

دور المبادئ الاساسية للايسكو فى تنظيم التعامل بالأوراق المالية في الأسواق المالية

د المبروك محمد امطير الشيباني
كلية الاقتصاد جامعة الزاوية
m_shibani2007@yahoo.com

عبد اللطيف الهادي امحمد أحمد¹
المعهد العالي للعلوم والتقنية صرمان
aalhadi114@gmail.com

المستخلص

المنظمة الدولية لهيئات الاسواق المالية International Organization of Securities Commissions (Securities Commissions) تحدد الايسكو وهي المنظمة المعنية بوضع المعايير الدولية للجهات الرقابية على الأسواق المالية والمسئولة عن تنظيم التعامل بالأوراق المالية والتأكد من تطبيق القوانين ذات العلاقة والتي تضم (الأيسكو) حاليا هيئات رقابية من (109) دولة ثلاثة أهداف تعد الأساس الذي يستند إليه في تنظيم الأوراق المالية ولقد وضعت عدة مبادئ تصل إلى 30 مبدأ من أجل تحقيق الثلاثة اهدافها والتي ترتبط مع بعضها ارتباطا وثيقا وتتداخل مع بعضها في عدة نواحي ، حيث أن كثيرا من المتطلبات التي تساعد على ضمان توافر أسواق عادلة وفعالة وشفافة أيضا تساهم في توفير حماية مباشرة للمستثمر في الأسواق المالية ، كما تساعد على تقليل المخاطر النظامية بالسوق ، وفي المقابل فإن العديد من التدابير التي تحد من المخاطر النظامية توفر الحماية للمستثمرين داخل السوق ، ولعل وجود برامج مراقبة شاملة وفعالة والتعاون الوثيق بين الهيئات التنظيمية المختلفة له تأثير مباشر على هذه الأهداف.

اهداف البحث

- 1- التعريف بالمنظمة الدولية الايسكو (EIOSCO)
- 2- توضيح المبادئ الاساسية للمنظمة الدولية للأسواق المالية (الاييسكو)
- 3- التعرف على مدى اهتمام ادارة السوق المالي الليبي بتطبيق معايير المنظمة الدولية للأسواق المالية

اسئلة البحث

تركز الدراسة على الاجابة على السؤال التالي:

- هل تطبق السوق المال الليبي المبادئ الثلاثون للمنظمة الدولية للأسواق المالية ؟

اهمية البحث

تكم اهمية الدراسة في توضيح المبادئ الثلاثون الصادرة عن المنظمة الدولية للأسواق المالية للمنظمات والهيئات المهمة بهذا الشأن .

منهجية البحث:

المنهجية المتبعة في الدراسة تتمثل في المنهج الاستنباطي والاستقرائي. لتبيان كفاءة المنظمة الدولية للأسواق المالية (الاييسكو)

حدود البحث:

اقتصرت الدراسة على المعايير الدولية الصادرة عن المنظمة الدولية لهيئات الاسواق المالية الدولية (EIOSCO) .

هيكل البحث :

تناول البحث المبادئ المنظمة لعمليات تداول الأوراق المالية والصادرة عن المنظمة الدولية لهيئات الاسواق المالية (EIOSCO).

الاطار النظري للورقة

أهداف تنظيم الأوراق المالية:

هناك ثلاثة أهداف رئيسية وضعتها المنظمة العالمية لهيئات الأسواق المالية من أجل تنظيم الأوراق المالية هي:

- حماية المستثمرين .
- ضمان أن الأسواق المالية تتصف بالعدالة والكفاءة والشفافية.
- الحد من المخاطر النظامية .

اولا :حماية المستثمرين

أن الأهداف الثلاثة ترتبط مع بعضها ارتباطا وثيقا وتتداخل مع بعضها في عدة نواحي، حيث أن كثيرا من المتطلبات التي تساعد على ضمان توافر أسواق عادلة وفعالة وشفافة أيضا تساهم في توفير حماية مباشرة للمستثمر في الأسواق المالية، كما تساعد على تقليل المخاطر النظامية بالسوق، وفي المقابل فإن العديد من التدابير التي تحد من المخاطر النظامية توفر الحماية للمستثمرين داخل السوق، ولعل وجود برامج مراقبة شاملة وفعالة والتعاون الوثيق بين الهيئات التنظيمية المختلفة له تأثير مباشر على الأهداف المذكورة أعلاه.

وفي سياق حماية المستثمرين فإنه ينبغي حمايتهم من الممارسات المضللة ومن التلاعب والغش والتزوير وحمايتهم من العمليات التي تتم داخل السوق من حيث الاستخدام السيئ لأصولهم ، كما يجب على الهيئة المنظمة للسوق ضرورة الكشف الكامل عن المواد الإعلامية التي تساعد المستثمرين على اتخاذ قراراتهم، وكذا توفير الإفصاح الكامل وفقا لمعايير المحاسبة والمراجعة ذات الجودة العالية والمقبولة دوليا حتى يتمكن المستثمرين من تقييم المخاطر المحتملة والعوائد عن

استثماراتهم، كما انه يجب أن يوفر لجمهور المستثمرين وسطاء السوق ومؤسسات التصنيف الائتماني لشركات الأوراق المالية المدرجة بالسوق، ووضع معايير للإشراف على الوسطاء والمشاركين في السوق من حيث قواعد السلوك المهني ووجود نظام شامل لبرامج التفتيش والمراقبة والامتثال يوفر العدالة في التعامل بين المستثمرين في السوق ويوفر لهم الحماية ضد أي مخاطر قد يتعرضون لها.

ثانياً: ضمان تحقيق فعالية الأسواق المالية وشفافيتها وعدالتها:

لتحقيق هذا الهدف فإنه يجب على الهيئة المشرفة عن السوق أن لا تجعل هياكل السوق موضوعة لخدمة طرف من المستثمرين على حساب الأطراف الأخرى كما أن عليها ردع ومعاينة المتلاعبين في السوق ومواجهة الممارسات التجارية غير الأخلاقية، كما أن عليها القيام بضمان حصول المستثمرين على كافة الخدمات التي يقدمها السوق بشكل عادل وأن تتوافر المعلومات عن السوق لكافة المتعاملين فيه في الوقت المناسب وبعادلة حتى تضمن تحقيق مستوى الكفاءة للسوق وتحقيق مستوى عالي من الشفافية في التعامل داخل السوق⁽¹⁾

ثالثاً: الحد من المخاطر النظامية:

لتحقيق هذا الهدف يجب على الهيئة المشرفة على السوق وضع نظم تهدف إلى الحد من مخاطر الفشل التي قد تتعرض لها الشركات داخل السوق

(1) See IOSCO Public Document No. 98, Hedge Funds and Other Highly Leveraged Institutions, IOSCO Technical Committee, November 1999.

المالي مثل وضع معايير لرأس مال الشركات المدرجة بالسوق وكذا وضع معايير ومتطلبات للرقابة الداخلية وغيرها من المتطلبات التحوطية التي تحمي السوق من حدوث أي مخاطر نظامية داخلية ، بالإضافة إلى تشجيع القائمين على السوق على مواجهة هذه المخاطر، والتحقق من الإفراط في خوض المجازفات وتقليص عمليات المقاصة والتسويات إلى الحدود الدنيا حتى يتم انجاز المعاملات بين الأطراف المختلفة داخل السوق في اقصر الأوقات وبما يتيح لإدارة السوق التقليل من مثل هذه المخاطر ، كما أن وضع الترتيبات الفعالة والأمنة من الناحية القانونية لمعالجة التقصير من شأنه أن يخفف المخاطر التي قد يتعرض لها المتعاملين داخل السوق⁽²⁾.

1- البيئة التنظيمية:

يُعتبر التنظيم أمر ضروري لضمان تحقيق الأهداف الأساسية الثلاث المذكورة سلفاً ، حيث إن التنظيم الغير مناسب يفرض عبئاً لا مبرر له على السوق ويكبح نمو السوق والتنمية. ويرى الباحث أنه من الممكن تحديد بعض السمات العامة التي تحقق النمو الاقتصادي السليم للسوق بالاتي:

أ. يجب أن لا تكون هناك حواجز غير ضرورية أمام عملية الدخول والخروج للسوق.

(2) See the Organization for Economic Cooperation and Development's OECD Principles of Corporate Governance at http://www.oecd.org/pdf/M00008000/M00008_299.pdf

ب. يجب أن تكون أبواب السوق مفتوحة لكل المستثمرين الذين يستوفون معايير الدخول .

ج. على الهيئات التنظيمية عند وضع السياسة العامة للسوق النظر في أثر فرض شروط على الدخول للسوق.

د. ضرورة وضع أطر قانونية وضريبية ومحاسبية مناسبة تمكن السوق المالي من العمل في منظومة تبعده عن العزلة عن القوانين السائدة في الدولة.

1.1 يجب أن يتوافر الوضوح في المسؤوليات الخاصة بالجهة المنظمة للسوق وذلك من خلال الاتي:

- وضع تعريف واضح للمسئوليات.
 - التعاون الوثيق بين السلطات المسؤولة من خلال القنوات المناسبة.
 - توافر الحماية القانونية للموظفين للعمل على أداء أعمالهم بالصورة المطلوبة.
- 2.1 أن يتوافر للجهة المنظمة للسوق السلطة الكافية والموارد اللازمة بالإضافة إلى القدرة على أداء وظائفها وممارسة سلطاتها.**

يرى الباحث في هذا الجانب أنه ينبغي تصميم التشريعات اللازمة لضمان تجنب أي تقسيم في المسؤولية يؤدي للوقوع في الثغرات .

3.1 يجب أن يتوافر للجهة المنظمة للسوق الاستقلالية في تنفيذ عملياتها و ممارسة سلطاتها والمسؤولية عن ممارستها لوظائفها وسلطاتها .

ويتحقق ذلك للمنظمة من خلال النقاط التالية⁽³⁾ :

(3) See IOSCO Resolution No. 1: Resolution on the Regulation of Securities Markets (P.C.), April 1983.

- أن تعمل المنظمة بشكل يحقق لها الاستقلالية.
- ضرورة وضع برنامج للمساءلة العامة للمنظمة.
- وجود نظام لمراجعة قرارات المنظمة من جانب الحكومة أو من جهات أخرى خارجية.
- وضع ضمانات لحماية معلومات المنظمة من الاستخدام غير المناسب.

4.1 أن يتوافر للمنظمة السلطة الكافية والموارد اللازمة بالإضافة إلى

القدرة على أداء وظائفها وممارسة سلطاتها:

يجب أن يشمل ذلك كافة الصلاحيات والترخيص بالإشراف والتفتيش والتحقق والتنفيذ ، فذلك يتطلب ضرورة توفر التمويل الكافي للمنظمة من أجل تمكينها من ممارسة مهامها والارتقاء بالموظفين من ذوي الخبرة والذين يتصفون بالمهارات وتدريبهم المطلوب.

5.1 يجب على الجهة المنظمة للسوق أن تتبنى إجراءات تنفيذية تتسم بالوضوح والتناسق فيما بينها .

ولتطبيق هذا المبدأ يرى الباحث ضرورة أن تتصف تلك الإجراءات بالاتي:

- ضرورة توفر صفة الاستمرارية لتلك الإجراءات.

6.1 يجب أن تقوم الجهة المنظمة للسوق أو تشارك في عمليات مراجعة

وفحص القواعد المنظمة للسوق ومؤثراتها من خلال:

- ضرورة الكشف عن سياسات المنظمة في مختلف المجالات التشغيلية .
- مراعاة تطبيق النزاهة الإجرائية.

7.1 ينبغي على الجهة المنظمة التأكد من تجنب شبهة تضارب المصالح والعمل على الحد منها والإفصاح والكشف عنها ، والعمل على إدارتها . ويمكن تحقيق هذا المعيار من خلال تطبيق النقاط التالية (4):

- تجنب تضارب المصالح (بما في ذلك الشروط التي بموجبها يمكن للموظفين التداول في الأوراق المالية)
- الاستخدام المناسب للمعلومات التي حصل عليها العاملين أثناء ممارسة أعمالهم .
- التقيد بأحكام السرية والتكتم وحماية البيانات الشخصية .
- احترام العدالة الإجرائية.

2 - المؤسسات ذاتية التنظيم:

يعتبر دور المؤسسات ذاتية التنظيم قيما ومكملا لدور المنظمة في تحقيق أهداف تنظيم الأوراق المالية، لذلك فإن على الجهة المنظمة للسوق الاستفادة من عمل هذه المؤسسات والتي تمارس مسؤوليات إشرافية مباشرة في المجالات الخاصة بها ، كما أن على المؤسسات ذاتية التنظيم إتباع معايير العدالة والسرية عند ممارسة صلاحيتها والمسؤوليات المنوطة بها(5).

(4) See IOSCO Public Document No. 83, Securities Activity on the Internet, IOSCO Technical Committee, September 1998 (in particular, Key Recommendations 17 - 20 and text) and IOSCO Public Document No. 120, Securities Activity on the Internet II, IOSCO Technical Committee ,June 2001.

(5) IOSCO Public Document No. 53, Legal and Regulatory Framework for Exchange Traded Derivatives, IOSCO Emerging Markets Committee, June 1996 at pp. 6-9 and Principles of Effective Market

وهناك العديد من الفوائد التي توفرها هذه المؤسسات منها توفير عمق كبير للسوق وخبرات كبيرة بشأن عمليات السوق ، كما إنها لها القدرة على الاستجابة بسرعة ومرونة أكثر من سلطة الحكومة لظروف السوق المتغيرة.

3- المبادئ الخاصة بتطبيق القواعد التنظيمية للأوراق المالية:

إن الإشراف على تسيير وسطاء السوق من خلال عمليات التفتيش والمراقبة يساعد على ضمان المحافظة على المعايير العالية وحماية المستثمرين في السوق كما إن القيام بعمليات تفتيش للعمليات التجارية كلما كان ذلك لازما يعد من البرامج الوقائية اللازمة لإكمال برامج التحقيق والحماية⁽⁶⁾.

كما أن التدقيق في عمليات التداول في البورصة واستخدام التكنولوجيا تكون ضرورية للتنظيم الفعال في الأوراق المالية ، بما في ذلك التحقق من سلوك الوسطاء ولتتفيذ ذلك فإنه يجب أن يكون للجهة المنظمة للسوق الأتي⁽⁷⁾:

Oversight, Council of Securities Regulators of the Americas, May 1995
at <http://www.cvm.gov.br/ingl/inter/cosra/inter.asp>.

(6)See generally, IOSCO Public Document No. 110, Model for Effective Self-Regulation, IOSCO SRO Consultative Committee, May 2000.

(7) Principles of Effective Market Oversight, Council of Securities Regulators of the Americas, May 1995 at <http://www.cvm.gov.br/ingl/inter/cosra/inter.asp>; IOSCO Public Document No. 119, Issues Paper on Exchange Demutualization, IOSCO Technical Committee, June 2001

- يجب أن يكون للجهة المنظمة سلطات الفحص الشامل وإجراء التحقيقات وممارسة أعمال الرقابة.
 - يجب أن تتمتع الجهة المنظمة للسوق بسلطات الإلزام الشامل بتطبيق القواعد التنظيمية للسوق .
 - يجب أن يتضمن النظام الرقابي التطبيق الفعال والصحيح لعمليات التفتيش والتحقيقات والرقابة وسلطات الإلزام بالتشريعات والتحقق من فاعلية برامج الالتزام والرقابة الداخلية.
 - ولتحقيق الأهداف المذكورة يرى الباحث انه يجب أن تتوافر للجهة المنظمة للسوق العوامل التالية:
 - وجود لوائح تنظيمية تساعد في الحصول على البيانات والمعلومات والوثائق والسجلات ذات الصلة بموضوع التحقيق .
 - القدرة على إصدار الأوامر لاتخاذ إجراءات الامتثال لهذه اللوائح .
 - القدرة على تنفيذ العقوبات الإدارية على المخالفين .
 - القدرة على إحالة القضايا للمحاكم الجنائية .
- 4- المبادئ الخاصة بالتعاون في تنظيم لوائح الأسواق المالية:**
- 1-4 يجب أن يكون للجهة المنظمة للسوق سلطة تبادل المعلومات العامة وغير العامة مع الجهات الأخرى المنظمة للأسواق سواء المحلية أو الأجنبية المماثلة لها⁽⁸⁾.

(8)See IOSCO Resolution No. 9: Resolution on Cooperation in Matters of Surveillance and Enforcement (P.C.) September 1987; IOSCO Resolution No. 39: Resolution on Enforcement Powers (P.C.), November 1997; and IOSCO Resolution No. 40: Resolution on Principles for

ويرى الباحث في هذا الصدد أن تبادل المعلومات سواء مع الجهات المحلية أو الأجنبية يعد أمر مهما في الأسواق المالية حيث إن مثل هذا الإجراء يقدم العديد من المنافع للسوق على سبيل المثال انه يمنع ظاهرة غسل الأموال عن طريق الأسواق المالية حيث إن هناك العديد من العمليات والأنشطة التي تهدف إلى إخفاء مصادر الأموال التي قد يكون حصل عليها بطرق غير شرعية ومن ثم يخلق لها مظهر أنها نشأت من مصادر مشروعة و تبادل المعلومات بين الأسواق على مثل هكذا عمليات يساعد على إحباط مثل هذه العمليات والظواهر. 1-4 يجب أن تضع هيئة الرقابة على الأسواق المالية نظاما لتبادل المعلومات وتحدد وقت وكيفية تبادل المعلومات مع الجهات المحلية والأجنبية المماثلة لها.

يجب أن تتصف عملية نقل وتبادل المعلومات بالخصائص التالية:

- تحديد الظروف التي يمكن طلب المعلومات فيها .
- التعريف بنوع المعلومات والمساعدة التي يمكن تقديمها .
- أن يتم تبادل المعلومات بسرية تامة .
- ضرورة تحديد ووصف المعلومات المسموح بتبادلها⁽⁹⁾ .

كما أن آلية تبادل المعلومات يجب أن تنص على :

Record Keeping, Collection of Information, Enforcement Powers and Mutual Cooperation to Improve the Enforcement of Securities and Futures Laws (P.C.), November 1997.

(9) Exchanges can play an important surveillance role. See IOSCO Public Document No. 103, Investigating and Prosecuting Market Manipulation, IOSCO Technical Committee, May 2000..

- كيفية تبادل المعلومات وفقا للقانون .
 - استخدام السرية والقيود المفروضة وفقا للقانون .
 - شكل وتوقيت المساعدة في تبادل المعلومات.
- 2-4 يجب أن تسمح اللوائح التنظيمية للجهة المنظمة للسوق بالعمل على مد الجهات الأجنبية المناظرة المنظمة لأسواقها بما تحتاجه لمزاولة اختصاصاتها وممارسة سلطاتها.

5- المبادئ الخاصة بمصدري الأوراق المالية:

- 1-5 ضرورة توافر إفصاح كامل ودقيق وفي توقيت مناسب عن النتائج المالية والمخاطر والمعلومات الأخرى الجوهرية التي تساعد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم .
- وفي هذا السياق يجب أن يتم تزويد كافة المستثمرين بالمعلومات الضرورية وفي التوقيت المناسب للحاجة للمعلومات وعلى حد السواء حتى يتمكنوا من اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بصورة صحيحة تمكنهم من مواجهة مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية ويكون ذلك من خلال تزويدهم بالاتي⁽¹⁰⁾:

(10) See IOSCO Public Document No. 81, International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers, IOSCO, September 1998; IOSCO Public Document No. 118, Adapting IOSCO International Disclosure Standards for Shelf Registration Systems, IOSCO Technical Committee, March 2001; IOSCO Resolution No. 42: Resolution on IOSCO Endorsement of Disclosure Standards to Facilitate Cross-Border Offerings and Listings by Multinational Issuers

(P.C.), September 1998; and IOSCO Resolution No. 44: Resolution on IASC Standards (P.C.), May2000.

- الشروط المطبقة لعمليات بيع وشراء الأوراق المالية .
 - النشرات ووسائل الإعلام الأخرى التي تصدر عن هيئة السوق .
 - إعلانات طرح الأوراق المالية .
 - معلومات عن الشركات المصدرة للأوراق المالية.
 - أسعار الأوراق المالية المدرجة بالسوق .
 - ضمان كفاية ودقة المعلومات.
- 2-5 يجب أن يعامل حاملي الأوراق المالية بأسلوب يتسم بالعدالة والمساواة.
- 6- المبادئ الخاصة بمراقبة الحسابات و وكالات التصنيف الائتماني ومقدمي خدمات المعلومات:
- 1-6 يجب أن تتمتع معايير المحاسبة بجودة عالية مقبولة دولياً⁽¹¹⁾ .
- بحيث تقدم معلومات عن الوضع المالي عن الوضع المالي ونتائج العمليات والتدفقات المالية والتغيرات الحادثة في ملكية الأوراق المالية بصورة شفافة تتمتع بالدقة والمصدقية ، كما ان البيانات يجب أن تتصف بالشمول والدقة والثقة والجودة .
- 2-6 يجب أن يتمتع مراجعي الحسابات بالاستقلالية التامة عن الجهة التي يقومون بمراجعة حساباتها، وأن يخضعوا لمستوى كاف من الرقابة.

(11) See IOSCO Resolution No. 12: Resolution on Harmonization of Accounting and Auditing Standards (2) (P.C.), November 1988. See also, IOSCO Resolution No. 44, Resolution on IASC Standards(P.C.), May 2000.

3-6 ينبغي أن تخضع وكالات التصنيف الائتماني لمستوى كاف من الرقابة ، كما يجب التأكد من أن وكالات التصنيف الائتماني التي يتم استخدام ما يصدر عنها من تقارير وتصنيفات ائتمانية في السوق المنظمة يجب أن تخضع لمتطلبات الترخيص والرقابة المستمرة.

7- المبادئ الخاصة باليات الاستثمار الجماعي:

يتيح الاستثمار الجماعي للمستثمرين فرص استثمارية متنوعة ، ويعتبر التنظيم السليم لبرامج الاستثمار الجماعي أمر في غاية الأهمية لتحقيق هدف حماية المستثمرين الوصول بهم للسوق العادل .

وحيث أن العمل بنظام الاستثمار الجماعي قد يثير احتمال نشوب صراع بين مصالح المستثمرين لهذا يجب أن تتوفر معايير واضحة لتشغيل نظام الاستثمار الجماعي لعل من أهمها ما يلي (12):

- الصدق والنزاهة في القائمين على الاستثمار الجماعي .
- توافر الكفاءة في القائمين على الاستثمار الجماعي في تنفيذ مهامهم .
- توافر القدرة المالية .

1-7 وضع معايير للنظام الرقابي تتسم بالملائمة والحوكمة والتنظيم وسهولة الفهم والتطبيق لمن يرغب في العمل بنظام الاستثمار الجماعي، ولتطبيق تلك المعايير يجب إتباع الخطوات التالية(13):

(12)See generally IOSCO Public Document No 108, Conflicts of Interests of CIS Operators, IOSCO Technical Committee, May 2000 .

(13) See generally IOSCO Public Document No. 113, Delegation of Functions, IOSCO Technical Committee, December 2000.

- تسجيل الراغبين في العمل بنظام الاستثمار الجماعي .
 - القيام بعمليات التفتيش لضمان الالتزام من قبل العاملين بنظام الاستثمار الجماعي .
 - التحقيق في الانتهاكات حال حدوثها .
 - القيام بالإجراءات العلاجية في حال حدوث خرق أو تقصير .
- 2-7 ينبغي أن يتضمن الإطار الرقابي النص على الإفصاح عن كافة النواحي المتعلقة بصناديق الاستثمار أو أي نظام للاستثمار الجماعي ، ذلك لتقييم مدى ملائمة صندوق الاستثمار لمستثمر محدد ، وتحديد العوائد التي تتحقق للمستثمر نتيجة استثماره في الصندوق.
- 3-7 ينبغي أن يتضمن الإطار الرقابي وجود أسس صحيحة ومفصح عنها بشأن تقييم الأصول وتسعير الوثائق وتنظيم الاسترداد للوثائق المصدرة في الصندوق أو في نظم الاستثمار الجماعي.
- بحيث يتوافر للمستثمرين المساعدة في فهم طبيعة الاستثمار والعلاقة بين العائد والمخاطرة وأن يتم تزويدهم بكشف عن سياسات الاستثمار، وأن توفر لهم معلومات كافية لتقييم مدى ملائمة هذه الاستثمارات لإمكاناتهم وأن تتوافر لهم المعلومات في الوقت المناسب وبوسيلة سهلة الفهم ، وتوضح لهم كافة الرسوم والمصاريف التي يمكن أن تفرض عليهم.

7-4 ينبغي أن يضمن النظام خضوع صناديق الاستثمار ومديري ومستشاري صناديق الاستثمار لمستوى كاف من الرقابة بغية حماية أصول العملاء من مخاطر الخسارة والإفلاس.

8- مبادئ خاصة بالشركات العاملة في مجال الأوراق المالية:

8-1 يجب أن تتضمن اللوائح التنظيمية حد أدنى من الشروط الواجب توافرها في الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ومنها على سبيل المثال ما يلي⁽¹⁴⁾:

- كفاية رأس المال لشركات الوساطة المالية الراغبة في الدخول للسوق .
- تقديم تقارير دورية عن الشركات الراغبة في الدخول للسوق للهيئة المنظمة للسوق .
- مراجعة الوضع المالي للوسطاء من قبل مراجعين مستقلين وبصفة دورية.
- توفير المعلومات عن الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بصفة دورية للهيئة المنظمة للسوق.
- الإبلاغ عن أية تغييرات جوهرية تحدث بالشركة .
- يجب أن تكون المعلومات عن الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية متاحة مجاناً ويمكن الوصول إليها بسهولة، والحفاظ عليها في مستودع مركزي من قبل الجهة المنظمة للسوق .

(14) See generally IOSCO Public Document No. 59, Disclosure of Risk - A Discussion Paper, IOSCO Technical Committee, September 1996 and IOSCO Public Document No. 114, Performance Presentation Standards for Collective Investment Schemes, IOSCO Emerging Markets Committee, December 2000.

8-2 وضع إجراءات للتعامل مع الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية المتعثرة للحد من أضرار وخسائر المستثمرين والحد من مخاطر التعثر .

أن من شأن وضع ضوابط محددة للتعامل مع الشركات التي تتعامل مع المستثمرين في مجال الأوراق المالية أن يقي هؤلاء المستثمرين من المخاطر التي قد تواجههم أثناء تداولهم للأوراق المالية المدرجة بالسوق المالي ، فشعور إدارات هذه الشركات بوجود ضوابط وأسس للتعامل معها يجعلها تسعى إلى المحافظة على مواردها المالية لمواجهة الوفاء بالتزاماتها وعلى الصمود في وجه المخاطر التي قد تتعرض لها أثناء القيام بأعمالها ، كما أنها سوف تلتزم بمعايير النزاهة والاجتهاد والتعامل العادل ، ويجب على الشركات العاملة في

مجال الأوراق المالية القيام بالقواعد التالية خلال التعامل مع عملائها :

- تحرير عقد مكتوب بين الشركة والعملاء لتوضيح مسؤولياتها تجاه العملاء ومسئوليات العملاء تجاهها.
- السعي للحصول على معلومات عن العملاء من ناحية ظروفهم المادية وأهدافهم الاستثمارية .
- ضرورة وضع سياسات توفر السلامة والأمن للمتعاملين معها ، وتوفير الثقة والدقة في جميع المعلومات.
- تقديم النصيحة للعملاء بناء على الفهم الصحيح لاحتياجات وظروف كلا منهم .
- الكشف الكافي لعملائها عن المعلومات وبطريقة مفهومة واضحة وفي الوقت المناسب لمساعدتهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية .
- تدريب موظفيها التدريب العالي على تقديم المشورة للعملاء .

- حماية أصول العملاء من الاختلاس والتدليس والغش.
- معاملة كافة العملاء بطريقة عادلة ونزيهة.

9- مبادئ خاصة بالسوق الثانوي:

تعتبر عملية تداول الأوراق المالية سلسلة متكاملة من الإجراءات تبدأ من أمر الشراء أو البيع الذي يضعه المستثمر ثم تنفيذ السمسار لهذا الأمر في البورصة وتأكيده تنفيذ الصفقة للعميل، ثم وبعد إجراء المعاملات تكون المعلومات الخاصة بها متاحة للجمهور من خلال التداول، مما يتيح لكل من يرغب في السوق بمعرفة آخر سعر للتعامل على أي ورقة مالية وكمية الأوراق المالية التي تم تداولها منها . حيث تضفي سرعة نشر المعلومات شفافية على حركة التعاملات وتؤدي إلى رفع كفاءة السوق ، كما أن هذه العمليات يجب أن تتم حسب القواعد واللوائح التي تحددها البورصة والجهة الرقابية والقانون. ومن المعروف أن نظم التداول بمثابة العصب الرئيسي للبورصات فمن خلالها يقدم أعضاء البورصة طلبات شراء وبيع الأوراق المالية وتتم مطابقة هذه الطلبات ثم عقد الصفقات، حيث يجب أن تستخدم أسواق المال وخاصة الناشئة نظماً إلكترونية للتداول تضم عدد كبير من الشبكات والحاسبات الإلكترونية وأجهزة لحماية البيانات وضمان الأمن وتجنب حدوث الأخطاء والتي يتم من خلالها تنفيذ عمليات التداول.

و من المبادئ التي وضعتها المنظمة في هذا الشأن:

- 1-9 يجب أن يخضع نظام التداول في سوق الأوراق المالية لسلطة وإشراف الجهة المنظمة للسوق. والمقصود بنظام التداول هنا ما يلي:
- المرافق والخدمات ذات الصلة بالمنظمة.

- الأوراق المالية المدرجة بالسوق المالي من أسهم وسندات والخيارات والمشتقات.
- النظم الالكترونية (لوحات العرض).
- المصارف والمؤسسات التي تستوفي معايير الائتمان.
- المستثمرون في السوق.
- 2-9 ينبغي وجود رقابة مستمرة وإشراف على البورصة ونظم التداول بها ، لضمان سلامة المعاملات التي تتم من خلال المحافظة على قواعد العدالة والمساواة التي تحقق التوازن المناسب بين مطالب مختلف المتعاملين في السوق. ويتم تحقيق هذا المبدأ من خلال توفر العناصر التالية:
- تعزيز شفافية التداول.
- الحرص على كشف التلاعب وردعه والسيطرة على الممارسات التجارية غير العادلة.
- وضع الحلول والبدائل لمخاطر العجز عن السداد واضطرابات السوق.
- وضع وتطبيق أنظمة المقاصة والتسوية للمعاملات التي تتم على الأوراق المالية مع ضرورة إخضاعها للرقابة التنظيمية بغرض تخفيض المخاطر النظامية.
- 3-9 تتوقف كفاءة الأسواق المالية وأنظمة التداول ومستوى التنظيم على خصائص السوق المفتوحة وبما فيه من هيكل السوق وتطور السوق والمستخدمين وأنواع المنتجات المتداولة بالسوق.

4-9 وضع الضوابط والأحكام والقواعد التي تضمن كشف عمليات التلاعب في الأسعار والممارسات غير العادلة. وذلك لضمان حضر التلاعب والممارسات التجارية غير العادلة وتنظيم التداول في السوق الثانوي.

5-9 يجب أن يخضع نظام التسوية والمقاصة والجهات الأساسية التي تتعامل معه إلى متطلبات رقابة وإشراف تضمن العدالة والفاعلية والكفاءة والحد من مخاطر التداعي والتعثر.

10- المقاصة ونظم التسوية:

هي أنظمة توفر عملية تقديم وتبادل البيانات والوثائق لحساب التزامات المشاركين في السوق وتتيح لهم فرصة تسوية هذه الالتزامات وعملية تحويل الأموال أو الأوراق المالية، ويجب أن تكون القواعد والإجراءات التي تنظم عملية تبادل المعلومات ونظم التسوية متاحة لكل المسجلين بالسوق المالي كما أنه من الضروري لإنجاح عملية المقاصة والتسوية أن تكون خاضعة لإشراف مباشر من قبل الهيئة المنظمة للسوق.

ولعل من أهم الأساليب المستخدمة في مجال تنمية وتأمين المعاملات تطوير نظم التداول وما يتبعها من نظم للمقاصة والتسوية من جهة وما يرتبط بها من آليات تستهدف أساساً إنجاز الصفقات في أقصر وقت ممكن مع تلافي مخاطر التعاملات الورقية واستبدالها بنظم الكترونية تساهم بقدر كبير في إتمام تنفيذ الصفقات وبالتالي زيادة معدل دوران الأوراق المالية بيعاً وشراءً.

ونظراً للاهتمام الكبير من جانب القائمين على سوق الأوراق المالية بضرورة مواجهة المخاطر المتعلقة بنظام تسوية العمليات بذلت عدة مبادرات دولية

لتطوير نظم تسوية المعاملات حيث أصدرت المنظمة الدولية

(الأيسكو) بعض التوصيات في تقرير مجموعة الثلاثين (Group of thirty) فيما يخص المقاصة والتسوية للأوراق المالية منها ضرورة إيجاد نظام إيداع مركزي لحفظ الأوراق المالية يستهدف اكتساب الكفاءة وتقليل المخاطر، وتحقيق الكفاءة من خلال تقليل الأخطاء اليدوية والسرعة في نقل ملكية الأوراق المالية المتداولة من خلال آليات آلية بتكاليف ضئيلة. وأوصت الهيئة بضرورة إزالة التعامل المادي للأوراق المالية ونقل ملكيتها عن طريق القيد الدفتری وذلك بالإيداع المركزي للأوراق المالية، ذلك لتجنب مخاطر التلف أو فقدان أو السرقة، بالإضافة إلى أن التعامل الآلي يؤدي إلى سرعة التسوية وتجنب المخاطر من ناحية أخرى.

ومن المعروف أن جانباً كبيراً من المخاطر في نظام المقاصة والتسوية يتصل مباشرة بطول الفترة الزمنية التي تستغرقها تسوية عمليات التداول حيث أنه كلما طال فترة تنفيذ تسوية العمليات كلما زادت المخاطر أن يصبح أحد الأطراف عاجزاً عن الدفع. الأمر الذي قد يزيد من احتمال تعرض أطراف أخرى للخسارة بسبب وقف العمليات.

1-10 ضرورة وضع لوائح ومعايير لنظم المقاصة والتسوية داخل المنظمة في إطار يسمح لها بمراقبة ومنع المشاكل المرتبطة بالمقاصة والتسوية وهذا يشمل وجود سلطة تشريعية لتعزيز الكفاءة والأمان من خلال وضع آليات للنظام ومعايير للتشغيل⁽¹⁵⁾.

(15)See IOSCO Public Document No. 105, The Management of Credit Risks by Securities Firms and Recommendations to Firms and Regulators, IOSCO Technical Committee, May 2000

وينبغي أن تخضع عمليات المقاصة والتسوية للتفتيش والمراجعة وبصفة دورية من قبل الجهة المنظمة، كما أنه ينبغي تقديم تقارير دورية عن عمليات المقاصة والتسوية.

10-2 التحقق من الصفقات في أنظمة المقاصة والتسوية في سجل المعاملات المتعلقة بها.

10-3 مخاطر أنظمة المقاصة والتسوية:

تنشئ مخاطر المقاصة نتيجة لعمليات البيع على المكشوف ويجب أن تكون هناك إجراءات لتحديد المخاطر وبشكل مستمر كما يجب أن تكون هناك معلومات متاحة على قدرة أعضاء المقاصة على تلبية الدعوات في الوقت المناسب.

10-4 سلامة ترتيبات تسوية الأوراق المالية أمر حاسم أيضا في تحقيق هدف حماية أصول المستثمرين من المطالبات من قبل الدائنين من الوسطاء وعدم الكفاءة ينعكس في ارتفاع التكاليف على مصدري الأوراق المالية وانخفاض العوائد على المستثمرين، والتي بدورها سوف تعرقل تكوين سوق رأس المال.

10-5 ضمان وجود نظم تسوية آمنة وموثوق بها تخفف من احتمال أن الطرف المقابل في عملية التسوية لن يتمكن من تسوية التزاماتها عند استحقاقها أو في أي وقت لاحق لعملية التسوية كما تحد من حدوث أنواع أخرى مهمة من المخاطر مثل مخاطر فشل بنك التسوية، والمخاطر التشغيلية ومخاطر الحجز والمخاطر القانونية.

10-6 وجود نظم تسوية فعالة آمنة وموثوق بها تسهم في حسن أداء الأسواق المالية وتخفض من التكاليف غير الضرورية لإتمام عمليات المقاصة والتسوية.

معالجة مخاطر أنظمة المقاصة:

يتم معالجة المخاطر الناتجة عن المقاصة في الأوراق المالية بالخطوات التالية:

- وضع إجراءات لتحديد وضبط المخاطر بشكل مستمر .
- الاهتمام بالمخاطر .
- ضرورة وجود آلية لمواجهة الفشل في بعض التسويات .
- التقليل من فترة التسوية بما يضمن خطر أطراف التداول .
- وضع أنظمة للتسليم مقابل الدفع .

الإطار القانوني لتسوية الأوراق المالية⁽¹⁶⁾

وينبغي أن يكون لنظم تسوية الأوراق المالية أسس قانونية واضحة وشفافة في الاختصاصات ذات الصلة، وقد وضعت عدة توصيات في هذا الخصوص لعل من أهمها ما يلي:

(1) القواعد والقوانين والإجراءات التي تدعم عقد، ونقل، وتعهد وإقراض الأوراق المالية والمدفوعات ذات الصلة، و كيف يمكن لهذه القوانين والقواعد وإجراءات العمل حماية نظام التشغيل وحقوق المشاركين فيها وعملائها.و إذا كان الإطار القانوني غير كاف أو تطبيقه غير مؤكد، ويمكن أن يؤدي ذلك إلى مخاطر الائتمان أو مخاطر السيولة للمشاركين في النظام وعملائها أو إلى المخاطر النظامية للأسواق المالية ككل.

(16) See Recommendations for securities settlement systems November 2001 This publication is available on the BIS website (www.bis.org) and the IOSCO website (www.iosco.org).

- (2) الإطار القانوني للنظام ويشمل القوانين العامة، مثل قوانين الملكية والإعسار، وكذلك قوانين خاصة تتعلق بتشغيل النظام. قد تكون القوانين العامة التي تحكم حقوق الملكية والإعسار لا تنطبق عليها، أو قد تحتوي على أحكام خاصة تتعلق بتسوية معاملات الأوراق المالية. هذا الإطار القانوني يحدد العلاقات، وحقوق ومصالح المشغلين والمشاركين.
- (3) يجب أن تكون القوانين والأنظمة والقواعد والإجراءات التي تنظم عمليات نظام المقاصة والتسوية واضحة ومفهومة ومتساسة داخليا لا لئس فيها. ينبغي أن تكون في متناول الجمهور والمشاركين في النظام.
- (4) في حال كان نظام المقاصة والتسوية يعبر الحدود من خلال الروابط أو المشاركين عن بعد، ينبغي للقواعد التي تحكم النظام أن تشير بوضوح إلى القانون الذي سوف يطبق على كل جانب من جوانب عملية التسوية عبر الحدود ونظم مواجهة مسائل تنازع القوانين عندما يكون هناك اختلاف في القوانين الموضوعية وتحديد المعايير التي تحدد القانون الواجب التطبيق على النظام وينبغي على مشغلي النظام والمشاركين فيه أن يكونوا على بينة بمسائل تنازع القوانين
- (5) وضوح الإطار القانوني ويشمل المبادئ التي تدعم الخيارات التعاقدية المناسبة من القانون في سياق كل من العمليات المحلية والعبارة للحدود
- (6) أن الإطار القانوني يجب أن يدعم تطبيق وتنفيذ المعاملات، وحماية أصول العملاء وأن يجسد الأوراق المالية، وترتيبات المقاصة، وإقراض الأوراق المالية وينبغي أن تكون القواعد والعقود المتعلقة بتشغيل النظام قابلة للتنفيذ في حال إعسار أحد المشاركين في النظام .

- (7) تأكيد عدد الصفقات بين المشاركين في السوق مباشرة وينبغي أن تتم في أقرب وقت ممكن بعد تنفيذ الصفقات، و في موعد لا يتجاوز (T+1) من تاريخ العملية. ويفضل في (T+0).
- (8) تتمثل الخطوة الأولى في تسوية الأوراق المالية قي التأكد من أن المشتري والبايع قد اتفقا على شروط الصفقة، وتأكيد إتمام التسوية في أقرب وقت ممكن حتى يمكن اكتشاف أي أخطاء وتناقضات في وقت مبكر في عملية التسوية. حيث يساعد الكشف المبكر على تجنب الأخطاء في تسجيل الصفقات
- (9) ينبغي أن تحدث التسوية النهائية في موعد لا يتجاوز (T+3). وينبغي تقييم المنافع والتكاليف من دورة تسوية الأقصر من (T+3).
- (10) مما يحد من عدد الصفقات المعلقة والحد من التعارض الكلي في السوق. في عام 1989، أوصت G30 بأن التسوية النهائية للمعاملات النقدية يجب أن تحدث في (T+3) أي ثلاثة أيام عمل بعد تاريخ التداول. وكلما طالت فترة التسوية من تاريخ تنفيذ العملية التجارية ، كلما ازداد خطر أن أحد الطرفين قد يصبح معسرا ، وكلما زاد عدد الصفقات غير المستقرة وبالتالي زيادة مخاطر عدم السداد .
- (11) يوصى أن تتم تسوية معاملات الأوراق المالية بحد أعلى (T+3) كمييار أدنى. وينبغي على الأسواق التي لم تحقق حتى الآن التوصل إلى تسوية (T+3) ضرورة التعرف على العوائق التي تحول دون تحقيق (T+3) والسعي بنشاط لإزالة هذه العوائق. ومع أن (T+3) لم تعد تعتبر أفضل الممارسات. في العديد من الأسواق المالية حيث أصبحت (T+1) وحتى

- (T+0)، هي الفترة المناسبة للتسوية. ويعتمد هذا المعيار على عدة عوامل مثل حجم المعاملات، وتقلبات الأسعار والقوة المالية للمشاركين.
- 12) بغض النظر عن دورة التسوية، يجب مراقبة وتيرة ومدة فشل التسوية بشكل وثيق ومستمر
- 13) يجب أن يكون هناك أساس قانوني سليم وشفاف لترتيبات الدعم و المقاصة المالية.
- 14) اعتماد مجموعة متنوعة من الوسائل للسيطرة على المخاطر وينبغي أن يكون هناك قواعد تحدد بوضوح كيف سيتم التعامل مع التخلف، وكيف سيتم تقاسم الخسائر في حال تعثر شركة الضمان للفشل في التغطية. وينبغي أن تكون قواعد وإجراءات التعامل مع التخلف شفافة لتمكين الأعضاء والمشاركين الآخرين في السوق لتقييم المخاطر.
- 15) ينبغي تشجيع إقراض الأوراق المالية كوسيلة من وسائل الإسراع في تسوية معاملات الأوراق المالية. وينبغي إزالة الحواجز التي تحول دون ممارسة إقراض الأوراق المالية لهذا الغرض.
- 16) تحسين أداء أسواق الأوراق المالية من خلال السماح للبائعين الوصول بسهولة إلى الأوراق اللازمة لتسوية المعاملات إذا لم تدرج هذه الأوراق المالية في الجرد، من خلال تقديم وسيلة فعالة لتمويل محافظ الأوراق المالية.
- 17) يجب تشجيع إقراض الأوراق المالية السائلة في الأسواق، وضرورة أن يخضع استخدامها لأغراض محظورة لقيود مناسبة بموجب لائحة أو قانون.

18) إزالة المعوقات التي تعترض التنمية وأداء أسواق إقراض الأوراق المالية .، في العديد من الأسواق، وتجهيز معاملات إقراض الأوراق المالية التي تتطوي على إجراءات مكثفة. حيث في حالة عدم وجود إجراءات آلية قوية ، سيؤدي ذلك إلى حدوث أخطاء وزيادة المخاطر التشغيلية ، وأنه قد يكون من الصعب تحقيق تسوية في الوقت المناسب.

19) إزالة المعوقات الأخرى الناشئة عن السياسات الضريبية أو المحاسبية، و القيود القانونية المفروضة على الإقراض، و الغموض حول معالجة مثل هذه المعاملات في الإفلاس. ولعل من أهم العوائق أمام التنمية هو فرض الضرائب على معاملات إقراض الأوراق المالية. وحالات الإعسار، وذلك يمنع تطوير سوق إقراض الأوراق المالية. والذي يجب أن تكون البنية القانونية والتنظيمية فيه واضحة حتى يتسنى لجميع الأطراف المعنية فهم حقوقهم والتزاماتهم.

- تتصف تلك الإجراءات بالوضوح وسهولة الفهم .

ضرورة توفر صفة الشفافية لكل المتعاملين

النتائج

توصلت الدراسة الى النتائج التالية .

من خلال زيارة إدارة السوق المالي الليبي تبين.

1- ان ادارة السوق لازالت تعاني من عدم الالمام الكامل بالمعايير الصادرة عن المنظمة الدولية للاسواق المالية(الايسكو)

2- لاتوجد اي معرفة لدى الشركات المدرجة بالسوق المالي الليبي بالمعايير الصادرة عن المنظمة الدولية لهيئات اسواق المال وبما يؤثر على تحقيق نجاح تداول الاوراق المالية بالسوق المالي الليبي

التوصيات

- على ادارة السوق المالي الاهتمام بمعرفة المعايير الصادرة عن المنظمة الدولية للأسواق المالية والعمل داخل السوق.

- على ادارة السوق العمل على توضيح المعايير المنظمة لعمل الاسواق والصادرة عن المنظمة الدولية للأسواق المالية للشركات المدرجة به وذلك لزيادة الشفافية في العمل من خلال عقد ورش عمل لتوضيح مستجدات العمل في هذا

القطاع .

المراجع

[1] See IOSCO Public Document No. 80, Causes, Effects And Regulatory Implications Of Financial and Economic Turbulence in Emerging Markets - Interim Report, IOSCO Emerging Markets Committee, September 1998, and IOSCO Public Document No. 99, Causes, Effects and Regulatory Implications of Financial and Economic Turbulence in Emerging Markets, IOSCO Emerging Markets Committee, November 1999.

[2] See IOSCO Public Document No. 98, Hedge Funds and Other Highly Leveraged Institutions, IOSCO Technical Committee, November 1999.

[3] See the Organization for Economic Cooperation and Development's OECD Principles of Corporate

Governance at http://www.oecd.org/pdf/M00008000/M00008_299.pdf.

- [4] See IOSCO Resolution No. 1: Resolution on the Regulation of Securities Markets (P.C.), April 1983.
- [5] See IOSCO Public Document No. 83, Securities Activity on the Internet, IOSCO Technical Committee, September 1998 (in particular, Key Recommendations 17 - 20 and text) and IOSCO Public Document No. 120, Securities Activity on the Internet II, IOSCO Technical Committee, June 2001.
- [6] IOSCO Public Document No. 53, Legal and Regulatory Framework for Exchange Traded Derivatives, IOSCO Emerging Markets Committee, June 1996 at pp. 6-9 and Principles of Effective Market Oversight, Council of Securities Regulators of the Americas, May 1995 at <http://www.cvm.gov.br/ingl/inter/cosra/inter.asp>.
- [7] See generally, IOSCO Public Document No. 110, Model for Effective Self-Regulation, IOSCO SRO Consultative Committee, May 2000. Principles of Effective Market Oversight, Council of Securities Regulators of the Americas, May 1995 at <http://www.cvm.gov.br/ingl/inter/cosra/inter.asp>; IOSCO Public Document No. 119, Issues Paper on Exchange Demutualization, IOSCO Technical Committee, June 2001.
- [8] See IOSCO Resolution No. 9: Resolution on Cooperation in Matters of Surveillance and Enforcement (P.C.) September 1987; IOSCO Resolution No. 39: Resolution on Enforcement Powers (P.C.), November 1997; and

IOSCO Resolution No. 40: Resolution on Principles for Record Keeping, Collection of Information, Enforcement Powers and Mutual Cooperation to Improve the Enforcement of Securities and Futures Laws (P.C.), November 1997.

- [9] Exchanges can play an important surveillance role. See IOSCO Public Document No. 103, Investigating and Prosecuting Market Manipulation, IOSCO Technical Committee, May 2000..
- [10] See IOSCO Public Document No. 81, International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers, IOSCO, September 1998; IOSCO Public Document No. 118, Adapting IOSCO International Disclosure Standards for Shelf Registration Systems, IOSCO Technical Committee, March 2001; IOSCO Resolution No. 42: Resolution on IOSCO Endorsement of Disclosure Standards to Facilitate Cross-Border Offerings and Listings by Multinational Issuers (P.C.), September 1998; and IOSCO Resolution No. 44: Resolution on IASC Standards (P.C.), May2000.
- [11] See IOSCO Public Document No. 81, International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers, IOSCO, September 1998; IOSCO Public Document No. 118, Adapting IOSCO International Disclosure Standards for Shelf Registration Systems, IOSCO Technical Committee, March 2001; IOSCO Resolution No. 42: Resolution on IOSCO Endorsement of Disclosure Standards to Facilitate Cross-Border Offerings and Listings by Multinational

- Issuers (P.C.), September 1998; and IOSCO Resolution No. 44: Resolution on IASC Standards (P.C.), May 2000.
- [12] See IOSCO Resolution No. 12: Resolution on Harmonization of Accounting and Auditing Standards (2) (P.C.), November 1988. See also, IOSCO Resolution No. 44, Resolution on IASC Standards(P.C.), May 2000.(1)See generally IOSCO Public Document No 108, Conflicts of Interests of CIS Operators, IOSCO Technical Committee, May 2000 .
- [13] See generally IOSCO Public Document No. 113, Delegation of Functions, IOSCO Technical Committee, December 2000.
- [14] See IOSCO Public Document No. 105, The Management of Credit Risks by Securities Firms and Recommendations to Firms and Regulators, IOSCO Technical Committee, May 2000
- [15] See Recommendations for securities settlement systems November 2001 This publication is available on the BIS website (www.bis.org) and the IOSCO website (www.iosco.org).