

الأبعاد القانونية والاقتصادية لعمليات إصدار وتداول الأوراق المالية

(دراسة تحليلية)

إعداد الباحث

د / محمد عيسى زهران

مدرس الاقتصاد والمالية العامة

بمعهد القاهرة العالي للهندسة وعلوم الحاسب والإدارة

مقدمة

حرص قانون رأس المال المصرى على العناية الشديدة بعمليات تداول الأوراق المالية في البورصة ، لما لهذا الأمر من مردود إيجابي على كفاءة الاقتصاد الذي باتت تساهم فيه البورصة بشكل مؤثر ، فيورصات الأوراق المالية هي أسواق يجري فيها تداول تلك الأوراق التي تصدرها الشركات أو الهيئات تحت إشراف السلطات العامة من خلال تدخل متخصصين هم سماسرة الأوراق المالية ، وتتعاظم أهمية بورصة الأوراق المالية في الوقت الراهن باعتبارها المكان الذي يجري فيه تداول رؤوس الأموال من أسهم وسندات وما في حكمها ، ويمكن من خلالها التعرف على حركة الإنتاج والتداول في المجتمع ، وهي بذلك تعد بمثابة المرآة التي تعكس حالة الاقتصاد القومي ، حيث إن نشاط البورصة وازدهار التعامل فيها يعكس اقتصاداً قوياً ومزدهراً ، كما أن ركود التعاملات فيها وتباطؤها يعكس حالة الركود الاقتصادي في المجتمع أيضاً .

أولاً : مشكلة البحث :

تكمن مشكلة البحث في أن عدم حماية حقوق بعض المتعاملين في البورصة ، وخاصة صغارهم الذين لا يملكون الخبرات الكافية التي تمكنهم من إدراك حقيقة بعض الأمور المتعلقة بالبورصة ، قد أدت إلى خسارتهم لأموالهم وثرواتهم خلال آجال قصيرة ، كما أن عدم إحكام النصوص القانونية وتداخل وتشابك العلاقات القانونية بين أطراف عمليات البيع والشراء في البورصة (تداول الأوراق المالية) أدى إلى نشوب بعض النزاعات التي تتطوي على تداولات غير مشروعة ، الأمر الذي أدى بدوره إلى صرف البورصة عن أداء مهامها الوظيفية الأصلية .

ثانيا : الهدف من البحث :

تهدف الدراسة إلى ما يلي :

١- تقييم الدور التشريعي الذي قام به قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والتعديلات الواردة عليه بخصوص عمليات تداول الأوراق المالية في البورصة .

٢- تحليل التطور الاقتصادي لعمليات تداول الأوراق المالية خلال فترة الدراسة .

ثالثا : أهمية البحث :

تكمن أهمية الدراسة في تسليط الضوء على الأحكام القانونية والتطور التشريعي والاقتصادي لعمليات تداول الأوراق المالية في البورصة .

رابعا : فروض البحث :

نفترض هذه الدراسة ما يلي :

١- أن قانون سوق رأس المال يلعب دوراً كبيراً في التنظيم القانوني والحماية لعمليات تداول الأوراق المالية .

٢- أن عمليات تداول الأوراق المالية في البورصة هي مرآة لكفاءة أو عدم كفاءة الاقتصاد .

خامسا : الفترة الزمنية للدراسة :

يهتم هذا البحث بدراسة عمليات التداول للأوراق المالية خلال الفترة من

عام ٢٠١٣ حتى عام ٢٠١٧ .

سادسا : خطة البحث :

يشتمل هذا البحث على مقدمة وخمسة فصول وخاتمة ، يتناول الفصل الأول

ماهية بورصة الأوراق المالية ويشتمل على ثلاثة مباحث : الأول في مفهومها ، والثاني في نشأتها والثالث في أنواعها .

ويتناول **الفصل الثاني** الملامح العامة لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية ، ويشتمل على ثلاثة مباحث ، الأول في التنظيم التشريعي له ، **والثاني** في القرارات الوزارية المعدلة لبعض أحكامه ، **والثالث** في أحدث التعديلات التشريعية الواردة عليه .

ويتناول **الفصل الثالث** الحديث عن الأوراق المالية التقليدية ، ويشتمل على أربعة مباحث ، **الأول** في إصدار وتداول الأسهم ، **والثاني** في إصدار وتداول السندات ، **والثالث** في إصدار وتداول حصص التأسيس **والرابع** في إصدار وتداول وثائق الاستثمار .

كما يتناول **الفصل الرابع** طرق تداول الأوراق المالية والشركات العاملة في مجالها ، ويشتمل على **سبعة** مباحث **الأول** في نظم تداول الأوراق المالية ، **والثاني** في تحديد المواعيد الرسمية لبدء تداول الأوراق المالية ، **والثالث** في الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ، **والرابع** في صور الممارسات غير المشروعة لتداول الأوراق المالية ، **والخامس** في دور الهيئة العامة للرقابة المالية في مراقبة عمليات التداول ، **المبحث السادس** الجزاءات المترتبة على مخالفة أحكام التداول وأخيراً يتناول **المبحث السابع** الأثار الاقتصادية المترتبة على تداول الأوراق المالية .

الفصل الأول

ماهية بورصة الأوراق المالية

تعتبر البورصة مرحلة هامة في تطور المبادلات، وجهازا غير مصرفي يلعب دورا كبيرا في الحياة الاقتصادية، ومؤشرا هاما للأداء الاقتصادي، لذا يتناول هذا الفصل الحديث عن ماهيتها من حيث مفهومها ونشأتها وأنواعها باعتبار أن عمليات التداول تتم من خلالها، وبيان ذلك في المباحث الآتية:-

المبحث الأول

مفهوم بورصة الأوراق المالية

تعددت تعريفات بورصة الأوراق المالية، حيث عرفها كل من الفقه والقضاء والقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ الخاص بسوق رأس المال على النحو التالي:-

١- تعريف فقهاء الاقتصاد لبورصة الأوراق المالية:-

يقصد بالبورصة في معناها العام، المكان الذي يتم فيه التعامل على حاصلات أو صكوك معينة تحت إشراف السلطات العامة، وأحيانا يستخدم لفظ البورصة للدلالة على مجموع العمليات التي تتم فيها^(١)، ويعرفها البعض بأنها "سوق مستمرة ثابتة المكان تقام في مراكز التجارة والمال، للتعامل في صكوك أو حاصلات معينة غير منظورة، تصلح للمبادلات واسعة النطاق، وذلك بموجب قوانين منظمة لقواعد المعاملات، والشروط التي يجب توافرها في المتعاملين وفي الصكوك موضوع التعامل^(٢) وعرفها آخرون بأنها: "مكان يلتقي فيه المشترون والبائعون خلال ساعات

(١) د. عبد الفضيل محمد أحمد، "بورصات الأوراق المالية" بحث منشور مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق - جامعة المنصورة، العدد الثالث، أبريل ١٩٨٨، ص ١٢.

(٢) د. محمد إسماعيل هاشم على، "دور الهيئة العامة للرقابة المالية في الرقابة على تداول الأوراق المالية"، رسالة دكتوراه كلية الحقوق - جامعة القاهرة، سنة ٢٠١١، ص ١٢.

معينة من النهار، للتعامل في الصكوك طويلة الأجل، حيث يتم فيها مبادلة تلك الصكوك برؤوس الأموال المستثمرة فيها".^(١)

٢- تعريف القضاء لبورصة الأوراق المالية :-

بالرجوع إلى النصوص القانونية المنظمة لبورصة الأوراق المالية في مصر، نجد أن المشرع لم يضع تعريفاً للبورصة، سواء في قانون التجارة رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩، أو قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، وهو ما اضطر معه القضاء المصري إلى الاجتهاد في هذا الأمر عند نظر بعض القضايا ذات الصلة ببورصة الأوراق المالية بأن عرف البورصة بأنها "مكان مخصص لشراء أو بيع الأوراق المالية بواسطة السماسرة، تختص بالإشراف على التعامل في الأوراق المالية وتقوم على مرفق اقتصادي يؤدي خدمة عامة للجمهور.

٣- تعريف قانون سوق المال لبورصة الأوراق المالية:-

إن المتأمل لنصوص قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ - وفي الباب الثاني منه والخاص ببورصات الأوراق المالية - ومن خلال نصه على قواعد وضوابط قيد وتداول الأوراق المالية فيها نجد أن الوقوف على تعريف البورصة الأوراق المالية وإن كان يحتاج إلى استنباط واستخلاص للوصول إلى تعريف لبورصة الأوراق المالية، إلا أنه لا يشكل بذاته صعوبة مطلقة. فقد نصت الفقرة الأولى من المادة رقم ١٠ من قانون سوق المال على أن: "يتم قيد تداول الأوراق المالية في سوق تسمى بورصة الأوراق المالية"، ونصت المادة ١٥ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ على أنه :-

"يتم قيد تداول الأوراق المالية ببورصات الأوراق المالية وفقا لأحكام القانون والأحكام الواردة بهذه اللائحة وغيرها من القرارات الصادرة تنفيذا لها".

(٣) د. عبد الباسط وفا محمد حسن، "بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحويل مشروعات قطاع الأعمال إلى الملكية الخاصة"، دار النهضة العربية، ١٩٩٦، ص ١٥.

المبحث الثاني

نشأة بورصة الأوراق المالية

يتناول هذا المبحث الحديث عن نشأة البورصة بشكل عام ثم الحديث عن نشأة البورصة المصرية بشكل خاص، وبيان ذلك في المطلبين الآتيين:

المطلب الأول

نشأة البورصة بشكل عام

إن المتأمل لتاريخ نشأة البورصة - سواء إن كانت البورصة المصرية أو العربية أو الأجنبية - يجد أنها وليدة ممارسة الأنشطة التجارية، والاقتصادية والتوسع فيها ولعل البداية كما يذكر بعض الفقه^(١) عند قيام تاجر إيطالي الجنسية هو "VAN DEN BURSE" فان دين بورص " بممارسة التجارة بشكل واسع وملمس حيث شهد فندقه الكائن بمدينة BRUGES بلجيكا استقبال التجار ورجال الأعمال وممثلي المصارف الإيطالية لإبرام الصفقات التجارية، فكان هذا الفندق ملتقى التجار لإتمام صفقاتهم وعملياتهم التجارية، من هنا، ونسبة الاسم للتاجر الإيطالي VAN DEN BURSE جاءت تسمية البورصة وعلى الرغم من عدم استمرار فندق VAN DEN BURSE لمدة طويلة في قيامه بدور ملتقى التجار لإبرام الصفقات، نظراً لفقدان مدينة BRUGES الإيطالية لدورها الهام في مجال الصفقات والتبادلات التجارية والاقتصادية، ومع قيام الاستكشافات البرتغالية نشأت بورصة انفرس ANVERS البلجيكية، حيث ذكر بعض الفقه أن سوق ANVERS هي أول سوق نقدية في أوروبا، وقد توالى من بعدها إنشاء بورصات أخرى في باقي بلدان أوروبا، فنشأت بورصة بال وبورصة باريس بموجب المرسوم الملكي الصادر عام ١٧٢٤ ثم بورصة

(١) د. أحمد مخلوف - أحكام التعامل في البورصة المصرية - دراسة مقارنة مع البورصات العربية والعالمية - مطابع دار الهلال - ٢٠٠٨ - ص ٧، وانظر أيضاً دل محمد فتحي البديوي - أسواق رأس المال" بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار - دراسة تحليلية مكتبة الأكاديمية ٢٠٠٧، ص ١٧.

فيينا مرورا ببورصة نيويورك والمعروفة باسم بورصة WALL STREET نسبة إلى الشارع التي تقع فيه والمنشأة عام ١٧٩٢ وبدأت ببيع ٢٤ سمسار فقط .

المطلب الثاني

نشأة البورصة المصرية

تأسست بورصة الإسكندرية عام ١٨٨٣ عندما اتخذ السماسرة من BAR "SERIKA" بارسريكه " بمحرم بك مكاناً لإتمام عمليات البيع، وهو ما جعل البعض يقول إن بورصة الإسكندرية هي أقدم بورصات العالم العربي، وعلى الرغم من أن تاريخ افتتاح بورصة القاهرة رسمية كان في الحادي والعشرين من مايو عام ١٩٠٣ بمبنى البنك العثماني " مبنى جروبي حالياً " ، كنتيجة لفكرة التاجر المصري " مورييس كاتاوى " الذي لفت انتباه التجار والسماسرة إلى ضرورة وجود بورصة للأوراق المالية بالقاهرة على غرار بورصة الإسكندرية خاصة في ظل الاقتصاد المصري الذي كان في أوج ذروته في هذا الوقت ، إلا أن المحاولات السابقة لمساعي مورييس كاتاوى لم تكن أقل أهمية، فقد رآه فكرة إنشاء بورصة القاهرة السماسرة عام ١٨٨٣ إلا أن محاولات وضع قواعد عمليات تداول الأوراق المالية فشلت في ذلك الوقت، نظراً لعدم وجود كيانات قانونية بالقدر الكافي لامتداد البورصة بالأوراق المالية اللازمة لممارسة أعمالها .

المبحث الثالث

أنواع البورصات (أسواق الأوراق المالية)

يقصد بسوق المال، جميع الأجهزة والمؤسسات التي تعمل في تجميع المدخرات بكافة أشكالها وأجلها ، وإعادة استثمارها بشكل مباشر أو غير مباشر (١).

(2) د. صبري أحمد أبو زيد : " دور سوق المال في تنمية الاستثمارات في مصر خلال الفترة

(١٩٧٥ - ١٩٨٥ ، ١٩٨٦) ، مجلة مصر المعاصرة ، العدد ٤١١ - ٤١٢ يناير - إبريل ١٩٨٨

، ص ٧٥ .

أي أن سوق المال ،ما هو إلا قناة بين أولئك الذين لا يملكون فوائض مالية (المدخرون) وهم يشكلون جانب العرض للأموال - وألك الذين لديهم عجز مالي (المقترضون) وهم يشكلون جانب الطلب على الأموال .
وتتقسم سوق المال بصفة عامة إلى قسمين رئيسيين (١) .

أولهما : سوق النقد : وهي سوق التعاملات قصيرة الأجل ، وهي تلك السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأصول النقدية قصيرة الأجل ، حيث يتولى الجهاز المصرفي ممثلاً في البنك المركزي والبنوك التجارية القيام بهذه العمليات .

ثانيهما : سوق رأس المال : وهي تلك السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأصول المالية متوسطة وطويلة الأجل وهذه السوق تنقسم بدورها إلى قسمين رئيسيين هما :

١- **سوق راس المال غير المالي :** وتشتمل هذه السوق على الأجهزة التي تقوم بعمليات الإقراض والاقتراض متوسط وطويل الأجل .

٢- **سوق الأوراق المالية :** ويتعلق الاستثمار في هذا السوق بتوظيف الأموال في شراء الأوراق المالية سواء كانت أسهما أو سندات ، وتنقسم بدورها إلى سوقين :

الأولى : تختص بإصدار الأوراق المالية ، وتسمى بسوق الإصدار أو السوق الأولية.

الثانية : تختص بتداول الأوراق المالية ، وتسمى بسوق التداول أو السوق الثانوي أو البورصة .

(1) د . كمال سرور : " أثر أسواق المال على السياسات الاقتصادية في مصر " ، مؤتمر الاستثمار والتمويل الأول : الخصخصة والأوراق المالية ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، ١٦-١٧ مارس ١٩٩٦ ، ص ٥٠٤ .

كما تنقسم سوق الأوراق المالية إلى أقسام متعددة، فتقسم وفقاً لمعيار أجل التبادل إلى أسواق حاضرة وأسواق آجله.

كما تنقسم الأسواق الحاضرة وفقاً لمعيار مرات تداول الورقة المالية إلى :
أسواق أولية وأسواق ثانوية :

و تنقسم السوق الثانوية في ذاتها وفقاً لمعيار التزامها بالإجراءات القانونية للتداول إلى قسمين رئيسيين هما : أسواق منظمة وأسواق غير منظمة ، كما تنقسم السوق الآجلة إلى :أسواق العقود المستقبلية وأسواق عقود الاختيارات أو الخيارات . وعلى الرغم من التقسيمات المتعددة لهيكل سوق الأوراق المالية، إلا أن القسمين الأساسيين لهيكليهما هما الأسواق الحاضرة والأسواق الآجلة، نظراً لأن باقي التقسيمات ما هي إلا تقسيمات منبثقة منهما، لذا فسوف، نخصص لكل منهما مطلباً مستقلاً :

المطلب الأول

الأسواق الحاضرة وتقسيماتها

تطلق الأسواق الحاضرة على الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بشكل فوري من حيث تسليم الورقة وقبض الثمن، وليس المقصود بالفورية هنا هو المعنى الظاهر للكاملة - أي بإتمام عملية التسليم والقبض في زمن قصير - فقد تطول مدة اتمام العملية حسبما تقتضي الإجراءات القانونية المنظمة لها، كما قد تستغرق عملية التبادل أياماً، إلا أن ذلك لا ينفي عن العملية صفة الفورية ، طالما انصرفت إرادة البائع والمشتري إلى إتمامها دون أي تعليق⁽¹⁾.

وتنقسم الأسواق الحاضرة إلى أسواق أولية في سوق الإصدار وأسواق ثانوية (سوق التداول)، وبيان ذلك على النحو التالي :

(1) د. حمد بن علي العفلا، "الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية"، مؤتمر أسواق الأوراق

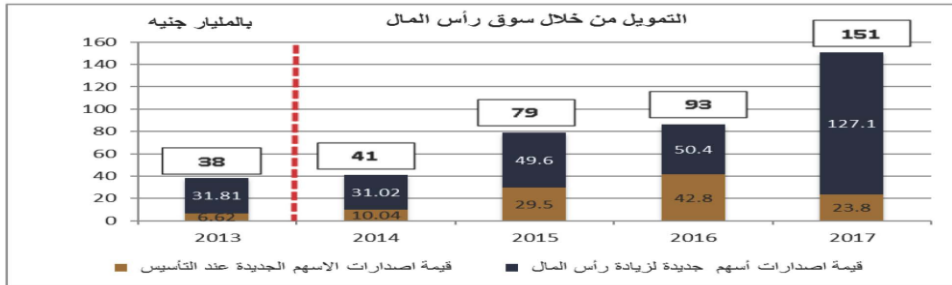
المالية والبورصات، بدون سنة نشر، ص ٨ .

أولاً: سوق الإصدار (السوق الأولية):

أ - المفهوم :يعرف سوق الاصدار: بأنه ذلك السوق الذى يتم من خلاله بيع الأوراق المالية المصدرة لأول مرة عن طريق الاكتتاب العام في الأوراق المالية ، وقد يتعلق الاكتتاب بالأسهم الممثلة لرأسمال الشركة عند التأسيس أو عند زيادة رأسمالها بعد التأسيس كما هو موضح بالشكل البيانى رقم ، كما قد يتعلق بالسندات عند إصدارهما سواء كانت صادرة عن شركة أو من شخص من الأشخاص الاعتبارية العامة التي يحق لها الإصدار. ومن ثم فإن سوق الإصدار يعد سوقا هامة لكل من الطرفين - أي طرف الفائض والعجز - فهي بمثابة طريق أمام المشروع للحصول على ما يلزمه من تمويل نشاطه والتوسع فى استثمارته، وهو ما يترتب عليه زيادة في حجم النمو الاقتصادى ومعالجة مشكلات عديدة كالبطالة والفقير، ومن ثم يتلخص سوق الإصدار بأنه سوق لجذب الاستثمارات.

ويبين الشكل البيانى التالى قيمة إصدارات الأسهم الجديدة عند التأسيس ولزيادة رأس المال.

شكل بيانى رقم (١)



المصدر : الهيئة العامة للرقابة المالية ، التقرير السنوى لعام (٢٠١٧).

وقد كان لبرنامج الإصلاح الاقتصادى أثر إيجابى على القطاع المالى غير المصرفى وعلى سوق الأوراق المالية ، حيث شهد سوق الإصدار نموا ملحوظا فى قيمة إصدارات الأوراق المالية بلغت ١٥١ مليار جنيه مصرى فى عام ٢٠١٧ بالمقارنة بإصدارات قيمتها ٩٣ مليار جنيه مصرى فى عام ٢٠١٦ بمعدل نمو نسبته ٦٢%، كما بلغت عدد إصدارات أسهم زيادة رأس المال خلال العام

١٩٤٢ إصدارا بقيمة مصدرة قدرها ١٢٧ مليار جنيه مصرى مقابل عدد ١٠٨٨ إصدارا بقيمة مصدرة قدرها ٥٠.٤ مليار جنيه مصرى خلال العام السابق. كما بلغ عدد الإصدارات الجديدة من السندات خلا العام عدد ٥ إصدارات لسندات توريق بقيمة إجمالية ٢.٩ مليار جنيه مصرى ، مقابل ٤ إصدارات فى عام ٢٠١٦ بقيمة ٢.٢ مليار جنيه مصرى.

ب- تطور سوق الإصدار : يوضح الجدول رقم (١) تطور سوق الإصدار لكل من لأسهم والسندات خلال الفترة من (٢٠١٣-٢٠١٧) وبيان ذلك على النحو التالى.

جدول رقم (١)

تطور سوق الإصدار (السوق الأولى)

٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	البيان
٥١٧٨	٤٢٢٥	٤٠٥٤	٣٥٤١	٣٨٤٣٠	قيمة إصدارات الأسهم بالمليون جنيه
٥١٧٨	٤٢٢٥	٤٠٥٤	٣٥٤١	٣٠٠٣	عدد إصدارات الأسهم
					إصدارات السندات:
٢٩٠٠	٢١٥٢	٤٩٨٨	٠	٦٢٩	قسمة إصدارات السندات (بالمليون جنيه)
٥	٤	٨	٠	١	عدد إصدارات السندات
١٥٣٧٤١	٩٥١٥٢	٨٤١٨٣	٤١٠٦٠	٣٩٠٥٩	إجمالي قيمة إصدارات الأسهم والسندات (بالمليون جنيه)

المصدر : الهيئة العامة للرقابة المالية ، التقرير السنوي للأعوام من (٢٠١٣-٢٠١٧)

يتضح من الجدول رقم (١) ما يلي :-

١- بلغت قيمة إصدارات الأسهم في عام ٢٠١٣ ، ثم انخفضت إلى ٣٥٤١ مليون جنيه في عام ٢٠١٤ بفارق ٣٠٠ مليون جنيه تقريبا ، ثم عاودت الارتفاع مرة أخرى خلال الأعوام ٢٠١٥ ، ٢٠١٦ لتصل إلى ٥١٧٨ مليون جنيه بفارق ١٢٠٠ مليون جنيه تقريبا من عام ٢٠١٣ حتى عام ٢٠١٧ .

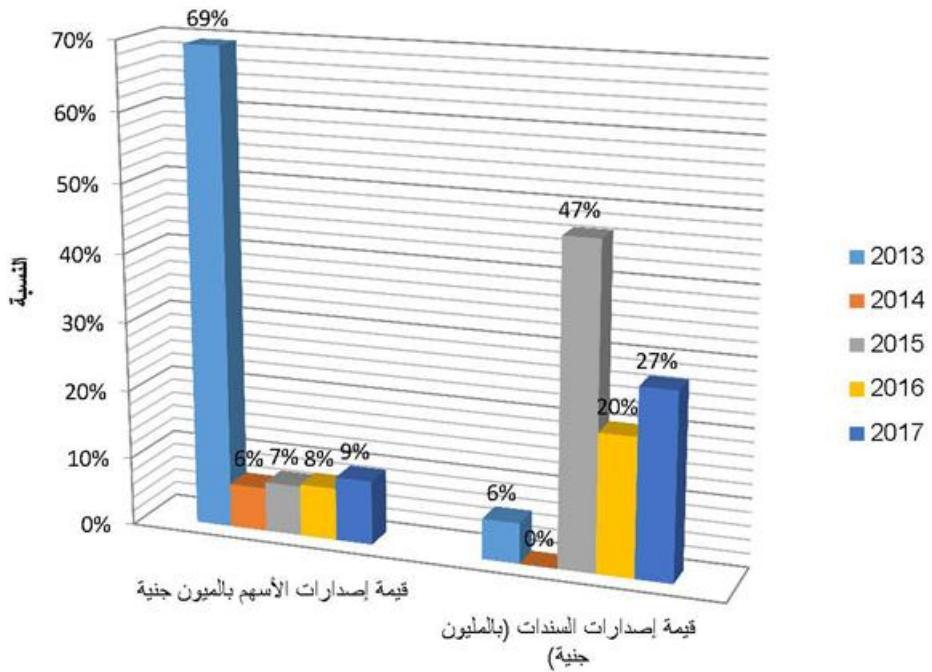
٢- بلغ أيضاً عدد إصدارات الأسهم ٣٠٠٣ سهم في عام ٢٠١٣ وظلت في تزايد مستمر حتى بلغت ٥١٧٨ سهماً في عام ٢٠١٧ .

٣- بلغت أيضاً قيمة إصدارات السندات ٦٢٩ مليون جنية وذلك في عام ٢٠١٣ ثم انخفضت للمستوى صفر في عام ٢٠١٤ ، ثم ارتفعت مرة أخرى بشكل كبير لتصل إلى ٤٩٨٨ مليون جنية ثم انخفضت مرة أخرى لتصل إلى ٢١٥٢ مليون جنية في عام ٢٠١٦ ثم ارتفعت مرة أخرى لتصل إلى ٢٩٠٠ مليون جنية في عام ٢٠١٧ .

٤- كما بلغ عدد إصدارات السندات (١) في عام ٢٠١٣ ، ثم (٨) في عام ٢٠١٥ وأخيراً بلغت (٥) في عام ٢٠١٧ .

كما يوضح الشكل البياني رقم (٢) نسب إصدارات كل من الأسهم والسندات خلال الفترة من عام (٢٠١٣-٢٠١٧) وبيان ذلك على النحو التالي:

شكل بياني رقم (٢)



يعبر الشكل البياني رقم (٢) عن نسب قيمة كل من الإصدارات والسندات خلال الأعوام من ٢٠١٣ حتى عام ٢٠١٧ ويتبين من الشكل البياني ما يلي :-

١- بلغت نسبة إصدارات الأسهم ٦٩% في عام ٢٠١٣ وظلت النسبة في تناقص حتى بلغت ٩% في عام ٢٠١٧ .

٢- بلغت نسبة إصدار السندات ٦% في عام ٢٠١٣ ، ثم وصلت نسبتها إلى الصفر في عام ٢٠١٤ ، ثم تزايدت بشكل ملحوظ في عام ٢٠١٥ حيث بلغت ٤٧ % ، ثم تناقصت تدريجياً لتصل إلى ٢٧% في عام ٢٠١٧ .

ثانياً: السوق الثانوية (سوق التداول):

أ- المفهوم: تعرف السوق الثانوية بأنها: السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية السابق تداولها من ذي قبل في السوق الأولية، وذلك عبر السماسرة والوسطاء والماليين، وإذا كانت السوق الأولية تعرف بسوق الإصدار فإن السوق الثانوية تعرف بسوق التداول.

في حين عرفها فريق آخر ^(١): " بأنها عبارة عن مكان تجرى فيه جميع المعاملات على الأوراق المالية التي سبق طرحها في السوق الأولى (سوق الإصدار)، وذلك بين المتعاملين في هذه السوق بالبيع والشراء ، وفقاً للأسعار السائدة للورقة المالية محل التعامل.

ومما سبق يتبين أن السوق الثانوية لا تقل أهمية عن السوق الأولى أو سوق الإصدار، بل إننا نرى أن دور سوق التداول أكبر بكثير من الدور الذي تقوم به سوق الإصدار أو السوق الأولى، فإن صح التعبير فإن سوق الإصدار تعد بمثابة تأسيس للمشروع وبداية له، أما سوق التداول فهي حياة المشروع التي تجعله مستمرة، و في الغالب إن ماتحققه الشركة من نجاح في سوق التداول (أي بتداول

(١) أجمال عبد العزيز العثماني، " الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة "دراسة قانونية مقارنة - دار النهضة العربية ٢٠١٠، ص ٢٧، وانظر أيضاً د. جابر محمد محمد عبد الجواد، تفعيل تكامل البورصات العربية لتدعيم التكامل العربي مع الإشارة إلى بعض بورصات دول مجلس التعاون الخليجي، مؤتمر أسواق الأوراق المالية و البورصات، بدون سنة نشر، ص ٨.

أسهمها) إنما يخلق مجالاً لإصدار جديد قد يتوافق في سعره مع السعر السائد للورقة المالية بالسوق الثانوية أو سوق الإصدار .

وتنقسم السوق الثانوية إلى قسمين رئيسيين، هما السوق المنظمة والسوق غير المنظمة وبيان ذلك على النحو التالي :

أ - **السوق المنظمة:** هي سوق منظمة بواسطة أشخاص مؤهلين ومتخصصين جداً في هذا النوع من النشاط، وهذه التعاملات تجرى في مكان محدد وهو البورصة، وفي أوقات محددة ويحكم المتعاملين فيها تشريعات ولوائح معينة، ويقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على تنفيذ اللوائح والتشريعات، لذا أطلق عليها بورصة الأوراق المالية.

ب- **أما السوق الغير منظمة:** فقد ذهب بعض الفقه إلى أنها لا تمثل مكاناً معيناً يتم فيه التداول، بل تتداول عادة فيها الأوراق المالية غير المسجلة بالبورصة دون أن يتم ذلك في مكان معين، بل عن طريق عدد من المتعاملين في هذه الأوراق المنتشرين في أماكن متفرقة، ويتم تحديد أسعار التعامل بالتفاوض في عمليات البيع والشراء مع متعاملين آخرين أو مع سماسرة أو مع الجمهور، بحيث يتم هذا التعامل على أوراق مالية غير مقيدة، ولا تتوافر فيها الشروط المطلوبة للقيود في الجداول الرسمية للأسواق المنظمة، ولذلك يطلق عليها الفقه (السوق غير الرسمية) أو السوق خارج المقصورة.

إلا أننا نرى أن تقسيم أسواق الأوراق المالية أسواق منظمة تخضع لقوانين و ضوابط تحكم عملية التداول فيها، وأسواق غير منظمة لا تخضع لقوانين و ضوابط تحكم عملية التداول فيها أمر غير صحيح ، ذلك لأن كلا النوعين سالفين البيان (الأسواق المنظمة - الأسواق غير المنظمة) يخضعان لإجراءات و ضوابط تنظيم عملية التداول فيهما، فضلا عن أن نتيجة هذا التقسيم وفقا لذلك المعيار - أي معيار الالتزام بإجراءات قانونية معينة للتداول - أدى إلى تصنيف البورصة على أنها سوق منظمة (سوق داخل المقصورة)، وكذا تصنيف (سوق خارج المقصورة) على أنها

سوق غير منظمة، وهو مالم يتضمنه القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، بل وعلى العكس تماما، فقد نصت المادة ١٦ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ قبل تعديلها على نوعين من الجداول الأولى رسمية تقيد بها أنواع معينة من الأوراق المالية، وأخرى غير رسمية تقيد بها أنواع أخرى من الأوراق المالية (١)

فيتم قيد الأوراق المالية إما (بجداول رسمية) أو (بجداول غير رسمية) بحيث تخضع كل منهما لإجراءات وضوابط تحكم عملية التداول به.

ب- التطور: يوضح الجدول التالي تطور نشاط أسواق التداول خلال الفترة

من (٢٠١٣-٢٠١٧)

جدول رقم (٢)

تطور نشاط أسواق التداول (السوق الثانوى)

البيان	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧
رأس المال السوقي في نهاية العام (بالمليار جنيه).	٤٢٧	٥٠٠	٤٣٠	٦٠١	٨٢٥
اجمالي قيمة التداول (بالمليار جنيه)	١٦٢	٢٩١	٢٤٨	٢٨٥	٣٣٢
عدد الأوراق المتداولة (بالمليار ورقة)	٢٩	٥٧	٤٥	٦٨.٦	٧٧.٩
عدد العمليات (بالمليون عملية)	٤.٨	٧.٣	٤.٩	٦	٧

المصدر : الهيئة العامة للرقابة المالية ، التقارير السنوية للأعوام (٢٠١٣ - ٢٠١٧)

يتضح من الجدول رقم (٢) ما يلي :-

١- بلغت قيمة رأس المال السوقي ٤٢٧ مليار جنيه في عام ٢٠١٣ ، ثم ارتفعت لتصل إلى ٥٠٠ مليار جنيه في عام ٢٠١٤ ، ثم انخفضت في

(1) تم تعديل المادة ١٦ من قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بموجب القانون رقم ١٢٣ لسنة ٢٠٠٨.

العام الذي يليه لتصل إلى ٤٣٠ مليار جنيه ، ثم ارتفعت لتصل إلى ٨٢٥ مليار جنيه في عام ٢٠١٧ .

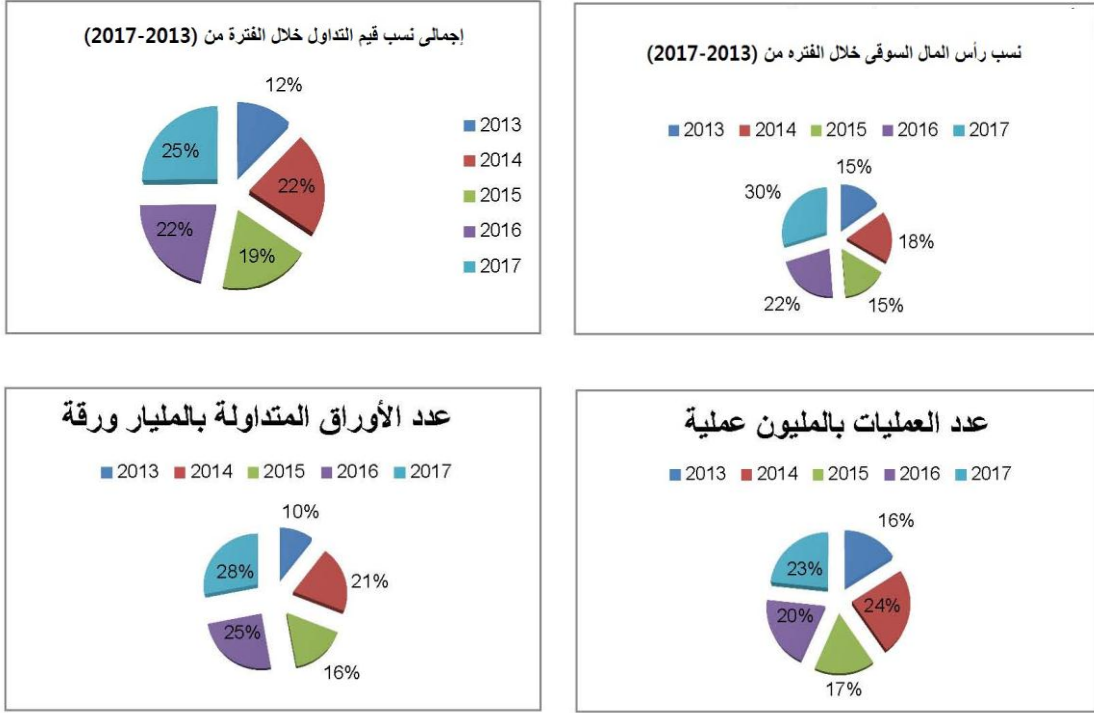
٢- بلغ إجمالي قيمة التداول ١٦٢ مليار جنيه وذلك في عام ٢٠١٣ وظلت في تزايد ، ثم انخفضت في تزايد لتصل إلى ٢٤٨ مليار جنيه وذلك في عام ٢٠١٥ ، ثم ظلت في تزايد لتصل إلى ٣٣٢ مليار جنيه وذلك في عام ٢٠١٧ .

٣- كما بلغ عدد الأوراق المالية المتداولة ٢٩ مليار ورقة وذلك في عام ٢٠١٣ ، ثم ارتفعت لتصل إلى ٥٧ مليار ورقة في عام ٢٠١٤ ، ثم انخفضت في العام الذي يليه ، ارتفعت بعد ذلك لتصل إلى ٧٧.٩ مليار ورقة .

٤- وأخيراً بلغت عدد عمليات التداول ٨ مليون عملية في عام ٢٠١٣ ، ارتفعت في العام الذي يليه لتصل إلى ٧.٣ مليون عملية ، ثم انخفضت في عام ٢٠١٥ لتصل إلى ٤.٩ مليون عملية تداول ثم عاودت الزيادة لتصل إلى ٧ مليون عملية في عام ٢٠١٧ .

كما توضح الأشكال البيانية الآتية نسب كل من رأس المال السوقي ونسب قيم وعمليات التداول خلال الفترة من عام (٢٠١٣-٢٠١٧) وبيان ذلك على النحو التالي:

الأشكال البيانية رقم (٣)



يتضح من الأشكال البيانية الموضحة بعالية مايلي:-

١- يوضح الشكل البياني الخاص بنسب رأس المال السوقي تقارب النسب في السنوات من ٢٠١٣ حتى ٢٠١٦ ، بينما ارتفعت نسبة رأس المال السوقي بشكل مضاعف في عام ٢٠١٧ ، حيث زادت بنسبة ٣٠% مقارنة بالسنوات السابقة عليها .

٢- كما يوضح الشكل البياني الخاص بنسب قيمة التداول تقارب النسب أيضاً في السنوات من ٢٠١٤ حتى ٢٠١٧ بينما كانت نسبة قيمة التداول ١٢% في عام ٢٠١٣ ، إلا أنها زادت في الأعوام التالية بنسب متتالية حيث بلغت ٢٢% في عام ٢٠١٤ ، ١٩ في عام ٢٠١٥ ، ٢٢% في عام ٢٠١٦ وأخيراً ٢٥% في عام ٢٠١٧.

٣- ويوضح الشكل البياني الخاص بنسب عدد الأوراق المتداولة أن كل من عام ٢٠١٣ ، ٢٠١٥ كانت نسبة زيادتها قليلة نسبياً حيث بلغت في الأولى ١٠% ، بينما بلغت في الثانية ١٦% ، بينما بلغت في عام ٢٠١٥ ٢٥% ، في عام ٢٠١٦ وأخيراً ٢٨% في عام ٢٠١٧ .

٥- وأخيراً يوضح الشكل البياني الخاص بنسب عدد عمليات التداول وارتفاع عدد العمليات بشكل تدريجي خلال الفترة من عام ٢٠١٣ حتى عام ٢٠١٧ ، حيث بلغت نسبتها ١٩% في عام ٢٠١٣ ثم زادت تدريجياً لتصل إلى ٢٣% في عام ٢٠١٧ .

المطلب الثاني

أسواق الأوراق المالية الآجلة وتقسيماتها

تعرف الأسواق المالية الآجلة:- بأنها تلك الأسواق التي يتم فيها عقد الصفقات بين البائعين والمشتريين وتأجيل تنفيذها لميعاد لاحق في المستقبل، حيث يتم التعامل بين البائع والمشتري على الأوراق المالية بالبيع والشراء، ثم يتم تنفيذ هذه العملية في وقت لاحق لتاريخ عقد العملية ذاتها.

وتنقسم أسواق الأوراق المالية الآجلة إلى:

أولاً : أسواق العقود المستقبلية أو الآجلة :-

أسواق العقود المستقبلية هي أسواق منظمة يتم فيها تداول الأوراق المالية بعقود ذات شروط وبنود نمطية موحدة وبأسعار محددة وقت التعاقد على أن يتم التسليم ودفع الثمن في وقت لاحق لوقت إبرام التعاقد، في حين تتسم أسواق العقود الآجلة بأنها أسواق غير منظمة يتمتع فيها الأطراف بحرية كبيرة في تحديد بنود التعاقد فلا يوجد أية قيود على الأطراف في تحديد تلك البنود، وإنما تخضع لإرادتهم واتفاقهم فقط.

كما نجد أيضاً أن المشرع المصري لايزال حريصاً على عقد العمليات الآجلة، حيث ضمن نصوص قانون التجارة رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ حق المتعاقدين في

عقد عمليات اجلة في سوق الأوراق المالية، فضلا عن حرصه على وضع ضوابط أو قيود على ذلك الحق مثلما فعلت اللائحة العامة للبورصات قديما، فنصت المادة ٤٦ من قانون التجارة رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ على أنه^(١)، "تكون العمليات المضافة إلى أجل ولو قصد المتعاقدون منها أن تؤول إلى مجرد التزام بدفع فروق الأسعار ، بشرط أن تعقد العملية في سوق الأوراق المالية وأن تتعلق بصكوك مدرجة في جداول أسعار هذا السوق ويصدر بتنظيم هذه العمليات قرار من الوزير المختص".

وعليه فإن المشرع المصرى أباح عقد العمليات الآجلة بشرطين:

الشرط الأول : أن تعقد العملية في سوق الأوراق المالية.

الشرط الثاني : أن تتعلق بصكوك مدرجة في جداول أسعار هذا السوق.

ثانيا : أسواق عقود الخيارات :-

أسواق عقود الخيارات هي أسواق تسمح للمستثمر الحد من المخاطر التي يتعرض لها عند تغير أسعار الأوراق المالية التي ينوى شرائها أو بيعها في المستقبل.

فالعقد الخيار هو ذلك العقد الذي يعطي لحامله الحق في أن يبيع أو يشتري قدرا من الأوراق المالية بسعر محدد سلفا في تاريخ معين أو خلال فترة محددة على أن يكون له الحق في أن ينفذ أو لا ينفذ عملية البيع أو الشراء، أمام ضمانه هذا الحق - أى حق التنفيذ أو عدم التنفيذ - فتكمن في التعويض أو المكافأة التي يحصل عليها الطرف الثاني أو محدد العقد أو البائع.

١- الطعن رقم ٣٤٤ لسنة ، مكتب فني ٥ صفحة رقم ٨٨٦ بتاريخ ١٩٦٠/٥/٧.

الفصل الثاني

الملامح العامة لقانون

سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية الصادرة

بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ٣٥ لسنة ١٩٩٣

جاء هذا القانون كمحاولة من محاولات تطوير وتحسين اقتصاد السوق وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة حيث وضع قواعد وإجراءات إصدار الأوراق المالية في سوق المال ، وكيفية تداولها في البورصة المصرية ، كما ألزم الشركات بتعميم ميزانيتهم وتقاريرهم المالية وفقاً لمعايير المراجعة الدولية ، وحدد شروط التقارير المالية والميزانيات للشركات التي تستخدم عملة أجنبية ، كما أكد على شفافية المعلومات أو البيانات في تنفيذ أوامر البيع والشراء والتي تقوم بها شركات السماسرة وفقاً للقواعد الخاصة بإدارة البورصة باستثناء عمليات التعامل على السندات وصكوك التمويل وأذون الخزانة وغيرها حيث يتم الإعلان عنها على لوحة التداول بعد تنفيذها مباشرة ، ومن خلال المبحثين الآتيين يتضح أهم ملامح قانون رأس المال :

ويشتمل هذا الفصل على المبحثين الآتيين:

المبحث الأول : التنظيم التشريعي لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

المبحث الثاني : أهم التعديلات التشريعية الواردة على قانون رقم ٩٥ لسنة

١٩٩٢ ولائحته التنفيذية .

المبحث الأول

التنظيم التشريعي للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢

بإصدار قانون سوق رأس المال

اشتمل هذا القانون على ثمانية أبواب ، الباب الأول في إصدار الأوراق المالية، حيث اشتمل على المواد من (١ - ١٤) ، كما تناول الباب الثاني الحديث عن بورصات الأوراق المالية في المواد من (١٥-٢٦) وأهم ما ورد في نصوصهم

الحديث عن الجداول الرسمية وغير الرسمية ، وتناول الباب الثالث الحديث عن الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في المواد من (٢٧-٤١ مكرر ٢٨) ، وقد اشتمل هذا الباب على ثلاثة فصول الفصل الأول تناول أحكاما عامة ، والفصل الثاني تناول الحديث عن شركات التوريق ، كما نتناول الباب الرابع الحديث عن الهيئة العامة لسوق المال في المواد من (٤٢-٤٩) والباب الخامس في تسوية المنازعات وذلك في المواد من (٥٠-٦٢) واشتمل الباب السادس على الحديث عن العقوبات الواردة على مخالفة أحكام هذا الباب القانون وذلك في المواد من (٦٣-٦٩) ، واشتمل الباب السابع على الاطلاع والرسوم وذلك في المواد من (٧٠-٧٣) ، وأخيرا الباب الثامن حيث تناول الحديث عن اتحادات العاملين في شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم وذلك في المواد من (٧٤-٧٥)

المبحث الثاني

أحدث التعديلات التشريعية الواردة على القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢

إن أكبر تعديل ورد على القانون رقم ٩٢ لسنة ١٩٩٥ ولائحته التنفيذية هي التعديلات الواردة في القانونين رقمي ١٧ لسنة ٢٠١٨ و ٣٩ لسنة ٢٠١٩ والملحق رقم (٣) من قواعد العضوية بالبورصة المصرية وبيان ذلك على النحو التالي :-
أولا:- التعديلات الواردة بالقانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

حيث شمل هذا القانون تعديل نصوص المواد أرقام (١ / الفقرة الأولى ، ٤ ، ٦ / الفقرتين الخامسة والسادسة ، ٨ ، ١٢ ، ١٥ / الفقرة الثانية ، ١٧ / الفقرة الثانية ، ٢٣ ، ٢٤ ، ٢٦ ، ٣٥ ، ٣٦ / الفقرة الأولى) ويمكن إجمال أهم ماجاء بتلك التعديلات فيما يلي :-

١- عدم جواز طرح أوراق مالية أو أدوات مالية في اكتتاب عام للجمهور، إلا بناء على نشرة اكتتاب معتمدة من الهيئة وعلى النماذج التي تعدها لذلك .

٢- وجوب نشر ملخص نشرة الاكتتاب أو نشرة الطرح أو تقرير الإفصاح،

بغرض الطرح وفقا لوسائل النشر التي يحددها مجلس إدارة الهيئة (١)

٣- حماية حقوق الأقلية من المساهمين، وذلك بوضع تنظيم لعمليتي عروض

الشراء والاستحواذ على الأسهم والأوراق المالية القابلة للتحويل إلى أسهم

في الشركات المقيدة (٢).

٤- تنظيم إجراءات إصدار السندات والصكوك والأوراق المالية الأخرى

، وذلك بحسب أجل إصدار كل منها على النحو التالي :

• إذا كانت مدتها أكثر من سنتين، يكون إصدارها إما بقرار من الجمعية العامة

للشركة أو بترخيص من الهيئة من خلال طرحها في اكتتاب عام .

• أما إذا كانت قصيرة الأجل لمدة لا تجاوز سنتين ، فيكون قرار إصدارها

بناء على موافقة مجلس إدارة الشركة، وبشرط حصوله على تفويض بذلك

من الجمعية العامة للشركة أو موافقة السلطة المختصة في غيرها من

الأشخاص الاعتبارية . (٣)

٥- جواز قيد الأوراق المالية أو الأدوات المالية في أكثر من بورصة

بموافقة الهيئة (٤)

٦- إنشاء صندوق خاص لتأمين المتعاملين من المخاطر غير التجارية ،

وذلك بموجب قرار من رئيس مجلس الوزراء بناء على اقتراح مجلس

إدارة الهيئة (٥)

(١) المادة رقم (٤) من القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ .

(٢) المادة رقم (٨) من القانون سالف الذكر.

(٣) المادة رقم (١٢) من القانون سالف الذكر.

(٤) المادة رقم (١٥) ، الفقرة الثانية) من القانون سالف الذكر.

(١) المادة رقم (٢٣) من القانون سالف الذكر.

٧- تحديد الحد الأقصى للعمولات التي تتم في البورصة ورسوم مقابل قيد الأوراق المالية ، مع استثناء الأوراق والأدوات المالية التي تصدرها الدولة من دفع الرسوم سالفه الذكر . (١)

٨- إنشاء بورصات خاصة ، تكون لها الشخصية المعنوية الخاصة ، يقتصر التداول فيها على نوع أو أكثر من الأوراق المالية وذلك بترخيص من الهيئة (٢)

٩- جواز إنشاء صناديق استثمار والترخيص بها بالتعامل في القيم المنقولة أو في غيرها من المجالات الاستثمار ، ويتخذ شكل شركة مساهمة (٣)

١٠- يتم الاحتفاظ بالأوراق المالية التي يستثمر صندوق الاستثمار أموالا فيها لدى أحد البنوك المرخص لها من الهيئة بنشاط أمناء الحفظ والخاضعة لإشراف البنك المركزي المصري . (٤)

١١- المعاقبة بالحبس مدة لا تزيد على خمس سنوات وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه أو مثل حقه المخالف من نفع مؤثم أو تواقه من خسائر أيهما أكبر ، ولا تزيد على عشرين مليون جنيه أو مثل ما حقه المخالف من نفع مؤثم أو تواقه من خسائر أيهما أكبر أو بإحدى العقوبتين على كل من باشر نشاطا من الأنشطة الخاضعة لأحكام هذا القانون دون أن يكون مرخصا له في ذلك الخ (٥)

١٢- إعادة تنظيم إصدار وتداول صكوك التمويل من خلال شركة تصكيك يتم من خلالها متابعة توزيع عوائد وقيمة استردادها . (٦)

(٢) المادة رقم (٢٤) من القانون سالف الذكر.

(٣) المادة رقم (٢٦) من القانون سالف الذكر.

(٤) المادة رقم (٣٥) من القانون سالف الذكر.

(٥) المادة رقم (٣٨) من القانون سالف الذكر.

(٦) المادة رقم (٦٣) من القانون سالف الذكر.

(١) المادة رقم (٤ ، ١٤) مكرر إلى (١٩ ، ٢١) مكرر من القانون سالف الذكر.

١٣- تنظيم بورصات العقود الآجلة ، بحيث تتكون بورصة العقود من شركة مساهمة مصرية ، مع السماح للبورصة بتأسيس شركة مساهمة لمزاولة نشاط بورصات العقود، وكذلك مزاولة نشاط تداول العقود المشتقة من الأوراق المالية المقيدة بها دون الحاجة إلى تأسيس شركة (١)

١٤- إنشاء الاتحاد المصري للأوراق المالية ، بحيث تنضم إليه الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية الخاضعة لأحكام هذا القانون ولأحكام القانون رقم ١٣ لسنة ٢٠٠٠ الخاص بالإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية ، ويكون إنشاؤه بهدف تقديم التوصيات في شأن تنمية نشاط سوق رأس المال وزيادة الوعي به وتقديم تنمية نشاط سوق رأس المال وزيادة الوعي به وتقديم التوصيات في شأن التشريعات المنظمة للعمل الجهات المنظمة وكذا العمل على تنمية مهارات العاملين في مجال الأوراق المالية (٢).

١٥- إلغاء الأوراق المالية لحاملها ، بحيث تلتزم الشركات التي أصدرتها بتحويلها إلى أوراق مالية إسمية .

ثانيا- التعديلات الواردة بالقانون رقم ٣٩ لسنة ٢٠١٩ بشأن تعديل المادة رقم (٣٩) والملحق رقم (٣) من قواعد العضوية بالبورصة المصرية
شمل هذا القانون تعديل بعض الأحكام الخاصة بالجهات المرخص لها بنشاط صانع السوق ، من حيث قيام صانع السوق بإبرام عقد مع البورصة يحدد به الأوراق أو الأدوات المالية التي يلتزم بصناعة سوقها ، وكذا إخطار البورصة ببيانات جميع العاملين لديه وموافاتها بما تطلبه من بيانات ومستندات خلال ثلاثة أيام عمل على الأكثر (٣).

(٢) المادة رقم (٢٦) مكرر إلى ٢٦ مكرر ١٧ ، المضافون في الباب الثاني مكرر (باب جديد في الفصل) من القانون سالف الذكر.

(٣) المدة رقم (٤١ مكرر ٩) من الفصل الرابع من هذا القانون .

٣- المادة رقم (٣٩) من القانون رقم ٣٩ لسنة ٢٠١٩

كما اشتمل التعديل الوارد في الملحق رقم (٣) على قواعد للعضوية بالبورصة المصرية وفقا لما يلي :-

- أ- شروط وإجراءات القيد بسجل العضوية بالبورصة (١)
- ب- ضوابط مزاوله النشاط بالبورصة(٢)
- ج- حقوق والتزامات الجهات الاعضاء والضوابط المقررة تجاه البورصة ،حيث نص المشرع علي حقوق الجهات قبل ، البورصة كذا التزامات الأعضاء نحو تصويب المخالفات ومواجهة الاثار المترتبة عليها ،والالتزام بالإفصاح عن القوائم المالية السنوية والربع سنوية والتزامات الاعضاء المتعلقة بالتقارير، وأخيرا نص المشرع علي بعض الضوابط والتي منها ضوابط التزام بمعايير الملاءة الملائمة وضوابط القرض السباقة وضوابط التواجد بالبورصة(٣).
- د- إلتزامات الجهات الأعضاءتجاه عملائها ،من حيث الإلتزام بفتح الحساب وضوابط التعامل مع العملاء، وضوابط تلقي وتنفيذ اوامر العملاء وتوفير معاملة متساوية للعملاء(٤)
- هـ- التزامات الاعضاء بضوابط الرقابة الداخلية، حيث نص علي بعض الإلتزامات المرتبطة بنظم الرقابة الداخلة، وكذا تقارير المراقبة الداخلي والإلتزام بالحد من المخاطر وادارتها وضوابط التعامل بالأسواق الخارجية والإلتزام بمكافحة غسيل الاموال، والتوظيف الجوري، وتطوير مكنية البيانات ومراجعة نظم العمال(٥).
- و- كما بقي المشرع علي بعض الأحكام الخاصة بالجهات المرخص لها بنشاط الحفظ، والجهات المرخص لها بالتعامل علي سندات الخزانة المقيدة

١- المادة (١) من الملحق رقم (٣) الخاص بقواعد العضوية بالبورصة المصرية

٢- المادة رقم(٩) من الملحق سالف الذكر.

٣- المواد أرقام من (١٣-٢٠) من الملحق سالف الذكر.

٤- المواد أرقام ٢٣، ٢٢، ٢١ من الملحق سالف الذكر.

(١) المواد أرقام (٢٥-٣٦) من الملحق سالف الذكر.

بالبورصة، وأخيرا الجهات المرخص لها بنشاط صانع السوق لصناديق المؤشرات^(١)

الفصل الثالث

الأوراق المالية التقليدية

على الرغم من عدم تحديد المشرع لأنواع الأوراق المالية التي يتم قيدها وتداولها ببورصة الأوراق المالية، فإنه يمكن تحديد بعض الأنواع على سبيل المثال لا الحصر، ذلك لأن تطور السوق وحاجته إلى خلق فرص استثمارية جديدة تختلف من وقت لآخر وفقا لمعطيات السوق بشكل خاص وحال اقتصاد الدولة بشكل عام، كل ذلك يجعل أمر حصر أنواع الأوراق المالية المتعامل بها ببورصة الأوراق المالية أمرا غاية في الصعوبة ولعل الجدير بالذكر أنه بجانب الأوراق المالية التقليدية التي عرفها الفقه ونص عليها القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ في الفصل الأول من الباب الثاني والخاص بشركات المساهمة وهي (الأسهم - السندات - حصص التأسيس)، فإننا نجد أن قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ قد أشار إلى أنواع أخرى من الأوراق المالية غير التقليدية، حيث ورد بالمادة رقم ١٢ من الباب الأول والخاص بإصدار الأوراق المالية أنه: (يكون إصدار السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى سواء كانت أسمية أو لحاملها)، وفيما يلي بيان لكيفية إصدار وتداول تلك الأوراق المالية التقليدية في الآتية، يليه الحديث عن الأوراق المالية المشتقة وبيان ذلك على النحو التالي:-

(٢) المواد أرقام (٣٧-٣٩) من الملحق سالف الذكر.

المبحث الأول إصدار وتداول الأسهم

أولاً: تعريف السهم :-

لم تهتم التشريعات بوضع تعريف لكل ورقة من الأوراق المالية، ومن هنا يتجلى دور الفقه في وضع تعريف للأسهم في حدود ما بينته النصوص القانونية التي تناولتها، حيث نصت الفقرة الأولى من المادة (٣١) من قانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ على أنه:- " يقسم رأسمال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة، ويحدد النظام القيمة الاسمية للسهم، بحيث لا تقل عن جنيه ولا تزيد على ألف جنيه مصرى أو ما يعادلها بالعملة الحرة، ويلغى كل نص يخالف ذلك في أي قانون آخر ."

كما نصت المادة (١) من قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أنه:- " يقسم رأسمال شركة المساهمة وحصص الشركاء غير المتضامنين في شركات التوصية بالأسهم إلى أسهم متساوية القيمة، ومع ذلك يجوز للشركة إصدار أسهم لحمالها في الحدود ووفقاً للشروط أو الأوضاع والإجراءات التي تبنتها اللائحة التنفيذية، ولا يكون لحاملي هذه الأسهم الحق في التصويت في الجمعيات العامة ويحدد نظام الشركة قيمة السهم الاسمية بحيث لا تقل عن عشرة قروش ولا تزيد على ألف جنيه مصرى".

ومع ذلك يكاد يجمع الفقه في استخلاصه لوضع تعريف محدد للأسهم إلى

القول بأن كلمة سهم تعني أمرين:

الأول: نصيب المساهم في رأسمال الشركة التي يساهم بها.

الثاني: ويغلب عليه طابع مادي هو الصك المثبت لهذا الحق.

لذا عرفها البعض بأنها: النصيب الذي يشترك به المساهم في الشركة وهو

يقابل حصة الشريك في شركات الأشخاص ويتمثل السهم في صك يعطى للمساهم بحيث يكون وسيلة في إثبات حقوقه في الشركة ، كما عرفها البعض الآخر بأنها:

نصيب المساهم في شركة من شركات الأموال متمثلة في ورقة مالية تسلم للمساهم لإثبات حقه، وهي صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية .

ثانيا : خصائص الأسهم :-

تتسم الأسهم بالخصائص الآتية:-

١- تساوي قيمة الأسهم: والحكمة من وجوب تساوي قيمة الأسهم هي تسهيل عملية توزيع الأرباح على المساهمين، وتنظيم سعر الأسهم في البورصة. وتساوي قيمة الأسهم يستتبع المساواة في الحقوق التي يمنحها السهم، ، ويقتضى تساوي قيمة السهم كذلك المساواة في الالتزامات التي يرتبها السهم. فقيمة السهم الإسمية هي قيمته المبينة بالقييد الدفترى وفقا للقيمة الإسمية لمجموع الأسهم، أما قيمة الإصدار فهي القيمة التي يصدر بها السهم^(١)، بينما تتمثل قيمة السهم الحقيقية في نصيبه من صافي أصول الشركة بعد خصم ديونها.

٢- قابلية السهم للتداول: وتداول الأسهم في البورصة باعتباره من الأوراق المالية لا يتم إلا عن طريق القيد الدفترى، وذلك لصريح نص المادتين ١١ و ١٢ من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ بشأن الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية، وذلك دون حاجة لاتباع طريق حوالة الحق المدنية التي نظمها القانون المدني، وحرية تداول السهم تنفق وطبيعة شركات المساهمة التي لا تقوم على الاعتبار الشخصي؛ لأن المساهم بهذه الطريقة يتمكن من الحصول على قيمة سهمه دون أن يترتب على ذلك ضرر للشركة أو لدائنيها^(٢).

٣- عدم قابلية السهم للتجزئة : وهو ما نصت عليه المادة ٣/١ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والخاص بإصدار قانون سوق رأس المال على أن " يكون السهم غير قابل للتجزئة"، وهو الأمر الذي يترتب عليه. أنه في حال تملك السهم من جانب أكثر من شخص واحد عن طريق الإرث فإنه لا يجوز مباشرة الحقوق للصيقة بالسهم إلا بأن ينيبوا شخصا واحدا يتولى مباشرة هذه الحقوق في مواجهة الشركة.

ثالثا : أنواع الأسهم :-

(٢) د. مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية ٢٠٠٠، ص ٢٢٣.

(١) د. مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص ٢٢٥.

وتنقسم أنواع الأسهم بحسب طبيعة الحصة التي يقدمها الشريك إلى:

أ- أسهم نقدية : وهى تلك الأسهم النقدية هي الأسهم التي تمثل حصصا نقدية في رأس مال شركة المساهمة، ويجب وفاء ١٠% من قيمتها الإسمية على الأقل عند الاكتتاب، تزداد إلى ٢٠% خلال مدة لا تجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ تأسيس الشركة، على أن تسدد القيمة الإسمية بالكامل خلال مدة لا تزيد على خمس سنوات من تاريخ تأسيس الشركة^(١).

ب- أسهم عينية : هي تلك الأسهم التي تمثل حصصا عينية (مادية أو معنوية) في رأس مال الشركة ،وتخضع هذه الأسهم لنفس القواعد التي تسري على الأسهم النقدية فيماعدأ أنه يجب الوفاء بكامل، قيمتها عند التأسيس، وأن تقدر تقديرا صحيحا وذلك على النحو الذي نظمته المادة ٢٠ من القانون رقم ١٠٩ لسنة ١٩٨١، كما أنه لا يجوز تداولها قبل مضي سنتين من تاريخ تأسيس الشركة.

كما تنقسم الأسهم وفقا للحقوق المرتبطة بها إلى :-

أ - أسهم عادية : و هي تلك الأسهم التي ليس لها امتياز أو أفضلية على الأنواع الأخرى من الأسهم، وإنما يمنح صاحبها الحقوق العادية التي لا يمكن فصلها عن السهم والتي تعتبر من مقوماته التصويت على القرارات في الجمعيات العامة للشركة، كذلك له الحق فى: الحصول على جزء من رأس مال الشركة في حالة تصفيتها، ولكن لحاملي الأسهم الحق في الحصول على هذا الجزء بعد حصول دائني الشركة على مستحقاتهم بالكامل.

ب - أسهم ممتازة :- أجازت المادة التاسعة من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أنه:- "يجوز أن ينص النظام على تقرير بعض الامتيازات لبعض أنواع الأسهم الاسمية ، وذلك في التصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية على أن تتساوى الأسهم من نفس النوع في الحقوق والامتيازات أو القيود. وفي هذه الحالة يجب أن يتضمن نظام الشركة منذ تأسيسها شروط وقواعد الأسهم الممتازة ونوع

(٢) نصت على ذلك المادة رقم ٢/٢ من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١.

الامتياز المقرر لها وحدوده". وكما هو واضح من صريح النص وعمومية دلالاته، فإن تقرير بعض الامتيازات لبعض أنواع الأسهم مقصور على الأسهم الإسمية دون الأسهم لحاملها التي يجب أن تظل أسهما عادية.

بيد أنه إذا كانت الميزة الممنوحة للسهم هي أولوية في الحصول على الأرباح أو في قسمة ناتج التصفية، لذا فإنه يسمى سهم الأولوية أو الأفضلية. أما إذا كانت هذه الميزة تنحصر في منح السهم أكثر من صوت في الجمعيات العامة فإنه يسمى السهم ذا الصوت المتعدد.

ج- الأحكام والضوابط المتعلقة بالأسهم العادية والأسهم الممتازة :-

حرص كل من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ والقانون رقم ٤٥ الوان السنة ١٩٩٢ على رعاية مصلحة المساهمين أصحاب الأسهم العادية وعدم تحميلهم التزامات أكثر من قيمة مساهمتهم، حيث نصت المادة (١١) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أنه: "مع عدم الإخلال بأوضاع الأسهم الممتازة و غيرها من الأسهم ذات الطبيعة الخاصة يكون جميع حقوق والتزامات أصحاب الأسهم متساوية ولايلتزم المساهمون إلا بقيمة أسهمهم ، وكما لايجوز بأية حال زيادة التزاما عنهم".

أما عن ضوابط وأحكام الأسهم الممتازة فتتجلى فيما يلي :-

أولاً: يجب أن يتضمن نظام الشركة الأساسي منذ تأسيسها شروط ، وقواعد الأسهم الممتازة ونوع الامتياز المقدر لها وحدوده.

ثانياً: لا يجوز زيادة رأس المال بأسهم ممتازة إلا إذا كان نظام الشركة الأساسي رخص بذلك ابتداءً، كأن ينص بنظام الشركة الأساسي على أنه يجوز زيادة رأس المال بإصدار أسهم ممتازة جديدة فضلاً عن تلك المصدرة وقت تأسيس الشركة، وهو ما تضمنه نص المادة ٣٥ أيضاً إذ قالت: "ولايجوز زيادة رأس المال

بأسهم ممتازة إلا إذا كان النظام يخصص بذلك ابتداءً، وبعد موافقة الجمعية العامة غير العادية^(١).

وأخيراً تنقسم الأسهم بحسب شكلها إلى :-

أ- أسهم إسمية : وهى الأسهم التي تحمل إسم المساهم، وتثبت ملكيته بقيد اسم المساهم في سجل الشركة. وبحسب ما قررته المادة الأولى من قانون سوق رأس المال رقم ١٥ لسنة ١٩٩٢ يقسم رأس مال شركة المساهمة وحصة الشركاء غير المتضامنين في شركات التوصية بالأسهم إلى أسهم اسمية متساوية القيمة... ويحدد نظام الشركة قيمة السهم..الإسمية. بحيث لا تقل عن عشرة قروش ولا تزيد على ألف جنيه" ..

ب- أسهم لحاملها: الأسهم لحاملها هي الأسهم التي لا يكتب عليها اسم مالكاها وتنتقل ملكيتها بمجرد المناولة وتسرى عليها قاعدة الحيابة في المنقول سند الملكية، بمعنى أن الحق الثابت في السهم يندمج في الصك ذاته فتصبح حيازته دليلا على الملكية .

ج- الأحكام المتعلقة بإصدار الأسهم لحاملها :-

لم يكن المشرع المصري يسمح في ظل قانون الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسئولية المحدودة رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ بإصدار الأسهم لحاملها. بيد أنه خرج على هذا الأصل العام بصدور قانون سوق رأس المال رقم ١٥ لسنة ١٩٩٢، الذي نص في مادته الأولى على أنه يجوز للشركة إصدار أسهم لحاملها في الحدود ووفقا للشروط والأوضاع والإجراءات التي تبينها اللائحة التنفيذية، ولا يكون لحاملي هذه الأسهم الحق في التصويت في الجمعيات العامة".

ولم يكتف المشرع المصرى بوضع شروط وضوابط لإصدار الأسهم لحاملها، بل تجاوز ذلك أيضا بوضع حقوق معينة لا تتساوى بأي حال من الأحوال بالحقوق المقدره للأسهم الإسمية، فقد ورد فى الفصل الأول من الباب الأول باللائحة

(١) انظر المادة ١٠ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والمادتين رقمى ١٣٣ من لائحة القانون ١٥٩

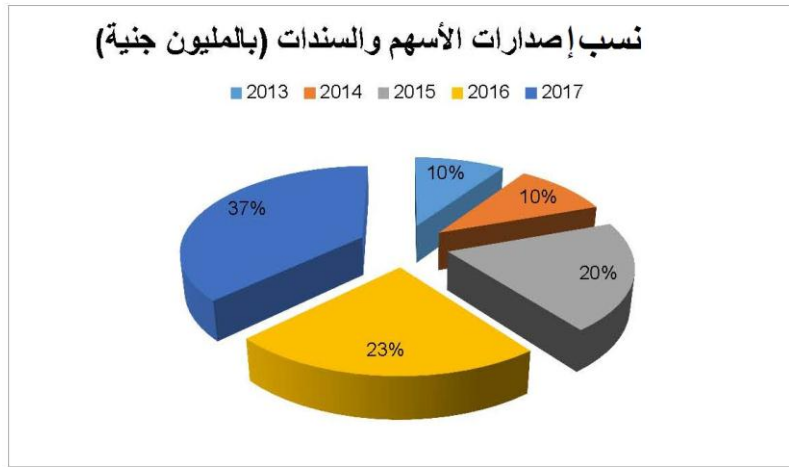
لسنة ١٩٨١ والمادة ٣٥ من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١.

التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ لتقرر أحكاما خاصة بالسهم لحامله، فأعطت المادة (١٣) لحائري الأسهم لحاملها الحق في حضور الجمعيات العامة للشركة دون حق التصويت، ولعل الحكمة من ذلك هو ما للسهم لحامله من طبيعة خاصة جدا، فوسيلة انتقال ملكيته سهلة للغاية، حيث ينتقل ملكية السهم من حائز إلى حائز آخر استنادا إلى قاعدة الحيابة في المنقول سند الحائز وهو ما يجعل الحق المترتب على ذلك من التصويت على قرارات الجمعيات العمومية للشركة بنوعيتها، سواء إن كانت جمعيات عمومية عادية أو جمعيات عمومية غير عادية أمرا غاية في الخطورة، فالجمعيات العمومية للشركة بنوعيتها هي السلطة العليا في الشركة والتي من شأنها اتخاذ كافة القرارات - باختلاف اختصاصات كل منهما - المصلحة الشركة والمساهمين بها، بحيث يصبح تصويت حائز السهم لحامله على تلك القرارات نوعا من أنواع العبث بمصلحة الشركة والشركاء فيها، فمشاركة حائز السهم لحامله في اتخاذ قرارات الشركة في ظل اعتباره عضوا غير دائم بالشركة، إذ يكون هذا الحائز في معظم الأحوال حائز جديد لايعرف عن أمور الشركة بالكثير فكيف يشارك في وضع مصيرها - أي مصير الشركة - ومصير المساهمين بها).

وأخيرا صدر القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض احكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ حيث نص في مادته الثالثة على عدم جواز إصدار الأوراق المالية لحاملها وتحويلها إلى أوراق مالية إسمية وفقا للقواعد والإجراءات التي يضعها مجلس إدارة الهيئة بقرار يصدره في مدة لا تتجاوز ستين يوما من تاريخ العمل بهذا القانون ، وإلزام الشركات وحائزي تلك الأوراق بتوفيق أوضاعهم خلال سنة من تاريخ صدور ذلك القرار .

ويوضح الشكل البياني التالي نسب إصدارات الأسهم والسندات خلال الفترة من (٢٠١٣-٢٠١٧)

شكل بياني رقم (٤)



بلغت نسبة إصدار كل من الأسهم والسندات ١٠% في عام ٢٠١٣ ، ١٠% في عام ٢٠١٤ ، ٢٠% في عام ٢٠١٥ ، ٢٣% في عام ٢٠١٦ ، ٣٧% في عام ٢٠١٧ ، مما يعني أن أكبر نسبة لكل من الأسهم والسندات كانت قد تحققت في عام ٢٠١٧ يليه عام ٢٠١٦ .

د - الأحكام والقيود الواردة على تداول الأسهم :-

التداول هو انتقال ملكية السهم من مالك إلى آخر، ولعل تلك الخاصية تعد أثرا إيجابيا للاعتبار التي تقام على أساسه شركات المساهمة وهو الاعتبار المالي، فلا أهمية لشخص المساهم مادام يضح أموالا بالشركة تساعد على إقامة واستمرار ممارسة نشاطها، ولهذا فإن حرية انتقال ملكية السهم من شخص إلى شخص آخر هي الميزة التي تميز السهم بشركات المساهمة، بل وهو أساس عمل سوق الأوراق المالية، فعملية التداول هي العملية الأساسية - إن لم تكن الوحيدة - التي تقام عليها

سوق الأوراق المالية، فبدون هذه الخاصية - أي خاصية انتقال الملكية عبر تداول السهم من شخص لآخر - لما كان هناك وجود لسوق الأوراق المالية. وبالتالي يعتبر الحق في التداول حقا من الحقوق الأساسية المترتبة على ملكية السهم ومن ثم لايجوز المساس به لتعلقه بالنظام العام، إلا أنه، وبالرغم من ذلك فإن المشرع قد نظم بعض القيود القانونية الواردة على الحق في التداول والتي يجب مراعاتها عند إجراء التداول على الورقة المالية (السهم) والتي نجملها فيما يلي :-

١ - عدم إجازة التداول خلال السنتين الماليتين الأوليتين للشركة (١).

والحكمة من هذا القيد بالنسبة للحصص العينية هي أن بعض المؤسسين قد يقدم للشركة حصة عينية، ويتمكن بنفوذه في الجمعية التأسيسية من تقريرها بأكثر من قيمتها الحقيقية، ويحصل على أسهم عينية بما يساوى ذلك ثم يعرض هذه الأسهم للبيع قبل انكشاف الأمر، ويرجع الفرق بين قيمة الأسهم والقيمة الحقيقية للحصة، ولذلك وضع هذا القيد لحماية لجمهور المدخرين من التلاعب والاستغلال والمضاربه (٢).

واستثناء من قيد عدم جواز تداول أسهم الشركة خلال السنتين الماليتين للشركة.

نصت المادة ١٤ من قانون رقم ٨ لسنة ١٩٩٧ بشأن ضمانات وحوافز الاستثمار على أنه: "يجوز تداول حصص التأسيس والأسهم، خلال السنتين الماليتين الأوليتين للشركة بموافقة رئيس مجلس الوزراء أو من يفوضه"، وبموجب نص المادة سالف البيان فإن الشركات المساهمة المنشأة أو المؤسسة طبقا لأحكام قانون

(١) فقد نصت المادة (٤٠) من قانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ على أنه: "لا يجوز تداول حصص التأسيس والأسهم التي تعطى مقابل الحصص العينية، كما لا يجوز تداول الأسهم التي يكتب فيها مؤسسو الشركة قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر وسائر الوثائق الملحقة بها عن سنتين ماليتين كاملتين لا تقل كل منها عن اثني عشر شهرا من تاريخ تأسيس الشركة".

(٢) دنزيه محمد الصادق، "الأوراق المالية المتداولة في الأسواق والبورصات"، مؤتمر الأوراق المالية، بدون سنة نشر، ص ٣٤.

ضمانات وحوافز الاستثمار رقم ٨ لسنة ١٩٩٧ يجوز تداول أسهمها خلال السنتين الماليتين الأوليتين للشركة.

حيث يشترط لتداول الأسهم بما يزيد من قيمتها الإسمية ما يلي :-

أولاً: أن تكون الأسهم مقيدة بأحد جداول بورصة الأوراق المالية.

ثانياً: أن تكون الأسهم مقيدة لدى إحدى الشركات المرخص لها بنظام الحفظ المركزي أو إدارة سجلات الأوراق المالية.

ثالثاً: أن تنشر الشركة تقريراً في صحيفتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار أحدها على الأقل باللغة العربية، يتضمن بياناً بأسماء المؤسسين وصفاتهم وحصصهم وما باشرته الشركة من نشاط وما أبرمته من عقود وتوقعات الشركة المالية وخطة عملها في المستقبل وأوجه إنفاق أموالها المتحصلة من الاكتتاب في الأسهم.

٣ - القيد المتعلق بتداول الأسهم مقابل الحصص العينية:

يمتد هذا القيد والخاص بتداول الأسهم التي تعطي مقابل الحصص العينية (الأسهم العينية) إلى أسهم زيادة رأس المال التي تعطي مقابل الحصص العينية، حيث نصت المادة ١٣٤ من اللائحة التنفيذية لقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ على أنه: "... يسري هذا على أسهم زيادة رأس المال التي تعطي مقابل الحصص العينية"، إلا أن هذا القيد هو قيد مؤقت فينتهي قيد تداول الأسهم العينية والتي تعطي مقابل حصة عينية والخاصة بأسهم التأسيس بعد نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر وسائر الوثائق الملحقة بها عن سنتين ماليتين كاملتين لا تقل كلا منهما على اثني عشر شهراً كاملة تبدأ من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري.

كما ينتهي هذا القيد بالنسبة لأسهم زيادة رأس المال والأسهم العينية التي تعطي مقابل حصة عينية بزيادة رأسمال الشركة بعد سنتين من تاريخ تعديل بيانات الشركة بالسجل التجاري بما يفيد زيادة رأس المال كحصة عينية.

كما تضمن أيضاً قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ قيود قانونية

على تداول الأسهم بالبورصة.

وتلك القيود وردت في المواد الآتية :-

أولاً : م ١٧ من قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والتي تنص على أنه: "لا يجوز تداول الأوراق المالية المقيدة في أية بورصة خارجها وإلا وقع التداول باطلا، ويتم الإعلان في البورصة عن عمليات تداول الأوراق المالية غير المقيدة وذلك وفقا للقواعد التي يصدر بتنظيمها قرار من مجلس إدارة الهيئة".

ثانياً: الفقرة الثانية من المادة ١٨ والتي تنص على أنه: "يكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك وإلا وقع التعامل باطلا، وتضمن الشركة سلامة العملية التي تتم بواسطتها وتبين اللائحة التنفيذية الأعمال التي يحظر على الشركة القيام بها^(١)".

ثالثاً: م ٢٠ من القانون والتي تنص على أنه: "تبين اللائحة التنفيذية الأحكام المنظمة لعقد عمليات التداول والمقاصة والتسوية في عمليات الأوراق المالية ونشر المعلومات عن التداول".

رابعاً: م(٢٠) مكرر من القانون والتي تنص على أنه: "يحظر على الأشخاص الذين تتوافر لديهم معلومات عن المراكز المالية للشركات المقيدة بالبورصة أو نتائج انشطتها وغيرها من المعلومات التي يكون من شأنها التأثير على أوضاع هذه الشركات، التعامل عليها لحسابهم الشخصي قبل الإعلان أو الإفصاح عنها للجمهور كما يحظر على هؤلاء الأشخاص إفشاء تلك المعلومات للغير بصورة مباشرة أو غير مباشرة وتحدد اللائحة التنفيذية لهذا القانون قواعد القيد بالبورصة ونوعية المعلومات التي يكون من شأنها التأثير على عمليات التداول".

خامساً: م ٢١ من القانون والتي تنص على أنه: "يجوز بقرار من رئيس البورصة وقف عروض وطلبات التداول التي ترمي إلى التلاعب في الأسعار ويكون له

(١) هذه المادة مستبدلة بالقانون رقم ٤٨ لسنة ١٩٩٨ المنشور بالجريدة الرسمية العدد ٢: تابع (أ)

في ١١/٦/١٩٩٨.

إلغاء العمليات التي تعقد بالمخالفة لأحكام القوانين واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذاً لها أو التي تتم بسعر لامبرر له. كما يجوز له وقف التعامل على ورقة مالية إذا كان من شأن استمرار التعامل بها الاضرار بالسوق أو المتعاملين فيه، ولرئيس الهيئة أن يتخذ في الوقت المناسب أيًا من الإجراءات السابقة".

و- طرق تداول الأسهم (انتقالها من شخص الي اخر) :-

تتعدد طرق تداول الأسهم من تشريع لآخر، وبيان ذلك علي النحو التالي:

أولاً: القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١

لم تحدد المادة ٤٥ من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ كيفية إجراء تداول السهم من شخص إلى آخر، واكتفت ببيان التداول عن طريق الحوالة بنقل ملكية الأسهم في ثلاث حالات كاستثناء على قاعدة عدم جواز إجراء التداول خلال السنتين الماليتين الأوليتين للشركة وهي:

١- نقل ملكية (تداول) الأسهم التي يكتب فيها مؤسسو الشركة من بعضهم لبعض.

٢- نقل ملكية (تداول) الأسهم التي يكتب فيها مؤسسو الشركة إلى أحد أعضاء مجلس الإدارة إذا احتاج إلى الحصول عليها لتقديمها كضمان لإدارته.

٣- نقل ملكية (تداول) الأسهم التي يكتب فيها مؤسسو الشركة والموزعة على الورثة حيث تنتقل إلى الغير في حالة وفاة المساهم المكتتب.

ومن ثم فإن نص المادة سالف الإشارة إليه على الرغم من أنه لم يبين كيفية نقل ملكية السهم من شخص إلى آخر، وإنما اكتفت ببيان الحالات الاستثنائية التي يتم فيها نقل ملكية السهم خلال السنتين الماليتين الأوليتين للشركة وهي ثلاث حالات فقط، إلا أنه وبموجب صراحة نص المادة ١٢٠ من اللائحة التنفيذية لقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ يتم نقل ملكية الورقة المالية بطريقة (القيد في سجلات الملكية التي تمسكها الشركة).

ثانياً: تداول الأسهم طبقاً للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ :-

نص قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على طريقة أخرى لكيفية تداول الأوراق المالية حيث حدد طريقة التداول عن طريق شركات السمسرة باعتبارها الشركات المرخص لها بالسمسرة في الأوراق المالية^(١)، حيث ورد ذلك في نص المادة رقم ١٠٠ من اللائحة التنفيذية والتي ساوت بين الأوراق المالية المقيدة بالبورصة والأوراق المالية الغير مقيدة بالبورصة، فبدلاً من إتمام عملية نقل ملكية السهم بحوالته وقيدته في سجلات الملكية التي تمسكها الشركة وفقاً لما نظمته المادة ١٢٠ من اللائحة التنفيذية لقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١، فيكون إتمام عملية نقل الملكية عن طريق شركات السمسرة باعتبارها الشركة المرخص لها بالسمسرة في الأوراق المالية وتحرير مايفيد إتمام نقل الملكية، والمعروف عملية بإخطار نقل الملكية.

ثالثاً : تداول الأسهم طبقاً للقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ :-

بصدور قانون الإيداع و القيد المركزي رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ تحولت الأسهم من الشكل المادي الملموس إلى الشكل المحاسبي أو القيدى^(٢).

فشركة الإيداع و القيد المركزي تقوم بدور لاحق لعملية التداول ذاتها، فلا بد وأن تتم عملية تداول الأسهم ثم تتقدم الشركة المودع أسهما لدى شركة القيد والإيداع والحفظ المركزي (شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي) لإتمام عملية التسوية وقيدتها في الدفاتر المعدة لذلك، ثم تسلم أصحاب الشأن مايفيد نقل الملكية في الحسابات الدفترية المودعة لديها، ومن ثم فإن إجراءات نقل ملكية الأوراق المالية تتم بتداولها عن طريق شركات السمسرة بصفتها الشركات المخول لها ذلك قانوناً

(١) نصت المادة رقم ١٨ من قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أنه:"..... ويكون التعامل في

الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك وألا وقع التعامل

باطلاً، وتضمن الشركة سلامة العملية التي تتم بواسطتها "

(٢) تنص المادة التاسعة:" تقوم الشركة بإجراء عمليات المقاصة وتسوية المعاملات التي تتم على

الأوراق المالية لحساب أعضاء الإيداع المركزي وذلك بهدف تحديد صافي حقوق والتزامات كل

منهم وتسوية المراكز الناشئة عن تداول الأوراق المالية المودعة بها ونقل ملكيتها ويتعين على .

وإعطاء البائع والمشتري ما يفيد إتمام نقل الملكية وهو ما يسمى بإخطار نقل الملكية، على أنه في حال ما إذا كانت عملية التداول تخضع لأحد الشركات الواجب عليها قانوناً بقيد وحفظ أسهمها بشركات القيد والحفظ المركزي، فتلتزم الأخيرة بتسوية تلك العمليات وإجراء المقاصة بهدف تحديد صافي حقوق والتزامات كل منهم (البائع والمشتري) وتسوية المراكز الناشئة عن تداول الأوراق المالية المودعة بها ونقل ملكيتها بشكل دفتری وتسليم ما يفيد تسوية هذه العمليات لصاحب الشأن وذلك على النموذج الذي يعده مجلس إدارة شركة الإبداع والقيد المركزي.

المبحث الثاني

إصدار وتداول السندات

ورد ذكر السند في المادة (٣٤) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ حيث نصت على أنه: "يجوز لشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم إصدار سندات وصكوك تمويل لمواجهة الاحتياجات التمويلية للشركة أو لتمويل نشاط أو عملية بذاتها".

وعادة ما تفضل الشركات الاقتراض من الجمهور، حيث إن الاقتراض من البنوك عادة ما يكون ذا أجل قصير، في حين أن الشركات تحتاج إلى تمويل ذي أجل طويل، وهو ما نجده في إصدار السندات وطرحها للاكتتاب العام على الجمهور^(١).

أولاً : تعريف السندات :-

لم يضع قانوناً رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ تعريفاً للسندات لذا عرفه الفقه بأنه "عبارة عن صك قابل للتداول تصدره الشركات الأم و المؤسسات ذات الشخصية الاعتبارية عن طريق الدعوة للاكتتاب العام ،ومضمونه قرض طويل

(1) د. مصطفى كمال طه "القانون التجاري"، دار المطبوعات الجامعية ١٩٨٦، ص ٢٢٠، د/ ثروت على عبد الرحيم القانون التجاري المصصري - الجزء الثاني - بدون ناشر ١٩٨٢ - ص ٦٠٣ - د/ أبوزيد رضوان، د/ طاهر شوقي مؤمن عقد البيع الأوراق المالية في البورصة - دار النهضة العربية - ٢٠٠٧ ص ٤٣.

الأجل ، يعطى لمالكة حق استيفاء عوائد سنوية، بالإضافة لحق استرداد قيمته عند حلول الأجل" (١).

ثانياً: خصائص السندات :-

وتتميز السندات ببعض الخصائص التي تميزها عن صكوك الديون العادية وتتمثل فيما يلي:

١- أنها عبارة عن قرض جماعي: حيث تتعاقد الشركة مع كل مقرض على حدة، ولكن مع مجموع المقرضين، فتصدر بمقدار المبلغ الإجمالي للقرض عدداً من السندات متساوية القيمة

٢- السندات تمثل قرضاً على الشركة لا حصة فيها : حيث تعتبر السندات دين له فائدة ثابتة ربحت الشركة أم خسرت، يمكن سدادها باقتطاع جزء من رأس مال الشركة، وبسدادها تنقطع صلة حامل السند بالشركة

٣- السندات قابلة للتداول: يجوز للشركة (شركة المساهمة إصدار سندات إسمية. وتكون هذه السندات قابلة للتداول) وتداول السندات في البورصة باعتباره من الأوراق المالية لا يتم إلا عن طريق القيد الدفترى.

٤- قرض السندات يكون لمدة طويلة:- حيث تتراوح هذه القروض عادة بين سبع سنوات و عشر أو خمس عشرة وعشرين سنة.

ثالثاً : أنواع السندات:-

وتتنوع السندات إلى ما يلي :-

١- سندات بسعر فائدة عائم: تعرف السندات ذات سعر الفائدة العائم" بأنها سندات ذات عائد متغير يتم فيها تغيير معدل العائد كل فترة زمنية معينة . وعادة ما يكون

(١) د. صالح راشد الحمراي ، " دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية" ، الطبعة الأولى ، ٢٠٠٥ بدون ناشر - وفي ذات المعنى د. محمد صالح" شرح القانون التجاري " مطبعة الاعتماد، مصر، طبعة سنة ١٩٢٩ ص ١٧١ .

هذا النوع من السندات غير مضمون وطويل الأجل، ويتم إصداره كسند مستحق الدفع لحامله.

٢- **سندات صفرية الكوبون:** هي تلك السندات التي يتم طرحها بسعر منخفض أقل بكثير من قيمتها الإسمية، وعند استحقاق السند يدفع المصدر الحامل السند القيمة الإسمية الكاملة به.

٣- **سندات مضمونة بضمان عيني :** هي تلك السندات التي تصدرها شركة ما مقابل رهن أصول بعينها ويكون لحملة السندات الأولوية في استرداد قيمة السندات الخاصة بهم من حصيلة بيع هذه الأصول عند التصفية قبل غيرهم من الدائنين. ونظرا للأهمية الخاصة لتلك السندات أحاطها المشرع المصري بضوابط تضمنتها المادة ١٦٤ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ بأن نصت على أنه "إذا كانت السندات مضمونة برهن على أموال الشركة أو بغير ذلك من الضمانات أو الكفالات فإنه يجب أن يتم الرهن أو الضمانة أو الكفالة لصالح جماعة حملة السندات قبل إصدار السندات. ويجب أن يتم قيد الرهن قبل فتح باب الاكتتاب في السندات".

٤- **السندات الحكومية :** هي السندات التي تصدرها الحكومة أو هيئاتها بقيمة محددة، طويلة الأجل تتراوح مددها بين أكثر من سنة إلى ثلاثين سنة^(١).

وتتنوع السندات الحكومية المتداولة في البورصة إلى ثلاثة أنواع هي سندات الخزانة، سندات الإسكان وسندات التنمية. أما سندات الخزانة الصادرة بعد أكتوبر ٢٠٠٤ فيتم تداولها باستخدام نظام تداول خاص يكون فيه المتعاملون الرئيسيون طرقا أساسيا في أية عملية وسندات الشركات فهي بمثابة صكوك مديونية تصدر من قبل الشركات التمويل التوسعات أو التطوير أو لإعادة هيكلة الديون أو الهيكلة الرأسمالية ويتم تداولها، سواء بالعملة المحلية أو بالعملة الأجنبية .

(١) د. عبد الباسط وفا محمد حسن " بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهدان تحول مشروعات قطاع " الأعمال العام إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية"، ١٩٩٩، ص ٩.

ويوضح الشكل البياني التالي إجماليات التداول للسندات خلال العامين

(٢٠١٣، ٢٠١٥)

جدول رقم (٣)

إجماليات التداول للسندات خلال العامين (٢٠١٣ ، ٢٠١٥)

إجماليات التداول للسندات خلال عام ٢٠١٥		إجماليات التداول للسندات خلال عام ٢٠١٣		بيان
حجم التداول (بالآلف)	قيمه التداول (بالمليون جنية)	حجم التداول (بالآلف)	قيمه التداول (بالمليون جنية)	
٨٦٥٣٣.٥٨	٨٩١٣٧.٦٨	٢٧٤٠٥.٣٠	٢٨٧٧٧.٣٠	السندات الحكومية
-	٠.٠٠	١٨٣.٧	١٨.٦	سندات الشركات
١٥٨.٣٤	٠.١٢	١.٦	٠.٠٠١	سندات إسكان
-	-	٢٧٤٠.٤	٢٨٧٧٧	سندات الخزنة (طبقاً لنظام المتعاملين الرئيسيين)
٨٦٦٩١.٩٢	٨٩١٣٧.٨١	٢٧٥٨٩.٠٠	٢٨٧٩٥.٩٠	الإجمالي

المصدر : الهيئة العامة للرقابة المالية ، التقارير السنوية خلال الفترة (٢٠١٣ ، ٢٠١٥).

يتضح من الجدول رقم (٣) ما يلي :-

- ١- بلغت قيمة تداول السندات الحكومية ٢٨٧٧٧.٣ مليون جنية وذلك في عام ٢٠١٣ ، بينما بلغت قيمتها ٨٩١٣٧.٦٨ مليون جنية في عام ٢٠١٥ بفارق ٥٠٠ مليون جنية تقريباً ، بينما بلغ حجم تداولها ٢٧٤٠٥.٣٠ وذلك في عام ٢٠١٤ ، ثم زادت بشكل كبير لتصل إلى ٨٦٥٣٣.٥٨ وذلك في عام ٢٠١٥ .
- ٢- بلغت قيمة سندات الشركات ١٨.٦ مليون جنية وذلك في عام ٢٠١٣ بينما بلغ حجم تداولها ١٨٣.٧ في نفس العام .

٣- كما بلغت قيمة سندات الإسكان ٠.٠٠١ من المليون جنيه وذلك في عام ٢٠١٣ ، بينما بلغت ٠.١٢ من المليون جنيه في عام ٢٠١٥ ، كما بلغ حجم تداولها ١.٦ في عام ٢٠١٣ ، بينما بلغت ١٥٨.٣ في عام ٢٠١٥ .
٤- وأخيراً بلغت سندات الخزانة ٢٨٧٧٧ مليون جنية وذلك في عام ٢٠١٣ ، بينما بلغ حجم تداولها ٢٧٤٠٤ في نفس العام .

ثالثاً: الأحكام المتعلقة بإصدار السندات في ضوء القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ :-
نصت المادة ٣٤ من اللائحة التنفيذية لقانون رقم ٩٥ السنة ١٩٩٢ على أنه: " يشترط ل طرح السندات أو صكوك التمويل بقيمة تجاوز صافي أصول الشركة حسبما يحدده مراقب الحسابات وفقاً لآخر قوائم مالية وافقت عليها الجمعية العامة أو ل طرحها للاكتتاب العام، الشروط الآتية:

- ١- أن تقدم الشركة للهيئة شهادة بالتصنيف الائتماني منصوص عليها في المادة (٧) - ثالثاً - بند (١١) من لائحة قانون سوق رأس المال، على ألا تقل درجته عن المستوى الدال على القدرة على الوفاء بالالتزامات التي ترتبها السندات أو الصكوك، وذلك وفقاً للقواعد التي يحددها مجلس إدارة الهيئة.
- ٢- أن تفصح الشركة في نشرة الاكتتاب أو الدعوة إليه بحسب الأحوال عن كامل البيانات التي تشتمل عليها شهادة التصنيف الائتماني.
- ٣- أن تقدم الشركة للهيئة شهادة تصنيف جديدة خلال شهر من انتهاء كل سنة مالية طوال فترة سريان السندات أو صكوك التمويل.
- ٤- أن تنشر الشركة كامل بيانات التصنيف في صفحتين يوميتين واسعتي الانتشار خلال خمسة عشر يوماً من صدور شهادته الأصلية ومن صدور كل شهادة تكون قد اشتملت على تغيير في درجة التصنيف.

وأخيراً اشتمل القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ على بعض الأحكام المتعلقة بإصدار السندات

حيث تضمنت المادة رقم (١٢) من القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ المعدل احكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بعض

الإجراءات المنظمة لإصدار السندات وصكوك التمويل والاوراق المالية الأخرى بقرار من الجمعية العامة للشركة، ووفقا للقواعد والإجراءات التي تبينها اللائحة التنفيذية لهذا القانون: ويحوز ترخيص من الهيئة طرحها في اكتتاب عام، فإذا كانت السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى المشار إليها قصيرة الأجل لمدة لا تتجاوز سنتين، يجوز أن يكون قرار الإصدار بناء علي موافقة مجلس إدارة الشركة، بشرط حصوله علي تفويض بذلك من الجمعية العامة للشركة، أو موافقة السلطة المختصة في غيرها من الأشخاص الاعتبارية ووفقا للقواعد والإجراءات التي يضعها مجلس إدارة الهيئة في شأن اصدارها وطرحها في اكتتاب عاماً خاص. وفي جميع الأحوال، يجب الصك او الورقة المالية، وأساس حسابه، دون التنفيذ بالحدود المنصوص عليها في اي وقت"

رابعاً- الأحكام المتعلقة بتداول السندات :-

تنص المادة التاسعة من قرار مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال رقم (٣٠) الصادر بتاريخ ٢٠٠٢/٦/١٨ بشأن قواعد قيد من واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية على أن " السندات وصكوك التمويل التي تقيد بجدول قيد الأوراق المالية بالبورصة المصرية يجب أن يتوافر فيها الشروط الآتية:

أ- أن تكون قد طرحت للاكتتاب العام أو الخاص، بناء على نشرة اكتتاب أو مذكرة معلومات معتمدة من الهيئة أياً ما كان القانون الخاضعة له الجهة التي أصدرتها.

ب-تقديم شهادة توضح درجة التصنيف الائتماني الممنوح له الإصدار.

ج- تقديم طلب القيد مرفقا به كافة البيانات والمستندات الآتية:-

١- تعهد بموافاة الهيئة والبورصة خلال ٩٠ يوما من نهاية السنة المالية للجهة المصدرة بشهادة تصنيف ائتماني حديثة سنويا للإصدار تجدد سنويا.

٢- تعهد بالإفصاح الفوري للهيئة والبورصة عن الأحداث الجوهرية، وبتقديم شهادة تصنيف ائتماني جديد خلال ١٥ يوما من تاريخ الإفصاح.

ومن ثم فمتى كان الشخص حائزا لسند ، فإنه يحق له إجراء عمليات تداول على هذا الصك. إلا أنه تجدر الإشارة - في هذا الصدد - إلى أن حامل السند لن يستطيع ممارسة حقوقه على هذا السند بمفرده، وأنه سوف يصطدم بالكثير من العقبات التي تعترضه في الواقع العملي. لذا من الأفضل أن تكون هناك جماعة تضم كافة حملة السندات من ذات الإصدار الواحد ليقوم ممثلوها بمراعاة مصالحهم والدفاع عن حقوقهم.

المبحث الثالث

إصدار وتداول حصص التأسيس

صدر القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ الخاص بشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة إنشاء حصص التأسيس بشروط معينة تضمنتها المادة ٣٤ حيث نصت على أنه "لا يجوز إنشاء حصص التأسيس أو حصص الأرباح إلا مقابل التنازل عن التزام منحه الحكومة أو حق من الحقوق المعنوية. ويجب أن يتضمن نظام الشركة بيانا بمقابل تلك الحصص والحقوق المتعلقة بها.

أولاً: إصدار حصص التأسيس:-

نصت الفقرة الأولى من المادة ١٥ من القانون رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ بإصدار قانون الشركات العاملة في مجال تلقي الأموال لاستثمارها. على أن يحظر على شركات المساهمة التي يكون من بين أغراضها تلقي الأموال لاستثمارها إصدار أو إنشاء حصص تأسيس أو حصص أرباح".

وتتسم حصص التأسيس ببعض الخصائص نجلها فيما يلي :-

أ- أنها لا تدخل في تكوين رأس مال الشركة، وذلك لأن صاحب الحصة لم يقدم أية حصة نقدية أو عينية في رأس المال، بل هو أدي خدمات للشركة^(١)، وخاصة أن

(١) د. مصطفى كمال طه، مرجع سبق ذكره، ص ٢٧٤.

المادة ٥٠٦ من القانون المدني قد نصت على أنه "لا يجوز أن تقتصر حصة الشريك على ما يكون له من نفوذ أو على ما يتمتع به من ثقة مالية".
ب- أنها تخول صاحبها نصيباً في الأرباح، وحق صاحب حصة التأسيس في الأرباح معلق على وجود أرباح صافية؛ إذ جاء نص المادة ١٥٦ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ واضح الدلالة بأن نص على أنه "لا يجوز أن تخصص لهذه الحصص، سواء كانت في صورة ثابتة أو نسبة من الأرباح- ما يزيد على ١٠% من الأرباح الصافية بعد حجز الإحتياطي القانوني . ووفاء ٥% على الأقل لأصحاب الأسهم بصفة ربح لرأسن, الميل". وبذلك تختلف حصة التأسيس . عن حامل السند الذي يعتبر دائناً للشركة له الحق في فائدة ثابتة، ولو لم تحقق الشركة أرباحاً.

ج) أنها ليست لها قيمة إسمية، وإنما يحدد نصيب الحصة من الأرباح، وذلك على عكس السهم الذي تكون له قيمة إسمية.

د) أنها لا تخول صاحبها التدخل في إدارة الشركة أو في الاشتراك في التصويت في الجمعيات العامة للشركة؛ إذ إن كل ما يخوله القانون لصاحب حصة التأسيس هو إجازة الاطلاع على دفاتر الشركة وسجلاتها ووثائقها، وذلك بالقدر الذي لا يعرض مصلحة الشركة للخطر، ويكون الاطلاع بواسطة مندوبين يعينهم حملة الحصص ويتم في مقر الشركة وفي ساعات العمل المعتادة^(١).

ثانياً: تداول حصص التأسيس:-

يتم تداول حصص التأسيس كغيرها من الأدوات المالية كالأسهم والسندات، إما عن طريق القيد الدفترى إذا كانت الشركة ذات اكتتاب عام أو متداولة بالبورصة وذلك وفقاً لأحكام قانون الإيداع والقي المركزي للأوراق المالية رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠، وإما عن طريق نقل ملكيتها من خلال القيد في سجلات الشركة إذا كانت إسمية، أو عن طريق المناولة إذا كانت لحاملها ، ولقد قضى بأن "المشروع أجاز تداول حصص

(٢) المادة رقم ١٥٥ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .

التأسيس و أسهم الشركات التي تسري عليها أحكام قانون ضمانات وحوافز الاستثمار رقم ٨ لسنة ١٩٩٧ خلال السنتين الماليتين الأوليتين للشركة بموافقة رئيس مجلس الوزراء أو من يفوضه^(١).
بيد أنه تجدر الإشارة - في هذا المقام - إلى أن المادة ١٤٥ من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ قد تضمنت حظرا على تداول حصص التأسيس بأن نصت على أنه "لا يجوز تداول حصص التأسيس والأسهم التي تعطي مقابل الحصص العينية، ... قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر وسائر الوثائق الملحقة بها عن سنتين ماليتين كاملتين لا نقل كل منهما عن اثني عشر شهرا من تاريخ تأسيس الشركة".

المبحث الرابع

إصدار وتداول وثائق الاستثمار

أولاً: تعريف صناديق الاستثمار :-

تعرف صناديق الاستثمار بأنها عبارة عن وعاء مالي يملكه آلاف من المستثمرين، ويدار بواسطة متخصصين يقومون بعمل الدراسات والأبحاث عن أفضل الشركات والمؤسسات التي يمكن الاستثمار بها لضمان أفضل عائد. وهي وسيلة مناسبة لصغار المستثمرين باعتبار أن الصندوق يحتوي على العديد من الأسهم والسندات، ويصدر الصندوق مقابل أموال المستثمرين وثائق استثمار (وثيقة الاستثمار) وهي عبارة عن ورقة مالية تمثل حصة حامل الوثيقة في صافي قيمة أصول الصندوق^(٢).

ثانياً : أنواع صناديق الاستثمار :

تنقسم صناديق الاستثمار إلى ثلاثة أنواع:

أ- صناديق الاستثمار المفتوحة: عرف المشرع المصري صناديق الاستثمار المفتوحة بأنها الصناديق التي يتم طرح وثائقها من خلال الاكتتاب العام، ويجوز زيادة رأس مالها

(١) الطعن رقم ٢١٩٧ لسنة ٥١، قضائية المحكمة الإدارية العليا، جلسة ٢٠١٠/١/٣٠، غير منشور ص٩.

(٣) المادة ٤١/٢ من اللائحة التنفيذية من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، والمستبدلة بقرار وزارة الاستثمار رقم ٢٠٩ لسنة ٢٠٠٧.

بإصدار وثائق جديدة أو تخفيضها باسترداد بعض وثائقها^(١). وتعد صناديق الاستثمار المفتوحة من أكثر الأنواع شيوعاً وتتميز بسهولة شراء وبيع وثائقها من وإلى الصندوق مباشرة على أساس أسعار تتحدد بناء على قيمة استثمارات الصندوق وفقاً لسعر السوق في أي وقت، وتنشر إدارة الصندوق يومياً أسعار الوثائق بالصحف اليومية، وغالباً ما تنشأ هذه الصناديق بالبنوك التجارية، وتستثمر هذه الصناديق إما في أسواق النقد أو أسواق الأوراق المالية أو كليهما معاً.

ب - صناديق الاستثمار المغلقة : عرف المشرع صناديق الاستثمار المغلقة بأنها صناديق استثمار ذات رأس مال ثابت يتم طرح وثائقه للاكتتاب العام أو من خلال طرح خاص يقتصر على المستثمرين المؤهلين. ولا يجوز استرداد وثائقها إلا في نهاية مدة الصندوق، ويتم قيد وتداول وثائقه ببورصة الأوراق المالية^(٢). ولعل صناديق الاستثمار المغلقة تتميز - دون غيرها - بالثبات النسبي في رأس مال الصندوق، حيث إن عدد الوثائق المصدرة والمتداولة يكون ثابتاً، ولا يقوم الصندوق ببيع أو شراء الوثائق يومياً، وإنما يمكن شراء أو بيع الوثائق بين المستثمرين بعضهم البعض من خلال البورصة عن طريق سمسار معتمد ومقابل عمولة شأنها شأن بيع أو شراء الأسهم والسندات، ويتحدد سعر تداولها بالبورصة طبقاً لآليات العرض والطلب عليها، وفي حدود قيمة الوثيقة الفعلية التي يقوم مدير الاستثمار. بنشرها يومياً أو أسبوعياً، وتستثمر هذه الصناديق أموالها في قطاعات متخصصة أو في أوراق مالية في قطاع معين أو في نوع معين من الأوراق كالأسهم والسندات .

ج - صناديق وثائق الاستثمار المتداولة : تقوم وثائق الاستثمار المتداولة بالاستثمار في أسهم أحد المؤشرات الخاصة بقياس أداء بورصة الأوراق المالية، ومن ثم تعد وثيقة الاستثمار في هذا الصندوق بمثابة استثمارات في أسهم المؤشرات بذات التوزيع الخاص بها، وبذلك تقدم هذه الصناديق وسيلة أكثر أماناً للاستثمار وأقل تكلفة؛ حيث يتعامل على محفظة أوراق مالية وليس على أساس سهم فردي، الأمر الذي يخفف أيضاً من تكلفة التعاملات بالبورصة فضلاً عن تخفيض مخاطر الاستثمار فيها.

(٤) المادة ٤٢ / ١ من اللائحة التنفيذية سالف الإشارة إليها.

(٢) المادة ١٤٢ / ٢ من اللائحة التنفيذية من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، والمستبدلة بقرار وزارة الاستثمار رقم ٢٠٩ لسنة ٢٠٠٧.

ثالثاً : الأحكام المتعلقة بتداول وثائق الاستثمار :-

تداول وثائق الاستثمار ببورصة الأوراق المالية ووثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار من الأوراق المالية التقليدية كالأسهم والسندات، ومن ثم فهي صكوك قابلة للتداول وفقاً للقواعد والإجراءات الخاصة بتداول الأوراق المالية، وكغيرها من الأوراق المالية التي فقدت كيانها المادي بصور قانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠، ولا تتم تسوية عملياتها ونقل ملكيتها إلا من خلال نظام الإيداع والقيود المركزي.

رابعاً: تطور عدد صناديق الاستثمار خلال الفترة من عام (٢٠١٣-٢٠١٥)

جدول رقم (٤)

تطور عدد صناديق الاستثمار من حيث نوع جهة المؤسسة

المنشئ	٢٠١٣		٢٠١٤		٢٠١٥	
	عدد الصناديق	النسبة	عدد الصناديق	النسبة	عدد الصناديق	النسبة
بنك	٨٢	%٩٠	٨٤	%٨٨.٤٢	٨٦	%٩٠.٥٣
شركة	٩	%١٠	١١	%١١.٥٨	١٢	%١٢.٦٣
إجمالي	٩١	%١٠٠	٩٥	%١٠٠	٩٨	%١٠٣.١٦

المصدر : الهيئة العامة للرقابة المالية ، التقارير السنوية (٢٠١٣ - ٢٠١٥).

يتضح من الجدول رقم (٤) ما يلي :-

- ١- بلغ عدد صناديق الاستثمار التابع للبنوك ٨٢ صندوق وذلك في عام ٢٠١٣ ، ثم تزايد بشكل طفيف خلال العامين التاليين ليصل إلى ٨٤ صندوق في عام ٢٠١٤ ، و ٨٦ صندوق في عام ٢٠١٥ .
- ٢- كما بلغ عدد الصناديق التابعة للشركات عدد ٩ صناديق وذلك في عام ٢٠١٣ ، ثم زادت بشكل طفيف خلال العامين التاليين لتصل إلى ١١ صندوق في عام ٢٠١٤ ، و ١٢ صندوق في عام ٢٠١٥ .

الفصل الرابع

طرق تداول الأوراق المالية والشركات العاملة في مجالها

يتناول هذا الفصل عن نظم تداول الأوراق المالية وكذلك الملامح العامة للشركات العاملة في مجالها وذلك في المباحث الآتية:-

المبحث الأول

نظم تداول الأوراق المالية في البورصة

لا يتم تم تداول الأوراق المالية بطريقة واحدة ، بل أن هناك عدة طرق لتداولها نجملها فيما يلي:-

١- تداول الأوراق الماليه عن طريق طرح الأوامر أو العرض السعري للبيع والشراء.

٢- تداول الأوراق المالية إلكترونياً.

٣- الطرق الأخرى لتداول الأوراق المالية.
وبيان ذلك تفصيلاً في المطالب الآتية:-

المطلب الأول

تداول الأوراق المالية عن طريق طرح الأوامر أو العرض السعري للبيع والشراء حتى يتسنى للمتعاملين في مجال الأوراق المالية التعامل عليها بيعاً وشراءً، فلا بد وأن يتم ذلك الأمر من خلال أحد نظامين هما: طرح أوامر البيع والشراء أو عرض سعري البيع للسيل والشراء، وذلك على التفصيل الآتي:

١- نظام طرح أوامر البيع والشراء: تجرى عمليات تداول الأوراق المالية من خلال نظام طرح أوامر البيع والشراء بواسطة أمر بيع أو شراء يأتي إلى السوق، فتتم مطابقة أوامر البيع بأوامر الشراء وتعقد الصفقات. ويعتمد نظام طرح - أوامر البيع والشراء الناجح على ورود عدد كبير من أوامر البيع والشراء إلى السوق، كما يعتمد على السيولة السوق واستخدام طريقة فعالة لمطابقة الأوامر.

٢- نظام عرض سعري البيع والشراء :

يتطلب العمل بنظام عرض سعري البيع والشراء عدداً من المتعاملين بسعر السوق شراءً وبيعاً عن طريق توفير سعري بيع وشراء لسهم أو سند - بحسب الأحوال - بحيث يقوم أحدهم بعد ذلك بشراء الورقة المالية بسعر -الغرض أو بسعر الشراء "ثم يقوم ببيعها بالسعر الذي يعبر عن البيع .. وبذلك، يمكن للمستثمرين بعدئذ عقد صفقات مع المتعاملين بسعر السوق شراءً وبيعاً بالأسعار التي قاموا بطرحها. وبعد ذلك، يتوقع المتعاملون بسعر السوق شراءً وبيعاً تحصيل أرباح من الفارق بين أسعار شراء وأسعار بيع الأوراق المالية، وقد يقومون بعد ذلك بتعديل الأسعار المطروحة استجابة للعرض والطلب في السوق. وهنا تعرض الأسعار المطروحة من قبل المتعاملين بسعر السوق شراءً وبيعاً على شاشات عرض الأسعار، ومن ثم، تصبح متوفرة باستمرار لهيئات الاستثمار طبقاً لأولوية إدخالها من قبل شركة السمسرة، ثم يتم بالمقابلة بينهما على أساس السعر والكمية المحددة في كل أمر.

المطلب الثاني

تداول الأوراق المالية إلكترونياً

لم تعد طريقة تداول الأوراق المالية في البورصة هي الطريقة المتبعة التي اعتادها السماسرة عن طريق النداء باسم الصك حتى يجد قابلاً مصرحاً بقبوله علانية بالبيع أو الشراء، مع ذكر الثمن حتى إذا تلاقحت إرادتا البائع والمشتري انعقد العقد ونفذت العملية، بل أصبحت عمليات التداول تتم من خلال تنفيذ أي من نظامي التداول سالفين البيان ولكن وفق منظومة الكترونية تتلقى جميع أوامر البيع وأوامر. ومن بين أهم استخدامات النظام الإلكتروني لتداول الأوراق المالية أنه يسمح بإدخال اشتراطات الوقت لأوامر البيع والشراء، حيث يتم إلغاء الأمر آلياً، بعد انتهاء تاريخ أو وقت. وصلاحيه الأمر وفيما يلي نعرض لتلك الاشتراطات :

أ- Day ويعني أن يظل الأمر - البيع أو الشراء - المسجل على نظام التداول حتى نهاية جلسة تداول اليوم الذي تم تسجيل الأمر فيه، ويلغى الأمر أو ما بقي منه بعد انتهاء الجلسة .

ب- Open ويعني أن يظل الأمر - البيع أو الشراء - المسجل على نظام التداول مفتوحاً حتى يتم إلغاؤه أو تنفيذه .

ج- Good to Date (GTD) ويعني أن يظل الأمر - البيع أو الشراء - المسجل على نظام التداول صالحاً حتى تاريخ محدد، بحيث يتم تغذية الأمر بأن يكتب الشهر أو لاثم اليوم ثم السنة .

د- Good to week (GTW) ويعني أن يظل الأمر - البيع أو الشراء - المسجل على نظام التداول صالحاً حتى نهاية أسبوع العمل الذي تم تسجيل الأمر فيه، وليس لمدة سبعة أيام عمل، علماً بأن أسبوع العمل بالبورصة المصرية يبدأ من يوم الأحد وينتهي يوم الخميس.

ه- Good to Month (GTM) ويعني أن يظل الأمر - البيع أو الشراء - المسجل على نظام التداول صالحاً حتى نهاية الشهر الذي تم تسجيل الأمر فيه، وليس لمدة ثلاثين أو واحد وثلاثين يوماً حسب عدد أيام الشهر .

المطلب الثالث

الطرق الأخرى لتداول الأوراق المالية

أولاً: نظام تداول الأوراق المالية المشتراة والمبيعة في ذات جلسة التداول أصدر رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال القرار رقم ٢٤ بتاريخ ٢٠٠٥/٨/٧ والذي بموجبه أدخل على نظام التداول في البورصة المصرية نظام جديد للتداول يسمى نظام تداول الأوراق المالية المشتراة والمباعة في ذات جلسة التداول، إذ أجازت المادة الأولى من هذا القرار شراء الأوراق المالية ثم بيعها في ذات جلسة التداول بالشروط والقواعد المنصوص عليها بهذا النظام .

كما نصت المادة ١/٣ من قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال سالف البيان على أنه "لا يجوز أن يجرى التداول وفقا لهذا النظام إلا على الأوراق المقيدة بالبورصة والتي تتوافر فيها المعايير التي تضعها البورصة وتعتمدها الهيئة " وتتمثل هذه المعايير فيما يلي :

- ١- أن تكون الورقة المالية مقيدة بالحفظ المركزي .
 - ٢- أن تكون من الأسهم العادية المقيدة بأي من جداول البورصة.
 - ٣- ألا يقل متوسط عدد أيام التداول عليها عن نسبة ٩٥% من إجمالي عدد أيام العمل بالسنة .
 - ٤- ألا تقل نسبة الأسهم حرة التداول^(١) عن ١٥% من عدد الأسهم المقيدة.
 - ٥- استبعاد العمليات الخاصة التي تتم على الورقة بالسوق (مثل عمليات الطروحات العامة والخاصة وعروض الشراء).
 - ٦- ألا يكون عليها قيود في التداول .
 - ٧- أن يكون الإصدار بالجنيه المصري .
- وتختص لجنة التداول بالبورصة المصرية بالمراجعة الدورية للأوراق المالية التي تنطبق عليها هذه المعايير في ظل هذا النظام بواسطة لجنة مراقبة الأسعار، وتعلن أسعار الأوراق المالية التي تنطبق عليها المعايير يوميا على شاشات البورصة بعد إقرارها من اللجنة.

(١) عرفت الفقرة الثالثة عشرة من المادة الأولى من الإجراءات التنفيذية لقواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية التداول الحر بأنه "نسبة من إجمالي الأسهم المصدرة بعد خصم نسب الملكية لكل من أعضاء مجلس الإدارة والمؤسسين، الأفراد وشركات القطاع الخاص وصناديق الاستثمار التي تبلغ نسبة مساهمتهم ٥% أو أكثر، والقطاع العام وقطاع الأعمال العام أيا كانت نسبة الملكية...

إذا رغبت إحدى شركات السمسرة المرخص لها من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية في العمل وفقا لهذا النظام، فينبغي عليها التقدم بطلب إلى الهيئة الأخيرة مرفقا به المستندات الآتية (١) :

١- ما يفيد إيداع مبلغ لا يقل عن خمسة ملايين جنيه بأحد بنوك المقاصة تحت حساب تسوية معاملاتها وفقا لهذا النظام .

٢- ألا يقل عدد شركات السمسرة المتعاملة على أسهم الشركة عن نسبة ٦٥% من عدد شركات السمسرة العاملة خلال فترة الدراسة .

٣- نموذج إفصاح من الشركة للعملاء بمدى المخاطر الاستثمارية لهذه العمليات .

٤- نموذج العقد الذي يبرم بين الشركة والعميل على أن يتضمن بالتفصيل حقوق و التزامات كل طرف .

وضعت المادة الثالثة من قرار إنشاء نظام شراء الأوراق المالية ثم بيعها في ذات جلسة التداول قيما ماليا على قيمة التعاملات اليومية للعميل :الواحد، يتمثل في عدم جواز زيادتها على ١/١٠.٠٠٠ واحد على عشرة آلاف من عدد الأوراق المالية المقيدة للشركة بجداول البورصة .غير أنه يجوز للهيئة العامة للرقابة المالية في الأحوال التي تحددها تعديل النسبة المذكورة بما يحقق ص الح السوق والمتعاملين فيه.

ثانيا:نظام بيع الأوراق المالية المقترضة

عرفت البورصة المصرية نظام بيع الأوراق المالية المقترضة عام ٢٠٠٥ ، عندما أجاز هذا النظام في إطار تطوير سوق الأوراق المالية المصرية، واستحداث أدوات مالية جديدة، لذلك فسوف نتناول بالبحث والدراسة من خلال هذا الفرع، التعريف بهذا النظام، ويمكن تعريف إقراض الأوراق المالية بغرض بيعها بأنه "الاتفاق بين أمين الحفظ وأحد عملائه على أن يقوم أمين الحفظ بعرض الأوراق المالية المملوكة للعميل للإقراض للغير من خلال نظام إقراض الأوراق المالية لدى

(١) المادة الثانية من قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال رقم ٣٤ بتاريخ

٢٠٠٥/٨/٧ .

شركة الإيداع المركزي، ويتم الإقراض مقابل عائد يتحدد وفقا لقواعد هذا النظام . ويتسلم أمين الحفظ العائد من شركة الإيداع المركزي لحساب العميل ".
تم إدخال هذا النظام بموجب قرار وزير الاستثمار رقم ٨٤ لسنة ٢٠٠٧ والمنشور بجريدة الوقائع المصرية في العدد رقم ٦٦ تابع في ٢٢/٣/٢٠٠٧ تحت عنوان " الباب التاسع بعنوان " شراء الأوراق المالية بالهامش واقتراض الأوراق المالية بغرض البيع".

نصت المادة ١/٢٩٠ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على شرط مانع من مباشرة عمليات اقتراض الأوراق المالية بغرض البيع إلا عن طريق شركة من شركات السمسرة، وذلك وفقا للشروط والإجراءات والأحكام المنصوص عليها في هذا الباب^(١)، مع عدم الإخلال بالأحكام المنصوص عليها باللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية .

كما وضعت المادة ٢٩٣ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ شرطاً مفترضاً متمثلاً في عدم جواز التداول وفق نظام اقتراض الأوراق المالية بغرض البيع إلا على الأوراق المالية التي تتوافر فيها المعايير التي تضعها البورصة وتعتمدها الهيئة العامة للرقابة المالية، وألزمت المادة ٢/٢٩٩ من ذات اللائحة التنفيذية شركة الإيداع والقيود المركزي بموافقة الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة بتقرير شهري يتضمن إجمالي رصيد الأوراق المالية المقترضة في نهاية كل شهر لكل شركة مصدرة ونسبتها الإجمالي الأوراق المالية المتداولة لهذه الشركة، وعلى البورصة نشر هذا التقرير على الشاشات المعدة لذلك، وللهيئة أن تطلب هذا البيان في أي وقت .

(1) الباب التاسع من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بعنوان تنظيم عمليات شراء الأوراق المالية بالهامش واقتراض الأوراق المالية بغرض البيع"...

ثالثاً: نظام الشراء بالهامش

عرفت الفقرة الثانية من المادة ٢٨٩^(١) الشراء بالهامش بأنه: عبارة عن الاتفاق بين الشركة وأحد عملائها على أن تتولى الشركة توفير التمويل اللازم لسداد جزء من ثمن الأوراق المالية المشتراه لحساب هذا العميل ".
ويقوم نظام الشراء بالهامش - بصفة عامة - على فكرة قوامها المتاجرة بالهامش والتي هي عبارة عن قرض مؤقت من المؤسسة التي يتعامل معها العميل، حيث تقوم تلك المؤسسة بإقراض العميل السلعة التي يرغب العميل المتاجرة بها مقابل أن يدفع جزءاً بسيطاً من قيمتها كعربون مسترد، على أن يعيد العميل قيمة هذه السلعة بعد أن يبيعها دون أن يشاركه أحد في الربح أو الخسارة.

المبحث الثاني

المواعيد الرسمية لبدء التداول

نص قرار مجلس إدارة البورصة رقم ١٤ لسنة ٢٠٠٦ على أن يتم تداول الأوراق المالية في كافة أنواع الأسواق بالبورصة المصرية من يوم الأحد وحتى يوم الخميس من كل أسبوع، باستثناء أيام العطلات الرسمية التي تعلنها البورصة على شاشاتها. وتستمر جلسات التداول اعتباراً من الساعة ٤٥ : ٩ صباحاً وحتى الساعة ١٥ : ٣ مساءً وفقاً للتقسيم التالي للأسواق:-

١- **الأسواق المنظمة:** وتتداول فيها الأوراق المالية المقيدة من الساعة ١٠.٣٠ صباحاً وحتى الساعة ٢,٣٠ مساءً وتشمل: سوق الأسهم النشطة، سوق الأسهم غير النشطة، سوق السندات، سوق السندات الحكومية (المتعاملون الرئيسيون)

(٢) بينما حددت الفقرة الأولى من المادة ٢٨٩ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، المقصود بالشركة في تطبيق أحكام هذا الباب (شركة السمسرة في الأوراق المالية (وأمين حفظ الأوراق المالية بما في ذلك البنوك على حسب الأحوال).

علما بأن قيد الأسهم هو عبارة عن تسجيل وتصنيف السهم في البورصات، سواء المحلية أو العالمية، وذلك من خلال إجراءات خاصة بعملية القيد، وذلك حتى يتسنى للبورصة إعطاء ذوى الحقوق حقوقهم من عملية القيد:

٢- الأسواق غير المنظمة : (سوق خارج المقصورة) : ويقصد بعمليات خارج المقصورة، عمليات التداول ونقل ملكية الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة والتي لم تتقدم الجهات المصدرة لها لقبدها بالبورصة ولا يقع عليها مسؤولية الالتزام بأحكام ومتطلبات وقواعد وإجراءات القيد، واستمرار القيد والإفصاح بالبورصة، علما بأن الأسهم غير المقيدة هي التي تكون غير مسجلة سواء بالبورصة المحلية أو بالبورصات العالمية.

والجدير بالذكر أن هذا السوق يعد غير مراقب، من قبل إدارة الرقابة على التداول بالبورصة. فلقد جاء نص المادة ٩٩ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ مبهما بأن نص على أن تقوم كل بورصة بقيد العمليات التي تخطر بها عن تداول الأوراق المالية غير المقيدة لديها. "ليس هذا فحسب، بل لا يتم احتساب سعر إقبال أو فتح لأي ورقة مالية كما هو الحال في السوق المنظم، ولا يتم وضع حدود سعرية، كما لا يتم احتساب أي مؤشرات الأسعار.

المبحث الثالث

الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية

خصص المشرع المصري الباب الثالث بكل من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، ولكنه لم يضع تعريفا لهذه الشركات، وإنما أورد تعداداً لها يبين أنواع الأنشطة التي تمارسها هذه الشركات .

هذا وقد عرفت الفقرة الأولى من المادة ٢٧ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المقصود بالشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، بأنها "الشركات التي تباشر نشاطاً أو أكثر من الأنشطة التالية :-

(أ) ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية، (ب) الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقا مالية أو في زيادة رؤوس أموالها، (ج) رأس المال المخاطر، (د) المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية، (هـ) تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، (و) السمسرة في الأوراق المالية، ويجوز للوزير بعد موافقة مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية إضافة أنشطة أخرى تتصل بمجال الأوراق المالية (ز) التعامل والوساطة والسمسرة في السندات، وتبين اللائحة التنفيذية شروط وأوضاع مزاولة هذا النشاط ، (ح) نشاط توريق الحقوق المالية ، (ي) الاستشارات المالية عن الأوراق المالية ، (ي) نشاط صانع السوق ، ويقصد بنشاط صانع السوق توفير السيولة الدائمة للأوراق المالية المقيدة بإحدى بورصات الأوراق المالية التي يلتزم بصناعة سوقها وذلك بضمان التعامل عليها خلال جلسة التداول (ك) نشاط خدمات الإدارة في مجال صناديق الاستثمار .

ويوضح الجدول التالي تطور التراخيص الممنوحة للشركات العاملة في مجال سوق الأوراق المالية، خلال الفترة من عام (٢٠١٣-٢٠١٧) وبيان ذلك على النحو التالي :-

جدول رقم (٥)

تطور التراخيص الممنوحة للشركات العامة في مجال سوق الأوراق المالية خلال
الفترة من (٢٠١٣ - ٢٠١٧)

النشاط المرخص به	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	إجمالي الأنشطة المرخص بها للشركات بممارستها في نهاية عام ٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	إجمالي الأنشطة المرخص بها للشركات بممارستها في نهاية عام ٢٠١٧
الترويج	٠	١	٠	٧	٠	٠	٧
التعامل والوساطة والسمسة في السندات	٠	٠	٠	٣	٠	٠	٣
أمين حفظ	١	١	١	٤٤	٠	٠	٤٤
ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية	٢	١	٢	٥١	١	٢	٥٤
إدارة صناديق الاستثمار	٠	٠	٠	٥١	٢	٧	٦٠
خدمات الإدارة في مجال صناديق الاستثمار	٠	٠	٠	٨	٠	٠	٨
نشر المعلومات عن الأوراق المالية	٠	٠	٠	٥	٠	٠	٥
التقييم والتصنيف الائتماني للبنوك والمؤسسات المالية	٠	٠	٥	١	٠	٠	١
الأشترك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية	٥	٦	٢	٢٠١	٠	٠	٢١٤
السمسة في الأوراق المالية	٠	٠	٢	١٢٩	٥	٨	١٤١
تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية	٤	٢	٠	٧٧	٢	٦	٨٥
صانع سوق	١	١	٠	١	٠	٠	١
الاستشارات المالية عن الأوراق المالية	٢	٣	٤	٥٨	٣	٣	٦٤
راس المال المخاطر	٠	٠	١	٢٠	٠	١	٢١
صناديق الاستثمار	١	٨	١	١٠٨	٤	٣	١٠٢
المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية	٠	٠	٠	١	٠	٠	١
تقييم وتحليل الأوراق المالية	٠	٠	٠	١	٠	٠	١
الإجمالي	١٥	٢٤	١٨	٨٠٣	١٩	٣٠	٨١٣

المصدر : إصدارات الهيئة العامة للرقابة المالية ، التقارير السنوية خلال الفترة من (٢٠١٣ - ٢٠١٧).

يتضح من الجدول السابق أنه خلال عام ٢٠١٣ تم الترخيص لعدد ثلاثة عشر شركة عاملة في مجال الأوراق المالية ، موزعاً على عدد ستة أنشطة في مقابل منح التراخيص لعدد ٢٢ شركة خلال عام ٢٠١٢ موزعاً على عدد خمسة أنشطة، ولقد تركزت التراخيص الممنوحة للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية خلال عام ٢٠١٣ في نشاط الأشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية ، بعدد خمسة تراخيص ، كما تم الترخيص لعدد اثنين صناديق استثمار والتي تمثل تدفقات نقدية جديدة يتم ضخها في سوق الأوراق المالية كما بلغ عدد تراخيص الأنشطة الممنوحة للشركات العاملة في مجال سوق تلاًوراق المالية

عام ٢٠١٦ عدد ٨ أنشطة في مجال مقابل منح عدد ١٨ ترخيص موزعة على عدد ٨ أنشطة عام ٢٠١٥.

ولقد تركزت التراخيص الممنوحة للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية خلال عام ٢٠١٦ في نشاط الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقا مالية ، بعدد ٥ تراخيص يليها نشاط الاستثمارات المالية بعدد ٣ تراخيص.

وقد بلغ عدد الشركات المرخص لها من الهيئة بالعمل في مجال الأوراق في نهاية عام ٢٠١٦ (٧١٦ شركة) مرخصا لها بمزاولة عدد ٨٢٢ نشاط.

ومن الجدير بالذكر ، انه مازالت أنشطة السمسرة في الأوراق المالية وأشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقا مالية أو في زيادة رؤس الأموال ، صناديق الاستثمار هي الأنشطة الأكثر أستحوادا على التراخيص الممنوحة للشركات العاملة في مجال سوق الأوراق المالية ، ومن ناحية أخرى ، مازال سوق الأوراق المالية يتصف بقلّة عدد التراخيص الممنوحة للشركات العاملة في مجال التعامل والوساطة والسمسرة في السندات وكذا مجال تقييم وتحليل الأوراق المالية .

كما وضع قانون رأس المال شروط يجب توافرها للتراخيص بممارسة أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية حيث نصت المادة التاسعة والعشرون من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة ١٩٩٢ عدة شروط يجب توافرها في الشركات الراغبة في ممارسة أحد أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية . وتتمثل هذه الشروط فيما يلي :

(أ) أن يكون طالب الترخيص شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم.

(ب) أن يقتصر غرض الشركة على مزاولة نشاط أو أكثر من الأنشطة المبينة في

المادة ٢٧ من هذا القانون .

(ج) ألا يقل رأس مال الشركة المصدر وما يكون مدفوعا منه عند التأسيس عن الحد الأدنى الذي تحدده اللائحة التنفيذية بحسب نوع الشركة وغرضها^(١)

(د) والحكمة التي ابتغاها المشرع من وراء ذلك هي حماية المستثمرين والشركات في آن واحد؛ لأن تعامل المستثمرين مع مؤسسات ضخمة ذات رأس مال مرتفع وإمكانيات متعددة، يقدم لهم الضمان الكافي لتوظيف مدخراتهم وفقا لأسس سليمة وإمكانية استرداد هذه المدخرات بانقضاء العقد مع الوسيط المالي.

هـ - أن يتوافر في القائمين على إدارة الشركة الخبرة والكفاءة اللازمة لعملها على النحو الذي يصدر به قرار من مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية.^(٢)

(1) نصت المادة ١٢٠ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة ١٩٩٢، والمعدلة بقرار وزارة الاستثمار رقم ٣١٤ لسنة ٢٠٠٦ على أن يكون رأس المال المصدر والمدفوع للشركة التي تباشر نشاطا أو أكثر من الأنشطة الخاضعة لأحكام القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، على النحو التالي: أولا: خمسة ملايين جنية نقدا مدفوعا بالكامل للأنشطة التالية: ١- ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية، ٢- الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقا مالية أو في زيادة رؤوس أموالها، ٣- تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، ٤- السمسرة في الأوراق المالية، ٥- تقييم وتحليل الأوراق المالية، ٦- تقييم وتصنيف وترتيب الأوراق المالية، ٧- نشر المعلومات عن الأوراق المالية، ٨- توريق الحقوق المالية. ثانيا: عشرة ملايين جنية مدفوعة نقدا بالكامل للأنشطة التالية: ١- رأس المال المخاطر، ٢- صناديق الاستثمار المباشر، ٣- صناديق الاستثمار، ٤- التعامل والوساطة والسمسرة في السندات.

٢- إن إنفاذ هذا الشرط عمليا يتطلب مراجعة أوضاع الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بصفة عامة، والشركات المرخص لها بمزاولة أنشطة العمرة في الأوراق المالية والتعامل في السندات بصفة خاصة، حيث تبين لإحدى لجان التفتيش الدوري عام ٢٠٠٩ على إحدى شركات السمسرة في الأوراق المالية، عدم وجود . عن كافي من الموظفين، والذي يتطلب وجوده نشاط العمل في مجال الأوراق المالية، فضلا عن عدم توفيق أوضاع العاملين بهذه الشركة، والجمع بين الوظائف، وعدم شغل بعضها، بالمخالفة لقرار رئيس الهيئة العامة للسوق المال رقم ٤ لسنة ٢٠٠٧ والخاص بضوابط الترخيص للعاملين بالشركات العاملة في مجال السمسرة في الأوراق

(و) أداء تأمين يحدد قيمته والقواعد والإجراءات المنظمة للخصم منه واستكمالته وإدارة حصيلته ورده بقرار من مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية.

(ز) ألا يكون قد سبق الحكم على أحد مؤسسي الشركة أو مديرها أو أحد أعضاء مجلس الإدارة خلال الخمس السنوات السابقة على تقديم طلب الترخيص بعقوبة جنائية أو بعقوبة جنحة في جريمة ماسة بالشرف أو الأمانة .أو إحدى الجرائم المنصوص عليها في قوانين الشركات أو التجارة أو الحكم بإشهار الإفلاس، ما لم يكن قد رد إليه اعتباره.

وبصدور القرار رقم ٣٩ لسنة ٢٠١٩ المعدل قواعد العضوية بالبورصة المصرية نصت المادة رقم (١) من الباب الأول من هذا القرار على شروط وإجراءات القيد بسجل العضوية بالبورصة حيث نص على أنه :

"يتم قيد الجهات المرخص لها من الهيئة بالعمل في مجال الأوراق المالية - والتي تباشر أو ترغب في مباشرة نشاطا بالبورصة - بسجل العضوية بها بالشروط العامة التالية::

١- التقدم بطلب عضوية البورصة إلى لجنة العضوية المنصوص عليها في المادة رقم (٢) من هذه القواعد وذلك وفق النموذج المعتمد من البورصة في هذا الشأن، ويجب أن يكون طلب عضوية البورصة موقعا عليه من الممثل القانوني للجهة طالبة العضوية ومبصوماً ببصمة خاتمها وعلى أن يرفق بالطلب كافة المستندات المبينة بالنموذج المعتمد من البورصة في هذا الشأن.

٢- تقديم ما يثبت الحصول على التراخيص والموافقات اللازمة لمزاولة الأنشطة التي يرغب في مزاومتها.

٣- تقديم ما يثبت سداد مقابل خدمة الفحص والدراسة الذي يصدر بتحديد قرار من مجلس إدارة البورصة.

المالية، وانتهت اللجنة إلى عرض أمر هذه الشر و مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية للنظر في أعمال أحكام المادة ٣١ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية.

٤- تقديم ما يثبت سداد رسم القيد المنصوص عليه في المادة رقم (١٩) من القانون.

٥- تقديم تعهد بسداد الإشتراك السنوي المنصوص عليه في المادة رقم (١٩) من القانون في موعد أقصاه ٣١ يناير من كل عام.

٦- توقيع عقدا مع البورصة، والمشار إليه بالمادة الثالثة من الأحكام العامة. وفضلا عن الشروط الواجب توافرها في الشركات الراغبة في ممارسة أحد أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، أضاف المشرع شروطا أخرى فيمن يباشر عمليات التداول بالبورصة حيث نصت المادة ٨٩ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ اعلى أن يشترط فيمن يباشر عمليات التداول بالبورصة ممثلا لشركة السمسرة ما يأتي :-

١- أن يكون متمتعا بالأهلية القانونية.

٢- أن يكون حسن السمعة.

٣- ألا يكون قد سبق فصله تأديبياً من الخدمة أو منعه تأديبياً بصفة نهائية من مزاوله مهنة السمسرة أو أي مهنة حرة أو حكم عليه بعقوبة جنائية أو جنحة في جريمة ماسة بالشرف أو الأمانة أو بعقوبة مقيدة للحرية في إحدى الجرائم المنصوص عليها في قوانين الشركات أو التجارة أو قانون سوق رأس المال أو حكم بشهر إفلاسه.

٤- استيفاء الخبرة أو اجتياز الاختبارات أو الدراسات التي يصدر بشأنها أو بتنظيمها قرار من الهيئة العامة للرقابة المالية .

٥- أن يكون متفرغا ولا يعمل بأي وجه وبأية صفة في شركة سمسرة أخرى أو في الأعمال التجارية.

٦- أن يكون حاصلا على مؤهل عال

كما ألزمت اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ شركات تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية والسمسرة في الأوراق المالية والتعامل والوساطة والسمسرة في السندات بوضع تنظيم داخلي ولائحة مالية مكتوبة لكل شركة من هذه

الشركات قبل مضي شهر على تاريخ الترخيص لها بمزاولة نشاطها وذلك على التفصيل الآتي :-

١- تلتزم هذه الشركات بوضع تنظيم لها قبل مضي شهر على تاريخ الترخيص لها بمزاولة نشاطها، يكفل سلامة اختيار مديريها وممثليها وسائر العاملين بها، والتحقق من حسن سير كل منهم وخبرته في مجال العمل الذي يعهد به إليه، وذلك في ضوء ما تضعه الهيئة العامة للرقابة المالية من ضوابط في هذا الشأن.

٢- تلتزم هذه الشركات - أيضا - بوضع لائحة داخلية مكتوبة قبل مضي شهر على تاريخ الترخيص لها بمزاولة نشاطها، تتضمن نظام العمل بالشركة والإجراءات التي يلتزم بها المديرون والعاملون فيها، مع إخطار الهيئة العامة للرقابة المالية بصورة من هذه اللائحة الداخلية في خلال أسبوع من تاريخ إقرار الشركة له، وتلتزم الشركة بتغيير أحكام لائحته الداخلية بما يتفق مع أي تعديل في القانون أو اللائحة وإخطار الهيئة بذلك في خلال أسبوع من تاريخ نفاذ التعديل^(١).

المبحث الرابع

صور الممارسات غير المشروعة لتداول الأوراق المالية في البورصة

بالإضافة إلى بعض صور الممارسات غير المشروعة لتداول الأوراق المالية، والخاصة بالتلاعب في الأسعار واستغلال المعلومات الداخلية، فإن صورة أخرى لهذه الممارسات سو تناولها بالبحث والدراسة من خلال هذا المطالب لذلك، فإن تناولنا لهذه الصور من الممارسات غير المشروعة لتداول الأوراق المالية، سوف يكون من خلال ثلاثة مطالب أولها في البيع الصوري للأوراق المالية، وثانيها في الشراء بقصد الاحتكار، وثالثها لاتفاقيات التلاعب .

(1) المادة ٢١٧ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

المطلب الأول

البيع الصوري للأوراق المالية

يعرف البيع الصوري بأنه بيع وهمي لا ينتج عنه تغيير في الملكية ولا نتيجة اقتصادية حقيقية. (1) ويتم هذا البيع الصور من خلال تنفيذ عمليات تداول للأوراق المالية لاتؤدي إلى تغييز المالك الحقيقي، حيث يكون فيها المشتري إما البائع نفسه أو شخص مرتبط به ويعد البيع الصوري للأوراق المالية من أول أشكال التلاعب في أسعار الأوراق المالية، بل إنه أكثر شيوعا في بورصة الأوراق المالية .

وفيما يلي بعض نماذج البيع الصوري :

1- تسجيل عروض أو طلبات بكميات كبيرة للأوراق المالية بأسعار مغايرة لأسعار التنفيذ في السوق على أوراق مالية نشطة ،حتى يعطي إحاء للمتعاملين في السوق بأن هناك كميات كبيرة معروضة أو مطلوبة على الورقة المالية.

2- أن يقوم متعاملون على الأوراق المالية المقيدة في البورصة بتبادل الأسهم فيما بينهم على أكثر من عملية، بحيث يكون المشتري في العملية الأولى بائعا في العملية الثانية والعكس للإحاء بأن السهم من الأسهم النشطة أو للتأثير على سعر الورقة المالية.

3- تنفيذ عمليات تطبيقية لدى نفس شركات السمسرة في الأوراق المالية لرفع أو خفض سعر ورقة مالية، عن قصد ودون وجود مبرر واضح لهذا التأثير على ورقة مالية غير نشطة .

1 - Thomas Lee Hazen, THE LAW OF SECURITIES REGULATION, Revised Fifth Edition, THOMSON , 2006. P 465.

المطلب الثاني

الشراء بقصد الاحتكار

يقصد بشراء الأوراق المالية بقصد احتكارها بأنه "التخطيط المسبق لأحد المتعاملين في البورصة فردا كان أو جهة لشراء وتجميع ورقة مالية معينة بغرض السيطرة على نسبة مؤثرة في هيكل المساهمين بالشركة المصدرة للورقة المالية على نحو يمثل إضرارا بمساهمي الشركة المعنية بشراء أوراقها المالية دون اتباع الإجراءات المقررة قانونا.

ولقد عنى المشرع المصري بهذا الأمر وفطن له عندما ألزم الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والمرخص لها بمزاولة نشاط صانع السوق بقصر تنفيذ عملياتها بالبورصة لحسابها الخاص شراء وبيعا على الأوراق المالية المكونة لمحفظة المؤشر الذي تتم صناعة سوقه، وكذلك وثائق صندوق ذلك المؤشر دون غيرها من الأوراق المالية، وفي الحدود التي تتطلبها عمليات الإصدار والاستبدال للوثائق، وعلى أن يكون ذلك من خلال نظام آلي متكامل معتمد من الهيئة العامة للرقابة المالية يفى بمتطلبات تحديد كمية ونوع الأوراق المالية المطلوب شراؤها أو بيعها، وفي إصدار أوامر البيع والشراء المترتبة على ذلك أليا، وبإدراجها ليا على نظام التداول بالبورصة^(١). ليس هذا فحسب، بل إنه في حالة وجود ارتباط بين هذه الشركات المرخص لها بمزاولة نشاط صانع السوق وأي من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية خاصة من خلال الملكية أو الإدارة، فإنها تلتزم بالفصل التام بين نشاطها وغيرها من الشركات المرتبطة بها لضمان الاستقلال الكامل الذي يحول دون نشوء تعارض المصالح بينها وبين غيرها من الشركات المرتبطة أو أي من العاملين في تلك الشركات^(٢).

١- المادة الثامنة من قرار مجلس ادارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 56 لسنة ٢٠١٠، الصادر

بشأن قواعد الخبرة والكفاءة لممارسة نشاط شركات صانع السوق .

٢- المادة السادسة من القرار سالف الإشارة إليه .

المطلب الثالث

اتفاقيات التلاعب

لا يوجد تعريف محدد للتلاعب بالأسعار يحظني بإجماع الباحثين، ويقرر البعض أنه من الصعب وضع تعريف محدد للتلاعب بالأسعار، لكنه من السهل تحديد الممارسات التي تنطوي على التلاعب.

واتساقاً مع هذه الوجة من النظر أشارت قواعد العضوية بالبورصة المصرية إلى اتفاقيات التلاعب عندما حظرت على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية التلاعب في أسعار الأوراق المالية من خلال العمليات المتفق عليها مسبقاً عن طريق إجراء عمليات أو إدراج أوامر بنظم التداول بالبورصة بغرض الإيحاء بوجود تعامل على ورقة مالية أو التلاعب في أسعارها من أجل تسهيل بيعها أو شرائها .

ويعتمد أطراف اتفاقيات التلاعب على ضخامة رؤوس الأموال التي يستخدمونها في تنفيذ هذه الاتفاقيات، وعلى عدم خبرة شريحة ليست بالقليلة من المتعاملين في البورصة في ظل ضعف بعض النظم الرقابية في رصد هذه الاتفاقيات على ساحة التداول.

المبحث الخامس

دور الهيئة العامة للرقابة المالية في مراقبة عمليات التداول

حلت الهيئة العامة للرقابة المالية محل الهيئة العامة لسوق المالبصدور القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ الصادر بشأن تنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية، كما أنها قد حلت محل الهيئة المصرية للرقابة على التأمين، والهيئة العامة لشئون التمويل العقاري، في تطبيق أحكام قانون الإشراف والرقابة على التأمين الصادر بالقانون رقم ١٠ لسنة ١٩٨١، وقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، وقانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية الصادر بالقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ وقانون التمويل العقاري الصادر بالقانون رقم ١٤٨ لسنة ٢٠٠١، كما تحل هذه الهيئة محل تلك الهيئات فيما تختص به في أية قوانين وقرارات أخرى.

أولاً : تشكيل مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية :

للهيئة مجلس إدارة برئاسة رئيسها وعضوية نائبين للرئيس وأحد نائبي محافظ البنك المركزي يختاره محافظ البنك وخمسة أعضاء من ذوي الخبرة في المجالات الاقتصادية، والمالية، والقانونية. ويحل أحد نائبي رئيس الهيئة محل رئيسها في حالة غيابه أو وجود مانع لديه. ويمثل رئيس مجلس الإدارة الهيئة أمام القضاء والغير . ويصدر بتعيين رئيس مجلس الإدارة ونائبيه وباقي أعضاء المجلس قرار من رئيس مجلس الوزراء بناء على ترشيح الوزير المختص، ويتضمن قرار التعيين تحديد المعاملة المالية لرئيس مجلس الإدارة ونائبيه ومكافآت وبدلات باقي أعضاء المجلس . وتكون مدة المجلس أربع سنوات قابلة للتجديد.

ثانياً : اختصاصات مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية :

بالنسبة لاختصاصات الهيئة العامة للرقابة المالية في مجال سوق رأس المال فتتولى الهيئة العامة للرقابة المالية تطبيق أحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والقرارات الصادرة تنفيذاً له، ولها إبرام التصرفات واتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق أغراضها وعلى الأخص :

- ١- تنظيم وتنمية سوق رأس المال .ويجب أخذ رأيها في مشروعات القوانين والقرارات المتعلقة بسوق رأس المال.
- ٢- تنظيم أو الإشراف على دورات تدريبية للعاملين في سوق رأس المال أو الراغبين في العمل به.
- ٣- الإشراف على توفير ونشر المعلومات والبيانات الكافية عن سوق رأس المال والتحقق من سلامتها ووضوحها وكشفها عن الحقائق التي تعبر عنها .
- ٤- مراقبة سوق رأس المال للتأكد من أن التعامل يتم على أوراق مالية سليمة، وأنه غير مشوب بالغش أو النصب أو الاحتيال أو الاستغلال أو المضاربات الوهمية.

٥- اتخاذ ما يلزم من إجراءات لمتابعة تنفيذ أحكام هذا القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له. (١)

ثالثاً: الرقابة على تداول الأوراق المالية

وفيما له صلة وثيقة باختصاصات الهيئة العامة للرقابة المالية حيال عمليات تداول الأوراق المالية، فإن مجلس إدارتها يختص أيضاً بمراقبة شركات الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية والتفتيش على أعمالها وفقاً للأحكام الخاصة بالشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والمنصوص عليها في قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢^(٢) وتبعاً لذلك تضع شركات الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية النظم الفنية لعمليات الإيداع والمقاصة والتسوية والقيود المركزي وغيرها من النظم المرتبطة بالتداول في سوق الأوراق المالية والرقابة عليها بعد موافقة مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية. (٣)

وبمطالعة الهيكل الإداري للهيئة العامة للرقابة المالية، فهناك ما تسمى الإدارة المركزية لمراقبة أسواق التداول، والإدارة المركزية للإلزام تتبعان مباشرة نائب رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية، وتختص هاتان الإدارتان المركزيتان دون غيرهما بالإشراف والرقابة على أسواق التداول في البورصة المصرية، وتوقيع الجزاءات الإلزامية المناسبة على من يخالف قواعد التداول أو ما من شأنها تعريض البورصة للخطر .

(١) المادة ٤٣ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

(٢) المادة ٤٢ من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ الصادر بشأن الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية.

(٣) المادة ٤٤ من القانون رقم ٩٣ لسنة الصادر بشأن الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية، والمستبدلة بالقانون رقم ١٢٧ لسنة ٢٠٠٩. وقد كان نص المادة قبل هذا التعديل يستلزم موافقة.

المبحث السادس

الجزاء المترتبة على مخالفة أحكام قانون سوق رأس المال رقم ١٩٩٥ لسنة ١٩٩٢ وتعديلاته

اشتمل هذا القانون على بعض الجزاءات المترتبة على مخالفة أحكامه ،
حيث نص على بعض الجزاءات المدنية والادارية والجنائية ، وبيان ذلك على
النحو التالي:-

أولاً : التعويض بإعتباره (الجزء المدنى) المنصوص عليه فى القانون رقم

١٩٩٥ لسنة ١٩٩٢

أوجب المشرع على شركات السمسرة فى الأوراق المالية والتعامل والوساطة
والسمسرة فى السندات، وتكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية، تعويض عملائهم، إذا
نفذت هذه الشركات عملية على خلاف أوامر العميل أو على ورقة مالية غير جائز
تداولها قانوناً مع احتفاظ هذه الشركات بحقها فى الرجوع على المتسبب فى ذلك
بالتعويض.

كما أن هناك بعض العوامل الخارجية والأسباب الأجنبية التى قد تؤدى إلى
انهيار البورصة، والتى تؤثر لا محالة على الأوضاع المالية ومن ثم على المسئوليات
القانونية تجاه الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية فى المقام الأول، وعملاء هذه
الشركات فى المقام الثانى .

ولذلك حاول المشرع المصرى التخفيف من وطأة هذه المتغيرات وقرر إنشاء
صندوق خاص تكون له الشخصية المعنوية لتأمين المتعاملين من المخاطر غير
التجارية الناشئة عن أنشطة الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية ونحن نرى أن
هذا الصندوق يعد وبحق بمثابة آلية لتعويض عملاء الشركات العاملة فى مجال

الأوراق المالية، حيث إنه يغطي الخسارة المالية. الفعلية لهم^(١)، علما .. بأن التأمين الذي يغطيه هذا الصندوق يشمل الأخطار الآتية^(٢) :

١- إفلاس أو تعثر العضو .وتتحدد حالة التعثر وبدايتها بقرار يصدره مجلس إدارة الصندوق .

٢- إخلال العضو بالتعاقد المبرم بيه وبين العميل أو الإهمال في تنفيذ أوامر العميل، أو مخالفة العضو للقوانين واللوائح والقرارات والقواعد المنظمة لنشاطه.

٣- خطأ أو إهمال أو غش أو احتيال العضو أو ممثله القانوني أو القائم بالإدارة الفعلية له أو من العاملين لديه، سواء بنفسه أو بالاشتراك مع الغير . .

٤- إخلال العضو أو أي من العاملين لديه بالواجب المهني إذا ترتب على ذلك وقف نشاطه المرخص به.

وتكون وحدة التغطية بحد أقصى مائة ألف جنيه عن كل ورقة مالية يتعامل عليها العضو وفي جميع الأحوال لا يلتزم الصندوق بالتعويض عن أية خسائر مالية تنتج عن تغير في قيمة الأوراق المالية الخاصة بالعميل أو الناتجة عن ضياع فرص استثمار أمواله بمعرفة العضو .ويجوز للصندوق تعويض عملاء أعضاء الصندوق بشراء ذات الأوراق المالية بقيمة التعويض المستحق لهم من الصندوق، وذلك وفقا للقواعد التي يصدر بها قرار من مجلس إدارة الصندوق .

(١) عرفت الفقرة (٦) من المادة الثانية من قرار رئيس الهيئة العامة لسوق المال رقم ١٠٦ لسنة ٢٠٠٦ بإصدار النظام الأساسي لصندوق حماية المستثمر الخسارة المالية الفعلية بأنها" الخسارة المالية دون الأدبية والتي يكون التعويض عنها في حدود قيمة وحدات الحماية التي يشترك بها العضو " .

(٢) المادة السابعة من قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ١٧٦٤ لسنة ٢٠٠٤ الصادر بشأن إنشاء صندوق لتأمين المتعاملين في الأوراق المالية من المخاطر غير التجارية الناشئة عن أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، والمعدلة بقرار رئيس مجلس الوزراء رقم ٣٥٥ لسنة ٢٠١١ .

ثانياً : كما أن هناك بعض التدابير الواردة في قانون رأس المال والتي تصنف على أنها جزاءات إدارية^(١):-

- أ- توجيه تنبيه إلى الشركة .
- ب- منع الشركة من مزاوله كل أو بعض الأنشطة المرخص لها بمزاولتها .
- ج- مطالبة رئيس مجلس إدارة الشركة بدعوة المجلس إلى الانعقاد للنظر في أمر المخالفات المنسوبة إلى الشركة، واتخاذ اللازم نحو إزالتها، ويحضر اجتماع مجلس الإدارة في هذه الحالة ممثل أو أكثر عن الهيئة العامة للرقابة المالية.
- د- تعيين عضو مراقب بمجلس إدارة الشركة وذلك للمدة التي يحددها مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية، ويكون لهذا العضو المشاركة في مناقشات المجلس، وتسجيل رأيه فيما يتخذ القرارات.
- هـ- حل مجلس الإدارة وتعيين مفوض لإدارة الشركة مؤقتاً لحين تعيين مجلس إدارة جديد بالأداة القانونية المقررة .

و- إلزام الشركة المخالفة بزيادة قيمة التأمين المودع منها:

ولكن ليست التدابير السابقة فقط هي التي يتم توقيعها على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية حال ارتكابها لأية مخالفة لأحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، بل أعطت اللائحة التنفيذية لهذا القانون للهيئة العامة للرقابة المالية حال مخالفة إحدى الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية (عضو البورصة) لأحكام قانون سوق رأس المال وقانون الإبداع والقيود المركزي أو لائحتهما التنفيذية أو القرارات الصادرة تنفيذاً لها اتخاذ أحد التدابير الآتية :

- ١- التنبيه إلى المخالفة وعدم تكرارها .
- ٢- الإنذار باتخاذ التدابير المنصوص عليها في البند (٣) التالي .
- ٣- حظر استفادة العضو من نظم التداول المعمول بها في البورصة، والخدمات والتسهيلات التي تتيحها البورصة للعمل بها وكذلك حظر تواجد أي من

١- المادة ٣١ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

العاملين لدى العضو في قاعة التداول وذلك للمدة التي تحددها لجنة العضوية .
وفي جميع الأحوال، يجوز لصاحب الشأن التظلم من قرار لجنة العضوية في
هذا الشأن أمام الهيئة خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ إبلاغه بالقرار .

ثالثاً : الجزاءات الجنائية:

أولاً: الجرائم المقرر لها عقوبتي الحبس والغرامة :-

١- نصت المادة رقم (٦٣) من قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ، المعدل
بالقانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ على انه :

" مع عدم الإخلال بأي عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون آخر (يعاقب بالحبس
مدة لا تزيد على خمس سنوات) (وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه) أو (ما حققه
المخالف من نفع مؤتم أو توقاه من خسائر أيهما أكبر) ، (ولا تزيد على (٢٠)
عشرين مليون جنيه) أو مثلى ما حققه المخالف من نفع مؤتم أو توقاه من خسائر أيهما
أكبر ، أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من :

١- باشر نشاطا من الأنشطة الخاضعة لأحكام هذا القانون (دون أن يكون
مرخصا له في ذلك) .

٢- طرح أوراقا مالية أو أدوات مالية من خلال الاكتتاب العام أو الطرح العام أو
الخاص، أو تلقي عنها أموالا بأي صورة ، بالمخالفة لأحكام هذا القانون أو
القرارات الصادرة تنفيذا له .

٣- أثبت عمدا في نشرات الاكتتاب أو أوراق التأسيس أو الترخيص أو غير ذلك
من التقارير أو الوثائق أو الإعلانات المتعلقة بالشركة بيانات غير صحيحة
أو مخالفة الأحكام هذا القانون ، أو غير في هذه البيانات بعد اعتمادها من
الهيئة .

٤- أصدر عمدة بيانات غير صحيحة عن الأوراق المالية التي تتلقى الاكتتاب
فيها جهة مرخص بها بتلقي الاكتتابات .

٥- زور في سجلات الشركة ، أو أثبت فيها عمدا وقائع غير صحيحة ، أو
عرض تقارير على الجمعية العامة للشركة تتضمن بيانات كاذبة .

- ٦- عمل على قيد سعر غير حقيقي ، أو عملية صورية ، أو حاول بطريق التدليس التأثير على أسعار السوق .
- ٧- قيد في البورصة أوراقا أو أدوات مالية بالمخالفة لأحكام هذا القانون ولائحته التنفيذية .
- ٨- تعمد عدم تنفيذ تعهداته الخاصة بحقوق صغار المساهمين أو بحملة الصكوك.
- ٩- تعمد مخالفة معايير التقييم المالي الصادرة عن الهيئة .
- ١٠- أصدر صكوكا أو عرضها للتداول على خلاف الأحكام المقررة في هذا القانون .
- ١١- خالف أحكام المادة (١٤ مكررا - ١٨) من هذا القانون .
- ١٢- قام بتقييم الأصول أو منافعها بطريق التدليس.
- وبالتالى فن هذا التعديل التشريعي قد أضاف في تقدير الغرامة أن يقوم المتهم بدفع الغرامة المنصوص عليها في المادة ٦٣ أو ما حققه المخالف من نفع مؤثم أو توقاه من خسائر أيهما أكبر ، سواء في حالة الحد الأدنى للغرامة أو الحد الأقصى لها.
- كما نصت المادة (٦٤) من قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل بالقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٨ على أنه :
- مع عدم الإخلال بأي عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون آخر ، (يعاقب بالحبس) مدة لا تقل عن سنتين ، (وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه) أو (ما حققه المخالف من نفع مؤثم أو توقاه من خسائر أيهما أكبر)، ولا تزيد على (٢٠) عشرين مليون جنيه أو مثلي لو ما حققه المخالف من نفع مؤثم أو توقاه من خسائر أيهما أكبر ، أو بإحدى هاتين العقوبتين
- (كل من أفشى سرا) اتصل به أو اطلع عليه بحكم عمله تطبيقا لأحكام هذا القانون ، أو حقق نفعاً منه هو أو زوجه أو أولاده ، أو أثبت في تقاريره وقائع غير صحيحة ، أو أغفل في هذه التقارير وقائع تؤثر في نتائجها ، أو تعامل في الأوراق أو الأدوات المالية بالمخالفة للأحكام المنصوص عليها في المادة (٢٠ مكررا) من هذا القانون .

وبالتالى فإن التعديل التشريعى على قانون راس المال قد أضاف فى تقدير الغرامة أن يقوم المتهم بدفع الغرامة المنصوص عليها فى نص المادة ٦٤ أو ما حققه من نفع مؤتم أو توقاه من خسائر أيهما أكبر ، سواء فى حالة الحد الأدنى للغرامة أو الحد الأقصى لها.

مع ملاحظة أن المادة ٦٣ ، ٦٤ من القانون سالف الذكر قد اشتركا اختلافيا فى عقوبة الحبس فقررت المادة ٦٣ عقوبة الحبس مدة لا تزيد لمدة لا تقل عن سنتين .

نصت المادة ٥٤ من قانون الإبداع والفن المركزى للأوراق المالية رقم ٦٣ لسنة ٢٠٠٠ على تجريم عدم التزام أمين الحفظ الفصل لأن حساباته وحسابات العملاء : رتب المشرع المصرى جزاءا جنائيا على من يمارس نشاط أمناء الحفظ دون الحصول على ترخيص مسبق من الهيئة العامة للرقابة المالية، بمعاقبته بالحبس مدة لا تقل عن سنة وبغرامة لا تقل ك عن مائة ألف جنيه ولا تزيد على مائتي ألف جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين .

ونظرا لخطورة وأهمية دور أمين الحفظ فى البورصة بصفة عامة، وفى عمليات التداول فى البورصة بصفة خاصة، تدخل المشرع بتجريم عدم قيام أمين الحفظ بواجباته تجاه العملاء، حيث نصت المادة 55 من قانون الإيداع والقيود المركزى للأوراق المالية على أنه مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها فى أى قانون آخر، يعاقب بغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه ولا تزيد على مائة ألف جنيه كل أمين حفظ لم يلتزم بما يأتى:

١- الفصل بين الأوراق المالية والحسابات الخاصة به وبين ما يخص كالأمن عملائه، وإمساك السجلات اللازمة لذلك .

٢- إضافة أو خصم المدفوعات الناتجة عن التعامل على الأوراق المالية وإدارتها فى الحساب الخاص بكل عميل .

٣- رد الأوراق المالية للعميل وما له من مبالغ نقدية وذلك بناء على طلبه ."

ليس هذا فحسب، بل نصت المادة ٣/٥٨ من قانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية على أن تكون الشركة المخاطبة بأحكام هذا القانون - والتي من بينها أمناء الحفظ بطبيعة الحال - مسئولة بالتضامن عن الوفاء بما يحكم به من عقوبات مالية إذا كانت المخالفة قد ارتكبت من أحد العاملين بالشركة باسمها أو لصالحها.

ثانيا : الجرائم المقرر لها عقوبة الغرامة :

أما بالنسبة للجرائم المقرر لها عقوبة الغرامة فهي على النحو التالي:
أ- جريمة التصرف في الأوراق والأدوات المالية على خلاف القواعد المثرة في هذا القانون.

حيث نصت على ذلك المادة (٦٦) من القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ المعدل بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على انه :

"يعاقب بغرامة لا تقل عن خمسة آلاف جنيه ولا تزيد على مائة ألف جنيه ،

(كل من

تصرف) في أوراق مالية أو أدوات مالية على خلاف القواعد المقررة في هذا القانون .
ب- جريمة الاستحواذ على الأوراق والأدوات المالية دون تقديم عرض شراء إجباري :

حيث نصت على ذلك المادة (٦٦) من القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ المعدل للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أنه :

ويعاقب بغرامة لا تقل عن مائة ألف جنيه ولا تزيد على خمسمائة ألف جنيه ، كل من (استحوذ على أوراق مالية أو أدوات مالية) دون تقديم عرض شراء إجباري في الحالات

التي تستوجب ذلك وفقا لأحكام هذا القانون ولائحته التنفيذية .

ج- جريمة ارتكاب الفعال التي ترتكب بالمخالفة لأحكام هذا القانون:-

حيث نصت المادة (٦٨) الفقرة الأولى على أنه :-

(يعاقب المسئول عن الإدارة الفعلية للشركة) ، بالعقوبات المقررة عن الأفعال التي ارتكب بالمخالفة لأحكام هذا القانون (متى ثبت علمه بها) وكانت المخالفة قد وقعت بسبب إخلاله بواجباته الوظيفية .

قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢؛ حيث نصت المادة ٦٧ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والمستبدلة بالقانون رقم ١٢٣ لسنة ٢٠٠٨ على أنه "مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد، منصوص عليها في أي قانون آخر يعاقب بغرامة لا تقل عن ألفي جنيه ولا تزيد على مليون جنيه كل من يخالف أحد الأحكام المنصوص عليها في اللائحة التنفيذية لهذا القانون..

د- جرائم أخرى عقوبتها الغرامة :-

حيث نصت المادة (٦٦) من القانون رقم (١٧) لسنة ٢٠١٨ المعدل لقانون راس المال رقم ١٩٩٥ على أنه :

مع عدم الإخلال بأي عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون آخر (يعاقب بغرامة- لا تقل عن عشرة آلاف جنيه) أو (ربما لا يقل عن مثل ما حققه المخالف من نفع مؤثم أو تواقه من خسائر أيهما أكبر) ، (ولا تزيد على مليون جنيه) أو (مثلى ما حققه المخالف من نفع مؤثم أو تواقه من خسائر أيهما أكبر) كل من :

- ١- خالف شروط ومتطلبات الترخيص للمخازن المعتمدة للسلع أو قواعد عملها .
- ٢- خالف شروط ومتطلبات الترخيص لخبراء التصنيف أو قواعد عملهم .
- ٣- خالف القواعد الصادرة أو المعتمدة من الهيئة بشأن بورصة العقود الآجلة، فيما يخص الآتي :

أ- أحكام وشروط وإجراءات الترخيص بمزاولة النشاط للبورصة .

ب- شروط الترخيص لشركات الوساطة بممارسة النشاط .

ج- شروط الترخيص لشركات الوساطة في الأوراق المالية بممارسة نشاط الوساطة في العقود .

- د- شروط وقواعد ترخيص تعامل الأعضاء المتعاملين على السلع.
- هـ- مخالفة الجهة القائمة بالمقاصة والتسوية للضوابط المشار إليها بالمادة) ٢٦ مكرر (٥) من هذا القانون .

ثالثاً : الجرائم التي يجوز التصالح فيها :-

نص المسرع في المادة ٦٦ المنصوص عليها في رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ ، المعدل لقانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أنه :

ولا يجوز التصالح في هذه المخالفة إلا بعد تقديم عرض الشراء الإجمالي ، وأداء مقابل للهيئة لا يقل عن (١%) ولا يزيد على (١٠%) من قيمة الأوراق المالية أو الأدوات المالية محل المخالفة .

والمخالفة التي يجوز فيها التصالح طبقاً لهذه المادة هي جريمة الاستحواذ على الأوراق والأدوات المالية دون تقديم عرض شراء إجباري المنصوص عليها في المادة ٦٦ من القانون سالف الذكر.

المبحث السابع

الآثار الاقتصادية لبورصة الأوراق المالية

تقوم بورصة الأوراق المالية بدور هام في الحياة الاقتصادية للمجتمع ، سواء بالنسبة للأفراد أو الشركات ، بل أصبح وجودها في الدولة من الشروط الأساسية لتحقيق الإصلاح الاقتصادي ومعالجة الاختلالات الاقتصادية والهيكلية في المجتمع وفيما يلي بيان لأهم تلك الآثار الاقتصادية :^(١)

أولاً : أثر البورصة على تعبئة المدخرات :-

تقوم البورصة بتمكين المدخرين من المشاركة في عمليات الاستثمار ، والمساهمة بحصة في شركات المساهمة من خلال انتقال ملكية الأوراق المالية ، وهذا الدور يحفز المدخرين على توظيف أموالهم لضمان حد أدنى من العوائد ، وفي

(١) د. عبد الهادي مقبل "بورصة الأوراق المالية وقانون سوق رأس المال" ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٩ - ص ٤٥ وما بعدها.

المقابل تنشيط وزيادة تشغيل المشروعات الاقتصادية العامة والخاصة والمشاركة بما يسمح بزيادة مستوى التشغيل وإجراء توزيعات جديدة للدخول ومن ثم تعبئة المدخرات واستثمارها.

ثانياً : أثر البورصة على توسيع قاعدة المشاركة فى الاستثمار :-

تعمل بورصة الأوراق المالية على توسيع قاعدة المشاركة فى الاستثمار، خاصة بالنسبة لحملة الأسهم إذا أن انخفاض قيمة السهم تمكن الأشخاص من متوسطى الدخل المساهمة فى الاستثمار بالحصول على قدر من تلك الأسهم، بهدف إشباع رغبة لدية فى كونه من المساهمين فى رأس مال إحدى الشركات ومن ثم يستثمر أمواله كباقى المستثمرين^(١).

ثالثاً : أثر البورصة على توفير السيولة والتمويل :-

تعمل البورصة على توفير السيولة والتمويل للجهات مصدرة الأوراق المالية وأيضاً لحاملى تلك الأوراق ، وذلك على النحو التالى :

أ- تقوم البورصة بتوفير السيولة ، وذلك عن طريق تمكين حملة الأوراق المالية من الحصول على السيولة اللازمة بالتصرف فى اوراقهم المالية بسهولة وبدون خسارة كبيرة.

ب- كما تمكن البورصة المنظمين من الحصول على التمويل اللازم لتوسيع أنشطتهم الاقتصادية ، حيث تساعد البورصة على تحويل الأوراق المالية إلى نقود حاضرة، وهو ما يشجع الأفراد على اقتناء الأوراق المالية لقدراتهم على تحويلها إلى نقود عند الحاجة، ومن ثم تسهم البورصة فى توفير التمويل اللازم للمشروعات وتخطى العقبات التمويلية.

رابعاً : أثر عمليات البورصة على تعاظم دور البنوك :-

تقوم البنوك بتمويل التعامل فى البورصة عن طريق تقديم التسهيلات اللازمة لأطراف التعامل بما ينشط حركة التعامل داخل البنوك ، والجدير بالذكر أن قانون

(١) د. عبد الفضيل محمد احمد ، "بورصات الأوراق المالية" ، مكتبة الجلاء بالمنصورة ، ص ٤.

سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ قد سمح للبنوك وغيرها من الجهات بإنشاء صناديق الاستثمار التي ينحصر دورها في توظيف أموالها في التعامل في الأوراق المالية من خلال البورصة وهو ما يعظم الدور الأقتصادي للبنوك وفي نفس الوقت يرفع من كفاءة وأداء بورصة الأوراق المالية^(١).

خامساً : أثر البورصة على التعبير عن الحالة الاقتصادية:-

تعد بورصة الأوراق المالية مرآة تعكس الحالة الاقتصادية في البلاد ، فهي تعرض دائماً المراكز المالية للشركات التي يجرى التعامل على أوراقها ، ومدى تقدم نشاطها الاقتصادي ، بالإضافة إلى المركز المالي للحكومة بالنسبة لأذون الخزانة والسندات ، وكذلك الهيئات والأشخاص الاعتبارية العامة ومدى التزامها تجاه حملة السندات^(٢).

(٢) د. صبرى أحمد أبوزيد "دور سوق المال في تنمية الاستثمارات في مصر ، خلال الفترة من ١٩٧٥ - ١٩٨٦/١٩٨٥ ، مجلة مصر المعاصرة ، العددان ٤١١ ، ٤١٢ ، يناير وأبريل ١٩٨٨ ، ص ٨٣.

(٣) د. صفوت عبد السلام عوض الله "الوجيز في التشريعات الاقتصادية وفقاً لأحدث التعديلات التشريعية"، دار النهضة العربية بدون تاريخ نشر ، ص ٨٧.

ملخص البحث

يقصد بسوق المال ، جميع الأجهزة والمؤسسات التي تعمل فى جميع المدخرات بكافة أشكالها وآجالها ، وإعادة استثمارها بشكل مباشر أو غير مباشر ، وتنقسم سوق المال إلى قسمين ، أحدهما سوق النقد وهى تلك السوق التى يتم فيها إصدار وتداول الأصول النقدية قصيرة الأجل، حيث يتولى الجاهز المصرفى متمثلاً فى البنك المركزى والبنوك التجارية القيام بهذه العمليات ، وثانيهما سوق رأس المال وهى تلك السوق التى يتم فيها إصدار وتداول الأصول المالية متوسطة وطويلة الأجل ، والتي تنقسم بدورها إلى سوق رأس المال غير المالى والتي تشمل على الأجهزة التى تقوم بعمليات الإقراض والاقتراض متوسط وطويل الأجل ، وسوق الأوراق المالية وهى السوق التى يتم الاستثمار فيها بتوظيف الأموال فى شراء الأوراق المالية سواء كانت أسهماً أو سندات ، وتنقسم تلك السوق إلى سوق أولية (سوق الإصدار) وسوق ثانوية (سوق التداول).

فبورصات الأوراق المالية هى أسواق يجرى فيها تداول تلك الأوراق التى تصدرها الشركات او الهيئات تحت إشراف السلطات العامة من خلال تدخل متخصصين هم سماسرة الأوراق المالية ويحكم عمل البورصة قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وبعض القوانين الأخرى ، مماكان له عظيم الأثر فى تنظيم الإجراءات وإصدار وتداول الأوراق المالية .

الخاتمة:-

ومن خلال هذا البحث يمكن التوصل إلى النتائج والتوصيات الآتية :-
أولاً: النتائج:

١- لم يعرف قانون سوق رأس المال بورصة الأوراق المالية بشكل صريح وإنما أورد في نص المادتين رقمي ١٥ منه والمادة ٨٥ من لائحته التنفيذية ما يفيد أنها سوق يتم فيها قيد وتداول الوراق المالية .

٢- تنقسم سوق الأوراق المالية إلى قسمين سوق حاضرة وسوق آجله ، والسوق الحاضرة تنقسم إلى قسمين أيضاً أولهما للإصدار وفيها يتم بيع الأوراق المالية المصدرة لأول مرة عن طريق الاكتتاب العام فيها ، وثانيهما للتداول حيث يتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية التي سبق طرحها في أسواق الإصدار وفقاً للأسعار السائدة للورقة محل التعامل ، أما السوق الآجلة فتتقسم إلى قسمين أيضاً أولهما العقود المستقبلية وثانيهما عقود الخيارات ، والفرق بين العقود الحاضرة والعقود الآجلة ليس في طول أو قصر فترة عملية التسليم في إتمامها دون أي تعليق أو شرط ، فإذا اتجهت نيتها إلى تعليقها على شرط أو إتمامها في وقت لاحق تعتبر عقوداً آجله .

٣- نظم المشرع عملية طرح الأوراق المالية في التعديل الوارد على قانون سوق رأس المال رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ ، حيث أوجب إجراء عملية طرح الأوراق المالية في اكتتاب عام بناء على نشرة اكتتاب معتمدة من الهيئة وعلى النماذج التي تعدها لها ، كما نظم إجراء إصدار السندات والصكوك والأوراق المالية الأخرى بحسب أجل إصدارها ، فإذا كانت قصيرة الأجل لمدة لا تتجاوز سنتين يكون قرار إصدارها بناء على موافقة مجلس إدارة الشركة وبشرط حصوله على تفويض بذلك من الجمعية العامة للشركة أو موافقة السلطة المختصة في غيرها من الأشخاص الاعتبارية ، وإذا كانت مدتها أكثر من سنتين فإن إصدارها يكون بقرار من الجمعية العممة

للشركة أو بترخيص من الهيئة من خلال طرحها في اكتتاب عام ، وأخيراً
نظم هذا القانون إصدار وتداول صكوك التمويل من خلال شركة تصكيك
يتم من خلالها متابعة توزيع فوائد وقيمة استردادها .

٤- لم يضع المشرع تعريفاً أيضاً للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ،
وإنما أورد لها تعديداً في الباب الثالث من قانون سوق رأس المال يبين فيه
أنواع الأنشطة التي تمارسها هذه الشركات ، كما اشترط هذا القانون عدة
شروط يجب توافرها في الشركات الراغبة في ممارسة أحد أنشطة
الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والتي أهمها أن تكون الشركة
طالبة الترخيص شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم .

٥- كما صدر قانون سوق رأس المال صور الممارسات غير المشروعة
لتداول الأوراق المالية في البورصة وهي الممارسات الخاصة بالتلاعب
في الأسعار واستغلال المعلومات الداخلية ، والبيع الصوري للأوراق
المالية وشرائها بقصد الاحتكار .

٦- للبورصة تأثير على الاقتصاد القومي من حيث تعبئة المدخرات ، وإشراك
المدخرين في المشروعات الاستثمارية ، سواء صغار المدخرين أو كبارهم ،
حيث إن انخفاض قيمة السهم تمكن الأشخاص من متوسطي الدخل في
المساهمة في الاستثمار ، كما تساعد البورصة على تمويل المنظمين
للمشروعات لتوسيع أنشطتهم الاقتصادية .

٧- بلغت نسبة إجمالي إصدارات كل من الأسهم والسندات ١٠% في عام
٢٠١٣ ، ثم تضاعفت في عام ٢٠١٤ لتصل إلى ٢٠% ، ثم تضاعفت مرة
أخرى في عام ٢٠١٧ لتصل إلى ٣٧% مما يدل على ازدهار سوق الأسهم
والسندات الأمر الذي يعكس حالة الاقتصاد في تلك الفترة

٨- بلغ إجمالي قيمة التداول ١٦٢ مليار جنيه وذلك في عام ٢٠١٣ ، وظلت
في تزايد مستمر طوال فترة الدراسة لتصل إلى ٣٣٢ مليار جنيه وذلك
في عام ٢٠١٧ .

- ٩- احتلت سندات الخزانة المرتبة الأولى على باقى أنواع السندات الحكزمية ، حيث بلغت قيمتها ٢٨٧٧٧ مليون جنيه وذلك فى عام ٢٠١٣ .
- ١٠- بلغ إجمالى عدد صناديق الاستثمار ٩١ صندوقاً وذلك فى عام ٢٠١٣ ثم ٩٥ صندوقاً فى عام ٢٠١٤ وأخيراً بلغ عددهم ٩٨ صندوقاً فى عام ٢٠١٥ .

ثانيا : التوصيات

- ١- ينبغى على المشرع أن يضع تعريفاً للأوراق المالية حتى لو أدى ذلك التعريف
- ٢- ينبغى على المشرع أن يضع تعريفاً للأوراق المالية بحيث يسمح لأوراق أخرى أن تدخل ضمن مفهوم الأوراق المالية التى يحدها ملامحها القانون
- ٣- إن السوق خارج المقصورة يعد غير مراقب من قبل إدارة الرقابة على التداول بالبورصة ، حيث يسمح نص المادة ٩٩ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بعدم احتساب سعر إقفال أو فتح لأى ورقة مالية فى سوق خارج المقصورة ، حيث تنص على أنه :- تقوم كل بورصة بقيد العمليات التى تحظر بها عن تداول الأوراق غيرالمقيدة لديها.
- ٤- من الأفضل إطلاق لفظ الجزاءات الإدارية بدلاً من التدابير التى تفعلها الهيئة العامة للرقابة المالية على الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية.
- ٥- اعطى القانون الحق لكل من رئيس البورصة المصرية ورئيس الهيئة العامة للرقابة المالية فى رقابة سوق التداو الوارد بيانها فى المادة ٢١/١ من قانون سوق رأس المال والأفضل أن يتم وضع ضوابط لكل منهما على حدة ، حتى لا يحدث تضارب أو تعارض بين قراريهما ومن ثم لابد من التنسيق بينهما عن إصدار القرارات.

Summary

Money market means all the bodies and institutions that work in collecting savings in all their forms and terms, and reinvesting them directly or indirectly. The money market is divided into two parts, one of which is the money market, which is the market in which the cash assets are issued and traded in the central bank and commercial banks to carry out these operations. The second is the capital market, which is the market in which medium and long-term financial assets are issued and traded

, Which in turn is divided into the non-financial capital market, which includes devices that perform medium and long-term lending and borrowing, and the stock market, which is the market in which investment is made by investing money in the purchase of securities, whether stocks or bonds, and that market is divided into a primary market (Issuance market) and a secondary market (trading market).

Stock exchanges are markets for trading those securities issued by companies or organizations under the supervision of public authorities through the intervention of specialists who are stock brokers and the work of the stock market is governed by the Capital Market Law No. 95 of 1992 and some other laws, which has a great impact in organizing procedures and issuing and trading Money bills .

المراجع

- (١) أحمد مخلوف - أحكام التعامل في البورصة المصرية - دراسة مقارنة مع البورصات العربية والعالمية - مطابع دار الهلال - ٢٠٠٨.
- (٢) جمال عبد العزيز العثماني، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة دراسة قانونية مقارنة - دار النهضة العربية ٢٠١٠.
- (٣) حمد بن علي العقلا، "الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية"، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، بدون سنة نشر .
- (٤) صالح راشد الحمراني - دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية -- الطبعة الأولى - ٢٠٠٥ بدون ناشر - وفي ذات المعني د.محمد صالح" شرح القانون التجاري "مطبعة الاعتماد، مصر، طبعة سنة ١٩٢٩ .
- (٥) صبرى أحمد أبوزيد "دور سوق المال فى تنمية الاستثمارات فى مصر، خلال الفترة من ١٩٧٥ - ١٩٨٥/١٩٨٦، مجلة مصر المعاصرة ، العددان ٤١١ ، ٤١٢ ، يناير وأبريل ١٩٨٨ ، ص ٨٣.
- (٦) صفوت عبد السلام عوض الله "الوجيز فى التشريعات الاقتصادية وفقا لأحدث التعديلات التشريعية"، دار النهضة العربية بدون تاريخ نشر .
- (٧) طاهر شوقى مؤمن " عقد بيع الأوراق المالية في البورصة" دار النهضة العربية عام ٢٠٠٧، د /أحمد مخلوف - أحكام التعامل في البورصة المصرية - دراسة قانونية مقارنة مع البورصات العربية والعالمية - مطابع دار الهلال، ٢٠٠٨.
- (٨) عبد الباسط وفا محمد حسن، "بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحويل مشروعات قطاع الأعمال إلى الملكية الخاصة" ، دار النهضة العربية ، ١٩٩٦.

- ٩) عبد الباسط وفا محمد حسن" بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهدان تحول مشروعات قطاع " الأعمال العام إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، ١٩٩٩.
- ١٠) عبد الفضيل محمد احمد ، "بورصات الأوراق المالية" ، مكتبة الجلاء بالمنصورة .
- ١١) عبد الفضيل محمد أحمد "بورصات الأوراق المالية" بحث منشور مجلة البحوث القانونية والاقتصادية ، كلية الحقوق - جامعة المنصورة، العدد الثالث، أبريل ١٩٨٨، ص ١٢.
- ١٢) كمال سرور : " أثر أسواق المال على السياسات الاقتصادية في مصر " ، مؤتمر الاستثمار والتمويل الأول : الخصخصة والأوراق المالية ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، ١٦-١٧ مارس ١٩٩٦ .
- ١٣) محمد إسماعيل هاشم على، دور الهيئة العامة للرقابة المالية في الرقابة على تداول الأوراق المالية، رسالة دكتوراه كلية الحقوق جامعة القاهرة، سنة ٢٠١١.
- ١٤) مصطفى كمال طه "القانون التجاري" دار المطبوعات الجامعية ١٩٨٦، ص ٢٢٠، د. ثروت على عبد الرحيم القانون التجاري المصصري - الجزء الثاني - بدون ناشر ١٩٨٢ - ص ٦٠٣ - د. أبو زيد رضوان ، د. طاهر شوقي مؤمن عقد البيع الأوراق المالية في البورصة - دار النهضة العربية - ٢٠٠٧ .
- ١٥) مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية ٢٠٠٠.
- ١٦) نزيه محمد الصادق، الأوراق المالية المتداولة في الأسواق والبورصات ، مؤتمر الأوراق المالية، بدون سنة نشر.