

تداول الأوراق المالية فى سوق رأس المال

اعداد

ابراهيم علي سالم

تمهيد وتقسيم: -

تعد الأوراق المالية - خاصة الأسهم والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال - هي السلعة الرئيسية المتداولة في أسواق رأس المال الفورية ، وتمثل الورقة صك يعطى لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد أو الحق في جزء من أصول منشأة ما ، أو الحقين معا ، فحملة الأسهم العادية والأسهم الممتازة مثلا لهم الحق في جزء من العائد الذي يتولد عن عمليات المنشأة ، كما أن لهم نصيب في أصولها وإن كان ليس من حقهم المطالبة به طالما أن المنشأة مستمرة ، كذلك فإن لحملة السندات نصيب في الأرباح يتمثل في الفوائد المستحقة ، ونصيب في الأصول يتمثل في الأصول المرهونة لصالح حملة السندات أو في الأصول بصفة عامة وذلك في حالة الإفلاس أو التصفية^(١).

ويمكن تصنيف هذه الأوراق بعدة طرق ، فيمكن تصنيفها من حيث ماهيتها إلى أوراق مالية تمثل ملكية وهي الأسهم العادية ، وأوراق مالية تمثل مديونية وهي السندات وما مثلها ، أما الأسهم الممتازة فتعتبر هجين من الأسهم العادية والسندات ، وإن كانت تصنف ضمن الأوراق المالية التي تمثل ملكية ، كذلك يمكن تصنيف الأوراق المالية من حيث تاريخ الاستحقاق إلى أوراق مالية قصيرة الأجل وأوراق مالية متوسطة الأجل ، ثم إلى أوراق مالية طويلة الأجل^(٢). ٢٤٥

وهناك تصنيف ثالث بديل للأوراق المالية ، وذلك على أساس سوق المال الذي تتداول فيه تلك الأوراق ، حيث تقسم هذه الأسواق إلى أسواق رأس المال وأسواق النقد ، فبالنسبة لأسواق رأس المال ، فتقسم بدورها إلى أسواق حاضرة أو فورية وأسواق العقود المستقبلية ، ويقصد بالأسواق الحاضرة تلك الأسواق التي تتعامل في أوراق مالية طويلة الأجل (الأسهم والسندات) يتم تسليمها وتسلمها فور إتمام الصفقة ، وتشمل تلك الأسواق على أسواق رأس المال المنظمة أي البورصات ، كما تشمل على أسواق رأس المال الغير منظمة التي تتداول فيها الأوراق المالية من خلال بيوت السماسرة ، والبنوك التجارية وما شابه ذلك ، هذا إلى جانب أسواق أخرى تتمثل أساسا في وزارة الخزانة أو البنك المركزي في الدولة المعنية ، اللذان يحتكران التعامل في أنواع معينة من الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة^(١) ٢٤٦.

٢٤٥ (١) د/ منير ابراهيم هندی ، الأوراق المالي وأسواق رأس المال ، منشأة المعارف بالإسكندرية ، ١٩٩٣ ، ص ٥ .

(٢) المرجع السابق ، ص ٥

٢٤٦ (١) د/ منير ابراهيم هندی ، مرجع سابق ، ص ٦ .

(٢) المادة ١٦ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

ونظرا لأهمية الأوراق المالية باعتبارها عصب سوق الأوراق المالية والسلعة التي يتم تداولها فيه ، فكان لابد من المشرع المصرى أن يحدد المقصود بها تحديدا دقيقا ، ولكن على عكس ما تشتهى السفن ، لم يورد المشرع المصرى تعريفا للأوراق المالية ، مكتفيا بإيراد تعداد الأوراق المالية التي تقيد بجدول البورصة ، وهي أسهم شركات الاكتتاب العام والسندات و صكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى التي تطرحها شركات المساهمة وشركات التوصية بالاسهم فى اكتتاب عام والأوراق المالية الأخرى التي تصدرها الدولة وتطرح فى اكتتاب عام والأسهم والأوراق المالية الأخرى لشركات القطاع العام وشركات قطاع الاعمال العام .^(١)

ومن هنا يمكن القول بأن الأوراق المالية عبارة عن صكوك تصدرها الشركات أو هيئات أخرى أو الدولة وتمثل حقا ، قابلا للتداول بالطرق التجارية .

فالأوراق المالية سلعة يتم تداولها بيعا وشراء فى بورصة الأوراق المالية ، وهى الأماكن التى يتم فيها التعامل شراء وبيعا ، وككل الأسواق فإن بورصة الأوراق المالية تسهل الاتصال بين المشترين والبائعين ، وذلك عن طريق وسيط - أى سمسرة الأوراق المالية - حيث لا توجد علاقة مباشرة بين المشترين والبائعين فيها .

وهذه الأسواق عبارة عن أسواق منظمة تحكمها قواعد ولوائح حكومية سواء من حيث القيد أو التداول أو الرقابة على العمليات أو تسوية هذه لعمليات ، ويطلق على البورصة بالسوق الثانوية أو سوق التداول ، وخلال فترة قصيرة جرى التمييز بين نوعين من البورصات ، البورصات ذات المقصورة والبورصات بدن المقصورة ، حيث كانت المعاملات فى هذا النوع من الأخير أقل أهمية ، بيد أن التفرقة قد زالت فى فرنسا ، حيث صارت كل بورصات فرنسا بمقصورة وهو نفس الحال فى مصر^(١) .^{٢٤٧}

وهكذا فإن الأوراق المالية سلعة كأي سلعة يتم تداولها فى السوق ، وبالتالي فيرد عليها العديد من العمليات ، وتقبل الكثير من العقود أو الالتزامات ، من بيع وشراء ورهن وإدارة وإيداع وسمسرة وغيرها

(١) وقد تعرضت اللائحة الداخلية لبورصات الأوراق المالية فى مصر والصادرة بالقرار الوزارة رقم ٤٦ لسنة ١٩٥٨ لتعريف المقصورة ، فنصت على أن " المقصورة هى المكان تعينه لجنة البورصة فى دار البوصة لتنفيذ أوامر البيع والشراء " ، انظر فى تفصيل ذلك ، د/هالة كمال محمد اسناويل ، الإلتزام بالإيداع والقيد المركزى للأوراق المالية وفقا لقانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، دار النهضة العربية ، ٢٠٠٧ ، ص ٢٤ .

ويعد سوق رأس المال من أهم آليات النظام الرأسمالي باعتباره المكان الذي يجرى فيه تداول رأس المال من أسهم وسندات وما فى حكمها، وغيرها من السلع والبضائع، ومن خلاله يمكن التعرف على حركة الانتاج والتداول فى المجتمع، وهو سوق له نظام وتنظيم معين عن أى سوق عادى نعرفه، سواء من حيث المكان أو الأشخاص الذين يتعاملون ويعملون به أو نوع العمليات التى تم به إلى غير ذلك من الاختلافات بينهما^(١)، وعليه فإننا نقسم هذه الدراسة إلى ثلاثة مباحث: -

المبحث الأول: - ماهية سوق الأوراق المالية وأنواعه.

المبحث الثانى: - عمليات تداول الاوراق المالية داخل البورصة.

المبحث الثالث: - الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية.

(١) وعلى ذلك يصعب عمل البوصة في ظل النظام الاشتراكي حيث الملكية العامة لوسائل الانتاج، ومن ثم لا تداول لرأس المال أما السلع والخدمات فتدار بواسطة لوائح وقرارات حكومية د /عبد الهادي مقبل، - في بورصة الأوراق المالية وقانون سوق رأس المال، الطبعة الرابعة - ٢٠١٤ - دار النهضة العربية، ص ٩ .

المبحث الأول

ماهية سوق الأوراق المالية وأنواعه

أولا / ماهية سوق الأوراق المالية: -^{٢٤٨}

تطلق كلمة سوق في اللغة ؛ ويراد بها موضع البيع والشراء ، والأسواق جمع سوق أى موضع البيعات والتعامل^(١)، ويقصد بها مكان مادي له حيز جغرافي تباع وتشترى فيه السلع^(٢) ، ولقد اتسع معنى السوق من الناحية الاقتصادية بحيث أصبح لا يقصد به فقط المكان المادي أو الحيز الجغرافي ، فيكفى لقيام السوق من الناحية الاقتصادية وجود صلة بين المتعاملين ، ونجد ذات المعنى ورد في معجم العلوم الاجتماعية ، اذ عرف السوق بأنه الحيز الذى ينتشر فيه بائعو ومشترو سلعة أو خدمة انتشارا لا يمنعهم من اتصال بعضهم ببعض اتصالا تاما^(٣) .

وسوق الأوراق المالية ما هي إلا سوق مثل أى سوق، يلتقي فيها طرفا التعامل على اسلعة محلالتعامل وهي الأوراق المالية، وتحدد فيها الأسعار على أساس تفاعل قوى العرض والطلب، ولكن طرف التعامل وهي البائع والمشتري لا يتعاملون بصفة شخصية ولكن التعامل من خلال وسطاء.

ويوجد العديد من التعريفات لسوق الأوراق المالية فهناك من يعرفها بأنها " سوق الأسهم والسندات " وهناك من يطلق عليها " بورصة الأوراق المالية " ، أما ما جاء في القاموس الاقتصادي واتجارى فإنها : سوقمنظمة تنظيميا دقيقا لتداول الأسهم والسندات " كذلك عرفت بأنها " سوق منظمة يتداول فيها الأسهم والسندات وتحدد فيها الأسعار وفقا للعرض والطلب "^(١) .^{٢٤٩}

^{٢٤٨} (١) ابن منظور: لسان العرب: دار احياء التراث العربى ومؤسسة التاريخ العربى، بيروت - لبنان، الطبعة الثانية، ١٩٩٣-٥١٤١٣ "٣٣/٢".

(٢) اسماعيل عبد العال السيد، الأدوات والساسات المستحدثة فى سوق الأوراق المالية، رسالة دكتوراه - كلية الحقوق - جامعة القاهرة - ٢٠٠٨، ص ٩.

(٣) معجم العلوم الاجتماعية: الهيئة العامة للكتاب، دث، ص ٣٢٣.

(١) على حافظ منصور، سامي السيد: النظم النقدية والمصرفية، دار الثقافة العربية، القاهرة عام ١٩٩٧، ص ١٨٦، ١٨٨.

(٢) د / عبد الهادى مقل، فى بورصة الأوراق المالية وقانون سوق رأس المال - ط٢، دار النهضة العربية، ٢٠٠٩، ص ١١.

وعرفها البعض^(٢) بأنها سوق محددة مكانيا ومنظمة تنظيميا عاليا، وتشرف على إدارتها هيئة ذات نظام خاص من خلال قوانين ولوائح ملزمة لكافة المتعاملين داخلها، لعقد اجتماع دورى غالبا ما يكون يوميا، يضم أساسا محددين لأجل القيام بعمليات شراء وبيع الأوراق المالية.

ويرى الباحث أنه يمكن تعريف سوق الأوراق المالية بأنه " سوق منظمة ومحددة مكانيا تبرم فيه صفقات بيع وشراء الأوراق المالية، عن طريق وسطاء يقومون بهذا الدور مقابل عمولة ".

وبالتالى فإن عملية البيع والشراء للأوراق المالية من أهم وظائف سوق الأوراق المالية، فمحل التعامل فى هذا السوق هى الأوراق المالية وهو ما يظهر أهمية هذا السوق حيث أن الأوراق المالية تتميز بطابع المرونة الذي يجعل منها أفضل الأدوات الاستثمارية فى الوقت الراهن، ويستوعب المجال فيها للجميع، حتى ذوي الخبرة البسيطة.

ثانيا / أنواع أسواق الأوراق المالية: - ٢٥٠

يشكل سوق الأوراق المالية أحد ثلاثة أسواق يتشكل منها سوق المال بمعناه الواسع^(١)، أولى هذه الأسواق هي سوق النقد ويتم في هذا السوق تداول الأموال قصيرة الأجل (لا تتجاوز سنة)^(٢)، ويأتى على رأس المؤسسات التي تعمل في هذا المجال البنك المركزى بالإضافة إلى البنوك التجارية .

أما السوق الثانية فهي سوق رأس المال ويتم التعامل في الأموال متوسطة وطويلة الأجل، وذلك من خلال البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار (مؤسسات مصرفية) وشركات الاستثمار وشركات التأمين وصناديق التأمين والادخار (مؤسسات غير مصرفية)

أما سوق الأوراق المالية وفيها يتم التعامل في الأوراق المالية^(٣) سواء عند إصدارها لأول مرة أو عندما يبدأ تداولها ويسمى السوق بسوق اللاصدار أما الثانية فيطلق عليها سوق التداول.

أ - السوق الأولية: سوق الاصدار

وسوق الاصدار أو السوق الأولى هو السوق التي يتم من خلالها التعامل في الأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة أو عند زيادة رأس مال الشركة عن طريق البنوك والمؤسسات المرخص لها قانونا بتلقى الأموال من المكتنين مقابل حصول هؤلاء المكتنين على مجموعة من الأوراق المالية توازى أو تساوى ما قاموا بدفعه من أموال^(١).

وعلى ذلك فسوق الاصدار هي السوق التي تمد البورصة بالأوراق المالية التي ستتداول فيها، وبذلك يعتبر اللقاء على تلك الأوراق المالية المصدرة بين المصدرين والمدخرين هو أول دورة مالية في حياة الورقة المالية، ويتوقف نجاح هذا السوق على حجم المدخرات المتاحة لدى الأفراد والرغبة في الاستثمار من ناحية، وعلى الحوافز والضمانات الممنوحة للمستثمرين، وبالأحرى الحوافز والضمانات الممنوحة للأوراق المالية المطروحة للاكتتاب العام من ناحية أخرى.

(١) أ. د / سامي عبد الباقي، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، ٢٠١٢، ٢٠١٣، ص ٢.

(٢) مثل أدون الخزانة وشهادات الايداع المصرفية القابلة للتداول والأوراق التجارية التي تصدرها الشركات.

(٣) من الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات والبنوك أو الحكومات أو غيرها من المؤسسات والهيئات العامة وتكون قابلة للتداول.

ويتم اصدار الأوراق المالية سواء عند تأسيس الشركة أو عد زيادة رأس مالها عن طريق الاكتتاب.

تعريف الاكتتاب: ٢٥١

الاكتتاب وفقا للمادة ١٠ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ دعوة توجه إلى أشخاص غير محددین سلفا للإسهام في رأس مال الشركة ويطلق على هذا الاكتتاب الكتتاب العا أو اكتتاب الجمهور حيث توجه الدعوة فيه إلى أشخاص غير محددین سلفا ، ولا يشترط فيه حد أدنى لعدد أو قيمة الأسهم التي يتم طرحها في اكتتاب عام (مادة ٤٠ من قائلحة التنفيذية للقانو رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ، وبمفهوم المخالفة لهذا النوع من الاكتتاب يعتبر الاكتتاب خاص متى تمت دعوة أشخاص محددین سلفا للاكتتاب ، ويطلق عليه أيضا الاكتتاب المغلق .

وقد جرى العمل أن طرح الأوراق المالية يتم بنوعی الاكتتاب^(١) حيث يتم

طرح جزء من الأسهم على الجمهور، بينما يتم طرح الجزء الآخر بين المؤسسين فقط أو بينهم وبين غيرهم وهو الوضع الغالب.

طبيعة عملية الاكتتاب: - ٢٥٢

اختلف الرأى حول طبيعة عملية الاكتتاب وهل يعتبر الاكتتاب عمل مدني أو تجارى، فذهب فريق إلى أن الاكتتاب عمل مدني حيث لا يعدو أن يكون توظيفاً واستثماراً للأموال وبالتالي يجوز للوصى أن يوظف أموال القاصر في الاكتتاب^(١)، بينما يذهب جمهور الفقه إلى اعتبار الاكتتاب في أسهم شركة تجارية تحت التأسيس هو عمل تجارى^(٢).

وبرى الباحث أن عملية الاكتتاب ذات طبيعة مختلطة، فتجارية أو مدنية عملية الاكتتاب يرجع إلى طرفا عمليه الاكتتاب، فالبنسبة للشركة يعد الاكتتاب عملاً تجارياً إذا كانت الشركة تجارية ومدنيا إذا كانت

(١) أ. د / سامي عبد الباقي، مرجع سابق، ص ٢.

(٢) د / مصطفى كمال طه، مبادئ القانون التجارى، مؤسسة الثقافة الجامعية، ١٩٧٩، ص ٢٩٥.

(١) يؤيد ذلك د / محسن شفيق، الوسيط في القانون التجارى، جزء أول - الطبعة الأولى - ١٩٥١، ص ٤٧٠.

(٢) يؤيد ذلك د / على سيد قاسم ، قانون الأعمال - الجزء الثانى، الشركات التجارية، دار النهضة العربية - بند ٢٨٣، ص ٣٢١.

مدنية، وكذا يعد الاككتاب تجارى أو مدني للمكتتب حسب ما إذا كان يتعلق بنشاط تجارى أم مجرد استثمار للأموال.

وتشترط المادة السادسة - فقرة ٣ - من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ ألا يقل عدد الأسهم الذي يطرح للاككتاب العام عن ٢٥ % من مجموع قيمة الأسهم النقدية. كيفية الاككتاب: -

وتتم دعوة الجمهور الى الاككتاب العام فى أسهم الشركة عن طريق إصدار

نشرة تسمى الاككتاب تشتمل على البيانات المتعلقة بالاككتاب^(١) وفقا للقواعد الواردة فى اللائحة التنفيذية (٢) ٢٥٣.

وتستلزم المادة ٣٦ من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ ضرورة حصول الاككتاب عن طريق أحد البنوك المرخص لها بقرار من الوزير المختص بتلقى الاككتابات، أو عن طريق الشركات التى تنشأ لهذا الغرض ، أو الشركات التى يرخص لها بالتعامل فى الأوراق المالية وبعد موافقة الهيئة لعامة لسوق المال شروطه :-

- يجب أن يكون الاككتاب كاملا فى جميع أسهم الشركة^(٣) : فالشركة لا تؤسس إلا إذا كان مالها المصدر قد تم الاككتاب فيه بالكامل خلال المدة التى يحددها المؤسسون للاككتاب وهى فترة لا تقل عن عشرة أيام لا تتجاوز شهرين من تاريخ فتح باب الاككتاب ، ويجوز للهيئة العامة لسوق المال لفترة أخرى لا تزيد على شهرين آخرين^(٤).

- يجب أن يكون الاككتاب جديا :- فلا يجوز أن يكون الاككتاب صوريا^(٥) ، يتم من قبل أشخاص يسخرهم المؤسسون ولا يبنون الالتزام الفعلى فى واجهة الشركة.

(١) مادة ٣٦ من قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١.

(٢) مادة ١٢، ١٣ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١.

(٣) مادة ٣٢/ من قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١.

(٤) مادة ٤٨ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

(٥) ويجيز قضاء النقض الفرنسية الاككتاب الصادر من أشخاص مسخرين ذو أسماء مستعارة ويلزمهم شخصيا تنفيذ ما

التنزموا به كمتبيين. note le Galcher Baron. ٢٥٢٧. ٢. ١٩٦٢. j.c.p. ٢٩٢، ١٩٦١، janv, d ٣٠ cass.com

- مشار اليه د/ طاهر شوقى مؤمن- عقد بيع الأوراق المالية فى البورصة، ٢٠٠٧، دار النهضة العربية ، ص ٨٥ .

- يجب أن يكون الاكتتاب باتا وناجزا : ويقصد بذلك ألا يكون معلقا على شرط أو مضافا إلى أجل ، فإذا كان الاكتتاب معلقا على شرط بطل الشرط وضح الاكتتاب ، وألزم المكتتب بما اكتتب فيه من أسهم ، كذلك إذا كان مضافا إلى أجل بطل الأجل وكان الاكتتاب فوريا (١) . ٢٥٤
- يجب أن يدفع كل مكتتب على الأقل ربع القيمة الاسمية للأسهم النقدية (٢).
- يجب أن تكون الأسهم التي تمثل الحصص العينية قد تم الوفاء بقيمتها كاملة (٣).
- نتيجة الاكتتاب: -

لا تخرج نتيجة الاكتتاب من أحد فروض ثلاثة (٤): -

الفرض الأول: أن يكون الاكتتاب مساويا لعدد الأسهم المعروضة في الاكتتاب، فيتم اعطاء كل مساهم عدد الأسهم التي اكتتب فيها.

الفرض الثاني: أن تتجاوز مجموع الاكتتابات عدد الأسهم المعروضة في الاكتتاب يتم توزيع الاسهم بين المكتتبين وفقا للقواعد التي يحددها نظام الشركة .

الفرض الثالث: قد لا تخطى الأسهم المطروحة للاكتتاب العام بقبول الجماهير وتتفضى المواعيد المقررة دون تغطية الاكتتاب ولا تقوم البنوك أو الشركات المرخص لها بالاكتتاب بتغطية الاكتتاب، وحينئذ فشل مشروع الشركة ولا يجوز الاستمرار فيه، ويجب على البنك أو الشركة أن يرد إلى المكتتبين المبالغ التي تلقاها منهم كاملة بما فيها مصاريف الاصدار الفورية .

وبمجرد اصدار الأوراق المالية سواء عند التأسيس أو عند زيادة رأس المال يتم قيد هذه الأوراق المالية بجداول البورصة المختلفة وذلك تمهيدا لتداولها ، وهو ما يطلق عليها بسوق التداول أو السوق الثانوية (١).

ب - السوق الثانية: سوق التداول ٢٥٥

(١) مادة ٢/٩ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات رقم ١٩٥ لسنة ١٩٨١ .

(٢) مادة ٢/٩ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات رقم ١٩٥ لسنة ١٩٨١ .

(٣) مادة ٢/٩ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات رقم ١٩٥ لسنة ١٩٨١ .

(٤) د / طاهر شوقي مؤمن، مرجع سابق، ص ٨٦ .

ويراد بها السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بعد إصدارها، ويقصد بالتداول نقل ملكية الورقة المالية تبعاً لشكلها القانوني من شخص إلى آخر (٢).

وعلى ذلك فإن السوق الثانية تأتي خطوة تالية للسوق الأولى، وذلك حينما يرغب بعض حاملي الأوراق المالية من السوق الأولى في بيع أوراقهم المالية سواء للحصول على السيولة أو لإعادة استثمار أموالهم في استثمارات بديلة، ويحصل المشترون للأوراق المالية على نفس حقوق بائع الورقة الأصلية (أسهم أو أدوات المديونية الأخرى) (٣).

والسوق الثانوية تنقسم إلى قسمين: -

الأول: الأسواق المنظمة " البورصات "

وتعكس التسمية لهذه الأسواق مفهومها حيث أنها سوق منظمة لتداول الأوراق المالية تتم في مكان محدد وهو البورصة عن طريق سماسرة معتمدين.

وتعد البورصة نوعاً متخصصاً من الأسواق حيث يتم فيها بيع وشراء نوع معين من السلع لذلك تعتبر البورصة هي التطور الطبيعي للأسواق وتعد البورصات حسب نوع السلعة فيوجد بورصة القطن وبورصة اللبن وبورصة القمح ... الخ، بينما البورصة التي تتخصص في بيع وشراء الأوراق المالية فيطلق عليها بورصة الأوراق المالية. (٤)

(١) أ. د / سامي عبد الباقي، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية، ٢٠١٢/٢٠١٣، دار النهضة العربية، ص ٢.

(٢) فإذا كانت الورقة اسمية تنتقل ملكيتها بطريق القيد بطريق القيد في سجلات الجهة المصدرة للورقة، أما إذا كانت الورقة المالية لحاملها فتنتقل ملكيتها بطريق المناولة أو التسليم، وتمتاز هذه الطريقة بالسهولة، أما إذا كانت الورقة المالية اذنية فتنتقل ملكيتها بطريق التطهير، راجع للمزيد د / عبدالهادي مقبل، مرجع سابق، ص ٦١.

(٣) المرجع السابق، ص ٦٢، ٦١.

(١) د / محمد سليم، ادارة البنوك وبورصات الأوراق المالية - دون تاريخ النشر، ص ٢٧١.

(٢) د / عبد الغنى الأزهرى، -التنظيم القانوني لرهن الأوراق المالية " دراسة مقارنة بين القانونين المصري والفرنسي " ، رسالة دكتوراه ، جامعة طنطا ، ٢٠٠٦ ، ص ٣١.

وقد عرفها جانب من الفقه^(٣) على أنها " سوق مستمرة ثابتة المكان، تقام في مراكز التجارة والمال في مواعيد محددة يغلب أن تكون يوميا، يجتمع فيها أصحاب رؤوس الأموال والسماسة ومساعدتهم، للتعامل في الأوراق المالية وفقا لنظم ثابتة ولوائح محددة.

وتعددت آراء الفقهاء في تعريف البورصة ومن هذه التعريفات يمكن القول بأن البورصة ما هي إلا سوق يتم فيه بيع وشراء الأوراق المالية عن طريق السماسرة، يتولى ادارتها والارشاف عليها مجلس ادارة يضع لها القواعد الواجب اتباعها.

وفي قانون التجارة الفرنسي لم يحدد تعريف لبورصة الأوراق المالية، إنما عرف بورصة التجارة بأنها مجتمع التجار و أرباب السفن والسماسة، و الوكلاء بعمولة تحت رعاية الحكومة.

وإزاء عدم وجود تعريف قانون التجارة الفرنسي قد تعرض الفقه الفرنسي لتعريف البورصة بكونها " مكان اجتماع مخصص لعمليات البيع والشراء للقيم المنقولة أو لأوراق المالية "

الثانى: السوق غير المنظمة :

وهي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية غير المقيدة في البورصة عن طريق أحد السماسرة أو البنوك أو غير ذلك خارج البورصة.

ويطلق عليها اسم **Over-the counter Market** او السوق الموازية وتجري عمليات التداول في هذا النوع من السوق الثانوية دون وجود مكان او زمان محددين لاجرائها فبالامكان ان تتم هذه العمليات بواسطة الهاتف او الحاسوب ويكون تجار هذه السوق على استعداد تام لاجراء بعض هذه العمليات لحساب محافظهم الخاصة وبالتالي الحصول على الربح الناتج من الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء وعلى هذا فان السوق غير المنظمة تعتبر اسلوبا لاجراء المعاملات اكثر من كونها مكانا لاجراء تلك المعاملات ، وهناك من يضيف شكلا ثالثا وهو السوق الثانوية المنظمة جزئيا مثل سوق الاسهم السعودية وهذه السوق لا يتم التداول فيها من خلال قاعة تداول ولا عن طريق المزادة وإنما يتم عن طريق مكاتب موزعة على البنوك وفروعها^(١). ٢٥٧

(١) <http://www.alwatan.com>

المبحث الثاني

عمليات تداول الأوراق المالية داخل البورصة

تمثل عمليات تداول الأوراق المالية في البورصة المرحلة الأولى التي تسبق عملية التسوية والمقاصة لهذه العمليات، ومن بين القواعد القانونية لعمليات تداول الأوراق المالية في البورصة حرية التداول، والأوراق المالية وإن كانت قابلة للتداول بوجه عام إلا أن هناك ثمة قيود على تداول هذه الأوراق (١) ٢٥٨.

ونتناول خلال هذا المبحث أهم شرط من شروط تداول الأوراق المالية، ونقصد بذلك قيد الأوراق المالية في البورصة، وذلك حسبما نصت عليه المادة ١/١٥ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

إلا أنه لما كان قيد الأوراق المالية في البورصة يتضمن بعض التفاصيل التي ينبغي التعرض لها وبحثها، فإننا نتناول قيد الأوراق المالية من خلال مطلبين نتعرض في المطلب الأول لشروط قيد الأوراق المالية في البورصة لأجل جعل الحديث عن إجراءات القيد وأثره في المطلب الثاني.

المطلب الأول

ماهية القيد وأهميته

يقصد بقيد الأوراق المالية (١)، ادراجها في جداول البورصة، ويتريتب عليه التزام الجهة مصدرة الأوراق المالية بالقيود والقواعد الخاصة بالادراج السابقة واللاحقة التي يتطلبها القانون واللائحة التنفيذية له أو اللوائح التنظيمية التي تقرها ادارة البورصة أو الهيئة العامة لسوق المال. (٢) ٢٥٩.

(١) وهذه القيود صنفان أولهما القيود القانونية، وهي التي أوردتها المشرع بنص قانوني أو لائحي، وقد وردت هذه القيود بالقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ بشأن شركات المساهمة وشركا التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة، والقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن سوق رأس المال ثم وردت عدة فيود قانونية أخرى بقوانين ذات صلة بتداول الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة... راجع وللمزيد رسالة خالد شعراوي، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، ٢٠١٤ ص ١٩٢ وما بعدها، وأشرف الضبع، مرجع سابق، ص ١٠٨ وما بعدها وثاني صنف من هذه القيود هي القيود الاتفاقية، وهي التي ترد بلائحة النظام الأساسي للشركة وذلك وفقا لنص القرتين الثنية والثالثة من المادة ١٣٩ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١، حيث أجازت لمؤسسي شركات المساهمة تضمين نظامها الأساسي قيودا على حرية تداول الأسهم لكن بشرط ألاتصل هذه القيود إلى حرمان المساهم من حق التنازل عن أسهمه.

(١) القيد لغة: اثبات الأمر كتابة، وجمعها قيود.

وقد ألزم قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ من خلال المادة ١/٤٧ على شركات المساهمة أن تقدم الأسهم والسندات التي تصدرها بطريقة الاكتتاب العام خلال سنة على الأكثر من تاريخ قفل باب الاكتتاب الى جميع بورصات الأوراق المالية في مصر لتقيد في جداول أسعارها طبقا للشروط والأوضاع المنصوص عليها في لوائح تلك البورصات، كما تطرقت اللائحة التنفيذية لنفس القانون في المادة ١٢٧ لمسألة القيد.

إلا أن دخول القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ حيز التنفيذ، أعطى نفسا جديدا وفعالا لعملية التداول الأوراق المالية داخل البورصات ، حيث حددت نصوصه ماهية القيد والأحكام لخاصة به بشكل متلائم ومقتضيات العصر الجديدة ، وبذلك نصت المادة ١٥ منه لى أنه " يتم قيد وتداول الأوراق المالية فى سوق تسمى بورصة الأوراق المالية ، ولا يجوز قيد الورقة المالية فى أكثر ن بورصة ، واستثناء من ذلك تقيد الورقة المالية فى بورصتى القاهرة والاسكندرية القائمتين فى تاريخ العمل بهذا القانون ، وذلك برسم قيد واحد يقسم بينهما " .

ثم وضحت بعد ذلك المادة ١٦ من نفس القانون أن قيد الأوراق المالية فى جداول البورصة يتم بناء على طلب الجهة المصدرة لها، ويتم قيدها وشطبها بقرار من ادارة البورصة وفقا للقواعد التى يضعها مجلس الادارة الهيئة ويتم قيد فى نوعين من لجداول (الرسمية والغير رسمية) (١) . ٢٦٠

ولا يجوز تداول هذه الأوراق فى غير المكان المخصص لعقد العمليات أو فى غير المواعيد المحددة لذلك (٢) .

(١) وقد أدى اختلاف عبارة " بناء على طلب " الواردة فى المادة ١٦ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والتي توصى بعدم الزامية القيد عنعبارة " يجب أن تقوم " الواردة فى القانون رقم ١٩٥ لسنة ١٩٨١ - مادة ١/٧٤ - إلى اختلاف الفقهاء حول الزامية القيد من عدمه.

(٢) د/ سيد طه بدوي محمد، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والأجلة من الوجهة القانونية، رسالة جامعة القاهرة ٢٠٠١، ص ٥١٨.

(٣) د/ طاهر شوقى مؤمن، مرجع سابق، ص ٨٧.

(٤) مادة ١٧ من قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

وهكذا ؛ فقد أخذ المشرع بالقيود الاختيارى لجميع الأوراق المالية، فى حين أن القانون الفرنسى أذ بالقيود الاختيارى لجميع الأوراق المالية باستثناء سندات الدولة التى يتم قيدها اجباريا فى بورصة باريس (٣)

وتظهر أهمية قيد الأوراق المالية فى جداول البورصة فى أنه لا يجوز التعامل فى سوق رأس المال فى غير الأوراق المقيدة فى جداولها كما لا يجوز تداول هذه الأوراق خارج سوق رأس المال وإلا وقع التداول باطلا (٤).

ويعطى القيد للشركة نوعا من المصدقية والثقة للملاء، كما يعتبر دعابة مجاية للشركة، وبالتالي الاقبال عليها وارتفاع أسعار أسهمها، ذلك فضلا عن أن القيد يمثل الجمهور توافر للمعلومات عن الشركة وبالتالي مراقبة أسعار أوراقها المالية باستمرار، الأمر الذى يزيد من ثقة الجمهور فى أسهم الشركة (١). ٢٦١

المطلب الثانى

اجراءات القيد وأثره فى البورصة

الفرع الأول

اجراءات القيد

قسم المشرع جداول القيد إلى نوعين، جداول رسمية وأخرى غير رسمية، واشترط للقيد فى كل جدول أنواعا معينة من الأوراق المالية وفقا لشروط خاصة بناء على طلب من الجهة المصدرة وذلك على الشكل التالى:-

أ - القيد فى الجداول الرسمية:-

حددت المادة ١٦ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ماهية الأوراق المالية القابلة للقيد فى الجداول الرسمية (٢):-

١- أسهم شركات الاكتتاب التى يتوافر فيها الشرطان الآتيان:-

- ألا يقل ما يطرح من الأسهم للاكتتاب العام عن ٣٠% من مجموع أسهم الشركة.

- ألا يقل عدد المكتتبين فى الأسهم المطروحة عن مائة وخمسين، ولو كانوا من غير المصريين.

(١) د. طاهر شوقى مؤمن، مرجع سابق، ص ٨٧.

(٢) راجع للمزيد د / عبد الهادى مقبل، فى بورصة الأوراق المالية، سابق، ص ٢٠٦.

وإذا ترتب على تداول أسهم الشركة أن قل عدد المساهمين عن مائة لمدة تزيد عن ثلاثة أشهر متصلة أو منفصلة خلال لبسنة المالية للشركة أعتبرت الأسهم مشطوبة من هذه الجداول بحكم القانون وتنتقل إلى الجداول غير الرسمية.

٢- السندات و صكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى التي تطرحها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم في اكتتاب عام، على أن يتوافر فيها الشروط الواردة في البندين أ، ب من الفقرة السابقة.

٣- الأوراق المالية التي تصدرها الدولة وتطرح في اكتتاب عام كالسندات الحكومية

٤- الأسهم والأوراق المالية لشركات القطاع العام وشركات قطاع الأعمال العام.

ولا يشترط في هذا النوع من الأوراق المالية للقيود الطرح للاكتتاب العام بنسبة معينة أو عدد معين من المكتتبين، وغالبا ما يتم طرح هذه لأنواع من الشركات ضمن برنامج الخصخصة (١) ٢٦٢.

ب - الجداول غير الرسمية: -

أما عن الأوراق المالية التي يتم قيدها في الجداول غير الرسمية بالبورصة فقد حددها المشرع في الآتي: -

١- الأسهم وغيرها من الأوراق المالية التي لا يتوافر فيها شروط القيد في الجداول الرسمية.

٢- الأوراق المالية الأجنبية.

ج- رسوم القيد: -

طبقا للمادة ٣ من قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ٤٧٨ لسنة ١٩٩٤ بشأن تحديد عمولات السمسرة ورسوم قيد الأوراق المالية ومقابل الخدمات عن عمليات البورصة، والمادة ٢٤ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والمعدلة بالقانون رقم ١٤٣ لسنة ٢٠٠٤ فإن رسوم قي الأوراق المالية على النحو التالي: -

أ- رسوم القيد في الجداول الرسمية: -

(١) راشد الحمراى، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية- دراسة مقارنة - ط١- ٢٠٠٤، ص ١٩٦.

- ١- تؤدي كل شركة رسماً سنوياً مقابل قيد أسهمها لكل إصدار يواقع اثنين في الألف من قيمة كل إصدار يقيد لها في الجداول الرسمية بحد أدنى مقداره ألف جنيه وحد أقصى خمسون ألف جنيه في السنة.
- ٢- تؤدي كل شركة رسماً سنوياً لكل اصار يقيد لها من السندات أو صكوك التمويل أو وثائق الاستثمار بواقع اثنين في الألف من قيمة الاصدار الواحد في السند بحد أدنى مقداره ألف جنيه وبحد أقصى مقداره خمسين ألف جنيه في السنة.

ب - رسوم القيد في الجداول غير الرسمية: -

- ١- تؤدي كل شركة رسماً مقابل الأسهم بواقع اثنين في الألف من قيمة المدفوع من كل إصدار يقيد لها بحد أدنى مقداره خمسمائة جنيه وبحد أقصى مقداره ثلاثين ألف جنيه لكل إصدار.
- ٢- تؤدي كل شركة رسماً سنوياً لكل اصدار من السندات أو صكوك التمويل أو وثائق الاستثمار بواقع اثنين في الألف بحد أدنى مقداره خمسمائة جنيه وبحد أقصى مقداره ثلاثين ألف جنيه .

أما بخصوص الاجراءات العملية لقواعد القيد فهي تتضمن الآتي^(١): ٢٦٣

- ١- تقديم قرض حاسب آلي ممغنط وفقاً للنموذج المعد على أن يتضمن تاريخ البيانات، وبمراعاة أن يكون قد تم اعدادها بعد تعديل سجل نقل الملكية بالشركة وفقاً لآخر اخطار تلقتة الشركة من البورصة، مع تحديد رقم وتاريخ هذا الاخطار.
- ٢- تقديم ما تثبت أن حقوق المساهمين لا تقل عن المدفوع من رأس المال المصدر، ويستعان بذلك بأخر ميزانية معتمدة من الجمعية العممة للشركة للسنة المالية الحالية، وبالنسبة لشركات الاكتتاب العام آخر تقرير نصف سنوي مصدق عليه من مراقب الحسابات.
- ٣- تقديم شهادة من مراقب الحسابات في حالة زيادة القدر المدفوع من رأس المال عن الثابت في آخر ميزانية معتمدة.

(١) د/ صبرى ابراهيم الشافعى، سوق رأس المال كأحد مقومات التنمية الاقتصادية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، ص ٤٩.

- ٤- تقديم نموذج من صكوك الأسهم من فئة الورقة الواحدة أو الخمسة أو مضاعفاتها، يجب ألا تتجاوز فئة الصك الواحد بالنسبة للقيد بالجدول غير الرسمية مائة ورقة.
- ٥- يحدد سريان تاريخ شطب الاقفال وشطب الأوراق المالية للشركات اعتباراً من ١/٤/١٩٩٤، في حالة مضي ستة أشهر متصلة دون عقد عنليات أو مضت سنة كاملة دون عقد عمليات حسب الترتيب.
- ٦- سداد رسم القيد، ويعتبر شرطاً أساسياً للقيد واستمراره وتختلف قيمة هذا الرسم تبعاً لما إذا كان القيد يتم في الجداول الرسمية أو الغير الرسمية كما سبق وأشرنا.
- ٧- يتم شطب قيد أسهم الشركة من الجداول الرسمية ونقلها الى الجداول غير الرسمية في حالة ما اذا ترتب على تداول أسهم الشركة قلة عدد المساهمين عن مائة لمدة تتجاوز ثلاثة أشهر متصلة أو منفصلة خلال السنة المالية للشركة ويصدر رئيس البورصة قرار الشطب.
- ٨- إذا ترتب على تداول أسهم الشركة ان زاد عدد المساهمين عن مائة وخمسين بعد شطبها من الجداول الرسمية وقيدتها بالداول غير الرسمي يلزم ان تتقدم بطلب قيد جديد الى ادارة البورصة.
- ٩- أن يتم نشر الميزانية والقوائم المالية لسنة مالية لا تقل عن اثني عشر شهراً في صحيفة يومية صباحية واسعة الانتشار.
- ١٠- يجب أن تقدم الشركة عند طلب قيد أوراقها المالية بالجدال الرسمي شهادة صادرة من الهيئة العامة لسوق المال بتوافر قواعد ذات ارتباط بالافصاح على النحو لوارد بالمادة ٦ من قانون سوق رأس المال، ويطبق ذلك على القوائم المالية التي يتم اعتمادها بعد ١/٤/١٩٩٤.
- ١١- تعهد رئيس مجلس ادارة الشركة بتزويد البورصة ببيان بقيمة الكوبونات الصافية التي استحق صرفها فور اتخاذ الاجراءات القانونية لذلك.
- ١٢- يقدم بيان بعدد الأسهم وأرقامها المسلسلة وفتاتها والعملية الصادرة بها.
- ١٣- تقدم نماذج من توقيعات أعضاء مجلس الادارة الذين يعينهم المجلس للتوقيع على صكوك الأسهم.
- ١٤- يقدم نموذج من الختم الذي ختمت به صكوك الأسهم التي تمثل حصة الجانب المصرى بما يتعلق بحظر تداولها لغير المصريين (ان وجدت).
- وبقبول قيد الورقة المالية بالبورصة تصبح قابلة للتداول عليها.

ثالثا / أوامر البورصة:-

نقطة البدء فى عمليات البورصة هى صدور أمر من العميل الى السمسار الذى يختاره، يخره فيه برغبته فى اجراء عملية من عملياتالبورصة، ويسمى الأمر أمر شراء order dachat ان كانت رغبة العميل هى الشراء، وأمر بيع order de vente ان كانت رغبة العميل هى البيع، واختصارا يطلق على هذه الأوامر بنوعيتها عبارة " أوامر البورصة " order de bour^(١) ٢٦٤.

وهكذا فان العميات التى تتم فى البورصة هى فى حقيقتها عقد بيع وشراء للأوراق المالية، ولكن هذا العقد لا يقع بصورة مباشرة بين البائع والمشتري، وإنما يتم ذلك عن طريق شركة الوساطة (السمسرة) المرخص لها فى بورصة الأوراق المالية.

وأهمية أمرالبورصة ناتجة أن العميل لا يستطيع أن يجرى صفقة بواسطة أى شخص آخر غير سمسار الأوراق المالية ، حيث يتوجه العميل صوب شركة السمسرة للشراء أو البيع ، فيعمل أولا على تسجيل نوع الأمر (شراء أوبيع) فى دفتر الأوامر ويقوم بذلك الموظف المختص يتسلم الأوراق المالية وفحصها والتأكد من صلاحيتها للبيع ويسجلها فى السجل الخاص بخزينة الأوراق المالية^(٢) ، ويسلم للعميل ايصالا بالاستلام مبينا به الشروط التى يحددها العميل الوارد فى دفتر الأوامر ويحتفظ بصورة منه فى الدفتر الخاص بالايصالات ، وكذلك بالنسبة للمشتري ، فيستلم موظف الخزينة القيمة ويحرر الأمر ومنه يستخرج ايصال استلام القيمة بالبيانات التى يتضمنها دفتر الأوامر^(٣).

ويجب أن تكون الأوامر صريحة واضحة أيا كانت طريقة ابلاغها فلم يحدد لها المشرع قالبا واحدا يمكن أن تتم فيه بل ترك المسألة لاختيار العميل، حيث يمكن أن تتخذ صورة كتابية ومسلمة يدا أوبالبريد العادى أو الالكترونى عن طريق الفاكس، أو عن طريق الاتصال التليفونى بشرط أن تكون الشركة مرخص لها بتلقى الأوامر بالاتصال التليفونى من الهيئة العامة لسوق المال وان تبين بدقة اسم الصكوك التى يراد بيعها أو شرائها وعددها ونوعها ان كانت أسهم أو سندات أو عقود مستحدثة... الخ من الأوراق المالية ، ويجب أن يصدر أمر العميل بالبيع أو الشراء بسعر محدد للتنفيذ أو غير محدد السعر على أن ينفذ الأمر فى توقيت محدد أو غير محدد^(٣) ٢٦٥.

(١) عبد الفضيل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، مكتبة الجلاء، بدون سنة نشر، ص ٨٧

(٢) مادة ٩١ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

(٣) عبيد الستار بكري حسن، بورصات الاوراق المالية - الطبعة الأولى - مطبعة ميامى، الاسكندرية، ١٩٩٩، ص ١٤٢.

(٣) قرار رئيس الهيئة العامة لسوق لمال رقم ٥٠ لسنة ٢٠٠٦.

وعلى ذلك يمكن تقسيم أوامر البورصة إلى أربعة صور رئيسية:-

أ- أوامر محددة لسعر التنفيذ :-

ويقصد بها الأوامر التي يكون فيها السعر الذي يحدده العميل هو الفيصل في تنفيذ الصفقة من عدمه، وفي هذا الصدد يوجد نوعين من الأوامر:-

- أوامر السوق :- " بأحسن ما يكون "

وهي الأوامر الصادرة عن العميل لشركة السمسرة للبيع أو الشراء بأحسن ما يكون، وهذه الصورة هي الأكثر شيوعاً في الواقع العملي، وذلك نظراً لأن العميل لا يقيد شركة السمسرة بسعر معين ولكنه يطلب منها تنفيذ الأمر بالسعر السائد في البورصة أو بأفضل سعر يجرى عليه التعامل ، ويمتاز هذا النوع بالسرعة وضمان التنفيذ .

ومع ذلك فإنه لا يخلو من العيوب وفي مقدمتها أن المستثمرين لا يعرفون عادة سعر تنفيذ العملية إلا بعد تنفيذها، والالتزام الملقى في هذه الحالة على عاتق السمسار هو التزام ببذل عناية الرجل الحريص الم؟؟ في ابرام صفقات البورصة (١) ٢٦٦

- الأوامر المحددة :-

وهي تلك الأوامر التي يحدد العميل سعراً معيناً لتنفيذ الصفقة، ومن ثم فإن على السمسار الانتظار للوقت المناسب وذلك عندما يصل سعر السهم في السوق إلى السعر المحدد أو أقل منه في حالة أمر الشراء أو أعلى منه في حالة أمر البيع .

(١) للمزيد راجع أشرف الضبع ، النظام القانوني لتسوية العمليات في أسواق الأوراق المالية ، رسالة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٧ ، ص ١٢٤ .

(٢) المرجع السابق، ص ١٢٥

(٣) وقد جرى العمل في بورصة نيويورك أن على العميل تجديد الأمر كل ستة أشهر ، وهذه الصورة معروفة في البورصة المصرية حيث أن الأوامر الغير محددة لوقت التنفيذ تنفذ في أول جلسة تالية لورود الأوامر ، وذلك طبقاً للمادة ٩٥ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ... للمزيد د. منير إبراهيم هندی ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، دار المعارف بالاسكندرية - بدون سنة نشر ، ص ١٣٠ .

وتتميز هذه الصوة بأن العميل يعرف مقدما الحد الأقصى للقيمة التي سيدفعها اذا كان الأمر شراء أو الحد الأدنى للقيمة اذا كان بيع بيد أن تلكالصورة لها عيوب أهمها أن سعر السوق قد لا يصل إلى السعر المحدد وعليه لا ينفذ الأمر ولو كان افرق بين السعرين ضئيلا والأفضل للعميل إصدار أوامر السوق (٢)

ب - أوامر محددة لوقت التنفيذ: -

وهي الأوامر التي يكون الزمن فيها هو الفاصل في تنفيذها أو عدم تنفيذها، وقد تكون مدة الأمر يوم أو أسبوع أو شهر أو قد تكون مفتوحة بدون تاريخ محدد للتنفيذ فتظل سارية المفعولة حتى يتم تنفيذها أو يقرر العميل الغائها (٣).

ج- الأوامر التي تجمع بين سعر ووقت التنفيذ: -

ويقصد بها الأوامر التي تحدد سعرا معينا للتنفيذ خلال فترة زمنية معينة، وتأخذ هذه الأوامر صورتين هما: -

- الأوامر المحددة للسعر خلال فترة معينة:-

وهي الأوامر التي تحدد سعرا ووقتا محددين للتنفيذ، وهذه الصورة تجمع بين مزايا الأوامر المحددة للسعر والأوامر المحددة للوقت.

- الأوامر المفتوحة في حدود سعر معين: -

وهي الأوامر الصادرة منالعميل الذي لا يحدد فيها فترة معينة للتنفيذ ولكنه يحدد سعر معين للتنفيذ، ويجب على السمسار تنفيذ الأمر حينما يصل سعر السوق للسعر المحدد من العميل أو بسعر أفضل.

د- الأوامر الخاصة: -

من بين مجموعة الأوامر الخاصة التي يحررها المستثمر ما يعرف بأوامر الايقاف، وأوامر الايقاف المحدد، وأوامر التنفيذ بحرية حسبما يقضى الحال.

- أوامر الايقاف: -

يستخدم المستثمر أوامر الايقاف للتوقف عن تنفيذ أمر سبق وان قام بتحريره واصداره لشركة السمسرة عندما يصل السعر إلى مستوى معين أو تقل عنه، بحيث يتوجب على شركة السمسرة أن تنفذ

أمر البيع إذا وصل سعر السهم إلى المستوى المحدد أو انخفض عنه، وقد يكون أمر بايقاف الشراء ويعامل هذا الأمر كأمر سوق عندما يتم الوصول إلى سعر الايقاف أو عند سعر أعلى منه، وعلى ذلك يتم تحديد سعر الايقاف للبيع عند سعر أقل من السعر الجارى بالسوق ويتم تحديد سعر أمر

ايقاف الشراء عند سعر أعلى من سعر السوق (١) . ٢٦٧

- أوامر الايقاف المحددة: -

تعالج أوامر الايقاف المحددة عدم التأكد بشأن السعر الذى تنفذ به الصفقة فى حالة استخدام أوامر الايقاف، ففى أوامر الإيقاف المحددة يضع المستثمر حدا أدنى لسعر البيع وحد أقصى لسعر الشراء، ولا يتم التعامل إلا بذلك السعر أو بسعر أفضل منه.

ومن عيوب هذا النوع من الأوامر أن أسعار السوق قد تتغير بسرعة - انخفاضاً فى حالة البيع وارتفاعاً فى حالة الشراء - بحيث لا يتمكن السمسار من تنفيذ الصفقة بالسعر المحدد، فى الوقت التى تستمر فيه الأسعار فى الانخفاض مما يعنى مضاعفة تضائل القيمة السوقية لما يملكه المستثمر من أوراق مالية (٢).

- أوامر التنفيذ حسب مقتضى الحال: -

ويطلق عليها الأوامر التقديرية، ويقصد بها الأوامر التى يترك تنفيذها لمحضر تقدير السمسار سواء من حيث السعر أو وقت التنفيذ أو عدم التنفيذ نهائياً إذا رأى أن السعر غير ملائم (٣).

رابعا: طرق تداول الأوراق المالية: -

بعد قيام المستثمر بإصدار أمر البيع أو الشراء إلى الوسيط وفقا لإحدى صور الأوامر السابقة، يقوم الوسيط بدوره بالاعلان عن العرض محل الأمر من خلال عدة طرق، حيث يمكن التداول بأساليب مختلفة منها ما هو تقليدى ومنها ما هو حديث على النحو التالى:

أ- أسلوب المناداة: -

المناداة *la caree* هى قيام السمسار بالنداء عند عرض أوامره وعادة ما يقوم السمسار بالنداء بصوت مرتفع حتى يسمعه السماسرة الآخرون، وهذا الأسلوب كان سائداً فى البورصات قديماً عند نشأتها

(١) د/ غيث مصطفى الخصاوية، النظام القانونى لتداول الأسهم فى شركات المساهمة، دراسة مقارنة - أطروحة دكتوراه - معهد البحوث والدراسات العربية - قسم الدراسات القانونية - القاهرة، ٢٠٠٦، ص ١٩٦.

(٢) المرجع السابق، نفس الصفحة.

(٣) صادق حنين باشا، بحوث فى أعمال البورصة، مجلة القانون والاقتصاد، العدد الثالث - السنة الثامنة - سنة ١٩٨٣، ص

في وقت كانت الأوراق المالية قليلة العدد وبالتالي قلة العمليات وأصبح هذا الأسلوب غير صالح للأخذ به في ظل سرعة عمليات البورصة وكثرة عدد الأوراق المالية وكثرة العمليات المتداولة في البورصة (١) ٢٦٨.

ب. أسلوب لوحات العرض :-

لوحات العرض les casiers هي أسلوب لعرض الأوامر في البورصة ، حيث يتم كتابة الأوامر على لوحة مخصصة لذلك بناء على بطاقات يقدمها الساسرة مسجلا بها يانات الأمر سواء بالبيع أو بالشراء والسعر والكمية ، ويتم تسجيل الأوامر في سجل مد لذلك وفقا لترتيب ورود الأوامر وينفذ الأمر وفقا لترتيب الأمر في السجل ، وتعد الصفقة متى تساوت الكمية وكان سعر المعلن للشراء في المقصورة يساوى سعر المعروض للبيع على اللوحة أو يجاوزه ، أو كان سعر البيع المعلن في المقصورة يساوى سعر الشراء المدون في اللوحة أو يقل عنه ، فإذا تمت الصفقة فيجب على المتعاقدين أن يدونا الصفقة على بطاقة خاصة أعدت لهذا الغرض وأن يسلمها المشتري إلى كاتب المقصورة بعد التوقيع عليها ، وهذه البطاقة هي التي تتخذ أساسا لتدوين السعر على الفور في الجدول الرسمي (٢) .

ج- أسلوب الحاسب الآلي :-

يعتبر أسلوب الحاسب الآلي هو أحدث الأساليب في عرض أوامر العملاء وهو السائد حاليا في جميع بورصات العالم بعد أن هجرت أسلوبى المناداة ولوحات العرض، ويعتبر هذا الأسلوب هو الأمثل في ظل التطورات الحديثة من كثرة الأوراق المالية وزيادة عمليات التداول بصورة أصبحت معه الأساليب القديمة غير مجدية عمليا، ووقف لهذا الأسلوب يقوم مندوب شركة السمسرة في البورصة بتلقى الأوامر من شركته في سجل خاص بالأوامر به بيانات الأمر حيث يقوم بدوره بإدخاله في الحاسب الآلي بالبورصة حيث جرى التعامل عليها (١) . ٢٦٩

(١) د / طاهر شوقى مؤمن، مرجع سابق، ص ٢٠٨.

(٢) د/طاهر شوقى مؤمن، مرجع سابق، ص ٢٠٩.

(١) المادة ٢٦٣ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

(٢) د/ أشرف الضيع، مرجع سابق، ص ١٢٩.

خامسا: نظام التداول الآلي للأوراق المالية: -

تعد المقصورة هي المكان المخصص لإتمام عمليات تداول الأوراق المالية، ولا يباح دخولها لأفراد الجمهور وإنما هي مخصصة للسماسة المتقدمين، ويقوم نظام التداول الآلي الموحد على أساس وجود قواعد بيانات موحدة في البورصتين تشمل جميع إبيانات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة والمقيدة وإبيانات العملاء واعتبارا من أول أكتوبر ١٩٩٥ منفذ وشركات السمسرة بالتنفيذ مباشرة من خلال الحاسب الآلي^(٢).

حينما تتلقى شركة السمسرة أمر بالبيع أو الشراء من أحد عملائها تقوم بإرسال صورة من الأمر إلى أمين الحفظ المحدد بالأمر للتأكد من كود العميل ووجود حساب أوراق مالية لمطابقة بيانات العميل الوارد بالأمر مع البيانات المسجلة لدى أمين الحفظ، حيث يتم تنفيذ الأمر بالكود الموحد للعميل، ثم يقوم أمين الحفظ بتسجيل الأمر على نظام إدارة حسابات الأوراق المالية، وفي حالة الأمر الصادر بالبيع يجب أن يرفق بصورة الأمر طلب من السمسار بحجز الكمية في حالة أن يكون الرصيد كافيا، ويلتزم أمين الحفظ بالرد على السمسار اما بوجود الرصيد وكفايته لتنفيذ العملية، وحجز كمية الأوراق المالية للمدة المحددة لسريان الأمر، وأو لعدم وجود الرصيد أو عدم كفايته لتنفيذ عملية البيع ثم يقوم منفذ الشركة بإدخال الأمر على نظام التداول الإلكتروني، سواء كان من خلال أجهزة الحاسب الموجودة بقاعدة البورصة أو عن طريق الحاسب الآلي الموجود بشركة السمسرة وهو ما يعرف بالتنفيذ عن بعد^(١). ٢٧٠

يقوم برنامج بالتأكد من أن شركة السمسرة مدخلة الأمر بواسطة منفذها مصرح لها التعامل وما إذا كانت الأوراق المالية محل عمليات تداول مقيد من عدمه وفي حالة تجاوز الكمية المطلوب التنيد عليها بنسبة ٥%، ١٠% من رأس مال الشركة المقيدة يقوم برنامج التداول بإظهار رسالة تحذيرية للتأكد من مدى مطابقة العملية لأحكام المادة ٨ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢^(٢)

تقوم شركات السمسرة بإدخال الطلبات والعروض المقدمة لها من عملائها على الحاسب الآلي الخاص بها على أن تتضمن اسم الورقة المالية والكمية والسعر واسم العميل.

(١) د/ محمد فراج عمر المازنى، مسئولية السمسار عن العميلان الحاضرة للبورصة، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠١١، ص ٣٣٥.

(٢) د/ أشرف الضبع، مرجع سابق، ص ١٣٠.

(٣) وفي حالة التساوى فى السعر والتسجيل تكون أولوية أخرى فى حالة العملية التطبيقية... د / أشرف الضبع، مرجع سابق، ص ١٣٠.

يقوم برنامج القبول الآلى بالتنسيق بين الطلبات والعروض المسجلة لتحويلها إلى عمليات منفذة ويتم القبول بأولوية السعر، وفى حالة تساوى السعر يتم الترجيح بأسبقية التسجيل^(٣) وبجرد تنفيذ لأمر يتم اخطار شركة السمسرة بأن الأمر قد تم تنفيذه للتصديق وتأكيد تنفيذ الصفقة، وفى كل تلك المراحل تلتزم الشركة ببعض القواعد عند استلامها أو تنفيذ أوامر العملاء^(١).

سادسا: نظام التداول الإلكتروني للأوراق المالية :-^(٢)

يعد نظام عمليات التداول الإلكتروني للأوراق المالية نقلة نوعية وتطور كبير فى مجال تداول الأوراق المالية ، بل أحد العلامات البارزة فى لتطور الهائل الذى يشهده قطاع تكنولوجيا المعلومات ، ولبنية التكنولوجية ، وشبكات الربط فى سوق المال ، لكونه يساعد على حل الكثير من المشاكل والصعوبات التى يمكن أن يواجهها المستثمرون^(٢).

والتداول الإلكتروني للأوراق المالية نظام تقنى متطور ، يستخدم أنظمة آلية متطورة جدا مبرمجة باستراتيجيات تداول ناجحة ومجربة ، وذلك لتنفيذ عمليات التداول " بيع وشراء " بشكل آلى ومن دون تدخل العنصر البشرى بشكل كامل ، وكذلك من خلال استخدام برنامج التداول عبر الانترنت كبرامج لتحليل وتنفيذ عمليات التداول .

وعلى ذلك فإن نظام التداول الإلكتروني للأوراق المالية يمكن تعريفه بأنه " إمكانية قيام المستثمر بنفسه بادخال أوامر الشراء أو ابيع أو الالغاء أو التعديل بذاته من خلال استخدام شبكة المعلومات الدولية الانترنت، ويتم التعامل بهذا النظام من خلال الاشتراك فى الشركات المرخصها بمزاولة هذا النشاط.

وأهم ما يميز التداول عبر الانترنت هو السرعة القياسية فى عملية البيع والشراء، وانخفاض تكلفة العمولات التى تدفع لشركة السمسرة مقابل تنفيذ أوامر العملاء فضلا عن أن هذا النظام يمكن المستثمر وبحساب واحد أن تداول فى أسواق عدة كالسوق المصرى والأسواق العربية أو الأسواق الأمريكية.

ولكن مع ذلك فإن ثمة مخاطر وتحديات تواجه عمليات التداول عبر الانترنت، وغالبا ما يكون المستثمر ضحيتها، أما لظروف خارجة عن ارادته، مثل تعرض نظام التداول الإلكتروني لخلل أو عطل

(١) د / محمد فراج عمر المازنى، مسئولية السمسار عن اتمام العمليات الحاضرة للبورصة ، رسالة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، ٢٠١١، ص٣٣٦.

(٢) www.darelfarock.com.eg

مفاجئ أو عدم توافر عنصر الأمان في مواقع المصارف أو شركات السمسرة (الوسطاء) التي توفر خدمة التداول الإلكتروني للمستثمرين ، وإما لحدوث خطأ في تحديد اسم المستخدم وكلمة السر المعطاه للمستثمر المعامل وإما لافتقاد المستثمر نفسه القواعد الأساسية للاستثمار ، مما يرضه لخسائر محققه (١) .

الفرع الثاني أثر القيد في بورصة لأوراق المالية^{٢٧٢}

لقيد الأوراق المالية في البورصة عدة آثار مختلفة سواء بالنسبة للشركة مصدرة الصكوك أو بالنسبة للمتعاملين على هذه الصكوك، وهو يعنى في كل الأحوال التزام جميع المتعاملين في تداول هذه الصكوك بحكم المادة ١٨ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والتي تلزم أن يكون التداول من خلال سمسار بالبورصة (٢) .

فأثر البورصة ينصرف إلى أطراف عديدة في عملية تداول لأوراق المالية، الشركة المصدرة لهذه الأوراق، الشركة المنفذة للأوامر، ثم بالنسبة للمتعاملين بالأوراق المالية.

وفي الإطار ذاته نصت المادة ١٨ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ في الفقرة الثانية على أن " يكون التعامل في الأوراق لمالية المقيدة بالبورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لها وإلا وقع التعامل باطلا، وتضمن الشركة سلامة العملية التي تتم بواسطتها، كما تبين اللائحة التنفيذية الأعمال التي يحظر على الشركة القيام بها " .

وبذلك يكون التعامل في الأوراق المالية بواسطة شركة سمسرة وإلا ترتب على ذلك جزاء مدني بالبطان المطلق للصفقة، ولكن لم يكتف المشرع بهذا الجزاء المدنى بل رتب أيضا جزاء جنائي وذلك في الفقرة الأولى من المادة ٦٦ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بأن " يعاقب بغرامة لا تقل عن خمسة آلاف جنيه ولا تزيد على عشرة آلاف جنيه كل من يتصرف في أوراق مالية على خلاف القواعد المقررة في هذا القانون " .

وهكذا فيترتب على قيد الأوراق المالية بجداول البورصة عدة التزامات على كل من الشركات المقيدة لها أوراق مالية وإدارة البورصة وذلك على النحو التالي: -

(١) أشرف الضبع ، مرجع سابق ، ص ١٤٣ .

(٢) راشد الحمراى، مرجع سابق ، ص ١٦٧ .

أولاً: التزامات الشركة المقيد لها أوراق مالية: ^{٢٧٣}

تلتزم الشركة المقيد لها أوراق مالية في البورصة بعدة التزامات الغرض منها الوقوف على حقيقة المركز المالي للشركة وأية تعديلات في رأس مالها قد تؤثر إيجاباً أو سلباً على أسعار الأوراق المالية وأهم هذه الالتزامات ^(١): -

- ١- على الشركة اخطار البورصة بأي تعديلات في البيانات المرفقة بطلب القيد السابق تقديمه فور حدوثها.
- ٢- على الشركة بيان كافة المعلومات المتعلقة بالحالة المالية للشركة وموافاة البورصة بصورة من القوائم المالية السنوية فور اعتمادها مرفقا بها تقرير مراقب الحسابات وتقرير مجلس الادارة السنوى قبل انعقاد جلسة التداول في اليوم التالي لاعدادها.
- ٣- على الشركة اعداد القوائم المالية وفقا لمعيير المحاسبة المصرية.
- ٤- تلتزم الشركة بدفع مصاريف القيد السنوية في موعدها ولا يجوز قيد الورقة في أكثر من بورصة، واستثناء على ذلك قيد الورقة المالية في بورصتى القاهرة والاسكندرية برسم وقيد واحد يقسم بينهما.
- ٥- تلتزم الشركة بإخطار البورصة بأى أحداث جوهرية طارئة غير متاحة للجمهور، وتؤثر في نشاطها أو في مركزها المالي أو تؤثر على حركة تداول أسهمها بالبورصة، ويتم نشر الأحداث الجوهرية بالتنسيق بين الشركة وادارة البورصة.

ثانياً: التزامات ادارة البورصة المتعلقة بالقيد: ^{٢٧٤}

- يترتب على قيد الأوراق المالية في جداول البورصة التزامات تستهدف حسن سير العمل داخل البورصة وحماية المستثمرين من أى تلاعب في العمليات، وأهم هذه الالتزامات ما يأتي ^(٢):-
- ١- اخطار الجهة المصدرة للأوراق المالية بانتقال ملكية الأوراق خلال ثلاثة أيام من تاريخ قيدها.
 - ٢- اخطار هيئة سوق المال خلال أسبوعين من تاريخ موافقتها على قيد الأوراق المالية على أن يشمل الاخطار البيانات اللازمة.

(١) د / طاهر شوقي مؤمن، مرجع سابق، ص ١٠٠ وما بعدها .

(٢) المواد ١٠٠ / ١٠١ / ١٠٢ / ١٠٣ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

٣- تقديم تقارير دورية عن حركة التداول للأوراق المالية المقيد في هيئة سوق لمال وهي تقارير يومية ونصف شهرية وسنوية.

٤- نشر معلومات التداول يوميا للجمهور بإصدار نشرة أسعار يومية تتضمن سعر الاقفال لكل ورقة ونوع الأوراق لمتداولة كما تقوم البورصة بإعداد نشرة شهرية تتضمن بيانات عن الأوراق المتداولة. إيقاف وشطب الأوراق المالية :-^{٢٧٥}

يتم قيد وشطب الأوراق المالية بقرارات من لجنة القيد والشطب بالبورصة ، بينما إيقاف القيد يكون بقرار من رئيس البورصة أى رئيس هيئة سوق المال ،

، ولكل من الإيقاف والشطب حالات نوضحها :

أولا / حالات إيقاف التعامل على الأوراق المالية :

يجوز لرئيس البورصة أو رئيس هيئة سوق المال إيقاف التعامل على الأوراق المالية في الحالات الآتية :

- حدوث شائعات في السوق ، كان من المتعين تأييدها أو نفيها بواسطة الشركة .
- عدم وجود توازن بين قوى العرض والطلب في السوق .
- عدم الالتزام بالقواعد الخاصة بتوزيعات الأرباح .
- مخالفة الشركة لأى قاعدة من قواعد القيد بالبورص .
- طلب الشركة إيقاف التعامل على أوراقها المالية متى توافر لديها معلومات هامة تتطلب الإفصاح الفورى .

وهذه الحالات وردت على سبيل المثال لا الحصر ، حيث يجوز لرئيس البورصة وقف عروض وطلبات التداول التى ترمى إلى التلاعب فى الأسعار ، كما يجوز له وقف التعامل على ورقة مالية إذا كان من شأن استمرار التعامل بها الإضرار بالسوق أو المتعاملين فيه .

ثانيا / حالات الشطب :

أ - يتم شطب الأوراق المالية للشركة التى تخالف قواعد القيد فى الحالات التالية :

-إذا كان القيد قد تم على أساس بانات غير صحيحة .

^{٢٧٥} (١) المادة ٢١ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

- إذا لم تلتزم الشركة بقواعد الإفصاح ومضى شهر على إخطارها بالإفصاح ولو تقم به .
- إذا لم تلتزم الشركة بالمعايير المالية التي تم القيد على أساسها لعامين متتالين بعد القيد .
- إذا فقدت شرطا من شروط القيد العامة بجداول البورصة .
- إذا شطبت الأوراق المالية الأجنبية المقابلة لشهادات الإيداع المقيدة .
- مرور ستة أشهر متصلة دون عقد عمليات تداول عليها^{(١) ٢٧٦} .

وللشركة حق التظلم من قرار الشطب أمام الهيئة العامة لسوق المال خلال خمسة عشر يوما من تاريخ إخطارها بالقرار .

ب - يتم الشطب بناء على طلب الشركة بشرط صدور قرار من الجمعية العامة غير العادية بأغلبية ٧٥ % بالموافقة على الشطب وعدم اعتراض أى من المساهمين خلال شهر من تاريخ القيد وكذلك عدم اعتراض أى طرف آخر تكون أسهم الشركة مرهونة له ضمانا لدين على الشركة أو أحد مساهميها من تاريخ القرار .

وفى فرنسا ، يتم شطب الأوراق المالية بقرار من شركة السوق مع حق اعتراض AMF (المادة ٤٢١ - ٤ من التقنين النقدي والمالي) ، ويكون قرار الشطب إما من تلقاء نفسها أو بناء على طلب الشركة المصدرة للأوراق .

وقد حددت اللائحة العامة لمجلس البورصات الفرنسية أسباب شطب الأوراق المالية فى سببين هما :

- إذا أصبحت الورقة لا تمثل فائدة للسوق تيرر استمرار قيدها^{(١) ٢٧٧} .
- إذا لم تحترم الشركة المصدرة تعهداتها .

^{٢٧٦} (١) المادة ٩٧ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

(٢) د/ طاهر شوقى مؤمن ، مرجع سابق ، ص ١٠٦ .

^{٢٧٧} (١) Ripert (G) et Roblot (R) – teate de driot commercial tome ٢j١٤ edition-L.G.D.J –Paris –

١٩٩٤ . p٧١

- مشار إليه ، د/ طاهر شوقى مؤمن ، مرجع سابق ، ص ١٠٦ .

المبحث الثالث

دور الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في عمليات التداول

الآن؛ وبعد أن فرغنا من بحث ودراسة الأوراق المالية ، والقواعد القانونية لتداولها ، فقد حان الوقت لكي تمتد دراستنا إلى الآلة المنفذة لتداول لأوراق المالية في البورصة ، وهي الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ، سيما أنه لا يجوز قانونا أن تتم عمليات التداول على الأوراق المالية المقيدة بالبورصة إلا من خلال إحدى الشركات المرخص لها بذلك ، وإلا وقع التداول باطلا^(١) .^{٢٧٨}

فهذا المبحث يعالج نوعا جديدا من الشركات، يبصب نشاطها حول الأوراق المالية، وقد هدف المشرع من انشائها وتنظيمها تنشيط سوق الأوراق المالية بشقيه، الاصدار والتداول، وكذا تأمين كل من يتعامل في الأوراق المالية من أى مخاطر قد يتعرض لها ، اضافة لسرعة تسوية المعاملات في الأوراق المالية .

وقد حدد المشرع في المادة ٢٧ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والمادة ١٢٠ من لائحة التنفيذية المقصود بالشركات العاملة في مجال الأوراق لمالية بأنها الشركات التي تباشر نشاط أو أكثر من الأنشطة التالية: -

- ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية.
- الاشراف في تأسيس الشركات التي تصدر أوراق مالية أو في زيادة رؤوس أموالها.
- رأس مال المخاطر.
- المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية.
- تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار.
- السمسرة في الاوراق المالية.

ويجوز للوزير المختص بعد موافقة الهيئة العامة للرقابة المالية اضافة أنشطة أخرى تتصل بمجال الأوراق المالية.

(١) مادة ٢/١٨ من قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، وقد أكد المشرع على ذات المعنى في المادة ٤٥ من قانون التجارة رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩، حيث نصت الفقرة الأولى منها أنه " لا يجوز التعامل في سوق الأوراق المالية بالنسبة إلى الصكوك المتدرجة بجداول أسعارها إلا بواسطة سمسار مقبول للعمل بها، وإلا كان التصرف باطلا "

وبالفعل صدرت عدة قرارات وزارية من الوزير المختص متضمنة اضافة أنشطة جديدة للأنشطة السابقة في مجال العمل في الأوراق المالية وذلك على النحو التالي:-

نشاط امساك سجلات أوراق مالية^(١) ، ونشاط صناديق الاستثمار المباشر^(٢) ، ونشاط التعامل والوساطة والسمسرة في السندات^(٣) ، ونشاط توريق الحقوق المالية^(٤) ، ونشاط الاستشارات المالية عن الأوراق المالية^(٥) ، وأيضا أى نشاط آخر يتصل بمجال الأوراق المالية ويحدده وزير الاقتصاد بعد موافقة مجلس ادارة الهيئة^(٦)، ٢٧٩

ولما كان محل البحث في هذا الفصل من الدراسة يهتم في المقام الأول بالاطار القانوني لعمليات التداول في البورصة ، ولما كانت عميات التداول لا يجوز اجرائها إلا من خلال احد الشركات العاملة في مجال لأوراق المالية ، فإن الواقع العملي كشف عن أن شركات السمسرة في الأوراق المالية تعتبر هي الشركات ذات الصلة المباشرة وغير المباشرة بعمليات التداول ، مع ضرورة الأخذ في الاعتبار أنه يجوز لشركة السمسرة في الأوراق المالية مباشرة نشاط أو أكثر من أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بشرط الحصول على ترخيص بذلك من الهيئة العامة للرقابة المالية .

ولما كانت أعمال السمسرة خاصة في عمليات التداول تلعب دورا مهما في حياة البورصة، حيث لم يعد مهمة السمسار تنفيذ أعمال البيع والشراء لصالح العملاء مقابل عمولة يتلقاها فقط، بل امتد دوره ليصبح بمثابة مستشارا للعملاء وذلك لمراقبته الدائمة لمجريات الأمور في البورصة ، ليس هذا فحسب بل

(١) قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ٨٩١ لسنة ١٩٩٥، صدر في ١٩٩٥/١٢/٣١ ، ونشر بالوقائع المصرية العدد ١٧ في ١٩٩٦/١/٣٠ .

(٢) قرار وزير الاقتصاد والتعاون الدولي رقم ٩٣٥ لسنة ١٩٩٦، صدر في ١٩٩٦/١٢/١٨ ، ونشر بالوقائع المصرية ، العدد الأول ، في ١٩٩٧/١/١ .

(٣) قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ٤٣ لسنة ٢٠٠٠ ، صدر في ٢٠٠٠/١/٢٥ ، ونشر بالوقائع المصرية ، العدد ٢٠ (تابع) في ٢٠٠٠/١/٢٦ .

(٤) قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ٦٩٧ لسنة ٢٠٠١ ، صدر في ٢٠٠١/٩/١٨ ، ونشر بالوقائع المصرية العدد ١٥ تابع في ٢٠٠١/٩/٢٠ .

(٥) قرار وزير الاستثمار رقم ١٠١ لسنة ٢٠٠٧

(٦) مادة ١٢٠/ز من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

يلعب سمسار الأوراق المالية دورا حيويا في عملية الاستثمار ، سيما وأنه يمثل أهمية كبرى للشركات الصغيرة والمتوسطة (١) . ٢٨٠

لكل ما سبق؛ فإن دراستنا لدور الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية سوف تقتصر على شركات السمسرة ودورها في عمليات تداول الأوراق المالية داخل البورصة.

ودرستنا لشركة السمسرة سوق تقتصر على بيان ماهية هذا الشركات ، وبيان حقوقها والتزاماتها ، وذلك في مطلبين مستقلين فيما يلي .

المطلب الأول

ماهية شركات السمسرة

أولاً: تعريف عقد السمسرة: - ٢٨١

سبق وأن ذكرنا أن قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ حظر التعامل في لأوراق المالية دخل البورصة أو خارجها إلا من خلال شركات تسمى بشركات السمسرة في الأوراق المالية ، لاغيا بذلك نظام السمسار الفرد أو بيوت السمسرة ، هادفا من نلم توفير أكبر قدر من الحماية والضمان للمتعاملين في الأوراق المالية وتطورها إلى الأفضل ، وعلى ذلك فشركات السمسرة في لأوراق المالية من الشركات التي تعمل لحساب الغير في التعامل على الأوراق المالية بيعا وشراء (١) ، وهذا ما وضحته المادة ٢٥٦ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ من أن عقد السمسرة في الأوراق المالية هو عقد وكالة عادية وفقا لم يفهم من صياغة النص .

لم يحدد المشرع المصرى تعريفا لعقد سمسرة الأوراق المالية وبالتالي أصبح المجال مفتوحا للفقهاء لتحديد التعريف الأنسب لهذا العقد.

(١) خالد سيف، مرجع سابق ، ص ٢٢٨.

(١) د. عبد الهادى مقبل، مرجع سابق، ص ٣٠٣.

(٢) جاءت المادة الخامسة الفقرة (د) من قانون التجارة المصري ١٧ / ٩٩، لتؤكد الصفة التجارية لعقود السمسرة حيث قالت: " تعد الأعمال الآتية تجارية إذا كانت مزاولتها على وجه الاحتراف، ومن بينها الوكالة التجارية والسمسرة أيا كانت طبيعة العمليات التي يمارسها "

ويرى الباحث أنه يمكن تعريف هذا العقد بأنه " عبارة عن عقد تجارى^(٢) بمقتضاه يلتزم سمسار البورصة ببيع وشراء الأوراق المالية المقيدة فى البورصة باسم ولحساب لعميل، ويكون ضامنا لتنفيذ العقد، فإذا نجح السمسار فى مهمته استحق أجره من العميل "

ومن الملاحظ أن قانون سوق راس المال قد اشترط من خلال المادة ١٢٤ من لائحته التنفيذية رقم ١٣٥ / ١٩٩٣، أن تتخذ الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية شكل شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم، وبالتالي قد ألغى السمسار الفرد، الذي كان حاضرا في القانون ١٦١ لسنة ١٩٥٧ وبالتالي فالحديث عن تجارية عقد السمسرة أمر بديهي للصفة التجارية التي تتخذها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم، تماشيا مع اتجاه العديد من التشريعات العربية والأجنبية ، و في هذا الإطار أورد المشرع المغربي من خلال المادة السادسة من مدونة التجارة رقم ١٥ / ٩٥ الأعمال التي تكتسب الصفة التجارية، فحدد من بينها عمل السمسرة ، فأعمال السمسرة تعتبر إذن تجارية حتى ولو تمت بصورة مجانية ، إذا شركة السمسرة تعد تاجرا ، وبالتالي تتمتع بحقوق التجار والتزاماتهم وما يفرضه المشرع من أعباء سطرها قانون سوق رأس المال الجديد.^{٢٨٢}

إذا فى القانون المصري حسم الجدل الفقهي والقضائي الطويل بشأن طبيعة عمل السمسار، فأكد الطابع التجاري لهذا العمل سواء كان احترافيا أم غير احترافي وسواء كانت الصفقة التي أبرمها السمسار مدنية أو تجارية، فعقد السمسرة يأخذ في كل الأحوال الصفة التجارية أنه وإن كانت السمسرة عملا تجاريا بطبيعته محترفا كان السمسار أو غير محترف ومدنية كانت الصفقة التي توسط السمسار في إبرامها أو تجارية إلا أن هذا الوصف لا ينضبط ولا يتحقق إلا في شأن السمسار وحده لا يتعداه إلى غيره ممن قد يتعاملون معه ذلك أن النص في المادة الثانية من قانون التجارة على اعتبار السمسرة عملا تجاريا إنما يراد به أعمال السمسرة أو الوساطة في ذاتها وهي من خصائص السمسار وحده ولا شأن لعميله بها. وهو بذلك لا ينصرف إلى اعتبار السمسرة عملا تجاريا في حق السمسار وفي حق عميله سواء وبحيث يقال أن هذا الأخير إذ يطلب وساطة السمسار في إبرام صفقة ما يباشر عملا تجاريا هو الآخر، ومن تم فإن عقد السمسرة يعتبر عملا تجاريا من جانب واحد هو جانب السمسار دائما وفي جميع الأحوال ولا يجري عليه

^{٢٨٢} (١) راجع فى ذلك <http://www.alkanounia.com>

نفس الوصف بالنسبة للجانب الآخر وإنما يختلف الوضع فيه باختلاف ما إذا كان هذا الجانب الآخر تاجرا أو غير تاجر وتبعا لطبيعة الصفقة التي يطلب السمسار التدخل في إبرامها. مرجع سابق (١) ٢٨٣

ثانيا: تمييز عقد السمسرة عن غيره من العقود (٢): -

ولا شك أن السمسرة طبقا لما سبق تتفق مع السمسرة العادية - أي السمسرة طبقا للقواعد العامة - في أن كل منهما عملية وساطة بين متعاملين، فكل منهما يمهد لإبرام عقود أخرى، غير أنهما يختلفان من وجوه كثيرة أهمها: -

١- إذا كانت السمسرة طبقا للقواعد العامة حرفة مباحة يستطيع كل شخص أن يباشرها متى التزم بالقانون والعرف التجاري، فإن السمسرة في الأوراق المالية لا يجوز لأي شخص مباشرتها إلا بعد الحصول على ترخيص بذلك من الجهات المختصة، ولا يصدر هذا الترخيص إلا بعد التحقق من توافر شروط وصفات معينة في الشخص - الطبيعي أو المعنوي - الذي يطلب الترخيص، وكل شخص يمارس هذه المهنة دون ترخيص يعاقب جنائيا (١)، فالسمسرة في الأوراق المالية سمسرة منظمة *Courtage reglement* وليست سمسرة حرة *Courtage libre*.

(١) الطعن رقم ٤٨٩ سنة ٢٥ ق جلسة ٨ / ١٢ / ١٩٦٠ س ١١ ص ٦٣٥.

(٢) راجع في تفصيل د/ عاشور عبد الجواد، مرجع سابق، ص ٦.

(١) طبقا للمادة ٦٣ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ حيث تعاقب من يباشر السمسرة في الأوراق المالية دون أن يكون مرخصا له بذلك بالحبس مدة لا تزيد عن خمس سنوات وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه ولا تزيد عن مائة ألف جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين.