



قائمة مختصرة بالتعديلات التشريعية لقانونى سوق المال والشركات المساهمة

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

٦٦

طرح الدكتور هانى سرى الدين، خبير القانونى البارز، الرئيس السابق لهيئة سوق المال، عدداً من مقترحات الخاصة بتطوير المنظومة الرقابية والقانونية لسوق المال المحلية.

وقال «سرى الدين»، فى حوار مع «المال»، إن لديه قائمة مختصرة بابرز نقاط الواجب تعديلها بقانونى سوق رأس المال رقم 95 لعام 1992 الشركات المساهمة، تمهيداً برضهما فى الدورة البرلمانية المقبلة، تعديل اللائحة التنفيذية لأول فى سوء ما ستؤول إليه التعديلات. وشملت التعديلات المقترحة البنود المنظمة للاستحواذ على شركات بكتتاب العام، والقواعد المنظمة صناديق الاستثمار والتجارب تمويلية، مروراً بتعديل البنود خاصة بالجزاءات المطبقة على شركات المتداولة بهدف تدرج عقوبات، وأخيراً توسيع قاعدة حالات التي يتناولها القانون، لتقليل اعتماد على السلطة التقديرية جهات الرقابية.

■ تعديل قواعد التأجير التمويلي 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

د. ياسمين منير - إيمان القاضي

وتطرق «سرى الدين»، خلال حوار مع «المال»، إلى تقييم أداء الجهات الرقابية فى أزمة التى شهدتها سوق المال غلية فى أعقاب اندلاع ثورة «25 يناير»، ما يتعلق بالقرارات المتلاحقة لإيقاف تداول الذى دام لـ 38 جلسة متواصلة، ضوابط الاستثنائية التى تم وضعها سمان فتح أمن للبورصة، ولا تزال السوق غلية تعمل بها حالياً، فضلاً عن عدديلات الخاصة بصندوق ضمان المخاطر التجارية.

وألقى الخبير القانونى البارز، الرئيس سيق لهيئة سوق المال، الضوء على آليات إجهة أزمة التمويل غير المرخص - الكريديت - التى تفاقمت آثارها على خلفية الهبوط حيف الذى أطاح بالأسعار السوقية للأسهم خراً، والتي تتلخص فى تعديل القواعد ظمة للشراء الهامشي، بما يسمح بتوقيع سدة الاعتماد عليه بدلاً من «الكريديت».

كما تناولت المناقشات طرحة أهم نترحات الواجب إدراجها على الضوابط تنظيمية التى اقترحتها الهيئة قبل اندلاع ثورة، مثل ضوابط قيد شركات السمسرة، تسيم الشركات المتداولة بالبورصة، فضلاً قواعد تنظيم التخارج، وآليات تنشيط سوق الثانوية وسوق الإصدار لكل من سندات وصكوك القرض.

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 تعاقبياً للمتعاملين بالسوق، لتأكيد عدم أحقية المتعامل بالية «الكريديت» فى الشكوى من أي ضرر يقع عليه، بسبب تلك الآلية، فضلاً عن إثارها الكارثية فى فترات الأزمات، بالإضافة إلى الشق القانونى المتمثل فى تعديل الضوابط

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 أكثر 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 بـ 15 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» لى 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

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 تسيير عليه جميع الشركات، لافتاً إلى وجود مشروع خاص بحوكمة الشركات مطروح حالياً أمام الجهات المعنية فعلياً، إلا أنه معتز ببعض الشئ.

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 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 اتئاحتها بشكل واضح لجميع المتعاملين بسوق المال.

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 تبيع 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 الحماية أو الأطباء، مثمناً قبل مؤخر

المقومات الأساسية للاستثمار بهذه الشركة من الأساس.

وأضاف أنه بصفة عامة، فإن القرار الاستثمارى يرتكز على توافر عدد من المعايير 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