواق المال، ثم نحاول بعد ذلك تعرّف مدى أخذ التشريع المصري بهذه المبادئ والمعايير الدولية، مع تقييم الوضع الحالي لسوق المال المصري.

سوف نُقسم دراستنا في هذا البحث إلى مبحثين على النحو التالي:

- المبحث الأول: أهمّ المبادئ والمعايير الدولية لأسواق الأوراق المالية.
- المبحث الثاني: سوق الأوراق المالية المصري ومدى تطبيقه للمبادئ والمعايير الدولية.

المبحث الأول

أهم المبادئ والمعايير الدولية لأسواق الأوراق المالية

تمهيد وتقسيم:

حرصت عدد من المنظمات الدولية ذات العلاقة بوضع عدد من المبادئ والمعايير التي تحكم أسواق الأوراق المالية، بما يهدف إلى الوصول إلى أعلى المستويات التنظيمية؛ من أجل الحفاظ على كفاءة وسلامة معاملات الأسواق المالية الدولية، وحماية المستثمرين، والتقليل من المخاطر الناشئة عن المعاملات المالية، وهذه المبادئ تتطلب التطبيق العملي لها في إطار قانوني مناسب؛ لتحقيق الأهداف سالفة الذكر.

وإذا كان هناك العديد من المنظمات والمؤسسات الدولية التي أولت سوق الأوراق المالية اهتماماً كبيراً إلا أننا سوف نركز على أبرز هذه المنظمات في هذا المجال، وهي تتمثل في خمس منظمات دولية، وسوف نتناول أهم المبادئ والمعايير التي أرستها لضمان سلامة أسواق الأوراق المالية، وذلك في ثلاثة مطالب على النحو التالي:

- المطلب الأول: مبادئ ومعايير المنظمة الدولية لهيئات الأسواق المالية (IOSCO).
- المطلب الثاني: مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة OECD.
- المطلب الثالث: مبادئ منظمة FATE في مجال مكافحة غسيل الأموال.

المطلب الأول

مبادئ ومعايير المنظمة الدولية لهيئات أسواق المالية (IOSCO)
International Organization of Securities Commissions (IOSCO)

أولاً: مبادئ المنظمات الدولية لهيئات أسواق المال : تُعد المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال أحد المنظمات العالمية التي تجمع في عضويتها هيئات أسواق المال العالمية للعمل معاً من أجل تحقيق الأهداف التالية^(١)؛

١. التعاون معاً للوصول إلى أعلى المستويات التنظيمية من أجل الحفاظ على كفاءة وسلامة معاملات الأسواق المالية الدولية.
٢. تبادل المعلومات والخبرات الخاصة من أجل تدعيم التطور للأسواق المحلية.
٣. توحيد الجهود لتأسيس مستويات فعّالة للرقابة على المعاملات الدولية للأوراق المالية.
٤. تدعيم المساعدات الفنية المتبادلة لتحقيق سلامة الأسواق، وذلك بالتطبيق الصارم والفعال للقواعد التنظيمية في المخالفات التي تشوب المعاملات بالأسواق المالية.

وقد أقرت المنظمة مجموعة من المبادئ عددها (٣٠ مبدأ) لتنظيم أسواق المال للدول الأعضاء بالمنظمة، والتي تم وضعها على أساس تحقيق ثلاثة أهداف رئيسية:

١. توفير الحماية للمستثمرين.
٢. ضمان أن هذه الأسواق تُحقّق العدالة والكفاءة والشفافية للمعاملات.
٣. التقليل من المخاطر الناشئة عن المعاملات المالية.

وهذه المبادئ تتطلب وضعها في إطار قانوني مناسب لتحقيق الأهداف سائفة الذكر.

وقد تم تقسيم هذه المبادئ إلى ثمانية مجموعات مختلفة^(٢) :

(1) Harjul sbhabra, ugur lel, dogan tirtiroglu, stock, market, reaction to business relocations, canadian evidence, canadian journal of administrative sciences halifax: Dec 2002, vol 19, 1554, p. 349.

(2) Plamen patev, nigokhos kanaryan, Katerina Lyroudi stock market crises and portfolio diversification in central and Eastern Europe Managerial finance patrington 2006. Vol. 32, isc 5, P. 425.

أولاً: المبادئ الخاصة بالجهة المنوط بها وضع القواعد التنظيمية لسوق المال، وهذه الفئة من المبادئ تتضمن ما يلي:-

١. يجب أن يتوافر الوضوح في المسؤوليات الخاصة بالجهة المنظمة للسوق.
٢. يجب أن يتوافر للجهة المنظمة للسوق الاستقلالية في تنفيذ أعمالها وممارسة سلطاتها والمسئولية عن ممارستها لوظائفها وسلطاتها.
٣. أن يتوافر للجهة المنظمة للسوق السلطة الكافية والموارد اللازمة بالإضافة إلى القدرة على أداء وظائفها وممارسة سلطاتها.
٤. يجب على الجهة المنظمة للسوق أن تتبنى إجراءات تنفيذية تتسم بالوضوح والتناسق فيما بينها.
٥. يجب على فريق العمل بالجهة المنظمة للسوق أن يتطلع إلى تطبيق أعلى المستويات القياسية الخاصة بالعمل بما في ذلك مقاييس السرية المناسبة.

ثانياً: المبادئ الخاصة بالمؤسسات ذاتية التنظيم:

١. علي الجهة المنظمة للسوق الاستفادة من عمل المؤسسات ذاتية التنظيم التي تمارس مسؤوليات إشرافية مباشرة في المجالات الخاصة بها إلى المدى الذي يتناسب مع حجم ونضج الأسواق.
٢. يجب أن تكون المؤسسة ذاتية التنظيم خاضعة لإشراف الجهة المنظمة للسوق، كما يجب أن تراقب مقاييس العدالة والسرية عن ممارسة السلطات وتفويض المسؤوليات.

ثالثاً: المبادئ الخاصة بالتطبيق للقواعد التنظيمية للأسواق المالية: (١)

١. يجب أن يكون للجهة المنظمة سلطات الفحص الشامل والاستجواب والرقابة.
٢. يجب أن تتمتع الجهة المنظمة للسوق بسلطات التطبيق الشامل للقواعد التنظيمية.
٣. يجب أن يضمن هذا النظام التطبيق الفعال الصحيح لعمليات التفتيش والاستجواب والرقابة وسلطة التنفيذ والتحقق من فاعلية البرنامج المطبق لهذه القواعد.

(1) Haryeel sbhalra, ugur lel, Dogam tirtiroglu, stock market reaction, op. cit, P. 351.

رابعاً: المبادئ الخاصة بالتعاون في تنظيم لوائح الأسواق المالية:

١. يجب على الجهة المنظمة للسوق أن تتمتع بالسلطة بأن تشارك بالمعلومات المنشورة وغير المنشورة مع الأسواق المحلية والأجنبية المماثلة بها.
٢. يجب أن توقع هيئة سوق المال نظاماً لتبادل المعلومات وتحدد وقت وكيفية تبادل المعلومات وغيرها مع الجهات المحلية والأجنبية المماثلة لها.
٣. يجب أن تسمح اللوائح التنظيمية للقائمين بالعمل بمدد الجهات الأجنبية المنظمة لأسواقها بما تحتاجه لعمل تحقيقات تختص بأدائها لوظائفها وممارسة سلطاتها.

خامساً: المبادئ الخاصة بالشركات المصدرة للأوراق المالية:

١. يجب أن يتوافر إفصاح كامل ودقيق وفي توقيت مناسب عن المؤشرات المالية وكذلك المعلومات الأخرى التي تساعد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم.
 ٢. يجب أن يعامل مالكو أسهم الشركات بأسلوب يتسم بالعدل والمساواة.
 ٣. يجب أن تكون معايير المحاسبة والمراجعة في أعلى المستويات المقبولة عالمياً.
- سادساً: المبادئ الخاصة بآليات الاستثمار الجماعي - صناديق الاستثمار^(١):

١. يجب أن تُحدد القواعد التنظيمية للترخيص والأحكام المنظمة لصناديق الاستثمار ومديري الاستثمار.
٢. يجب أن تُوفر القواعد التنظيمية الشكل القانوني لهذه الصناديق وقواعد الفصل أو العزل والحماية لأموال العميل.
٣. يجب أن تشترط اللوائح ضرورة الإفصاح كما هو موضح مسبقاً في المبادئ الخاصة بالشركات المصدرة للأوراق المالية؛ وذلك حتى يمكن تقييم مدى صلاحية صندوق الاستثمار بالنسبة للمستثمرين، وتحديد قيمة العائد على الاستثمار في هذا الصندوق.

(1) Palmen patev, Nigokhos Kahayan, Katerina Lyroudi, Stock market Crises, op. cit, P. 427.

سابعاً: مبادئ خاصة بالشركات العاملة في مجال الأوراق المالية:

١. يجب أن تضع اللوائح التنظيمية حداً أدنى من الشروط الواجب توافرها للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية.
٢. يجب أن يتوافر للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية رأس مال مصدر وقابل للزيادة بالإضافة إلى متطلبات أخرى لازمة لهذه الشركات.
٣. يجب على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية أن تستجيب للقواعد المطلوبة بالنسبة للتنظيم الداخلي لهذه الشركات، والخبرة اللازمة للمديرين والتي تهدف لحماية مصالح العملاء، وبحيث تقبل الإدارة تحمّل المسؤولية تجاه هذه المتطلبات.
٤. يجب توافر إجراءات قانونية للتعامل مع عدم توفيق الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في أداء أعمالها؛ للحد من أضرار وخسائر المستثمرين، واحتواء مخاطر المعاملات.

ثامناً: مبادئ خاصة بالسوق الثانوي (سوق التداول)^(١):

١. يجب أن يخضع نظام التداول وإنشاء بورصات المالية لسلطة وإشراف الجهة المنظمة للسوق.
٢. يجب توافر رقابة مستمرة وإشراف على البورصة ونظم التداول؛ بهدف ضمان سلامة المعاملات من خلال المحافظة على قواعد العدالة والمساواة التي تُحقّق التوازن المناسب بين مطالب مختلف المتعاملين بالسوق.
٣. يجب أن تهدف القواعد والأحكام والضوابط إلى شفافية التعامل في البورصة.
٤. يجب أن تُوضع الضوابط والأحكام والقواعد التي تضمن كشف عمليات التلاعب في الأسعار والممارسات غير العادلة، وتعمل على منعها.
٥. يجب أن تُوضع الضوابط والأحكام والقواعد التي تُؤدّي إلى تقليل مخاطر عدم الوفاء بالالتزامات المالية التي قد تُؤثّر على أداء السوق.
٦. يجب أن يخضع نظام التسوية المتاحة للعمليات في الأوراق المالية إلى إشراف الهيئة، بحيث يضمن العدالة والفاعلية والكفاءة والحد من مخاطر المعاملات.

(1) Richard Friberg, Stefan NY dahl International Journal of finance & Economics chickester Jan 1999 vol 4, Iss 1, P.55.

المطلب الثاني

مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة OECD Organization for Economic Cooperation and Development (OECD)

حوكمة الشركات Corporate Governance مصطلح تم تداوله مؤخراً على الساحة القانونية والاقتصادية والمالية، ومعنى هذا المصطلح قواعد الإدارة السليمة للشركات المتعاملة في سوق الأوراق المالية، وحوكمة الشركات تُضيف إلى القوانين حوافز إضافية لتطبيق مبادئ تُشدد على النزاهة في الأعمال، وتدعو إلى تجنب تعارض المصالح. ومن بين قواعدها ما يمنع استغلال المعاملات من أعضاء مجالس الإدارات والمديرين والعاملين في الشركات للتعامل في الأسهم على نحو مريب.

ويمكن تعريف قواعد حوكمة الشركات بأنها مجموعة القوانين والمؤسسات والأسس والممارسات التي تُطبّق بصفة خاصة على الشركات المملوكة لقاعدة عريضة من المستثمرين (شركات الاكتتاب العام)، وتتضمّن الحقوق والواجبات لكافة المتعاملين Stakeholders مع الشركة مثل مجلس الإدارة والمساهمين والدائنين والموردين...، وتظهر من خلال النظم واللوائح الداخلية المطبّقة بالشركة، والتي تحكم اتخاذ أيّ قرار قد يؤثر على مصلحة الشركة أو المساهمين فيها⁽¹⁾.

وتوفّر حوكمة الشركات الإطار التنظيمي الذي يمكن من خلاله للشركة أن تخدم أهدافها وتحدّد أيضاً كيفية تحقيق هذه الأهداف.

وقد برزت بقوة على الساحة القانونية والاقتصادية قواعد حوكمة الشركات في الآونة الأخيرة لعدّة أسباب منها:

- زيادة حجم الاستثمارات الأجنبية في الأسواق المالية الصاعدة.
- انهيار بعض الشركات الكبرى في السوق العام وتأثيرها المباشر وغير المباشر على أصحاب الصلة والمصلحة في هذه الشركات Stakeholders مثل انهيار وافلاس (شركة اثرون للطاقة)، وتعد هذه الشركة نموذجاً صارخاً للإخلال بقواعد حوكمة الشركات.

(1) Musaed Al. Saleh , corporate governance & The KSE pani Shemes yramid schemes , paper in Kuwait stock exchange market conference , december 19 , 2005 , p. 37.

- اتساع ظاهرة خصخصة الشركات العامة، الأمر الذي تطلب تلبية مطالب المساهمين، ومن ضمنها الالتزام بقواعد حوكمة الشركات.
- يساهم تطبيق قواعد حوكمة الشركات في تحقيق كفاءة إدارتها وزيادة فاعليتها.

وقواعد حوكمة الشركات تنصبُّ على تحديد ما يلي:

- كيفية اتخاذ القرارات.
- الشفافية والإفصاح في تلك القرارات.
- السلطة والمسئولية للمديرين العاملين بالشركة.
- المعلومات التي يتمُّ الإفصاح عنها للمستثمرين.
- حماية حقوق صغار المساهمين.
- وحوكمة الشركات تعتمد على عدد من العوامل، منها:
- قوانين الشركات.
- القوانين التي تحكم سوق الأوراق المالية.
- قواعد القيد والشطب بالبورصة.
- قانون منع الاحتكار وقانون الإفلاس.
- الهيئات الرقابية على أسواق الأوراق المالية.
- المحاكم التي تُشرف على تطبيق هذه القوانين.

وفي أبريل ٢٠٠٤ أدخلت منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD) بعض التعديلات على مبادئ حوكمة الشركات لتشمل ٦ مجموعات رئيسية، يندرج تحت كلٍّ منها عددٌ من المبادئ التفصيلية^(١)، ومنها:

١. توافر إطار فعّال لحوكمة الشركات.

٢. حقوق المساهمين.

(١) لتعرّف المبادئ التفصيلية التي تعتمد عليها حوكمة الشركات انظر: الملحق الخاص بحوكمة الشركات وفقاً لآخر التعديلات التي أدخلتها منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD).

٣. المعاملة العادلة للمساهمين.
٤. دور الأطراف ذات المصلحة أو الصلة Stakeholders بالنسبة للقواعد المنظمة لحوكمة الشركات.
٥. الإفصاح والشفافية.
٦. مسئوليات عمل الإدارة.

المطلب الثالث

مبادئ منظمة FATE في مجال مكافحة غسيل الأموال

أولاً: منظمة FATE؛

تم إنشاء Financial Action Task Force on Money Laundering بموجب قرار مؤتمر قمة الدول الصناعية السبع الكبرى الذي عُقد في باريس في يوليو ١٩٨٩^(١)، وتهدف هذه المنظمة إلى دراسة السبل والوسائل الكفيلة بمنع تعامل البنوك والمؤسسات المالية بعمليات غسيل الأموال أو تورطها في العمليات المالية المشبوهة، حيث تم تشكيل ثلاث لجان تتعلّق بالنواحي القانونية والمالية والفنية والتعاون الدولي.

وتعمل المنظمة على تحقيق أهدافها من خلال عدد من الآليات، أهمها: متابعة المستجدات وتبادل المعلومات فيما يتعلّق بأساليب غسل الأموال، وتعريف العديد من الدول غير الأعضاء والهيئات والمنظمات الدولية المعنية بعمليات غسل الأموال، والتعريف بأهمية ظاهرة غسيل الأموال وخطورتها، والتعريف بالأساليب المستخدمة لعمليات غسل الأموال وطرق مواجهتها.

وفي عام ١٩٩٠ أصدرت منظمة FATE أربعين توجيهاً في إطار مكافحة عمليات غسيل الأموال، وتدور هذه التوصيات حول النقاط التالية^(٢):

١. دعوة الدول الأعضاء إلى التصديق على اتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الاتجار غير المشروع في المخدرات والمؤثرات العقلية (فيينا ١٩٨٨).
٢. دعوة الدول الأعضاء إلى تعديل قواعد سرية المعاملات البنكية بما يسمح بتطبيق التوصيات، وتعزيز التعاون الدولي في التحقيقات والقضايا الخاصة بغسل الأموال وتبادل المعلومات اللازمة بشأنها.

(١) بدأت منظمة FATE بعضوية الدول الصناعية السبع الكبرى وهي: (الولايات المتحدة، كندا، اليابان، فرنسا، ألمانيا، المملكة المتحدة، إيطاليا)، وانضمت روسيا بعد ذلك، ثم انضمت ثماني دول أخرى وهي: السويد، وهولندا، وبلجيكا، ولوكسمبورج، سويسرا، النمسا، إسبانيا، أستراليا. وأصبحت الآن تضم ٢٨ دولة، أغلبها من دول أوروبا وأمريكا الشمالية وآسيا، فضلاً عن بعض المنظمات الدولية.

(2) Fitz-Roy prayton , Dirty Money , Tax and Banking , Journal of money laundering control 2001 vol 5 , no 4 , pp. 340-341.

٣. تطوير التشريعات القانونية المحلية لمواجهة عمليات غسيل الأموال، بإصدار قوانين تُجرّم مثل هذه العمليات.
٤. تفعيل دور المؤسسات المالية في مكافحة عمليات غسيل الأموال، وذلك من خلال تطوير الأنظمة وتدريب العاملين وتقديم إخطار في حالة الشك إلى السلطات المالية، وتطبيق مبدأ (اعرف عميلك) على كافة العملاء الجدد والحاليين، تعيين مدير مسئول عن شئون مكافحة غسيل الأموال بكل شركة وتحديد مسؤولياته، وضع وتطبيق نظام لمراقبة العمليات غير العادية لعملائها، تحديد سياسات حفظ السجلات والمستندات.
٥. تفعيل التعاون الدولي في مجال مكافحة غسيل الأموال، وحيث إن هذه العمليات غالباً ما تتم عبر عددٍ من الدول بهدف التمويه والهروب من أعين السلطات الرقابية، ومن أهم صور التعاون: تبادل المعلومات بين الدول فيما يتعلّق بالعمليات المشكوك فيها، وإبرام الاتفاقيات الثنائية والمتعددة الأطراف؛ بهدف ملاحقة المجرمين وتسليمهم إلى الدولة التي ارتكبت الجريمة على إقليمها.

ثانياً: قواعد الترقيم الدولي: (١)

من المبادئ الهامة للتعامل في سوق الأوراق المالية هو اتباع قواعد الترقيم الدولي، واستخدامها في عملية التداول، وهذا المبدأ يُشكّل أهمية في عمليات تداول للأوراق المالية بصفة عامة. وتداول الأوراق المالية في الأسواق العالمية بصفة خاصة، ويعمل على ضبط التعامل في الأسواق، ويحدّ من التجاوزات والتلاعب في تداول الأوراق المالية، وأنشئت خصيصاً لتطبيق هذا المبدأ: رابطة هيئات الترقيم الوطنية للأوراق المالية (ANNA)، وتعتبر بمثابة منظمة دولية، تضم في عضويتها العديد من الدول، وتعد اجتماعاً سنوياً لمناقشة المقترحات ووضع حلول للمشكلات العملية لاتباع الترقيم الدولي، وتحديث بعض القواعد الخاصة بالأوراق المالية.

(1) Kuan - ya chen , evolutionary support vector regression modeling for taiwan stock exchange market weighted index forecasting , journal of American Academy of Bussiness , Cabridge. Hollywood , mar 2006 , vol 8 , iss , p. 243.

ثالثاً: معايير المحاسبة الدولية:^(١)

لقد وضعت لجنة المحاسبة الدولية عدداً من معايير المحاسبة الدولية ونقوم بتحديثها بصورة منتظمة؛ بهدف الوصول إلى تكوين مجموعة متكاملة من المعايير المحاسبية عالية الجودة قابلة للضهم والتطبيق، تتطلب معلومات شفافة قابلة للمقارنة في قوائم مالية ذات أغراض عامة، وقد تبنت هذه المعايير دول عديدة في أنحاء العالم، وهي تسمح بسهولة فهم ومقارنة القوائم المالية من مختلف الأسواق، وقد أصدرت لجنة معايير المحاسبة الدولية حتى الآن ٤١ معياراً.

(1) Anna Zalwska – Mitura stephen G. Hall. Do Market Participants learn ? The case of the Baduapest stock exchange , Economics of planning , 2000 , vol 33 , iss 1-2 , p3.

المبحث الثاني سوق الأوراق المالية المصري ومدى تطبيقه للمبادئ والمعايير الدولية

تمهيد وتقسيم:

إن أسواق الأوراق المالية تلعب دوراً هاماً في الإسراع بمعدلات التنمية، ويتوقف ذلك على مدى كفاءة النصوص القانونية المنظمة لها، وأيضاً مدى كفاءة تطبيقها، وسوف نقسم هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب عن النحو التالي:

المطلب الأول: الإطار القانوني لسوق الأوراق المالية المصري وفقاً لأحكام القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وتعديلاته.

- المطلب الثاني: أهم ملامح بورصة الأوراق المالية.
- المطلب الثاني: تقييم لوضع سوق الأوراق المالية المصري.

المطلب الأول

الإطار القانوني لسوق رأس المال وفقاً لأحكام القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وتعديلاته^(١)

حرص المشرع المصري على وضع الإطار القانوني الذي يعمل من خلاله الشركات في سوق الأوراق المالية، وسوف نُشير لأهم الأسس والمبادئ القانونية التي تضمنها القانون في هذا الإطار.

- يُقسم رأس مال شركة المساهمة وحصّة الشركاء غير المتضامنين في شركات التوصية بالأسهم إلى أسهم اسمية متساوية القيمة، ومع ذلك يجوز للشركة إصدار أسهم لحاملها في الحدود ووفقاً للشروط والأوضاع والإجراءات التي تُبيّنُها اللائحة التنفيذية. ولا يكون لحاملي هذه الأسهم الحق في التصويت في الجمعيات العامة.
- ويُحدّد نظام الشركة قيمة السهم الاسمية بحيث لا تقل عن خمسة جنيهاً ولا تزيد على ألف جنيه، ولا يسري هذا الحكم على الشركات القائمة وقت العمل بهذا القانون. ويكون السهم غير قابل للتجزئة.
- ويجوز إصدار أسهم جديدة عند زيادة رأس المال بقيمة مغايرة لقيمة الأسهم من الإصدارات السابقة، وتكون للأسهم الجديدة ذات حقوق والتزامات أسهم الإصدارات السابقة.

(١) - مواد الإصدار للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢؛

قرّر مجلس الشعب القانون بشأن إصدار قانون سوق رأس المال الآتي نصه، وقد أصدرناه:

المادة (١): يُعمل بأحكام القانون المرافق في شأن تنظيم سوق رأس المال. وتسري أحكام قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة الصادر بالقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ فيما لم يرد به نص خاص في هذا القانون.

المادة (٢): يُقصد في تطبيق أحكام القانون المرافق «الهيئة»، أو الجهة الإدارية أينما وردتا في هذا القانون ولائحته التنفيذية أو القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ ولائحته التنفيذية «الهيئة العامة لسوق المال»، ويقصد برئيس الهيئة «رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال»، ويقصد بالوزير «وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية».

المادة (٣): يصدر وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية بناءً على عرض رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال اللائحة التنفيذية للقانون المرافق خلال ثلاثة أشهر من تاريخ العمل به. وإلى أن تصدر اللائحة التنفيذية والقرارات المنفذة لهذا القانون يستمر العمل بالأحكام والقواعد والنظم القائمة في تاريخ العمل به فيما لا يتعارض مع أحكامه.

المادة (٤): دون إخلال بحكم المادة (٢٥) من القانون المرافق، يُلغى القانون رقم ١٦١ لسنة ١٩٥٧ باللائحة العامة لبيورصات الأوراق المالية. ويُلقى كل حكم مخالف لأحكام القانون المرافق.

المادة (٤): في تطبيق أحكام هذا القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له، يقصد بالعبارة التالية المعنى المبين قرين كل منها: الاكتتاب العام: عرض أوراق مالية أو أدوات مالية على أشخاص طبيعيين أو اعتباريين غير محددين سلفاً عند إصدار هذه الأوراق أو الأدوات. الطرح العام: عرض أوراق مالية أو أدوات مالية مصدرة على أشخاص طبيعيين أو اعتباريين غير محددين سلفاً. الطرح الخاص: عرض أوراق مالية أو أدوات مالية على أشخاص طبيعيين أو اعتباريين تتوافر فيهم شروط معينة سواء عند إصدار هذه الأوراق أو الأدوات أو بعد ذلك، الأدوات المالية، وثائق تغاير الأوراق المالية، وتكون قابلة للتقيد والتداول ببيورصات الأوراق المالية.

المادة (٥): ينشر هذا القانون في الجريدة الرسمية. ويعمل به من اليوم التالي لتاريخ نشره. يُبصم هذا القانون بخاتم الدولة، ويُنفذ كقانون من قوانينها.

وتُبيّن اللائحة التنفيذية ما تتضمنه شهادات الأسهم من بيانات، وكيفية استبدال الشهادات المفقودة أو التالفة وما يتبع بالنسبة لهذه الشهادات عند تعديل نظام الشركة. كما تُبيّن اللائحة التنفيذية الأحكام الخاصة بطرح الأسهم في اكتتاب عام. المادة (١).

- على كل شركة ترغب في إصدار أوراق مالية أن تُخطر الهيئة بذلك، فإذا لم تعترض الهيئة خلال ثلاثة أسابيع من تاريخ الإخطار كان للشركة السير في إجراءات الإصدار، وذلك دون إخلال بأي حكم آخر في هذا القانون. وتُحدّد اللائحة التنفيذية بيانات الإخطار والمستندات التي تُرفق به. المادة (٢).
- لا يجوز طرح أوراق مالية لأية شركة -بما في ذلك شركات قطاع الأعمال العام وشركات القطاع العام- في اكتتاب عام للجمهور إلا بناءً على نشرة اكتتاب معتمدة من الهيئة، يتم نشرها في صحيفتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار، إحداها على الأقل باللغة العربية. ويجب أن تُحرّر نشرة الاكتتاب وفقاً للنماذج التي تُعدّها الهيئة. المادة (٤).
- يجب أن تتضمن نشرة الاكتتاب في أسهم الشركة عند تأسيسها الإفصاح عن البيانات الآتية: (أ) غرض الشركة ومدتها. (ب) رأس مال الشركة المصدر والمدفوع. (ج) مواصفات الأسهم المطروحة ومميزاتها وشروط طرحها. (د) أسماء المؤسسين ومقدار مساهمة كل منهم وبيان الحصص العينية إن وجدت. (هـ) خطة الشركة في استخدام الأموال المتحصلة من الاكتتاب في الأسهم المطروحة وتوقعاتها بالنسبة لنتائج استخدام الأموال. (و) أماكن الحصول على نشرة الاكتتاب المعتمدة من الهيئة. (ز) أية بيانات تُحدّدّها اللائحة التنفيذية. ويجب أن تتضمن نشرات الاكتتاب الأخرى بالإضافة إلى البيانات المشار إليها في الفقرة السابقة الإفصاح عن البيانات الآتية: (أ) سابقة أعمال الشركة. (ب) أسماء أعضاء مجلس الإدارة والمديرين المسؤولين بها وخبراتهم. (ج) أسماء حاملي الأسهم الاسمية الذين يملك كل منهم أكثر من ٥٪ من أسهم الشركة ونسبة ما يملكه كل منهم. (د) موجز للقوائم والبيانات المالية المعتمدة من مراقبي الحسابات عن السنوات الثلاثة السابقة أو عن المدة من تاريخ تأسيس الشركة أيهما أقل والمعدة طبقاً لقواعد الإفصاح التي تُبيّنها اللائحة التنفيذية والنماذج التي تضعها الهيئة. المادة (٥).

- على كل شركة طرحت أوراقاً مالية لها في اكتتاب عام أن تُقدِّم على مسؤوليتها إلى الهيئة تقارير نصف سنوية عن نشاطها ونتائج أعمالها على أن تتضمن هذه التقارير البيانات التي تُفصح عن المركز المالي الصحيح لها. وتُعدُّ الميزانية وغيرها من القوائم المالية للشركة طبقاً للمعايير المحاسبية ولقواعد المراجعة التي تُحدِّدها أو تُحيل إليها اللائحة التنفيذية. وتُخطر الهيئة بالميزانية والقوائم المالية وتقرير مجلس الإدارة ومراقب الحسابات عنها قبل شهر من التاريخ المحدد لانعقاد الجمعية العامة. وللهيئة فحص الوثائق المشار إليها في الفقرات السابقة أو تكليف جهة متخصصة بهذا الفحص، وتبلغ الهيئة الشركة بملاحظاتها، وتطلب إعادة النظر في هذه الوثائق بما يتفق ونتائج الفحص، فإذا لم تستجب الشركة لذلك، التزمت بنفقات نشر الهيئة لملاحظاتها والتعديلات التي طلبتها، ويتم النشر على الوجه المبين بالفقرة التالية. ويجب على الشركة نشر ملخص وافٍ للتقارير النصف سنوية والقوائم المالية السنوية في صحيفتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار، إحداهما على الأقل باللغة العربية. كما يجب على كل شركة تواجه ظروفاً جوهرية طارئة تُؤثر في نشاطها أو في مركزها المالي أن تُفصح عن ذلك فوراً، وأن تنشر عنه ملخصاً وافياً في صحيفتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار، إحداهما على الأقل باللغة العربية. المادة (٦).
- على الشركة ومراقبي حساباتها موافاة الهيئة بما تطلبه من بيانات ووثائق؛ للتحقق من صحة البيانات الواردة بنشرات الاكتتاب والتقارير الدورية والبيانات والقوائم المالية للشركة. المادة (٧).
- على كل من يرغب في عقد عملية يترتب عليها تجاوز ما يملكه ١٠% من الأسهم الاسمية في رأس مال إحدى الشركات التي طرحت أسهماً لها في اكتتاب عام أن يُخطر الشركة قبل عقد العملية بأسبوعين على الأقل. وعلى الشركة خلال أسبوع من تاريخ إخطارها بذلك أن تبلغ به كل مساهم يملك ١% على الأقل من رأس مال الشركة. ويترتب على مخالفة أحكام الفقرة الأولى إلغاء العملية دون إخلال بمسئولة المتسبب عن هذه المخالفة. وتسري أحكام الفقرات السابقة في حالة عقد عملية يترتب عليها تجاوز ما يملكه أحد أعضاء مجلس إدارة الشركة أو أحد العاملين بها من أسهم اسميه ٥% من رأس

مال الشركة. ويتعين اتخاذ الإجراءات المشار إليها في هذه المادة قبل عقد كل عملية فيما يُجاوز النسبتين المنصوص عليهما في الفقرتين الأولى والخامسة. وتُبين اللائحة التنفيذية أحكام عقد العمليات وإجراءات الإخطار والإبلاغ. المادة (٨).

● لا يجوز للمُساهم أن يمثل في اجتماع الجمعية العامة للشركة عن طريق الوكالة عدداً من الأصوات يُجاوز الحد الذي تُعيّنه اللائحة التنفيذية. المادة (٩).

● لمجلس إدارة الهيئة بناءً على أسباب جدية يُبديها عددٌ من المساهمين الذين يملكون ٥% على الأقل من أسهم الشركة وبعد التثبّت وقفّ قرارات الجمعية العامة للشركة التي تصدر لصالح فئة معينة من المساهمين أو للإضرار بهم أو لجلب نفع خاص لأعضاء مجلس الإدارة أو غيرهم. وعلى أصحاب الشأن عرض طلب إبطال قرارات الجمعية العامة على هيئة التحكيم المنصوص عليها في الباب الخامس من هذا القانون خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ صدور القرار، فإذا انقضت المدة دون اتخاذ هذا الإجراء اعتُبر الوقف كأن لم يكن. المادة (١٠): (الفقرة الثانية من المادة ١٠ قضي بعدم دستورتها في الدعوى رقم ٥٥ لسنة ٢٢ ق دستورية جلسة الأحد ١٣ يناير لسنة ٢٠٠٢ (الجريدة الرسمية ٤ تابع في ٢٤/١/٢٠٠٢).

● مع عدم الإخلال بالإعفاءات الضريبية المقررة لأسهم الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية في تاريخ العمل بهذا القانون، تُعفى الأسهم المقيدة في الجداول المبينة بالبند (أ) من المادة ١٦ من هذا القانون من ضرائب الدمغة النسبية عند الإصدار، ومن ضرائب الدمغة النسبية السنوية، كما تُعفى الأرباح الموزعة عن هذه الأسهم من الضريبة العامة على الدخل. المادة (١١)، (الفقرة الثانية من المادة ملغاة بالقانون رقم ٨٩ لسنة ١٩٩٦).

● يكون إصدار السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى سواء كانت اسمية أو لحاملها بموافقة الجمعية العامة للشركة ووفقاً للقواعد والإجراءات التي تُبينها اللائحة التنفيذية، ويجب أن تتضمن موافقة الجمعية العامة

العائد الذي يغله السند أو الصك أو الورقة وأساس حسابه دون التقيّد بالحدود المنصوص عليها في أيّ قانون آخر.

• ويجب الحصول على ترخيص من الهيئة في حالة طرح السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى في اكتتاب عام. المادة (١٢).

• يجوز لأصحاب السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى ذات الإصدار الواحد في الشركة تكوين جماعة يكون غرضها حماية المصالح المشتركة لأعضائها، ويكون لها ممثل قانوني من بين أعضائها، يتم اختياره وعزله وفقاً للشروط والأوضاع المبينة في اللائحة التنفيذية، ويشتراط ألا تكون له أية علاقة مباشرة أو غير مباشرة بالشركة، وألا تكون له مصلحة متعارضة مع مصلحة أعضاء الجماعة. ويباشر ممثل الجماعة ما تقتضيه حماية المصالح المشتركة لها، سواء في مواجهة الشركة أو الغير أو أمام القضاء، وذلك في حدود ما تتخذه الجماعة من قرارات في اجتماع صحيح. ويتعيّن إخطار الهيئة بتشكيل هذه الجماعة واسم ممثلها وصور من قراراتها. وتحدد اللائحة التنفيذية أوضاع وإجراءات دعوة الجماعة للانعقاد، ومن له حقّ الحضور وكيفية الانعقاد ومكانه والتصويت وعلاقة الجماعة بالشركة والهيئة. المادة (١٣).

• وقد نصّ المشرّع على أنه مع عدم الإخلال بالإعفاءات الضريبية المقرّرة للسندات وصكوك التمويل الصادرة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية في تاريخ العمل بهذا القانون، تُعفى السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى المماثلة - أيًا كانت الجهة المصدرة لها - المقيدة في الجداول المبينة بالبند (أ) من المادة ١٦ من هذا القانون من ضريبة الدمغة النسبية عند الإصدار ومن ضريبة الدمغة النسبية السنوية، كما يُعفى عائد هذه الأوراق من الضريبة على إيرادات رؤوس الأموال المنقولة ومن الضريبة العامة على الدخل. المادة (١٤): (أُلغيت الفقرة الثانية من المادة بالقانون رقم ٨٩ لسنة ١٩٩٦).^(١)

(١) - د. عبد الهادي مقبل، بورصة الأوراق المالية وقانون سوق رأس المال، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٥، ص: ٣٣.

المطلب الثاني

أهم ملامح بورصة الأوراق المالية

- يتم قيد وتداول الأوراق المالية في سوق تُسمَّى: بورصة الأوراق المالية. ولا يجوز قيد الورقة في أكثر من بورصة، واستثناء من ذلك تقييد الورقة المالية في بورصتي القاهرة والإسكندرية القائمتين في تاريخ العمل بهذا القانون، وذلك برسم قيد واحد يُقسم بينهما. المادة (١٥).
- يكون قيد الأوراق المالية في جداول البورصة بناءً على طلب الجهة المصدرة لها، ويتم قيد الورقة وشطبها بقرار من إدارة البورصة وفقاً للقواعد التي يضعها مجلس إدارة الهيئة، ويتم القيد في نوعين من الجداول: (أ) جداول رسمية تقيّد بها الأوراق المالية الآتية: ١- أسهم شركات الاكتتاب العام التي يتوافر فيها الشرطان الآتيان: (أ) ألا يقل ما يُطرح من الأسهم الاسمية للاكتتاب العام عن ٣٠% من مجموع أسهم الشركة. (ب) ألا يقل عدد المكتتبين في الأسهم المطروحة عن مائة وخمسين ولو كانوا من غير المصريين. وإذا ترتب على تداول أسهم الشركة أن قل عدد المساهمين عن مائة لمدة تتجاوز ثلاثة أشهر متصلة أو منفصلة خلال السنة المالية للشركة اعتُبرت الأسهم مشطوبة من هذه الجداول بحكم القانون، وتنقل إلى الجداول غير الرسمية.
- ٢- السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى التي تطرحها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم في اكتتاب عام على أن تتوافر فيها الشروط الواردة بالبندين أ، ب من الفقرة السابقة. ٣- الأوراق المالية التي تُصدرها الدولة وتُطرح في اكتتاب عام. ٤- الأسهم والأوراق المالية الأخرى لشركات القطاع العام وشركات قطاع الأعمال العام. (ب) جداول غير رسمية تقيّد بها: ١- الأسهم وغيرها من الأوراق المالية التي لا تتوافر فيها شروط القيد في الجداول الرسمية. ٢- الأوراق المالية الأجنبية. المادة (١٦).
- لا يجوز تداول الأوراق المالية المقيدة في أية بورصة خارجها والا وقع التداول باطلاً. ويتم الإعلان في البورصة عن عمليات تداول الأوراق المالية غير المقيدة، ذلك وفقاً للقواعد التي يصدر بتنظيمها قرار من مجلس إدارة الهيئة. وعلى البورصة أن تُؤايق الهيئة بالبيانات والتقارير الدورية التي تُحددها اللائحة التنفيذية. المادة (١٧).

- في حالة قيد الأوراق المالية لدى إحدى الشركات المرخص لها بنشاط الحفظ المركزي أو إدارة سجلات الأوراق المالية، تحل الوثائق التي تُصدرها منه الشركات محل صكوك الأوراق المالية في التعامل وحضور الجمعيات العامة للمساهمين وصرف الأرباح والرهن واستخدام حقوق الأولوية وغير ذلك وفقاً للشروط والإجراءات التي تحددها اللائحة التنفيذية^(١).
- يكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بواسطة مدى الشركات المرخص لها بذلك، والا وقع التعامل باطلاً، وتضمن الشركة سلامة العملية التي تتم بواسطتها، وتُبين اللائحة التنفيذية الأعمال التي يحظر على الشركة القيام بها. المادة (١٨): (مستبدلة بالقانون رقم ١٥٨ لسنة ١٩٩٨).
- تمسك كل بورصة سجلاً تقيد به الشركات المرخص لها بالعمل في مجال الأوراق المالية التي تباشر نشاطها بها، ويتم القيد مقابل رسم مقداره عشرة آلاف جنيه واشتراك سنوي مقداره ١% من رأس مال الشركة بحد أقصى خمسة آلاف جنيه. المادة (١٩).
- يجوز بقرار من رئيس البورصة وقف عروض وطلبات التداول التي ترمي إلى التلاعب في الأسعار. ويكون له إلغاء العمليات التي تُعقد بالمخالفة لأحكام القوانين واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذاً لها أو التي تتم بسعر لا مبرر له. كما يجوز له وقف التعامل على ورقة مالية إذا كان من شأن استمرار التعامل بها الإضرار بالسوق أو المتعاملين فيه. ولرئيس الهيئة أن يتخذ في الوقت المناسب أيًا من الإجراءات السابقة. المادة (٢١).
- يجوز لرئيس الهيئة إذا طرأت ظروف خطيرة أن يُقرر تعيين حد أعلى وحد أدنى لأسعار الأوراق المالية بأسعار القفل في اليوم السابق على القرار، وتُفرض هذه الأسعار على المتعاقدين في جميع بورصات الأوراق المالية. ويبلغ القرار فور اتخاذه إلى الوزير، وللوزير أن يوقف تنفيذه، ويُبين طريقة تعيين الأسعار ومراقبة الأعمال في البورصات. وللوزير من تلقاء نفسه أن يُصدر قراراً بما يتخذ من إجراءات الظروف المشار إليها. المادة (٢٢).

(١) - د. محمد فتحي عبد الغني، دور سوق الأوراق المالية في تفعيل الاستثمار وزيادة النمو الاقتصادي في مصر، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، المجلد ٥٠، العدد ٢، أكتوبر ٢٠٢٠، ص: ٢٠٥.

- ينشأ صندوق خاص تكون له الشخصية المعنوية لتأمين المتعاملين من المخاطر غير التجارية الناشئة عن أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية. ويكون إنشاء هذا الصندوق بقرار من رئيس مجلس الوزراء بناءً على عرض الوزير واقتراح مجلس إدارة الهيئة. ويتضمن قرار إنشاء الصندوق نظام إدارته وعلاقته بالشركات المشار إليها ونسبة مساهمة كل منها في موارده، وقواعد إنفاق واستثمار هذه الموارد، والمخاطر التي يؤمّنها الصندوق وأسس التعويض عنها. المادة (٢٣): (الفقرة الثالثة مستبدلة بالقانون ٤٣ لسنة ٢٠٠٤).
- يصدر الوزير بناءً على اقتراح مجلس إدارة الهيئة قراراً بنظام عمولات السمسرة والحدود القصوى لمقابل الخدمات عن العمليات التي تتم في البورصات. كما يُحدّد رسوم قيد الأوراق المالية بالبورصة على ألا يتجاوز رسم القيد في الجداول المبينة بالبند (أ) من المادة ١٦ من هذا القانون خمسة آلاف جنيه سنوياً عن كل إصدار وثلاثة آلاف جنيه سنوياً عن كل إصدار للقيد في الجداول المبينة بالبند (ب) من المادة المذكورة. ولا تستحق الرسوم المشار إليها على قيد الأوراق المالية التي تُصدرها الدولة. المادة (٢٤) (الفقرة الثانية من المادة مستبدلة بالقانون ١٤٣ لسنة ٢٠٠٤).
- تستمر بورصتا القاهرة والإسكندرية في مباشرة نشاطهما بالشخصية المعنوية المقررة لهما في تاريخ العمل بهذا القانون، ويصدر بالأحكام المنظمة لإدارتها وشؤونها المالية قرار من رئيس الجمهورية. وإلى أن يصدر هذا القرار تُطبق على البورصتين النظم المالية والإدارية التي كان معمولاً بها في التاريخ المبين في الفقرة السابقة. المادة (٢٥).
- يجوز بترخيص من الوزير بناءً على اقتراح مجلس إدارة الهيئة إنشاء بورصات تكون لها الشخصية المعنوية الخاصة يقتصر القيد والتداول فيها على نوع أو أكثر من الأوراق المالية، وتُحدد اللائحة التنفيذية الأحكام المنظمة لهذه البورصات والتداول فيها. المادة (٢٦).
- ويمكن أن نشير إلى أهم الأطر القانونية المنظمة للشركات والصناديق العاملة في سوق الأوراق المالية:

أولاً: الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية (أحكام عامة):

تسري أحكام هذا الباب على جميع الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، ويُقصد بها الشركات التي تُباشر نشاطها أو أكثر من الأنشطة التالية: (أ) ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية. (ب) الاشتراك في تأسيس الشركات التي تُصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها. (ج) رأس المال المخاطر. (د) المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية. (هـ) تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار. (و) السمسرة في الأوراق المالية. ويجوز للوزير بعد موافقة مجلس إدارة الهيئة إضافة أنشطة أخرى تتصل بمجال الأوراق المالية. وتُقدم طلبات تأسيس هذه الشركات إلى الهيئة، وتُبين اللائحة التنفيذية إجراءات وأوضاع تأسيسها والأحكام المنظمة لعملها والأعمال التي تدخل في تلك الأنشطة. المادة (٢٧).

• لا يجوز مزاولة الأنشطة المنصوص عليها في المادة السابقة إلا بعد الحصول على ترخيص بذلك من الهيئة والقيّد بالسجل المعد لديها لهذا الغرض. وتصدر الهيئة قرارها بالبتّ في طلب الترخيص خلال ستين يوماً على الأكثر من تاريخ تقديم الأوراق مستوفاة إليها، وفي حالة رفض الطلب يجب أن يكون القرار مسبباً، ويكون التظلم منه أمام لجنة التظلمات المنصوص عليها في الباب الخامس من هذا القانون. وتُحدد اللائحة التنفيذية قواعد وإجراءات ورسوم منح الترخيص بما لا يجاوز عشرة آلاف جنيه. ويضع مجلس إدارة الهيئة نموذج الترخيص وبيانات السجل. وعلى رئيس الهيئة وقف أي نشاط خاضع لأحكام هذا القانون إذا تمّت مزاويلته دون ترخيص، ويجوز أن يتضمّن قرار الوقف غلق المكان الذي تتم مزاولة النشاط فيه بالطريق الإداري. المادة (٢٨).

• يُشترط لمنح الترخيص المنصوص عليه في المادة السابقة ما يأتي:- (أ) أن يكون طالب الترخيص شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم. أن يقتصر غرض الشركة على مزاولة نشاط أو أكثر من الأنشطة المبينة في المادة ٢٧ من هذا القانون. (ج) ألا يقل رأس مال الشركة المصدر وما يكون مدفوعاً منه عند التأسيس عن الحد الأدنى الذي تحدّده اللائحة التنفيذية بحسب نوع الشركة وغرضها. (د) أن يتوافر في القائمين على إدارة الشركة الخبرة والكفاءة اللازمة لعملها على النحو الذي يصدر به قرار من مجلس إدارة

الهيئة. (هـ) أداء تأمين يُحدد قيمته والقواعد والإجراءات المنظمة للخصم منه واستكمالها وإدارة حصيلته ورده قراراً من مجلس إدارة الهيئة. (و) ألا يكون قد سبق الحكم على أحد مؤسسي الشركة أو مديرها أو أحد أعضاء مجلس الإدارة خلال الخمس السنوات السابقة على تقديم طلب الترخيص بعقوبة جنائية أو بعقوبة جنحة في جريمة ماسة بالشرف أو الأمانة أو إحدى الجرائم المنصوص عليها في قوانين الشركات أو التجارة أو الحكم بإشهار الإفلاس، ما لم يكن قد رُدَّ إليه اعتباره. المادة (٢٩).

- يجوز وقف نشاط الشركة إذا خالفت أحكام هذا القانون أو لائحته التنفيذية أو قرارات مجلس إدارة الهيئة الصادرة تنفيذاً له، أو إذا فقدت أي شرط من شروط الترخيص، ولم تقم بعد إنذارها بإزالة المخالفة أو استكمال شروط الترخيص خلال المدة وبالشروط التي يُحددها رئيس الهيئة. ويصدر بالوقف قرار مسبب من رئيس الهيئة لمدة لا تتجاوز ثلاثين يوماً، ويُحدد القرار ما يتخذ من إجراءات خلال مدة الوقف، ويُسلم القرار للشركة أو تُخطر به بكتاب موصى عليه مصحوب بعلم الوصول، ويُعلن عن ذلك في صحيفتين صباحيتين يوميتين واسعتي الانتشار على نفقة الشركة... فإذا انتهت هذه المدة دون قيام الشركة بإزالة الأسباب التي تم الوقف من أجلها، تعين عرض الأمر على مجلس إدارة الهيئة لإصدار قرار بإلغاء الترخيص. المادة (٣٠).
- لمجلس إدارة الهيئة إذا قام خطر يُهدد استقرار سوق رأس المال أو مصالح المساهمين في الشركة أو المتعاملين معها أن يتخذ ما يراه من التدابير الآتية: (أ) توجيه تنبيه إلى الشركة. (ب) منع الشركة من مزاولتها كل أو بعض الأنشطة المرخص لها بمزاومتها. (ج) مطالبة رئيس مجلس إدارة الشركة بدعوة المجلس إلى الانعقاد للنظر في أمر المخالفات المنسوبة إلى الشركة واتخاذ اللازم نحو إزالتها، ويحضر اجتماع مجلس الإدارة في هذه الحالة ممثل أو أكثر عن الهيئة. (د) تعيين عضو مراقب مجلس إدارة الشركة وذلك للمدة التي يُحددها مجلس إدارة الهيئة، ويكون لهذا العضو المشاركة في مناقشات المجلس وتسجيل رأيه فيما يتخذ من القرارات. (هـ) حل مجلس الإدارة وتعيين مفوض لإدارة الشركة مؤقتاً لحين تعيين مجلس إدارة جديد بالإدارة القانونية المقررة. (و) إلزام الشركة المخالفة بزيادة قيمة التأمين المودع منها. المادة (٣١).

- يكون التظلم من القرارات الصادرة وفقاً لأحكام المواد السابقة أمام لجنة التظلمات المنصوص عليها في الباب الخامس من هذا القانون خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ إبلاغ صاحب الشأن بالقرار أو علمه به. ولا تقبل الدعوى بطلب إلغاء تلك القرارات قبل التظلم منها طبقاً للفقرة السابقة. المادة (٣٢).
- لا يجوز لأية شركة وقف نشاطها أو تصفية عملياتها إلا بموافقة مجلس إدارة الهيئة، وذلك بعد التثبت من أن الشركة أبرأت ذمتها نهائياً من التزاماتها وفقاً للشروط والإجراءات التي يحددها مجلس إدارة الهيئة المادة (٣٣).
- على كل من يباشر في تاريخ العمل بهذا القانون أحد الأنشطة المنصوص عليها في المادة (٢٧) منه أن يعدل أوضاعه وفقاً لأحكام هذا القانون والقرارات المنضدة له، وذلك خلال ستة أشهر من تاريخ العمل باللائحة التنفيذية لهذا القانون، ويجوز بقرار من مجلس إدارة الهيئة مد هذه المدة ستة أشهر أخرى. المادة (٣٤).

ثانياً: صناديق الاستثمار:

- يجوز إنشاء صناديق استثمار تهدف إلى استثمار المدخرات في الأوراق المالية في الحدود وفقاً للأوضاع التي تبينها اللائحة التنفيذية. ومجلس إدارة الهيئة أن يرخص للصندوق بالتعامل في القيم المالية المنقولة الأخرى أو في غيرها من مجالات الاستثمار طبقاً للقواعد والشروط التي تحددها اللائحة التنفيذية. ويجب أن يتخذ صندوق الاستثمار شكل شركة المساهمة برأسمال نقدي، وأن تكون أغلبية أعضاء مجلس إدارته من غير المساهمين فيه، أو المتعاملين معه، أو من تربطهم به علاقة أو مصلحة. وعلى الصندوق أن يعهد بإدارة نشاطه إلى إحدى الجهات المتخصصة وفقاً لما تحدده اللائحة التنفيذية. المادة (٣٥).
- يُحدد النظام الأساسي لصندوق الاستثمار النسبة بين رأس ماله المدفوع وبين أموال المستثمرين بما لا يجاوز ما تحدده اللائحة التنفيذية. ويُصدر الصندوق مقابل هذه الأموال أوراقاً مالية في صورة وثائق استثمار يُشارك حاملوها في نتائج استثمارات الصندوق. ويتم الاكتتاب في هذه الوثائق عن طريق أحد البنوك المرخص لها بذلك من الوزير. ويضع مجلس إدارة الهيئة

إجراءات إصدار تلك الوثائق واسترداد قيمتها والبيانات التي تتضمنها وقواعد قيدها وتداولها في البورصة. المادة (٣٦).

- يجب أن تتضمن نشرات الاكتتاب في وثائق الاستثمار التي تطرحها صناديق الاستثمار للاكتتاب العام، البيانات الإضافية الآتية: ١- السياسات الاستثمارية. ٢- طريقة توزيع الأرباح السنوية وأسلوب معاملة الأرباح الرأسمالية. ٣- اسم الجهة التي تتولى إدارة نشاط الصندوق وملخصاً وافياً عن أعمالها السابقة. ٤- طريقة التقييم الدوري لأصول الصندوق وإجراءات استرداد قيمة وثائق الاستثمار. المادة (٣٧).
- يُحتفظ بالأوراق المالية التي يستثمر الصندوق أموالاً فيها لدى أحد البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي المصري، على ألا يكون هذا البنك مالكا أو مساهماً في الشركة المالكة للصندوق، أو الشركة التي تتولى إدارة نشاطه، وعلى أن يقدم الصندوق إلى الهيئة بياناً عن تلك الأوراق معتمداً من البنك على النموذج الذي يضعه مجلس إدارة الهيئة. المادة (٣٨).
- يجب إخطار رئيس الهيئة بالقرارات التي تصدر بتعيين أعضاء مجالس الإدارة والمديرين المسؤولين عن الإدارة العامة لأعمال الصندوق وبجميع البيانات المتعلقة بها خلال ثلاثين يوماً من تاريخ صدور القرارات المشار إليها، ويتم الإخطار على النموذج الذي تضعه الهيئة. ولمجلس إدارة الهيئة للحفاظ على سلامة أموال المستثمرين بالصندوق أن يصدر قراراً مسبباً باستبعاد أي من أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين المشار إليهم. ولصاحب الشأن التظلم من قرار استبعاده أمام لجنة التظلمات المنصوص عليها في الباب الخامس من هذا القانون خلال ستين يوماً من تاريخ إبلاغه بالقرار. المادة (٣٩).
- يتولى مراجعة حسابات الصندوق مراقبان للحسابات يُختاران من بين المقيدين في سجل يُعد لهذا الغرض بالتشاور بين الهيئة والجهاز المركزي للمحاسبة، ولا يجوز للمراقب الواحد أن يُراجع حسابات أكثر من صندوقين في وقت واحد. وتسري أحكام المادة (٦) من هذا القانون على الصندوق ولو لم يطرح أوراقاً مالية للاكتتاب العام. المادة (٤٠).

- يجوز للبنوك وشركات التأمين بترخيص من الهيئة بعد موافقة البنك المركزي المصري، أو الهيئة المصرية العامة للرقابة على التأمين، حسب الأحوال، أن تباشر بنفسها نشاط صناديق الاستثمار، وتُنظم اللائحة التنفيذية إجراءات الترخيص وأحكام وضوابط مباشرة ذلك النشاط وإشراف الهيئة عليه. المادة (٤١).

ثالثاً: شركات التوريق (مضاف بالقانون رقم ١٤٣ لسنة ٢٠٠٤):

شركة التوريق هي التي تُزاوِل نشاط إصدار سندات قابلة للتداول في حدود ما يُحال إليها من حقوق مالية ومستحقات آجلة الدفع بالضمانات المقررة لها. وتُعد شركة التوريق - في تطبيق أحكام هذا القانون - من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية. ويُطلق على الحقوق والمستحقات والضمانات المحالة اسم: «محفظة التوريق». ويقتصر غرض هذه الشركات على مزاولته النشاط المشار إليه دون غيره، ولا يجوز بغير ترخيص من مجلس إدارة الهيئة أن يُحال إلى الشركة أكثر من محفظة توريق واحدة، أو أن تقوم بأكثر من إصدار واحد للسندات، وذلك طبقاً للقواعد والإجراءات التي يصدر بها قرار من مجلس الإدارة. المادة (٤١) مكرر.

- تتم حوالة محفظة التوريق بموجب اتفاق بين المحيل وشركة التوريق المحال إليها وفقاً للنموذج الذي تعهده الهيئة، ويجب أن تكون الحوالة نافذة وناجزة وغير معلّقة على شرط وناقلة لجميع الحقوق والمستحقات والضمانات المحالة، وأن يكون المحيل ضامناً لوجودها وقت الحوالة، ولا يكون مسؤولاً عن الوفاء بأيّ منها بعد إتمام الحوالة إلى شركة التوريق، ويجب إخطار الهيئة بذلك ونشر ملخص واف لاتفاق الحوالة في جريدين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار، إحداهما على الأقل باللغة العربية. ويتولى المحيل تحصيل الحقوق والمستحقات المحالة، ومباشرة شركة التوريق في مواجهة المدينين لصالح حملة السندات التي تصدرها الشركة بصفته نائباً عنها، فإذا تم الاتفاق على غير ذلك تعيّن على المحيل إخطار المدينين الملتزمين بالحقوق والمستحقات والضمانات المحالة بهذا الاتفاق، وذلك بكتاب مسجل مصحوب بعلم الوصول. وتكون الحوالة في جميع الأحوال نافذة ومنتجة لأثرها دون اشتراط موافقة المدين أو إخطاره بها المادة. (٤١) مكرراً.

- يكون الوفاء بالقيمة الاسمية للسندات التي تصدرها شركة التوريق والعائد عليها من حسيطة محفظة التوريق، ويجوز أن يكون الوفاء مضموناً بضمانات أخرى اتفافية يتم الوفاء منها بالإضافة إلى تلك الحصيلية. وتلتزم شركة التوريق بتقديم شهادة بالتصنيف الائتماني لمحفظة التوريق التي تصدر السندات في مقابلها والذي ينبغي ألا تقل درجته عن المستوى الدال على القدرة على الوفاء بالالتزامات، وفقاً للقواعد التي يقرها مجلس إدارة الهيئة. وتلتزم شركة التوريق بإيداع المستندات الدالة على حوالة محفظة التوريق والمبالغ التي يتم تحصيلها بعد خصم مستحقات شركة التوريق ومصاريف عملية التوريق، وذلك لحساب حملة السندات لدى أمين للحفاظ مرخص له وفقاً لأحكام قانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية الصادر بالقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠. ولأمين الحفاظ، بعد موافقة شركة التوريق، استثمار المبالغ المودعة لديه، طبقاً للشروط والإجراءات التي تحددها اللائحة التنفيذية لهذا القانون. وتكون المبالغ والمستندات والأوراق المالية والتجارية المودعة لدى أمين الحفاظ وفقاً لأحكام هذه المادة ملكاً لحملة السندات، ولا تدخل في الذمة المالية لشركة التوريق، ولا في الضمان العام لدائني المحيل أو الشركة، وبخلاف محفظة التوريق لا يحق لحملة سندات التوريق التنفيد على أصول الشركة. المادة (٤١) مكرر٢.
- تُحدد اللائحة التنفيذية لهذا القانون واجبات شركة التوريق وما يتعين عليها إمساكه من دفاتر وسجلات، وذلك فضلاً عما هو منصوص عليه في هذا القانون بشأن الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية. المادة (٤١) مكرر٥.
- تُعفى حوالة محافظ التوريق من ضريبة الدمغة. المادة (٤١) مكرر٦.
- على المحيل أن يُفصح لشركة التوريق عن المعلومات والبيانات التي تتضمنها محفظة التوريق وذلك دون التقيد بالأحكام المتعلقة بسرية الحسابات المنصوص عليها في قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد الصادر بالقانون رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣. المادة (٤١) مكرر٧.
- مع عدم الإخلال بأحكام المادة ١٢ من هذا القانون للشركات المساهمة من غير شركات التوريق من مجلس إدارة الهيئة إصدار سندات تُخصص لسداد

قيمتها الاسمية والعائد عليها محفظة مستقلة من الحقوق المالية للشركات بالضمانات المقررة لها. وفيما عدا حق حملة سندات التوريق في الاشتراك في التنفيذ على حقوق الشركة، تسري على الشركة ومحفظة التوريق المشار إليها الأحكام المنصوص عليها في هذا الفصل. ويكون ذلك كله وفقاً للشروط والإجراءات التي تحددها اللائحة التنفيذية لهذا القانون. المادة (٤١) مكرراً.

رابعاً: الهيئة العامة لسوق المال:

- الهيئة العامة لسوق المال هيئة عامة تتبع وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية، مقرها مدينة القاهرة، ويجوز بقرار من الوزير بعد موافقة مجلس إدارة الهيئة إنشاء فروع ومكاتب لها داخل وخارج البلاد. المادة (٤٢).^(١)
- تتولّى الهيئة - فضلاً عن الاختصاصات المقررة لها في أيّ تشريع آخر - تطبيق أحكام هذا القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له، ولها إبرام التصرفات واتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق أغراضها، وعلى الأخص: ١- تنظيم وتنمية سوق رأس المال، ويجب أخذ رأي الهيئة في مشروعات القوانين والقرارات المتعلقة بسوق رأس المال. ٢- تنظيم أو الإشراف على دورات تدريبية للعاملين في سوق رأس المال أو الراغبين في العمل به. ٣- الإشراف على توفير ونشر المعلومات والبيانات الكافية عن سوق رأس المال والتحقق من سلامتها ووضوحها وكشفها عن الحقائق التي تُعبّر عنها. ٤- مراقبة سوق رأس المال للتأكد من أن التعامل يتم على أوراق مالية سليمة، وأنه غير مشوب بالغش أو النصب، أو الاحتيال، أو الاستغلال، أو المضاربات الوهمية. ٥- اتخاذ ما يلزم من إجراءات لمتابعة تنفيذ أحكام هذا القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له. المادة (٤٣).^(٢)
- مجلس إدارة الهيئة، هو السلطة المختصة بشئونها وتصريف أمورها، وله أن يتخذ ما يراه لازماً من قرارات نهائية لمباشرة اختصاصات الهيئة وتحقيق أغراضها، وعلى الأخص: ١- وضع السياسة التي تسيّر عليها ممارسة اختصاصاتها وما يتصل بذلك من خطط وبرامج. ٢- وضع قواعد التفتيش والرقابة على الشركات الخاضعة لأحكام هذا القانون. ٣- تحديد مقابل الخدمات التي تُقدمها الهيئة. ٤- وضع قواعد الاستعانة بالخبراء وطلب

(١) - سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، إصدارات المعهد العالي للفكر الإسلامي، ١٩٩٦، ص: ٢٧.

(٢) - صادق حنين، بورصات الأوراق المالية، مجلة القانون والاقتصاد، حقوق القاهرة، المجلد ٨، العدد ٤، ١٩٩٨، ص: ١٦.

الاستشارات التي تُعين الهيئة على قيامها بوظائفها. ٥- الموافقة على مشروع الموازنة السنوية للهيئة. ويكون لمجلس الإدارة بالنسبة إلى الهيئة الاختصاصات المقررة بالقانون رقم ٧٣ لسنة ١٩٧٦. وللمجلس الإدارة أن يعهد إلى عضو أو أكثر من بين أعضائه القيام بمهمة محددة. المادة (٤٤).

- يُشكل مجلس إدارة الهيئة من: رئيس الهيئة رئيساً نائب رئيس الهيئة نائباً للرئيس نائب محافظ البنك المركزي عضواً وأربعة أعضاء من ذوي الخبرة يصدر بتعيينهم وتحديد مكافآتهم لمدة سنتين قابلة للتجديد، قرار من رئيس مجلس الوزراء بناءً على اقتراح الوزير. ويصدر بتعيين رئيس الهيئة ونائبه وتحديد المعاملة المالية لهما قرار من رئيس الجمهورية لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد لمدد أخرى. المادة (٤٥).

- تتكوّن موارد الهيئة ممّا يأتي: (أ) الاعتمادات التي تُخصّصها لها الدولة. (ب) الرسوم التي تُحصّلها الهيئة طبقاً لأحكام هذا القانون. (ج) مقابل الخدمات التي تُقدّمها. (د) الغرامات التي يُحكم بها تطبيقاً لأحكام هذا القانون. (هـ) القروض والمنح المحلية والخارجية التي يُوافق عليها مجلس إدارة الهيئة بعد اعتمادها من السلطة المختصة قانوناً. المادة (٤٧).

- تكون للهيئة موازنة مستقلة وتبدأ السنة المالية لها مع بداية السنة المالية للدولة وتنتهي بنهايتها، ويكون للهيئة حساب خاص تُودع فيه مواردها من حصيلة الغرامات والرسوم ومقابل الخدمات وسائر الإيرادات عن نشاطها، ويُرحّل رصيد هذا الحساب من سنة إلى أخرى، وتُنظّم اللائحة المالية للهيئة استخدامات هذا الحساب على أن ينعكس ما يتم استخدامه من حصيلة هذا الحساب إيراداً ومصروفاً على موازنة الهيئة وحسابها الختامي. المادة (٤٨).

- يكون لموظفي الهيئة الذين يصدر بتحديد أسمائهم أو وظائفهم قرار من وزير العدل بالاتفاق مع الوزير صفة الضبطية القضائية في إثبات الجرائم التي تقع بالمخالفة لأحكام هذا القانون ولائحته التنفيذية والقرارات الصادرة تنفيذاً له، ولهم في سبيل ذلك الاطلاع على السجلات والدفاتر والمستندات والبيانات في مقر الشركة، أو مقر البورصة، أو الجهة التي تُوجد بها. وعلى المسؤولين في الجهات المشار إليها أن يُقدّموا إلى الموظفين المذكورين البيانات والمستخرجات وصور المستندات التي يطلبونها لهذا الغرض. المادة (٤٩).

خامساً: تسوية المنازعات:

تُشكل بقرار من الوزير لجنة للتظلمات برئاسة أحد نواب رئيس مجلس الدولة، وعضوية اثنين من مستشاري مجلس الدولة يختارهم المجلس، وأحد شاغلي وظائف مستوى الإدارة العليا بالهيئة يختاره رئيسها، وأحد ذوي الخبرة يختاره الوزير. المادة (٥٠).

تختص اللجنة المنصوص عليها في المادة السابقة بنظر التظلمات التي يقدمها أصحاب الشأن من القرارات الإدارية التي تصدر من الوزير أو الهيئة، طبقاً لأحكام هذا القانون ولائحته التنفيذية والقرارات الصادرة تنفيذاً له. وفيما لم يرد به نص خاص في هذا القانون، يكون ميعاد التظلم من القرار ثلاثين يوماً من تاريخ الإخطار أو العلم به. وتبين اللائحة التنفيذية إجراءات نظر التظلم والبت فيه، ويكون قرار اللجنة بالبت في التظلم نهائياً وناقذاً، ولا تقبل الدعوى بطلب إلغاء تلك القرارات قبل التظلم منها. المادة (٥١).

يتم الفصل في المنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام هذا القانون فيما بين المتعاملين في مجال الأوراق المالية عن طريق التحكيم دون غيره. وتُشكل هيئة التحكيم بقرار من وزير العدل برئاسة أحد نواب رؤساء محاكم الاستئناف وعضوية محكم عن كل من طريقي النزاع، وإذا تعدد أحد طريقي النزاع وجب عليهم اختيار محكم واحد. ويكون الطعن في الأحكام التي تصدرها هيئة التحكيم أمام محكمة الاستئناف المختصة. وفي جميع الأحوال تكون أحكام هيئات التحكيم نهائية وناقذة ما لم تُقرر محكمة الطعن وقف تنفيذها. المادة (٥٢): (المادة ٥٢ قضي بعدم دستوريته في الدعوى رقم ٥٥ لسنة ٢٣ ق دستورية جلسة الأحد ١٣ يناير لسنة ٢٠٢٢) (الجريدة الرسمية ٤ تابع في ٢٤/١/٢٠٢٢).

تنظر هيئة التحكيم النزاع على وجه السرعة ودون تقييد بقواعد قانون المرافعات المدنية والتجارية إلا ما تعنى منها بالضمانات والمبادئ الأساسية في التقاضي، وعليها أن تصدر حكمها في مدة لا تتجاوز شهراً. المادة (٥٥): (قضي بسقوطه في الدعوى رقم ٥٥ لسنة ٢٣ ق دستورية مشار إليه مع المادة ٥٢ من هذا القانون).

ينشأ بالهيئة مكتب للتحكيم يتولى تلقي طلبات التحكيم وقيدها، وعليه خلال أسبوع من تاريخ تلقي الطلب إخطار الطرف الآخر بصورة من الطلب لاختيار محكم

له خلال أسبوعين من تاريخ إخطاره، فإذا انقضت هذه المدة دون إبلاغ المكتب باسم المحكم الذي اختاره وصفته وعنوانه، قام وزير العدل باختيار مستشار من إحدى الهيئات القضائية محكماً عنه. المادة (٥٨): (قضي بسقوطه في الدعوى رقم ٥٥ لسنة ٢٣ ق دستورية مشار إليه مع المادة ٥٢ من هذا القانون).

سادساً: العقوبات:

حرص المشرع على تشديد العقوبات، حيث نص القانون على أنه مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد، منصوص عليها في أي قانون آخر يعاقب بالحبس لمدة لا تزيد على خمس سنوات، وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه ولا تزيد على مائة ألف جنيه، أو بإحدى هاتين العقوبتين: ١- كل من باشر نشاطاً من الأنشطة الخاضعة لأحكام هذا القانون دون أن يكون مرخصاً له في ذلك. ٢- كل من طرح للاكتتاب أوراقاً مالية أو تلقى عنها أموالاً بأية صورة بالمخالفة لأحكام هذا القانون. ٣- كل من أثبت عمداً في نشرات الاكتتاب أو أوراق التأسيس أو الترخيص أو غير ذلك من التقارير أو الوثائق أو الإعلانات المتعلقة بالشركة بيانات غير صحيحة أو مخالفة لأحكام هذا القانون أو غير في هذه البيانات بعد اعتمادها من الهيئة أو عرضها عليها. ٤- كل من أصدر عمداً بيانات غير صحيحة عن الأوراق المالية التي تتلقى الاكتتاب فيها جهة مرخص لها بتلقي الاكتتابات. ٥- كل من زور في سجلات الشركة أو أثبت فيها عمداً وقائع غير صحيحة أو عرض تقارير على الجمعية العامة للشركة تتضمن بيانات كاذبة. ٦- كل من عمل على قيد سعر غير حقيقي أو عملية صورية أو حاول بطريق التدليس التأثير على أسعار السوق. ٧- كل من قيّد في البورصة أوراقاً مالية بالمخالفة لأحكام هذا القانون ولائحته التنفيذية. المادة (٦٢).

المادة (٦٤): مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون آخر يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن سنتين وبغرامة لا تقل عن عشرين ألف جنيه ولا تزيد على خمسين ألف جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من أفشى سراً اتصل به بحكم عمله تطبيقاً لأحكام هذا القانون، أو حقق نفعاً منه هو أو زوجه أو أولاده، أو أثبت في تقاريره وقائع غير صحيحة، أو أغفل في هذه التقارير وقائع تؤثر في نتائجها.

المادة (٦٥): مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون آخر، يُعاقب بالحبس وبغرامة لا تقل عن عشرين ألف جنيه ولا تزيد على خمسين ألف جنيه، أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من خالف أحكام المواد أرقام ٦، ٧، ١٧، ٣٣، ٣٩ والفقرة الثانية من المادة (٤٩) من هذا القانون.

المادة (٦٥) مكرر(مضاف بالقانون رقم ١٤٣ لسنة ٢٠٠٤): يُعاقب بغرامة قدرها ألفا جنيه على كل يوم من أيام التأخير في تسليم القوائم المالية وفقاً لقواعد الإفصاح المرتبطة بها والمتعلقة بقواعد قيد وشطب الأوراق المالية المنصوص عليها في المادة ١٦ من هذا القانون. ويجوز لرئيس مجلس إدارة الهيئة أو من يُفوضه أن يعرض التصالح عن هذه الجريمة في أية حالة كانت عليها الدعوى مقابل أداء نصف الغرامة المستحقة. ويترتب على التصالح وتنفيذه انقضاء الدعوى الجنائية.

المادة (٦٦): يُعاقب بغرامة لا تقل عن خمسة آلاف جنيه ولا تزيد على عشرة آلاف جنيه، كل من يتصرف في أوراق مالية على خلاف القواعد المقررة في هذا القانون. ويُعاقب بذات العقوبة المنصوص عليها في الفقرة السابقة مدير الشركة الذي يخالف أحكام الفقرة الثانية من المادة (٨) من هذا القانون.

المادة (٦٧): مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد، منصوص عليها في أي قانون آخر يُعاقب بغرامة لا تقل عن ألفي جنيه ولا تزيد على عشرة آلاف جنيه كل من يخالف أحد الأحكام المنصوص عليها في اللائحة التنفيذية لهذا القانون.

المادة (٦٨): يُعاقب المسئول عن الإدارة الفعلية بالشركة، بالعقوبات المقررة عن الأفعال التي ترتكب بالمخالفة لأحكام هذا القانون. وتكون أموال الشركة ضامنة في جميع الأحوال للوفاء بما يحكم به من غرامات مالية.

المادة (٦٩): يجوز فضلاً عن العقوبات المقررة للجرائم المنصوص عليها في المواد السابقة، الحكم بالحرمان من مزاولة المهنة أو بحظر مزاولة النشاط الذي وقعت الجريمة بمناسبةه، وذلك لمدة لا تزيد على ثلاث سنوات. ويكون الحكم بذلك وجوبياً في حالة العود.

سابعاً: الاطلاع والرسوم:

لكل ذي مصلحة طلب الاطلاع لدى الهيئة على الوثائق والسجلات والمحاضر والتقارير المتعلقة بالشركة والحصول على بيانات أو صور منها مصدق عليها، وذلك مقابل مائة جنيه عن كل وثيقة أو بيان في حالة الاطلاع، ومائتي جنيه عن كل صورة (المادة ٧٠) (مستبدلة بالقانون رقم ١٠ لسنة ١٩٩٥).

يُقدم طلب الاطلاع أو الحصول على صور من الوثائق أو البيانات إلى الهيئة مرفقاً به ما يفيد دفع المبلغ المقرّر على أن يُبيّن في الطلب صفة مقدمه والوثيقة أو البيان الذي يطلب الاطلاع عليه، أو الحصول على صورة منه والغرض المراد استخدامه فيه. وللهيئة رفض الطلب إذا كان من شأن إذاعة البيانات أو الصور المطلوبة إلحاق ضرر بالشركة أو الإخلال بالمصلحة العامة أو بمصالح المستثمرين. (المادة ٧١).

تؤدّي الشركة التي يتم تأسيسها طبقاً لأحكام هذا القانون إلى الهيئة رسماً للتأسيس بواقع واحد في الألف من قيمة رأسمالها المصدر بحد أدنى خمسة آلاف جنيه ويحد أقصى خمسة عشر ألف جنيه، ومقابلاً سنوياً للخدمات التي تؤدّيها الهيئة بواقع اثنين في المائة من قيمة رأسمال الشركة المصدر بحد أدنى ألف جنيه ويحد أقصى خمسة آلاف جنيه. (المادة ٧٢).

تؤدّي الشركات التي تُصدر أوراقاً مالية رسماً للهيئة بواقع واحد في الألف من قيمة كل إصدار بحد أقصى عشرة آلاف جنيه (المادة ٧٣) (مستبدلة بالقانون رقم ١٠ لسنة ١٩٩٥).

ثامناً: اتحادات العاملين في شركات المساهمة وشركات التوصية
بالأسهم:

نظراً لأهمية دور اتحادات العاملين فقد أجاز المشرّع للعاملين في أيّ شركة من شركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم تأسيس اتحاد يُسمّى «اتحاد العاملين المساهمين» يكون له الشخصية المعنوية، ويتملك لصالحهم بعض أسهم الشركة بموافقة جماعة المؤسسين للشركة أو جمعياتها العامة غير العادية، حسب الأحوال، دون إخلال بحق الاتحاد في شراء الأسهم المقيدة أو المتداولة في بورصة الأوراق المالية. وتُبيّن اللائحة التنفيذية على الأخص ما يأتي: ١- الشروط الواجب توافرها في الشركات التي يكون

للعاملين فيها الحق في إنشاء الاتحاد. ٢- أنواع الأسهم التي يمكن لأعضاء الاتحاد تملكها، وإجراءات تقويمها، وأحكام وشروط تداولها، والتنازل عنها، وحقوق العاملين بالنسبة لها أثناء مدة خدمتهم وعند انتهاء الخدمة. ٣- الشروط الواجب توافرها في الاتحاد واختصاصاته والجهة المختصة بإدارته ووسائل هذه الإدارة. ٤- الموارد المالية الذاتية للاتحاد. ويجوز للاتحاد الحصول على قروض أو منح أو إعانات للغرض الذي أنشئ من أجله. (المادة ٧٤).

ويتم إنشاء الاتحاد بقرار من الهيئة العامة لسوق المال، ويتم تسجيله وشطبه لدى الهيئة، وفقاً للقواعد والأحكام والشروط التي تُبينها اللائحة التنفيذية. ويصدر بنموذج النظام الأساسي للاتحاد قرار من مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال. (المادة ٧٥).

تاسعاً: صدّق رئيس الجمهورية على القانون رقم ١٣ لسنة ٢٠٢٢ بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، ونشر اليوم السابع نص القانون بعد نشره بالجريدة الرسمية، وقد تتضمّن ما يلي^(١):

- تلتزم الجهة المقيّد لها أوراق أو أدوات مالية وبورصات الأوراق المالية، بإتاحة استخدام الأنظمة الإلكترونية التي تكفل لمساهميها حضور اجتماعات الجمعية العامة وإثبات إجراءاتها والتصويت عليها عن بُعد، وذلك كله وفقاً للشروط والضوابط والإجراءات التي يصدر بها قرار من مجلس إدارة الهيئة. (مادة ١٠ مكرراً).
- ويجوز لشركة التوريد إصدار سندات قابلة للتداول تُوجّه حصيلتها لتمويل الأشخاص الاعتبارية العامة أو الخاصة بعد موافقة السلطة المختصة بها، مقابل ما ينشأ لصالح هذه الجهات من تدفّقات نقدية مستقبلية، ويُقصد بالتدفّقات النقدية المستقبلية: التدفّقات المتوقّع دخولها في المستقبل في ذمّة المحيل طبقاً للمجرى العادي للأموال، ويُشترط في تلك التدفّقات الآتي: (مادة ٤١ مكرراً/ فقرتان: رابعة وخامسة)

١- أن تكون ناشئة لصالح الأشخاص الاعتبارية العامة أو الخاصة.

(١) - انظر: نص تعديلات قانون سوق رأس المال بعد نشره بالجريدة الرسمية الإثنتين، ٢١ مارس ٢٠٢٢م: ٤٥٢٠٢٢م.

٢- ألا تكون مقيدة أو مشروطة.

٣- أن تكون خالية من أية حقوق حالية أو مستقبلية للغير.

ويصدر مجلس إدارة الهيئة القرارات التنفيذية اللازمة لإصدار السندات المشار إليها بالفقرة الرابعة من هذه المادة.

وتتكوّن محفظة التوريق الصادرة مقابل ما ينشأ عن التدفّقات النقدية المستقبلية من بيان معتمد من المحيل يرفق به تقرير مراقب الحسابات يتضمّن صافي القيمة الحالية لمحفظة التدفّقات النقدية المستقبلية وأسس تقييمها، ومعدلات التغيير أو عدم الانتظام بالسداد بها، والضمانات الإضافية إن وجدت، ويكون لحملة سندات التوريق حق امتياز على محفظة التوريق بما يضمن الوفاء بحقوقهم في هذه السندات. مادة ٤١ مكرر/١/ فقرة رابعة.

المطلب الثاني

تقييم لوضع سوق الأوراق المالية المصري

لا شك أن سوق الأوراق المالية المصري قطع شوطاً كبيراً في طريق التقدم، وحققت نشاطاً تاريخياً ملموساً خلال السنوات القليلة الماضية بالمقارنة بالأسواق المالية لدول الجوار، باعتبار أن السوق المصري هو الأكثر والأقدم تنظيماً فضلاً عن كونه الأكثر توازناً^(١).

وفي حقيقة الأمر فإن السوق المصري للأوراق المالية قد طبّق عدداً من المبادئ والمعايير الدولية مثل:

١- تطبيق معايير مكافحة غسيل الأموال، ومعايير المحاسبة الدولية الصادرة عن (IFAC)، وفي طريقة إلى استكمال تطبيق باقي المبادئ المعايير الدولية. ولذلك نرى ضرورة الأخذ بقواعد التقييم الدولي للأوراق المالية من خلال الانضمام لعضوية رابطة هيئات التقييم الوطنية المالية (ANNA).

٢- الأخذ بمبادئ ومعايير المنظمات الدولية لهيئات الرقابة على أسواق المال (IOSCO).

٣- إصدار دليل حوكمة الشركات وفقاً للمبادئ الصادرة عن منظمة (OECD) بما يضمن معايير الشفافية والإفصاح والمحاسبة والتدقيق وغيرها من المقاييس الفنية اللازمة لفعالية السوق.

٤- تفعيل هيئة سوق المال، جدير بالذكر في هذا الصدد أنه يكاد يُجمع أعضاء السوق^(٢) على أن هناك ضرورة لتطوير البناء التشريعي والتنظيمي؛ مما يساهم في تنشيط سوق الأوراق المالية.

ففي حين تجتمع في لجنة السوق وإدارية بعض سلطات الرقابة والإشراف والتنظيم بالإضافة إلى مهام إدارة التداول، إلا أن التنظيم الحالي، وعلى سبيل المثال، يلحظ غياب كبير لصلاحيات إقرار زيادات رأس المال وتوقيفها أو الرقابة الكافية على

(١) - د/ محمد فتحي عبد الغني، دور سوق الأوراق المالية في تفعيل الاستثمار وزيادة النمو الاقتصادي في مصر، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة جامعة عين شمس، المقالة ٦، المجلد ٥٠، العدد ٢، أكتوبر ٢٠٢٠، ص: ١٠٢.

(٢) علي موسى الموسى، هيئة سوق المال ودورها في الرقابة والتنظيم، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر سوق الكويت للأوراق المالية، رؤية مستقبلية ١٨-١٩ مارس ٢٠٠٦ تنظيم مركز أكسبرت العالمي للاستشارات والتدريب، ص: ١.

عمليات التداول، كما أن هوية السوق غامضة، فهل هو جهة رسمية حكومية أم أنه هيئة خاصة؟ كما أن سلطات الرقابة والإشراف موزعة بين أكثر من جهة، وتشارك في ذلك وزارة التجارة والصناعة والبنك المركزي وسوق الأوراق المالية، ولكن مسئولية حماية المستثمر من الاحتيال والتدليس خارج السوق المنظم أصبحت مسئولية مشاعة إلى درجة الاضمحلال والغياب، كما تغيب الرقابة الوقائية عن ممارسة الترويج للمنتجات المالية والاستثمارية وعمليات توظيف الأموال والوساطة المالية (خارج المؤسسات المرخصة من البنك المركزي).^(١)

لكل هذه الأسباب تبرز أهمية الإسراع بتفعيل دور «هيئة سوق المال»، وتطبيق المبادئ والمعايير الدولية، والتغلب على المشكلات سالفة الذكر، فضلاً عن إنشاء هذه الهيئة سوف يكون عنصراً أساسياً في تطوير سوق الكويت للأوراق المالية بما يتواءم مع إستراتيجية تحويل السوق المصري إلى مركز مالي، سواء كان إقليمياً أو عالمياً^(٢)، ولتحقيق هذا الهدف يتطلب بالضرورة أن تكون التشريعات والأنظمة والتنظيمات الإدارية الحاكمة لسوق المال في الكويت متوافقة مع المتطلبات الدولية، فصناعة الخدمات المالية هي في نهاية المطاف صناعة دولية تحكمها مواصفات ومعايير وأنظمة ومؤسسات وهيئات دولية، ولهذا فإن إنشاء هيئة لسوق المال في الكويت وبالذات في مجال الرقابة والتنظيم ينبغي أن تكون متوافقة مع المعايير والمواصفات الدولية ومتوافقاً مع متطلبات الهدف الإستراتيجي لتحويل مصر إلى مركز مالي عالمي^(٣).

وبصفة خاصة مبادئ ومعايير المنظمات الدولية لهيئات الرقابة عن أسواق المال (IOSCO).

٤- إعادة صياغة التشريعات الحاكمة لسوق المال بهدف إعادة تحديد الأدوار وتوزيع المهام بين الجهات الحكومية المعنية مثل وزارة التجارة والصناعة ووزارة المالية والبنك المركزي وهيئة سوق المال، وأيضاً تحديد الجرائم والمخالفات والعقوبات لمن تثبت عليه ارتكابها، وأن يعهد بمثل هذه المحاكمات إلى القضاء الطبيعي والتحكيم

(١) -عبد الله خالد عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية، مجلة الاجتهاد القضائي، مجلد ٨، عدد ١١، ٢٠١٦، ص: ٧٢.
(٢) يجب بعد إنشاء هيئة السوق العمل على التطوير المستمر للإطار الرقابي للهيئة (Developing The Regulatory Framework) لمواجهة ما يكشف عنه المستقبل من ثغرات، كما هو متبع في الدول المتقدمة، انظر في ذلك: Plamen patev , Nigokhas kanaryan katerina Lyroudi stock market Girses and Portfolio diversification in Central and Eastern Europe , Hangerial finance , patrington 2006 , vol 32 , iss5 , p. 420.
(٣) جدير بالذكر في هذا الصدد أن إدارة السوق وقّعت عقداً مع الشركة الاستشارية العالمية (ISC) لتحقيق هذه الأهداف. انظر، في ذلك التقرير السنوي لعام ٢٠٠٥ لسوق الكويت للأوراق المالية، ص: ١٤.

لضمان مبدأ الفصل بين الخصم والحكم، وهذا ما يتطلب الفصل بين الإشراف على السوق ومراقبته وتنظيمه وبين توقيع عقوبات على المخالفين لأحكام وقرارات سوق المال.

٥- إزالة العوائق التشريعية التي تحول دون جذب رأس المال الأجنبي لتحديث الإدارة وجلب التكنولوجيا المتقدمة في الأسواق الناشئة التي تؤثر في فعالية التداول، وتكريس المنافسة بين المؤسسات المحلية والأجنبية مثل تعديل قانون الضرائب.

٦- تفعيل دور القطاع الخاص في الاقتصاد المحلي، الإسراع في إصدار قانون تنظيم عمليات التخصيص لسد الفجوة بين العرض والطلب على الأوراق المالية.

٧- ضرورة إعداد قانون شامل لتنظيم سوق رأس المال بحيث يأخذ في الاعتبار التطورات العالمية قبل حرية حركة رؤوس الأموال بين الدول، وظهور نظام عالمي جديد تسوده المنافسة وحرية التجارة واكتمال الإطار القانوني والتنظيمي لمنظمة التجارة العالمية W.T.O.

ولا شك أن هذه الخطوات كفيلة بوصول السوق المصري للأوراق المالية إلى العالمية وانتزاع موقع منافسة في ظل اكتمال الإطار القانوني لمنظمة التجارة العالمية « WTO ».

خاتمة:

إن الأسواق المالية تلعب دوراً هاماً في تنمية وتطوير الاقتصاد القومي لأيّة دولة من دول العالم، وذلك من خلال الجمع بين قطاعات الفائض وقطاعات العجز، فهي مصدر الفرص الاستثمارية بالنسبة لقطاعات الفائض ومصدر التمويل بالنسبة لقطاعات العجز، بل أصبح مدى تطوّر سوق المال أحد المعايير التي يستند إليها لمعرفة مدى نجاح البرامج التخصيصية في دولة ما، بل وأيضاً مدى نجاحها في التكيف مع متطلبات منظمة التجارة العالمية W.T.O.

وقد هدف البحث تعرّف أهم المبادئ والمعايير الدولية الخاصة بالتعامل في أسواق المال، ومدى تطبيق المشرع المصري لهذه المبادئ والمعايير الدولية، ومدى كفاية التشريعات المطبقة حالياً لإدارة سوق المال المصري.

أهم النتائج:

نخلص مما تقدم إلى:

١. أن السوق المصري للأوراق المالية حقق تقدماً ملموساً خلال السنوات القليلة الماضية، وفي طريقه الآن لاستكمال تطبيق المبادئ والمعايير الدولية التي تحكم أسواق المال.
٢. أن هناك عدداً من الإجراءات الجديدة والمطروحة للنقاش ومحل للدراسة؛ بهدف الخروج بمشروع واحد يُلبّي كافة الطموحات المرجوة.
٣. عدم التزام كثير من الشركات بمبادئ الحوكمة.
٤. ضعف الرقابة على أداء الشركات في أسواق المال.

التوصيات:

١. ضرورة إصدار قانون شامل لتنظيم سوق رأس المال؛ لتلافي الثغرات الموجودة حالياً وبما يتواءم مع التطورات الدولية وأحكام منظمة التجارة العالمية.
٢. ضرورة تطوير القواعد والمعايير التنظيمية والرقابية، في مجال تداول الأوراق المالية على نحو يتوافق مع القواعد والمعايير الدولية من جانب، والاستفادة من النمو الاقتصادي الحاصل في كافة القطاعات من جانب آخر، حيث يتضمّن تنظيم قواعد تتماشى مع أفضل الممارسات الدولية المعمول بها في هذا الشأن؛ بغرض توفير التمويل الذي يُعطي حيوية لازمة لتحقيق النمو الاقتصادي والتنمية الشاملة.
٣. تفعيل الالتزام بمبادئ الحوكمة لكافة الشركات التي تعمل في أسواق المال.
٤. هناك ضرورة للعمل على التطوير المستمر للإطار الرقابي للهيئة العامة للرقابة المالية.

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع العربية:

الكتب والرسائل العلمية:

١. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، إصدارات المعهد العالي للفكر الإسلامي، ١٩٩٦.
٢. د. عبد الهادي مقبل، بورصة الأوراق المالية وقانون سوق رأس المال، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٥.

الدوريات والمقالات:

١. صادق حنين، بورصات الأوراق المالية، مجلة القانون والاقتصاد، حقوق القاهرة، المجلد ٨، العدد ٤، ١٩٩٨.
٢. عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية، مجلة الاجتهاد القضائي، مجلد ٨، عدد ١١، ٢٠١٦.
٣. علي موسى الموسى، هيئة سوق المال ودورها فى الرقابة والتنظيم، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر سوق الكويت للأوراق المالية رؤية مستقبلية ١٨-١٩ مارس ٢٠٠٦، تنظيم مركز اكسبرت العالمي للاستشارات والتدريب.
٤. د. محمد فتحي عبد الغني، دور سوق الأوراق المالية فى تفعيل الاستثمار وزيادة النمو الاقتصادي فى مصر، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، المجلد ٥٠، العدد ٣، أكتوبر ٢٠٢٠.

القوانين والتقارير والنشرات:

١. التقرير السنوي لعام ٢٠٢٢ لسوق مصر للأوراق المالية.
٢. التقرير السنوي لعام ٢٠٠٥ لسوق الكويت للأوراق المالية.
٣. القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.
٤. نص تعديلات قانون سوق رأس المال بعد نشره بالجريدة الرسمية الإثنين، ٢١ مارس ٢٠٢٢.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

1. First: Books and letters
2. Barker d.m The Modern law of trust third edition, London, Sweet and Maze ell, 1975 0
3. Barton J.L, Equity is the madeira Common Law, in Equity in the world's Legal systems, dedicates to R. Casein editor Ralph, A Newman, Brussel Peloquin, 2004.
4. Farrar J, Farrar's Company law, third edition, Butter worth, London, 1991.
5. Haryeel sbhalra , ugur lel , Dogam tirtiroglu , stock market reaction , op. cit, P. 351.
6. Musaed Al. Saleh, corporate governance & The KSE pani Shemes yramid schemes, paper in Kuwait stock exchange market conference, December 19, 2005, p. 37.
7. Palmen patev , Nigokhos Kanaryan , Katerina Lyroudi , Stock market Crises , op. cit , P. 427.
8. Vaghts D' strict law, Equity and the Corporation in the unity for strict law, London 1999 – p 10.
9. Secondly: Periodicals and articles
10. Anna Zalwska – Mitur Stephen G. Hall. Do Market Participants learn? The case of the Budapest stock exchange, Economics of planning, 2000, vol 33, iss 1-2 0
11. Plamen patev , Nigokhas kanaryan Katerina Loudi stock market Griess and Portfolio diversification in Central and Eastern Europe , Hang rial finance , Partington 2006 , vol 32 , iss5 0
12. Fitz-Roy prayton , Dirty Money , Tax and Banking , Journal of money laundering control 2001 vol 5 , no 4 , pp. 340-341.
13. Kuan – ya chen , evolutionary support vector regression modeling for Taiwan stock exchange market weighted index forecasting , journal of American Academy of Business , Cambridge. Hollywood, mar 2006, vol 8, 0
14. Richard Friberg, Stefan NY dahl International Journal of finance & Economics Chichester Jan 1999 vol 4, Iss 1 0
15. Harjul sbhabra , ugur lel , Dogan torturous , stock , market , reaction to business relocations , Canadian evidence , Canadian journal of administrative sciences Halifax: Dec 2002 , vol 19 , 1554 0

