طرحها الدكتور هانى سرى الدين فى حواره مع «المال»

قائمة مختصرة بالتعديلات التشريعية لقانونى سوق المال والشركات المساهمة

■ الضوابط الاستثنائية «مبررة» لأسبوعين فقط.. والإسراع بإلغائها «ضرورة»

■ تعديل قواعد التأجير التمويلى والصناديق الخاصة.. وإضفاء الشخصية الاعتبارية للصناديق دون تحويلها لشركات ■ تعديل قانون 95 يجب أن يسبق اعتماد اللائحة.. والفترة الانتقالية كفيلة بتطوير سوق المال ■ وضع تنظيم لاستحواذات شركات الاكتتاب العام وتدرج الجزاءات لمواكبة تغيرات السوق

طرح الدكتور هانى سرى الدين، الخبير القانونى البارز، الرئيس الأسبق لهيئة سوق المال، عدداً من المقترحات الخاصة بتطوير المنظومة الرقابية والقانونية لسوق المال المحلية.

وقال «سرى الدين» فى حواره مع «المال»، إن لديه قائمة مختصرة بأبرز النقاط الواجب تعديلها بقانونى سوق رأس المال رقم 95 لعام 1992 والشركات المساهمة، تمهيداً لعرضهما فى الدورة البرلمانية المقبلة، وتعديل اللائحة التنفيذية للأول فى ضوء ما ستؤول إليه التعديلات.

وشملت التعديلات المقترحة البنود المنظمة للاستحواذ على شركات الاكتتاب العام، والقواعد المنظمة لصناديق الاستثمار والتأجير التمويلى، مروراً بتعديل البنود الخاصة بالجزاءات المطبقة على الشركات المتداولة بهدف تدرج العقوبات، وأخيراً توسيع قاعدة الحالات التى يتناولها القانون، لتقليل الاعتماد على السلطة التقديرية للجهات الرقابية.

حوار: ياسمين منير - إيمان القاضى

وتطرق «سرى الدين»، خلال حواره مع «المال»، إلى تقييم أداء الجهات الرقابية فى إدارة الأزمة التى شهدتها سوق المال المحلية فى أعقاب اندلاع ثورة «25 يناير»، فيما يتعلق بالقرارات المتلاحقة لإيقاف التداول الذى دام لـ38 جلسة متواصلة، والضوابط الاستثنائية التى تم وضعها لضمان فتح آمن للبورصة، ولا تزال السوق المحلية تعمل بها حالياً، فضلاً عن التعديلات الخاصة بصندوق ضمان المخاطر غير التجارية.

وألقى الخبير القانونى البارز، الرئيس الأسبق لهيئة سوق المال، الضوء على آليات مواجهة أزمة التمويل غير المرخص - الكريديت - التى تفاقمت آثارها على خلفية الهبوط العنيف الذى أطاح بالأسعار السوقية للأسهم مؤخراً، والتى تتلخص فى تعديل القواعد المنظمة للشراء الهامشى، بما يسمح بتوقيع قاعدة الاعتماد عليه بدلاً من «الكريديت».

كما تناولت المناقشات طرحاً لأهم المقترحات الواجب إدراجها على الضوابط التنظيمية التى اقترحتها الهيئة قبل اندلاع الثورة، مثل ضوابط قيد شركات السمسرة، وتقسيم الشركات المتداولة بالبورصة، فضلاً عن قواعد تنظيم التخارج، وآليات تنشيط السوق الثانونية وسوق الإصدار لكل من السندات وصكوك التمويل.

فى البداية، أكد الدكتور هانى سرى الدين، أنه لا يمكن وصف الأحداث الأخيرة بكونها أزمة تخص سوق المال، فهى لا تتعدى كونها آثاراً أو تداعيات ناتجة عن ثورة 25 يناير، وتنحى الرئيس السابق فى 11 فبراير الماضى، التى اقتضت إيقاف البورصة لفترة مؤقتة، على خلفية حالة الانفلات الأمنى التى مرت بها البلاد، والتى تزامنت مع توقف عمل القطاع المصرفى.

وأكد أنه لا خلاف على ضرورة إيقاف البورصة خلال الأيام الأولى من الثورة، فى حين أن العيب الأساسى فى كيفية إدارة الأزمة يكمن فى تأخر اتخاذ القرار، موضحاً أن التخوفات التى كانت وراء اطالة فترة إيقاف البورصة، تعتبر مشروعة ومفهومة، إلا أن معالجة تلك التخوفات استغرقت فترة أطول من اللازم.

وأشار «سرى الدين» إلى أن طول فترة إيقاف البورصة أثر سلباً على سمعة البورصة المصرية عالمياً، كما اعطى انطباعاً بعدم الثقة فى الأمن والاقتصاد المصرى، كما أن الإيقاف ترتب عليه شلل قطاع اقتصادى، يضم أكثر من 45 الف عامل لفترة اقتربت من شهرين.

وأكد الرئيس السابق لهيئة سوق المال، منطقية الضوابط الاستباقية التى تم فرضها على التداولات بعد استئناف عمل البورصة، نظراً لأهمية أن يتم فتح البورصة بشكل تدريجى بغرض التحوط ضد الظروف الاستثنائية التى اختبرتها السوق فى الفترة الماضية، مشدداً فى الوقت نفسه على ضرورة الإسراع برفع تلك الضوابط لتعود للبورصة حريتها، ورأى أن تلك الضوابط كان يجب الا تستمر لأكثر من أسبوعين فقط.

وحول تعديل صلاحيات صندوق ضمان المخاطر غير التجارية خلال الفترة الماضية، أوضح «سرى الدين» أن هذا الصندوق أنشئ بقرار من رئيس مجلس الوزراء بهدف رئيسى يتمثل فى حماية المستثمرين ضد المخاطر غير التجارية، التى قد تكون سياسية او ناتجة عن ممارسات الغش أو ما شابه، ورغم أن نتائج الثورة على سوق المال تعد تجارية، لكنها ناشئة عن أسباب استثنائية غير تجارية، متمثلة فى تداعيات الثورة، ومن ثم فإن التعامل مع تلك التداعيات كان يجب أن يتم من خلال إجراءات استثنائية، أيضاً لضمان فتح آمن للبورصة.

وأوضح أن تعديل صلاحيات صندوق ضمان المخاطر غير التجارية تم بغرض دعم المستثمرين بشكل غير مباشر، لتجنب عمليات بيع عشوائية، بسبب مشكلة «الكريديت»، التى كانت تهدد سوق المال كلها، خاصة أن خطر «الكريديت» فرض نفسه كواقع يجب التعامل معه حتى ولو كان ناتجاً عن آلية غير مشروعة، ومن ثم فإن تعديل صلاحيات الصندوق يتلاءم مع طبيعة الظروف غير التقليدية التى مرت بها السوق.

وأكد هانى سرى الدين، أن تعديل صلاحيات صندوق ضمان المخاطر غير التجارية، تم بناءً على ظرف استثنائى، وذلك لا يتم إلا بناءً على طلب من الهيئة العامة للرقابة المالية وبموافقة مجلس إدارة الصندوق، وبعد الاعتماد من رئيس مجلس الوزراء، ومن ثم فلا يجوز استخدام التعديلات إلا فى الظروف الاستثنائية التى تهدد السوق.

وشدد «سرى الدين» على أهمية إعادة النظر فى الضوابط المنظمة لعمليات الشراء بالهامش خلال الفترة المقبلة، وعدم ترك الوضع كما هو عليه، خاصة أن التجربة أثبتت أن عمليات الاقتراض غير المسموحة لا تظهر سلبياتها الحقيقية إلا فى أوقات الظروف الاستثنائية التى تهدد السوق، مما يستلزم العمل على تفعيل الشراء بالهامش بشكل أكبر، ليكون بديلاً لممارسات الاقتراض غير المسموحة.

وشدد على ضرورة مشاركة جميع الأطراف المتمثلة فى الجهات الرقابية، إلى جانب شركات السمسرة والمتعاملين بالسوق أيضاً فى تعديل ضوابط الشراء بالهامش، خاصة أن التجربة أثبتت عدم جدوى الشراء بالهامش فى تلبية احتياجات المتعاملين بالسوق، مما دفعهم للجوء إلى ممارسات الاقتراض المبالغ فيه الذى يعد الهدف الرئيسى منه هو تعظيم أرباح شركات السمسرة من خلال العمولات.

وأشار إلى أن قيام الرقيب بوضع آليات جديدة بضوابط ترفضها السوق أو لا تفهمها يترتب عليه نتيجة واحدة، تتمثل فى عدم تفعيل الآلية بالشكل المطلوب.

وأكد أن تعديل قواعد الشراء بالهامش يجب أن يتضمن شقاً تثقيفياً للمتعاملين بالسوق، لتأكيد عدم أحقية المتعامل بآلية «الكريديت» فى الشكوى من أى ضرر يقع عليه، بسبب تلك الآلية، فضلاً عن آثارها الكارثية فى فترات الأزمات، بالإضافة إلى الشق القانونى المتمثل فى تعديل الضوابط المنظمة للشراء بالهامش، بناء على مقترحات جميع الأطراف العاملة بسوق المال، خاصة فى ظل عدم ظهور عمليات «الكريديت» فى تقارير الملاءة المالية لشركات السمسرة، التى تعد الوسيلة الرئيسية لمراقبة أعمال شركات السمسرة.

وأوضح «سرى الدين» أن تعديلات قواعد الشراء بالهامش التى تمت خلال فترة توليه رئاسة هيئة سوق المال، كانت تهدف إلى خلق إطار قانونى مرن لعمليات الاقتراض، يستوعب جميع المستثمرين، بهدف القضاء على الممارسات الضارة، مشيراً إلى أن الجهات الرقابية كانت تتوقع أن يتم تفعيل الآلية فى السوق بالشكل المطلوب خلال فترة تتراوح بين 6 شهور وسنة.

وأشار إلى أن السبب الرئيسى وراء إقبال المستثمرين بالبورصة على التعامل بآلية «الكريديت» يتمثل فى عدم وجود ضوابط تحكم تلك الآلية مثل الشراء بالهامش.

من جانب آخر، أكد «سرى الدين» وجود عدة نقاط جوهرية يجب تعديلها بقانون سوق المال، الذى تم وضعه فى عام 1992، خاصة أن ذلك القانون تم وضعه منذ ما يقرب من 19 عاماً، مما يستلزم تعديله ليتواكب مع المتغيرات الجديدة التى طرأت على سوق المال خلال كل تلك السنين.

وأشار إلى ضرورة تعديل القواعد المنظمة لنشاط التأجير التمويلى والصناديق الخاصة، بهدف تشجيع تأسيسها فى السوق المحلية والقضاء على نظام «الأوفشور»، خاصة أن تلك الصناديق تعتبر وسيلة للاستثمار المباشر فى السوق المصرية.

وأكد ضرورة تعديل المادة 35 من قانون سوق المال، التى تنص على ضرورة أن يكون الصندوق شركة مساهمة لمنحه شخصية اعتبارية، مؤكداً أن هذا الالزام يعتبر أحد المعوقات الرئيسية لتنشيط مجال صناديق الاستثمار بالسوق المحلية، مشدداً على ضرورة أن يتم اعتبار صندوق الاستثمار شخصية اعتبارية، حتى لو لم يتخذ شكل شركة مساهمة، خاصة أن التجربة أثبتت إمكانية أن تكون هناك شخصية اعتبارية لكيانات أخرى بخلاف الشركات المساهمة.

وأضاف أن صناديق الاستثمار تعتبر ضمن افضل الأوعية الاستثمارية المتلائمة مع الفترة الراهنة، نظراً لأنها توفر وعاءً ادخارياً يسهل عملية الاستثمار بالنسبة لجميع فئات المستثمرين غير المتخصصين، مما يعزز من اهمية العمل على تنشيطها خلال الفترة الراهنة.

وأكد ضرورة تعديل القانون أولاً، ثم لائحة صناديق الاستثمار، لافتاً فى الوقت نفسه إلى انه ليس من المشترط أن يستغرق تعديل القانون فترة طويلة، خاصة فى ظل المرحلة الانتقالية التى تمر بها السوق خلال الفترة الراهنة، التى تتم إعادة النظر خلالها فى العديد من الضوابط المنظمة لسوق المال.

كما شدد «سرى الدين» على ضرورة تعديل «المادة 8» المنظمة لعمليات الاستحواذ على شركات الاكتتاب العام، خاصة أن تلك المادة تلزم بإخطار الشركة محل الاستحواذ بعملية الاستحواذ على نسبة 10% أو اكثر من هيكلة ملكيتها قبل إتمام العملية، كما تبطل البيع فى حال عدم إخطار الشركة، فى حين لا تقر البطلان فى حال عدم إخطار المساهمين، رغم أن المادة تلزم الشركة بإخطار المساهمين عن عملية الاستحواذ قبل تنفيذ البيع بـ15 يوماً على الأقل، ومن ثم وصف «سرى الدين» تلك المادة بالمشجعة على التلاعب.

ويرى الرئيس الأسبق لهيئة سوق المال، ضرورة وضع أساس تشريعى لتنظيم عمليات الاستحواذ، عبر إعادة صياغة «المادة 8» لكى تتوافق مع قواعد القيد فى البورصة، وتعكس التطبيقات الحديثة، خاصة أن عمليات الاستحواذ على الشركات المقيدة فى البورصة، تتم بشكل مختلف عن شركات الاكتتاب العام، بما يدل على وجود تعارض.

كما لفت «سرى الدين» إلى أهمية تعديل البنود الخاصة بالجزاءات التى يتم تطبيقها على الشركات المقيدة فى البورصة، خاصة أن النظام الحالى لا يتيح متسعاً من الإجراءات للتعامل مع الحالات المختلفة، وضرب مثلاً على ذلك بأن يتم إيقاف أسهم الشركات بسبب مخالفتها، مما يصاحبه تضرر المساهمين، فى حين لا توجد أمام الرقيب بدائل أخرى أقل حدة لمعاقبة الشركات المخالفة.

وأكد «سرى الدين» أهمية تدريج العقوبات بحيث يتم إنذار الشركات أو اتخاذ إجراءات تصحيحية ضدها، أو حتى تطبيق جزاءات مالية على العاملين انفسهم قبل إيقاف الأسهم، وضرب مثلاً على ذلك بتدرج الجزاءات بقواعد العضوية فى البورصة.

> **منع السمسرة من التعامل على أسهمها كفيل بوأد «تعارض المصالح».. والقواعد التعجيزية تحرم السوق من أوراق جديدة**

فيما لفت «سرى الدين» إلى ضرورة العمل على توسيع الحالات التى يغطيها قانون سوق المال، ليضم جميع الإجراءات التنفيذية لتجنب تطبيق إجراءات طبقاً للسلطة التقديرية للهيئة العامة للرقابة المالية، الأمر الذى أثار جدلاً حول مشروعية هذا الأمر خلال الفترة الماضية، ومن ثم أكد أن أفضل سبيل للتعامل مع الحالات الاستثنائية التى تطرأ على السوق هو تعديل القانون ليغطى مساحات أكبر من الحالات، خاصة أن تطور السوق هو الذى يفرض التعديلات، دون اللجوء لاتخاذ قرارات بناء على السلطة التقديرية.

وأشار إلى قيام بعض الشركات باستغلال عمليات زيادات رؤوس الأموال فى التلاعب خلال الفترة الأخيرة، ومن ثم يجب أن يتم وضع ضوابط لمنع استغلال الممارسات المشروعة فى أهداف غير مشروعة، على ان تكون تلك الضوابط معلنة وغير خاضعة لتقدير الرقيب، وأكد فى الوقت نفسه أن السوق تعتبر هى الباعث الأساسى للأنشطة أو الإجراءات التى يفرضها الرقيب الذى لا يتعدى دوره كمنظم ومقنن للأنشطة التى تحتاج إليها السوق.

وأوضح أنه لا يجوز أن تمتد السلطة التقديرية ليصدر الرقيب قرارات بناءً على آرائه الشخصية دون الاستناد إلى نصوص قانونية، مشيراً إلى أهمية عدم قيام الرقيب بإصدار قرارات لا يستطيع تنفيذها أو تتعارض مع طبيعة السوق وظروفها.

واستطرد «سرى الدين» مؤكداً أن الحاجة باتت ملحة لتنظيم علاقات الشركات القابضة بنظيرتها التابعة، خاصة أن قانون الشركات لم يتضمن تنظيم الجوانب المحاسبية والمالية بينهما، ومن ثم أكد أن قانون الشركات أيضاً يحتاج إلى عدة تعديلات إلى جانب قانون سوق المال، مشدداً على ضرورة إقرار القانون الخاص بحوكمة الشركات ليكون إطاراً عاماً تسير عليه جميع الشركات، لافتاً إلى وجود مشروع خاص بحوكمة الشركات مطروح حالياً أمام الجهات المعنية فعلياً، إلا أنه متعثر بعض الشىء.

وأكد أن التطوير التشريعى لسوق المال يجب أن يتضمن تعديل قانون الشركات أيضاً، خاصة فى ظل الارتباط الوثيق بين القانونين، وتأثير كل منهما فى الآخر.

واستبعد «سرى الدين» وجود قصور بقواعد القيد والشطب، نظراً لأن نصوصها تخضع لعمليات تطوير مستمرة منذ عام 2002، خاصة أن تعديل تلك القواعد يتم بموجب قرار من مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية، بما يتيح قدراً أكبر من المرونة بتعديل تلك القواعد.

ورأى أن المشكلة الرئيسية التى يجب العمل على معالجتها فى قواعد القيد والشطب باتت تتمثل فى تسهيل القواعد الخاصة بزيادة رأس المال وأسهم الخزينة، التى تعتبر معوقة نوعاً ما خلال الفترة الراهنة.

كما أشار إلى أن التعديلات التى تم تطبيقها على قواعد القيد والشطب باتت كثيرة ومتنوعة، مما يستلزم ضم التعديلات فى قواعد جديدة بغرض اتاحتها بشكل واضح لجميع المتعاملين بسوق المال.

وأوصى بضرورة أن تتحرك الجهات الرقابية بشكل ديناميكى يواكب التغيرات المستمرة لسوق المال، على أن يتم اتخاذ القرارات بشفافية، بحيث لا يتم الاكتفاء بإعلان القرارات بعد اتخاذها فقط، وإنما يجب أن يتم اشراك جميع الأطراف المعنية بعملية اتخاذ القرار.

وفيما يتعلق بالانتقادات التى وجهت لضوابط تقسيم الشركات، والمتمثلة فى عدم وجود الزام قانونى على الشركات الراغبة فى التقسيم فى تعيين مستشار مالى مستقل لتقييم الأصول المنفصلة، أكد «سرى الدين» ضرورة إضافة هذا الالزام، نظراً لتشابه الوضع القانونى لحالات التقسيم وحالات الاندماج، رغم اختلاف النتائج المترتبة عليها، مما يشير إلى توافر الحاجة إلى تعيين مستشار مالى مستقل فى كلتا الحالتين.

أما على صعيد الضوابط المقترحة لقيد وتداول شركات السمسرة فى البورصة المصرية، التى نصت على قدر لا بأس به من المحددات الفنية والمالية التى قد تعوق تداول هذه النوعية من الشركات بالسوق المالية المحلية، قال «سرى الدين» إن التخوف الرئيسى والتاريخى من تداول شركات السمسرة فى البورصة، يتمثل فى هاجس تعامل هذه الشركات على أسهمها المتداولة، نظراً لإمكانية التأثير على العملاء أو توجيههم بشكل أو بآخر للاستثمار فى هذه الأسهم بحكم طبيعة نشاط السمسرة الذى يتضمن نوعاً من التوعية والتوصية للعملاء بالأوجه الاستثمارية الجاذبة، الأمر الذى ينطوى على نوع من تعارض المصالح فى حال تداول هذه الشركات بالبورصة.

وأضاف أنه رغم جدية هذا التخوف والانعكاسات السلبية التى قد تترتب على تعامل شركات السمسرة على أسهمها، فإنه يرى ضرورة إعادة النظر فى هذه المسألة لوضع الأطر اللازمة لقيد وتداول هذه الشركات، دون التطرق للآثار الجانبية لذلك، حيث إن هذا الهاجس ساهم فى غلق ملف وضع ضوابط منظمة لها خلال فترة رئاسته لهيئة سوق المال.

وأوضح «سرى الدين» أن الحل الأمثل لتجاوز هذا العائق يتمثل فى منع شركات السمسرة المقيدة والمتداولة بالبورصة المصرية من التعامل على أسهمها فى أى حال من الأحوال، بما يجنب هيئة الرقابة المالية مخاطر تعارض المصالح دون حرمان السوق من أوراق مالية جديدة.

وأشار إلى أن شركات السمسرة عند طرح نسبة من أسهمها للتداول فى البورصة يجب أن تلتزم بالقواعد والضوابط الخاصة بالطروحات العامة والخاصة المطبقة على مختلف الشركات المتداولة بالسوق المحلية، حيث إن الجهات الرقابية لا يفترض أن تعالج المسائل التى تتطلب قدراً من التحوط عبر وضع معوقات تحول دون تفعيلها من الأساس.

وأكد الخبير القانونى، الرئيس الأسبق لهيئة الرقابة المالية، أن منع شركات السمسرة من التعامل على أسهمها كفيل بالحد من مخاطر قيدها، دون اللجوء لمنعها أو وضع شروط تعجيزية لإعاقتها، مشيراً إلى أن هذا الاشتراط سيلقى قبولاً من شركات السمسرة، نظراً لأن الغرض من القيد ليس تربح الشركات من التداول على أسهمها، وإنما توسيع قاعدة المساهمين بما يكفل توفير مصادر تمويل مناسبة لتغطية توسعات الشركات المستقبلية.

وشدد «سرى الدين» على عدم صحة إدراج شركات السمسرة ضمن قائمة الشركات المرتكزة على «مهن» أو أشخاص على غرار شركات المحاماة أو الأطباء، مثلما قيل مؤخراً لاجهاض فكرة قيد وتداول «السمسرة» بالسوق المالية المحلية، موضحاً أن هناك اختلافاً شاسعاً بين طبيعة شركات السمسرة ونظيرتها المنبثقة من مهنة أو شخص، خاصة خلال الفترة الراهنة، فى ضوء تحول نشاط السمسرة على مدار السنوات الأخيرة إلى الطابع المؤسسى الذى يفرض على الجهات الرقابية التعامل معها مثل باقى الشركات المقيدة والمتداولة بالبورصة المصرية.

ودلل «سرى الدين» على هذا الرأى بتوافر العديد من العناصر التى تشير إلى الطبيعة المؤسسية لعمل شركات السمسرة فى مصر، مثل الاشتراطات الخاصة بتراخيص العاملين بهذه الشركات باختلاف فئاتهم، والالتزامات الخاصة بالأصول والملاءة المالية، وغيرها من الاشتراطات التى حولت هذا النشاط من مجرد مهنة تنبثق من السمسار ذاته إلى شركة متكاملة تتمتع بجميع الخصائص التى تؤهلها للقيد بالبورصة.

وأوضح أن هذا التحول من الإطار المهنى البسيط إلى الإطار المؤسسى يمكن إبرازه أيضاً بشركات المقاولات، خاصة أن الشق الخاص باسم القائم على العمل وسمعته الطيبة يعد أحد البنود المحاسبية المتعارف عليها، بما يعرف بـ«الشهرة»، وبالتالى فإن هذه الأنشطة باتت من الأنشطة التجارية وليست مجرد مهن.

وعلى صعيد ضوابط التخارج، التى عكفت الهيئة العامة للرقابة المالية على دراستها خلال الفترات السابقة لاندلاع ثورة 25 يناير، تمهيداً لتطبيقها على السوق الرئيسية وبورصة النيل، بهدف تجاوز عمليات تفتيت الملكية التى تهدد حالياً مصالح مساهمى عدد من الشركات المتداولة.

وقال «سرى الدين» إن المقترح الخاص بضوابط التخارج من الشركات المتداولة بأسواق المال المحلية، لم تحمل أى انتقادات جوهرية، خاصة أنها لا يمكن أن تتم بأثر رجعى على الشركات المتداولة حالياً، وإنما سيتم تفعيلها فى حال اعتمادها على الشركات الراغبة فى القيد بالبورصة المصرية.

وأوضح أن الفكرة الرئيسية من ضوابط التخارج ترتكز على كفاية الإفصاح والمعلومات المتاحة عن الأسهم المقيدة والمتداولة بأسواق المال، والذى يعد أحد مواطن القوة أو الضعف فى أى سوق، لافتاً إلى أنه فى حال توافر مستثمر استراتيجى بالشركات المتداولة، سواء من خلال الطرح العام أو تنفيذ عملية استحواذ، يكون القرار الاستثمارى بالمساهمة فى هذه الشركة مستنداً بصورة ما على الثقة فى الإدارة والملاك الأساسيين لهذا الكيان، وبالتالى لا يجوز أن يفاجئنى المستثمر الاستراتيجى بقرار التخارج، لأنه كان أحد المقومات الأساسية للاستثمار بهذه الشركة من الأساس.

وأضاف أنه بصفة عامة، فإن القرار الاستثمارى يرتكز على توافر عدد من المبادئ الرئيسية، والتى تتمثل فى وضوح المعلومات أو صحتها أو كفايتها، إلى جانب توقيت إعلامها، مما أوجد الحاجة إلى استحداث هذه الضوابط التى تلزم الملاك الرئيسيين بالشركات الراغبة فى القيد بالبورصة بالإفصاح عن المدى الزمنى لبقائهم فى هذا الاستثمار، دون تطبيق أى الزام عليهم يفرض حداً أدنى من السنوات والتدخل فى هذا القرار.

وأشار «سرى الدين» إلى أن الهدف من وضع جدول زمنى محدد لتخارج المستثمرين الاستراتيجيين، ليس تقييد حرية الدخول والخروج، وإنما المطالبة بإفصاح كامل وشامل لدعم قدرة المستثمر على اتخاذ القرار الاستثمارى الصائب، وفقاً لمعطيات وافية.

وضرب الخبير القانونى، الرئيس الأسبق لهيئة سوق المال، مثلاً على جدوى هذه الضوابط بالتزامات الإفصاحات المستقبلية، التى تفرض على الشركات فى حالات الاستحواذ على الشركات المتداولة، مثل الخطط المستقبلية وخطط التعامل مع العمالة وكيفية التمويل والأهداف التوسعية، دون التدخل فى القرار الاستثمارى ذاته كنوع من الإفصاح الذى يتم بناء على القرار الاستثمارى، وفقاً له.

وأكد «سرى الدين» أن الأسواق المتقدمة تطبق بالفعل هذه النوعية من الإفصاحات المشددة، موضحاً أنه رغم عدم يقينه بتوافر قواعد موازية بالأسواق المتقدمة تنظم مسألة التخارج، لكن البيانات واجب الإعلان عنها بدواعى الإفصاح بهذه البورصات، خاصة فى عروض الشراء، والتى تكون وافية ومدققة بالصورة المستهدف استحداثها محلياً، والتى تمتد إلى المطالبة بتفاصيل مدققة للسياسات العمالية على وجه الخصوص، تحسباً من قرارات نقل النشاط أو ما شابه.

ولفت «سرى الدين» إلى أن السوق المالية تتسم بالديناميكية والتطور المستمر، مما يتطلب مواكبة هذه الديناميكية بعمليات تحديث مستمرة للضوابط والقواعد المطبقة، موضحاً أن عمليات الإفصاح بالبورصة، شهدت طفرة لا شك فيها على مدار السنوات الأخيرة، مقارنة بفترات سابقة، ولكن لا تزال هناك ممارسات تستدعى تطوير هذه المنظومة، لتجاوز الثغرات التى تكشف بالممارسة ومرور الوقت.

وشدد على أهمية أن تتوافر فى الجهات الرقابية سمات التحرك السريع لمعالجة الثغرات التى يتم اكتشافها أولاً بأول، فى محاولة لمواكبة التغيرات المستمرة التى تتسم بها أسواق المال.

ومن ناحية أخرى، طالب «سرى الدين» بضرورة إعادة النظر فى كيفية النشر فى الصحف للقوائم المالية، نظراً لضيق مساحات النشر، مما يؤثر على حجم الكلمات، الأمر الذى يعوق إمكانية قراءتها بالصورة المرجوة، مما يتطلب التعاطى مع كيفية عرض الإفصاحات المنشورة.

وأشار إلى ضرورة وضع مقترح لتنظيم إفصاحات الشركات القابضة والتابعة، وكذلك مراقبو الحسابات والمعايير المحاسبية والإفصاحات الخاصة بذلك، ومواطن تأثير الشركات الشقيقة على الشركات التابعة وهكذا.

وفيما يتعلق بدور هيئة الرقابة المالية المرتقب فى تنشيط سوق السندات، قال الخبير القانونى، الرئيس الأسبق لهيئة الرقابة المالية، فى ختام حواره مع «المال»، إن سوق السندات شهدت إلى حد ما قدراً من النشاط خلال الفترة السابقة لاندلاع ثورة 25 يناير، خاصة على صعيد سوق الإصدار، إلا أن نشاط السوق الثانونية لا تزال مشكلتها الرئيسية مرتبطة بالتسعير.

وأضاف أن تعديل قانو «المتعاملون الرئيسيون»، وفقاً لدراسة سابقة تم إعدادها خلال رئاسته مجلس إدارة الهيئة، لخصت مشكلة السوق الثانوية للسندات فى قضية التسعير، حيث إن عدم توافر الآجال المتنوعة لإصدارات السندات وأذون الخزانة يعوق إمكانية تحديد منحنى للعائد عليها، بما يوفر للمستثمر تسعيراً يمكن الاعتداد به لتنشيط حركة التداول على هذه الإصدارات.

من جهة أخرى، لفت «سرى الدين» إلى أنه رغم نشاط إصدارات سندات الشركات، فإن هذه المنظومة لا تزال تعانى بطء إجراءات الإصدار، وفى الوقت نفسه أشار إلى ملاحظة قدر من التعامل الجدى على صعيد سندات التوريق.

وأكد أن المشكلات التى تواجه سوق السندات، هى ذاتها التى تواجه تفعيل صكوك التمويل.. ومشاكلها نفس مشاكل سوق السندات، مستبعداً وجود مشكلة جوهرية تعوق السماح بإصدارها خلال الفترة المقبلة.

■ توسيع قاعدة الحالات المغطاة قانوناً لتجنب التوسع فى استخدام السلطات التقديرية للهيئة
■ إقرار قانون «حوكمة الشركات» لتنظيم علاقة الكيانات القابضة بالتابعة
■ تقسيم الشركات يستوجب تعيين «مستشار مالى».. وضوابط «التخارج» مجرد مزيد من الإفصاح
■ إعادة النظر فى قواعد «الشراء بالهامش» للتصدى لأزمات «الكريديت»