مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية

اسم المقال: الدور الرقابي لبورصة الأوراق المالية على سوق رأس المال وأثره في نمو السوق دراسة مقارنة في القانونين المصري والإماراتي
اسم الكاتب: أحمد مصطفى الدبوسي
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/8394
تاريخ الاسترداد: 2026/11/02 05:10 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

جامعة الشارقة
UNIVERSITY OF SHARJAH

مجلة جامعة الشارقة

مجلة علمية محكمة

للعلوم القانونية



المجلد 17، العدد 1
شوال 1441 هـ / يونيو 2020م

الترقيم الدولي المعياري للدوريات 2616-6526

الدور الرقابي لبورصة الأوراق المالية على سوق رأس المال وأثره في نمو السوق: دراسة مقارنة في القانونين المصري والإماراتي

أحمد مصطفى الدبوسي

كلية القانون - الجامعة الأمريكية في الإمارات

دبي - الإمارات العربية المتحدة

تاريخ الاستلام: 06-09-2017 **تاريخ القبول: 19-12-2017**

ملخص البحث:

تعد بورصة الأوراق المالية هي حلقة الوصل بين الأوعية الادخارية والاستثمارية، التي تكون بدورها محل اهتمام الكثير، ويساعد استقرار البورصة، وحسن أدائها على زيادة حجم المعاملات من جانب، وارتفاع معدل الربحية من جانب آخر.

وتظهر آثار رقابة بورصة الأوراق المالية التي تمارس على المتعاملين في سوق الأوراق المالية، في نمو سوق رأس المال في حالة الممارسة الجيدة للرقابة على سوق الأوراق المالية؛ إذ تعد الرقابة آلية لرفع كفاءة أسواق الأوراق المالية وأدائها وتعظيم دور الشركات العاملة بها، مما يسهم في جعل سوق الأوراق المالية محرك لعجلة النمو الاقتصادي.

إلا أن بورصة الأوراق المالية قد لا تستطيع القيام بدورها الرقابي على الشركات المقيدة فيها من جانب وعلى سماسرة الأوراق المالية من جانب آخر، في ظل تطورات التكنولوجيا، واستخدام شبكة الإنترنت في إبرام المعاملات المالية، مما قد يؤدي إلى زيادة نسبة التلاعب في العمليات والصفقات التي تتم في أسواق الأوراق المالية، يضاف لذلك عدم تحقيق بعض نصوص القانونية الخاصة بالرقابة للغرض الذي وضعت من أجله.

لذا يجب علينا البحث عن وسائل جديدة للرقابة، تستطيع من خلالها هيئة سوق المال والبورصة مراقبة أسواق المال في ظل ثورة التكنولوجيا الموجودة الآن، والمستمرة في التطور، وكذلك البحث عن وسائل لتطوير وسائل الرقابة التي تمارسها هيئة سوق بورصة الأوراق المالية في مصر.

الكلمات الدالة: البورصة، الأوراق المالية، سماسرة الأوراق المالية، سوق رأس المال.

المقدمة:

تؤدي بورصات الأوراق المالية دورًا مهمًّا في تداول الأوراق المالية المقيدة لديها، ومن ثم تداول رءوس الأموال. وتعد بورصة الأوراق المالية حلقة الوصل بين الأوعية الادخارية والاستثمارية، التي تكون بدورها محل اهتمام الكثير، لما لها من أهمية في مختلف المجالات. ومن ثم يساعد استقرار البورصة، وحسن أدائها على زيادة حجم المعاملات من جانب، وارتفاع معدل الربحية من جانب آخر. إلا أن هذا الاستقرار يتوقف على وجود مجموعة من الأسس والمبادئ، سواء كانت من جانب المتعاملين في سوق الأوراق المالية من شركات وسماسرة للأوراق المالية، أو من جانب إدارة البورصة نفسها.

وتعد مهمة مراقبة تطبيق تلك المبادئ والأسس أحد أهم أسباب نجاح البورصة في الوصول إلى درجة عالية من الاستقرار. لذا أخضعت معظم القوانين أسواق الأوراق المالية، كغيرها من أسواق السلع، والخدمات لنوع من التنظيم والرقابة من جانب سلطات الدولة، ضمانًا لاستهداف تحقيق المصلحة العامة، وابتغاء انتظام سير العمل فيها، حيث تضع السلطة التشريعية لها ما يتناسب من الأنظمة القانونية واجبة التطبيق، وتقوم السلطة الإدارية بالتأكيد على احترام قواعد هذه الأنظمة، واتخاذ اللازم قانونًا في حالة مخالفتها، أو الخروج عليها، ويعهد المشرع -في كثير من الدول بمهمة الرقابة والإشراف على سوق الأوراق المالية- إلى إدارات معينة يقدر أن لديها من الكفاءة والإمكانات البشرية والمادية ما يجعلها جديرة بالقيام بهذه المهمة الصعبة، على وجهها اللائق [1].

وقد عهد المشرع المصري والإماراتي بتلك المهمة إلى هيئة سوق المال، بالإضافة إلى الرقابة التي تمارسها إدارة البورصة على المتعاملين لديها؛ وذلك لمنع التلاعب ولتطبيق مبادئ الإفصاح والشفافية.

وتظهر آثار تلك الرقابة التي تمارس على المتعاملين في سوق الأوراق المالية، في نمو سوق رأس المال في حالة الممارسة الجيدة للرقابة على سوق الأوراق المالية، حيث تعد الرقابة آلية لرفع كفاءة الأسواق المالية وأدائها وتعظيم دور الشركات العاملة فيها، مما يسهم في جعل سوق الأوراق المالية محرك لعجلة النمو الاقتصادي.

(1) د. ماجد راغب الحلو، الرقابة الإدارية على أسواق الأوراق المالية، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات آفاق وتحديات، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 6 - 8 مارس2007، ص 1.

إشكالية البحث:

1. العوائق التي تواجه ممارسة بورصة الأوراق المالية لدورها الرقابي على الشركات المقيدة فيها وسماسرة الأوراق المالية، في ظل تطورات التكنولوجيا، واستخدام شبكة الإنترنت في إبرام المعاملات المالية، مما قد يؤدي إلى زيادة نسبة التلاعب في العمليات والصفقات التي تتم في أسواق الأوراق المالية، وكيفية وضع معايير لمواجهة تلك العوائق.
2. عدم تحقيق بعض النصوص القانونية الخاصة بالرقابة للهدف الذي وضعت من أجل تحقيقه.

أهداف البحث:

1. البحث عن وسائل جديدة للرقابة، تستطيع من خلالها البورصة مراقبة أسواق المال في ظل ثورة التكنولوجيا الموجودة الآن، والمستمرة في التطور.
2. البحث عن وسائل لتطوير وسائل الرقابة التي تمارسها البورصة في مصر، مقارنة بما وصلت إليه دولة الإمارات العربية المتحدة.
3. توضيح آثار الدور الرقابي لبورصة في نمو سوق رأس المال المتداول.

حدود الدراسة:

فسوف نقوم ببحث الدور الرقابي لبورصة الأوراق المالية على سوق رأس المال وأثره في نمو السوق، في كل من جمهورية مصر العربية، ودولة الإمارات العربية المتحدة.

خطة البحث:

المبحث الأول: بورصة الأوراق المالية كأداة للرقابة على المؤسسات المالية العاملة بها.

المطلب الأول: مراقبة قواعد الإفصاح والشفافية.

المطلب الثاني: مراقبة أعمال سماسرة الأوراق المالية.

المبحث الثاني: أثر الرقابة الجيدة لبورصة الأوراق المالية في نمو سوق رأس المال.

المطلب الأول: دور بورصة الأوراق المالية في الحد من التلاعب في سوق الأوراق المالية.

المطلب الثاني: دور بورصة الأوراق المالية في وضع المعايير التي تساعد على التحكم في سعر الأوراق المالية.

المبحث الأول: بورصة الأوراق المالية كأداة للرقابة على المؤسسات المالية العاملة بها

بورصة الأوراق المالية تعد أحد فروع سوق رأس المال، وهي سوق منظّمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية بين المتعاملين بيعًا وشراءً بمختلف الأوراق المالية، ويعمل في هذا السوق أشخاص مختصون هم سماسرة الأوراق المالية ووسطاؤها.

وتؤدي إدارات بورصات الأوراق المالية دورًا مهمًا في رصد حالات الإخلال التي تحدث في الأسواق وتعمل على ضبط المتورطين في تلك الممارسات غير المشروعة، وذلك من خلال ضبطها وإحالة مرتكبيها إلى القضاء المختص، ومن ثم إيقاع الجزاء المناسب عليهم؛ حيث إن تأثير تلك الممارسات لا يمتد فقط إلى الإضرار بالمتعاملين في بورصة الأوراق المالية فحسب وإنما يتعدى أثرها كذلك في الإساء إلى استقرار البورصة وزعزعة الثقة فيها [1].

وقد أناط المشرع في كل من جمهورية مصر العربية، ودولة الإمارات العربية المتحدة، بإدارة البورصة ووضع القواعد التي تكفل ضمان وسلامة عمليات التداول بها، وذلك للحفاظ على مصالح المتعاملين، ومنع التلاعب.

حيث نصت المادة (93) من قرار وزير الاقتصاد المصري رقم (135) لسنة 1993 بشأن إصدار اللائحة التنفيذية [2] لقانون سوق رأس المال المصري 95 لسنة 1992 [3] على أن (تقوم الهيئة بمراقبة سوق التداول، والتأكد من أن التعامل يتم على أوراق مالية سليمة، وأن عقد العمليات بالبورصة غير مشوب بالغش،أو النصب، أو الاحتيال أو الاستغلال، أو المضاربات الوهمية).

ونصت كذلك المادة (94) من اللائحة سالفة الذكر على أن (أ- تضع البورصة نظم العمل والقواعد، التي من شأنها ضمان سلامة عمليات التداول، وحسن أداء البورصة لوظائفها، ب- تشكل إدارة البورصة لجنة لمراقبة عمليات التداول اليومي، والتحقق من

(1) أ. جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دراسة قانونية مقارنة، دار النهضة العربية،2010، ص365.

(2) قرار وزير الاقتصاد المصري رقم (135) لسنة 1993 بشأن إصدار اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري 95 لسنة 1992، الوقائع المصرية، العدد 81، 8 أبريل 1993، راجع القرار على:
http://private.tashreaat.com/lawimages/y1993/136/171053.pdf

(3) قانون سوق المال المصري رقم 95 لسنة 1992، الجريدة الرسمية، العدد 25 مكرر 22 يونية 1992، راجع نصوص القانون على: http://private.tashreaat.com/lawimages/y1992/020/168174.pdf

تطبيق القوانين والقرارات، وحل الخلافات التي قد تنشأ عن هذه العمليات).

وبناء على هذه النصوص يتضح لنا، أن الهيئة العامة للرقابة المالية في جمهورية مصر العربية، هي من تمارس الإشراف على البورصات المصرية، بالإضافة إلى مهمة مراقبة عمليات التداول، ومنع أي ممارسات غير مشروعة.

ونص المشرع الإماراتي في القانون الاتحادي رقم (4) لسنة 2000 في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع [1] على وجود مجلس إدارة يتولى إدارة الهيئة، يمارس دورًا رقابيًا على جميع أعضاء البورصة بمن فيهم الجهات المدرجة، وكذلك إلزام الأسواق المرخصة في الدولة باتخاذ الإجراءات اللازمة لقيام الشركات المدرجة أوراقها المالية بها بالإفصاح الفوري عن المعلومات المتعلقة بعملياتها.

ونصت المادة (10) من قرار مجلس الوزراء لدولة الإمارات العربية المتحدة رقم (11) لسنة 2000 بشأن النظام الخاص بترخيص السوق والرقابة عليه [2]، على أن (للهيئة بالتنسيق مع الأسواق في الحالات التي تقتضي ذلك، إجراء التفتيش والتحريات اللازمة للتأكد من تطبيق النظم الواردة في المادة (4) من القانون، على أن تحدد نطاق التحري وتعين من يجريه نيابة عنها).

وقد أحالت هذه المادة إلى المادة رقم (4) من القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000 في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع، والتي نصت على أن (للهيئة في سبيل تحقيق أغراضها ــ ممارسة الصلاحيات الآتية، 1 - اقتراح الأنظمة الخاصة بما يلي على أن تصدر بقرار من مجلس الوزراء، أ- النظام الخاص بعملها. ب- النظام الخاص بترخيص السوق والرقابة عليه. ج- النظام الخاص بقبول وإدراج وإلغاء أو تعليق إدراج أية أوراق مالية أو سلع من التداول في السوق. 2 - وضع الأنظمة التالية بالتشاور والتنسيق مع الأسواق المرخصة في الدولة: أ- النظام الخاص بعمل السوق. ب- النظام

(1) قانون اتحادي - رقم 4 - لسنة 2000 بشأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع. الجريدة الرسمية العدد السنة الثلاثون- بتاريخ 29 - 1 - 2000 - يعمل به من تاريخ 29 - 1 - 2000:

http://www.dubaicourts.gov.ae/portal/page/portal/dc/Legislation_Details?_piref292_457219_292_455214_455214.called_from=1&_piref292_457219_292_455214_455214.law_key=131

(2) قرار مجلس الوزراء لدولة الإمارات العربية المتحدة رقم (11) لسنة 2000 بشأن النظام الخاص بترخيص السوق والرقابة عليه، الصادر في 3/7/2000:

http://www.dubaicourts.gov.ae/portal/page/portal/dc/Legislation_Details?_piref292_457219_292_455214_455214.called_from=1&_piref292_457219_292_455214_455214.law_key=142

الخاص بالوسطاء وتنظيم عملهم وإيقافهم. ج- النظام الخاص بالتداول والمقاصة والتسويات ونقل الملكية وحفظ الأوراق المالية. د- النظام الخاص بعضوية السوق. هـ- النظام الخاص بالإفصاح والشفافية. و- نظام التحكيم في المنازعات الناشئة عن تداول الأوراق المالية والسلع. 3 - تشكيل اللجان الفنية المتخصصة وتحديد نطاق عملها ومقابل أتعابها. 4 - الاتصال بالأسواق العالمية بهدف الاطلاع وتبادل المعلومات والخبرات والانضمام لعضوية المنظمات والاتحادات العربية والدولية ذات العلاقة.5 - القيام بجميع الأعمال الأخرى التي تساعد في تحقيق أغراض الهيئة أو ممارسة صلاحياتها وفقا للقانون).

ويتضح لنا من النص السابق أن المشرع الإماراتي قد عّدد فيها الأنظمة الخاصة بنشاط سوق الأوراق المالية، والتي يحق للهيئة في سبيل تحقيق أغراضها اقتراح بعضها ووضع البعض الآخر منها، ومن هذه الأنظمة، النظام الخاص بترخيص السوق والرقابة عليه، ونذهب مع جانب من الفقه [1] إلى أن المشرع الإماراتي بذلك يكون قد منح هيئة الأوراق المالية والسلع وبالتنسيق مع البورصات المرخصة في الدولة الحق في إجراء التفتيش والتحريات اللازمة للتأكد من تطبيق الأنظمة المرعية في هذا النشاط.

ونجد كذلك أن المشرع الإماراتي ينص في المادة (32) من القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000 في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع، على أنه (يجوز للمجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع، أن يقر بأغلبية أعضائه الحاضرين، وقف التعامل مؤقتًا في سوق الأوراق المالية، أو في أسهم أية شركة،أو التعامل في أية أوراق مالية، حال حدوث ظروف استثنائية، أو حدوث ما يهدد حسن سير العمل وانتظامه في تلك السوق، ويجوز للمجلس أن يقرر، بذات الأغلبية، تجميد، أو تعليق، أو إعادة العمل بأية لائحة أو نظام يتعلق بالسوق، أو بأي من عملياته).

ونصت المادة (33) من ذات القانون على أنه (يجوز للمجلس إلزام أي شخص ذي صلة بأنشطة الأوراق المالية ـ سواء كان شخصاً طبيعيًّا أو اعتباريًّا، بالإفصاح العلني أو الخاص وبتقديم أية بيانات ذات صلة بنشاطه، وله في سبيل القيام بواجباته أن يأمر بإجراء أي تحقيق يرى ضرورة إجرائه تطبيقًا لأحكام هذا القانون أو القرارات التنفيذية التي تصدر بشأنه).

ونصت المادة (34) من القانون الاتحادي سالف الذكر على أنه (على الشركات التي تم إدراج أوراقها المالية في السوق إبلاغه بأية معلومات تؤثر على أسعار تلك الأوراق حال توفرها لديها. ولمجلس إدارة السوق حق نشر تلك المعلومات من خلال الصحف

(1) أ. جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، مرجع سابق، ص366.

المحلية ووسائل الإعلام التي يراها مناسبة).

ونص كذلك قرار مجلس الوزراء الإماراتي رقم (13) لسنة 2000، في شأن نظام عمل هيئة الأوراق المالية والسلع [1] في المادة (7)، على أن (تستهدف الهيئة تحقيق الأغراض التالية: 1 - توفير المناخ الملائم لاستثمار المدخرات والأموال في الأوراق المالية والسلع، بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني، ويحقق سلامة التعامل، ويحمي المستثمرين. 2 - العمل على ضمان الاستقرار المالي والاقتصادي. 3 - حماية حملة الأوراق المالية، والمستثمرين، بما يكفل سلامة المعاملات ودقتها. 4 - تنظيم، وتطوير، ومراقبة أسواق الأوراق المالية والسلع).

ونصت كذلك المادة (8) [2] من اللائحة سالفة الذكر على أن لهيئة هيئة الأوراق المالية والسلع في سبيل تحقيق أغراضها ممارسة مجموعة من الصلاحيات، ومن ضمن تلك الصلاحيات التي أشارت إليها المادة سالفة الذكر ما ورد في الفقرة (2) بأن للهيئة الحق في (الإشراف والرقابة على عمل الأسواق)، وما ورد في الفقرة (6)، من أن الهيئة يكون لها حق (تنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية).

ومما سبق من نصوص يتضح لنا أن المشرع الإماراتي، في كل من القوانين واللوائح السابق ذكرها، ألزم مجلس إدارة البورصة بوضع قواعد العمل داخل البورصة، والتي من

(1) قرار مجلس الوزراء - رقم 13 - لسنة 2000 بشأن نظام هيئة الأوراق المالية والسلع. الجريدة الرسمية العدد السنة الثلاثون - بتاريخ 3 - 7 - 2000:

http://www.eastlaws.com/TashView.aspx?I=86507&H=&HM=1

(2) نصت المادة (8) من قرار مجلس الوزراء الإماراتي رقم (13) لسنة 2000، في شأن نظام عمل هيئة الأوراق المالية والسلع هيئة الأوراق المالية والسلع، على مجموعة من الصلاحيات لتحقيق أغراضها، وممارسة عملها؛ إذ نصت على أن (للهيئة في سبيل تحقيق أغراضها ممارسة الصلاحيات التالية: 1 - اقتراح ووضع الأنظمة وفقًا لما هو منصوص عليه في القانون. 2 - الإشراف والرقابة على عمل الأسواق .3 - الترخيص للأسواق وللوسطاء والترخيص بإدراج الأوراق المالية والسلع للتداول في السوق .4 - وضع الرسوم المقتضاة لتنفيذ أحكام القانون والأنظمة الصادرة بموجبه وذلك بالتشاور مع الأسواق .5 - شطب الوسطاء من سجلات الوسطاء المرخصين في السوق .6 - تنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية .7 - تشكيل اللجان الفنية المتخصصة وتحديد نطاق عملها ومقابل أتعابها .8 - الاتصال بالأسواق العالمية بهدف الاطلاع وتبادل المعلومات والخبرات والانضمام لعضوية المنظمات والاتحادات العربية والدولية ذات العلاقة .9 - تلقي تظلمات الوسطاء من قرارات مجلس إدارة السوق الخاصة بالإنذار والغرامة المالية وفقا لأحكام القانون واتخاذ القرار النهائي بشأنها .10 - تلقي التصريحات الخطية من كافة أعضاء مجلس إدارة الهيئة ومدير عام كل سوق ونائبه وكافة أعضاء مجلس إدارة السوق فور استلام أي منهم لمهامه عن الأوراق المالية التي يملكها أو تملكها زوجته وأولاده القصر، وكذلك مساهماته ومساهمات زوجه وأولاده القصر لدى أي وسيط وعن أي تغيير يطرأ على ذلك خلال أسبوع على الأكثر من تاريخ علمه بالتغيير .11 - القيام بجميع الأعمال الأخرى التي تساعد في تحقيق أغراض الهيئة أو ممارسة صلاحياتها وفقا للقانون)

شأنها ضمان سلامة عمليات التداول داخل سوق المال، وحسن أداء البورصة للوظائف المكلفة بها.

وبذلك يتضح لنا أن المشرع في كل من جمهورية مصر العربية، ودولة الإمارات العربية المتحدة قد منح مجلس إدارة البورصة دورًا رقابيا كبيرًا، لمواجهة الممارسات غير المشروعة، حيث جعل سلطاتها تمتد لتشمل الرقابة على المؤسسات المالية المدرجة فيها، والمتعاملين في البورصة وكذلك شركات الوساطة المالية وكل من له صلة بهذا النشاط لضبط ومعاقبة كل من يثبت أن له دورًا في العمليات التي تنطوي على ممارسات غير مشروعة.

ويمكننا توضيح ذلك من خلال المطلبين التاليين:

المطلب الأول: مراقبة قواعد الإفصاح والشفافية.

المطلب الثاني: مراقبة أعمال سماسرة الأوراق المالية.

المطلب الأول: مراقبة قواعد الإفصاح والشفافية

تلتزم بورصة الأوراق المالية بمراقبة أعمال المؤسسات المالية المقيدة فيها، ومتابعة صحة البيانات والمعلومات المتعلقة بنتائج أعمالها، وحقيقة مركزها المالي، ومنح المشرع الفرنسي وحدة عمليات البورصة (COB)[1] سلطة واسعة، من حيث الإشراف على المتعاملين، وذلك للتحقق من مدي التزامهم بالقوانين واللوائح الواجب العمل بها [2]، ويكون ذلك من خلال تنظيم عمل وأداء بورصات الأوراق المالية الفرنسية من خلال فحص التعاملات ومتابعة الأسعار، بالإضافة إلى مهمة الإشراف على تطبيق الجهات المصدرة للأوراق المالية لمبدأ الإفصاح والشفافية، وإعلام السلطات القضائية عن الجهات غير الملتزمة، وتمتلك صلاحية توقيع الجزاء الإداري والعقوبات المالية على من يخل بأنظمة البورصة[3].

(1) La **Commission des opérations de bourse** (COB) était un organisme français, créé en 1967 pour formuler des avis ou prendre des décisions concernant certaines questions de Bourse (notamment admission des valeurs à la cote officielle).

(2) Franck AUCKENTHALER, **Bourse de valeur**, **législation**, **nouvelles procédures de sanctions de la COB**, **JCP**, **no 35**, août **2000**, P 1304.

(3) Franck AUCKENTHALER, Obligations d'intermédiation et de concentration des opérations sur instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé, La Semaine Juridique, 1998, p 191.

ويقع على عاتق بورصة الأوراق المالية مسؤولية مراقبة ومتابعة قيام المؤسسات المالية، بالإفصاح عن البيانات والمعلومات الخاصة بها، وصحة هذه المعلومات والبيانات، لذا تعد بورصة الأوراق المالية هي المسئولية عن صحة المعلومات التي تعلنها تلك المؤسسات المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية للجمهور، طالما أنه يقع على عاتقها الإشراف على المعلومات التي تقدم إليها، خلال تنفيذ المؤسسات المالية، لالتزامها بتقديم قوائمها المالية لإدارة البورصة [1].

ويتمتع الدور الرقابي للبورصة بأهمية كبيرة في مجال العمل بالأوراق المالية، وذلك لما يترتب عليه من نتائج تؤثر بشكل كبير على زيادة أو انخفاض حركة تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية من جانب، ومن جانب آخر لما لهذه المعلومات من تأثير واضح على القرارات التي يتخذها العاملون في مجال شراء وبيع الأسهم، من شراء الأسهم أو الإحجام عن التعامل فيها [2].

ويفرض الالتزام الرقابي على إدارة البورصة والمؤسسات المالية المقيدة فيها مجموعة من الالتزامات، يعد من أهمها:

أولا- الالتزام بمبدأ الشفافية:

يقصد بمبدأ الشفافية؛ توفير المؤسسات المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية للمعلومات والتقارير التي تمكن الأشخاص والهيئات من معرفة المركز المالي الحقيقي للمؤسسة، والذي على أساسه يمكنهم تحديد موقفهم من المؤسسة حاليا ومستقبلاً، مع احتفاظ المؤسسة بحقها في حجب ما تراه ضروريا منها لعدم الإضرار بالمؤسسة أو بمركزها المالي أو بمصلحة الشركاء أو المساهمين فيها [3]، فمبدأ الشفافية لا يعني إعطاء الحق للمساهمين والمتعاملين في سوق الأوراق المالية في الاطلاع على كافة المعلومات والبيانات الخاصة

- Hans-Jürgen Schroth, Les Petites Affiches, Feb. 1, 1995, No. 14, at 7; 1995 REV. ARB. 663, 664); Bundesgerichtshof, Feb. 9, 1995, Iprax 95, p 387 - 391.

- David Vatel ,«Aspects judiciaires et juridictionnels du pouvoir de sanction de la COB", Revue des sociétés 1994, p34.

(1) د. محمد إبراهيم موسي، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية،2010، ص 96.

(2) أ. حسين عبد المطلب، آليات تعطيل البورصة المصرية لتنمية الادخار، مجلة مصر المعاصرة، العدد 477 /478، ص551.

(3) د. صالح البربرى، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، دراسة قانونية واقتصادية مقارنة، مركز المساندة القانونية، القاهرة،2001، ص18.

بالمؤسسة[1].

فتوافر المعلومات يؤدي دورًا مهمًّا في صناعة القرار وتقييم الأداء والمعرفة بظروف المؤسسات المالية وتقييم مصداقية المؤسسة مع من تتعامل معهم. لذلك يعد الالتزام بمبدأ الشفافية من الأمور التي من شأنها أن تؤثر على كفاءة ومصداقية وتوزان الأسواق، وتحقق العدالة والحماية للمستثمرين، مما يدعم مناخ الاستثمار في سوق الأوراق المالية، والاقتصاد كلل .

فالالتزام بمبدأ الشفافية يمثل العمود الفقري لسوق الأوراق المالية؛ إذ تقدر كفاءة سوق الأوراق المالية بقدر ما يتوافر فيه من شبكة معلومات وبيانات قوية صادقة تعطى للكافة في إطار من المساواة والعدالة [2]. فالالتزام بمبدأ الشفافية يساعد على تهيئة مناخ مناسب للاستثمار داخل سوق الأوراق المالية، لما يخلقه من مكاشفة صحيحة لحقيقة الأنشطة التي تقوم بها المؤسسة المالية ورؤيتها المتوقعة للمستقبل، اعتماد على أسس سليمة وتقييم حقيقي لأصول المؤسسة المقيدة بالسوق [3].

وبناء على ذلك يعد أحد أهم التزامات بورصة الأوراق المالية في المجال الرقابي هو الالتزام بمتابعة مدى التزام المؤسسات المالية بمبدأ الشفافية ومراقبة ذلك [4]، فيجب على إدارة البورصة الإحاطة بكافة المعلومات والبيانات واتباع كافة الوسائل للوصول إلى تلك المعلومات، والتأكد من صحتها، ومدى اكتمالها.

فالدور الرقابي لبورصة الأوراق المالية لا يقتصر على دور الإشراف والرقابة على عمليات تداول الأوراق المالية المدرجة، ولا على تلقى المعلومات والبيانات من الجهات المصدرة فحسب، وإنما يتعدى ذلك إلى فحص المعلومات والبيانات التي ترد إليها من الجهات الملزمة بالإفصاح والتحقق من مدى صحتها ومطابقتها للواقع [5]، ولا شك أن هذا الأمر سوف يساعد إلى حد كبير في استقرار سوق الأوراق المالية، لما يؤدى إليه ذلك من تأكد الجهات الرقابية من أن التقارير والبيانات المقدمة مطابقة للحقيقة وتعبر عن

(1) Claude **Heurteux, L'information** des actionnaires et des épargnants, Thèse, Grenoble, 1961, p 361.

(2) د. عصام حنفى محمود، التزام الشركات بالشفافية والإفصاح، دار النهضة العربية، 2006، ص3.

(3) Alain **Viandier,** Sécurité et transparence du marché financier (Commentaire des Titres 1 et 2 de la loi du 2 août 1989),p2.

(4) د. محمد إبراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص102.

(5) أ. جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، مرجع سابق، ص329.

المركز الحقيقي للشركة [1].

ولتحقيق ذلك تقوم هيئة الأوراق المالية والسلع في دولة الإمارات العربية المتحدة باعتبارها الجهة المشرفة على نشاط البورصة، بمراقبة المؤسسات المالية المقيدة بالبورصة، وتلزمها بالإفصاح عن بياناتها بشكل دوري وفقًا للمواعيد المحددة قانونًا، وتقوم الهيئة بإرسال خطابات إنذار للمؤسسات التي تتخلف عن الإفصاح، وتتابعها بإجراءات أشد صرامة إذا أصرت تلك المؤسسات على عدم الإفصاح الدوري أو إذا تأخرت عن المواعيد المحددة، كما تقوم الهيئة بنشر تلك الإخطارات على موقعها الإلكتروني [2].

وهو ما نصت عليه المادة (30) من قرار هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (3) لسنة 2000 بشأن النظام الخاص بالإفصاح والشفافية [3] على أن (يُسأل أعضاء مجلس إدارة أي شركة مدرجة أو تتقدم للإدراج عن اكتمال وصحة كافة المعلومات المقدمة لكل من الهيئة والسوق، ولا يُعتبر اطلاع الهيئة أو السوق عليها أو اعتمادها في نشراتهما بمثابة إقرار منهما بصحة محتوياتها أو إقرار منهما بقانونية التصرفات التي يُجريها أي شخص بناءً عليها). ونص الفقرة (هـ) من المادة (14) من القرار السابق، والتي نصت على أن للمجلس تعليق إدراج أية ورقة مالية في السوق في عدة حالات منها (إذا لم تلتزم الشركة بإصدار التقارير السنوية ونصف السنوية وربع السنوية عن أنشطتها).

وكذلك منح القانون الاتحادي رقم (4) لسنة 2000، الصادر في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع- مجلس إدارة السوق مجموعة من الاختصاصات لتحقيق ذلك، بالنص في الفقرة (4)، من المادة (22)، على أن يمارس مجلس إدارة السوق الاختصاصات الآتية ومنها: (رفع التقارير والبيانات إلى الهيئة وإصدار البيانات الصحفية الضرورية لضمان الشفافية في المعلومات والإفصاح).

ونصت المادة (6) من قانون رأس المال المصري رقم (95) لسنة 1992 على أن

(1) Michel Germain, « Transparence et information », Issu de Petites Affiches, no 139, 19/11/1997, p. 16.

(2) أ. جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، مرجع سابق، ص276.

(3) قرار هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (3) لسنة 2000 بشأن النظام الخاص بالإفصاح والشفافية، الصادر في 26 - 12 - 2000:
http://www.dubaicourts.gov.ae/portal/page/portal/dc/Legislation_Details?_piref292_457219_292_455214_455214.called_from=4&_piref292_457219_292_455214_455214.law_key=671

(على كل شركة طرحت أوراقًا مالية لها في اكتتاب عام أن تقدم على مسئوليتها إلى الهيئة تقارير نصف سنوية عن نشاطها ونتائج أعمالها على أن تتضمن هذه التقارير البيانات التي تفصح عن المركز المالي الصحيح لها، وتعد الميزانية وغيرها من القوائم المالية للشركة طبقا للمعايير المحاسبية ولقواعد المراجعة التي تحددها أو تحيل إليها اللائحة التنفيذية، وتخطر الهيئة بالميزانية وبالقوائم المالية وتقريري مجلس الإدارة ومراقب الحسابات عنها قبل شهر من التاريخ المحدد لانعقاد الجمعية العامة. وللهيئة فحص الوثائق المشار إليها في الفقرات السابقة أو تكليف جهة متخصصة بهذا الفحص وتبلغ الهيئة الشركة بملاحظاتها وتطلب إعادة النظر في هذه الوثائق بما يتفق ونتائج الفحص فإذا لم تستجب الشركة لذلك التزمت بنفقات نشر الهيئة لملاحظاتها والتعديلات التي طلبتها ويتم النشر على الوجه المبين بالفقرة التالية، ويجب على الشركة نشر ملخص واف للتقارير النصف سنوية والقوائم المالية السنوية في صحيفتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار، إحداهما على الأقل باللغة العربية، كما يجب على كل شركة تواجه ظروفا جوهرية تؤثر في نشاطها أوفى مركزها المالي أن تفصح عن ذلك فورًا، وأن تنشر عنه ملخصًا وافيًا في صحيفتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار إحداهما على الأقل باللغة العربية).

ومن النص السابق يتضح لنا أن وسائل الرقابة التي قررها المشرع المصري تعد هي السبيل الذي يساعد على تزود الهيئة العامة للرقابة المالية بالمعلومات الصحيحة عن حقيقة مركز المؤسسة المالي، وعن حجم الأنشطة التي تقوم بها ونتائجها عن فترة زمنية محددة.

إلا أننا نرى أن هذه النصوص القانونية لم ترقَ بعد إلى الحد الذي يسهم بشكل فعال في تطوير الأداء أو في زيادة النشاط داخل سوق الأوراق المالية، ويرجع ذلك كما ذهب جانب من الفقه [1] إلى عدم إمكانية إجبار المؤسسات المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية بضرورة التخلي عن مبدأ السرية في نشر البيانات التفصيلية، المتعلقة بالأحداث الكبرى ذات المردود السلبي أو الإيجابي على مركز المؤسسة المالي أو حجم الأنشطة التي تقوم بها.

يضيف جانب من الفقه [2] إلى ذلك، أنه لم يتم الارتقاء بعد بمستويات الإفصاح المطلوبة من المؤسسات المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية، بحيث لا تقف عند حدود تقديم بيانات محاسبية صماء بلا أي دلالة، بل تتعدى ذلك إلى تحليل مؤشرات أداء المؤسسات وحصتها في السوق وإمكانيات النمو والمخاطر التي تتعرض لها، وضرورة إجبار المؤسسات المالية

(1) د. محمد إبراهيم موسى، حوكمة الشركات المفيدة بسوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 64.

(2) أ. سعيد رمضان عرفه، الرقابة على سوق رأس المال وأثرها على استقرار ونمو السوق (دراسة على حالة مصر)، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة الزقازيق،2007، ص123.

المقيدة ببورصة الأوراق المالية بمعايير قانونية في الإفصاح، وقيام الهيئة العامة لسوق المال باستخدام السلطات الممنوحة لها وفقا للقانون، بشكل صارم على المؤسسات المالية التي لا تستوفى متطلبات الإفصاح المقررة قانونا.

ثانيًا- المساواة بين كافة المتعاملين في سوق الأوراق المالية:

نصت المادة (21)، من قانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لسنة 1992 على أن (أ- يجوز بقرار من رئيس البورصة وقف عروض وطلبات التداول التي ترمى إلى التلاعب في الأسعار. ب- يكون له إلغاء العلميات التي تعقد بالمخالفة لأحكام القوانين، واللوائح، والقرارات الصادرة تنفيذا لها، أو التي تتم بسعر لا مبرر له. ج- يجوز له وقف التعامل على ورقة مالية إذا كان من شأن استمرار التعامل بها الإضرار بالسوق، أو المتعاملين فيه. د- لرئيس الهيئة أن يتخذ في الوقت المناسب أيا من الإجراءات السابقة).

وإذا كان هذا النص قد سمح لإدارة البورصة اتخاذ القرارات بوقف عروض وطلبات التداول على الأسهم التي يكون الغرض منها التلاعب في الأسعار، إلا أن جانبًا من الفقه [1] قد ذهب إلى أن اتخاذ هذه القرارات لا يمكن الوصول إليه إلا من خلال التطبيق السليم لقواعد المعاملة العادلة لكافة المتعاملين، وعدم محاباة البعض منهم.

ولأهمية هذا الأمر صدر قرار رئيس جمهورية مصر العربية رقم 51 لسنة 1997، بشأن الأحكام المنظمة لإدارة بورصتي الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية وشؤونهما المالية [2]، والذي نص في المادة (2) منه، على أن (تقتصي ضرورة مباشرة البورصة لاختصاصاتها المقررة في قانون سوق المال ولائحته التنفيذية، على نحو يكفل سلامة تداول الأوراق المالية، وأداء المتعاملين، وحسن سير العمل، واستقرار المعاملات فيها، فضلا عن مخالفة القوانين، واللوائح، والقرارات المتعلقة بأعمالها).

ونصت المادة (8) من القرار سالف الذكر، على أن (على رئيس البورصة إبلاغ رئيس الهيئة العامة لسوق المال بما يقع من شركات السمسرة، وغيرها من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ذات الصلة بالبورصة، من مخالفات لأحكام القوانين، واللوائح، والقرارات المنظمة للعمل بالبورصة، بما في ذلك تقديم بيانات غير حقيقة للبورصة خاصة بالشركة أو بنشاطها).

---

(1) د. محمد إبراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص103.

(2) قرار رئيس جمهورية مصر العربية رقم 51 لسنة 1997 بإصدار الأحكام المنظمة لإدارة بورصتي الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية وشئونهما المالية، الجريدة الرسمية العدد (11)، مارس 2011 1997، ص 693.
http://private.tashreaat.com/lawimages/y1997/018/213382.pdf

إلا إننا نذهب مع جانب من الفقه [1] من أن هذه المادة لم تحقق الغرض منها ؛ فقصر دور رئيس البورصة على الإبلاغ عن المخالفات المرتبكة في سوق المال من جانب الشركاء العاملة بالبورصة، أو شركات السمسرة - يؤدى بلا شك إلى ضعف دور البورصة الرقابي الذي من الواجب عليه مباشرة على عمليات التداول التي تجرى بها، حيث كان من الأفضل لتفعيل هذا الدور الرقابي منحها سلطة تطبيق الجزاءات التي كفلها قانون سوق رأس المال، ونرى أن هذا يرجع لعدم صياغة نص المادة بالشكل الصحيح، لذلك نناشد المشرع المصري بإعادة صياغتها بشكل يحقق الهدف منها.

ونرى أن القانون الاتحادي رقم (4) لسنة 2000 الصادر في دولة الإمارات، في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع، كان أكثر وضوحًا في تقرير مبدأ المساواة بين المتعاملون في سوق الأوراق المالية، وفى تقرير حق مجلس إدارة البورصة في مراقبة ذلك المبدأ، وذلك بالنص في الفقرة (3) من المادة (22) من القانون سالف الذكر، على أن يمارس مجلس إدارة السوق الاختصاصات الآتية، ومنها (المتابعة اليومية لعمليات تداول الأوراق المالية بما يضمن العدالة بين المتعاملين).

ولا شك أن التطبيق الجيد من مجلس إدارة البورصة لمبادئ العدالة على المتعاملين، في السوق سوف يكون له أكبر الأثر على حركة تداول الأسهم، وزيادة الاطمئنان والثقة لدى المتعاملين في السوق.

المطلب الثاني: مراقبة أعمال سماسرة الأوراق المالية

نصت المادة (18) من قانون رأس المال المصري رقم (95) لسنة 1992على أن (التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة يكون بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك، وإلا وقع التعامل باطلا).

ونصت المادة (45) من قانون التجارة المصري رقم (17) لسنة 1999، على أنه (لا يجوز التعامل في سوق الأوراق المالية بالنسبة إلى الصكوك المدرجة بجداول أسعارها، إلا بواسطة سمسار مقبول للعمل بها، وإلا كان التصرف باطلا).

ونصت المادة (25) من القانون الاتحادي في دولة الإمارات العربية المتحدة (4) لسنة 2000، الصادر في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع، على أن (يقتصر التعامل في الأوراق المالية المدرجة في السوق على الوسطاء المرخص لهم).

(1) د. محمد حلمي عبد التواب، البورصة المصرية، آلية عملها – الربط بين البورصات، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، 2004، ص139.

ومن هذه النصوص يتضح لنا أهمية مراقبة ومتابعة أعمال سماسرة الأوراق المالية من جانب إدارة البورصة، لما يلعبه هؤلاء من دور مهم في حركة تداول الأسهم، سواء كان في ارتفاعها أو انخفاضها، ولتحقيق ذلك فرض القانون على هؤلاء السماسرة مجموعة من الالتزامات يجب عليهم الالتزام بها، وفرض عليهم جزاء في حالة مخالفتها، ويجب على إدارة البورصة الإبلاغ عن أية مخالفات تحدث من هؤلاء السماسرة بشأن تلك الالتزامات.

وذهب جانب من الفقه [1] إلى هذه الالتزامات هي تلك التي تدور حول التقيد بآداب المهنة والامتناع عن كل ما يسبب الضرر بسمعة بورصة الأوراق المالية وأعضائها والمتعاملين فيها.

ويمكننا تقسيم التزامات سماسرة الأوراق المالية إلى نوعين من الالتزامات، هما:

النوع الأول: الالتزامات العامة لسماسرة الأوراق المالية:

ذهب جانب من الفقه [2] إلى أن الالتزامات العامة لسماسرة الأوراق المالية هي التي تدور حول تنفيذ أوامر العملاء، وعدم عقد أية صفقات لحسابهم الخاص، ونرى أن التزامات سماسرة الأوراق المالية تظهر لنا من خلال نصوص القانونين المصري والإماراتي فيما يلي:

أولا- التزام سماسرة الأوراق المالية بعدم إجراء عمليات في السوق إلا في حالة التفويض:

نصت المادة (45) من قانون التجارة المصري رقم 17 لسنة 1997، على أنه (لا يجوز للسمسار إجراء عمليات في السوق لحساب عملائه، إلا إذا كان مفوضًا في إجرائها بموجب تفويض خاص مكتوب، فإذا أجرى السمسار العملية دون هذا التفويض، جاز للعميل قبولها أو رفضها).

ومن هذا النص يتضح لنا ضرورة وجود تفويض رسمي من أحد الأطراف لسماسرة الأوراق المالية، حتى يستطيع القيام بالعمليات نيابة عنه.

ولا يستحق السمسار الأجر إلا ممن فوضه، وهذا ما نصت عليه المادة (259) من القانون الاتحادي فى دولة الإمارات العربية المتحدة رقم (18) لسنة 1993، بإصدار قانون المعاملات التجارية الإماراتي، والتي نصت على أن (لا يستحق السمسار الأجر إلا ممن فوضه من طرفي الصفقة).

(1) أ. جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، مرجع سابق، ص276.

(2) د. محمد إبراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 107.

ثانيًا- التزام سماسرة الأوراق المالية بتوضيح جميع المعلومات وظروف الصفقة لأطرافها:

يعد التزام سماسرة الأوراق المالية بالإفصاح لعملائهم وتبصيرهم بكافة المعلومات المتوفرة لديهم وإعلامهم قبل التعاقد بتلك المعلومات، التزامًا وجوبيًّا، متى كانت تلك المعلومات متوفرة لدى سماسرة الأوراق المالية، أو كان من الممكن عليهم العلم بها في حالة بذلهم عناية الرجل المهني الحريص [1].

لذا ذهب جانب من الفقه [2] إلى أن سمسار الأوراق المالية يجب عليه وهو يدلي بالنصيحة إلى المستثمر أن تتضمن النصيحة بيان بالمخاطر التي تحيط الاستثمار في أوراق مالية معينة، والمعلومات والبيانات المالية للجهة المصدرة للورقة المالية محل الاستثمار، والمعلومات الفنية أو التحليلية عنها.

فالمستثمر العادي لن يستطيع فهم المعلومات المعلن عنها وتحليلها، ومن ثم اتخاذ القرار المناسب بشأنها، وهنا يأتي دور السماسرة في تحليل هذه المعلومات وإيضاحها للمستثمر ومساعدته على اتخاذ القرارات التي تتناسب مع مقدرته المالية واحتياجاته الحقيقة للتعامل في مجال الأوراق المالية [3]، حيث يتوقف دور سماسرة الأوراق المالية عند حد تحليل البيانات وعرض المعلومات، وإيضاحها للمستثمر، ولا يمتد إلى إملاء قرار معين على المستثمر بشأنها [4].

فتثقيف المستثمرين وتوفير المعلومات الخاصة بالصفقة لهم، سوف يساعدهم بلا شك على اتخاذ القرارات الخاصة بالصفقة بصورة موضوعية دون تأثير أو توجيه، وهو الأمر الذي يساعد على نمو واستقرار سوق الأوراق المالية.

ونصت المادة (200) من قانون التجارة المصري (17) لسنة 1999، على أن (على السمسار، ولو لم يكن مفوضًا إلا من أحد طرفي العقد، أن يعرض الصفقة بأمانة، وأن يوقفها على جميع الظروف التي يعلمها عن الصفقة، ويكون السمسار مسؤولًا قبلها عما يصدر منه من غش أو خطأ جسيم).

(1) الحكم الصادر من المحكمة الاتحادية العليا، في الطعون (144،202،650) لسنة 22 قضائية، بجلسة 10/4/2001، المكتب الفني، أبو ظبي، دولة الإمارات العربية المتحدة، السنة الثالثة والعشرون، العدد الثاني، الطبعة الأولى، 2002، ص 688 - 700.

(2) د. عبد الرحيم الريح محمود، الأسواق المالية ودورها في سياسات وإدارة التنمية والاستثمار، غرفة تجاره وصناعة أبو ظبي، دولة الإمارات العربية المتحدة،2008، ص 42.

(3) د. محمد إبراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 153.

(4) Spilios Mousoulas, **Autorégulation**, **déontologie professionnelle et éducation de l'investisseur, art, préc, p218.**

ولتحقيق ذلك نصت المادة (221) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال المصري رقم (95) لسنة 1992 على أن (يجب أن يتسم كل إعلان يصدر عن الشركة بالأمانة والدقة، وأن يتضمن جميع البيانات التي يلزم الإفصاح عنها أو التي تعتبر ضرورية بحسب موضوع الإعلان، وطبيعة الجمهور الموجه إليه، بما يتيح تفهم الإعلان وتقييم موضوعه، ويحظر على الشركة حجب أي حقائق أو معلومات جوهرية على نحو قد يؤثر على سلامة اتخاذ عملائها أو أي من أفراد الجمهور الموجه إليه الإعلان لقراراتهم، أو إحداث أي نوع من التضليل أو الالتباس لديهم).

وفقا لهذا النص يجب أن يتسم كل إعلان صادر عن شركة سماسرة الأوراق المالية لعملائها بالأمانة والدقة، وأن تفصح فيه عن جميع البيانات الخاصة بالصفقة، ويحظر عليها حجب أي معلومات جوهرية من الممكن أن تؤثر على اتخاذ قرار المستثمر أو إحداث أي نوع من أنواع التضليل أو الالتباس لديهم.

ونص القانون الاتحادي الإماراتي رقم (18) لسنة 1993 بإصدار قانون المعاملات التجارية في المادة (260)، على أن (على السمسار ولو لم يكن مفوضًا إلا من أحد طرفي الصفقة، أن يعرضها عليهما عرضًا أمينا، وأن يوقفهما على جميع الظروف التي يعلمها عنها، ويكون مسؤولا قبلهما عن كل غش، أو خطأ يصدر منه).

وأكدت على ذلك المحكمة الاتحادية العليا في أبو ظبي، إذ قضت في حكم [1] لها بأنه يجب على السمسار أن يقدم لعميله معلومات صحيحة، وأن يحيطه بظروف الصفقة وتفاصيلها بكل أمانة، وأن يعلمه بما قد يتعرض له من مخاطر تحيط بالصفقة.

وبناء على ما سبق من نصوص وأحكام قضائية، يتضح لنا أنه يتعين على سماسرة الأوراق المالية عدم إخفاء شيء عن أطراف الصفقة؛ والإدلاء تجاه العميل بما يتوفر لديه من معلومات وظروف تحيط بالصفقة من التزامه، ومن ثم يعد سماسرة الأوراق المالية مسئولين تجاه أطراف الصفقة في حالة الغش أو الخطأ، حيث إنهم ملزمون بتوضيح كافة المعلومات والبيانات الخاصة بالصفقة لهم.

وهذا ما قضت به المحكمة الاتحادية العليا في أبو ظبي في حكم [2] لها، بأن تقصير

(1) الحكم الصادر من المحكمة الاتحادية العليا، في الطعن (275) لسنة 14 قضائية، بجلسة 2/5/1993، المكتب الفني، أبو ظبي، دولة الإمارات العربية المتحدة، السنة الخامسة عشر، العدد الثاني، الطبعة الأولى، 1995، ص 841 - 849.

(2) الحكم الصادر من المحكمة الاتحادية العليا، في الطعون (144،202،650) لسنة 22 قضائية، بجلسة 10/4/2001، المكتب الفني، أبو ظبي، دولة الإمارات العربية المتحدة، السنة الثالثة والعشرون، العدد الثاني، الطبعة الأولى، 2002، ص 688 - 700.

السمسار في الإدلاء بما لديه من معلومات وما يحاط بالصفقة من ظروف أو وقوع يعد غشًّا وخطأ جسيمًا من جانبه تجاه العميل يوجب مسؤولية السمسار.

فنمو واستقرار سوق الأوراق المالية يتوقف على مستوى المعلومات والبيانات المفصح عنها، وما تسمح به للمستثمر على الاطلاع على المؤشر الحقيقي لأداء المؤسسات المالية في السوق، والنمو المحتمل والمخاطر التي قد تتعرض لها، فإذا أخفى سماسرة الأوراق المالية المعلومات الجوهرية، والبيانات الخاصة بالصفقة، فإنهم يلتزمون بتعويض ما قد ينشأ عن ذلك من أضرار لأطراف العملية، ويعد أساس مسؤولية سماسرة الأوراق المالية في هذه الحالة، هو المسؤولية عن التعويض في حالة الغش، وعدم الأمانة يعد غشًّا.

ثالثًا- التزام سمسار الأوراق المالية بألا يكون طرفًا في العقد الذي يتوسط فيه:

ذهب جانب من الفقه [1] إلى أن اعتبار سماسرة الأوراق المالية من أعضاء البورصة، واعتبارهم كذلك عضوًا فاعلًا في عمليات تداول الأوراق المالية، ومن ثم يجب عليهم بالإضافة إلى الواجبات العاملة الملقاة على عاتقهم بشكل خاص الامتناع عن التعاملات الداخلية، سواء أكان المتعامل شخصًا اعتياديًا أم رئيسًا لمجلس إدارة الشركة أو أحد أعضائها أم أي موظف فيها.

وقد حظر القانون المصري والقانون الإماراتي على سمسار الأوراق المالية بأن يكون طرفًا في العقود التي يتوسط فيها، وقررت تلك القوانين جزاءات على مرتكبي تلك الأعمال والمشتركين فيها، وهذا الحظر يشمل كما ذهب بعض من الفقه [2] المستثمر بصفة أصلية، وكذلك شركات الوساطة المالية بصفة تبعية، ومن ثم فلا يجوز لشركات الوساطة المالية أن تتوسط في عملية بناء على معلومات ورد إليها أو إلى عميلها، وإلا تعرضت للعقوبات المقررة.

ونصت المادة (90) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992، على أنه (يحظر على شركة السمسرة اتباع سياسة، أو إجراء عمليات، من شأنها الإضرار بالمتعاملين معها، أو الإخلال بحقوقهم، كما يحظر عليها عقد عمليات لحسابها الخاص).

ونصت المادة (263) من القانون الاتحادي الإماراتي رقم 18 لسنة 1993 بإصدار قانون المعاملات التجارية الإماراتي على أنه (لا يجوز للسمسار أن يقيم نفسه طرفًا ثانيًا

(1) د. صالح أحمد البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 111.

(2) أ. جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، مرجع سابق، ص241.

في العقد الذي توسط في أبرامه، إلا إذا أجازه العاقد في ذلك، وفى هذه الحالة لا يستحق السمسار أجرًا).

ومن هذه النصوص يتضح لنا أن المشرع في كل من جمهورية مصر العربية، ودولة الإمارات العربية المتحدة حظر على سماسرة الأوراق المالية إبرام أية صفقات لحسابهم الخاص، وذلك حماية لمصلحة المتعاملين في تداول الأوراق المالية، ولعدم الإخلال بحقوقهم، ولذلك تعد كل صفقة يقوم بها السماسرة بالمخالفة لهذا المبدأ باطلة، وتعرض السمسار للمساءلة.

ونرى أن إقرار الحظر على سماسرة الأوراق المالية لإبرام أية صفقات لحسابهم الخاص في معظم القوانين ومنها القانون المصري والقانون الإماراتي، يرجع لما قد يمتلكه سمسار الأوراق المالية، من معلومات صحيحة غير معلنة عن الصفقة التي يتوسط فيها، قد تؤثر جوهريًا في أسعار الأوراق المالية، سواء كانت تلك المعلومات متعلقة بالأوراق المالية، أو كانت متعلقة بمصدر تلك الأوراق، ومن ثم يحظر على سماسرة الأوراق المالية استغلال تلك المعلومات الداخلية لحسابهم الشخصي، وتحقق مسؤوليتهم، ويمكن توقيع عليهم الجزاءات المقررة في القانون، بمجرد ثبوت تورطهم في استغلال تلك المعلومات لحسابهم الخاص أو لحساب عملائهم.

وهذا ما أكدت عليه محكمة النقض الفرنسية في حكم (1) لها من اعتبار مسؤولية سماسرة الأوراق المالية والوسطاء مسؤولية مفترضة، في حالة استغلال المعلومات الداخلية بالمؤسسة المقيدة بالبورصة في حالة وصول تلك المعلومات إلى الوسيط المالي بحكم مهنته.

إلا أننا نجد اختلافًا بين الحظر الوارد في القانون المصري، والحظر الوارد في القانون الإماراتي، فوفقًا لنص القانون المصري سالف الذكر، نجد أن المشرع حظر على سماسرة الأوراق المالية عقد صفقات لحسابهم الشخصي، سواء أجاز المتعاملون ذلك أم لم يجيزوه، حيث قدر المشرع المصري أن مثل هذا السماح قد يدفع سماسرة الأوراق المالية إلى تعمد إعطاء العميل بيانات غير صحيحة عن عملية له مصلحة فيها، من أجل استثارهم بالصفقة، ومن ثم يعد كل تصرف مخالفا لهذا الحظر باطلاً ولا يعتد به.

(1) **Cour de cassation, chambre criminelle Audience publique du jeudi 26 octobre 1995, N° de pourvoi: 94 - 83780:**

https://www.legifrance.gouv.fr/telecharger_rtf.do?idTexte=JURITEXT000007067608&origine=juriJudi

ومنحت المادة (92) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992، الحق لإدارة البورصة في مراقبة ذلك، بالنص على أن (يكون تنفيذ أوامر بيع وشراء الأوراق المالية بما في ذلك العمليات التي تقوم بها شركات السمسرة طبقا للأوامر الصادرة إليها من طرفيها، في المكان والمواعيد التي تحددها إدارة البورصة، ويجب عرض هذه الأوامر بطريقة تكفل العلانية وبالبيانات اللازمة للتعريف بالعملية، وفقا للقواعد التي تقررها إدارة البورصة، وتعتمدها الهيئة).

إلا إننا نذهب مع بعض من الفقه [1] في انتقاد ما ذهب إليه المشرع المصري في قانون رأس المال رقم 95 لسنة 1992، من عدم السماح للسماسرة بالعمل لحسابهم الخاصة، ونرى مع هذا الجانب من الفقه إلى أنه كان الأجدر بالمشرع المصري أن يجيز لهؤلاء السماسرة أن يتعاملوا لحسابهم الخاص وفقًا لنظم وإجراءات تحددها اللائحة التنفيذية، وتراقب تنفيذها الهيئة العامة لسوق المال.

وحسنًا فعل المشرع الإماراتي فيما نص عليه في المادة (263) من قانون المعاملات التجارية سالفة الذكر، والتي أجازت للسماسرة إبرام عمليات لحسابهم الخاصة، والاعتراف بصحة تلك العمليات في حالة موافقة العاقد على ذلك، ونرى أن المشرع الإماراتي قد سار على الطريق الصحيح بالنص على ذلك، ويرجع ذلك لما في منح سماسرة الأوراق المالية الحرية في إبرام التعاقدات من دور كبير في تنشيط سوق الأوراق المالية.

حيث نص في المادة (85) من قانون التجارة الفرنسي الصادر في 11 يوليو 1972 في الفقرة (3)، على أنه (يجوز للسماسرة أن يكونوا أطرافًا في العمليات التي يبرمونها)، ووفقا لهذا النص أصبح من حق سماسرة الأوراق المالية أن يكونوا أطرافًا في التعاقدات التي يبرمونها، ومن ثم لم يعد دور السمسار قاصرًا على نقل أوامر البورصة وتنفيذها، وإنما امتد لأن يكون طرفًا في أي تعاقد يجريه.

وذهب بعض من الفقه [2] في التعليق على ما ذهب إليه المشرع الفرنسي، إلى أن تغير نظرة المشرع الفرنسي إلى سماسرة الأوراق المالية بهذا الشكل، أدى إلى هجر قاعدة التضارب بصورة كلية، ومن ثم أصبح من حق السمسار أن يقيم من نفسه طرفًا في التعاقد مع العميل، دون تفكير في إيثار مصلحة على أخرى.

(1) د. صالح راشد الحمراني، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، بدون ذكر الناشر، الطبعة الأولى، 2004، ص495.

(2) د. عبد الفضيل محمد أحمد طه، بورصات الأوراق المالية، مكتبة الجلاء الجديدة بالمنصورة، بدون تاريخ نشر، ص184.

النوع الثاني: الالتزامات الخاصة لسماسرة الأوراق المالية في القانونين المصري والإماراتي:

ذهب جانب من الفقه [1] إلى أن الالتزام الرئيس المفروض على شركات سماسرة الأوراق المالية هو ضمان سلامة التعاملات التي تتم من خلالها.

ويمكننا استنتاج الشروط الخاصة بهذا الالتزام من خلال نصوص القانونين المصري والإماراتي، وهي كما يلي:

أولًا- الالتزامات الخاصة لسماسرة الأوراق المالية في جمهورية مصر العربية:

1. الالتزام بتسجيل أوامر العملاء:

نصت المادة (91) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 95 لسنة 1992 الخاص بسوق رأس المال المصري على أن (أ – يجب على شركة السمسرة تسجيل أوامر العملاء فور ورودها إليها، ويتضمن التسجيل مضمون الأمر واسم مصدره وصفته، وساعة وكيفية وروده إلى الشركة، والثمن الذي يرغب العميل التعامل به. ب-على الشركة تجهيز مقارها بالوسائل اللازمة لمباشرة نشاطها).

ومن هذا النص يتضح ضرورة تسجيل أوامر العملاء فور ورودها، ويضاف إلى ذلك ضرورة تجهيز الشركة لمقارها بالوسائل اللازمة لمباشرة نشاطها، من أجهزة اتصال، وشاشات عرض، وأجهزة كمبيوتر، وغيرها من الأدوات اللازمة لممارسة مهنة السمسرة[2].

2. الالتزام بعرض أوامر العملاء:

نصت المادة (95) من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992 الخاص بسوق رأس المال المصري على أن (أ- يجب على شركة السمسرة عرض أوامر العملاء خلال المدة، وبالشروط المحددة بأوامرهم، وإذا لم يحدد العميل أجلا لتنفيذ الأمر، وجب على الشركة عرضه في أول جلسة تالية لوروده. ب-يتم تنفيذ الأوامر بحسب تاريخ وساعة ورودها لشركة السمسرة، كما يكون تنفيذ الأوامر التي تعطي لممثل الشركة أثناء التداول، وفقا لأولوية ورود تلك الأوامر. ج-يجب على الشركة استكمال إجراءات عقد العملية، وإخطار البورصة والعميل بتنفيذها خلال يوم العمل التالي من عقد العملية).

وبناء على هذا النص يجب على سماسرة الأوراق المالية استكمال الصفقة التي بدأت

(1) د. عصام أحمد البهجى، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، دار الجامعة الجديدة، 2009، ص 715.

(2) د. محمد إبراهيم موسي، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص113.

إلـى تمامهـا، دون أي تقصيـر، ويـرى جانـب مـن الفقـه [1] أن قيـام شـركات السمسـرة بنشـاطها، وتنفيذهـا لأوامـر العمـلاء يقتضـي مـن هـؤلاء إصـدار الأوامـر بصـورة واضحـة، ومحـددة تحديـدًا كافيًـا، حتـى يمكـن لهـذه الشـركات تنفيذهـا دون خطـأ أو تقصيـر.

ثانيا- الالتزامات الخاصة لسماسرة الأوراق المالية في دولة الإمارات العربية المتحدة:

وضـع المشـرع الإماراتـي مجموعـة مـن الالتزامـات، وفرضهـا علـى سماسـرة الأوراق الماليـة، ورادت هـذه الالتزامـات فـي قـرار مجلـس إدارة هيئـة الأوراق الماليـة والسـلع رقـم (27) لسـنة2014، الخـاص بنظـام الوسـاطة فـي الأوراق الماليـة [2] فـي المـواد مـن (18 - 17)، وكذلـك مـا ورد مـن التزامـات فـي المـادة (26) [3] مـن القانـون الاتحـادي رقـم (4) لسـنة 2000 فـي شـأن هيئـة وسـوق الإمـارات لـلأوراق الماليـة والسـلع.

ويعد من أبرز هذه الالتزامات ما يلي:

أولا- التزامات سماسرة الأوراق المالية تجاه الهيئة والسوق:

1. يلتـزم سماسـرة الأوراق الماليـة بالمحافظـة علـى قدرتهـم الماليـة الملائمـة لمزاولـة نشـاطهم، وذلـك لتحقيـق التـزام بالوفـاء بالتزاماتهـم المقـررة فـي المعاييـر الصـادرة عـن هيئـة الأوراق الماليـة.
2. يلتـزم سماسـرة الأوراق الماليـة بالإفصـاح تجـاه الهيئـة العامـة لـلأوراق الماليـة وإدارة البورصـة، عـن المعلومـات والبيانـات التـي تتوصـل أو تصـل إلـى علمهـم.
3. الالتـزام بتقديـم التقاريـر لهيئـة سـوق الأوراق الماليـة، حيـث يلتـزم سماسـرة الأوراق الماليـة بتقديـم أربعـة أنـواع مـن التقاريـر، هـي:

أ. التقارير الشهرية: يلتزم سماسرة الأوراق المالية بتقديم تقارير شهرية حول تعاملاتهم،

(1) د. محمد إبراهيم موسي، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص116.

(2) قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (27) لسنة 2014 الخاص بنظام الوساطة في الأوراق المالية:

http://www.sca.gov.ae/Arabic/Regulations/Pages/Default.aspx

(3) نصت المادة (26) من القانون الاتحادي رقم (4) لسنة 2000 في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع على أن (يتعين على الوسطاء المرخص لهم وممثليهم مراعاة ما يأتي: 1 - الالتزام بأحكام هذا القانون والنظم الصادرة تنفيذاً له وجميع القرارات والتعليمات ذات الصلة بالسوق. 2 - الامتناع عن القيام بكل ما من شانه إلحاق الضرر بسمعة السوق أو أعضائه أو المتعاملين فيه أو المساهمة أو الترتيب لأية معاملات صورية لا تؤدي إلى انتقال حقيقي للأوراق أو الأموال محل الصفقة).

وتداول الأوراق المالية الخاصة بهم خلال (5) أيام عمل من انتهاء كل شهر.

ب. التقارير المرحلية: يلتزم سماسرة الأوراق المالية بتقديم تقارير ربع سنوية، ونصف سنوية، مراجعة من مدقق حسابات من خارج شركة سماسرة الأوراق المالية، موقع عليها من الشخص المخول له التوقيع خلال (45) يوما من انتهاء الفترة المحددة لذلك.

ج. التقارير السنوية: يلتزم سماسرة الأوراق المالية بتقديم تقارير مالية سنوية مراجعة من مدقق حسابات من خارج شركة سماسرة الأوراق المالية، وموقع عليها من الشخص المخول له التوقيع.

د. التقارير الدورية: يلتزم سماسرة الأوراق المالية بتقديم كل التقارير التي تطلبها هيئة سوق الأوراق المالية في دولة الإمارات العربية المتحدة، وتقديم كل البيانات المالية المطلوبة.

4. التزام شركة سماسرة الأوراق المالية بإخطار الهيئة فورًا بأي تغييرات تحدث، ويشمل هذا الالتزام، إخطار شركة سماسرة الأوراق المالية لهيئة سوق الأوراق المالية بأية تعديلات، أو تطورات جوهرية تتم داخل شركة السماسرة، وكذلك أية تعديلات، تتم في المعلومات أو البيانات المقدمة ضمن طلب الترخيص.

وكذلك التعديلات التي تتم في نظام الأوامر المستخدم من قبل شركة السماسرة، وما يطرأ من تغييرات في مجلس إدارة الشركة، أو مجلس إدارتها.

وكذلك يجب على شركة سماسرة الأوراق المالية إبلاغ هيئة سوق الأوراق المالية بكافة الحجوزات أو الرهون على ممتلكات الشركة.

5. التزام شركة سماسرة الأوراق المالية بالفصل التام بين إدارة الأنشطة، وإنشاء إدارة مستقلة لكل نشاط من الأنشطة المرخصة للشركة العمل بها، بما يؤدي إلى تجنب تعارض المصالح.

6. عدم نشر أو ترويج أية بيانات أو معلومات غير صحيحة عن الجهات المتعاملة معها، والمدرجة أوراقها المالية في سوق الأوراق المالية.

7. الامتناع عن تنفيذ أوامر للشراء أو البيع خارج جلسة التداول.

8. الوفاء بجميع الالتزامات الناشئة عن عمليات التداول، التي قامت شركة السماسرة المالية بالتوسط في إبرامها.

9. إثبات موافقة العملاء عن كل ما تم تنفيذه من عمليات، وإثبات حصولهم على توقيعات العملاء (الأمر الكتابي)، أو تسجيل الأوامر الواردة لهم عن طريق الهاتف، أو عبر شبكة الإنترنت وفقًا للضوابط الفنية التي تضعها هيئة سوق الأوراق المالية.

10. الالتزام بالامتثال لجميع القواعد والإجراءات التي تقررها هيئة سوق الأوراق المالية بشأن الرقابة الداخلية.

ثانيًا- التزامات شركة سماسرة الأوراق المالية تجاه عملائها:

ويعد من أبرز هذه الالتزامات التي قررها قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع في دولة الإمارات العربية المتحدة رقم (27) لسنة2014، الخاص بنظام الوساطة في الأوراق المالية هي:

1. عدم تنفيذ شركة سماسرة الأوراق المالية لأي أوامر لصالح العملاء، إلا بموجب اتفاق فتح حساب مؤرخ وموقع من الطرفين، أو من الشخص المخول بالتوقيع.

2. امتناع شركة سماسرة الأوراق المالية عن التعامل مع الغير بالنيابة عن العميل إلا بموجب وكالة تتضمن حدود صلاحيات الوكيل فيما يتعلق بالحساب، وكيفية التصرف بالأسهم، مصدق عليها.

3. التزام شركة سماسرة الأوراق المالية بعدم استلام أو حفظ أي أوامر موقعة على بياض من العملاء.

4. التزام شركة سماسرة الأوراق المالية بعدم الجمع بين صفتها كشركة وساطة، وصفتها كوكيل في العقد الذي تتوسط في إبرامه.

5. تلتزم شركة سماسرة الأوراق المالية بعدم استغلال بيانات، وتعاملات، وأوامر العملاء، لتحقيق منافعأو مكاسب خاصة بالشركة، والمحافظة على سرية تلك المعلومات.

6. تلتزم شركة سماسرة الأوراق المالية بمبادئ الأمانة، والنزاهة، وعدم تضارب المصالح، عند تداول الأوراق المالية.

7. يعد التزام شركة سماسرة الأوراق المالية تجاه عملائها، التزاما ببذل عناية الرجل الحريص وفقًا لأحكام القانون، والأعراف التجارية.

أما ما قرره القانون الاتحادي (4) لسنة 2000، في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع من التزامات على شركة سماسرة الأوراق المالية-فينحصر فيما يلي: -

1. التزام شركة سماسرة الأوراق المالية بتنفيذ جميع القرارات والتعليمات الخاصة بسوق الأوراق المالية.
2. الالتزام بالامتناع عن القيام بكل ما من شأنه إلحاق الضرر بسمعة السوق، أو المتعاملين فيه.
3. التزام شركة سماسرة الأوراق المالية بعدم القيام بأي نوع من المعاملات الصورية، والتي لا تؤدي إلى انتقال حقيقي للأوراق المالية محل الصفقة.

وتقوم هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع وإدارة البورصة بمتابعة ومراقبة التزام سماسرة الأوراق المالية بتلك الالتزامات، وتقوم بإنذار المخالفين منهم بتوقيع جزاءات مالية عليهم، وتتابع إجراءات أشد صرامة في عدم استمرار المخالفات، قد تصل إلى تعليق إدراج أوراق شركتهم المالية، وإلغاء الأوراق المالية في حالة الإصرار على عدم الالتزام.

ولا شك أن مراقبة قيام سماسرة الأوراق المالية بتلك الالتزامات يقع أيضًا على عاتق إدارة البورصة، والتي الزمها القانون بوضع قواعد ونظم العمل، التي من شأنها ضمان سلامة عمليات التداول وحسن أداء البورصة للدور المكلفة به.

ومن ثم يقع على إدارة البورصة تشكيل لجان مراقبة للتحقق من تطبيق نصوص القانون والقرارات، ومراقبة التداول اليومي، وكذلك يجب على إدارة البورصة مراقبة سوق التداول، للتأكد من عدم وجود عمليات وصفقات مشوب بالغش، أو الاحتيال، أو مضاربات صورية.

ويتضح لنا مما سبق أن المشرع الإماراتي كان أكثر توضيحًا لالتزامات شركة سماسرة الأوراق المالية، وأكثر حزمًا في توقيع العقوبات على مخالفة تلك الالتزامات، وهذا ما يتضح لنا من نص المادة (72) [1] من القانون الاتحادي (4) لسنة 2000، الخاص بهيئة سوق الإمارات للأوراق المالية.

(1) نصت المادة 27 من القانون الاتحادي (4) لسنة 2000، الخاص بهيئة سوق الإمارات للأوراق المالية على أنه (يجوز لمجلس إدارة السوق أن يوقع على الوسطاء أيًّا من الجزاءات الآتية: 1 - الإنذار. 2 - الغرامة المالية بما لا يزيد على مائة ألف درهم. 3 - مصادرة الكفالة المصرفية جزئيًّا أو كليًا. 4 - وقف الوسيط عن العمل لمدة لا تزيد على أسبوع، فإذا زادت مدة الوقف عن أسبوع يحال الأمر إلى الهيئة لاتخاذ ما تراه مناسبًا. 5 - التوصية للهيئة بشطب الوسيط من سجل الوسطاء المرخصين في السوق).

المبحث الثاني: أثر الرقابة الجيدة لبورصة الأوراق المالية في نمو سوق رأس المال

يعتمد تطور بورصة الأوراق المالية وازدهارها وزيادة مدى كفاءتها بشكل أساسي على ما يتوفر فيها من معلومات تكون متاحة لجميع المستثمرين بشكل يحقق العدالة والمساواة في آن واحد، ومن ثم إذا اعترى بورصة الأوراق المالية أي خلل فلا بد أن يتولد عن ذلك الخلل بيئة مناسبة تظهر فيها ممارسات غير مشروعة ناتجة عن هذا الإخلال، وذلك نتيجة لغياب الوسائل الطبيعة في حصول الأطراف المستفيدة على المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية من الجهات الملزمة بها [1].

ومن ثم تؤدي البورصة دورًا مهمًّا في مجال الأوراق المالية، يضاف إلى دورها السابق في الرقابة على الشركات العاملة بسوق الأوراق المالية؛ إذ يقع على عاتق البورصة القيام بجميع الأعمال التي تساعد على نمو سوق رأس المال، ومن ثم يجب عليها وقف جميع المعاملات والمظاهر غير المشروعة والتي قد تمس بشكل أساسي استقرارها، ومن هذه المظاهر، حالات التلاعب بأسعار الأوراق المالية، سواء كان هذا التلاعب داخليًّا أم خارجيًّا، وكذلك نشر وترويج شائعات في البورصة قد تؤثر على أسعار الأوراق المالية، وكذلك يجب عليها وضع المعايير التي تساعد على التحكم في سعر الأوراق المالية التي يتم التداول عليها.

ويمكننا أن نتناول ذلك الدور المهم للبورصة من خلال المطلبين التاليين:

المطلب الأول: دور بورصة الأوراق المالية في الحد من التلاعب في سوق الأوراق المالية.

المطلب الثاني: دور بورصة الأوراق المالية في وضع المعايير التي تساعد على التحكم في سعر الأوراق المالية.

المطلب الأول: دور بورصة الأوراق المالية في الحد من التلاعب في سوق الأوراق المالية

يؤدى ضعف أداء بورصة الأوراق المالية وما يحدث فيها من إخلال في تطبيق التشريعات المنظمة لها إلى ظهور بعض الممارسات غير المشروعة، ومن تلك الممارسات ما يحدث من مضاربات غير مشروعة على الأوراق المالية المدرجة في البورصة بشكل

(1) أ. جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، مرجع سابق، ص368.

يـؤدي إلـى ضعـف كفاءتهـا وإحـداث اضطـراب فـي التـداول والأسـعار [1].

فالمضاربـات غيـر المشـروعة تهـدف فـي الأسـاس إلـى التأثيـر علـى أداء بورصـة الأوراق الماليـة الطبيعـي مـن خـلال مجموعـة مـن الوسـائل والأسـاليب المحظـورة التـي مـن الممكـن أن تؤثـر علـى بعـض المتعامليـن فـي ظـل ضعـف الرقابـة والخلـل فـي تطبيـق التشـريعات المتعلقـة بالإفصـاح والشـفافية.

فالعمليـات التـي يقـوم بهـا المتلاعبـون فـي سـوق الأوراق الماليـة هـي فـي الحقيقـة عمليـات وهميـة لا تـؤدي إلـى انتقـال فعلـي لملكيـة الأوراق الماليـة التـي جـرى عليهـا التعامـل الصـوري، وعلـى هـذا الأسـاس فـإن المتلاعبيـن لا يقومـون بأنفسـهم برفـع أو خفـض سـعر الـورق الماليـة، وإنمـا تسـاعد علـى ذلـك عوامـل العـرض والطلـب، ومـا علـى المتلاعبيـن إلا أن يقومـوا ببعـض العمليـات الوهميـة أو نشـر الإشـاعات الكاذبـة فتؤثـر فـي قناعـات بعـض المتعامليـن ممـا يزيـد فـي العـرض والطلـب علـى الورقـة الماليـة المعنيـة، ومـن ثـم رفـع أو خفـض سـعرها السـوقي [2].

فـإذا تحـول المضـارب مـن التنبـؤ بالأسـعار إلـى تحديـد الأسـعار، فيقـوم باسـتخدام الوسـائل والأسـاليب غيـر المشـروعة لرفـع وخفـض أسـعار الأوراق الماليـة دون سـبب حقيقـي، ويسـتمر فـي تدخلـه فـي الأسـعار إلـى النقطـة التـي يعتقـد عندهـا أنـه اسـتفاد، فيبـادر إلـى تصفيـة عملياتـه خارجًـا مـن البورصـة بعـد تحقيـق أربـاح طائلـة، فمثـل هـذه المضاربـات يـؤدى إلـى عـدم اسـتقرار البورصـة وزعزعـة ثقـة المتعامليـن فيهـا [3].

وتعـدد حـالات التلاعـب فـي بورصـة الأوراق الماليـة والتـي تؤثـر عـن اسـتقرار بورصـات الأوراق الماليـة، ومـن هـذه الحـالات حالـة بيـع كميـات كبيـر مـن أوراق ماليـة معينـة ممـا يتسـبب فـي خفـض أسـعارها بشـكل ملحـوظ، يتبعـه عمليـات شـراء كميـات كبيـرة مـن نفـس الأوراق بأسـعار منخفضـة جـدًّا، ممـا ينتـج عنـه أربـاح طائلـة لأولئـك الذيـن اشـتركوا فـي هـذه العمليـة [4]، حالـة التعامـل الصـوري، اتفاقيـات التلاعـب، شـراء الأوراق التجاريـة بقصـد الاحتـكار، التلاعـب باسـتغلال المعلومـات الداخليـة، حالـة اسـتغلال ثقـة العمـلاء.

(1) أ. جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، مرجع سابق، ص380.

(2) د. محمد صالح جابر، الاستثمار بالأسهم والسندات المالية، الطبعة الأولى، دار الرشيد للنشر، منشورات وزارة الثقافة والإعلام، بغداد، العراق، 1982، ص 103.

(3) د. صالح أحمد البربري، المضاربة والتلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 1930.

(4) المرجع السابق، ص 1933.

ومن حالات التلاعب في بورصة الأوراق المالية أيضا، حالة الشراء بهدف الاحتكار، والتي تتمثل في قيام المضارب بشراء كل الكميات المعروضة من ورقة مالية معينة بهدف تحقيق نوع من الاحتكار على هذه الورقة بالشكل الذي يمكننه فيما بعد من السيطرة على سعرها ورفع قيمتها السوقية لقلة المعروض منها وبيعها بالسعر الذي يراه محققا أرباح مضمونة [1].

ونصت القوانين المنظمة للبورصات فى كل جمهورية مصر العربية ودولة الإمارات العربية المتحدة على مجموعة من الإجراءات لوقف التلاعب في بورصة الأوراق المالية، وفرضت جزاءات في حالة وقوع مثل تلك التلاعبات والمضاربات غير المشروعة، ومنحت الأجهزة الرقابية المشرفة على البورصة دورًا أكبر في رصد تلك التلاعبات.

حيث نصت المادة (17) من قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 على أنه (أ- لا يجوز تداول الأوراق المالية المقيدة في أية بورصة خارجها، وإلا وقع التداول باطلا. ب- يتم الإعلان في البورصة عن عمليات تداول الأوراق المالية غير المقيدة، وذلك وفقًا للقواعد التي يصدر بتنظيمها قرار من مجلس إدارة الهيئة. ج- على البورصة أن توافي الهيئة بالبيانات، والتقارير الدورية التي تحددها اللائحة التنفيذية).

ونصت المادة (63) من قانون سوق رأس المال المصري 95 لسنة 1992 على مجموعة من العقوبات توقع في حالات الإخلال بهذا القانون ومن بين تلك الحالات، معاقبة كل من عمل على قيد سعر غير حقيقي أو عملية صورية، أو حاول بطريق التدليس التأثير على أسعار البورصة؛ إذ نصت على أنه (مع عدم الإخلال بأية عقوبة اشد، منصوص عليها في أي قانون أخر يعاقب بالحبس لمدة لا تزيد على خمس سنوات، وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه ولا تزيد على مائة ألف جنيه، أو بإحدى هاتين العقوبتين: (6) كل من عمل على قيد سعر غير حقيقي أو عملية صورية أو حاول بطريق التدليس التأثير على أسعار السوق).

وذهب بعض من الفقه [2] إلى أن قيام البورصة بدورها الوارد في النص سالف الذكر، يستلزم أن يتوافر لإدارة البورصة المعلومات الكافية عن العمليات التي تتم خارجها، وكذلك يستلزم تعاون الشركات الأخرى مع إدارة البورصة؛ حيث لا ترد تلك المعلومات إلا من الجهات المصدرة للأوراق محل التعامل، أي من خلال شركات سمسرة الأوراق المالية التي يتم تداول الأوراق المالية من خلالها.

(1) د. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002، ص 177.

(2) د. محمد إبراهيم موسي، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 120 - 121.

ونص المشرع الإماراتي صراحة على حظر التلاعبات والمضاربات غير المشروعة، حيث نصت المادة (16) من هيئة الأوراق المالية والسلع قرار رقم (2) لسنة 2001 بشأن النظام الخاص بالتداول والمقاصة والتسويات ونقل الملكية وحفظ الأوراق المالية [1] على أن (أ-يقع باطلاً أي تصرف بالأوراق المالية بهدف التغرير بالمتعاملين الآخرين، ويُعتبر من قبيل التغرير اللجوء لسلسلة عمليات وهمية تُمثل في جوهرها تداولاً صوريًّا يؤدي لإيهام الغير بوجود سوق نشط بشأن الورقة المالية المتداولة. ب- يقع باطلاً كل تصرف يستهدف رفع أو تخفيض سعر أي ورقة مالية بقصد تشجيع دخول متعاملين آخرين سواءً بصفتهم بائعين أو مشترين للورقة حسب الأحوال).

وبناء على النص السابق يعد باطلًا كل تصرف يتم على الأوراق المالية سواء من جانب المتعاملين فيها أو بالتواطؤ مع غيرهم، إذا كان هذا التصرف يهدف إلي إيهام جمهور المتعاملين بوجود سوق نشط للورقة المالية المستهدفة.

ونصت المادة (24) من القانون الاتحادي (4) لسنة 2000، بشأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية في الفقرة (ب)، على أن (تلتزم الجهة التي جرى التعامل في أوراقها المالية خارج السوق بإخطاره بالمعاملات التي تمت على تلك الأوراق، وفقًا للقواعد المعمول بها، والصادرة عن المجلس).

ونصت كذلك الفقرة (ج) من ذات القانون سالف الذكر، على أنه (يقع باطلًا كل تعامل في الأوراق المالية المدرجة في السوق لم يسجل وفقًا لأحكام هذا القانون، والأنظمة، والقرارات الصادرة تنفيذًا له).

ونصت الفقرة (2) من المادة (33) من القانون الاتحادي (4) لسنة 2000، بشأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية على أن (أ-يجوز للمجلس إلزام أي شخص ذي صلة بأنشطة الأوراق المالية، سواء كان شخصًا طبيعيًا أو اعتباريًا بالإفصاح العلني أو الخاص وبتقديم أية بيانات ذات صلة بالنشاط. ب-له في سبيل القيام بواجباته أن يأمر بأجراء أي تحقيق يرى ضرورة إجرائه تطبيقًا لأحكام هذا القانون أو القرارات التنفيذية التي تصدر بشأنه).

وبناء على هذا النص يجوز للبورصة في سبيل قيامها بواجباتها في ضمان استقرار البورصة وحفظ أسعار الأوراق المالية المدرجة فيها وحفظ حقوق المتعاملين فيها إجراء أي

(1) قرار هيئة الأوراق المالية والسلع قرار رقم (2) لسنة 2001م بشأن النظام الخاص بالتداول والمقاصة والتسويات ونقل الملكية وحفظ الأوراق المالية، الصادر في 30 - 9 - 2002:

http://www.dubaicourts.gov.ae/portal/page/portal/dc/Legislation_Details?_piref292_457219_292_455214_455214.law_key=668&_piref292_457219_292_455214_455214.called_from=5

تحقيقات تراها ضرورية ولازمة لتطبيق أحكام القوانين المنظمة لها.

ويتضح لنا من عرض النصوص السابقة، أن المشرع الإماراتي نص صراحة على حظر التعاملات التي تنطوي على تلاعبات ومضاربات غير مشروعة، وذلك إذا كان التعامل أو التصرف في الأوراق المالية يهدف إلى إيهام جمهور المتعاملين بوجود سوق نشط للورقة المالية المتعامل عليها، وكذلك تتضح أهمية وضرورة إطلاع إدارة البورصة، وإعلانها بكافة التصرفات والعمليات التي تتم داخل البورصة أو خارجها، والتي قد تساعدها على كشف حالات التلاعب التي تتم، وملاحقة المتلاعبين في السوق، وإبطال تلك التصرفات والصفقات.

ولا شك أن هذا الأمر يستلزم أن تكون إدارة البورصة في تطور دائمًا على الجانب التكنولوجيا، حتى تستطيع ملاحقة التطور الذي يحدث في إبرام العمليات والصفقات في مجال الأوراق المالية، وما قد ينتج عنها من ظهور وسائل للتلاعب في الصفقات، وعمليات التداول في سوق الأوراق المالية، ومن ثم الكشف عن تلك التلاعبات.

ولذلك قامت المنظمة الدولية لأسواق رأس المال [1] بوضع مجموعة من القواعد التي تساعد على كشف التلاعبات التي تتم في أسواق الأوراق المالية، وتقوم تلك القواعد على أساس تحليل حركة تداول الأوراق المالية، وفحص البيانات والمعلومات الخاصة بالأوراق المالية محل التداول في السوق.

فمن خلال تحليل حركة أسعار الأوراق المالية المشكوك في حدوث تلاعب بها، يمكن التحقق من حدوث تلاعب بالفعل أم لا، وذلك عن طريق إجراء مقارنة بسيطة بين سعر الورقة في الماضي، وبين ما حدث من ارتفاع أو انخفاض في سعرها، مع الأخذ في الاعتبار ظروف الشركة مصدرة الورقة المالية، يساعد بدون شك، في الكشف عن التصرفات التي أدت إلى حدوث التلاعب، أم إثبات أن تلك الزيادة أو الانخفاض يعد أمرًا طبيعيًّا، ونتيجة منطقية لأداء السوق ككل [2].

ويضاف إلى ذلك أن التحليلات الإحصائية يمكن استخدامها أيضًا في إثبات وجود التلاعب، ولإثبات أن تداول الأوراق المالية لم يكن نشاطًا تجاريًّا منطقيًّا [3]، كذلك يسهم

(1) Technical comminitee of the international organization of securities commissions « innestigatiog and prosecuting market manipulation, May 2000, p12. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD103.pdf

(2) د. محمد إبراهيم موسي، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 123، 124.

(3) أ. سعيد رمضان عرفة، الرقابة على سوق رأس المال وأثرها على استقرار ونمو السوق، (دراسة حالة لمصر)،

نشر المعلومات الخاصة بتداول الأوراق المالية في معرفة أسباب ارتفاع أسعار تلك الأوراق المالية أو انخفاضها، مثال ذلك نشر أخبار إيجابية عن الشركة، أو سوق الأوراق المالية، قد يؤدي إلى ارتفاع سعر الأوراق المالية الخاصة بتلك الشركة، إما إذا حدث هذا الارتفاع في غياب تلك الأخبار، فهذا يعد دليلا على حدوث تلاعب في السوق أدى إلى حدوث مثل هذا الارتفاع [1].

وقد يكون ارتفاع أو انخفاض أسعار الأوراق المالية نتيجة لمعلومات وبيانات خاطئة تم نشرها عن الشركة مصدرة الأوراق المالية لتحسين وضعها المالي.

وكذلك يساعد التعرف على المالكين الحقيقيين للأوراق المالية على معرفة مدى قدرتهم على القيام بعمليات تؤثر على أسعار الأوراق المالية.

وقد ينجم ذلك التأثير إما عن طريق امتلاكهم نسبة كبيرة من الأوراق المالية المتداولة، أو من خلال قدرتهم على التأثير على جمهور المتعاملين بسوق الأوراق المالية؛ فقد تكون نسبة امتلاكهم للأوراق المالية غير كبيرة، ومع ذلك يستطيع مالكها التأثير على المعروض من الأوراق المالية، خاصة عندما تكون تلك الأوراق أقل سيولة، حيث يسهل السيطرة عليها دون حاجة إلى امتلاك نسبة كبيرة منها [2].

إلا أننا نرى أن إدارة البورصة يتعين عليها تحليل البيانات وإدارتها لعمليات التداول، للتأكد من عدم وجود تلاعب، وأن البيع يتم وفقًا لأسعار حقيقية، إلا أنه مع تطور التكنولوجيا، وانتشار وسائل التواصل الاجتماعي أصبح من السهل التلاعب بالأسواق، والتأثير على أسعار الأوراق المالية، وتضليل العملاء، وذلك عبر نشر الأخبار الكاذبة والوهمية، فالعلاقة ما بين المعلومات المتداولة في بورصة الأوراق المالية والشائعات علاقة عكسية، وتظهر هذه العلاقة في أن أساس التعامل في الأوراق المالية يقوم على المعلومات المتداولة بين القنوات المرخصة لتداول تلك المعلومات، من جهة والمستثمر من جهة ثانية، فإذا اختلت هذه الرابطة، ظهرت ونشطت رابطة أخرى ما بين هذا المستثمر وجهات آخري يقوى دورها في ظل اختلال الرابطة الأولى.

وحظر المشرع الإماراتي نشر الشائعات عن عمليات بيع وشراء الأسهم، لما لها من خطر وتأثير مدمر على بورصة الأوراق المالية؛ إذ نصت المادة (39) من القانون الاتحادي رقم (4) لسنة 2000 م في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع على أنه (أ-

---

مرجع سابق، ص 255.

(1) د. محمد إبراهيم موسي، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 124.

(2) أ. سعيد رمضان عرفة، الرقابة على سوق رأس المال، مرجع سابق، ص 227.

لا يجوز لأي شخص أن يتعامل بالأوراق المالية بناء على معلومات غير معلنة أو مفصح عنها يكون قد علم بها بحكم منصبه. ب- لا يجوز لأي شخص نشر الشائعات عن بيع أو شراء الأسهم كما لا يجوز لرئيس وأعضاء إدارة أية شركة أو موظفيها استغلال معلوماتهم الداخلية عن الشركة في شراء الأسهم أو بيعها في السوق. ج- يقع باطلا كل تعامل يجريه أي شخص بالمخالفة لأحكام الفقرتين السابقتين).

وحظر كذلك المشرع الإماراتي على شركات الوساطة المالية وسماسرة الأوراق المالية ترويج أية بيانات أو معلومات غير صحيحة عن أوضاع الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية أو شركات وساطة أخرى، وذلك بالنص في الفقرة (7) من المادة (18) من القرار رقم (1) لسنة 2000م بشأن النظام الخاص بالوسطاء على أن (يلتزم الوسطاء وممثلوهم بالتقيد بآداب المهنة وبالامتناع عن كل ما من شأنه إلحاق الضرر بسمعة السوق أو أعضائه أو المتعاملين فيه، وعليهم الالتزام بما يلي بشكل خاص: (7) عدم نشر أو ترويج أية بيانات أو معلومات غير صحيحة عن أوضاع الجهات المدرجة أوراقها المالية في السوق أو عن الوسطاء الآخرين).

ونرى أن المشرع الإماراتي كان الأولى به في معالجة ظاهرة الشائعات أن ينص على شمول حظر نشر الشائعات والمعلومات الكاذبة كل من له صلة ببورصة الأوراق المالية سواء أكانت تلك الشائعات تتعلق بعمليات بيع أو شراء للأوراق المالية أم كانت تتعلق بالشركات مصدرة الأسهم أو حالة السوق، وليس تحديد حظر نشر الشائعات والمعلومات الكاذبة على حالات وجهات معينة.

لذا نناشد المشرع الإماراتي ضرورة تعديل النصوص الخاصة بحظر نشر الشائعات المتعلقة بالأوراق المالية، والنص على شمول حظر نشر الشائعات والمعلومات الكاذبة كل من له صلة ببورصة الأوراق المالية، طالما كان لهذه المعلومات تأثير في استقرار البورصة.

وكذلك نناشد المشرع المصري بأن يقوم بسن التشريعات التي تساعد على وقف عمليات النشر، إلا عن طريق البورصة، ووضع عقوبات قاسية على من يقوم بذلك، هذا من جانب، ومن جانب آخر نرى ضرورة قيام إدارة البورصة بتطوير إدارتها لتواكب التقدم التكنولوجي، ومتابعة جميع التصرفات والنشرات التي تحدث على شبكة الإنترنت، للكشف عن الشائعات المتعلقة بالأوراق المالية والمنتشرة على الإنترانت، وإنشاء إدارات خاصة بالمتابعة والمراقبة على شبكة الإنترانت.

المطلب الثاني: دور بورصة الأوراق المالية في وضع المعايير التي تساعد على التحكم في سعر الأوراق المالية

يتعين على إدارة البورصة أن تضع معيارا واضحا لتحديد أسعار الأوراق المالية المتداولة لديها، وما قد يطرأ على تلك الأسعار من زيادة وانخفاض.

ويذهب جانب من الفقه [1] إلى ضرورة أن يمتد دور البورصة إلى العمل على حسن تطبيق تلك المعايير من جانب الشركات والمتعاملين في سوق الأوراق المالية، حيث يعد من السهل وضع المعايير ولكن تكمن الصعوبة في كيفية إعمال تلك المعايير في الواقع.

فتفعيل الدور الرقابي لبورصة الأوراق المالية يساعده إلى حد كبير على استقرار التعامل في سوق الأوراق المالية، وعلى إكساب المتعاملين الثقة فيها، ويكون ذلك بالعمل على تسعير الأوراق المالية بصورة صحيحة وحقيقة، والعمل على تجنب الأسعار غير الحقيقية، ذلك من جانب، ومن جانب آخر العمل على القضاء على محترفي التلاعب بالأوراق المالية، والعمل على التحكم في أنظمة التداول في أسواق المال [2].

وفي هذا السياق نص قانون رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992، على مجموعة من الوسائل يمكن من خلالها للبورصة القضاء على محترفي التلاعب بأسواق المال؛ حيث نصت المادة (21) من القانون على أن (أ- لا يجوز بقرار من رئيس البورصة وقف عروض وطلبات التداول التي ترمي إلى التلاعب في الأسعار. ب- ويكون له إلغاء العمليات التي تعقد بالمخالفة لأحكام القوانين، واللوائح، والقرارات الصادرة تنفيذا لها، أو التي تتم بسعر لا مبرر له. ج- يجوز له وقف التعامل على ورقة مالية، إذا كان من شأن استمرار التعامل بها الإضرار بالسوق أو المتعاملين).

ونصت كذلك المادة (20) من قرار مجلس الوزراء الإماراتي رقم (12) لسنة 2000 في شأن النظام الخاص بإدراج الأوراق المالية والسلع في الفقرة (1) على أن (للهيئة، بعد التحقق والتشاور مع الأسواق، تعليق إدراج أية ورقة مالية من التداول في السوق، إذا حدثت ظروف استثنائية أو حدث ما يهدد حسن سير العمل، أو إذا رأت أن تداول الورقة لا يخدم المصلحة العامة، أو يشكل غبنا أو إخلالا بحقوق المساهمين أو لغير ذلك من الأسباب).

---

(1) د. محمد إبراهيم موسي، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 128.

(2) د. عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2005، ص 315، 316

فعن طريق تلك الوسيلة يمكن للبورصة، وهيئة سوق المال، وقف طلبات التداول، وجميع العروض التي ترمي إلى التلاعب بأسعار الأوراق المالية المتداولة بالبورصة، وإلغاء كافة العمليات والصفقات المخالفة للقانون، أو سعر غير حقيقي وصوري.

وكذلك نصت المادة (63) من قانون رأس المال المصري 95 لسنة 1992، على مجموعة من العقوبات، من ضمنها عقوبات على كل من عمل على قيد الأوراق المالية بسعر غير حقيقي؛ إذ نصت على أن (مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد، منصوص عليها في أي قانون آخر، يعاقب بالحبس لمدة لا تزيد على خمس سنوات، وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنية، ولا تزيد على مائة ألف جنية، أو بإحدى هاتين العقوبتين: 6 - كل من عمل على قيد سعر غير حقيقي، أو عملية صورية، أو حاول بطريق التدليس التأثير على أسعار السوق).

وكذلك نجد أن المشرع الإماراتي قد نص أيضًا في القانون الاتحادي رقم (4) لسنة 2000، الصادر في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع في المادة (41) على أن (يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن ثلاثة أشهر، ولا تجاوز ثلاث سنوات، وبالغرامة التي لا تقل عن مائة ألف درهم، ولا تزيد عن مليون درهم، أو بإحدى هاتين العقوبتين- كل من يخالف أحكام المواد (36)، (37)، (39) من هذا القانون).

وتنص المادة (36) من القانون سالف الذكر، على أن (لا يجوز تقديم أية بيانات، أو تصريحات أو معلومات غير صحيحة، من شأنها التأثير على القيمة السوقية للأوراق المالية، وعلى قرار المستثمر بالاستثمار من عدمه).

وبناء على ذلك تعد كل مخالفة لأحكام ونص تلك المادة، تستحق العقوبة المقررة في المادة (41) من القانون، ومن هذه المخالفات، بلا شك العمل على تسعير الأوراق المالية بصورة غير حقيقية أو صورية للتأثير على وضع الأوراق المالية في السوق.

يذهب بعض من الفقه [1] إلى الإجابة عن هذا التساؤل إلى القول بأن المعيار الذي يجب أن يستند إليه لتحديد سعر الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية-هو الأداء الاقتصادي والمالي الحقيقة للشركات مصدرة الأوراق المالية؛ فتحديد السعر لا بد وأن يكون انعكاسًا حقيقيا لمستوى أداء هذه الشركات الاقتصادي والمالي، والذي تبرزه القوائم المالية لها.

ومن ثم يساعد قيام البورصة بدورها الرقابي على نمو سوق الأوراق المالية واستقراره، فحسن أداء البورصة وكفاءتها وقيامها بدورها الرقابي على أسعار الأوراق المالية، يأثر بشكل كبير في ارتفاع الأداء الأقتصادى للشركات مصدرة الأوراق المالية،

(1) د. محمد إبراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص129،130.

أما عندما يضعف أدائها الرقابي على أسعار الأوراق المالية فإن ذلك سوف يؤدى إلى أن تقل كفاءتها، ومن ثم يضعف الأداء الاقتصادي للشركات مصدرة الأوراق المالية ويعتمد نجاح إدارة البورصة على نجاحها في تطبيق معيار الأداء الاقتصادي، والمالي الحقيقي للشركات، كأداة لقياس والكشف عن التلاعبات بسوق الأوراق المالية على مدى تتوافر المعلومات الحقيقية عن أداء الشركات المالي والاقتصادي، وإعمالها بشكل كاف، ويكون ذلك بالشفافية في عرض المعلومات الخاصة بالشركة، والإفصاح للمساهمين فيها عن كافة البيانات المالية، ومن ثم خضوع تلك المعلومات والبيانات لرقابة إدارة البورصة.

فالواقعية في أسعار الأوراق المالية تضمن استقامة وانتظام المعاملات في سوق الأوراق المالية، كما أنها تمنع المساهمين أو المستثمرين من الاتجاه للسيطرة على إدارة الشركة، من خلال انتهاج بعض السياسات التي تمكنهم من السيطرة على مقدرات الشركة، أو إمكانية التغيير فيها [1].

الخاتمة:

تناولنا في هذه البحث موضوع الدور الرقابي لبورصة الأوراق المالية على سوق رأس المال وفقًا للقانونين المصري والإماراتي، وما يترتب على الممارسة الجيدة لهذا الدور على نمو هذا السوق.

وقد تعرضنا في هذا البحث للإشكاليات والعوائق التي تواجه ممارسة بورصة الأوراق المالية لدورها الرقابي على الشركات المقيدة فيها، وسماسرة الأوراق المالية في ظل العولمة التكنولوجية واستخدام شبكة الإنترانت في إبرام المعاملات المالية، ودورها في وقف التلاعب في سوق الأوراق المالية.

ومن خلال تعرضنا لهذه الإشكالية توصلنا إلى مجموعة من النتائج، أدت إلى الوصول إلى مجموعة من التوصيات، ويمكنا توضيح لذلك من خلال الآتي:

أولًا- النتائج:

1. إن الدور الرقابي لبورصة الأوراق المالية يتمتع بأهمية كبيرة في مجال العمل بالأسواق المالية، وذلك لما يترتب عليه من نتائج تؤثر بشكل كبير على القرارات التي يتخذها العاملون في مجال شراء وبيع الأسهم، من شراء الأسهم أو الإحجام عن التعامل فيها.

(1) د. المعتصم بالله الغرياني، حوكمة الشركات المساهمة، دراسة في الأسس الاقتصادية والقانونية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2008، ص158،157.

2. إن بناء بورصات قوية ذات كفاءة عالية، يفرض على المشرع ضرورة سن قوانين تتعلق بالرقابة في بورصة الأوراق المالية على درجة كبيرة من التطور.

3. إن وسائل الرقابة التي قررها المشرع المصري تعد هي السبيل الذي يساعد على تزود الهيئة العامة للرقابة المالية بالمعلومات الصحيحة عن حقيقة مركز المؤسسة المالي، وعن حجم الأنشطة التي تقوم بها ونتائجها عن فترة زمنية محددة، إلا أن هذه النصوص القانونية لم ترقَ بعد إلى الحد الذي يسهم بشكل فعال في تطوير الأداء أو في زيادة النشاط داخل سوق الأوراق المالية. ويرجع ذلك إلى عدم إمكانية إجبار المؤسسات المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية بضرورة التخلي عن مبدأ السرية في نشر البيانات التفصيلية، المتعلقة بالأحداث الكبرى ذات المردود السلبي أو الإيجابي على مركز المؤسسة المالي أو حجم الأنشطة التي تقوم بها.

4. استقرار سوق الأوراق المالية يتوقف على مستوى المعلومات والبيانات المفصح عنها، وما تسمح به للمستثمر على الاطلاع على المؤشر الحقيقي لأداء المؤسسات المالية في السوق، والنمو المحتمل والمخاطر التي قد تتعرض لها، ومن ثم فإذا أخفى سماسرة الأوراق المالية المعلومات الجوهرية، والبيانات الخاصة بالصفقة، فإنهم يلتزمون بتعويض ما ينشأ عن ذلك من أضرار لأطراف العملية، ويعد أساس مسؤولية سماسرة الأوراق المالية في هذه الحالة، هو المسؤولية عن التعويض في حالة الغش، وعدم الأمانة يعد غشًّا.

5. تشتت الأحكام الخاصة برقابة البورصة على سوق المال، بين العديد من القوانين والقرارات المنظمة لسوق الإمارات للأوراق المالية.

6. تثقيف المستثمرين وتوفير المعلومات الخاصة بالصفقة لهم، سوف يساعدهم بلا شك على اتخاذ القرارات الخاصة بالصفقة بصورة موضوعية دون تأثير أو توجيه، وهو الأمور الذي يساعد على نمو واستقرار سوق الأوراق المالية.

ثانيًا- التوصيات:

1. ضرورة الارتقاء بمستويات الإفصاح المطلوبة من المؤسسات المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية، بحيث لا تقف عند حدود تقديم بيانات محاسبية صماء بلا أي دلالة، بل تتعدى ذلك إلى تحليل مؤشرات أداء المؤسسات وحصتها في السوق وإمكانيات النمو والمخاطر التي تتعرض لها.

2. ضرورة تفعيل المؤسسات المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية للمعايير القانونية في الإفصاح، وقيام الهيئة العامة لسوق المال باستخدام السلطات الممنوحة لها وفقا

للقانون، بشكل صارم على المؤسسات المالية التي لا تستوفى متطلبات الإفصاح المقررة قانونا.

3. مناشدة المشرع المصري السماح لسماسرة الأوراق المالية بالعمل لحسابهم الخاصة، وفقا لنظم وإجراءات تحددها اللائحة التنفيذية، وتراقب تنفيذها الهيئة العامة للرقابة المالية.

4. نناشد المشرع الإماراتي ضرورة تعديل النصوص الخاصة بحظر نشر الشائعات المتعلقة بالأوراق المالية، والنص على شمول حظر نشر الشائعات والمعلومات الكاذبة كل من له صلة ببورصة الأوراق المالية، طالما كان لهذه المعلومات تأثير في استقرار البورصة.

5. نناشد المشرع المصري أن يسير سن تشريعات تساعد على وقف عمليات النشر، إلا عن طريق البورصة، ووضع عقوبات قاسية على من يقوم بذلك، هذا من جانب، ومن جانب آخر نرى ضرورة قيام إدارة بورصات الأوراق المالية بتطوير إدارتها لتواكب التقدم التكنولوجي، ومتابعة جميع التصرفات والنشرات التي تحدث على شبكة الإنترنت، للكشف عن الشائعات المتعلقة بالأوراق المالية والمنتشرة على الإنترانت، وإنشاء إدارات خاصة بالمتابعة والمراقبة على شبكة الإنترانت.

6. نوصى بإصدار لائحة تنفيذية خاصة برقابة بورصة الأوراق المالية على الشركات العاملة في سوق رأس المال، وذلك بهدف عدم تشتت الأحكام الخاصة بالرقابة في العديد من القوانين والقرارات.

7. العمل على إقرار الآليات جديدة ومناسبة لمراقبة عمليات تداول الأوراق المالية في البورصة في ظل التقدم الهائل في مجال التكنولوجيا والمعلومات، وإنشاء إدارات متخصصة لرصد التلاعب والعمليات الوهمية في سوق الأوراق المالية، لتفاديا للإضرار بالبورصة والشركات العاملة فيها.

8. وضع الآليات خاصة ومتطورة لمراقبة ممثلي الشركات العاملة بالبورصة، وذلك للوصول إلى المسؤولين عن عمليات التلاعب والصفقات الوهمية.

9. ضرورة تعديل النصوص الخاصة بحظر نشر الشائعات والعقاب عليها في كل من القانونين المصري والإماراتي بحيث تشمل كل ما له صلة بالبورصة وبالأوراق المالية، وكل ما له تأثير في استقرار ونمو البورصة.

10. نوصى إدارات بورصات الأوراق المالية بضرورة القيام بدورها في مجال التعريف

بالرقابة، وذلك بزيادة عقدها للدورات المتخصصة للتعريف بالأساليب الحديثة للرقابة المالية، وطرق التعامل مع الممارسات الحديثة في تداول الأوراق المالية والتي تؤثر بالسلب على البورصة والشركات العاملة فيها والمقيدة بها.

قائمة المصادر والمراجع:

أولا- المراجع العربية:

1. المعتصم بالله الغرياني. حوكمة الشركات المساهمة، دراسة في الأسس الاقتصادية والقانونية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2008.
2. جمال عبد العزيز العثمان. الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دراسة قانونية مقارنة، دار النهضة العربية،2010.
3. حسين عبد المطلب. آليات تعطيل البورصة المصرية لتنمية الادخار، مجلة مصر المعاصرة، العدد 477 /478.
4. سعيد رمضان عرفه. الرقابة على سوق رأس المال وأثرها على استقرار ونمو السوق (دراسة على حالة مصر)، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة الزقازيق،2007.
5. صالح البربري. الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، دراسة قانونية واقتصادية مقارنة، مركز المساندة القانونية، القاهرة،2001.
6. صالح راشد الحمراني. دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، بدون ذكر الناشر، الطبعة الأولى، 2004.
7. عاطف وليم أندراوس. السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2005.
8. عبد الرحيم الريح محمود. الأسواق المالية ودورها في سياسات وإدارة التنمية والاستثمار، غرفة تجارة وصناعة أبو ظبي، دولة الإمارات العربية المتحدة،2008.
9. عبد الفضيل محمد أحمد طه. بورصات الأوراق المالية، مكتبة الجلاء الجديدة بالمنصورة، بدون تحديد تاريخ نشر.
10. عصام أحمد البهجي. الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، دار الجامعة الجديدة، 2009.
11. عصام حنفي محمود. التزام الشركات بالشفافية والإفصاح، دار النهضة العربية، 2006.
12. ماجد راغب الحلو. الرقابة الإدارية على أسواق الأوراق المالية، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات آفاق وتحديات، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 6 - 8 مارس2007.
13. محمد إبراهيم موسي. حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية،2010.
14. محمد حلمي عبد التواب. البورصة المصرية، آلية عملها – الربط بين البورصات، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، 2004.
15. محمد صالح جابر. الاستثمار بالأسهم والسندات المالية، الطبعة الأولى، دار الرشيد للنشر، منشورات وزارة الثقافة والإعلام، بغداد، العراق، 1982.
16. منير إبراهيم هندي. الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002.

ثانيًا- الأحكام القضائية:

17. الحكم الصادر من المحكمة الاتحادية العليا، في الطعون (144،202،650) لسنة 22 قضائية، بجلسة 10/4/2001، المكتب الفني، أبو ظبي، دولة الإمارات العربية المتحدة، السنة الثالثة والعشرون، العدد الثاني، الطبعة الأولى، 2002.

18. الحكم الصادر من المحكمة الاتحادية العليا، في الطعن (275) لسنة 14 قضائية، بجلسة 2/5/1993، المكتب الفني، أبو ظبي، دولة الإمارات العربية المتحدة، السنة الخامسة عشر، العدد الثاني، الطبعة الأولى، 1995.

19. Cour de cassation, chambre criminelle Audience publique du jeudi 26 octobre 1995, N° de pourvoi: 94 - 83780: https://www.legifrance.gouv.fr/telecharger_rtf.do?idTexte =JURITEXT000007067608&origine=juriJudi

Transliteration Arabic References: **الترجمة الحرفية لمصادر ومراجع اللغة العربية:**

Awwalan- almaraj'e alearabiah:

1. Alm'utasim Billah Alghiryaany: hawkamat ash-sharikat almusaahimah, dirasah fi al'usus aliqtisaadiah walqanuoniah, dar aljami'ah aljadeedah, al'iskandariah, 2008.
2. Jamal Abdul'azeez Alothmaan: al'ifsaah wash-shafaafiyah fi alm'alumat almuta'alliqah bial'awraq almaliah almutadawalah fi albursah, dirasah qanuoniah muqaaranah, dar an-nahdah al'arabiah,2010.
3. Hussain Abdulmuttalib: 'aaliyaat t'ateel albursah almisriah litanmiat aliddikhaar, majallat misr almu'aasirah, al'adad 477 /478.
4. Sa'eed Ramadan Arafah: ar-riqabah 'alaa suoq r'as almaal wa'atharuha 'alaa istiqraar wa numuw as-suoq (diraasah 'alaa halat misr), risalat majsteer, kulliyat alhuquuq, jami'at az-zagazeeg,2007.
5. Salih Albarbary: almumarasat ghayr almashruo'ah fi bursat al'awraaq almaliah, dirasah qanuoniat waiqtisadiah muqaranah, markaz almusanadah alqanuoniah, alqahirah,2001.
6. Salih Rashid Alhamrany: dawr sharikaat as-samsarah fi bursat al'awraaq almaliah, bidun dhikr an-naashir, at-tab'ah al'uolaa 2004.
7. Atif Wilyam Andraws: as-siyaasah almaaliah wa'aswaaq al'awraaq almaliah khilal fatrat at-tahawul liqtisaad as-suoq, mu'assasat shabab aljami'ah, al'iskandariah, 2005.
8. Abdulrahim Alreeh Mahmuod: al'aswaaq almaliah wa dawruha fi siasat wa'idarat at-tanmiah walistithmaar, ghurfat tijarat wa sina'at Abu Dhabi, dawlat al'imarat al'arabiah almuttahidah,2008.
9. Abdulfadeel Muhammad Ahmad Taha: bursaat al'awraaq almaliah, maktabat aljala' aljadeedah bilmansuorah, biduon tahdeed tareekh nashr.
10. Esam Ahmad Albhjy: almawsuo'ah alqanuoniah libursat al'awraaq almaliah fi at-tashre'aat al'arabiah, dar aljami'ah aljadeedah, 2009.

11. Esam Hanafy Mahmuod: iltizaam ash-sharikaat bish-shafaafiah wal'ifsaah, dar an-nahdah al'arabiah, 2006.
12. Majid Raghib Alhulw: ar-riqabah al'idaariah 'alaa 'aswaaq al'awraaq almaliah, m'utamar 'aswaaq al'awraaq almaaliah walbursaat aafaaq wa tahaddiyaa, jami'at al'imarat al'arabiah almuttahidah, 6 - 8 marsa2007.
13. Muhammad Ibrahim Muosa: hawkamat ash-sharikaat almuqaiyadah bisuoq al'awraaq almaliah, dar aljami'ah aljadeedah, al'iskandariah,2010.
14. Muhammad Hilmy Abduttawwaab: albursah almisriah, aaliat 'amaliha - arrabt bayna albursaat, risalat duktuorah, jami'at alqahirah, 2004.
15. Muhammad Salih Jabir: alistithmaar bil'ashum wassanadaat almaliah, at-tab'ah al'uolaa, dar alrasheed lin-nashr, manshurat wizarat althaqafah wal'I'elaam, baghdad, al'araq, 1982.
16. Moneer Ibraheem Hindy: al'awraaq almaliah wa'aswaaq r'as almaal, munsha'at alma'arif, al'iskandariah, 2002.

Thalithan- al'ahkaam alqada'iyah:

17. alhukm assadir min almahkamat alittihaadiah al'ulya, fi attu'uon (650,202,144) lisanat 22 qada'iyah, bijalsat 10/4/2001, almaktab alfanny, Abu Dhabi, dawlat al'imarat al'arabiat almuttahidah, as-sanah ath-thalithah wal'ishruna, al'adad aththaany, attab'at al'uwlaa 2002.
18. alhukm assadir min almahkamah alittihadiah al'ulya, fi att'an (275) lisanat 14 qada'iyah, bijalsat 2/5/1993 almaktab alfanny, Abu Dhabi, dawlat al'imarat al'arabiat almuttahidah, assanah alkhamisah 'ashrah, al'adad aththaany, atab'at al'uolaa، 1995.
19. Cour de cassation, chambre criminelle Audience publique du jeudi 26 octobre 1995, N° de pourvoi: 94 - 83780: https://www.legifrance.gouv.fr/telecharger_rtf.do?idTexte=JURITEXT000007067608&origine=juriJudi

ثالثا- المراجع الأجنبية:

Alain Viandier. Sécurité et transparence du marché financier (Commentaire des Titres 1 et 2 de la loi du 2 août 1989).

Claude Heurteux. L'information des actionnaires et des épargnants, Thèse, Grenoble, 1961.

Franck Auckenthaler. Bourse de valeur, législation, nouvelles procédures de sanctions de la COB, JCP, no 35, août 2000.

Obligations d'intermédiation et de concentration des opérations sur instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé, La Semaine Juridique, 1998.

Hans-Jürgen Schroth. Les Petites Affiches, Feb. 1, 1995, No. 14, at 7; 1995 REV. ARB.

663, 664); Bundesgerichtshof, Feb. 9, 1995, Iprax 95.

Michel GERMAIN. TRANSPARENCE ET INFORMATION, Issu de Petites affiches - 19/11/1997 .

Spilios Mousoulas. Autorégulation, déontologie professionnelle et éducation de l'investisseur, art , préc.

Technical comminitee of the international organization of securities commissions

« innestigatiog and prosecuting market manipulation, May 2000.

https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD103.pdf

David Vatel. «Aspects judiciaires et juridictionnels du pouvoir de sanction de la COB", Revue des sociétés 1994.

The Supervisory Role of the Stock Exchange on the Capital Market and its Impact on Market Growth: A Comparative Study between the Egyptian and UAE Laws

Ahmed Moustafa Aldabousi

College of Law - American University in the Emirates

Dubai - U.A.E.

Abstract:

Stock market is considered the best connecting link between saving and investment innovations. This is a matter of interest to many, notably in relation to the stability of stock markets, improving its performance, increasing transactions and resulting in a rise in the profitability rates. The control practiced over stock market brokers and stock holders positively results in the growth of the stock market in case of good control practices. This is because control is a tool for increasing the efficiency and performance of the stock market and empowering the role of the concerned companies, which, in turn, enables the stock market to contribute more to the wheel of the economic growth. However, the Stock Market Authority may not be able to practice its controlling role over the registered corporations in the light of the technological changes and the wide spread of online financial deals and transactions which led to an increase in the manipulation rate in such operations within the stock market. This is added to the noncompliance of some legal clauses related to the purpose of market control, which were legislated for fulfilling such purpose. Therefore, we are sought to find new control tools and strategies through which the Stock Market Authority could control the stock market in the light of the ongoing revolution in technological and communication tools. We also sought to find new means of development for the control tools being used by the Authority in Egypt, in comparison with what has been achieved and utilized in the United Arab Emirates.

Keywords: Stock Exchange, Stockbrokers, Capital Market, Money bills.