

**أسواق الأوراق المالية وآليات الرقابة عليها
وكيفية حسم منازعاتها
" دراسة مقارنة "**

د. دويب حسين صابر
أستاذ القانون العام المساعد
كلية الحقوق - جامعة أسيوط

المقدمة

تلعب الأسواق المالية دوراً هاماً في بناء اقتصاد الدول وذلك باعتبارها المكان الذي يجري فيه تجميع المدخرات الفائضة وإعادة استثمارها بواسطة ذوي الحاجة إليها، ولقد أثبتت التجارب أهمية هذا السوق في تنمية الاقتصاد الوطني لأي دولة باعتبارها تمثل فرصاً استثمارية ممتازة وعامل جذب هام لرؤوس الأموال المحلية والأجنبية على السواء^(١).

ولا شك أن نشاط أسواق المال في الدول المختلفة يترتب عليه تحريكاً إيجابياً لاقتصاد هذه الدول وهو ما ينعكس بشكل إيجابي على فرص العمل والنمو الاقتصادي والإجتماعي. لهذا أولت أغلب الدول ومنها مصر أهمية خاصة لأسواق المال، حيث أصدر المشرع المصري القوانين التي تحكم هذا النشاط وعملت على إخضاعه لرقابة صارمة تقوم عليها جهات متخصصة تضطلع إلى حماية مصالح المستثمرين في هذه الأسواق بما يضمن الشفافية والإفصاح اللازمين لطمئنة المستثمرين على مدخراتهم مما ينعكس إيجاباً على نمو هذه الأسواق وهو ما يؤدي بالطبع لنمو اقتصادي عام.

وإذا كانت سوق الأوراق المالية (البورصة) المصرية قد تعرضت لحالة من الجمود والسكون خلال حقبة التوجه نحو الأخذ بالنظام الاشتراكي، إلا أنه ومنذ أوائل التسعينات من القرن الماضي اتجهت الدولة نحو الأخذ بالنظام الرأسمالي ومن ثم أصدر المشرع القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، الخاص بسوق الأوراق المالية وأصدر لائحته التنفيذية بالقانون رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ اتبعه المشرع بالعديد من التعديلات كان آخرها إصداره القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ بشأن تنظيم الرقابة على أسواق الأوراق المالية المصرفية، وذلك بهدف توحيد الرقابة على سوق الأوراق المالية، وذلك من المشرع المصري وتهيئة للبيئة التشريعية المناسبة لجذب الاستثمارات والمدخرات ومسيرة للاتجاهات التشريعية الحديثة التي عمدت إلى توحيد الجهات الرقابية على أسواق الأوراق المالية، ومن ذلك ما اتجه إليه المشرع الفرنسي باعتباره نموذجاً رائداً في هذا المجال نحو تبني فكرة وجود هيئة واحدة تتولى مهمة الرقابة على سوق الأوراق المالية الفرنسية، حيث أصدر المشرع الفرنسي قانون النقد المالي رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣ وأنشأ هيئة الأسواق المالية الفرنسية AMF

(١) د. محمد إسماعيل هاشم، الرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية، دراسة قانونية بين النظامين المصري والأمريكي، سنة ٢٠١١م، ص ٢ وما بعدها.

والتي حلت محل لجنة عمليات البورصة COB ومجلس الأسواق المالية CMF والمجلس التأديبي للتنظيم المالي^(١).

وقد سعى المشرع الفرنسي وسائره في ذلك المشرع المصري نحو توحيد الجهات الرقابة التي تشرف على الأسواق مستهدفاً من وراء ذلك تبسيط الإجراءات على الأسواق المالية، وضبط أداء التعامل داخلها، وفي نفس الوقت العمل على تشجيع صغار المدخرين^(٢).

وحتى تتمكن هذه الهيئات من إحكام الرقابة على سوق الأوراق المالية منحت العديد من الصلاحيات حتي تتمكن من اتخاذ الكثير من القرارات تهدف في الأساس إلى ضبط السوق وإحكام الرقابة عليه، إلا أن هذه القرارات والتي تعد - وفقاً لما هو مستقر عليه - قرارات إدارية قد يترتب عليها إيقاف بعض الشركات أو المتعاملين في سوق الأوراق المالية عن العمل أو غير ذلك من الجزاءات التي قد تلحق بهم . لهذا كان من اللازم ضرورة إيجاد آلية مناسبة للتنظيم من هذه القرارات فأنشأت لجنة لنظر التظلمات التي تقدم من المتعاملين في أسواق الأوراق المالية، وأتيح لهم بعد اللجوء لهذه اللجنة مكنة الطعن القضائي على تلك القرارات، كما أجاز لهم إمكانية حسم منازعاتهم مع الجهات المنظمة أو المراقبة على أسواق الأوراق المالية عن طريق اللجوء للتحكيم.

وهدياً لما سبق فإننا سوف نتناول دراستنا لهذا المؤلف في فصلين يسبقهما مبحث تمهيدي على التفصيل التالي:

المبحث التمهيدي: ماهية سوق الأوراق المالية وكيفية إدارتها.

الفصل الأول: الرقابة على سوق الأوراق المالية.

الفصل الثاني: تسوية منازعات سوق الأوراق المالية.

(١) JP. Valet, Droit de la régulation des marchés financiers, Gualino édition, 2006., p.91

(٢) د. صالح أحمد البريري، بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط ، رسالة.الماجستير ، كلية الحقوق ، جامعة الإسكندرية ، سنة ٢٠٠١م ص١٦٤.

المبحث التمهيدي

ماهية سوق الأوراق المالية وكيفية إدارتها

تمهيد وتقسيم :

تعد أسواق الأوراق المالية أحد أهم روافد الاقتصاد في أي دولة، فمن خلالها يتم توفير التمويل اللازم للوحدات الاقتصادية المختلفة والتي تعاني عجزاً في مواردها المالية وتسعى في طلب هذه الفوائض لمواصلة نشاطها الاقتصادي، لهذا كان لزاماً علينا أن نلقي الضوء على ماهية هذه الأسواق وكيفية إدارتها ونتعرض إلى تعريفها سواء أكان علي المستوي الفقهي أو التشريعي أو القضائي ، ثم نتحدث عن إدارة هذه الأسواق سواء في ذلك في مصر أو فرنسا.

وهدياً لما سبق فإننا سوف نقسم دراستنا في هذا المبحث لمطلبين نتناول في المطلب الأول: ماهية سوق الأوراق المالية، وفي المطلب الثاني نتناول إدارة سوق الأوراق المالية وذلك علي التفصيل التالي :

المطلب الأول: ماهية سوق الأوراق المالية.

المطلب الثاني: إدارة سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول

ماهية سوق الأوراق المالية

تعددت تعريفات سوق الأوراق المالية وتنوعت واختلفت من فقيه لفقيره ولعل ذلك يعود لاختلاف الوقت الذي قال فيه كل منهم تعريفه لسوق الأوراق المالية، ويرجع كذلك لاختلاف الزاوية التي نظر فيها كل منهم لسوق الأوراق المالية، فالمعروف أن نشاط سوق الأوراق المالية (البورصة) هو نشاط متطور ومتغير وهو ما انعكس بدوره على تعريف سوق الأوراق المالية^(١).

فسوق الأوراق المالية هي التي تقوم بحلقة الوصل بين الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي والوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي بهدف تخصيص الأمثل للأموال وتوجيهها بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني، من خلال توفير مجموعة متنوعة من الأدوات المالية طويلة الأجل التي تتناسب ورغبات المستثمر من خلال العائد والمخاطر في ظل آليات قوى العرض والطلب.

فسوق الأوراق المالية هي الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة للأموال بغرض الاستثمار عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعالة^(٢).

هذا وقد تنوعت تعريفات الفقه والقضاء، لسوق الأوراق المالية فضلاً عن تعريف المشرع لها وذلك علي النحو التالي .

الفرع الأول

التعريف الفقهي لسوق الأوراق المالية

هناك العديد من التعريفات التي قيلت في سوق الأوراق المالية أو بورصة الأوراق المالية كما يسميها البعض، ومن هذه التعريفات ما ذهب إليه البعض بأنها

(١) د. مروة محمد العيسوي، مدى توافق الإفصاح في البورصة مع مبدأ السرية، الطبعة الأولى، سنة ٢٠١٦م، المركز القومي للإصدارات القانونية، ص ٥٢ وما بعدها.

(٢) د. عزيزة بن سميحة، البورصة والأسواق المالية، دراسة تحليلية، دار الأيام للنشر والتوزيع، سنة ٢٠١٦م، ص ٢٠.

"عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق المالية أو أصل مالي معين"^(١).

وعرفها البعض الآخر بأنها "سوق للأوراق المالية (أسهم، سندات.. الخ) تصدرها الشركات أو الحكومات بين مجموعة من السماسرة أو مندوبيهم حيث يتم التعامل بالبيع أو المزاد على هذه الأوراق في ساعات محددة"^(٢).

وقريب من ذلك، ذهب البعض إلى تعريفها بأنها: "اجتماع يعقد في مكان معين، وفي مواعيد دورية بين متعاملين بالبيع والشراء في أوراق مالية.." ^(٣).

أو أنها " تلك السوق التي يتم فيها التعامل على الأوراق المالية التي سبق إصدارها، كما يسمى - كذلك - بالسوق القانونية، حيث يتعلق بمعاملات على الصك لا تتم لأول مرة، أو كما تسمى "صفقات لليد القانونية"^(٤).

هذا وقد انتقد البعض هذه التعريفات بمقولة أنها لا تمثل سوى تقسيم للبورصة إلى سوق إصدار وسوق قانوني، فلا يتصور الاعتراف بتعريف البورصة أو سوق الأوراق المالية دون أن يتضمن الإشارة إلى الجهة القائمة على تنظيم هذا الكيان وإدارته على نحو صارم^(٥).

لهذا ذهب البعض الآخر إلى تعريف سوق الأوراق المالية بأنها "سوق يتم فيها تداول الأسهم والسندات التي سبق إصدارها ويجتمع فيها المتعاملون في أوقات محددة وتحكم هذه السوق مجموعة من الأنظمة والقواعد تنظم سلوك المتعاملين، وطرق التبادل القانونية، ويقوم فيها مجموعة من الوسطاء بتنفيذ أوامر البيع والشراء

(١) د. عبدالغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، سنة ٢٠٠٣م، ص ٣٥.

(٢) د. أحمد سعيد أحمد الشهراني، رسالة ماجستير بعنوان "عمليات الأوراق المالية العاجلة والأجلة"، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، سنة ٢٠٠٧م، ص ٤٣.

(٣) د. محمد الشحات الجندي، معاملات البورصة في الشريعة الإسلامية، دار النهضة العربية، سنة ١٩٩٨م، ص ٩.

(٤) د. عبدالباسط وفا محمد حسن، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات قطاع الأعمال العام إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، سنة ١٩٩٦م، ص ٢٥.

(٥) د. مروة محمد العيسوي، المرجع السابق، ص ٥٤.

نيابة عن عملائهم، وتعلن بداخلها أسعار الأوراق المالية بنظام المزايدة التي تتم على مرأى ومسمع من جميع الحاضرين^(١).

وقد تعرض هذا التعريف كذلك للنقد حيث إنه حصر الأوراق المالية في الأسهم والسندات وأغفل ما يسمى وثائق الاستثمار التي تعد أوراقاً مالية جديدة ويتولى مجلس إدارة هيئة سوق المال وضع إجراءات إصدار وثائق الاستثمار وقواعد قيدها وتداولها في البورصة ، أي أن وثائق الاستثمار في وجهة نظر البعض تعد من قبيل الأوراق المالية من حيث إصدارها والقيود والتداول في البورصة^(٢).

أما الفقه الفرنسي فقد ذهب جانباً منه إلى تعريف سوق الأوراق المالية بأنه "سوق للقيم المنقولة تقوم على نظام الاقتصاد الحر"^(٣).

أو أنها مكان للاجتماع يتم فيه التعامل بالبيع والشراء للقيم المنقولة (الأسهم والسندات) بواسطة سماسرة معتمدين من قبل شركات البورصة^(٤).

ويمكننا تعريف سوق الأوراق المالية بأنه "سوق يتم فيه تداول الأوراق المالية من قبل الشركات المقيدة بالبورصة تحت إشراف الدولة ورقابتها، ولا يتم التداول فيه مباشرة بين المستثمر البائع والمستثمر المشتري وإنما يتم ذلك من خلال شركة السمسرة المعتمدة والمرخص لها بذلك، ويتم ذلك من خلال نظام الكتروني في مكان وزمان محددين".

الفرع الثاني

التعريف التشريعي والقضائي لسوق الأوراق المالية

بالنظر لأحكام قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ نجد أنه قد خلا من إيراد تعريف محدد لسوق الأوراق المالية أو البورصة على الرغم من أن الباب الثاني منه جاء بعنوان "بورصات الأوراق المالية" إلا أنه لم يتناول تعريف لها

(١) د. أحمد سعيد عبداللطيف، بورصة الأوراق المالية، بورصة الأوراق المالية، بدون ناشر، سنة ١٩٩٨ م، ص ٢٤

(٢) د. مروة محمد العيسوي، المرجع السابق، ص ٥٥.

(٣) Olivier Picon , La bourse comment gérer votre portefeuille, 3 éd, Delmas, Dalloz, 1998, p.12.

(٤) CF. Maptin (Lucin), Banques et bourses, 2eme Édition, Montchrstien, Paris, 1991 , p.659.

وإنما اكتفى بالإشارة إليها بالمادة ١٥ منه بنصه علي أنه "يتم قيد وتداول الأوراق المالية في سوق تسمى بورصة الأوراق المالية .."

كما عرفت المادة ٣٢٦ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣م البورصة بأنها "البورصة المقيد بها الأوراق المالية للشركة المستهدفة بالعرض في مصر".

في حين ذهبت المحكمة الإدارية العليا إلى تعريف بورصة الأوراق المالية بأنها "مكان مخصص لشراء وبيع الأوراق المالية بواسطة السماسرة تختص بالتعامل في الأوراق المالية وتقوم على مرفق اقتصادي يؤدي خدمة عامة للجمهور.." (١).

المطلب الثاني

إدارة سوق الأوراق المالية

تمهيد:

بعد أن فرغنا في المبحث الأول من تعريف سوق الأوراق المالية (البورصة) ، يأتي بنا الحديث في هذا المطلب لتناول إدارة سوق الأوراق المالية "البورصة"، وذلك إيماناً منا بأهمية تناول هذا الموضوع، إذ أن البورصة تأتي في المقام الأول من حيث الأهمية من بين الجهات المنوط بها عملية الرقابة سواء على العاملين في البورصة أو على العمليات المختلفة التي تتم داخل البورصة مما يكفل تحقيق العدالة داخل السوق، ومن ثم تحقق الحماية اللازمة للمستثمرين والمتعاملين مع البورصة، ولاشك أن التنظيم الإداري للبورصة يلعب دوراً هاماً في تحقيق هذه الأهداف المختلفة مما ينعكس إيجاباً أو سلباً على نشاط البورصة.

هذا وقد حدث في الفترات الأخيرة خاصة بعد الأزمة المالية العالمية سنة ٢٠٠٨ تطوراً في الأنظمة الإدارية والرقابية للبورصات المختلفة، وهو ما دفع المشرع الفرنسي إلى إصدار قانون ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣ بإنشاء هيئة الأسواق المالية .AMF

(١) المحكمة الإدارية العليا، الطعن رقم ١٢٦١ لسنة ٣٥ق بتاريخ ١٩٩١/٢/٢، مكتب فني سنة ٣٦، جزء ٧،

وقد ساير المشرع المصري نظيره الفرنسي في هذا الصدد فأصدر القرار الجمهوري رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩ بشأن الأحكام المنظمة لإدارة البورصة المصرية وشئونها المالية^(١).

وعلى هدي ما سبق، سوف نقسم الدراسة في هذا المطالب للفرعين الآتيين
الفرع الأول: إدارة سوق الأوراق المالية المصرية.
الفرع الثاني: إدارة سوق الأوراق المالية الفرنسية.

الفرع الأول

إدارة سوق الأوراق المالية المصري

كانت البورصة قبل عام ٢٠٠٩ تخضع في إدارتها لقرار رئيس الجمهورية رقم ٥١ لسنة ١٩٩٧، حيث كانت تشكل وفقاً لهذا القرار من لجنة البورصة^(٢)، وعدد آخر من اللجان، والهيئات والمجالس بالإضافة إلى ممثلين عن الحكومة.

أما في ظل العمل بالقرار الجمهوري رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩ فإن بورصة الأوراق المالية تشكل بطريقة مختلفة وتتولى اختصاصات محددة وهو ما سوف نوضحه في النقاط الآتية علي أن نلقي الضوء أولاً علي الطبيعة القانونية للبورصة سواء في مصر أم فرنسا.

أولاً : الطبيعة القانونية للبورصة (سوق الأوراق المالية)

إن تحديد الطبيعة القانونية للبورصة أو سوق الأوراق المالية لأمر مفيد في الكثير من الأمور، كتحديد الاختصاص القضائي والقانون الذي يصار إليه لسد النقص الذي قد يلحق نظامها القانوني، وإذا نظرنا إلى البورصة المصرية لوجدناها ووفقاً لأحكام القوانين المختلفة التي نظمتها تتمتع بالشخصية المعنوية العامة^(٣).

(١) الجريدة الرسمية، العدد ٢٤، بونية ٢٠٠٩م.

(٢) تشكل لجنة البورصة في ظل القرار رقم ٥١ لسنة ١٩٩٧ من ١٧ عضواً منهم ٩ من السماسرة و (٥) من الأعضاء المنضمين و (٣) أعضاء يعينهم الوزير المختص لمدة سنتين .. انظر د. حسنة حامد نعمة الله، المرجع السابق، ص ١٧٠.

(٣) د. عاشور عبدالجواد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال ، دراسة في تشريعات مصر والكويت والاردن مقانة بالنظامين الفرنسي والأمريكي ، دار النهضة العربية ، سنة ١٩٩٥ ، ص ٧٨.

ففي ظل العمل بالقانون رقم ١٦١ لسنة ١٩٥٧ لم تكن الطبيعة القانونية للبورصة محل جدل، إذ أن اللائحة العامة للبورصة كانت تنص على تمتع البورصة بالشخصية الاعتبارية العامة^(١). وهو ما تأكده فتوى إدارة الفتوى والتشريع بمجلس الدولة^(٢).

إلا أنه وبعد صدور القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن سوق رأس المال ثار التساؤل حول الطبيعة القانونية للبورصة^(٣). إذ نصت المادة ٢٥ من هذا القانون على أن " 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 "

وبالنظر إلى النص السابق نجد أن المشرع أقر بالشخصية المعنوية للبورصة إلا أنه لم يحدد نوعية هذه الشخصية المعنوية وما إذا كانت شخصية معنوية عامة أم شخصية معنوية خاصة مما حدا ببعض الفقه إلى القول بتمتع البورصة بالشخصية المعنوية الخاصة وذلك استناداً لنص المادة ٢٥ من قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م^(٤).

ومما ساعد على تبني هذا الاتجاه ما أورده المشرع المصري في المادة ٢٦ من ذات القانون بجواز إنشاء بورصات بترخيص من الوزير وبناء على اقتراح من الهيئة تكون لها شخصية معنوية خاصة ويقتصر القيد والتداول فيها على نوع أو أكثر من الأوراق المالية، كما أن قانون التجارة رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ نص في المادة ١/٤٤ منه على أن "تعتبر سوق الأوراق المالية شخصاً اعتبارياً"^(٥)، دون أن يبين صراحة ما إذا كانت السوق شخصاً اعتبارياً عاماً أو خاصاً.

(١) المادة الثانية من القرار الجمهوري رقم ١٦١ لسنة ١٩٥٧، والتي تنص على أن "تعتبر بورصات الأوراق المالية أشخاصاً اعتبارية عامة تتولى إدارة أموالها وتكون لها أهلية التقاضي".

(٢) الفتوى رقم ٤١/١٧٧ بتاريخ ١٩٨٧/١/٢٦ وجلسة ١٩٨٧/١/٧، ملف رقم ١٠٦٨/٤/٨٦، ص ١٩٣.

(٣) المستشار/ رجب سليم، د. شعبان أحمد محمود، شرح قانون سوق رأس المال، الطبعة الأولى، بدون ناشر، سنة ٢٠٠٤، ص

(٤) د. أشرف أحمد عبدالمنعم، رقابة الدولة على سوق الأوراق المالية في مصر، دراسة مقارنة بالولايات المتحدة الأمريكية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، سنة ٢٠٠٤ ص ٦٧ وما بعدها.

(٥) الجريدة الرسمية، العدد ١٩ مكرر، بتاريخ ١٧/٥/١٩٩٩.

إلا أن هناك اتجاهاً آخر يذهب للقول بأن سوق الأوراق المالية تعد شخصاً اعتبارياً عاماً^(١)، حتى في ظل العمل بقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م. ولعلنا نرى نفس ما ذهب إليه الاتجاه الثاني من إضفاء الصفة المعنوية العامة على البورصة المصرية سواء في ظل العمل بالقانون رقم ١٦١ لسنة ١٩٥٧ أو القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، فعلى الرغم من أن نص المادة ٢٥ من القانون الأخير لم تفصح صراحة على هذا الاتجاه، إلا أنه يفهم ضمناً من العديد من النصوص الأخرى التي جعلت للدولة الكلمة الأولى في هذا القانون فالهيئة العامة للرقابة المالية مسؤولة عن رقابة هذا السوق، كما جعل القانون لرئيس البورصة سلطات واسعة على السوق، سواء تمثل ذلك في قدرته على وقف التداول أو إلغاء العمليات أو وقف التعامل على أوراق معينة^(٢). وذلك وفقاً لضوابط معينة أوردتها القانون، وهو ما يعكس بما لا يدع مجالاً للشك إضفاء صفة الشخصية الاعتبارية العامة على سوق الأوراق المالية، خاصة لو وضعنا في الاعتبار أنه قد تم إنشاءها بقانون، وتستهدف تحقيق النفع العام وتتمتع بامتيازات السلطة العامة.

ومما يؤكد وجهة نظرنا هذه، ما ذهب إليه المشرع المصري لاحقاً ووفقاً للقانون رقم ١٢٣ لسنة ٢٠٠٨ حيث أجرى تعديلاً على نص المادة ٢٥، حيث أضيف صراحة صفة الشخصية الاعتبارية العامة على البورصة المصرية حين دمج بورصتي القاهرة والإسكندرية تحت مسمى البورصة المصرية^(٣).

وهو ما قطع دابر الخلاف في بيان الطبيعة القانونية لبورصة الأوراق المالية باعتبارها شخصاً معنوياً عاماً وهو أيضاً ما يتفق مع العديد من الأحكام القضائية التي سايرت ذات الاتجاه حتى قبل تعديل القانون سنة ٢٠٠٨^(٤).

(١) د. سمير محمد يحيى ، سوق الأوراق المالية من الناحية القانونية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة أسيوط، سنة ٢٠١٢م، ص ١٤٤.

(٢) راجع نصوص المواد (٢١، ٢٢) من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وراجع كذلك حكم محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٣٦٢٣ لسنة ٥٥ قضائية (غير منشور)، بتاريخ ١٩/١٠/٢٠٠٤، وكذلك الطعن رقم ٢٥٦٤ لسنة ٥٥ قضائية (غير منشور) بتاريخ ٧/٦/٢٠٠٤.

(٣) الجريدة الرسمية، العدد ٢٣ مكرراً (أ) ، بتاريخ ٩/٦/٢٠٠٨.

(٤) ومن ذلك ما ذهب إليه المحكمة الاقتصادية والتي أضفت صفة الشخصية الاعتبارية العامة على البورصة ومن ثم جعلت أموالها أموالاً عامة لا تتقدم إلا بالتقدم الخمسي وفقاً لنص المادة الأولى من القانون رقم ٦٤٦ لسنة ١٩٥٣ والتي تنص على أن " تتقدم بخمس سنوات الضرائب والرسوم المستحقة للدولة أو لأي

وإذا كان الرأي قد استقر مؤخراً على اعتبار أن بورصة الأوراق المالية المصرية تعد شخصاً معنوياً عاماً . فإن بورصة فرنسا فتعد هيئات عامة ذات طابع تجاري إذ أنها أنشئت بموجب قرار من السلطة العامة بالأمر الملكي الصادر في ١٧ سبتمبر ١٧٢٤، وهكذا الحال بالنسبة لبورصة ليون، ومارسليا، وبوردو، ونانت، وليل، ونانس، على النحو السالف بيانه فيما سبق^(١).

كما أنها من ناحية أخرى ووفقاً لنص المادة ٧١ من القانون التجاري الفرنسي تخضع لسلطة ورقابة الحكومة، وهذا ما يؤكد اعتبارها هيئات عامة، خاصة فيما يتعلق بنظامها الداخلي وطريقة إدارتها التي تخضع بالطبع لأحكام القانون العام، وتعد أموالها كذلك أموالاً عامة^(٢).

ثانياً : تشكيل البورصة المصرية واختصاصاتها.

صدر القرار الجمهوري رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩^(٣) بشأن الأحكام المنظمة لإدارة البورصة المصرية وشؤونها المالية ليحل محل القرار الجمهوري السابق رقم ٥١ لسنة ١٩٩٧م، واعتماداً على هذا القرار تتشكل البورصة المصرية من مجلس إدارة وعدد من اللجان على النحو التالي:

(أ) : مجلس إدارة البورصة.

تتشكل البورصة المصرية من مجلس إدارة يتكون من رئيس البورصة وعضوية كل من:

- نائب رئيس البورصة.
- ممثل من البنك المركزي يختاره محافظ البنك.
- ثلاثة أعضاء ممثلين للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية يتم اختيارهم بالانتخاب وفقاً للقواعد والإجراءات التي يصدر بها قرار من الوزير المختص.

شخص اعباري عام ما لم ينص القانون على مدة أطول..". راجع هذا الحكم للمحاكم الاقتصادية، الدائرة الثالثة استئناف، الطعن رقم ٢٧٣ لسنة ٤ قضائية، بتاريخ ٢٠١٢/٧/١٦م، غير منشور .

(١) RIPERT (G. et ROBLLOT (R.), Op. Cit., p.63.

(٢) د. عاشور عبدالجواد عبدالحميد، المرجع السابق، ص ٨٠.

(٣) الجريدة الرسمية، العدد ٢٤ مكرر بتاريخ ٢٠٠٩/٦/١٤، ليعمل به في ٢٠٠٩/٧/١م.

- ممثل للبنوك القائمة بنشاط أمناء الحفظ يتم اختياره بالانتخاب وفقاً للقواعد والإجراءات التي يصدر بها قرار من الوزير المختص.
- عضوين من ذوي الخبرة يختارهما رئيس مجلس الوزراء^(١).
- هذا وقد حدد المشرع طريقة تعيين رئيس البورصة ونائبه وذلك بقرار من مجلس الوزراء بناء على ترشيح الوزير المختص، وذلك من بين الشخصيات ذات الخبرة الكبيرة في المجالات الاقتصادية والمالية^(٢).
- ويلاحظ أن تعيين رئيس البورصة ونائبه يكون بقرار من رئيس مجلس الوزراء بناء على ترشيح الوزير المختص، وهو ما يعني عدم استقلالية رئيس البورصة أو نائبه ويتبعيته للسلطة التنفيذية يعد انتقاصاً من استقلاليته وكفاءته في أداء أعماله^(٣).
- ويتولى رئيس البورصة إدارتها وتصريف أعمالها وتمثيلها أمام القضاء وأمام الغير، ويحل نائب الرئيس محل رئيس البورصة عند غيابه أو قيام مانع لديه^(٤). وتكون مدة التعيين في منصب رئيس البورصة أو نائبه أربع سنوات^(٥).
- هذا وقد كانت مدة عضوية مجلس الإدارة بصفة عامة وكذلك مدة عضوية الرئيس والنائب أربع سنوات قابلة للتجديد سواء في النص الأصلي الصادر في عام ٢٠٠٩ أو حتى بعد التعديل الأول لهذه المادة الصادر في ٢٠١٤م^(٦).
- إلا أن المشرع رأى جعل مدة عضوية مجلس إدارة البورصة أربع سنوات فقط غير قابلة للتجديد^(٧).

(١) المادة (٦) من القرار رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩ المعدلة بالقرار الجمهوري رقم ٢٧٤ لسنة ٢٠١٧م بشأن تعديل بعض أحكام القرار رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩.

(٢) د. غزال منتشل العوسي، آليات العمل في بورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة بين مصر وفرنسا في ضوء أحدث التعديلات التشريعية والفنية، دار النهضة العربية، سنة ٢٠١٠م، ص ٥٧ وما بعدها.

(٣) د. عبدالرحمن محمد طه، رقابة الدولية على سوق الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، القاهرة، سنة ٢٠١٣، ص ٢.

(٤) المادة ٩ من القرار رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩.

(٥) المادة ٦ من القرار رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩.

(٦) تم إجراء تعديل القرار رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩ بقرار مجلس الوزراء رقم ٢١٦ لسنة ٢٠١٤، انظر الجريدة الرسمية، العدد ٦ مكرر (ب) بتاريخ ٢٠١٤/٢/١٠.

ولا أعلم الدافع وراء إجراء هذا التعديل أو اسبابه إلا أنني اعتقد أن ذلك يرجع إلى رغبة المشرع في تجديد الدماء داخل البورصة بالعهد كل أربع سنوات لمجلس إدارة جديد يتولى الإدارة والإشراف على سوق الأوراق المالية، إلا أنني اعتقد أن مدة الأربع سنوات وإن كانت كافية للتعرف عن قرب على سوق الوراق المالية، إلا أن حرمان البورصة المصرية من أعضاء مجلس إدارتها لمدة أخرى قد يؤثر سلباً على سوق الأوراق المالية، وعلى ذلك نرى أن النص السابق الوارد بالقرار رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩ أفضل من النص الحالي الذي يمنع تجديد عضوية مجلس إدارة البورصة لمدة أخرى مماثلة خاصة لو وضعنا في الاعتبار ما يتمتع به مجلس إدارة البورصة ووفقاً لأحكام القانون من هيمنة على شئون البورصة وتصريف أمورها ووضع وتنفيذ السياسات اللازمة لتحقيق أغراضها وأهدافها، فقد يضع المجلس سياسات للبورصة ولا يتمكن من تنفيذها كلها أو بعضها لقصر المدة والتي لا يتمكن من متابعة ذلك، في مدة ولاية أخرى لحرمانه من ذلك بنص

ولعله كان من الأنسب ترك النص الأصلي كما هو، خاصة وأن التجديد لا يكون وجوباً وإنما أمر اختياري لرئيس مجلس الوزراء إن اراد التجديد لو رأى مصلحة في ذلك أو رفض التجديد واختار مجلس إدارة جديد إن كانت المصلحة تقتضي ذلك.

غير أنه مما يخفف من حدة هذا الانتقاد السماح بالتجديد لرئاس البورصة وهو ما أفصح عنه المشرع صراحة بمقتضى القرار الجمهوري رقم ٢٧٤ لسنة ٢٠١٧ إذ نص في المادة الخامسة منه على أنه "لا يجوز التجديد لرئيس البورصة لأكثر من مدة مماثلة أخرى". أي أن المشرع قد رفض تجديد العضوية لكامل مجلس الإدارة واستثنى من ذلك فقط رئيس المجلس وهو ما يعد مستغرباً من وجهة نظرنا، فضلاً عن الأسباب السابقة نجد أن المشرع وإن جعل أداء تعيين كل من رئيس البورصة ونائبه واحدة، كما أن إجراءات تعيينهما واحدة على نحو ما سلف إذ يتم تعيينها بقرار من رئيس الوزراء بناء على عرض الوزير المختص لمدة مماثلة في

(١) القرار الجمهوري رقم ٢٧٤ لسنة ٢٠١٧ بشأن تعديل بعض أحكام القرار رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩، الجريدة

الرسمية، العدد ٢٣ مكرر، " بتاريخ ٢١/٦/٢٠١٧م.

حين منع ذلك من نائب الرئيس، وهو ما يتعارض مع مبدأ التماثل التشريعي والمبادئ التشريعية المتعارف عليها.

أما بالنسبة لباقي أعضاء مجلس الإدارة الآخرين فمنهم ممثل عن البنك المركزي يتم اختياره من قبل محافظ البنك المركزي، ولم يشترط المشرع أن يكون ممثل البنك المركزي أحد نائبيه وإنما ترك ذلك لمطلق السلطة التقديرية لمحافظ البنك المركزي. ويكون في مجلس الإدارة كذلك ثلاثة أعضاء ممثلين للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، ويتم اختيار هؤلاء الأعضاء الثلاثة بطريقة الانتخاب وقد أناط المشرع للوزير المختص إصدار القواعد والإجراءات الخاصة بانتخاب هؤلاء الأعضاء.

وقد صدر قرار وزير الاستثمار رقم ٣٤ لسنة ٢٠١٣ في هذا الشأن والمعدل بالقرار رقم ٩٥ لسنة ٢٠١٧^(١).

واشترط عدة شروط في أعضاء مجلس إدارة البورصة الممثلين للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والمقيد لها أوراق مالية في البورصة، حيث قصر ذلك على رؤساء والأعضاء المنتدبين بمجلس إدارة هذه الشركات ممن مارسوا هذه الوظيفة لمدة سنة واحدة على الأقل، فضلاً عن اشتراط حسن السيرة والسمعة والمؤهل الدراسي العالي المناسب وعدم إدانته في جريمة مخلة بالشرف أو الاعتبار ما لم يكن قد رد إليه اعتباره^(٢).

كما يكون الترشيح والاختيار بطريقة الانتخاب المباشر مع عدم جواز تمثّل المجموعة المرتبطة بأكثر من عضو في مجلس إدارة البورصة^(٣).

(١) الوقائع المصرية، العدد ٩٨ (تابع) بتاريخ رقم ٢٠١٣/٤/٢٨، الوقائع المصرية، العدد ١١٣ تابع ٢٠١٧/٥/١٧.

(٢) ٦م من قرار وزير الاستثمار رقم ٩٥ لسنة ٢٠١٧.

(٣) م ١ من قرار وزير الاستثمار رقم ٩٥ لسنة ٢٠١٧ ويقصد بالمجموعة المرتبطة المعنى المبين في المادة ٣٧ من قانون الإيداع والقيّد لامركزي الصادر بالقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ والتي نصت على أن "يقصد بالمجموعة المرتبطة كل مجموعة من الأعضاء تكون خاضعة للسيطرة الفعلية لنفس الأشخاص الطبيعيين أو لذات الأشخاص الاعتبارية أو يجمع بينها اتفاق على التنسيق عند التصويت في اجتماعات الجمعية العامة للشركة أو في مجلس إدارتها". معدلة بالقانون رقم ١٢٧ لسنة ٢٠٠٩، الجريدة الرسمية، العدد ٢٢ مكرر، بتاريخ ٢٠٠٩/٥/٣١.

كما لا يجوز الجمع بين عضوية مجلس إدارة البورصة وعضوية مجلس إدارة شركة مصر المقاصة والإيداع والقيود المركزي أو عضوية مجلس إدارة صندوق تأمين المتعاملين في الأوراق المالية من المخاطر غير التجارية الناشئة عن أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية^(١).

هذا وقد اشترط المشرع ضرورة تمثل شركات السمسرة بعضو واحد على الأقل، وعضو واحد على الأقل من غيرها من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية^(٢).

أما بالنسبة للشركات المقيدة بالبورصة من غير الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية فقد اشترط المشرع ضرورة تمثيلها بعضوين على أن يكون أحدهما على الأقل ممثلاً للشركات الصغيرة والمتوسطة والتي لا يزيد رأس مالها عن ٢٥ مليون جنيه^(٣).

فإذا زاد رأس المال المدفوع على ٢٥ مليون جنيه افتقد العضو الممثل عن الشركة أحد شروط ترشحه واستمراره بعضوية مجلس إدارة البورصة، وهذا ما قضت به محكمة القضاء الإداري بحكم صريح قالت فيه ".... ومن حيث أن القواعد المنظمة لانتخاب أعضاء مجلس إدارة البورصة المصرية الواردة في قرار رئيس الجمهورية رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩ ووزير الاستثمار رقم ٣٤ لسنة ٢٠١٣ سألني البيان قد تضمنت بشكل واضح أن يكون ممثل الشركة المتوسطة والصغيرة في عضوية مجلس الإدارة من بين الشركات التي لا يزيد رأس مالها عن ٢٥ مليون جنيه، وفي ضوء زيادة رأس مال شركة التي يمثلها المدعي - إلى مبلغ (٥٠) مليون جنيه، فإنه يكون بذلك قد افتقد أحد الشروط الواجب توافرها لاستمرار ممثل الشركة الصغيرة والمتوسط في عضوية مجلس إدارة البورصة المصرية..."^(٤).

(١) المادة (١) من قرار وزير الاستثمار رقم ٩٥ لسنة ٢٠١٧ .

(٢) م ٢ من القرار رقم ٩٥ لسنة ٢٠١٧ .

(٣) م (٦) قرار رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩، المعدل بالقرار الجمهوري رقم ٢٧٤ لسنة ٢٠١٧، م (٤) من قرار وزير

الاستثمار رقم ٩٥ لسنة ٢٠١٧ .

(٤) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٦٦١٧٠ لسنة ٦٩ قضائية، غير منشور، بتاريخ ٢٠١٦/٢/١٦ .

كما يكون للبنوك القائمة على نشاط أمناء الحفظ ممثلاً في مجلس إدارة البورصة يتم اختياره بالانتخاب وفقاً للقواعد والإجراءات التي يصدر بها قرار من مجلس إدارة اتحاد البنوك، وقد أضاف المشرع إلى عضوية مجلس إدارة البورصة نص يقضي بضم عضوين من ذوي الخبرة من المستقلين وعهد بذلك إلى رئيس مجلس الوزراء^(١)، وهو أمر محمود من المشرع والذي كشف عن رغبته في تدعيم مجلس إدارة البورصة بعضوين إضافيين من أصحاب الخبرة قد لا ينتميان إلى أي من الجهات سابقة الإشارة كأن يكونا أكاديميين لهم باع طويل في مجال الأموال والبورصات.

(ب) : اجتماعات مجلس إدارة البورصة:

يجتمع مجلس إدارة البورصة في فرضين أحدهما وجوبياً والآخر جوازياً أما عن الفرض الوجوبي الذي ينعقد فيه مجلس الإدارة فيكون في حالتين: الحالة الأولى: ينعقد فيها المجلس مرة واحدة على الأقل شهرياً، أما الحالة الثانية فعندما يطلب أربع أعضاء على الأقل من مجلس الإدارة ذلك من رئيس المجلس إذ يجب على الرئيس الاستجابة لطلبهم^(٢).

ويجوز أن ينعقد مجلس إدارة البورصة كلما رأى رئيس مجلس الإدارة ذلك دون أن يطلب أربع أعضاء من المجلس هذا الانعقاد أو طلبه عدد أقل من العدد المقرر قانوناً في حالة الانعقاد الوجوبي.

وتكون اجتماعات المجلس صحيحة بحضور الأغلبية المطلقة لأعضاء المجلس أي بحضور أكثر من نصف عدد أعضاء المجلس^(٣).

وقد كان المشرع في النص الأصلي يشترط لصحة انعقاد المجلس حضور أغلبية ثلثي الأعضاء على الأقل وهي أغلبية عالية يصعب تحقيقها بسهولة مما قد

(١) م ٦ من القرار الجمهوري رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩ المعدل بالقرار الجمهوري رقم لسنة ٢٠١٧
(٢) م ٨ من القرار الجمهوري رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩ المعدلة بقرار مجلس الوزراء رقم ٢١٦ لسنة ٢٠١٤ وبالقرار الجمهوري رقم ٢٧٤ لسنة ٢٠١٧م.

(٣) م ٨ من القرار الجمهوري رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩ قبل تعديلها كانت تنص علي (وتكون اجتماعات المجلس صحيحة بحضور ثلثي أعضائه على الأقل، وتصدر قراراته بأغلبية آراء أعضاء المجلس).

يترتب عليه عدم انعقاد المجلس وهو ما قد يؤثر على مصالح المتعاملين مع البورصة (١).

أما عن قرارات المجلس فتكون صحيحة بأغلبية اصوات الحاضرين أي أكثر من نصف عدد أصوات الحاضرين، وقد كان النص الأصلي يشترط لصحة قرارات المجلس ضرورة صدورها بأغلبية أعضاء المجلس وليس أغلبية أعضاء الحضور وهو ما يمثل شذوذاً عن المؤلف فالأصل أن تصدر القرارات بأغلبية الحضور وليس بأغلبية المجلس أي أن مجلس إدارة البورصة والمشكل من ٩ أعضاء فلو أن المجلس انعقد بأغلبية ثلثي الأعضاء أي بعدد (٦) أعضاء فقط فإن المشرع في النص الأصلي كان يشترط لصحة قرارات المجلس ضرورة صدور القرار بأغلبية الأعضاء أي بأغلبية (٥) أعضاء، فهنا كان يشترط أن يتم الموافقة من قبل (٥) أعضاء على الأقل وفي ظل النص الأصلي كان الانعقاد بأغلبية ثلثي الأعضاء أي بضرورة حضور ٦ أعضاء، فهنا لا يمكن صدور قرار إلا بموافقة (٥) أعضاء من الحضور (٦) أعضاء مما يمثل صعوبة بالغة لصدور قرار من المجلس. ويشكل عقبة أمام المجلس ويؤثر علي مصالح التعاملين بالبورصة، لهذا فقد أحسن الشرع صنعاً بتعديل نص هذه المادة وجعل انعقاد المجلس صحيحاً بالأغلبية المطلقة لأعضاء المجلس وجعل القرارات صحيحة فيما لو صدرت بأغلبية الحضور.

وقد أحسن المشرع صنعاً كذلك بتعديل نص المادة (٨) حين أوجب ترجيح الجانب الذي منه الرئيس في حال تساوي الأصوات (٢).

فقد عالج المشرع بذلك إشكالية عملية تتمثل في تعطيل صدور القرار في حال تساوي الأصوات فلو حضر من المجلس عدد (٦) أعضاء وعرض على المجلس موضوع ما وتساوى المؤيدون والرافضون للموضوع، فهنا يصدر القرار بالرفض وليس بالقبول على الرغم من تساوي الأصوات في الجانبين. ولهذا عمد المشرع لإجراء هذا التعديل لحسم هذه الإشكالية وهو أمر مقبول ومنطقي خاصة لو وضعنا في الاعتبار اختلاف أداة تعيين الرئيس ونائبه عن تعيين واختيار باقي

(١) م من القرار الجمهوري رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩ المعدل بالقرار رقم ٢٧٤ لسنة ٢٠١٧م.

(٢) المادة (٨) من القرار رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩ المعدل لقرار رقم ٢٧٤ لسنة ٢٠١٧م.

الأعضاء، فالرئيس يصدر بتعيينه قرار من رئيس مجلس الوزراء، أما الأعضاء الآخرين فيتم ترشيحهم من جهاتهم المختلفة على التفصيل السابق. لهذا ونظراً لاختلاف أداة الاختيار والتعيين فيكون منطقياً أن يرجح جانب الرئيس في حالة تساوي الأصوات وهو ما يتفق مع مبدأ تدرج القواعد القانونية.

وبعد صدور هذه القرارات يتعين على مجلس الإدارة إبلاغ رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية، خاصة بالنسبة للقرارات التي تتعلق بقواعد تداول الأوراق المالية، وقواعد العضوية وغيرها من القواعد المرتبطة بتنظيم السوق، ولا تعد هذه القرارات نافذة إلا بعد اعتمادها منه، أو مضي خمسة عشر يوماً من تاريخ وصولها دون اعتماد أو دون اعتراض، فإذا اعترض عليها أعادها المجلس خلال هذه المدة لإعادة النظر فيها في ضوء هذه الاعتراضات^(١).

ويعد مجلس إدارة البورصة هو السلطة العليا المهيمنة على شئونها وتصريف أمورها ووضع وتنفيذ السياسات اللازمة لتحقيق أغراضها وأهدافها مع ضرورة مراعاة عدم تعارض المصالح^(٢). وللمجلس أن يتخذ ما يراه لازماً من قرارات وإجراءات لمباشرة اختصاصاته على الأخص ما يأتي:

- ١- إصدار القرارات والقواعد اللازمة لحسن سير العمل وسلامة واستقرار المعاملات في البورصة.
- ٢- إصدار اللائحة الداخلية للبورصة واللوائح والقرارات المنظمة لشئون العاملين بها من الناحية المالية والإدارية، وذلك بما يتفق وطبيعة العمل فيها.
- ٣- اعتماد الهيكل التنظيمي للبورصة.
- ٤- تشكيل لجان قيد الأوراق المالية في جداول البورصة، ولجان التداول والعضوية بها وسائر اللجان الأخرى.
- ٥- وضع نظام العضوية في البورصة وإجراءات قيد ومراقبة الأعضاء.

(١) المادة ١٠ من القرار الجمهوري رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩م.

(٢) المادة رقم ٧ من القرار الجمهوري رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩م، وقد أضيفت عبارة "مع ضرورة إعادة عدم تعارض المصالح" في التعديل الصادر بالقرار الجمهوري رقم ٢٧٤ لسنة ٢٠١٧م.

- ٦- وضع القواعد الخاصة اللازمة لتيسير العمل وإتاحة المعلومات اللازمة للمتعاملين بالبورصة.
- ٧- وضع القواعد المنظمة للاستعانة بالخبراء اللازمين لحسن أداء وتطوير أعمال البورصة.
- ٨- الموافقة على مشروع الموازنة التقديرية للبورصة وعلى قوائمها المالية.
- ٩- تحديد المبالغ المالية مقابل الخدمات التي تقدمها البورصة للمتعاملين معها.
- ١٠- الموافقة على القروض التي تحقق أغراض البورصة، وذلك وفقاً للقواعد المقررة في هذا الشأن .
- ١١- قبول المنح والهيئات.
- ولمجلس إدارة البورصة أيضاً قيد وشطب الأوراق المالية من جدول البورصة وفقاً للقواعد التي تضعها الهيئة العامة للرقابة المالية، وتفرد البورصة جدولاً خاصاً تقيد فيه الأوراق المالية الأجنبية^(١).
- كما تضع البورصة نظم العمل والقواعد التي من شأنها ضمان سلامة عمليات التداول وحسن أداء البورصة لوظائفها، وتشكيل لجنة لمراقبة عمليات التداول اليومي والتحقق من تطبيق القوانين والقرارات وحل الخلافات التي قد تنشأ عن هذه العمليات^(٢).
- كما تتولى البورصة نشر المعلومات المتعلقة بالتداول اليومي للأوراق المالية في نشرة أسعار يومية^(٣). وغير ذلك من الاختصاصات العديدة التي وردت سواء في قانون سوق المال أو في اللائحة التنفيذية أو في القرار رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩م، والتي سوف نتعرض لها تفصيلاً في موضعها.

(١) المادة رقم ١٦ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن إصدار قانون سوق رأس المال، المعدل بالقانون رقم

١٢٣ لسنة ٢٠٠٨، الجريدة الرسمية، العدد ٢٣ مكرر (١) بتاريخ ١٩/٦/٢٠٠٨م.

(٢) المادة ٩٤ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، الوقائع المصرية، العدد (٨١) تابع،

بتاريخ ١٨ أبريل سنة ١٩٩٢م.

(٣) المادة ١٠٢ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

الفرع الثاني

إدارة سوق الأوراق الفرنسية

شهدت فرنسا تطورات تشريعية كثيرة فيما يتعلق بإدارة سوق الأوراق المالية حيث كانت تعهد بإدارة البورصة في البداية لغرفة سماسرة الأوراق المالية، ثم عدل مسماها بعد ذلك إلى شركة البورصة الفرنسية، ثم بورصة باريس، ثم أصبحت بعد ذلك تسمى Euronext-Paris SA يورونكست باريس^(١).

حيث تتولي العديد من المهام ومنها:

- ١- وضع القواعد التي تنظم العمل بالسوق وتضمن شفافية المعلومات المتاحة للمستثمرين، وذلك بعد اعتمادها من سلطات الرقابة المختصة.
- ٢- تعليق التداول مؤقتاً على ورقة مالية معينة إذا اقتضت الضرورة ذلك .
- ٣- الإشراف على عمليات المقاصة والتسوية التي تتم بين أعضاء البورصة عن طريق غرفة المقاصة والتي تسمى SA - Clear net أحد أفرع شركة Euronext SA والتي تتولى عملية مراقبة التسوية التي تتم بين بائعي الأوراق المالية والمشتريين لها لضمان الوفاء بالالتزام بين الطرفين.
- ٤- تنظيم عمليات التداول وإنجاز الصفقات والإعلان عنها وعن أسعار الأوراق المالية الأخرى محل التداول بالبورصة وحساب مؤشرات البورصة.
- ٥- إدارة النظم المعلوماتية المتعلقة بالأسعار والتداول بالبورصة.
- ٦- تنظيم عملية انضمام أعضاء البورصة المالية، وقبول قيد الأوراق المالية في جدول البورصة أو شطبها من الجدول^(٢).

(١) Jaques (B.) Solnik (B.), Marchés financiers gestion de portefeuille et des risqué ed, Dunod, Paris, 2002, p.75.

(٢) د. غزال منتسل العوسي، المرجع السابق، ص ٨١.

الفصل الأول

الرقابة على سوق الأوراق المالية

فرغنا في الجزء السابق من دراستنا من الحديث عن مفهوم سوق الأوراق المالية وكيفية إدارة هذا السوق، فتحدثنا عن إدارة البورصة سواء في مصر أو فرنسا، أما في هذا الفصل فسوق نتناول موضوع الرقابة على سوق الأوراق المالية سواء كانت هذه الرقابة داخلية تتولاها البورصة ذاتها بما لها من صلاحيات عديدة منحها المشرع لتقوم بدورها في ضبط السوق أو كانت هذه الرقابة خارجية تتولاها هيئات ومؤسسات أخرى مستقلة عن البورصة ، كما هو الحال في الهيئة العامة للرقابة المالية في مصر والتي أنشأها المشرع المصري بالقانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩م ، أو هيئة الهيئة الأسواق المالية AMF التي أنشأها المشرع الفرنسي بالقانون رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣م

ولعل أهمية الرقابة على البورصات تتمثل في اعتبار أن البورصة تمثل أحد الشرايين الهامة لاقتصاد أي دولة، لهذا كان لزاماً ضرورة تنظيم نوع من الرقابة عليها وذلك حماية لمصالح المستثمرين وللصالح العام^(١).

فهذه الرقابة تهدف إلى حفظ استقرار السوق وحماية المستثمرين والمتعاملين فيه، فنجاح البورصة يحتاج وبلا شك إلى بناء جدار من الثقة والطمأنينة لدى المستثمرين وهو لا يتم إلا من خلال وجود رقابة فاعلة على العمليات التي تتم في البورصة، وكذلك على المتعاملين بالسوق^(٢).

هذا وقد ظهرت الحاجة إلى ضرورة وجود رقابة فاعلة على أسواق الأوراق المالية منذ وقت مبكر من القرن الماضي على إثر الأزمات التي ألمت بتلك الأسواق، وعصفت بمصالح المستثمرين، مما أوجب ضرورة وضع نظم قانونية تصلح أساساً لرسم سياسات وتبني إجراءات رقابية محكمة مع إنشاء هيئات تتولى

(١) د. محمد إسماعيل هاشم، الرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية ، دراسة قانونية بين النظامين المصري والأمريكي ، سنة ٢٠١١م ، ص ١١٠.

(٢) د. غزال منتسل العوسي، المرجع السابق، ص ٥٤.

تنظيم السوق وتطبيق تلك الإجراءات بطريقة ملزمة تحقق عدالة السوق مما يؤدي إلى كسب ثقة المستثمرين^(١).

وهدياً لما سبق فإننا سوف نقسم الدراسة في هذا الفصل لمبحثين، نتحدث في المبحث الأول عن الرقابة على سوق الأوراق المالية في مصر، وفي المبحث الثاني نتحدث عن الرقابة على سوق الأوراق المالية في فرنسا.

المبحث الأول

الرقابة على سوق الأوراق المالية المصرية

ساير المشرع المصري النظم الرقابية الحديثة المتطورة في مجال الرقابة على سوق الأوراق المالية فأخذ بنوعي الرقابة الداخلية والخارجية، حيث جعل للبورصة المصرية ذاتها ممثلة في رئيسها ومجلس إدارتها سلطة اتخاذ بعض القرارات الرقابية الهامة سواء على أعضاء البورصة . أم في مجال عمليات التداول، كما عهد إلى هيئة أخرى مستقلة مهمة الرقابة على عمليات البورصة المختلفة، وأطلق عليها وفقاً لآخر التعديلات التشريعية الهيئة العامة للرقابة المالية. وعلى ذلك فإننا سوف نتناول موضوع الرقابة على سوق الأوراق المالية المصرية من زاويتين الأولى نتحدث فيها عن الدور الرقابي للبورصة والثانية نتحدث فيها عن دور الهيئة العامة للرقابة المالية كل في مطلب مستقل على النحو التالي.

المطلب الأول

الدور الرقابي للبورصة المصرية

تتولى البورصة مهام الرقابة على تداول الأوراق المالية، وذلك نظراً لما لديها من كفاءات وإمكانيات بشرية ومادية، مما يجعلها جديرة بهذه المهمة الصعبة^(٢).

(١) د. خالد أحمد سيف شعراوي، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة، رسالة دكتوراه، حقوق المنصورة، سنة ٢٠١٤ ، ص٣٤٨.

(٢) د. ماجد راغب الحلو، الرقابة الإدارية علي أسواق الأوراق المالية ، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات ، جامعة الإمارات العربية المتحدة ، أفاق وتحديات ، مارس ٢٠٠٦ م ص٢.

كما تتولى البورصة كذلك الرقابة على أعضائها^(١)، وتباشر البورصة الاختصاصات المقررة لها بالرقابة بمقتضى نصوص القوانين واللوائح وذلك بما يكفل حسن سير وسلامة عملية التداول للأوراق المالية، وكفاءة أداء المتعاملين فيها. وللبورصة اتخاذ التدابير والإجراءات اللازمة لتوقي مخالفة القواعد والأحكام المنظمة للسوق وللتعامل فيه، ورصد ما يقع من مخالفات والعمل على تصويبها ومواجهة الآثار المترتبة عليها^(٢).

وهدياً لما سبق فإننا سوف نتناول دور البورصة المصرية في الرقابة على أعضائها في فرع، ودورها في الرقابة على عملية التداول في فرع آخر.

الفرع الأول

دور البورصة المصرية في الرقابة على أعضائها

تكون عضوية البورصة للشركات المرخص لها من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية بمزاولة عملية الوساطة في الأوراق المالية وغيره من الأنشطة المرتبطة بأنشطة الوساطة^(٣).

١- وعلى البورصة أن تمسك سجلاً تقيد فيه الشركات المرخص لها من الهيئة بالعمل في مجال الأوراق المالية^(٤). وتعد هذه الشركات المقيدة بالبورصة أعضاء فيها وتتنوع العضوية بالبورصة وفقاً للمعايير المالية والفنية المتوافرة لدى العضو^(٥). وبناء على نوع العضوية تتحدد الأنشطة التي يرخص للعضو

(١) د. محمد إسماعيل هاشم، المرجع السابق، ص ٢٦٤.

(٢) م ٢ من قرار رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩.

(٣) المادة (١) من قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال رقم ٤٢ لسنة ٢٠٠٦ بشأن اعتماد قواعد العضوية ببورصتي الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية، الوقائع المصرية، العدد ٨٩ (تليغ) في ٢٢ أبريل سنة ٢٠٠٦ م.

(٤) م ٨٩ مكرر من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال.

(٥) المادة ٨٩ مكرر (ب) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م.

بممارستها^(١)، ويقدم طلب العضوية إلى لجنة العضوية بالبورصة، وذلك على النموذج المعد لذلك والمعتمد من الهيئة^(٢).

وتشكل لجنة العضوية بالبورصة من تسعة أعضاء برئاسة رئيس مجلس الإدارة وعضوية ستة أعضاء وأحد المديرين بالبورصة وأحد المستشارين القانونيين^(٣).

وتهدف قواعد العضوية بالبورصة إلى إعمال مبادئ الحكومة والحد من المخاطر المرتبطة بالتعامل في البورصة وذلك من خلال ما تتضمنه هذه القواعد من معايير وشروط^(٤).

٢- وتتولى البورصة الرقابة على أعضائها من خلال:

- قيد الشركات المرخص لها بالعمل لديها وفقاً للشروط المنظمة لذلك، التي يتم وضعها من قبل مجلس الإدارة واعتماد الهيئة^(٥).
- تلتزم البورصة كذلك بالتحقق من استمرار توافر الشروط والمعايير والاشتراطات الفنية والمالية لكل عضو بها^(٦).
- كما تقوم بمراقبة مدى التزام الأعضاء بأحكام القوانين والقرارات المنظمة لأداء عملهم داخل البورصة^(٧).

(١) تنص المادة ٨٩ مكرر (أ) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، على أن تكون العضوية على النحو المبين فيما يلي:

- ١- عضو منفذ يقوم بالتسوية وتنفيذ عملية الشراء بالهامش.
- ٢- عضو منفذ يقوم بالتسوية.
- ٣- عضو منفذ يقوم بالتسوية من خلال أحد أمناء الحفظ.
- ٤- المتعاملون الرئيسيون ويقومون بمزاولة نشاط التعامل في السندات الحكومية.
- ٥- أمناء الحفظ.

(٢) المادة ٢ من القرار رقم ٤٢ لسنة ٢٠٠٦ بشأن قواعد العضوية بالبورصة.

(٣) المادة ٤ من القرار رقم ٤٢ لسنة ٢٠٠٦ بشأن قواعد العضوية بالبورصة

(٤) المادة (١) من القرار رقم ٤٢ لسنة ٢٠٠٦ بشأن قواعد العضوية بالبورصة.

تعرف الحكومة بأنها: "النظام الذي يوجه ويضبط أعمال الشركات، حيث يصنف ويوزع الحقوق والواجبات بين مختلف الأطراف في الشركة مثل مجلس الإدارة - الموظفين- المساهمين، وذوي العلاقة، ويضع القواعد والإجراءات اللازمة لاتخاذ القرارات الخاصة بشئون الشركة، كما يضع الأهداف والاستراتيجيات اللازمة لتحقيقها وأسس المتابعة لتقييم ومراقبة الأداء...". راجع تعريف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD.

(٥) د. محمد إسماعيل هاشم، المرجع السابق، ص ٢٦٥.

(٦) المادة ٨٩ مكرر (ج) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

وعلى رئيس البورصة إبلاغ رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية بأية تطورات هامة أو أحداث مؤثرة على البورصة فور وقوعها، وبما يصدر عن شركات الوساطة وغيرها من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية من مخالفات أو تجاوزات^(٢).

٣- تتولى البورصة ممثلة في لجنة العضوية اتخاذ ما يلزم من تدابير إزاء مخالفة العضو أو أي من العاملين لديه الذين يمارسون نشاطهم بالبورصة لأحكام القوانين واللوائح والقرارات المنظمة لعملهم، ومنها:

- التنبيه إلى المخالفة وطلب عدم تكرارها.

- الإنذار باتخاذ التدابير المنصوص عليها في البند (٣) وهي:

أ - حظر استفادة العضو من نظام التداول المعمول به في البورصة والخدمات والتسهيلات التي تتيحها البورصة لأعضائها.

ب- حظر تواجد أي من العاملين لدى العضو بقاعة التداول وذلك للمدة التي تحددها اللجنة.

- كما يجوز للجنة رفع توجيه لمجلس إدارة البورصة بشأن تعليق أو شطب اللقيد بسجل العضوية^(٣). ولصاحب الشأن أن يتظلم من قرار لجنة العضوية أمام الهيئة العامة للرقابة المالية وذلك في مدة أقصاها خمسة عشر يوماً من تاريخ إبلاغه بالقرار^(٤).

٤- تمسك البورصة سجلاً لقيود الأشخاص الذين يمثلون شركات السمسرة الأعضاء في مباشرة عمليات التداول بالبورصة (المنفذون)

(١) د. محمد إسماعيل هاشم، المرجع السابق، ص ٢٦٥.

(٢) م ١١ من القرار رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩م.

(٣) انظر الموقع الإلكتروني:

- www.egx-com.eg/arabic/committees.aspx.

(٤) المادة ٨٩ مكرر (د) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

ويتم القيد لهؤلاء الأشخاص المستوفين للشروط بقرار من إدارة البورصة مع إخطار الهيئة بأسمائهم خلال أسبوع من تاريخ القيد^(١).

٥- تلتزم الشركات الأعضاء بالبورصة بأن تقدم لها قوائمها المالية السنوية في مواعيد محددة، كما تلتزم بأن ترفق مع هذه القوائم تقرير مراقب الحسابات خلال تسعين يوماً من انتهاء السنة المالية والقوائم الربع سنوية^(٢)، وكذلك قائمة الملاءمة المالية للشركات والتي توضح مدى كفاية مواردها المالية للوفاء بالتزاماتها في تاريخ استحقاقها، وفقاً للنموذج المعتمد من الهيئة العامة للرقابة المالية، كما توفي تلك الشركات البورصة بقائمة الملاءة الخاصة بها أسبوعياً وهو ما يتيح للبورصة الوقوف على مركز هذه الشركات المالي، وبما يضمن استقرار التعامل في السوق ودفع حقوق العملاء فور استحقاقها^(٣).

الفرع الثاني

دور البورصة في الرقابة على عمليات التداول

تعني البورصة في المقام الأول بالرقابة اللحظية على عمليات التداول التي تتم من قبل الشركات الأعضاء بها^(٤)، والتي لا يسمح لهم بمباشرة نشاطهم بالبورصة إلا بعد اكتساب عضويتها وفقاً للقواعد التي يضعها مجلس إدارة البورصة والمعتمدة من الهيئة^(٥).

وإذا كانت البورصة لا تقوم بالتعامل على الأوراق المالية سواء بالبيع أو بالشراء، غير أنها تقوم بصفة أساسية بإعداد الأدوات اللازمة لحسن سير العمل فيها^(٦)، وفقاً للنظام الذي تضعه إدارتها وتعتمده الهيئة العامة للرقابة المالية، ويخضع التعامل فيها لقواعد قانونية ولوائح وإجراءات خاصة لضمان سلامة عملية التداول

(١) المادة ٨٨ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، وكذلك د. محمد إسماعيل هاشم، المرجع السابق، ص ٢٦٧.

(٢) المادة ٨٩ مكرر (و) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

(٣) د. محمد إسماعيل هاشم، المرجع السابق، ص ٢٦٨ وما بعدها.

(٤) د. مروة محمد العيسوي، المرجع السابق، ص ٢٠٦.

(٥) د. محمد إسماعيل هاشم، المرجع السابق، ص ٢٩٠.

(٦) د. سمير محمد يحي الأحمري، المرجع السابق، ص ٣٢٨.

اليومي والتحقق من الالتزام بالقوانين والقرارات المنظمة لعملية التداول وحل أية خلافات قد تنشأ من هذه العمليات^(١).

كما أن البورصة تتولى الإشراف على المعلومات التي تعطى للجمهور، كما تراقب مدى التزام الشركات العاملة في البورصة للتأكد من مدى التزامها بمبدأ الشفافية والإفصاح الدوري^(٢)، وذلك من خلال قيام هذه الشركات بتقديم قوائمها المالية للبورصة كل ثلاثة أشهر وكذلك تقارير دورية للهيئة، فضلاً عن ذلك تمتع رئيس البورصة بالعديد من الصلاحيات في مجال الرقابة.

وعلى هدي ما سبق، فإننا سوف نتناول سلطات رئيس البورصة في مجال الرقابة على التداول على أن نتبع ذلك ببيان البورصة في الرقابة اللحظية على التداول.

أولاً: سلطات رئيس البورصة في مجال الرقابة على التداول.

خول المشرع المصري لرئيس البورصة سلطات تقديرية واسعة في مجال الرقابة على التداول بالبورصة أوضحتها المادة ٢١ من قانون سوق المال بنصها على أن "يجوز بقرار من رئيس البورصة وقف عروض طلبات التداول التي ترمي إلى التلاعب في الأسعار.." ^(٣).

حيث أجاز المشرع بمقتضى هذا النص لرئيس البورصة سلطة وقف عروض طلبات التداول إذا ما استشف أنها ترمي إلى التلاعب بالأسعار^(٤).

ويقصد بالتلاعب في الأسعار، قيام بعض العملاء بالتأثير غير المبرر على أسعار الأوراق المالية بالارتفاع أو الانخفاض وتوجيه السوق إلى اتجاه مصلحتهم دون مصالح باقي المتعاملين.

(١) المادة ٩٤ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، وانظر كذلك محكمة النقض - منعي - الطعن رقم

١١٢٧٤ - لسنة ٨٢ قضائية - تاريخ الجلسة ٢٣-١-٢٠١٤، غير منشور .

(٢) د. محمد حلمي عبدالتراب، الأطر الشرعية والفنية لبورصة الأوراق المالية وآليات الرقابة القانونية عليها، دار الفكر العربي، سنة ٢٠١٢م ص ١٣٧.

(٣) المحاكم الاقتصادية - الطعن رقم ١٣٦٠ - لسنة ٢٠١١ قضائية - تاريخ الجلسة ٣٠-٣-٢٠١٣، غير منشور

(٤) التلاعب في الأسعار هو أي عمل أو امتناع عن عمل بقصد التأثير على أسعار تداول الأوراق المالية يكون من شأنه الإضرار بكل أو بعض المتعاملين في سوق الأوراق المالية، ويخضع التلاعب في الأسعار لحكم المادة ٦/٦٢ من قانون سوق المال. المادة رقم ٣١٩ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٢.

ومن أمثلة ذلك قيام عميل أو مجموعة عملاء بمحاولة رفع سعر ورقة مالية معينة عن طريق تسجيل طلبات بأسعار بعيدة عن أسعار التنفيذ ثم القيام بالبيع، وهذا هو ما يسمى Pump & Dump. أو قيام عميل أو مجموعة عملاء بمحاولة خفض سعر ورقة مالية معينة عن طريق تسجيل عروض بأسعار بعيدة عن أسعار التنفيذ ثم القيام بالشراء وهو ما يسمى ((Trash , Cash) (١).

كما يكون لرئيس البورصة كذلك سلطة إلغاء العمليات التي تعقد بالمخالفة لأحكام القوانين واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذاً لها أو التي تتم بسعر لا مبرر له (٢).

كما لو تعمدت الشركة إجراء عمليات تداول صورية على أسهمها، وهو مما قضت به إحدى المحاكم الاقتصادية بالقول بأن "المتهم السادس بصفته رئيس مجلس إدارة شركة تعمد إجراء عمليات تداول صورية على أسهم الشركة، بأن قام في تواريخ متلاحقة بعدد من عمليات التداول الصورية بينه وبين زوجته وأولاده، ووالدته، وشقيقه، بهدف تثبيت السعر ليظهر بصورة السهم المطلوب للتداول لشرائه من قبل صندوق استثمار (٣).

كما يجوز لرئيس البورصة وقف التعامل على ورقة مالية إذا كان من شأن استمرار التعامل بها الأضرار بالسوق أو المتعاملين فيه (٤).

ويلاحظ أن المشرع في نص المادة ٢١ من قانون سوق رأس المال قد منح رئيس البورصة المصرية سلطات تقديرية واسعة عند مباشرة اختصاصاته في الرقابة على العمليات التي تتم بالبورصة ولم يفرض عليه قراراً معيناً بل أجاز له أن يتخذ أي من القرارات المناسبة، بما يتفق مع كل عملية وذلك لضمان سلامة العمليات التي تتم بالبورصة.

(١) انظر: دليل قواعد وإجراءات التداول بالبورصة المصرية، الإصدار الثاني لسنة ٢٠١٧، الموقع الإلكتروني:

- www.egx.com.et/get.doc16621a257-ui36-4136-4390-a467eqec4fe98/listing-Guide2017.aspx.

(٢) م ٢/٢١ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

(٣) محكمة القاهرة الاقتصادية، الدائرة الأولى جنح مستأنف، الجنحة رقم ١٤٦ لسنة ٢٠١٣، جنح مستأنف رقم ١٥٨٤ لسنة ٢٠١١، جنح اقتصادي غير منشور.

(٤) م ٣/٢١ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

وتطبيقاً لذلك أصدر رئيس البورصة القرار رقم ٣٧ لسنة ٢٠١٧ بشأن القواعد التي تحد من الممارسات الضارة بآليات التداول بالبورصات المصرية، حيث نص القرار على منح رئيس البورصة المصرية في حال مخالفة أحد المتعاملين أو أكثر لأحكام قانون سوق رأس المال أن يتخذ إجراءات تحفظية حماية للسوق وتوقي الإضرار به ولحين الانتهاء من التحقيقات في الهيئة العامة للرقابة المالية تتمثل في :

١- إيقاف استفادة العميل من آلية وضع الطلبات و/ أو العروض عند التعامل بنظام الأنشطة المتخصصة (الشراء بالهامش - الشراء والبيع في ذات الجلسة) لمدة لا يتجاوز شهر.

٢- إيقاف استفادة العميل من آلية وضع الطلبات أو العروض عند التعامل في السوق على ورقة واحدة أو أوراق مالية متعددة لمدة لا تتجاوز شهر.

وقد أتاح القرار للهيئة اتخاذ ما تراه مناسباً بشأن قرار الإيقاف الصادر من رئيس البورصة، كما أجاز للأشخاص الصادر بشأنهم قرار من رئيس البورصة بالإيقاف التقدم بالتماس للهيئة للنظر في إلغاء الإيقاف^(١).

ولاشك أن تخويل رئيس البورصة أن يتخذ وفي الوقت المناسب أيأ من الإجراءات السابقة لا يكون إلا من خلال التطبيق السليم لمبادئ الشفافية والإفصاح والالتزام الحر بقواعد المعاملة العادلة لكافة المتعاملين وعدم محاباة البعض منهم على حساب البعض الآخر^(٢).

وتحقيقاً لمبدأ الشفافية يتعين إعلان قرارات رئيس البورصة فوراً وإبلاغ الجهات المعنية بها وإبلاغ الهيئة العامة للرقابة المالية^(٣).

ثانياً: دور البورصة في الرقابة اللحظية على التداول.

تتولى البورصة ممثلة في إدارة متابعة السوق مراقبة شاشات التداول لحظياً لمتابعة العروض والطلبات التي يتم إدخالها على النظام من قبل شركات السمسرة، والتأكد من أنها لا تخالف أحكام القوانين واللوائح المنظمة للعمل^(١).

(١) صدر هذا القرار في ٢٠١٧/٣/٩ ومنتشر على موقع البورصة المصرية الإلكتروني:

(٢) د. مروة محمد العيسوي، المرجع السابق، ص ٢٠٦.

(٣) د. محمد إسماعيل هاشم، المرجع السابق، ص ٢٧٠.

لهذا قامت البورصة المصرية بتطوير نظام متقدم للرقابة على السوق لحظياً وبما يمنح البورصة القدرة على متابعة الأوامر بالإضافة إلى توفير بيانات عن الشركات المقيدة لضمان الرقابة خارج جلسات التداول^(٢).

هذا وقد أنشأت البورصة لجنة تسمى "لجنة مراقبة عمليات التداول اليومي" تشكل هذه اللجنة بقرار من رئيس البورصة وبرئاسة نائب رئيس مجلس إدارة البورصة وعضوية ٤ أعضاء آخرين، وتختص هذه اللجنة بالنظر فيما يعرض عليها من رصد قطاع الرقابة على التداول بالبورصة للمخالفات في عمليات التداول اليومي، وعليها التحقق من تطبيق القوانين واللوائح والقرارات ورصد وحل الخلافات التي قد تنشأ عن عمليات التداول اليومي وتصويبها وتصحيحها ومواجهة الآثار المترتبة عليها^(٣).

وفضلاً عن هذه اللجنة توجد لجنة أخرى تسمى "لجنة العمليات" وتهدف هذه اللجنة إلى دراسات العمليات الخاصة التي تعد استثناء من قواعد التداول والتي لا يمكن تنفيذها مباشرة في السوق، حيث يتطلب الأمر وضع شروط ومعايير محددة للتنفيذ، وذلك لضمان أكبر قدر من العدالة بين المتعاملين.

كما تستهدف هذه اللجنة أيضاً التأكد من أن تلك العمليات هي عمليات فعلية لا تهدف إلى التلاعب في الأسعار أو الإضرار بمصالح المتعاملين، كما تقوم اللجنة بالتحقق من أن اتباع القوانين والضوابط الموضوعة لتنفيذ الصفقات الخاصة وحل المشاكل التي قد تنشأ عن هذه العمليات^(٤).

وتضع إدارة البورصة الترتيبات اللازمة للتداول والتي ينص عليها القانون، وتسري المعايير والترتيبات المشار إليها بعد موافقة الهيئة واعتماد الوزير، ويعلن

(١) د. محمد إسماعيل هاشم، المرجع السابق، ص ٢٧١.

(٢) راجع الموقع الإلكتروني:

- www.egx.com.eg

(٣) انظر في ذلك موقع البورصة المصري الإلكتروني: www.egx.com.eg.

(٤) انظر موقع البورصة المصرية الإلكتروني:

- www.egx.com.eg.

في البورصة عن أسعار العمليات والطلبات والعروض الأخرى، ويشطب قيد الأوراق المالية المقيدة إذا مضت ستة أشهر متصلة دون عقد عمليات عليها^(١).

وحماية العملاء وعدم تركهم فرسية لشركات السمسرة وتحسينهم من فرضية التلاعب في كشف حسابهم أوجب المادة ٩٨ من اللائحة التنفيذية على إدارة البورصة ضرورة أن تقوم بقيد العمليات التي قامت شركات السمسرة بتنفيذها في ذات يوم إخطارها به، ويتضمن القيد اسم البائع والمشتري، وبيانات كاملة عن الورقة المالية والسعر الذي تم تنفيذ العملية به، ويجوز إعطاء ذوي الشأن صورة من القيد حسب النظام المعمول به بالبورصة^(٢).

وتقوم إدارة البورصة كذلك بنشر المعلومات الكافية عن التداول اليومي للأوراق المالية^(٣). وكذلك متابعة الشركات المقيدة أسهمها في البورصة، للالتزام بمبدأ الشفافية والإفصاح الدوري، حيث تلتزم هذه الشركات، بتقديم قوائم مالية للبورصة كل ثلاثة أشهر^(٤).

وأخيراً تلتزم إدارة البورصة بتقديم تقارير دورية عن حركة التداول للأوراق المالية إلى الهيئة العامة للرقابة المالية، وهي:

١ - إخطار يومي عن حركة التداول:

يتضمن هذا الإخطار بياناً بنوع الأوراق المالية التي جرى التعامل عليها و سعر كل منها وكمية الأوراق المتداولة، ونوع العملية، وإجمالي عدد العمليات في اليوم مضافاً إليها بيان عن عدد العمليات التي أجريت على الأوراق المالية غير المقيدة.

(١) المادة ٩٧ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

(٢) انظر في ذلك: حكم محكمة القاهرة الاقتصادية (دائرة أولى) اقتصاد، الدعوى رقم ٢٠١٤ لسنة ٢٠١٤ اقتصادي، القاهرة، بتاريخ ٢٠١٥/٢/٢٨، حكم غي رمنشور.

(٣) م ١٠٢ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢. وانظر كذلك د. محمد صلاح عبدالله أبورجب، د. طارق جمعة السيد راشد، دور القضاء الإداري في ترسيخ مبدأ الشفافية في سوق المال، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، السنة الرابعة، مايو ٢٠١٦، ص ٤٠٩ وما بعدها.

(٤) د. صالح أحمد البريري، المرجع السابق، ص ١٣٢

٢ - إخطار نصف شهري وشهري عن حركة التداول.

تلتزم البورصة كذلك بتقديم هذا الإخطار الشهري والنصف شهري، يتضمن بياناً بحجم تداول الأوراق المالية من حيث الكمية والقيمة الإجمالية وعدد العمليات، كما يتضمن آخر سعر إقفال، والقيمة الاسمية للأوراق المالية التي تم شطب سعر إقفالها وفقاً للمادة ٩٧ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م^(١).

٣ - تقرير سنوي عن حركة التداول:

يتضمن بياناً بحجم تداول الأوراق المالية من حيث كميتها وقيمتها وعدد العمليات مقارنة بالعام السابق، مع إبراز إجماليات سوق التداول عن العام، وحركة التداول موزعة على قطاعات الأنشطة المختلفة وأهم الظواهر التي حدثت خلال العام ومدى تأثيرها على سوق الأوراق المالية، وحجم التعامل في الأوراق المالية، ومقترحات إدارة البورصة لعلاج الآثار السلبية لتلك الظواهر، كما يجب أن يتضمن هذا التقرير بياناً لأثر تداول الأوراق المالية على قيد كل منها بالجدولين الرسمي وغير الرسمي وبياناً عن عمليات تداول الأوراق المالية غير المقيدة^(٢).

وأخيراً اعتبر المشرع أن أي تعامل خارج البورصة في الأوراق المالية المقيدة لها يقع باطلاً^(٣).

وهذا هو ما قضت به المحاكم الاقتصادية في أكثر من حكم، ومن ذلك ما قضت به " إن المشرع قد أورد على حق المساهمين في التنازل على أسهمهم بعض القيود التي تمس استخدامهم ، ومن تلك القيود ما أورده بنص المادة ١٧ من قانون سوق المال من قصر التداول على الأسهم المقيدة في أي بورصة إلا داخل البورصة وإلا وقع التداول باطلاً.. وحيث إن المدعي لم يقدم للمحكمة ما يفيد كون أسهم الشركة محل التداعي في تاريخ البيع مقيدة في البورصة من عدمه لبيان مدى جواز

(١) م ١٠١ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

(٢) م ١٠١/أخيرة من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

(٣) م ١٧ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

تداولها ومن ثم مدي صحة أو بطلان البيع موضوع الدعوى، لهذا قضت المحكمة برفض الدعوى^(١).

كما أن التعامل في الأوراق المالية المقيدة في البورصة لا بد أن يكون بواسطة إحدى الشركات المرخص لها وإلا وقع التعامل باطلاً^(٢).

وتسمى هذه الشركات وكما ذهبنا إلى ذلك محكمة القضاء الإداري بشركات السمسرة العاملة في مجال الأوراق المالية، والتي تبشر عمليات البيع والشراء لحساب العميل وبناء على الأوامر الصادرة منه إليها وذلك لقاء عمولة تحصلها يتم الاتفاق عليها بينها وبين العميل^(٣)، وإمعاناً في إحكام الرقابة على تداول الأوراق المالية قرر المشرع مبدأً عاماً يتمثل في عدم جواز قيد الورقة المالية في أكثر من بورصة^(٤).

كما حظر المشرع كذلك على شركات البورصة القيام بأي عمليات لحسابها الخاص.

لهذا رتب المشرع على ذلك نتيجة هامة تتمثل في انصراف آثار التصرف في مجال الأوراق المالية إلى العميل ولا تتحمل شركات السمسرة تبعاتها بحسابها وكيلة عن العميل.

لهذا قرر المشرع إنشاء شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية بالبورصة تكون غرضها تنظيم استلام وتسليم الأوراق المالية المتعامل عليها بواسطة شركات السمسرة وتسوية المراكز المالية الناتجة عن عمليات التداول التي تتم بواسطة تلك الشركات وعمل المقاصة المترتبة عليها، وبالتالي تلتزم شركات السمسرة بإخطار شركة المقاصة التي قامت بتفويضها بالاطلاع والخصم والإضافة من وإلى حساباتها بالبنك الذي قامت فيه بفتح الحسابين المشار إليهما، وتقوم شركة

(١) محكمة القاهرة الاقتصادية، الدائرة الأولى الاقتصادية، الدعوى رقم ١٥٧٠ لسنة ٢٠١٤م اقتصادي القاهرة.

(٢) م ١٨ ق ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

(٣) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٣٦٢٣ لسنة ٥٥ قضائية، بتاريخ ١٩/١٠/٢٠١٤، غير منشور.

(٤) م ١٥ ق ٩٥ لسنة ١٩٩٢. انظر في هذا المعنى حكم المحاكم الاقتصادية، الطعن رقم ١٤٤٤ لسنة ٢٠١٤م

بتاريخ ١٧/٩/٢٠١٥، والطعن رقم ١٥٤٨ لسنة ٢٠١٤ بتاريخ ٢٩/١١/٢٠١٤، وحكم محكمة القضاء

الإداري، غير منشور، في الطعن رقم ٣٦٢٣ لسنة ٥٥ قضائية، بتاريخ ١٩/١٠/٢٠٠٤م.

المقاصة باعتبارها وسيط بين شركات السمسرة البائعة والمشتريّة بتنظيم استلام وتسليم الأوراق المالية المتعامل عليها بواسطة تلك الشركات وتسوية المراكز المالية الناتجة عن عمليات التداول التي تنفذها، وعمل المقاصة المترتبة عليها حيث تقوم باستلام الورقة المباعة بين شركة السمسرة البائعة وتحويل قيمتها إلى حساب بنك المقاصة من حساب شركة السمسرة المشتراه ثم إصدار شهادة نقل ملكية الورقة المشتراه باسم العميل المشتري وإرفاقها به وتسليمها إلى شركة السمسرة المشتراه^(١). وكذلك تلتزم شركات السمسرة وفي إطار المحافظة على مصالح العملاء الامتناع عن إعطائهم معلومات كاذبة أو زائفة لحملهم على إبرام صفقات ليست في مصلحتهم ، وتأكيداً على هذا الاتجاه أوجب المشرع على شركات السمسرة ضرورة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالصكوك سواء أكانت خاصة بالشركة المصدرة أم غيرها^(٢).

وتدعيماً لهذا الالتزام، تم إنشاء إدارة الإفصاح لمتابعة قيام الشركات بالإفصاح عن المعلومات التي يستوجب القانون ضرورة الإفصاح عنها، كما تم إنشاء مركز معلومات المستثمرين بمعرفة البورصة وذلك بهدف تمكين البورصة من التصدي لكافة المعلومات المضللة، ومتابعة الطلبات الوهمية والتحقق من توقيع العقوبة على مرتكبيها.

وفي المقابل تقوم البورصة بنشر الإفصاحات التي ترد إليها من الجهات والشركات المقيدة لها أوراق مالية بجداول البورصة فور ورودها، ويتم النشر على شاشات التداول وعلى موقع البورصة الإلكتروني^(٣).

وأخيراً فإن القانون وفي سبيل الحد من الممارسات غير المشروعة اعتبر أن أي عمل يؤثر على أسعار الأوراق المالية جريمة يعاقب مرتكبها بالغرامة أو

(١) انظر في ذلك حكم محكمة القضاء الإداري، في الطعن رقم ٣٦٢٣ لسنة ٥٥ قضائية سابق الإشارة إليه.

(٢) محمد يحيى الأحرمي، المرجع السابق، ص ٣١٩.

(٣) د. طاهر شوقي مؤمن، الإفصاح والشفافية في السوق المالية المصرية والكويتية والفرنسية، بحث منشور بمجلة كلية القانون الكويتية العالمية، بالمؤتمر العلمي السنوي الثالث، بعنوان "الحوكمة والتنظيم القانوني لأسواق

المال- الفترة من ١٠-١١ مايو ٢٠١٦، ص ٤٢٥..

الحبس أو بالعقوبتين معاً، كالتعامل بسعر غير حقيقي أو بعملية صورية، أو اتباع طرق التدليس للتأثير على أسعار السوق^(١).

المطلب الثاني

الهيئة العامة للرقابة المالية

بالإضافة إلى البورصة ودورها الهام في الرقابة المالية عهد المشرع المصري وفي إطار سعيه الدؤوب نحو تطوير الأطر القانونية والرقابة علي سوق الأوراق المالية، ومسايرة منه للاتجاهات العالمية في هذا الصدد والرامية إلى توحيد جهات الرقابة على اسواق الأوراق المالية^(٢)، أصدر المشرع القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ بإنشاء الهيئة العامة للرقابة المالية والتي تختص بالرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية، والتي حلت محل كل من الهيئة المصرية للرقابة على التأمين، والهيئة العامة لشئون التمويل العقاري وذلك في تطبيق أحكام قانون الإشراف والرقابة على التأمين الصادر بالقانون رقم ١٠ لسنة ١٩٨١ أو قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، وقانون الإيداع والقيود المركزي الصادر بالقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠^(٣)، وقانون التمويل العقاري الصادر بالقانون رقم ١٤٨ لسنة ٢٠٠١، كما تحل الهيئة محل تلك الهيئات فيما تختص به في أية قوانين وقرارات أخرى^(٤).

وبذلك يكون المشرع قد عمد إلى توحيد الجهات الرقابية على الأسواق المالية وذلك استجابة للتطورات الاقتصادية العالمية التي يشهدها العالم من سياسات الانفتاح الاقتصادي والخصخصة^(٥).

(١) د. سمير محمد يحي الأحمري، المرجع السابق، ص ٣٢٠. انظر كذلك، حكم المحاكم الاقتصادية، محكمة القاهرة الاقتصادية، الدائرة الأولى، جنح مستأنف، الجنحة رقم ١٤٦ لسنة ٢٠٠٣، جنح مستأنف رقم ٨٤ لسنة ٢٠١١ جنح اقتصادية.

(٢) د. غزال منتسل العوسي، المرجع السابق، ص ٦٤.

(٣) المادة الثانية من القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ بتنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية، الجريدة الرسمية، العدد ٩ مكرر في أول مارس سنة ٢٠٠٩م.

(٤) م ٣ من قانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩م.

(٥) د. نسرين فرحان إبراهيم، الرقابة الإدارية والقضائية علي أعمال الإدارة في مجال سوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة، رسالة دكتوراة، كلية الحقوق، جامعة حلوان، سنة ٢٠١٥ م، ص ١٢٥.

وهدياً لما تقدم فإننا سوف نتناول الهيئة العامة للرقابة المالية من حيث تشكيلها واختصاصاتها وطبيعتها القانونية.

الفرع الأول

تشكيل الهيئة العامة للرقابة المالية

تشكل الهيئة العامة للرقابة المالية وفقاً لصريح نص المادة (٥) من القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ من مجلس إدارة برئاسة رئيس مجلس الإدارة وعضوية نائبين للرئيس وعدد من الأعضاء وهو ما يتقضي تناول هذه النقاط جميعها على التفصيل الآتي:

أولاً: رئيس هيئة الرقابة المالية ونائباه ومساعدوه.

وفقاً لنص المادة (٥) من القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ يكون للهيئة العامة للرقابة المالية رئيس ونائبان للرئيس.

هذا وقد حدد القانون طريقة تعيين الرئيس والنائبين فجعل أداة ذلك قرار يصدر من رئيس الوزراء وذلك بناء على ترشيح وزير الاستثمار.

كما حدد القانون مدة العضوية بجعلها أربع سنوات قابلة للتجديد وذلك بعكس رئيس مجلس إدارة البورصة الذي يعين لمدة اربع سنوات أيضاً تكون قابلة للتجديد لمدة أخرى فقط^(١).

وهو ما أفصحت عنه صراحة المادة (٥) من القرار رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩ بالنص على أنه " لا يجوز التجديد لرئيس البورصة لأكثر من مدة مماثلة أخرى"^(٢).

ولا أجد مبرراً لهذا التمايز بين مدة تعيين رئيس البورصة ومدة تعيين رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية خاصة وأن أداة التعيين واحدة وهي قرار من رئيس مجلس الوزراء بترشيح من وزير الاستثمار أو الوزير المختص على حسب الأحوال.

(١) د. عبدالرحمن محمد طه، المرجع السابق، ص ٢٧٦ وما بعدها.

(٢) م ٥ من القرار رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩ بشأن الأحكام المنظمة لإدارة البورصة المصرية وشؤونها المالية،

الجريدة الرسمية، العدد ٢٤ مكر بتاريخ ٢٠٠٩/٦/١٤.

إلا أن هذا التمايز قد يكون له مبرراً خاصة في ظل الدستور المصري الحالي لسنة ٢٠١٤ والذي نص في إحدى مواده أنه "يحدد القانون الهيئات المستقلة والأجهزة الرقابية... وتعد من تلك الهيئات والأجهزة البنك المركزي، والهيئة العامة للرقابة المالية".^(١)

كما أوجب الدستور كذلك ضرورة تعيين رؤساء تلك الهيئات والأجهزة بقرار من رئيس الجمهورية بعد موافقة مجلس النواب.^(٢)،^(٣)

وبذلك يكون المشرع الدستوري قد أخذ بما كان يجري عليه العمل في ظل العمل بدستور ٢٠١٢ وتبني نفس الاتجاه الذي استحدثه هذا الدستور بتعيين رؤساء الهيئات المستقلة ومنهم رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية بقرار جمهوري، إلا أنه يظل التساؤل قائماً حول جدوى عدم تعديل المادة (٥) من القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ والتي لا تزال تنص على أن تعيين رئيس الهيئة بقرار من رئيس الوزراء بعد ترشيح الوزير المختص.

هذا وقد انتقد البعض هذا الاتجاه الذي يرمي إلى حصر الاختصاص بتعيين رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية بيد رئيس الجمهورية مباشرة دون ترشيح من أحد باعتبار أن تولي رئيس الدولة هذا الاختصاص إنما يتعارض واستقلالية الهيئة^(٤).

وإذا كان المشرع الدستوري في ظل دستور ٢٠١٢ كان يعطي لرئيس الدولة سلطة عزل رؤساء الهيئات المستقلة بعد موافقة أغلبية أعضاء مجلس الشوري، وهو ما كان يزيد من عدم استقلالية رئيس الهيئة، إلا أن دستور سنة ٢٠١٤ قد هجر هذا الاتجاه وأخذ بعدم جواز عزل أو إعفاء رؤساء الهيئات المستقلة ومنهم رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية من منصبه إلا في الحالات المحددة بالقانون^(٥).

(١) م ٢١٥ من دستور مصر لسنة ٢٠١٤.

(٢) م ٢١٦ دستور مصر لسنة ٢٠١٤.

(٣) صدر مؤخراً قرار رئيس الجمهورية بتعيين د. محمد مصطفى عبدالجواد عمران، رئيساً للهيئة العامة للرقابة المالية بموجب القرار رقم ٥٠٣ لسنة ٢٠١٧.

(٤) د. عبدالرحمن ممد طه، المرجع السابق، ص ٢٥٠ وما بعدها.

(٥) م ٢/٢١٦ من دستور سنة ٢٠١٤م.

وإذا كان المشرع الدستوري نص على التزام الدولة بإصدار القوانين المنفذة لأحكام دستور ٢٠١٤^(١)، إلا أنه لم يحدد أجلاً محدداً لذلك وإنما ترك الأمر لمحض السلطة التقديرية للمشرع العادي.

ولهذا فإننا وفي هذا المضمار نناشد المشرع العادي إلى ضرورة تعديل القوانين بصفة عامة والقانون رقم ١٠ / ٢٠٠٩ خاصة المادة (٥) منه بما يتماشى مع دستور ٢٠١٤.

وفضلاً عن النائبين يكون للرئيس عدد من المساعدين يصدر بتعيينهم وتحديد معاملتهم المالية قرار من رئيس مجلس الوزراء بناء على ترشيح وزير الاستثمار لمدة اربع سنوات قابلة للتجديد.

وقد اشترط المشرع عدة شروط في رئيس الهيئة ونائبيه ومساعديه، فضلاً عن الشروط العامة المتعلقة بالجنسية والتمتع بكامل حقوقه المدنية والسياسية أيضاً ضرورة أن تتوفر فيهم خبرة فائقة في الشؤون الاقتصادية والأسواق والأدوات المالية غير المصرفية والمجالات المرتبطة بعمل الهيئة^(٢).

هذا وقد انتقد البعض وبحق، عدم اشتراط الخبرة القانونية في الرئيس والنائبين والمساعدين والاكتفاء بالخبرة المالية والاقتصادية وأن الخبرة القانونية من وجهة نظرهم هي الأهم والأنسب في هذه المناصب^(٣).

كما لم يشترط القانون عدد معين من السنوات في هذه الخبرة أو الحصول على مؤهلات محددة أو حضور عدد من الاكتتابات العامة.
ثانياً: مجلس إدارة الهيئة.

سبق لنا أن ذكرنا أن مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية يتألف من رئيس ونائبين يضاف إليهم كذلك أحد نائبي محافظ البنك المركزي يختاره المحافظ، وخمسة أعضاء من ذوي الخبرة في المجالات الاقتصادية والمالية والقانونية^(٤).

(١) م ٢/٢٢٤ من دستور ٢٠١٤م.

(٢) م ٧ من القرار رقم ١٩٢ لسنة ١٩٩٢ بشأن إصدار النظام الأساسي للهيئة العامة للرقابة المالية، الجريدة الرسمية، العدد ٤ مكرر بتاريخ ١٤/٦/٢٠٠٩.

(٣) د. عبدالرحمن محمد طه، المرجع السابق، ص ٢٥٥.

(٤) م ٨ من القرار الجمهوري رقم ١٩٢ لسنة ٢٠٠٩م.

وعلى ذلك فإذا كان رئيس الهيئة يعين بقرار جمهوري فإن باقي أعضاء مجلس إدارة الهيئة يعينون بقرار من رئيس مجلس الوزراء بعد ترشيح وزير الاستثمار لهم.

أما عضوية نائب محافظ البنك المركزي فتعود إلى ما للبنوك والمؤسسات المالية من دور في تنمية سوق الأوراق المالية، وهو يعين بهذه الصفة فإذا ما انتفت عنه صفته كنائب لمحافظ البنك المركزي فإن ذلك يقتضي كذلك انتهاء عضويته في مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية ويحل محله النائب الآخر أو النائب الجديد حسب الأحوال^(١).

هذا وقد انتقد البعض تعيين نائب محافظ البنك المركزي عضواً بمجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية باعتبار أن تعيينه من قبل محافظ البنك الذي يعين بالتبعية من قبل رئيس الدولة مباشرة يجعل مركز نائب المحافظ عضو مجلس الإداري لا يتمتع بالاستقلالية التامة في أداء عمله خاصة وأن المشرع لم يقيد المحافظ عند اختيار نائبه لتمثيل البنك المركزي في مجلس إدارة الهيئة، ومن ثم يجوز للمحافظ إبدال أي من نائبيه محل الآخر في عضوية مجلس إدارة الهيئة إذ أن النص لم يشترط سوى كون عضو المجلس نائباً لمحافظ البنك المركزي^(٢).

وفضلاً عن رئيس مجلس إدارة الهيئة ونائبه ونائب محافظ البنك المركزي، يشكل المجلس أيضاً من خمسة أعضاء آخرين من ذوي الخبرة في المجالات الاقتصادية والمالية والقانونية يرشحهم وزير الاستثمار^(٣).

هذا وقد أحسن المشرع صنعاً باشتراطه كون الأعضاء الخمس من ذوي الخبرة في المجالات الاقتصادية والمالية والقانونية بخلاف النص السابق الذي كان يشترط فيهم مجرد الخبرة دون تحديد، مما قد يعطي لجهة الإدارة سلطة تقديرية مبالغ فيها قد يحتج بها إلى اختيار عناصر غير كفاء في عضوية مجلس الإدارة، هذا وتجدر الإشارة إلى أن النص الحالي أو السابق لم يشترط كون هذه الخبرة عملية

(١) د. عبدالهادي مقبل، بورصة الأوراق المالية وقانون سوق رأس المال، دار النهضة العربية، سنة ٢٠١٥، ص ٣٤٤ وما بعدها.

(٢) د. عبدالرحمن محمد طه، المرجع السابق، ص ٢٠٣؛ د. أشرف أحمد عبدالمنعم، المرجع السابق، ص ١٩٦.

(٣) م ٨ من القرار الجمهوري رقم ١٩٢ لسنة ٢٠٠٩م.

أو أكاديمية ومن ثم يستوي مع إطلاق النص أن يكونوا من الأكاديميين أو من غيرهم من المشتغلين بسوق المال، وإذا كان وزير الاستثمار هو الوزير المختص بترشيح هؤلاء الأعضاء فإنه وبلا شك ثمة تشاور بينه وبين رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية ونائبيه في شأن اختيار هؤلاء الأعضاء الخمس من ذوي الخبرة بحكم الاحتكاك المباشر بين رئيس الهيئة وبين المتعاملين بسوق رأس المال وغيره من الأسواق الأخرى الخاضعة لإشراف الهيئة وراقبتها، المهم أن تكون المصلحة العامة هي مبرر الاختيار والدافع إليه لا المصلحة والأهواء الشخصية^(١).

ويعد مجلس الإدارة الهيئة العامة للرقابة المالية هو السلطة العليا المهيمنة على شئون وتصريف أمورها ووضع وتنفيذ السياسات اللازمة لتحقيق أغراضها وأهدافها وله في سبيل ذلك أن يتخذ ما يراه لازماً من قرارات نهائية لمباشرة اختصاصات الهيئة دون حاجة لاعتمادها من جهة أخرى^(٢).

كما أن رئيس الهيئة هو من يتولى إدارتها وتصريف أمورها وتمثيلها أمام القضاء وفي مواجهة الغير، وله أن يفوض أحد نائبيه أو كلاهما في بعض اختصاصاته، وله كذلك أن يدعو مجلس إدارة الهيئة للاجتماع يرأسه وينفذ قراراته^(٣).

الفرع الثاني

الطبيعة القانونية للهيئة العامة للرقابة المالية

عهد المشرع المصري ومنذ البداية في تنظيمه الأسواق المالية إلى شخص من أشخاص القانون العام يتخذ شكل هيئة عامة تخضع لسلطة الوزير المختص وصائياً ، هذه الهيئة ووفقاً لنص المادة الأولى من القرار الجمهوري رقم ٥٢٠ لسنة ١٩٧٩ تتمتع بالشخصية الاعتبارية المستقلة وتتبع وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية والتعاون الاقتصادي آنذاك. وعندما صدر القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن سوق

(١) د. عبدالهادي مقل، المرجع السابق، ص ٣٤٦.

(٢) المادة (٦) من القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ ، و المادة (٩) من القرار الجمهوري رقم ١٩٢ لسنة ٢٠٠٩

(٣) المادة (١١) من قرار رئيس الجمهورية رقم ١٩٢ لسنة ٢٠٠٩.

رأس المال عهد القانون بهذه المهمة إلى الهيئة العامة لسوق المال باعتبارها هيئة عامة تتبع وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية^(١).

وقد تأكد ذلك بصدور القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ بتنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية تسمى بالهيئة العامة للرقابة المالية تكون لها شخصية اعتبارية عامة وتتبع الوزير المختص وهو أيضا ما نصت عليه المادة الأولى من القرار الجمهوري رقم ١٩٢ لسنة ٢٠٠٩. وبذلك يكون المشرع المصري قد قطع بأن هيئة الرقابة المالية وهي الهيئة المسؤولة عن الرقابة على أسواق المال هيئة عامة لها شخصيتها الاعتبارية^(٢)، وأن أموالها تعد أموالاً عامة وتتمتع باستقلال مالي وإداري كاملين وليس أدل على ذلك من القانون قد جعل لمجلس إدارة الهيئة الهيمنة التامة على أمورها وشؤونها وأن قرارات المجلس تكون بذاتها نهائية لا تحتاج إلى إقرارها من أي جهة أخرى أعلى^(٣).

وتطبيقاً لذلك ما أفتت إدارة الفتوى والتشريع بمجلس الدولة: أن القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ وقرار رئيس الجمهورية رقم ١٩٢ لسنة ٢٠٠٩ بشأن إصدار النظام الأساسي للهيئة العامة للرقابة المالية والإدارية ولوائح شؤون العاملين الخاصة بالهيئة والتي تنظم جميع شؤون الوظيفة دون التقيد باللوائح والنظم المعمول بها في الهيئات العامة الحكومية في هذا الشأن ودون حاجة لاعتمادها من جهة إدارية أعلى^(٤)، وإذا كانت الهيئة العامة للرقابة المالية هيئة عامة تابعة للدولة نظراً لتبعيةها لوزير الاستثمار، إلا أنها على الرغم من ذلك تتمتع بشخصية اعتبارية مستقلة وأن تبعيتها للدولة مجرد تبعية إدارية فقط وأنها تتمتع بكافة الصلاحيات الفنية والسلطات والاختصاصات التي تمكنها من إدارة سوق المال بعيداً عن توجيهات الدولة وإنما

(١) المادة ٤٢ من قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

(٢) د. محمد محمد عبداللطيف، سلطة تنظيم الأسواق المالية، الإطار الدستوري والتنظيم التشريعي، بحث مقارن بين كل من فرنسا ومصر والكويت، مجلة الحقوق- الكويت، مجلد ٣٣، ٨٢، يونيو ٢٠٠٩م، ص ٨٦ وما بعدها.

(٣) م ٩ من القرار رقم ١٩٢ لسنة ٢٠٠٩م.

(٤) إدارة الفتوى والتشريع، مجلس الدولة، الفتوى رقم ٢٨٠ لسنة ٢٠١٦، بتاريخ ٢٦/٤/٢٠١٦، رقم الملف

وفق متطلبات سوق الأوراق المالية وعلى أساس اقتصاديات السوق وظروف العرض والطلب^(١).

المطلب الثالث

دور الهيئة العامة للرقابة المالية

في الرقابة على سوق الأوراق المالية

تمهيد وتقسيم:

تمثل عملية الرقابة على أسواق الأوراق المالية مهمة صعبة ودقيقة وتحتاج إلى قدر من الحكمة والروية بما يقود إلى تحقيق نوع من التوازن بين مصلحتين تبدوان متعارضتين .

المصلحة العامة التي تقتضي في بعض الأحوال فرض بعض القيود على عمليات التداول للأوراق المالية والمصلحة الخاصة لعملاء السوق المتعاملين في الأوراق المالية.

ولعل ذلك هو ما دفع إلى وجود جهات رقابية تتولى تنظيم السوق وتحكم الرقابة عليه^(٢). وإذا كانت البورصة على ما سبق تباشر الرقابة الداخلية فإن هيئة الرقابة المالية ومن قبلها هيئة سوق المال تباشر الرقابة الخارجية على سوق الأوراق المالية^(٣).

وتستهدف الهيئة العامة للرقابة المالية من دورها الرقابي ضمان سلامة واستقرار الأسواق المالية غير المصرفية، ومنع الغش والتلاعب بها^(٤).

كما أنط المشرع بالهيئة أيضاً سلطة الإشراف على سوق رأس المال بما يكفل شفافية التعامل في هذا السوق وكفالة حقوق المتعاملين معه بمنع الغش والاحتيال والاستغلال والمضاربات الوهمية، والتأكد من نزاهة عمليات التداول وقيامها على أسس سليمة ومعلومات حقيقية ليتساوى الكافة في العلم بها^(٥).

(١) د. نسرین فرحان إبراهيم، المرجع السابق، ص ١٢٨.

(٢) د. خالد أحمد سيف شعراوي، المرجع السابق، ص ٣٤٥.

(٣) د. عاشور عبدالجواد، المرجع السابق، ص ١٧٠.

(٤) موقع الهيئة العامة للرقابة على الإنترنت:

- www.efsa.gov.eg.

(٥) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٢٤٢١٦ لسنة ٦٩ قضائية بتاريخ ٢٠١٦/٢/١٦.

وعلى هدي ما تقدم فإننا سوف نتناول دور الهيئة في الرقابة على أسواق المال في عدة فروع على النحو التالي:

الفرع الأول

رقابة الهيئة على سوق الإصدار والتداول

سبق أن ذكرنا أن سوق الأوراق المالية يشمل الأسواق الأولية (أسواق الإصدار)^(١). ولا يقتصر دور الهيئة في رقابة الأسواق القانونية (البورصات) بل يمتد اختصاصها بالرقابة على الأسواق الأولية (أسواق الإصدار)، حيث تلتزم كل شركة ترغب في إصدار أوراق مالية بأن تحظر الهيئة برغبتها، وليس لها أن تمضي قدماً في الإجراءات إذا اعترضت الهيئة على الإصدار.

وهو ما نصت عليه صراحة المادة (٤) من قانون سوق المالي بالقول أنه " لا يجوز لأي شخص اعتباري مصري أو غير مصري أياً كانت طبيعته، وأياً كان النظام القانوني الخاضع له طرح أوراق مالية في اكتتاب عام للجمهور إلا بناء على نشرة اكتتاب معتمدة من الهيئة يتم نشرها في صحيفتين مصريتين واسعتي الانتشار"^(٢).

وتستمر رقابة الهيئة على هذه الشركات التي تطرح أوراقها في اكتتاب عام حيث تلتزم تلك الشركات بأن تقدم إلى الهيئة تقارير نصف سنوية عن نشاطها وعن نتائج أعمالها^(٣).

على أن تتضمن هذه التقارير البيانات التي تفصح عن المركز المالي لها والميزانية وغيرها من القوائم المالية، كما يجب إخطار الهيئة بالقوائم المالية وتقرير مجلس الإدارة ومراقب الحسابات قبل شهر من التاريخ المحدد لانعقاد الجمعية العامة للشركة^(٤).

(١) د. عاشور عبدالجواد عبدالحميد، المرجع السابق، ص ١٧٣.

(٢) م ٤ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، المعدل بالقانون رقم ١٢٣ لسنة ٢٠٠٨، الجريدة الرسمية، العدد ٢٣ مكرر (أ) بتاريخ ٢٠٠٨/٦/٩م.

(٣) م ٦ من قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

(٤) د. سمير محمد يحي الأحمري، المرجع السابق، ص ٣٢٣.

كما تلتزم الشركة التي تحصل بأية طرق على جانب من أسهمها بالتصرف في هذه الأسواق للغير في مدة أقصاها سنة من تاريخ حصولها عليها وإلا التزمت بإنقاص رأس مالها بمقدار القيمة الإسمية لتلك الرسوم^(١).

كما يتعين على الشركات المقيدة بالبورصة ضرورة الاحتفاظ بالملاءة المالية اللازمة لمزاولة نشاطها وبما يحقق ضمان وفائها بالتزاماتها وذلك بمراعاة ما تضعه الهيئة من قواعد في هذا الشأن^(٢).

وقد أصدر مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية القرار رقم ١٤ لسنة ٢٠٠٣ والمعدل بالقرار رقم ١٤٧ لسنة ٢٠٠٧ قواعد خاصة بالملاءة المالية لهذه الشركات، حيث عرف الملاءة المالية " بمدى كفاية الموارد المالية للشركة للوفاء بالتزاماتها في مواعيد استحقاقها ، وللتحقق من توافر هذه الملاءة المالية اشترط القرار على جميع الشركات العاملة في هذا المجال ضرورة الالتزام في كل وقت بمعايير الملاءة المالية المرفقة بالقرار وبموافاة الهيئة والبورصة بالتماذج والتقارير والمستندات وأية مستندات أو بيانات تطلبها الهيئة أو البورصة للتحقق من التزام الشركة بذلك^(٣).

وقد منح القانون لرئيس الهيئة ذات السلطات والصلاحيات المقررة لرئيس البورصة حيث أجاز له حق وقف عروض للطلبات الخاصة بالتداول^(٤)، التي تهدف إلى التلاعب بالأسعار^(٥).

كما يكون له إلغاء العمليات التي تعقد بالمخالفة للقانون واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذاً لها، أو تلك 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^(٦)، وحماية المتعاملين بسوق الأوراق المالية ونظراً لخطورة

(١) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٢٩٦٧٦ لسنة ٦٩ قضائية، بتاريخ ٢٠١٦/٢/١٦ حكم غير منشور.

(٢) م ٢١٦ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

(٣) حكم محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ١٩٨٢ لسنة ٦٧ قضائية، غير منشور، بتاريخ ٢٠١٦/٤/١٩م.

(٤) م ٢١ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٠٠٢م.

(٥) حكم القضاء الإداري، الطعن رقم ٣٦٢٣ لسنة ٥٥ قضائية، بتاريخ ٢٠٠٤/٣/١٩ (غير منشور)، والطعن رقم

٢٥٦٤ لسنة ٥٥ قضائية، بتاريخ ٢٠٠٤/٧/٦ (غير منشور).

(٦) محكمة القاهرة الاقتصادية، الدائرة الثانية، جنح اقتصادية، الجنحة رقم ٢٥٩ لسنة ٢٠١١ بتاريخ ٢٠١٣/٦/٢٦.

الصلاحيات التي يملكها رئيس الهيئة وما يصدره من قرارات خاصة تلك التي تصدر استناداً لنص المادة ٢٢ والتي تجيز لرئيس الهيئة في ظل الظروف الخطيرة أن يقرر تعيين حد أدنى لأسعار الأوراق المالية بأسعار القفل في اليوم السابق على القرار، فإن المشرع أوجب ضرورة إبلاغ قرار رئيس الهيئة للوزير المختص أن يبين طريقة تعيين الأسعار وكيفية مراقبة الأعمال بالبورصة^(١).

هذا وقد انتقد البعض وبحق إعطاء رئيس الهيئة للرقابة المالية ذات الصلاحيات المقررة لرئيس البورصة، مما يؤدي إلى إمكانية الازدواج في الإجراءات ودون وجود سبب أو مبرر لهذا الازدواج.

كما لا يجوز للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية سواء شركات السمسرة أو المقاصة أو شركات الاستشارات المالية أو غيرها أن تباشر أي من أنشطتها المتعلقة بسوق المال إلا بعد الحصول على ترخيص بذلك من الهيئة والقيّد بالسجل المعد لذلك، وذلك بعد استيفاء الشروط المنصوص عليها قانوناً^(٢).

وفي ذلك قضت محكمة القضاء الإداري بأن "المشرع قد اشترط لمنح الترخيص لمزاولة الأنشطة المنصوص عليها في المادة ٢٧ من قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، ومنها نشاط السمسرة في الأوراق المالية الذي تباشره الشركة المدعية عدة شروط عددها المادة ٢٩ منها قيام الشركة طالبة الترخيص بسداد التأمين الذي فوض المشرع لمجلس إدارة الهيئة في تحديد قيمته والقواعد والإجراءات المنظمة للخصم منه..."^(٣).

وقد خول المشرع الهيئة العامة للرقابة المالية سلطة تقديرية واسعة في مواجهة المخالفات التي تقع من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية إذ خول المشرع لمجلس إدارة الهيئة وبموجب المادة ٣١ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ في حال قيام خطر يهدد استقرار سوق المال أو مصالح المساهمين في الشركة أو

(١) د. نسرين فرحان إبراهيم، المرجع السابق، ص ٢٦٦.

(٢) م ٢٩ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٣م.

(٣) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٣١١٣٢ لسنة ٥٨ قضائية، بتاريخ ٢٨/٥/٢٠٠٥، حكم غير منشور.

المتعاملين معها أن يتخذ التدابير المناسبة سواء بالتنبيه على الشركة أو منعها من مزاوله كل أو بعض الأنشطة المرخص لها بمزاولةها أو بزيادة التأمين المودع^(١).

وفي ذلك ذهبت محكمة القضاء الإداري للقول بأنه "ومن حيث أن المادة ٣١ من قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ قد حددت على سبيل الحصر، التدابير التي يجوز لمجلس إدارة الهيئة اتخاذها في مواجهة الشركات الخاضعة لأحكام هذا القانون. وقد جاءت هذه التدابير متدرجة من حيث شدتها ومدى تأثيرها على نشاط الشركة، وطريقة إدارتها والضمانات المقدمة منها للحصول على ترخيص فتبدأ هذه الإجراءات بالتنبيه باعتباره أخف تدبير يمكن أن يوجه للشركة، لينتهي بإلزام الشركة بزيادة التأمين المودع فيها باعتباره أقصى تدبير يمكن اتخاذه تجاه الشركة، مروراً بمنع الشركة من مزاوله كل أو بعض الأنشطة المرخص بها.

وقد بينت المحكمة الحكمة من حرص المشرع على تدرج التدابير المشار إليها تصاعدياً من حيث قوتها ومدى تأثيرها على الشركة المخالفة هو أن يكون التدبير الذي ترى جهة الإدارة تطبيقه متناسباً مع مقدار الخطر الذي تمثله المخالفة على استقرار سوق المال أو مصالح المساهمين في الشركة أو المتعاملين معها^(٢).

هذا وقد أجاز القانون كذلك لرئيس الهيئة سلطة وقف نشاط الشركة لمدة لا تتجاوز ثلاثين يوماً وذلك إذا ما خالفت الشركة أحكام القانون أو اللائحة التنفيذية أو قرارات مجلس الإدارة أو حتى لو فقدت أي من شروط الترخيص^(٣).

إلا أن سلطة رئيس مجلس الإدارة في وقف نشاط الشركة المخالفة ليست مطلقة من كل قيد، وإنما أحاط القانون قرار الوقف بعدة ضمانات يتعين مراعاتها والالتزام بها قبل إصدار القرار بما يمنع جهة الإدارة من إساءة استعمال سلطة الوقف أو الانحراف بها، وتتمثل أولى هذه الضمانات في ضرورة إنذار الشركة

(١) المادة ٣١ من قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

(٢) محكمة القضاء الإداري الطعن رقم ١٩٨٢ لسنة ٦٧ قضائية، سابق الإشارة إليه.

(٣) م ٣٠م قانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢، انظر كذلك قرار رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ١٤٧ لسنة ٢٠١٦ بتاريخ ٢٠١٦/١١/١٤ بشأن وقف نشاط شركة رويال لتداول الأوراق المالية. وكذلك قرار رئيس الهيئة رقم ٩٣٤ لسنة ٢٠١٦م بتاريخ ٢٠١٦/١١/٨ م بشأن وقف نشاط شركة جلوبيال كابيتل لتداول الأوراق المالية والذي قضى بوقف الشركة لمدة شهر أو لحين إزالة المخالفات أيهما أسبق. انظر موقع الهيئة الإلكتروني

بإزالة المخالفات المنسوبة إليها أو استكمال شروط الترخيص خلال المدة التي يحددها الإنذار، فإذا عجزت الشركة عن ذلك، واضطرت الإدارة إلى إصدار قرار الوقف تعين أن يكون هذا القرار مسبباً تحدد فيه أوجه مخالفة الشركة لأحكام القانون أو اللائحة التنفيذية، أو قرارات مجلس إدارة الهيئة أو شروط الترخيص التي تخلفت في شأن الشركة، كما يجب كذلك أن يحدد قرار الوقف الإجراءات التي يتعين على الشركة اتخاذها خلال مدة الوقف لإزالة أسبابه^(١).

فإذا انتهت مدة الوقف دون أن تقوم الشركة بإزالة الأسباب التي أوقفت من أجلها كان لازماً عرض الأمر على مجلس إدارة الهيئة لإصدار قرار بإلغاء الترخيص الممنوح للشركة لمباشرة نشاطها.

ومؤدى ذلك أن المشرع قرر منح الشركة المخالفة فرصة متكررة لإزالة المخالفات التي ارتكبتها وذلك قبل إصدار قرار الوقف بموجب ما يوجه إليها من إنذار، وبعد صدور قرار وقفها عن مزاولتها نشاطها وخلال مدة الوقف، الأمر الذي يعني أن المشرع عقد مقابلة بين مصلحة الشركة والمتعاملين معها وبين المصلحة العامة حفاظاً على التعاملات في سوق رأس المال، وما يجب أن يكون عليه بما لا يؤدي إلى فقد الثقة في التعامل من خلاله، فإذا لم تأت هذه المقابلة بثمرتها المرجوة واستمرت الشركة المخالفة على وتيرتها دون أن تنهض لإزالة المخالفات المقترفة من قبلها، كان إلغاء الترخيص الممنوح لها حتماً، حفاظاً على ما هدف المشرع إلى الحفاظ عليه من جراء ما استوجب اتخاذه من إجراءات قبل صدور قرار بإلغاء الترخيص من قبل مجلس إدارة الهيئة الذي يقدر الأمر في ضوء ما يعرض عليه من ملابسات وما سبق اتخاذه من إجراءات^(٢).

وإذا كانت الهيئة تملك وقف الشركة عن مزاولتها كل أو بعض الأنشطة المرخص لها بمزاولتها، إلا أن منع الشركة من مزاولتها نشاطها كأحد التدابير المنصوص عليها في المادة ٣١ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، لا يعني إلغاء

(١) حكم محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٤٣٣٠٢ لسنة ٦٥ قضائية، بتاريخ ٢٠١٦/٤/٢٦ (غير منشور).

(٢) راجع حكم المحكمة الإدارية العليا، الطعن رقم ٢٨٢١٥ لسنة ٥٦ قضائية عليا، الدائرة الأولى، جلسة ٢٨ مايو سنة ٢٠١١م.

الترخيص للشركة ومنعها من مزاولة نشاطها بصفة نهائية، وإنما هو تدبير مؤقت يلجأ إليه مجلس إدارة الهيئة إذا لم يفلح التدبير الأول - وهو التنبيه- في تقويم اعوجاج الشركة، يؤكد ذلك أن المشرع قد اتبع هذا التدبير بتدابير أخرى متنوعة، ولو كان المنع من مزاولة النشاط طبقاً لحكم المادة المذكورة يقصد به إنهاء نشاط الشركة أو إلغاء ترخيصها لما كان المشرع بحاجة على وضع باقي التدابير التالية له، بل ولكانت هذه التدابير مجافية لمنطق القانون، ولذا فإن طبيعة هذا التدبير تقضي أن يكون مؤقتاً (أي محدد بزمن) وهذا التحديد يترخص فيه مجلس إدارة الهيئة دون التقيد بمدة معينة مثلما نصت عليه المادة ٣٠ بالنسبة لوقف النشاط^(١).

وإذا كانت جهة الإدارة ليست مطلقة اليد في تطبيق ما تشاء من عقوبات بما فيها وقف نشاط الشركة، فإن المشرع كذلك أوجب على شركات السمسرة العاملة في مجال سوق الأوراق المالية بذل عناية الرجل الحريص وليس الرجل المعتاد في المحافظة على حقوق العملاء المتعاملين مع الشركة واحترام قانون سوق المال واللائحة التنفيذية وقرارات مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية.

وفي ذلك ذهب محكمة القضاء الإداري للقول بأن "ومن حيث إن شركات السمسرة المرخص لها وفقاً لقانون سوق رأس المال المشار إليه قد ألزمها القانون واللائحة بمجموعة من الالتزامات حماية لسوق رأس المال والعملاء والمتعاملين مع هذه الشركات فحظر على شركة السمسرة اتباع أي سياسة أو إجراء أي عمليات من شأنها الإضرار بالمتعاملين معها أو الإخلال بحقوقهم أو عقد عمليات لحسابها، وحددت اللائحة التنفيذية للقانون الإجراءات المتعين على الشركة اتباعها لمراقبة التزاماتها في هذا الشأن، فأوجب عليها تسجيل أوامر العملاء فور ورودها إليها شاملة مضمون الأمر واسم مصدره وصفته وساعة وكيفية وروده إلى الشركة والتمن الذي يرغب العميل في التعامل به، كما يجب على شركة السمسرة الالتزام بمبادئ الأمانة والحرص على مصالح عملائها والمساواة بينهم وعدم تفضيل بعضهم على الآخر وأن تتأكد من مطابقة العمليات التي تجريها لأحكام القانون والقرارات المنفذة

(١) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ١١٣٧ لسنة ٥٥ قضائية، بتاريخ ٢٠٠١/٤/١١ (حكم غير منشور).

له بحيث لا تتطوي على غش أو نصب أو احتيال أو مضاربات، على أن يكون التزامها في هذا الشأن هو الالتزام ببذل عناية الرجل الحريص"^(١).

الفرع الثاني

الدور الرقابي للهيئة من خلال نظام التفتيش والمتابعة

تتمتع هيئة الرقابة المالية بالعديد من السلطات والصلاحيات في مجال ضبط أسواق الأوراق المالية والرقابة على الشركات العاملة في هذا السوق. وللهيئة في سبيل القيام بهذه المهمة منحها المشرع سلطة إجراء تفتيش على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية.

وقد أوكل المشرع للهيئة اتخاذ الإجراءات التي من شأنها النهوض بأمانة المسؤولية عن سوق رأس المال، ومراقبة هذا السوق الهام للتأكد من أن التعامل فيه يتم على أوراق مالية سليمة وغير مشوبة بالغش أو النصب أو الاحتيال أو الاستغلال أو المضاربات الوهمية، وبذلك عهد إليها أن تتخذ من الإجراءات اللازمة لتنفيذ أحكام هذا القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له، كما عهد إلى مجلس إدارتها اتخاذ ما يراه لازماً من قرارات نهائية لمباشرة اختصاصاتها وتحقيق أغراضها بصفة عامة، وأخص هذه الأغراض بوضع السياسة التي تسير عليها في ممارسة اختصاصاتها ووضع قواعد التفتيش والرقابة على الشركات الخاضعة لأحكام هذا القانون^(٢).

وتجد الهيئة في نص المادة ٤٤ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ الأساسي القانوني لسلطة التفتيش إذ نصت هذه المادة على أن مجلس إدارة الهيئة هو السلطة المختصة بشئونها وتصريف أمورها، وله أن يتخذ ما يراه لازماً من قرارات نهائية لمباشرة اختصاصات الهيئة وتحقيق أغراضه وعلى الأخص: ١

.... -

٢- وضع قواعد التفتيش والرقابة على الشركات الخاضعة لأحكام هذا القانون وهو أيضاً ما نصت عليه المادة (٤) من القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ بتنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية والتي عدت اختصاص الهيئة العامة

(١) حكم محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٤٧٢٠٤ لسنة ٢٧ق، جلسة ٢٠١٦/٢/١٦، غير منشور.

(٢) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٥٢٧٤٩ لسنة ١٧ق قضائية، بتاريخ ٢٠١٦/٣/١٥م (غير منشور).

للرقابة المالية بالعمل على سلامة واستقرار الأسواق المالية غير المصرفية.. وللهيئة في سبيل تحقيق أغراضها لها على الأخص القيام بما يأتي:

١-

٢- التفتيش على الجهات التي يرخص لها بالعمل في الأنشطة والأسواق المالية غير المصرفية .

هذا وقد صدر قرار مجلس إدارة الهيئة رقم ١٥ لسنة ١٩٩٥ بتاريخ ١٩٩٥/٢/٢٨ والذي جاء فيه بأنه على الهيئة القيام بإجراء تفتيش دوري على كل شركة من الشركات المرخص لها من قبلها بمزاولة أي نشاط من الأنشطة المتعلقة بمجالات الأوراق المالية، وذلك مرة واحدة على الأقل كل سنة، بهدف التحقق من مدى التزام تلك الشركات بأحكام القوانين واللوائح والقواعد والضوابط الصادرة من جهات الاختصاص^(١).

وهذا النوع من التفتيش الدوري يتم وفق برنامج سنوي معتمد من رئيس الهيئة يتضمن مجموعة من الشركات يتم اختيارها بناء على معايير معينة، ويتم تنفيذ هذا البرنامج من خلال لجان يتم تشكيلها وفقاً لضوابط معينة بحيث تضم أعضاء من عدة تخصصات (قانون - محاسبي، معلومات) بما يضمن التفتيش على كافة الجوانب المتعلقة بالشركة، ثم تقوم هذه اللجان بإجراء كافة التحقيقات اللازمة، وإعداد تقاريرها بنتائج التفتيش متضمناً كافة المخالفات المنسوبة للشركات يعرض على إدارة الهيئة لاتخاذ الإجراء المناسب تجاه الشركات المخالفة.

وهناك نوع آخر من التفتيش هو التفتيش المفاجئ وهو ذلك الذي يتم بناء على وقائع محددة (شكاوي - تلامعات في السوق... إلخ) تتطلب التحقق المبدئي منها للوقوف على حقيقتها، وفي هذه الحالة يتم تشكيل لجنة تضم التخصصات المطلوبة واللازمة لفحص الموضوع وتقوم بمهمتها على وجه السرعة، من حيث الحصول على المستندات الخاصة بالواقعة وإجراء التحقيقات مع المسؤولين عنها

(١) د. سمير محمد يحيى الأحرامي، المرجع السابق، ص ٣٢٥.

بالشركة، وإعداد تقارير بشأنها للعرض على إدارة الهيئة لاتخاذ الإجراء المناسب بشأنها^(١).

ويتميز التفتيش الدوري عن التفتيش المفاجئ "غير الدوري" بأن التفتيش الدوري يكون أكثر شمولية، حيث يتم التحقق من التزامات الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، وشركات الإيداع والقيود المركزي بصفة عامة بأحكام التشريعات الحاكمة لسوق رأس المال ولوائحها التنفيذية والقرارات الصادرة تنفيذاً لها، في حين أن التفتيش المفاجئ يعنى بالواقعة أو المخالفة التي استدعت هذا النوع من التفتيش^(٢).

كما أن التفتيش الدوري يجب الإخطار به قبل القيام به بوقت كاف، حتى يتسنى تحضير السجلات والدفاتر والمستندات والبيانات اللازمة لإتمام عملية التفتيش وقد أوجب المشرع ضرورة توفير هذه المستندات والسجلات وكافة الأوراق المطلوبة للمفتشين^(٣).

ويجب أن يتم التفتيش من قبل الموظفين بالهيئة من ذوي صفة الضبطية القضائية وهم الذين يصدر بهم قرار وزير العدل بالاتفاق مع الوزير المختص^(٤).

وهو ما نصت به صراحة المادة ١٥ من القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ بأن "يكون لموظفي الهيئة ممن يصدر بتحديد أسمائهم أو وظائفهم قرار من وزير العدل بناء على عرض الوزير المختص صفة مأموري الضبط القضائي في إثبات الجرائم التي تقع بالمخالفة لأحكام قانون الإشراف والرقابة على التأمين الصادر بالقانون رقم ١٠ لسنة ١٩٨١، وقانون الشركات العاملة في مجال تلقي الأموال لاستثمارها الصادر بالقانون رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨..."

كما نصت عليه كذلك المادة ٤٩ ق من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

(١) انظر موقع الهيئة العامة للرقابة المالية:

www.efsa.gov.eg. -

(٢) د. نسرین فرحان إبراهيم، المرجع السابق، ص ٤٤٣.

(٣) م ٤٩ ق رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

(٤) د. خالد موسى توني، المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، لسنة ٢٠٠٨، ص ٢٨٧.

المبحث الثاني

الرقابة على سوق الأوراق المالية الفرنسية

فطنت فرنسا منذ فترة طويلة لأهمية أسواق الأوراق المالية وأهمية الرقابة عليها باعتبارها أحد أهم الشرايين اللازمة لضخ الأموال في المشروعات المختلفة وتيسير تكوين الشركات التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة لتنفيذ أهدافها وبذلك فهي تتعلق بالصالح العام متمثلاً في صالح المستثمرين والنظام الاقتصادي للدولة ككل^(١).

لهذا كان لا بد من إيجاد وسائل رقابة مناسبة على سوق الأوراق المالية الفرنسية، وإذا كانت الدولة الفرنسية لا تتولى مباشرة عملية الرقابة على الأسواق المالية حيث أن تلك الرقابة تتم من خلال عدد من الهيئات الرقابية تتمتع بقدر كبير من الاستقلال في عملها سواء على المستوى الإداري أو على المستوى المهني^(٢).

وقد أخذ المشرع الفرنسي عن نظيره الأمريكي فكرة إنشاء لجنة عمليات البورصة COB *commission des operations de bourse* وذلك استجابة لمطالب البعض الذين ينادون بالحد من تدخل الدولة، مما اضطر الإدارة السياسية للاستجابة لهذه الضغوط فأستت لجنة عمليات البورصة COB وذلك بموجب القرار رقم ٦٧/٨٨٣^(٣) وفي عام ١٩٩٦ أنشأ المشرع مجلس الأسواق المالية (CMF) *Conseil des marchés financiers* ومنحه الشخصية الاعتبارية لتحل محل مجلس بورصات القيم (CBV) ومجلس الأسواق الآجلة (CMT)^(٤).

وفي عام ٢٠٠٣ وبموجب قانون النقد المالي تم توحيد جهات الرقابة على الأسواق المالية الفرنسية وذلك بإنشاء هيئة الأسواق المالية (AMF) *L'Autorité des marchés financiers* والتي حلت محل لجنة عمليات البورصة (COB) ومجلس الأسواق المالية (CMF).

(١) محمد إسماعيل هاشم، المرجع السابق، ص ١١٠.

(٢) OHI OHI Daniel, *Droit des sociétés lites*, Paris, 2005, p.81.

(٣) صدر الأمر رقم ٨٣٣ لسنة ٦٧ بتاريخ ١٢/٢٨/١٩٦٧، وعُدل بالقانون رقم ١٢ لسنة ٦٩ بتاريخ ١/٦/١٩٦٩، ثم القانون رقم ٨٩/٥٣١ الصادر في ٢ / ١٩٨٩. راجع :

- Robert Marie-Claude, *La Commission des operation de bourse, Répertoire commercial*, T2, Dalloz, Paris, 1996, p.2.

(٤) د. نسرین فرحان إبراهيم، المرجع السابق، هامش (٢) ص ٦٦.

وسعى المشرع الفرنسي للعمل على توحيد جهات الرقابة التي تشرف على الأسواق مستهدفاً من وراء ذلك تبسيط الإجراءات على سوق البورصة، وضبط أداء التعامل داخلها، وفي نفس الوقت العمل على تشجيع صغار المدخرين^(١).

وهديا لما سبق فإننا سوف نتناول الجهات الرقابة على سوق المال الفرنسي. وذلك قبل صدور القانون رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣م، وتلك التي تلت صدور هذا القرار وذلك في المطلبين التاليين:

المطلب الأول: الرقابة على بورصة الأوراق المالية قبل صدور القانون رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣م.

المطلب الثاني: الرقابة على بورصة الأوراق المالية بعد صدور القانون رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣م.

المطلب الأول

الرقابة على بورصة الأوراق المالية الفرنسية

قبل صدور القانون رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣م

سعى المشرع الفرنسي وتحت تأثير المد الأمريكي المسيطر على قانون الشركات وقانون البورصات وما عرف بظاهرة الأمركة^(٢)، إلى إنشاء لجنة تسمى بلجنة عمليات البورصة (COB) وذلك بموجب المرسوم رقم ٨٣٣ - ٦٧ بتاريخ سبتمبر ١٩٦٧، واستوحاءً من القانون الأمريكي الذي أنشأ لجنة تسمى (S.E.C) Security and exchange commission وتباشر لجنة عمليات البورصة الرقابة الخارجية لسوق المال، وبخلاف الرقابة الداخلية التي تباشرها مجلس بورصات القيم consail des bourses (C.B.V) والذي عهد إليه بإدارة وتيسير العمليات

(١) د. صالح أحمد البربري، المرجع السابق، ص ١٦٤.

(٢) Lamondialisation n'est pas un phénomène qui ne concerne tout aut ant le droit... (١) de cette mondialisatation juridique , se traduit pour L'essentiel par L'analyses une americanistion ramponte du droit des societies et du droit boursier...".

Pierre-Henri Conac, La régulation des marchés boursiers par la commission des opérations de bourse (COB) et la securities and exchange commission (SEC),

La Librairie générale de droit et de jurisprudence (LGDJ), Paris, 2002., , p.1.

الفورية، ومجلس الأسواق الآجلة C.M.T conseil du marché áterme المختص بالإشراف على الأسواق الآجلة^(١).

إلا أنه وبمصدر القانون الخاص بتحديث الأنشطة المالية رقم ٥٩٧ في ٢ يوليو ١٩٩٦ تم الدمج لكل من مجلس بورصات القيم (C.B.V)، ومجلس الأسواق الآجلة C.M.T^(٢)، تحت مجلس واحد يسمى بمجلس الأسواق المالية الفرنسي C.M.F يتولى الرقابة الداخلية^(٣).

وبذلك يكون هناك نوعين من الرقابة في فرنسا، الرقابة الداخلية وتباشرها مجلس الأسواق المالية C.M.F والرقابة الخارجية تباشرها لجنة عمليات البورصة C.O.B وهو ما يقتضي منا التعرض لهما في فرعين على النحو التالي:

الفرع الأول

لجنة عمليات البورصة (C.O.B)

أنشأت لجنة عمليات البورصة (C.O.B) بالقرار رقم ٨٣٣ بتاريخ ٢٨ سبتمبر ١٩٦٧، وعلمنا أنها استوحيت من المشرع الأمريكي الذي أنشأ لجنة SEC عقب الأزمة الاقتصادية التي امتدت من عام ١٩٢٩ لسنة ١٩٣٤^(٤). وقد منحها المشرع الفرنسي العديد من الصلاحيات التي تجعل لها سلطة واسعة في مجال الرقابة على البورصة تمكنها من حماية الادخار العام وضمان حسن سير العمل في البورصة، كما تلعب دوراً هاماً في تنمية أنشطة البورصة والحد من المخاطر الناجمة عن استخدام الأدوات المالية الحديثة^(٥).

(١) د. سيد طه بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠١م، ص ٢٨٧.

(٢) ART 27, Loi no 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières J.O.R.F n'154 du 04-07-1996: "Il est institue une autorité professionnelle dénommée conseil des marché finaciers deteé de la persomalite morale".

(٣) د. سمير محمد يحي الأحماسي، المرجع السابق، ص ٣٣١.

(٤) Michel Vasseur, Droit des affaires, les cours de droit, Paris, 1987-1988. p.374.

وانظر كذلك: محمد إسماعيل هاشم، المرجع السابق، ص ٢٢٦.

(٥) د. غزال منتسل العوسي، المرجع السابق، ص ٨٣.

وهو ما سوف يتضح من التعرض لتشكيل اللجنة واختصاصاتها وطبيعتها القانونية في النقاط الآتية:

أولاً: تشكيل لجنة عمليات البورصة (C.O.B).

أنشئت اللجنة في البداية وبموجب الأمر رقم ٨٢٣ لسنة ٦٧ بتاريخ ٢٨ ديسمبر ١٩٦٧ كهيئة عامة تستمد مواردها من ميزانية الدولة.

وتشكل اللجنة من رئيس يعين بقرار من مجلس الوزراء لمدة ٦ سنوات غير قابلة للتجديد، وتسعة أعضاء يعينون لمدة ٤ سنوات قابلة للتجديد لمرة واحدة وهم^(١):

- مستشار من مجلس الدولة يختاره نائب رئيس مجلس الدولة.

- مستشار من محكمة النقض يختاره رئيس محكمة النقض.

- مراقب من ديوان المحاسبات يختاره رئيس الديوان.

- عضو عن الجهاز القومي للمحاسبات يختاره رئيس الجهاز.

- عضو عن هيئة الأسواق المالية (A.M.F).

- ثلاثة أعضاء من ذوي الخبرة يعينون عن طريق رئيس مجلس الشيوخ.

- ورئيس الجمعية الوطنية ورئيس اللجنة الوطنية والاجتماعية^(٢).

يتم اختيارهم على أساس الكفاءة في الجوانب المالية والقانونية.

واستهدف المشرع الفرنسي إنشاء هذه اللجنة تحقيق أمن واستقرار السوق

وذلك من خلال إتاحة كافة المعلومات المتعلقة بأداء الشركات وموقفها المالي

للمدخرين والمتعاملين مع هذه الشركات وفق ما تنص عليه القوانين واللوائح^(٣).

وقد أوجب القانون على لجنة البورصة ضرورة نشر كافة اللوائح

والتعليمات والتوصيات التي تصدرها على الجمهور^(٤).

(١) Legall Jean-Pierre, Droit commercial, les regroupements commerciaux sociétés commerciales et bourse de valeurs Editions ,Dalloz. 13eme édition, Paris 1992p.233.

(٢) ART2. Ordonnance no 67-833 du 28 septembre 1997 instituant une commission des operations bourse et relative á L information des porteurs de valeurs et á la publicité de certaines operations de bourse J.O.R.F du 29-9-1963 p.9589. "La commission est compesée d'un president et de Neuf membres".

(٣) د. صالح أحمد البربري، المرجع السابق، ص: ١٧٠.

(٤) ذات المؤلف، ذات المرجع، ص ١٧٣.

كما يجب على الرئيس والأعضاء أن يخطرأ اللجنة بما لديهم من مصالح شخصية أو أي نشاط اقتصادي ومالي يمارسونه، وبما لديهم من تفويضات من أي شخص اعتباري آخر، ويخطر عليهم الاشتراك في مداولة يكون لهم فيها أي مصلحة مباشرة أو غير مباشرة.

ثانياً: الطبيعة القانونية للجنة عمليات البورصة C.O.B :

ثار خلاف فقهي حول الطبيعة القانونية للجنة عمليات البورصة C.O.B وما إذا كانت تتمتع باستقلال إداري من عدمه، وقد اتجه الرأي الغالب في الفقه الفرنسي للقول بأن لجنة عمليات البورصة تعد من قبيل الجهات الإدارية المستقلة نظراً لتمتعها بالحق في إصدار اللوائح وذلك بمقتضى القانون رقم ١٣٢١ لسنة ١٩٨٥ بتاريخ ١٤/١١/١٩٨٥^(١).

كما تملك كذلك سلطة توقيع الجزاءات الإدارية، وقد اتجه هذا الفقه للقول بأن المشرع قد منح هذه اللجنة الاستقلال الإداري كوسيلة منه لتقاضي البطء المعروف في النظام الإداري، وتلبية لاحتياجات جديدة لا تصلح لتلبيتها المرافق الإدارية التقليدية، على أن تلبية هذه الاحتياجات بشكل مناسب يتطلب أن تتمتع هذه المرافق الجديدة بقدر من الاستقلال والحرية والمرونة في أداء وظيفتها^(٢).

ولقد كان هذا الخلاف الفقهي تابعاً لخلاف آخر يتمثل في مدى دستورية منح هذه السلطات الإدارية المستقلة للجنة البورصة حق إصدار اللوائح أو بمعنى آخر مدى منح السلطة التنظيمية للسلطات الإدارية المستقلة، حيث ذهب الفريق الرفض لتمتع السلطات الإدارية المستقلة للسلطة التنظيمية للقول بتعارض ذلك مع أحكام المادة ٢١ من الدستور الفرنسي والتي تنص على أن " يدير الوزير الأول عمل الحكومة وهو المسؤول عن الدفاع الوطني، ويكفل تنفيذ القوانين مع مراعاة أحكام المادة ١٣، كما يمارس السلطة التنظيمية.."

(١) Pierre THOMASSEL, L'autorité de régulation boursière face aux garanties processuelles fondamentales, LGDJ, Paris, 2003, p.27.

(٢) د. اشرف أحمد عبدالمنعم، المرجع السابق، ص ١٥٥.

- Zouaimia Rachid,, les autorités administratives indépendantes et la régulation économique, Revue IDARA, No 26, 2003. , p.17.

وبذلك ووفقاً لرأي هذا الفريق الفقهي فإن السلطة التنظيمية تكون اختصاصاً حصرياً لرئيس الوزراء (الوزير الأول)، ومن ثم فلا يجوز منح هذه السلطة التنظيمية لسلطة ضبط النشاط الاقتصادي (لجنة عمليات البورصة)، والتي تخولها وضع القواعد القانونية العامة والمجردة^(١). هذا دون الإخلال بالسلطة المقررة لرئيس الدولة بالتوقيع على المراسيم والأوامر^(٢).

وعلى ذلك فإن هذا الفريق الفقهي يرى بأن الاعتراف للسلطات الاقتصادية بسلطة تنظيمية يؤدي إلى تفتيت الدولة وتجزئتها ويجرد الحكومة من جانب مهم من سلطاتها التنظيمية^(٣).

وتتميز اللوائح التي تصدرها لجنة البورصة C.O.B بالدقة والتخصص بخلاف تلك اللوائح التي تصدر من مجلس الأسواق المالية والتي تتسم بالعمومية، إذ تتعلق بالمبادئ العامة لعمل السوق^(٤).

في حين ذهب رأي آخر إلى عكس ذلك، إذ يرى هذا الفريق الفقهي أن لجنة عمليات البورصة C.O.B وإن تمتعت بالحرية في مباشرة وظائفها إلا أنها لا تتمتع بالشخصية المعنوية وليس لها ذمة مالية مستقلة، كما تتولى الدولة سلطة تعيين

(١) Lefebvre Jasé: "Un pouvoir réglementaire à géométrie variable" in N. Decoopman, s/dir, Le désordre des autorités administratives indépendantes l'exemple du secteur économique et financier, PUF, Collection Cepriscan, Paris, 2002, p.97.

(٢) م ١٣ دستور فرنسي، سنة ١٩٥٨م.

- Michel Gentot, Les autorités administratives, Paris, édition Montchrestien, coll-clefs, 1991, p.75.

(٣) Zouaïmia Rachid Op. Cit., p. 105.

(٤) 2ART, 41 alinéa 1, ord no 67-833 du 28 septembre 1967: "Pour l'exécution de sa mission, la commission peut prendre des règlements concernant le fonctionnement des marchés places sous sons controle ou prescrivant des règles de partique professionnelle qui s'imposent aux personnes falsant publiquement appl á l'épargne ainst qu'aux personnes qui á ralsion de leur activité professionnelle, interviennent dans des operations sur des titres places par appel public ál'édargne ou assurent la gestion individuelle ou collective de portefeuilliles de appel public ál'epargne ou assurent la gestion individuelle ou collective de portefeuilles de.....

رئيسها، وليس لها حق التداعي أمام القضاء، كل ذلك دفع هذا الفريق الفقهي إلى عدم الاعتراف لهذه اللجنة بالاستقلال^(١).

ونتيجة لهذا الخلاف الفقهي اضطر المجلس الدستوري الفرنسي للحكم بدستورية السلطة التنظيمية الممنوحة لمجلس بورصة القيم (C.B.V) وهو ذات الأمر بالنسبة للجنة عمليات البورصة (C.O.B)^(٢).

حيث أجاب المجلس الدستوري الفرنسي في مجال الأسواق المالية بمقتضى قراره رقم ٢٦٠ لسنة ١٩٨٩ أنه بالنسبة للسلطة التنظيمية التي يتمتع بها مجلس بورصة القيم في مجال العرض العلني للشراء أو المقايضة بدستورية هذا التفويض^(٣).

وذاً الأمر ينطبق على لجنة عمليات البورصة (C.O.B)، فعلى الرغم من أن المادة ٢١ من الدستور الفرنسي تخول رئيس الوزراء واستثناءً رئيس الجمهورية السلطة التنظيمية، إلا أن المجلس الدستوري قرر أنه لا مانع من منح هذه السلطة إلى السلطات الإدارية المستقلة بشرط أن يتم ذلك بموجب القانون وفي إطار تفويض محدد مسبقاً سواء من حيث النطاق أو من حيث المضمون^(٤).

وبذلك يكون القضاء الدستوري قد وضع شرطين أساسيين للاعتراف بدستوري السلطة التنظيمية للسلطات الإدارية المستقلة وهما، أن تكون هذه السلطة محدودة في مجال تطبيقها، وأن تكون كذلك هذه السلطة خاضعة للقوانين واللوائح^(٥).

(١) د. سيد طه بدوي، المرجع السابق، ص ٣٢١؛ د. صالح أحمد البريري، المرجع السابق، ص ١٧١ وما بعدها.

- Thierry Bonneau, France Drummond, Droit des marchés financiers, 2eme Edition, Economica, Paris, 2005. , p.253.

(٢) Pierre THOMASSEL, op. cit., p.27.

(٣) "Cette décision est certes intervenue á propos des pouvoirs accordés á un organisme professionnel , mais il s'agit de l'application de sa jurisprudence antérieure relative á l'actroi du pouvoir réglementaire aux autorités administratives indépendantes...".

Pierre THOMASSEL, , op. cit., p.27.,

وانظر في تفصيل الشروط اللازمة لاعتبار السلطة التنظيمية التي تمارسها الهيئات الإدارية المستقلة مشروعة دستورياً د. محمد محمد عبداللطيف، المرجع السابق ص ٨٦ وما بعدها.

(٤) Zouaimia Rachid, op. cit., p.116.

(٥) د. محمد محمد عبداللطيف، المرجع السابق، ص ٨٠.

وبذلك فإنه، وبهذا الحكم القضائي للمجلس الدستوري الفرنسي وغيره من الأحكام القضائية اللاحقة عليه تم الاعتراف بالسلطة التنظيمية للجنة تنظيم البورصة باعتبارها سلطة إدارية مستقلة، إلا أن ما يجب التأكيد عليه هو أن الاعتراف بالسلطة التنظيمية لسلطة ضبط النشاط الاقتصادي من قبل المجلس الدستوري الفرنسي تعد سلطة محدودة في نطاق ضيق يؤكد ذلك ما أثبتته الواقع العملي في فرنسا من وجود العديد من السلطات الإدارية المستقلة التي لا تتمتع بالسلطة التنظيمية، بل إن هذه السلطات الإدارية تدخل في مجالها التقني والضروري، كما هو الحال في لجنة عمليات البورصة C.O.B تجنباً للتعارض مع المبادئ الدستورية خاصة المادة ٢١ من الدستور الفرنسي^(١).

وإننا نميل إلى ما ذهب إليه أغلبية الفقه المصري والفرنسي في الاعتراف للجنة عمليات البورصة بالسلطة الإدارية المستقلة ولا ينال من ذلك تعيين رئيس الوزراء لرئيس لجنة عمليات البورصة. فعلى الرغم من ذلك فإن رئيس لجنة البورصة يعد مستقلاً في مواجهة رئيس الوزراء نظراً لأن مدة رئاسته للجنة إنما تكون لمدة ستة سنوات فقط غير قابلة للتجديد وهو ما يجعله مستقلاً عن رئيس مجلس الوزراء فلا يملك توجيه أوامر أو تعليمات له^(٢).

ومما يؤكد استقلالية هذه اللجنة هو عدم خضوعها للسلطة الرئاسية ولا لنظام الوصاية الإدارية المعروف في مجال القانون العام.

إلا أن استقلال لجنة عمليات البورصة لا يعني أنها تعمل بمعزل عن السلطة التنفيذية بل أن الهيئات الإدارية المستقلة تعد جزءاً من الجهاز الإداري للدولة كل ما هناك أنها لا تخضع - وكما ذكرنا - للرقابة الرئاسية أو الوصاية، كما لا تتلقى أوامر أو تعليمات من جهة أخرى، فضلاً عن أن السلطة التنفيذية غالباً لا تتمتع بحرية عزل أعضائها^(٣).

(١) G. Uedon Marie-José, Les Autorités administratives indépendantes, LGDJ, Paris, 1991. , p.99

(٢) د. أشرف أحمد عبدالمنعم، المرجع السابق، ص ١٥٧ وما بعدها.

(٣) د. وليد محمد الشناري، الدور التنظيمي للإدارة في المجال الاقتصادي، رسالة دكتوراه، حقوق المنصورة، سنة

٢٠٠٨م، ص ٢٠٦.

كما أنه ومن نافذة القول، أن هذا الاستقلال ليس مطلقاً وإنما هو استقلال نسبي، إذ لا يصح عقلاً و لا منطقاً الإقرار بوجود هيئات خارج النظام القانوني للدولة، لهذا فإن هذه الهيئات إنما تعد مستقلة فقط في مواجهة السلطة التنفيذية دون أن تكون بمنأى عن رقابة القضاء أو الرقابة البرلمانية دون أن يمس ذلك باستقلال هذه الهيئات.

ثالثاً: اختصاصات لجنة عمليات البورصة الفرنسية COB:

عندما أنشأ المشرع الفرنسي لجنة عمليات البورصة إنما كان يسعى من وراء ذلك إلى تحقيق أمرين، أولهما: حماية الادخار المستثمر في بورصة الأوراق المالية بمراقبة نشاط الهيئات التي تطرح أوراقها في اكتتاب عام وخاصة مراقبة المعلومات التي تقدمها تلك الهيئات لجمهور المستثمرين، وثانيهما ضمان حسن سير العمل بالبورصة و ضمان حسن تشغيلها^(١).

ولتحقيق هذين الهدفين زود المشرع لجنة عمليات البورصة بالعديد من الصلاحيات والسلطات للقيام بوظائفها التي أنشئت من أجلها^(٢).

ولقد تنوعت هذه الصلاحيات والسلطات بشكل كبير بين صلاحيات تنظيمية تملك من خلالها اللجنة وضع اللوائح المتعلقة بأداء الأسواق التي تشرف عليها، وكذلك توقيع الجزاءات على المخالفين بعد القيام بالتحقيق معهم، هذا فضلاً عن حقها في القيام بالعديد من الإجراءات التحفظية.

بالإضافة إلى قيام اللجنة بالإشراف على عمليات البورصة المختلطة، وهذا ما سوف نتعرض له تفصيلاً على النحو التالي:

أولاً: توفير الإفصاح والشفافية.

يشكل مبدأ الإفصاح أهمية كبيرة بالنسبة للمتعاملين مع أسواق المال سواء كانوا مقيدين بالبورصة أو مساهمين محتملين كون أن المعلومات المفصح عنها

(١) د. غزال منتسل الوسي، المرجع السابق، ص ٨٤.

(٢) د. عاشور عبدالجواد عبدالحميد، المرجع السابق، ص ١٨٠.

تعطي رؤية واضحة وحقيقية عن طبيعة المركز المالي للجهة المصدرة لذا تعمل لجنة عمليات البورصة على توفير المعلومات الشفافة والكاملة في البورصة^(١).

وتحقيقاً لسوق مال منظم وفاعل، وتمكيناً للمستثمر من اتخاذ قرارات واعية وصائبة تتكفل لجنة تنظيم عمليات البورصة بالتأكد من قيام الشركات بنشر المعلومات والبيانات المنصوص عليها في القوانين واللوائح بالإضافة إلى التأكد من صحتها^(٢).

ولها في سبيل ذلك التنبيه على الشركات مصدرة الأوراق المالية بضرورة الوفاء بواجب الإفصاح واتخاذ الإجراءات القانونية في مواجهتها حال تخلفها عن هذا الواجب^(٣).

وفي حال قيام إحدى الشركات مصدرة الأوراق المالية بنشر معلومات أو بيانات غير صحيحة فللجنة اتخاذ ما يلزم من إجراءات لإلزام الشركة المعلنه بإعادة النشر بنفسها للبيانات والمعلومات الصحيحة كإجراء تصحيحي للبيانات الخاطئة التي تم نشرها مسبقاً، وقد يتخذ هذا النشر صورة بيان جديد يحتوي على البيانات والمعلومات التي لم تفصح عنها الشركة، كما تملك اللجنة حق تعليق عمليات التداول على الورقة المالية التي تصدرها الشركة حتى يتم نشر البيانات المالية التي تتطلبها اللجنة^(٤).

كما يكون للجنة الحق في أن تطلب كافة الإيضاحات والمبررات فيما يتعلق بوضع الشركة ونشاطها، فإذا لم تستجيب الشركة لذلك فللجنة أن ترفض قيد الشركة في البورصة، أو تقرر شطبها^(٥).

كما يكون للجنة في حال عدم التزام الشركة بتعليماتها أن تخطر السلطة القضائية المختصة بذلك^(٦).

(١) د. عبدالغفار حنفي، رسمية قرياقص، أسواق المال، دار الجامعة الجديدة، سنة ٢٠٠٠، ص ٢٨٧.

(٢) سمير محمد يحيى الأحرامي، المرجع السابق، ص ٣٣٤.

(٣) د. أشرف أحمد عبدالمنعم، المرجع السابق، ص ١٦١.

(٤) د. غزال منتسل العوسي، المرجع السابق، ص ٨٤.

(٥) د. أشرف أحمد عبدالمنعم، المرجع السابق، ص ١٦١ وما بعدها.

(٦) د. صالح أحمد البريري، المرجع السابق، ص ١٧٨.

وتنقسم رقابة اللجنة على عمليات الإفصاح والشفافية إلى نوعين من الرقابة أحدهما تزاوله اللجنة قبل عملية الإفصاح، والثانية تزاوله اللجنة بعد عملية الإفصاح للجمهور.

أ - الرقابة السابقة على عملية الإفصاح.

تتحصل هذه الرقابة في قيام لجنة عمليات البورصة بالرقابية والإشراف على عمليات إصدار الأوراق المالية بكافة أنواعها من أسهم وسندات ووثائق استثمار. حيث أوجبت المادة ٦ من قانون ٢٨ سبتمبر ١٩٦٧ على كل شركة تطرح أوراق مالية للاكتتاب العام أن تقوم بتقديم نشرة للاكتتاب على اللجنة لاعتمادها قبل طرح هذه الأوراق فعلاً علي الجمهور.

ويوفر هذا الإجراء واعتماد اللجنة النشرة ضمان لكافة المستثمرين بأن البيانات الواردة بها سليمة بعد مراجعة اللجنة والتحقق من صحتها^(١).

ب - الرقابة اللاحقة:

يجب على الشركات المقيدة بالبورصة والتي تكون أسهمها محل تداول أن تقوم بنشر قوائمها المالية وميزانيتها السنوية وهو ما يسمى بالإفصاح الدوري، حيث يقع على اللجنة التأكد من التزام الشركات بالإفصاح الدوري عن المعلومات وكذلك التأكد من جدية هذه المعلومات، سواء أكانت المعلومات التي تسبق اجتماع الجمعية العمومية، أو التي تنشر خلال الـ ٤٥ يوماً التالية لإجتماع الجمعية، أو المعلومات الدورية كل ثلاث أشهر^(٢).

ثانياً: الإشراف والرقابة على عمليات التداول.

تتولى لجنة عمليات البورصة الإشراف على عمليات التداول لضمان حسن سير العمل بالبورصة من خلال القيام بالرقابة الفعلية على عمليات التداول من خلال مراقبة حركة الأسعار والحيلولة دون إتمامه عن طريق التلاعب والغش بما يضمن

(١) د. أشرف أحمد عبدالمعتم، المرجع السابق، ص ١٦٠.

(٢) صالح أحمد البريري، المرجع السابق، ص ١٨١.

حسن أداء البورصة، كما يكون لها حق الاعتراض على قبول قيد الأوراق المالية وشطبها بالإضافة إلى تأجيل تحديد الأسعار^(١).

ويسمي البعض هذا النوع من الرقابة على عمليات التداول بالرقابة الميسرة، نظراً لأنها رقابة إلكترونية تعتمد على استخدام أجهزة الحاسب الآلي، كما أنها - وكما يرى البعض - تعد نوعاً من الرقابة القانونية والفنية في آن واحد يتطلب في القائم عليها إدراكاً حقيقياً بالأوضاع الاقتصادية الدولية والمحلية لحظة إجراء لهذا النوع من الرقابة^(٢).

ثالثاً: الصلاحيات التنظيمية للجنة عمليات البورصة.

تباشر لجنة عمليات البورصة العديد من الصلاحيات التنظيمية التي منحه إياها المشرع الفرنسي، ومن هذه الصلاحيات:

أ - إصدار اللوائح .

منح المشرع الفرنسي للجنة عمليات البورصة سلطة إصدار اللوائح المتعلقة بأداء الأسواق الواقعة تحت إشرافها، كما أجاز للجنة كذلك إمكانية وضع القواعد المهنية التي تطبق على الأشخاص الذين يمارسون عمليات الاكتتاب العام للادخار، وكذلك الأشخاص الذين يتدخلون بحكم مهنتهم في تلك العمليات أو الذين يقومون بإدارة محافظ الأوراق المالية بصفة فردية أو جماعية^(٣).

ب - سلطة التحقيق:

تملك لجنة تنظيم عمليات البورصة سلطة التحقيق وذلك بعد إجراء عمليات البحث والاستدلال والمراجعة فإذا ما تكشف لها بعد ذلك وجود مخالفات تشرع اللجنة في إجراء تحقيق رسمي بناء على ما توصلت إليه من معلومات أثناء مرحلة البحث والمراجعة، وتستمع فيه للأقوال، وتطلع على المستندات، وقد تنتهي اللجنة بعد ذلك إلى إصدار قرار بتوقيع جزاء على المخالفين^(٤).

(١) سمير محمد يحي الأحرابي، المرجع السابق، ص ٣٣٤.

(٢) أشرف أحمد عبدالمنعم، المرجع السابق، ص ١٦٢.

(٣) أشرف أحمد عبدالمنعم، المرجع السابق، ص ١٦٤.

(٤) صالح أحمد البريري، المرجع السابق، ص ٤٠٤ وما بعدها.

وتتمثل هذه الجزاءات في غرامات مالية توقع على المخالفين نظير ما ارتكبه من مخالفات على أن تقوم بتسبيب ما تصدره من قرارات. كما يكون للجنة عند الاقتضاء الحق في أن تطلب من رئيس المحكمة الابتدائية أن يتخذ إجراءات تحفظية ضد الأشخاص الذين تلاحقهم، ولرئيس المحكمة أن يتخذ الإجراء المناسب وفقاً للطلب المقدم من اللجنة سواء بالحجز على الأموال والأوراق والمستندات الخاصة بالأشخاص ذوي العلاقة، أو أن يصدر أمراً بمنع مزاوله النشاط أو أن يأمر بدفع كفالة محددة^(١).

الفرع الثاني

مجلس الأسواق المالية C.M.F

أنشأ المشرع الفرنسي مجلس الأسواق المالية C.M.F. بموجب القانون رقم ٥٩٧ لسنة ١٩٩٦ الخاص بتحديث الأسواق المالية لتحل محل لجنة البورصة والأوراق المالية (CBV)، ولجنة الأسواق الآجلة (C.M.T) والتي كانتا تتكفلان بممارسة الرقابة على الشركات، إذ كانتا تتأكدان إن كانت هذه الجهات تتقيدان بالأحكام التشريعية والتنظيمية، كما كان لهما حق شطب الشركات التي تخل بالنظام العام المطبق على السوق المدرجة فيها هذه القيم، فضلاً عن ذلك منحهما المشرع سلطة إصدار النظام العام الذي يحكم السوق الذي ينظمه.

وبعد إصدار قانون تحديث الأنشطة المالية رقم ٥٩٧ لسنة ١٩٩٦^(٢).

أراد المشرع من خلال إنشاء مجلس الأسواق المالية C.M.F. توحيد جهات الرقابة والإشراف على سوق الأوراق المالية سعياً نحو تنظيم السوق عن طريق وجود مجلس موحد للأسواق المالية، وذلك من خلال توحيد الجهات المكلفة بضبط السوق^(٣).

(١) أشرف أحمد عبدالمنعم، المرجع السابق، ص ١٦٢

(٢) ART. 27 Loi no96-597 du 2 juillet 1996 modernisation des activités financières
J.O.R.F. no 154 du 04-07-1996: "Il est institué une autorité professionnelle dénommée conseil des marchés financiers dotée de la personnalité morale".

(٣) Constantin S. Delicostopoulos, L'encadrement processuel des autorités de marché en droits français et communautaire, LGDJ, Paris, 2002 , p.151.

ويعتبر المجلس سلطة رقابية مهنية يتمتع بالشخصية الاعتبارية^(١)، وعلى الرغم من أنه يتمتع أيضاً بسلطة إدارية مستقلة مثل لجنة تنظيم عمليات البورصة COB إلا أنه ومع ذلك وعلى ما ذهب إليه البعض يعد من أشخاص القانون الخاص^(٢).

تشكيل مجلس الأسواق المالية:

يتكون مجلس الأسواق المالية من ١٦ عضواً يتم تعيينهم بموجب قرار من وزير المالية والاقتصاد لمدة ٤ سنوات.

يعين (١٤) منهم بالتشاور مع المؤسسات المهنية والنقابات المختلفة الممثلة لها، والعضوان الأخران يتم اختيارها من الشخصيات ذوي الخبرة الفنية في المجال المالي، وستة من وسطاء السوق، وواحد يمثل أسواق السلع^(٣). ويكون من بين الأعضاء الستة عشر المعينين أيضاً ثلاثة أعضاء يمثلون الشركات المدرجة أسهمه في بورصة الأوراق المالية، ويقوم المجلس بانتخاب الرئيس من بينهم بأغلبية الثلثين ، كما يتأسس رئيس الهيئة مجموعات تأديبة تتألف من ٦ أعضاء ، كما يحضر مندوب الحكومة والذي يراقب السوق من خلال حضوره جلسات مجلس البورصات^(٤).

(١) د. غزال منتسل العوسي، المرجع السابق، ص ٨٧.

(٢) د. محمد عبداللطيف، المرجع السابق، ص ٨٧.

(٣) ART 27 al 2, Loi no 96-597 du 2 juillet 1996 de modernization des activités financières: "Le conseil comprend seize membres nommés par arrêté du ministre chargé de l'économie et des finances, pour une durée de quatre ans. Quatorze membres sont nommés après consultation des organisations professionnelles ou syndicales représentatives:

- Six représentent intermédiaires de marché, dont deux au moins les entreprises d'investissement.
- Trois représentent les investisseurs dont un les gestionnaires pour compte de tiers..
- Un représente les salariés des entreprises ou établissements prestataires de services d'investissement, les salariés des entreprises de marché et ceux des chambres de compensation.
- Deux membres sont choisis parmi des personnalités qualifiées en matière financière".

(٤) Michel VASSEUR, Op.Cit P.375

صلاحيات مجلس الأسواق المالية (C.M.F):

- على الرغم من أن CMF لا تتمتع بصلاحيات السلطة العامة، كونها - كما ذكرنا - سلطة إشراف مهنية تخضع لأحكام القانون الخاص، إلا أن طبيعة عملها الإشراف على أسواق المال يجعلها صاحبة الوصاية على تلك الأسواق.
- وتنظم اللائحة العامة للمجلس والتي يتم التصديق عليها من قبل وزير المالية والاقتصاد بعد أخذ رأي لجنة عمليات البورصة والبنك المركزي المسائل الآتية:
- قواعد السلوك التي يلتزم بها العاملون في خدمات الاستثمار، والشركات العامة بالأسواق، وغرف المقاصة.
 - تنظيم عمليات الاكتتاب التي ترد على الأوراق المالية المتداولة بالأسواق.
 - شروط اعتماد قواعد غرف المقاصة.
 - شروط تسليم البطاقات المهنية، وشروط سحبها^(١).

المطلب الثاني

الرقابة على بورصة الأوراق المالية

بعد صدور القانون رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣م

أصدر المشرع الفرنسي التقنين النقدي والمالي رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣ في الأول من أغسطس سنة ٢٠٠٣، والذي أحدث تغييراً جذرياً في القوانين المنظمة للجهات المشرفة على سوق المال^(٢). حيث أراد المشرع الفرنسي متبعاً في ذلك نهج العديد من الدول الأوروبية التقليل من الهيئات أو الجهات الرقابية على البورصة المالية وذلك بهدف توحيد هذه الجهات^(٣).

وبمقتضى هذا القانون تم الدمج بين كل من لجنة عمليات البورصة (C.O.B)، ومجلس الأسواق المالية (C.M.F)، والمجلس التأديبي للتنظيم المالي في

(١) د. غزال منتسل العوسي، المرجع السابق، ص ٨٨؛ د. محمد حلمي عبدالنواب، المرجع السابق، ص ٤٠١.
(٢) Join Tricou, La loi de modernisation des activités financières Banque no. 574, oct. 1996, , p.57.

JP. Valet, Droit, Op.Cit p.92..

(٣) د. نسرين فرحان، المرجع السابق، ص ٦٥.

هيئة واحدة أطلق عليها مسمى "هيئة الأسواق المالية AMF Autorité marches financiers^(١).

ومن ثم فقد حلت هيئة الأسواق المالية محل لجنة عمليات البورصة ، ومجلس الأسواق المالية ، وأحيل إليها كل ما كان يحال إليهما قبل صدور القانون رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣^(٢).

وتطبيقاً لأحكام القانون رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣ أصدر المشرع الفرنسي المرسوم رقم ١١٠٩ لسنة ٢٠٠٣ بتاريخ ٢١ نوفمبر ٢٠٠٣^(٣).

كذلك فقد تم دمج اللائحة العامة لكل من لجنة عمليات البورصة ومجلس الأسواق المالية لتصبح لائحة واحدة وهي اللائحة العامة لهيئة الأسواق المالية AMF^(٤).

وبناء على ما سبق فإننا سوف نلقي الضوء على هيئة الأسواق المالية A.M.F باعتبارها الجهة الوحيدة الآن في فرنسا بالرقابة المختصة على البورصة الفرنسية، فنحدث عن تشكيلها وصلاحياتها، وطبيعتها القانونية، كل في فرع مستقل، على النحو التالي:

الفرع الأول

تشكيل هيئة الأسواق المالية A.M.F

تشكل هيئة الأسواق المالية الفرنسية A.M.F وفقاً لنص المادة الثانية من القانون رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣ من المجمع le collège ، ولجنة الجزاءات La

(١) ART 2, Loi no 2003-07-06 du 1 Aout 2003, JORF 2 Aout 2003, modifie par l'article L.621-1, code monétaire et financier: "L'autorité des marchés financiers, autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale, veille à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tous autres placements donnant lieu à appel public à l'épargne à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers, Elle apporte son concours à la régulation de ces marchés aux échelons européen et international".

(٢) ART 46 Loi no 2003-706 du 1 Aout 2003 de sécurité financière.

(٣) Décret no 2003-1109 du 21 novembre 2003 relatif à l'autorité de marchés financiers.

(٤) د. غزال منتشل العوسي، المرجع السابق، ص ٨٩.

des commission des sanction
commission spécialisées et des commission consultatives.

أولاً: المجمع Collège .

ويسمى كذلك السلطة الإدارية العليا أو مجلس إدارة الهيئة، وهو الجهاز الرئيسي الذي توكل إليه اختصاصات وسلطات هيئة الأسواق المالية كأصل عام ما لم ينص على خلاف ذلك (١).

ويتكون المجمع من ١٦ عضواً على النحو التالي:

- الرئيس ويتم تعيينه بقرار من رئيس الجمهورية وهو رئيس مجلس إدارة الهيئة ولمدة ٥ سنوات غير قابلة للتجديد.
- مستشار من مجلس الدولة يعين عن طريق نائب رئيس مجلس الدولة.
- مستشار من محكمة النقض يعين عن طريق رئيس محكمة النقض.
- مستشار من محكمة المحاسبات يعين عن طريق رئيس المحكمة.
- رئيس المجلس القومي للمحاسبة،
- ثلاثة أعضاء من ذوي الخبرة في المجالات القانونية والمالية خاصة في مجال تداول الأوراق المالية . يتم تعيينهم من قبل رئيس مجلس الشيوخ، ورئيس الجمعية الوطنية، ورئيس المجلس الاقتصادي والاجتماعي....
- نائب محافظ البنك المركزي يعينه المحافظ.
- ستة أعضاء من ذوي الخبرة يمثلون الشركات مصدرة الأوراق المالية والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، يصدر بتعيينهم قرار من وزير الاقتصاد بعد أخذ رأي الشركات التي يمثلونها.
- ممثل عن العاملين حملة الأسهم يصدر بتعيينهم قرار من وزير الاقتصاد بعد أخذ رأي نقابات العمال والجمعيات التمثيلية.
- ويعين الأعضاء السابقون - فيما عدا الرئيس - لمدة خمس سنوات تجدد لمدة واحدة باستثناء عضو البنك المركزي، ورئيس المجلس القومي للمحاسبة، كما

(١) د. غزال منتسل العوسي، المرجع السابق، ص ٩٠.

يتم تجديد نصفي للمجلس عند منتصف الفترة. ويظل الأعضاء في مناصبهم حتى الاجتماع الأول للمجمع في تشكيله الجديد^(١).

وفي حال خلو مقعد أحد الأعضاء يقرر الرئيس استبداله بعضو آخر للمدة المتبقية، ولا يؤخذ في حساب مدة الولاية المدة الأقل من سنتين. ويتولى رئيس المجتمع (رئيس هيئة الأسواق المالية) تمثيلها أمام القضاء، كما يكون له سلطة القيام باختصاصات مجلس الإدارة التي توكل إليه من قبل المجمع^(٢).

ويصدر المجمع قراراته بأغلبية الأصوات، وفي حال التعادل يرجع الجانب الذي منه الرئيس^(٣).

ويختص المجمع باتخاذ القرارات الآتية:

- ١- إقرار ميزانية الهيئة.
- ٢- وضع القواعد واللوائح الخاصة بتنظيم عمل الموظفين والعاملين داخل الهيئة.
- ٣- وضع اللائحة العامة لهيئة الأسواق المالية.
- ٤- يتكفل المجمع بوقف أنشطة الشركات المخالفة للقواعد والأحكام القانونية والتنظيمية، كما يتكفل بالبدء في التحقيقات في حال وجود مخالفات، ثم تتكفل لجنة الجزاءات بتكملة التحقيق.

ثانياً: لجنة الجزاءات.

تشكل لجنة الجزاءات وفقاً لأحكام القانون رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣ من ١٢ عضواً ليس من بينهم أحد أعضاء المجمع، وهم^(٤):

- ١- اثنان من مستشاري مجلس الدولة يتم تعيينهم عن طريق نائب رئيس المجلس.

(١) ART. L. 621-2II-code monétaire et financier.

(٢) ART. L. 621-2-II code monétaire et financier.

(٣) ART. L.621-3-2, code monétaire et financier.

(٤) د. غزال منتسل العوسي، المرجع السابق، ص ٩٢.

٢- اثنان من مستشاري محكمة النقض يتم تعيينهم عن طريق رئيس محكمة النقض.

٣- ستة أعضاء يعينون من أصحاب الخبرة والكفاءة في الجوانب المالية والقانونية يمثلون الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، يتم تعيينهم بقرار من وزير الاقتصاد والمالية.

٤- عضوان يمثلان العاملين بالشركات أو المؤسسات الاستثمارية أو شركات إدارة الاستثمار الجماعي، أو شركات السوق، أو مكاتب (غرف) المقاصة أو مديري نظم التسوية، والإيداع المركزي بقرار من وزير الاقتصاد بعد التشاور مع النقابات التمثيلية^(١).

ويتم اختيار رئيس اللجنة من بين المستشارين الأربعة المشار إليهم في البندين الأول والثاني، بالانتخاب من قبل باقي الأعضاء، وتكون مدة العضوية باللجنة خمس سنوات تجدد لمدة واحدة أخرى، كما يتم التجديد النصف للعضوية عند منتصف المدة أي عند ثلاثين شهراً، وعند انتهاء مدة العضوية يظل أعضاء لجنة الجزاءات في مناصبهم حتى الاجتماع الأول للجنة الجزاءات في تشكيلها الجديد.

وفي حال خلو مقعد أحد الأعضاء يعين بديلاً عنه للمدة المتبقية مع مراعاة القواعد الخاصة بالفئات السابقة^(٢).

ويجوز للجنة الجزاءات أن تشكل لجان خاصة من ٦ أعضاء برئاسة أحد المستشارين الأربعة المشار إليهم في البندين الأول والثاني.

وتختص لجنة الجزاءات باعتبارها إحدى لجان هيئة الأسواق المالية AMF بتوقيع العقوبات على المخالفين وفقاً للعقوبات الواردة بالمادة L.621-15 من التقنين النقدي والمالي المعدلة بالمرسوم رقم ١٠٨ لسنة ٢٠١٤ في ٢٠ فبراير ٢٠١٤، المعدلة كذلك بالمرسوم رقم ١١٠٧ لسنة ٢٠١٧ بتاريخ ٢٢ يونيو ٢٠١٧ وهي الغرامة المالية التي تطبق على كل من الأشخاص المعنية والأشخاص الطبيعية، إلا أنه يجوز للجنة وعند الاقتضاء أن تقرر وقف نشاط الأشخاص المذكورين بنص

(١) A.RT. L.621-2-IV-4, code monétaire et financier.

(٢) ART. L.621-2-IV, code monétaire et financier.

الفقرتين أ، ب من المادة الثانية من القانون رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣ وبشكل مؤقت إلى حين توقيع العقوبة المناسبة^(١).

كما يسمح التقنين النقدي والمالي بموجب المادة 15- L.621 للجنة الجزاءات بتوقيع عقوبات على المهنيين وعلى غير المهنيين، وبذلك يكون المشرع الفرنسي قد وسع في نطاق العقوبات التأديبية التي خص بها لجنة الجزاءات ولم يحصرها في الوسطاء فقط.

كما وسع المشرع الفرنسي في نطاق سلطات لجنة الجزاءات فأجاز لها توقيع عقوبات إدارية على أي شخص ارتكب ممارسة تضر بالبورصة الفرنسية من خلال التلاعب في الأسعار أو نشر معلومات كاذبة سواء أكان هذا الشخص على الأرض الفرنسية أو خارجها.

ثالثاً: اللجان المتخصصة والاستشارية *Les commissions specializes*

تعد هذه اللجان لجان استشارية تقدم العون والمشورة عند الحاجة ويترأسها رئيس المجمع، ولا يكون لها رأي ملزم^(٢).

وتشكل هذه اللجان من رئيس وخمسة أعضاء، تجتمع بدعوة من رئيس هيئة الأسواق المالية AMF، أو بموجب طلب مقدم من نصف أعضائها على الأقل، ويترأس اللجنة في حال غياب الرئيس أحد أعضائها بتفويض الرئيس، ولا تتعقد اللجنة إلا بحضور نصف أعضائها على الأقل ويحضر مندوب الحكومة اجتماعاتها.

كما يجوز للمجمع كذلك تشكل لجان استشارية *Les commissions consultatitons* تتولى إعداد التقارير عن الموضوعات المتعلقة بتقييم السوق، ومن أمثلة هذه اللجان : لجنة تنظيم وظائف السوق، ولجنة أنشطة المقاصة والحفظ والإدارات المعنية بتنظيم قواعد الإيداع والقيود المركزي، ولجنة أنشطة الإدارة المالية، ولجنة العمليات والمعلومات المصدرة، ولجنة الادخار ومساهمي الأقلية^(٣).

(١) ART. L.621-15 code monétaire et financier.

(٢) د. غزال منتسل العوس، المرجع السابق، ص ٩٣.

(٣) انظر في تفصيل ذلك د. هيثم عبدالستار توفيق، النظام القانوني لشركات الإيداع والقيود المركزي في الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، حقوق حلوان، سنة ٢٠٠٣، ص ٣٩١ ومابعدها.

الفرع الثاني

اختصاصات هيئة الأسواق المالية الفرنسية AMF

ودورها في الرقابة على البورصة الفرنسية

تعد هيئة الأسواق المالية الفرنسية AMF سلطة عامة مستقلة تتمتع بالشخصية الاعتبارية وفقاً لنص المادة الأول من قانون النقد والمال^(١).

وبذلك يكون المشرع الفرنسي وبمقتضى هذا النص قد قطع بطبيعة هيئة الأسواق المالية وذلك باعتبارها هيئة عامة مستقلة كأحد أشخاص القانون العام تتولى إدارة وتنظيم مرفق عام إداري وهو السوق المالي الفرنسي. ويترتب على الاعتراف بالشخصية المعنية لهيئة الأسواق المالية تمتعها بالاستقلال المالي بذمة مالية مستقلة^(٢).

كما يكون لها أيضاً أهلية قانونية مستقلة، إذ تكون أهلاً لاكتساب الحقوق وتحمل الالتزامات، كما يكون لها حق التقاضي ويمثلها أمام جهات القضاء سواء أكانت مدعية أو مدعى عليها رئيس هيئة الأسواق المالية^(٣).

وتتولى الهيئة الرقابة على جميع المعاملات التي تقع في سوق المال وكذلك على نشاط الشركات والمؤسسات العاملة في مجال الأوراق المالية والعمل على حسن سير العمل في البورصة، وحماية جميع المتعاملين، سواء في الأسواق المنظمة أو غير المنظمة، وسواء في العمليات الحاضرة أم الآجلة^(٤).

كما تهدف الهيئة إلى حماية الادخار والاستثمار في الأدوات المالية والأصول الثابتة وكل الإصدارات في الاكتتاب العام، وتقديم المعلومات للمستثمرين وحسن أداء الأسواق^(٥).

كما تتولى الهيئة الإشراف ومراعاة احترام التزامات كل من مقدمي خدمات الاستثمار والأشخاص المرخص لهم بممارسة نشاط حفظ وإدارة الأدوات المالية^(١).

(١) ART. L.621-1, code monétaire et financier.

(٢) ART. (L.621-5-2) code monétaire et financier

(٣) ART, L. 621-2, code monétaire et financier (modifié par loi no 2017-55 du 20 janvier 2017.

(٤) د. هيثم عبدالستار، المرجع السابق، ص ٣٩٣.

(٥) ART. L. 621-1, code monétaire et financier.

كما تختص الهيئة كذلك بالرقابة والإشراف على المعلومات والبيانات التي تلتزم الشركات المقيدة في البورصة بالإفصاح عنها قانوناً، وأخيراً يكون للهيئة حق إجراء التحقيقات وتوقيع الجزاءات على المخالفين وسوف نتناول كل ما سبق علي النحو التالي:

أولاً: اختصاص هيئة الأسواق المالية الفرنسية AMF بالرقابة والإشراف على البيانات والمعلومات التي يتعين الإفصاح عنها.

تختص هيئة الأسواق المالية بإعداد اللائحة العامة لها والتي تنظم كافة جوانب العمل في الأسواق المالية والتي من خلالها تستطيع تنظيم عمليات التدخل، حيث تتولى جميع المعاملات في سوق المال على نشاط الشركات والمؤسسات العاملة في مجال الأوراق المالية.

كما تختص الهيئة بالإشراف على المعلومات التي تنشرها هذه الشركات، مما يؤدي إلى التحقق من مبدأ الشفافية والإفصاح اللازمين لضمان تحقيق الاستقرار الفعلي لعمليات التداول في البورصة^(٢). حيث يلتزم كل من له صكوك مصدرة للتداول في البورصة بمد الجمهور بالمعلومات اللازمة وفق نص المادة-L.225 109-4 من كود التجارة الفرنسي^(٣).

وهو كذلك ما نظمته اللائحة العامة لهيئة الأسواق المالية AMF لكشف عمليات إفشاء المعلومات السرية من جانب العاملين ببواطن الأمور، أو نشر معلومات غير صحيحة وغير صادقة أو التلاعب بالأسعار^(٤)، قد تؤثر بشكل أو بآخر على عمليات البورصة.

(١) ART. L. 621-9 code monétaire et financier (Modifié par ordonnance no 2017-1107 du 22 juin 2017.

(٢) د. هيثم عبدالستار، المرجع السابق، ص ٣٩٧.

(٣) د. طاهر شوقي مؤمن، الإفصاح والشفافية في السوق المالية المصرية والكويتية والفرنسية، بحث منشور بمجلة كلية القانون الكويتية العالمية، السنة الرابعة، العدد (٧)، الجزء الأول، مايو ٢٠١٦، ص ٤٢٦.

(٤) ART. L.622-1 Du Reglement generaloe (AMF).

والعاملون ببواطن الأمور هم تلك الفئة من العاملين والمديرين الذين نتاح لهم المعلومات بشكل مباشر وهم من يطلق عليهم العاملون ببواطن الأمور الأوائل الداخليين^(١).

ويتعين على المتعاملين بالبورصة الفرنسية ضرورة الإفصاح الكافي في سوق الأوراق المالية^(٢).

والإفصاح الكافي هو ذلك الذي تلتزم فيه الشركات المقيدة بالبورصة بحسن تنفيذ هذا الإفصاح، بأن تكون المعلومات المفصح عنها صحيحة ومحددة وصادقة وموضوعية بمعنى أن تكون المعلومات متعلقة بنشاط الشركة كما يجب أن تكون هذه المعلومات على قدر من الدقة بحيث تكون خالية من الأخطاء، مما يؤدي إلى تحقيق الثقة بالسوق^(٣).

وفي هذا الإطار تلتزم الشركات التي ترغب في القيد في البورصة بنشر تقريرها المالي السنوي والنصف سنوي وتتولى الهيئة الإشراف على صحة هذه المعلومات التي تنشرها الشركات.

كما تتولى الهيئة نعت انتباه الشركات المتقاعسة عن الإفصاح على المعلومات، كما تخضع جميع المعلومات والمستندات المتعلقة بالإفصاح لموافقة الهيئة التي تحدد البيانات الواجب تعديلها أو المعلومات التكميلية الواجب الإفصاح عنها^(٤).

ثانياً: الرقابة على عمليات التداول في البورصة.

فضلاً عن قيام الهيئة بالرقابة على البيانات والمعلومات التي يتم الإفصاح عنها من قبل الشركات المقيدة بالبورصة فإنها تتولى كذلك القيام بعملية الإشراف

(١) د. طاهر شوقي مؤمن، المرجع السابق، ص ٤٧٧.

(٢) د. أشرف أحمد عبدالمنعم، المرجع السابق ص ١٦٠ وما بعدها.

(٣) Albert SALGUEIRO, Les modes d'évaluation de la dignité de crédit d'un emprunteur, Thèse Université Clermont 1, Le 13 Septembre 2004. , p 145, J. Huet, Les secret commercial et la Transparence de l'information, petite affiches 15 février, 1988 no 20, p 11- érome

(٤) ART. L.221-4- Du règlement general (AMF).

على عمليات التداول داخل البورصة للتأكد من خلو هذه العمليات من الغش أو التدليس أو مخالفة القوانين واللوائح المنظمة لعمل البورصة^(١).

وتنظم اللائحة العامة لهيئة الأسواق المالية عمليات الإشراف اليومي على عمليات التداول، حيث نظمت اللائحة قواعد منع التلاعب بالأسعار أو القيام بأي تصرفات تخالف أحكام القواعد المنظمة للسوق أو إطلاق شائعات من شأنها التأثير على الأسعار.

ومن ناحية أخرى حظرت اللائحة الإفشاء بالمعلومات المميزة غير المتاحة للكافة والتي حصل عليها حائزوها بحكم وظائفهم وهي تلك المعلومات التي ترتبط بطريقة مباشرة أو غير مباشرة بمصدري الأوراق المالية أو الأوراق المالية نفسها والتي يكون لها أي تأثير على الأسعار^(٢).

والمعلومات المميزة وفقاً لأحكام اللائحة العامة لـ AMF تتصف بأنها معلومات محددة وسرية ومؤثرة في أسعار الأوراق المالية، أما إذا افتقدت المعلومات أي من هذه الخصائص فلا تعد معلومات مميزة ولا يعد الإفشاء بها جريمة^(٣).

ثالثاً: الاختصاص بإبداء الرأي.

أجاز المشرع في لائحة الهيئة العامة للرقابة المالية AMF للعاملين بالهيئة حق التقدم بطلب تفسير أو طلب الحصول على رأي أو فتوى من الهيئة بشأن عملية محددة^(٤). ويقدم الطلب قبل إجراء العملية بوقت كاف، وعلى الهيئة الرد على طلب الرأي خلال مدة أقصاها ثلاثين يوماً من تاريخ تقديم الطلب، وللهيئة أن تطلب من

(١) د. غزال منتصل العوسي، المرجع السابق، ص ٩٦.

(٢) د. طاهر شوقي مؤمن، المرجع السابق، ص ٤٣١.

(٣) د. صالح البريري، المرجع السابق، ص ٢١٨ وما بعدها.

عرف المشرع المصري في اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال المعلومات المميزة بمصطلح المعلومات الداخلية وفرق بينه وبين المعلومات الجهرية، فالمعلومات الجهرية هي المعلومات التي يكون لها تأثير ملموس على سعر الورقة المالية المطروحة أو القابلة للتداول، أو تأثير على القرارات الاستشارية للمتعاملين عليها، أو تأثير على اتجاهات التعامل في السوق، أما المعلومات الداخلية فهي أي من المعلومات الجهرية التي لم يتم إعلانها لجمهور المتعاملين وتكون مرتبطة بأعمال شركة من شركات التداول أو أي من الأطراف أو الكيانات المرتبطة بها.

انظر: المادة ٣١٩ / ب، ج من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

(٤) ART, L. 121-3, Du. Reglement generale, de (AMF).

مقدم الطلب تقديم أي معلومات أو بيانات إضافية ولا يسري موعد الثلاثين يوماً إلا بعد تاريخ استيفاء جميع هذه المعلومات المطلوبة^(١). وللهيئة رفض الطلب إذا ما تبين لها أن تقديم الطلب يفتقد لحسن النية^(٢). ويقدم الطلب المذكور من الأشخاص المنصوص عليهم بالمادة ٦٢١ -٧ من القانون النقدي والمالي، وهم الشركات العاملة في مجال الاكتتاب العام، ومقدمي خدمات الاستثمار وغرف المقاصة، وشركات السوق^(٣).

ويجب أن يتعلق طلب الرأي أو التفسير بعملية محددة، وعلى الهيئة المحافظة على سرية الطلب، ويجب أن يحدد كذلك أسماء أصحاب العملية المراد أخذ الرأي بشأنها ومكان تنفيذها وكافة البيانات الأخرى التي تطلبها الهيئة من مقدم الطلب^(٤).

ولعل هذا الاختصاص للهيئة يمثل - وكما ذهب إلى ذلك البعض - نوعاً من الرقابة الوقائية على البورصة، ويوجب منح الهيئة هذا الاختصاص توجيه العاملين في السوق إلى الإجراءات أو القواعد القانونية التي تحكم العملية المزمع إجراؤها مما يحول دون ارتكاب أي مخالفات خلال تنفيذها وهو أمر يشيع قدر من الطمأنينة في نفوس العاملين بالسوق، وهو أيضاً ما يكشف على دور آخر للهيئة يتمثل في قيامها بنوع من التعاون مع هذه المؤسسات والعاملين في السوق وليس فقط القيام بضبط المخالفات ومحاسبة مرتكبيها أو تقديمهم للعدالة^(٥).

كما أن قيام الهيئة بمباشرة الاختصاص بإبداء الرأي أو التفسير يعمل على ضبط سير العمل في السوق، فليس كل العاملين في مجال الأوراق المالية على علم بكافة القواعد واللوائح المنظمة للسوق، كما أن احتواء مجلس إدارة الهيئة (المجمع) على رجال قانون وعلى أعضاء السلطات والتنظيمات المتخصصة إلى جانب ذوي

(١) ART. L.122-2, Du reglement general de (AMF).

(٢) ART. L.122-1 Du reglement general, de (AMF).

(٣) ART. L.121-1, Du reglement general, de (AMF).

(٤) د. هيثم عبدالستار، المرجع السابق، ص ٣٩٨.

(٥) د. أشرف أحمد عبدالمنعم، المرجع السابق، ص ١٧٩ وما بعدها.

الخبرة في مجال الأوراق المالية ما يسمح لهم بمباشرة الاختصاص بإبداء الرأي والمشورة^(١).

الفرع الثالث

صلاحيات هيئة الأسواق المالية

AMF

رأينا فيما سبق أن هيئة الأسواق المالية الفرنسية AMF تباشر العديد من الاختصاصات في مجال سوق الأوراق المالية، سواء تمثل ذلك في قيامها بواجب الإشراف والرقابة على البيانات والمعلومات التي يلزم الإفصاح عنها والتي تستطيع من خلالها تنظيم عمليات التداول، أو دورها أثناء عمليات التداول المختلفة التي تتم بالبورصة أو حتى اختصاصها بإبداء الرأي والمشورة.

غير أن الهيئة لن تتمكن من مباشرة كل هذه الصلاحيات، إلا إذا تمتعت بسلطات محددة تمكنها من أداء دورها على النحو المطلوب، وهذا هو ما سوف نعرض له على النحو التالي:

أولاً: السلطة التنظيمية واللاحية للهيئة AMF.

سبق لنا الحديث عن تمتع لجنة عمليات البورصة COB بسلطة تنظيمية وهو ما أثار جدلاً فقهيًا ودستوريًا انتهى بإصدار المجلس الدستوري الفرنسي حكماً يقضي بدستورية منح الـ COB سلطة تنظيمية^(٢).

(١) د. هيثم عبدالستار، المرجع السابق، ص ٣٩٨.

(٢) أصدر المجلس الدستوري الفرنسي قرار رقم ٢٦٠ لسنة ١٩٨٩ بشأن المهام التنظيمية التي يتمتع بها مجلس بورصة القيم Conseil des bourses de valeurs CBV في مجال العرض العلني للشراء أو المقايضة بدستورية هذا التفويض شأنه شأن القرارات السابقة للمجلس وهو ما يعني الحكم بدستورية السلطة التنظيمية لمجلس بورصة القيم وهو ما ينسحب كذلك على السلطة التنظيمية المقررة للجنة البورصة ومن بعدها هيئة الأسواق المالية AMF راجع في ذلك:

- Thomasset Pierre Sylvie, L'autorité de la regulation boursiere face aux garanties processuelles fondamentale, Edtion LG.D.J, Paris, 2003, p27
- Berger Jean Louis, Peu réglementation de compétence normative, Revue de droit prospectif, Presses Universitaires d'Aix-Marseille, No. 16 spécial 2001 , p.2378.

هذا، وقد أبقى التقنين النقدي والمالي رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣ لهيئة الأسواق المالية الفرنسية AMF ذات الاختصاصات اللائحة التي كانت تتمتع بها كل من مجلس الأسواق المالية، ولجنة عمليات البورصة^(١).

حيث أوجب المادة الثانية من القانون على هيئة الأسواق المالية AMF ضرورة وضع لائحة عامة لتسهيل القيام بمسئوليتها، وتنفيذاً لذلك صدرت اللائحة العامة بموجب قرار وزير الاقتصاد في ١٢/١١/٢٠٠٤، وبموجب هذه اللائحة تم إلغاء لائحة مجلس الأسواق المالية ولائحة مجلس عمليات البورصة^(٢).

وبالنظر إلى نصوص اللائحة العامة لهيئة الأسواق المالية نجد أنها عملت على دمج وتجميع لكافة الأحكام والقواعد التي وردت باللائحة العامة لمجلس الأسواق المالية واللوائح العامة التنظيمية للجنة عمليات البورصة في لائحة واحدة، فضلاً على احتوائها بعض الأحكام الجديدة التي جاء بها قانون ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣ م.

وقد صدرت اللائحة بناء على نص المادة ٦٢١-٦ من القانون رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣ والتي تقضي بأن تصدر اللائحة العامة لهيئة الأسواق المالية وتنتشر بالجريدة الرسمية بعد تصديق الوزير المسئول من الشؤون الاقتصادية (وزير الاقتصاد)^(٣).

وطبقاً لما ورد باللائحة العامة لهيئة الأسواق المالية الفرنسية AMF يكون للهيئة سلطة إصدار القرارات المنظمة للعمل في الأسواق الخاضعة لرقابتها، وقواعد السلوك المهني الواجب اتباعها^(٤).

وبموجب هذه اللائحة تتولى الهيئة العمليات المالية للشركات المطلوبة بالبورصة وحصيلة الادخار الجماعي وتنظيم أداء مشروعات الأسواق، وعمليات تداول الأوراق المالية، وقواعد السلوك الخاصة بالتزامات المهنيين المسموح لهم

(١) د. محمد تنوير محمد الرفاعي، دور الهيئة العامة لسوق المال في حماية أقلية المساهمين في شركات المساهمة، دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، حقوق القاهرة، سنة ٢٠٠٦، ص ٤٧٧.

(٢) د. هيثم عبدالستار، المرجع السابق، ص ٣٩٥.

(٣) ART L.621-6, de code monetaire et financier.

(٤) د. ماهر مصطفى محمود إمام، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، حقوق حلوان، سنة ٢٠٠٨، ص ٣٢٥.

بممارسة خدمات الاستثمار، وشروط ممارسة نشاط إدارة الأوراق المالية، وقواعد حسن السير والسلوك والالتزامات المهنية الأخرى التي ينبغي احترامها في جميع الأوقات من قبل الأشخاص المنصوص عليهم في البند الثاني من المادة 9-621 L. من التقنين النقدي والمالي (١). وكذلك القواعد والشروط الخاصة بعضوية غرف المقاصة، والشروط التي بموجبها يمكن لمجلس إدارة الهيئة إصدار بطاقات مهنية أو سحبها من الأشخاص الطبيعيين ومن المهنيين الذين يعملون لحساب مقدمي خدمات الاستثمار أو شركات السوق أو أعضاء الأسواق المنظمة وغرف المقاصة وغير ذلك من الأمور المختلفة التي نصت عليها المادة 7-621 L. من التقنين النقدي المالي (٢). وتقوم هيئة الأسواق المالية عند منحها لتراخيص إنشاء أو مزاولة النشاط لصناديق الاستثمار وشركات الاستثمار بالتحقق من المعلومات المالية الواردة في نشرة الاكتتاب المصدرة بمعرفة تلك الشركات ومدى كفايتها لإعطاء المستثمر صورة واضحة عن كل ورقة مالية أو وثيقة قبل الاستثمار فيها (٣).

ثانياً: سلطة هيئة الأسواق المالية في التفتيش والتحقيق.

لقيام هيئة الأسواق المالية بالدور المنوط بها وتحقيق أهدافها تتولى القيام بعمليات التفتيش على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والخاضعة لرقابتها (٤)، وهي الشركات التي تقدم خدمات الاستثمار للذين يمارسون عملهم في فرنسا والأشخاص المرخص لهم بممارسة أنشطة حفظ وإدارة الأدوات المالية بما فيها أمناء الحفظ لهيئات الاستثمار الجماعي في الأدوات المالية وغيرهم (٥).

ويتخذ قرار التفتيش على جهة معينة من خلال ما قد يظهر من ملاحظات بناء على أعمال الإشراف والمتابعة التي تقوم بها الهيئة على الشركات الخاضعة لرقابتها أو بناء على شكوى مقدمة إلى الهيئة، أو بناء على طلب مقدم لهيئة من

(١) د. أشرف أحمد عبدالمنعم، مرجع سابق، ص ١٨٠.

(٢) ART. L. 621-7 du code monétaire et financier français.

(٣) د. غزال منتسل العوسي، المرجع السابق، ص ٩٤.

(٤) د. أشرف أحمد عبدالمنعم، المرجع السابق، ص ١٧٧.

(٥) ART. L.621-9 du code monétaire et financier français.

إحدى السلطات المختصة كمحافظ البنك، أو رئيس هيئة البنوك أو رئيس هيئة الرقابة على التأمين^(١).

ويتولى التفتيش على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وفقاً للقواعد الواردة باللائحة أحد العاملين بالهيئة يتم انتدابهم لهذا الغرض، ويجوز لرئيس الهيئة انتداب أشخاص من الخارج مديرو الحسابات وخبراء قضائيين^(٢). ويستطيع المفتش في سبيل أداء وظيفته الاطلاع على كافة المستندات والأوراق التي قيد في عملية التفتيش، كما وعليه الاطلاع على كافة المستندات المتعلقة بأعمال الشركات التي يتم التفتيش عليها حتى لو كانت طرف جهة أخرى بالحصول على نسخة منها، كما يستطيع ضبط أي مستندات تكون تحت يد الجهة الخاضعة للتفتيش وتكون لها أهمية بعملية التفتيش وذلك بعد استصدار إذن من المحكمة المختصة بناء على طلب^(٣).

ويتولى المفتشون - بعد الانتهاء من التفتيش والاطلاع على المستندات المختلفة - كتابة تقريرهم ويعرض على مجلس الإدارة (المجمع) الذي يقوم بإخطار المخالف بالمخالفات التي انتهى التقرير إليها، ثم يحيل بعد ذلك التقرير والمستندات الخاصة به إلى لجنة الجزاءات لتوقيع الجزاء المناسب على المخالف، ولمجلس الإدارة (المجمع) إذا ما أرتأى أن استمرار المخالف في مزاولته نشاطه يشكل خطورة على سوق الأوراق المالية أو المتعاملين فيه أن يصدر قراراً بوقف أعمال المخالف إلى حين انتهاء لجنة الجزاءات من عملها^(٤).

هذا وتجدر الإشارة إلى أن عمليات التفتيش والتحقيق سواء تمت من موظفي الهيئة أو من الأشخاص الخارجيين الذين ينتدبون لهذا الغرض تتميز بالطابع السري

(١) ART. L. 621-15 du code monétaire et financier français.

(٢) Anne-Dominique Merville, Droit des marchés financiers , Gualino Editeur, Paris, 2006., p.61

(٣) د. محمد تنوير محمد الرفاعي، المرجع السابق ، ص٤٨٤. وانظر كذلك

- Anne TEISSIER, Les secrets professionnels de banquier, Tome 1, edition P.U.A.M., 1999.

- Gérome Lasserr Capdevill, Le secret bancaire étude de droit comparé (France Suisse, Luxembourg) Tome 1, PUAM, 2002.

(٤) د. أشرف أحمد عبدالمنعم، المرجع السابق، ص١٧٧.

لتحقيق هدفين يتعلق الأول منهما بسهولة الوصول إلى المخالفة المرتكبة إن وجدت ويتعلق الثاني في أن إفشاء المعلومات المتعلقة بالتفتيش أو التحقيق قد يسئ إلى الشركة التي يتم التفتيش أو التحقيق معها، مما قد يزعزع مركزها المالي داخل السوق قبل أن يكون هناك دليل نهائي حول وجود مخالفات لها، ولهذا لا يتم الإفصاح عن عمليات التفتيش أو التحقيق^(١).

وإذا ما اتضح من أعمال التفتيش أن هناك جرائم جنائية يحيل الأمر إلى النيابة العامة^(٢).

كذلك يجوز للهيئة إحالة ملف التفتيش برمته إلى جهة تنظيمية أخرى بخلاف لجنة الجزاءات أو النيابة العامة في حال توافر الشبهات الجنائية، إذ يجوز لها إحالة ملف التفتيش إلى هيئة البنوك أو هيئة سوق المال الأجنبية^(٣).

ثالثاً: سلطة توقيع الجزاءات.

ذكرنا سابقاً أن لجنة الجزاءات بهيئة الأسواق المالية هي اللجنة المختصة بتوقيع الجزاءات المنصوص عليها في المادة 15-621.L من قانون النقدي والمالي، وهي إذ تباشر هذه الاختصاصات إنما تباشرها استناداً لأحكام القانون واللائحة العامة لهيئة الأسواق المالية أو للتعليمات التي قد تصدر من الهيئة لضبط السوق، وتتوسع هذه الجزاءات التي يمكن توقيعها من قبل لجنة الجزاءات وتختلف باختلاف مرتكبي المخالفة، وإذا ما كان أحد الشركات أو الأشخاص أو المؤسسات العاملة في مجال الأوراق المالية، حيث تطبق عليهم جزاءات محددة ومرتجة من الإنذار ثم اللوم ثم الحرمان الجزئي أو الكلي من ممارسة النشاط بصفة مؤقتة أو دائمة أو حتى الغرامة التي قد تصل إلى ١.٥ مليون يورو أو عشرة أضعاف الأرباح غير القانونية التي حققتها الشركة أو المؤسسة المخالفة.

(١) Pierre Lambert, Secret professionnel, Bruylant, Bruxelles, 2005,p6
www.daldewolf.com/documents.

(٢) OHLI Daniel, Droit des societees, Op.Cit..., p.89

(٣) د. محمد تنوير محمد الرفاعي، المرجع السابق، ص ٤٨٥.

- ART. 14-3 du La loi no 2003-706 du leraout 2003 de sécurité financière.

كما يخضع جميع المتعاملين بالسوق لنوع آخر من الجزاءات الإدارية تتمثل في الغرامة المالية التي لا تزيد عن ١.٥ مليون يورو أو عشر أضعاف الأرباح غير القانونية التي يحتمل الحصول عليها جراء التصرف غير القانوني المنسوب إليهم^(١).

الفصل الثاني

تسوية منازعات سوق الأوراق المالية

بعد أن فرغنا من الحديث عن الرقابة على سوق الأوراق المالية حيث تناولنا بالتفصيل الوضع في مصر وفي فرنسا و انتهينا إلى إمكانية توقيع بعض الجزاءات الإدارية في مجال سوق الأوراق المالية سواء تلك الجزاءات التي تملكها الهيئة العامة لسوق المال أو البورصة المصرية أو كانت هذه الجزاءات توقع في فرنسا من هيئة الأسواق المالية الفرنسية الـ AMF ، إلا أن هذه الجزاءات الإدارية المختلفة يتعين لتوقيعها إجراء تحقيق من الجهات المختصة سواء في مصر أو في فرنسا يسبقها بالطبع إمكانية القيام ببعض الإجراءات، كالإطلاع على البيانات والسجلات والدفاتر، فضلاً عن الاستماع لأقوال المؤسسات والجهات محل التحقيق وكذلك إمكانية القيام بإجراءات التفتيش المختلفة.

إلا أن الجزاءات الإدارية التي توقع في مجال سوق الأوراق المالية سواء في مصر أو فرنسا ليست عقوبات أو جزاءات نهائية أو مؤبدة، وإنما هي جزاءات يمكن التظلم منها أمام جهات محددة، وبذلك ينتهي النزاع بين الشركات والهيئات الخاضعة للرقابة وبين الجهات الإدارية المعنية بالقيام بهذه الرقابة سواء في مصر أو فرنسا.

فإذا لم يأت التظلم بنتيجة مرضية للشركات والهيئات الخاضعة لرقابة الهيئة العامة للرقابة المالية يمكن بعدها اللجوء إلى التحكيم كآلية أخرى لحسم هذه المنازعات، وأخيراً فإن اللجوء للقضاء يظل هو الطريق الاعتيادي لحسم هذه المنازعات المختلفة.

(١) د. غزال منتسل العوسي، المرجع السابق، ص ١٠٠ وما بعدها.

وهدياً لما سبق، فإننا نقسم دراستنا في هذا الفصل لمباحث ثلاث على النحو

التالي:

المبحث الأول: التظلم الإداري كوسيلة لحسم منازعات سوق الأوراق المالية.

المبحث الثاني: التحكيم كوسيلة بديلة لحسم منازعات سوق الأوراق المالية.

المبحث الثالث: تسوية منازعات سوق الأوراق المالية قضاءً.

المبحث الأول

التظلم الإداري كوسيلة لحسم منازعات سوق الأوراق المالية

يقصد بالتظلم بصفة عامة " ذلك الطلب الذي يقدم من صاحب الشأن للجهة الإدارية مصدرة القرار أو للجهة الرئاسية لها طالبا فيه إعادة النظر في القرار محل التظلم ، حيث أنه غير مرغوب فيه ، ويطلب منها تعديله أو إلغائه (١) وعرفه البعض الآخر بأنه شكوى أو التماس يتقدم به صاحب الشأن إما إلى الجهة الإدارية التي أصدرت القرار ، وهنا يطلق عليه تظلما ولاثيا *recours gracieux* ، وإما إلى السلطة الرئاسية لتلك الجهة ولذا يطلق عليه تظلما رئاسيا *recours* " (٢) *hierarchique* "

وفي تعريف آخر ذهب البعض إلى تعريف التظلم بأنه (توجه الفرد إلى الإدارة العامة نفسها سواء إلى مصدر القرار نفسه أم إلى رئيس مصدر القرار أو إلى لجنة مكونة لهذاه الغاية لمخاصمة مشروعية القرار الإداري الصادر ومطالبتها بإزالة عدم المشروعية التي شابت قرارها وإصدار قرار جديد أكثر استجابة وتحقيقا لمصالحه) (٣)

والتظلم الإداري في مجال سوق الأوراق المالية يمكننا تعريفه بأنه وسيلة الاعتراض علي القرارات الإدارية التي تصدر من الوزير أو من الهيئة تطبيقا لقانون سوق رأس المال واللائحة التنفيذية والقرارات الصادرة تنفيذا لهما .

(١) د / رأفت فوده ، النظام القانوني للميعاد في دعوى الإلغاء ، دار النهضة العربية ، ١٩٩٨م ، ص ١٨٦ .

(١) د / رمضان محمد بطيخ ، القضاء الإداري ١٩٩٨م ، دار النهضة العربية القاهرة ، ص ٤٢١

(٢) د. محسن خليل ، قضاء الألغاء ، دار المطبوعات الجامعية ، الإسكندرية ، سنة ١٩٨٩ ، ص ٢٣٤ .

ويقدم التظلم إلى لجنة التظلمات المشكلة بمقتضى المادة ٥٠ من قانون سوق رأس المال وفي مواعيد محددة ، ويترتب عليه آثاراً معينة علي النحو الوارد تفصيلاً في المطالب الآتية :

المطلب الأول: تشكيل لجنة التظلمات واختصاصاتها وطبيعتها.

المطلب الثاني: مواعيد وإجراءات نظر التظلم.

المطلب الثالث: أثر التظلم.

المطلب الأول

تشكيل لجنة التظلمات واختصاصاتها

نظم قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ التظلم في القرارات الإدارية التي قد تصدر من الوزير المختص أو من الهيئة العامة للرقابة المالية أو حتى من إدارة البورصة، وقد استوجب قانون سوق رأس المال ضرورة تقديم التظلم ضد هذه القرارات الإدارية أولاً قبل ولوج طريق القضاء، بالنص على أنه "لا تقبل الدعوى بطلب إلغاء تلك القرارات قبل التظلم منها"^(١).

هذا وقد نصت المادة ٥٠ من قانون سوق رأس المال على تشكيل لجنة التظلمات، وهو ما سوف نتناوله في الفرع الأول، فإذا ما فرغنا من ذلك تناولنا اختصاصات هذه اللجنة في الفرع الثاني، وذلك على النحو التالي:

الفرع الأول

تشكيل لجنة التظلمات

تشكل لجنة التظلمات وفقاً لنص المادة ٥٠ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٢ لسنة ١٩٩٥ من:

- أحد نواب رئيس مجلس الدولة رئيساً
- اثنان من مستشاري مجلس الدولة يختارهم المجلس أعضاء
- أحد شاغلي وظائف مستوى الإدارة العليا بالهيئة يختاره رئيسها عضواً

(١) م ٣/٥١ من القانون رقم ٩٢ لسنة ١٩٩٥م؛ راجع في ذلك حكم محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٨٢٨٢ لسنة ٥٥ قضائية، بتاريخ ٢٠٠٣/٣/١١، غير منشور.

- أخذ ذوي الخبرة يختاره الوزير

عضواً

ويتم تشكيل اللجنة بقرار من الوزير، ويكون للجنة مقررأ يرشحه مكتب التظلمات بالهيئة ويعتمد ترشيحه رئيس الهيئة^(١).

ويلاحظ أن هذا التشكيل، وكما يبدو، يغلب عليه الطابع القضائي حيث يمثل العنصر القضائي ثلاثة أعضاء من خمسة أعضاء، منهم الرئيس، إلا أنه ومع ذلك لم يخلو هذا التشكيل من النقد نظراً لاحتوائه على عنصرين أو عضوين ينتميان إلى الجهة الإدارية المطعون على قراراتها أصلاً، بما قد يؤثر على قراراتها وحيدتهما عند إصدار اللجنة لقراراتها خاصة وأنهما يمثلان الجانب الفني الذي يعلمانه أكثر من باقي أعضاء اللجنة مما قد يكون مبرراً للتأثير على قرارات اللجنة حتى لو كانا لا يملكان الأغلبية التي تمكنهما من إصدار القرار، هذا فضلاً عن انحيازهما للجهات التي ينتميان إليها - سواء أكان الوزير أو الهيئة - في القرار المتظلم منه^(٢).

وقد ذهب البعض إلى أنه كان من المناسب أن يتم الاكتفاء بعضو واحد، يمثل الجهة الإدارية، إما الوزير أو الهيئة وذلك ليتمكن من أن يشرح للجنة الأسباب التي دعت إلى إصدار القرار، فإذا كان التظلم في قرار صادرأ من الوزير فلا داعي لوجود ممثلاً عن الهيئة، أما إذا كان القرار صادرأ من الهيئة فلا يكون هناك داعي لوجود الخبير الذي يعينه الوزير، أي أنه يكفي أن تضم اللجنة في عضويتها أحدهما فقط على أن يكون العضو الآخر ممثلاً للمتظلم تحقيقاً لتوازن المصالح داخل اللجنة وحتى يعرض كل عضو منهما رأيه على باقي أعضاء اللجنة لتصدر قرارها المناسب^(٣).

وعلى الرغم من صحة الحجج والانتقادات الموجهة تشكيل لجنة التظلمات فإن مما يخفف من حدة هذه الانتقادات من وجهة نظرنا هو غلبة العنصر القضائي

(١) انظر في ذلك: الدليل الإرشادي في شأن التظلم من القرارات الإدارية الصادرة من الوزير أو الهيئة العامة للرقابة المالية، منشور بموقع الهيئة العامة للرقابة المالية على الموقع الإلكتروني:

www.fra.gov.eg

(٢) د. عاشور عبدالجواد عبدالحميد، المرجع السابق، ص ٢٠٥.

(٣) د. أشرف أحمد عبدالمنعم، المرجع السابق، ص ١١٥.

على تشكيل اللجنة، وهو ما أكدت عليه أحكام القضاء الإداري في غير موضع، ومن ذلك ما ذهبت إليه محكمة القضاء الإداري بالقول إن: "المشرع أضاف على التظلم من تلك القرارات أهمية خاصة حين جعل تقديم التظلم للجنة الغلبة في تشكيلها لرجال القضاء من مستشاري مجلس الدولة، بما يكفل أن يتم نظر التظلمات التي تقدم للجنة والفصل فيها بنزاهة كاملة وحياد مطلق، وأن يجري تطبيق أحكام القانون على تلك التظلمات من قبل من لهم دراية وخبرة في هذا المجال"^(١).

هذا وقد ذهب البعض إلى القول بأن هذه اللجنة تصدر قراراتها بأغلبية الأعضاء الحاضرين، وفيما يتعلق بنصاب انعقاد اللجنة، فقد ذهب البعض للقول بأن اللجنة لا يشترط لصحة انعقادها حضور جميع أعضائها ويكتفى بحضور أغلبية الأعضاء فقط^(٢). وذلك اعتماداً على المادة رقم (٩) من القرار (٩٧) لسنة ٢٠٠٦ والخاص بإجراءات نظر التظلمات، حيث أفصحت هذه المادة أن قرارات اللجنة تصدر بأغلبية الحاضرين وهو ما يفصح على أنه يمكن حضور كل أو أغلب أعضاء اللجنة دون أن يترتب على ذلك بطلان قراراتها بشأن التظلم^(٣).

هذا وقد خالف فريق آخر هذا الرأي على سند من القول بأنه يشترط لصحة انعقاد اللجنة حضوره جميع أعضائها وليس أغلبهم فقط، إذ القول بغير ذلك ليس إلا مجرد رأي للهيئة ليس ملزماً وليس هناك ثمة ما يسانده من نصوص القانون^(٤). وبالنظر إلى الاتجاهين السابقين نرى أن قرار لجنة التظلمات بشأن نظر التظلم في حال غياب بعض الأعضاء وإن اتصف بأنه قرار نهائي ونافذ وأنه شرط لازم لقبول دعوى إلغاء القرار الإداري أمام محاكم القضاء الإداري المختصة ويترتب على عدم تقديمه الحكم بعدم قبول الدعوى لعدم سابقة التظلم أمام الجهة

(١) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ١٣٠٧١ لسنة ٩٥ق، بتاريخ ٢٠١٦/٢/١٦، غير منشور.

(٢) انظر في ذلك: د. أشرف أحمد عبدالمنعم، رسالته، المرجع السابق، ص ١١٥.

(٣) راجع في ذلك: قرار الهيئة العامة لسوق المال رقم ٩٧ لسنة ٢٠٠٦. منشور على موقع الهيئة الإلكتروني:

www.fra.gov.eg.

(٤) د. أشرف أحمد عبدالمنعم، المرجع السابق، ص ١١٥.

الإدارية التي حددها القانون^(١). إلا أن صحة أو عدم صحة انعقاد اللجنة لن يؤثر في صحة أو عدم صحة القرار المطعون فيه أمام القضاء بالإلغاء. وإن كنت أميل إلى القول بصحة انعقاد اللجنة بحضور أغلب أعضائها لعدة مبررات:

أولها: أن نصوص القانون واللائحة التنفيذية لم تقطع باتجاه محدد في هذا الأمر وإنما جاءت عبارتهما فضفاضة دون تحديد، فالمادتين ٥٠، ٥١ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ اكتفت بإيراد القواعد العامة وأحال للائحة التنفيذية المسائل الإجرائية، كما أن نصوص اللائحة خاصة المواد من (٢٠٥ إلى المادة ٢٠٩) لم تتعرض لنصاب الانعقاد.

ثانياً: إن قرار الهيئة العامة لسوق المال رقم ٩٧ لسنة ٢٠٠٦ سواء المادة ٩ منه أو البند الثالث عشر قد قضت بصحة انعقاد اللجنة حال حضور أغلبية أعضائها. ثالثاً: إن قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية إنما يتعلقان بالأوراق المالية والبورصة وهو مجال يغلب عليه السرعة والمرونة، ومن ثم إذا ما اشترطنا حضور جميع أعضاء لجنة التظلمات في جميع التظلمات التي ترفع إلى اللجنة لأستحال تطبيق هذا الأمر من الناحية العملية ولأصبحت اللجنة معوقاً في حسم منازعات سوق المال بدلاً من أن تكون سبباً لإنهاء مثل هذه المنازعات إدارياً وقبل ولوج طريق القضاء أو التحكيم وانتفت الحكمة التشريعية من إنشائها.

ولعل هذا ما قضت به صراحة محكمة القضاء الإداري في إحدى أحكامها بالقول أنه "لا ينال من سلامة القرار المطعون فيه ما أثارته الشركة المدعية من أن عدم حضور أحد أعضاء لجنة التظلمات جلسة فحص التظلم المقدم من الشركة يبطل الاجتماع وما أسفر من إجراء، بحسبان أن القرار المطعون فيه هو قرار مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال وأن عرضه على لجنة التظلمات هو مرحلة من مراحل فحص مدى مشروعيته، ثم يصير الاحتكام إلى القضاء في النهاية الذي يتولى

(١) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٢٨٩٥٢ لسنة ٦٦ قضائية، بتاريخ ٢٠١٦/٤/٢٦.

مراقبة مشروعية القرار المطعون فيه وتحديد مدى اتفائه مع صحيح حكم القانون، وأن غياب أحد أعضاء لجنة التظلمات عن حضور اجتماعات اللجنة لا يؤدي بذاته إلى بطلان القرار، طالما أن المرجع في النهاية هو الاحتكام لحكم القضاء الذي يحسم النزاع^(١).

ووفقاً لحكم اللائحة التنفيذية للقانون ينشأ بالهيئة مكاتب للتظلمات تزود بعدد من الموظفين بالهيئة يتولون تلقي التظلمات وقيدها بالسجلات، ومنح المتظلم ما يفيد ذلك^(٢).

الفرع الثاني

اختصاص لجنة التظلمات

تختص لجنة التظلمات وفقاً لنص المادة ٥١ من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بنظر التظلمات التي يقدمها أصحاب الشأن في القرارات الإدارية التي تصدر من الوزير أو الهيئة طبقاً لأحكام هذا القانون ولائحته التنفيذية والقرارات الصادرة تنفيذاً له.

وبذلك يكون المشرع وفقاً لنص المادة ٥١ سالفة الذكر قد حددت القرارات التي توجب التظلم منها أمام لجنة التظلمات على سبيل الحصر، وهي القرارات الإدارية الصادرة من الوزير والقرارات الإدارية الصادرة من الهيئة العامة للرقابة المالية سواء تلك القرارات الإدارية الصادرة من رئيس الهيئة أو من مجلس إدارتها دون ما عداها من قرارات.

وقد ثار خلاف فقهي حول إمكانية التظلم من القرارات الإدارية الصادرة من إدارة البورصة المصرية ممثلة في رئيسها، حيث ذهب فريق فقهي إلى جواز التظلم من هذه القرارات المنصوص عليها في المادة ٢١ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م^(٣)، كالقرار الصادر بوقف التعامل على ورقة معينة أو إلغاء بعض العمليات والصفقات التي تبدو مخالفة للقانون.

(١) حكم محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٧١٢ لسنة ٦١ ق، جلسة ٢٠٠٧/١١/٢٤، غير منشور.

(٢) م ٢٠٧ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

(٣) تنص المادة ٢١ على أنه "يجوز قرار من رئيس البورصة وقف عروض طلبات التداول التي ترمي إلى التلاعب في الأسعار، ويكون له إلغاء العمليات لاتي تعقد بالمخالفة لأحكام القوانين واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذاً لها

إذ ليست ثمة تفرقة بين قرارات رئيس البورصة وقرارات رئيس الهيئة ودليل ذلك أن المادة ٢١ أوردت القول بعد أن عدت سلطات رئيس البورصة سواء بوقف التعامل أو إلغاء الصفقات بأنه يجوز لرئيس الهيئة أن يتخذ في الوقت المناسب أياً من الإجراءات السابقة.

وبذلك يكون كل من قرارات رئيس البورصة ورئيس الهيئة يتعلقان بموضوع واحد هو ضبط التعامل في الأوراق المالية وكل منهما يصدر طبقاً لأحكام قانون واحد^(١).

في حين ذهب اتجاه آخر. للقول بأن المادة ٥١ من قانون سوق رأس المال قد حصرت القرارات التي يجوز التظلم منها أمام لجنة التظلمات بتلك التي تصدر من الوزير أو رئيس الهيئة دون سواها ومن ثم يخرج عن اختصاص اللجنة القرارات الإدارية الصادرة من رئيس البورصة، وتخضع هذه القرارات ووفقاً للقواعد العامة لأحكام القانون رقم ٧ لسنة ٢٠٠٠ بشأن لجان التوفيق في بعض المنازعات التي تكون الدولة والأشخاص الاعتبارية العامة طرفاً فيها^(٢).
رأينا في الموضوع:

نرى من جانبنا ترجيح الرأي الأول والقاتل بإمكانية التظلم من القرارات الإدارية الصادرة من رئيس البورصة استناداً لنص المادة ٢١ من قانون سوق رأس المال وذلك لأن موضوع هذه القرارات واحد سواء صدرت هذه القرارات من رئيس البورصة أو من رئيس الهيئة، فكلاهما يولدان مركزاً قانونياً واحداً بالنسبة للشخص المتظلم ولا أتصور إمكانية اختلاف الحكم لصدوره من رئيس البورصة عما إذا كان قد صدر من رئيس الهيئة مثلاً.

والتي 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..".

(١) د. عاشور عبدالجواد عبدالحميد، المرجع السابق، ص ٢٠٦.

(٢) د. نسرین فرحان إبراهيم، المرجع السابق، ص ٥٥٢ وما بعدها.

ومما يدعم وجهة نظرنا هو البحث عن الحكمة من إنشاء هذه اللجان، إذ يتضح بكل بساطة أن الهدف من إنشائها إنما يتمثل في فض المنازعات المتعلقة بالقرارات الإدارية في مجال سوق المال^(١).

ولعل هذا هو ما أفصحت عنه المحكمة الدستورية العليا في أحدي أحكامها بالقول أن "مفاد هذا النص - يقصد نص المادة ٢١ من قانون سوق رأس المال - أن المشرع قد منح رئيس البورصة ورئيس الهيئة العامة لسوق المال بعض السلطات المتعلقة بتنظيم التعامل في سوق الأوراق المالية ومن بينها إلغاء عمليات تداول الأوراق المالية التي تبرم بالمخالفة لأحكام القوانين واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذاً لها، وكذلك وقف التعامل على الأوراق المالية الذي يكون من شأنه الإضرار بسوق الأوراق المالية أو المتعاملين، وقد جاء تقرير هذا الاختصاص لهما في إطار المهمة التي أوكلها المشرع إلى الهيئة العامة لسوق المال، باعتبارها الجهة الإدارية المنوط بها مهمة تطبيق أحكام هذا القانون.....، أن ما يصدر عن رئيس البورصة أو رئيس الهيئة العامة لسوق المال ... طبقاً لنص المادة (٢١) سالف الذكر يعد من قبيل القرارات الإدارية التي نظم القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، ولائحته التنفيذية.. قواعد وإجراءات التنظيم الإداري منها، وجعلت التظلم من هذه القرارات أمام اللجنة المختصة وجوبياً وشرطاً لقبول دعوى الإلغاء التي تقام أمام القضاء طعناً عليها"^(٢).

وقد يثور التساؤل في ظل النص الحالي والاختلاف الفقهي والقضائي حول هذا الأمر فيما لو صدر قرار رئيس البورصة ورئيس الهيئة في ذات الوقت بوقف أو إلغاء بعض الصفقات، فهل يستوجب الأمر التظلم من هذه القرارات وجوبياً أمام لجنة التظلمات باعتبارها صادرة من رئيس الهيئة أم لا يشترط ذلك باعتبارها صادرة أيضاً من رئيس البورصة وقرر صاحب الشأن عدم ولوج طريقة التظلم

(١) انظر في ذلك: دليل إجراءات التظلم، الهيئة العامة لسوق المال، أغسطس ٢٠٠٦، ص ١، ٢.

(٢) المحكمة الدستورية العليا، الطعن رقم ٩ لسنة ٢٩ قضائية، بتاريخ ٢٠٠٨/٢/٣، مكتب فني ١٢، رقم الجزء (١٢)، ص ١٥٧٣.

خاصة أن التظلم في الأساس يعد استثناءً من الأصل وليس قاعدة وذهب مباشرة لطريقة الطعن القضائي بالإلغاء.

أجابت على هذا التساؤل محكمة القضاء الإداري بالقول أنه "إن المشرع في قانون سوق رأس المال قد أخذ بنظام التظلم الوجوبي بالنسبة للقرارات التي يصدرها الوزير المختص أو الهيئة، ووفقاً لأحكام هذا القانون أو لائحته التنفيذية أو القرارات الصادرة تنفيذاً له، وبالتالي فإن تطبيق هذا الحكم وإعمال أثره القانوني مرهون بأن تكون السلطة المختصة قانوناً بإصدار القرار هي الهيئة أو الوزير المختص دون أية جهة أخرى، فإذا التزم المشرع لأحداث المركز القانوني الذي يفصح عنه القرار الإداري مشاركة جهة أخرى للهيئة أو الوزير المشار إليهما، فإن الحظر الشكلي بعدم قبول الدعوى الذي قرره المادة ٥١ سالفه البيان يزول حكمه ولا يعمل أثره .

وقد عالت المحكمة قضائها بأن "القول بغير ذلك يؤدي إلى تبعض الخصومة الواحدة وتناقض الحكم الصادر فيها، وهو أمر لا تقبله العدالة، فضلاً عن أن التظلم أمام القضاء استثناء، وأن الاستثناء مقيد بأحكامه التي لا يجوز التوسع في تفسيرها.." (١).

وبعيداً عن هذا الجدل الفقهي والقضائي حول القرارات التي يتعين التظلم منها أمام لجنة التظلمات فإن المستقر عليه هو أن التظلم يكون وجوباً في القرارات الإدارية الصادرة من الوزير أو من الهيئة العامة للرقابة المالية.

هذا وتتعدد هذه القرارات وتتنوع على النحو التالي:

أولاً : القرارات الإدارية الصادرة من الهيئة العامة للرقابة المالية طبقاً لنص المادتين (٣٠، ٣١) من قانون سوق رأس المال.

حيث نصت المادة ٣٠ على جواز 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.

(١) حكم محكمة القضاء الإداري، الدعوى رقم ١٣٥٥/١٦٠٠، جلسة ٢٠٠٧/١١/١٠، دائرة منازعات الاستثمار، غير منشور، مشار إليه لدى د. أشرف أحمد عبدالمنعم، المرجع السابق، ص ١٢١.

وهذا هو ما أفصحت عنه محكمة القضاء الإداري في غير موضع، ومن ذلك ما ذهبت إليه في إحدى أحكامها الحديثة بالقول: "إن المادة ٣٠ من قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ أجازت لرئيس الهيئة العامة للرقابة المالية وقت نشاط أي من الشركات الخاضعة لأحكام هذا القانون لمدة أقصاها ثلاثون يوماً^(١).

وفي حكم آخر أفصحت المحكمة الإدارية العليا على وجوب التظلم من القرار الصادر من الهيئة استناداً لنص المادة ٣٠-، حيث ذهبت المحكمة للقول بأن "... بجلسة ٢٠٠٧/٩/١٢ قرر مجلس إدارة الهيئة معاودة تطبيق نص المادة ٣٠، فتم إنذار الشركة بتاريخ ٢٠٠٧/١١/١ بالمخالفات المنسوبة إليها، وحددت الهيئة لها مدة أقصاها ١٥ يوماً لإزالتها، ولما لم تقم الشركة بذلك فصدر القرار رقم ١٨٠ لسنة ٢٠٠٧ بوقف نشاط السمسرة لمدة ١٥ يوماً، فتظلمت الشركة من هذا القرار، وتم رفض تظلمها من قبل لجنة التظلمات، ثم عرض أمر الشركة علي مجلس إدارة الهيئة إزاء تقاعسها عن تصويب المخالفات بتاريخ ٢٠٠٨/٣/٢٦ فأصدر قراره رقم ٥٠ لسنة ٢٠٠٨ بإلغاء الترخيص الممنوح للشركة.."^(٢).

أما المادة ٣١ فتتص علي أنه لمجلس إدارة الهيئة إذا ما قام خطر يهدد استقرار سوق رأس المال أو مصالح المساهمين في الشركة أو المتعاملين معها أن يتخذ أي من التدابير المنصوص عليها والتي تبدأ بالتنبيه على الشركة مروراً بحل مجلس إدارة الشركة وانتهاءً بإلزام الشركة المخالفة بزيادة قيمة التأمين المودع منها. هذا ويلاحظ أن التدابير المنصوص عليها في المادة ٣١، كما ذهبت إلى ذلك محكمة القضاء الإداري، قد حددت على سبيل الحصر التدابير التي يجوز لمجلس إدارة هيئة سوق المال اتخاذها في مواجهة الشركات الخاضعة لأحكام هذا القانون والتي يصدر منها ما يعد خطراً يهدد استقرار سوق رأس المال أو مصالح المساهمين في الشركة أو المتعاملين معها^(٣).

(١) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٥١٥٢١ لسنة ٢٦٧ق، بتاريخ ٢٠١٦/٤/٢٦، غير منشور.
(٢) المحكمة الإدارية العليا، الطعن رقم ٢٨٢١٥ لسنة ٥٦ ق.ع، بتاريخ ٢٠١١/٥/٢٨، غير منشور.
(٣) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٥١٩٨٢ لسنة ٩٧ق، بتاريخ ٢٠١٦/٤/١٩، غير منشور.

كما يلاحظ أن الهيئة وقد رسم لها المشرع طريقين إداريين هما طريق المادة ٣٠ وطريق المادة ٣١، ولكل منهما مجال تطبيقه وشروط وغاية من اللجوء إليها، فإذا ولجت الهيئة أحدهما فلا يجوز لها اللجوء إلى الآخر^(١).

ثانياً : القرارات الإدارية الصادرة برفض طلب التأسيس أو الترخيص وفقاً للمادة ١٣٧ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال.

حيث يجوز التظلم طبقاً لأحكام هذه المادة من قراري رفض طلب التأسيس أن طلب الترخيص إلى لجنة التظلمات المنصوص عليها في الباب الخامس من القانون خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ إخطار أو علم صاحب الشأن بقرار الرفض.

ويعد التظلم من هذه القرارات وجوبياً إذ لا تقبل الدعوى بطلب الإلغاء قبل ولوج طريقة التظلم^(٢).

المطلب الثاني

مواعيد وإجراءات نظر التظلم

هناك مواعيد معينة يتعين الالتزام بها لتقديم التظلم نصت عليها المادة ٥١ القانون بقولها: (.... وفيما لم يرد به نص خاص في هذا القانون، يكون ميعاد التظلم من القرار ثلاثين يوماً من تاريخ الإخطار أو العلم به) ، إلا أن هناك مواعيد أخرى تعد استثناءً على هذه المادة بشأن مواعيد تقديم التظلم، وهذا ما سوف نوضحه تبعاً في الفرع الأول، على أنه نتحدث تفصيلاً علي إجراءات نظر التظلم في الفرع الثاني.

الفرع الأول

مواعيد التظلم أمام لجنة التظلمات

أولاً : القاعدة العامة:

الأصل في القرارات الإدارية واجبة التظلم أن يقدم التظلم منها خلال ٦٠ يوماً من تاريخ العلم بالقرار الإداري أيأ كانت وسيلة هذا العلم^(١).

(١) المحكمة الإدارية العليا، الطعن رقم ٢٨٢١٥ لسنة ٥٦ ق ٤٠، بتاريخ ٢٨/٥/٢٠١١، سابق الإشارة إليه.

(٢) م ١٧٧ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٠ لسنة ١٩٩١م.

غير أن المشرع في قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ قد خرج عن هذه القاعدة بنص خاص، وذلك نظراً لطبيعة المنازعات الإدارية في سوق رأس المال التي تقتضي السرعة في حسمها وإنهائها جذباً للاستثمار في هذا القطاع الحيوي.

هذا وقد نصت المادة ٢/٥١ على أنه " فيما لم يرد به نص خاص في هذا القانون يكون ميعاد التظلم في القرار ثلاثين يوماً من تاريخ الإخطار أو العلم به ..". فإذا أغفل الطاعن تقديم التظلم الوجوبي إلى لجنة التظلمات تقضي المحكمة بعدم قبول الدعوى لعدم سابقة التظلم في القرار، وهذا هو ما قضت به محكمة القضاء الإداري بالقول أنه " وحيث إنه متى كان ما تقدم وكان اللين من الأوراق أن المدعيين لم يتظلموا إلى لجنة التظلمات التي نصت عليها المادة (٥٠) من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ من القرار المطعون فيه، ومن ثم فإنهما يكونا قد أغفلا إجراء جوهرياً جعل القانون من اتخاذه شرطاً لقبول الدعوى، الأمر الذي يتعين معه القضاء بعدم قبول الدعوى لعدم سابقة التظلم للجنة التظلمات المشكلة بموجب نص المادة (٥٠) من القانون المشار إليه ولا ينال من ذلك الشكوى المقدمة منهما إلى الهيئة المدعى عليها، إذ أن التظلم المنتج في هذا الشأن هو التظلم الذي يقدم إلى لجنة التظلمات المختصة دون غيرها"^(٢).

كذلك يكون ميعاد التظلم ثلاثين يوماً في القرارات الصادرة بشأن رفض تأسيس اتحاد المساهمين، وذلك من تاريخ إبلاغهم بقرار الرفض وفقاً لنص المادة ١٨٩ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال^(٣).

(١) م ٢٤ من قانون مجلس الدولة رقم ٤٧ لسنة ١٩٧٢م.

(٢) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ١٣٠٧١ لسنة ٦٥، جلسة ٢٠١٦/٢/١٦، غير منشور، وكذلك الطعن رقم ٢٨٩٥٢ لسنة ٦٦ ق، بـ جلسة ٢٠١٦/٤/٢٦، غير منشور.

(٣) م ١٨٩ من اللائحة التنفيذية "على الهيئة إذا رفضت طلب تأسيس الاتحاد أن تخطر المؤسسين بذلك مع بيان أسباب الرفض بكتاب موصى عليه، مرفقاً به الأوراق السابق تقديمها بعد الاحتفاظ بنسخة من كل منها، ولذوي الشأن التظلم أمام لجنة التظلمات المنصوص عليها في المادة ٥٠ من القانون من القرار الصادر أمام لجنة التظلمات المنصوص عليها في المادة ٥٠ من القانون من القرار الصادر برفض تسجيل الاتحاد وذلك خلال ثلاثين يوماً من تاريخ قرار الرفض".

طبقاً للقواعد العامة يبدأ حساب المدة اعتباراً من اليوم التالي من إخطار صاحب الشأن بالقرار أو علمه به، وإذا صارف اليوم الأخير إجازة رسمية يمتد الميعاد إلى اليوم التالي للإجازة

تختلف مواعيد التظلم بحسب نوع القرار الإداري المتظلم منه، فالقاعدة العامة يكون التظلم أمام لجنة التظلمات خلال ثلاثين يوماً من تاريخ إخطار صاحب الشأن بالقرار أو علمه بذلك إعمالاً لحكم المادة ٢/٥١ من قانون سوق رأس المال.

ثانياً: الاستثناء من ميعاد الثلاثين يوماً.

استثناء من القاعدة السابقة يمكن أن يكون التظلم في القرارات الإدارية أمام لجنة التظلمات خلال خمسة عشر يوماً في بعض الحالات وقد يكون خلال ستين يوماً في حالات أخرى، وذلك على التفصيل الآتي:

١- يكون موعد التظلم أمام لجنة التظلمات خلال ستين يوماً بالنسبة للقرارات الإدارية الصادرة بشأن استبعاد أي من أعضاء مجلس إدارة صندوق الاستثمار إعمالاً لحكم المادة ٣٩ من قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢^(١).

٢- يكون موعد التظلم خلال خمسة عشر يوماً في الحالات الآتية:

أ- التظلم من القرارات الإدارية الصادرة إعمالاً لحكم المادة (٣٢) من قانون سوق رأس المال.

حيث نصت المادة ٣٢ على أن " يكون التظلم من القرارات الصادرة وفقاً لأحكام المواد السابقة أمام لجنة التظلمات المنصوص عليها في

(١) تنص المادة ٣٩ على أنه يجب إخطار رئيس الهيئة بالقرارات التي تصدر بتعيين أعضاء مجالس الإدارة والمديرين المسؤولين عن الإدارة العامة لأعمال الصندوق وجميع 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 مسيئاً 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.

الباب الخامس من هذا القانون خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ إبلاغ صاحب الشأن بالقرار أو علمه به^(١).

وعلى ذلك إذا قدم التظلم في أي من القرارات الصادرة عن مجلس إدارة الهيئة والمنصوص عليها بالمادتين ٣٠، ٣١ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بعد أنقضاء خمسة عشر يوماً فإن مؤدى ذلك هو الحكم بعدم قبول الدعوى لتقديم التظلم بعد فوات الميعاد، وفي ذلك ذهبت محكمة القضاء للقول بأنه (وحيث إن مؤدى ما تقدم أن المشرع أوجب على صاحب الشأن التظلم من القرارات الصادرة وفقاً لأحكام المواد السابقة على المادة (٣٢) المشار إليها، وفيها الإنذار بإزالة المخالفات، أمام لجنة التظلمات المشكلة لهذا الغرض بالهيئة العامة لسوق المال، وفي ميعاد محدد (خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ إبلاغ صاحب الشأن بالقرار أو علمه به)، ورتب المشرع على عدم التظلم أمام اللجنة، حكماً مؤداها عدم قبول الدعوى بطلب إلغاء تلك القرارات،

(١) تنص المادة ٣٠ على أنه "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 يحددها رئيس الهيئة. ويصدر بالوقف قرار مسبب من رئيس الهيئة لمدة لا تجاوز ثلاثين يوماً، ويحدد القرار ما يتخذ من إجراءات خلال مدة الوقف، ويسلم القرار للشركة أو تخطر به بكتاب موصى عليه مصحوب بعلم الوصول، ويعلن 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.

كما تنص المادة ٣١ على أنه: "لمجلس إدارة الهيئة إذا قام خطر يهدد استقرار سوق رأس المال أو مصالح المساهمين في الشركة أو المتعاملين معها أن يتخذ ما يراه من التدابير الآتية:

- توجيه تنبيه إلى الشركة.
- منع الشركة من مزاوله كل أو بعض الأنشطة المرخص لها بمزاولةها.
- 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.
- تعيين عضو مراقب مجلس إدارة الشركة وذلك للمدة التي يحددها مجلس إدارة الهيئة ويكون لهذا العضو المشاركة في مناقشات المجلس وتسجيل رأيه فيما يتخذ من القرارات.
- حل مجلس الإدارة وتعيين مفض لإدارة الشركة مؤقتاً لحين تعيين مجلس إدارة جديد بالأداة القانونية المقررة.
- إلزام الشركة المخالفة بزيادة قيمة التامين المودع منها.

وذات الحكم ينطبق إذا قدم التظلم إلى لجنة التظلمات بعد الميعاد المحدد قانوناً (خمسـة عشر يوماً) ومن ثم فإن لتظلم الذي يعتد به لقبول دعوى الإلغاء هو التظلم المقدم في الميعاد، فالتظلم بعد الميعاد ويضحى وعدم التظلم سواء بسواء.

وحيث إنه بتطبيق ما تقدم وكان الثابت بالأوراق أن القرار المطعون فيه (إنذار الشركة بإزالة المخالفات المنسوبة إليها) صدر استناداً إلى حكم نص المادة (٣٠) من قانون سوق رأس المال المشار إليها ومن ثم فإنه يندرج ضمن القرارات الواجب التظلم منها خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ إبلاغ الشركة المدعية به، وإذا أخطرت الشركة المذكورة بهذا القرار بتاريخ ٢٠٠٢/٤/١٦ وتسلمته بتاريخ ٢٠٠٢/٤/١٧ ولم تبادر بالتظلم منه إلا في ٢٠٠٢/٥/١٢ أي بعد الميعاد المقرر قانوناً والمشار إليه، وهو ما حدا بلجنة إصدار قرارها بعدم قبول التظلم شكلاً لتقديمه بعد الميعاد المقرر قانوناً، ومن ثم يضحى هذا التظلم والعدم سواء بسواء، الأمر الذي يتعين معه القضاء بعدم قبول الدعوى شكلاً لعدم سابقة التظلم في الميعاد القانوني^(١).

ب- التظلم من القرارات المتعلقة برفض طلب التأسيس أو الترخيص إعمالاً لحكم المادة ١٣٧ من اللائحة التنفيذية^(٢).

فقرار رفض طلب تأسيس الشركات التي تعمل في مجال الأوراق المالية، والذي يقدم إلى الهيئة وفقاً للإجراءات والضوابط التي نظمتها اللائحة يجب التظلم منه إلى لجنة التظلمات خلال مدة خمسة عشر يوماً، كما أن قرار

(١) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ١٤٤١٥ لسنة ٢٦ قضائية، جلسة ٢٠٠٤/١١/١٣ م.

(٢) تنص المادة ١٣٧ على أن "يجوز التظلم من قرار رفض طلب التأسيس أو طلب الترخيص إلى لجنة التظلمات المنصوص عليها في الباب الخامس من القانون خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ إخطار أو علم صاحب الشأن بقرار الرفض، ويجب أن يتضمن التظلم بياناً بأسبابه وأن يرفق به ما يتوفر من مستندات تويده. وتتولى لجنة التظلمات نظر التظلم ولها في سبيل ذلك طلب إيضاحات من المتظلم أو من الهيئة، ويتم البت في التظلم خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ تقديمه أو من تاريخ تقديم الإيضاحات. ويكون قرار اللجنة بالبت في التظلم نهائياً، ونافاً، ولا تقبل الدعوى بطلب إلغاء قرار رفض طلب التأسيس أو طلب الترخيص قبل التظلم منه.

رفض الترخيص أي من الأنشطة المتعلقة بمجالات الأوراق المالية يمكن كذلك التظلم من خلال ذات المدة^(١).

كما يجب على لجنة التظلمات البت في التظلم خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ تقديمه، ولجنة الحق أن تطلب ما تشاء من بيانات أو مستندات سواء من المتظلم أو من الهيئة بحسب الأحوال.

فإذا أصدرت اللجنة قرارها في التظلم، فإن قرارها في هذا الأمر يكون نهائياً ونافذاً، إلا أن ذلك لا يحول بين المتظلم وحق طلب رفع دعوى إلغاء قرار الهيئة برفض التأسيس أو الترخيص بمزاولة النشاط وإنما يشترط فقط تقديم التظلم إلى اللجنة وفق الأجل المنصوص عليه.

٣- يكون التظلم خلال مدة أسبوع من تاريخ الإبلاغ أو العلم بالقرارات الخاصة بصندوق تأمين المتعاملين في الأوراق المالية من المخاطر غير التجارية الناشئة عن أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية.

حيث نصت المادة ١٥ من قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ١٧٦٤ لسنة ٢٠٠٤ بشأن إنشاء صندوق لتأمين المتعاملين في الأوراق المالية من المخاطر غير التجارية على أنه من حق الهيئة العامة لسوق المال إجراء التفتيش الدوري وغير الدوري على الصندوق للتحقق من سلامة تطبيق القانون واللوائح أو القرارات الصادرة تنفيذاً له وأحكام هذا القرار وفي حالة مخالفة ذلك يحق للهيئة أن تتخذ أحد الإجراءات التالية:

- إخطار إدارة الصندوق باتخاذ الإجراء الذي يحدده مجلس إدارة الهيئة خلال أجل معين .
- تنحية عضو أو أكثر من أعضاء مجلس الإدارة أو العاملين، أو تنحية كامل مجلس الإدارة وتعيين مفوض لإدارة الصندوق لمدة لا تزيد عن ستة أشهر.

(١) المواد من ١٢٨-١٣٢، المواد ١٣٣ - ١٣٦ من اللائحة الداخلية للمجلس.

إلا أنه يكون لكل ذي شأن التظلم في هذا القرار أمام لجنة التظلمات المنصوص عليها في المادة ٥٠ من قانون سوق رأس المال خلال أسبوع من تاريخ إبلاغه بالقرار أو علمه به^(١).

وهذا ما أفتت به الجمعية العامة لقسمي الفتوى والتشريع بمجلس الدولة، حينما انتهت لخضوع هذا الصندوق لرقابة الهيئة العامة للرقابة المالية ومن ثم خضوع القرارات التي تصدر من الهيئة أثناء مباشرتها الاختصاص بالرقابة والتفتيش على الصندوق للتظلم المنصوص عليه في المادة ٥٠ من قانون سوق رأس المال^(٢).

وعلى هدي ما سبق يتضح أن القاعدة العامة فيما يتعلق بمواعيد التظلم من القرارات الإدارية الصادرة من الهيئة أو الوزير أو رئيس البورصة هي ثلاثون يوماً، إلا أن هناك بعض القرارات الإدارية التي تصدر في مجال سوق المال لا تخضع لهذه القاعدة، وإنما اختصها القانون بمواعيد خاصة للتظلم منها^(٣)، وهي القرارات المنصوص عليها بالفصل الأول من الباب الثالث من قانون سوق رأس المال، والمتعلقة بقرارات منح الترخيص للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، والجزاءات والتدابير التي توقعها الهيئة على الشركات المخالفة والمواد المنصوص عليها في المادة ٣٢^(٤).

كما أن هناك قرارات أخرى يتم الطعن عليها خلال ٦٠ يوماً وهي تلك القرارات المتعلقة باستبعاد أي من أعضاء مجلس إدارة صندوق الاستثمار والمنصوص عليها بالمادة ٣٩ بالفصل الثاني من الباب الثالث.

(١) انظر في ذلك: د. ١٥ من قرار مجلس الوزراء رقم ١٧٦٤ لسنة ٢٠٠٤ بشأن إنشاء صندوق لتأمين المتعاملين في الأوراق المالية من المخاطر غير التجارية، المنشور بالوقائع المصرية، العدد رقم ٢٤٨ بتاريخ ٢٠٠٤/١٠/٣١ م.

(٢) فتوى إدارة الفتوى والتشريع بمجلس الدولة، رقم ٥ لسنة ٦٠ بتاريخ ٢٠٠٦/٢/١، جلسة ٢٠٠٦/٢/١، ملف رقم ١٤٦/١/٥٨.

(٣) د. سمير محمد يحي الأحمري، المرجع السابق، ص ١٩٢.

(٤) د. محمد تنوير محمد الراجعي، المرجع السابق، ص ٤٦.

كما أن هناك قرارات يتم التظلم منها خلال سبعة أيام وهي تلك القرارات المتعلقة بصندوق تأمين المتعاملين في الأوراق المالية من المخاطر على نحو ما فصلنا سابقاً.

وبذلك يكون المشرع لم ينتهج نهجاً واحداً بالنسبة للتظلم من القرارات الإدارية المتعلقة بسوق المال وهو ما يعد نهجاً منتقداً من قبل المشرع، إذ أن تحديد المواعيد يمثل أهمية بالغة للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وكذلك بالنسبة للمستثمرين، فكان يتعين على المشرع أن ينص على موعد واحد يراعي فيه تحقيق قدر من التوازن بين مصالح المستثمرين من ناحية ومصالح الشركات من ناحية أخرى، وهو ما يساهم في التخفيف من المخاطر القانونية الناجمة عن غموض القواعد القانونية وتشتيتها.

وإذا كانت اعتبارات السرعة والمرونة في منازعات سوق الأوراق المالية تقتضي الحاجة إلى حماية ناجزة وذلك بالخروج عن القواعد العامة في مواعيد الطعن والتظلم فإنه يمكن أن يكون الموعد - كما ذهب إلى ذلك أحد الفقهاء - خمسة عشر يوماً من تاريخ العلم بالقرار بالنسبة للتظلم، وثلاثين يوماً من تاريخ صدور قرار اللجنة والعلم به بالنسبة للطعن بالإلغاء^(١).

الفرع الثاني

إجراءات نظر التظلم والبت فيه

وفقاً لنص المادة ٣/٥١ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩١ والتي نصت على أن " تبين اللائحة التنفيذية إجراءات نظر التظلم والبت فيه، ويكون قرار اللجنة بالبت في التظلم نهائياً نافذاً....".

وقد نصت المادة ٢٠٧ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال على أن ينشأ بالهيئة مكتب للتظلمات يزود بعدد من العاملين بالهيئة يتولى تلقي التظلمات وقيدها بالسجل المعد لذلك في يوم ورودها، وعلى المكتب أن يرد على المتظلم

(١) د. أشرف أحمد بالمنعم، المرجع السابق، ص ١٢٨.

صورة من تظلمه مثبتاً عليها رقم القيد وتاريخه^(١). ويقدم طلب التظلم من أصل وست صور إلى مكتب التظلمات مشتملاً على البيانات الآتية:

- ١- اسم المتظلم ولقبه ومهنته وعنوانه.
- ٢- تاريخ صدور القرار المتظلم منه وتاريخ إخطار أو علم المتظلم به.
- ٣- موضوع التظلم والأسباب التي بني عليها ويرفق بالتظلم المستندات المؤيدة له.
- ٤- الإيصال الدال على سداد المتظلم مبلغ ١٢٠٠ جنيه لدى خزانة الهيئة العامة^(٢)

٥- طلبات المتظلم خاصة لو كان المتظلم يهدف إلى إلغاء القرار أو شق منه^(٣). وبمجرد ورود التظلم يتم قيده بسجل مكتب التظلمات، ثم يعرض التظلم على رئيس اللجنة لاتخاذ إجراءات عرضه على اللجنة وتحديد تاريخ جلسة نظره، ويخطر به المتظلم بكتاب مسجل بعلم الوصول للحضور أمام اللجنة بنفسه أو بنائب عنه أو ممثله، كما يجوز إخطاره بأي وسيلة اتصال أخرى يرغب المتظلم في اتباعها كالإيميل أو الفاكس أو التلكس.

إذا كان المتظلم شركة من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية أو كان التظلم يتعلق بإحدى هذه الشركات فعلى اللجنة بناء على طلب الشركة أن تدعو لحضور جلسة نظر التظلم مندوب عن الجمعية المهنية للأوراق المالية التي تشترك فيها الشركة.

يقوم مقرر اللجنة بإخطار الإدارة العامة لفض المنازعات ومكتب التظلمات بتاريخ الجلسة المحددة لانعقاد لجنة التظلمات^(٤). فإذا لم يحضر أي من أطراف

(١) د. نسرین فرحان، المرجع السابق، ص ٥٦١.

(٢) عدلت المادة ٢١ من اللائحة التنفيذية بقرار وزير الاستثمار رقم ٤٠ لسنة ٢٠١٨ بشأن تعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال الصادرة بالقرار رقم ٣٥ لسنة ١٩٩٢، والمعدلة بالقرار رقم ٤٠ لسنة ٢٠١٨م. الوقائع المصرية، العدد ٥٩ تابع (أ)، بتاريخ ٢٠١٨/٣/١٢م.

(٣) د. ماهر مصطفى محمد إمام، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة حلوان، سنة ٢٠٠٨، ص ٦٥.

(٤) الدليل الإرشادي في شأن التظلم من القرارات الإدارية الصادرة من الوزير أو الهيئة العامة للرقابة المالية، سابق الإشارة إليه.

التظلم بعد إخطاره بالجلسة المحددة لنظر التظلم جاز للجنة نظر التظلم في غيبته، وعلى إدارة التظلمات الاحتفاظ بما يدل على إتمام الإخطار وللجنة البت في التظلم إذا كان صالحاً لذلك.

الفصل في التظلم:

وفقاً لنص المادة ٢/٢٠٨ يتعين على لجنة التظلمات البت في التظلم خلال ستين يوماً من تاريخ عرضه عليها أو من تاريخ استيفاء الإيضاحات التي طلبتها على حسب الأحوال^(١).

ويلاحظ أن موعد الـ ٦٠ يوماً للرد على التظلم لا يتناسب مع السرعة المطلوبة لاستقرار الأوضاع والمعاملات داخل سوق الأوراق المالية، خاصة وأن المشرع جعل موعد تقديم التظلم في حالات معينة خمسة عشر يوماً أو أقل، فهل يكون من المنطقي جعل موعد الرد على التظلم ستين يوماً؟

وتكون قرارات اللجنة في التظلم نهائية، وبالتالي لا يجوز التظلم من قرار لجنة التظلمات مرة أخرى سواء أمام ذات اللجنة أو أمام لجنة أخرى، كما أن قرار لجنة التظلمات يكون واجب النفاذ حتى ولو لم يحظ بقبول المتظلم أو الجهة المتظلم من قرارها، ولا يكون أمام صاحب الشأن إلا طريق الطعن القضائي بإلغاء القرار الإداري الصادر من الوزير أو الهيئة أو رئيس البورصة على حسب الأحوال، ولا يترتب - كأصل عام على رفع دعوى الإلغاء - وقف تنفيذ القرار الإداري على ما سوف نرى^(٢).

ويخطر مكتب التظلمات صاحب الشأن بصورة معتمدة ورسمية من القرار الصادر من لجنة التظلمات، وذلك إما بتسليمها للمتظلم باليد أو بخطاب موسى عليه مصحوب بعلم الوصول أو بذات الوسيلة التي تم إخطاره بها بإجراءات نظر التظلم،

(١) م ٢/٢٠٨ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال، م ٨ من القرار رقم ٩٧ لسنة ٢٠٠٦ بشأن إجراءات نظر التظلم.

(٢) د. سمير محمد يحيى الأحرامي، المرجع السابق، ص ١٩٣.

كما يجب على إدارة التظلمات إخطار الجهات المعنية بالهيئة، وكذلك شركة المقاصة والبورصة بمنطوق القرار^(١).

المطلب الثالث

آثار التظلم

بعد تقديم التظلم والفصل فيه من قبل لجنة التظلمات يثور التساؤل عن أثر التظلم القانوني، هنا علينا التفريق بين التظلمات المقدمة على القرارات الإدارية الصادرة من الوزير أو رئيس الهيئة حيث يكون التظلم وجوبياً وفقاً لنص المادة ٥١ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩١م، والتي تنص على أنه "... لا تقبل الدعوى بطلب إلغاء القرارات قبل التظلم منها"، أما التظلمات المقدمة من ذوي الشأن ضد قرارات رئيس البورصة أمام لجنة التظلمات، فإن التظلم منها اختيارياً لذوي الشأن، وهو ما نصت عليه المادة ٢١ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

وعلى ذلك فإنه على الرغم من تحفظنا على هذه المادة والتي أجازت لرئيس البورصة إصدار قرارات هي نفس القرارات التي تكون لرئيس الهيئة كقرار وقف عروض وطلبات التداول التي ترمي للتلاعب بالأسعار أو حق إلغاء العمليات التي تعقد بالمخالفة لأحكام القانون أو وقف التعامل على أوراق مالية والتي يجب التظلم منها أمام لجنة التظلمات وجوبياً، إلا أن المشرع لم يفسح على جعل التظلم من قرارات رئيس البورصة وجوبياً وإنما جعله اختيارياً، ومن ثم فإن لصاحب الشأن إذا كان القرار صادراً من رئيس البورصة حق التظلم إن رغب في ذلك، وله كذلك حق الطعن القضائي مباشرة دون ولوج طريق التظلم.

أما القرارات التي تصدر من رئيس الهيئة أو الوزير في مجال سوق الأوراق المالية والمنصوص عليها في العديد من المواضيع على نحو ما تناولنا سابقاً، فإن التظلم بشأنها يترتب عليه عدة نتائج نتناول كل منها في فرع مستقل علي النحو التالي :

(١) م ٢٠٩ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، والدليل الإرشادي في شأن التظلم من القرارات الإدارية، سابق الإشارة إليه، ص ١٣.

الفرع الأول

عدم قبول دعوى الإلغاء قبل التظلم

يعد التظلم من قرارات الهيئة أو قرارات الوزير المختص على التفصيل السابق وجوبياً لقبول الطعن بالإلغاء على هذه القرارات أمام محاكم القضاء الإداري. ولعل هذا الأثر هو ما أفصحت عنه صراحة المادة ٥١ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، والتي نصت على أنه "لا تقبل الدعوى بطلب إلغاء تلك القرارات قبل التظلم منها".

وأكدته أحكام محاكم القضاء الإداري ومنها ما ذهبت إليه في حكم حديث بالقول إن "المشرع جعل قرار لجنة التظلمات بالبت في التظلم، نهائياً وناقذاً، واشترط لقبول الدعوى بطلب إلغاء تلك القرارات أن يتم التظلم منها مسبقاً قبل اللجوء للقضاء بطلب إلغائها، وبذلك فإن التظلم من القرارات الصادرة عن الوزير المختص أو عن الهيئة القائمة على تطبيق أحكام القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المشار إليه تطبيقاً لأحكام هذا القانون أو لائحته التنفيذية أو القرارات الصادرة تنفيذاً كإجراء شكلي جوهرى ينبغي مراعاة اتخاذه قبل ولوج طريق الدعوى القضائية، ويترتب على عدم تقديمه قبل إقامة الدعوى وجوب الحكم بعدم قبولها شكلاً لعدم سابقة التظلم إلى الجهة الإدارية التي حددها القانون^(١).

وفي حكم آخر ذهبت المحكمة لتأكيد هذا المبدأ بالقول أنه "ومن حيث إنه عن شكل الدعوى فإنه وفقاً لأحكام المواد ٥٠ ، ٥١ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن سوق المال وطبقاً لأحكام هذا القانون ولائحته التنفيذية والقرارات الصادرة تنفيذاً لها يكون قرار هذه اللجنة بالبت في التظلم نهائياً، ولا تقبل الدعوى بطلب إلغاء هذه القرارات قبل التظلم منها، ولما كان القرار المطعون فيه يندرج ضمن القرارات المشار إليها، ولم تكشف الأوراق أن المدعي قد سبق له التظلم منه أمام لجنة التظلمات قبل إقامة دعواه، الأمر الذي يتعين معه القضاء بعدم قبول الدعوى لهذا السبب^(٢).

(١) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٢٨٩٥٢ لسنة ٢٦٦ق، بتاريخ ٢٦/٤/٢٠١٦، حكم غير منشور.

(٢) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٥٨٣٤ لسنة ٥٣ق، بتاريخ ٢١/١٢/٢٠٠٣م، غير منشور.

كذلك قضت في حكم آخر أنه "وحيث أن مفاد ما تقدم أنه يلزم لقبول دعوى إلغاء القرارات الصادرة من الوزير أو الهيئة العامة لسوق المال طبقاً لأحكام قانون سوق رأس المال المشار إليه أو لائحته التنفيذية والقرارات الصادرة تنفيذاً له، وقيام ذوي الشأن بالتظلم قبل رفع الدعوى وذلك أمام اللجنة المشكلة طبقاً لنص المادة (٥٠) سالفه الذكر، فإن أقيمت الدعوى قبل ولوج طريق التظلم عدت غير مقبولة"^(١).

غير أن ما ينبغي التنبيه عليه أن الطعن أمام القضاء الإداري بالإلغاء يكون بالنسبة للقرار الصادر من الهيئة أو الوزير لا على قرار لجنة التظلمات المشكلة وفقاً لنص المادة (٥٠) من قانون سوق رأس المال، لأن قرار هذه الأخيرة هو قرار نهائي غير قابل للطعن فيه، ولكن الطعن يكون منصباً على القرار الإداري المتظلم منه، فاللجنة ما هي إلا سلطة خصها القانون بنظر التظلمات بنظرة سريعة ومغايرة ومحيدة، بدلاً من أن ينظر من قبل ذات الجهة التي أصدرته، والتي غالباً ما تصر على موقفها، لذلك لا تصدر (أي اللجنة) قرارات إدارية وإنما تنظر التظلم من هذه القرارات ويبقى الطعن أمام القضاء الإداري بالإلغاء على القرارات المتظلم منها^(٢).

وإذا كان المشرع في قانون سوق رأس المال أخذ بنظام التظلم الوجوبي استثناءً من الأصل العام بالنسبة للقرارات التي تصدر من الوزير أو الهيئة وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية والقرارات الصادرة تنفيذاً لها، فإن تطبيق هذا الحكم وإعمال أثره القانوني مرهون بأن تكون السلطة المختصة قانوناً بإصدار القرار هي الهيئة أو الوزير المختص دون سوهما، فإذا صدر القرار من رئيس البورصة كان التظلم أمام اللجنة اختيارياً وليس وجوبياً، كما أنه إذا استلزم المشرع لأحداث المركز القانوني الذي يفصح عنه القرار الإداري مشاركة جهة أخرى للهيئة أو للوزير المشار إليهما، فإن الحظر الشكلي بعدم قبول الدعوى الذي قرره المادة (٥١) سالفه الذكر يزول حكمه ولا يعمل أثره، والقول بغير ذلك يؤدي

(١) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٨٢٨٢ لسنة ٥٥ ق، بتاريخ ٢٠٠٣/٣/١١، غير منشور.

(٢) د. سمير محمد يحي الأحرابي، المرجع السابق، ص ١٩٣.

إلى تبعية الخصومة الواحدة وتناقض الحكم الصادر فيها، وهو أمر لا تقبله العدالة^(١).

ولا يترتب - كأصل عام على تقديم التظلم في القرارات الإدارية - وقف تنفيذ هذه القرارات وإنما يتعين تنفيذها إعمالاً لقرينة السلامة التي تتمتع بها القرارات الإدارية، فالمادة رقم ١/٤٩ من قانون ٤٧ لسنة ١٩٧٢ الخاص بمجلس الدولة تنص على أنه " لا يترتب على رفع الطلب إلى المحكمة وقف تنفيذ القرار المطلوب إلغاؤه". وإذا كانت المادة تتحدث عن الأثر غير الواقف للطعن في الأحكام القضائية فإن بعض الفقه يذهب إلى امتداد هذا الأثر غير الواقف على التظلمات الإدارية أيضاً، حيث لا يترتب، كأصل عام على تقديم التظلم الإداري، وقف تنفيذ القرارات الإدارية^(٢).

وإذا كانت هذه هي القاعدة العامة إلا أن المادة ٢٠٥ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ نصت على أنه "يكون التظلم من القرارات الإدارية التي تصدر من الوزير طبقاً لأحكام القانون، وهذه اللائحة والقرارات الصادرة تنفيذاً لها أمام لجنة التظلمات المنصوص عليها في المادة رقم (٥٠) من هذا القانون، وفيما لم يرد به نص خاص يكون ميعاد التظلم أمام اللجنة ثلاثين يوماً من تاريخ إخطار صاحب الشأن بالقرار أو علمه به. ولا تسري القرارات الصادرة من الهيئة إعمالاً لحكم المادة ٣٠ من القانون قبل انقضاء مواعيد التظلم المنصوص عليها في المادة ٣٢ من القانون المشار إليه أو البت فيه وتسري القرارات الصادرة إعمالاً لحكم المادة ٣١ من القانون اعتباراً من اليوم التالي لإخطار الشركة بالقرار ما لم يحدد مجلس إدارة الهيئة تاريخاً آخر"^(٣).

(١) حكم محكمة القضاء الإداري، الدائرة السابقة، الدعوى رقم ١٣٥٥٥ لسنة ٦٠ ق، جلسة ٢٠٠٧/١١/١٠م.

(٢) د. محمد عبدالعال السناري، نفاذ القرارات الإدارية، دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، بدون تاريخ، ص ٢٨٨.

(٣) معدلة بقرار وزير الاستثمار رقم ١٤٠ لسنة ٢٠٠٦ بشأن تعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس

المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، الوقائع المصرية، العدد ٩٣، بتاريخ ٢٩/٤/٢٠٠٦.

والأصل أن القرارات التي تصدر من الوزير أو الهيئة في مجال سوق رأس المال تعد من قبيل القرارات الإدارية التي يترتب عليها قوة النفاذ، وبمجرد صدورهما، حيث لم يرتب القانون على التظلم منها وقف تنفيذها.

إلا أن اللائحة التنفيذية بمقتضى نص المادة ٢٠٥ سالفه الذكر قد خرجت على هذا المبدأ، حيث نصت على أن القرارات الإدارية التي تصدر عن الهيئة إعمالاً لنص المادتين ٣٠، ٣١ من القانون المشار إليه فإن هذه القرارات لا يبدأ تنفيذها قبل البت في التظلم أو انقضاء المواعيد المنصوص عليها في المادة ٣٢ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

وبذلك أوقفت القوة التنفيذية للقرارات الإدارية الصادرة تنفيذاً لنص المادتين ٣٠، ٣١ من قانون سوق رأس المال، لكن هذا الأثر الواقف لا يترتب من وقت تقديم التظلم وإنما من تاريخ صدور القرار حتى فوات مواعيد التظلم أو البت فيه.

وفي موضع آخر لا تسري القرارات التي تصدر إعمالاً لحكم المادة ٣١ من تاريخ صدورهما، وإنما من تاريخ إخطار الشركة بالقرار، فإذا تقاعست الهيئة عن إخطار الشركة بالقرار فلا يسري إلا فقط من تاريخ الإخطار ولم يحدد القانون موعداً محدداً يتعين فيه إخطار الشركة بالقرار^(١).

وعلى هدي ما سبق، نجد أن الهيئة تصدر نوعين من القرارات الإدارية، القرارات التي تصدر استناداً لنص المادتين ٣٠، ٣١ من قانون سوق رأس المال، وهذه القرارات تظل غير نافذة إلا أن ينقضي مواعيد التظلم منها أو لحين تاريخ البت فيها، أو لحين إخطار الشركة بها فيما يتعلق بالمادة (٣١).

أما القرارات الإدارية الأخرى التي لا تستند في إصدارها لنص المادة ٣٠ أو ٣١ من قانون سوق رأس المال فإنه ونظراً لسكوت المشرع عنها، بحكم صريح. فإننا نؤيد ما ذهب إليه اتجاه فقهي بخضوعها للقاعدة العامة حيث تسري من تاريخ العلم بها^(٢).

(١) د. أشرف أحمد عبدالمنعم، المرجع السابق، ص ١٤٠ وما بعدها.

(٢) د. أشرف أحمد عبدالمنعم، المرجع السابق، ص ١٤١.

الفرع الثالث

عدم خضوع القرارات الإدارية المتظلم منها

لقانون التوفيق رقم ٧ لسنة ٢٠٠٠

الأصل أنه، ووفقاً للقانون ٧ لسنة ٢٠٠٠ بشأن لجان التوفيق^(١)، تختص لجان التوفيق بنظر المنازعات الإدارية التي يكون أحد أطرافها شخص عام، ويستثنى منها المنازعات التي تكون وزارة الدفاع والإنتاج الحربي أو أي من أجهزتها طرفاً فيها، وكذلك المنازعات المتعلقة بالحقوق العينية العقارية، وتلك التي تفردها القوانين بأنظمة خاصة أو توجب فضها أو تسويتها أو نظر التظلمات المتعلقة بها عن طريق لجان قضائية أو إدارية أو يتفق على فضها عن طريق هيئات التحكيم..^(٢).

وقد أفصحت المحكمة الإدارية العليا عن حكمة اللجوء إلى لجان التوفيق بالقول أن " ومفاد ما تقدم فإنه ضماناً لقيام وحدات الجهاز الإداري للدولة بتنفيذ السياسات المنوطة بها وتحقيق الأهداف المقررة، وتفرغ الموظفين العموميون للأعمال المعهود إليهم، وكذلك كفالة المتعاملين في وحدات هذا الجهاز من الأفراد والأشخاص الاعتبارية الخاصة مؤمنة التقاضي أوجب المشرع على المدعي اللجوء إلى لجنة التوفيق المختصة في شأن منازعاته المدنية والتجارية والإدارية، وذلك قبل ولوجها سبيل التقاضي ليعرض أمر منازعاته لتتولى فحصها وإصدار التوصية المناسبة في موضوعها إلى الجهة الإدارية في ضوء أحكام القانون الواجب التطبيق عسى أن تستجيب إلى طلب المدعي أو يقنع الأخير بأن مظنة حق لا سند لها في القانون فيعدل عن مخاصمة جهة الإدارة قضاءً، فإن أنكرت حق المدعي أو لم تنزل توصية اللجنة في نفسه منزلة اليقين كان له اللجوء إلى القضاء وولوج سبيله استدعاء لحقه في التقاضي الذي كفله له الدستور.

وقد عادت المحكمة لتؤكد استثناء بعض الجهات وبعض الحالات من

الخضوع لأحكام هذا القانون بالقول...

(١) الجريدة الرسمية، العدد ١٣ مكرر بتاريخ ٤/٤/٢٠٠٠م.

(٢) م ٢ من القانون رقم ٧ لسنة ٢٠٠٠م.

".....إن المشرع أخرج عن هذا الاختصاص، بنص صريح المنازعات التي تكون وزارة الدفاع والإنتاج الحربي أو أي من أجهزتها طرفاً فيها، وكذلك المنازعات المتعلقة بالحقوق العينية العقارية وتلك التي تقررها القوانين بأنظمة خاصة أو توجب فضها أو تسويتها أو نظر التظلمات المتعلقة بها عن طريق لجان قضائية أو إدارية أو يتفق على فضها عن طريق هيئات تحكيم..."^(١).

وعلى ذلك، فإن قانون التوفيق رقم ٧ لسنة ٢٠٠٠ قد نظم توفيق الأوضاع في المنازعات التي تكون الدولة أو أحد أجهزتها أو الهيئات العامة طرفاً فيها، إلا أنه قد استثنى من ذلك المنازعات التي يوجب القانون التظلم منها، ومنها بالطبع تلك المنازعات التي تتعلق بالقرارات الإدارية التي تصدر من الوزير^(٢).

حيث استوجبت المادة ٥٠ ضرورة التظلم من هذه القرارات أولاً إلى لجنة التظلمات المنشأة طبقاً لنص المادة ٥١ من قانون سوق رأس المال، ولذلك فهي تخرج عن نطاق تطبيق قانون لجان فض المنازعات رقم ٧ لسنة ٢٠٠٢.

وهو ما قضت به محكمة القضاء الإداري في إحدى الدعاوى بالقول أنه "ومن حيث أنه عن الدفع المبدى من البورصة بعدم قبول الدعوى شكلاً لرفعها بغير الطريق الذي رسمه القانون قبل إقامتها باللجوء إلى لجنة التوفيق في بعض المنازعات، فإن ذلك مردود عليه بأن الدعوى المائلة تخرج عن القواعد والإجراءات المقررة بموجب أحكام القانون رقم ٧ لسنة ٢٠٠٠ بحسبان أن التظلم من القرار الذي صدر بشطب الشركة من تداول البورصة يجب التظلم منه أمام لجنة التظلمات بالهيئة العامة لسوق المال قبل اللجوء إلى القضاء، وبذلك فثمة طريق خاص للتظلم من ذلك القرار، الأمر الذي يخرج معه الدعوى المائلة عن الإجراءات المتطلبة وفقاً للقانون رقم ٧ لسنة ٢٠٠٢ م..."^(٣).

(١) المحكمة الإدارية العليا، الطعن رقم ١٠٧٦٦ لسنة ٤٧ قضائية، جلسة ٢٠٠٥/١٢/٣، غير منشور.

(٢) د. ثروت عبدالعال أحمد، التوفيق في منازعات الأشخاص الاعتبارية العامة وفقاً لأحكام القانون رقم ٧ لسنة ٢٠٠٠، دار النهضة العربية، ٢٠٠٤، ص ٩٤.

المحكمة الإدارية العليا، الطعن رقم ٩٠٨٦ لسنة ٥٠ ق. ع، جلسة ٢٠٠٨/٤/٥ م، غير منشور، والطعن رقم ٧٣٥٨ لسنة ٥٧ ق. ع، جلسة ٢٠١٧/١/٢٨ م، غير منشور.

(٣) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٤٦٣٩٤ لسنة ٦٢ ق، بتاريخ ٢٤/٤/٢٠١٠ م، غير منشور.

المبحث الثاني

التحكيم كوسيلة بديلة لحسم منازعات سوق الأوراق المالية

تمهيد وتقسيم:

تتميز القطاعات الاقتصادية والاستثمارية بالحاجة إلى سرعة ومرونة غير تقليدية لإنهاء المنازعات التي قد تنور بين أسواق الأوراق المالية والجهات الإدارية المنظمة لها في الدول المختلفة ، وإذا كان القضاء هو الوسيلة الأصلية لحل المنازعات بصفة عامة فإن طبيعة منازعات أسواق الأوراق المالية وما تتميز به من سرعة يقتضي البحث عن وسائل بديلة لحسم هذه المنازعات (١) . ولا شك أن التحكيم يعد هو الوسيلة البديلة الأهم والأكثر انتشارا وشيوعا خاصة في العقدين الأخيرين حيث تشير الإحصاءات أن أكثر من ٩٠ بالمئة من عقود التجارة الدولية تنص علي شرط التحكيم بها وذلك نظرا للقبول المنقطع النظير والأعتراف بها من كل من مؤسسات المجتمع المدني من ناحية وسلطات الدولة من ناحية أخرى (٢) .

وتنقسم التشريعات المنظمة للبورصات فيما بينها من حيث مدي وجوبية اللجوء للتحكيم لفض منازعات سوق الأوراق المالية ، فبينما هناك بعض التشريعات التي تجعل اللجوء للتحكيم وجوبيا لفض منازعات سوق الأوراق المالية كالتشريع البحريني والكويتي والإماراتي والمصري قبل صدور حكم المحكمة الدستورية، فإن هناك تشريعات أخرى تجعل اللجوء للتحكيم في تلك المنازعات اختياريا كما هو الحال في تشريعات الولايات المتحدة الأمريكية والبرازيل واليابان ومن الدول العربية الأردن ، وسلطنة عمان . (٣)

(١) من هذه الوسائل البديلة أيضا بخلاف التحكيم كل من التوفيق ، والوساطة ، والتفاوض والمحاكم المصغرة وغير ذلك ، أنظر في تفصيل ذلك رسالتنا للدكتوراه، المرجع السابق، ص ٤٥٠

(٢) : د. صالح راشد الحمراي ، المرجع السابق ، ص ١٢ وما بعدها

(٣) : د. أشرف أحمد عبد المنعم ، المرجع السابق ، ص ٩٨ وما بعدها ، و د. صالح راشد الحمراي ، المرجع السابق ، ص ١٢ وما بعدها ، و د. سمير محمد يحي الأحرابي ، المرجع السابق ، ص ١٩٦ .

هذا وقد أخذ المشرع المصري بالتحكيم الإلجباري في منازعات سوق الأوراق المالية ، قبل التحول لنظام التحكيم الأختياري علي أثر صدور حكم المحكمة الدستورية العليا

وهديا لما سبق فإننا سوف نقلي الضوء علي التحكيم في منازعات سوق الأوراق المالية المصرية في هذا المبحث مقسيمه إلي مطلبين علي النحو التالي :

المطلب الأول: ماهية التحكيم في منازعات سوق الأوراق المالية

المطلب الثاني: مدى دستورية نظام التحكيم الإلجباري في مصر والتحول لنظام التحكيم الأختياري

المطلب الأول

ماهية التحكيم في منازعات سوق الأوراق المالية

تمهيد وتقسيم:

يعد التحكيم أحد الوسائل التي يمكن اللجوء إليها لحسم منازعات الأوراق المالية ، فبالإضافة للتظلم الأداري ، والطعن القضائي يمكن للأطراف المعنية حسم منازعاتهم عن طريق التحكيم بالاتفاق بينهم نظرا للمزايا العديدة التي يتمتع بها هذا النظام ، غير أن لجوء الأطراف لهذه الوسيلة يقتضي منا الحديث عن مفهومه أولا ، فإذا فرغنا من ذلك تعين علينا بيان أنواعه المختلفة ، وهذا ما يجعلنا نقسم الدراسة في هذا المطلب لفرعين علي النحو التالي :

الفرع الأول : مفهوم التحكيم في منازعات سوق الأوراق المالية

الفرع الثاني : أنواع التحكيم في منازعات سوق الأوراق المالية

الفرع الأول

مفهوم التحكيم في منازعات سوق الأوراق المالية

يعرف التحكيم بصفة عامة بأنه "اتفاق أطراف علاقة قانونية معينة، عقديّة أو غير عقديّة، علي أن يتم تسوية المنازعات التي ثارت بينهم بالفعل، أو التي يحتمل أن تثور عن طريق أشخاص يتم اختيارهم كمحكمين" ، ويتولى الأطراف تحديد الأشخاص المحكمين أو على الأقل يضمنون اتفاقهم على التحكيم بياناً لكيفية اختيار

المحكّمين أو أن يعهدوا لهيئة أو مركز من الهيئات أو مراكز التحكيم الدائمة لتتولى تنظيم عملية التحكيم وفقاً للقواعد أو اللوائح الخاصة بهذه الهيئات أو المراكز^(١).

وعرفه البعض الآخر بأنه "الاتفاق على طرح النزاع على أشخاص معينين يسمون محكمين ليفصلوا فيه دون المحكمة المختصة به"^(٢).

أو أنه "ذلك النظام الذي يتم بمقتضاه إخراج منازعة ما من ولاية القضاء وطرحها على محكم أو محكمين ليفصلوا فيها بحكم تحكيمي منهي للخصومة بينهما"^(٣).

ومن الفقه الفرنسي من عرفه بأنه "نظام قضائي خاص بواسطته تخرج خصومة معينة من اختصاص القضاء ويتم نظرها بواسطة أشخاص مختارين للفصل بينهما"^(٤).

أما القضاء، فقد ذهب المحكمة الدستورية العليا إلى تعريف التحكيم بأنه عرض نزاع معين بين طرفين على محكم من الأعيان يعين باختيارهما أو بتقويض منهما أو على ضوء شروط يحدونها ليفصل هذا المحكم في هذا النزاع بقرار يكون نائياً عن شبه المغالاة مجرداً من التحامل، وقاطعاً لدابر الخصومة في جوانبها التي أحالها الطرفان إليه بعد أن يدلي كل منهما بوجهة نظره تفصيلاً من خلال ضمانات التقاضي الرئيسية^(٥).

-
- (١) د. محمود مختار بربري، التحكيم التجاري الدولي، ط٣، سنة ٢٠٠٤، دار النهضة العربية، ص ٥.
- (٢) د. أحمد محمد مليجي، موسوعة التحكيم، جزء أول، بدون ناشر الطبعة الأولى، سنة ٢٠١١م، ص ٨.
- (٣) انظر في هذا المعنى مولفنا بعنوان "حدود اختصاص القضاء الإداري بدعوى بطلان أحكام التحكيم"، دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، ٢٠١٢م، ص ١٦.
- (٤) De Laubadèr (A.), Mederma Héraud (A.), Maupim (A.), La justice, Édition Sirey, 1996 =
- (٥) (F.); Delovle (P.), Traité de contrats administratifs, LGDJ, Paris, Tom.1, 1982. p. 1984.
- Héraud (A.), Maupim (A.), La justice, Édition Sirey, 1996 p.149.
- J.M. Auby et R. Drago,, Traité du contentieux administratif, Tome 1, 3 éd, , p.45 LGDJ, Paris, 1984
- (٦) المحكمة الدستورية العليا، الدعوى رقم ١٣ لسنة ١٥ قضائية دستورية، الجريدة الرسمية، العدد الثاني، بتاريخ ١٢ يناير سنة ١٩٩٥، ص ١٥٢.

كما ذهبت المحكمة الإدارية العليا إلى تعريف التحكيم بأنه "الاتفاق على طرح النزاع على شخص معين أو أشخاص معينين ليفصلوا فيه دون المحكمة المختصة"^(١).

أما التحكيم في منازعات سوق الأوراق المالية فيمكن تعريفه بأنه " اللجوء إلى جهة مختصة لفض المنازعات المتعلقة بالتعامل في سوق الأوراق المالية من قبل الأفراد والمؤسسات الاستثمارية المتعاملة في السوق سواء أكانت الجهة القائمة على فض المنازعات مفروضة من قبل المشرع أو تم الاتفاق عليها من قبل الأطراف المتنازعين"^(٢).

أو هو "اتفاق الأطراف المتنازعة على اللجوء للتحكيم وفقاً لقانون سوق الأوراق المالية من خلال اختيار محكم أو أكثر أو جهات ومراكز تحكيمية متخصصة في فض منازعات سوق الأوراق المالية، ويملكون الخبرة المالية والمهنية والكفاءة العالية فيه، لحسم ما نشأ أو سينشأ بين الطرفين بحكم تحكيمي فاصل ومنهي للمنازعة بعيداً عن سلطات القضاء العادي"^(٣).

ومن جانبنا يمكن تعريفه بأنه "ذلك النظام الذي يتم اللجوء إليه لفض المنازعات المتعلقة بسوق الأوراق المالية بعيداً عن القضاء، وذلك بطرح النزاع على محكم أو محكمين ليفصلوا فيه بحكم منهي للمنازعة بينهما".

ولقد حظي التحكيم، بصفة عامة وفي مجال سوق الأوراق المالية بصفة خاصة، بأهمية كبيرة نظراً لما يتمتع به من مزايا يوفرها للأطراف المتنازعة، من حيث دور الإرادة في اختيار المحكمين، وما يتمتع به المحكم أو المحكمين من مرونة كبيرة في اختيار القانون الواجب التطبيق على المنازعة والذي اتفق عليه الأطراف أو القانون الأقرب للنزاع بعيداً عن الإجراءات الشكلية أمام المحاكم"^(٤).

(١) المحكمة الإدارية العليا، الطعن رقم ٨٨٦ لسنة ٣٠ ق.ع، جلسة ١٩٩٤/١/١٨م.

(٢) د. صالح راشد الحمراي، التحكيم الإجباري كوسيلة لفض المنازعات في سوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة حول مدى دستوريته، دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠٩م، ص ٣٠.

(٣) د. مصطفى ناطق صالح، د. نسيبة إبراهيم حمو، نظام التحكيم التجاري في حسم منازعات الأوراق المالية، دراسة مقارنة، بحث مستل من رسالة دكتوراه بعنوان "التحكيم التجاري في المؤسسات المالية، دراسة مقارنة"، منشور بمجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، الموصل، العراق، ص ٢٥٢.

(٤) د. صالح راشد الحمراي، المرجع السابق، ص ٧٤.

هذا فضلاً عن المزايا التقليدية الأخرى للتحكيم، كالسرعة والسرية في حسم المنازعات وقلة الجهد والتكاليف^(١). فإن التحكيم في مجال سوق الأوراق المالية يحظى بمزايا عديدة، حيث يمكن المستثمرين من الحصول على حكم من قبل محكمين يتمتعون بخبرة واسعة في مجال الأوراق المالية، وفلك الكثير من التشابك في هذا النوع من القضايا التي تحتاج إلى أشخاص من ذوي الاختصاص، بل ويفتح لهم المجال لاختيار القانون المناسب للفصل في النزاع شريطة عدم تعارضه مع النظام العام والآداب^(٢).

الفرع الثاني

أنواع التحكيم في منازعات سوق الأوراق المالية

يعد التحكيم أحد الأدوات القانونية لحسم المنازعات المتعلقة بالأوراق المالية، ويلجأ إليه المتعاملون في الأوراق المالية نظراً للعديد من المزايا التي عرضنا لها سابقاً.

وينقسم التحكيم في منازعات أسواق الأوراق المالية للعديد من الأنواع، إلا أن ما يهمنا هو تقسيم التحكيم إلى تحكيم اختياري وآخر إجباري، وذلك بالنظر لدور الإرادة فيه.

فالتحكيم يكون إجبارياً عندما لا يكون لإرادة الأطراف أي دخل في اختياره، بحيث يكون مجرد قبولهم التعامل في سوق الأوراق المالية قبولاً للتحكيم بين المتعاملين وفقاً لقانون وأنظمة السوق، بحيث لا يكون لإرادة الأطراف المتنازعة أي دور في اختيار أو تشكيل هيئة التحكيم والإجراءات التي تتبع عند نظر النزاع^(٣).

(١) تقرير اللجنة المشتركة من لجنة الشؤون الدستورية التشريعية، ومكتب لجنة الشؤون الاقتصادية عن مشروع قانون التحكيم التجاري الدولي، مضبطة الجلسة الـ ٢٥١ بتاريخ ٢ فبراير سنة ١٩٩٤م.

(٢) د. إبراهيم محمد شاكر على، التحكيم في منازعات شركات مسرة الأوراق المالية مع العملاء، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، سنة ٢٠١٢م ص ١٩٥.

(٣) من الدول التي أخذت بهذا النظام مصر، والإمارات، البحرين، قطر، والكويت، حيث فرض المشرع في هذه الدول وجوبية اللجوء إلى التحكيم في منازعات سوق الأوراق المالية، انظر في تفصيل ذلك: د. سمير محمد يحي الأحرابي، المرجع السابق، ص ١٩٦.

وإنما يكون تشكيل هيئة التحكيم محددًا مسبقاً وفقاً للقانون والأنظمة الخاصة بالسوق^(١).

ويصبح التحكيم هو الوسيلة الوحيدة لفض منازعات سوق الأوراق المالية وذلك بموجب إرادة المشرع وليس إرادة الأطراف^(٢).

ولعل هذا هو ما اتجه إليه المشرع المصري بموجب المادة ٥٢ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، حيث نص على أن يتم الفصل في المنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام هذا القانون فيما بين المتعاملين في مجال الأوراق المالية عن طريق التحكيم دون غيره...^(٣).

أما النوع الثاني، فهو التحكيم الاختياري والذي لا يوجد فيه إيجاب من المشرع لأطراف المنازعة باللجوء إليه، إذ يمكنهم اللجوء إلى التحكيم إذا أرادوا ذلك، كما يمكنهم اللجوء إلى غيره من الوسائل البديلة لحسم منازعاتهم. والتحكيم يعد اختياراً إذا كانت الأطراف أصحاب العلاقة غير ملزمين أو مجبرين على اللجوء إليه، كوسيلة إلزامية لفض منازعاتهم^(٤).

وهو ما أخذ به المشرع المصري بمقتضى القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩، حيث نصت المادة رقم (١٠) على أن "ينشأ بقرار من رئيس الجمهورية مركز التحكيم والتسوية في المنازعات التي تنشأ بسبب تطبيق أحكام القوانين الخاصة بالمعاملات المالية غير المصرفية، ويجوز لأطراف المنازعة اللجوء إليه، إذا ما اتفقوا ابتداءً أو لاحقاً على تسوية النزاع عن طريق التحكيم...".

وبذلك يكون المشرع المصري قد عدل عن نظام التحكيم الإجمالي في منازعات سوق الأوراق المالية وأخذ بنظام التحكيم الاختياري^(١).

(١) د. مجدي إبراهيم، التحكيم في منازعات تداول الأوراق المالية والسلع في دولة الإمارات العربية المتحدة، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، سنة ٢٠٠٨م، ص ٤.

(٢) د. إبراهيم محمد شاكر، المرجع السابق، ص ١٨٣. ود. أحمد عبد التواب طبيعة التحكيم في سوق الأوراق المالية والسلع بوزارة الإمارات العربية المتحدة، كلية الحقوق جامعة الإمارات، المؤتمر السادس عشر، بتاريخ ٢٠٠٨م، ص ١٤١.

(٣) م ٥٢م من قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م والمقضي بعدم دستوريته بمقتضى حكم المحكمة الدستورية رقم ٥٥ لسنة ٢٣ ق. دستورية، بتاريخ ٢٠٠٢/١٣، مكتب فني، رقم الجزء (١)، ص ١١٩.

(٤) د. فتحي والي، الوسيط في قانون القضاء المدني، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٤م، ص ١١.

المطلب الثاني

مدى دستورية نظام التحكيم الإجمالي في مصر والتحول لنظام التحكيم الاختياري

اتجه المشرع المصري في بداية الأمر إلى الأخذ بنظام التحكيم الإجمالي، حيث نصت المادة ٥٢ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أن التحكيم هو الوسيلة الوحيدة لفض المنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام هذا القانون بين المتعاملين في مجال الأوراق المالية.

إذ لم يكن لإرادة الأطراف أي دخل في ذلك ولا يمكنهم تجنب التحكيم واللجوء إلى غيره، وإنما كان لازماً عليهم اللجوء إلى التحكيم بحكم القانون لحسم منازعاتهم، واستمر هذا الوضع حتى أصدرت المحكمة الدستورية حكماً يقضي بعدم دستورية نظام التحكيم الإجمالي في منازعات سوق الأوراق المالية، بما يستوجب ضرورة التحول إلى نظام التحكيم الاختياري، وهو ما يقتضي منا تقسيم الدراسة في هذا المطلب لفرعين على النحو التالي:

الفرع الأول : مدى دستورية نظام التحكيم الإجمالي في مصر.

الفرع الثاني : الأخذ بنظام التحكيم الاختياري في منازعات سوق الأوراق المالية المصري .

الفرع الأول

مدى دستورية نظام التحكيم الإجمالي في مصر

نظم المشرع المصري تسوية منازعات سوق رأس المال بنوعيتها الإدارية والتجارية بمقتضى المادة ١٠ والمواد من ٥٢ إلى ٦٢ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

(١) أخذت العديد من الدول بنظام التحكيم الاختياري في منازعات سوق الأوراق المالية ومن ذلك على سبيل المثال (الولايات المتحدة الأمريكية، الأردن، سلطنة عمان) انظر في ذلك : د. أشرف أحمد عبدالمنعم، المرجع السابق، ص ٩٨ وما بعدها.

حيث نصت المادة ٢/١٠ من هذا القانون على أن "لمجلس إدارة الهيئة بناء على أسباب جدية يبيدها عدد من المساهمين الذين يملكون ٥% على الأقل من أسهم الشركة وبعد التثبت وقف 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 اعتبر الوقف كأن لم يكن.

كما نصت المادة ٥٢ على أن "يتم الفصل في المنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام هذا القانون فيما بين المتعاملين في مجال الأوراق المالية عن طريق التحكيم دون غيره وتشكل هيئة التحكيم بقرار من وزير العدل برئاسة أحد نواب رؤساء محاكم الاستئناف وعضوية محكم عن كل من طرفي النزاع..".

وبذلك يكون المشرع المصري قد أخذ بنظام التحكيم الإلزامي دونما اعتبار لإرادة الطرفين المتنازعين سواء فيما يتعلق باختيار المحكمين أو حتى بإجراءات التحكيم، إذ أن هيئة التحكيم تشكل وبمقتضى هذا النص بقرار من وزير العدل وتكون برئاسة أحد نواب رؤساء محاكم الاستئناف وعضوية محكم عن كل طرف.

هذا وقد تم الطعن على المادتين ٢/١٠ و ٥٢ من قانون سوق رأس المال ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، أمام المحكمة الدستورية العليا، والتي قضت بعدم دستورية نص المادتين سالفتي الذكر.

هذا وقد جاء قضاء هذه المحكمة على أنه "وحيث إن حكم الإحالة ينعي على النصين المطعون عليهما - م ٢/١٠، م ٥٢ - أنهما جعلاً للجوء إلى التحكيم طريقاً إجبارياً للتقاضي على خلاف الأصل من أنه وسيلة اختيارية لفض المنازعات لا تنشأ إلا عن الإرادة الحرة لأطرافه فحال بذلك دون اللجوء إلى القضاء ابتداء بما يخل بحق التقاضي المنصوص عليه في المادة ٦٨ من الدستور.

وحيث إن هذا النص صحيح، ذلك أن مؤدى ما جرى به قضاء هذه المحكمة أنه لا يجوز أن يكون التحكيم إجبارياً يذعن له أطرافه أو بعضهم إنفاذاً لقاعدة قانونية أمره لا يجوز الاتفاق على خلافها.

وواصلت المحكمة القول بأنه "إن القاعدة التي تتأسس عليها مشروعية التحكيم كأسلوب لفض المنازعات يغير طريقة التقاضي العادي هي قاعدة اتفاقية تبني إرادة الأطراف فيها على أصولها وأحكامها، سواء توجهت هذه الإرادة الحرة إلى اختيار التحكيم سبباً لفض نزاع قائم بينهم، أو لفض ما عساه أن يقع. مستقبلاً من خلافات بينهم تنشأ من علاقاتهم التعاقدية ومن هذه القاعدة الاتفاقية تبعث سلطة المحكمين الذين يلتزمون حدود وأحكام ما اتفق عليه أطراف التحكيم، ومن ثم فإن التحكيم يعتبر نظاماً بديلاً عن القضاء فلا يجتمعان.

هذا وقد انتهت المحكمة الدستورية العليا لعدم دستورية نص الفقرة الثانية من المادة (١٠)، والمادة (٥٢) من قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ٩٢.

كما قضت كذلك بسقوط نصوص المواد (٥٣ - ٦٢) من ذات القانون والمادتين (٢١٠، ٢١١) من اللائحة التنفيذية للقانون.

ويستفاد من حكم المحكمة الدستورية العليا أن التحكيم في منازعات سوق الأوراق المالية يمثل خروجاً على مبدأ دستوري مستقر نصت عليه المادة ٦٨ من دستور سنة ١٩٧١ والمادة رقم ٩٧ من دستور سنة ٢٠١٤ والتي جاء فيها أن "التقاضي حق مصون ومكفول للكافة وتلتزم الدولة بتقريب جهات التقاضي وتعمل على سرعة الفصل في القضايا ويحظر تحصين أي عمل أو قرار إداري من رقابة القضاء...".

الفرع الثاني

الأخذ بنظام التحكيم الاختياري

الأصل في دستورية التحكيم هو وجود اتفاق تحكيم صحيح لسلب ولاية القضاء بموجب النصوص القانونية التي تنظم التحكيم، أما ما جاء بنصوص قانون

سوق رأس المال فإن التحكيم مقرر بإرادة المشرع وبالتالي لا يوجد اتفاق تحكيم أصلاً بين الطرفين المتنازعين وهو ما يعني أن هذا النوع من التحكيم الذي يغفل إرادة الأطراف في تقريره غير دستورياً على نحو ما قضت به المحكمة الدستورية العليا^(١).

وبصدور حكم المحكمة الدستورية العليا زال نظام التحكيم الإجمالي في منازعات أسواق الأوراق المالية في مصر، إلا أن ذلك لا يعني عدم إمكانية اللجوء إلى التحكيم في منازعات سوق الأوراق المالية، كل ما هناك أن اللجوء لنظام التحكيم لفض منازعات سوق الأوراق المالية أصبح اختيارياً وليس إجبارياً، كما استرد القضاء ولايته على المنازعات الخاصة بتطبيق قانون سوق رأس المال بين المتعاملين في مجال الأوراق المالية.

- اللجوء إلى التحكيم في ظل العمل بالقانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ بتنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية.

أصدر المشرع القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ بشأن الهيئة العامة للرقابة المالية لتحل محل كل من الهيئة المصرية للرقابة على التأمين، والهيئة العامة لسوق المال، والهيئة العامة لشئون التمويل العقاري، وتتولى الهيئة الرقابة والإشراف على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية بما في ذلك أسواق رأس المال مستهدفة من وراء ذلك سلامة واستقرار هذا السوق، وتنظيمه وتنميته ورفع كفاءته وتحقيق شفافية الأنشطة التي تمارس فيه^(٢).

وقد أنطقت المادة ١٠ من القانون برئيس الجمهورية إصدار قرار بإنشاء مركز التحكيم والتسوية في المنازعات التي تنشأ بسبب تطبيق أحكام القوانين الخاصة بالمعاملات المالية غير المصرفية، وجعلت اللجوء إليه جوازياً لأطراف المنازعة سواء أكان ذلك بمقتضى اتفاق تحكيم أو بمشاركة تحكيم، كما أنطقت هذه

(١) د. عمرو عيسى الفقي، الجديد في التحكيم في الدول العربية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، ٢٠٠٣، ص ٢٠٤.

(٢) موقع الهيئة العامة للرقابة المالية:

المادة للوزير المختص إصدار النظام الأساسي للمركز، وتحديد القواعد والإجراءات المنظمة له والرسوم التي يتقاضاها^(١).

وبذلك يكون المشرع المصري وبعد صدور حكم المحكمة الدستورية العليا القاضي بعدم دستورية التحكيم الإجمالي في منازعات سوق الأوراق المالية قد تحول - وإن تباطأ - إلى نظام التحكيم الاختياري، فأصبح لأطراف المنازعة حرية اللجوء إلى التحكيم من عدمه بالنسبة للمنازعات المتعلقة بسوق الأوراق المالية. وتطبيقاً لنص المادة ١٠ أصدر مجلس إدارة البورصة المصرية وفي سبيل وجود قواعد تحكيم متخصصة في السوق قراره بجلسة رقم ٨ لسنة ٢٠١٤م بشأن اعتماد قواعد تحكيم البورصة المصرية لتسوية منازعات سوق رأس المال تطبق عند اتفاق طرف التحكيم على إحالة ما ينشأ بينهم من منازعات إلى التحكيم وفقاً لهذه القواعد^(٢).

المطلب الثالث

قواعد وإجراءات التحكيم الاختياري في مجال سوق الأوراق المالية المصري

نهج المشرع المصري نهج العديد من الدول وأخذ بنظام التحكيم الاختياري كوسيلة لفض منازعات سوق الأوراق المالية، وذلك نظراً لحاجة هذا السوق إلى مثل هذه الوسيلة البديلة لحسم ما يثور أو عساه أن يثور من منازعات تتعلق بهذا السوق السريع والحيوي، حيث يلعب الوقت دوراً هاماً في نجاحه كما تلعب السرية والمعلوماتية والإفصاح والشفافية وغيرها من القواعد أساساً يستند إليه هذا السوق، ولعل هذا هو ما دفع المشرع المصري خاصة بعد حكم المحكمة الدستورية العليا القاضي بعدم دستورية نظام التحكيم الإجمالي في سوق الأوراق المالية إلى التحول لنظام التحكيم الاختياري الذي يعتمد في الأساس، كما هو مستقر على إرادة طرفي

(١) م ١١، ق ١٠ لسنة ٢٠٠٩.

(٢) م ١/٦ من قواعد تحكيم البورصة المصرية لتسوية منازعات سوق المال على الموقع الإلكتروني للبورصة:

<http://www.egx.com.eg/getdoc/88843116-7827-4c41-b2ca-4802a23138a0>

/Arbitration-Rules.aspx

المنازعة في اللجوء إليه أو إلى غيره من الوسائل البديلة الأخرى لحسم منازعاتهم^(١).

خاصة بعد تكس الآلاف من القضايا في أروقة المحاكم بعد حكم المحكمة الدستورية التاريخي، فوفقاً لتقديرات الهيئة العامة لسوق المال فإن حوالي ٣٥٨٤ منازعة متعلقة بالتعامل في سوق المال في يونيو ٢٠٠٣ لم يتم الفصل فيها بعد، وتقدر قيمة الحقوق المتنازع عليها ما يقارب المليار جنيه مصري^(٢).

وقد أصدر المشرع المصري القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ نصاً في مادته رقم (١٠) على جواز التحكيم في منازعات سوق الأوراق المالية، وأحال لرئيس الجمهورية إنشاء مركز التحكيم، والتسوية في منازعات سوق رأس المال، كما أناط بالوزير المختص إصدار القواعد المنظمة لذلك.

وقد أصدرت إدارة البورصة بالفعل هذه القواعد في عام ٢٠١٤ معتمداً على قواعد (الأونسيترال) لقواعد التحكيم.

ويحدد نطاق التحكيم في منازعات سوق الأوراق المالية فقط بالمنازعات الناشئة عن تداول الأوراق المالية والتي تقع بين المتعاملين في السوق من وسطاء ومستثمرين، أما عن الإجراءات أو الجزاءات التي تفرضها إدارة السوق ضد الشركات المخالفة للقانون أو التعليمات والأنظمة داخل السوق فإنها تخرج عن إمكانية نظرها عن طريق التحكيم إذ تعد قواعد أمره لا يجوز مخالفتها لتلحقها بالنظام العام^(٣).

هذا وسوف نتناول بالدراسة في هذا المطلب تباعاً هيئة التحكيم، ثم نعرِّج بعد ذلك لدراسة إجراءات التحكيم ... كل في فرع مستقل على النحو التالي:

(١) انظر في تفاصيل هذه الوسائل البديلة كالصلح والتوفيق والوساطة، وغيرها رسالتنا للدكتوراه، بعنوان "الاتجاهات الحديثة في عقود الالتزام وتطبيقاتها على عقود البناء والتشغيل ونقل الملكية (البيوت)"، دراسة مقارنة، جامعة أسيوط، سنة ٢٠٠٦م، ص ٤٤٨ وما بعدها.

(٢) د. صالح رشاد الحمراي، المرجع السابق، ص ٢٠٦.

(٣) انظر في هذا المعنى د. أشرف أحمد عبد المنعم، المرجع السابق، ص ١٠٤.

الفرع الأول هيئة التحكيم

أولاً: تشكيل هيئة التحكيم.
(أ) القاعدة العامة:

القاعدة العامة في تشكيل هيئة التحكيم وفقاً لقواعد البورصة المصرية هي تشكيل الهيئة من عدد ثلاثة محكمين سواء اتفق الأطراف على ذلك أو لم يتفقوا بشرط مرور مدة ثلاثين يوماً من تاريخ تسلم المدعي إخطار التحكيم ولم يفصح الأطراف عن الأخذ بنظام المحكم الواحد^(١).

وفي حالة الأخذ بالتشكيل الثلاثي لهيئة التحكيم فعلى كل طرف من طرفي التحكيم أن يعين محكماً واحداً، وبعد ذلك يختار المحكان المعينان المحكم الثالث الذي يتولى رئاسة هيئة التحكيم^(٢).

ويجوز لكل طرف أن يختار محكمه ويخطر الطرف الآخر بذلك وإذا تقاعس هذا الأخير عن اختيار محكمه خلال مدة ثلاثين يوماً من تاريخ استلام الإخطار أن يطلب من القطاع القانوني بالبورصة تعيين المحكم الثاني^(٣).

ولعل ذلك يعكس الحرص من قبل البورصة في إنهاء منازعات سوق رأس المال بسرعة، فإذا تقاعس أحد طرفي المنازعة عن تعيين محكم بعد انقضاء مدة ثلاثين يوماً من تاريخ قيام الطرف الآخر باختيار محكمه وإخطاره بذلك، هنا أجازت القواعد للطرف الجاد أن يطلب من القطاع القانوني بالبورصة تولي مهمة اختيار المحكم الثاني حثاً للأطراف على السرعة في اختيار محكميهم فضلاً عن منعهم من التعمد في إطالة أمد النزاع مما يؤثر على البورصة ويتعارض مع أهم مميزات التحكيم المتعلقة بالسرعة والمرونة.

وفي ذات الاتجاه أجازت هذه القواعد للقطاع القانوني بالبورصة مهمة تعيين المحكم الثالث رئيس هيئة التحكيم وبذات إجراءات تعيين المحكم الفرد إذا فشلا

(١) م ١/١١ من قواعد تحكيم البورصة المصرية لسنة ٢٠١٤م.

(٢) م ١/١٣ من قواعد تحكيم البورصة المصرية لسنة ٢٠١٤م.

(٣) م ٢/١٣ من قواعد تحكيم البورصة المصرية لسنة ٢٠١٤م.

المحكمن في اختيار المحكم الثالث خلال مدة أقصاها ثلاثون يوماً من تاريخ تعيين المحكم الثاني^(١).

(ب) الاستثناء :

إذا كانت القاعدة العامة هي تشكيل هيئة التحكيم من ثلاثة محكمين سواء أكان ذلك باتفاق الأطراف أو حتى دون اتفاق على التفصيل السابق، إلا أنه وخروجاً عن هذه القاعدة يجوز أن تشكل هيئة التحكيم من محكم فرد، كما يجوز أن تتشكل الهيئة من عدد آخر أكثر من الثلاثة بشرط أن يكون العدد وترأ^(٢).

- تشكيل هيئة التحكيم من محكم فرد.

يجوز تشكيل هيئة التحكيم من محكم واحد فقط إذا لم يتفق الأطراف مسبقاً على عدد المحكمين ولم يتفقوا خلال ثلاثين يوماً من تسليم المدعى عليه إخطار التحكيم، ففي هذه الحالة يجوز تشكيل الهيئة من محكم واحد فقط^(٣) طالما أن الطرف الآخر لم يتولى تعيين محكم وكان ذلك مناسباً في ضوء ظروف القضية^(٤).

وإذا كان هناك اتفاق مسبق من الأطراف على تعيين محكم فرد وتعذر عليهم تعيينه، ففي هذه الحالة يُعين القطاع القانوني المحكم الفرد بناء على طلب أحد الأطراف مع انقضاء مدة ثلاثين يوماً من تاريخ استلام جميع الأطراف الآخرين المعنيين بتعيين محكم فرد^(٥).

كما يجوز للقطاع القانوني تعيين المحكم الفرد في أقرب وقت ممكن ويتبع في هذا التعيين طريقة القائمة حيث يرسل القطاع لكل واحد من الأطراف نسخة متطابقة من قائمة تتضمن ثلاثة أسماء على الأقل.

ويجوز لكل طرف من الأطراف أن يعيد القائمة إلى القطاع القانوني خلال مدة خمسة عشر يوماً من تاريخ تسليمه بعد أن يكون قد شطب الاسم أو الأسماء التي يعترض عليها مع حقه في إعادة ترتيب الأسماء بالقائمة حسب الترتيب الأفضل له.

(١) م ٢/١٣ من قواعد تحكيم البورصة المصرية لسنة ٢٠١٤م.

(٢) م ٢/١٤ من قواعد تحكيم البورصة المصرية لسنة ٢٠١٤م.

(٣) م ١/١١ من قواعد تحكيم البورصة المصرية لسنة ٢٠١٤م.

(٤) م ٢/١١ من قواعد تحكيم البورصة المصرية لسنة ٢٠١٤م.

(٥) م ٢/١٢ من قواعد تحكيم البورصة المصرية لسنة ٢٠١٤م.

يعين القطاع القانوني المحكم الفرد من بين الأسماء في القوائم التي أعيدت إليه وبعد شطب الأسماء المعترض عليها من الأطراف ووفقاً لترتيب الأفضلية وبعد انقضاء مدة الثلاثين يوماً المشار إليها، ويتبع القطاع في تعيين المحكم الفرد طريقة القائمة، كما يجوز له عدم اتباع طريقة القائمة إذا رأى أنها لا تتناسب ظروف القضية ويتمتع في ذلك بسلطة تقدير واسعة.

كما يكون للقطاع كذلك عدم اتباع طريقة القائمة إذا لم يتفق الأطراف على اتباعها^(١).

- تشكيل هيئة التحكيم من عدد يزيد عن ثلاثة محكمين على أن يكون وترأ: إذا كان الأصل هو تشكيل هيئة التحكيم من ثلاثة محكمين واستثناء من ذلك يجوز تشكيل الهيئة من محكم واحد فإنه أيضاً مما يعد استثناء على الأصل يجوز تشكيل هيئة التحكيم من عدد من المحكمين أكثر من ثلاثة ووفقاً للطريقة التي يفتق عليها الأطراف على أن يكون العدد وترأ خاصة لو كان الأطراف متعددون وانفقوا على ذلك سواء بصفتهم مدعين أو مدعى عليهم^(٢).

وفي حالة تعدد الأطراف وعدم تمكنهم من تشكيل الهيئة من عدد وتر أكثر من ثلاثة، فللقطاع القانوني تشكيلها بناء على طلب أحد الأطراف، وله في سبيل ذلك إلغاء أي تعيين سابق، كما له أن يعين أو يعيد تعيين جميع المحكمين، وله أن يعين رئيس هيئة التحكيم من أحدهم^(٣).

ويجوز في جميع الأحوال استبدال محكم بمحكم آخر بذات الإجراءات التي تم بها تعيين المحكم الأصلي، وذلك في الحالات التي تتطلب تبديل أحد المحكمين أثناء سير إجراءات التحكيم، ويتبع ذات الإجراءات إن لم يتمكن أحد الأطراف أثناء عملية تعيين المحكم المراد تبديله من ممارسة حقه في التعيين أو في المشاركة في التعيين.

(١) م ١٣ من قواعد تحكيم البورصة المصرية.

(٢) م ٢/١٤ من قواعد تحكيم البورصة المصرية.

(٣) م ٣/١٤ من قواعد تحكيم البورصة المصرية.

كما يجوز للقطاع القانوني وبناء على طلب أحد الأطراف وفي حالة الظروف الاستثنائية للقضية تعيين محكم بديل أو يصرح لباقي المحكمين ودون تعيين محكم بديل بالاستمرار في التحكيم وذلك بعد قفل باب المرافعة^(١). وفي حالة تبديل أحد المحكمين يتعين على هيئة التحكيم أن تعيد سماع المرافعات الشفوية التي سبق الاستماع إليها قبل التبديل ما لم تقرر الهيئة خلاف ذلك^(٢).

الفرع الثاني

إجراءات التحكيم

تعد هذه المرحلة من أهم وأصعب مراحل التحكيم، لأنها تحتاج إلى محكم متمكن وعلي علم بموضوع النزاع وتتوافر فيه الخبرة الكافية سواء من الناحية العملية أو العلمية في أسواق رأس المال، وكذلك الكفاءة والسرعة في الوصول إلى الترضية المناسبة لكلا الطرفين وفي أقرب وقت ممكن^(٣).

ولم تحدد القواعد إجراءات محددة يتعين على هيئة التحكيم السير وفقاً لها وإنما وضعت قواعد وضوابط يتعين الالتزام بها مع اتباع هيئة التحكيم الإجراءات التي تراها مناسبة لتحقيق هذه القواعد والضوابط، ومن ذلك ضرورة أن يعامل الأطراف على قدم المساواة وأن يتاح لكل طرف في كافة مراحل القضية الفرصة الكاملة لإبداء دفاعه، مع اتباع الإجراءات اللازمة التي تكفل تحقيق الإنصاف والكفاءة في تسوية المنازعات بين الأطراف وتجنب النفقات غير الضرورية^(٤).

وعلى الهيئة الفصل في أي دفوع عند بدء نظر النزاع تتعلق بعدم الاختصاص أو عدم وجود اتفاق تحكيم أو بطلان أو فسخ العقد الأصلي بين المتنازعين، ويقدم هذا الدفع إلى هيئة التحكيم في موعد أقصاه الرد على الدعوى أي

(١) م ٢٢١ / ١٨ من قواعد تحكم البورصة المصرية.

(٢) م ١٩ من قواعد تحكيم البورصة المصرية

(٣) د. مصطفى ناطق صالح، د. نسيبة إبراهيم حمو، المرجع السابق، ص ٢٨١.

(٤) م ٢١ من قواعد تحكيم البورصة المصرية لسنة ٢٠١٤م.

وقت تقديم بيان الدفاع بما في ذلك الطلبات المقابلة أو الدعوى المقامة بقصد الدفع بالمقاصة^(١).

وللهيئة الاستماع للشهود إن وجدوا، وكذلك الاستعانة بالخبراء إذا دعت الحاجة إلى ذلك والاستماع للمرافعات الشفوية إذا طلب ذلك أحد الأطراف أو رأت ذلك هيئة التحكيم^(٢).

وعلى طرفي النزاع تبادل الأوراق والمستندات والأدلة المختلفة وذلك من خلال القطاع القانوني كما يتعين على الأطراف أن تودع لدى القطاع القانوني عدد من النسخ يكفي بحيث يكون لكل طرف من الأطراف الأخرى نسخة ، ويكون لدى كل محكم نسخة وثلاث نسخ للقطاع القانوني من أية إخطارات أو مذكرات أو مستندات مرفقة وأية مراسلات سواء مرسلة أو مودعة من أحد الأطراف^(٣).

والأصل أن جلسات التحكيم تكون سرية نظراً لما تحويه من بيانات ومعلومات هامة وسرية وأي تسريب لها أو إطلاع عليها قد يؤثر على سمعة الشركة أو العميل أو المستثمر في السوق، ومن ثم فلا يجوز إتاحتها للجمهور، وذلك وفقاً للقواعد الواردة بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية أو وفقاً لما تراه الهيئة التحكيمية أو وفقاً للمعاهدات والاتفاقيات الدولية الخاصة بذلك^(٤).

إلا أنه واستثناء من هذه القاعدة أجازت قواعد التحكيم بالبورصة المصرية إتاحة بعض المعلومات والبيانات للكافة، كالإخطار بالتحكيم والرد على الإخطار بالتحكيم، وبيان الدعوى وبيان الدفاع وأية بيانات كتابية أو أدلة أخرى كتابية مقدمة من أي طرف وتقارير الخبراء وأقوال الشهود والمذكرات المقدمة من الغير ومحاضر الجلسات وأية أوامر أو قرارات أو أحكام صادرة من هيئة التحكيم^(٥).

(١) م ٢٧ / ١ ، ٢ .

(٢) م ٣/٢١ من قواعد تحكيم البورصة المصرية لسنة ٢٠١٤م.

(٣) م ٤/٢١ من قواعد تحكيم البورصة المصرية لسنة ٢٠١٤م.

(٤) م ١/٣٤ من قواعد تحكيم البورصة المصرية لسنة ٢٠١٤م.

(٥) م ٦/٢١ من قواعد تحكيم البورصة المصرية.

وذلك كله دون الإخلال بنص المادة ٣٤ من قواعد تحكيم البورصة المصرية التي تتعلق بالمعلومات السرية أو المحمية والتي لا يجوز إتاحتها إلى عامة الناس.

وقد أجازت قواعد تحكيم البورصة المصرية لهيئة التحكيم صلاحية اتخاذ تدابير وقتية لا تنتهي بها الخصومة أو تفصل في موضوع الحق المتنازع عليه وذلك بناء على طلب أحد طرفي النزاع ومن ذلك على سبيل المثال: إبقاء الحال على ما هو عليه أو إعادة الأمر إلى ما كان عليه لحين الفصل في النزاع، كما يجوز كذلك لهيئة التحكيم اتخاذ إجراء مؤقت لمنع وقوع ضرر حال أو محتمل أو ماس بإجراءات التحكيم ذاتها أو الامتناع عن اتخاذ إجراء يحتمل أن يسبب ضرراً أو مساس بهذه الإجراءات.

كما يجوز لهيئة التحكيم اتخاذ ما يلزم للمحافظة على الأدلة ذات الصلة بموضوع النزاع، كما يكون لها اتخاذ الوسائل اللازمة للمحافظة على الأصول التي يحتمل التنفيذ عليها بموجب حكم تحكيمي لاحق^(١).

وأخيراً وبعد أن تصل هيئة التحكيم إلى قناعة تامة في موضوع النزاع تقوم بقفل باب المرافعة تمهيداً للمداولة والتي يتعين أن تكون سرية^(٢)، وذلك باستثناء وفي حدود ما يكون مطلوباً الإفصاح عنه بموجب قرار من سلطة قضائية^(٣).

الفرع الثالث

حكم التحكيم

يصدر حكم التحكيم بأغلبية المحكمين - اثنين على الأقل - إذا كانت الهيئة ثلاثية ولا يشترط الإجماع في إصدار الحكم^(٤). ويجب أن يكون حكم التحكيم مكتوباً وأن يشتمل على ما يتضمنه الحكم القانوني من حيثيات وصولاً لمنطوق الحكم^(٥).

(١) م ٣١ من قواعد تحكيم البورصة المصرية.

(٢) م ٣٧ من قواعد تحكيم البورصة المصرية.

(٣) م ٣/٣٩ من قواعد تحكيم البورصة المصرية.

(٤) م ١/٣٩ من قواعد تحكيم البورصة المصرية لسنة ٢٠١٤م.

(٥) م ٢/٤٠ من قواعد تحكيم البورصة المصرية لسنة ٢٠١٤م.

وعلى خلاف الحكم القضائي الذي يوقع عليه جميع قضاة الدائرة التي أصدرته فإن حكم التحكيم يوقع من رئيس هيئة التحكيم والأعضاء الآخرين، ويجوز لأحد المحكمين أو بعضهم عدم التوقيع على أن يبين الحكم أسباب عدم توقيع أحدهم في حالة تشكيل هيئة التحكيم من ثلاثة محكمين أو أكثر^(١).

وفي جميع الأحوال تكون أحكام هيئة التحكيم نهائية، بمعنى أن هيئة التحكيم التي أصدرت الحكم لا يجوز لها أن تعدل عنه أو تلغيه أو تغير فيه، كما لا يجوز طرح موضوع النزاع على هيئة تحكيم أخرى ومع ذلك فإن الحكم يكون قابلاً للطعن عليه أمام محكمة الاستئناف المختصة^(٢).

ويسلم لكل طرف نسخة أصلية من الحكم موقفاً عليها من المحكمين، ويجوز نشر الحكم التحكيمي الصادر من هيئة التحكيم علناً، وذلك إذا ما قرر كل الأطراف ذلك، أو كان أحد الأطراف ملزماً قانوناً أو ملزماً بحكم قاعدة صدرت عن إدارة البورصة تلزمه بالإفصاح عن الحكم وفي هذه الحالة تخطر إدارة الإفصاح بالبورصة من القطاع القانوني بما هو مطلوب نشره^(٣).

ولعل هذا هو ما كان محل انتقاد بعض الفقه، إذ أن الالتزام القانوني بنشر الحكم التحكيمي علناً يتعارض مع جوهر نظام التحكيم الذي يقوم في الأساس على السرية، ويرى هذا الفريق ضرورة أن يقتصر النشر على المبدأ التحكيمي دون تفاصيل القضية المنظورة أمام هيئة التحكيم والتي قد يضر نشر تفاصيلها بالمتعاملين وتخرق قاعدة السرية^(٤).

وأخيراً، يكون لهيئة التحكيم، بعد إصدار الحكم، سلطة تفسير ما غمض منه خلال مدة أقصاها ٣٠ يوماً من تاريخ تسلم الطرف الحكم^(٥)، والتي عليها إصدار قرارها في طلب التفسير خلال مدة أقصاها ٤٥ يوماً من تاريخ تسلم الطلب.

(١) م ٣/٤٠ من قواعد تحكيم البورصة المصرية لسنة ٢٠١٤م.

(٢) د. سمير محمد يحي الأحرابي، المرجع السابق، ص ٢٠٤.

(٣) م ٥/٤٠ من قواعد تحكيم البورصة المصرية لسنة ٢٠١٤م.

(٤) د. مصطفى ناطق صالح، د. نسبية إبراهيم حمو، المرجع السابق، ص ٢٨٥.

(٥) م ١/٤٣ من قواعد تحكيم البورصة المصرية لسنة ٢٠١٤م.

كما يحق لهيئة التحكيم كذلك تصحيح أي أخطاء سواء مادية أو كتابية أو حسابية أو مطبعية أو أي أخطاء أخرى مماثلة في حكم التحكيم بناء على طلب أي طرف خلال مدة أقصاها ثلاثين يوماً من تاريخ تسلم الحكم، ويكون لهيئة التحكيم حق إصدار رأيها في طلب التصحيح في مدة خمسة وأربعين (٤٥) يوماً من تاريخ تسلم الطلب^(١).

كما يجوز لهيئة القيام بهذا التصحيح من تلقاء نفسها خلال ٣٠ يوماً من تاريخ إرسال حكم التحكيم^(٢).

وتصدر الهيئة رأيها في هذا التصحيح كتابة، ويعد قرار التصحيح جزءاً من حكم التحكيم.

وإذا ما أغفل حكم التحكيم أحد الطلبات التي قدمت أثناء إجراءات التحكيم فيكون للهيئة إصدار حكم تحكيمي إضافي بناء على طلب أي طرف خلال ٣٠ يوماً من تاريخ تسلمه حكم التحكيم مع التزامه بإخطار الأطراف الأخرى والقطاع القانوني بهذا الطلب، ويجوز لهيئة التحكيم أن تحدد للأطراف الأخرى خمسة عشر يوماً للتعليق على هذا الطلب^(٣).

وتصدر هيئة التحكيم الحكم الإضافي متى توافرت مبررات طلب تصحيح الإغفال خلال ٦٠ يوماً من تاريخ تسلم الطلب مع حق الهيئة في مد المدة اللازمة لإصدار مثل هذا الحكم^(٤).

المبحث الثالث

الظعن القضائي كآلية لتسوية منازعات سوق الأوراق المالية

تمهيد وتقسيم:

إذا لم يقنع المستثمر أو غيره قرارات المتعاملين بأسواق الأوراق المالية، بما قد يقدمه من تظلم في قرارات البورصة أو الهيئة العامة للرقابة المالية، فإنه

(١) م ٢/٤٤ من قواعد تحكيم البورصة المصرية لسنة ٢٠١٤م.

(٢) م ٣/٤٤ من قواعد تحكيم البورصة المصرية لسنة ٢٠١٤م.

(٣) م ١/٤٥ من قواعد تحكيم البورصة المصرية لسنة ٢٠١٤م.

(٤) م ٢/٤٥ من قواعد تحكيم البورصة المصرية لسنة ٢٠١٤م.

يمكنه اللجوء إلى طريقة التحكيم على نحو ما بينا في دراستنا، إلا أن ذلك ليس وجوباً عليه خاصة بعد حكم المحكمة الدستورية العليا، فلا يكون أمامه إلا ولوج طريق التقاضي لاقتضاء حقه سواء أكان ذلك عن طريق اللجوء للقضاء العادي أو القضاء الإداري على حسب الأحوال، فإذا كانت المنازعة بين المتعاملين في اسواق الأوراق المالية فوقاً لنص المادة ٥٢ والتي قضى بعدم دستوريته والتي تنص على أن الطعن في الأحكام التي تصدرها هيئة التحكيم يكون أمام محكمة الاستئناف المختصة، إلا أنه وبعد صدور حكم المحكمة الدستورية العليا فقد أصبح اللجوء إلى التحكيم في منازعات سوق الأوراق المالية اختيارياً وليس وجوبياً واللجوء إليه لا يتضمن نزولاً عن حق اللجوء للقضاء وإنما هو مجرد إحلال المحكم محل المحكمة المختصة أصلاً بالفصل في النزاع ويترتب على هذا أن عدم تنفيذ اتفاق التحكيم يؤدي إلى استرداد المحكمة المختصة لسلطتها في الفصل في الدعوى بناء على طلب ذوي الشأن^(١).

وهذا هو ما قضت به المحكمة الإدارية العليا في أحد أحكامها بالقول أن "الانفاق على التحكيم ليس معناه النزول عن حق الالتجاء إلى القضاء، أساس ذلك أن حق التقاضي من الحقوق المقدمة التي تتعلق بالنظام العام..."^(٢).

إلا أن اللجوء إلى القضاء بشأن منازعات سوق الأوراق المالية قد يكون أمام القضاء الإداري وقد يكون أمام القضاء العادي فيثور التساؤل حول الجهة المختصة بنظر المنازعة؟ كما يثور التساؤل عن نطاق اختصاص كل جهة من جهتي التقاضي بنظر منازعات سوق الأوراق المالية؟.

وهدياً لما سبق فإننا سوف نقسم دراستنا في هذا المبحث لعدة مطالب، نتحدث في المطلب الأول عن الاختصاص القضائي بنظر منازعات سوق الأوراق المالية على أن نخصص المطلب الثاني لدراسة رقابة القضاء العادي لمنازعات سوق

(١) د. سحر عبدالستار إمام، قانون المحاكم الاقتصادية في القانون المصري، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق - جامعة الإسكندرية، عدد خاص، ٢٠١٠، ص ٢٦٨ وما بعدها.

(٢) المحكمة الإدارية العليا، الطعن رقم ٨٨٦ لسنة ٢٠ ق. ع، جلسة ١٩٩٤/١/١٨، مكتبة في رقم ٣٩، جزء (١)، ص ٦٩١.

الأوراق المالية، ونختم دراستنا بمطلب ثالث نتحدث فيه عن رقابة القضاء الإداري لمنازعات سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول

معيار الاختصاص القضائي بنظر منازعات سوق الأوراق المالية

عرفت مصر نظام القضاء المزدوج منذ صدور القانون رقم ١١٢ لسنة ١٩٤٦ بإنشاء مجلس الدولة، وقبل هذا التاريخ كانت مصر تأخذ بنظام القضاء الموحد، ومرت مصر بعد هذا القانون بالعديد من التطورات التشريعية، حيث صدر القانون رقم ٩ لسنة ١٩٤٩ وتلاه القانون رقم ١٦٥ لسنة ١٩٥٥، ثم القانون رقم ٥٥ لسنة ١٩٥٩، وأخيراً صدر القانون رقم ٤٧ لسنة ١٩٧٢، والذي نص في مادته العاشرة على أن تخصص محاكم مجلس الدولة دون غيرها بالفصل في سائر المنازعات الإدارية وذلك بعد أن عدت المادة المذكورة ثلاثة عشر نوعاً من المنازعات التي تختص بها هذه المحاكم، وبذلك أصبح القاضي الإداري هو القاضي القانوني العام في نظر كافية أنواع المنازعات الإدارية^(١).

إلا أن ذلك لا يعني أن اختصاص القضاء الإداري قد أصبح يحيط بكافة أنواع المنازعات التي تكون الإدارة طرفاً فيها، وإنما انعقد اختصاصه بتلك المنازعات التي تكون الإدارة طرفاً فيها بوصفها سلطة عامة^(٢).

كما أن ذلك لا يحول بين المشرع وإخراج بعض المنازعات الإدارية من اختصاص القضاء الإداري ويعهد بها إلى جهة أخرى سواء جهة قضائية أو غير ذلك، وهذا هو ما قضت به المحكمة العليا (الدستورية) منذ بواكر أحكامها، حيث قالت "إن تقرير الولاية العامة في المنازعات الإدارية لمجلس الدولة طبقاً لنص المادة (١٧٢) من الدستور (دستور ١٩٧١)، لا يعني غل يد المشرع عن إسناد الفصل في بعض المنازعات الإدارية إلى جهات قضائية أخرى على سبيل الاستثناء، وبالقدر وفي الحدود التي يقتضيها الصالح العام، إعمالاً للتفويض المخول له بالمادة ١٦٧ من

(١) راجع ي ذلك: د. السيد خليل هيكل، د. وهيب عياد سلامة، د. ثروت عبدالعال أحمد، القضاء الإداري، الجزء الأول، بدون ناشر، سنة ٢٠٠١م، ص ١٦٦ - ١٧١.

(٢) د. ماجد راغب الطلو، القضاء الإداري، دار المطبوعات الجامعية، سنة ١٩٩٥ ص ١٨٠.

الدستور في شأن تحديد الهيئات القضائية وبيان اختصاصاتها وتنظيم طريقة تشكيلها...^(١).

وعندما أصدر المشرع المصري القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م بشأن سوق الأوراق المالية عمد المشرع إلى تحديد الاختصاص بنظر المنازعات التي تنشأ في مجال الأوراق المالية وبيان طريقة تسويتها بمقتضى نصوص المواد (٥٠، ٥١، ٥٢ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢) ففرق بين نوعين من المنازعات عهد بنوع منها إلى القضاء الإداري وعهد بنوع آخر من المنازعات ليتم حسمها عن طريق التحكيم الإلزامي حتى صدر حكم المحكمة الدستورية العليا في عام ٢٠٠٢ وقضى بعدم دستورية المادة ٥٢ ونظام التحكيم الإلزامي وعاد الاختصاص من جديد إلى القضاء العادي، واستمر الوضع على هذا النحو حتى أصدر المشرع القانون رقم ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨ بإنشاء المحاكم الاقتصادية والتي أصبح لها سلطة الفصل في جانب من منازعات سوق الأوراق المالية.

وهدياً على ما سبق، فإننا سوف نقسم الدراسة في هذا المطلب لفرعين، فنتحدث في الفرع الأول عن توزيع الاختصاص بنظر منازعات سوق الأوراق المالية قبل صدور القانون رقم ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨ وفي الفرع الثاني نتحدث عن توزيع الاختصاص بنظر منازعات سوق الأوراق المالية بعد صدور القانون رقم ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨م.

الفرع الأول

توزيع الاختصاص بنظر منازعات سوق الأوراق المالية

قبل العمل بالقانون رقم ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨م

قبل صدور القانون رقم ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨^(٢)، ومنذ صدور القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن سوق الأوراق المالية كانت منازعات سوق الأوراق المالية مشاعاً

(١) الدعوى رقم ٤ لسنة ٤ ق، عليا، جلسة ٧ فبراير ١٩٧٦م.

(٢) الجريدة الرسمية، العدد ٢١، تاريخ ٢٢/٥/٢٠٠٨م.

بين القضاء الإداري وهيئات التحكيم التي كانت تشكل بقرار من وزير العدل برئاسة أحد نواب رؤساء الاستئناف وعضوية محكم من كل طرف^(١).

ووفقاً لنص المادة رقم ٥٢ من هذا القانون فإن المنازعات التي تثور بين المتعاملين في مجال الأوراق المالية يجب حسمها عن طريق التحكيم الإلزامي. ويكون الطعن في الأحكام التي تصدرها هيئة التحكيم أمام محكمة الاستئناف المختصة، وتكون أحكام هيئة التحكيم نهائية ونافاذة ما لم تقرر محكمة الطعن وقت تنفيذها.

أما المنازعات الإدارية التي تتعلق بالقرارات الإدارية التي تصدر من رئيس البورصة أو الوزير أو رئيس الهيئة العامة لسوق المال (تحولت إلى الهيئة العامة للرقابة المالية) فإنها تدخل في اختصاص القضاء الإداري استناداً للبند ١٤ من المادة ١٠ من قانون مجلس الدولة رقم ٤٧ لسنة ١٩٧٢ باعتبارها من قبل القرارات الإدارية على ما هو مستقر عليه في مفهوم القرار الإداري فقهاً وقضاءً، وهو ما أكدته أحكام القضاء الإداري في غير موضع، ومن ذلك ما ذهبت إليه المحكمة في أحد أحكامها بالقول أنه "ومن حيث إنه عن الدفع المبدي بعدم اختصاص المحكمة ولائياً بنظر الدعوى، فإنه مردود إذ أنه وفقاً لأحكام البندين خامساً ورابع عشر من المادة ١٠ من قانون مجلس الدولة رقم ٤٧ لسنة ٧٢ تختص محاكم مجلس الدولة بنظر الطلبات التي يقدمها الأفراد أو الهيئات بإلغاء القرارات الإدارية، ووفقاً لأحكام المواد ٥٠، ٥١، ٥٢ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن سوق المال، فقد فرق المشرع بين المنازعات الناشئة عن القرارات الصادرة من وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية أو من الهيئة العامة لسوق رأس المال تنفيذاً لأحكام القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية فجعل الاختصاص بنظر المنازعات منوط بالقضاء الإداري المختص ولائياً بنظر المنازعات الإدارية، وبين المنازعات الناشئة بين المتعاملين في مجال الأوراق المالية فجعل الاختصاص بنظرها لهيئة التحكيم وأجاز الطعن فيما يصدر عن هيئة التحكيم أمام محكمة الاستئناف المختصة^(٢).

(١) م ٥٢ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

(٢) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٥٨٣٤ لسنة ٥٤ قضائية بتاريخ ٢١/١٢/٢٠٠٢م، غير منشور.

والأصل في القرارات الإدارية التي تصدر من الوزير أو رئيس البورصة أو رئيس هيئة سوق المال بموجب قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية يطعن عليها مباشرة بالإلغاء أمام محاكم القضاء الإداري المختصة.

إلا أن المشرع وخروجاً عن الأصل العام استوجب التظلم في هذه القرارات قبل ولوج الطعن فيها أمام القضاء، أمام لجنة التظلمات وفقاً لنص المادة ٥٠ من قانون سوق رأس المال، توخياً منه لإمكانية تسوية هذه المنازعات بالتظلم مما يؤدي إلى الإسراع في تسويتها وهو ما يتماشى مع طبيعة هذه المنازعات وتعلقها بسوق حيوي وهو سوق رأس المال^(١).

واستمر الوضع على هذا الحال، حيث يختص القضاء الإداري بنظر المنازعات المتعلقة بالقرارات الإدارية التي تصدر من الوزير أو رئيس هيئة سوق المال بعد استيفاء الإجراءات الشكلية المتعلقة بالتظلم الوجوبي بالنسبة لقرارات الهيئة أو الوزير أما المنازعات الأخرى والمتعلقة بالمتعاملين في مجال الأوراق المالية فكان التحكيم الإجمالي هو السبيل الوحيد لحسمها.

ثم صدر حكم المحكمة الدستورية العليا سنة ٢٠٠٢ وقضى بعدم دستورية التحكيم الإجمالي وترتب على ذلك الحكم بعدم دستورية المادة ٢/١٠، والمادة ٥٢ وسقوط المواد من ٥٣ إلى ٦٢، وكذلك المادتين ٢١٠، ٢١٣ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال.

وبصدور حكم المحكمة الدستورية العليا لا يجوز تطبيق نصوص المواد سالفة الذكر اعتباراً من اليوم التالي لنشر الحكم في الجريدة الرسمية، وأصبح هذا الحكم ملزماً لجميع سلطات الدولة والكافة ويمنع على جميع المحاكم باختلاف درجاتها وأنواعها تطبيقه على الوقائع والمراكز القانونية المطروحة عليها حتى لو كانت سابقة على صدور الحكم بعد الدستورية باعتبار أن قضاء المحكمة الدستورية العليا هنا يعد قضاءً كاشفاً عن عيب لحق النص منذ نشأته بما ينفي صلاحيته لترتيب أي أثر من تاريخ نفاذ النص^(٢).

(١) د. نسرین فرحان إبراهيم، المرجع السابق، ص ٧٤٠.

(٢) راجع في هذا المعنى، حكم محكمة النقض، الطعن رقم ٦٤٣ لسنة ٧١ قضائية، بتاريخ ٢٣/١/٢٠٠٧، غير منشور.

وعلى إثر صدور حكم المحكمة الدستورية العليا بعدم دستورية نظام التحكيم الإلزامي، فإن مؤدى ذلك أن الاختصاص بنظر المنازعات المتعلقة بالمتعاملين في مجال الأوراق المالية ينعقد للقاضي الطبيعي وهو جهة القضاء العادي والتي كفل دستور ١٩٧١ وكذلك دستور ٢٠١٤ الحالي لكل مواطن حق اللجوء إليه^(١).

ولما كان قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ قد اتخذ من التحكيم وسيلة للفصل في منازعات المتعاملين في مجال الأوراق المالية، وناط بمحاكم الاستئناف المختصة الفصل في الطعون الصادرة في الأحكام الصادرة عن هيئات التحكيم، ومن ثم ينعقد الاختصاص بالفصل في هذه المنازعات لمحكمة الاستئناف المختصة ولا تتغير جهة الاختصاص بالفصل في الطعون بصدور حكم المحكمة الدستورية العليا سالف الذكر بحسبان أن اختصاص محكمة الاستئناف بالفصل فيما يصدر من هيئات التحكيم معقود لها، ويخرج المنازعة عن اختصاص محاكم مجلس الدولة^(٢).

وظل الوضع على هذا الحال حيث يختص القضاء الإداري بنظر منازعات سوق الأوراق المالية المتعلقة بالقرارات الإدارية التي تصدر من الوزير أو رئيس البورصة أو هيئة سوق المال، أما المنازعات المتعلقة بالمتعاملين في مجال الأوراق المالية فينعقد الاختصاص بشأنها للقضاء العادي حتى صدر القانون رقم ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨ بإنشاء المحاكم الاقتصادية.

الفرع الثاني

توزيع الاختصاص بنظر منازعات سوق الأوراق المالية

بعد العمل بالقانون رقم ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨

بعد إصدار المحكمة الدستورية العليا حكمها الشهير بعدم دستورية نظام التحكيم الإلزامي في منازعات سوق الأوراق المالية تكدست القضايا أمام القضاء العادي، حيث بلغ عددها حوالي ٣٥٨٤ طعن في يونيو ٢٠٠٣ م فقط^(٣).

(١) حكم محكمة النقض المصرية، الطعن رقم ٦٧٠ لسنة ٦٢ قضائية، بتاريخ ٢٦/١/٢٠٠٣، غير منشور.

(٢) انظر قريباً من هذا المعنى : حكم محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٧٩٤٩ لسنة ٥٦ قضائية، بتاريخ ١٤/١/٢٠٠٣ م، غير منشور.

(٣) د. صالح راشد الحرائي، المرجع السابق، ص ٢٠٦ م.

ولذا دعت الحاجة، ولتشجيع الاستثمار عامة وفي قطاع الأوراق المالية بسوق المال بصفة خاصة، إلى ضرورة توفير قضاء متخصص يعالج سلبيات النظم التقليدية للنقاضي، ويحقق سرعة في الفصل في المنازعات مع كفالة ضمانات النقاضي بواسطة قضاة مؤهلين يتفهمون دقة وتبعات ما يفصلون فيه من منازعات لها طبيعة خاصة^(١).

ونتيجة لذلك أصدر المشرع القانون رقم ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨ بإنشاء المحاكم الاقتصادية، ووفقاً لنص المادة الأولى منه تنشأ بدائرة اختصاص كل محكمة استئناف تسمى المحكمة الاقتصادية يندب لرئاسيتها رئيس بمحاكم الاستئناف لمدة سنة قابلة للتجديد.

هذا وتشكل المحاكم الاقتصادية من دوائر ابتدائية وأخرى استئنافية وبها هيئة لتحضير الدعاوى التي تختص بها هذه المحكمة^(٢). وتختص المحاكم الاقتصادية دون غيرها نوعياً ومكانياً بنظر الدعاوى الجنائية عن الجرائم المنصوص عليها في سبعة عشر قانوناً^(٣).

(١) انظر: د. صلاح الدين أحمد فؤاد حسنين، نحو دعائم لوجستية للمحاكم الاقتصادية، مؤتمر كلية القانون، بجامعة الإمارات، ٢٠١٥م، ص ١١٠٥.

(٢) انظر المادتين ٢٢١ من القانون رقم ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨.

(٣) وفقاً لنص المادة ٤ من القانون رقم ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨ تختص هذه المحاكم بنظر الدعاوى الجنائية عن الجرائم المنصوص عليها في القوانين الآتية:

- ١- قانون العقوبات في شأن جرائم التفالس.
- ٢- قانون الإشراف والرقابة على التأمين في مصر.
- ٣- قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة.
- ٤- قانون سوق رأس المال.
- ٥- قانون الاستثمار.
- ٦- قانون التأجير التمويلي.
- ٧- قانون الإيداع والتقيد المركزي للأوراق المالية.
- ٨- قانون التمويل العقاري.
- ٩- قانون حماية حقوق الملكية الفكرية،
- ١٠- قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد.
- ١١- قانون الشركات العاملة في مجال تلقي الأموال لاستثمارها.
- ١٢- قانون التجارة في شأن جرائم الصلح الواقي من الإفلاس.
- ١٣- قانون حماية الاقتصاد القومي من الآثار الناجمة عن الممارسات الضارة في التجارة الدولية.
- ١٤- قانون حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية.
- ١٥- قانون حماية المستهلك .

وفيما عدا المنازعات والدعاوي التي يختص بها مجلس الدولة تختص محاكم الدوائر الابتدائية بالمحاكم الاقتصادية دون غيرها بنظر المنازعات والدعاوي التي لا تجاوز قيمتها خمسة مليون جنيه والتي تنشأ عن تطبيق ثلاثة عشر قانوناً من بينهم قانون سوق رأس المال^(١). أما الدعاوي التي يتجاوز قيمتها خمسة مليون جنيه فإن الاختصاص بنظرها ينعقد للدوائر الاستثنائية للمحاكم الاقتصادية^(٢).

وبذلك يكون توزيع الاختصاص بين محاكم مجلس الدولة والمحاكم الاقتصادية فيما يتعلق بقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م واضحاً حيث ينعقد الاختصاص لمحاكم مجلس الدولة بالنسبة لسائر المنازعات الإدارية المتعلقة بالقرارات الإدارية التي تصدر من الوزير أو رئيس البورصة أو الهيئة العامة للرقابة المالية بعد صدور القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩، أما ما عداها من منازعات تتعلق بهذا القانون، فإن الاختصاص بنظرها ينعقد للمحاكم الاقتصادية بدرجتها الابتدائية الاستثنائية، كما يجوز لطرفي المنازعة اللجوء التحكيم الاختياري إذا ما رغب في ذلك سواء عن طريق اتفاق تحكيم أو مشاركة تحكيم.

المطلب الثاني

اختصاص القضاء الإداري بتسوية المنازعات الإدارية

في سوق الأوراق المالية

يعد القضاء الإداري هو قاضي القانون العام بالنسبة لسائر المنازعات الإدارية، وذلك استناداً لنص المادة ١٠ من قانون مجلس الدولة ٤٧ لسنة ١٩٧١ والتي عدت اختصاص القضاء الإداري في ثلاثة عشر بنداً اختتمت بالبند الرابع عشر والتي تنص على اختصاص مجلس الدولة بسائر المنازعات الإدارية.

وفي ذلك ذهب المحكمة الإدارية العليا للقول بأن "المادة العاشرة من قانون مجلس الدولة الصادر بالقانون رقم ٤٧ لسنة ١٩٧٢ أضحى مجلس الدولة هو

١٦- قانون تنظيم الاتصالات.

١٧- قانون تنظيم التوقيع الإلكتروني وإنشاء هيئة تنمية صناعة تكنولوجيا المعلومات.

(١) انظر في تفصيل ذلك المادة ٦ من القانون رقم ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨م، معلة بالقانون رقم ٧٢ لسنة ٢٠١٧ بإصدار قانون الاستثمار، الجريدة الرسمية، العدد ٢١ مكرر (ج) بتاريخ ٢٠١٧/٥/٣١م.

(٢) انظر في تفصيل ذلك: د. أيمن رمضان الزيني، ورقة عمل بعنوان "المحاكم الاقتصادية ودورها في تشجيع الاستثمار"، مؤتمر القانون والاستثمار، جامعة طنطا، بتاريخ ٢٩، ٣٠ أبريل ٢٠١٧م، ص ٣٦.

صاحب الولاية العامة بنظر سائر المتنازعات الإدارية وقاضي القانون العام وأن المنازعات التي وردت بالمادة ١٠ وردت على سبيل المثال وليس الحصر..".
إلا أن المطالع لنصوص قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ يلحظ عدم انفراد مجلس الدولة بسائر المنازعات المتعلقة بهذا القانون على نحو ما بينا، وإنما ينحصر اختصاصه بنظر الدعاوى المتعلقة بالقرارات الإدارية التي تصدر من الوزير أو رئيس البورصة أو الهيئة العامة للرقابة المالية.
وعلى هدي ما سبق فإننا سوف نقسم دراستنا في هذا المطلب إلى فرعين: نتحدث في الفرع الأول عن اختصاص القضاء الإداري بالرقابة على قرارات الهيئة العامة للرقابة المالية، والفرع الثاني: الرقابة على القرارات التي تصدر من الوزير أو رئيس البورصة.

الفرع الأول

اختصاص القضاء الإداري

بالرقابة على قرارات الهيئة العامة للرقابة المالية

يباشر القضاء الإداري رقابته على القرارات الإدارية التي تصدر من رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية أو من مجلس إدارة الهيئة وذلك فيما يتعلق بسوق رأس المال المصري في شتى المجالات المختلفة ومن ذلك:
أولاً: الرقابة على قرارات الهيئة في مرحلة إصدار الأوراق المالية وتداولها.
لا يقتصر دور الهيئة الرقابي على الأسواق الثانوية (البورصات) وإنما يمتد كذلك إلى مرحلة الأسواق الأولية أو ما يسمى بسوق الإصدار، حيث تلتزم أي شركة ترغب في إصدار أوراق مالية بأن تخطر الهيئة العامة للرقابة المالية بذلك وتحصل على موافقتها، وهذا ما نصت عليه صراحة المادة (٢) من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ كما قضت به محكمة القضاء الإداري في أحد أحكامها بالقول:
"إن المشرع ناط بالهيئة سلطة الموافقة على إصدار الأوراق المالية ومن بينها أسهم الزيادة في رأس مال الشركة.."^(١).

(١) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٣٧٠١ لسنة ٥٥ق، بتاريخ ٢٠٠٤/٣/٢، غير منشور.

غير أن قرارات الهيئة في هذا الصدد ليست مطلقة. من كل قيد وإنما تخضع لرقابة القضاء للتحقق من مدى التزام الهيئة أحكام القانون بحيث لو أصدرت الهيئة قراراً غير مشروع تولى القضاء إلغائه

ومن ذلك ما أشرطه المشرع لمنح الترخيص المنصوص عليه بالمادة ٢٨ لمزاولة الأنشطة المنصوص عليها بالمادة ٢٧ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م من ضرورة أداء تأمين يحدد قيمته والقواعد والإجراءات المنظمة للخصم منه واستكمالته وإدارة حصيلته ورده بقرار من مجلس إدارة الهيئة " (١).

وبهذا النص يكون المشرع قد فوض مجلس إدارة الهيئة في تحديد قيمة التأمين والقواعد والإجراءات المنظمة للخصم منه، واستكمال التأمين وإدارة حصيلته ورده، فإذا تجاوز مجلس إدارة حدود التفويض الممنوح له بأن قام بفرض غرامات مقابل التأخير، فيكون بذلك قد خرج عن حدود التفويض الذي رسمه له المشرع و يكون قراره غير مشروع ويتعين إلغاه

وهذا هو ما قضت به محكمة القضاء الإداري في إحدى أحكامها حين قالت: "وحيث أن المشرع في قانون سوق راس المال المشار إليه لم يفوض مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال في فرض ثمة غرامات أيأ ما كان نوعها أو مقدارها تحت أي مسمى ، ومن ثم فإن مجلس الإدارة المذكور بتقريره مقابل التأخير المشار إليه يكون قد أستحدث بلا ريب حكماً جديداً لم يكن موجوداً ولا يندرج في المسائل المنوط به تنظيمها ، وبذلك يكون قد سلب اختصاصاً غير مقرر له الأمر الذي يغدو معه القرار المطعون فيه . فيما تضمنه من فرض مقابل التأخير بالنسبة المشار إليها مشوباً بعيب عدم الاختصاص الجسيم وينطوي بلا ريب على غصب لسلطة المشرع بما يجعله يهوي إلى الانعدام ومن ثم لا تلحقه ثمة حصانه بمضي المدة ولا تسري بشأنه أحكام التظلم الوجوبي الواردة في المادة (٥١) من قانون سوق راس المال المشار إليه.

(١) م ٢٩ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

وانتهت المحكمة للحكم بقبول الدعوى شكلا وبإلغاء القرار المطعون فيه فيما تضمنه من فرض مقابل التأخير وما يترتب على ذلك من آثار^(١).

كذلك يمتد دور القضاء الإداري في إصباح الحماية على كل من يباشر عمليات التداول في البورصة، كمثل لشركة سمسرة، حيث قام القضاء الإداري بإلغاء قرار الهيئة العامة لسوق المال القاضي بشطب قيد الطالبة كممثلة لشركة سمسرة، وذلك على أساس قيامها بإجراء عمليات تداول من خلال الشركة التي كانت تعمل بها لحسابها الخاص باعتبارها عميلاً رئيسياً ويتبعها عملاء آخرون وتقوم بالاكنتاب نيابة عنهم دون توكيل رسمي بذلك منهم.

وقد استندت المحكمة في إلغائها لقرار الهيئة لفقده ركن السبب، وفي ذلك تقول المحكمة.

" ومن حيث إن جهة الإدارة قد استخلصت من المسلك الذي نسبت إلى المدعية اقترافه أنها صارت مفتقدة لحسن السمعة وهو من الشروط المتطلب توافرها فيمن يباشر عمليات التداول بالبورصة ممثلاً لشركة السمسرة - وهو العمل الذي كانت تقوم به المدعية - وفي بيان ما إذا كان هذا الاستخلاص استخلاصاً سائغاً يجد اصلاً ثابتاً من أوراق الدعوى ، فإنه لم يرد على لسان المدعية في محضر التحقيق الذي باشرته الهيئة المدعى عليها ما يشير صراحة أو ضمناً إلى أن المدعية كانت تقوم بالعمل لحسابها باعتبارها عميلاً رئيسياً قط، إذ أوردت المدعية أنها كانت تقوم بعملها بصفتها ممثلة لشركة ديناميك وباسم العميل ، إذ كانت تتسلم النقدية من العميل في حالة الشراء وتحرر له إيصالاً باسمه من الشركة ثم تخطر الشركة بأمر العميل الشفوي الصادر لها ثم تقوم الشركة بتنفيذ الأمر وتخطر العميل بعد التنفيذ وتسلم الأسهم من الشركة وتسلمها للعميل والأمر كذلك في حال البيع إذ قررت بأنها كانت تتسلم الأسهم من العميل وتسلمها الشركة وبتمام تنفيذ عملية البيع تتولى إخطار العميل وتسليمه القيمة، ولا يستفاد من هذه الأقوال أن المدعية كانت تباشر هذه

(١) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ١٨٥١١ لسنة ٥٨ قضائية، بتاريخ ٢٠٠٥/٤/١٦م، غير منشور.

الأعمال لحسابها ، ولم تقدم الهيئة المدعى عليها - إثباتا لما أوردته في دفاعها -
ثمة دليل يستخلص منه فقدها لشرط حسن السمعة ...
واستطردت المحكمة القول بأنه " ومن حيث إنه لما كان ما تقدم وإذ أجدبت
أوراق الدعوى من ثمة دليل على صحة هذا الاتهام فإن استخلاص الجهة الإدارية
لما انتهت إليه من نتيجة يضحى منتزعاً من غير أصول موجودة تنتجها أو تؤدي
إليها فضلاً عن أن الوقائع التي تساندت عليها لا تنتج ما انتهى إليه مسلك الإدارة من
إلصاق فقدان حسن السمعة بالمدعية، الأمر الذي يكون معه القرار الطعين قد صدر
فاقداً لركن السبب ووقع مخالفاً للقانون، ويتعين القضاء بإلغائه مع ما يترتب على
ذلك من آثار^(١).

ثانياً: الرقابة على قرارات الهيئة فيما يتعلق بتعزيز مبدأ الشفافية.

تمثل الشفافية والإفصاح وجهان لعملة واحدة لا غنى عنهما في تعاملات
سوق الأوراق المالية، وذلك بما لهما من دور هام في إتاحة المعلومات الملائمة
للمستثمرين والمتعاملين في سوق المال بما من شأنه زيادة كفاءة ونشاط الشركات.
ويعرف الفقه الشفافية بأنها " توفير المناخ الذي ينتج كافة المعلومات أو
البيانات أو أساليب اتخاذ القرار المتعلقة بالأفراد أو الشركات ذوي الصفة العامة^(٢).
وعرفها البعض بأنها "الكشف عن المعلومات الداخلية وأية معلومات تؤثر
على أسعار الأسهم والإفصاح عنها في توقيت واحد"^(٣).

وقد حرص كل من المشرع الفرنسي والمصري على السواء على النص في
العديد من المواد على ضرورة احترام مبدأ الإفصاح والشفافية في مجال سوق
الأوراق المالية، ففي فرنسا تقوم هيئة الأسواق المالية الفرنسية AMF بوضع

(١) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٦٩٤٥، السنة ٥٣ قضائية، بتاريخ ٢٠٠٢/٦/١١م، غير منشور.

(٢) د. محمد المعتز المجتبى إبراهيم، دور الشفافية والإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار
الاستثمار، دراسة تطبيقية في سوق الخرطوم للأوراق المالية، بحث منشور بمجلة "أماراباك" تصدر عن
الأكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا، المجلد السادس، العدد السادس عشر، سنة ٢٠١٥م، على الموقع
الإلكتروني www.amarabac.com، ص ١٢٥.

(٣) انظر: د. أحمد رجب عبدالمالك عبدالرحمن، مدى تحقيق الشفافية والإفصاح في التقارير المالية المنشورة للشركات
المتداولة في سوق المال السعودي، دراسة تطبيقية، بحث منشور بالمجلة العلمية لجامعة الملك فيصل (العلوم
الإنسانية والإدارية)، المجلد الرابع عشر، العدد الأول، ١٤٣٤هـ - ٢٠١٣م، على الموقع الإلكتروني

القواعد والمعايير اللازمة للتأكد من قيام الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بالإفصاح للجمهور عن المعلومات التي تهمهم كذلك المعلومات المتعلقة بزيادة رأس المال أو الاندماج أو تلك المتعلقة بالإصدارات الجديدة، كذلك تقوم الهيئة بالتأكد من أن عملية الإفصاح تتم في الأوقات المناسبة، وقد نصت اللائحة العامة لسوق المال الفرنسي على أن "أي شركة ترغب في القيام باكتتاب عام لإصدار أوراق مالية أن تنشر إعلاناً تعلم فيه الجمهور وتقوم الهيئة بالإشراف على صحة هذه المعلومات التي تعطيها الشركات للجمهور^(١)".

وفي القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المصري نصت المادة (٥) على أنه يجب أن تتضمن نشرة الاكتتاب في أسهم الشركات عند تأسيسها الإفصاح عن البيانات الآتية:

١- غرض الشركة ومدتها. ٢- رأس مال الشركة المصدر والمدفوع.

٧- أية بيانات تحددها اللائحة التنفيذية.

ونصت المادة (٦) على أنه "على كل شركة طرحت أوراقاً مالية لها في اكتتاب عام أن تقدم على مسئوليتها إلى الهيئة تقرير نصف سنوي عن نشاطها ونتائج أعمالها على أن تتضمن هذه التقارير البيانات التي تفصح عن المركز المالي الصحيح لها...".

وقد نصت المادة ٦١ مكرر ٣ من اللائحة التنفيذية القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أنه "مع عدم الإخلال باختصاص الهيئة في اتخاذ الإجراءات المنصوص عليها في القانون واللائحة يمنع التلاعب بالأسعار يجوز للهيئة ولبورصة الأوراق المالية المقيدة بها أسهم الشركة التي قدم بشأنها عرض للشراء أن تطلب من الشركة الإفصاح عن بعض البيانات والمعلومات وإتاحتها للمساهمين بالشركة أو للجمهور".

ويلعب القضاء الإداري دوراً هاماً في التحقق من توافر هذا المبدأ والتحقق من قيام الهيئة العامة للرقابة المالية من أداء دورها في هذا الخصوص، وفي ذلك ما ذهبت إليه محكمة القضاء الإداري إلى ضرورة التزام الشركات العاملة في مجال

(١) المادة ١/٢١١ من اللائحة العامة الفرنسية.

سوق المال بالأمانة والمساواة والحفاظ على مصالح عملائها، حيث أيدت المحكمة قرار الهيئة بوقف نشاط إحصدي الشركات لمدة خمسة عشر يوماً لثبوت المخالفة المنسوبة إليها، فبعد أن أوردت نص المادة ٣٠ من قانون سوق رأس المال، وكذلك نصوص المواد (٩٠، ٢١٦، ٢٢٧، ٢٣١، ٢٣٣، ٢٤٢) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال، ذهب المحكمة للقول أنه "وحيث إن مؤدى النصوص المتقدمة أن المشرع بمقتضى قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية المشار إليهما فرض على الشركات الخاضعة لأحكامها عدة واجبات، وحظر عليها اتباع أو إجراء عمليات معينة أوردتها تفصيلاً بالنصوص المتقدمة.

ويترتب على عدم قيام الشركة بالواجبات المنوط بها، وكذلك ارتكابها للأعمال المحظورة عليها حق رئيس الهيئة في إصدار قرار يوقف نشاط الشركة لمدة لا تتجاوز ثلاثين يوماً....".

وانتهت المحكمة لتأييد قرار الهيئة بوقف نشاط الشركة المدعية لمدة خمس عشر يوماً^(١).

كما أكدت على هذا الاتجاه المحكمة الإدارية العليا، حينما طعن أمامها في حكم لمحكمة القضاء الإداري والذي حكم برفض طعن الشركة وتأييد قرار الهيئة فيما تضمنه من إلغاء الترخيص الممنوح للشركة حيث ذهب المحكمة الإدارية العليا بعد أن أوردت نصوص قانون سوق الأوراق المالية ونصوص لائحته التنفيذية القول أنه "إن المشرع قد أوجب إنذار الشركة قبل إصدار قرار وقفها عن ممارسة نشاطها بالمخالفات المقترفة خروجاً على أحكام قانون سوق رأس المال أو لائحته التنفيذية وتكليفها بإزالتها خلال المدة التي يتضمنها هذا الإنذار وبالشروط التي تحدد فيه من قبل رئيس الهيئة ثم أوجب تسبب القرار الذي يصدر بالوقف كإجراء شكلي جوهرى.

وواصلت المحكمة القول بأنه: "ومؤدى ذلك أن المشرع قرر منح الشركة المخالفة فرصة متكررة لإزالة المخالفات التي ارتكبتها وذلك قبل إصدار قرار الوقف

(١) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٣٦٢٧ لسنة ٥٦ قضائية، بتاريخ ٢٠٠٢/٥/١٤، غير منشور.

بموجب ما يوجه إليها من إنذار .. الأمر الذي يعني أن المشرع عقد مقابلة بين مصلحة الشركة والمتعاملين معها وبين المصلحة العامة حفاظاً على التعاملات في سوق رأس المال وما يجب أن يكون عليه بما لا يؤدي إلى فقد الثقة في التعامل من خلاله، فإذا لم تأت هذه المقابلة بثمرتها المرجوة واستمرت الشركة المخالفة على ونيرتها دون أن تنهض لإزالة المخالفات المقترفة من قبلها كان إلغاء الترخيص الممنوح لها حتماً حفاظاً على ما هدف المشرع إلى الحفاظ عليه من جراء ما استوجب اتخاذه من إجراءات مثل صدور قرار بإلغاء الترخيص من قبل مجلس إدارة الهيئة الذي يقدر الأمر في ضوء ما يعرض عليه من ملاسبات وما سبق اتخاذه من إجراءات^(١).

ويلعب الإفصاح والشفافية دوراً هاماً في حماية أقلية المساهمين في سوق الأوراق المالية وعدم انصياعهم لقرارات تحقق مصالح الأغلبية، وفي ذلك قضت محكمة القضاء الإداري وبعد أن بينت نصوص قانون سوق الأوراق المالية ولائحته التنفيذية المتعلقة بتنظيم عروض الشراء سواء عروض الشراء الإجباري أو عروض الشراء الاختياري في المنازعة الواقعة بين شركة أورنج والشركة المصرية للاتصالات،

حيث طعنت الشركة المصرية للاتصالات على قرار الهيئة العامة للرقابة المالية والمتعلق بالموافقة على عرض الشراء الإجباري المقدم من شركة أورنج لشراء أسهم الشركة المصرية لخدمات التليفون المحمول (موبينيل)، وكذلك إلغاء قرار لجنة التظلمات المقدم من جانب أوراسكوم تيلكوم في قرار الهيئة. وذهبت المحكمة للقول بأنه "وحيث إن الهيئة العامة للرقابة المالية قررت أنه لا يمكن قبول نقل الملكية في موبينيل للاتصالات طالما أن شركة فرانس تيلكوم تسعى لذلك بشكل منفصل عن الشركة المصرية لخدمات التليفون المحمول وبسعرين مغايرين لما في ذلك من تعارض مع مبدأ تحقيق المساواة وتكافؤ الفرص بين مالكي الأوراق المالية.

(١) المحكمة الإدارية العليا، الطعن رقم ٢٨٢١٥ لسنة ٥٦ قضائية، بتاريخ ٢٨/٥/٢٠١١، مكتب فني ٥٦، ص ١٠٥١ وما بعدها.

وانتهت المحكمة بالحكم بإلغاء قرار الهيئة لأنه صدر على غير سند صحيح من أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م والباب الثاني عشر من لائحته التنفيذية .^(١)

٢ - الرقابة على قرارات الهيئة فيما يتعلق بتوقيع الجزاءات على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية.

تتمتع الهيئة بصلاحيات عديدة في توقيع مختلف الجزاءات على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، إلا أن هذه السلطات ليست مطلقة من كل قيد وإنما يتعين على الهيئة عند اللجوء إليها أن تراعي المصلحة العامة في ذلك ملتزمة أحكام القانون واللائحة التنفيذية.

ومن بين هذه الجزاءات التي تملكها الهيئة ما جاء بالمادة ٣١ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م والتي تنص على أن :

(لمجلس إدارة الهيئة إذا قام خطر يهدد استقرار سوق رأس المال أو مصالح المساهمين في الشركة أو المتعاملين معها أن يتخذ ما يراه من التدابير الآتية:
أ) توجه تنبيه إلى الشركة.

ب) منع الشركة من مزاوله كل أو بعض الأنشطة المرخص لها بمزاولةها.

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.

وهذا ما أكدته محكمة القضاء الإداري في أحد أحكامها بالقول أنه:

" والمستفاد من جماع النصوص المتقدمة (في شأن الدعوى الماثلة)، أن المشرع في القانون المذكور قد أناط بالهيئة العامة لسوق المال مراقبة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بهدف تحقيق استقرار التعامل في سوق الأوراق المالية ، ومن وسائل هذه الرقابة أنه عند قيام الهيئة بفحص المخالفات المنسوبة لتلك الشركات ، تقوم بإنذار الشركة لإزالة المخالفة المنسوبة إليها خلال مدة تحددها لها ،

(١) محكمة القضاء الإداري ، الطعن رقم ١٢١٤٩ لسنة ٦٤ قضائية ، بتاريخ ١٣ / ١ / ٢٠١٠ ، غير منشور .

فإن لم تلتزم الشركة بإزالة المخالفة المنسوبة لها خلال تلك المدة ، فإنه يجوز للهيئة وقف نشاط الشركة مدة لا تجاوز ثلاثين يوماً ، فإن انتهت هذه المدة دون قيام الشركة ، بإزالة الأسباب التي تم الوقف من أجلها ، فإن الأمر يعرض على مجلس إدارة الهيئة لإصدار قرار بإلغاء ترخيص الشركة .

ثم ذهبت المحكمة للقول بأنه: "ولما كان يؤخذ من ذلك، إنه يلزم قبل إصدار الهيئة لقرار إلغاء ترخيص الشركة، أن يصدر قرار منها بوقف نشاط الشركة، بمعنى ان قرار إلغاء الترخيص يكون مبنياً على قرار وقف نشاط الشركة، ومؤدى ذلك ولازمه ، أنه يشترط لصحة قرار الهيئة بإلغاء الترخيص الممنوح للشركة أن يكون قرارها بوقف نشاط الشركة، قد صدر صحيحاً طبقاً للقانون، بحيث إذا كنت مشروعياً هذا القرار محل منازعة ولم تتأكد بعد ، فإنه لا يجوز للهيئة إصدار القرار بإلغاء ترخيص الشركة، وألا يقع بالمخالفة لصحيح حكم القانون." (١).

وفي موضع آخر وتأكيداً على هذا المبدأ المتمثل في ضرورة أن يسبق قرار الهيئة بوقف نشاط إحدى الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية إنذارها بإزالة المخالفة المنسوبة إليها وفقاً للشروط وفي المدد التي يحددها رئيس الهيئة، ذهبت المحكمة الإدارية العليا للقول بأنه:

ومن حيث إنه باستقراء نصوص المواد ٣٠، ٣١، ٣٢، ٤٣ من قانون سوق راس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ يبين أن المشرع، مراعاة منه لخطورة التعامل في الأوراق المالية، وضع تنظيمياً متكاملًا لهذا التعامل، كما وضع ضوابط وقيود تحول دون التلاعب أو الغش أو المضاربات الوهمية، ومنها إجراء معاملات على حساب العميل دون إذن أو تفويض أو تجاوز هذا التفويض، وناط بالهيئة العامة لسوق المال القيام بهذا الدور الجوهري فأجاز لها وقف نشاط الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ومنها شركات السمسرة في حالة مخالفتها لأحكام قانون هيئة سوق المال، المشار إليه، ولائحته التنفيذية، أو إذا فقدت أي شرط من

(١) محكمة القضاء الإداري ، الطعن رقم ٢٣٦٨٠ لسنة ٥٧ قضائية ، بتاريخ ١٩ /٦/ ٢٠٠٤م ، غير منشور .

شروط ترخيصها، واستوجب المشرع أن يسبق قرار الوقف إنذار الشركة المخالفة بإزالة المخالفة المنسوبة إليها وفقا للشروط وخلال المدة التي يحددها رئيس الهيئة. وواصلت المحكمة القول بأنه:

ولما كان الثابت من الأوراق أن الطاعن كان قد أبرم عقد فتح حساب لدى الشركة المطعون ضدها الثانية لإجراء عمليات شراء بيع الأسهم المتداولة في بورصة الأوراق المالية، ثم اكتشف أن الشركة باعت له عدد ١٩٠٠ سهم من أسهمه التي كانت مودعة لديها دون أمر كتابي منه، فتقدم بشكوى ضدها للهيئة المطعون ضدها الأولى التي قامت . بعد تحقيق - بإنذار الشركة لإزالة المخالفة، وإزاء لجوء الشركة للتحكيم فضلا عن قيام الطاعن بإقامة تحكيم فرعي، قامت الهيئة بوقف الإجراءات لحين صدور حكم التحكيم في المنازعة. وإذ صدر هذا الحكم لصالح الطاعن حينما قضى بإلزام الشركة المطعون ضدها الثانية بدفع مبلغ ١٠٨٦٩٩ جنيها إلى الطاعن، فقد لجأ الطاعن إلى الهيئة المطعون ضدها الأولى لاستكمال باقي الإجراءات المنصوص عليها والتي كانت قد توقفت عند الإنذار، انتظارا لما تسفر عنه هيئة التحكيم، فقامت الهيئة بإنذار الشركة المطعون ضدها الثانية لإزالة المخالفة التي أكدها حكم التحكيم، بيد أن لجنة التظلمات بالهيئة اصدرت قرارها المطعون فيه بإلغاء الإنذار الثاني الصادر من الهيئة على سند من أن القانون لم يخول الهيئة أي اختصاص بتنفيذ أحكام هيئة التحكيم.

هذا وقد أكدت المحكمة أن القرار المتظلم منه مخالفا للقانون بالقول (..)

ومن حيث إن القرار المتظلم منه قد صدر بالمخالفة للقانون من ناحيتين: أولهما أن الإنذار الثاني الصادر من الهيئة لا يعدو أن يكون استكمالا للإجراءات السابقة اتخاذها على حكم هيئة التحكيم (وهو الإنذار الأول) بل وتأكيدا له بعد صدور حكم هيئة التحكيم، وثانيها: أن هذا الإجراء ليس قرارا إداريا يسوغ التظلم منه، كما أنه لا يدخل في مفهوم القرارات التي تختص لجنة التظلمات بنظرها طبقا لحكمي المادتين ٥٠، ٥١ من قانون سوق رأس المال المشار إليه، وهو ما كان يتعين أن تظن إليه لجنة التظلمات، ومن ثم يكون قرارها الصادر دون مراعاة ذلك مخالفا للقانون خليقا بالإلغاء.

وانتهت المحكمة بالحكم بإلغاء قرار لجنة التظلمات المطعون فيه^(١).

الفرع الثاني

الرقابة على القرارات التي تصدر من الوزير أو رئيس البورصة

يباشر القضاء الإداري كذلك رقابته على القرارات التي تصدر من الوزير المختص وتتعلق بسوق الأوراق المالية أو رئيس البورصة، لضمان مطابقة هذه القرارات لأحكام القانون واللائحة التنفيذية ومن ذلك:

١- رقابة القضاء الإداري على قرارات البورصة التي تهدف لمنع التلاعب بالأسعار.

أجاز قانون سوق الأوراق المالية في المادة ٢١ منه لرئيس البورصة وقف عروض وطلبات التداول التي ترمي إلى التلاعب في الأسعار، كما أجازت له كذلك حق إلغاء العمليات التي تعقد بالمخالفة لأحكام القوانين واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذاً لها أو التي تتم بسعر لا مبرر له، كما يجوز لرئيس البورصة وقف التعامل على ورقة مالية إذا كان من شأن استمرار التعامل بها الإضرار بالسوق أو المتعاملين فيه^(٢).

وفي ذلك ما قضت به محكمة القضاء الإداري وبعد أن أوردت نصوص المواد ٢١، ٤٣ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ أنه "... حيث أن مؤدى ما تقدم أن المشرع أجاز تداول حصص تأسيس وأسهم الشركات الخاضعة لأحكام القانون رقم ٨ لسنة ١٩٩٧ خلال السنتين الماليتين الأوليين للشركة بموافقة رئيس مجلس الوزراء أو من يفوضه، كما أجاز لرئيس البورصة وقف عروض طلبات التداول التي تهدف للتلاعب في الأسعار..

وواصلت المحكمة القول أنه:

"وإذ قامت هذه الهيئة بإجراء التفتيش على أعمال الشركة وفحص دفاترها وسجلاتها ومعاينة موقع المشروع، فقد أسفر التفتيش على:

١- سداد ٢٥ % فقط من رأس الشركة المصدر.

(١) المحكمة الإدارية العليا، الطعن رقم ٣٥٧٠ لسنة ٤٩ قضائية، بتاريخ ١٩/١١/٢٠٠٥م، غير منشور.

(٢) م ٢١ ق، ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

٢- لم يبدأ تنفيذ المشروع، وأن ما تم إنجازه تمثل في دراسات جدوى خاصة بالمصنع.

٣- تم إلغاء تخصيص الأرض المخصصة لمشروع الشركة اذ سحب قرار التخصيص بتاريخ ١٩٩٩/٦/٩ لعدم وفاء الشركة بالتزاماتها المالية. وعلى أثر ذلك التفتيش أصدرت هيئة الاستثمار قرارها بإلغاء الموافقة السابق إصدارها للشركة بتاريخ ١٩٩٨/٦/١ (الموافقة على تداول ٦٠% من أسهم رأس مال الشركة)، وقد تم نشر ملخص تلك الوقائع المتعلقة بالشركة على شاشات بورصة الأوراق المالية لتحقيق الشفافية لكل من المستثمرين الذين تعاملوا على أسهم تلك الشركة ، الأمر الذي حدا إلى تقديم عدد من المتعاملين على هذه الأسهم بطلبات لإلغاء العمليات التي تمت لصالحهم والصادرة من مؤسسي تلك الشركة كطرف بائع لتلك الأسهم".

وقد انتهت المحكمة للقول بأنه:

" وحيث إنه ترتيباً على ما تقدم فإن أوراق الدعوي تكشف عن عدم جدية الشركة المذكورة وتراخيها عن تحقيق الهدف الذي نشأت من أجله، الأمر الذي يضيف ظلال من الشك والريب في مسلك الشركة ، وإذ صدر القرار المطعون فيه بإلغاء جميع العمليات التي تمت على أسهم تلك الشركة فإنه يكون قد صدر ممن يملك سلطة إصداره ، ومحمولاً على أسبابه المبررة له واقعا وقانونا ، ويغدو طلب إلغائه غير قائم على سند صحيح مما يتعين القضاء برفضه^(١).

(١) محكمة القضاء الإداري، الطعن رقم ٣٦٢٣ لسنة ٥٥ قضائية، بتاريخ ٢٠٠٤/١٠/١٩، غير منشور، وكذلك الطعن رقم ٢٥٦٤ لسنة ٥٥ قضائية، بتاريخ ٢٠٠٤/٧/٦، غير منشور.

الخاتمة

الحمد لله الذي وفقنا للانتهاء من هذا المؤلف والذي جاء بعنوان (أسواق الأوراق المالية وأليات الرقابة عليها وكيفية حسم منازعاتها ، دراسة مقارنة) والذي قسمناه لفصلين أساسيين يسبقهما مبحث تمهيدي ، تناولنا في المبحث التمهيدي ماهية سوق الأوراق المالية وكيفية إدارتها ، حيث قسمناه لمطلبين تناولنا في المطلب الأول منه تعريف سوق الأوراق المالية علي الصعيدين الفقهي والتشريعي فضلا عن التعريف القضائي وانتهينا لتعريفه بأنه "سوق يتم فيه تداول الأوراق المالية من قبل الشركات المقيدة بالبورصة تحت إشراف الدولة ورقابتها، ولا يتم التداول فيه مباشرة بين المستثمر البائع والمستثمر المشتري وإنما يتم ذلك من خلال شركة السمسرة المعتمدة والمرخص لها بذلك، ويتم ذلك من خلال نظام الكتروني في مكان وزمان محددين" .

أما الفصل الأول فقد جاء بعنوان الرقابة على سوق الأوراق المالية، وقد قسمناه إلي مبحثين تناولنا في المبحث الأول الرقابة على سوق الأوراق المالية في مصر، وقسم إلي مطلبين المطلب الأول تناولنا فيه الدور الرقابي للبورصة المصرية حيث تناولنا كيفية رقابة البورصة علي أعضائها وهي للشركات المرخص لها من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية بمزاولة عملية الوساطة في الأوراق المالية وغيره من الأنشطة المرتبطة بأنشطة الوساطة ، حيث تناولنا كيفية أسماك البورصة سجلات تقيدهم في الشركات المرخص لها من الهيئة بالعمل في مجال الأوراق المالية وكذلك تناولنا أنواع العضوية في البورصة ونوعية الأنشطة التي تتحدد وفقا لها ، كما تحدثنا عن لجنة العضوية بالبورصة من حيث تشكيلها وكيفية قيامها بدورها الرقابي علي أعضائها ونوعية الجزاءات التي توقعها عليهم وما تتضمنه من قواعد ومعايير وشروط تهدف إلى إعمال مبادئ الحكومة والحد من المخاطر المرتبطة بالتعامل في البورصة .

كذلك تناولنا دور البورصة في الرقابة علي عمليات التداول المختلفة سواء تلك التي يملكها رئيس البورصة والتي أوضحتها المادة ٢١ من قانون سوق المال بنصها على أن "يجوز بقرار من رئيس البورصة وقف عروض طلبات التداول التي

ترمي إلى التلاعب في الأسعار.." وكذلك رقابتها اللحظية علي عمليات التداول وما تلتزم إدارة البورصة بتقديمه من تقارير دورية عن حركة التداول للأوراق المالية إلى الهيئة العامة للرقابة المالية.

أما المطلب الثاني فقد تناولنا فيه دور الهيئة العامة للرقابة المالية وبموجب القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ في الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية فبدأنا الحديث أولاً عن تشكيل الهيئة العامة للرقابة المالية حيث بينا طريقة تعيين كل من رئيس البورصة ونائبه والأعضاء ثم أردفنا ذلك بالحديث عن الطبيعة القانونية للهيئة العامة للرقابة المالية وأنتهينا إلي تمتعها بالشخصية الاعتبارية العامة ، ثم بينا بعد ذلك دورها في الرقابة على سوق الأوراق المالية سواء في ذلك سوق الإصدار أو التداول ثم عرجنا بعد ذلك للحديث عن الدور الرقابي للهيئة من خلال نظام التفتيش والمتابعة .

أما المبحث الثاني فقد تناولنا فيه الرقابة على سوق الأوراق المالية الفرنسية ، وقد قسمناه لمطلبين ، تناولنا في المطلب الأول الرقابة على بورصة الأوراق المالية قبل صدور القانون رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣م. حيث كانت الرقابة علي البورصة تتولاها لجنة عمليات البورصة (COB)، كما أن الرقابة الداخلية كانت يباشرها مجلس يسمى بمجلس بورصات القيم (C.B.V) والذي عهد إليه بإدارة وتيسير العمليات الفورية، ومجلس الأسواق الآجلة C.M.T المختص بالإشراف على الأسواق الآجلة ، وبصدور القانون الخاص بتحديث الأنشطة المالية رقم ٥٩٧ في ٢ يوليو ١٩٩٦ فقد تم الدمج لكل من مجلس بورصات القيم (C.B.V)، ومجلس الأسواق الآجلة C.M.T تحت مجلس واحد يسمى بمجلس الأسواق المالية الفرنسي C.M.F يتولى الرقابة الداخلية أما الرقابة الخارجية فظلت من اختصاص لجنة عمليات البورصة C.O.B .

ثم أصدر المشرع الفرنسي التقنين النقدي والمالي رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣ ، والذي أحدث تغييراً جذرياً في القوانين المنظمة للجهات المشرفة على سوق المال . وبمقتضى هذا القانون تم الدمج بين كل من لجنة عمليات البورصة (C.O.B)، ومجلس الأسواق المالية (C.M.F)، والمجلس التأديبي للتنظيم المالي في هيئة واحدة

أطلق عليها مسمى "هيئة الأسواق المالية AMF" ومن ثم فقد حلت هيئة الأسواق المالية محل لجنة عمليات البورصة ، ومجلس الأسواق المالية ، وأحيل إليها كل ما كان يحال إليهما قبل صدور القانون رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣ لذلك كان لزاما علينا للتعرض لتشكيلها وأختصاصاتها وطبيعتها القانونية وبيان دورها في الرقابة على البورصة الفرنسية وسلطاتها المختلفة سواء التنظيمية واللائحية أو في مجال التفيتش والتحقيق أو حتي في مجال توقيع الجزاءات .

أما الفصل الثاني فقد تناولنا فيه تسوية منازعات سوق الوراق المالية حيث قسمناه لثلاثة مباحث تناولنا في المبحث الأول النظم الإداري كوسيلة لحسم منازعات سوق الأوراق المالية والذي جاء في ثلاثة مطالب تناولنا في المطلب الأول تشكيل لجنة التظلمات واختصاصاتها وطبيعتها ، أما المطلب الثاني فقد تناولنا فيه مواعيد وإجراءات نظر التظلم حيث بينا اختلاف هذه المواعيد من حالة لأخري ثم عرجنا بعد ذلك للحديث عن إجراءات التظلم المختلفة فبيننا الجهة التي يقدم إليها التظلم والبيانات التي يتعين أن يحتويها وغير ذلك من إجراءات مختلفة ثم بينا بعد ذلك الآثار المختلفة التي تترتب علي تقديم التظلم والمتمثلة في عدم قبول دعوى الإلغاء قبل التظلم و عدم خضوع القرارات الإدارية المتظلم منها لقانون لجان التوفيق وفض المنازعات رقم ٧ لسنة ٢٠٠٠

أما المبحث الثاني فقد عرضنا فيه للتحكيم كوسيلة بديلة لحسم منازعات سوق الأوراق المالية فعرضنا للوضع السابق علي حكم المحكمة الدستورية العليا والذي كان التحكيم إجباريا في منازعات سوق الأوراق المالية وتم الحكم بعدم دستوريته لأسباب أهمها تعارضه مع مبدأ حق الأفراد للجوء للقضاء وعدم تقييد هذا الحق إلا بمقتضي اتفاق تحكيم وليس بإلزام من قبل المشرع علي ما أفصحت عنه المحكمة الدستورية في حكمها .

ثم تناولنا الوضع بعد صدور الحكم وأنتهينا لعدم وجود مانع يحول دون اللجوء للتحكيم علي أن يكون اختياريا بإتفاق الأطراف علي ذلك وهو ما تأكد بإصدار المشرع القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ بشأن الهيئة العامة للرقابة المالية والذي أناطت المادة ١٠ منه برئيس الجمهورية إصدار قرار بإنشاء مركز التحكيم

والتسوية في المنازعات التي تنشأ بسبب تطبيق أحكام القوانين الخاصة بالمعاملات المالية غير المصرفية، وجعلت اللجوء إليه جوازياً لأطراف المنازعة سواء أكان ذلك بمقتضى اتفاق تحكيم أو بمشارطة تحكيم، كما أنطقت هذه المادة للوزير المختص إصدار النظام الأساسي للمركز، وتحديد القواعد والإجراءات المنظمة له والرسوم التي يتقاضاها وتطبيقاً لنص المادة ١٠ أصدر مجلس إدارة البورصة المصرية وفي سبيل وجود قواعد تحكيم متخصصة في السوق قراره بجلسة رقم ٨ لسنة ٢٠١٤م بشأن اعتماد قواعد تحكيم البورصة المصرية لتسوية منازعات سوق رأس المال وأخير تناولنا في المبحث الثالث الطعن القضائي كآلية لتسوية منازعات سوق الأوراق المالية حيث بينا معيار توزيع الاختصاص بنظر منازعات سوق الأوراق المالية سواء قبل أو بعد العمل بالقانون رقم ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨م بإنشاء المحاكم الاقتصادية ، كما بينا حدود اختصاص القضاء الإداري بتسوية المنازعات الإدارية في سوق الأوراق المالية سواء الاختصاص بالرقابة على قرارات الهيئة العامة للرقابة المالية أو الرقابة على القرارات التي تصدر من الوزير أو رئيس البورصة.

التوصيات:

بعد أن انتهينا في بحثنا وأوردنا ما توصلنا إليه من نتائج فإننا نود أن نلفت نظر المشرع لجملة من التوصيات على النحو التالي:

أولاً: نناشد المشرع المصري تعديل نص المادة ٦ من القرار رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩م بجعل مدة عضوية مجلس إدارة البورصة بما في ذلك الرئيس والنائب أربع سنوات قابلة للتجديد على الأقل لمدة أخرى واحدة، وذلك حتى لا تحرم البورصة من أعضاء قد يكونوا أكفاء ولن يتمكنوا من تحقيق أهدافهم وخططهم في مدة واحدة لا تتجاوز أربع سنوات وفقاً لآخر تعديل جرى بالقرار الجمهوري رقم ٢٧٤ لسنة ٢٠١٧م، وعلى ذلك نرى إبقاء النص الأصلي كما هو خاصة وأن التجديد لا يكون وجوبياً وإنما هو أمر اختياري لرئيس مجلس الوزراء إن أراد التجديد أو رأى عدم التجديد فالخيار له حسبما تقتضيه مصلحة العمل.

ثانياً: كما نناشد المشرع المصري تعديل نص المادة (٥) من القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ والخاصة بتعيين رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية ليكون تعيينه بقرار جمهوري بعد موافقة مجلس النواب ليتسق هذا التعديل مع نص المادة ٢١٦ من الدستور والتي تجعل تعيين رؤساء الهيئات المستقلة، ومنها الهيئة العامة للرقابة المالية بقرار جمهوري وتكريساً لما يجري عليه العمل حالياً خاصة في ظل صدور القرار الجمهوري رقم ٥٠٣ لسنة ٢٠١٧ يتعين رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية الحالي.

ثالثاً: نهيب بالمشرع المصري سرعة تعديل نص المادة (٧) من القرار رقم ١٩٢ لسنة ١٩٩٢ بشأن إصدار النظام الأساسي للهيئة العامة للرقابة المالية والتي تشترط في رئيس الهيئة ونائبه ومساعديه الخبرة الفنية في الشؤون الاقتصادية والأسواق والأدوات المالية غير المصرفية بحيث يضاف إلى ذلك أيضاً ضرورة توافر الخبرة القانونية.

رابعاً: على المشرع المصري الإسراع في تعديل نص المادة (٥١) من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وذلك بجعل لجنة التظلمات تختص بنظر التظلمات التي يقدمها ذوي الشأن في القرارات الإدارية التي تصدر من الوزير أو الهيئة وكذلك تلك التي تصدر من رئيس البورصة لوحدة الموضوع ولتحقيق الغاية من إنشاء هذه اللجنة المتمثلة في حسم المنازعات المتعلقة بالقرارات الإدارية الصادرة في مجال سوق الأوراق المالية.

خامساً: نهيب بالمشرع المصري الإسراع في تعديل قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، وإضافة مواد جديدة بدلاً من المواد (م/٢/١٠)، م/٥٢ حتى المادة (٦٢) والتي صدر حكم من المحكمة الدستورية بإلغائها أو سقوطها حتى يبقى التحكيمي الاختياري وسيلة ممكنة لحسم المنازعات التي قد تنور في مجال سوق الأوراق المالية، وبحيث نورد هذه المواد تنظيمياً متكاملاً وواضحاً لهذه الوسيلة من حيث تشكيل هيئة التحكيم واختصاصاتها وإمكانية الطعن على أحكامها أمام محكمة الاستئناف المختصة إذا كان ذلك مناسباً وخلافاً للقواعد العامة في مسائل التحكيم.

سادساً: نظراً لاختلاف مواعيد التظلم في القرارات الإدارية في مجال سوق الأوراق المالية والتي قد تكون ٦٠ أو ٣٠ يوماً أو ٧ أيام، لذا نرى ضرورة وضع موعد واحد للتظلم من هذه القرارات بحيث يكون موعد التظلم ١٥ يوماً في جميع القرارات على أن يكون موعد الرد على التظلم ١٥ يوماً أخري وموعد رفع الدعوى ٣٠ يوماً بحد أقصى.

هذا وبالله التوفيق وعليه قصد السبيل

قائمة المراجع

أولاً: مراجع باللغة العربية.

أ - الكتب.

١. د. أحمد سعد عبداللطيف، بورصة الأوراق المالية، بورصة الأوراق المالية، بدون ناشر، سنة ١٩٩٨م
٢. د. أحمد محمد مليجي، موسوعة التحكيم، جزء أول، بدون ناشر الطبعة الأولى، سنة ٢٠١١م
٣. د. السيد خليل هيكل، د. وهيب عياد سلامة، د. ثروت عبدالعال أحمد، القضاء الإداري، الجزء الأول، بدون ناشر، سنة ٢٠٠١م.
٤. د. خالد موسى توني، المسؤولية الجنائية عن ترويح البيانات والمعلومات غير الصحيحة في سوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، لسنة ٢٠٠٨.
٥. د. دويب حسين صابر، حدود اختصاص القضاء الإداري بدعوى بطلان أحكام التحكيم، دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، ٢٠١٢م.
٦. د. رأفت فوده، النظام القانوني للميعاد في دعوى الإلغاء، دار النهضة العربية، ١٩٩٨م.
٧. المستشار. رجب سليم، د. شعبان أحمد محمود، شرح قانون سوق رأس المال، الطبعة الأولى، بدون ناشر، سنة ٢٠٠٤.
٨. د. رمضان محمد بطيخ، القضاء الإداري ١٩٩٨م، دار النهضة العربية القاهرة.
٩. د. سيد طه بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والأجلة من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠١م.
١٠. د. صالح راشد الحرمانى، التحكيم الإجباري كوسيلة لفض المنازعات في سوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة حول مدى دستوريته، دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠٩م.

١١. د. عاشور عبدالجواد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال ، دراسة في تشريعات مصر والكويت والاردن مقارنة بالنظامين الفرنسي والأمريكي ، دار النهضة العربية ، سنة ١٩٩٥ .
١٢. د. عبدالباسط وفا محمد حسن، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات قطاع الأعمال العام إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، سنة ١٩٩٦ م .
١٣. د. عبدالغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، سنة ٢٠٠٣ م .
١٤. د. عبدالغفار حنفي، رسمية قرياقص، أسواق المال، دار الجامعة الجديدة، سنة ٢٠٠٠ .
١٥. د. عبدالهادي مقبل، ، بورصة الأوراق المالية وقانون سوق رأس المال، دار النهضة العربية، سنة ٢٠١٥ .
١٦. د. عزيزة بن سمينة، البورصة والأسواق المالية، دراسة تحليلية، دار الأيام للنشر والتوزيع، سنة ٢٠١٦ .
١٧. د. عمرو عيسى الفقي، الجديد في التحكيم في الدول العربية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، ٢٠٠٣ .
١٨. د. غزال منتسل العوسي، ، آليات العمل في بورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة بين مصر وفرنسا في ضوء أحدث التعديلات التشريعية والفنية، دار النهضة العربية، سنة ٢٠١٠ م .
١٩. د. فتحي والي، الوسيط في قانون القضاء المدني، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٤ م .
٢٠. د. ماجد راغب الحلو، القضاء الإداري ، دار المطبوعات الجامعية ، سنة ١٩٩٥ .
٢١. د. محسن خليل، قضاء الإلغاء ،دار المطبوعات الجامعية ، الإسكندرية، سنة ١٩٨٩ .

٢٢. د. محمد الشحات الجندي، معاملات البورصة في الشريعة الإسلامية، دار النهضة العربية، سنة ١٩٩٨ م .
٢٣. د. محمد إسماعيل هاشم، الرقابة علي التداول في بورصة الأوراق المالية، دراسة قانونية بين النظامين المصري والأمريكي، بدون ناشر، سنة ٢٠١١م
٢٤. د. محمد حلمي عبدالنواب، الأطر الشرعية والفنية لبورصة الأوراق المالية وأليات الرقابة القانونية عليها ، دار الفكر العربي ، سنة ٢٠١٢م
٢٥. د. محمود مختار بريري، التحكيم التجاري الدولي، ط٣، سنة ٢٠٠٤ ، دار النهضة العربية.
٢٦. د. مروة محمد العيسوي، مدى توافق الإفصاح في البورصة مع مبدأ السرية، الطبعة الأولى، المركز القومي للإصدارات القانونية، سنة ٢٠١٦م.
- ب- الرسائل العلمية.
١. د. إبراهيم محمد شاكر علي، التحكيم في منازعات شركات سمسة الأوراق المالية مع العملاء ، رسالة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة المنصورة ، سنة ٢٠١٣م
٢. د. أحمد سعيد أحمد الشهراني، رسالة ماجستير بعنوان "عمليات الأوراق المالية العاجلة والأجلة"، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، سنة ٢٠٠٧م
٣. د. أشرف أحمد عبدالمنعم، رقابة الدولة علي سوق الأوراق المالية في مصر ، دراسة مقارنة بالولايات المتحدة الأمريكية ، رسالة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، سنة ٢٠٠٤ .
٤. د. خالد أحمد سيف شعراوي، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة، رسالة دكتوراه، حقوق المنصورة، سنة ٢٠١٤ .
٥. د. دويب حسين صابر، رسالة دكتوراه بعنوان "الاتجاهات الحديثة في عقود الالتزام وتطبيقاتها على عقود البناء والتشغيل ونقل الملكية (البوت) " ، دراسة مقارنة، جامعة أسيوط، سنة ٢٠٠٦م
٦. د. سمير محمد يحيى ، سوق الأوراق المالية من الناحية القانونية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة أسيوط، سنة ٢٠١٢ م .

٧. د. صالح أحمد البريري، بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط ، رسالة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة الإسكندرية ، سنة ٢٠٠١ م .
٨. د. عبدالرحمن محمد طه، رقابة الدولية على سوق الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، القاهرة، سنة ٢٠١٣ .
٩. د. ماهر مصطفى محمد إمام، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق ، جامعة حلوان، سنة ٢٠٠٨ .
١٠. د. محمد تنوير محمد الراجحي، دور الهيئة العامة لسوق المال في حماية أقلية المساهمين في شركات المساهمة، دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، حقوق القاهرة، سنة ٢٠٠٦ .
١١. د. محمد عبدالعال السناري، نفاذ القرارات الإدارية، دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، بدون تاريخ .
١٢. د. نسرین فرحان إبراهيم ، الرقابة الإدارية والقضائية علي أعمال الإدارة في مجال سوق الأوراق المالية ، دراسة مقارنة ، رسالة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة حلوان ، سنة ٢٠١٥ م .
١٣. د. وليد محمد الشناوي، الدور التنظيمي للإدارة في المجال الاقتصادي، رسالة دكتوراه، حقوق المنصورة، سنة ٢٠٠٨ م.

ج- الدوريات.

١. د. أحمد رجب عبدالملك عبدالرحمن، مدى تحقيق الشفافية والإفصاح في التقارير المالية المنشورة للشركات المتداولة في سوق المال السعودي، دراسة تطبيقية، بحث منشور بالمجلة العلمية لجامعة الملك فيصل (العلوم الإنسانية
٢. د. سحر عبدالستار إمام، قانون المحاكم الاقتصادية في القانون المصري، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق - جامعة الإسكندرية، عدد خاص، ٢٠١٠

٣. د. طاهر شوقي مؤمن، الإفصاح والشفافية في السوق المالية المصرية والكويتية والفرنسية، بحث منشور بمجلة كلية القانون الكويتية العالمية، السنة الرابعة، العدد (٧)، الجزء الأول، مايو ٢٠١٦

٤. د. محمد المعتر المجتبى إبراهيم، دور الشفافية والإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار، دراسة تطبيقية في سوق الخرطوم للأوراق المالية، بحث منشور بمجلة "أماراباك" تصدر عن الأكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا، المجلد السادس، العدد السادس عشر، سنة ٢٠١٥م منشور علي الموقع الالكتروني <http://www.amarabac-magazin.com>

٥. د. محمد صلاح عبدالله أبورجب، د. طارق جمعة السيد راشد، دور القضاء الإداري في ترسيخ مبدأ الشفافية في سوق المال، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، السنة الرابعة، مايو ٢٠١٦ .

٦. د. محمد محمد عبداللطيف، . سلطة تنظيم الأسواق المالية، الإطار الدستوري والتنظيم التشريعي، بحث مقارنة بين كل من فرنسا ومصر والكويت، مجلة الحقوق - الكويت، مجلد ٣٣، ٨٢، يونيو ٢٠٠٩م.

٧. د. مصطفى ناطق صالح، د. نسيبة إبراهيم حمو، نظام التحكيم التجاري في حسم منازعات الأوراق المالية، دراسة مقارنة، بحث مستل من رسالة دكتوراه بعنوان "التحكيم التجاري في المؤسسات المالية، دراسة مقارنة"، منشور بمجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، الموصل، العراق .

٨. دليل إجراءات التظلم، الهيئة العامة لسوق المال، أغسطس ٢٠٠٦

٩. دليل قواعد وإجراءات التداول بالبورصة المصرية، الإصدار الثاني لسنة ٢٠١٧ .

د = المؤتمرات :

١- . أحمد عبد التواب طبيعة التحكيم في سوق الأوراق المالية والسلع

بدولة الإمارات العربية المتحدة ، كلية الحقوق جامعة الإمارات ،

المؤتمر السادس عشر ، بتاريخ / ٢٠٠٨م

- ٢- د. أيمن رمضان الزيني، ورقة عمل بعنوان " المحاكم الاقتصادية ودورها في تشجيع الاستثمار"، مؤتمر القانون والاستثمار، جامعة طنطا، بتاريخ ٢٩ ، ٣٠ أبريل ٢٠١٧ .
- ٣- د. صلاح الدين أحمد فؤاد حسنين، نحو دعائم لوجستية للمحاكم الاقتصادية، مؤتمر كلية القانون، بجامعة الإمارات، ٢٠١٥م.
- ٤- د. ماجد راغب الحلوي، الرقابة الإدارية علي أسواق الأوراق المالية ، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات ، جامعة الإمارات العربية المتحدة ، أفاق وتحديات ، مارس ٢٠٠٦ .
- ٥- د. مجدي إبراهيم، التحكيم في منازعات تداول الأوراق المالية والسلع في دولة الإمارات العربية المتحدة، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، سنة ٢٠٠٨م .

ثانياً: مراجع باللغة الأجنبية.

1. Albert SALGUEIRO, Les modes d'évaluation de la dignité de crédit d'un emprunteur, Thèse Université Clermont 1, Le 13 Septembre 2004.
2. Anne TEISSIER, Les secrets professionnels de banquier, Tome 1, édition P.U.A.M., 1999.
3. Anne-Dominique Merville, Droit des marchés financiers , Gualino Editeur, Paris, 2006.
4. Berger Jean Louis, Peu réglementation de compétence normative, Revue de droit prospectif, Presses Universitaires d'Aix-Marseille, No. 16 spécial 2001.
5. CF. Maptin (Lucin), Banques et bourses, 2eme Édition, Montchrstien, Paris, 1991.
6. ConstantinSDelicostopoulos, L'encadrement processuel des autorités de marché en droits français et communautaire, LGDJ, Paris, 2002.
7. De Laubadèr (A.), Mederma (F.); Delovle (P.), Traité de contrats administratifs, LGDJ, Paris, Tom.1, 1982.
8. G. Uedon Marie-José, Les Autorités administratives indépendantes, LGDJ, Paris, 1991.
9. Gérome Lasserr Capdevill, Le secret bancaire étude de droit comparé (France Suisse, Luxembourg) Tome 1, PUAM, 2002.
10. Heraud (A.), Maupim (A.), La justice, Édition Sirey, 1996
11. J.M. Auby et R. Drago,, Traité du contentieux administratif, Tome 1, 3 éd, LGDJ, Paris, 1984
12. Jaques (B.) Solnik (B.), Marchés financiers gestion de portefeuille et des risqué ed, Dunod, Paris, 2002.
13. Join Tricou, La loi de modernisationdes activités financières Banque no. 574, oct. 1996.
14. JP. Valet, Droit de la régulation des marchés financiers, Gualino édition, 2006.

- J. Huet, Les secret commercial et la Transparence de l'information, petite affiches 15 février, 1988 no 20, p 11-12 .10
- Lefebvre Jasé: "Un pouvoir réglementaire à géométrie variable" in N. Decoopman, s/dir, Le désordre des autorités administratives indépendantes l'exemple du secteur économique et financier, PUF, Collection Cepriscan, Paris, 2002. .16
- Legall Jean-Pierre, Droit commercial, les regroupements commerciaux sociétés commerciales et bourse de valeurs Editions ,Dalloz. 13eme édition, Paris 1992. .17
- Michel Gentot, Les autorités administratives, Paris, édition Montchrestien, coll-clefs, 1991 .18
- Michel Vasseur, Droit des affaires, les cours de droit, Paris, 1987-1988. .19
- OHI Daniel, Droit des sociétés lites, Paris, 2005. .20
- Olivier Picon, La bourse comment gérer votre portefeuille, 3 éd, Delmas, Dalloz, 1998. .21
- Pierre Lambert, Secret professionnel, Bruylant, Bruxelles, 2005 .22
- Pierre THOMASSEL, L'autorité de régulation boursière face aux garanties processuelles fondamentales, LGDJ, Paris, 2003. .23
- Pierre-Henri Conac, La régulation des marchés boursiers par la commission des opérations de bourse (COB) et la securities and exchange commission (SEC), La Librairie générale de droit et de jurisprudence (LGDJ), Paris, 2002. .24
- Robert Marie-Claude, La Commission des operation de bourse, Répertoire commercial, T2, Dalloz, Paris, 1996. .25
- Thierry Bonneau, France Drummond, Droit des marchés financiers, 2eme Édition, Economica, Paris, 2005. .26
- Thomasset Pierre Sylvie, L'autorité de la regulation boursiere face aux garanties processuelles fondamentale, Edtion LG.D.J, Paris, 2003 .27

Zouaimia Rachid,, les autorités administratives .٢٨
indépendantes et la régulation économique, Revue IDARA,
No 26, 2003

ثالثاً مواقع إنترنت

- ١ . <http://iefpedia.com/arb/wp>
- ٢ . www.amarabac.com
- ٣ . www.egx.com.eg
- ٤ . www.egx-com.eg/arabic/committees.aspx
- ٥ . www.egx.com.et/get.doc16621a257-ui36-4136-4390-a467eqec4fe98/listing-Guide2017.aspx
- ٦ . www.daldewolf.com/documents