جامعة القاهرة
كلية الحقوق
قسم القانون التجاري

جامعة البحرين
مكتبات وخدمات المعلومات
المكتبة المركزية
Central Library
Libraries & Information Services
UNIVERSITY OF BAHRAIN

الإلتزام بالإيداع والقيد المركزى وفقاً لقانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠

رسالة لنيل درجة الدكتوراه فى الحقوق

مقدمه من الباحثة

هالة كمال محمد إسماعيل

لجنة المناقشة والحكم على الرسالة :

الأستاذة الدكتورة/ سميحة مصطفي القليوبى

أستاذ القانون التجاري والبحري – كلية الحقوق– جامعة القاهرة مشرفاً ورئيساً

الأستاذ الدكتور/ محمد مختار بريرى

أستاذ القانون التجارى والبحرى – كلية الحقوق – جامعة القاهرة عضواً

الأستاذ الدكتور/ محمد عبد الحميد القاضى

أستاذ ورئيس قسم القانون التجاري – كلية الحقوق – جامعة بنها عضواً

٢٠٠٦/٢٠٠٧

KRM
962
-ISS
2007
c.1
CL1
Thesis



جامعة البحرين
مكتبات وخدمات المعلومات
المكتبة المركزية
Central Library
Libraries & Information Services
UNIVERSITY OF BAHRAIN

بسم الله الرحمن الرحيم

«يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ
إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلا تَقْتُلُوا
أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيماً»

صدق الله العظيم

(أية ٢٩ من سورة النساء)

شكر وتقدير

«رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ»

صدق الله العظيم (آية ١٩ من سورة النمل)

وأتبعه بشكر نبينا ومعلمنا وخاتم الأنبياء والمرسلين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم ، وتأسيا بأدب نبينا محمد (صلى الله عليه وسلم) إننى أتوجه بخالص شكرى وتقديرى وعظيم عرفانى وامتنانى ، إلى أستاذتى العظيمة فى تواضعها، والكبيرة فى ترفعها ، والعالمة فى فكرها ، إلى من حبتنى بعطفها وغمرتنى بحبها وفضلها ، وكرمتنى بشرف قبولها الإشراف على رسالتى ، إلى أستاذتى الفاضلة الدكتورة / **سميحة القليوبى** ، أستاذ القانون التجارى والبحرى ووكيل كلية الحقوق – جامعة القاهرة (سابقا) ، التى أخذت بيدى منذ اللحظة الأولى حتى ظهرت هذه الأطروحة العلمية إلى حيز الوجود ، فلم تبخل على لحظة واحدة بعلمها ووقتها رغم كثرة مشاغلها وأعبائها ، فقد ساهمت فى هذا العمل نصحا وتوجيها والتى ،لم يضق صدرها يوماً برأى أعرضه ، ولا يسعنى أمام عجزى عن وفاء حقها إلا أن أدعو الله عز وجل أن يبقيها للعلم ذخرا ولطلابه سندا وعونا ، راجياً من الله أن يتولى عنى جزاءها أكرم وأفضل الجزاء وبارك لك فى العمر والذرية.

كما أتوجه بخالص الشكر والتقدير إلى الأستاذ الدكتور / **مختار أحمد البريرى** أستاذ ورئيس قسم القانون التجارى والبحرى بكلية الحقوق بجامعة القاهرة ، لتفضله بالموافقة على المشاركة فى لجنة المناقشة والحكم على الرسالة .

كما أتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى الأستاذ الدكتور / **محمد عبد الحميد القاضى** أستاذ ورئيس قسم القانون التجارى والبحرى بكلية الحقوق جامعة بنها لتفضله بالموافقة على المشاركة فى لجنة المناقشة والحكم على الرسالة .

ولا يفوت الباحثة أن تتقدم بالشكر إلى كل من ساهم بالرأى أو النصيحة أو توفير المراجع العلمية اللازمة لإعداد هذة الدراسة .

وأسأل الله أن ينفعنى بما علمنى ،

الباحثة ،،

بسم الله الرحمن الرحيم

وبه نستعين

مقدمة وتقسيم :

الحمد لله رب العالمين الهادى إلى الرشاد ، وأشهد أن ألا إله إلا الله الكريم الوهاب ، وأشهد أن سيدنا محمداً عبده ورسوله أتاه الحكمة وفضل الخطاب . وبعد ،،

فإن موضوع تداول الأوراق المالية فى البورصة أصبح يشغل بال الكثير ممن يشتغلون فى البورصة سواء العاملين أو المتعاملين أو الباحثين فى جوانبها المختلفه الإدارية أو الاقتصادية أو حتى القانونية ، ذلك باعتبار البورصة وأسواق الأوراق المالية المختلفة المنظمة تمثل محور الرئيسى لأسواق رأس المال الحديثة ، ولإجتذاب المستثمرين تحتاج الشركات المصدرة للأوراق المالية لمركز أو أكثر يتيح للمستثمرين شراء وبيع أوراقها المالية ، كما يحتاج المستثمرون من جانبهم للتأكد من أن الأسعار التى يحصلون عليها لشراء أو بيع هذه الأوراق المالية هى انعكاس عادل لحركة العرض والطلب فى السوق، ولذلك تعمل بورصات الأوراق المالية لإيجاد قاعده مناسبة للتعامل على الأوراق المالية فى السوق الثانوية حيث توفر البورصة نظم آلية للتداول وبرامج اتصالات تربط بين المشاركين فى السوق وتضمن توفير المعلومات عند التعامل بسرعة وفى وقت واحد لجميع الأطراف المعنية .

ومن ناحية أخرى يحتاج المستثمرون إلى جانب فن المتاجرة والتعامل فى الأوراق المالية إلى ما يؤكد لهم نزاهة وإستقامة سماسرة الأوراق المالية وكفاية الإشراف على استثماراتهم وأموالهم ، وتقوم البورصة بدور هام فى هذا الصدد ، فهى تقدم أكثر من مجرد التسهيلات لأداء عمل أعضائها من

شركات السمسرة بل تقوم أيضا بوظيفة رقابية هامة فى السوق المصرى .

ويتم تداول الأوراق المالية فى البورصة وفق نظام ينظم عملية التداول، والتى تعتبر سلسله متكاملة من الإجراءات تبدأ من أمر الشراء أو البيع الذى يضعه المستثمر ثم تنفيذ السمسار لهذا الأمر فى البورصة ، وتأكيد تنفيذ الصفقة للعميل ، وبعد إجراء المعاملات تكون المعلومات الخاصة بها متاحة للجمهور من خلال نظام التداول وبوسائل أخرى ، مما يسمح لكل من يهمه الأمر فى السوق بمعرفة أخر سعر للتعامل على أى ورقة مالية وكمية الأوراق التى تم تداولها ، ولاشك أن سرعة نشر المعلومات يعطى شفافيه على حركة التعاملات ويؤدى إلى رفع كفاءة السوق ، وتتم جميع التعاملات فى البورصة حسب القواعد واللوائح التى تحددها البورصة والجهة الرقابية والقانون .

وتعد نظم التداول بمثابة العصب الرئيسى للبورصات فمن خلالها يقدم أعضاء البورصة طلبات عملائهم لشراء أو بيع الأوراق المالية وتتم مطابقة هذه الطلبات ثم عقد الصفقات ، وتستخدم كافة أسواق رأس المال الحديثة أنظمة إليكترونية للتداول تضم عدداً كبيراً من الشبكات الإليكترونية المتصلة بها والتى يتم من خلالها تنفيذ عمليات التداول ، والأمر لا ينتهى عند ذلك الحد، فبعد إتمام الصفقة فى البورصة يحتاج السوق إلى طريقة لنقل ملكية الأوراق المالية إلى المشترى وتسليم الثمن إلى البائع ، وهذه عملية بالغة التعقيد وتخضع لمخاطر أكبر من عملية التوفيق بين طلبات الشراء وعروض البيع فى البورصة .

فمن السهل دائما أن يزعم شخص بأنه سوف يشترى شيئا من أن يقوم فعلا بالشراء ودفع الثمن ، وفى سوق الأوراق المالية تعرف عملية مبادله النقود بالأوراق المالية باسم (المقاصة والتسوية) ولا تزال بعض الأسواق

المعروفة تتعامل بالأوراق المالية فى شكلها المادى المعروف بينما تتعامل معظم الأسواق المالية الحديثة بدون الشكل المادى لهذه الأوراق المالية وتستعيض عن ذلك بحفظ سجلات الملكية إلكترونيا .

وتجرى عملية تداول الأوراق المالية بين سمسار العميل المشترى وأخر يمثل العميل البائع بتبادل عدد ونوع محدد من الأوراق المالية بمبلغ معين وبدون وجود نظام للمقاصة والتسوية لابد من اجتماع الطرفين ومبادلة الأوراق المالية بالنقود مباشرة فى صورة مادية وملموسة .

وفى أوائل عهد أسواق الأوراق المالية فى البلدان المختلفة كان التبادل يتم عن طريق مراسل يحمل الأوراق المالية ويسلمها مقابل نقود أو شيك بالقيمة ، ولا تزال هذه العملية هى الأساس المعمول به فى عدد قليل من الأسواق ، أما فى الأسواق المالية الحديثة والناشئة حيث يتواجد عدد كبير من السماسرة والمستثمرين فإن التبادل الفعلى مباشرة يكون له أخطار كثيرة منها تعرض الأوراق المالية للسرقة والتلف وغيرها من المخاطر وأيضا صعوبة عملية التبادل مع كثرة عمليات التداول ، فالمشاركون فى السوق لا يعرفون بعضهم البعض مما يجعل تنظيم تبادل الأوراق المالية بالنقود أمراً صعباً جداً والأصعب فى ذلك عدم الثقة بأن الطرف الآخر سوف يفى بالتزاماته المترتبة على الصفقة وبالطبع تتزايد أهمية الأمان ضد المخاطر عند التعامل فى كميات كبيرة من الأوراق المالية ومبالغ كبيرة من النقود ، لذا أقام السماسرة ومراقبو أسواق الأوراق المالية بإنشاء نظم للمقاصة والتسوية لضمان السرعة والأمان والدقة فى تسوية المعاملات .

وقد أنشأت شركة مصر للمقاصة والحفظ والقيد المركزى عام ١٩٩٤ لتلبيه حاجة البلاد لنظام المقاصة والتسوية والتحول نحو سجلات الملكية

الإلكترونية للأوراق المالية وبدأت أعمالها عام ١٩٩٦ مستخدمة نظماً جديدة قادرة على التنفيذ الكفء لخدمات ما بعد التداول ، وصدر قانون الإيداع المركزى للأوراق المالية رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ولائحته التنفيذية رقم ٩٠٦ لسنة ٢٠٠١ لتنظيم قواعد الإيداع والحفظ والقيد المركزى للأوراق المالية وتقليل المخاطر المعرضة لها الأوراق المالية فى ظل النظام القديم .

ولأجل ذلك اخترنا موضوع بحثنا هذا والمتعلق بنظام الإيداع والقيد المركزى للأوراق المالية وفقا لقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ لنبين من خلاله عمليات إيداع وحفظ الأوراق المالية وتسوية المراكز الناشئة عن التداول بالتحويل الحسابى من حساب إلى آخر .

ونظهر أهمية هذه الرسالة من عدة أوجه لعل أهمها ندرة المؤلفات والبحوث والرسائل العلمية القانونية المتعلقة بالإيداع والقيد المركزى للأوراق المالية بصفة خاصة ومن جهة أخرى تلبية الحاجة لدى الكثير من المستثمرين المتعاملين مع شركة الإيداع لمعرفة أسلوب تعاملهم معها ، بل أن الحاجة تكون أكثر إلحاحا عند شريحة كبيرة من الأفراد الذين يتجنبون الخوض فى تعاملات البورصة والتعامل مع شركة الإيداع بسبب نقص ثقافتهم الاستثمارية عن البيئة القانونية للتعامل فى بورصة الأوراق المالية ، وبصفة خاصة بنظام التداول من خلال شركة الإيداع والقيد المركزى .

ولعل الصعوبة التى واجهت الباحثة فى هذه الدراسة هى ندرة المراجع القانونية المتخصصة فى أعمال المتعلقة بنظام الإيداع والقيد المركزى على الرغم من أنها أهم الأمور التى يجب أن ألا يغفلها الباحثون بعد أن أصبحت البورصة أحد المؤشرات الهامة لقياس التنمية الاقتصادية .

وأيضا تتجلى الصعوبة التى واجهت الباحثة فى حداثة القانون المتعلق

بالإيداع والقيد المركزى وحداثه العمل بشركة الإيداع والقيد المركزى نوعا ما حيث أنه تم العمل بها فى أواخر القرن العشرين ، لذلك حاولنا قدر الإمكان أن نقدم ما يخدم هدفنا فى إثراء المكتبة القانونية من خلال جمع المواد والمراجع المتعلقة بالإيداع والقيد المركزى للأوراق المالية ونأمل أن يخدم بحثنا هذه الأهداف وأن نفتح الباب للاستزادة والتوسع فى دراسة نظام الإيداع والقيد المركزى للأوراق المالية ، وصولا إلى المعرفة القانونية لهذا النظام المستحدث فى مصر ، وتحقيق الاستقرار فى معاملات البورصة من خلال بث الثقة فى نفوس المستثمرين وذلك كله توطئة لتحقيق المزيد من التقدم والازدهار فى التشريعات المنظمة للأوراق المالية سائلين الله العلى القدير أن يوفقنا فى إعداد هذا البحث والذى قسمنا خطته على النحو التالى :

الفصل التمهيدى وسوف نتناول فيه أسواق الأوراق المالية

ونقسمه إلى ثلاثة مباحث ، الأول نخصصه لدراسة مفهوم سوق الأوراق المالية والثانى نشير فيه إلى التطور التاريخى لسوق الأوراق المالية وفى المبحث الثالث سوف نبين فيه التقسيمات المختلفة للأسواق المالية .

وفى الباب الأول سنتعرض للأوراق المالية التى هى محل التداول فى البورصة

وسنقسم هذا الباب إلى ثلاثة فصول بحيث نشير فى الفصل الأول إلى الطبيعة القانونية للأوراق المالية ، ثم ننتقل فى الفصل الثانى لبيان أنواع الأوراق المالية التقليدية، ونستعرض فى الفصل الثالث الأوراق المالية الحديثة.

وفى الباب الثانى سنبين نظام الإيداع والقيد المركزى للأوراق المالية

بحيث نقسم هذا الباب إلى ثلاثة فصول ، نخصص الأول لدراسة مفهوم وطبيعة الإيداع المركزى للأوراق المالية ، والثانى نستعرض فيه التداول

والحفظ المركزى للأوراق المالية .

ونختم الباب بالفصل الثالث

نستعرض فيه الآثار المترتبة على عقد تداول الأوراق المالية فى ظل نظام الإيداع والقيد المركزى .

وفى النهاية نضع خاتمه للبحث نستعرض من خلالها مقترحاتنا وتوصياتنا التى خرجنا بها من دراسة هذا الموضوع ، ثم بعد ذلك نختم البحث بكلمة للباحثة.

والله ولى التوفيق ،،،

فصل تمهيدى
أسواق الأوراق المالية

مقدمه :

تعتبر أسواق الأوراق المالية هى الدعامة الأساسية فى النظم الاقتصادية الحديثة ، فهى تحتل مركزاً هاماً فى الاقتصاد الوطنى ، فهى التنظيم أو الجهاز المسئول عن إلتقاء المدخرين (الوحدات ذات الفائض المالى) بالمستثمرين (الوحدات ذات العجز المالى) ، فهى حلقة الوصل بين الادخار والاستثمار ، والمكان الذى يتم من خلاله عرض وطلب الأموال ، وذلك من خلال أدوات مالية أهمها الأسهم والسندات .

وتعتبر بورصة الأوراق المالية [1] من أجهزة الادخار والاستثمار الهامة

---

[1] وتجدر الإشارة إلى أن القانون رقم ١٦١ لسنة ١٩٥٧ والخاص باللائحة العامة لبورصات الأوراق المالية كان يطلق عبارة (بورصة الأوراق المالية) على البورصة ولكن عند إعداد الصيغة النهائية لمشروع تعديل القانون المذكور بالقانون رقم ١٢١ لسنة ١٩٨١ اقترحت اللجنه تعديل صياغه بعض المواد ومن بينها نصت المادة الثالثة من مشروع القانون ، بإحلال تسمية (سوق الأوراق المالية) محل (بورصة الأوراق المالية) ولكن تم رفض الاقتراح ، واستندت اللجنه فى ذلك على عدة مبررات وأهمها : ١- أن هذا الاصطلاح تاريخى وعالمى أى انه متداول فى الدول التى توجد بها بورصات . ٢- أن عملية النهوض بالاقتصاد المصرى تقتضى إدخال تعديلات على قطاع المال والمنشآت المالية ويتكون قطاع التمويل من البنوك واصطلاح البنك يعطى مدلولا معينا كذلك شركات التأمين لها مدلولها المميز وتسمية توضح المعنى المراد منها ، والركن الأخير فى مجال الاستثمار والتمويل هو البورصات ومن ثم فالتسمية تؤكد ما تحتويه من معنى وهو استثمار الأوراق المالية - انظر تقرير لجنه الشئون الاقتصادية عن مشروع القانون رقم ١٢١ لسنة ١٩٨١ فى ٢٥ مايو سنة ١٩٨١ – النشرة التشريعية – المكتب الفنى – محكمة النقض – العدد السابع – ١٩٨١ – الهيئة العامة لشئون المطابع الأميرية – القاهرة – ١٩٨٤ – ص٣٤٢٤ .

الهامة فى الدول المختلفة سواء الدول ذات الاقتصاد الحر أو الدول ذات الاقتصاد المختلط ، حيث يلعب كل من القطاع العام والقطاع الخاص دورة فى هذا الشأن.

ولما كانت الأوراق المالية إحدى أدوات تجميع رءوس الأموال من المدخرين إلى المستثمرين من خلال سوق الأوراق المالية باعتباره المكان المخصص لتداول الأوراق المالية ، ولتحقيق صالح طرفى عمليات التداول بائع ومشترى بالحصول على القيمة الحقيقة للأوراق المالية وضمان تنفيذ المتعاقدين لالتزام كل منهم اتجاه الآخر ، وذلك بتسليم البائع الأوراق المالية مقابل دفع المشترى ثمنها للبائع ، ويتم ذلك من خلال أسواق الأوراق المالية ، ونظرا لأهمية أسواق الأوراق المالية ، فسوف نتناول فى هذا الفصل التمهيدى عرض بعض المسائل التى يتعين الإلمام بها كبداية للدخول إلى موضوع البحث وهو الالتزام بالإيداع والقيد المركزى للأوراق المالية وذلك من خلال ثلاثة مباحث :

المبحث الأول : مفهوم سوق الأوراق المالية

المبحث الثانى : التطور التاريخى لسوق الأوراق المالية

المبحث الثالث : التقسيمات المختلفة للأسواق المالية

المبحث الأول

مفهوم سوق الأوراق المالية

نظرا للأهمية الاقتصادية المتزايدة للأسواق المالية وما تحققه من أهداف اقتصادية ضرورية وعلى رأسها السيولة النقدية ، فقد أصبحت من أهم الموضوعات التى تشغل بال الكثير مما يشتغلون فى هذا المجال ، فإننى آثرت أن أشير فى هذا المبحث إلى ماهية سوق الأوراق المالية وأهمية سوق الأوراق المالية وذلك من خلال المطالب التالية :

المطلب الأول : ماهية سوق الأوراق المالية

المطلب الثانى : أهمية سوق الأوراق المالية

المطلب الأول

ماهية سوق الأوراق المالية

الأسواق المالية مثلها مثل أى سوق هى مكان التقاء البائع والمشترى ، فهى التنظيم أو الجهاز المسئول عن التقاء المدخرين بالمستثمرين ، فهى حلقة الوصل بين الادخار والاستثمار ، ويعنى ذلك أيضا إنها المكان الذى يتم من خلاله عرض وطلب الأموال [1].

وبهذا المفهوم فإن الأسواق المالية أو أسواق المال تتضمن القنوات التى ينساب فيها المال ، وسوق الأوراق المالية [2] البورصة يتميز بأن الأوراق

---

[1] د/ نادية أبو فخره مكاوى – اتجاه معاصر فى إدارة المنشآت والأسواق المالية – مكتبة النهضة العربية- الطبعة الأولى – ١٩٩٠ – ص١٥ . د/ محمد حافظ عبده – النقود والبنوك والأسواق المالية – المؤلف – ٢٠٠٠ - ص١٣٦ .وانظر د/ سمير عبد الحميد رضوان – أسواق الأوراق المالية – المعهد العالمى للفكر الإسلامى – دراسات فى الاقتصاد الإسلامى – النهار للطبع والنشر – القاهرة – ١٩٩٦ – ص٣٥ . د/ منى قاسم – دور البنوك فى تنشيط سوق المال فى مصر من خلال صناديق الاستثمار – البنك المركزى المصرى – معهد الدراسات المصرفية – ١٩٩٣ – ص٥ ٠ د/ سليمان المنذرى – الأسواق العربية لرأس المال - نشأتها التاريخية وخصائصها الأساسية وإمكانية التكامل فيما بينها – دار الرازى للطباعة والنشر – بيروت – الطبعة الأولى – ١٩٨٧ – ص٦ . د/ محمود صبح – الإبتكارات المالية والمؤسسات والأوراق المالية الغائبه عن السوق المصرى – الناشر المؤلف – الطبعة الأولى – ١٩٩٨ – ص٢٩ .

[2] د/ عبد الفضيل محمد أحمد - بورصات الأوراق المالية - مجلة البحوث القانونية والأقتصادية – كلية الحقوق – جامعة المنصورة – العدد الثالث – ١٩٨٨ – ص١١. الهيئة العامة لسوق المال – البورصة والأوراق المالية – مطابع ==

المالية – الأسهم – السندات وغيرها هى موضوع عقد الصفقات الوحيد والتى يتم التداول عليها بواسطة وسطاء مرخصين فى السوق .

وتعتبر بورصة الأوراق المالية هى جزء من سوق رأس المال، الذى يتكون من سوقين الأول سوق الإصدار والثانى سوق التداول وهو (البورصة) .

وبورصة الأوراق المالية يطلق عليها (stock exchange) ويرجع كلمة بورصة (Bourse) إلى القرن السادس عشرحيث استخدمها لأول مرة الأمر الملكى الفرنسى L'edit الصادر من هنرى الثامن فى يولية سنة ١٥٤٩، والذى انشأ بورصة تولوز bourse de Toulouse وقد أشار التقنين التجارى الفرنسى إلى البورصات فى المادة ٧١ منه .

ويرى البعض أن كلمة بورصة تعود إلى اللقب الذى كان يحمله تاجر اسمه Van De Bourse والذى كان يمتلك فندقا فى مدينة Bruges البلجيكية ، وقد كان هذا الفندق ملتقى التجار فى القرن الخامس عشر فى هذه المدينة [1].

ولذلك يراد بالبورصة فى معناها العام المكان الذى يتم فيه التعامل على حاصلات أو صكوك معينه تحت إشراف السلطات العامة . وأحيانا يستخدم

==الطوبجى – ١٩٨٤ – ص١١.د/ مصطفى رشدى شيحه – اقتصاديات النقود والمصارف والمال – دار المعرفة الجامعية – ١٩٩٦ – الطبعة السادسة – ص٥١١ . وانظر أيضا :

http: www.law.indiana.edu/webint/isrc/b666prvt/ch2.html 1997 .

[1] د/ حسين تيمور – البورصة وتجارة القطن – مطبعه المعارف – ١٩١٧ – ص٩ .

لفظ البورصة للدلالة على مجموع العمليات التى تتم فيها ، ولذلك يقال مثلا أن البورصة هادئة أو متماسكة ، والبورصة سوق مستمرة ثابتة المكان تقام فى مراكز التجارة والمال للتعامل فى صكوك أو حاصلات معينة غير منظورة تصلح للمبادلات واسعة النطاق وذلك بموجب قوانين منظمة لقواعد المعاملات وللشروط التى يجب توافرها فى المتعاملين وفى الصكوك والحاصلات موضوع التعامل [1].

وقد شاعت الكثير من التعريفات التى أطلقت على البورصة بصفة عامة وعلى بورصة الأوراق المالية بصفة خاصة ، ومن التعريفات التى أطلقت على بورصة الأوراق المالية " المكان الذى تجرى فيه التعاملات على الأوراق المالية بواسطة أشخاص مؤهلين ومتخصصين لهذه العمليات وتجرى فى مكان معين لذلك ووقت معين " [2]، وعرفها بعض آخر بأنها " سوق لتجميع رءوس الأموال عن طريق تشجيع الأفراد على الادخار والاستثمار وتوفير الموارد المالية طويلة الأجل والمتوسطة للشركات بتكلفة أقل من

---

(١) د/ صادق حنين – بحوث فى أعمال البورصات – مجلة القانون والاقتصاد – القسم الأول – السنة الثامنة – العدد الثالث – ١٩٣٨ – ص٤٩٩ .د/ محمد عبد السلام بدر الدين – بورصة الأوراق المالية نشأتها وتطورها وأهميتها فى الوقت الحاضر – البنك المركزى المصرى – معهد الدراسات المصرفية .د/ عبد الباسط وفا محمد حسن – بورصة الأوراق المالية ودورها فى تحقيق أهداف تحول مشروعات قطاع الأعمال العام إلى الملكية الخاصة – دار النهضة العربية – القاهرة – ١٩٩٦ – ص٢٢ .

(٢) د/ عصام حنفى محمود مرسى – صكوك التمويل والأستثمار التى تصدرها شركات مساهمة – رسالة دكتوراه – كلية الحقوق – جامعة القاهرة – ١٩٩٥ – ص٣٥٧. د/محمود صلاح الدين – أسواق الأوراق المالية – البنك المركزى المصرى – معهد الدراسات المصرفية – القاهرة – ١٩٨٠ص١٢ .

الاقتراض والذى غالبا ما يكون مصحوبا بضمانات كبيرة [١] [٢] . ومن كل التعريفات السابقة للبورصة يتضح أن هناك عناصر يجب تواجدها فيه وهى :

أنه سوق يلزمه مكان محدد معروف للكافة ويكون هناك عناصر مواعيد محددة للتداول سلفا .

وأنها سوق مالى وهو خاص لتداول الأوراق المالية سواء كانت تقليدية مثل الأسهم والسندات أو أدوات مالية حديثة مثل العقود المستقبلية وعقود الخيارات .

ويتميز ذلك السوق عن سوق الإصدار الخاص بإصدار الأوراق المالية للاكتتاب فيها وهو ما يطلق عليه بالسوق الأولية أما سوق الأوراق المالية[٢]، فإنه يطلق عليه السوق الثانوية .

وهو سوق منظم تابع لسلطات وبدء تنظيم البورصة بقانون أو مرسوم منذ الإنشاء ، وتسرى عليها القواعد واللوائح التى تضعها الهيئات التابعة للدولة والمرخص لها بالرقابة على سوق الأوراق المالية ، وذلك نظرا لخطورتها على الاقتصاد القومى فللحكومة وقف البورصة ومراقبة تداولاتها وتوقيع الجزاءات عليها فى حالة المخالفة حفاظا على توازن السوق .

---

(١) د/ محمد عثمان إسماعيل – أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية – دار النهضة العربية – ١٩٩٣ – ص٢٢ .

(٢) د/نادية أبو فخره – اتجاه معاصر فى إدارة المنشآت والأسواق المالية – المرجع السابق- ص ٩٨. أنظر د/ عبد الله سالم – الخصخصة وتقيم الأصول والسهم فى البورصة – مكتبة دار النهضة العربية – ١٩٩٦ –ص١٥٢ . – وانظر كذلك :

Downes John and Goodman Jordan Elliot , "Finance and Investment Handbook" , Baron's Educational Series . Inc , 5th edition , 1998, p616 .

وبالرغم من أن البورصة هى عبارة عن سوق يتم فيه إلتقاء البائعين والمشترين وتتم فيها عمليات الشراء والبيع إلا أن هناك بعض الفروق الأساسية بينها وبين السوق العادية والتى يمكن إيجازها فيما يلى [1]:

١- يتم التعامل فى السوق على بضائع حاضرة وموجودة فعلا بينما لا يتم التعامل فى البورصة بالنسبة لبضائع موجودة فعلا وإنما طبقا لعينات لها مواصفات خاصة ومحددة ومعلومة لجميع المتعاملين.

٢- يمكن التعامل فى السوق فى أى سلعة ، بينما فى البورصة يجب توافر شروط وخصائص معينة فى السلعة حتى تكون صالحة للتعامل عليها فى البورصة مثل عدم قابليتها للتلف وإمكانية بقائها فترة طويلة وتخزينها مثل القطن .

٣- لا يؤثر التعامل فى السوق كثيراً فى الأسعار على المستوى القومى أو على المستوى العالمى نظراً لأن العرض والطلب فى سوق معينة لا يمثل

---

[1] د/ على جمال الدين عوض – العقود التجارية – دار النهضة العربية – دون ذكر سنة النشر – ص٦١ .

لذلك مثلا فى الولايات المتحدة الأمريكية يوجد نوعان من الأسواق الأول يطلق عليها السوق المنظمة ومثالها بورصة نيويورك والبورصة الأمريكية وهناك الأسواق غير المنظمة ويطلق عليها سوق الصفقات خارج البورصة (OTC) اختصار الـ over the counter وهذه الأخيرة وإن كانت تعمل عن طريق جهاز الكمبيوتر تظهر من خلاله أسعار الأوراق المالية وتخضع هذه لإدارة الجمعية الوطنية لتجار الأوراق المالية (NASDAQ) National Association of Securities Dealers Automated Quotations إلا أنه لا يمكن اعتبارها بورصة بالمعنى القانونى انظر:

Karmel Roberta s , " What Trading Systems and Exchanges? " New York lew Journal , New York ,

http:// www.ljx.com/practice/securities/1218sectrade.html.December 18 . 1997.

إلا جزء صغيراً من إجمالى العرض والطلب للسلعة ، بينما يؤثر التعامل فى البورصة على سعر السلعة لان العرض والطلب يتركز فى بورصة واحدة أو عدد محدود من البورصات وكذلك بسبب إعلان وإذاعة أسعار الصفقات فى البورصة.

٤- يتم تسليم السلع فى السوق فى الحال كما يتم دفع قيمتها فورا بعكس البورصة حيث يكون الثمن والتسليم فى وقت لاحق لتاريخ لتعاقد (عقد الصفقة).

وتنقسم البورصات إلى ثلاثة أنواع :

أولا : بورصة البضائع الحاضرة [1]:

يكون التعامل فى هذا النوع من البورصات على البضائع الموجودة فعلا، ويتم البيع والشراء بعد المعاينة الفعلية للبضاعة أما عن طريق معاينة عينات أو معاينة البضاعة نفسها فى مخزن البائع .

وتعتبر عمليات التداول فى بورصة البضائع من أقدم عمليات التداول

---

(١) أما عن تاريخ نشأة أهم بورصات البضائع فهى ١- بورصة فلورانس بإيطاليا والتى أنشئت فى القرن الرابع عشر . ٢- بورصة ليون بفرنسا والتى أنشئت عام ١٤٥٩ . ٣- وبورصات انفرس وفرانكفورت وبرشلونه وكانت جميعا فى القرن السادس عشر .٤- وبورصه أمستردام وكانت فى القرن السابع عشر وتعتبر هذه الأخيرة فى نفس الوقت أقدم بورصة بضائع آجله وأنشئت عام ١٦٠٨ . ٥- وبورصة بال وكانت عام ١٦٨٣ .٦- وبورصة لندن عام ١٦٩٥ . ٧- وبورصة نيويورك عام ١٧٩٢. أنظر تفصيلات ذلك د/ السيد الطيى – البورصات وتدعيم الاقتصاد القرمى – الأهرام الاقتصادى العدد ٥٧ فى ١٩٩٢/١١/١ – ص٦،٧ . وأنظر أيضا : محمد صالح محمد صالح – اثر سياسة الانفتاح الاقتصادى على سوق الأوراق المالية فى مصر خلال الفترة من عام ١٩٧٤ إلى ١٩٨٧ – رسالة ماجستير مقدمة لكلية التجارة – بنى سويف – جامعة القاهرة – ١٩٩٠ – ص ٣٦ .

حيث أن بورصة الأوراق المالية كانت مرحلة تالية على بورصات البضائع وهى الصورة المتطورة منها بعد ما تحولت أسواق البضائع إلى بورصات بضائع خلال لقرن السادس عشر .

وفى أغلب بورصات البضائع يتم التعامل فيها على نوع واحد من الحاصلات الزراعية أو المواد الأولية مثل بورصة البصل بالإسكندرية .

وقد توجد بورصة البضائع وبورصة الأوراق المالية فى مبنى واحد ، وقد يكون كل منها فى مبنى مختلف فى البلد الواحد ، وفى مصر لا توجد بورصات البضائع منذ أن تم تصفية بورصة مينا البصل فى المنيا سنة ١٩٦٧ أما بورصات الأوراق المالية يوجد منها اثنان هما بورصة القاهرة والأخرى بورصة الإسكندرية [١].

ثانيا : بورصة العقود :

ويتم التعامل داخل هذا النوع من البورصات عن طريق إبرام عقود بين المشترى والبائع للتسليم فى المستقبل ، وليس على أساس وجود بضاعة

---

[١] د/ نادية أبو فخرة - اتجاه معاصر فى إدارة المنشآت والأسواق المالية – مرجع سابق ص١٠٠ .

وقد نص المشرع الأمريكى فى قانون بورصة الأوراق المالية لسنة ١٩٣٤ صراحة على تعلق معاملات البورصة بالمصلحة العامة فقضى بأنه (المعاملات فى الأوراق المالية على النحو الذى تتم به بورصات الأوراق المالية وفى الأسواق غير الرسمية للأوراق المالية تتأثر بالمصلحة العامة الوطنية والتى تجعل من الضرورى النص على التنظيم والمراقبة لمثل هذه المعاملات والمسائل المرتبطة بهذه الأنشطة) .

"Transactions in Securities as Commonly Conducted upon Securities exchanges and over- the –Counter Markets are affected with a national public interest Which Makes it necessary to provide for regulation and control of such transaction and of practices and matters related thereto". Securities Exchange ACT of 1934 Section (2) .

حاضرة وقت التعاقد ، ويتم هذا النوع من التعامل على السلع التى يتميز إنتاجها بالموسمية ، بينما يكون الطلب عليها مستمر خلال العام بأكمله [1]، وهذه العقود قد تكون خاصة بالبضائع (العقود الآجلة) ، وقد تكون خاصة بالصكوك كما فى المشتقات (العقود المستقبلية) .

وهناك أنواع حديثة من بورصات العقود وهى عقود الخدمات حيث إنها تتنوع بنوع الخدمة ، ومثل ذلك وبورصة السياحة وبورصة التأمين ، وهى تعتبر أحدث أنواع البورصات ظهورا .

ثالثا : بورصة الأوراق المالية :

يتم شراء وبيع الأوراق المالية فى بورصة الأوراق المالية ، وهى الأماكن التى يتم فيها التعامل شراءً وبيعاً ، وككل الأسواق فإن بورصة الأوراق المالية تسهل الاتصال بين المشترين والبائعين ، وذلك عن طريق وسيط (أى سماسرة الأوراق المالية) [2] حيث لا توجد علاقة مباشرة بين

---

[1] د / عبد الفضيل محمد أحمد – يورصات الأوراق المالية – المرجع السابق – ص١٠ . د/ محمد الشحات الجندى – معاملات البورصة فى الشريعة الإسلامية – دار النهضة العربية – ١٩٨٨ – ص٤٨ وما بعدها . د/ مقبل جميعى – الأسواق والبورصات – مدينة النشر والطباعة – الإسكندرية – دون ذكر سنه نشر – ص١٢٠ . د/ ناجى جمال – إدارة محفظة الأوراق المالية – المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع – بيروت – ١٩٩٨ – ص١٠ وما بعدها .

[2] ومثال ذلك المشرع المصرى فى المادة (١٨) فى فقرتها الثانية من قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ الذى يقتضى بأنه (ويكون التعامل فى الأوراق المالية المقيدة فى البورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لها وإلا وقع التعامل باطلا ، وتضمن الشركة سلامة العملية التى تتم بواسطتها ...). ونفس الحكم نص عليه قانون سوق البحرين للأوراق المالية رقم ٤ لسنة ١٩٨٧ المادة (٤) ، وكذلك سوق مسقط للأوراق المالية رقم ٥٣ لسنة ١٩٨٨ ، ==

المشترين والبائعين فيها .

وهى عبارة عن أسواق منظمة تحكمها قواعد ولوائح حكومية سواء من حيث القيد أو التداول أو الرقابة على العمليات أو التسوية هذه العمليات، ويطلق على البورصة بالسوق الثانوية أو سوق التداول ، وخلال فترة طويلة جرى التمييز بين نوعين من البورصات ، البورصات ذات المقصورة والبورصات بدون المقصورة ، حيث كانت المعاملات فى هذا النوع الأخير أقل أهمية ، بيد أن هذه التفرقة قد زالت فى فرنسا ، حيث صارت كل بورصات فرنسا بمقصورة وهو نفس الحال فى مصر .

وقد تعرضت اللائحة الداخلية لبورصات الأوراق المالية فى مصر والصادرة بالقرار الوزارى رقم ٤٦ لسنة ١٩٥٨ لتعريف المقصورة فنصت فى مادتها على أن " المقصورة هى المكان الذى تعينه لجنه البورصة فى دار البورصة لتنفيذ أوامر البيع والشراء ". وتتميز عمليات البورصة بضرورة تداخل أشخاص متخصصين فى تنفيذ أوامر البيع والشراء وهم سماسرة البورصة ، وللبورصة شخصية معنوية بكل ما يترتب على الإعتراف بالشخصية المعنوية من نتائج قانونية ، وقد كان الفقه المصرى يسلم بذلك بدون حاجة إلى نص وشايعه فى ذلك القضاء وقد تدخل المشرع بالنص على ذلك صراحة بمقتضى المادة الثانية من قانون لإصدار القانون رقم ١٦١ لسنة ١٩٥٧ باللائحة العامة لبورصات الأوراق المالية بأن بورصات الأوراق المالية أشخاص اعتبارية عامة وتتولى إدارة أموالها وتكون لها أهلية التقاص).

==والمادة (٥) من قانون سوق الكويت للأوراق المالية الصادر بالمرسوم الأميرى المعدل بتاريخ ٨٥/٣/١١ فى المادة (٤) وكذلك القانون الاتحادى بإنشاء هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع رقم ٤ لسنة ٢٠٠٠ المادة (٢٥).

المطلب الثانى

أهمية سوق الأوراق المالية

تعتبر بورصة الأوراق المالية هى الركيزة الأساسية التى تعتمد عليها معظم الدول فى مجال التنمية ، فهى تلعب دوراً هاماً فى إقتصاديات الشعوب . وللبورصة وظائف اقتصادية متعددة سواء للمستثمر الفرد أو للاستثمار الجماعى أو للاقتصاد الوطنى وهى :

أولا: الاستمرارية : Continuance

يعمل سوق الأوراق المالية على إتاحة الفرصة لإيجاد ذلك السوق الذى يحقق العدالة والثقة لجميع المتعاملين الذين يتجنبون دخول الأسواق المالية إلا تلك التى يمكن لهم من خلالها سهولة الدخول والخروج ويكون الدخول سهلاً إذا كان ذلك السوق يمكنهم من استثمار أموالهم فى ظل قواعد ونظم قانونية عادلة من خلال أدوات الإفصاح المالى وضبط لعمليات المضاربة بالأسواق وغيرها من أدوات الرقابة ، أما سهولة الخروج (وهى ما يطلق عليها السيولة Liquidity أى إمكانية تحويل الصكوك المالية إلى نقود) [1] فيكون كلما كان بإمكانهم تحويل الصكوك إلى نقود سائلة مع الاختلاف فى قيمة البيع والشراء اختلافاً يسيراً عن قيمة الإقفال السابق ، هذا بالإضافة لما تحققه الإستمرارية من ايجاد المنافسة الكاملة بين المستثمرين حيث تتلاقى عروض البيع والشراء على شاشات تحقق العلانية الكاملة ، وتمكنهم من معرفة حجم الطلب والعرض على ورقة مالية معينة وهذا يعنيهم كثيراً عند الشراء مما

---

[1] د/ هاله حلمى السعيد – دراسة تحليليه لسوق الأوراق المالية المصرى فى الفترة ١٩٩٣-١٩٩٧ – مجلة المال والصناعة – بنك الكويت الصناعى – العدد السادس عشر – ١٩٩٨.

يقلل بدوره من حدة احتكار فئة معينة للأوراق المالية ويقلل من وطأة المضاربة الضارة والوصول إلى تحديد السعر العادل أو بمعنى آخر سعر التداول [1] ، الذى يساعد فى النهاية على دوران الصكوك وانتقالها من مستثمر لآخر الدوران الناجح الذى يخدم الاقتصاد بصفة عامة والمستثمرين بصفة خاصة ، وبذلك يمكننا القول إن هذه الوظيفة تعد من أهم وظائف البورصة على الإطلاق ونرى أنه بسببها وجدت البورصة حيث إنه لو لم يكن للبورصة هذه الوظيفة ، أى تسيل الأوراق المالية من خلالها وبصورة عادلة لكان من الصعب جداً على الوحدات الإنتاجية الحصول على ما تحتاجه من أموال ، سواء تمثلت فى شكل مساهمة أو قرض إلى درجة أن جانب من الفقه يرى أن غياب هذه الوظيفة يؤدى إلى إستحالة قيام شركات مساهمة جديدة بالإضافة لعدم قدرة القائمة منها على زيادة رءوس أموالها وذلك لأنه من الصعب فى نظره أن يقبل المستثمرون على شراء الأسهم والسندات التى لا يمكن تسييلها [2].

---

[1] د/ مختار أحمد البريرى – قانون المعاملات التجارية – دار النهضة العربية – ١٩٩٦ – ص١٣٨. د/ عبد الفضيل محمد أحمد – بورصات الأوراق المالية – المرجع السابق – ص١١. وانظر : قرار رئيس جمهورية مصر رقم (٥١) لسنة ١٩٩٧ الخاص بالأحكام المنظمة لإدارة بورصتى الأوراق المالية بالقاهرة والأسكندرية وشئونهما المالية المادة (٢) والتى تقضى " تباشر البورصة الأختصاصات المقررة لها فى قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية ....، بما يكفل سلامه تداول الأوراق المالية واداء المتعاملين وحسن سير العمل واستقرار المعاملات فيها ... " .

[2] د/ مختار أحمد البريرى – قانون المعاملات التجارية – دار النهضة العربية – ١٩٩٦ – ص١٣٨. د/ عبد الفضيل محمد أحمد – بورصات الأوراق المالية – المرجع السابق – ص١١.

ثانيا : تعبئة المدخرات وتوظيفها فى المشروعات :

وتتميز بورصة الأوراق المالية بأنها تجمع بين طائفتين رئيسيتين تحتاج كل منهما للأخرى ، فالطائفة الأولى هم المدخرون فلم يعد الفرد يحتفظ بالدخل الذى يحصل عليه ويوجه جزء منه للاستهلاك والجزء الآخر للادخار ، بل باتت الرغبة والتخوف من مخاطر المستقبل تدفعهم للبحث عن قنوات إستثمارية يمكن من خلالها السيطرة على تلك المخاطر أن وجدت ويلجأ البعض إلى المصارف لإيداع أموالهم والحصول من خلالها على عوائد تمثل لهم جزء ثابت من الربح فى أغلب الأحوال ولكن فى ظل التطورات الاقتصادية والدخول تحت سقف العولمة والتكتلات الاقتصادية الذى بدوره يؤدى إلى حدوث موجات من التقلبات على الاقتصاد أما تضخما فى حالة انخفاض القوة الشرائية للنقود أو انكماشا فى حالة ارتفاع القوة الشرائية للنقود، بدأ المدخر يبحث عن قناة أخرى ليصب فيها مدخراته ،فيجد أمامه تلك الطائفة الثانية وهى عبارة عن المشروعات الإنتاجية والاستثمارية وهذه الأخيرة غالبا ما تتمثل فى شكل شركات مساهمة ذات أغراض متعددة وتحتاج لرءوس أموال ضخمه ، فلابد من وجود ذلك الممول إما بصفته شريكا فى الشركة إذا ما كان مالكا لأسهمها وإما أن يكون مقرضا لها إذا ما كان مالكا لسنداتها .

وتلتقى الطائفتان فى بورصة الأوراق المالية [1] التى تحقق رغباتهم ،

---

[1] ولايعنى أن قيام البورصة " سوق الأوراق المالية " بدورها التمويلى الاستغناء عن الخدمات المصرفية كقاعدة تمويلية هامة فى المجتمعات المختلفة فالبورصة ليست بديلا عن التمويل المصرفى بل كل منهم يكمل الآخر وهذا التكامل مصدره الاختلاف فى الخدمات المالية لكل منهما فالبورصة توفر فرصا لمقايضة المخاطر وتعزيز السيولة ، فى حين أن البنوك يكون تركيزها على الأستمرار فى العلاقة مع الشركات لأجل طويل لأهداف رقابية إدارية كذلك تنويع المخاطر وتوفير الودائع السائلة . ولذلك يقول د/شفيق الاخرس " أن ==

المدخر فى استثماره والمشروع فى تمويله ، ولا يمكن للبورصة أن تؤدى دورها هذا إلا إذا كانت الثقة مزروعة فى ذلك المدخر أنه من الأهون عليه أن يدخر أمواله وتتآكل بالتضخم على أن يوظفها فى استثمار عالى المخاطر مما قد يفقده رأس المال والربح من باب أولى ، ولن تأتى الثقة إلا إذا مكنت له البورصة الإفصاح المالى وتجميع البيانات والتى يمكن من خلالها تقييم تلك الشركات حتى يتمكن من خلالها توظيف مدخراته توظيفا كفئاً فى ظل قوانين ولوائح وقرارات ذات كفاءة عالية .

هذا بالإضافة إلى دخول كثير من صغار المستثمرين الذين تنقصهم الخبرة الكافية فى مجالات التحليل والاستثمار فى الشركات ، فوجدت لهم بعض التشريعات القواعد التى تمكنهم من سد هذا النقص ، وبذلك نجد ان البورصة قد حققت مصالح لثلاث طوائف الأولى طائفة المدخرين عن طريق تمكينهم من استخدام مدخراتهم فى الإستثمار الأمثل ، وطائفة المشروعات التى مكنتهم البورصة من الحصول على التمويل اللازم لمشاريعهم وخططها الإنتاجية ، أما الطائفة الثالثة فهو الاقتصاد القومى وذلك عن طريق الوصول للرفاهية الاقتصادية والاجتماعية .

وأظهرت الدراسات أن البورصات قد أسهمت إسهاماً فعالاً فى تنمية العادات الادخارية وتوجيه المدخرات نحو فرص الاستثمارات الوطنية المتاحة، وهو ما يؤكده التزايد فى حجم السوق الأولية (سوق الإصدارات)

== هناك طرح خطا متعلق بالجدل حول مكانة كل من القناتين المصارف والبورصة واللذين يعتبران هاتين القناتين مكملتين لبعضهما البعض وان فقدان إحداهما يحدث خللاً هيكلياً فى تمويل النشاطات الاقتصادية ، بسبب تنوع حاجات التمويل ، وأختلاف آجالها. د/شفيق الأخرس – البنية التحتية فى الوطن العربى – الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية ومنتدى الفكر العربى – ١٧ – ١٩٩٧/٩/١٨- عمان – ص١٠٤ .

ونمو حجم التداول فى البورصة [1].

ثالثا : قناة الخصخصة Canal of Privatization .

لقد قام القطاع العام إلى جانب القطاع الخاص وذلك من أجل تحقيق النهوض بالاقتصاد القومى لمستوى يؤهله لإشباع حاجات المجتمع على أعلى درجة من التقدم ، ولكن هذا التوازن لم يدم طويلا حيث توقع فشل القطاع العام فى تحقيق أهدافه كبير وذلك لأسباب مختلفة منها عدم وجود الخبرات الفنية اللازمة القادرة على إدارة هذه المشروعات ، أو لضعف الخطط الاستراتيجية لهذه المشروعات أو لعدم وجود القيادة المؤهلة لإدارة هذه المشروعات ، ولا ننكر ما لذلك من أثر كبير على المشروعات التى يملكها ويديرها القطاع العام، الذى بدوره يجبر الدولة للاقتراض (محليا أو خارجيا) لإنقاذ تلك المشروعات[2] ، حيث أصبحت حجر عثره أمام النمو الاقتصادى ، لذلك اتجهت الآراء الحديثة إلى أن تصفية ممتلكات الدولة وتحويلها للقطاع الخاص

---

[1] د/ انجى جمال – إدارة محفظة الأوراق المالية – المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع – بيروت – ١٩٩٨ – ص١٠ .

[2] هناك خلاف فى اللفظ أو المصطلح الذى يطلق على تحويل القطاع العام للقطاع الخاص، فذهب جانب لإطلاق لفظ التخصصية عليه – انظر د/ عبد الباسط وفا محمد حسن – بورصة الأوراق المالية ودورها فى تحقيق أهداف تحول مشروعات قطاع الأعمال العام إلى الملكية الخاصة – دار النهضة العربية -١٩٩٦ – ص١٩٢ . وذهب البعض إلى إطلاق لفظ الخصخصة – انظر د/ احمد محمد محرز – النظام القانونى لتحول القطاع العام غلى القطاع الخاص – النسر الذهبى للطباعة – ١٩٩٥ – ص٥ .

والخصخصة يمكن لنا تحديد مفهومها العام بأنها عبارة عن تحويل القطاع العام كليا أو جزئيا للقطاع الخاص .

يعتبر حلا مناسبا لتلك المشكلة [1] وذلك بكافة أنواع التحويل (نقل ملكية أو إدارة أو غيرها) .

والخصخصة هى ظاهرة عالمية حيث أن السيدة (مارجريت تاتشر) رئيسة وزراء المملكة المتحدة أول من قامت بتطبيق برنامج تحويل القطاع العام للخاص لذلك تعتبر التجربة البريطانية هى الرائدة فى مجال الخصخصة وسايرتها بقيه الدول كفرنسا وإيطاليا وغيرها .

ومن بين أساليب اللجوء للخصخصة [2] الأوراق المالية لهذه المشروعات من خلال البورصة حيث يتم بعد تقييم الشركات المراد خصخصتها عن طريق بيوت الخبرة والاستشارة تقييما بسعرها السوقى والإعلان عن الشركة المرغوب خصخصتها عن طريق بيعها بسوق الأوراق المالية وذلك بعد تحديد قيمة الأسهم المراد بيعها وعددها ووضع الجمهور أمام الأمر الواقع بالنسبة لواقع الشركة من حيث أصولها وقيمة هذه الأصول الدفترية والسوقية وأرباحها خلال السنوات الماضية والحد الأقصى الذى يمكن للجمهور شراؤه ، وغيرها من البيانات اللازم توافرها لتحقيق عنصر الشفافية، ويرى جانب من الفقه أن الخصخصة عن طريق البورصة هى الطريقة المثلى لنجاح عملية الخصخصة وذلك لما تحققه من مزايا كثيرة خاصة فى مجال

---

[1] د/ صالح الحناشى – الخصخصة ودور البورصات والمؤسسات المالية فى التنمية الاقتصادية – اتحاد البورصات وهيئات سوق المال العربية – يناير ١٩٩٦ – ص٢٠٩ .

[2] ومن طرق اللجوء للخصخصة طرح الأسهم فى اكتتاب عام وبيع أسهم الشركة لمجموعة خاصة من المستثمرين أو البيع المزاد العلنى أو زيادة رأس مال الشركة أو عن طريق عقود تأجير وإدارة للشركة لمزيد من التفصيل انظر د/ عبد الباسط وفا – المرجع السابق – ص٣٠٩.

الشفافية وتوسيع قاعدة الملكية الشعبية وحماية المستثمرين هذا بالإضافة لدورها فى تنشيط البورصة ، ومن المعروف أنه لا يمكن إحداث توسع فى النشاط الاقتصادى بدون استثمار ، ولا استثمار بدون إمكانية العدول عن هذا الاستثمار بسهولة ، ولا يمكن أن يتحقق ذلك إلا بتسوية عمليات التداول بسرعة وكفاءة عالية وبشكل يحقق لأطراف تلك العمليات الحصول على حقوقهم على نحو واضح ، ويؤدى ذلك فى نهاية الأمر إلى زيادة أقبال المدخرين على التعامل فيها . وهو ما رعاه المشرع المصرى فى القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

مما سبق يتضح لنا أن البورصة هى أحد قنوات سوق المال الذى ينساب من خلالها المال على المجتمع ليتغذى الاقتصاد كله ، وذلك عند زرع الثقة فى البورصة مما يجعل لمدخراتهم مساهمة فى رواج وانتعاش الاقتصاد كله . وذلك فى ظل اقتصاد مستقر ذات كفاءة عالية [1].

وبعد أن أوضحنا مفهوم سوق الأوراق المالية (البورصة) وما له من أهمية بالغة فى انتعاش الاقتصاد ، ننتقل بالتالى إلى المبحث الثانى تقسيمات الأسواق المالية.

---

[1] وهناك وظائف غير اقتصادية للبورصة لا تدخل فى نطاق بحثنا كالوظائف الاجتماعية ومنها على سبيل المثال أن دور البورصة تجميع المدخرات المحلية والدولية لفتح آفاق جديدة وتمويل المشروعات يساعد على تشغيل عماله خاصة – أى وجود فرص عمل والحد من البطالة .

وانظر أيضا : د/ صلاح جودة – مقال بعنوان البورصة وتنظيم الخطر – مجلة البورصة المصرية –العدد ٦- فى ٢٤ مايو ١٩٩٩ ـ ص٣٢ .د/عطية عبد الحليم صقر – تطوير سوق المال فى ظل التحديات المعاصرة الجديدة – دار النهضة العربية – ١٩٩٨ – ص٦.

المبحث الثانى

تقسيمات الأسواق المالية

تعبير الأسواق المالية يطلق على المكان الذى يوجد به جميع المؤسسات التى تقوم بطريق مباشر أو غير مباشر ، بمرحلة أو أكثر من مراحل التوسط بين المقرضين والمقترضين .

وسوق المال يمكن تقسيمه بحسب الأدوات المالية المتداولة فيها إلى سوق النقد وهو موضوع المطلب الأول ، وسوق رأس المال وهو موضوع المطلب الثانى ، وسوق الأوراق المالية وهو موضوع المطلب الثالث .

المطلب الأول

سوق النقد

وهى السوق التى يتم خلالها التعامل فى الأرصدة المالية قصيرة الأجل أى أن هذه السوق ترتبط بالمعاملات قصيرة الأجل للأموال [1] ، أى التى يتم فيها تداول الأدوات المالية ذات فترات الاستحقاق قصيرة الأجل ، وتكون سنة على الأكثر [2].

والوظيفة الأساسية لهذه الأسواق تتمثل فى تسهيل عقد الصفقات المالية بين الوحدات ذات الفائض المالى المؤقت من جهة (المقرضين) والوحدات ذات العجز المالى المؤقت من جهة أخرى (المقترضين).

وقد يكون سوق النقد سوقا محليا يقتصر التعامل خلاله على المؤسسات الوطنية والمحلية ، وقد يكون سوق النقد مركزا ماليا دوليا تتجه إليه رءوس الأموال الأجنبية الأخرى . ويحدث هذا فى حالة تمتع العملة المحلية للبلد التى بها سوق النقد بقابلية التحويل إلى العملات الأجنبية الأخرى .

---

[1] د/ نادية أبو فخرة – اتجاه المعاصر فى إدارة المنشآت والأسواق المالية - المرجع السابق ص١٨ .
وانظر أيضا :

zaki Abd Ell – Motaal – Les bourses en egypte. Historique Libraire du conseil d'Etat et de lasociete de legislation compare preface 1930 p.54 .

[2] رشا مصطفى مسعد – محددات الاستثمار فى أسواق رأس المال – رسالة ماجستير – ١٩٩٨ كلية الأقتصاد والعلوم السياسية – ص٤٠ .د/ سهير محمد السيد حسن – النقود والتوازن الاقتصادى _ مؤسسة شباب الجامعة – الإسكندرية – ١٩٨٥ ص٣٣١ .

ويلاحظ أن سوق النقد يضيق فى البلاد النامية والمتخلفة اقتصاديا ، بدرجة تكاد تناسب درجة التخلف الاقتصادى السائدة [1] ، وذلك كنتيجة طبيعة لعدم توافر فرص الاستثمار المأمون لآجال قصيرة فى السوق المحلية ، وتسوية الجانب الكبير من المعاملات التجارية بالنقد وعدم استخدام الأوراق التجارية نتيجة للأخطار التى تصاحبها فى ظروف التخلف الاقتصادى .

ونلاحظ أن الاقتصاد المصرى [2] قد شهد تغيرات عديدة على مستوى الاقتصاد الكلى – خلال الفترة (يوليو – سبتمبر) لعام ٢٠٠٥ ، حيث بلغ معدل التضخم الشهرى ٠,٤% فى نهاية تلك الفترة بارتفاع حوالى ٠,٦% مقارنه بمستواه فى نهاية الفترة (يوليو – سبتمبر) من عام ٢٠٠٤.

وعن مستويات الإحتياطى من النقد الاجنبى بلغ صافى الاحتياطيات الدولية ٢١,١ مليار دولاراً فى نهاية الفترة (يوليو – سبتمبر) من عام ٢٠٠٥ بإرتفاع حوالى ٩,٣% مقارنة بمستواه فى نهاية الفترة (إبريل – يوليو) من العام نفسه ، وبالمقارنة بالفترة (يوليو – سبتمبر) من عام ٢٠٠٤ فقد تزايدت صافى الإحتياطيات الدولية بحوالى ٤٤% .

---

[1] د / نادية أبو فخرة – المرجع السابق ص٢٠ .د/ سيد الهوارى – إدارة البنوك – القاهرة – مكتبه عين شمس – ١٩٦٨ – ص٢٧ .د/ أحمد محمد محرز – النظام القانونى لتحول القطاع العام إلى القطاع الخاص - النسر الذهبى للطباعة – ١٩٩٥ – ص٥ .د/ عبد الباسط محمد حسن – بورصة الأوراق المالية ودورها فى تحقيق أهداف تحول مشروعات قطاع الأعمال إلى الملكية الخاصة – الناشر دار النهضة العربية – ١٩٩٦ – ص١٩٤. د/عاطف حسن النقلى – الخصخصه وسوق الأوراق المالية – كتاب الأهرام الاقتصادى – عدد ٧٨- ١٩٩٤ – ص٩ .

[2] مجلس الوزراء- مركز المعلومات ودعم إتخاذ القرار – الإدارة العامة لإتاحة المعلومات – التقرير ربع السنوى لأداء الاقتصاد المصرى – يناير ٢٠٠٦ .

ويندرج تحت هذا السوق البنك المركزى – والبنوك التجارية ، ويطلق على البنك المركزى بنك الحكومة أو بنك الإصدار نظرا لما له من سلطة فى سوق النقد فالبنك المركزى [1] يعرف بأنه السلطة النقدية إذ ينفرد بوظيفة لإصدار النقد ، ويعتبر البنك المركزى مصدراً رئيسياً للأموال فى سوق النقد سواء عن طريق إصداره للأوراق النقد أو لقيامه بشراء كميات كبيرة من أدوات سوق النقد (الأوراق المالية المتداولة فى سوق النقد) .

والبنك المركزى هو الذى تتعامل معه الحكومة سواء فيما تودعه الحكومة لدية من أموالها ، وهو الذى يقرض الحكومة فى حالة عجز مواردها عن مقابلة مصروفاتها أو ما يؤديه لها ، من خدمات مصرفية كخطابات الضمان وفتح الإعتمادات المستندية وغير ذلك .

وتعد أذون الخزانة من أهم أدوات سوق النقد ، وهى وسيلة البنك المركزى لإقراض الحكومة ، وهو أيضا البنك الذى تودع فيه البنوك الأخرى فوائضها من الأموال سواء إلزاما أو اختيارا .

فالبنوك التجارية ملزمة بأن تودع بدون مقابل لدى البنك المركزى نسبة من الودائع لديها ، وعن طريقها تتحكم فى مقدار القروض التى تمنحها البنوك لعملائها ، وبذلك يقوم البنك المركزى بمد يد العون للبنوك عندما تحتاج إلى سيولة لمقابلة السحب على ودائعها أو لتقديم التمويل اللازم للمشروعات المختلفة، ودوره هنا يطلق عليه المقرض الأخير .

وتقوم البنوك التجارية بدور أساسى فى سوق النقد ، حيث تقوم بجذب

---

[i] Downes John and Goodman Jordan Elliot , " Finance & Investment Handbook ", Borron's Educational sesies .Inc, New York, 1998, 5th edition , p; 749.

فوائض الأشخاص الطبيعية والاعتبارية ، فى صورة ودائع بوسائل متباينة ، وبعد ذلك تقوم بتوظيف تلك الأموال عن طريق إقراض جزء منها للمؤسسات والهيئات ، وتقوم باستثمار جزء آخر فى الأوراق المالية [1] المتداولة فى الأسواق المالية .

وتقوم البنوك التجارية أيضا بالاحتفاظ بكميات كبيرة من الأوراق المالية المتداولة فى سوق النقد لاستيفاء السيولة ، وتقوم تلك البنوك بتوظيف جزء من أموالها فى الأوراق المالية المتداولة فى سوق رأس المال ، وإصدار أنواع أخرى مثل شهادات الإيداع ، وذلك لتحقيق أهداف ربحية[2].

---

[1] د/ صلاح أبو طالب – دور شركات السمسرة فى بيع الأوراق المالية – دار النهضة العربية – القاهرة – ١٩٩٥ – ص٢١ . د/ منى قاسم – دور البنوك فى تشيط سوق المال فى مصر من خلال صناديق الاستثمار – البنك المركزى المصرى – معهد الدراسات المصرفية – ١٩٩٣ – ص٥ ٠ د/ سليمان المنذرى – الأسواق العربية لرأس المال - نشأتها التاريخية وخصائصها الأساسية وإمكانية التكامل فيما بينها – دار الرازى للطباعه والنشر – بيروت – الطبعة الأولى – ١٩٨٧ – ص٦ . د/ محمود صبح – الابتكارات المالية والمؤسسات والأوراق المالية الغائبة عن السوق المصرى – الناشر المؤلف – الطبعة الأولى – ١٩٩٨ – ص٢٩ . د/ عبد الفضيل محمد أحمد - بورصات الأوراق المالية - مجلة البحوث القانونية والاقتصادية – كلية الحقوق – جامعه المنصورة – العدد الثالث – ١٩٨٨ – ص١١ . الهيئة العامة لسوق المال – البورصة والأوراق المالية – مطابع الطوبجى – ١٩٨٤ – ص١١.د/ مصطفى رشدى شيحة – اقتصاديات النقود والمصارف والمال – دار المعرفة الجامعية – ١٩٩٦ – الطبعة السادسة – ص٥١١ .

http: www.law.indiana.edu/webint/isrc/b666prvt/ch2.html 1997 .

[2] د/ منير إبراهيم هندى – أدوات الاستثمار فى سوق رأس المال – المكتب العربى الحديث – الإسكندرية –١٩٩٩ – ص٥ .د/ محمد صالح الحناوى – أساسيات الاستثمار فى بورصة الأوراق المالية – الدار الجامعية الإسكندرية -١٩٩٧ –ص٥ .د/ منير ==

وتعرف البنوك التجارية بأنها مؤسسات تتلقى الودائع القابلة للسحب عند الطلب أو بعد أجل محدد ، والتعامل بصفة أساسية فى الائتمان قصير الأجل.

ومثل هذه الاستخدامات قصيرة الأجل خصم الكمبيالات والتسهيلات الائتمانية بضمانات عينية أو شخصية ، أو تسهيل عمليات الاستيراد والتصدير عن طريق الاعتمادات المستندية أو خطابات الضمان وهى ما يطلق عليها عمليات البنوك [1].

==هندى – أدوات الاستثمار فى سوق رأس المال – المكتب العربى الحديث – الإسكندرية – ١٩٩٩ – ص٨ .

[1] Instrument that signifies an ownership position in corporation (a stock) , acreditorr etation ship or governmental body (a bond) or rights to ownership such as those represented by an option , subscription right, and subscription warrant . Downes John and Goobman Jordan Elliot , op, cit .,p 584 .

المطلب الثانى

سوق رأس المال

تؤدى هذه الأسواق وظيفة رئيسية تتمثل فى كونها مصدر تمويل الاستثمارات من خلال تحويل المدخرات إلى استثمارات .

ويجرى التعامل فيها على رءوس الأموال متوسطة الأجل وطويلة الأجل ، ويتم ذلك فى شكل قروض أو شكل مساهمات فى رءوس أموال الشركات على اختلاف أنواعها وبصفة خاصة شركات المساهمة [1] .

وتتم المساهمات فى رءوس أموال الشركات إما وفقا لعقود مباشرة بين الشركاء كما فى شركات الأفراد ، أو وفقا لعقود غير مباشرة عن طريق الأسهم للاكتتاب العام [2] ، كما هو متبع لشركات الأموال.

---

[1] د / نادية أبو فخرة – المرجع السابق ص٢٢ . د/ محمود محمد فهمى – تطور سوق الأوراق المالية ووسائل وأساليب تنميتها – معهد التخطيط القومى – القاهرة – مذكرة رقم ١٣٣١ – ١٩٨٢ – ص٦ .

د/ أبو زيد رضوان – الشركات التجارية فى القانون المصرى المقارن – دار الفكر العربى – القاهرة – ١٩٨٨ – ص١٢ .دمحمود سمير الشرقاوى – الشركات التجارية فى القانون المصرى – الناشر دار النهضة العربية – ١٩٨٦ – ٤ .د/ محمد حافظ عبده الرهوان – النقود والبنوك والأسواق المالية – المؤلف- ٢٠٠٠ – ص١٧٦ . سيد عيسى – سوق المال فى مصر – البنك المركزى المصرى – معهد الدراسات المصرفية – مجموعه محاضرات ٨٧/٨٦ – ص٧ .

[2] وهناك ضمان الحق فى الاكتتاب وهو عبارة عن صك تصدره بعض الشركات فى الولايات المتحدة الأمريكية لأصحاب السندات والأسهم الممتازة ، تخول حامله الحق ==

وسجلت شركات الأموال التى تم تأسيسها انخفاضاً خلال الفترة (يوليو– سبتمبر) من عام ٢٠٠٥ ، حيث بلغ عدد الشركات التى تم تأسيسها ٩٣٠ شركة ، بإنخفاضاً حوالى ٦٠,٨% عن عددها خلال الفترة (إبريل – يونيو) من العام نفسه ، على الرغم من أنها حققت أرتفاعاً بنحو ٨,١% مقارنة بمستواها خلال الفترة (يوليو – سبتمبر) من عام ٢٠٠٤ ، وبلغت رؤوس الأموال متضمنه الزيادات فى رأس المال المصدر لشركات الأموال ١٠,٥ مليار جنية خلال الفترة (إبريل – سبتمبر) من عام ٢٠٠٥ ، بأنخفاض حوالى ١٥% مقارنة بمستواها خلال الفترة (إبريل – يونيو) لنفس العام [١] (١).

وبالنسبة لشركات الأشخاص فقد سجلت شركات الأشخاص التى تم تأسيسها إنخفاضاً خلال الفترة (يوليو – سبتمبر) من عام ٢٠٠٥ ، حيث بلغ عددها ٤٦٧٦ شركة ، بإنخفاض قدرة ٢٤,٥% عن عددها خلال الفترة (إبريل – يونيو) من العام نفسه ، على الرغم من إرتفاع رأس المال المصدر لشركات الأشخاص ، والذى بلغ ١٧٩ مليون جنيه خلال الفترة (يوليو – سبتمبر) عام ٢٠٠٥ بإرتفاع حوالى ٤٤,٩% عن مستواه خلال الفترة (إبريل – يونيو) من العام نفسه ، كما انخفض عدد شركات الأشخاص التى تم تأسيسها خلال الفترة (يوليو – سبتمبر) من عام ٢٠٠٥ بحوالى ١٦,٧% مقارنة بمستواها خلال الفترة (يوليو – سبتمبر) من عام ٢٠٠٤ ، كذلك إنخفض رأس المال المصدر لها بحوالى ٢٦,٥% .

== فى شراء عدد من أسهمها العادية مستقبلا بسعر محدد مسبقا ، يطلق عليه سعر التنفيذ Exercise prise وهو عادة ما يكون أعلى من السعر السوقى للصك وقت الإصدار .

انظر : Downes John and Goodman Jordan Elliot , op . cit ., p 627.

[١] مجلس الوزراء- مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار – الإدارة العامة لإتاحة المعلومات – التقرير ربع السنوى لأداء الاقتصاد المصرى – يناير ٢٠٠٦ .

وينقسم سوق رأس المال إلى قسمين رئيسين هما :

أولا : الأسواق الأولية Primary markets

تسمى السوق الأولية بسوق الإصدار الجديدة فهى السوق الذى فيه إصدار الأدوات المالية لمنشأة ما ترغب فى طرح أدواتها المالية للجمهور لأول مرة Initial public offerings (IPOS) .

كذلك عندما ترغب المنشأة فى زيادة رأسمالها ، فهى تقوم ببيع أدوات مالية جديدة فى تلك السوق ، مثل الإصدارات الجديدة من أسهم وسندات أو أدوات مالية أخرى – يتم عرضها للعامة عن طريق بنك الاستثمار أو عدة بنوك استثمارية عن طريق متعهد رئيسى ، وفى الغالب تقوم المنشأة المصدرة بالاتفاق مع عدد من البنوك الاستثمارية لتشاركه مسئولية عرض الأدوات المالية المصدرة للعامة لأول مرة [1] .

ثانيا : الأسواق الثانوية Secondary markets

وهى سوق يتم التعامل فيها على الأسهم والسندات التى سبق إصدارها ، وتم الاكتتاب فيها . أى القيم المنقولة المتمثلة فى الأوراق المالية القديمة والموجودة بالفعل ، ويشمل تداول هذه الأوراق المالية بالسوق الثانوية البيع

---

[1] رشا مصطفى – محددات الاستثمار فى أسواق رأس المال - مرجع سابق - ص٤٢.
د/عبد الفضيل محمد أحمد – بورصات الأوراق المالية – المرجع السابق – ص١٠ .
د/محمد الشحات الجندى – معاملات البورصة فى الشريعة الإسلامية – مرجع سابق – ص٤٨ وما بعدها . د/ مقبل جميعى – الأسواق والبورصات – مرجع سابق - ص١٢٠ .
د/ ناجى جمال – إدارة محفظة الأوراق المالية – مرجع سابق - ١٩٩٨ – ص١٠ وما بعدها . د/ عصام حنفى محمود مرسى – صكوك التمويل والاستثمار التى تصدرها شركات مساهمة – مرجع سابق - ص٣٥٧ .

وشراء بين حاملها وأى مستثمر آخر .

وتوفر السوق الثانوية للمستثمر إمكانية التنقل من الاستثمار من أداة مالية إلى أخرى ، حيث يتم بيع وشراء الأدوات المالية المختلفة وفقا لقوى العرض والطلب ، كما تتسم هذه الأسواق بالسيولة حيث يمكن بيع الأدوات المالية فى أى وقت .

إلى جانب ذلك ، تتيح الأسواق الثانوية للمتعاملين المعلومات الضرورية لتقويم الأدوات المالية المتداولة ، حيث يصدر يوميا نشرة تفصيلية لعمليات التداول ، تضم عدد العمليات التى تمت على كل أداة مالية مقيدة بها ، ويجب الإشارة على أنة من الممكن ان تكون هناك منشآت تتعامل فى كلا السوقين أى تتعامل فى شراء وبيع الأوراق المالية الجديدة وكذلك شراء وبيع الأوراق المالية السابق إصدارها .

فالبنوك التجارية مثلا تقوم بتلقى طلبات الاكتتاب للأوراق المالية الجديدة التى تصدرها الوحدات طالبة التمويل ، وفى الوقت ذاته تقوم بشراء وبيع الأوراق المالية السابق إصدارها لحسابها أو لحساب العملاء .

وهى بذلك تكون جزء من الأسواق الأولية فى الوقت الذى تعتبر جزءا من الأسواق الثانوية .

المطلب الثالث

سوق الأوراق المالية

وهى أسواق لتداول الأوراق المالية الأسهم والسندات التى تصدرها الشركات والحكومات بين مجموعة من السماسرة ومندوبيهم والوسطاء من أجل التعامل بالبيع والشراء فى الأوراق المالية من خلال شروط وضوابط منظمة .

فهى تتميز بأنها أسواق منظمة بوجود مكان محدد يلتقى فيه المتعاملون ببيع وشراء الأدوات المالية المسجلة فيه ، وخضع التعاملات فيه إلى تشريعات وقواعد متعارف عليها ، ويشير إلى بورصات التداول ، وتكون أسعار الفائدة على القروض للاستثمار فى هذه السوق منخفضة نسبيا لتشجيع التنمية الاقتصادية عن طريق تمويل الاستثمارات المختلفة بتكلفة منخفضة نسبيا .

وتعرف أيضا سوق الأوراق المالية بأنها السوق التى يتم فيها التعامل بالأوراق المالية بيعا وشراء بحيث تشكل إحدى القنوات التى ينساب فيها المال بين الأفراد والمؤسسات فى المجتمع بما يساعد على تنمية الإدخار وتشجيع الاستثمار من أجل مصلحة الاقتصاد القومى [1].

---

[1] المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وسوق عمان المالى – أسواق الأوراق المالية العربية تنظيمها – أوضاع التعامل فيها _(الكويت ، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار – ١٩٨٥ . د / صلاح جودة – بورصة الأوراق المالية علميا – بدون تاريخ نشر – مطابع الأهرام – ص٢٠ . د / نادية أبو فخرة – المرجع السابق ص٢٠ .د/ سيد الهوارى – إدارة البنوك –مرجع سابق - ص٢٧ .د/ أحمد محمد محرز – النظام القانونى لتحول القطاع العام إلى القطاع الخاص - المرجع السابق – ص٥ .د/ عبد الباسط محمد ==

وتعد بورصة الأوراق المالية فى الوقت الحاضر العمود الفقرى لسوق المال ، كما تتميز بحساسية شديدة للتطور الذى يطرأ على الاقتصاد القومى ، ويعد سوق الأوراق المالية من أهم المنظمات العاملة فى الأسواق المالية ولما له من أهمية فهو الحلقة التى يدور حولها بحثى ، وهو مجال التعامل فى الأوراق المالية من إيداع وحفظ مركزى لها وذلك وفقا لقانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

==حسن – بورصة الأوراق المالية ودورها فى تحقيق أهداف تحول مشروعات قطاع الأعمال إلى الملكية الخاصة – المرجع السابق – ص١٩٤.

المبحث الثالث

التطور التاريخى لسوق

الأوراق المالية فى مصر

تمهيد :

بحكم الموقع الجغرافى الممتاز الذى تتمتع به مصر من بين دول العالم، مما جعلها منبعاً للنشاط التجارى منذ آلاف السنين ، حيث كانت مصر مقراً للتجارة الدولية بين دول الشرق والغرب ، ولذلك لم يكن غريبا أن تكون مصر أسبق الدول العربية فى الاهتمام بالأسواق المالية .

ولم تنشأ البورصات فى مصر بقرار أو قانون بل نشأت وليدة الحاجة إليها وهى لم تأخذ شكلها الذى نراه حاليا إلا بعد تطور طويل ، فقد عرفت مصر الأوراق المالية منذ الثلث الأخير من القرن الماضى ، حيث درجت الحكومات المصرية فى ذلك الحين على الاقتراض من الخارج سواء من البنوك الأجنبية مباشرة أو عن طريق سندات تطرحها أو تكتتب فيها البنوك ، وبالتالى فقد دخلت مصر إلى سوق الأوراق المالية من مدخل الدين القومى .

وفى النصف الثانى من القرن التاسع عشر ظهرت أسواق سميت بالبورصات ولكنها غير رسمية ، بل كانت عبارة عن اجتماعات تعقدها جماعات محترفة من السماسرة والتجار على الأرصفة والمقاصى دون تحديد مكان أو زمان معين لذلك التداول ، ولم يكن السماسرة ينتظمون فى اتحاد أو نقابة أو تجمع أيا كان [1].

---

[1] انظر : عادل رمضان أبيوكى : " وسطاء الأوراق المالية فى تشريعات البورصات العربية (دراسة مقارنة) - كتاب الأهرام الاقتصادى ، عدد ٨٦- أول مارس ١٩٩٥-==

وفى عام ١٨٦١ تم تأسيس بورصة العقود بالإسكندرية لعمليات تجارة القطن والحبوب والتى اتخذها تجار الأوراق المالية كمقياس ودليل لتأسيس أول بورصة للأوراق المالية وساعدهم على ذلك أيضا تأسيس قناة السويس كشركة مساهمة ، والتى كانت أوراقها تتداول فى بورصات الأوراق المالية فى أهم المراكز المالية بالعالم .

وفيما يلى سوف نتناول عرضاً تاريخياً لنشأه سوق الأوراق المالية فى مصر ومراحل هذا السوق والعوامل التى أثرت عليه سواء بالإيجاب أو السلب.

==ص٧. راجع د/ على حافظ منصور ود/ سامى السيد " النظم النقدية والمصرفية – دار النهضة العربية – ١٩٩٧ – ص٣٠٨ ومابعدها .

المطلب الأول

نشأه سوق الأوراق المالية فى مصر

تمهيد :

كانت الأسواق التى تعقد فى العصور الوسطى هى أصل ظهور بورصات البضائع، أما بورصات الأوراق المالية فإنها ترجع إلى اجتماعات كان يعقدها رجال البنوك والصيارفة المختصين فى العمليات التى تقع على النقود والكمبيالات، ومع ذلك فلم تحتل بورصات الأوراق المالية أهميتها القصوى فى الحياة الإقتصادية إلا فى نهاية القرن الماضى . وسوف نعرض بإيجاز نشأة الأوراق المالية فى مصر ، نتناول فيه تاريخ سندات الدين العام[1] – ثم إنشاء الشركات المساهمة ثم نشأة بورصة الأوراق المالية .

الفرع الأول

سندات الدين العام

داوم حكام مصر على الاقتراض من المصارف الأجنبية ، ولم يكن إنفاق حصيلة هذه القروض بطرق رشيدة ، من أجل التنمية الاقتصادية فى البلاد [2] ، بل تم تبديدها فى حياة البذخ واللهو الذى كان يعيش فيه الملوك فى

---

[1] ويرى البعض أن هذه المرحلة تعتبر مرحلة مأساة لمصر حيث أدى ذلك لتصدعها وتخل القوى الأجنبية الاستعمارية وفرض سيطرتها على الأنشطة الاقتصادية فهذا العهد بالنسبة له تعتبر عهد القروض المشئومة انظر : د/ على شلبى – بورصة الأوراق المالية دراسة عملية وعلمية – المرجع السابق – ص٣٧ .

[2] مثلا قرض عام ١٨٦٧ كان السبب الرئيسى والدافع له هو الرغبة فى بناء قصور عابدين والزعفران والقبة والجيزة والقصر العالى وقصر مصطفى باشا برمل ==

تلك العصور ، وأدت سياسية ألا ترشيد التى اتبعها الحكام إلى الاستدانة الخارجية التى لحقتها الاستدانة الداخلية ، مما تسبب فى الارتباك المالى الذى كان بداية للتدخل الأجنبى فى شئون البلاد حيث تم إصدار أول سندات الحكومة فى عام ١٨٦٢ ، وتبعتها بالقروض .

وأدى عجز الخديوى عن سداد هذه الديون بل عن سداد فوائدها إلى مطالبة هذه الدول وخاصة إنجلترا إنشاء صندوق الدين ليتولى الإشراف على موارد الدولة وتوجيهها نحو خدمة الديون ، وظهرت محاولات لإعادة جدولة الديون .

ثم كانت هناك السلفة المضمونة التى صدر بها الأمر العالى بتاريخ ١٨٨٥/٧/٢٧ وجعلها فى شكل سندات على الحكومة المصرية [١] ، ثم صدر قانون ١٧ لسنة ١٩٥٤ بشأن الدين العمومى ، وبموجب هذا القانون أصدرت خزانة الحكومة المصرية سندات بتواريخ إصدار وفوائد مختلفة ، وذلك على أن يكون الوفاء بأصل هذه السندات وفوائدها بالذهب .

==الإسكندرية . للمزيد من التفصيل انظر : د/ على شلبى – بورصة الأوراق المالية دراسة عملية وعلمية – المرجع السابق – ص٣٧ .د/ عبد الرافع موسى – الهيئة العامة لسوق المال – طبيعتها ، اختصاصها ، دورها – دراسة مقارنة – الناشر المؤلف – ١٩٨٨ – ص١٢ .

[١] انشأ الدين الممتاز فى ١٨٧٦ أما الدين المضمون فى صدر الأمر العالى بإصداره وفى ٢٧ يوليو ١٨٨٥ بمقدار ٩,٤٢٤,٠٠٠ جنيه إنجليزى بفائدة ٣% .

لمزيد من التفصيل أنظر : محمود إبراهيم صبح – الأوراق المالية المصرية والبورصة – مطبعة الفنون الوطنية – الطبعة الأولى – ١٩٢١- ص٣ . المستشار محمود محمد فهمى – تطور سوق الأوراق المالية فى مصر ووسائل وأساليب تنميتها – معهد التخطيط القومى – القاهرة – مذكرة رقم (١٣٣١) – سنة ١٩٨٢ – ص١٤ .

ثم اتخذت الدولة سياسة مختلفة عن سياسة القروض الخارجية وهى سياسة القروض الداخلية ، ومما أدى إلى إعادة بعض الثقة التى افتقدها الشعب فى الحكومة ، وذلك عندما تم سداد قرض ١٩٥٦ لأول مرة فى تاريخ القروض دون اللجوء إلى البنك الأهلى .

ويرى البعض هذه الفترة تعتبر فترة مأساة لمصر حيث أدت إلى تدخل القوى الأجنبية الاستعمارية مصر ، وفرض سيطرتها على الأنشطة الإقتصادية ، فهذا العهد بالنسبة له عهد القروض المشئومة .

وتعتبر سندات الدين العام من أول الأوراق المالية التى ظهرت فى السوق المالية، حيث تعتبر من قبيل الأوراق الحكومة .

الفرع الثانى

إنشاء الشركات المساهمة والبنوك

أولا : إنشاء الشركات المساهمة :

أدرك الإنسان بأنه يجب أن يعيش فى جماعة ويعمل من خلالها حتى يستطيع إنجاز ما لا يستطيع إنجازه بمفرده ومن هنا تكونت فكرة الشركة ، حيث تتطورت بعد ذلك ووصلت إلى الشركات المساهمة إلى أعلى مراتب تقدمها عند ظهور الرأسمالية الصناعية فى أواخر القرن الثامن عشر ، إذا تعتبر هذه الشركة أكثر أنواع الشركات قدرة على تجميع رءوس الأموال عن طريق الاكتتاب العام .

ونظرا لإنشاء كل من المحاكم المختلطة والوطنية ، فقد وضعت مجموعات القوانين التجارية المختلطة والوطنية ، وقد تضمنت مجموعة القانون التجارى الشركات المساهمة ، فخصصت لها ثلاث عشرة مادة هى

المواد ٣٢ إلى ٤٥ (ما عدا المادتين ٤٢ ، ٤٤) والمادة ٥٧ ، مما أدى إلى بدء تأسيس شركات المساهمة المصرية التى أجمع المفكرين على أنها الأداة المثلى التى خلفتها الرأسمالية الحديثة لتجميع المدخرات من أجل إنشاء واستغلال المشروعات الكبرى ، وعلى أنها من أكبر اكتشافات العصر الحديث، وعلى أنه لولا وجودها ما استطاعت الرأسمالية الحديثة التقدم والتطور [١]. وفى مصر فقد بدأ إنشاء الشركات المساهمة قبل صدور مجموعة القوانين التجارية الحديثة ، فأنشئت شركة قناة السويس حوالى عام ١٨٥٦ وتعتبر من أقدم الشركات المساهمة التجارية التى تم إنشاؤها فى مصر كمرفق دولى يخدم الملاحة والتجارة الدولية ، ولقد استحدث نظام الشركة إلى جانب الأسهم حصص التأسيس ، حيث تم إنشاء ١٠٠ حصة اختصت ب ١٠% من الأرباح [٢].

والجدير بالذكر أن قناة السويس من أهم مصادر الإيرادات لمصر حيث حققت قناة السويس إيرادات بلغت حوالى ٨٨٠,٥ مليون دولار خلال الفترة (يوليو – سبتمبر) من عام ٢٠٠٥ بإرتفاع حوالى ٤,٣% مقارنة بقيمتها خلال الفترة (إبريل – يونيو) من العام نفسه ، كما أرتفعت قيمتها بنحو ١٣% بمستواها خلال الفترة (يوليو- سبتمبر) من عام ٢٠٠٤ [٣].

---

[١] د/ أبو زيد رضوان – الشركات التجارية فى القانون المصرى المقارن – المرجع السابق - ١٩٨٨ – ص١٤ .

[٢] د / محمد فريد العرينى – الشركات التجارية - دار الجامعة الجديدة – ٢٠٠٣ – ص١٤٠ .

[٣] مجلس الوزراء- مركز المعلومات ودعم إتخاذ القرار – الإدارة العامه لإتاحه المعلومات – التقرير ربع السنوى لأداء الاقتصاد المصرى – يناير ٢٠٠٦ .

ومنذ الربع الأخير من القرن التاسع عشر نلاحظ تيارا مستمرا من إنشاء الشركات المساهمة المصرية فى أهم مجالات النشاط الاقتصادى ، فقد تم إنشاء شركات تنمية الأراضى الزراعية حيث أنه كان من أهم مجالات الاستثمار فى ذلك الوقت [1] .

وأنشىء عليه البنك العقارى المصرى سنة ١٨٨٠ بغرض تقديم الائتمان اللازم للنشاط الزراعى فى مصر وهى شركة مساهمة البحيرة ، كما ظهرت الشركات المساهمة فى مجال تنمية المدن وبناء الفنادق فأنشئت شركة ترام الإسكندرية سنة ١٨٩٧ ، وشركة النيل الصناعية والفنادق الأهلية سنة ١٨٩٩ وشركة فنادق مصر الكبرى فى نفس العام . وفى القطاع الصناعى فقد أنشئت شركة أقطان كفر الزيات سنة ١٨٩٤ وشركة الملح والصودا المصرية سنة ١٨٩٩ .

وبدأت هذه الشركات التجارية تنتشر وتزداد بمعدلات متفاوتة وذلك بإختلاف الظروف السياسية والاقتصادية والاجتماعية التى تمر بها الدولة .

ثانيا : إنشاء البنوك :

لقد كان لإنشاء البنوك فى مصر دور هام فى تطور البورصة وتنشيطها فقد كان ملازما لتطورها . وقد ارتبطت نشأة البنوك فى مصر بنشأة فروع البنوك الأجنبية فى مصر ، مثل البنك الكريدى ليونيه الفرنسى عام ١٨٧٤ ، إلا أن التطور الحقيقى فى نشأة البنوك فى مصر ارتبط بتأسيس البنك الأهلى

---

[1] يسرى جرجس بسطا – دراسة تحليلة لسوق الأوراق المالية فى مصر – رسالة دكتوراه فى الأقتصاد – جامعه القاهرة – ١٩٩٧ – ص٢٦١ .د / محمود سمير الشرقاوى – الشركات التجارية فى القانون المصرى – المرجع السابق – ٤ . د/ سمير عبد الحميد رضوان – المرجع السابق ص١٨١ .

كشركة مساهمة عام ١٨٩٨ ، والذى منح امتياز إصدار النقد المصرى [١].

وفى عام ١٩٢٠ أنشىء بنك مصر وبنك التجارة ، ثم بعد ذلك توالت عمليات إنشاء البنوك [٢].

وقد ساهم بنك مصر مساهمة هامة فى إنشاء الكثير من الشركات المساهمة ، فقد بلغ عد الشركات التى أنشئت بجهود بنك مصر حوالى ١٩ شركة خلال ١٩٢٢ – ١٩٤٠) ، وذلك فى كثير من مجالات الحياة الاقتصادية، وقد أسهمت هذه الشركات فى تنشيط سوق الأوراق المالية [٣].

ويتضح مما سبق أن التطور الاقتصادى الذى لازم الحركة التجارية فى مصر قد أدى إلى زيادة شركات المساهمة وزيادة كميات الأوراق المالية فكانت البداية يجتمعون فى الطرق والمقاهى العامة ، ثم ظهرت الحاجة لإنشاء

---

[١] أنشاء البنك الأهلى سنة ١٨٩٨ وكان يمارس نشاطه كبنك تجارى ،بالإضافة إلى دوره المركزى ، بموجب دكريتو ٢٥ يونية ١٨٩٨ والذى أعطى البنك الأهلى امتيازا فى إصدار أوراق النقد ، وفى عام ١٩٢٠ تم تمصير جزء منه حيث أنه أنشىء برأس مال أجنبى ، وكذلك أعضاء إدارته ، وفى عام ١٩٥١ صدر قانون بتحويله إلى بنك مركزى وتم تمصيره كليا .

[٢] الهيئة العامة لسوق المال – مذكرة بشأن سوق الأوراق المالية بمصر – المؤتمر الدولى لتنمية أسواق لمال - القاهرة - ١٧، ١٩ مايو ١٩٨٣ – ص٢٠ .

[٣] البنك المركزى المصرى – سوق الأوراق المالية فى مصر – التجربة والمستقبل – المجلة الإقتصادية – المجلد الثامن والعشرين – العدد الثانى – ٨٨/٨٧ – ص٢٥٣ . د/ نادية أبو فخرة – المرجع السابق ص٢٠ .د/ سيد الهوارى – إدارة البنوك –مرجع سابق - ص٢٧. د/ أحمد محمد محرز – النظام القانونى لتحول القطاع العام إلى القطاع الخاص - المرجع السابق – ص٥ .د/ عبد الباسط محمد حسن – بورصة الأوراق المالية ودورها فى تحقيق أهداف تحول مشروعات قطاع الأعمال إلى الملكية الخاصة – المرجع السابق – ص١٩٤.

مكان معين يجتمعون فيه للقيام بعملية التداول فظهرت الحاجة لإنشاء بورصة الأوراق المالية .

الفرع الثالث

نشأه بورصة الأوراق المالية

ومما سبق يتبين أن المناخ أصبح مناسبا لإنشاء البورصة حيث اكتملت العناصر الأساسية التى يمكن من خلالها تكوين البورصة ، فالأوراق المالية تزايدت فى السوق ، سواء الأجنبية أو المحلية المتمثلة فى سندات الدين العمومى أو فى أسهم وسندات وحصص التأسيس الشركات المساهمة والمتعاملون حيث أن من بيده تلك الأوراق المالية قد يرغب فى تحويلها إلى نقود ، كما أن من لديه النقود قد يرغب فى إستثمارها فى تلك الأوراق ، والخبرة المصرفية والفنية اللازمة لإجراء هذه المبادلات .

فظهرت الحاجة فى إنشاء البورصة بعد أن كانت عمليات التداول تتم فى الطرق والمقاهى فكان السماسرة يعقدونها فى أماكن مختلفة ، وكانت تتم بصورة غير منتظمة أو منظمة بتشريع بل تحكمها العادات والتقاليد التى تعارفوا عليها [1].

---

[1] د/صادق حنين باشا – بحوث فى أعمال البورصة – مجلة القانون والاقتصاد – السنة الثانية – ١٩٣٨ – العدد الثانى – ص٥٣٦ . ويرى البعض أن خلال هذه الفترة قد تم إنشاء بورصة ويعتبرها أول بورصة للعاصمة وبالتالى تم إغلاقها للأسباب السابقة التى ذكرناها ، ولكن نرى أن هذه الفترة لم تتكون هناك بورصة بالمعنى أو التعريف الذى رأيناه سابقا وإن كانت الأدوات وجدت فعلا لكن لم يوجد ذلك التنظيم التشريعى الذى يحكم معاملاتهم ، إذا مازالت وقت مشروع إنشاء بورصة للأوراق المالية – أنظر البورصة والأوراق == ==المالية – الهيئة العامة لسوق المال – القاهرة – مطابع الطوبجى – ١٩٨٤ – ص١٤ . د/ على شلبى – المرجع السابق – ص١٠ .

وقد قامت عدة محاولات إبتداءً من عام ١٨٨٣ إلى عام ١٨٩٨ بغرض إنشاء سوق لتداول الأوراق المالية فى مصر ، فقد تمت فى الإسكندرية أول عمليات شراء وبيع الأسهم والسندات عام ١٨٨٣ فى مبنى بورصة عقود القطن [١] بميدان محمد على ، وفى القاهرة اجتمع بعض السماسرة سنة ١٨٩٠ واستأجروا مكانا لهم خلف حديقة الأزبكية فكانت أول بورصة للعاصمة ، غير أن قلة العمليات وعدم انتظامها ، وعدم وجود غطاء كاف للسماسرة لضمان العمليات التى يعقدونها ، أدى إلى أن تغلق البورصة أبوابها. وتوالت بعد ذلك المحاولات حيث قام السماسرة بإنشاء شركة للتعامل فى الأوراق المالية استأجروا لها المكان الذى فيه اليوم لوكاندة "كونتنتال سافوى" بميدان الأوبرا، ولكن انعدام ثقة الجمهور أدت إلى الفشل .

وعادت محاولات السماسرة وتجدد الأمل داخلهم على أن يكون لديهم مكان يزاولون فيه نشاطهم فاتخذوا قهوة نيوبار بشارع عماد الدين ، وكان التعامل يتم على الأوراق المالية والأقطان والعقارات على حد سواء ، وكانت وسيلة الاتصال بين المتعاملين تتم عن طريق هاتف القهوة ، وقد أدى زيادة عدد الشركات المساهمة إلى انتعاش السوق وتعدت عمليات التبادل مما زادت الحاجة لإنشاء البورصة [٢].

---

[١] نشأت بورصة الأسكندرية فى عام ١٨٦١ وهى أقدم البورصات المشتغلة بالتعامل فى القطن .

[٢] د/ رضا عبيد – القانون التجارى - المؤلف – الطبعة الخامسة – ١٩٨٤ – ص٧٤ .
د/رضا عبيد القانون التجارى – المؤلف الطبعة الخامسة – ١٩٨٤ – ص٧٤ .==
== وكان فى مصر أربع أنواع من البورصات بورصتان للأوراق المالية الأولى بالقاهرة والثانية بالإسكندرية وهما يعملان وفق نظام واحد . كذلك كانت توجد بورصة للبضائع الحاضرة فى الإسكندرية تسمى بورصة مينا البصل والتى نشأت عام ١٨٨٣ ولم يتم

فتدخل البنك الأهلى من أجل إنشاء سوق منظمة لتداول الأوراق المالية، واتخذت المكان الذى يشغله حاليا محل جروبى بشارع عدلى مقرا لها ، وكلفت الحكومة لجنة لوضع لائحة تنظيمية للسوق .

ومنذ عام ١٩٠٤ أصبحت البورصة لا تتعامل إلا فى الأوراق المالية[١]، وتأسست فى هذه السنة نقابة (اتحاد) يضم سماسرة الأوراق المالية ، وكان هدفها الأساسى هو حماية المصالح المشروعة للسماسرة والدفاع عن حقوقهم وقد وضعوا تنظيما لها [٢]. وبقى مطبقا فى البورصة حتى صدرت اللائحة العامة للبورصات ١٩٠٩ .

ونتيجة لزيادة عدد السماسرة [٣] بدأت جمعية السماسرة البحث عن مكان أخر ، فقامت بتشييد مبنى خاص بالسوق وهو المبنى الذى يشغله البنك الأهلى حاليا بشارع سليمان باشا واستقروا فيه ، ونتيجة للحرب العالمية

تنظيمها رسميا إلا عام ١٩٣١ ، وتوجد بورصة أخرى للبضائع وتسمى بورصة العقود وتنحصر عملياتها فى القطن والبذور .أنظر حسين تيمور – البورصة وتجارة القطن – مطبعة المعارف – ١٩١٧ – ص٢٧ .

[١] ولقد بلغ عدد الشركات المساهمة فى عام ١٩٠٥ إلى ٧٩ شركة برأس مال قدره ٢٩ مليون جنيه ، وفى عام ١٩٠٧ بلغ عدد الشركات حوالى ٢٢٨ شركة وبلغ رأسمالها حوالى ٩١ مليون جنيه وبلغ عدد السماسرة حوالى ٧٣ سمسارا .

للمزيد انظر د/ على شلبى – المرجع السابق – ص٦ . د/ مقبل جميعى – المرجع السابق – ص١٤٧ .

[٢] وذلك على غرار نقابة سماسرة البضائع حيث اتحد السماسرة وكان عددهم ٢٥ سمسارا وكونوا لهم اتحاداً ووضعت هذه النقابة قانوناً نظامياً لها ، وتكونت لجنه من أجل الإدارة حيث كان على رئاسة هذه اللجنة شخص يدعى مسيو صفر

[٣] انظر رشيد صادق إبراهيم – بيوت السمسرة فى الأوراق المالية ، وظائفها ، وتنظيمها ، وعملياتها – رسالة ماجستير – مقدمه لكلية التجارة – جامعه القاهرة – ١٩٦٦ – ص١٠ .

الأولى أغلقت السوق وتم بيع العقار الذى كانت تشغله ، ولكنها فى عام ١٩١٧ عاودت نشاطها وفى نفس المقر السابق الذى استأجرته من البنك الأهلى ، وبدأت البورصة تستعيد نشاطها واستمر العمل فى هذا المكان حتى عام ١٩٢٨ حينما انتقلت البورصة إلى مقرها الحالى بشارع الشرفين .

وذلك بالنسبة لبورصة القاهرة أما بورصة الإسكندرية ، فقد ظهرت بدايات البورصة فى الإسكندرية عام ١٨٨٠ حين وجد سوق تتداول فيه صكوك الدين المصرى [١]، بيد أن هذا السوق كان ينقصه التنظيم ولم يتخذ شكل البورصة المتعارف عليه ، وقد كان السماسرة يجتمعون فى قهوة بمحرم بك كانت تعرف باسم بار سريكة ، ثم أنشئت بورصة للأوراق المالية بميدان سعد زغلول ، ثم انتقلت بمبنى آخر ، وقد كان هذا المبنى مقر بنك يونانى ، وأنتقل بعد ذلك لبنك مصر بشارع طلعت حرب وهو المقر الحالى [٢].

---

[١] د/عبد الفضيل محمد أحمد – بورصات الأوراق المالية – المرجع لسابق .

[٢] أما بورصات البضائع فقد وجد منها فى الإسكندرية أثنان الأولى هى بورصة مينا البصل بالحى التجارى المعروف بهذا الاسم وهو يقع فى الميناء الغربى وعلى مقربة من الترعة المحمودية والسكة الحديدية، وكانت هذه البورصة عبارة عن شركة مساهمة أنشئت لعقد ابتدائى فى ٣١ ديسمبر عام ١٨٨٣ وصدر المرسوم الخديوى بها فى ٢٦ مايو عام ١٨٨٣ ، وكانت تحمل أسم " الشركة المصرية لبورصة مينا البصل التجارية "، وقد صارت هذه البورصة فى مرحلة تالية مركزا عاما لبيع القطن وشرائه ومستودعاته == ==ومكاتب تجارية ولكل عمل يتصل بتوريد القطن وتصديره ، وقد كانت بورصة مينا البصل خاصة بالعمليات مع البضائع الحاضرة .

أما البورصة الأخرى فهى البورصة الملكية وكانت مقرها وسط مدينة الأسكندرية بساحة محمد على ، وكان التعامل فيها لأجل ، فهى كذلك مركز بيع القطن بالعقود ، وقد أنشئت فى هذه البورصة مقصورة خاصة بالأوراق المالية .

لمزيد من التفاصيل انظر د/ عبد الفضيل محمد أحمد – المرجع السابق – ص٢٣ .

ونتيجة لظهور كلا من بورصة القاهرة والإسكندرية للأوراق المالية ظهرت الحاجة إلى تنظيمات وقوانين لتحكم التعاملات التى تتم فى هذه البورصات وبالفعل ظهرت عدد تشريعات لتنظيم البورصات المختلفه بصفة عامة وبورصة الأوراق المالية بصفة خاصة منها .

١- الأمر العالى الصادر فى ٨ نوفمبر عام ١٩٠٩ :

بشأن اللائحة العامة التى تعمل بموجبها البورصة وقد عالج الأمر العالى الصادر عام ١٩٠٩ جميع أنواع البورصات سواء بورصات البضائع أو الأوراق المالية ، سواء التعامل الحاضر أو الأجل ، ووضع لكل نوع من الأنواع النشاط ضوابطه وأحكامه الأساسية .

٢- المرسوم الصادر بتاريخ ٣١ ديسمبر ١٩٣٣ :

والذى تم من خلاله إلغاء الأمر العالى الصادر عام ١٩٠٩ ، وقد عالج هذا المرسوم أوضاع بورصة الأوراق المالية وحدها ، وقد تم بعد ذلك إصدار اللائحة الداخلية لبورصات الأوراق المالية بقرار من وزير المالية فى ١٩٤٠/٤/٢٧ ، ثم عدل هذا بقرار ١٩٤٧/٤/١٥ تضمن إنشاء سوق خارج جدول الأسعار الرسمى ، على أن يقتصر التعامل فيها على العمليات الحاضرة، وبذلك وجدت السوق الموازية بجانب السوق الرسمية [١] .

---

[١] د/ محمود محمد فهمى – تطور سوق الأوراق المالية – مرجع سابق – ص٢. د / عبد الفضيل محمد أحمد – بورصات الأوراق المالية – المرجع السابق – ص١٠ . د/ محمد الشحات الجندى – معاملات البورصة فى الشريعة الإسلامية –المرجع السابق – ص٤٨ وما بعدها . د/ مقبل جميعى – الأسواق والبورصات – المرجع السابق – ص١٢٠ . د/ناجى جمال – إدارة محفظة الأوراق المالية – المرجع السابق – ص١٠ وما بعدها .

٣- القانون رقم ٣٢٦ عام ١٩٥٣ :

ويعتبر مرسوماً مكملاً للمرسوم السابق وقد حظر المرسوم التعامل فى الأوراق المالية إلا عن طريق أحد السماسرة المقيدين فى البورصة ، وذلك فى الأوراق المقيدة بجدول الأسعار الرسمى أو غير المقيدة ، ونص -أيضا - على ضمان السمسار لكافة العمليات التى تتم بواسطته.

٤- قانون رقم ١٦١ عام ١٩٥٧ الخاص باللائحة العامة لبورصات الأوراق المالية[١]:

صدر هذا القانون ليحل محل المرسوم الصادر ١٩٣٣/١٢/٣١ والقانون رقم ٣٢٦ عام ١٩٥٣ وقد أستمر العمل بهذا القانون حوالى ٢٤ سنة دون تعديل جوهرى حتى تم تعديله بالقانون رقم ١٢١ سنة ١٩٨١ ، تم إلغاؤه بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

وبعد أن تم عرض لنشأة سوق الأوراق المالية فى مصر ، لنا أن نشير إلى أن هذا السوق قد أدى دوره بكفاءة عالية خلال فترة الأربعينيات والخمسينيات [٢]، مما يدعونا إلى معرفة مراحل تطور سوق الأوراق المالية

---

[١] الهيئة العامة لسوق المال – المرجع السابق – ص١٦ . د/ محمد صالح – شرح القانون التجارى المصرى – المرجع السابق – ص١٤ .وانظر : د/ صبرى أحمد أبو زيد – دور سوق المال فى تنمية الاستثمارات فى مصر – المرجع السابق – ص٩٠ .

د/ عبد الرافع موسى – الهيئة العامه لسوق المال- طبيعتها واختصاصها ودورها – الناشر المؤلف – ١٩٨٨ – ص٤ . حسنى خليل – تطور سوق المال فى مصر – البنك المركزى المصرى – المرجع السابق– ص٥٤ .

[٢] لويس ذكى سلامه – سوق الأوراق المالية ومستقبلها فى مصر – الدراسات المصرفية – البنك المركزى المصرى – ١٩٧٦ – ص٧٠ . د / صلاح جودة – بورصة الأوراق المالية علميا – مراجع سابق – ص٢٠ . د / نادية أبو فخرة – المرجع السابق ص٢٠ .

المطلب الثانى

مراحل تطور سوق الأوراق المالية

سوف نتناول فى هذا المطلب مراحل تطور سوق الأوراق المالية من خلال تقسيم هذه المراحل إلى ، المرحلة الأولى وهى منذ إنشاء البورصات حتى عام ١٩٦١، والمرحلة الثانية وهى ظهور القوانين الاشتراكية ، ثم المرحلة الأخيرة وهى الانفتاح الاقتصادى ، وذلك على النحو التالى .

د/ سيد الهوارى – إدارة البنوك –مرجع سابق - ص٢٧ .د/ أحمد محمد محرز – النظام القانونى لتحول القطاع العام إلى القطاع الخاص - المرجع السابق – ص٥ .د/ عبد الباسط محمد حسن – بورصة الأوراق المالية ودورها فى تحقيق أهداف تحول مشروعات قطاع الأعمال إلى الملكية الخاصة – المرجع السابق – ص١٩٤.

وانظر أيضا لمزيد من المعلومات :

Abdul –Hade Ayman Shafiq " Stock Markets Of The Arab World , Trends, problems and prospects for integration" ,Routledge , London, 1988, p 76, 84 .

المرحلة الأولى : منذ إنشاء سوق الأوراق المالية حتى عام ١٩٦١ [١].

بعد تأسيس أول شركة مساهمة بدأت عمليات تداول الأوراق المالية الخاصة بها على الأرصفة والمقاهى دون تنظيم هذه العمليات أو وجود مكان معين أو زمان محدد [٢]، ثم تدخل السماسرة وتم تأسيس بورصات الأوراق المالية ثم تدخلت الحكومة بتنظيم هذه البورصات فمن خلال عدة قوانين تم شرحها فى الفرع السابق ونتيجة للتطورات التى ألحقت بالبلاد بعد ثورة يوليو ١٩٥٢ فتميزت هذه الفترة بتدخل الحكومة بصورة كبيرة ، فبعد أن كانت

---

[١] ظهر القانون التجارى المختلط فى عام ١٨٧٥ وقد نظم هذا القانون فى نصوصه مهنه السمسرة وذلك فى الفصل الثانى من الباب الثانى تحت عنوان السماسرة ، وفى مرحله لاحقه اقتبس المشرع الأهلى فى التقنين التجارى الصادر عام ١٨٨٣ النصوص نفسها الخاصة بالسماسرة وذلك فى المواد من ٦٦ إلى ٧٥ ، ولم يتطرق أى من القانونين لتنظيم عمليات البورصة بل أكتفيا بتنظيم العلاقة بين السمسار والعميل .وبعد ظهور الأزمة التى حلت بالتعامل فى الأوراق المالية والتى كانت من أهم أسبابها المضاربة الضارة ومن أهم نتائجها الانكماش الاقتصادى ، ظهرت الحاجة إلى ذلك التنظيم التشريعى من أجل السيطرة على مجريات التعامل فى السوق المصرى مما دعا المشرع إلى التدخل بالفعل فى ٨ نوفمبر عام ١٩٠٩ لتعديل المواد الصادرة فى التقنين التجارى ولتنظيم البورصة والسماسرة معا وأصبح الفصل الثانى من الباب الثانى من القانون رقم ٢٣ لسنة ١٩٠٩ خاصا بالبورصة ومنذ ذلك الوقت أصبحت البورصة خاضعة لأحكام القانون . انظر د/ أبو زيد رضوان – الشركات التجارية فى القانون المصرى المقارن – المرجع السابق – ص١٣ .

[٢] د/ محمد الشحات الجندى – معاملات البورصة فى الشريعه الإسلامية – مرجع سابق – ص٤٨ وما بعدها . د/ مقبل جميعى – الأسواق والبورصات – مرجع سابق - ص١٢٠. د/ ناجى جمال – إدارة محفظة الأوراق المالية – مرجع سابق - ١٩٩٨ – ص١٠ وما بعدها . د/ عصام حنفى محمود مرسى – صكوك التمويل والاستثمار التى تصدرها شركات مساهمة – مرجع سابق - ص٣٥٧ .

البورصة حرة لا تتدخل الحكومة إلا بقدر يسير وهو الإقتصار على وضع التشريعات العامة لتنظيم البورصة ووضع اللوائح الداخلية مع الرقابة الخارجية تاركه أعمال الإدارة والتداولات لهيئات السماسرة .

المرحلة الثانية : مرحلة صدور القوانين الأشتراكية [1] .

وكان من أهم سمات فترة ما بعد ثورة عام ١٩٥٢ حتى ١٩٦١ هو إحلال المصريين مكان الأجانب فى الكثير من الأماكن فى الشركات والبورصات أو السماسرة بالإضافة إلى صدور اللائحة الداخلية للبورصة اللغة العربية .

وقد صدرت خلال هذه الفترة عدة قوانين اشتراكية تهدف إلى ضم المزيد من الملكية الخاصة إلى الملكية العامة ، وقد أثرت هذه القوانين على الإقتصاد المصرى تأثيرا سلبيا وخاصة على التعاملات فى بورصة الأوراق المالية ، حيث كان ينتظر سوق الأوراق المالية فى مصر الازدهار والنمو لولا الأحداث اللاحقة التى تمثلت فى الأخذ بالنظام الاشتراكى الذى أدى إلى تراجع السوق إلى الوراء خطوات وتقلص نشاط الأوراق المالية .

---

[1] التأميم هو نقل ملكية المشروع الخاص إلى الأمة لتصبح ملكية عامة وتتولى إدارتها أجهزة الدولة مستهدفة بذلك حفظ المصالح الوطنية ، ويتم ذلك عادة مقابل تعويض يدفع إلى أصحاب المشروع أو الشركاء ، د/ أبو زيد رضوان – المرجع السابق – ص١٧٣ . وعرفت محكمة النقض المصرية التأميم على أنة عمل من أعمال السيادة تختص بإجرائه السلطة التشريعية وحدها ويراد منه نقل ملكية المشروع الخاص كله أو بعضه إلى الملكية الجماعية ممثلة فى الدولة تحقيقا لضرورات اجتماعية واقتصادية . طعن رقم ٢٣١ لسنة ٤٧ق – جلسة ١٩٨٤/١/٤/٩ – المكتب الفنى لمحكمة النقض – س٣٥ – ص٩٣٦ .

ومن هذه القوانين [1]:

١- قانون رقم ٧ لسنة ١٩٥٩

الذى أدى إلى تدخل الحكومة وقامت بتحديد نسبة الربح الموزعة على المساهمين، بما لا يزيد عن توزيعات سنة ١٩٥٨ ثم ارتفعت إلى ٢٠% بما لا يجاوز ١٥% من القمية الاسمية للأسهم التى توزع أرباحها لأول مرة .

وأدى ذلك إلى ردود فعل شديدة هبطت على أثرها أسعار الأسهم هبوط شديدا، الأمر الذى أدى إلى وضع حد أدنى للأسعار ، وتدخلت الحكومة مشترية فى السوق لحماية الأسعار من الانهيار ، ولكن لم يؤثر ذلك التدخل على المستثمرين الأمر الذى أدى إلى هروب رءوس الأموال وتحول رأس المال من هذا النوع من الاستثمارات .

٢- قانون رقم ١١٦ لسنة ١٩٦١ .

تم بموجب هذا القانون تعطيل بورصتى الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية لمدة شهرين مع حظر نقل ملكية الأسهم خلال فترة التعطيل ، وكان هذا القانون مواكباً لقوانين التاميم عام ١٩٦١ ، والتى أوجدت حالة من عدم الثقة لدى باقى المستثمرين فى هذا النوع من الإستثمارات وجاءت هذه القوانين (١١٧/١١٨/ ١١٩) لسنة ١٩٦١ كالأتى :

قانون رقم ١١٧ :

ويقضى بتأميم جميع البنوك وشركات التأمين وبعض الشركات الأخرى حيث تم تأميم ١٩ بنكا و١٧ شركة تأمين و٤٧ شركة أخرى وتحولت أسهم

---

[1] حسنى خليل محمد – تطور سوق المال فى مصر – معهد الدراسات المصرفية – البنك المركزى المصرى – مارس ١٩٨٦ – ص٥ .

هذه الشركات إلى سندات اسمية على الدولة لمدة ١٥ سنة بفائدة ٤% سنويا مع قابليتها للتداول فى البورصة .

قانون رقم ١١٨ :

ويقضى بتأميم جزئى لعدد ٩١ شركة وذلك عن طريق مساهمة إحدى المؤسسات العامة بحصة لا تقل عن ٥٠% من رأس المال ، ثم دخلت تعديلات على القانون أنتهت بتأميم كلى للشركات بأثر رجعى اعتبارا من يوليو عام ١٩٦١ .

قانون رقم ١١٩ :

ويقضى بعدم جواز تملك أى شخص طبيعى أو معنوى (باستثناء الهيئات والمؤسسات العامة) لأسهم شركة من الشركات التى حددها القانون بما يزيد قيمتها السوقية عن عشرة آلاف جنية مصرى ، وتؤول إلى الدولة الأسهم التى تزيد عن الحد وذلك على أن تقوم الدولة بإصدار سندات بدلا من تلك الأسهم الزائدة [١].

---

[١] ويتم تحديد قيمه هذه الأسهم على أساسين أولا: إذا كانت هذه الأسهم مقيدة فى البورصة فيتم احتساب قيمة الأسهم على أساس آخر سعر لإقفال اليوم الذى تم التعامل فيه قبل صدور هذا القانون ، ثانيا : إذا كانت غير مقيدة أو مضى عليها مدة تزيد عن ستة أشهر دون حدوث تعاملات عليها يتم تحديدها عن طريق لجنه مختصة تعرف بلجنة التقييم تختص بتقييم رءوس أموال شركات المساهمة المؤممة والمنشآت الأخرى غير المتخذة لشكل شركة المساهمة ، أو يكون تقييمها عن طريق رأس مال الشركة أو المنشأة بتحديد الحقوق والأموال المملوكة لها وقت تأميمها وتقدير قيمتها وتحديد مقدار ديونها فى ذلك التاريخ وعلى ذلك يتحدد صافى رأس المال للمنشأة المؤممة . وقرار هذه اللجنة نهائى وغير قابل للطعن فيه طالما التزمت اللجنة فى تقييمها المنشأة أصولا وخصوصا وقت التأميم .

طعن رقم ٩٧ لسنة ٤٧ق – جلسة ١٩٨٠/١/٢٨ – س٣١ – المكتب الفنى – ص٣٢٧ .

وفى عام ١٩٦٣ صدرت عدة قوانين للتأميم رقم ٦٥ ، ٧٢ ، ٧٣ وأخيرا صدر القرار الوزارى رقم ٤١ لسنة ١٩٦٩ فقد حدد الحد الأقصى للربح الذى تلتزم بصرفه شركات القطاع العام المختلط ب١٥% من القيمة الاسمية للأسهم [١]، مما أدى إلى فقدان الحوافز الاستثمارية وانخفاض رءوس أموالها الموزعة ، فأصبحت البورصة اسما بلا عمل ، وكانت مهددة بالإغلاق لولا تدخل الغرفة التجارية والبنوك لسداد العجز [٢].

وكان لهذه القرارات تأثير بالغ على سوق الأوراق المالية ، أدى إلى تجمد نشاط سوق الأوراق المالية نظرا للارتباط الوثيق بين ازدهار ونمو السوق واتساع نشاط القطاع الخاص ، وأدى ذلك التجمد إلى أنه لم يتبق من شركات المساهمة التى كانت قائمة قبل التأميم وهى ٦٥٠ شركة حولى ٣٦ شركة مساهمة قطاع خاص ، ولم تنشأ شركات مساهمة أخرى سوى أربعة شركات طوال السنوات العشر ١٩٦١ حتى ١٩٧١ [٣] ، نتيجة لذلك تم إغلاق

---

[١] د/ على شلبى – المرجع السابق - ص١٧٧ .

[٢] أحمد فهمى إمام – أسواق الأوراق المالية فى البلاد العربية – اتحاد المصارف العربية – بيروت – دون سنة نشر – ص١٩٥ . د/ مقبل جميعى – الأسواق والبورصات – مرجع سابق - ص١٢٠ . د/ ناجى جمال – إدارة محفظة الأوراق المالية – مرجع سابق - ١٩٩٨ – ص١٠ وما بعدها . د/ عصام حنفى محمود مرسى – صكوك التمويل والاستثمار التى تصدرها شركات مساهمة – مرجع سابق - ص٣٥٧ .

[٣] وعطل العمل تماما فى بورصتى القاهرة والإسكندرية للأوراق المالية لمدة شهرين ابتداء من ٢٠يوليو ١٩٦١ وذلك من أجل تنفيذ القوانين أبطل أى تنفيذ لتداول الأسهم ، خلال هذه الفترة وتصادر الأسهم فى حالة المخالفة انظر : حسنى خليل محمد – تقييم سياسات إدارة الأموال بالمصارف التجارية المصرية – كلية التجارة – رسالة دكتوراه – ١٩٨٦ – ص٣٨٣ . رشا مصطفى – محددات الاستثمار فى أسواق رأس المال - مرجع سابق - ص٤٢ . د / عبد الفضيل محمد أحمد – بورصات الأوراق المالية – المرجع==

كثير من بيوت السمسرة فلم يتبق سوى ١٢ مكتب سمسرة دفعت لهم الدولة مرتبات شهرية وجزء من تكلفة المكاتب ، وحفاظا على الشكل العام وذلك حتى لا تغلق نهائيا [١].

وعلى ذلك فأثرت مرحلة التأميم على تطور سوق الأوراق المالية فى مصر على نحو يمكن معه القول بأن نمو وتطور السوق ، كان مرتبطا ارتباط وثيق بانتهاج سياسة اقتصادية تقوم على الاستثمار الخاص لرءوس الأموال والاقتصاد الحر ، وإن تدخل الدولة بتحديد الأرباح كان بداية لتدهور واضح فى أسواق الأوراق المالية فى مصر .

مرحلة الثالثة : مرحلة الانفتاح الاقتصادى [٢] .

بدأت سياسة الانفتاح الاقتصادى منذ بداية السبعينيات ، تعبر عن اتجاه الدولة الاقتصادى القائم على تشجيع الاستثمار الخاص المحلى والأجنبى ، وحتى تعيد الثقة للمستثمرين فى الاقتصاد المصرى وذلك حتى تمحو الآثار

==مرجع سابق - ص٤٢. د / عبد الفضيل محمد أحمد – بورصات الأوراق المالية – المرجع السابق – ص١٠ . د/ محمد الشحات الجندى – معاملات البورصة فى الشريعة الإسلامية – مرجع سابق – ص٤٨ وما بعدها .

[١] محمد عبد السلام بدر الدين – بورصة الأوراق المالية نشأتها وتطورها وأهميتها فى الوقت الحاضر – البنك المركزى المصرى – معهد الدراسات المصرفية – ٧٨/٧٧ – ص٦ . لويس ذكى سلامه – المرجع السابق – ص١٤ . محمود إبراهيم صبح – الأوراق المالية المصرية والبورصة – مطبعة الفنون الوطنية – الطبعة الأولى – ١٩٢١- ص٣ . مستشار محمود محمد فهمى – تطور سوق الأوراق المالية فى مصر ووسائل وأساليب تنميتها – معهد التخطيط القومى – القاهرة – مذكرة رقم (١٣٣١) – سنة ١٩٨٢ – ص١٤ . د / على شلبى – المرجع السابق – ص٦٠ .

[٢] تقرير لجنة الشئون الاقتصادية عن مشروع رقم ١٢١ لسنة ١٩٨١ المنعقدة فى ٢٥ مايو سنة ١٩٨١ – النشرة التشريعية – محكمة النقض – المكتب الفنى – العدد السابع – يوليو ١٩٨١ الهيئة العامة لشئون المطابع الأميرية – القاهرة – ١٩٨٤ – ٣٤١٩ .

السلبية للفترة الاقتصادية السالفة .

ولأجل ذلك صدرت تشريعات لإعادة الثقة فى سوق الأوراق المالية المصرى وأهمها :

١- فى عام ١٩٧١ صدر قانون رقم ٦٥ وهو الخطوه الأولى نحو الانفتاح الاقتصادى والذى حل محله القانون رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ فى شأن نظام الاستثمار المالى العربى والأجنبى فى مصر [١]، والذى عدل بالقانون رقم ٣٢ لسنة ١٩٧٧، وهو ماكفل للمستثمرين مزايا ضريبية وجمركية ونقدية تحفزهم على الإستثمار . والذى حل محله القانون رقم ٢٣٠ لسنة ١٩٨٩ والذى الغى بالقانون رقم ٨ لسنة ١٩٩٧ بشأن ضمانات وحوافز الاستثمار ، والذى عدل بعض أحكامه بالقانون رقم ١٣ لسنة ٢٠٠٤ الذى تم فيه تعديل بعض أحكام قانون الاستثمار رقم ٨ لسنة ١٩٩٧ وقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ، وكان من ضمن قراراته أجاز تداول حصص التأسيس والأسهم خلال أول سنتين ماليتين للشركة وذلك بعد موافقة رئيس مجلس الوزراء ، وأيضا عدم جواز تأميم الشركات [٢] والمنشآت بالإضافة إلى بعض الإعفاءات الضريبية التى أعادت الثقة للمستثمرين فى سوق الأوراق المالية المصرى .

وصدر أيضا قانون رقم ٣ لسنة ٢٠٠٥ وهو قانون حماية المنافسة ومنع

---

[١] سيد عيسى – أسواق المال والأستثمار فى مصر – معهد الدراسات المصرفية – البنك المركزى المصرى – ٨٧/٨٦ ص١٠ .

[٢] د / عبد الرافع موسى – الهيئة العامة لسوق المال – المرجع السابق – ص٤ . د/ محمد عبد السلام – المرجع السابق – ص٢٧. الهيئة العامة لسوق المال – دراسات وأبحاث لتنمية سوق المال فى مصر – المرجع السابق – ص١٣ .

الممارسات الاحتكارية وقرار رئيس الوزراء رقم ١٣١٦ لسنة ٢٠٠٥ بإصدار اللائحة التنفيذية لقانون حماية المنافسة ، وصدر أيضا قانون الضريبة على الدخل رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ ، وبذلك تكون قد اتضحت سياسة الحكومة فى تشجيع الاستثمار وتنمية سوق الأوراق المالية وأخذت أبعادها المختلفة من خلال مجموعة أخرى من القرارات الهامة .

وصدور القرار الجمهورى رقم ٥٢٠ لسنة ١٩٧٩ بإنشاء الهيئة العامة لسوق المال، وأيضا قرار وزير الاقتصاد رقم ١٨٨ لسنة ١٩٩٩ بإنشاء فرع للهيئة العامة لسوق المال بمدينة الإسكندرية ، وذلك لإعادة النشاط لسوق الأوراق المالية [١] واقتراح الإجراءات والقرارات اللازمة لتحقيق ذلك .

وقد نصت المادة الثانية من قرار إنشاء الهيئة العامة لسوق المال على أن هدف الهيئة هو " العمل على تنظيم وتنمية سوق الأوراق المالية ، ومراقبة حسن قيام هذه السوق بوظائفها وتوجيه رؤوس الأموال اللازمة للمشاركة فى التنمية الاقتصادية ، وكذلك العمل على تحقيق الأغراض المختلفة أهمها مراقبة سوق الأوراق المالية للتأكد من أن التعامل فى الأوراق المالية غير مشوب بالغش أو النصب أو الاستغلال أو المضاربة الوهمية ، وأن كل المعاملات على هذه الأوراق قد تمت خلال بورصات الأوراق المالية .

وإذا كان قرار إنشاء الهيئة العامة لسوق المال قد أقر لها كل السلطات والصلاحيات التى تؤهلها وتعاونها على تحقيق الأغراض والمسئوليات التى أنشئت من أجلها ، وكذلك أقر لها الحق فى القيام بأعمال التفتيش لدى الجهات الحكومية التى يتصل نشاطها بالهيئة للتأكد من سلامة السجلات والدفاتر ، إلا

---

[١] سيد عيسى – أسواق المال والاستثمار فى مصر – معهد الدراسات المصرفية – البنك المركزى المصرى – ٨٧/٨٦ ص١٠ .

أن القرار لم يتناول الجزاءات أو العقوبات التى يمكن تطبيقها فى حالات المخالفة ، الأمر الذى يضعف من سلطة الهيئة تجاه الجهات المخالفة ، وهو ما تم معالجته فى قانون رأس المال الجديد رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

وصدور قانون ١٢١ لسنة ١٩٨١ [١] ، وصدور قانون رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ والخاص بالضريبة على الدخل ، وبموجب قانون ١٢١ لسنة ١٩٨١ قامت بعض التعديلات على اللائحة العامة لبورصات الأوراق المالية ، وذلك من أجل تحقيق تنظيم أكثر لهذه البورصات ، وتبسيط لإجراءات التعامل فى الأوراق المالية وحماية المتعاملين ، وأستحدث القانون فى المادة الأولى نظام الأعضاء المراسلين بالبورصة المصرية بحيث أجاز قيد السماسرة المقيدة فى البورصات الأجنبية كأعضاء مراسلين فى البورصة المصرية ، والسماح لهم بتكوين شركات مع سماسرة مصريين .

كما صدر القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١والمعدل بالقانون رقم ٣ لعام ١٩٩٨، والذى انتهج فلسفة جديدة فى تأسيس الشركات ونظم شركات الأموال بشكل شامل إذا كان من الضرورى إعادة النظر فى أوضاع الشركات بهدف تقريب أوضاع الشركات الخاضعة لقانون الاستثمار والشركات التى لا يشارك فيها سوى رأس المال الوطنى وتشجيع المواطنين على تكوين هذه النوع من الشركات بإعتبارها الأصل فى ممارسة النشاط الاقتصادى فى البلاد .

وأيضا العمل على إزالة عيوب القانون السابق للشركات رقم ٢٦ لسنة

---

[١] لمزيد من التفصيل انظر مذكرة بشأن أهم التعديلات الصادر بها القانون رقم ١٢١ لعام ١٩٨١ بتعديل بعض أحكام القانون رقم ١٦١ لعام ١٩٥٧ باللائحة العامة لبورصات الأوراق المالية – دراسات وأبحاث تنمية سوق المال فى مصر – الهيئة العامة لسوق المال – مطابع الأهرام – ص١٢٦ وما بعدها .

١٩٥٤ والعمل بقانون جديد يعمل على جذب رءوس الأموال نحو تأسيس الشركات [١].

ويدل على فاعلية القانون أنة خلال فترة قصيرة جدا وهى خمس شهور من بدء العمل بالقانون نشأت حوالى ٢٣ شركة مساهمة جملة رءوس أموالها المصدرة حوالى ٣٠ مليون جنية مصرى تقريبا [٢]. ومنذ عام ١٩٨٢ بدأ الاقتصاد المصرى يمر بمرحلة جديدة تعرف " بمرحلة الانفتاح الإنتاجى والتخطيط والإصلاح الاقتصادى [٣]، وقد قامت الحكومة بالاستمرار على سياسة الانفتاح الاقتصادى مع تغيير فى توجيهها من انفتاح استهلاك أى انفتاح إنتاجى ، تأكيدا على الدور المتصاعد لرأس المال الخاص فى عملية التنمية الاقتصادية .

وصدور القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ الخاص بسوق رأس المال واللائحة التنفيذية له والذى حل محل القانون رقم ١٦١ لسنة ١٩٥٧ المعدل بالقانون رقم ١٢١ لسنة ١٩٨١ واستهدف سد الثغرات التى كانت فى التشريعات السابقة بالإضافة إلى تنشيط عمليات سوق الأوراق المالية بمصر بعد الأخذ بسياسة الانفتاح ، وتضمن هذا القانون فى بعض أبوابه عدة مواضيع منها إصدار الأوراق المالية – بورصات الأوراق المالية – الشركات العاملة فى الأوراق المالية (تسوية المنازعات) العقوبات المفروضة على مخالفة هذا القانون .

---

[١] البنك الأهلى المصرى – النشرة الاقتصادية - المجلد الخامس والثلاثون – العدد الرابع – ١٩٨٢ – ص٤٥٩ .

[٢] محمود محمد فهمى – التطورات الحديثة فى سوق المال فى بمصر – المرجع السابق – ص٥ .

[٣] د/ محمد سلطان أبو على – كتاب المؤتمر العلمى السنوى السادس عشر للاقتصاديين المصريين ١٢-١٤ ديسمبر ١٩٩١ – القاهرة – ص١ .

وصدرت اللائحة التنفيذية لهذا القانون بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ والتى عدلت بقرار رقم ٥٨٦ لسنة ٢٠٠٠ الصادر بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ، وعدلت أيضا بالقانون رقم ١٣ لسنة ٢٠٠٤ الصادر بتعديل بعض أحكام قانون الاستثمار لسنة ٩٧ وسوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ، وعدلت اللائحة أيضا بقرار رقم ٣٨٣ لسنة ٢٠٠٤ الصادر بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ، وقد أعيدت الثقة التى كانت مفقودة فى ظل مرحلة التأميم وما بعدها لدى المستثمرين ورءوس الأموال مما كان له أثر كبير مع زيادة الإقتصاد ، بل خروج الاقتصاد من مرحلة الانفتاح الاقتصادى إلى مرحلة النمو والتنمية .

ولقد أدى الأخذ بسياسية الانفتاح الاقتصادى إلى نمو وتوسع نشاط القطاع الخاص ، وتزايد اتجاه الأموال المصرية الخاصة بجانب الأموال العربية والأجنبية نحو دعم الاقتصاد ، بالاستثمار فى كافة المجالات [١].

وقد ساهمت كل هذه التطورات [٢] فى إحداث توسع ملحوظ فى نشاط وحجم وسيولة البورصة حيث شهدت الفترة بين ١٩٩١ و ٢٠٠٢ ارتفاع فى عدد الشركات المدرجة من ٦٢٧ إلى ١١٥٠ شركة وزاد عدد الأسهم المتداولة من ٢٢,٧ مليون إلى ٨٣٢,٩ مليون سهم ، وفى الفترة ذاتها ارتفعت رسمله السوق من ٧,٨% إلى ٣٠,١% من الناتج المحلى الإجمالى وقفزت قيمة التداول من ٠,٧% إلى ٧,٤ % من الناتج .

---

[١] حسنى خليل محمد – الانفتاح الاقتصادى وسوق المال فى مصر – المرجع السابق – ص٦٩ .

[٢] تقرير الهيئة العامة لسوق المال – ٢٠٠٣ – ص١٩ .

وصدور قانون التجارة الجديد الصادر بالقانون رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ والذى ألغى بدروه قانون التجارة الصادر بالأمر العالى فى ١٣ نوفمبر عام ١٨٨٣ عدا الفصل الأول من الباب الخاص بشركات الأشخاص [١] ، وقد نظم هذا القانون التجارة بوجه عام .

ومصر الآن تمر بعملية إصلاح اقتصادى شامل فى شتى الميادين وهو ما انعكس على نشاط البورصة ابتداء من إعادة تنظيم البورصة من إدارة وتداولات ونقل ملكية وغيرها مع تطور وسائل الاتصالات والتعاملات بعد استخدام الحاسب الآلى كأسلوب حديث فى التعامل ، هذا بالإضافة إلى ربط بورصتى القاهرة والإسكندرية ببعضهما ، وصدور تشريعات جديدة ساعدت على الإصلاح منها:

قرار مجلس الوزراء رقم ٢٦٠٢ بإضافة نشاط تنظيم محافظ الأوراق المالية ، وإصدار قانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ بشأن الإيداع والقيد المركزى للأوراق المالية وقرار وزير التجارة الخارجية بإصدار اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزى رقم ٩٠٦ لسنة ٢٠٠١ ، وصدور قانون المناطق الاقتصادية ذات الطبيعة الخاصة رقم ٨٣ لسنة ٢٠٠٣ ، وإصدار قانون رقم ١٥ لسنة ٢٠٠٤ الخاص بإنشاء هيئة تنمية تكنولوجيا المعلومات والتوقيع الإلكترونى ، وقانون رقم ٣ لسنة ٢٠٠٥ بمنع الممارسات الاحتكارية وحماية المنافسة .

وبذلك نكون قد انتهينا من مراحل تطور سوق الأوراق المالية فى مصر. مما يجذبنا إلى سرد العوامل الإيجابية والسلبية التى أثرت فى سوق

---

[١] المادة الأولى من قانون التجارة رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ .

الأوراق المالية فى مصر [1].

المطلب الثالث

العوامل السلبية والإيجابية

التى أثرت على سوق الأوراق المالية

ارتبطت نشأة سوق الأوراق المالية المصرية وتطورها بمجموعة من العوامل التى أثرت عليه بعضها بالسلب وبعضها بالإيجاب ومنها :

أولا : العوامل التى أثرت بالسلب على سوق الأوراق المالية :

تتمثل هذه العوامل فى أهم المتغيرات التى أعادت نشاط سوق الأوراق المالية بمصر وهى [2].

١- السماح لبعض الشركات بالتعامل على الأوراق المالية خارج البورصة ، وذلك عن طريق الحكومة والأشخاص العامة بالتعامل فى الأوراق المالية التى تملكها خارج البورصة ، وذلك بموجب القانون رقم ١٦٤ لسنة ١٩٥٦ ، وأيضا السماح بالتصرف فى أسهم شركات القطاع العام بين المتعاقدين بعيدا عن البورصة ، وذلك بموجب المادة ٤٦ من قانون رقم ٦٠ لسنة ١٩٧٠

---

[1] وانظر تقرير لجنة الشئون الاقتصادية عن مشروع قانون سوق رأس المال المنعقدة فى ١٩٩٢/٦/١ – النشرة التشريعية – محكمة النقض – المكتب الفنى – العدد السادس – يونية ١٩٩٢ – ص١٠٩٩. د/ محمد صالح – شرح القانون التجارى المصرى – المرجع السابق – ص١٤ .وانظر : د/ صبرى أحمد أبو زيد – دور سوق المال فى تنمية الاستثمارات فى مصر – المرجع السابق – ص٩٠ .

[2] د / أمير أحمد السيد – إستراتيجية تنمية سوق الأوراق المالية فى مصر – المجلة العلمية لكلية التجارة بأسيوط – العدد العاشر – ديسمبر ١٩٨٦ – ص٧٩ وما بعدها .

٢- قلة نسبة الأرباح القابلة للتوزيع على المساهمين ، تحديد نسبة الأرباح الموزعة على لمساهمين بما لا يزيد عن توزيعات عام ١٩٥٨ بأكثر من ١٠% ثم زادت إلى ٢٠% طبقا لقانون رقم ١٩٥٩ مما زاد من انخفاض حجم التعامل فى البورصة ، والقرار الوزارى رقم ٤١ لسنة ١٩٦٩ الذى قضى بتحديد الحد الأقصى للأرباح الموزعة على أصحاب الأسهم بنسبة ١٥% من القيمة الاسمية للأسهم مما زاد من كساد سوق الأوراق المالية .

٣- عدم التنسيق بين السياسيات المتعلقة بسوق النقد وتلك المتعلقة بسوق الأوراق المالية ، عرفت السياسية الاقتصادية بالانحياز إلى سوق النقد على حساب سوق الأوراق المالية ، وذلك من خلال التشريعات التى أدت إلى تنشيط سوق النقد ، ومنها رفع أسعار الفائدة وإعفاء الودائع بالبنوك وصناديق التوفير من الضرائب على القيم المنقولة جعل عائد الاستثمار فى الأوراق المالية غير مجزى بالقياس إلى عائد الأوعية الادخارية .

٤- صدور قوانين التأميم الشهيرة (القانون رقم ١١٧، ١١٨، ١١٩) لسنة ١٩٦١ والتى كان لها أكبر أثر سيئ على نشاط السوق حيث أدت إلى تراجع سوق الأوراق المالية وانخفاض التعامل على الأوراق المالية[١].

---

[١] حسنى خليل محمد – تطوير وتنمية سوق المال بمصر – المرجع السابق – ص١٢٤.
د/ عبد الفضيل محمد أحمد – يورصات الأوراق المالية – المرجع السابق – ص١٠ .
د/محمد الشحات الجندى – معاملات البورصة فى الشريعة الإسلامية – دار النهضة العربية – ١٩٨٨ – ص٤٨ وما بعدها . د/ مقبل جميعى – الأسواق والبورصات – مدينة النشر والطباعة – الإسكندرية – دون ذكر سنة نشر – ص١٢٠ . د/ ناجى جمال – إدارة محفظة الأوراق المالية – المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع – بيروت – ١٩٩٨ – ص١٠ وما بعدها .

ثانيا: العوامل والتطورات التى أثرت بالإيجاب على سوق الأوراق المالية :

وتتمثل فى أهم المتغيرات الإيجابية التى أثرت على سوق الأوراق المالية بمصر هى :

١- قانون رقم ٢٦ لسنة ١٩٥٤ الذى استهدف تنظيم الشركات المساهمة والتوصية بالأسهم والتى كان يحكمها إلى جانب المجموعة التجارية والمدنية تشريعات وقرارات أخرى مختلفة ، لقد عمل القانون على تجميع القواعد المتعلقة بشركات المساهمة وتكملة مواضع النقص فى القوانين السابقة ، وأقام التوازن بين الحرية الاقتصادية والتدخل لحماية المدخرين .

٢- قانون رقم ١٦١ لسنة ١٩٥٧ الذى قضى بصدور اللائحة العامة لبورصات الأوراق المالية ، وينظم العمل بالبورصات ، وقد جاء هذا القانون بتعديل اللائحة السابقة التى وضعت سنة ١٩٣٣ بما يؤدى إلى تطور العمل بالبورصة ، وأستمر العمل بهذا القانون حتى تم تعديله بالقانون ١٢١ سنة ١٩٨١ وتم إلغاؤه بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

٣- قرار دعم سماسرة الأوراق المالية سنة ١٩٦٤ حيث تم الاتفاق فى مايو ١٩٦٤ بين وزارة الاقتصاد والبنك المركزى والبنوك التجارية على أن يتولى الجهاز المصرفى دعم مكاتب السماسرة ، عن طريق تحمل أعباء ومصاريف تلك المكاتب بدفع مبالغ شهرية للسماسرة ، وذلك حتى لا يؤدى الركود إلى إغلاق أبواب البورصة .

٤- قانون رقم ١١١ لسنة ١٩٧٥ الذى قضى بدعوة الجمعيات العمومية للمساهمين فى شركة القطاع العام المختلطة ، وإعطاء كل مساهم يحوز عشرة أسهم فأكثر الحق فى حضور الجمعية العمومية للمساهمين مما أدى إلى زيادة الشعور بالثقة فى سوق الأوراق المالية .

٥- قيد الشركات المنشأة وفقا لأحكام القانون رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ فى بورصات الأوراق المالية ، مما ساعد على تنشيط التعامل فيها وإلى جانب هذه لتشريعات والقرارات السابقة ، يجب أن نذكر أنه خلال فترة بداية الثمانينات قد شهدت مجموعة من التشريعات التى أثرت بالإيجاب على نشاط سوق الأوراق المالية فى مصر ، وساهمت إلى حد كبير فى تقوية دورها فى تعبئة المدخرات وتمويل الاستثمار الإنتاجية ومنها قانون رقم ١٢١ لسنة ١٩٨١ وقانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ وقانون الاستثمار رقم ٢٣٠ لسنة ١٩٨٩ . أيضا فى بداية التسعينيات منها قانون رقم ٢٠٣ لسنة ١٩٩١ وقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وقانون الإيداع والقيد المركزى رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ولائحته التنفيذية رقم ٩٠٦ لسنة ٢٠٠١ ، وقانون ضمانات وحوافز الاستثمار رقم ٨ لسنة ١٩٩٧ والمعدل بعض أحكامه بقانون رقم ١٣ لسنة ٢٠٠٤ وبذلك وصلنا إلى نهاية هذه العوامل ، بل تكون قد انتهينا من هذا الفصل التمهيدى كله ، لكن نريد أن نشير إلى جزء هام وهو زيادة معدلات التعامل فى سوق الأوراق المالية كنتيجة لما أحدثته ثورة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات من طفرة فى عالم تداول المعلومات . فمنذ عشر سنوات كانت الطريقة الرئيسية لحصول المستثمرين الفرديين على المعلومات والقيام بعمليات التداول فى سوق الأوراق المالية تتمثل فى الذهاب إلى بيوت السمسرة أو محادثة السمسار تليفونيا .

إلا أن هذا بدأ فى التغير حديثا حيث توفر نظم الاتصالات الحديثة للمستثمرين إمكانية تحرير أوامر التداول وإرسالها عن طريق البريد الإلكترونى دون الحاجة إلى الذهاب إلى بيت السمسرة ، والقيام بعمليات تداول الأدوات المالية المسجلة فى بعض البورصات العالمية مباشرة عبر شبكة الإنترنت وفى ظل التوجه العالمى لتكوين استثمارات دولية لا يمكن تجاهل

دور المعلومات فى اتخاذ القرار الاستثمارى لما لها من آثار هامة فى التنمية المعرفية للأفراد وفى طرح التصورات المتعلقة باتخاذ قرار الاستثمار والمفاضلة بين الأدوات المالية المختلفة ، مما يدعينا إلى ذكر نبذة عن التداول عبر الإنترنت لما له من أهمية فى ظل ثورة المعلومات الحديثة والتى أثرت أيضا بالإيجاب على سوق الأوراق المالية وذلك ما سوف نبينه :

التداول عبر الإنترنت :

مع التزايد المستمر لأهمية الدور الذى تلعبه شبكه الإنترنت سواء على المستوى الشخصى أو المهنى كان من الضرورى أن يظهر مفهوم التداول عبر الإنترنت فى الأسواق المالية .

وهو عبارة عن إمكانية بيع وشراء الأوراق المالية أو مشتقاتها إلكترونيا عبر شبكة المعلومات أو الإنترنت ، وعلى البورصات التى تقدم مثل هذه الخدمة أن توفر نظم تداول متطورة كى تستطيع تلقى واستيعاب الأوراق الإلكترونية بسهولة وتنفيذها بكفاءة ويلجا المستثمر الذى يرغب فى التداول عبر الإنترنت إلى سمسار مرخص له بتقديم هذه الخدمة ليجرى تعاملاته عن طريق أحد الأسلوبين التاليين :

إرسال الأوامر إلكترونيا إلى السمسار الذى يقوم هو بإدخالها على نظام التداول بالبورصة ، وتسجيل الأوامر عبر شبكة الإنترنت مباشرة على نظام التداول بالبورصة بدون اللجوء إلى السمسار كوسيط ولكن باستخدام شبكة الربط التى يمده بها هذا السمسار والذى قام العميل باختياره ليتعامل من خلاله.

والجدير بالذكر أنه لا يسمح للعميل بتسجيل أوامره مباشرة على شاشات التداول فى حالة أسواق المال التى يوجد بها أكثر من بورصة ، وإنما يلتزم العميل بإرسال أوامره إلكترونيا إلى السمسار الذى بدوره يحدد البورصة التى

سوف يقوم بإدخال أوامر العميل على نظام تداولها .

مزايا وعيوب نظام التداول عبر الإنترنت :

مزايا نظام التداول عبر الإنترنت هى إتاحة الفرصة للمستثمر لمراقبة تنفيذ تعاملاته ومتابعة استثماراته فى أى وقت ، وإمداد العميل ببيانات السوق لحظيا ، وتسهيل عملية نقل الأوامر من العميل للسمسار ، وتفادى الأخطاء المصحوبة بعملية التداول مثل عدم وضوح البيانات أو تزييف توقيع المستثمرين وسرقة الأسهم والتى تعد من المشاكل الرئيسية التى تواجه الاستثمار فى الأوراق المالية ، وتسهيل عملية التداول بين الأسواق المختلفة وتقليل الاعتماد على الوسطاء ، وأيضا الاستفادة من رسوم السمسرة المخفضة المفروضة على هذا النوع من التداول ، ولذلك فإن التداول عبر الإنترنت يجعل الاستثمار فى سوق الأوراق المالية أكثر سهولة وأقل تكلفة .

ولكن من ناحية أخرى فإن المحللين يوضحون ارتباط التداول عبر الإنترنت بمجموعة من المخاطر ، حيث يشجع التداول عبر الإنترنت على عمليات البيع والشراء خلال نفس الجلسة مما يجعل الأسواق أكثر عرضة للتذبذب وأنشطة المضاربة ، لذلك على المستثمرين الذين يرغبون فى التداول عبر الإنترنت أن يراعو ما يلى :

التأنى فى اتخاذ القرارات الاستثمارية قد يوفر هذا النظام إمكانية تسجيل الأوامر وتنفيذ العمليات خلال لحظات إلا أن القرارات الاستثمارية لابد وأن تؤخذ بعناية وتأنى ،وأيضا يحتاج التداول عبر الإنترنت إلى تركيز شديد من المستثمرين حيث يمكن أن يقوم المستثمر بوضع أوامره أكثر من مره عن طريق الخطأ على افتراض أن الأوامر لم تنفذ بعد مما يترتب عليه امتلاكه لكميات أكبر من المطلوب أو بيعه لأسهم لا يمتلكها بالفعل .

مراعاة تدفق الأوامر عند إدخال الأسعار ، قد تتراكم الأوامر ويتأخر التنفيذ خاصة فى الأسواق النشطة نتيجة تدفق عدد كبير من الأوامر فى نفس الوقت ، ومع سرعة تغيير الأسعار فالمستثمر عبر الإنترنت قد يعانى من تنفيذ بعض أوامره عند أسعار تختلف عما كان يريد ، وبعض المستثمرين يقومون بحماية أنفسهم عن طريق وضع أوامر محددة وليس أوامر مفتوحة بحسب سعر السوق ، حيث لا يتم تنفيذ عمليات البيع أو الشراء إلا عند سعر محدد ، فمثلا أمر البيع المحدد لا يتم تنفيذه إلا بنفس السعر أو اعلى ، وأمر الشراء المحدد لا يتم تنفيذه إلا بنفس السعر أو أقل .

والتأكد من دقة وتوقيت البيانات على المستثمرين أن يتأكدوا من توقيت البيانات المرسلة لهم من السمسار عن أسهمهم وأرصدتهم لما قد يترتب على ذلك من تغيير فى القرارات الاستثمارية ، وإدراك مشاكل التكنولوجيا الحديثة (الإبطاء فى خدمات الإنترنت – مشاكل الحاسب الآلى...) وأيضا توخى الحذر عند اختيار السمسار والتأكد من وجود ترخيص السمسار عبر الإنترنت قبل التعامل معه ومراجعه تاريخه المهنى .

الباب الأول
الأوراق المالية

الفصل الأول : الطبيعة القانونية للأوراق المالية

المبحث الأول : تعريف الأوراق المالية

المبحث الثانى : أوجه الاختلاف بين الأوراق المالية وما يشابهها

الفصل الثانى : أنواع الأوراق المالية التقليدية

المبحث الأول : الأسهم

المبحث الثانى : السندات

المبحث الثالث : الأوراق المالية الأخرى محل التداول فى البورصة

الفصل الثالث : الأوراق المالية الحديثة المشتقات

المبحث الأول : عقود الخيارات

المبحث الثانى : العقود المستقبلية

المبحث الثالث : شهادات الإيداع الدولية

المبحث الرابع : الأوراق المالية المضمونة بأصول

الفصل الأول

الطبيعة القانونية للأوراق المالية

المبحث الأول : تعريف الأوراق المالية

المبحث الثانى : أوجه الاختلاف بين الأوراق المالية وما يشابهها

الفصل الأول

الطبيعة القانونية للأوراق المالية

تمهيد :

ظهرت فى مصر الأوراق المالية منذ الثلث الأخير من القرن التاسع عشر ، عندما دخلت الحكومة المصرية فى دائرة الديون الخارجية والاقتراض من البنوك العالمية في عام ١٨٦٤ وما بعدها ، ثم تلتها بعد ذلك الأوراق المالية التى تصدرها الشركات الأخرى ، وسوف نتناول فى هذا الفصل بعض تعريفات الأوراق المالية وذلك فى المبحث الأول ، ثم تميز الأوراق المالية عما يتشابه معها من أوراق تجارية وأوراق النقد وذلك فى المبحث الثانى .

المبحث الأول

تعريف الأوراق المالية [1]

دخلت مصر سوق الأوراق المالية من خلال السندات (سندات الدين

---

[1] عرف المشرع الأمريكى الورقة المالية تعريفا واسعا وذلك حتى يضمن خضوع جميع الأوراق المالية التقليدية والمستحدثة لنصوص القانون فنص فى المادة (٣/أ/١٠) من قانون بورصة الأوراق المالية الصادر فى عام ١٩٣٤ على أن مصطلح " ورقة مالية " يقصد به، كل صك يمثل سهما أو سند خزانة ،أو سند أو شهادة فائدة أو مشاركة أو أى اتفاق لاقتسام الأرباح أو أى شهادة تعطى الحق فى أى ملكية نفط أو غاز أو ملكية معدنية أخرى أو إيجار أو شهادة ضمان ائتمان أو شهادة اشتراك ، أو سهم قابل للتحويل أو عقد استثمار ، أو شهادة اتحاد التصويت ، أو شهادة الضمان الإضافى ، أو شهادة الإيداع ،او أى حق خيار فى الشراء أو البيع أو خيار مزدوج أو على مؤشر أو مجموعه مؤشرات الأوراق المالية – يتضمن العلاوة والخصم فى القيمة – المقيدة فى بورصة الأوراق المالية المحلية أو المتعلقة بعملة أجنبية ، وبشكل عام أى صك يعرف بأنه ورقة مالية ويخرج من ذلك الأوراق النقدية البنكنوت أو أى كمبيالة أو ورقة تجارية . أو القبول المصرفى الذى يستحق تحصيله فى وقت لإصدار لا يزيد على تسعه أشهر بعد استبعاد أيام المهلة أو أى تمديد آخر لموعد الاستحقاق المحدد .

The term "security" mean any note ,stock ,treasury stock, bond, debenture, certificate of interest or participation in any profit – sharing agreement , or in any oil ,gas or other mineral royalty or lease ,any collateral – trust certificate, reorganization certificate, subscription ,transferable share, investment contract, voting- trust certificate, certificate ,certificate of deposit ,for a security , any put, call, straddle ,option, or privilege on any security, certificate of deposit , or group or index of securities (including any interest therein or based on the value thereof), or any put, call, straddle, option, or privilege entered into on a national securities exchange relating to foreign currency, or in general , any instrument commonly known as a "security" or any certificate for ,receipt for ,or warrant or right to subscribe to or purchase, any of the foregoing; but shall not include currency or any note, draft, bill of exchange ,or banker 'acceptance which has a maturity at the time of issuance of not exceeding nine months, exclusive of days of grace, or any renewal there of the maturity of which is likewise limited.

القومى) وذلك فى أواخر القرن التاسع عشر ، وذلك عندما دخلت الحكومة المصرية فى دائرة الديون الخارجية والاقتراض من الدول الأجنبية والبنوك العالمية ، ثم تلتها الأسهم التى تصدرها شركات الأموال . وذلك على اختلاف الوضع فى فرنسا ، فقد كانت الأسهم سابقة فى الظهور عن السندات .

ولم يعرف المشرع المصرى الأوراق المالية ، ولم يرد فى قانون سوق رأس المال المصرى أو قانون بورصات الأوراق المالية الفرنسى تعريفا خاصا للأوراق المالية ، كما لا يوجد فى قانون الشركات فى البلدين تعريفا للأوراق المالية ، وإن كان من الممكن الرجوع إليه للتعريف بكل نوع من الأوراق المالية ، وتحديد خصائصه ومميزاته [1].

ولذلك يجب الرجوع لتعريف الأوراق المالية إلى الفقه ، حيث عرفها البعض بأنها " الورقة التى تمثل حق المستثمر فى الحصول على عوائد – ربح أو فائدة فى المستقبل وفقا لشروط محددة"[2].

ورأى ثان بأنها " صك يعطى لحامله الحق فى الحصول على جزءمن

---

[1] د/ أميرة صدقى – النظام القانونى لشراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة لها – دار النهضة العربية – القاهرة – ١٩٩٣ – ص٥ .

[2] حاول القانون الفرنسى الصادر فى ٢٣ ديسمبر ١٩٨٨ بشأن مؤسسات التوظيف الجماعى فى الأوراق المالية أن يورد تعريفا للأوراق المالية فى المادة الأولى منه ، فنص على " تعد أوراقا مالية بالنسبة لتطبيق هذا القانون ، الصكوك التى تصدرها أشخاص اعتباريه عامه أو خاصة ، والتى تنتقل بالقيد فى الحساب أو التسليم والتى تخول حامليها حقوقا مماثلة ، وتمثل نصيبا فى رأس مال الشخص الاعتبارى المصدر ، أو تمثل حق دائنيه عام فى مواجهته ، ويجمع الفقه الفرنسى على أن هذا التعريف لا يعد تعريفا عاما للأوراق المالية ، وإنما تعريف خاص بالقانون .

- Vripert et Roblot, op . cit . n . 1734 , P: 5 .

العائد أو الحق فى جزء من أصول المنشأة أو الحقين معا" [١] . أو "عبارة عن صك مثبت لحق ذات طابع مالى"[٢].

ويرى الأستاذ " فان هورن " أن الصكوك والأدوات المالية لايمكن عدها مستحدثة إلا إذا كان الهدف منها الوصول بالأسواق المالية إلى درجة من الكفاية عن طريق طرح أوراق مالية تهدف إلى تحقيق المنفعة للجهة المصدرة هذه الأوراق من خلال تحجيم التكلفة لما تحويه هذه الأدوات من خصائص لا توجد مجتمعة فى أداة مالية أخرى [٣].

وقد حاولت لجنة عمليات البورصة فى ملحق اللائحة رقم ٢٠٩٢ [٤] بشأن طرح الأوراق المالية على الجمهور ، تعريف الأوراق المالية بأنها "الأسهم العادية أو الممتازة ، وشهادات الاستثمار ، وشهادات الاستثمار التعاونية ، والشهادات الممثلة للأسهم ، وبوجه عام جميع الصكوك الأخرى البسيطة أو المركبة التى تعطى الحق فى رأس المال ، والسندات : سندات الاكتتاب فى صكوك الدين – سندات المشاركة ، والسندات الثانوية ، وبوجه

---

[١] د/ محمد صالح الحناوى – أساسيات الاستثمار فى بورصة الأوراق المالية – الدار الجامعية – الأسكندرية – ١٩٩٢ – ص٥ ، وأنظر أيضا د/ محمود محمد فهمى – تطور سوق الأوراق المالية فى مصر ووسائل وأساليب تنميتها – معهد التخطيط القومى – القاهرة – مذكرة رقم ١٣٣١ – ١٩٨٢ – ص٥.

[٢] د/ منيرى إبراهيم هندى – أدوات الاستثمار فى أسواق رأس المال – المكتب العربى الحديث – الأسكندرية – ٢٠٠٣ ص٥ . د/ هانى محمد دويدار – التنظيم القانونى للتجارة – المؤسسة الجامعية – الأسكندرية – ١٩٩٧- ص٥ .

[٣] J.C.Van Horn "of financial innovations and Excesses" Journal of finance, July 1985, pp621-630

[٤] GUYON Yves, droit des affaires, tomei, droit com .mercial " general et societes, 8 ed E conomica , Paris , 1994 , n .726, P:745 .

عـام جميـع الأوراق الأخـرى البـسيطة أو المركبـة التـى تمثـل دينـا" علـى المصدر"[1].

ومن التعريفات السابقة يمكننا القول بأن الأوراق الماليـة، إمـا أن تكون صـك ملكيـة تـصدرها الـشركات المساهمة أو التوصـية بالأسـهم ، سواء كانـت عامـة أو خاصـة عنـد تأسيـسها لزيـادة رأس مالهـا كالأسـهم ؛ أو تـصدرها للاقتـراض مـن الجمهـور كالـسندات [2]، أو أوراق ماليـة أخـرى محـلاً أيـضا للتداول فى البورصة مثل حصص التأسيس وصكوك التمويل ، بالإضـافة إلـى ما أجازه قانون سوق رأس المال من إنشاء صناديق للاستثمار وتقوم بإصدار نوع من الأوراق المالية يطلق عليه وثائق الاستثمار [3].

هذا بالإضافة إلى الأوراق الماليـة المستحدثة أو المشتقات التـى ظهرت فى الآونة الأخيرة مثل عقود الخيارات والعقود المستقبلية وشهادات الإيداع الدولية .

وستهدف ذلك التنوع فـى الأوراق الماليـة تقليل المخـاطر التـى يتعرض لهـا المستثمرون فـى معـاملاتهم فـى الأوراق الماليـة ، بل أصـبحت أيـضا مـن عناصر جذب الفوائض النقدية لدى المدخرين ، بل أصبحت أداه جذب لعمـلاء

---

(1) J.O.du 15 mars 1992 , P: 3745 .

(2) د/ السيد عبد المولى – " الوجيز فى التشريعات الاقتصادية – دار النهضة العربية – ١٩٩٤ – ص٩٣ . محمود عبد العزيز – الأدوات الجديدة فى أسواق المال العربية – ندوه أسواق رأس المـال العربيـة والفرص والتحـديات – صـندوق النقد العربـى – أبـو ظبـى – ١٩٩٥/١١/٥ – ص٢٥ . د/ مختـار أحمد البريرى – قـانون المعـاملات التجاريـة – دار النهضة العربية – ١٩٩٦ –ص١٤٠ .

(3) د/ مختار أحمد البريرى – قانون المعاملات التجارية – دار النهضة العربية -١٩٩٦ – ص١٣٩ .

جدد للمؤسسات المالية المصرفية [1]، الذى أدى إلى نوع من التنافس بين الجهات المصدرة لهذه الأوراق مما يشبع رغباتهم [2]، هذا وقد يكشف العمل عن ظهور أوراق مالية أخرى تكون محل التعامل فى البورصة.

يرى البعض أنه نتيجة تقييد الجهات الرقابية لحرية المؤسسات المالية والمصرفية فى التعامل فى أسواق المال بجدية كافية مما يحد من تطويرها وتبنيها لخدمات مستحدثة ، و كذلك عدم توافر الوعى الكامل بمميزات التعامل على الأوراق المالية الجديدة لدى طائفة كبيرة من المتعاملين فى الدول العربية. ويرى رأى آخر أن من أهم أسباب قصور الأدوات المالية الجديدة بأسواق المال العربية.

هو عدم نضوج التشريعات العربية وتوحدها فى المجالات المالية مما يعوق سرعة تداول الأدوات المالية الحديثة على نطاق واسع مع عدم توافر العرف العام الذى يطبق على المستوى العربى وخاصة فى نطاق الأدوات المالية ، فضلا عن تقييد الجهات الرقابية لحرية المؤسسات المالية .

---

[1] د/ السيد عبد المولى – " الوجيز فى التشريعات الاقتصادية – دار النهضة العربية – ١٩٩٤ – ص٩٣ .

[2] محمود عبد العزيز – الأدوات الجديدة فى أسواق المال العربية – ندوه أسواق رأس المال العربية والفرص والتحديات – صندوق النقد العربى – أبو ظبى – ١٩٩٥/١١/٥ – ص٢٥ . د/ مختار أحمد البريرى – قانون المعاملات التجارية – دار النهضة العربية – ١٩٩٦ –ص١٤٠ .

ويرى البعض أن عدم التنوع [1] فى مصر [2] والدول العربية [3] من أهم عوائق الطلب عليها.

---

[1] انظر محمود عبد العزيز – الأدوات المالية فى أسواق المال العربية – ندوة أسواق رأس المال العربية الفرص والتحديات – صندوق النقد العربى – أبو ظبى – دولة الإمارات المتحدة – ١٩٩٥/١١/٥ – ص ٣٧ .

انظر د/ محمود عبد العزيز – الأدوات الجديدة فى أسواق المال العربية – المرجع السابق – ص٣٦ .

[2] د عبد الباسط وفا – بورصة الأوراق المالية ودورها فى تحقيق أهداف تحول مشروعات قطاع الأعمال العام إلى الملكية الخاصة – دار النهضة العربية – ١٩٩٦ – ص١٥٨ .

[3] د/ محمود سويلم – إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية – المؤلف – ١٩٩٢ – ص٦٩ .

المبحث الثانى

تميز الأوراق المالية عما يتشابه معها

تمهيد:

الأوراق المالية لا تدخل فى عداد كل من الأوراق التجارية [1] أو الأوراق النقدية، فرغم التشابه بينها وبين الأوراق التجارية فى أنها قابلة للتداول بالطرق التجارية ، كما أن موضوعها يمثل حقا نقديا ، فإنه يوجد اختلافات بين الأوراق المالية وبين الأوراق التجارية ، ويوجد أيضا اختلافات بين أوراق النقد والأوراق المالية وهو ما سوف نبينه فيما يلى.

أولا: أوجه الاختلاف بين الأوراق المالية والأوراق التجارية

الأوراق المالية صكوك متوسطة أو طويلة الأجل تصل بالنسبة للأسهم إلى مدى حياة الشركة والسندات لفترة تصل إلى ثلاثين عاماً ، وبالتالى فإن هذه المدة الطويلة تجعل الأوراق المالية تخضع لقواعد العرض والطلب التى تؤثر فى أسعارها فى السوق .

هذا على خلاف الأوراق التجارية التى تصدر غالبا لآجال قصيرة أو أنها تكون واجبة الدفع لدى الاطلاع كالشيك [2].

---

[1] والأوراق التجارية هى صكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية وتمثل حقا نقديا وتكون مستحقة الدفع بمجرد الإطلاع أو بعد أجل قصير وجرى العرف على قبولها كأداة وفاء . د/ رضا عبيد – القانون التجارى – المؤلف – ١٩٨٤ – الطبعة الخامسة – ص٣٩٢ . أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – الأوراق التجارية – طبعة ٢٠٠٦ – دار النهضة العربية - ص١٤٧.

[2] د/ مصطفى كمال طه – الوجيز فى القانون التجارى – منشأه المعارف – الإسكندرية - ١٩٧٣ – ص٤٩ .

تصدر الأوراق المالية دفعة واحدة سواء فى الاكتتاب العام أو الخاص ، وبصورة كلية بمعنى أن الأوراق المالية تصدر دفعه واحدة ولأشخاص غير محددين فى حالة الاكتتاب العام ومحددين فى حالة الاكتتاب الخاص مثل طرح الشركة سنداتها فى الاكتتاب العام فهو يعتبر عقداً واحداً وليس عقوداً متفرقة[1] ؛ أما الأوراق التجارية فلا تصدر دفعه واحدة بل بناء على كل تصرف على حده .

تخضع الأوراق المالية فى تنظيمها لقوانين مختلفه كقانون الشركات التجارية [2] رقم ٥٩ لسنة ١٩٨١ ، والمعدل بالقانون رقم ٣ لسنة ١٩٩٨ والقانون رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٥ ، وقانون قطاع الأعمال رقم ٢٠٣ لسنة ١٩٩١ ، وقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

أما الأوراق التجارية فهى تخضع فى تنظيمها لقوانين خاصة وهو قانون التجارة المصرى رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ .

لا تخضع الأوراق المالية لإجراءات الخصم المعروفة حيث إنها لا تقوم مقام النقود فى الوفاء ، وإن كان للمالك الحق فى تحصيل قيمتها إما باستردادها من الجهة المصدرة لها أو ردها – متى كان ذلك جائزا – كما هو الحال فى وثائق الاستثمار التى تصدرها صناديق الاستثمار المفتوحة أو من

---

[1] د/ أبو زيد رضوان – الشركات التجارية فى القانون المصرى المقارن – دار الفكر العربى – ١٩٨٨ – ص٥٧٢ .

[2] د/ أبو زيد رضوان – الشركات التجارية فى القانون المصرى المقارن – المرجع السابق – ص١٢. د/محمود سمير الشرقاوى – الشركات التجارية فى القانون المصرى – المرجع السابق –ص ٤ .د/ محمد حافظ عبده الرهوان – النقود والبنوك والأسواق المالية – المرجع السابق . سيد عيسى – سوق المال فى مصر – البنك المركزى المصرى – معهد الدراسات المصرفية – مجموعه محاضرات ٨٧/٨٦ – ص٧ .

خلال تداولها فى بورصة الأوراق المالية ،فإن ذلك على خلاف الأوراق التجارية القابلة للخصم بطبيعتها ولا يتم تداولها فى البورصة ، بل تكون من خلال الخصم ، وكلما زاد معدل تداولها بالخصم قلت القيمة التى يحققها آخر من قدمها للخصم ، وذلك قبل حلول موعد الاستحقاق ، وبالتالى فالقرض بضمان الأوراق التجارية يحقق سيولة أكبر للبنوك التجارية منه بالنسبة للأوراق المالية وأكثر أمانا ، وذلك لأن البنك يستطيع تسييل الأوراق التجارية عن طريق إعادة خصمها فى البنك المركزى ، أما الأوراق المالية فهى تستلزم مدة معينة حتى يمكن تسليمها وذلك لتقلب أسعارها فى البورصة وبالتالى فهى لا تعطى المقرض بضمانها سيولة حاله .

ويراعى أن الأوراق المالية لا يوجد ما يلزم التاجر قبولها لتسوية ديونه، لعدم جريان العرف على ذلك ، ومن جانب آخر لتذبذب قيمة الورقة المالية وارتباطها بقانون العرض والطلب ، مما يصعب معه إمكانية تحديد قيمتها ، بالإضافة لذلك فإن التعامل عليها يكلف الطرفين عمولة مستحقة لشركات السماسرة ، وذلك على خلاف الأوراق التجارية فقد جرى العرف التجارى على قبولها لتسوية الديون ، وعلى اعتبار الأوراق التجارية أداء وفاء فى المعاملات التجارية .

وعند التعامل على الأوراق المالية بعقد ناقل للملكية ، فإن مالك الورقة المالية البائع أو الراهن لا يضمن للطرف الآخر يسر الجهة المصدرة للصك، وبالتالى إفلاس هذه الجهة بعد التعامل على الورقة المالية ونقل ملكيتها لا يرتب المسئولية على حامل الصك البائع وما عليه هو الالتزام بتسليم صك خالى من العيوب .

وذلك على خلاف التعامل على الورقة التجارية [1] ، حيث يضمن الساحب أو المحرر عدم الوفاء بالورقة التجارية والضمان هنا قانونى ورتب المشرع البطلان المطلق على الإعفاء من هذه المسئولية.

ثانيا : أوجه الاختلاف بين الأوراق المالية وأوراق النقد .

إن كان هناك أوجه التشابه بين الورقة المالية والورقة النقدية إلا أن بينهما بعض الاختلافات الهامة . فالورقة النقدية هى عبارة عن صك لحامله تصدر من الجهة المخولة بإصداره (البنك المركزى)، وتمثل أداة وفاء وهى واجب الدفع لدى الاطلاع ومن ذلك التعريف يمكن إظهار الاختلاف بينها وبين الأوراق المالية وهى كما يلى.

تضمن الدولة قبول الأوراق النقدية للتداول ، وعلى ذلك لا يحق للمتعاملين رفض قبولها [2] ، وعلى ذلك فإن الدولة على أساس أنها الجهة

---

[1] تقضى المادة ٣٩٠ من قانون التجارة المصرى رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ على أداة :
١- يضمن ساحب الكمبيالة قبولها ووفائها . ٢- ويجوز له أن يشترط إعفاء من ضمان القبول، وكل شرط بإعفائه من ضمان الوفاء كأن لم يكن .
والمادة ٤٨٥ وتقضى على أنه " يضمن الساحب وفاء قيمة الشيك ، وكل شرط يعفى به الساحب نفسه عن هذا الضمان يعد كأن لم يكن) انظر أيضا صالح راشد الحمرانى – مرجع سابق ص١٣٩ .

[2] وتشمل الأوراق النقدية التى على شكل نقود ورقية ونقود معدنية وتجدر الإشارة إلى أن النقود الورقية لم تدخل دائرة التعامل فى مصر إلا منذ أن أنشئ البنك الأهلى المصرى بموجب المرسوم الصادر فى ٢٥ يونيه من عام ١٨٩٨ برأسمال وقدره مليون جنيه إسترلينى مقسم إلى مائة ألف سهم قيمه كل سهم عشرة جنيهات إسترلينية . ويرجع الفضل فى إصدار النقود الورقية فى العالم إلى رجل المصارف السويدى " بالمستراخ " الذى أسس مصرف استوكهولم فقد أصدر هذا المصرف ولأول مره سندات ورقية قابلة للتداول فى عام ١٦٥٦م والذى تعهد برد قيمتها ذهبا عند الطلب .==

المصدرة للأوراق النقدية فإنها ضامنة لسيوله هذه الأوراق ، على خلاف الأوراق المالية فإن الجهة المصدرة لها لا تكون ضامنة لسيولتها ولا يوجد ما يجبر المتعاملين من قبول التعامل عليها ، فإنه يحق لهم القبول أو الرفض. والتعامل على أوراق النقد هو تعامل مباشر دون أى قيود على تداولها فهو يتم بين المتعاملين مباشرة ، وذلك على خلاف الأوراق المالية التى يجب التعامل عليها أو تداولها فى مكان محدد وزمان محدد وطبقا لإجراءات محددة .

هذا والأوراق النقدية لا تخول لصاحبها بأى فوائد أو عوائد [1]، على عكس الأوراق المالية التى قد تحقق لأصحابها عوائد على بعض الأوراق المالية (كالسندات وصكوك التمويل.....).

الأوراق النقدية تصدرها الدولة ، ويرتبط إصدارها بتشريعات تتفق مع الأهداف السياسية والاقتصادية للدولة وتخضع هذه الإصدارات لضوابط تتميز بالمرونة وتكون هذه الصكوك مضمونة بغطاء كالذهب والعملات الأجنبية وغيرها ، وتكون جهة الإصدار مركزية حكومية ، تتمثل فى(البنك المركزى)، أما الأوراق المالية التى تصدرها شركات الأموال الحكومية والخاصة بهدف تحقيق الربح ، ولا يشترط أن تهدف لتحقيق أهداف اقتصادية قومية دائما ، وإنما تهدف الجهة المصدرة للورقة المالية تحقيق أرباح شخصية.

== انظر : د/ محمد حافظ الرهوان – النقود والبنوك والأسواق المالية – المؤلف- ٢٠٠٠ – ص٣٠

[1] انظر : د/ رضا عبيد – المرجع السابق – ص٣٩١ . ود/ محمد حافظ الرهوان – النقود والبنوك والأسواق المالية – المرجع السابق – ص١٧٦ . د/ أبو زيد رضوان – الشركات التجارية فى القانون المصرى المقارن – المرجع السابق – ص١٢. د/محمود سمير الشرقاوى – الشركات التجارية فى القانون المصرى –المرجع السابق

والأوراق النقدية تخضع لقاعدة الحيازة فى المنقول سند الملكية ، فالجهة المصدرة وهى البنك المركزى لا يصدر بدل فاقد لهذه الأوراق [1] ، إلا فى حالة التلف الجزئى لهذه الأوراق (وذلك فى حالة وجود الأرقام المدونة عليها) ، أما الأوراق المالية فقد تكون إسمية أو لحاملها أو اذنية وفى حالة فقد هذه الورقة إذا كانت لحاملها فيمكن للشركة المصدرة إصدار بدل فاقد لها ، وذلك فى حالة إثبات هذا الفقد ، وأيضاً يوجد فارق بين الورقة النقدية لحاملها والورقة المالية لحاملها حيث إن الورقة المالية لحاملها يمكن تحويلها إلى ورقة اسمية عكس النقدية .

---

[1] Hamilton .Dundas , "Stockbroking Tomorrow" , published by Macmillan press 57., London , 1986, p56.

الفصل الثانى
أنواع الأوراق المالية

المبحث الأول : الأسهم

المبحث الثانى : السندات

المبحث الثالث : الأوراق المالية الأخرى محل التداول فى البورصة

الفصل الثانى
أنواع الأوراق المالية

تمهيد وتقسيم :

يعتبر استثمار الشخص للفائض من دخله فى شراء صكوك صادره عن شركات المساهمة من أفضل الاستثمارات فى الوقت الحالى ، حيث تعتبر عملية شراء الأسهم والسندات وغيرها من الصكوك المالية بديلا جيدا واضح المعالم لاستثمار مدخرات الأفراد مهما بلغ حجم تلك المدخرات ، لما يتوافر لهذا النوع من الاستثمار من عنصر السيولة الذى تمتاز به الأوراق المالية كميزة عامة أكثر من غيرها من فرص الاستثمار ، علاوة على أن الاستثمار فى الأوراق المالية يبتعد عن مخاطر التقلبات المالية ، ذلك لأن السهم يمثل دائما نفس الحصة فى الشركة التى أصدرته ، بل وعلى العكس فى ذلك يصون قيمة شراء النقد على المدى المتوسط والطويل من عواقب التضخم [١].

كما أن عملية تنشيط سوق الأوراق المالية يرتبط بزيادة وتنوع الأوراق المالية المتاحة فى السوق لتوفير الغرض المناسب منها ، وتفاديا لضغوط الطلب المتوقع حدوثها نتيجة نسبة لا بأس بها من الأرصدة النقدية المتاحة فى السوق عليها [٢].

وتعد هذه الأوراق المالية فى فرنسا من قبيل القيم

---

[١] د / عصمت عبد الكريم خليفة – المعاملة الضريبية لصناديق ووثائق الاستثمار – بحث مقدم خلال ندوة توظيف الأموال فى صناديق الاستثمار التى نظمتها كلية الحقوق – جامعه عين شمس – خلال يومى ١٥،١٦ يناير سنة ١٩٩٥ – ص٢ .

[٢] د/ عاطف حسن النقلى : صناديق الاستثمار بين الواقع والتجربة المصرية – بدون ذكر أسم الناشر – وبدون تاريخ النشر – ص٨٧ .

المنقولة Les values moilières التى تتمثل فى الصكوك الصادرة عن الأشخاص المعنوية العامة أو الخاصة .

سنشير فى هذا الفصل إلى أنواع الأوراق المالية ، حيث إنها السلعة المتداولة فى سوق الأوراق المالية ، وتتمثل هذه الأوراق المالية فى الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية التى تصدرها الشركات أو الدول أو غيرها من الهيئات العامة .

نظر لما تمثله الأوراق المالية حيث أنها تعد عصب الحياة للأسواق المالية [١] ، وذلك باعتبارها السلعة الوحيدة التى تتداول فى تلك الأسواق [٢] ، وعليه تظهر أهمية الإشارة إلى أنواع الأوراق المالية المختلفة .

وسوف نقوم بشرح هذه الأنواع فى مطالب أربعة على النحو التالى :

المبحث الأول : الأسهم

المبحث الثانى : السندات

المبحث الثالث : الأوراق المالية الأخرى محل التعامل فى البورصة

المبحث الرابع : الأوراق المالية الحديثة (المشتقات)

---

[١] Boulakai (J.) : " Les Origines Historiques du stock exchange de Londres" , Thèse, Paris , 1966, P.5.

[٢] د/ منير إبراهيم هندى – أدوات الاستثمار فى أسواق رأس المال – المرجع السابق ص٣ .

المبحث الأول

الأســـهم

تظهر أهمية الأسهم فى كونها أكثر الأوراق المالية انتشارا فى العالم ، وهى أكثر الأوراق المالية تداولا ، ويعتبر من أهم الأوراق المالية التى تتكون منها غالبا محافظ الأوراق المالية ، ولما لها من أهمية فسوف نتناولها ببعض التفصيل من خلال تعريفها وخصائصها وذلك فى المطلب الأول ،ثم أنواعها فى المطلب الثانى ، ثم بيان كيفية تداول الأسهم والقيود الواردة على تداولها فى المطلب الثالث .

المطلب الأول

تعريف السهم وخصائصه

وسوف نتناول فى هذا المطلب التعريفات المختلفة للسهم ، ثم نتناول الخصائص المميزة للسهم وذلك على النحو التالى :

أولا: تعريف السهم [1] .

لم يذكر قانون الشركات التجارية المصرى ، أو قانون سوق رأس المال

---

[1] لمزيد من التفصيل انظر د/ يعقوب يوسف صرخوه – أسهم وتداولها فى الشركات المساهمة فى القانون الكويتى – رسالة دكتوراه كلية الحقوق – جامعة القاهرة -١٩٨٢. د/مصطفى كمال طه – الشركات التجارية – دار الجامعه الجديدة – الإسكندرية – ١٩٩٨ – ص١٩٣ . د/ محمد كامل أمين – موسوعة الشركات – المؤلف – ١٩٨٠ – ص١٤٩ . ويذكر (السهم هو حق للمساهم فى شركة الأموال كما يطلق على الصك الذى يثبت هذا الحق وذلك لأنها توجد علاقة وطيدة بين المعنيين ، فالتمثيل المادى للحق يمارس تأثيرا إن لم يكن فى مضمون فعلى الأقل فى شروط تداوله ، فالتمثيل المادى يعطى للحق نفسه طابعا خاصا ويعد أمرا جوهويا – ونعنى قابلية الصك للتداول .

رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ تعريفا للسهم ، لذلك يجب الرجوع للفقه الذى عرفه بتعريفات مختلفة منها وعرفه البعض أنه عبارة " عن صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية والتى يتمثل فيها حق المساهم فى الشركة التى أسهم فى رأسمالها ، وتخول له بصفته هذه ممارسة حقوقه فى الشركة ، لاسيما فى الأرباح" [١]. وعرفة البعض الآخر " صك تمنحه الشركة نتيجة الاكتتاب فيها [٢]. كما أن كلمه سهم تدل على حق الشريك فى الشركة كما تعنى الصك المثبت لهذا الحق"[٣].

وعرفه جانب آخر بأنه " حصة المساهم فى شركة الأموال ، ويقابل حصة الشريك فى شركة الأشخاص كما يقصد بالسهم أيضا الصك الذى تصدرة الشركة ويمثل حق المساهم فيها[٤].

وعرفه أخر بأنة " صك مشاركة فى رأس مال الشركة وله قيمة اسمية يصدر بها وقيمة سوقية تتحدد فى البورصة"[٥].

---

[١] د/ أبو زيد رضوان – شركات المساهمة (وفقا لأحكام القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ والقطاع العام – المرجع السابق ص١٠٨.

[٢] أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – الشركات التجارية – الجزء الثانى – ١٩٩٣ – دار النهضة العربية – ص٢٤٢ .

[٣] د/ مصطفى كمال طه – القانون التجارى اللبنانى – الجزء الأول - ١٩٦٩ – ص٤٠٦.
د/ على جمال الدين عوض – دروس فى القانون التجارى – دار النهضة العربية – دون ذكر سنة نشر – ص٢٦٩.

[٤] د/محمود سمير الشرقاوى – الشركات التجارية فى القانون المصرى – مرجع سابق ص٢٥٦ .

[٥] د/ حسين عطا – دورة سوق المال – محاضرة فى صناديق الاستثمار ونظمها مركز البحوث والدراسات القانونية – كلية الحقوق – جامعة القاهرة – نوفمبر١٩٩٥ – ص٧ .

وعرف أيضا بأنه" نصيب المساهم فى شركة من شركات الأموال وتمثله ورقة مالية تسلم للمساهم لإثبات حقوقه[1].

وفى الفقه الفرنسى أن كلمة سهم une action لها معنيان ، فهى" قد تعنى حق المساهم فى شركة الأموال ، وقد تعنى أيضا الصك الذى يمثل هذا الحق والذى يجسد اليوم بالقيد فى الحساب"[2].

والرأى المتفق عليه بين فقهاء القانون التجارى فى مصر ، هو أن السهم ليس بحق ملكية على أموال الشركة ، وذلك بسبب تمتع الشركة بالشخصية المعنوية ، ولكنه حق منقول على أموال الشركة غير أن دائنى الشركة يفضلون على أصحاب رأس المال قى اقتسام ناتج التصفية [3]، لأن أصحاب الأسهم هم فى حقيقة الأمر أصحاب رأس مال الشركة وعليه فإنهم يحصلون على أموالهم بعد سداد ديون الدائنين .

ويتجسد السهم فى شهادة تستخرج من دفتر ذى قسائم ، وتعطى رقما مسلسلا، ويوقع عليها عضوان من أعضاء مجلس الإدارة يعينهما المجلس ، وتختم بخاتم الشركة ، ويجب أن تتضمن شهادة السهم أسم الشركة التى أصدرته وشكلها وعنوان مركزها الرئيسى وغرضها باختصار ومدتها وتاريخ ورقم ومحل قيده بالسجل التجارى وقيمه رأس المال وعدد الأسهم الموزع عليها . كما يجب أن يذكر نوع السهم وخصائصه وقيمته الاسمية ، ومادفع

---

[1] د/ محمد كامل أمين – الشركات التجارية – دار الكتاب العربى - ١٩٥٧ -ص١٤٣ .

[2] Le mot action a un double sens . Il désigne le droit de L' associé dans une société de capitaux et oppose à L' intérêt . Il désigne également le titre qui prepresénte le droit , et qui est aujourd hui materializé par une inscription en com . pte .
-RIPERT et ROBLOT , op . cit , T:1,n . 1147 , p: 867 .

[3] د/ محمد كامل أمين – مرجع سابق – ص١٤٣ .

منها وأسم المالك فى الأسهم الاسمية [1].

ويكون للسهم كوبونات ذات أرقام مسلسله يبين بها رقم السهم المادة ٥ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال .

غير أن التجسيد المادى للسهم فى شكل دعامة ورقية له مساوئ عديدة منها ، تحمل الشركات المصدرة نفقات باهظة فى طباعة هذه الأسهم ، وأيضا عرض هذه الأسهم للضياع والسرقة والتلف أو احتمال تزويرها ، مما ينتج عنه مشكلات وصعوبات خاصة بتداولها فى سوق الأوراق المالية ، وتكون هناك أيضا مشقة فى حفظها وإدارة محافظها وتسوية المعاملات الواردة عليها الأمر الذى أدى بالمشرع المصرى إلى إصدار قانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ فى شأن الإيداع والقيد المركزى للأوراق المالية ، ومنه إصدار قرار بإلغاء صكوك الأوراق المالية ، وفقا للقواعد التى تحددها المادة ١٣ من القانون ، والذى استبدل بها القيد الدفترى لدى كل شركة مرخص لها بمزاوله نشاطى الإيداع والقيد المركزى (المادة ٢).

وهو أمر وجوبى على الأوراق المالية المقيدة فى إحدى بورصات الأوراق المالية ، التى تصدرها أى شركة وأيضاً على الأوراق المالية التى

---

[1] د / محمد فريد العرينى – الشركات التجارية – دار الجامعة الجديدة – الإسكندرية - ٢٠٠٣ – ص١٨٥ .

وتفضل الشركات الصناعية الأمريكية إصدار الأسهم بقيمه اسمية دولارا واحد ، والشركات العامة تتراوح قيمه إصدار لديها بين ٥ إلى ٢٥ دولارا .د عبد الباسط وفا محمد حسن – بورصة الأوراق المالية ودورها غى تحقيق أهداف تحول مشروعات قطاع الأعمال العام إلى الملكية الخاصة – المرجع السابق – ص١٦٤ .

Francis Jack Clark "Management of Investments" , Mcgraw – Hill . Book , New York , 1983 , p40 .

تصدرها أى شركة إذا طرحت أوراقا مالية لها فى اكتتاب عام ، وجوازياً بالنسبة لغيرها من الأوراق (المادة ١١) ، وعلى ذلك يمتنع التعامل على هذه الأوراق المالية أو اقتضاء الحقوق المترتبة عليها إلا عن طريق القيد الدفترى لدى الشركة (المادة ١/١٢).

وبذلك أصبح السهم بدلا من صك له كيان مادى ملموس عبارة عن قيود فى حسابات تفتحها شركات الإيداع والقيد المركزى لعملائها ، ويكون تداول هذه الأسهم عن طريق نقلها من حساب البائع وقيدها فى حساب المشترى .

وللسهم خصائص معينه تميزه عن غيره من السندات وحصص التأسيس والأوراق المالية الأخرى ، ومن أهم خصائص الأسهم .

ثانيا : خصائص السهم :

طبقا نص المادة ٣١ من قانون الشركات التجارية رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١، ومن المادة الأولى من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ، إن أهم خصائص الأسهم [١] هى أنها تتسم بتساوى القيمة ، وبعدم القابلية للتجزئة ، وقابليتها للتداول بالطرق التجارية .

١- تساوى قيمة الأسهم .

يقسم رأس مال الشركة المساهمة وحصة الشركاء غير المتضامنين فى شركات التوصية بالأسهم إلى أسهم متساوية القيمة ، وهذه القيمة المتساوية هى

---

[١] أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – المرجع السابق – ص٢٤٦ . د/ محمود سمير الشرقاوى – المرجع السابق – ص١٦٧ . د / محمد فريد العرينى – الشركات التجارية - المرجع السابق– ص١٨٥ . د / على العريف – شرح القانون التجارى المصرى – المؤلف – جزء أول – طبعه أولى – ١٩٤٧- ص٣٩١ .د/ مصطفى كمال طه – المرجع السابق – ١٩٥ . د/ فايز نعيم رضوان – الشركات التجارية – مكتبه الجلاء الجديدة – ١٩٩٤ – ص٣٩٠ .

القيمة الاسمية [1] التى تصدر بها السهم ، وتساوى القيمة فى الأسهم لا يعنى أن جميع حملة الأسهم التى تصدرها الشركة متساوون فى الحقوق والالتزامات، بل قد تكون هناك أسهم لها أولويات وأفضلية على الأسهم الأخرى وهى ما تعرف باسم الأسهم الممتازة Preferred stock . وهذا التساوى فى قيمة السهم ليس من النظام العام حيث يجوز للشركة إصدار أسهم مختلفة القيمة بشرط أن تتساوى الأسهم من نفس النوع فى الحقوق والمميزات (المادة ٣٥) ، ويمكن أيضا للشركة فى حالة إصدارها إصداراً ثانياً للسهم أن تكون مختلفة القيمة عن الإصدار الأول (المادة ٤٨) .

والحكمة من تساوى قيمة الأسهم الاسمية ، هى سهولة توزيع الأرباح ، وتحديد سعر الأسهم فى البورصة ، وكذلك عند أخذ الأصوات فى الجمعية العامة وعند توزيع موجودات الشركة بعد حلها وتصفيتها [2]. ويتعين التميز فيما يتعلق بقيمة الأسهم ، بين القيمة الاسمية ، والقيمة السوقية ، والقيمة الحقيقية للسهم .

فالقيمة الاسمية : Par value

هى القيمة التى يصدر بها السهم وتكون مدونة على الصك ذاته ، ويحسب على أساسها رأس مال الشركة ، وتمثل جزء من رأس مال الشركة

---

[1] منذ عام ١٩١٢ كانت الشركات تصدر أسهماً بدون قيمة اسمية فى مدينة نيويورك بالولايات المتحدة الأمريكية ومنذ عام ١٩٢٠ بدأت الشركات بوضع قيمه اسمية على صكوكها .

Francis Jack Clark , op . cit ., p 40 .

[2] أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – المرجع السابق – ص٤٧٥ ، د / على العريف – شرح القانون التجارى المصرى – المؤلف – طبعة أولى – ١٩٤٧ – ص٣٩١ .

حيث أن رأس مالها عبارة عن مجموع القيم الاسمية المصدرة [١] [٢] ، وإذا ما تم زيادة العلاوة على احتياطى الشركة ويطلق على القيمة الاسمية للسهم مزادا إليها العلاوة بقيمة الإصدار .

أما القيمة السوقية : Market value

فهى قيمة السهم فى البورصة و سوق الأوراق المالية ، وهذه القيمة عرضه للتقلبات ارتفاعا وانخفاضا – تبعا لقانون العرض والطلب [٢] [٣]، والمركز المالى للشركة وكمية الأرباح المتوقعة [٣] [٤]، ومدى استقرار الظروف الاقتصادية والسياسية فى الدولة .

وفى مصر هناك قيود على القيم السوقية للسهم ، تمنع بموجبه ارتفاع – أو انخفاض القيمة السوقية للسهم عن ٥% من سعر الإقفال السابق فى اليوم الواحد بهدف المحافظة على الاستقرار فى البورصة ، ولا نجد مثل هذه القيود فى البورصات العالمية كبورصة لندن ، وهذا القيد يكون لمرحله حتى نضوج السوق .

القيمة الدفترية : Book value

فهى ما يمثله السهم من صافى أصول وموجودات الشركة [٤]، وهذه

---

[١] د / أبو زيد رضوان – المرجع السابق – ص٥٣٠ . د/ مصطفى كمال طة – المرجع السابق – ص١٩٤ ، أستاذتنا د / سميحة القليوبى – المرجع السابق – ص٢٤٥ .

[٢] Griffin Stephen " company law fundamental principles" , pitman publishing . London , 1994 , p 114 .

[٣] د / محمود سمير الشرقاوى – المرجع السابق – ص١٨٨ .

[٤] أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – المرجع السابق – ص٢٤٦ ، د / مصطفى كمال طه – المرجع السابق – ص١٩٤ ، د/ فايز نعيم رضوان – المرجع السابق – ص٣٩١ ، د/ أبو زيد رضوان –المرجع السابق– ص٥٣٠ ، د/ هانى دويدار –المرجع السابق– ص٥٢٠.

القيمة تتوقف بدورها على المركز المالى للشركة . وتتوقف هذه القيمة على نشاط الشركة ومدى سلامه مركزها المالى ، وهى تمثل رأس المال المدفوع فضلا عن احتياطى الأرباح غير الموزعة ، ويمكن للمستثمر أن يستفيد من القيمة الدفترية ، وذلك للوقوف على نجاح أو فشل الشركة وهو فى حد ذاته مؤشر جيد لقياس مدى نجاح استثماراته . فإن كانت أصول الشركة مساوية لخصومها فالقيمة الدفترية للسهم تكون مساوية لقيمته الاسمية ، وإن كانت الأصول أكبر من الخصوم أو أقل منها فإن القيمة الدفترية للسهم تكون أكبر أو أقل من القيمة الاسمية.

٢- عدم القابلية للتجزئة .

يتميز السهم بعد قابليته للتجزئة [١] بالنسبة للشركة ، وبالتالى إذا ما تملك السهم أكثر من شخص واحد بطريق كالآرث عليهم أن ينيبوا شخصا واحداً يتولى مباشرة الحقوق المتصلة بالسهم فى مواجهة الشركة ، ويكون هذا الممثل بمثابة الحائز الوحيد للسهم أمام الشركة [٢] ويكون باقى الشركاء مسئولين عن الالتزامات الناتجة عن هذه الملكية.

ولا يمنع المشرع من ملكية أكثر من شخص لسهم واحد ، ولكنهم فى هذه الحالة يعتبر الشركاء فى السهم مسئولين بالتضامن عن الالتزامات المترتبة على هذه الملكية وعليهم أن يتفقوا على اختيار نائب عنهم فى مواجهة

---

[١] المادة (٣/١) من قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ــ المادة ١٢٨ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات التجارية رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨٢ . وتثير عدم قابلية السهم للتجزئة صعوبة عندما يكون السهم محملا بحق الانتفاع وتتجلى هذه الصعوبات عندما يتعلق الأمر بحضور اجتماعات الجمعية العامة ، وتوزيع الاحتياطى وبالاكتتاب فى أسهم زيادة رأس المال ، وفى استعمال دعوى الشركة ".

[٢] Sautai . L'usufuit des actions et des obligations, these, caen , 1938 .

الشركة [1] .

وجدير بالذكر أنه فى حالة عدم اتفاق مالكى السهم على من يتولى نيابة عنهم مباشرة الحقوق اللصيقة بالسهم ، يقوم القضاء بتعيين هذا الشخص وذلك فى قانون الشركات الفرنسى الصادر عام ١٩٦٦ المادة ٢/١١٣ منه .

والحكمة من تقرير عدم قابلية الأسهم للتجزئة هى تسهيل مباشرة الحقوق اللصيقة بها ، والتى تمنحها لأصحابها ، لاسيما حق التصويت فى الجمعيات العامة للشركة [2] ، إذ من غير المتصور أن يكون هذا الحق قابلا للتجزئة .

٣- قابلية الأسهم للتداول

تنص المادة ١/٢ من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ على أن " السهم قابل للتداول " وهى من أهم خصائص الأسهم ، ومعنى قابلية الأسهم للتداول هى إمكان انتقال ملكيته من شخص لآخر بأية طريقة من طرق انتقال الملكية كالإرث والهبة والبيع والوصية ، فيحق للمساهم أن يبيع أسهمه وينهى علاقته

---

[1] أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – المرجع السابق ص٤٧٩ . د / مصطفى كمال طه – المرجع السابق – ص١٩٦ ، د/ أبو زيد رضوان – المرجع السابق ص٥٣١ . د / محمود سمير الشرقاوى – المرجع السابق – ص١٦٨ ، د / فايز نعيم رضوان – المرجع السابق – ص٣٩٢ .

[2] د/محمود سمير الشرقاوى – المرجع السابق – ص١٦٩ .د/ حسين فتحى – التنظيم القانونى لإسترداد الشركة لأسهمها – دار النهضة العربية – ١٩٩٦ .

وتنص المادة (٦٣) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أنه (لا يجوز للشركة أو نظامها الأساسى وضع قيود على تداول أسهمها متى كانت من شركات الاكتتاب العام أو على الأسهم التى يتم قيدها ببورصات الأوراق المالية وذلك مع عدم الإخلال بالأوضاع المقررة عند تاريخ العمل باللائحة) .

بالشركة وإحلال شريك آخر مكانه فى أى وقت [1] ، دون إذن الشركة أو الشركاء ، فالأصل هو أن قابليته للتداول مطلقة ، إلا إذا قيد هذا الإطلاق بقيود خاصة .

وهذه القاعدة متعلقة بالنظام العام ولا يجوز للشركة حرمان المساهم منها كلياً [2] ، ولكن ذلك لا يمنع الشركة من وضع قيود على مباشرة هذا الحق[3]، لاعتبارات خاصة ، وشريطة ألا تصل هذه القيود إلى حد الحرمان

---

[1] د/ هانى دويدار – المرجع السابق – ص٥٢٠ . د / أبو زيد رضوان – المرجع السابق – ص٥٣٠. د/ مصطفى كمال طه – المرجع السابق – ص١٩٤.

وكقاعدة عامه لا يجيز المشرع للشركة شراء أسهمها ، وذلك تحسبا من قيام الشركة بعمليات المضاربة على أسهمها ، بالإضافة إلى أن ذلك يعد من قبيل تخفيض رأس المال بصورة غير ظاهرة ومن دون اتباع الإجراءات التى يتطلبها القانون ، ولكن استثناء من ذلك أجاز المشرع للشركة شراء أسهمها فى حالات حصرية هى ما تفيد به المادة (١٤٩) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات التجارية رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ على أنة " يجوز للشركة شراء أسهمها فى إحدى الحالات الآتية :

١- فى حالة تخفيض رأس المال .

٢- إذا كان الشراء بقصد التوزيع على العاملين بالشركة ، سواء كنصيب فى الأرباح أو لزيادة نسبة مشاركتهم

٣- إذا تتطلب النظام موافقة الشركة على انتقال ملكية الأسهم ، ورأت الشركة رفض الموافقة وشراء الأسهم طبقا لحكم المادة (١٤١) .

[2] لمزيد من التفصيل عن قيود تداول الأسهم انظر بصفة خاصة – د/ حمد الله محمد حمد الله – مدى حرية المساهم فى التصرف فى أسهمه " دراسة مقارنة فى القانون المصرى والفرنسى " – دار النهضة العربية – القاهرة – ١٩٩٧ – ص٧٣ .

[3] Ripert et Roblto , op . cit n . 1158 . Il disoit que : Une société anonyme est un mecanisme Juridique que . porte nécessairement la déliverance aux actionnaires de tites négocibles .

الكلى منه وفى هذه الحالة تنتفى عن الشركة صفة الشركة المساهمة ، ونصت المادة ١٣٩ من اللائحة التنفيذية لقانون ١٥٩ لسنة١٩٨١ على "يجوز أن يتضمن نظام الشركة بعض القواعد المتعلقة بتنظيم تداول الأسهم بشرط ألا تصل إلى حرمان المساهم من حق التنازل عن أسهمه " ، وتظل قابليه الأسهم للتداول قائمة حتى بعد حل الشركة وإلى أن تزول شخصيتها المعنوية بانتهاء عملية التصفية وقفلها .

المطلب الثانى

أنواع الأسهم

تتعدد أنواع الأسهم وتختلف بعضها عن بعض من حيث الزاوية التى ينظر من خلالها للأسهم فحسب شكلها أى أسهم اسمية ولحاملها وللأمر أو أدنية، وبحسب علاقتها برأس المال تنقسم إلى أسهم رأس المال وأسهم التمتع، ومن حيث طبيعة الحصص التى تمثلها تنقسم إلى أسهم نقدية وعينية ،وبحسب الحقوق التى تمنحها لأصحابها تنقسم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة ، وسوف نتناول فيما يلى كل نوع من هذه الأنواع على وجه التفصيل :

الفرع الأول

أنواع الأسهم من حيث الشكل

وعلاقتها برأس المال

أولا : تنقسم الأسهم من حيث شكلها إلى أسهم إسمية وأسهم لحاملها .

١- الأسهم الاسمية Actions nominatives

وهو السهم الذى يصدر باسم شخص معين وتثبت ملكيته بقيد اسم

المساهم فى سجل الشركة [1]. ولا يعتد بنقل ملكية الأسهم إلا من تاريخ تسوية العمليات المنفذة عليها فى البورصة وفقا لقانون الإيداع والقيد المركزى[2].

وكقاعدة لا يجوز تداول الأسهم بأزيد من القيمة الاسمية التى صدرت بها مضاف إليها علاوة الإصدار عند الاقتضاء وذلك فى الفترة التالية لقيد الشركة فى السجل التجارى حتى نشر القوائم المالية عن سنة مالية كاملة ، واستثناء عن ذلك أجاز أن يتم تداولها بالمخالفة للحكم السابق إذا ما توافر شروط معينة وبعد أن تتحقق الهيئة العامة لسوق المال من ذلك [3].

٢- الأسهم لحاملها Actions au porteur

وهو السهم الذى لا يذكر فيه اسم المساهم ، ويعتبر حامله مالكا له ، بمعنى أن الحق الثابت فى السهم يندمج فى الصك ذاته فتصبح هذه الأسهم من المنقولات المادية التى ينطبق بشأنها قاعدة " الحيازة فى المنقول سند الملكية"[4].

وهى تشبه من ناحية تداولها أوراق البنكنوت [5]، فإنه لا يوجد عليها أى قيود فى التداول مثلما يوجد على الأسهم الاسمية حيث يكتفى بنقل الحيازة، ولا

---

(١) د/ محمد فريد العرينى ـ الشركات التجارية- دار الجامعة الجديدة - ٢٠٠٣ – ص١٩٠ . أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – المرجع السابق – ص٢٩٥ . د/ أبو زيد رضوان – المرجع السابق – ص٥٤٦ .

(٢) وذلك طبقا للمادة ٤ من قانون الإيداع والقيد المركزى .

(٣) المادة (١٣٨) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات التجارية المصرى رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ والمعدل بالقرار الوزارى رقم (٢٥١) لسنة ١٩٩٨ .

(٤) د/ محمد فريد العرينى – المرجع السابق – ص١٩٠ .

(٥) Shultz Birle E , the securities market , and How it works , Harper & new yourk - , Revised Edition , 1963 , p: 55 .

يجوز تحويل الأسهم لحاملها إلى أسهم اسمية أو العكس [1].

وتتميز الأسهم لحاملها بسهولة تداولها إلا أنه يؤخذ عليها خطورتها وذلك فى حالة الفقد أو التلف أو السرقة مما يصعب معها إثبات الملكية ، إلا أنه من المتبع من الناحية العملية أن يصحب المالك مع السهم لحامله الفاتورة الدالة على الشراء [2].

وتتميز الأسهم لحاملها بسهولة تداولها حيث يتم ذلك دون حاجة إلى تدخل سماسرة الأوراق المالية ، أو انتظار تسلم شهادة نقل الملكية وغير ذلك من مزايا إلا أنة يحتوى هذا النوع من الأسهم على مخاطر كثيرة سواء بالنسبة للحكومة مثل التهرب الضريبى ، ولذلك لصعوبة الرقابة على تداولها ، وأيضا بالنسبة للمستثمرين مثل تعرضها للسرقة أو التلف أو الضياع .

وغير أن المشرع بصورة غير مباشرة أرهب المستثمرين من الاستثمار فى هذا النوع من الأسهم ، وكان الجدير به أن يساير المشرع الفرنسى فى تنظيم هذه المسألة حيث يسمح المشرع الفرنسى بإصدار أسهم لحاملها ولكنه فى الوقت نفسه كفل حماية المالك ، فوضع له ضمانات ترغب المتعاملين للاستثمار فيها ولا تنفره وذلك فى حالة الفقد أو السرقة ، فقد ألزم المشرع الفرنسى فى حالة فقد أو سرقة الأسهم لحاملها اتخاذ إجراء يطلق عليه (معارضة) وهو عبارة عن إجراء رسمى يتخذه فاقد الأسهم يخبر فيه الشركة المصدرة للأسهم بالواقعة ، ويأمرها فى المعارضة بالامتناع عن إعطاء أى شخص قيمة السهم أو ما يتصل به من حقوق كالأرباح ، وتنشر هذه

---

[1] المادة (١٦) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

[2] د / على شلبى – بورصة الأوراق المالية دراسة علمية وعملية – مكتبة النهضة المصرية – ١٩٦٢ – الطبعة الأولى – ص٣٦ .

المعارضة فى الصحيفة الرسمية الخاصة بالمعارضة من قبل نقابة السماسرة وتحت مسئوليتهم[١].

ونظرا لزوال الكيان المادى للسهم والمتمثل فى الصك الورقى المطبوع، كان ينبغى على المشرع إلغاء الأسهم لحاملها والتى تقوم أساسا على فكرة اندماج الحق فى الصك ، إذا لم يعد هناك صك مادى يندمج فيه الحق[٢].

٣- الأسهم للأمر Actions a ordre

هو السهم الذى يصدر لإذن شخص معين ، ويتداول هذا السهم بطريق التظهير [٣]، ويكون التظهير على الصك ذاته بأن يذكر مالك الصك مثلاً ادفعوا لفلان الأرباح أو غير ذلك من الحقوق المرتبطة بالصك ثم يوقع المظهر دون حاجة إلى الرجوع للشركة ، ويندر عملا أن تصدر شركات الأموال هذا النوع من الأسهم [٤].

والأصل العام أن الشركة حره فى اختيار شكل أسهمها . وكان المشرع المصرى يشترط ، بمقتضى المادة ٣١/ من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ ، أن يكون جميع الأسهم اسمية ، ثم أجاز بعد ذلك فى المادة الأولى من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ، إصدار أسهم لحاملها لها جميع

---

[١] د / يعقوب يوسف صرخوه – الأسهم وتداولها فى الشركات المساهمة فى القانون الكويتى – المرجع السابق – ص٣١٥.

[٢] د/ محمد فريد العرينى – مرجع سابق – ص١٩٠ .

[٣] Francis Jack Clark , op .Cit. ,p 57 ; Quint Barbara Gilder , op . Cit ., p 82 ; Rosenberg Claude N, " Stock Market primer" , prentice – Hall- WC. Englewood Cliffs , New Jersy, 1962 , p 12

[٤] د/ منى قاسم – صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين – الدار المصرية اللبنانية – القاهرة – ١٩٩٥ – ص٢٥.

الحقوق التى للأسهم الاسمية عدا حق التصويت .هذا فضلا عن ضرورة الوفاء بقيمتها بالكامل عند الاكتتاب ، وأخيراً فإن هذه الأسهم لا يجوز تحويلها إلى أسهم أسمية أو العكس [1].

ثانيا: تنقسم الأسهم من حيث علاقتها برأس المال إلى أسهم رأس المال وأسهم تمتع .

١- أسهم رأس المال Actions de capital

يقصد بأسهم رأس المال التى لم يقبض المساهم قيمتها الأسمية من الشركة ، أى الأسهم التى لم تستهلك [2] والأصل أن الأسهم لا تستهلك طالما أن الشركة باقية على قيد الحياة وذلك بحسبان أن السهم يمثل حصة الشريك ، ومن ثم لا يكون له الحق فى أن يسترد حصته من الشركة لأن حقه يتمثل فى أصول يتعذر تصفيتها لحساب أحد الشركاء [3] فضلا عما يمكن أن يلحق بها فى هذه الحالة من أضرار، إلا أن الطريق ليس مغلقا أمام الشركاء ويكون بوسع أى شريك أن يخرج من الشركة ويقبض حصته عن طريق بيع أسهمه فى سوق الأوراق المالية وقتما يشاء ودون الرجوع إلى باقى الشركاء .

٢- أسهم التمتع Ations de jouissance

يقصد بسهم التمتع هو عبارة عن الصك الذى يتسلمه المساهم عند استهلاك أسهمه وبعبارة أخرى هو عبارة عن السهم البديل الذى يتسلمه

---

(١) المادة ٢/١٦ من لائحة قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

(٢) د / محمود سمي الشرقاوى - المرجع السابق – ص١٧٣ . وانظر أيضا :
Ripert et Roblot , op . cit . 1172 , p : 886 .

(٣) د / يعقوب يوسف صرخوه – المرجع السابق – ص١٢٦ . د / أبو زيد رضوان – المرجع السابق – ص٥٣٠ .

المساهم بعد تسليمه كامل القيمة الاسمية لأسهمه الأصلية ، وهو ما يطلق عليه استهلاك الأسهم[1].

فتصل التفرقة بين هذين النوعين من الأسهم هى عملية الاستهلاك .

ويقصد باستهلاك الأسهم Amortissement رد قيمتها الأسمية للمساهم أثناء حياة الشركة وقبل حلها وانقضائها ، ويعتبر استهلاك الأسهم عملية استثنائية ، إذا الأصل أن السهم لا يستهلك طالما أن الشركة باقية . لأن السهم يمثل حصة الشريك ، وليس من حق الشريك أن يسترد حصته ما دامت الشركة قائمة، كما أنة ليس من حق الشركة طالما لم يتم حلها ، أن ترد للشريك القيمة الأسمية لأسهمه ، لأن ذلك معناه حرمان الشريك من أحد الحقوق الرئيسية المقررة له ، وهو الحق فى البقاء فى الشركة على أن تنقضى مدتها .

ومع ذلك فقد تلجأ الشركة إلى استهلاك أسهمها لأسباب ضرورية ويتجلى ذلك فى حالة ما إذا كانت موجودات الشركة مما يستهلك بالاستعمال ويزول بمرور الزمن ، كالشركات التى يكون موضوعها استغلال منجم أو محجر أو سفن أو طائرات كما يتجلى ذلك أيضا فى حالة ما إذا كانت الشركة حاصلة على امتياز حكومى [2] كشركات النور والمياه لمدة معينه تؤول بعدها موجودات الشركة بلا مقابل إلى الجهة مانحة الامتياز . ففى هذه الصور إذا

---

[1] هناك خلط كما يرى البعض التشريعات بين استهلاك الشركة لأسهمها وبين شراء الشركة لأسهمها رغم الفارق الكبير بينهما ، وذلك فى القانون السورى والعراقى والكويتى. انظر أبو زيد رضوان – المرجع السابق – ص٥٤٠ .

[2] د/ يعقوب يوسف صرخوه – المرجع السابق – ص١٢٨ . د / أبو زيد رضوان – المرجع السابق – ص٥٣٠ . د/ مصطفى كمال طه – المرجع السابق – ١٩٥ . د/ فايز نعيم رضوان – الشركات التجارية – المرجع السابق – ص٣٩٠ .

انتظرت الشركة إلى أن تنفد المناجم أو المحاجر [1]، أو إلى أن تبلى السفن وتصير حطاماً ، أو إلى أن تنقضى مدة الامتياز الممنوحة لها ، فإنها لن تجد عندئذ موردا تدفع منه قيمة الأسهم ، وسيستحيل على المساهمين عند نهاية مدة الشركة الحصول على قيمة أسهمهم [2]. لذا تلجأ الشركة إلى استهلاك جزء من أسهمها ، أى رد قيمتها الأسمية عاما بعد عام ، حتى إذا ما انقضت مدتها تكون قد استهلكت جميع الأسهم أى ردت قيمتها لجميع المساهمين .

ويظل المساهم الذى استهلكت أسهمه مساهما بالشركة ، ولكن كل ما هنالك أنه يتمتع بحقوق أقل من حقوق المساهم فى رأس المال ، حيث توزع الشركة صافى الأرباح لأصحاب أسهم رأس المال عن حصتهم و بعد ذلك توزع الباقى من صافى الربح على المساهمين بالتساوى بين أصحاب أسهم رأس المال واسهم التمتع ، وبالتالى فهو صاحب حق احتمالى [3] يتوقف على وجوده .

الفرع الثانى
أنواع الأسهم من حيث طبيعة الحصص والحقوق التى تمنحها

تنقسم الأسهم من حيث طبيعة الحصة المقدمة من المساهم إلى أسهم

---

(1) أستاذتنا د / سميحة القليوبى – المرجع السابق – ص٢٤٥ .

(2) د / محمد فريد العرينى – المرجع السابق – ص١٩٣ . د / على العريف – شرح القانون التجارى المصرى – المرجع السابق - ص٣٩١ .د/ مصطفى كمال طه – المرجع السابق – ١٩٥ . د/ فايز نعيم رضوان – الشركات التجارية – المرجع السابق – ص٣٩٠.

(3) د/ حسين فتحى – التنظيم القانونى لاسترداد وشراء الشركة لأسهمها – دار النهضة العربية – ١٩٩٦ – ص ١٠٣ . د/ يعقوب يوسف صرخوه – المرجع السابق – ص١٢٨.

نقدية وأسهم عينية، كما تنقسم الأسهم من حيث الحقوق التى تمنحها إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة .

أولا: تنقسم الأسهم من حيث طبيعة الحصة المقدمة من المساهم إلى .

١- الأسهم النقدية Actions en numeraire

هى الأسهم التى تمثل حصة نقدية فى رأس مال الشركة ولا يقع الاكتتاب العام إلا عليها وحدها . ويجب أن يتم دفع ١٠% من قيمتها الأسمية عند الاكتتاب تزداد إلى ٢٥ % خلال مدة لا تتجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ تأسيس الشركة ، على أن يسدد الباقى من قيمتها خلال المدة التى يحددها مجلس الإدارة ، بشرط ألا تزيد على خمس سنوات من تاريخ تأسيس الشركة، وهذه الأسهم يجوز تداولها، حتى قبل تمام سداد قيمتها الاسمية بالكامل[١].

ولا يجوز دفع المكتتب أو بتقديم منقولات أو عقارات أو حتى حق معنوى ولو كانت القيمة تساوى المبلغ الواجب دفعه ، كذلك لا يجوز الدفع بطريق المقاصة بين ما يكون للمكتتب من دين على أحد المؤسسين ومقدار قيمة المبلغ الواجب أداؤه[٢].

ولا يجوز تداول الأسهم النقدية للشركة قبل قيدها فى السجل التجارى[٣]، والهدف من ذلك توفير السيولة للشركة حتى تكون قادرة على

---

[١] د / محمد فريد العرينى – المرجع السابق – ص١٩١ . أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – المرجع السابق – ص٢٤٦ . د/ محمود سمير الشرقاوى – المرجع السابق – ص١٦٧ . د/محمد فريد العرينى – الشركات التجارية - المرجع السابق– ص١٨٥ . د / أبو زيد رضوان – المرجع السابق – ص٥٣٠ .

[٢] المادة (٢) من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

[٣] المادة (١٣٥) اللائحة التنفيذية لقانون الشركات التجارية رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .

القيام بمشروعاتها [1].

٢- الأسهم العينية Action d' pport

هى الأسهم التى تمثل حصة عينيه يلتزم الشريك بتقديمها للشركة ، يستوى فى ذلك أن تكون هذه الحصة عقارا أم منقولا ، ويجب الوفاء بهذه الحصص كاملة عند الاكتتاب ، وأشترط قانون رأس المال لإصدار أسهم مقابل حصة عينية ، أن تكون قيمة هذه الأسهم مطابقة لقيمة حصة أصحاب الشأن فى التظلم من هذا التقييم لدى لجنة التظلمات التى نص عليها القانون .

ويجوز لمقدم الحصة الانسحاب من الشركة أو تأدية الفرق نقدا وفى جميع الأحوال لا يجوز إصدار ميعاد التظلم أو البت فيه [2] ، ويحظر تداولها قبل مضى سنتين كاملتين من تاريخ تأسيس الشركة [3]. ولا يجوز خلال هذه المدة فصل قسائم هذه الأسهم من كعوبها الأصلية ، ويوضع عليها طابع يدل نوعها وتاريخ تأسيس الشركة والأداة التى تم بها [4].

ثانيا : تنقسم الأسهم من حيث الحقوق التى تمنحها إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة .

ولا يعد هذا التقسيم مناقضا للأصل العام الذى يقضى بالمساواة بين جميع الأسهم فى الحقوق التى تخولها والواجبات التى تمنحها الأسهم ذات

---

[1] د/ فايز نعيم رضوان – المرجع السابق – ص٣٩٤ .

[2] المادة الثالثة من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

[3] أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – مرجع سابق – ص٢٨ . د/ سمير عبد الحميد رضوان – أسواق الأوراق المالية- دراسات فى الاقتصاد الإسلامى – المرجع السابق – ص١٧١ . د/محمود سمير الشرقاوى – المرجع السابق – ص١٦٧ .

[4] المادة ٢/٤٥ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

الإصدار الواحد .

١- الأسهم العادية Actions ordinaires

هى الأسهم التى تمنح أصحابها الحقوق العادية التى لا يمكن فصلها عن السهم والتى تعتبر من مقوماته ، بحيث لا يمكن بدونها اعتبار الصك الذى تصدره الشركة أسهما ، وهى أول أنواع الأسهم التى تطرحها الشركة [١] ، ويكون المساهم العادى آخر من يطالب بالحقوق عند حل الشركة ، وفى حالة الإفلاس والتصفية حيث تكون الأولوية على باقى أصول الشركة قبل أصحاب الأسهم الممتازة ، ولكن اشترط المشرع تساوى الأسهم العادية فى الحقوق والالتزامات فى الأسهم ذات الإصدار الواحد عدا حق التصويت بالنسبة للأسهم لحاملها .

٢- الأسهم الممتازة

Actions de preference ou priviliees ou de priorité

هى الأسهم التى تخول لأصحابها بجانب الحقوق العادية اللصيقة بالسهم، بعض المزايا الخاصة كالأولوية فى الحصول على نصيب من أرباح الشركة ، أو من فائض التصفية وتسمى الأسهم الممتازة فى هذه الحالة باسم[٢]

---

[١] Tewelest Richard J . and Bradley Edward S., the stock market ., published by John wiley son , new yourk , 7 th Ed , 1998 , p : 30

[٢] Amiaud les actions a droid de vote inegal , Rev .Juridique de societes , 1992 , Bourcart . les actions a vote plural , J,soc , 1923 , p : 417 ..

أنظر : د/ محمد فريد العرينى – مرجع سابق – ص١٩١ .د يعقوب صرخوه – المرجع السابق – ص١٠٨ .

وترجع هذه التسمية لكونها من طائفة الأسهم التى تكون لها أفضلية على جميع أنواع الأسهم العادية بل قد تكون لها أفضلية على بعض الأسهم الممتازة الأخرى .

"أسهم الأولوية Actions de priorite" أو تمنح أصحابها عددا من الأصوات فى الجمعيات العامة للشركة زيادة على تلك المقررة للأسهم العادية، وتعرف الأسهم فى هذه الحالة بأسم " الأسهم ذات الصوت المتعددة [1]

Actions a vote plural والأسهم الممتازة بصورها المتنوعة قد تصدر لتحقيق أهداف معينة مثل إغراء الجمهور على الاكتتاب فى الأسهم سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس مالها ، تأمين الأغلبية للوطنيين فى الجمعيات العامة للشركات التى بها مساهمون أجانب ، رغم أنهم لا يحوزون أغلبية رأس مال ، غير أن الأضرار الناشئة عن إصدار هذه الأسهم لا يمكن تجاهلها ، فمن شأن هذه الأسهم أن تؤدى إلى تحكم أقلية المساهمين فى أغلبيتهم ، وبالتالى إلى شل الدور الرقابى الذى يمارسه غالبية المساهمين فى الجمعيات العامة على إدارة الشركة .

لذلك تختلف التشريعات فيما بينها بخصوص إصدار مثل هذه الأسهم ، فمن التشريعات ما يجيز إصدارها بكافة أنواعها دون وضع قيود مسبقة ، ومنها ما يجيز إصدار بعضها دون البعض الأخر كالتشريع الألمانى الذى

---

[1] وهى الأسهم التى تعطى صاحبها أكثر من صوت عند انعقاد الجمعية العامة العادية والغير العادية ، ومن مزاياها أنها تعطى الوطنيين إمكانية السيطرة على الشركة إذا احتوت على عناصر أجنبية كذلك تعطى غالبا لمؤسسى الشركة حتى يتمكنوا من معارضة القرارات الخطيرة التى قد يطالب بها المساهمون العاديون ، ومن ناحية أخرى فإن هذا النوع من الأسهم لا يخلو من العيوب إذ قد تؤدى هذه التعددية فى الأصوات إلى الإبقاء على مجلس الإدارة على الرغم من أن تعيينهم كان بانتخاب أقلية المساهمين مما يؤدى إلى تحجيم دور المساهمين العاديين للسيطرة والرقابة على الشركة .

انظر د/مصطفى كمال طه – المرجع السابق – ص٢٠٤ . د / أبو زيد رضوان – شركات المساهمة وفقا لأحكام القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ والقطاع العام – دار الفكرالعربى – ١٩٨٣ – ص١١٨ .

يجيز الأسهم الممتازة ، فيما عدا الأسهم ذات الصوت المتعدد إلا إذا اقتضت المصلحة الاقتصادية العامة والعليا إصدارها .

أما القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ وكذلك قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية ، فقد أقر هذه الأسهم بكافة صورها ، أى سواء كانت أسهم أولوية أم أسهماً ذات صوت متعدد ، فنصت المادة ٣٥ منه فى فقرتها الثانية على أنة " ويجوز أن ينص النظام على تقرير بعض الامتيازات لبعض أنواع الأسهم الاسمية وذلك فى التصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية ، على أن تتساوى الأسهم من نفس النوع فى الحقوق والمميزات والقيود " أما إذا لم يتضمن نظام الشركة نصا فى هذا الشأن ، فليس لها أن تصدر أسهما ممتازة إلا بقرار الجمعية العمومية غير العادية ، لأن الأمر يقتضى تعديلا للنظام ، ولما كان قرار الجمعية فى هذا المقام يمس الحقوق المقررة لفئة من الأسهم التى يتعلق بها التعديل بأغلبية الأصوات الممثلة لثلثى رأس المال الذى تمثله هذه الأسهم [١] . وتقرير هذه المميزات مرصود للأسهم الاسمية وحدها ومن ثم فإن الأسهم لحاملها لا يمكن أن تكون سوى أسهم عادية [٢] . والجدير بالملاحظة أن أسهم الامتياز موصومة بالبطلان إذا كان من شأنها مصادره حق المساهم فى الرقابة على الشركة ، على اعتبار أنه من الحقوق الأساسية المقررة لهم .

ويقوم بعض الفقهاء بإعطاء تعريف مبسط للأسهم الممتازة بأنه " سهم تم إعطاؤه حقوقا إضافية أو مزايا إضافية" [٣].

---

[١] المادتان ٩ ، ١٠ من اللائحة التنفيذية لسوق رأس المال .

[٢] المادة ١/٩ من اللائحة التنفيذية لسوق رأس المال .

[٣] وقد يتمثل الامتياز فى الحصول على الربح فقط بدون التمتع بحق التصويت فى ==

المطلب الثالث

تداول الأسهم والقيود الواردة على تداولها

سوف نتناول فى هذا الفرع شروط تداول الأسهم ، ثم القيود الواردة على تداولها وذلك على النحو التالى :

الفرع الأول

شروط تداول الأسهم

يعتبر مبدأ قابلية أسهم شركات المساهمة للتداول بالطرق التجارية من المبادئ المتعلقة بالنظام العام شأنها فى ذلك شأن باقى الصكوك المالية التى تصدرها هذه الشركات ، فلا يجوز تجريد السهم من قابليته للتداول وإلا فقدت الشركة شكلها كشركة مساهمة [1].

==الجمعيات العمومية للمساهمين ، وهذا النوع منشأ فى فرنسا بموجب المادة ٢٦٩ من قانون الشركات الفرنسى الحالى ، حيث تنص فى فقرتها الأولى على أنه " عند تأسيس الشركة وأثناء وجودها ، فإنه يمكن إنشاء أسهم أفضلية متمتعة بمزايا معينة عن باقى الأسهم الأخرى مع مراعاة المواد من ١٧٤ إلى ١٧٧ " . وهذه المادة مكمله بالقانون الصادر فى ١٣ يولية ١٩٧٨ والذى أجاز أيضا إنشاء نوع جيد من الأسهم وهو ما يطلق عليه " السهم ذو الربح المفضل " وبدون التمتع بحق التصويت Les actions a dividende prioritaire وذهب بعض الفقهاء إلى عدم وجود فارق بين الأسهم الممتازة بصفة عامة وبين الأسهم ذات الربح المفضل بدون التمتع بحق التصويت ، غير أن هذا الرأى يجانبه الصواب ، إذا أن الأسهم الممتازة بصفة مطلقة تكون مفضلة من حيث الحصول على الربح والتمتع بحق التصويت وكذلك الحق فى الحصول على ناتج التصفية عند انقضاء الشركة وتصفيتها ، فى حين أن الأسهم ذات الربح المفضل بدون التمتع بحق التصويت تكون أسهم مفضلة فقط من حيث الحصول على الربح ومجرد من التمتع بحق التصويت . أنظر: سيد طه – المرجع السابق – ص١٠٣ .

[1] المادة ١/١٣٥ من اللائحة التنفيذية لقانون ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .

وتداول السهم معناه انتقال ملكيته بالطرق التجارية دون حاجة إلى إتباع إجراءات حوالة الحق المعقدة . وطبقا لقانون الإيداع والقيد المركزى أصبح تداوله لا يتم إلا عن طريق نقل القيد من حساب البائع إلى حساب المشترى وذلك بعد أن فقد السهم كيانه المادى وتحول إلى مجرد قيد حسابى .

ولتداول الأسهم شروط معينة نص عليها المشرع وتطلب توافرها حتى يقع التداول صحيحا منتجا لآثاره وتنحصر هذه الشروط فيما يلى .

١- يجب كقاعدة عامه أن تكون الشركة مقيدة بالسجل التجارى لإمكان تداول أسهمها.

ويرد على هذه القاعدة استثناءان متعلقان بشهادات الاكتتاب وزيادة رأس المال الناتجة عن تحويل السندات إلى أسهم ، ففيما يتعلق بشهادات الاكتتاب يجوز تداولها حتى قبل قيد الشركة فى السجل التجارى ، ومتى تم التداول بالقيمة الاسمية التى صدرت بها هذه الشهادات مضافا إليها عند الاقتضاء مقابل نفقات الإصدار [١].

أما الأسهم الممثلة للزيادة فى رأس المال الناتجة من السندات التى تم تحويلها إلى أسهم ، فيمكن تداولها فور تمام إجراءات التحويل [٢]، وحتى قبل تعديل بيانات الشركة بالسجل التجارى بما يفيد الزيادة فى رأس مالها .

٢- يجب إذا كانت الأسهم مقيدة فى البورصة أن يقع التداول داخلها وإلا

---

[١] د / محمد فريد العرينى – المرجع السابق - ص١٩٧ . د/ مصطفى كمال طه – المرجع السابق –ص ١٩٦ . د/ فايز نعيم رضوان – الشركات التجارية – المرجع السابق – ص٣٩٥ .

[٢] المادة٢/١٣٥ من اللائحة التنفيذية لقانون ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .

لحقه البطلان متى تم خارجها [1].

ويعاقب المخالف ، فضلا عن ذلك بالحبس وبغرامة لا تقل عن عشرين ألف جنيه ولا تزيد على خمسين ألف جنيه ، أو بإحدى هاتين العقوبتين مع عدم الإخلال بأى عقوبة أشد منصوص عليها فى أى قانون آخر [2].

وجدير بالذكر أن القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ أوجب تقديم أسهم الشركة المساهمة التى تصدر بطريق الاكتتاب العام خلال سنة على الأكثر من تاريخ قفل باب الاكتتاب إلى جميع بورصات الأوراق المالية فى مصر لتقيد فى جداول أسعارها طبقا للشروط والأوضاع المنصوص عليها فى لوائح تلك البورصات ، وفى حاله مخالفة ذلك الالتزام يتحمل عضو مجلس الإدارة المنتدب المسئولية ويلتزم بالتعويض الذى يستحق نتيجة لذلك عن الاقتضاء[3].

ويتم قيد الأسهم وشطبها بقرار من إدارة البورصة وفقا للقواعد التى يضعها مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال [4]، ويتم القيد فى نوعين من الجداول .

أ- الجداول الرسمية :

تقيد بها أسهم شركات الاكتتاب العام التى لا يقل ما يطرح من أسهمها الأسمية للاكتتاب العام عن ٣٠% من مجموع أسهم الشركة ولا يقل عدد المكتتبين فى هذه الأسهم عن مائة وخمسين ولو كانوا من غير المصريين ، وتعتبر الأسهم مشطوبة من الجداول بحكم القانون وتنقل إلى الجداول غير

---

[1] المادة ١/١٧ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

[2] المادة ٦٥ من قانون سوق رأس المال .

[3] المادة ٤٧ من قانون الشركات ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .

[4] المادة ١٦ من قانون سوق رأس المالرقم٩٥ لسنة ١٩٩٢.

الرسمية فيما لو ترتب على تداولها أن قل عدد المساهمين عن مائة لمدة تجاوز ثلاثة أشهر متصلة أو منفصلة خلال السنة المالية للشركة ، كما يقيد فى الجداول الرسمية كذلك أسهم شركات القطاع العام وقطاع الأعمال العام [1].

ب - جداول غير رسمية :

ويقيد بها الأسهم التى لا تتوافر فيها شروط القيد فى الجداول الرسمية وكذلك الأوراق المالية الأجنبية .

ولا يجوز قيد السهم فى أكثر من بورصة ، ومع ذلك يجوز قيده فى بورصتى القاهرة والإسكندرية فى تاريخ العمل بقانون سوق رأس المال ، وبصدور القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ الخاص بالإيداع والقيد المركزى للأوراق المالية أوجب المشرع أن تودع لدى شركة الإيداع والقيد المركزى ، والتى ذكرها القانون ، الأسهم المقيدة فى إحدى بورصات الأوراق المالية وجميع الأسهم التى تصدرها أى شركة إذا طرحت أسهما لها فى الاكتتاب العام [2].

ويمتنع التعامل على الأسهم المودعة إلا عن طريق القيد الدفترى لدى شركة الإيداع والقيد المركزى .

ينبغى أن يكون التعامل فى الأسهم المقيدة بالبورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك ، وتضمن سلامة العملية التى تتم بواسطتها ،

---

[1] د/ محمد فريد العرينى – المرجع السابق – ص٢٠٠ . ص٢٨ . د/ سمير عبد الحميد رضوان – أسواق الأوراق المالية- دراسات فى الاقتصاد الإسلامى – المرجع السابق – ص١٧١.

[2] المادة ١/١١ من قانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

وتبين اللائحة التنفيذية الأعمال التى يحظر على الشركة الوسيطة القيام بها[1].

ويجب ألا يكون الغرض من التداول مجرد التلاعب فى الأسعار أو الإضرار بسوق الأوراق المالية أو المتعاملين منه ، فيجوز للجهة المختصة إلغاء عملية التداول [2] أو وقف التعامل على السهم ، أو تعيين حد أعلى وحد أدنى لأسعار الأسهم ويستفاد هذا الشرط من المادتين ٢١ ، ٢٢ من قانون سوق رأس المال ، وتقتضى المادة ٢١ بأن " يجوز بقرار من رئيس البورصة وقف عروض وطلبات التداول التى ترمى إلى التلاعب فى الأسعار . ويكون له إلغاء العمليات التى تعقد بالمخالفة لأحكام القوانين واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذا لها أو التى تتم بسعر لا مبرر له . ويجوز له وقف التعامل على ورقة مالية إذا كان من شأن استمرار التعامل بها الإضرار بالسوق أو المتعاملين فيه " .

كما تنص المادة ٢٢ على أنه " يجوز لرئيس هيئة سوق المال إذا طرأت ظروف خطيرة أن يقرر تعيين حد أقصى وحد أدنى لأسعار الأوراق المالية بأسعار القفل فى اليوم السابق على القرار ، وتفرض هذه الأسعار على المتعاقدين فى جميع بورصات الأوراق المالية " .

ومما سبق يمكننا القول بأن الهيئة العامة لسوق المال تقوم بدور هام فى تنظيم سوق المال وتوفير الحماية اللازمة للمستثمرين عن طريق الرقابة على جميع المؤسسات العاملة فى مجال سوق رأس المال ، وحتى يتسنى لها القيام بذلك فإن الهيئة تقوم ببعض الإجراءات الرقابية التى شأنها الحد من التعاملات المخالفة للقانون وعمليات التلاعب والغش مثل إلغاء العمليات ووقف الشركات

---

[1] المادة ٢/١٨ من قانون سوق رأس المال بعد تعديلها بالقانون رقم ١٥٨لسنة ٩٨ .

[2] د / محمد فريد العريني – المرجع السابق – ص٢٠١.

والمنع من مزاولة النشاط وإلغاء الترخيص .

ومن الأمثلة العملية على ذلك :

١- أمثلة عملية على وقف مزاولة الشركة لنشاطها لحين زوال المخالفات :

الإجراء الرقابى رقم ٩٥ لسنة ٢٠٠٦ الصادر من رئيس الهيئة العامة لسوق المال بوقف شركة جولدن واى لتداول الأوراق المالية عن مزاولة النشاط لمدة خمسة عشر يوما ، وتلتزم الشركة خلالها بإزالة المخالفات المنسوبة إليها والإفادة خلال تلك المدة.

وأيضاً الإجراء الرقابى رقم ٢٨ لسنة ٢٠٠٦ الصادر من رئيس الهيئة بوقف مجموعة الأسواق العربية لتداول الأوراق المالية عن مزاولة النشاط لمدة ١٥ يوما ، وتكون الشركة خلالها ملتزمة بإزالة المخالفات وإفادة الهيئة بذلك .

وأيضاً منع شركة كوين للسمسرة فى الأوراق المالية من مزاولة نشاطها لمدة ثلاثة أشهر بقرار إدارة الهيئة العامة لسوق المال رقم ٢٠ لسنة ٢٠٠٦ .

٢- أمثلة عملية على إلغاء الترخيص الممنوح للشركة :

الإجراء الرقابى رقم ٦ لسنة ٢٠٠٦ بإلغاء الترخيص الممنوح لشركة المجموعة الأوربية لتداول الأوراق المالية وذلك لوجود مخالفات وإعمالا لأحكام المادة ٣٠ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

وأيضا إلغاء الترخيص الممنوح لشركة يونايتد لإدارة محافظ الأوراق المالية بقرار مجلس إدارة الهيئة رقم ٤ لسنة ٢٠٠٦ .

---

http// www.cma.gov.eg/cma/jtags/proc_results.jsp.

وأيضاً إلغاء الترخيص الممنوح لشركة الخبراء الدوليون لتداول الأوراق المالية نظرا للمخالفات وإعمالا للمادة ٣٠ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

٣- أمثلة عملية على إلغاء العمليات المنفذة على الأسهم :

الإجراء الرقابى رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٦ بإلغاء جميع العمليات التى تمت على اسهم الشركة الوطنية للزجاج والبللور اعتبارا من تاريخ ٢٠٠٦/٧/٢٤ وحتى ٢٠٠٦/٨/٩ وإلغاء الأثر على الإقفال .

وأيضا قرار رقم ٤١ لسنة ٢٠٠٦ بإعادة التعامل على اسهم انترناشيونال اليكترونكس " العالمية للإلكترونيات " اعتبارا من جلسة تداول ٢٠٠٦/٤/٢٦ .

وأيضاً إلغاء العمليات المنفذة على أسهم الشركة القابضة المصرية الكويتية بقرار رئيس الهيئة رقم ٣٦ بتاريخ ٢٠٠٦/١/٢٣.

وأيضاً إلغاء العمليات المنفذة على أسهم شركة العز لصناعة حديد التسليح بقرار رئيس الهيئة رقم ١٣ بتاريخ ٢٠٠٦/٢/٩ .

الفرع الثانى

القيود الواردة على تداول الأسهم

من أهم الخصائص التى تميز شركات الأموال عن شركات الأشخاص مبدأ قابلية الأسهم للتداول وهذا المبدأ ليس مطلقاً حيث يمكن أن يرد عليه بعض القيود بشرط إلا يصل إلى حرمان المساهم من حق التنازل عن أسهمه .

وهذه القيود بعضها قانونى أى تجد مصدرها فى نص القانون ذاته

· http// www.cma.gov.eg/cma/jtags/proc_results.jsp.

وبعضها اتفاقى أى مصدره النظام الأساسى للشركة [1].

ولقد نظم القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ وكذلك القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ القيود القانونية ، أما القيود الاتفاقية فقد أجازتها المادة ٢/١٣٩ من اللائحة التنفيذية لقانون ١٥٩ لسنة ١٩٨١ عندما نصت على أنة " يجوز أن يتضمن نظام الشركة بعض القواعد المتعلقة بتنظيم تداول الأسهم بشرط ألا تصل إلى حد حرمان المساهم من حق التنازل عن أسهمه " .

إلا أن هذه القيود تم إلغاؤها بمقتضى نص المادة ٦٣ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال التى لا تجيز " للشركة أو نظامها الأساسى وضع قيود على تداول أسهمها متى كانت من شركات الاكتتاب العام أو على الأسهم التى يتم قيدها ببورصات الأوراق المالية وذلك مع عدم الإخلال بالأوضاع المقررة عند تاريخ العمل بهذه اللائحة .

ويتبين من هذا النص أن القيود الاتفاقية رغم إلغائها بمقتضى لائحة قانون سوق رأس المال ، صحيحة بالنسبة للشركات القائمة عند تاريخ العمل بهذه اللائحة ، وبالنسبة للشركات التى لا تطرح أسهمها للاكتتاب العام . طالما أن الأمر كذلك فلا مناص من دراسة هذه القيود المشار إليها إلى جانب القيود القانونية وذلك على التفصيل الآتى :

---

[1] د/ أبو زيد رضوان – الشركات التجارية فى القانون المصرى المقارن – المرجع السابق – ص١٢٠. د/محمود سمير الشرقاوى – الشركات التجارية فى القانون المصرى –المرجع السابق –ص ٣٠ .د/ محمد حافظ عبده الرهوان – النقود والبنوك والأسواق المالية – المرجع السابق . سيد عيسى – سوق المال فى مصر – البنك المركزى المصرى – معهد الدراسات المصرفية – مجموعه محاضرات ٨٦/٨٧ – ص٦٨ .

أولا : القيود القانونية Les restriction lègales

أورد كل من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ والقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ مجموعة من القيود التى ترد على تداول الأسهم تتمثل فيما يلى :

١- لا يجوز تداول شهادات الاكتتاب ولا الأسهم بأزيد من قيمتها التى صدرت بها مضافا إليها ، عن الاقتضاء مقابل نفقات الإصدار وذلك فى الفترة السابقة على قيد الشركة فى السجل التجارى بالنسبة إلى شهادات الاكتتاب ، أو فى الفترة التالية لتاريخ القيد حتى نشر القوائم عن سنة مالية كاملة بالنسبة إلى الأسهم ، إلا وفقا للشروط والإجراءات التى يصدر بها قرار وزير الاقتصاد (مادة ٤٦ معدله بالقانون ١٥٨ لسنة ٩٨) [١].

والحكمة من هذا الحظر هى درء الضرر الذى قد يصيب جمهور المدخرين نتيجة اندفاعهم إلى شراء الصكوك المشار إليها بأزيد من قيمتها الحقيقة تحت تأثير الدعاية الضخمة وحملات الإعلانات الكاذبة التى تصاحب عادة تأسيس الشركات الجديدة ، ثم يفاجأون بعد أن تتضح الأمور بنشر الشركة لنتيجة نشاطها ، أنهم كانوا ضحية وهو كاذب فتنهار القيمة السوقية لأسهمهم وتضيع عليهم مدخراتهم .

وقرر المشرع جزاء على مخالفة ذلك الحظر يتمثل أولا فى بطلان التصرف وثانيا فى معاقبة المخالف شخصيا بعقوبة جنائية هى الغرامة التى

---

[١] د / محمد فريد العرينى – المرجع السابق – ص٢٠٢ . د / على العريف – شرح القانون التجارى المصرى – المرجع السابق - ص٣٩١ .د/ مصطفى كمال طه – المرجع السابق – ١٩٥ . د/ فايز نعيم رضوان – الشركات التجارية – المرجع السابق – ص٣٩٠. ولمزيد من التفصيل أنظر :

Winter Elemer L., op. p 85 ; Francis Jack Clark , op. Cit .,p 40-44 ; Downes John and Goodman Jorden Elliot, op . cit .,p 468 .

لا تقل عن ألفى جنية ولا تزيد على عشرة آلاف جنيه مع مضاعفة حديها الأدنى والأقصى فى حالة العودة أو الامتناع عن هذه المخالفة (المادتان ١٦١،١٦٣ من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١) .

ولا يسرى الحظر المذكور فى حالة التصرف فى الصكوك المشار إليها عن غير طريق التداول ، بل بطريق الحوالة لكون هذه الأخيرة تتم خارج البورصة فلا يتعرض المتنازل إلية لضروب المناورات والخداع التى تصاحب عادة تداول الأوراق المالية فى البورصة .

٢- لا يجوز تداول الأسهم التى تعطى مقابل الحصص العينية كما لا يجوز تداول الأسهم التى يكتتب فيها مؤسسو الشركة [١] قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر وسائر الوثائق الملحقة بها عن سنتين ماليتين كاملتين لا تقل كل منهما عن اثنتى عشر شهرا من تاريخ تأسيس الشركة (المادة ١/٤٥ من القانون).

والحكمة من هذا المنع هى إجبار مقدمى الحصص العينية وكذلك المؤسسين على البقاء فى الشركة إلى أن تتضح حقيقة مركزها المالى ، وحتى لا يكون بيع أسهمهم وسيله للإثراء غير المشروع عن طريق المبالغة فى تقويم الحصص العينية أو تأسيس شركة وهمية أو فاشلة [٢].

---

[١] نقض ١٩٨٣/٣/٢٨ ، س٣٤ ، ص٨١٩ ، م ملاحظة أن هذا الحكم طبق القانون رقم ٢٦ لسنة ١٩٥٤ على واقعة الدعوى .

[٢] د / مصطفى كمال طه – شركات الأموال – ص٧٩ .

والجدير بالذكر أن الأسهم العينية يجوز فى فرنسا تداولها بمجرد إصدارها وبعد قيد الشركة فى السجل التجارى وسجل الشركات ، وذلك بمقتضى التعديل الذى أدخله القانون الصادر فى ٥ يناير ١٩٨٨ على قانون الشركات الفرنسى لعام ١٩٦٦ .

وللتثبت من احترام هذا المنع حظر القانون فصل قسائم الأسهم المشار إليها ، من كعوبها الأصلية ، مع وضع طابع عليها يدل على نوعها وتاريخ تأسيس الشركة (مادة ٢/٤٥ من القانون).

ومخالفة المنع تؤدى إلى بطلان التصرف ومعاقبة المخالف بالغرامة التى لا تقل عن ألفى جنيه ولا تزيد على عشرة آلاف جنيه .

ومع ذلك نصت الفقرة الثالثة ، والمادة الخامسة والأربعين من القانون بأنه " يجوز استثناء من الأحكام المتقدمة أن يتم بطريق الحوالة نقل ملكية الأسهم التى يكتتب فيها مؤسسو الشركة من بعضهم البعض أو منهم إلى أحد أعضاء مجلس الإدارة إذا احتاج إلى الحصول عليها لتقديمها كضمان لإدارته أو من ورثتهم إلى الغير فى حالة الوفاة " .

وهذا الاستثناء لا يخل فى حقيقة الأمر بمبدأ حظر تداول أسهم المؤسسين ، والأسهم العينية خلال فترة زمنية معينة ، لأن انتقال الأسهم من بعض المؤسسين إلى البعض الأخر عن طريق الحوالة يعنى أن الأسهم ستظل حبيسة لدى المؤسس الذى انتقلت إليه ، وبالتالى تظل خاضعة لمبدأ الحظر طوال مدة السنتين التاليتين لقيد الشركة فى السجل .

ولقد استحدث قانون سوق رأس المال حكما جديدا على جانب كبير من الأهمية، متعلقا بعروض الشراء [1] وانعكاساتها على تداول الأسهم المملوكة لمقدمى هذه العروض والتى تسمى (بأسهم السيطرة).

ومفاد هذا الحكم أنه على كل من يرغب فى عقد عملية ، يترتب عليها تجاوز ما يملكه من أسهم اسمية نسبة ١٠% أو أكثر فى رأس مال إحدى

---

[1] Alain viandier, OPA, OPE, Garantie de cours, reteent, OPV. droit des offres publiques . 2 eme ed , Iitec 1993 .

الشركات التى طرحت أسهماً لها فى اكتتاب عام اتباع الإجراءات التالية :

إخطار الشركة بهذه الرغبة قبل عقد العملية بأسبوعين على الأقل بكتاب موصى عليه مصحوباً بعلم الوصول متضمنا نسبة مساهمته فى رأس مال الشركة ، وإرفاق الإخطار ببيان كاف للتعريف بالعملية وعلى الأخص تحديد عدد الأسهم محل العملية ونوعها ومواصفاتها ، وتعيين مكان عقد العملية فيما يتعلق بالأسهم غير المقيدة فى بورصة الأوراق المالية ، وذكر اسم وعنوان شركة السمسرة التى ستتم العملية بواسطتها .

ومتى تم اتخاذ تلك الإجراءات تعين على الشركة خلال أسبوع من تاريخ إخطارها بالرغبة المشار إليها ، إبلاغ الإخطار لكل مساهم يملك ١% على الأقل من عدد أسهم الشركة على عنوانه الثابت لديها أو عن طريق النشر فى صحيفتين يوميتين واسعتى الانتشار ، وكذلك إبلاغه للبورصة المقيدة بها أسهم الشركة [١].

وتسرى الأحكام السالفة على أعضاء مجلس إدارة الشركة أو العاملين بها فى حالة رغبة أحدهم عقد عملية يترتب عليها تجاوز ما يملكه من اسهم اسمية ٥% أو أكثر من رأس مال الشركة [٢].

ويترتب على إبداء الرغبة فى الشراء ، وبعد إتباع كل من طالب الشراء والشركة الإجراءات سالفة الذكر ، نتيجة هامة هى حظر تصرف طالب الشراء فى أسهمه فى الشركة خلال الفترة من تاريخ الإخطار المشار إليه إلى

---

[١] المادة ١/٨ و٢ و٥ من القانون رقم ٩٥ لسنة ٩٢ والمادة ١/٥٩ و٢ و٥ من اللائحة التنفيذية .

[٢] المادة ٤/٨ و ٥ من القانون رقم ٩٥ لسنة ٩٢ والمادة ٣/٥٩ من اللائحة التنفيذية .

تمام عقد العملية أو انتهاء المدة المقررة لعقدها حسب الأحوال [1].

والجزاء المقرر لمخالفة تلك الأحكام هو إلغاء العملية دون إخلال بمساءلة المتسبب عن المخالفة [2] فضلا عن الجزاء الجنائى المنصوص عليه فى المادة ٦٦ فقرة أولى وثانية من قانون سوق رأس المال .

ثانيا : القيود الاتفاقية .

وإلى جانب القيود القانونية على تداول الأسهم ، يجوز أن يرد على هذا التداول قيود اتفاقية تستمد من نظام الشركة ، وغالبا ما يكون الهدف من وراء هذه القيود وتحقيق اعتبارات معينة كضمان عدم تسرب الأسهم إلى أشخاص يقتضى نشاط الشركة استبعادهم منها كالأجانب أو ذوى الاتجاهات السياسية المعينة إذا كانت الشركة قائمة على جريدة ذات لون سياسى مختلف والأصل العام أن من حق الشركة أن تضع ما تشاء من شروط تقيد حرية تداول أسهمها، بشرط ألا تصل هذه القيود إلى حد حرمان المساهم من حق التنازل عن أسهمه أصلا ، أو تعليق هذا التنازل على الإرادة الحرة والمطلقة للشركة ، وعلى هذا الأساس ، لا يجوز النص على حق مجلس الإدارة فى الاعتراض على التنازل بغير إبداء أسباب، وبغير تقديم مشترى آخر غير الذى يقترحه المساهم ، لان مقتضى هذا النص حرمان المساهم من أحد حقوقه الأساسية ، وهو الحق فى التنازل عن أسهمه [3] ، وجعله حبيسا لعلاقة قانونية مدى

---

[1] المادة ٤/٨ و ٥ من القانون رقم ٩٥ لسنة ٩٢ والمادة ٣/٥٩ من اللائحة التنفيذية .

[2] المادة ٣/٨ من القانون ٩٥ لسنة ٩٢ .

[3] د/ مصطفى كمال طه – القانون التجارى اللبنانى – الجزء الأول - ١٩٦٩ – ص٤٠٦. د/ على جمال الدين عوض – دروس فى القانون التجارى – دار النهضة العربية – دون ذكر سنة نشر – ص٢٦٩. د / محمود سمير الشرقاوى – الشركات التجارية فى القانون المصرى – مرجع سابق ص٢٥٦ . د/ حسين عطا – دورة سوق المال –==

الحياة، وهذا ما لا يجوز لمنافاته للحرية الشخصية التى هى من النظام العام .

على العكس من ذلك يجوز النص على شرط الاسترداد Droit de preemption لمصلحه المساهمين أو لمصلحة الشركة ، ومقتضى هذا الشرط أنه يتعين على المساهم الذى يرغب فى بيع أسهمه إلى شخص أجنبى ، أن يحظر الشركة بذلك حتى يتسنى لأى مساهم أو لمجلس إدارة الشركة على حسب الأحوال ، استرداد هذه الأسهم خلال مدة معينة ، والحلول محل المشترى نظير ثمن عادل ، كما يجوز النص على شرط موافقة مجلس الإدارة Droit d agrement على تنازل بشرط أن يقترح مشتريا آخر بذات شروط المادة ١٤١ من اللائحة ، كما يصح أيضا النص على شرط تحريم التنازل عن الأسهم للأجانب أو للأفراد أو الجماعات الذين ينافسون الشركة أو يظاهرونها العداء ، أو يعملون على تقويضها [١].

والغالب أن يبنى فى نظام الشركة نوع القيود التى على حرية تداول الأسهم ، أو أن ينص فيه على حق الجمعية العامة فى إدخال القيود التى تراها. فإذا خلا النظام الأساسى للشركة من نص فى هذا المعنى [٢]، فلا يجوز

==محاضرة فى صناديق الاستثمار ونظمها مركز البحوث والدراسات القانونية – مرجع سابق – ص١٥٦.

[١] أنظر لمزيد من تفصيلات :

Camerlynck. De pintuitus personae dans la societe anonyme. these, paris, 1929, cass com. 22. oct. 1955, D, 1957. 177. Note Ripert, J. C. P. II 9678, note Bastin, les grands arrets de la jurisp . comm. 1962, p: 188, no 61,note noirel, cass civ, g fev. 1937, (2 a rrets). D.P. 1937. 73. note Besson. soc. 1937, 266, note cordonnier, les grands arrets. P. 191. no. 62, note noirel .

[٢] د/ مصطفى كمال طه – القانون التجارى اللبنانى – الجزء الأول - ١٩٦٩ – ص٤٠٦.
د/ على جمال الدين عوض – دروس فى القانون التجارى – دار النهضة العربية – ==

للجمعية العامة غير العادية أن تعدل النظام وتدخل قيودا من هذا القبيل . لأن هذا من شأنه زيادة التزامات المساهمين للقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ بقولها " ومع ذلك يجوز أن يتضمن نظام الشركة بعض القواعد المتعلقة بتنظيم تداول الأسهم بشرط ألا تصل إلى حرمان المساهم من حق التنازل عن أسهمه ولا يجوز إدراج هذه القواعد فى نظام الشركة بعد تأسيسها ما لم يضمن النظام الذى وافق عليه المؤسسون النص على حق الجمعية العامة غير العادية فى إدخال القيود التى تراها على تداول الأسهم [1].

==دون ذكر سنة نشر – ص٢٦٩. د / محمود سمير الشرقاوى – الشركات التجارية فى القانون المصرى – مرجع سابق ص٢٥٦. د/ حسين عطا – دورة سوق المال – محاضرة فى صناديق الاستثمار ونظمها مركز البحوث والدراسات القانونية –المرجع السابق – ص١٦٨ .

[1] انظر أيضا :

Bardy , les restiction statutaires a la libre cessibilite des actions , Gaz pal 1967.2. Doctr .64 , Bardoul , les clauses d agrement et les cessions d actions entre actionnaires , D .S . 1973 . chron , 137 .

المبحث الثانى

السندات

Les obligations

تمهيد وتقسيم :

قد تحتاج شركة المساهمة الحصول على أموال معينه من أجل تحقيق أغراض معينه كتوسيع منشآتها أو زيادة المال المتداول وللحصول على هذه الأموال تلجأ إلى أحد السبيلين ، إما بزيادة رأس المال المصدر فتصدر أسهما جديدة بقدر الزيادة وفى حدود رأس المال المرخص به ، ويتم تقرير الزيادة بقرار من مجلس الإدارة ، أو بزيادة رأس المال المرخص به ويتم ذلك بقرار من الجمعية العامة غير العادية [1]، إما أن تلجأ الشركة إلى الاقتراض فى سبيل الحصول على الأموال المطلوبة وقد تطلب الشركة الحصول على قرض من أحد البنوك أو من أحد الأشخاص ، أما إذا كانت فى حاجة إلى قرض كبير فإنها تلجأ إلى الجمهور للحصول عليه عن طريق إصدار سندات تطرحها للاكتتاب العام [2]، وهذا قاصر على الشركات ذات الاكتتاب العام .

وقد تحتاج الحكومات إلى الحصول على موارد مالية لتمويل بعض المشروعات العامة الفردية فتلجأ فى هذه الحالة إلى إصدار سندات على نفسها وتكون هذه السندات [3] مضمونة من جانب الدولة وتمتاز هذه السندات عن

---

[1] المادة ٣٣ من قانون الشركات المصرى رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .

[2] د / محمود سمير الشرقاوى - مرجع سابق – ص١٨٠ . د/ مصطفى كمال طه – القانون التجارى اللبنانى – الجزء الأول - ١٩٦٩ – ص٤١٦ . د/ على جمال الدين عوض – دروس فى القانون التجارى – المرجع السابق – ص٢٧٤.

[3] يوجد فى جمهورية مصر العربية حتى نهاية أكتوبر عام ١٩٩٩ (١١٤) سندا حكوميا ، و (٢٦) سندا للشركات الخاصة – أنظر بورصة الأوراق المالية – النشرة الشهرية – عن شهر أكتوبر – ١٩٩٩ – ص١٠ .

أذون الخزانة فى أنها ذات مدد أطول قد تصل إلى ثلاثين عاما وتلعب السندات فى الوقت الحالى دورا أساسيا فى تمويل الاقتصاد وبصفة خاصة فى الاقتصاد الفرنسى ، حيث بلغت قيمة السندات المصدرة ٣٧٦ مليار فرنك فرنسى وذلك فى عام ١٩٩٥[١].

ولقد أجاز المشرع فى المادة ٤٩ من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ بقولها "يجوز للشركة إصدار سندات اسمية وتكون هذه السندات قابلة للتداول ولا يجوز إصدار هذه السندات إلا بقرار من الجمعية العامة وبعد أداء رأس المال المصدر بالكامل ..... " .

ويحصل السند على فوائد ثابتة سواء حققت الشركة أرباحا أم لم تحقق ، ويعتبر المكتتب فى هذه السندات دائنا للشركة بمقدار ما اكتتب فيه من سندات وفوائد وله بالتالى ضمان عام على أموال الشركة [٢]، وسوف نقوم بدراسة

---

[١] RERROT (A.B), MARCHES de CAPITAUX "presentation des marche au comptant financiers ",J . et , fasc , 1999 , p: 3 .

[٢] ونتيجة انتهاج الحكومة المصرية لسياسة الخصخصة والعمل على حل مشكلات القطاع العام فقد تم اتخاذ الإجراءات اللازمة لحل هذه المشكلة عن طريق إنشاء سبعة عشر صندوق لشركات قابضة بهدف تمويل برامج إصلاح وتطوير ٧٥ شركة تابعة بالمشاركة مع المستثمرين الأجانب والمصرين ، وذلك من خلال طرح السندات متوسطة وطويلة الأجل يتم تداولها فى بورصة الأوراق المالية ، بضمان الشركة القابضة وتبلغ نحو ١٥ مليار جنية ، تحقق هذه السندات فائدة للطرفين معا (الشركات والمساهمين) فالشركات تستطيع من خلال هذه السندات أن تحصل على تمويل بسعر فائدة من قروض البنوك ، والمساهمون يحققون عائد يزيد على عائد البنوك وسندات الحكومة ، كما ينتظر تحويل الديون المستحقة للبنوك لدى هذه الشركات إلى سندات قابلة للتداول فى البورصة ، وهو ما يطلق عليه توريق الديون وذلك بهدف سداد مديونية جميع الشركات التابعة وتنشيط سوق المال ، إلى جانب إيجاد أوعية ادخارية جديدة .

السندات عن طريق تعريفها وخصائصها وأنواعها كالتالى :

المطلب الأول

تعريف السند وخصائصه

وسوف نتناول هنا تعريف السندات وخصائصها وذلك من خلال التفصيل التالى:

أولا: تعريف السند

لعل أكثر التعريفات دقة تلك التى تناولها فقهاء القانون فى مراجعهم والتى نختار منها .

عرفها البعض بأنها " السند صك يثبت دين الشركة أمام المقرض"[1]، وعرفها آخر " السند صك قابل للتداول ، يعطى صاحبه الحق فى الفائدة المتفق عليها بالإضافة إلى قيمته الاسمية عند انتهاء مدة القرض" [2]، كما جاء تعريف آخر بأنة " السند صك قابل للتداول ، يثبت حق حامله فيما قدمه من مال على سبيل القرض للشركة وحقه فى الحصول على الفوائد المستحقة واقتضاء دينه فى الميعاد المحدد بانتهاء مدة القرض"[3].

---

[1] د / على جمال الدين عوض – الشركات التجارية – ١٩٦١ – ص١٠٢ .

[2] أستاذتنا د / سميحة القليوبى – مرجع سابق – ص٣٨٧ .

وانظر أيضا السند فى الفقه الإنجليزى مثلا :

Charleworth and Morse, "Company Law " Sweet & Maxwell, London, 15th Edition, 1995, p 614; Griffin Stephen, "Company Law Fundamental principles ", prtman publishing, London, 1994, p p114; pennington Robert R, "Company Law", Butterworths, London, 5th edition, 1985, p 477; Dine Janet, "Company Law" Macmillan press LTD, London, 3rd edition, 1998, p. 272 .

[3] د / أبو زيد رضوان – الشركات المساهمة – مرجع سابق – ص ١٢١ .

ومن التعريفات السابقة يمكننا القول بأن السندات هى عبارة عن صك قابل للتداول تصدره الشركات والمؤسسات ذات الشخصية الاعتبارية عن طريق الدعوى للاكتتاب العام ومضمنه قرضاً طويل الأجل يعطى لمالكه حق استيفاء عوائد سنوية بالإضافة لحق استرداد قيمته عند حلول الأجل وتصدر السندات فى شكل شهادات اسمية أو لحاملها قابلة للتداول ويوقع عليها عضوان من أعضاء مجلس الإدارة يعينها المجلس ، ويكون لها كوبونات ذات أرقام مسلسلة ومشتملة أيضا على رقم السند (المادة ١٥٩ من لائحة القانون ١٥٩ لسنة ١٩٨١ والمادة ٣٧ من قانون رأس المال) وتستخرج السندات من دفاتر ذات قسائم تعطى أرقاما مسلسلة وتختم بختم بارز للشركة ، ويكون لكل ورقة كعب يحتفظ به فى الدفتر يتضمن بصفة خاصة البيانات الآتية رقم وتاريخ الإصدار ، نوع الورقة وخصائصها ، قيمة الورقة ومدتها ، اسم صاحب الورقة وجنسيته وعنوان بالنسبة للسندات الاسمية (المادة ٣٨ من لائحة قانون سوق رأس المال) وتسرى على السندات القواعد والأحكام المقررة للأسهم الواردة بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية .

وبصدور القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ فى شأن الإيداع والقيد المركزى طرأ التغير على شكل السندات فتحولت من صك مطبوع إلى مجرد قيود فى حسابات تفتحها شركة الإيداع والقيد المركزى لعملائها (المادة ١١ من القانون المشار إليه) .

١- الفرق بين السند والسهم :

من التعريفات السابقة للسند يتضح لنا بعض الفروق الهامة [١] بين السهم

---

[١] د / منير أبراهيم هندى – مرجع سابق – ص٤٩٣ . د/ منى قاسم – مرجع سابق - ص٢٨ . د/ فايز نعيم رضوان – مرجع سابق - ص ٤٣٥ . د/ مصطفى كمال طه –==

والسند وهى:

من التعريفات السابقة للسند يتضح لنا أن صاحب السند يعد دائنا للشركة يحصل على فوائد دورية ثابتة بغض النظر عن نتيجة أعمال الشركة ، سواء حققت الشركة اربحا أو خسارة ، أما صاحب السهم يعتبر شريكا فى الشركة يتحمل نتائج مساهمته فيها من ربح أو خسارة .

و ليس لصاحب السند الحق فى أن يتدخل فى إدارة الشركة وسيرها ، بعكس الحال بالنسبة لصاحب السهم الذى يكون له الحق فى الاشتراك فى مداولات الجمعية العمومية وفى التصويت فيها والرقابة على أعمال مجلس الإدارة .

ويعتبر صاحب السند دائنا للشركة بمقدار ما اكتتب فيه من سندات فحسب ، وإنما بالفوائد التى تقررها الشركة لأصحاب السندات أيضا لأن الشركة ملزمة بدفع هذه الفوائد سواء حققت ربحا أم لم تحقق .

ولحامل السند الحق فى أن يستوفى قيمة السند فى الموعد المحدد ، أما السهم فلا ترد قيمته مادامت الشركة قائمة فيما عدا الأسهم الممتازة التى تعمد الشركة إلى استهلاكها وذلك حتى تتخلص الشركة من عبء هذه الأسهم نظرا لما تتضمنه من مزايا وبخاصة الأفضلية فى التصويت وفى الحصول على الأرباح وناتج التصفية.

وإذا استوفى حامل السند قيمة سنده انقطعت صلته بالشركة، وذلك لانقضاء الدين بالوفاء ، أما المساهم الذى استهلك سهمه فيحصل على سهم تمتع يخول له حق التصويت فى الجمعية العمومية ، كما يخول له الحق فى

== مرجع سابق – ص٢٢١ . د / على جمال الدين عوض – الشركات التجارية – ١٩٦١ – ص١٠٢ .

صافى الأرباح وفائض التصفية [1] .

ولحامل السند ضمان عام على جميع أموال الشركة ، فلا يستوفى أصحاب الأسهم على قيمة أسهمهم إلا بعد استيفاء أرباب السندات قيمة سنداتهم والفوائد المستحقة [2] .

توزع عوائد السندات فى ميعاد محدد سلفا ، أما أرباح الأسهم فلا توزع إلا بعد تصديق الجمعية العمومية ، فقد نصت المادة ١٨ من قانون الشركات المصرى الملغى والصادر بالقانون رقم ٢٦ لسنة ١٩٥٤ فى فقرتها الثالثة على أن " تكون دعوه الجمهور للاكتتاب فى السندات بنشرة تشتمل على بيان سعر الفائدة التى يحصل عليها أصحاب السندات " [3] . وتنص المادة ٤٩ من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ على أن " وتكون دعوة الجمهور للاكتتاب العام فى سندات بنشره تشتمل على البيانات وطرق النشر التى تحددها اللائحة التنفيذية " ومن هذه البيانات تحديد سعر الفائدة .

ولم يشترط المشرع المصرى حدا أدنى أو أقصى بالنسبة لقيمة السند بخلاف الحالة بالنسبة لقيمة السهم . وأيضا لم يشترط المشرع وجوب دفع نسبة معينة من قيمة السند عند الاكتتاب أو تحديد مدة معينة يجب خلالها الوفاء

---

[1] محمد صالح – مرجع سابق – ص٣٥١ وما بعدها .

[2] وكان المرسوم الفرنسى الصادر فى ٣٠ أكتوبر ١٩٤٨ ، المادة ٧) منه يحدد حدا أدنى لقيمة السند وهى خمسة آلاف فرنك قديم أو مضاعفاتها ، ثم أصبح هذا الحد مائة فرنك جديد أو مضاعفاتها بمرسوم صادر فى ٢٣ فبراير ١٩٥٤ للسندات التى تصدر بعد ذلك التاريخ ، ولا يزال هذا القانون واجب التطبيق على أن تصدر السندات عادة فى فرنسا بقيمة من ٢٠٠٠ إلى ٥٠٠٠ فرنك .

[3] د / مصطفى كمال طه – شركات الأموال وفقا لقانون ١٥٩ لسنة ١٩٨١ – مؤسسه الثقافة الجامعية – طبعه ٨٢ – ص٩٢ .

بقيمة السند كاملا ، كما لم يتطلب المشرع المصرى ضرورة توافر الجنسية المصرية بالنسبة لحاملى السندات أو نسبة فيها .

ثانيا: خصائص السندات

تتمتع السندات بالخصائص الآتية :

أولا: إنها قرض جماعى :

حيث تتعاقد الشركة أو الدولة مع مجموع المقرضين لا مع كل مقرض على حده، فهى تصدر عدد من السندات متساوية القيمة بل يعادل عدد المبلغ الذى ترغب فى اقتراضه ، فتتساوى حقوق حملة السندات ذات الإصدار الواحد تجاه الشركة.

ثانيا : أنها قابلة للتداول :

ومعنى ذلك أن السندات شانها فى ذلك شأن السهم قابلة للتداول وتتوقف طريقة تداولها على شكلها ، وكان القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ يستلزم فى مادته ٤٩ أن تكون السندات أسميه ، ومن ثم فإن تداولها لا يقع صحيحا إلا إذا تم بطريق القيد فى سجلات الشركة ، وهو نفس الحكم المقرر بالنسبة للأسهم[1] ، ولكن المشرع فى قانون سوق رأس المال أجاز أيضا إصدار سندات لحاملها وبالتالى فإن تداولها يتم عن طريق التسليم (المادة ١٢ من القانون).

وبصدور القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ فى شأن الإيداع والقيد المركزى، لم يعد تداول السندات يتوقف على ما إذا كانت اسمية أو لحاملها

---

[1] د/ سمير عبد الحميد رضوان – المرجع السابق – ص٢٩٦ . د / على جمال الدين عوض – الشركات التجارية – المرجع السابق – ص١٠٢ .

نظرا لزوال كيانها المادى ، بل أصبح هذا التداول يتم فقط عن طريق القيد الدفترى لدى شركة الإيداع والقيد المركزى بنقل هذا القيد من حساب البائع إلى حساب المشترى (المادة ١٢ منه).

ولا يخضع تداول السندات للقيود الواردة على تداول الأسهم وينبغى لتوفير إمكانية التداول ، أن تقيد السندات التى تصدرها الشركة وتطرحها للاكتتاب العام ، فى جداول أسعار بورصات الأوراق المالية فى مصر وذلك خلال سنة تاريخ قفل باب الاكتتاب ويكون مجلس الإدارة المنتدب مسئولا عن ذلك وعن التعويض الذى يستحق بسبب عدم القيد عن الاقتضاء (المادة ٤٧ من القانون ١٥٩ لسنة ١٩٨١).

المطلب الثانى

أنواع السندات [١] واستهلاكها

أولا: أنواع السندات.

لم تعد السندات المطروحة فى البورصات العالمية قاصرة على السندات التقليدية ذات العائد الثابت بل استحدثت أنواعا أخرى من هذه السندات بهدف جذب أكبر عدد من المستثمرين للتعامل على السندات [٢] ، وأهم أنواع السندات التى تلجأ شركات المساهمة إلى إصدارها هى :

---

[١] أجاز المشرع فى قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ إصدار الأنواع المختلفة للسندات وذلك وفقاً لصراحة نص المادة (١/٣٤) من اللائحة التنفيذية التى تقتضى بأنة " يجوز لشركة المساهمة والتوصية بالأسهم إصدار سندات أو صكوك تمويل متنوعة لمواجهه الاحتياجات التمويلية للشركة أو لتمويل نشاط أو عملية بذاتها".

[٢] A.erancon , les Types Recents dobligations dans les societes R. T .D .C ,1954 . p: 513 .

١- السندات العادية أو الصادرة بالقيمة الاسمية[١] :

Obligations ordinaired ou a valeur nominale.

وهى سندات تصدر بذات القيمة المبينة فيها ويتعين على المكتتب دفعها بالكامل عند الاكتتاب ، كما أنه يستردها بذاتها عند حلول الأجل المحدد للسداد ولا تعطى هذه السندات أى ميزة سوى الحصول على فائدة ثابتة ، لذلك فسعر الفائدة عليها يكون مرتفعا عادة.

٢- السندات ذات علاوة الوفاء

Obligations à prime de remboursement .

هى سندات تصدر أقل من القيمة الاسمية المبينة فيها ، ولا يلتزم المكتتب ، عند الاكتتاب فى هذا النوع من السندات ، إلا بدفع القيمة الأولى وعند حلول الميعاد المتفق عليه ، لرد قيمة السند ، يسترد حامله القيمة الأسمية المذكورة فيه ، والفرق بين القيمتين يسمى بعلاوة الوفاء .

ويحصل حامل السند على هذه العلاوة مضافا إليها فائدة ثابتة تحسب على أساس القيمة الاسمية للسند ، وتعتبر هذه العلاوة بمثابة نوع من الفائدة .

وتلجأ الشركة إلى إصدار هذا النوع من السندات لتشجيع أصحاب رءوس الأموال على الاكتتاب فيها ، وكثيرا ما تكون المنفعة التى يحصل عليها صاحب السند وهمية ، إذ غالبا ما يكون سعر الفائدة المشروطة لهذا

---

[١] ويرى د/ عبد الحفيظ عبد الله عيد " أنه قد يصدر السند بقيمته الاسمية ولا تقبل الدولة إلا هذه القيمة من المقرض ولكنها تتعهد برد قيمة اكبر ، ويرى سيادته أيضا أنة لا يوجد أدنى اختلاف فى الطبيعة بين خصم الإصدار ومكافأة السداد ، د/ عبد الحفيظ عبد الله عيد – المالية العامة – دار النهضة العربية – ٢٠٠٠ – ص١٦١ .

السند أقل من السعر العادى وتستخدم الشركة الفرق فى أداء علاوة الوفاء [1].

٣- السندات ذات النصيب : Obligation à lot

هو سند عادى يصدر بالقيمة الاسمية ويغل فائدة ثابتة يقل سعرها عادة عن أسعار الفائدة السائدة فى أسواق النقد ، والعوائد المالية المتاحة أيضا فى أسواق رأس المال .وتقوم الشركات المصدرة لهذا النوع من السندات بإجراء سحب دورى عليها حيث تمنح السندات الفائزة جوائز مالية متفاوتة القيمة وتستخدم الفرق بين سعرى الفائدة " المدفوع والمتاح" فى الوفاء بقيمة هذه الجوائز [2] . وتلجأ الشركات المصدرة إلى إصدار هذا النوع من السندات لتشجيع الجمهور على الاكتتاب فيها .

٤- السندات المضمونة برهن أو كفالة [3].

وهى سندات عادية تصدر بالقيمة الاسمية ، وتعطى فائدة ثابتة سنويا ،

---

[1] وتثير السندات ذات علاوة الوفاء صعوبات كبيرة فى حالة إفلاس الشركة ، فنظرا لأنها تصدر أقل من القيمة الأسمية المبينة فيها يثور التساؤل عما إذا كان حامل السند يدخل التفليسة بالقيمة الأولى أم الثانية لاسيما وأن الإفلاس يؤدى إلى وقف سريان الفوائد .

Jourdan, De la situation des obligtions au cas de liqu idation de la societe, thes, paris , 1933

وفى أنواع السندات انظر أيضا :د/ سميحة القليوبى – مرجع سابق – ص٣٢٠ . د/ أبو زيد رضوان – مرجع سابق – ص٥٦٥ . د/ مصطفى كمال طه – مرجع سابق – ص٢٢٧ . د/ محمود سمير الشرقاوى – مرجع سابق – ص١٨٤ .

[2] د / محمود سمير الشرقاوى – مرجع سابق – ص١٨٥ ، ومن أمثلة هذا النوع من السندات فى مصر سندات البنك العقارى المصرى ١٩٥١ والتى تمتد فترة أستهلاكها إلى عام ٢٠٠١ .

[3] Thomas C . D , company law accountants , Butter worths publishers , london- 2nd Ed , 1988 , p: 312 , downes john and goodman jordan Elliot , op . cit ., p : 576 .

ولكن إصدارها يقترن بإنشاء ضمان أو تأمين خاص للوفاء بقيمتها تشجيعا للجمهور على الاكتتاب فيها ، وهذا الضمان قد يكون شخصيا ، ككفالة مقدمة من الدولة أو من شركة أخرى أو من أحد البنوك .

وقد يكون عينيا كرهن رسمى تقرره الشركة على عقاراتها أو موجوداتها ويجب أن يتم الرهن ، أو الكفالة لصالح جماعة حملة السندات [1] قبل إصدار السندات ، ويتولى إتمام إجراءات الرهن أو الكفالة الممثل القانونى للجهة التى تضمن السندات، وذلك بعد موافقة السلطة المختصة فى هذه الجهة . وإذا كان الضمان رهنا وجب قيده قبل فتح باب الاكتتاب فى السندات ، أن يقر فى ورقة موثقة بقيمة القرض الذى تمثله السندات وكافة البيانات المتعلقة به ويتم التأشير بذلك فى السجلات التى تم فيها قيد الرهن .

وأشارت المادة ٥٠ من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ إلى السندات المضمونة وتنظم المادة ١٦٤ من اللائحة السندات المضمونة برهن أو كفالة أو بغير ذلك من الضمانات وأوجبت أن يتم الرهن أو الضمان أو الكفالة لصالح جماعة حملة السندات قبل إصدار السندات ، وأن يتم قيد الرهن قبل فتح باب الاكتتاب .

ووجوب تمام الرهن قبل إصدار السندات ليس إلا تطبيقا صريحا لنص المادة ١٠٤٠ من القانون المدنى الذى يجيز إنشاء الرهن ضمانا لدين مستقبل .

---

[1] ويبلغ إجمالى عدد السندات الحكومية حتى نهاية أكتوبر من عام ١٩٩٩ ، ١١٤ سندا ، ٨٨سند تنميه ، ١٩ سند إسكان ، ٧ سندات خزانه . أنظر بورصة الأوراق المالية – النشرة الشهرية عن شهر أكتوبر – ص١٠ . د/ سميحة القليوبى – مرجع سابق – ص٣٢٠ . د/أبو زيد رضوان – مرجع سابق – ص٥٦٥ . د/ مصطفى كمال طه – مرجع سابق – ص٢٢٧ . د/ محمود سمير الشرقاوى – مرجع سابق – ص١٨٤ .

وتحسب مرتبة الرهن فى هذه الحالة من وقت قيده وذلك إعمالا لنص المادة ١٠٥٧ من التقنين المدنى .

٥- السندات القابلة للتحويل إلى أسهم

Les obligations convertibles actions .

هو عبارة عن السند الذى يعطى لحامله الحق فى طلب تحويله إلى أسهم[١]، وبالتالى تغيير مركزه القانونى من دائن للشركة إلى شريك فيها أو الاحتفاظ بها كما هى ، وبالتالى إبقاء مركزه القانونى على ما هو عليه ، ولقد أباح قانون ١٥٩ لسنة ١٩٨١ فى المادة ٥١ إصدار هذا النوع من السندات ، وهدف المشرع من ذلك إغراء المدخرين باستثمار مدخراتهم فى السندات لما يحققه هذا النوع من مزايا لصاحب السند يتيح له أن يتمتع بفائدة ثابتة ويكون له الحق فى تحويل سنداته [٢] إلى أسهم إذا أصبحت الشركة ناجحة فيحصل على ربح متغير[٣].

ولما كان هذا النوع من السندات فى حالة تحويله إلى أسهم يعد بمثابة

---

[١] تجدر الإشارة إلى أن المشرع المصرى فى قانون الشركات التجارى رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ فى المادة ٤٩ أجاز إصدار سندات قبل أداء رأس المال المصدر بالكامل بشرط أن تكون مضمونة من الدولة أو مضمونة برهن له أولوية على ممتلكات الشركة . د / مصطفى كمال طه – مرجع السابق – ص٢٢٨.

[٢] المادة ٢/١٦٧ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .

[٣] د / مصطفى كمال طه – مرجع سابق – ص٢٢٩ . د / منير أبراهيم هندى – مرجع سابق – ص٤٩٣ . د/ منى قاسم – مرجع سابق - ص٢٨ . د/ فايز نعيم رضوان – مرجع سابق – ص ٤٣٥. د/ مصطفى كمال طه – مرجع سابق – ص٢٢١ . د / على جمال الدين عوض – الشركات التجارية – ١٩٦١ – ص١٠٢ .

زيادة لرأس مال الشركة ، فيجب أن يصدر به قرار من الجمعية العامة غير العادية للمساهمين مع مراعاة القواعد الأخرى المقررة لزيادة رأس المال (مادة ٢/٥١ من القانون والمادة ١٦٥ من اللائحة) ويكون لمساهمى الشركة الحق فى أولوية الاكتتاب فى هذا النوع من السندات (المادة ١/٦٦ من اللائحة) والسندات عموما يقبل تحويلها إلى أسهم أو إلى سندات أخرى [١] .

وجدير بالذكر أن تحويل هذه السندات إلى أسهم لا يتم إلا بموافقة أصحابها [٢]، وبعد مضى المدة التى تحددها الشركة فى نشره الاكتتاب ، شريطة ألا تتجاوز هذه المدة الأجل المحدد لاستهلاك السندات المشار إليها ، ويكون للأسهم التى يحصل عليها حملة السندات فى حالة إبدائهم للرغبة فى التحويل ، حقوق فى الأرباح المدفوعة عن السنة المالية التى تم فيها التحويل (مادة ١/٥١من القانون و٢/١٦٧ من اللائحة).

---

[١] د/ سمير عبد الحميد رضوان – المرجع السابق – ص٢٩٦ .

وجدير بالذكر أن أول ظهور لهذه السندات فى بريطانيا عام ١٩٦٦ .

Pennington Robrrt R., company law . Butte worths , londan , 5th Ed , 1985 , p : 222 .

[٢] ونظم قانون الشركات الفرنسى الصادر فى ٢٤ يولية ١٩٦٦ تحويل السندات إلى أسهم ، ويطلق عليها السندات القابلة للتحويل لأسهم Les obligations echangables en actions والتى تعطى الحق لصاحب السند فى أن يجول سنده إلى أسهم خلال مده معينه، وتكون سلطة إصدار السندات القابلة للتحويل إلى أسهم من أختصاص الجمعية العامة غير العادية راجع :

A. VIANDIER: reformes du droit des societes commerciales, La semaine juridique , 1988 , no 15106 .

٦- السندات القابلة للمقايضة بأسهم [١]:

Obligations echangables contre des action .

وهذا النوع من السندات لا يعرفه التشريع التجارى المصرى ، وقد أدخله المشرع الفرنسى بمقتضى قانون الشركات عام ١٩٦٦ ويتم بعثه إلى الوجود بأن تطرح الشركة سندات القرض الجماعى على الاكتتاب العام وتقوم فى نفس الوقت الشركة بزيادة رأس مالها وتقصر الاكتتاب فى أسهم الزيادة على مكتتب وحيد ، دائما ما يكون مؤسسة مالية ، وتتعهد هذه الأخيرة ، بمقتضى اتفاق مبرم بينها وبين الشركة المصدرة ، بأن تلبى فى أى وقت جميع الطلبات التى يتقدم بها حملة السندات بمقايضة سنداتهم بأسهم زيادة رأس المال.

وفى مقابل ذلك تسترد من الشركة المصدرة جميع المبالغ التى دفعتها عند الاكتتاب فى أسهم زيادة رأس المال فضلا عما تحصل عليه من عمولة نظير هذه الخدمة . وميزة هذه الطريقة من طرق إصدار السندات أنها تعطى للشركة حرية أكبر ومرونة أكثر فى إجراء العمليات التمويلية التى تحتاجها طوال مده القرض . ولكن يعيبها صعوبة إيجاد مكتتب وحيد فى أسهم زيادة رأس المال يقبل استثمار أموال طائلة دون التأكد من إمكانية التخلص من الأسهم التى اكتتب فيها فى الوقت المناسب ، ذلك أن خيار المقايضة من عدمه لا يتوقف على إرادة هذا المكتتب ، بل على إرادة حملة السندات .

كما يعيبها أيضا ضعف العمولة التى يحصل عليها المكتتب نظير ما قدمه من خدمة للشركة المصدرة والمتمثلة فى تغطيه الزيادة فى رأس المال التعهد بتلبية طلبات المقايضة المقدمة إليه .

---

[١] Ph clavel , les obligations echangeables contre des acyions , these , lyon 1969 .

ثانيا : استهلاك السندات :

لما كان السند يمثل دينا فى ذمة الشركة ، فإن من حق صاحبه أن يسترد القيمة الأسمية للسند عند حلول ميعاد الوفاء المتفق عليه ، ولكن لا تلجأ الشركة عادة إلى سداد قيمة جميع السندات دفعة واحدة حتى لا ترهق ماليتها[1]، وإنما تسدد قيمة عدد من السندات كل عام ، حتى تسدد قيمة القرض كله فى نهاية مدته ، ويتم ذلك عن طريق استهلاك عدد من السندات يحدد سنويا بطريق القرعة ، ولكن يتعين أن ينص على استهلاك وطريقته وشروطه فى نشرة الاكتتاب كما يتبين عادة على السند ذاته [2].

والأصل أن يتم الاستهلاك من الأرباح التى تحققها الشركة ، غير أنة إذا حدث ولم تحقق الشركة أرباحا فى إحدى السنوات أمكن أداء قيمة السندات المستهلكة من الاحتياطى أو من رأس المال فى حالة عدم وجود احتياطى ، ولا يعد هذا مساسا برأس المال يضر الدائنين ذلك لأن ما يقتطع من رأس المال ما هو إلا لسداد جانب من ديون الشركة مما يترتب عليه نقص فى ديونها بصفة عامة ، فيظل بالتالى الضمان العام للدائنين متناسبا مع الديون الباقية ، ولا يعتبر إضعافا للضمان العام للدائنين [3].

حيث إن حامل السند هو الدائن للشركة ورأس مالها يعد ضمانا عاما للدائنين بخلاف السهم الذى لا يستهلك إلا من الأرباح أو من الاحتياطى ولا

---

(1) د / ثروت على عبد الرحيم – مرجع سابق – ص٥٦٥ .

(2) محمد حامد محمد – مرجع سابق – ص١٨ .

(3) د/ سميحة القليوبى – مرجع سابق – ص٣٣٤ .

يجوز استهلاكها من رأس المال [1] . وسوف نشير بإيجاز إلى أهم صور استهلاك السندات.

الاستهلاك عن طريق قبول السندات فى دفع الضرائب[2].

قد تقرر الدولة قبول السندات العامة بقيمتها الاسمية لتقوم مقام النقود فى سداد ما على المقرض من ضرائب ، ولكن هذا الإجراء يؤدى إلى استهلاك القرض العام قبل حلول أجله ، ويتم الاستهلاك فى هذه الحالة بناء على الإرادة المنفردة للمقرض[3].

لذلك غالبا ما تحيط الدولة التى تستخدم هذا الإجراء استعماله من جانب المقترضين بعدد من القيود التى تحد من الالتجاء إليه ، فلا تسمح به إلا لبعض أنواع من الضرائب ، أو تضع حدا أقصى بما يجوز تسويته من ضرائب بهذا الأسلوب ، أو تشترط مرور مده معينه على السند فى حياة صاحبه حتى يمكنه استخدامه فى سداد الضرائب .

الاستهلاك عن طريق الشراء فى البورصة .

كثيرا ما تعمل الشركة على استهلاك سنداتها عن طرق شرائها فى بورصة الأوراق المالية وتفضل الشركة هذا الطريق عندما ترى أن القيمة الحقيقية للسندات أقل من قيمتها الاسمية وينقضى الدين باتحاد الذمة .

ويجوز للشركة دائما أن تقوم باستهلاك سنداتها عن طريق شرائها من بورصة الأوراق المالية إذا كانت مقيدة بها وإعدامها بعد شرائها كطريق من

---

[1] د/ ثروت على عبد الرحيم – مرجع سابق – ص٥٦٦ .

[2] د/ عبد الحفيظ عبد الله عيد – مرجع سابق – ص١٦٢ .

[3] د/ سيد طه بدوى – مرجع سابق – ص١٥١.

طرق استهلاك السندات [1].

ثالثا : الإعفاء الضريبى وقيد السندات فى البورصة .

نتيجة لضعف التعامل فى السوق المصرية على السندات التى تصدرها شركات المساهمة ، وذلك بالمقارنة بالتعامل على الأسهم ، فقد دلت إحصائية قام بها البنك المركزى على أن إصدار السندات فى سوق الإصدار (السوق الأولى) فى خلال عام ٩٨/٩٧ لم يتجاوز تسعة إصدارات من السندات الخاصة بشركات المساهمة بلغت قيمتها واحد ونصف مليار جنيه [2] ويرجع ضعف إصدار الشركات لسندات تداولها فى البورصة لتغطية احتياجاتها التمويلية .

ولعل من أهم هذه الأسباب فقدان الثقة بعد حركة التأميمات الواسعة التى عرفتها مصر فى سنوات الستينات ، منافسة الودائع لأجل فى البنوك السندات الشركات من حيث الإعفاء الضريبى ومعدل العائد المناسب ، سهولة التعامل فى الودائع بالنسبة للأفراد عن التعامل فى السندات [3] لهذه الأسباب وتشجيعا

---

[1] أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – مرجع سابق – ص١٧٧ .

وهناك رأى يرى " أن الشركة غير ملزمة بإلغاء السندات المشتراة بل لها كامل الحق فى الاحتفاظ بها وعرضها فى بورصات الأوراق المالية " أنظر: د/ محمد كامل أمين ملش – مرجع سابق – ص١٧٧ . .

[2] راجع البنك المركزى – " التقرير السنوى " – ٩٨/٩٧ – ص٦٥ .

[3] المادة ٣ من قانون رقم ٤ لسنة ٩٥ بشأن إصدار سندات الخزانة المصرية تنص على أنه " مع عدم الإخلال بحكم المادة ١٤ من قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ٩٢ تعفى عوائد السندات من كافة الضرائب والرسوم المفروضة حاليا أو التى تفرض مستقبلا فيما عدا ضريبة الأيلولة " هذا القانون منشور فى الجريدة الرسمية – السنة الثامنة والثلاثون – العدد ٦ فى فبراير ١٩٩٥ – وأوجب هذا القانون قيد سندات الخزانة ==

للجمهور على الاكتتاب فى السندات .

وقد نص قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ٩٢ إذ أنه طبقا لهذا القانون الأخير فإنه تعفى عوائد السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية التى تصدرها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم من الضريبة على إيرادات رءوس الأموال المنقولة بشرط ألا يقل ما يطرح منها فى اكتتاب عام عن ١٠% من مجموع السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى وألا يقل عدد المكتتبين فيها عن مائة وخمسين من غير المصريين .

==المصرية بالجداول الرسمية فى البورصة لتنشيط السندات – راجع البنك المركزى – المجلة الأقتصادية - المجلد الخامس والثلاثون – العدد الثالث – ٩٥/٩٤ – ص٢٣ .

المبحث الثالث

الأوراق المالية الأخرى

محل التداول فى البورصة

تمهيد وتقسيم :

توجد أوراق مالية أخرى بجانب الأسهم والسندات تكون محلا للتعامل فى بورصة الأوراق المالية ، وذلك مثل حصص التأسيس أو حصص الأرباح وصكوك التمويل بالإضافة إلى وثائق الاستثمار ، لذلك فإننا نقوم بتناول كل ورقة من هذه الأوراق على حده كما نخصص دراسة للأوراق المالية الجديدة وذلك كل فى مطلب مستقل .

المطلب الأول : حصص التأسيس

المطلب الثانى : صكوك التمويل

المطلب الثالث : وثائق الاستثمار

المطلب الأول

حصص التأسيس

Parts de fondateur

لا يجوز إنشاء حصص تأسيس أو حصص أرباح إلا مقابل تنازل صاحب الحصة عن التزام منحته الحكومة أو حق من الحقوق المعنوية ، ويتم إنشاء هذه الحصص سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأسمالها ، ويجب أن يتضمن نظام الشركة بيانا بمقابل تلك الحصص والحقوق المتعلقة بها ، ويتم تداول هذه الحصص بطريق القيد فى دفاتر الشركة . ولا تدخل حصص التأسيس أو حصص الأرباح فى تكوين رأس مال الشركة ، وبالتالى لا يعتبر أصحابها شركاء ولا يكون لهم من الحقوق إلا ما ينص عليه نظام الشركة أو

القرار الصادر من الجمعية العامة غير العادية بإنشاء هذه الحصص ، ولا يجوز أن تخصص لهذه الحصص ما يزيد على ١٠ % من الأرباح الصافية بعد حجز الاحتياطى القانونى ووفاء ٥% على الأقل لأصحاب الأسهم لصفة ربح لرأس المال .

ولا يكون لأصحاب هذه الحصص أى نصيب فى فائض التصفية عند حل الشركة أو تصفيتها ويجوز تداول هذه الحصص فى بورصة الأوراق المالية .

وتقضى دراسة حصص التأسيس أن نعرضها من خلال تعريفها ومعرفة خصائصها وأساليب تداولها .

أولا : تعريف حصص التأسيس :

حصص التأسيس هى حصص تصدر بغير قيمة أسمية لصالح بعض الأشخاص ممن قدموا للشركة خدمات أو مساعدات عند تأسيسها ، وتعطى لأصحابها الحق فى الحصول على نسبة من أرباح الشركة [١]. وقد عرفها جانب من الفقه بأنها صكوك لا تمثل نصيبا فى رأس مال الشركة على خلاف الأسهم وهى صكوك لا قيمة لها وأنها تتمتع بقيمة فعلية تتحدد بناء على ما يقرر لها من أرباح وهى حصص قابلة للتداول بالطرق التجارية كالأسهم ويتم التنازل عنها إذا كانت اسمية أو لحاملها [٢] .

ويجوز للشركة أن تلغى هذه الحصص على خلاف الأسهم لا يجوز للشركة إخراج أحد المساهمين من الشركة ، ويرجع تاريخ ظهور الحصص

---

[١] د / محمود سمير الشرقاوى – مرجع سابق – ص١٧٨ .أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – المرجع السابق ص٣٠٧ .

[٢] د / أبو زيد رضوان – مرجع سابق – ص٥٥٩ .

إلى عام ١٨٥٨ بمناسبة تأسيس شركة قناة السويس ، حيث نص نظام الشركة على مكافأة المؤسسين والحكومتين الفرنسية والمصرية على المجهود المبذول لنجاح المشروع .

وقد كان عدد حصص التأسيس وقت إنشاء الشركة مائة حصة، لأصحابها عشر أرباح الشركة بعد أداء نصيب للمساهمين قدره (٥%) من قيمة الأسهم وخصم الاستهلاكات ، ونظراً لارتفاع سعر هذه الصكوك فى البورصات العالمية ، فقد تم تجزئة الحصة من ألف إلى عشر آلاف حصة ثم إلى مائة ألف حصة [١].

ونظرا لخطورة هذه الحصص ، حيث لا تمثل نصيبا فى رأس المال مما يجعل أصحابها دائما فى مركز ممتاز عن أصحاب الأسهم الذين يتحملون خسائر المشروع ، وخوفاً من الإسراف فى منح هذه الحصص ، فقد قيد المشرع المصرى

إصدار حصص التأسيس ، فلا يجوز إنشاء حصص تأسيس أو أرباح إلا مقابل التنازل عن التزام منحته الحكومة ، أو حق من الحقوق المعنوية [٢].

---

[١] ومن الشركات الأخرى التى أصدرت حصص تأسيس فى مصر البنك العقارى المصرى وشركة مياه القاهرة . د/ محمد كامل ملش – مرجع سابق – ص١٥٥ .

[٢] المادة ٣٤ من قانون الشركات المصرى ١٥٩ لسنة ١٩٨١ ومع ذلك كانت إجازة المشرع المصرى إنشاء حصص التأسيس موضع نقد من قبل الفقهاء القانون : أنظر د/مصطفى كمال طه – مرجع سابق – ص١٠٧ .

وقانون هيئات القطاع العام وشركاته رقم ٩٧ لسنة ١٩٨٣ يحظر على الشركة إنشاء حصص التأسيس، حيث تنص المادة ٢٤ منه على أن يقسم رأسمال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة ولا يجوز للشركة إنشاء حصص تأسيس ولا منح مزايا خاصة للمؤسسين أو غيرهم ، ولا يجوز إصدار أسهم تعطى أصحابها امتيازا من أى نوع كان ..... " .

أما المشرع الفرنسى فقد حرم إصدار حصص التأسيس منذ العمل بقانون الشركات الصادر فى ٢٤ يولية عام ١٩٦٦ وهذا ما نصت عليه المادة ٢٦٤ منه [١].

بحيث حظر إصدار حصص المشاركة فى الأرباح ، وكذلك حصص التأسيس منذ تاريخ العمل به وأكثر من ذلك فقد تضمن هذا القانون بعض الإجراءات التى تؤدى إلى إلغاء حصص التأسيس التى أصدرت قبل العمل بهذا القانون من ناحية ، كما شجع على تحويلها إلى أسهم أو سندات من ناحية أخرى [٢].

وقد اختلف الفقهاء فى تحديد صفة صاحب حصة التأسيس فذهب بعض الفقهاء إلى اعتباره بمثابة شريك فى الشركة لأنه كالمساهم [٣].

واعتبره البعض الآخر أنه فى مركز الدائن للشركة بنصيب من الأرباح[٤].

وأعتبره آخرون بأنه ذو طبيعة خاصة ويكون مركزه بين الشريك والدائن [٥].

---

[١] La loin 66- 537 du 24 juillet 1966 a interdit l'emission de parts de fondateur novelles a compter de son entrée en vigueur (1er avril 1967 0 (art 264) . RIPERT ,et RPBLOT , op . cit . T,I, n 1382 , p: 1058 . ed 14 , 1991 .

[٢] د / صلاح أمين أبو طالب – مرجع سابق – ص٢٤ .

[٣] د / مصطفى كمال طه – مرجع سابق – ص٢٣٩ .

[٤] د / على جمال الدين عوض – دروس فى القانون التجارى – دار النهضة العربية – دون ذكر سنة نشر – ص٣٢٧ .

[٥] أستاذتنا د / سميحة القليوبى – مرجع سابق – ص٣١٦ .

ثانيا : خصائص حصص التأسيس :

تتميز حصص التأسيس بخصائص معينة تفرقها عن السهم من ناحية وعن السند من ناحية أخرى ، وتنحصر هذه الخصائص فيما يلى :

١- لا تدخل حصص التأسيس فى تكوين رأس مال الشركة (المادة ١٥٦ من اللائحة التنفيذية) ذلك لأن أصحابها لم يحصلوا عليها نظير مساهمتهم فى رأس مال الشركة بحصص نقدية أو عينية ، بل مقابل ما أدوه من خدمات ، وما بذلوه من مجهودات ساعدت على تأسيس الشركة . وفى هذا تختلف حصص التأسيس عن الأسهم ، إذ تمثل الأخيرة حصصا نقدية أو عينية دخلت بالفعل فى تركيب رأس مال الشركة .

٢- تصدر حصص التأسيس بدون قيمة اسمية تبين فى الصك الذى يجسدها ، وذلك على عكس السهم الذى يحمل بيانا بقيمته الاسمية بحيث لا يجوز إصداره كقاعدة عامة بأقل أو أكثر من هذه القيمة .

٣- لا تخول حصص التأسيس أصحابها الحق فى إدارة الشركة ، وبذلك تتميز عن السهم الذى يعطى لحامله هذا الحق ، عن طريق ممارسة حقه فى التصويت داخل الجمعيات العامة للشركة .

٤- يتوقف حق صاحب حصة التأسيس فى الحصول على نصيب من الأرباح مع وجود أرباح صافية حققتها الشركة بالفعل . ومن هذه الزاوية تفترق حصص التأسيس عن السندات ، إذ تمثل الأخيرة دينا على الشركة بحيث يعتبر حاملوها دائنين للشركة ، ولهم الحق فى الحصول على فائدة سنوية ثابتة بغض النظر عما إذا كانت الشركة قد حققت ربحا أم لا .

٥- تعطى حصص التأسيس أصحابها الحق فى الإطلاع على دفاتر الشركة وسجلاتها بالقدر الذى لا يعرض الشركة للخطر ، ويكون ذلك من

خلال مندوب تعينه جمعية حملة الحصص [1].

٦- حصص التأسيس قابلة للتداول إلا أنها تخضع للحظر الذى نص عليه المشرع فى م ٤٥ من قانون الشركات التجارية رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ ، حيث لا يجوز تداولها قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر عن سنتين ماليتين كاملتين كل منهما اثنا عشر شهرا من تاريخ تأسيس الشركة .

ثالثا : تداول حصص التأسيس :

تعتبر حصص التأسيس صكوكا قابلة للتداول بالطرق التجارية شأنها فى ذلك شأن الأسهم والسندات ، فهى تنتقل بطريق القيد فى سجلات الشركة ، وذلك لأنها صكوك اسمية وفقا للتشريع المصرى ، ولا يجوز تداول حصص التأسيس قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر وسائر الوثائق الملحقة بها عن سنتين ماليتين كاملتين لا تقل كل منهما عن أثنا عشر شهراً من تاريخ تأسيس الشركة [2].

والحكمة من هذا الحظر هى حماية المكتتبين من احتمال التجاء أصحاب حصص التأسيس إلى القيام بحملة دعائية كبيرة وهمية أو مبالغ فيها تصاحب فترة التأسيس، ثم يقومون ببيع حصصهم فور تأسيس الشركة أو بعد ذلك بفترة وجيزة قبل أن يكتشف الجمهور المكتتبون حقيقة المركز المالى للشركة وذلك لا يتضح إلا بعد نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر وكافة الوثائق الملحقة بها عن سنة أو سنتين ماليتين .

وقد كان القانون ٩٧ لسنة ١٩٨٣ فى شأن هيئات القطاع العام وشركاته

---

[1] المادة ١٥٥ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات التجارية المصرى رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .

[2] المادة ١٥٤ فى فقرتها الأولى والثانية من لائحة القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .

يحظر على الشركة إنشاء حصص التأسيس ، حيث كانت المادة ٢٤ منه تنص على " يقسم رأس مال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة ولا يجوز للشركة إنشاء حصص تأسيس ولا منح مزايا خاصة للمؤسسين أو لغيرهم . ولا يجوز إصدار أسهم تعطى أصحابها امتيازاً من أى نوع كان ..... " [١].

ولكن بعد صدور القانون رقم ٢٠٣ لسنة ٩١ فى شأن شركات قطاع الأعمال العام والذى يحكم شركات قطاع الأعمال حاليا بدلا من القانون رقم ٩٧ لسنة ٨٣ . لم يعد هذا الحظر قائما حيث لم يرد نص مماثل لنص المادة (٤) السابق الإشارة إليها .

وبصدور القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ الذى جرد الأوراق المالية من كيانها المادى فإن تداول هذه الحصص لا يتم إلا عن طريق القيد الدفترى لدى شركة الإيداع والقيد المركزى (المادة ١٢) من القانون .

رابعا : إلغاء حصص التأسيس [٢] .

يجوز للجمعية العامة للشركة ، بالتطبيق لنص الفقرة الثانية من المادة ٣٤ من القانون ، إلغاء حصص التأسيس ، ولكن يشترط لذلك ما يلى :

١- أن تمضى ثلث مدة الشركة أو عشر سنوات على الأكثر من تاريخ إنشاء الحصص ، أو المدة التى ينص عليها نظام الشركة أو قرار الجمعية العامة غير العادية بإنشاء الحصص أيهما أقصر .

٢- أن يتم الإلغاء بالنسبة لجميع الحصص ، أو بالنسبة لجميع الحصص

---

[١] كانت المادة (٢٦) من القانون رقم ٩٧ لسنة ١٩٨٣ فى شأن هيئات القطاع العام وشركاته تؤكد مبدأ المساواة بين المساهمين حيث نصت على أن " يكون لجميع أسهم الشركة حقوق متساوية وتخضع لالتزامات متساوية " .

[٢] أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – مرجع سابق – ص٣١٥ .

ذات الإصدار الواحد فى حالة وجود أكثر من إصدار للحصص .

٣- أن يكون الإلغاء مقابل تعويض عادل تحدده اللجنة المنصوص عليها فى المادة ٢٥ من القانون ، وهى اللجنة المنوط بها اختصاص تقدير الحصص العينية (مادة ١٥٧ من اللائحة) ، وغالبا ما يؤخذ فى الاعتبار عند تحديد هذا التعويض ، سعر الحصة فى البورصة يوم الإلغاء [١].

هذا ويجوز إلغاء حصص التأسيس عن طريق تحويلها إلى أسهم يزاد رأس المال بقيمتها ، ولقد نصت على ذلك صراحة المادة ١٥٨ من اللائحة التنفيذية بقولها " يجوز فى الأحوال التى يكون للجمعية العامة للشركة إلغاء حصص التأسيس أو حصص الأرباح ، أن تقرر بناء على اقتراح مجلس الإدارة تحويلها إلى أسهم يزاد رأس المال بقيمتها فى حدود رأس المال المرخص به ، ويتم الاتفاق بين مجلس الإدارة وبين جمعية حملة الحصص على المعدل الذى يتم به التحويل " [٢].

وتؤدى الزيادة فى رأس المال خصما من المال الاحتياطى للشركة القابل للتوزيع وتقسم حصة الزيادة على عدد من الأسهم توزع على أصحاب حصص التأسيس، وبذلك يتحول أصحاب حصص التأسيس إلى مساهمين وكأن الشركة بذلك قد دفعت لصالحهم قيمة الاكتتاب فى هذه الأسهم [٣].

ولا يجوز إخراجهم من الشركة أو إلغاء أسهمهم باعتبارهم شركاء لهم ذات الحقوق التى يتمتع بها المساهمون .

---

[١] د/ محمد فريد العريني – المرجع السابق – ص٢٣٠ .

[٢] A. Dalsace, observations sur la transformation des parts en àctions, J.C.P. 1963. I1790, paris, 7 nev. 1972, J.C.P. 1973, 17448, Note .y. Guyon.

[٣] د/ ثروت على عبد الرحيم – المرجع السابق – ص ٥٥٧ .

المطلب الثانى
صكوك التمويل

تمهيد :

نتيجة لضعف التعامل على ورقة مالية هامة فى سوق الأوراق المالية وهى السندات ، وذلك لأسباب مختلفة منها منافسة الأوعية الادخارية التى تصدرها البنوك لهذه السندات ، كان لزاماً على المشرع أن يستحدث أوراقاً مالية جديدة تتلافى عيوب الأوراق المالية التقليدية محققا بذلك رغبات واحتياجات الأفراد والمشروعات وسوق رأس المال ، وتنشيطاً لحركة الادخار والاستثمار للقيام بعملية التنمية [1].

استحدث المشرع المصرى فى القانون رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ الخاص بالشركات العاملة فى مجال تلقى الأموال لاستثمارها نوعاً جديداً من الصكوك التى يجوز لشركات المساهمة غير العاملة فى مجال تلقى الأموال لاستثمارها وتوظيفها ، لإصدارها ويطلق عليها " صكوك التمويل ذات العائد المتغير .

ثم جاء القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ متضمناً بعض الأحكام المتعلقة بهذه الصكوك ورغم أن هذه الصكوك لا يجوز لشركة تلقى الأموال إصدارها حيث إنه لا علاقة لهذه الصكوك بصفة أساسية بأحكام القانون رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ إلا أن المشرع جاء بتنظيم أحكام هذا النوع الجديد من الصكوك فى صلب أحكامه .

وينص على هذا النوع من الصكوك المادة ١٥ من قانون رقم ١٤٦ لسنة ٨٨ لا يجاوز ما يحدده البنك المركزى والاتفاق مع الهيئة العامة لسوق المال ،

---

[1] د / عصام حنفى محمود مرسى – صكوك التمويل والاستثمار التى تصدرها شركات مساهمة – رسالة دكتوراه – كلية حقوق – جامعة القاهرة – ١٩٩٥ – ص٨٩ .

فى ضوء متطلبات تنمية سوق المال المصرى ، وتوفير رءوس الأموال اللازمة للمشاركة فى التنمية الاقتصادية للمجتمع[1]، ثم جاء قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وأعاد النص على صكوك التمويل كورقة مالية من الأوراق التى تصدرها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم [2].

وترجع أهمية الصكوك إلى أنها تفتح قناة جديدة أمام المدخر لاستثمار أمواله بطريقة أفضل لعدم تقيدها بالحد الأقصى للفوائد على الديون المنصوص عليها فى المادة ٢٢٧ من التقنين المدنى [3].

ولقد استحدث قانون رقم ١٤٦ لسنة ٨٨ ورقتين ماليتين هامتين إلى قائمة الأوراق المالية ، هما صكوك التمويل وصكوك الاستثمار ولما كانت صكوك الاستثمار غير قابلة للتداول طبقاً لموقف المشرع فلذا نكتفى بدراسة صكوك التمويل لقابليتها للتداول .

أولا : تعريف صكوك التمويل .

يمكن تعريف صكوك التمويل من ناحية الاكتتاب فيها بأنها " وثائق التمويل المتنوعة التى تصدرها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم مقابل الأموال التى تتلقاها عن طريق الاكتتاب العام من الأفراد أو عن طريق تغطيتها بالكامل بواسطة البنوك وشركات التأمين والشركات الأخرى

---

[1] د / عبدالفضيل محمد أحمد – توظيف الأموال – دراسة مقارنة – مكتبة الجلاء الجديدة بالمنصورة – ١٩٩٠ – ص٢١٧.

[2] د/ أحمد شرف الدين – الدليل القانونى لتوظيف الأموال – طبعة ١٩٨٨ – ص١٣٤ .

[3] د/ عصام حنفى محمود – المرجع السابق – ص١٠٠ .

المرخص لها بذلك [1].

ويمكن تعريفها أيضا " وثائق تعاقدية متنوعة اسمية أو لحاملها قابلة للتداول فى بورصة الأوراق المالية تصدرها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم بعد أداء رأس المال المصدر بالكامل مقابل الأموال التى تتلقاها لمواجهة الاحتياجات التمويلية لها أو لتمويل نشاط أو عملية بذلتها ، والتى تعطى لحاملها من ذات الإصدار الواحد حقوقا متساوية مع حقهم فى تحويلها إلى أسهم إذا تم الاتفاق على ذلك ".

وصكوك التمويل هى عبارة عن صكوك ذات قسائم تصدرها شركات الأموال – عدا شركات تلقى الأموال لاستثمارها – تعطى أرقاما مسلسلة ويكون لكل ورقة كعب يحتفظ به .

وجاء القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ لتنظيم الأحكام الخاصة بالصكوك التى تصدرها شركات تلقى الأموال وهى صكوك التمويل ، وأجاز لجميع شركات الأموال إصدار هذا النوع من الصكوك باستثناء شركات تلقى الأموال[2].

---

[1] ويرى جانب من الفقه أن صكوك التمويل ما هى إلا نوع من السندات التى تصدرها الشركات . د/ مصطفى كمال – المرجع السابق – ص١٩٢ – أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – مرجع سابق – ص٦٣٣ – د/ عصام حنفى – مرجع سابق – ص٩٨ .

[2] نص المشرع القانون رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ على هذه الشركات (شركات تلقى الأموال لاستثمارها) هى نوع من شركات المساهمة ذات الاكتتاب العام وظيفتها تلقى الأموال من المتعاملين الراغبين فى توظيف أموالهم واستثمارها ، ويشترك هؤلاء المستثمرين فى الأرباح والخسائر وليس لهم الحق فى إدارتها واشترط المشرع ألا يقل رأس مال الشركة عن خمسة ملايين جنية وأن يدفع رأس المال كاملا عند التأسيس ويكون مملوكا للمصريين وأن يكون جميع أعضاء مجلس الإدارة والمدير العام مصريين وتصدر هذه الشركة ورقة مالية يطلق عليها صك الاستثمار.

وقصد المشرع من هذا الحرمان هو أن هذا النوع من الشركات يدر عوائد بصورة دائمة [1]، غير مرتبط بنتائج الشركة سلبا أو إيجابا ، وهو أمر يتناسب مع الصكوك التى تصدرها هذه الشركات والذى يطلق عليها صكوك الاستثمار والذى تشرك فيه الشركة مالكيها فى الأرباح والخسائر .

وأيضا فإن العوائد التى تصدرها على عقد المضاربة المعروف فى الشريعة الإسلامية [2] لو سمح لها بإصدار هذه الصكوك لتنافى مع أحكام الشريعة [3].

ثانيا : خصائص صكوك التمويل .

من نصوص المواد ٤٤ ، ٥٤ ، ٥٧ ، ٦١ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ١٤٦ لسنة ٨٨ يستشف أن صكوك التمويل ذات العائد المتغير تتميز بأنها صكوك تخول لأصحابها حقوقا متساوية فهى تصدر بقيمة محددة وقابلة للتداول وغير ذلك من خصائص سوف نذكر أهمها على النحو التالى :

١- لها طبيعة تعاقدية :

تشترك الأوراق المالية الجديدة (صكوك التمويل) فى أن لها طبيعة تعاقدية بمعنى أن الصك ذاته أو الوثيقة يمثل عقد بين صاحب المال والشركة أو الصندوق ، وهذا العقد يعتبر جزءا من العقد الجماعى بين الشركة

---

[1] ويرى د / سعيد عبد المنعم " أنه لا حاجة لشركة المساهمة العاملة فى مجال تلقى الأموال لاستثمارها إلى إصدار مثل هذه الصكوك باعتبارها أنها ليست فى حاجة إلى مزيد من الأموال لتمويل مشروعاتها – انظر د/ سعيد عبد المنعم – ص٩١ .

[2] ويرى د / عصام حنفى " جواز إصدار شركات تلقى الأموال صكوك تمويل وذلك وفقا لأسانيد عرضها فى رسالته . انظر د/ عصام حنفى – ص٩٠.

[3] أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – المرجع السابق – ص٦٣٥ .

وأصحاب الأموال .

٢- قيمة الصك .

حدد المشرع الحد الأدنى لقيمة الصك وكذلك الحد الأقصى فنص فى المادة ٥٧ من اللائحة التنفيذية على أن يحدد مجلس إدارة الشركة القيمة الأسمية لصك التمويل عند كل إصدار بحيث لا تقل عن عشرة جنيها ولا تزيد عن ألف جنية أو ما يعادلها بالعملة الصعبة ومن ثم فإنه لا يجوز إصدار صكوك تمويل بقيم مختلفة فى الإصدار الواحد .

٣- قابلة للتداول .

صكوك التمويل قابلة للتداول فى بورصة الأوراق المالية [١]، ويجب على الشركة مصدرة الصكوك أن تقدمها خلال سنة على الأكثر من تاريخ تغطيتها بالكامل أو قفل باب الاكتتاب إلى جميع بورصات الأوراق المالية لتقيدها فى الجداول الرسمية لها ، ولو لم تكن أسهم الشركة مقيدة ، وعلى البورصات أن تقيد هذه الصكوك من تلقاء نفسها إذا لم تتقدم الشركة المصدرة لهذه الصكوك بطلب قيدها ، وألزم المشرع الشركة المصدرة للصكوك بتقديم طلب القيد وألزم البورصات بالقيد من تلقاء نفسها فى حالة عدم تقدم الشركة بطلب القيد .

٤- الحقوق التى تخولها .

تخول صكوك التمويل لأصحابها من نفس الإصدار حقوق متساوية فى مواجهة الشركة ، ولا يحق لهم المشاركة فى إدارة الشركة أو حضور الجمعية العمومية . وتعطى هذه الصكوك لأصحابها عائدا متغيرا فى مواعيد معينة

---

[١] المادة ٣٧ من اللائحة التنفيذية لقانون ٩٢ لسنة ٢٠٠٠ .

بصرف النظر عن نتيجة النشاط من ربح أو خسارة ، ويجوز للشركة إصدار صكوك تمويل ذات عائد متغير مع المشاركة فى الأرباح أو الخسائر المحققة من الاستثمار الذى تم استخدام حصيلة تلك الصكوك فى تمويلية [1].

٥- الطرح فى الاكتتاب العام .

تصدر صكوك التمويل عن طريق الاكتتاب العام ، ولكن يجوز عدم طرحها للاكتتاب العام إذا توصلت الشركة إلى الاتفاق على تغطيتها بالكامل بواسطة البنوك وشركات التأمين وشركات تسويق الأوراق المالية وشركات تلقى الأموال، وأيا كانت طريقة تغطية الاكتتاب فى الصكوك فيتعين موافقة هيئة سوق المال عليها .

٦- القابلية للتحول لأسهم .

يجوز للشركة إصدار صكوك تمويل قابلة للتحول إلى أسهم بشروط من بينها ألا يقل سعر إصدار الصك عن القيمة الأسمية للسهم ، وألا تجاوز قيمة رأس المال المرخص به [2].

ويكون لمساهمى الشركة الأولوية فى الاكتتاب فى هذه الصكوك وفقا لنظام الشركة مالم تقرر الجمعية العامة غير العادية للشركة خلاف ذلك ، وفى حالة تحويل صكوك التمويل إلى أسهم فإنه فى هذه الحالة يتمتع أصحاب الصكوك بكافة المزايا التى يتمتع بها حملة الأسهم .

٧- القابلية للاستهلاك .

يجوز لأصحاب صكوك التمويل استرداد قيمتها بعد انتهاء الأجل المحدد

---

[1] د/ سعيد عبد المنعم – المرجع السابق – ص٩٢ .

[2] د/ أحمد شرف الدين – المرجع السابق – ص٣٣٩ .

لها كما يجوز أن تصدر الشركة صكوك تمويل قابلة للاستهلاك قبل الأجل المحدد لها [1].

المطلب الثالث

وثائق الاستثمار

تمهيد :

لقد أستحدث قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ٩٢ فى مصر إنشاء صناديق الاستثمار [2] كمؤسسة مالية تستهدف تجميع المدخرات واستثمار أموال المدخرين فى الأوراق المالية ، وتحقق هذه الصناديق عن طريق اقتناء الأوراق التى تراها الإدارة القائمة على نشاط الصندوق أهداف المستثمرين .

وتوجد عدة أنواع من صناديق الاستثمار تختلف أهدافها ويستجيب كل نوع للأهداف المتنوعة للمستثمرين ، فهناك صناديق نمو تستهدف تحقيق زيادة فى القيمة السوقية لمحفظة الأوراق المالية التى تقتنيها أرباح رأسمالية ، وصناديق دخل تستهدف تحقيق دخل دورى للمستثمرين وصناديق أداء الضريبة تستهدف تأجيل دفع الضريبة على الأرباح عن طريق إعادة

---

[1] د/ سعيد عبد المنعم – المرجع السابق – ص٩٢ .

[2] يجب عدم الخلط بين وثائق الاستثمار وصكوك الاستثمار ، صكوك الاستثمار هى صكوك تصدرها شركات تلقى الأموال لاستثمارها المنشأة وفقا لقانون ١٤٦ لسنة ٨٨ أو أى قانون آخر وذلك كمقابل لما قدمه المستثمر ، ويحق لصاحب الصك الاشتراك فى الأرباح والخسائر ، وفى ناتج التصفية قبل حملة الأسهم ، وبعد حملة السندات ولا يحق لأصحاب هذه الصكوك إدارة الشركة ، وتكون مسئوليتهم محدودة بقدر ما قدموه فى حصة الشركة إلا أنه لا يجوز تداولها ولا قيدها فى بورصة الأوراق المالية .
بورصة الأوراق المالية – النشرة الشهرية – أكتوبر ١٩٩٩ – ص١٠ . د/ عصام حنفى المرجع السابق – ص ١٣٦ .

استثمارها مقابل صكوك إضافية تعطى لمستحقيها .

وتنقسم صناديق الاستثمار أيضا إلى عدة أنواع فهناك صناديق أسهم وصناديق سندات وصناديق سوق النقد التى تتكون محفظتها من اوراق مالية قصيرة الأجل مثل أذون الخزانة [١].

لذلك فإن صناديق الاستثمار [٢] تقوم باستثمار مدخرات المكتتبين

فى وثائق الاستثمار [٣] التى تصدرها ليستفيد من خدماتها جمهور الناس ممن لا تتوافر لديهم الموارد المالية الكافية لتكوين محفظة خاصة من الأوراق المالية بحيث تكون لهم حصة شائعة [٤] فى محفظة الصندوق ، كذلك يلجأ إلى صندوق الاستثمار أصحاب الأموال الذين تنقصهم الخبرة أو المعرفة الكافية

---

[١] د/ رابح رتيب – المرجع السابق – ص ٦٤ .

[٢] صناديق الاستثمار هى أحد الأساليب الجماعية المرتبطة بسوق الأوراق المالية ، فهى عبارة عن وعاء لتجميع مدخرات الأفراد لاستثمارها فى الأوراق المالية مع تقديم خبره فى إدارة الأوراق المالية وتعتبر صناديق الاستثمار حديثة نسبيا فقد أنشئ أول صندوق استثمار فى العالم فى إنجلترا عام ١٨٧٠ ثم انتقلت الفكرة إلى أوربا وأمريكا أما مصر فقد أنشئ أول صندوق عام ١٩٩٤ وهو صندوق البنك الأهلى الأول د / منى قاسم – صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين – الدار المصرية اللبنانية – ١٩٩٥ – ص٤٥ .

[٣] وثائق الاستثمار صكوك تصدرها صناديق الاستثمار ويتم قيدها وتداولها فى البورصة وبالتالى تخضع لتعامل عليها للقيد الذى وضعه المشرع وهو تدخل السمسرة الأوراق المالية وتخضع وثائق الاستثمار لقانون سوق رأس المال ٩٥ لسنة ٩٢ ويبلغ أجمالى عدد صناديق الاستثمار فى مصر حتى نهاية أكتوبر عام ١٩٩٩ (٢١) صندوقا محليا و(١٩) صندوقا مفتوحا وصندوقين وغلقين ، كذلك يوجد (١٠) صناديق مسجلة بالخارج .
بورصة الأوراق المالية – النشرة الشهرية – أكتوبر – ١٩٩٩ – ص١٠ .

[٤] د/ أحمد شرف الدين – دليل المدخر للاستثمار فى الأوراق المالية (صناديق الاستثمار) – كتاب الأهرام الاقتصادى – العدد ٨١ – أول نوفمبر ١٩٩٤ – ص٦ .

لتكوين محفظة منتقاة من الأوراق المالية التى يجرى فيها الاستثمار .

وتصدر صناديق الاستثمار مقابل الأموال المدفوعة من المستثمرين صكوكا يطلق عليها وثائق استثمار وهى إما أن تصدر وفقا للتشريع المصرى من صندوق على شكل شركة مساهمة أو من صناديق البنوك وشركات التأمين.

أولا : تعريف وثائق الاستثمار .

عرف بعض من الفقهاء وثائق الاستثمار على إنها (الصكوك التى تسلمها صناديق الاستثمار مقابل المبالغ النقدية التى يودعها الراغبون فى استثمار أموالهم فى الأوراق المالية) [1].

وقام القانون رقم ٩٥ لسنة ٩٢ الصادر بقانون سوق رأس المال بإدخال نوعين من صناديق الاستثمار هى : صناديق متخذة شكل شركة مساهمة وصناديق استثمار البنوك وشركات التأمين ومنحها الحق فى إصدار أوراق مالية متخذه شكل وثائق استثمار مقابل الأموال التى تتلقاها من المستثمرين ، وقد أجازت كل من المادة ٣٦ من قانون سوق رأس المال وكذلك المادة ١٤٦ من اللائحة لصناديق الاستثمار إصدار وثائق استثمار مقابل أموال المستثمرين وتكون هذه الوثائق اسمية وبقيمة واحدة ، ويجوز بترخيص من هيئة سوق المال إصدار وثائق استثمار لحاملها بشرط ألا تزيد عن ٢٥% من مجموع الوثائق المصدرة .

ولا يجوز إصدار وثائق استثمار إلا بعد الوفاء نقدا وفقا لسعر الإصدار ويتعين ألا تقل القيمة الاسمية لوثيقة الاستثمار عن عشرة جنيهات وألا تزيد

---

[1] د/ فايز نعيم – المرجع السابق – ص٤٦٤ . د/ عصام حنفى – المرجع السابق – ص١١٠ .

عن آلف جنيه [1].

كما يجوز إصدار وثائق استثمار عن حصص عينية أو معنوية أيا كان نوعها [2]، ويجب تقديم نشره الاكتتاب فى وثائق الاستثمار التى تطرح الاكتتاب العام إلى الهيئة لاعتمادها كما يتعين أن يتم الاكتتاب فى الوثائق عن طريق أحد البنوك المرخص لها بذلك من الوزير [3]، ويجب أن يظل الاكتتاب فى وثائق الاستثمار التى يتم طرحها للاكتتاب العام مفتوحا لمدة خمسة عشرة يوما على الأقل تحسب من تاريخ فتح باب الاكتتاب يجوز بعدها قفل باب الاكتتاب إذا تمت تغطيته [4].

قد عرف بعض آخر من الفقهاء وثائق الاستثمار على أساس جهة إصدار الوثيقة وبذلك فرق بين نوعين من وثائق الاستثمار الأول هو " وثائق تعاقدية أسمية أو لحاملها قابلة للتداول فى بورصة الأوراق المالية تصدرها صناديق الاستثمار المتخذة شكل شركة المساهمة ، والمؤسسة وفقا لأحكام قانون رقم ٩٥ لسنة ٩٢ مقابل أموال تتلقاها لاستثمارها فى الأوراق المالية أو غيرها من مجالات الاستثمار بترخيص خاص – والتى تعطى لحاملها حق المشاركة فى الأرباح والخسائر وتخول لهم حقوقا متساوية مع حقهم فى استرداد قيمتها فى أى وقت قبل انقضاء مدتها طبقا لقيمة الإصدار أو قيمة آخر

---

[1] المادة ١٤٨ من اللائحة التنفيذية لقانون رقم ٩٥ لسنة ٩٢ .

[2] المادة ١٥١ من اللائحة التنفيذية لقانون رقم ٩٥ لسنة ٩٢ .

[3] المادة ١٥٤ من اللائحة التنفيذية لقانون رقم ٩٥ لسنة ٩٢ .

[4] ولا يوجد الآن من الناحية العملية وثيقة استثمار بقيمة عشرة حنيهات بل أغلبها بمائة جنية ، ويصل البعض منها إلى خمسمائة جنيه كصندوق البنك الأهلى الأول – يعتبر أول صندوق استثمار أنشئ فى مصر فى ١٩٩٤/٩/١ – ويصل بعضها إلى آلف جنية كصندوق بنك إكستريور وبنك أمريكا أكسبريس .

سعر إقفال لها فى البورصة أيهما أقل فى حقهم فى ناتج التصفية بنفس درجة ومرتبة المساهمين وبنسبة رأس مال كل منهم " .

أما الثانى فهو وثائق الاستثمار التى تصدرها البنوك وشركات التأمين "وهى وثائق تعاقدية أسمية أو لحاملها غير قابلة للتداول فى بورصة الأوراق المالية تصدرها صناديق الاستثمار والبنوك وشركات التأمين المرخص لها بذلك مقابل أموال تتلقاها لاستثمارها فى الأوراق المالية أو غيرها من مجالات الاستثمار ولكن بترخيص خاص ، والتى تعطى لحاملها حق المشاركة فى الأرباح والخسائر وتخول لهم حقوق متساوية مع حقهم فى استرداد قيمتها فى أى وقت على أساس نصيبهم فى صافى أصول الصندوق فى نهاية يوم العمل من الأسبوع السابق على الاسترداد وحقهم فى ناتج التصفية مع البنك أو الشركة بنسبة رأس مال كل منهم .

ثانيا : المزايا الممنوحة لحاملى وثائق الاستثمار .

يتمتع حاملو وثائق الاستثمار بحقوق أهمها [1] :

١- الحصول على سند المشاركة .

يصدر الصندوق مقابل أموال المستثمرين أوراق مالية فى صورة وثائق اسمية بقيمة واحدة ، ولقد أجاز القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ إصدار وثائق الاستثمار لحاملها بشرط ألا تزيد على ٢٥% من مجموع الوثائق المصدرة ، ويوقع على الوثيقة عضوان من أعضاء مجلس إدارة الصندوق والمدير المسئول وتكون للوثائق كوبونات ذات أرقام مسلسلة مشتملة على رقم الوثيقة،

---

[1] د/ عصام حنفى – المرجع السابق - د/ سميحة القليوبى – المرجع السابق – ص٥٩٣ ، د/ أحمد شرف الدين – المرجع السابق – ص٢١٦ ، د/ فايز نعيم رضوان – المرجع السابق – ص٤٥٤ .

ولا يجوز إصدار وثائق الاستثمار إلا بعد الوفاء بقيمتها نقدا وفقا لسعر السوق.

٢- الاشتراك فى الأرباح والخسائر .

تعطى وثائق الاستثمار للمستثمرين حقوقا متساوية قبل الصندوق ويكون لحاملها الحق فى الاشتراك فى الأرباح والخسائر الناتجة عن استثمارات الصندوق كل بنسبة ما يملكه وفقا للشروط والأوضاع التى بينتها نشرة الاكتتاب .

ويجب أن تتضمن نشرة الاكتتاب فى وثائق الاستثمار التى تطرحها صناديق الاستثمار للاكتتاب العام عدة بيانات منها طريقة توزيع الأرباح السنوية وأسلوب معاملة الأرباح الرأسمالية ومدى حدود مسئولية حامل الوثيقة فى ناتج التصفية ، وبيان ما إذا كان يجوز استرداد قيمة الوثيقة قبل انتهاء مدتها وحالات ذلك وإجراءاته وكيفية إعادة بيعها .

٣- استرداد قيمة الوثيقة :

يتم الاكتتاب فى وثائق الاستثمار بموجب شهادات اكتتاب متضمنة عدة بيانات منها حالات وشروط قيمة الوثيقة قبل انتهاء مدتها وتتحدد قيمة الاسترداد وذلك كما يلى :

أ- الوثائق العادية :

إذا طلب صاحب الوثيقة استرداد قيمتها قبل انقضاء مدتها فترد إليه القيمة الصادرة بها الوثيقة أو قيمة أخر سعر إقفال لها بالبورصة لأيهما أقل[١]،

---

[١] د/ أحمد شرف الدين – دليل المدخر للاستثمار فى الأوراق المالية " صناديق الاستثمار – مرجع سابق – ص٣٣.

وقد حظر المشرع على شركة المساهمة إصدار وثائق بدلا من التى تم استردادها[1].

ب- أما وثائق صناديق البنوك وشركات التأمين :

تتحدد قيمة الوثيقة التى يتم استردادها على أساس نصيبها فى صافى قيمة أصول الصندوق فى نهاية يوم العمل الأخير فى الأسبوع السابق للاسترداد ، وقد منح المشرع صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين الحق فى إصدار وثائق استثمار بديلة عما تم استرداده فى حدود هيكل رأس المال.

٤- توزيع ناتج التصفية :

تم توزيع ناتج التصفية بين مساهمى شركة الصندوق وأصحاب وثائق الاستثمار القائمة فى تاريخ التصفية بنسبة رأس مال الشركة المدفوع ورصيد حملة الوثائق فى هذا التاريخ .

٥- قيد وثائق الاستثمار وتداولها فى البورصة :

يجرى قيد وثائق الاستثمار وتداولها فى بورصات الأوراق المالية كالآتى ، أولا بالنسبة لوثائق الاستثمار العادية يتم قيد وثائق الاستثمار وتداولها وفقا للقواعد التى يقررها مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال ، وبالتالى يجوز لصاحب وثائق الاستثمار أن يتعامل فيها للحصول على قيمتها عن طريق البورصة .

وبالنسبة لوثائق استثمار البنوك وشركات التأمين لا يجوز قيد هذه الوثائق أو تداولها فى بورصات الأوراق المالية ، ويجرى استرداد قيمتها عن

---

[1] د/ عاطف حسن النقلى – صناديق الاستثمار الواقع والتجربة المصرية – مرجع سابق – ص١٣٦ .

طريق الصندوق ذاته ، ولهذا فإن الصناديق التى تنشئها البنوك تكون عادة صناديق[1] مفتوحة ذات رأس مال متغير وهو ما يسمح بانسحاب المدخرين القدامى وقبول مدخرين جدد دون تعديل فى نظام الصندوق ، بينما تكون الصناديق التى تنشئها جهات أخرى غير البنوك وشركات التأمين صناديق مغلقة ذات رأس مال ثابت مما لا يسمح برد قيمة الوثائق للمكتتبين منها الذين يتعين عليهم البحث عن مشتر من خلال بورصة الأوراق المالية [2].

٦- الإعفاءات الضريبية :

تعفى وثائق الاستثمار – باعتبارها أوراقا مالية مقيدة فى الجداول الرسمية للبورصة من ضريبة الدمغة النسبية عند الإصدار ومن ضريبة الدمغة النسبية السنوية ، كما يعفى عائد هذه الأوراق من الضريبة الموحدة على دخل الأشخاص الطبيعيين الصادر بالقانون رقم ١٨٧ لسنة ١٩٩٣ ، وذلك بالنسبة لوثائق الاستثمار الصادرة عن صناديق الاستثمار العادية .

ولا تسرى هذه الإعفاءات بالنسبة لوثائق الاستثمار التى تصدرها

---

[1] د/ عصام حنفى محمود – مرجع سابق – ص١٢٨ .

" هذا ويسمح للبنوك وشركات التأمين بمباشرة نشاط صناديق الاستثمار ، على ان يكون الحد الأدنى لرأسمالها خمسة ملايين جنية ، مع فصل أموال الصندوق واستثماراته عن أموال البنك أو شركة التأمين كما لا يجوز لهذه الصناديق الاستثمار فى صناديق الاستثمار الأخرى المنشأة بنفس البنك أو شركات يساهم فيها ذات البنك ، أو شركات التأمين " راجع فى هذا الصدد – حول اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ٩٢ – مجلة البنك الأهلى المصرى – النشرة الاقتصادية – العددان الأول والثانى – المجلد السادس والأربعون – القاهرة – ١٩٩٣ – ص٥٦ ، ٥٧ .

[2] د/ احمد شرف الدين – دليل المدخر للاستثمار فى الأوراق المالية (صناديق الاستثمار) – مرجع سابق – ص٣٣ .

صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين إذ أنها غير مقيدة فى بورصات الأوراق المالية فى حين أن القيد شرط أساسى للتمتع بالإعفاء الضريبى .

وعموما يهدف المشرع من إصدار هذا النوع من الصكوك إلى زيادة المعروض من الأوراق المالية المتنوعة والتى تلائم الأهداف الاستثمارية المختلفة للمستثمرين بالإضافة إلى أنها تعتبر عنصرا فعالا لتنشيط البورصة[1]، وتوفر لصغار المستثمرين أداه استثمارية من خلال مشاركة البنوك مباشرة فى الاستثمار فى الأوراق المالية بدلا من استثمار البنوك أموال العملاء فى الأوراق المالية بصورة غير مباشرة من خلال إدارة محافظ الأوراق المالية [2].

ويهدف المستثمرون من اقتناء هذه الوثائق إلى الحصول على المزايا التى تحققها لهم خاصة الاستفادة من الإدارة المتميزة التى تتولى إدارة الصندوق بما تحمله من خبره وكفاءة بالإضافة لتوزيع المخاطر من خلال التنويع [3]، وكذلك عنصر السيولة التى تتمتع بها الوثيقة من خلال الحق فى تسيلها سواء من خلال البورصة أو الشركة عن طريق الاسترداد وذلك باختلاف نوع الصندوق [4].

---

[1] أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – مرجع سابق – ص٥٤٢ ، د/ مختار أحمد البريرى – قانون المعاملات التجارية – ص١٩٣ ، د/ منى قاسم – مرجع سابق – ص٤٦٤.

[2] د/ فايز نعيم رضوان – مرجع سابق – ص٤٦٤.

[3] Thomas C.D., op. cit., p 309, teweles J Richard. and Bradly Edwards, op. cit., p 415, Downes John and Good man Jordan Elliot, op. cit., p16 .

[4] د/ أحمد شرف – مرجع سابق ص٧ .

الفصل الثالث

الأوراق المالية الحديثة (المشتقات)

تمهيد:

على الرغم من أن الأوراق المالية الحديثة انتشرت فى العالم فى السبعينات من القرن العشرين حيث بدأ التعامل بها فى فرنسا منذ عام ١٩٧٣ وفى بريطانيا منذ عام ١٩٨٢ ، وبرغم أيضا أن القانون المصرى قد سمح بتداولها ولكن مع ذلك كله لم يعمل بها حتى الآن.

والأدوات المالية الحديثة هى عبارة عن عقود متعلقة بالأوراق المالية طويلة الأجل ويتم تنفيذها أجلا وعلى ذلك فهى ليست أوراقا مالية طويلة الأجل كالأسهم والسندات أو قصيرة الأجل كأذون الخزانة ، وظهرت الحاجة لهذه العقود لتوفير قدر من السيولة علاوة على الرغبة فى التحوط قدر المكان من تقلبات الأسعار لاسيما مع ارتفاع أسعار الفائدة [١].

وقد ساعد على انتشار هذا النوع من الأدوات المالية التطور الكبير فى تكنولوجيا المعلومات والاتصالات وما يتبعه من شفافية للمعلومات فضلا عن الحد من القيود المفروضة على انتقال رءوس الأموال حتى أصبحت البورصات الدولية مرتبطة ببعضها البعض .

الأدوات المالية الحديثة (المشتقات) **Derivatives**

والمشتقات عبارة عن عقود مالية يتم تنفيذها أجلا وتشتق قيمتها من الأسعار الحالية للأصول المالية كالأسهم والسندات ولذا أطلق عليها لفظ

---

[١] د/ عمر سالمان – دعم وتطوير سوق المال فى مصر – البنك المركزى المصرى – معهد الدراسات المصرفية - القاهرة -١٩٩١ – ص١٠ .

المشتقات ، ومشتقات الأوراق المالية هى عقود الخيارات والعقود المستقبلية وشهادات الإيداع الدولية.

وهذه المشتقات ليست قاصرة على البورصات المنظمة فقط وإنما أيضا فى البورصات غير المنظمة كمكاتب التجار وبيوت السمسرة ، ولكل من هذه البورصات سماته الخاصة فى التعامل مع هذه الأدوات فمثلا البورصات المنظمة تتميز بتوحيد شروط التعامل وأهم هذه الشروط تلك التى تتعلق بالتسليم والتسوية والحد الأقصى لعدد عقود المضاربة التى يمكن أن يجوزه العميل .

أما فى البورصات غير المنظمة فتأخذ مطالب العميل أو السمسار فى الاعتبار عند إبرام العقود والسبب فى ذلك هو نمطية البورصات المنظمة والتى تحكمها اللوائح ، والتى أهم أهدافها هى الاستقرار ومصلحة الاستثمار بصفة عامة ومصلحة المستثمرين .

وفى البورصات غير المنظمة فهدف القائمين على التداول تحقيق أكبر قدر من الربح ولو تم ذلك على حساب الآخرين أو على حساب السوق أو على حساب المصلحة العامة.

وسوف نعرض لهذه العقود فى المبحث الأول عقود الخيارات والمبحث الثانى العقود المستقبلية وشهادات الإيداع فى المبحث الثالث ، والمبحث الرابع الأوراق المالية المضمونة بأصول .

المبحث الأول

عقود الخيارات Options

هى عبارة عن عقود يحق بموجبها تنفيذ أو عدم تنفيذ عملية ما (بيع أو شراء) لعدد معين من الصكوك فى تاريخ لاحق وبسعر محدد وقت التعاقد نظير عائد يدفع لبائع الاختيار وقت التعاقد ، وتعتبر عقود الخيارات هى واحدة من الأدوات التى يستخدمها المستثمرين للحماية من المخاطر تغير أسعار الأوراق المالية كما يستخدمها المضاربون بهدف تحقيق الأرباح ، ويمكن التميز بين نوعين من الاختيار هما الاختيار الأمريكى والاختيار الأوربى ويمثل الاختيار الأمريكى (American option) إتفاقا يعطى لطرف ما الحق فى بيع أو شراء عدد معين من الأسهم أو السندات وربما العملات من طرف آخر بسعر متفق عليه مقدما ، على أن يتم تنفيذ فى أى وقت خلال الفترة التى تمتد منذ إبرام الاتفاق حتى التاريخ المحدد [1] لانتهائه ، أما الاختيار الأوربى (European option) فلا يختلف إلا فى التنفيذ الذى لا يتم سوى فى التاريخ المحدد لانتهائه (Expiration Date) حسب نص الاتفاق.

وكما يبدو فإن هناك نوعين أساسيين من الاختيار ، الاختيار الذى يعطى الحق فى البيع Put Option والاختيار الذى يعطى الحق فى الشراء Call Option يضاف إليها نوع ثالث يعطى الحق فى الشراء والبيع معا Straddles or Double option وبذا يتمتع بمزايا النوعين السابقين .

هذا ويسمى السعر المتفق عليه عند التنفيذ بسعر التعاقد

---

[1] Augros (J-C) Bourse, Les. options negociables sur valeurs mobilieres. novatte vuilert. 1992. P. 12 .

" Contract price " أو سعر التنفيذ " Striking Or Exercise Price " وهو غالبا مايعادل القيمة السوقية للورقة المالية فى تاريخ إبرام التفاق ، وهو بذلك يختلف عن سعر السوق (Market Price) الذى يقصد به فى هذا الصدد السعر الذى تباع به الورقة لحظة تنفيذ الاتفاق ، أما السبب الذى من اجله سمى الاتفاق بالاختيار أنه يعطى لمشتريه الحق فى تنفيذ الاتفاق أو عدم تنفيذه ، وذلك مقابل دفع مبلغ معين غير قابل للرد كنوع من المكافأة أو التعويض " Premium " للطرف الأخر وهو عاده ما يطلق عليه محرر حق الاختيار [1].

ولبيان عقد الاختيار وكيفيه تنفيذه علينا بضرب مثال عملى كالتالى :

وقد يعمد أحد المستثمرين أو المضاربين فى شراء عدد من الصكوك من بائع الاختيار ولتكن أسهما لشركة ما على أن يتم تنفيذ العقد فى وقت لاحق وبسعر متفق عليه سلفا – وغالبا ما يكون سعر الأسهم وقت كتابة العقد – وهذا السعر وليكن (٥٠ جنيه) للسهم ويقوم المشترى بدفع مكافأة للبائع (محرر الاختيار) ولتكن قدرها (٣ جنيه) لكل سهم ، فلو فرضنا وأرتفاع القيمة السوقية لسعر هذا السهم عن سعر التنفيذ ولتكن (٥٤ جنيه) ففى هذه الحالة يكون للمشترى الخيار أما فى طلب تنفيذ العقد وأما فى طلب التسوية النقدية ، والتسوية النقدية هنا تقتضى حصول المشترى على فروق الأسعار وهى (٤ جنيه) عن كل سهم ونظرا لكونه قد سبق وسدد (٣ جنيه) لكل سهم لمكافأة مقابل شراء هذا الحق فإن حصيلة مكسبه ستكون جنيها واحداً لكل سهم ، أما لو حدث عكس ذلك بأن انخفضت القيمة السوقية لهذه الأسهم عند ميعاد

---

[1] د / منير إبراهيم هندى – أدوات الاستثمار فى أسواق رأس المال –المكتب العربى الحديث – الإسكندرية – ٢٠٠٣ – ص ٦٩، ٧٠ .

التسوية وليكن (٤٥ جنيه) للسهم الواحد ، ففى هذه الحالة لا ينفذ الاختيار لأن المشترى يفضل خسارة (٣ جنيه) فى السهم الواحد (مكافأة الاختيار) بدلا من شراء السهم بخسارة قدرها (٥ جنيات) للسهم الواحد ، أما بالنسبة لبائع حق الاختيار فإنه فى الحالة الأولى وهى ارتفاع القيمة السوقية للأسهم يكون قد خسر (٤ جنيهات) فى السهم الواحد ونظرا لسابقة حصوله على مكافأة قدرها (٣ جنيهات) للسهم فإن الحصيلة تكون خسارته جنية واحد لكل سهم ، أما فى الحالة الثانية وهى انخفاض قيمة الأسهم فإنه يكون قد حقق مكسبا قدره (٣جنيهات) وهى قيمة المكافأة .

وفى المثال السابق افترضنا أن حق الاختيار كان متعلقا بالشراء وبنفس الكيفية يكون حق اختيار البيع فيكون مشترى الاختيار له الحق فى بيع الصكوك فى وقت محدد مقابل دفع مكافأة لبائع الاختيار (وهو هنا مشترى الصكوك) وما ينطبق على شراء حق الاختيار ينطبق على بيع حق الاختيار[1].

دوافع التعامل بعقود الاختيار .

التعامل فى سوق الخيارات من جانب المضاربين أو المستثمرين سواء بالبيع أو الشراء هو مجال خصب لتحقيق أهدافهم سواء كانت هذه الأهداف هى المضاربة، أو الاستثمار أى التغطية وهذه الأهداف هى التى تدفعهم للتعامل فى سوق الاختيارات .

وفى كل الأحوال فإن عقود الاختيار لا تخرج عن أربع حالات وهى حاله شراء خيارات الشراء وبيع خيارات البيع (وهما حالتى التفاؤل) و بيع

---

[1] Pigott (W) – scott (R) and chrles (N) financial market and the prentice hall , New jersey . 1984 P: 385.

خيارات الشراء وكذلك شراء خيارات البيع (وهما حالتى التشاؤم).

ومشترى الخيار إما أن يكون مشتريا للصكوك وإما أن يكون بائعا للصكوك وكذلك بائع الخيار (خيار الشراء) إما أن يكون بائعا للصكوك أو مشتريا لها ، ولكل متعامل من الحالات الأربعة المشار إليها دوافعه للتعامل فى عقود الخيارات.

وفيما يلى نتناول دوافع المستثمرين فى الحالات الأربعة السابقة .

أولا : دوافع مشترى خيار الشراء .

لمشترى خيار الشراء دوافع ثلاثة للتعامل بهذا النوع من الأدوات الحديثة هى دافع المضاربة – دافع التغطية – دافع تحقيق أرباح استثمارية وسوف نتناولها كالآتى.

دافع المضاربة Speculaion ، المضاربة تتم بواسطة مستثمرين محترفين أو متخصصين فى تعاملات البورصة ، والمستثمر المضارب هو الذى لا يرتبط بأى مركز سابق فى السوق حيث إنه ليس لديه الأموال الكافية لشراء الأصل المالى ولا يرغب فى امتلاكه ، والدافع من وراء تعامله لهذه الأدوات المالية الحديثة إنما تنحصر فى تحقيق فرصة الربح وليس أمامه سبيل سوى شراء خيار شراء ذلك الأصل المالى – الأسهم – الذى يتوقع ارتفاع سعره وليس مطلوباً منه سوى تبديل ثمن ذلك الخيار – مكافأة محرر الخيار – والتى هى فى الغالب مبلغ بسيط من قيمة الصفقة .

ودافع التغطية Hedging ، وهو ما يطلق عليه لفظ البيع على المكشوف ، وهو ما يعنى قيام المستثمر أو المضارب ببيع كمية من الصكوك غير مملوكة له وليست فى حوزته بسعر السوق على أن أمل حصوله على هذه الصكوك مستقبلا . والمستثمر فى تصرفه هذا يرجح انخفاض سعر الصك فى

المستقبل وهو يعمل من جراء ذلك . على تحقيق أرباح الفرق بين الأسعار الحالية والأسعار المستقبلية ، أما لو أرتفع سعر الصك فى المستقبل وجاء ذلك عكس ما يتوقعه فإنه بذلك يتعرض لخسارة لأنه يضطر إلى شرائه من السوق بسعر أعلى مما باعه سابقا .

ويمكنه أيضا شراء هذه الصكوك من السوق الحاضر بموجب أمر إيقاف أى أنه يطلب التعجيل بشراء صك معين عندما يرتفع سعره إلى حد معين خشيه زيادة ارتفاع أكثر من ذلك وهو يقصد من هذا الإجراء تغطية مركزه نسبيا فى حالة خسارته وبمعنى آخر الحد من خسارته المحتملة[1].

وأيضاً دافع تحقيق أرباح استثمارية ، والمقصود بالأرباح الاستثمارية هى الزيادة فى قيمة الصكوك وليست الأرباح المتولدة (قيمة الكوبون) إذا أن المستثمر يخشى من انخفاض القيمة السوقية للصكوك فإنه يلجأ إلى شراء الخيار فى مقابل مكافأة مدفوعة لمحرر الاختيار وفى حالة ارتفاع القيمة السوقية للصكوك فأنها تحقق مكاسب استثمارية له وفى حالة انخفاض القيمة السوقية فإن المستثمر هنا لا يقوم بتنفيذ لعقد وإنما تكون خسارته فقط بقدر المكافأة المدفوعة لمحرر الاختيار وهى كما سبق القول تعتبر خسارة بسيطة بالمقارنة بالخسارة المترتبة على الانخفاض الحاد لقيمة الصكوك[2].

ثانيا : دوافع بائع خيارات البيع .

لبائع خيارات البيع دافعان للتعامل بهذا النوع من الأدوات الحديثة وهما الاستفادة من ارتفاع قيمة المكافأة وكذلك الاستفادة من اتجاه حركة الأسعار فى

---

[1] د / نصر على أحمد الطاحون – رسالة دكتوراه – شركات إدارة محافظ الأوراق المالية فى مصر – ص٢١٣ .

[2] د / منير هندى – الفكر الحديث فى مجال الاستثمار – مرجع سابق – ص٦٧٤ .

المستقبل وسوف نتناولهما كالآتى :

دافع الاستفادة من ارتفاع المكافأة ، وهو يتحقق عندما ترتفع الأسعار وبنفس أسلوب حاله تحرير اختيار الشراء ، ففى هذه الحالة إذا كانت الأسعار (الفرق فى سعر السهم) أكبر من قيمة المكافأة فإن مشترى اختيار البيع يرفض التنفيذ مكتفيا بخسارته فى قيمة المكافأة والتى يستفيد منها محرر اختيار البيع أما فى حالة انخفاض الأسعار ففى هذه الحالة من الممكن أن يحقق بائع اختيار البيع مكسباً إذا كانت المكافأة أكبر قيمة من فرق الأسعار.

والاستفادة من اتجاه حركة الأسعار فى المستقبل ، فى بعض الأحيان تتحدد اختيارات الشراء فى حالة ارتفاع الأسعار بقيمة معينة للمكافأة تختلف عن قيمة المكافأة فى حاله انخفاض الأسعار ، وفى كلا الحالتين فإن محرر اختيار البيع يستفيد من قيمة المكافأة .

ثالثا : دوافع بائع خيار الشراء .

لبائع خيارات الشراء ثلاثة دوافع للتعامل لهذا النوع من الأدوات المالية الحديثة هى دافع التغطية – ودافع الاستفادة من قيمة المكافأة – ودافع الربح وسوف نتناولها كالآتى :

دافع التغطية ،وهو فى هذه الحالة ضد المخاطر الناجمة من انخفاض القيمة السوقية للأسهم وهى توازى أيضا شراء خيار البيع وفعاليتها تكمن فى حالتين الأولى إما أن تنحصر خسارة محرر الاختيار فى مقدار المكافأة فقط والتى يقوم بدفعها والثانية أن تكون أرباحه هى المكافأة التى يتقاضاها والتى تعوضه بعض الشىء عن خسائره التى منى بها بسبب انخفاض القيمة السوقية للأسهم التى يمتلكها .

والاستفادة من قيمة المكافأة ، ولاشك أن بائع الاختيار لديه من التوقعات

المستقبلية بأسعار الأسهم فى السوق ما يجعله يقدم على تحرير هذا الاختيار وهو بصدد ذلك أما أن تنخفض أسعار الأسهم وإما أن ترتفع ، ففى حاله انخفاض القيمة السوقية للأسهم فإن العقد لا ينفذ وبالتالى تنحصر مكاسب محرر اختيار البيع فى قيمة المكافأة ، هذا فى حاله ارتفاع القيمة السوقية للسهم عما هو فى تاريخ التنفيذ ، أما فى حاله ارتفاع أسعار الأسهم فإن ذلك يشكل خسارة للمحرر باستثناء قيمة المكافأة والتى تخفف الخسارة نسبيا .

ودافع الربح ، وهو دافع تحقيق أرباح بالنسبة لمشترى حق خيار الشراء تأتى نتيجة ارتفاع قيمة الأسهم عن قيمة المكافأة المدفوعة لأن الطرف الأخر فى هذه الحالة لن يقوم بتنفيذ العقد بالتالى يكون محرر الشراء قد حقق أرباحا بقدر المكافأة ، أما لو انخفضت القيمة السوقية للأسهم عن سعر التنفيذ فإن مقدار المكافأة يعوضه بعض الشىء عن خسارته نتيجة انخفاض القيمة السوقية.

رابعا : دافع المشترى خيار البيع .

للمشترى خيارات البيع دافعان للتعامل على هذا النوع من الأدوات المالية الحديثة هما دافع المضاربة ودافع التغطية وسوف نتناولهما كالآتى[1].

دافع المضاربة ، وهو فى هذه الحالة لا يفترق عن دافع المضاربة فى حاله مشترى خيار الشراء إلا فى توقع كل من الطرفين: ففى هذه الحالة يقوم المستثمر أو المضارب بشراء اختيار بيع لعدد من الأسهم على أمل أن تنخفض سعرها فى المستقبل فيكون له حق بيع عدد من الصكوك خلال مدة معينه

---

[1] د/ أحمد شرف الدين – دليل المدخر للاستثمار فى الأوراق المالية " صناديق الاستثمار – مرجع سابق – ص٣٣ .

مقابل دفع مكافأة [1].

فلو فرضنا وقد تحققت توقعاته وانخفضت أسعار الأسهم فإنه يحقق أرباحا من جراء ذلك (الفرق بين سعر السهم سابقا وسعره عند التنفيذ) وهذا الفارق غالبا ما يكون أكبر من قيمة المكافأة المدفوعة لمحرر الاختيار أما لو تساوى الفرق بين السعرين وقيمة المكافأة ففى هذه الحالة لا يحقق مكسب ولا خسارة ، أما فى حالة ارتفاع أسعار الصكوك بدلا من انخفاضها فإنه يحقق خسارة وفى الحالة الأخيرة هذه يمكنه عدم تنفيذ العقد مكتفيا بالتنازل عن مقدار المكافأة بعدما خاب توقعه .

ودافع التغطية، وهو يتولد عند المستثمرين لكثره المخاطر التى تتعرض لها عمليات الاستثمار من تقلبات فى الأسعار وسواء أكانت مخاطر منتظمة أو مخاطر غير منتظمة فبالنسبة للمخاطر غير المنتظمة فإن المستثمر يعمد إلى شراء خيار البيع لتغطيه مركزه ويتحقق ذلك عند ارتفاع القيمة السوقية للسهم عند التنفيذ وحتى لا يلجأ إلى تنفيذ العقد ولكنه يكتفى بخسارته للمكافأة التى سبق سدادها أما لو تحقق العكس وانخفضت أسعار الأسهم فإنه يعمد إلى تنفيذ العقد بالسعر المتفق عليه وقت التنفيذ لآن ذلك فى صالحه ، وبالنسبة للمخاطر المنتظمة فإن خيار البيع لا يجدى معه ، لذا فهو يلجأ إلى خيار عقود تعتمد على المؤشرات (وهى التى تحوى تشكيله من عده أسهم) أملاً أن ترتفع أسعار بعضها عند انخفاض الأخرى .

ومثال على ذلك سوف نقوم بشرح أحد الأحداث العملية الهامة وهى انهيارشركة إنرون أحد أكبر شركات الطاقة فى العالم وذلك على النحو التالى:

---

[1] د/ عاطف حسن النقلى – صناديق الاستثمار الواقع والتجربة المصرية – مرجع سابق – ص١٣٦ .

أولا: نبذة عن شركة إنرون

انشأ رجل الأعمال كينيث لاى شركة إنرون للطاقة بمدينة هيوستن بالولايات المتحدة الأمريكية لتصبح خلال ١٦ عاما" من تاريخ إنشائها أكبر شركة طاقة فى العالم بعد أن كانت شركة مغمورة فى مجال خطوط أنابيب الغاز ، وقد نجحت شركة إنرون فى إنشاء حوالى ٣٧ ألف ميل من خطوط الغاز الطبيعى سواء للربط بين الولايات الأمريكية المختلفة أو الربط بين بعض المدن فى نفس الولاية ، وقد ساهمت شركة إنرون فى وجود سوق قوى لتجارة الطاقة والتى أصبحت سلعة هامة يتم الاتجار فيها مثل بقية السلع كالبترول .

وكنتيجة حتمية لتلك الإنجازات أصبحت شركة إنرون أحد الشركات الأكبر شهرة فى أسواق المال حيث تم تصنيفها فى المركز الثامن عشر حسب تصنيف مجلة فورتشن المتخصصة فى مجال أسواق المال ضمن قائمة أفضل خمسمائة شركة أمريكية خلال عام ٢٠٠٠ ، والجدير بالذكر أن الشركة لها فروع كثيرة فى دول عديدة مثل فروعها فى استراليا واليابان وبعض دول أمريكا الجنوبية وأوربا ولم ينتهى الأمر عند ذلك بل كانت إنرون أكبر شركة أجنبية تعمل فى مجال الطاقة فى المملكة المتحدة[1].

وتنقسم أنشطة شركة إنرون إلى ثلاثة فروع وهى تسويق المنتجات وفرع خدمات الطاقة وأخيراً فرع الخدمات الدولية ، وكان فرع تسويق المنتجات مسئولا عن التسويق بالجملة للعديد من منتجات الشركة بما يسمح للشركات العاملة فى مجال الطاقة سهولة الحصول على تلك البضائع ، وكان فرع خدمات الطاقة مسئولا بصفة رئيسية عن أنشطة البيع بالتجزئة ويوفر

---

[1] http://www.egyptse.com/index_a.asp?CurPage=educational_brochures_a.htm

الخدمات عملائهم ، وقد كانت الشركة أكبر مورد للخدمات الخاصة بمجال الطاقة سواء للشركات التجارية أو الصناعية حيث بلغ إجمالى تعاقدات الشركة خلال عام ٢٠٠٠ مليار دولار أمريكى ، أما فرع الخدمات الدولية يختص بتقديم الخدمات التى تقدمها الشركة فى العديد من دول العالم .

ثانيا : أهم الأحداث التى مرت بها الشركة

فى بداية الثمانينات تم تحرير قطاع الطاقة بالولايات المتحدة الأمريكية مما ساعد فى النمو الكبير لشركة إنرون ، وشكلت شركات الطاقة العاملة فى الولايات الأمريكية ومن ضمنها الإنرون مجموعة ضغط فى ذلك الوقت لإقناع الحكومة الأمريكية لتحرير هذا القطاع مبررين ذلك بأن زيادة المنافسة سوف تعود بالمنفعة على المستهلكين بالإضافة إلى جميع الشركات العاملة فى المجال، وبالتالى قامت الحكومة الأمريكية فى إزالة بعض القيود الأمر الذى ساعد بالفعل على زيادة حدة المنافسة ، ولكن على جانب آخر نتج عنه حدوث تذبذب كبير فى أسعار السلع المتعلقة بالطاقة والتى يتم تداولها فى أسواق السلع والبضائع .

ولقد قامت الإنرون باستغلال هذا التذبذب الكبير فى الأسعار لتحقيق أرباح طائلة ، حيث قامت الشركة بالعمل كمؤسسة وسيطة فى ذلك السوق تضمن للمتعاملين معها أسعار ثابتة نسبيا ، واعتمادا على تحرير سوق الطاقة تمكنت الإنرون من توسيع نشاطها ليشمل مجال الكهرباء والغاز الطبيعى ودخلت أيضا فى مجال توريد المياه وتداول العقود الخاصة بالمخاطر المتعلقة بالجو .

ودخلت شركة إنرون مجال تداول العقود المستقبلية على الغاز الطبيعى،

· http://www.egyptse.com/index_a.asp?CurPage=educational_brochures_a.htm

حيث من المعروف أن أسواق العقود المستقبلية تستخدم من جانب البائعين والمشترين لاعتقادهم أنه يمكن الحصول على عروض سعريه أفضل فى تلك الأسواق العادية ولقد حققت شركة إنرون أرباحاً طائلة نتيجة استخدام تلك الأسواق عن طريق تداول العقود المستقبلية للغاز الطبيعى .

وفى بداية عام ٢٠٠٠ ومع انتعاش قطاع شركات الإنترنت ، وضعت شركة إنرون خطة طموحة استغلال هذا الانتعاش فى تداول المنتجات والعقود المستقبلية ونتيجة لتلك الأفكار الجديدة واستناداً إلى خلفية مالية قوية بدأت أسعار اسهم الشركة فى الارتفاع بشدة وفى عام ٢٠٠١ أصبحت كبرى الشركات العاملة فى الطاقة ، ويوضح التقرير السنوى لشركة إنرون لعام ٢٠٠٠ أن إجمالى الأنشطة بما فيها الأنشطة الدولية قد بلغ ١٠٠ مليار دولار أمريكى بزيادة قدرها ٤٠% عن الثلاث سنوات السابقة وعلية أرتفع سعر السهم إلى اعلى معدلاته كنتيجة حتمية لذلك الازدياد الكبير فى إيرادات الشركة وسجل فى ذلك الوقت حوالى ٩٠دولار أمريكى .

ولكن بعد ذلك حدث ما كان غير متوقع ، أنه مع بداية أزمة الطاقة فى ولاية كاليفورنيا بالولايات المتحدة الأمريكية والتى أرجع الكثير من المحللين سببها الرئيسى إلى التحرر الكبير الذى حدث فى مجال الطاقة ، وقد تسبب ازدياد حدة أزمة الطاقة فى كاليفورنيا إلى حرج سياسى شديد لشركة الإنرون، وقد بدأت أسعار أسهم الشركة فى انخفاض أثناء الشهور الأخيرة من أزمة الطاقة إلا أنها انهارت تماما فى شهر يونيو عام ٢٠٠١ بعدما تم وضع بعض الحدود السعرية على منتجات الكهرباء من جانب السلطات الرقابية مما ساعد على تهدئة حدة الأزمة ، وقد رفضت شركة إنرون الاعتراف بالاتهامات التى

· http://www.egyptse.com/index_a.asp?CurPage=educational_brochures_a.htm

وجهت إليها فى ذلك الوقت بأنها قامت بالتلاعب فى أسعار الطاقة واستغلال تحرير القطاع للتربح دون وجه حق .

ولقد فوجئ المستثمرين ومساهمى الشركة بتلك التطورات الأمر الذى أصابهم بالفرع الشديد والخوف على أموالهم المستثمرة بالشركة ، وقد زاد من ذلك كثرة الشائعات المتداولة فى السوق وعدم الشفافية فى ما يخص المعلومات المتوفرة عن الشركة ولقد أدى ذلك إلى موجة بيع شديدة لأسهم الشركة ، وقام المساهمون ببيع ملايين الأسهم مما أضر بشدة بسعر الأسهم الذى وصل إلى أقل من ٤٠ دولار للسهم فى الأسبوع الثالث من أغسطس٢٠٠١ وعلى الرغم من ذلك التدهور أصرت إدارة الشركة على أن إنرون مازالت بحالة جيدة جداً، واستطاعت الشركة أن تحصل على بعض التسهيلات الائتمانية من بنكين كبيرين فى الولايات المتحدة الأمريكية .

وبعد ذلك وفى الثامن من نوفمبر قامت شركة إنرون ببعض الإجراءات المحاسبية غير العادية والتى تم بمقتضاها تعديل أرقام أرباح الشركة خلال الأربع سنوات السابقة ، واعترفت إدارة إنرون فى ذلك الوقت أنها قامت بتضخيم الأرباح فى السنتين السابقة عن طريق حجب بعض الديون .

وفى ديسمبر ٢٠٠١ قامت الشركة بتقديم طلب لإشهار إفلاسها وكنتيجة حتمية لتلك التطورات السلبية واصل سعر سهم الشركة فى انخفاضه الشديد ليصل إلى أقل من دولار أمريكى بعد أن كان قد وصل إلى سعر ٩٥ دولار فى وقت سابق وبالتالى خسر الموظفين وظائفهم والمستثمرين استثماراتهم فى اسهم الشركة .

وقد تحولت بين يوم وليلة إلى أكبر قضية إفلاس فى الولايات المتحدة ،

· http://www.egyptse.com/index_a.asp?CurPage=educational_brochures_a.htm

ومع افتضاح أمر الشركة أثناء التحقيقات وظهور الكثير من الحقائق التى كانت غائبة والتى كشفت عن الطريقة التى تعامل بها مراجعى حسابات الشركة والمحللين والبنوك ومؤسسات التقييم والمسئولين والتى تنم عن إهمال شديد أثناء تأدية أعمالهم أو الاشتراك مع إدارة إنرون فى غش التقارير المالية المصدرة .

ثالثا : الجهات الرقابية التى تولت قضية الإنرون

تعد أسواق المال فى الولايات المتحدة الأمريكية اكثر أسواق العالم تنظيما وتخضع لعلى درجات الرقابة من جانب هيئة سوق المال الأمريكية Securities and Exchange Commission (SEC) وبالتالى فإن هذه الفضيحة لم يكن من المفترض أن تحدث على الأقل من الناحية النظرية ، وتضع هيئة سوق المال الأمريكية الكثير من القوانين الصارمة الخاصة بإفصاح الشركات عن المعلومات الهامة والجوهرية وذلك لحماية المستثمرين، وبجانب الهيئة الأمريكية توجد بعض الجهات الخاصة والتى تقوم أيضا بمراقبة السوق كالبورصات العاملة فى الولايات المتحدة .

لذلك فإن الدور الرئيسى لهيئة سوق المال الأمريكية هو التأكد من أن المستثمر يحصل على معلومات دقيقة عن الشركات المقيدة بالأسواق الأمريكية وأيضا العمل على التأكد من أن تلك الشركات لا تخدع المستثمرين ولا تتلاعب بأسعار الأسهم ، وتتمتع هيئة سوق المال الأمريكية بإمكانيات كبيرة فى مجال الرقابة على الأسواق والتحقيق فى العمليات المشكوك فى صحتها كما لها سلطة واسعة فى فرض عقوبات شديدة على الشركات المتلاعبة أو حتى الغير متعاونة ، وعلى الرغم من أن هيئة سوق المال

---

http://www.egyptse.com/index_a.asp?CurPage=educational_brochures_a.htm

الأمريكية بدأت التحقيق فى المخالفات المتعلقة بشركة إنرون فى شهر أكتوبر ٢٠٠١ إلا أن الكثير من المراقبين وجهوا لها انتقادات شديدة وذلك لفشلها فى اكتشاف تلك المخالفات قبل هذا التاريخ وبالتحديد منذ عام ١٩٩٧ .

وبالإضافة لذلك فإن الهيئة الأمريكية للرقابة على سوق العقود المستقبلية والمشتقات Commodity Futures Trading Commission كان من المفترض أن تقوم بدورها فى الرقابة على تعاملات إنرون فى تلك الأسواق ، ولكن لم تقم الهيئة بذلك الدور بسبب تبنيها بعض القوانين التى تنص على إتباع الرقابة بصورة مخففة ولقد تم اعتماد تلك القوانين فى عهد السيدة وندى جرام رئيسة الهيئة (زوجة السناتور الجمهورى فيل جرام) ومن الجدير بالذكر بأن السيدة جرام عينت فيما بعد كعضو مجلس إدارة لإنرون . وقامت وزارة العدل الأمريكية بناء على توصية من هيئة سوق المال الأمريكية بالتحقيق فى الاتهامات المواجهة لإدارة شركة الإنرون بخصوص الغش فى حسابات الشركة وأيضاً التلاعب فى أسعار الأسهم والتلاعب فى حسابات صناديق معاشات الموظفين .

آثار انهيار الإنرون على الأسواق الناشئة وبالأخص سوق المال المصرى :

فى أعقاب أزمة إنرون أبدى العديد من المستثمرين تخوفهم الشديد من التعامل على اسهم الشركات المقيدة فى البورصات المختلفة ، وذلك لاهتزاز الثقة فى مدى كفاءة المعايير المحاسبية والمتعارف عليها فى إظهار الوجه الحقيقى للشركات التى يمكن الإستثمار فيها ، وحيث أنة ليس بالضرورة أن يكون المستثمرين على صلة أو معرفة بمديرى الشركات التى يساهمون فيها ، فأنهم يعتمدون بشكل رئيسى على تقرير مراقبى الحسابات وبخاصة إن القوائم

· http://www.egyptse.com/index_a.asp?CurPage=educational_brochures_a.htm

المالية للشركة تعبر بوضوح عن حقيقة المركز المالى للشركة وبالتالى فإن انهيار إنرون أدى إلى إثارة العديد من التساؤلات حول مدى ثقة المساهمين فى تلك التقارير ، لذلك فإن هذه الأزمة قد ألقت الضوء على العديد من النقاط التى يجب أخذها فى الاعتبار من جانب المسئولين عن أسواق المال الناشئة بصفة عامة ومن جانب المسئولين عن سوق المال المصرى بصفة خاصة ومنها .

يجب توخى الحذر الشديد عند قيد أية شركات (مصرية – عربية – أجنبية) حتى لا يتم قيد إنرون أخرى فى السوق المصرى ، ولا يجب أن تكتفى البورصة بقيد الشركة الأجنبية فى أحد الأسواق العالمية لقيدها فى السوق المصرى بل يجب أن يتم الاجتهاد فى تحليل جميع المعلومات المتوفرة عن الشركة قبل أن يتم قيدها بالبورصة ، ويجب أن تقوم إدارة البورصة باتخاذ الإجراءات القانونية التى تضمن قيام الشركة المقيدة بالإفصاح عن المعلومات المالية والأحداث الجوهرية فى التوقيت المناسب وبوضوح يضمن عدم الالتباس .

وعلى الرغم من عدم وجود سوق للمشتقات حتى الآن فى مصر إلا انه يجب على هيئة سوق المال تبنى حملة تعليمية لتعريف المتعاملين بكيفية تداول العقود المستقبلية وعقود الخيارات قبل العمل بتلك الأدوات فى مصر .

المبحث الثانى
العقود المستقبلية

تمهيد :

العقود المستقبلية : هذه العقود هى إحدى فصائل العقود الآجلة أو هى أحدثها ، وهى تعطى لمشتريها الحق فى شراء أو بيع قدر معين من اصل مالى بسعر محدد مسبقا على أنه يتم التسليم فى وقت لاحق وغالباً ما لا يتم تسليم الصكوك وإنما تتم التسوية وفقا لفروق الأسعار وسوف نتناول العقود المستقبلية عن عوامل نشأه هذه العقود ثم نميزها عن غيرها ، ثم تنظيم التعامل على المشتقات عموما (عقود الخيارات – العقود المستقبلية).

أولا : عوامل نشأه العقود المستقبلية .

العقود المستقبلية ظهرت مع بداية السبعينيات من القرن العشرين وظهرت لأول مرة على الأصول المادية ذات الدخل الثابت مثل السندات فى عام ١٩٧٢ ، ثم ظهرت العقود المستقبلية على الأسهم ١٩٨٢ ثم ظهرت العقود المستقبلية على مؤشرات البورصة فى أواخر الثمانينات من القرن العشرين وتعتبر بورصة شيكاغو بأمريكا أكبر مركز لتداول العقود المستقبلية فى العالم .

والعقود المستقبلية من الأدوات الحديثة فى التعامل التجارى حيث كانت الأسواق الحاضرة هى الأقدم ظهورا ثم أسواق العقود الآجلة الخاصة بالبضائع ثم العقود الآجلة الخاصة بالعملات ثم ظهرت العقود المستقبلية[1].

ولقد ظهرت العقود المستقبلية فى الأسواق العالمية نظرا للتقلبات

---

[1] د / منير هندى – الفكر الحديث فى مجال الاستثمار – مرجع سابق – ص٦٧٤ .

المتكررة والتى تحدث بها وما تسببه من خسارة فادحه لكثير من المستثمرين والتى أدت إلى انهيار الأسواق المالية مثل ما حدث عام ١٩٨٧ فى بورصة وول ستريت وبعض من البورصات العالمية وانتهاء بالتقلبات التى حدثت فى أسعار الأسهم فى بورصات جنوب شرق أسيا فى أواخر القرن العشرين[١] وسوق المناخ بالكويت.

فالمستثمرين قد بحثوا عن تأمين لهم من هذه التقلبات لتخفف من خسارتهم نسبيا وقد وجدوا ذلك فى المشتقات عامه والعقود المستقبلية خصوصا والهدف من هذه العقود ليس تحقيق الربح بقدر ماهى تغطيه الصكوك من تقلبات الأسعار وفى نفس الوقت تطبيقا لنظام تداول المخاطر أو توزيع الخطر .

ومن ناحية ثانية فإن المضاربين ينتهزون الفرصة لتحقيق أرباح من وراء شراء أو بيع هذا النوع من العقود لخبرتهم فى مسألة التوقعات المستقبلية عن ارتفاع أو انخفاض الأسعار.

ومن ناحية ثالثة قد يكون تدخل المضاربين فى شراء العقود المستقبلية ذات مغزى اقتصادى فى سبيل تحقيق أرباح معينة ويأتى ذلك فى حاله حدوث خلل فى سوق العقود المستقبلية مما يؤدى إلى زيادة أسعار الصكوك أو انخفاضها أكثر من مستوى التوازن ، فيقوم المضارب أو صانع السوق بشراء العقود (فى حاله زيادة الطلب) فيؤدى ذلك إلى ارتفاع الأسعار حتى تصل إلى سعر التوازن ثم يقوم فيما يعد بإبرام صفقه عكسية أى شراء عقد مستقبلى على نفس الصكوك إذا كان له سابقة بيع عقد مستقبلى ، أو بيع عقد مستقبلى إذا كان

---

[١] د/ عاطف حسن النقلى – صناديق الاستثمار الواقع والتجربة المصرية – مرجع سابق – ص١٣٦ .

لـه سابقه شراء عقد مستقبلى وبذلك يكون المضارب قد أعاد للسوق سعر التوازن وفى نفس الوقت أعاد تسوية مركزه المالى. وفى مثل هذه الأمور يكون المضارب أو صانع السوق مكلف من قبل إدارة البورصة بهذا الإجراء حفاظا على توازن السوق [1].

ثانيا : تميز العقود المستقبلية عن غيرها .

تتشابه العقود المستقبلية مع كلا من الأسواق الحاضرة وعقود الاختيار والعقود الآجلة فى ركن أو أكثر من أركانها وسوف نتبين ذلك بشىء من التفصيل .

١- البورصات الحاضرة :

لأسواق المالية الحاضرة هى التى يتم التعامل فيها على أساس من أن يتم التنفيذ فى الحال (تنفيذ الصفقات) حتى ولو تراخى التنفيذ لعده ساعات أو لعده أيام حتى تتم التصفية [2]، ولا يؤثر على كونها أسواقا حاضرة كما يطلق عليها أما العقود المستقبلية فكما يفهم من اسمها عقود أجله التنفيذ ، أى أن تنفيذ الصفقة يتراجى لمدة لاحقه وهى مدة الاستحقاق أو الآجل المحدد للتنفيذ ومن حيث التعرض للمخاطر فلا شك أن العقود المستقبلية تنطوى على قدر كبير من المخاطر أكبر من مثيلاتها من تعاملات الأسواق الحاضرة وذلك لاحتمالات تقلب الأسعار فى الفترة من تحرير العقد وحتى تنفيذه.

وقد أصدرت البورصة المصرية قرارات جديدة لمواكبه البورصات العالمية حيث أقرت البيع والشراء فى ذات الجلسة ولكن بقواعد وسوف نلقى

---

[1] د/ منير هندى – مرجع سابق – ص ٦٧٧ .

[2] د/ أحمد شرف الدين – دليل المدخر للاستثمار فى الأوراق المالية " صناديق الاستثمار – مرجع سابق – ص٣٣ .

الضوء عليه نظرا لأهميتها.

أولاً : بيع وشراء الأوراق المالية فى ذات اليوم

يعرف نظام بيع وشراء الأوراق المالية فى ذات اليوم بأنه شراء الورقة المالية وبيعها خلال نفس اليوم أى خلال نفس الجلسة ، وهى أحد أهم التسهيلات التى تقدمها البورصات المتقدمة لمستثمريها لزيادة سيولة وكفاءة السوق[١].

ويقوم المستثمرون وفقا لهذا التزام بشراء الأوراق المالية وبيعها خلال نفس الجلسة بهدف الاستفادة من الفروق السعرية للورقة المالية خلال نفس الجلسة ، وهو ما يتيح لهم تحقيق أرباح سريعة فى وقت قصير ، والذى بدوره سوف يسهم فى زيادة كمية وقيمة التداول على هذه الورقة المالية وبالتالى زيادة سيولتها ، كما سيسهم الاستثمار وفقا لهذا النظام فى حماية المستثمرين من مخاطر تقلبات الأسعار غير المتوقعة على المدى الطويل[٢].

وعلى الجانب الأخر فإن نظام شراء وبيع الأوراق المالية فى ذات الجلسة مازال يمثل مصدرا للجدل بين خبراء الأوراق المالية فى العالم وذلك بسبب ما يحمله النظام من مخاطر عالية ، حيث غالبا ما يتكبد المستثمرين فى شراء والبيع خلال نفس الجلسة خسائر مالية خلال الشهور الأولى بسبب نقص خبراتهم بأنماط التحركات السعرية للأوراق المالية وتقلبات التداول بهذا النظام، بالإضافة إلى المخاطر التى يتحملها المستثمرون فى حالة احتفاظهم بالأوراق المالية دون دراسة كافية لتحركات الأسهم المتوقعة .

---

(١) http:// www. Mesd.com.eg/ pu – mcsd/ Arabic/ other- services .

(٢) http:// www. Egyptse.com / index- a.asp?curpage – rules –regulations-a.htm

لذلك فإن المستثمرين الأفراد والمؤسسات الذين يلجئون إلى شراء الأوراق المالية وبيعها فى ذات الجلسة أن يكونوا على دراية تامة بما يلى :

أن البيع والشراء فى ذات الجلسة يحتاج إلى رأس مال ضخم لتحقيق ربح مناسب من التغيرات السعرية الطفيفة خلال نفس الجلسة ، ويعتبر الاستثمار وفقا لهذا النظام مهمة صعبة ومليء بالضغوط حيث تتطلب تفرغاً تاماً وتركيزاً عالياً فى متابعة التقلبات السعرية والتعرف على اتجاهات السوق واتخاذ القرارات المناسبة بناء على ذلك ، ويجب عدم الاندفاع وراء ادعاءات الربح السريع والمؤكد للشراء والبيع خلال نفس الجلسة ، حيث يجب على كل مستثمر أن يراجع مصادره بعناية وحرص [1].

ويجب على المستثمرين وفقا لهذا النظام أن يعدو حساباتهم بدقة للتعرف على الربح المطلوب لتغطية تكلفة التداول ، حيث يمكن أن يؤدى تراكم رسوم السمسرة (العمولات) الناتجة عن تعدد عمليات البيع والشراء السريعة إلى القضاء على الأرباح المتحققة ، وغالبا ما يعانى المستثمرين وفقا لهذا النظام من خسائر مالية فى الشهور الأولى للتداول ، وأخيراً فعلى المستثمرين أن يتأكدو من أن شركات بيع وشراء الأوراق المالية فى ذات اليوم مرخص لها من قبل الهيئة المنظمة وأن تكون من الشركات الأعضاء فى البورصة ، وينصح المستثمرين بأن يراجعو تاريخ وأداء الشركات الأعضاء مع البورصة والهيئة والعملاء الآخرون .

ثانياً : البيع والشراء فى ذات الجلسة فى بورصتى القاهرة والإسكندرية :

فى إطار سعى البورصة لزيادة عمق وسيولة السوق ، قامت بوضع

---

[1] http:// www. Mesd.com.eg/ pu – mcsd/ Arabic/ other- services .

قواعد جديدة لتنظيم أنشطة شراء وبيع الأوراق المالية فى ذات الجلسة ، وفى هذا الإطار أصدرت الهيئة العامة لسوق المال القرار رقم ٢٤ لسنة ٢٠٠٥ ، والذى طرح مفهوم البيع والشراء فى ذات الجلسة والذى طرح مفهوم البيع والشراء فى ذات الجلسة لأول مرة فى سوق المال المصرى [١].

ووفقا لتلك القواعد فعلى الشركات الأعضاء الراغبة فى مزاولة أنشطة شراء وبيع الأوراق المالية فى ذات الجلسة أن يحصلوا على رخصة من الهيئة العامة لسوق المال، بالإضافة إلى توافر الشروط التالية :

إيداع مبلغ لا يقل عن خمسة مليون جنيه بأحد بنوك المقاصة تحت حساب تسوية معاملاتها وفقا للنظام ، على أن تكون تعاملات شركة السمسرة اليومية فى حدود أربعة أمثال المبلغ المودع منها ببنك المقاصة ، نموذج إفصاح من الشركة للعملاء بمدى المخاطر الاستثمارية لهذه العمليات ، ونموذج العقد الذى يبرم بين الشركة والعميل على أن يتضمن بالتفصيل حقوق والتزامات كل طرف . .

وأيضاً هناك قواعد للمحافظة على حقوق المستثمرين وحمايتم هى أن يتم فقط تداول الأوراق المالية فى ذات الجلسة على الأوراق المالية التى تكون مقيدة بالحفظ المركزى ، وتكون الورقة المالية مقيدة بأحد جداول البورصة (الرسمية أو غير الرسمية) [٢]، وألا يقل عدد أيام التداول على الورقة عن نسبة ٩٥% من عدد أيام العمل ، وألا يقل متوسط عدد شركات السمسرة المنفذة لعمليات التداول على الورقة المالية عن ٥٠ شركة فى السنة ، وألا يقل متوسط عدد العمليات اليومى للورقة المالية عن ١% من متوسط عدد

---

[١] http:// www. Egyptse.com / index- a.asp?curpage – rules.–regulations-a.htm

[٢] http:// www. Mesd.com.eg/ pu – mcsd/ Arabic/ other- services .

العمليات بالسوق خلال السنة، وألا تقل نسبة الأسهم حرة التداول عن ١٥% من الأسهم المقيدة .

وتلتزم بورصتى القاهرة والإسكندرية أن تعلن على شاشات التداول الأوراق المالية المسموح لها بالتداول وفقا لنظام شراء وبيع الأوراق المالية فى ذات الجلسة وذلك قبل بدء جلسة التداول ، ويجب على العميل أن يضع أوامر البيع والشراء من خلال شركة سمسرة واحدة ، على ألا تتجاوز كمية التعاملات اليومية للعميل الواحد وفقا لهذا النظام ١/١٠٠٠٠ (واحد على عشرة آلاف) من عدد الأوراق المالية المقيدة للشركة بجداول البورصة[١].

وتلتزم شركة مصر للمقاصة والإيداع المركزى والتسوية بتسوية العمليات التى تتم وفقا لهذا النظام فى نفس اليوم .

وللحفاظ على حقوق المساهمين واستقرار السوق ولتحقيق الفائدة لجميع المتعاملين فإن الهيئة العامة لسوق المال تحتفظ بالحق فى إيقاف شركات السمسرة المخالفة أو تعديل قيمة التعامل اليومى لشركة السمسرة .

٢- عقود الاختيار [٢]:

عقود الاختيار أو الخيارات كما سبق بيانها تتشابه مع العقود المستقبلية فى أن كليهما يأخذ وقتاً للتنفيذ بعد إتمام العقد فهو لا ينفذ إلا فى وقت لاحق محدد سلفا ولا يرتب العقد أية آثار قانونية إلا بعد تنفيذه بمعنى أن مشترى الاختيار أو مشترى الصكوك بالنسبة للعقود المستقبلية ليس له الحق فى أرباح الصكوك (قيمة الكوبون) أو استخدام حق التصويت مثلا .

---

[١] http:// www. Egyptse.com / index- a.asp?curpage – rules –regulations-a.htm

[٢] د/ احمد شرف الدين – دليل المدخر للاستثمار فى الأوراق المالية (صناديق الاستثمار) – مرجع سابق – ص٣٣ .

أما الاختلاف بينهما فهو عبارة عن أن العقود المستقبلية عبارة عن شراء أصل مالى (محل العقد) بسعر محدد مع التراخى فى التسليم لوقت لاحق فى حين أن عقود الاختيار مجرد تغطيه للاستفادة من فروق الأسعار ولا تنصب أساسا على شراء الأصول المالية ويتفرع عن ذلك أن خسارة المشترى فى عقود الاختيار تتحدد بقيمة المكافأة فقط أما الخسارة فى العقود المستقبلية فتمتد لتشمل قيمة العقد كله ، هذا بالإضافة إلى أن الهامش المبدئى المدفوع فى العقود المستقبلية يمكن استرداده لأنه نوع من الضمان وهو يشابه العربون فى المعاملات المدنية والتجارية ، أما المكافأة فى عقود الاختيار فلا يجوز استردادها حيث أنها مقابل تحرير عقد الاختيار ذاته [1].

٣- العقود الآجلة :

تعرف العقود الآجلة بأنها العقود التى يلتزم فيها البائع بتسليم قدر من أصل مالى أو عينى (محل العقد) فى تاريخ لاحق محدد سلفا وبسعر محدد أيضا ويطلق عليه سعر التنفيذ ومن أمثلة هذه العقود عقد الاستيراد والتصدير، والعقود الآجلة عقود شخصية بمعنى أن الطرفين يتفاوضان على وضع شروط العقد بما يتفق وظروف كل منهما ، وبالتالى فهى عقود غير قابلة للتداول فى البورصة ومن ثم لا نعدها ضمن الأدوات المالية . أما العقود المستقبلية وأن كانت تتشابه مع العقود الآجلة فى مستقبلية تنفيذ العقد إلا أنها عقود نمطية بمعنى أن شروط العقد مثل (تاريخ الاستحقاق – الجودة – طريقة التسليم – مكان التسليم – التسويات) ليست محلا للتفاوض غير تلك المتعلقة بسعر التنفيذ والكمية أو العدد محل التعاقد هذا إلى وجود طرف ثالث

---

[1] د/فايز نعيم – المرجع السابق – ص٤٦٤ . د/ عصام حنفى – المرجع السابق – ص١١٠ .

فى العقود المستقبلية بين البائع والمشترى كبيوت التسوية أو شركات المقاصة وتسوية المعاملات أو شركات السمسرة المتخصصة فى تداول وتسويات هذا النوع محل التعامل ، وهو لا نجده بالنسبة للعقود الآجلة.

والجدير بالذكر أن العقود الآجلة كانت محرمه فى القانون الفرنسى خلال القرن ١٨ أما فى القرن التاسع عشر فكانت فترة متقلبة بالنسبة لشرعية هذه العقود فى القانون الفرنسى فتارة ينص عليها وتارة أخرى يضع القواعد التنظيمية لها وتارة ثالثة لا ينص عليها سواء بالتحريم أو الإباحة أو التنظيم وكان أول تنظيم تشريعى للعقود الآجلة فى فرنسا للقانون الصادر ٢٨ مارس ١٨٨٥ (قانون التجارة) ، أما الآن فى فرنسا فقد تم بتاريخ ٨ يوليو ١٩٨٣ ضم أسواق المال الآجلة مع أسواق البضائع فى سوق واحد ويخضع هذا الأخير لرقابة لجنه عمليات البورصة للعقود الآجلة ومجلس أسواق الأجل أما بالنسبة لأمريكا فالعقود الآجلة منذ ظهورها فى القرن التاسع عشر فى أمريكا وهى ما زالت سارية حتى الآن ولم ينص على تحريمها فى أى تشريع(١).

ثالثا : تنظيم التعامل فى المشتقات .

المشتقات أدوات مالية حديثة التداول فى البورصات الدولية ولا تعرفها كثير من الدول لاسيما الدول النامية ، وفى مصر لم نجد تنظيما لها سواء من الناحية التشريعية أو اللائحية غير ما جاء فى المادة ٤٦ من قانون التجارة الجديد رقم ١٧ والتى ينص (تكون العمليات المضافة إلى اجل صحيحة ولو قصد المتعاقدون منها أن تؤول إلى مجرد التزام لدفع فروق الأسعار بشرط أن تعقد العملية فى سوق الأوراق المالية وأن تتعلق بصكوك مدرجة فى جداول أسعار هذا السوق ويصدر بتنظيم هذه العمليات قرار من الوزير المختص)

---

(١) Marie – Christine et Gerard Gardella Juris classeurs – Farcicule 312 P3 .

وحتى الآن ونحن فى أوائل العام الثانى من الألفية الثالثة لم يصدر قرار وزير الاقتصاد بشأن هذه المعاملات وحتى لو صدر هذا القرار فإن العمل التطبيقى له سوف يأخذ وقت طويل لآن العقود الآجلة لها خطورتها لسببين الأول لأنها محفوفة بالمخاطر لأنها درب من دروب المخاطر أو المقامرة غير مأمونة العواقب والثانى لأنها تتعلق بتعاملات عالية القيمة.

وفى فرنسا التعامل بالمشتقات كان ممنوعا فى القرن السابق أما فى القرن العشرين فأصبحت من التداولات المباحة ، وكانت فى السابق خاصة بعقود البضائع والسلع فقط أما الآن فقد أصبحت بورصة الأوراق المالية الخاصة بتعاملات المشتقات وبورصة البضائع خاضعتان لجهة رقابية واحدة وطريقة التداول واحدة وهى تشابه التعامل على الأوراق المالية طويلة الأجل ومن حيث الرقابة عليها فهى تخضع لرقابة عمليات البورصة ومجلس أسواق الأجل .

أما إجراءات التسوية فهى تتم عن طريق غرفة المقاصة (إجباريا) لذا فإن القانون الفرنسى يلزم جميع المتعاملين فى العقود الآجلة بما فيها مشتقات الصكوك من الاشتراك فى نظام المقاصة الفرنسى حتى تتم التسويات النهائية على أساساها [1]. أما الولايات الأمريكية أكبر دول العالم فى التعاملات بالمشتقات بصفة عامه والعقود المستقبلية بصفة خاصة ، ويوجد بها إحدى عشر سوقا ماليا متخصصة فى تداول هذه الأدوات الحديثة وهو ما لم يوجد فى أية دولة فى العالم . بل ووصل الأمر فى جعل بعض البورصات متخصصة فى تداول عقود مستقبلية معينة وليست محلا للتداول فى بورصات أخرى وهو ما يطلق عليه (عقود متخصصة) أى ممنوع تداولها فى بورصات أخرى ، أما

---

[1] Marie – Christine et Gerard Gardella Juris classeurs – Farcicule 312 P3.

عن إجراءات التعامل فى أمريكا فهى تتم فى غرف التعامل داخل البورصة حيث تخصص غرفة لكل ورقة مالية ، ويتم التعامل بمعرفة بيوت السمسرة والتى لها مندوب (سمسار الصالة) داخل البورصة تتلقى الأوامر وتنفيذها ورغم ذلك فليس هناك ما يمنع من وجود سماسرة يعملون لحسابهم ويطلق عليهم تجار الصالة والذين ينتهزون الفرصة سواء بالبيع أو الشراء لتحقيق مكاسب خاصة لهم وإجراءات التعامل فى المشتقات تتشابه إلى حد كبير مع إجراءات التعامل فيها، أما إجراءات التسوية فى البورصات التقليدية ولضمان تنفيذ الصفقات فإن بيوت التسوية تلعب دوراً كبيراً حيث يقع عليها عبء ضمان تنفيذ الصفقة فإذا ما تعثر أحد أطراف العملية فى تنفيذ التزاماته فإن بيت السمسرة يلعب دور البائع بالنسبة للمشترى ويلعب دور المشترى بالنسبة للبائع [1].

---

[1] Marie – Christine et Gerard Gardella Juris classeurs – Farcicule 312 P3 .

المبحث الثالث

شهادات الإيداع الدولية

تعريف شهادات الإيداع الدولية :

شهادات الإيداع المالية هى أداة مالية قابلة للتداول فى أسواق المال الدولية ، يقوم بإصدارها إحدى المؤسسات أو البنوك الدولية (مثل بنك أوف نيويورك Bank of New York أو دويتش بنك Deutsche Bank) بالدولار الأمريكى أو أى من العملات الأجنبية الأخرى المتداولة بالسوق الحرة مقابل الاحتفاظ بغطاء يقابلها من الأسهم المحلية ، وذلك بناء على اتفاق مع شركة مصدرة محلية . ويتم إيداع الأوراق المالية الخاصة بتلك الشركة لدى وكيل بنك الإيداع أو بنك الإصدار (فى المعتاد يكون بنك محلى) [1] ومن ثم فإن هذه الشهادات يتم تداولها كبديل عن الأوراق المالية الأصلية ولأن مالك شهادات الإيداع هو فى حقيقة الأمر مالك الأسهم المحلية المقابلة لها (حسب نسبة تحويل متفق عليها) فإن له كافة حقوق مالك السهم المحلى من حيث التوزيعات النقدية والعينية وبيع الأسهم ..... إلخ .

أنواع شهادات الإيداع :

شهادات الإيداع الأمريكية (ADRs) American Depository Receipts وهى تلك الشهادات التى يتم إصدارها وتداولها فى الولايات المتحدة الأمريكية مقابل إيداع الأوراق المالية لإحدى الشركات الأجنبية .

شهادات الإيداع الدولية (Global depository Receipts (GDRs وهى تلك الشهادات التى يتم إصدارها وتداولها فى أكثر من سوق مالى من أسواق المال الدولية (خاصة فى أوروبا) .

---

[1] http:// www. Mesd.com.eg/ pu – mcsd/ Arabic/ other- services .

وذلك وفقا لشروط ومتطلبات تلك الأسواق[1].

واهم عناصر وخصائص شهادات الإيداع هى :

لأبد أن يكون للشركات المصدرة لشهادات إيداع مقابل أسهمها المحلية نتائج أعمال قوية وسجل يوضح الأداء الجيد على مدار الثلاث سنوات السابقة للإصدار ، وتقوم هذه الشركات عادة عن طريق بنوك الحفظ المحلية بتزويد حملة شهادات الإيداع الدولية بالمعلومات الخاصة بالشركة مثل التقارير السنوية ، ومواعيد وقرارات الجمعيات العامة والقرارات الخاصة بالشركة .

تصدر شهادات الإيداع بالدولار الأمريكى أو أى عملة يتم تداولها بالسوق الحرة فى حين أن الأسهم المحلية تكون بالعملة المحلية مما يلغى مخاطر سعر الصرف التى قد تواجهها الشركة المصدرة وكذلك المستثمرين الأجانب[2].

وتصدر شهادات الإيداع بالسوق الخارجى ويتم قيدها بالبورصات العالمية مثل بورصة لندن وبورصة لوكسمبورج وبورصة نيويورك ، هذا وتعتبر كل من بورصة نيويورك وبورصة لندن من أكثر البورصات التى تقيد الأوراق المالية الأجنبية وأيضا شهادات الإيداع الدولية طبقا لنفس الشروط مع اختلاف بسيط من حيث سرعة وسهولة إجراءات قيد لشهادات بها .

تتم إجراءات التسوية والمقاصة من خلال أنظمة متعارف عليها دوليا مثل يوروكلير (Euroclear) وكلير ستريم (Clear Stream) فى أوروبا، ونظام دى تى سى (DTC) فى الولايات المتحدة .

---

(1) http:// www. Egyptse.com / index- a.asp?curpage – rules –regulations-a.htm

(2) http:// www. Mesd.com.eg/ pu – mcsd/ Arabic/ other- services .

وتقوم الشركة المصدرة بتوزيع الأرباح بالعملة المحلية فى حين يقوم بنك الإيداع الدولى بتحويل تلك الأرباح إلى الدولار الأمريكية أو العملات الأجنبية الأخرى وتوزيعها على ملاك شهادات الإيداع بعد خصم الضرائب إن وجدت .

تتصف شهادات الإيداع الدولية بحرية التداول حيث يقوم الأجانب بتداولها بحرية فى أسواق المال الدولية ، ويمكن لحامل شهادات الإيداع القيام ببيعها فى السوق العالمى واسترداد أمواله المستثمرة أو إعادة شراء شهادات إيداع جديدة فى السوق العالمى ،كما يمكن له إلغاء شهاداته واستبدالها بالأسهم المحلية والتى يمكن تداولها فى السوق المحلى بالعملة المحلية كما يحق له استبدال الأسهم المحلية مقابل إصدار شهادات إيداع جديدة تكون صالحة للتداول فى السوق العالمى[1] .

وينتج الطلب على شهادات الإيداع الدولية عن رغبة المستثمرين (أفراد كانوا أو مؤسسات) فى تنويع محافظهم المالية دوليا لكى تزيد العوائد من تلك المحافظ فى حيث يتم تقليل المخاطر .

تجدر الإشارة إلى أن التقلبات المتعددة مثل نظام تسويات العمليات غير الفعال وخدمات الحفظ غير الواضحة وتحويلات العملة المكلفة ، قد تحبط بعض المستثمرين الأجانب ولا تشجعهم على المجازفة بأموالهم خارج السوق العالمى بالاستثمار فى الأسواق المحلية مباشرة .

لذا فإن شهادات الإيداع الدولية تقوم بالتغلب على مشكلة تسوية العمليات (التى تتم عادة من خلال نظم المقاصة المعروفة دوليا مثل يوركلير) (Euroclear وكلير ستريم (Clear Stream) ، ونظام دى تى سى

---

[1] http:// www. Egyptse.com / index- a.asp?curpage – rules –regulations-a.htm

(DTC) ، بناءا على السوق الذى يتم به تداول تلك الشهادات ، وتقوم أيضاً الشهادات بالتغلب على عقبات سعر صرف العملات الأجنبية أو صعوبات ملكية الأجانب للأسهم التى قد تتواجد فى السوق المحلى [1].

مميزات شهادات الإيداع بالنسبة للشركات المصدرة :

تعمل شهادات الإيداع على توسيع قاعدة المساهمين والانتشار فى الأسواق الدولية ، وضمان وسيلة مرنة للتمويل فى المستقبل ، خصوصا فى حالة قيام الشركة بإصدار جديد على شكل شهادات إيداع دولية .

تقوم شهادات الإيداع الدولية على توفير درجة سيولة أعلى من وسائل التمويل الأخرى ، وأيضاً تعمل على توسيع نطاق سوق تداول الأسهم عن طريق قاعدة أكبر واكثر تنوعا من المستثمرين ، وزيادة سيولة الأسهم المحلية، وتعد فرصة جيدة لعرض نشاط الشركة المصدرة فى الأسواق الدولية مما يعود بالفائدة على أعمال الشركة ويوفر لها دعما قويا .

تعد شهادات الإيداع وسيلة فعالة لنشر المعلومات والبيانات الخاصة بالشركة المصدرة فى الأسواق الدولية ، وتتميز تلك الأداة المالية (شهادات الإيداع) بحرية التداول فى أسواق المال الدولية وهى وسيلة ملائمة للاستثمار فى أسواق المال الدولية [2].

مميزات شهادات الإيداع الدولية بالنسبة للمستثمرين :

تعطى شهادات الإيداع درجة شفافية عالية وسهولة فى إجراءات التسوية والمقاصة من خلال أنظمة متعارف عليها دوليا ، وتتميز شهادات الإيداع

---

(1) http:// www. Mesd.com.eg/ pu – mcsd/ Arabic/ other- services .

(2) http:// www. Egyptse.com / index- a.asp?curpage – rules –regulations-a.htm

الدولية بسهولة عمليات الشراء والبيع بالكميات المطلوبة مما يوفر السيولة للمستثمر ، وتكون شهادات الإيداع الدولية هى أداة مناسبة لامتلاك الأسهم الأجنبية أى الاستثمار فى سهم ما فى بلد ما . ويحدد سعر شهادات الإيداع الدولية ويتم تداولها بالدولار الأمريكى ويتم توزيع الأرباح المقررة لها بالدولار الأمريكى وبسعر الصرف السائد بالسوق فى ذلك الوقت مما يحد من مخاطر تقلبات أسعار العملات .

تتميز شهادات الإيداع الدولية بانخفاض تكاليف التداول والحفظ عنها فى السوق المحلية ، وتتغلب على قيود الاستثمار الأجنبى ، فمثلا هناك بعض البنوك وصناديق الاستثمار التى يمنعها النظام الأساسى من الاستثمار مباشرة فى الأوراق المالية الأجنبية فتستثمر أموالها فى شهادات الإيداع .

يميز هذا النوع من الأوراق المالية عدم خضوعها للضرائب فى بلد الإصدار كما هو الحال فى جمهورية مصر العربية .

أطراف شهادات الإيداع :

لكى يتم إصدار شهادات الإيداع الدولية بنجاح لابد من تعاون عدد من المؤسسات أو الأشخاص الاعتبارية مع الشركة المصدرة ويكون لكلا منهم دور محدد فى عملية الإصدار ، ويمكن شرح دور الأطراف الأساسية التى لها علاقة بشهادات الإيداع الدولية فيما يلى :

الشركة المصدرة :

هى الشركة التى سوف تعبر للأسواق الدولية عن طريق إصدار شهادات الإيداع وهى تقوم بإعداد طلب لقيد وإصدار شهادات إيداع .

البنك المدير للإصدار (صانع السوق – بنك الاستثمار)

هو المسئول عن تسويق شهادات الإيداع الدولية الخاصة بالشركة المصدرة ، ويقدم استشارات للشركة المصدرة فيما يخص أنواع الأوراق المالية المصدرة (أسهم أو سندات وغيرها) وسعرها والعوائد عليها .

بنك الإيداع الدولى (بنك الحفظ الدولى) :

هو البنك الذى تقوم الشركة المصدرة بتكليفه بإصدار شهادات الإيداع فى مقابل الأسهم المحلية ويعتبر الوكيل الدولى للشركة المصدرة ، هذا ويعتبر كل من بنك أوف نيويورك (Bank of New York) ، ودويتش بنك) (Bank Deutsche من أكبر بنوك الإيداع لشهادات الإيداع الدولية .

وكيل بنك الإيداع الدولى (بنك الحفظ المحلى):

هو البنك المحلى الذى يقوم بحفظ رصيد الأسهم المحلية الخاصة ببنك الإيداع الدولى والتى تعتبر غطاء لشهادات الإيداع المصدرة ويتم اختياره من قبل بنك الإيداع الدولى والذى يتعاون معه بصفة خاصة فى إجراءات الاستبدال من وإلى شهادات الإيداع ، تحصيل أرباح وأى توزيعات مقابلة لشهادات الإيداع .

مراجع الحسابات :

ويقوم بإعداد القوائم المالية طبقا للمعايير المحاسبية الدولية وتقديم الاستشارات للشركة وخاصة الالتزام بقواعد الإفصاح والشفافية وحوكمة الشركات .

المستشار القانونى للإصدار :

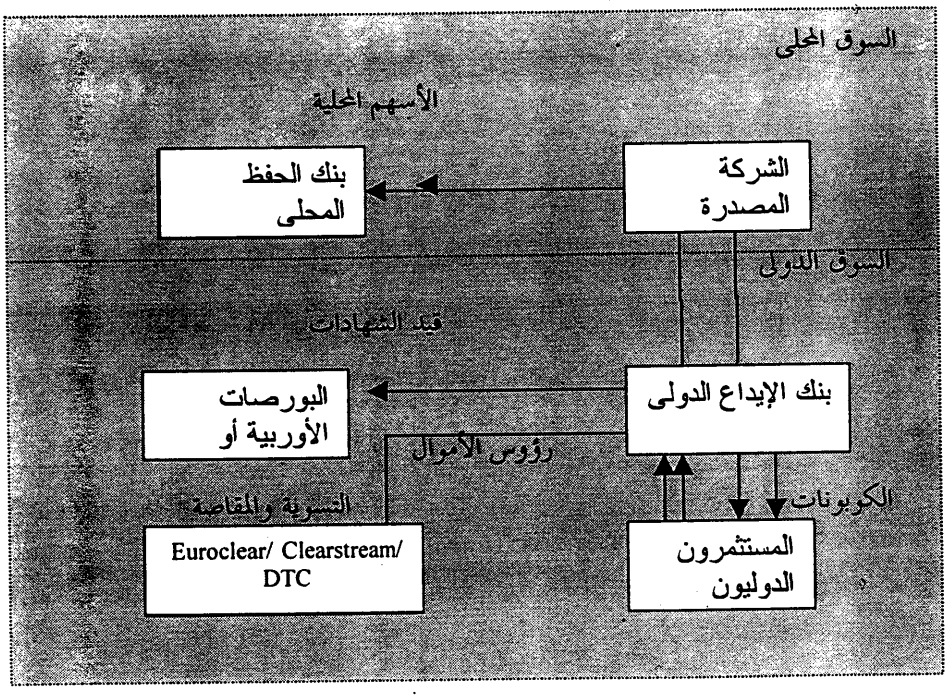
ويقوم بتقديم الاستشارات القانونية للشركة خاصة الالتزام بالقوانين

والقواعد المطبقة فى الأسواق العالمية .

شركات الوساطة :

وتقوم بالترويج لشهادات الإيداع المصدرة من الشركة لعملائها فى الأسواق العالمية مما يساعد على ضمان وجود طلب قوى على شهادات الإيداع فى الفترة الأولى من تداولها فى الأسواق العالمية .

ويوضح النموذج التالى علاقات شهادات الإيداع بالأطراف المختلفة :



الإجراءات المتبعة لإصدار شهادات الإيداع :

يجب على الشركة المصدرة الراغبة فى إصدار شهادات إيداع مراجعة القوائم المالية الخاصة بها بواسطة مكتب مراجعة معتمد دوليا حيث يتعين على الشركات الراغبة فى إصدار شهادات إيداع دولية فى الولايات المتحدة مثلا

توافق قوائمها المالية لثلاث سنوات سابقة على الإصدار مع قواعد المحاسبة والمراجعة الأمريكية أو الدولية [1].

عقد اجتماعات أولية مع عدد من مديرى إصدار شهادات الإيداع الدولية والمستشارين القانونيين ومراجعى الحسابات وبنوك الإيداع والحفظ لتحديد من سيتم التعامل معه ، ويجب أيضا الحصول على موافقة مجلس إدارة الشركة على إصدار شهادات إيداع دولية وعلى عقود الاتفاقات الخاصة بمدير الإصدار وبنوك الإيداع والحفظ والسعر المحدد لطرح الشهادات ، وتقوم الشركة بعد ذلك بتعيين مدير الإصدار والأطراف الأخرى لعملية الإصدار والمنوط بهم عقدا عدد من الاجتماعات للاتفاق على حجم وكيفية طرح الشهادات ومعدل الاستبدال بينها وبين الأسهم المحلية .

يقوم فريق عمل يضم مستشارين قانونيين وماليين بإعداد دراسة فنية مستفيضة للشركة وجمع المستندات المطلوبة لإعداد نشرة الإصدار ، وبعد ذلك تقوم الشركة بالدعوة لانعقاد جمعية عامة للحصول على موافقة حملة الأسهم على إصدار الشهادات .

ويجب على الشركة المصدرة أيضا الحصول على موافقة الجهات الحكومية والقانونية المعنية مثل وزارتى المالية والاستثمار حيث تشترط القوانين فى بعض الدول حصول الشركة على موافقة البنك المركزى والجهات التى تشرف على سوق المال قبل إصدار شهادات الإيداع الدولية .

مستندات وإجراءات التعامل على شهادات الإيداع بالبورصة المصرية [2]:

تضمنت قواعد وإجراءات التعامل على شهادات الإيداع مقابل أوراق

---

(1) http:// www. Mesd.com.eg/ pu – mcsd/ Arabic/ other- services .

(2) http:// www. Egyptse.com / index- a.asp?curpage – rules –regulations-a.htm

مالية محلية بالبورصة المصرية مستندات بدء التعامل على شهادات الإيداع لأول مرة بحيث أصبح لازما على الأطراف ذات الصلة تقديم مجموعة متكاملة من المستندات يتم دراستها وفحصها وإقرار بدء الاستبدال على ضوء ما تتضمنه من بيانات وتشمل تلك المستندات المجموعات الآتية :

المستندات والإجراءات الخاصة بالإصدار المبدئى (تطلب من بنك الإيداع والشركة المصدرة) :

تفاصيل الاتفاق (أو نسخة من الاتفاق) بين الشركة المصدرة وبنك الإيداع الدولى بحيث يتم الوقوف على بيانات الإصدار الأساسية وتشمل ، معدل التحويل (الأسهم : شهادة الإيداع) ، السعر المبدئى المتوقع لبداية التعامل ، الحد الأدنى من كمية شهادات الإيداع المطلوب قيدها فى البورصة العالمية ، السوق أو الأسواق المراد التعامل فيها ، تاريخ بدء التعامل فى السوق العالمى والمستوى الذى سوف يتم فيه الإدراج أو القيد ، الجهة المفوضة لإتمام عملية القيد فى السوق العالمى ، بنك الاستثمار القائم بالترويج فى حالة الطرح أو زيادة رأس المال ، بنك الحفظ المحلى للورقة المالية[1].

مستندات توضح طريقة الإصدار المبدئى :

تتقدم الشركة المصدرة وكذلك بنك الإيداع ما يوضح أسلوب الإصدار المبدئى كما يلى :

قيام أحد المساهمين أو مجموعة منهم ببيع جزء من أسهمهم المحلية لعميل أو مجموعة من العملاء خارج جمهورية مصر العربية فى شكل شهادات إيداع ، زيادة رأس المال ، تحويل الكمية المبدئية من الأسهم المحلية ليقوم بنك الإيداع بإصدار شهادات إيداع مقابلة لها يتم إدراجها فى أحد

---

[1] http:// www. Mesd.com.eg/ pu – mcsd/ Arabic/ other- services .

مستويات الإدراج أو القيد بالبورصة الأجنبية ، ومن المستندات المطلوبة بيان بأسماء القائمين بالتحويل للكمية المبدئية ، كشوف الحساب المبينة لرصيد الأسهم المحلية للقائمين بالتحويل، نسخة من الدراسة التى قام بها بنك الاستثمار للإصدار[1].

المستندات والإجراءات اللازمة لبدء استبدال شهادات الإيداع مقابل أسهم محلية (تتقدم بها كل من الشركة المصدرة وبنك الإيداع وبنك الحفظ المحلى):

خطاب من بنك الإيداع يوضح وكيل بنك الإيداع ، خطاب (أو نسخة) من اتفاقية الحفظ بين بنك الإيداع الدولى وبنك الحفظ المحلى ، كشف حساب من أمين بنك الإيداع الدولى يوضح الرصيد المبدئى من الأسهم المحلية والتى صدر مقابلها شهادات إيداع دولية أدرجت فى البورصة الأجنبية ، وخطاب من بنك الإيداع الدولى بإصدار شهادات إيداع قابلة للتداول فى الأسواق الخارجية، وخطاب معتمد من بنك الحفظ المحلى بتوقيعات المسئولين .

مستندات لتحقيق جوانب تتعلق بالأفصاح والشفافية :

وتشمل مجموعة من التعهدات الضرورية لضبط حركة استبدال شهادات الإيداع والرقابة على نواحى متعلقة بالإفصاح والشفافية مثل تعهد من جانب الشركة المصدرة للورقة المالية بالالتزام بكافة قواعد التداول المعمول بها فى البورصة المصرية ، وكذا تعهد بالالتزام بكافة قواعد وإجراءات القيد والإفصاح المعمول بها فى البورصة المصرية ، وأيضا تعهد بالالتزام من الشركة المصدرة بعدم إجراء أية تحويلات على أسهم الخزينة ، وكذلك إخطار البورصة بأية تعاملات على شهادات الإيداع فى البورصة العالمية ، ومن

---

[1] http:// www. Egyptse.com / index- a.asp?curpage – rules –regulations-a.htm

جانب آخر تعهد من بنك الإيداع بعدم تحصيل أية توزيعات نقدية أو عينية فى حاله كون المالك المستفيد هو الشركة المصدرة (أسهم الخزينة) ووجوب إخطار البورصة فورا [1].

وأيضاً تتعهد الشركة المصدرة بإخطار البورصة بكافة الداخليين على الورقة المالية للشركة المصدرة ، ويتعهد بنك الإيداع بعدم التصرف فى الأسهم المحلية المحفوظة كغطاء لشهادات الإيداع ، وكذلك تعهد مماثل من بنك الحفظ المحلى ، وأيضاً تعهد بنك الحفظ المحلى بموافاة البورصة شهريا بأرصدة بنك الإيداع من الأسهم المحلية المحفوظة لدية كغطاء لشهادات الإيداع .

كيفية تنفيذ عمليات التحويل لاستبدال شهادات الإيداع مقابل أسهم محلية فى البورصة المصرية :

إصدار شهادات إيداع جديدة مقابل إيداع أسهم محلية [2]:

يحق للمستثمر الحصول على شهادات إيداع جديدة من خلال إيداع أسهم محلية مقابلة لها طرف بنك الحفظ المحلى بإسم بنك الإيداع الدولى والذى يقوم بإصدار شهادات إيداع جديدة كما يلى :

حيث يقوم المستثمر الراغب فى الحصول على شهادات إيداع جديدة بإخطار شركة الوساطة فى الأوراق المالية التى يتعامل معها ، وبعد ذلك يقوم وكيل العميل (أى طرف له فى حساب يوروكلير (Euroclear) أوكلير ستريم (Clear Stream) ، أو دى تى سى (DTC) بإخطار بنك الإيداع

---

(1) http:// www. Mesd.com.eg/ pu – mcsd/ Arabic/ other- services .

(2) http:// www. Egyptse.com / index- a.asp?curpage – rules –regulations-a.htm

الدولى بطلب تحويل متضمنا البيانات الأساسية ومنها [1]:

أسم الورقة المالية – كمية الأسهم المحلية والمطلوب إصدار شهادات إيداع مقابلها – اسم أمين الحفظ للمستثمر والذى يحتفظ برصيد المستثمر من الورقة المالية .

ثم يقوم بنك الإيداع الدولى بإخطار وكيله (بنك الحفظ المحلى) للقيام بإجراءات الاستبدال فى البورصة المصرية ، وذلك بإرسال تعليمات (سويفت) يتضمن البيانات الأساسية للعملية .

ويقوم بعد ذلك بنك الحفظ المحلى بتسليم البورصة مستندات العملية والتى تتضمن السويفت وكشف حساب يوضح سماح رصيد المستثمر بإجراءات عملية التحويل مع تقديم طلب استبدال متضمنا البيانات الأساسية للعملية ، وشيك برسوم خدمات البورصة وعلى البورصة القيام بدراسة العملية وفحص المستندات والموافقة فى حالة استيفاء وسلامة المستندات والإجراءات على إجراء العملية بإصدار إخطار استبدال (لإصدار) شهادات الإيداع مقابل أسهم محلية ، وتسليم الإخطار لبنك الحفظ المحلى خلال ٢٤ ساعة من زمن استلام مستندات العملية كاملة .

ويقوم بنك الحفظ المحلى بتسليم صورة من إخطار البورصة لوكيل العميل وكذلك صورة أخرى إلى شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزى مرفقا به خطاب يوضح أن هذه الكمية تخص بنك الإيداع الدولى حتى تقوم شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزى بتحويل الأسهم المحلية من حساب العميل الراغب فى التحويل إلى بنك الحفظ المحلى (لصالح بنك الإيداع الدولى)، وبناء على إخطار استبدال (الإصدار) والصادر من

---

[1] http:// www. Mesd.com.eg/ pu – mcsd/ Arabic/ other- services .

البورصة المصرية يقوم بنك الإيداع الدولى بإصدار شهادات إيداع دولية جديدة وإيداعها فى حساب يوروكلير (Euroclear) أوكلير ستريم Clear) (Stream ، أو نظام دى تى سى (DTC) الخاص بوكيل العميل ، والذى يقوم بإضافة شهادات الإيداع إلى إسم المستثمر ، وبعد التأكد من إضافة شهادات الإيداع للعميل تقوم شركة السمسرة بإخطار العميل أن الشهادات جاهزة للتداول فى السوق العالمى .

إلغاء شهادات الإيداع مقابل الحصول على الأسهم المحلية المقابلة لها [1]:

يمكن لمالك شهادات الإيداع القيام بإلغاء شهادات الإيداع نظير الحصول على الأسهم المحلية المقابلة لها والمودعة بإسم بنك الإيداع الدولى طرف بنك الحفظ المحلى ، وذلك حسب نسبة التحويل بين شهادة الإيداع والأسهم المحلية حيث يقوم المستثمر الراغب فى إلغاء شهادات الإيداع المملوكة له وتحويلها إلى أسهم محلية بإخطار شركة الوساطة فى الأوراق المالية (وكيله) التى يتعامل معها ، ويقوم وكيل العميل أى طرف له حساب يوروكلير) (Euroclear أوكلير ستريم (Clear Stream) ، أونظام دى تى سى (DTC) بإخطار بنك الإيداع الدولى بطلب تحويل متضمنا البيانات الأساسية منها (أسم الورقة المالية – كمية الأسهم المحلية والمقابلة لشهادات الإيداع فى حوزة المستثمر – اسم أمين الحفظ للمستثمر والذى سيقوم باستلام إيداع الأسهم المحلية بعد استبدالها فى حساب المساهم لديه – يتم تحويل الأرصدة الورقية لشهادات الإيداع الخاصة به بإسم بنك الإيداع الدولى فى حساب اليوركلير أو حساب دى تى سى فى الأسواق العالمية) ، وبمجرد استلام بنك الإيداع الدولى رصيد شهادات الإيداع يقوم بإخطار وكيله (بنك الحفظ

---

[1] http:// www. Egyptse.com / index- a.asp?curpage – rules –regulations-a.htm

المحلى) للقيام بإجراءات الاستبدال فى البورصة المصرية ، وذلك بإرسال تعليمات (سويفت) يتضمن البيانات الأساسية للعملية [1].

ويقوم بنك الحفظ المحلى بتسليم البورصة مستندات العملية والتى تتضمن السويفت كشف حساب يوضح سماح رصيد بنك الإيداع الدولى بإجراء عملية التحويل ، مع تقديم طلب استبدال متضمنا البيانات الأساسية للعملية وشيك برسوم خدمات البورصة .

وتقوم البورصة بدراسة العملية وفحص المستندات والموافقة فى حالة استيفاء وسلامة المستندات والإجراءات على إجراء العملية بإصدار إخطار استبدال (إلغاء) شهادات الإيداع مقابل أسهم محلية ، وتسليم الإخطار لبنك الحفظ المحلى خلال ٢٤ ساعة من زمن استلام مستندات العملية كاملة ، وعلى بنك الحفظ القديم بتسليم صورة من إخطار لوكيل العميل والذى يقوم بدوره بتسليم صورة إلى شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزى كى تتحقق من انتقال الأسهم المحلية من بنك الحفظ وتسجيلها لدى شركة إدارة السجلات التى يتعامل معها لصالح العميل .

وبناءا على إخطار استبدال (الإلغاء) والصادر من البورصة المصرية ، يقوم وكيل العميل بتسليم الأسهم المحلية لصالح شركة إدارة السجلات (أمين الحفظ) والتى تقوم بإضافة الأسهم المحلية إلى حساب المستثمر لديها ، وبعد التأكد من تسجيل الأسهم المحلية لدى شركة إدارة السجلات ، تقوم شركة السمسرة بإخطار العميل أن الأسهم جاهزة للتداول فى السوق المحلى[2].

---

(1) http:// www. Mesd.com.eg/ pu – mcsd/ Arabic/ other- services .

http:// www. Egyptse.com / index- a.asp?curpage – rules –regulations-a.htm

(2) http:// www. Mesd.com.eg/ pu – mcsd/ Arabic/ other- services .

http:// www. Egyptse.com / index- a.asp?curpage – rules –regulations-a.htm .

المبحث الرابع
الأوراق المالية المضمونة بأصول

تمهيد :

تم سن القانون الوطنى للإسكان فى عام ١٦٣٤ بالولايات المتحدة الأمريكية ، مما ترتب عليه تأسيس الإدارة الفيدرالية للإسكان وقد سمح القانون بالتأمين على ديون الرهن العقارى الصادرة عن المقرضين غير حكوميين ، كما سمح بتأسيس هيئات الرهن العقارى ، وعليه فقد تم تأسيس الهيئة الوطنية للرهن العقارى بواشنطن فى ١٩٣٨الذى تغير اسمها لاحقا للهيئة الوطنية الفيدرالية للرهن العقارى [١].

وطبقا للتعديلات التى تمت بالقانون فى عام ١٩٦٨ ، وتم فصل الهيئة الوطنية الفيدرالية للرهن العقارى إلى هيئتين منفصلتين هما الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقارى (جينى ماى Ginnie Mae) والهيئة الوطنية الفيدرالية للرهن العقارى (فانى ماى Fanni mae) ، وقد ظلت الهيئة الوطنية للرهن العقارى جينى ماى هيئة حكومية بينما تحولت الهيئة الوطنية الفيدرالية للرهن العقارى فانى ماى إلى هيئة خاصة بعدما بيعت حصة المال العام بها[٢].

وقد بدأ يزداد نشاط التوريق فى السبعينيات من خلال بيع شركة جينى ماى لقروض الرهن العقارى وجدير بالذكر أن مهمة شركة جينى ماى تقتصر

---

(1) http://www.cma.gov.eg/cma/content/arabic/cma_news/news10.htm
http://www.investment.gov.eg/MOI_Portal_AR/Announcements/Egypt+stock+market.htm

(2) http://us.moheet.com/asp/khadamat/borssa.htm

على دعم التوسع فى توفير الإسكان بأمريكا من خلال توفير أدوات مالية تضمنها الحكومة فى السوق الثانوى مما يربط سوق المال بسوق الإسكان الفيدرالى ، فشركة جينى ماى لا تقوم بإقراض المال من اجل استخدامه للرهن العقارى وإنما تقوم بدور الضامن ، ولا تقوم الشركة ببيع أو شراء أو إصدار أوراق مالية مضمونة بالرهن أو شراء الديون الناتجة عن الرهن العقارى .

وتقتصر مسئولية شركة جينى ماى على إدارة برنامج للأوراق المالية المضمونة بالرهن عن طريق القيام بدور الضامن للأوراق المالية المضمونة بمجموعة من الأصول العقارية وتسمى هذه الأوراق بالأوراق المالية المضمونة بأصول عقارية التى تقوم بإصدارها بعض المؤسسات المالية الحاصلة على موافقة من شركة جينى ماى بممارسة هذا النشاط ، وهذه الأصول العقارية المرهونة مؤمن عليها من قبل إدارة الإسكان الفيدرالية أو هيئة الخدمات الإسكانية أو تكون مضمونة من قبل إدارة المحاربين القدامى[1].

وفى الثمانينات زاد حجم سوق الأوراق المالية المضمونة بأصول عقارية بسبب العمليات المنفذة من قبل شركة فريدى ماك وشركة فانى ماى ، وتقوم الشركتين بشراء الرهن العقارى من البنوك التجارية والمؤسسات الاقتصادية وبنوك الرهن العقارى والمقرضين الأوليين ثم تقوم بحفظ هذه القروض فى محافظهما الخاصة أو بيعهم لمستثمرين عن طريق إصدار أوراق مالية مضمونة بأصول عقارية .

ويلعب السوق القانونى للرهن العقارى دورا مهم فى توفير الأموال اللازمة لإقراض الأشخاص الذين ينون شراء منازل خاصة بهم وبمرور

---

[1] http://www.investment.gov.eg/MOI_Portal_AR/Announcements/Egypt+stock+market.htm

الوقت ومع تطور أسواق المال ظهرت الحاجة لأدوات مالية اكثر حداثة وتقدما لإرضاء طلبات المستثمرين مما أدى إلى ظهور أدوات مالية جديدة للرهن العقارى مثل التزامات الرهن العقارى المضمونة (Collateralized Mortgage Obligations) والأوراق المالية المضمونة بأصول (Asset Backed Securities) [1].

أما التوريق فى الدول العربية فقد بدأ اتحاد المصارف العربية بإدخال مفهوم التوريق إلى السوق المصرفية العربية منذ عام ١٩٩٥ ، بعد ما ازداد شيوع استخدام هذه الأداة المالية الحديثة فى الأسواق العالمية التى وجدت فيها ملاذاً مالياً هاما لزيادة سيولتها وتقليل مخاطر محافظها المالية .

تعريف الأوراق المالية المضمونة بأصول

يجدر بنا الإشارة إلى أن التوريق هو تحويل الحقوق المالية المستحقة والتى تتدفق من مجموعة من الأصول المالية (قروض عقارية ومستحقات بطاقات الائتمان وغيرها) إلى أوراق مالية ، وذلك عن طريق إصدار أوراق مالية تكون مضمونة بتلك المجموعة من الأصول أو بمعنى آخر هو تجميع أصول مالية مولدة لتدفقات نقدية وذات طبيعة متجانسة ولكنها تفتقر للسيولة ليتم إصدار أوراق مالية بضمان هذه الأصول [2].

لذا فإن فكرة نشاط التوريق تعتمد على خلق أداة سوق المال فى صورة ورقة مالية يسهل تسويقها ، وتعتبر الأوراق المالية المضمونة بأصول أداة ونوع من المشتقات فى آن واحد ، فهى أداة اقتراض لأنها توزع عائد بصفة

---

(1) http://us.moheet.com/asp/khadamat/borssa.htm
http://www.arado.org.eg/AradoActivitiesDetails.asp?type=W&id=10327

(2) http://www.eqyptianstocks.com/index/index44.php
http://www.alexbank.com/Alexbank/Arabic/servicesa3_1.aspx

دورية وتعتبر أيضا نوع من المشتقات لأنها من أداة مالية مباشرة آلا وهى مجموعة الأصول التى تضمن الإصدار .

والأوراق المالية المضمونة بأصول هى أدوات إقراض يتم تداولها وتكون مضمونة بأصل له عائد أو إيراد تمتلكه الشركة المصدرة أو بمجموعة من المستحقات ، وهذه الأوراق المالية تتميز بعائد مرتفع مما يجذب المستثمرين الذين لديهم استعداد لتحمل مخاطر الائتمان والدفع مقدما بالإضافة إلى سيولتها [1].

ولكى يتم ضمان أن الأوراق المالية المضمونة بأصول ستكون ذات سيولة ويمكن تسويقها للمستثمرين ، يجب أن تكون مقبولة لدى المستثمرين كأداة حافظة للقيمة المادية ، ومن فإن هذه الورقة المالية يجب أن تكون قد صنفت وقيمت من قبل شركة تصنيف وتقييم أو أن تكون مضمونة من قبل ضامن مستقل ، وأخيرا لضمان سيولة التعامل على الورقة المالية يتم لإصدار الطرح بضمان أصول ذات طبيعة متجانسة .

أنواع الأصول التى تصلح لضمان الأوراق المالية

نظريا أى نوع من الأصول التى تولد عائد أو إيراد مستمر تصلح لأن تكون ورقة دين سهلة التسويق وفعلية معظم الأوراق المالية المضمونة بأصول تكون مصاحبة بقروض أو أى أصول مالية أخرى [2].

ومن الممكن تصنيف الأوراق المالية المضمونة بأصول إلى أوراق رهن عقارى أو أوراق مالية غير عقارية .

---

(1) http://www.egyptlaws.com/comprehensive04.html.

(2) http://www.arado.org.eg/AradoActivitiesDetails.asp?type=W&id=10327

أوراق الرهن العقارى

تمثل أوراق مالية مضمونة بحزمة من القروض العقارية التقليدية جمعتها مؤسسات مالية (شركات الادخار والقروض ، والبنوك التجارية ، وشركات الرهن العقارى) لتمويل عميلة شراء المقترض لمنزل أو أى أصول عقارية ، ويقوم المصدر بتجميع هذه القروض فى وعاء واحد وبيعها للمستثمرين عن طريق طرح أوراق مالية مضمونة بأصول عقارية بقيمة هذه المديونيات ، وعندما يقوم المقترض بدفع أقساط الدين يتم تسليم المستثمرون الفوائد المستحقة لهم . ومن أكثر أنواع الأوراق المالية انتشارا هو ال Pass Through حيث يتم إصدار أوراق مالية مضمونة بوعاء من القروض العقارية وتتم توزيع التدفقات الناجمة عن تلك القروض بناء على نسبة الملكية الخاصة بكل مستثمر فى الأوراق المالية المصدرة بضمان تلك القروض[1].

وممن الممكن إعادة تجميع هذه الأوراق فى أوعية جديدة لخلق ضمانات لنوع أكثر تعقيدا من ال Pass Through مثل التزامات الرهن العقارى المضمونة أو Collateralized Mortgage Obligations والتى تعرف بال Pay Through والتى تسمح بتوجيه التدفقات النقدية من أجل خلق فئات مختلفة من الأوراق المالية بآجال وكوبونات مختلفة [2].

الأوراق المالية غير العقارية أو الأوراق المالية المضمونة بأصول :

تشمل حاليا أنواع جديدة من الأصول مثل التزامات السندات المضمونة والتزامات القروض المضمونة وممتلكات مصادرة من قبل الضرائب وديون

---

(1) http://www.egypty.com/top4/egyptian_bourse_kas30_rise.asp

(2) http://www.eqyptianstocks.com/index/index44.php

http://www.alexbank.com/Alexbank/Arabic/servicesa3_1.aspx

المشروعات الصغيرة وقروض شراء بطاقات الائتمان وقروض لشراء مركبات بحرية أو أى أوراق مالية أخرى .

الاستثمار فى الأوراق المالية المضمونة بأصول

قد يحتاج المصدر إلى مصدر نقدى لتمويل مشروعاته التوسعية ويعتبر التوريق من اسهل الوسائل للحصول على التمويل بالمقارنة إلى الاقتراض (من خلال البنوك أو إصدار سندات) أو زيادة رأس المال (عن طريق طرح أسهم الشركة للاكتتاب فى البورصة) بسبب التكلفة الباهظة لهذين الاختيارين وتأثيرهم على الموقف المالى للشركة .

بينما يعتبر التوريق مصدر تمويل لا يظهر تأثيره على ميزانية الشركة طبقا لقواعد المقررة من قبل منظمة معايير التمويل والمحاسبة ويتم التعامل عن طريق إضافة الدخل الناتج عن بيع الأصول فى ميزانية الشركة بينما يتم حذف الأصول المباعة [1].

وتمنح الأوراق المالية المضمونة بأصول سيولة أكثر من خلال سوق أكبر ، وأيضا يصنع التوريق أدوات مالية ذات آجال ومخاطر وكوبونات مختلفة لكى تجذب المستثمرين ، ويعتبر التوريق أداة مالية مركبة مما يعنى أنة يمكن وجودها حسب احتياجات المستثمر بالنسبة للمخاطر والعائد وتاريخ الاستحقاق بالمقارنة مع حقوق الملكية الأخرى سواء أدوات مالية أو أصول أخرى .

تمنح الأوراق المالية المضمونة بأصول عائد أعلى عن العائد الذى تمنحه الأدوات المالية الأخرى ذات درجة المخاطرة المتساوية ، وذلك

---

(1) http://www.egyptlaws.com/comprehensive04.html

يعود إلى التصنيف الائتمانى المرتفع لـهذه الأوراق المالية ، وتمنح الأوراق المالية المضمونة بأصول أيضا تدفقات نقدية متوقعة ولذلك يقوم المستثمر بشراء هذه الأدوات بثقة لعلمه أنه سيحصل على مستحقات بقيمة معينة فى تاريخ معين فى المستقبل .

تأثير نشاط التوريق على سوق رأس المال

أدى نشاط التوريق إلى خفض تكلفة العمليات فى سوق المال من خلال وجود سوق للمطالبات المالية التى كانت تعانى من عدم السيولة والتداول المحدود ، ويقوم نشاط التوريق أيضا بتوفير تكلفة الوساطة المالية من خلال تقديم خدمات وساطة متخصصة لكل خدمة على حدة مما يؤدى إلى خفض التكلفة الإجمالية للخدمات المالية ، ويقوم التوريق بتشجيع التوفير من خلال تقييم أوراق مالية تضمن للمستثمر فوائد أو مستحقات على استثماراته وتمنحه أيضاً ضمانات للجدارة الائتمانية للشركة المصدرة وغطاء أمان وحماية فى هيئة مجلس الأمناء .

يؤدى نشاط التوريق إلى تنويع المخاطر لأنه يقوم بتجميع عدة أصول مالية تحمل خصائص مختلفة فى وعاء واحد وطرحها كأوراق مالية للمستثمرين ، عندما يتم تقسيم ملكية الأصول على عدد كبير من المستثمرين تقل درجة المخاطرة فى العمليات المالية .

يشجع نشاط التوريق فكرة أن يقوم الرأسماليين بدور الأمناء أو الأوصياء على الموارد فقط بدون امتلاك هذه الأصول ، ومن الممكن توريق الأصول المادية بنفس أسلوب توريق الأصول المالية مما يعطى الفرصة لأى مؤسسة لاستخدام مواردها المادية بدون امتلاكها فعليا ، وبسبب هذه المميزات السابقة لنشاط التوريق فقد زاد حجم وكمية التعامل على الأوراق المالية

المضمونة بأصول فى أسواق المال العالمية (المتقدمة والناشئة) ، ففى عام ١٩٩٥ بلغ حجم الأوراق المالية المضمونة بأصول إلى ٣١٦,٣ مليار دولار بالمقارنة بحجم هذه الأوراق فى الربع الثالث من ٢٠٠٢ الذى بلغ ١٤٨٩,٩ مليار دولار.

نشاط التوريق فى مصر

تم تناول نشاط التوريق فى المادة الحادية عشر من الباب الثالث من قانون التمويل العقارى رقم ١٤٨ لسنة ٢٠٠١ ويهدف هذا القانون إلى تنشيط السوق العقارى بمصر عن طريق منح المواطن بصفة عامة (ومحدودى الدخل بصفة خاصة) على الوحدة السكنية المناسبة له ويشجع على شراء وحدات سكنية صغيرة فى بداية حياة المواطنين ثم الانتقال إلى وحدات أكبر مع زيادة الدخل وعدد أفراد الأسرة مما يشجع المستثمرين والأفراد على بناء وحدات صغيرة يتم تسويقها بسهولة مع توافر التمويل طويل الأجل وتحويل المواطن من مستهلك إلى مستثمر ومنتج ، وبذلك يقوم القانون بحل مشكلة نقص القدرة الشرائية للمواطنين ويوفر التمويل طويل الأجل ويحل مشكلة نقص التمويل الكافى للمستثمرين لبناء وحدات سكنية وتجارية وخدمية والإدارية ، ومن أهم أهداف قانون الاقتصادية هو تداول الوحدات السكنية والتجارية والإدارية والعقارات القديمة والجديدة بصفة عامة فى السوق العقارية الراكدة التى تقدر بأكثر من ٥٠٠ مليار جنية لذلك فإن زيادة الطلب على هذه الثروة العقارية سيؤدى إلى إحداث حركة واسعة النطاق فى السوق الاقتصادية خاصة أنة قطاع مرتبط بصناعات وأنشطة اقتصادية أخرى كثيرة [1]، وذلك تحت عنوان

---

[1] http://www.eqyptianstocks.com/index/index44.php
http://www.alexbank.com/Alexbank/Arabic/servicesa3_1.aspx

"قيد الضمان العقارى وحوالة الحقوق الناشئة عن اتفاق التمويل" ويجوز للممول أن يحيل حقوقه الناشئة عن اتفاق التمويل إلى إحدى الجهات التى تباشر نشاط التوريق والتى يصدر بها قرار من وزير التجارة الخارجية بعد موافقة إدارة هيئة سوق المال وفقا لأحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ، وتلتزم الجهة المحال لها بالوفاء بالحقوق الناشئة عن الأوراق المالية التى تصدرها فى تواريخ استحقاقها من حصيلة الحقوق المحالة [١].

---

[١] http://www.egyptlaws.com/comprehensive04.html

الباب الثانى
التداول وعمليه الإيداع
والقيد المركزى الأوراق المالية

تمهـيد :

صدر قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ لكى ينظم مختلف جوانب إصدار وتداول الأوراق المالية فى مصر، والدور الرقابى الذى تقوم به الهيئة العامة لسوق المال فى هذا المجال ، وقد نجح التشريع فى السابق فى تنظيم سوق الأوراق المالية على مدى السنوات السابقة وأن ينتقل بها من مرحلة الركود إلى مرحلة النشاط غير أن أتساع حجم التعامل فى السوق وتطور وتعقيد المعاملات بها وتفادى للعيوب السابقة كان على المشرع المصرى أن يعيد النظر فى الإطار القانونى المنظم لسوق رأس المال من أجل تطويره واستكمال ما ينقصه من أحكام وقواعد لازمة لعمله ، وعلى الأخص ضرورة إفراد أحكام خاصة بإيداع الأوراق المالية لدى جهة إيداع مركزى متخصصة وقيد تلك الأوراق وإجراء عمليات المقاصة والتسوية عليها .

حيث كانت الورقة المالية موضع التداول عبارة عن شهادة تستخرج من دفاتر ذات قسائم وتعطى أرقاما مسلسله [١] ويوقع عليها عضوان من أعضاء مجلس الإدارة يعينها المجلس [٢]، وتختم بختام الشركة ، ويجب أن تتضمن شهادة الورقة المالية البيانات التى حددها القانون ولائحته التنفيذية ، ومن بينها أسم مالكها وإسم الشركة المصدرة وعنوانها ، أما الورقة الحاملها فلا يذكر

---

[١] المادة الخامسة من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال .

[٢] د/ محمد فريد العرينى - الشركات التجارية – دار الجامعة الجديد – ٢٠٠٣ – ص١٨٥ .

فيها أسم مالكها ويعتبر حاملها مالكا لها بمعنى أن الحق الثابت فى الورقة يندمج فى الصك ذاته فتصبح حيازته دليلا على الملكية ولذلك تعد الورقة لحاملها من قبيل المنقولات المادية التى تسرى فى شأنها قاعدة الحيازة فى المنقول سند الحائز [1]، ويتم تداول هذه الأوراق بالتسليم .

حيث تقوم شركات السمسرة بتلقى أوامر البيع والشراء من العملاء على الأوراق المالية ، وتعمل على تسجيلها فور ورودها إليها ، ويكون ذلك التسجيل مضمون الأمر وأسم مصدره وصفته وساعته وكيفية ورودة إلى الشركة والثمن الذى يرغب العمل التعامل به (المادة ٩١ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال)، ثم تقوم شركة السمسرة بعرض أوامر العملاء خلال المدة وبالشروط المحدد بأوامرهم ، وإذا لم يحدد العميل أجلا لتنفيذ الأمر وجب على الشركة عرضه فى أول جلسة تالية لوروده ، ويتم تنفيذ الأوامر بحسب تاريخ وساعة ورودها لشركة السمسرة كما يكون تنفيذ الأوامر التى تعطى لممثل شركة السمسرة فى أثناء التداول وفقا لأولوية ورود تلك الأمر (المادة ٩١ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال) .

وعند انعقاد عملية التداول ، يتم تسليم وتسلم الأوراق المالية والمدفوعات النقدية، وتلتزم شركة السمسرة بإخطار البورصة والعميل بتنفيذها خلال يوم العمل التالى من عقد العملية (المادة ٩٥ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال)، وتقوم إدارة البورصة بقيد العمليات التى قامت لشركات السمسرة بتنفيذها فى ذات يوم إخطارها بها ، ويتضمن القيد أسم البائع والمشترى وبيانات كاملة عن الورقة المالية والسعر الذى تم تنفيذ العملية به ويجوز

---

[1] أستاذنتا د/ سميحة القليوبى – الشركات التجارية – الجزء الثانى – دار النهضة العربية -١٩٩٣ – ص٢٦٩.

إعطاء ذوى الشأن صورة من القيد وفقا للنظام المعمول به فى البورصة بقيد العمليات التى تحظر بها عن تداول الأوراق المالية غير المقيدة لديها (المادة ٩٩ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال) .

وتنتقل ملكية الأوراق المالية الأسمية المقيدة فى البورصة بإتمام قيد تداولها بالبورصة بالوسائل المعدة لذلك ، وبالنسبة للأوراق المالية الأسمية غير المقيدة فيتم نقل ملكيتها بقيدها عقب إخطار إدارة البورصة بعمليات التداول الواردة عليها ، ويحررها لصاحب الشأن ما يفيد تمام انتقال الملكية ، وبالنسبة للأوراق لحاملها فيتم نقل ملكيتها بانتقال حيازتها (م ١٠٠ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال) [1]، وتقوم إدارة البورصة بإخطار الجهة المصدرة للورقة المالية بانتقال الملكية خلال ثلاثة أيام من تاريخ القيد ، وعلى هذه الجهة إثبات نقل الملكية بسجلاتها خلال أسبوع من أخطارها بذلك (المادة ١٠٠ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال) وبأنتقال ملكية الورقة المالية الأسمية إلى المالك الجديد ، يتم تسليمه الدعامة المحسوسة لها ويؤشر على الورقة المالية بما يفيد نقل الملكية بأسم من إنتقلت إليه .

ومما سبق يتضح لنا أن الورقة المالية تتجسد فى شكل دعامة ورقية مادية محسوسة فى ظل قانون الشركات وقانون سوق المال ويتم تداولها فى هذه الصورة المادية على النحو السابق شرحه ، وهو نظام له مساوئ عده فهو من ناحية ، يؤدى إلى تكبد الشركات المصدرة نفقات باهظة لطباعة الأوراق المالية – ومن ناحية أخرى يعرض الأوراق المالية للضياع والتلف إضافة إلى احتمال التزوير الذى يمكن أن يعتريها وما ينجم عنه من مشكلات وصعوبات

---

[1] أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – الشركات التجارية – المرجع السابق – ص٢٦٤ ، د/محمد فريد العرينى – الشركات التجارية –المرجع السابق – ص١٨٩.

خاصة بتداولها فى بورصات الأوراق المالية أيضا مدعى لكثير من النفقات التى يتطلبها حفظها وإدارة محافظها وتسوية المعاملات الواردة عليها [1].

وأخيراً أن الدعامات المحسوسة كانت تعوق الانتقال السريع والأمن للأوراق المالية إلى مالكها الجديد ، ونظرا لكثرة المخاطر التى تتعرض لها الأوراق المالية التى فى شكل دعامات مادية محسوسة ظهرت أهمية زوال الكيان المادى للأوراق المالية [2].

وبالنظر إلى خلو التشريعات المصرية من أحكام تنظيم عمليات الإيداع والقيد المركزى والتسوية والمقاصة فى الأوراق المالية ، وبالرغم من بدء العمل بتلك النظم منذ بضعة سنوات فى إطار القواعد العامة للقانون المصرى والأعراف السائدة فى السوق .

فقد رى تشريع قانون ينظم تلك العمليات ويفرد لها نصوصا مستحدثه فى القانون المصرى فى شكل تشريع مستقل يتناول كافة جوانبها العملية والرقابة عليها من الجهات المختصة ، وبذلك تبنى المشرع نظام الإيداع والقيد المركزى بالقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، مقتضيا فى ذلك بالنظم المطبقة فى أسواق المال الأجنبية ، خاصة النظام الفرنسى ، ويقوم نظام الإيداع المركزى

---

[1] انظر صالح أحمد البريرى – بورصة الأوراق المالية والممارسات التى تؤثر فى كفاءة أداه وظائفها وقواعد الضبط – رسالة دكتوراه – جامعة الأسكندرية – ٢٠٠١ – ص٦٤.

[2] انظر فى زوال الكيان المادى للأوراق المالية فى فرنسا والذى تقرر بقانون ٣٠ ديسمبر ١٩٨١ :

R.Roblot, la de'mate'ralisations des valeurs mobilie're, brochure A.N.S.A 1984, No, 185, J. foyer, la de'materiasation des valeurs mobilieres en france. in me'langes G. flattet, Lausanne 1985, p. 21; Y. Gyon, les aspects juridiques de la de'materriasation de's valeurs mobilie're, R.soc.1984, J.C.P.e'd.E.1992 .I .194; H.poulet –Goffard, la de'mate'rialisation et lesprincipales ope'rations re'alisables sur; les valeurs mobilie're, Dr.soc 1994 ,p.3

على مبادئ عديدة من بينها تجريد الأوراق المالية من دعامتها المحسوسة وتحولها إلى قيود حسابية ، تنفيذ عقود التداول بين الوسطاء الماليين عن طريق المقاصة والتسوية، نقل ملكية الأوراق المالية بالتحويل بالطرق الإلكترونية بين حسابات العملاء لدى أمناء الحفظ عقب إتمام تسوية العمليات الواردة عليها ، إحلال سجلات الأوراق المالية لدى شركة الإيداع المركزى محل سجلات ملكية الأوراق المالية لدى جهة الإصدار ويحمل نظام الإيداع والقيد المركزى مزايا عديدة لحاملى الأوراق المالية والشركات المصدرة لها ، وشركات الوساطة المالية التى تتعامل عليها ، وهو ما ينعكس إيجابا على أسواق المال والاقتصاد الوطنى [1].

بالنسبة للسوق المال ذاته يتم العمل فى الأوراق المالية فى شكل قيود دفترية وليس فى الصورة المادية ، مما يترتب عليه سهولة عملية انتقال الملكية وسرعة دوران الورقة بالسوق وحصول حاملى الأوراق المالية على مستحقاتهم المالية فى المواعيد المحددة ودون مشقة أو عناء ، الأمر الذى يؤدى إلى تشجيع المستثمرين على توظيف مدخراتهم فى أسواق المال ، كما أنه يتيح معلومات دقيقة وأمينة عن الاستثمار فى أسواق المال . وعدم طباعة صكوك الأسهم ، الأمر الذى يؤدى لمنع تزوير الورقة المالية وكل هذا سوف يؤدى إلى الوصول بالسوق إلى المعايير العالمية المتبعة فى أسواق المال المتقدمة فى جميع أنحاء العالم .

بالنسبة لشركات الوساطة (السمسرة المالية) فهذا النظام له مزايا عديدة

---

[1] أنظر مزايا الإيداع والقيد المركزى للأوراق المالية :

Merle (ph) , Droit commercial , societe's,5 e'dition , Dalloz , Delta 1997, p . 263 ; lassalas (ch) . op . cit , p . 62 ets .

وانظر دليل الخدمات – شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزى – ص٧ .

بالنسبة للشركات الوساطة المالية منها ، إتمام التسويات المالية فى مواعيد ثابتة وبأسلوب محدد ، تقليل المخاطر المترتبة على نقل الدعامات المحسوسة من مكان لأخر ، تقليل المخاطر الناتجة عن التعامل المباشر مع شركة سمسرة مقابلة ، إضافة أنشطة جديدة للشركة العاملة فى مجال الأوراق المالية وهى أنشطة الإيداع المركزى وأمناء الحفظ ، وجود نظام دقيق يعتمد على الحسابات الآلية ويرفع من كفاءه وقدره الوسطاء الماليين على تقديم خدمات رفيعة المستوى لمالكى الورقة المالية .

بالنسبة لمالكى الأوراق المالية فأنه يؤدى إلى تسهيل عمليات البيع والشراء بينهم وفى وقت قصر وبأمان كامل ودون الحاجة إلى إجراءات كثيرة وتسهيل حصولهم على حقوقهم المالية فى مواجهه الجهة المصدرة .

بالنسبة للجهة المصدرة للورقة المالية فهذا النظام له العديد من المزايا بالنسبة للشركات المصدرة للأوراق المالية وهى توفير بيانات دقيقة عن المساهمين ، وسهولة فى التعرف على مساهمى الشركة المصدرة مع دقة البيانات الخاصة بهؤلاء المساهمين ، وسهولة تنفيذ العمليات المقررة على الأسهم من قبل الشركة المصدرة على سبيل المثال (صرف الكوبونات أو توزيع أسهم مجانية ..... الخ) ، وعدم طباعة صكوك الأسهم الأمر الذى ينعكس إيجابيا على الشركات المصدرة لما يترتب عليه من توفير التكاليف الباهظة التى كانت تتكبدها الشركات فى طباعة الأسهم والمجهود الذى يبذل فى ختم هذه الأسهم وتوقيعها وما أنة يحمى الأوراق المالية الخاصة للشركة من مخاطر التزوير أو السرقة أو التلف ، وتقليل التكاليف التى كانت ملقاة على عاتق الشركة المصدرة ، حيث أن وجود مثل هذا النظام سيجعل الشركات المصدرة فى غنى عن وجود إدارة لمتابعة انتقال ملكية الأسهم ومتابعة العمليات المقررة على الأسهم .

وذلك ما سوف نتناوله فى هذا الباب على النحو التالى :

الباب الثانى
التداول وعمليه الإيداع
والقيد المركزى الأوراق المالية

الفصل الأول : مفهوم وطبيعة الإيداع المركزى للأوراق المالية .

المبحث الأول : إدارة شركة الإيداع (شركة مصر للمقاصة والتسوية)

المبحث الثانى : أدوات الإيداع المركزى للأوراق المالية .

المبحث الثالث : عملية الإيداع المركزى .

الفصل الثانى : التداول والحفظ المركزى للأوراق المالية.

المبحث الأول : نشاط أمين الحفظ .

المبحث الثانى : أتفاق الحفظ ورفض فكرة الوديعه .

الفصل الثالث : آثار التداول فى ظل نظام الإيداع والقيد المركزى .

المبحث الأول : آثار التداول بين أطراف العقد .

المبحث الثانى : أثار التداول فى مواجهه الغير .

الفصل الأول
مفهوم وطبيعة الإيداع المركزى
للأوراق المالية

تمهـــيد :

يتم تنفيذ عمليات التداول فى البورصة بتلاقى عروض البيع مع طلبات الشراء إلكترونيا ، ولكن الأمر لا ينتهى عند هذا الحد ، فبعد إتمام الصفقة فى البورصة يحتاج السوق إلى طريقة لنقل ملكية الأوراق المالية إلى المشترى وتسليم الثمن إلى البائع ، وهذه عملية بالغة التعقيد وتخضع لمخاطر أكبر من عملية التوفيق بين طلبات الشراء وعروض البيع فى البورصة .

فمن الأسهل دائما أن يزعم شخص بأنه سوف يشترى شيئا من أن يقوم فعلا بالشراء ودفع الثمن ، وفى سوق الأوراق المالية تعرف عملية مبادله النقود بالأوراق المالية بأسم " المقاصة والتسوية " .

ولا تزال بعض الأسواق المعروفة تتعامل بالأوراق المادية وهى الأوراق المالية فى شكلها المادى المعتاد بينما تعمل معظم الأسواق الحديثة بدون الأوراق المادية وتستعيض عنها بحفظ سجلات الملكية إلكترونيا ، وهذا النظام يمكن تشبيهه بالحساب المصرفى ، فالبنوك لا تحتفظ بالودائع النقدية ذاتها بل تكتف بقيد حركة الأموال فى نظم إلكترونية وتقديم كشوف الحسابات الختامية لعملائها بصورة منتظمة ، وعلى هذا النحو أيضا تعمل نظم التسوية والمقاصة بأسواق الأوراق المالية الحديثة .

ولذلك فقد أخذ المشرع المصرى بمسايرة التطور وملاحقه بالأسواق المالية الحديثة بإصدار قانون الإيداع والقيد المركزى رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ الذى أحدث تغيرات فى شكل الورقة المالية المودعة والمتعامل عليها وأيضا

فى طرق هذه التعـاملات حيث استحدث القـانون أدوات الإيـداع وأوضـع لـها المواد المنظمة لعملها مما سوف يجعلنا نقسم هذا الفصل إلى:

المبحث الأول : إدارة شركة الإيداع والقيد المركزى .

المبحث الثانى : أدوات الإيداع المركزى .

المبحث الثالث : عملية الإيداع المركزى .

المبحث الأول

إدارة شركة الإيداع المركزى

تمهيد :

يهدف نظام الإيداع المركزى إلى الوصول إلى الحيازة المركزية للأوراق المالية وتحويل التعامل على الأوراق المالية ليصبح من خلال قيود دفترية بدلا من صكوك أوراق مالية المطبوعة مما يؤدى إلى تسهيل إجراءات البيع والشراء مما ينتج عنه سرعة دوران الأوراق المالية فى السوق وزيادة معدل السيولة واستقطاب الاستثمارات الأجنبية .

ولتحقيق الأهداف السابقة أسند المشرع إلى شركة الإيداع إدارة نظام الإيداع المركزى وهو ما سوف نقوم نشرحه وذلك على التفصيل التالى:

المطلب الأول : النظام القانونى لشركة الإيداع والقيد المركزى.

المطلب الثانى : اختصاصات شركة الإيداع المركزى المتعلقة بالإيداع والقيد الدفترى.

المطلب الثالث : سلطات والتزامات شركة الإيداع المركزى .

المطلب الأول

النظام القانونى والفنى

لشركة الإيداع

تمهيد :

تم إنشاء شركة الإيداع المركزى فى إطار البرامج المنتهجة من قبل الهيئة العامة لسوق المال بهدف تطوير آليات سوق الأوراق المالية لمواكبة التطورات العالمية فى هذا المجال .

وشركة الإيداع المركزى شركة مهنية ذات نظام خاص ، تختص بخصائص معينة فى شكلها وتأسيسها والترخيص لها بمزاولة النشاط وملكية الأسهم فيها ، ونشاط الشركة وأساليب أدارتها ، ومن ثم نتناول النظام القانونى للإيداع المركزى فى الفرع الأول ، ثم نتناول النظام الفنى للإيداع داخل شركة الإيداع المركزى من خلال الفرع الثانى وذلك على النحو التالى:

الفرع الأول

النظام القانونى لشركة الإيداع المركزى

تأسيس شركة الإيداع المركزى .

تتخذ شركة الإيداع شكل شركة مساهمة ، لا يقل رأس مالها عن ثلاثين مليون جنيه يدفع بالكامل عند التأسيس . ويتكون رأس مال الشركة من أسهم إسمية[1].

ويتم تأسيس شركة الإيداع وفقا لأحكام القانون المنظم لسوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية والأوضاع والإجراءات المنصوص عليها فى القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ وهو ما سوف نعرضه لاحقا ، ويجب أن يرفق بطلب التأسيس نسخه من القواعد والإجراءات الدخلية التى ستنظم عمل الشركة على أن يتضمن نماذج وقواعد الخدمات التى ستقدمها الشركة ، وموجز المواصفات الفنية للنظم الآلية التى ستتبعها الشركة [2].

---

[1] المادة ٣٤ من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، والمادة ٥٣ من اللائحة التنفيذية .وانظر دليل شركة مصر للمقاصة والتسوية – ص٢٣ .

[2] المادة ٣٥ من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، والمادة ٥٤ من اللائحة التنفيذية . وانظر أيضا دليل شركة مصر للمقاصة والتسوية – ص٢٣ .

والمؤسسون لشركة الإيداع المركزى هم :

بورصتى القاهرة والأسكندرية بنسبة ٣٥%

مجموعة من البنوك بنسبة ٥٠ %

مجموعة من شركات السمسرة العاملة بالسوق بنسبة ١٥ %

يصدر الترخيص بمزاولة نشاط الإيداع والقيد المركزى ، بناء على طلب يقدم إلى هيئة سوق المال ، ويتعين أن يرفق بطلب الترخيص نسخة من القواعد والإجراءات الداخلية التى ستتبعها الشركة فى مزاولة هذا النشاط ، بالإضافة إلى ما تطلبه هيئة سوق المال من مستندات وبيانات إضافية .

ويصدر الترخيص بمزاولة النشاط بقرار من هيئة سوق المال مع مراعاة احتياجات سوق رأس المال وما يحقق صالحه ، ويجوز أن يقتصر الترخيص على نوع أو أكثر من الأوراق المالية ، أو على نطاق جغرافى معين وأن يشتمل على أية شروط تتصل بمزاولة النشاط .

وفى مصر لم يرخص المشرع لمباشرة نشاط الإيداع المركزى إلا لشركة واحدة وهى شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزى وذلك بعد موافقة الهيئة العامة لسوق المال على التأسيس بتاريخ ١٩٩٤/٨/٢١ وتم إنشاء الشركة بالاستعانة بالخبرة الفرنسية الممثلة فى بورصة باريس وشركة السيكوفام لما لها من ريادة فى هذا المجال ، أما فى فرنسا فإن نشاط الإيداع والقيد المركزى تضطلع به شركة السيكوفام الفرنسية .

يقصر المشرع ملكية أسهم الشركة على أعضاء الإيداع المركزى ، وهم الجهات التى تقوم بحفظ الأوراق المالية وإبرام عقود التداول الواردة عليها ،

وتنفيذ وضمان الالتزامات المتفرعة منها وبورصات الأوراق المالية [1].

وتكون أسهم الشركة مملوكة لأعضاء الإيداع المركزى على نحو يناسب حجم تعاملات كل منهم معها وفقا لما يسدده لها من أتعاب ومصروفات وبشرط ألا تجاوز ملكية العضو أو أية مجموعة من الأعضاء عن ٥ % من رأس مال الشركة ، ويقصد بالمجموعة المرتبطة كل مجموعة من الأعضاء وتكون خاضعة للسيطرة الفعلية لنفس الأشخاص الطبيعيين أو لذات الأشخاص الاعتبارية ، أو يجمع بينها اتفاق على التنسيق عند التصويت فى اجتماعات الجمعية العامة للشركة أو فى مجلس إدارتها وتملك بورصات الأوراق المالية ٥ % من رأس مال الشركة وتمثل بعضو فى مجلس إدارة الشركة .

أما جهات الإيداع الأجنبية ، فيكون لها أن تتمتع بصفة العضوية دون أن تلتزم بالمساهمة فى شركة الإيداع .

وتختلف شركة الإيداع المركزى عن الشركات المرتبطة التى نص عليها قانون البنك المركزى رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ حيث نص على أن لمجلس إدارة البنك المركزى أن يرخص للشركات بتقديم خدمات الاستعلام والتصنيف الائتمانى المتعلقة بمديونية عملاء البنوك وشركات التمويل العقارى وشركات التأجير التمويلى ومديونية المتقدمين للحصول على تسهيلات ائتمانية من موردى السلع والخدمات ، ويجب أن تتخذ شركة الاستعلام والتصنيف الائتمانى شكل شركة مساهمة مصرية وأن يكون غرضها الوحيد مزاولة خدمات الاستعلام والتصنيف الائتمانى وألا يقل رأس مالها المدفوع عن خمسة ملايين جنية ويحدد مجلس إدارة البنك المركزى بقرار منه قواعد وشروط

---

[1] المادة ٣٧ من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، والمادة ٥٥ من اللائحة التنفيذية . منشورات شركة مصر للمقاصة والتسوية – ص٤٣ .

وإجراءات الترخيص ونظام العمل في هذه الشركات ونظام رقابة البنك المركزى عليها [1].

ويتم إعادة توزيع رأسمال شركة الإيداع المركزى على أعضائها كل ثلاثة سنوات بمراعاة حجم تعاملات كل منهم مع الشركة خلال نفس الفترة ، ويتم نقل ملكية الأسهم بين الأعضاء وفقا لقيمتها الاسمية [2]، وعلى الشركة إخطار هيئة سوق المال بإعادة توزيع الأسهم خلال أسبوع على الأكثر من إجرائه [3]، ويتم توزيع رأس مال الشركة ، عند تأسيسها ، على النحو الذى يصدر به قرار من مجلس إدارة الهيئة بما يتناسب مع حجم تعامل كل من المؤسسين فى سوق رأس المال خلال السنة السابقة على تأسيس الشركة .

وذلك مع مرعاه تملك بورصات الأوراق المالية المصرية ٥ % من رأس مال الشركة ، ويتعين على هذه البورصات الاتفاق فيما بينها على أسلوب توزيع هذه النسبة ، وعلى كيفية تحديد ممثلها فى مجلس إدارة الشركة، وذلك بمرعاه حجم الأوراق المالية المقيدة بكل منها .

ولا يجيز القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ التصرف فى أسهم شركة الإيداع والقيد المركزى ألا فى حالتين الأولى إعادة توزيع الأسهم على الأعضاء المساهمين على نحو يناسب حجم تعاملات كل منهم معها كل ثلاثة سنوات[4]،

---

[1] المادة ٦٧ مكرر من قانون البنك المركزى رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ .

[2] المادة ٣٧ من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، والمادة ٥٥ من اللائحة التنفيذية .

[3] المادة ٥٦ من اللائحة التنفيذية . وانظر أيضا دليل شركة مصر للمقاصة والتسوية – ص٢٣ .

[4] المادة ٣٧ من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، والمادة ٥٥ من اللأئحة التنفيذية .

والحالة الثانية إذا فقد العضو المساهم صفة العضوية [1]، وحددت المادة ٣٩ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ حالات فقدان العضوية عند إفلاس العضو أو زوال شخصيته القانونية ، أو إلغاء الترخيص بمزاولة العضو النشاط المرخص له به من الهيئة ، أو إلغاء العضوية بقرار من الهيئة بسبب مخالفة العضو لأحكام هذا القانون أو القرارات الصادرة تنفيذ له ، وكذلك عند إلغاء العضوية بقرار من الجمعية العامة غير العادية للشركة يصدر بأغلبية ثلاثة أرباع الأعضاء الحاضرين ، ويتم نقل ملكية الأسهم فى الحالتين السابقتين من العضو المساهم إلى الشركة لتعيد توزيعها وفقا لأحكام القانون ولائحته التنفيذية ويقع باطلا كل تصرف يتم على خلاف ذلك[2].

أهداف الشركة .

يعد الهدف الرئيسى للنظام هو الوصول إلى الحيازة المركزية للأوراق المالية وتحويل التعامل على الأوراق المالية ليصبح من خلال قيود دفترية بدلا من صكوك أوراق مالية المطبوعة مما يؤدى إلى تسهيل إجراءات البيع والشراء مما ينتج عنه سرعة دوران الأوراق المالية فى السوق وزيادة معدل السيولة .

وتزاول شركة الإيداع نشاط الإيداع المركزى ونشاط القيد المركزى ويقصد بنشاط الإيداع كل نشاط يتناول إيداع وحفظ الأوراق المالية وإجراءات المقاصة وتسوية المراكز المالية الناشئة عن عمليات التداول ونقل ملكية

---

[1] المادة ٣٨ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ . نظام المقاصة والإيداع والقيد المركزى المطبق من قبل شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى- ص٢٥.

[2] المادة ٣٨ من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، المادة ٥٦ من اللائحة التنفيذية . النظام الداخلى لشركة مصر للمقاصة والتسوية – ص٧ .

الأوراق المالية عن طريق القيد الدفترى [1]، ويقصد بنشاط القيد المركزى كل نشاط يتناول إمساك سجلات بملكية الأوراق المالية وحقوق الرهن المقيدة عليها [2]، وتلتزم الشركة بإنشاء وإدارة صندوق ضمان التسويات ، وهو صندوق يهدف إلى ضمان الوفاء بالالتزامات الناشئة عن العمليات الواردة على الأوراق المالية [3].

ويجب على شركة الإيداع والقيد المركزى ، أن تنشئ إدارة خاصة لكل من نشاط الإيداع المركزى ونشاط القيد المركزى وصندوق ضمان التسوية ، ويكون لكل إدارة حسابات مستقلة ومركز مالى خاص [4].

يقوم بإدارة شركة الإيداع المركزى بواسطة مجلس إدارة حدد القانون قواعد تشكيله واسند القانون إلى اللجنة الاستشارية بعض الاختصاصات وهو ما سوف نتناوله تفصيلا:

مجلس الإدارة :

يتكون مجلس إدارة الشركة من أحد عشر عضوا على الأكثر على أن يكون من بينهم عضوان من ذوى الخبرة يختارهما مجلس إدارة الشركة يكون منهما رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب على أن يكونا متفرغين وممثل لبورصات الأوراق المالية يتم تعينه بالاتفاق بينهما ، ويوضح النظام الأساسى

---

[1] المادة ٣٧ من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، المادة ٥٦ من اللائحة التنفيذية .

[2] المادة ٢ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .انظر : نظام المقاصة والإيداع والقيد المركزى المطبق من قبل شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى- ص٢٥.

[3] المادة ١٨ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ . النظام الداخلى لشركة مصر للمقاصة والتسوية – ص٧.

[4] المادة ٣٦ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ . النظام الداخلى لشركة مصر للمقاصة والتسوية – ص١١.

للشركة كيفية تشكيل مجلس الإدارة ونسب تمثيل مجموعات المساهمين بالشركة فى المجلس.

ويتم إخطار رئيس مجلس إدارة هيئة سوق المال بقرار تعين من مجلس إدارة الشركة ، وبأى تعديل يطرأ عليه ، خلال ثلاثين يوما من تاريخ صدوره على أن يتضمن أسماء ومؤهلات وخبرات الأعضاء ومجال عمل كل منهم ، وما إذا كان أى منهم عضوا بمجلس إدارة الشركة أو جهة أخرى ، وما يملكه من أوراق مالية مصرية[1]، ولا يكون قرار التعيين نافذا إلا بعد مرور خمسة عشر يوما على الأخطار.

ومنعا لحدوث تعارض فى المصالح بين ممثلى أعضاء مجلس إدارة الشركة والمتعاملين فى الأوراق المالية ، وحظر القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ولائحته التنفيذية ممثلى أعضاء مجلس إدارة الشركة والعاملين بها وأزواجهم وأولادهم القصر التعامل فى الأوراق المالية إلا بعد موافقة مجلس إدارة الشركة ويصدر بتحديد قواعد وإجراءات الموافقة قرار من هيئة سوق المال وفقا للنظام الذى تحدده اللائحة التنفيذية .

ولجنة استشارية تشكل من أعضاء الإيداع ومن غيرهم لإبداء الرأى فى المسائل المتعلقة بالقواعد ونظم العمل فى الإيداع والقيد المركزى والخدمات التى تؤديها الشركة فى سوق رأس المال . ويحدد النظام الأساسى للشركة كيفية تشكيل هذه اللجنة وأسلوب عملها [2].

---

[1] المادة ٥٨ من اللائحة التنفيذية . النظام الداخلى لشركة مصر للمقاصة والتسوية – ص٧. وانظر أيضا :

http://www.mcsd.com.eg/pu_mcsd/arabic/default.htm

[2] المادة ٤٦ من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، والمادة ٥٩ من اللائحة التنفيذية .

مراقب حسابات الشركة .

يتولى مراجعة حسابات الشركة مراقبان للحسابات تختارهما وتحدد أتعابهما الجمعية العامة للشركة من بين المراقبين المقيدين فى سجل تعده هيئة سوق المال لهذا الغرض وفقا للقواعد التى تحددها وتتم مراجعه حسابات الشركة وفقا لمعايير المراجعة المصرية [١][٢].

ويتعين على شركة الإيداع الاستعانة بمحاسبين قانونين من خارجها ، لتقييم أساليب المراجعة المالية ونظم المراقبة الداخلية لديها وإعداد تقرير بذلك علي مجلس الإدارة فى أول اجتماع له فى بداية السنة المالية ، وتبلغ الهيئة بنسخة من التقرير وما أتخذه المجلس من إجراءات فى شأنه خلال أسبوع من تاريخ الاجتماع [٣].

ميزانية الشركة وتوزيع أرباحها.

يكون لشركة الإيداع المركزى سنة مالية يعينها النظام الأساسى للشركة، وتعد عنها قوائم مالية طبقاً لمعايير المحاسبة المصرية ، على أن تقوم الشركة بإعداد قوائم مالية سنوية وربع سنوية مستقلة لكل من أنشطة الإيداع

---

[١] المادة ١٠ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، المادة ٦١ من اللائحة التنفيذية . النظام الداخلى لشركة مصر للمقاصة والتسوية – ص١١ . وانظر أيضا :

http://www.mcsd.com.eg/pu_mcsd/arabic/default.htm

[٢] المادة ٤٥ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، المادة ٦٣ من اللائحة التنفيذية . النظام الداخلى لشركة مصر للمقاصة والتسوية – ص١١ .وانظر أيضا : تقرير شركة مصر للمقاصة والتسوية السنوى لعام ٢٠٠٣ ٠ ص٣٢ .

[٣] المادة ٤٣ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، المادة ٦٤ من اللائحة التنفيذية . النظام الداخلى لشركة مصر للمقاصة والتسوية – ص١١ .

متضمنا نشاط المقاصة والتسوية ، والقيد المركزى ، وصندوق ضمان التسوية، ويتم إصدار قائمة مالية مجمعة للشركة [1].

إذا أسفر نشاط شركة الإيداع عن تحقيق أرباح يتم احتساب نسبة أرباح كل نشاط من أنشطة الشركة إلى إجمالى أرباحها ، ويتم تجنيب الاحتياطيات المقررة ثم تعد قائمة التوزيعات وفقا للائحة النظام الأساسى وما تقرره الجمعية العامة للشركة ، على أن يراعى ما يلى :

أن يتم احتساب حصة العاملين بالشركة ومكافأة مجلس الإدارة فى الأرباح الإجمالية للشركة ، وتخصم بنسبة أرباح كل نشاط إلى إجمالى أرباح الشركة ، وأن تقوم الجمعية العامة للشركة بناء على اقتراح مجلس الإدارة بتوزيع نسبة من أرباح نشاط الإيداع المركزى على الأعضاء بنسبة مساهمة كل منهم فى رأسمال الشركة ، ويوزع الباقى على الأعضاء بنسبة تعاملاتهم مع الشركة خلال السنة المالية المنقضية .

وإذا تحققت أى أرباح من نشاط القيد المركزى يتم احتساب حصة كل جهة مصدرة منها حسب حجم معاملاتها مع الشركة خلال سنة ماضية ، وتجنب حصة كل جهة مصدرة فى حساب خاص بها لدى الشركة تخصم منه أى مستحقات تترتب لها على الجهة المصدرة خلال السنة المالية التالية .

ويجوز تخصيص نسبة من صافى أرباح الشركة لتمويل صندوق ضمان التسوية ، ويبين نظام صندوق التسوية كيفية تحديد الربح القابل للتوزيع وقواعد توزيعه .

---

[1] المادة ٦٢ ممن اللائحة التنفيذية للقانون . النظام الداخلى لشركة مصر للمقاصة والتسوية – ص١١. وانظر أيضا :

http://www.mcsd.com.eg/pu_mcsd/arabic/default.htm

الرقابة على الشركة .

تقوم هيئة سوق المال بمراقبة شركة الإيداع والقيد المركزى والتفتيش على أعمالها، وفقا للأحكام الخاصة بالشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية ، والمنصوص عليها فى قانون سوق المال [1].

تمكينا لهيئة سوق المال من مباشرة أعمال الرقابة والتفتيش بفاعلية ، تلتزم شركة الإيداع بأن تقدم لهيئة سوق المال التقارير والقوائم المالية التى تلتزم بتقديمها الشركات التى تطرح أوراقا مالية فى اكتتاب عام بأحكام قانون سوق المال، بالإضافة إلى ما تطلبه هيئة سوق المال من إعداد تقرير يومى عن عمليات التداول التى تتم تسويتها ، و تقرير شهرى عن نشاط صندوق ضمان التسوية ، و تقرير ربع سنوى يتضمن بيان الأوراق المالية التى تم قيدها لدى الشركة ،و تقرير ربع سنوى يتضمن كمية الأوراق المالية التى إيداعها لدى الشركة ، وتقرير ربع سنوى عن صرف أرباح الأوراق المالية التى تم إيداعها لدى الشركة .

وتتعدد العقوبات والجزاءات التأديبية التى يجوز لمجلس إدارة هيئة سوق المال توقيعها على شركة الإيداع المركزى وهى أنه يجوز لمجلس إدارة هيئة سوق المال حفاظا على استقرار سوق رأس المال وحسن سير أعمال الشركة أن يصدر قرارا مسببا باستبعاد عضو أو اكثر من أعضاء مجلس الإدارة ، ويجوز لمجلس إدارة هيئة سوق المال ، تعيين عضو مراقب لمجلس إدارة الشركة وذلك للمدة التى يحددها مجلس إدارة الهيئة ، ويكون لهذا

---

[1] المادة ٤٥ من القانون ، والمادة ٦٥ من اللائحة .وانظر أيضا :

http://www.mcsd.com.eg/pu_mcsd/arabic/default.htm

العضو المشاركة فى مناقشات المجلس وتسجيل رأيه فيما يتخذ من قرارات دون أن يكون له حق التصويت [١]، ويضع مجلس إدارة هيئة سوق المال القواعد الخاصة بالتدابير التى تتخذها هيئة سوق المال بالنسبة إلى الشركة فى حالة مخالفتها أحكام هذا القانون والقرارات الصادرة تنفيذا له ، ولا تكون هذه القرارات نافذة إلا بعد اعتمادها من الوزير المختص[٢].

ويجوز بقرار مجلس إدارة هيئة سوق المال إلغاء الترخيص الممنوح للشركة بمزاولة نشاط الإيداع أو القيد المركزى أو كليهما ، إذا كان من شأن المخالفة إلحاق الضرر بسوق رأس المال أو تهديد استقراره ، وذلك بعد إخطار الشركة بالمخالفة التى وقعت من جانبها ، والتحقيق بشأنها مع المسئولين بالشركة وإعطائهم فرصة للرد على ما ينسب إليهم . ولا يكون قرار الإلغاء نافذا إلا بعد اعتماده من الوزير المختص ونشره بالوقائع المصرية [٣].

ويجب أن يتضمن قرار الإلغاء موعد سريانه والمهلة المقررة للشركة لتصفية أوضاعها ، وتشكيل لجان جرد الشركة ، وإجراءات نقل خدمات الإيداع والقيد المركزى إلى الجهات الأخرى التى يرخص لها بذلك ، دعوة الشركة لعقد جمعية عامة لفض وتصفية الشركة وتوزيع موجوداتها بين الأعضاء ، وترتيبات نقل ملفات الأعضاء ومصدرى الأوراق المالية إلى

---

[١] المادة ٤٧ من القانون . وانظر أيضا :

http://www.mcsd.com.eg/pu_mcsd/arabic/default.htm

[٢] المادة ٥٠ من القانون . نظام المقاصة والإيداع والقيد المركزى المطبق من قبل شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى- ص٢٥.

[٣] المادة ٤١ من القانون ، والمادة ٧٠ من اللائحة .

الجهات الأخرى المرخص لها بمزاولة ذات النشاط [1].

الفرع الثانى
النظام الفنى لعمليات
إيداع الأوراق المالية

مبادئ عامة للنظام [2] :

تقوم الشركة باستلام إيداعات الأوراق المالية من أمين الحفظ أو وكيل الحفظ طبقا لهذا النظام ، ولا تقبل أية إيداعات قبل تسجيل بياناتها على النظام الآلى بمعرفة أمين أو وكيل الحفظ المختص ، ويجب أن تقدم الأوراق المالية والمستندات للإيداع مستوفاة لبياناتها التفصيلية بالإضافة إلى بيانات أمين أو وكيل الحفظ وبيانات العميل مالك الأوراق المالية المقدمة للإيداع وهى نماذج الإيداعات ولمستندات المطبوعة والمعتمدة من أمين الحفظ أو وكيله ، والبيانات المجمع المسجل به عدد الإيداعات المقدمة للشركة ، على أن تتضمن مستندات الإيداع البيانات التالية : كمية الإيداع – العملة – الإصدار – رقم الكوبون المرفق ،

وغير ذلك من البيانات الجوهرية للأوراق المالية على أن تكون النماذج موقعة من أمين الحفظ أو وكيله ومعتمدة بخاتمه ، وأصل صكوك الأوراق المالية المطلوب إيداعها مستوفاة الشكل القانونى لها .

وصورة تحقيق شخصية مالك الأوراق المالية المقدمة للإيداع أو السجل التجارى بالنسبة للشخص الاعتبارى .

---

[1] المادة ٤١ من القانون ، والمادة ٧٠ من اللائحة .

[2] النظام الداخلى لشركة مصر للمقاصة والتسوية – ص٨ .

استلام الإيداعات بالشركة [1]:

تبدأ الشركة فى استلام الأوراق المالية التى يتم تقديمها بمعرفة أمين أو وكيل الحفظ خلال مواعيد العمل الرسمية اعتبارا من التاريخ المحدد للتعامل على الأوراق المالية فى نظام الإيداع المركزى ، ويجوز للشركة قبول إيداعات قبل ذلك الموعد فى الأحوال التى تقدرها ، وهناك إدارات قائمة على عملية الإيداع بالشركة وذلك بعد قبول قيد الجهة المصدرة بالإيداع المركزى تقوم إدارة المعلومات بإمداد الإدارات المعنية بالشركة بالبيانات الخاصة بالجهة المصدرة التى تم قبول قيدها ، وصور المستندات الرئيسية اللازمة لإتمام الفحص والمراجعة وقبول الإيداع ، وهى صورة من قرار القيد – نماذج للأوراق المالية التى يتم تقديمها للإيداع – الأختام والتوقيعات المعتمدة للجهة المصدرة – النظام الرقمى للأوراق المالية – بيان الأوراق المالية المفقودة والمرهونة والتى تم إيقاف التعامل عليها وأسباب ذلك .

وكذلك هناك إدارة الأوراق المالية [2]، وتتكون من قسمين الأول قسم الاستلام ويقوم بالتعامل مع مندوبى أمناء أو وكلاء الحفظ لاستلام إيداعات الأوراق المالية المقدمة للإيداع وإعادة تسليم الإيداعات المرفوضة إلى هؤلاء المندوبين ، والثانى قسم الفحص ويقوم بالفحص المبدئى لبيانات الإيداع ومرفقاته من الأوراق المالية والمستندات وتسليم الإيداعات، المقبولة إلى قسم المراجعة بإدارة حفظ الأوراق المالية أو رفضها وأعادتها إلى قسم الاستلام لتسليمها إلى المندوب المختص .

---

[1] الملامح الرئيسية لنشاط المالك المسجل _ شركة مصر للمقاصة والتسوية- ص١٤.
www.mscd.com.eg/documents/form-g.pd.

[2] النظام الداخلى لشركة مصر للمقاصة والتسوية – ص٨ .

وهناك إدارة حفظ الأوراق المالية [1]، وتتكون من قسمين القسم الأول قسم المراجعة ويقوم بالفحص النهائى لبيانات الإيداع ومرفقاته وتسليم الإيداعات المقبولة إلى قسم الخزينة المؤقتة أو رفضها وإعادتها إلى قسم الاستلام لتسليمها إلى المندوب المختص ، والقسم الثانى هو قسم الخزينة المؤقتة ويقوم هذا القسم بإعداد الإيداعات التى تمت تسويتها وتجهيزها للتسليم لإدارة الخزينة الرئيسية بالشركة

وأخيرا هناك إدارة الخزينة الرئيسية والتى تقوم الإدارة باستلام الإيداعات التى تمت تسويتها وإعدادها للتسكين والحفظ الدائم فى الأماكن المخصصة لذلك ، بأن يتم إعادة فحص الإيداعات من حيث كمية الأوراق المالية واستيفائها للشكل القانونى ، وقابليتها من حيث الشكل للإيداع ، ويتم تسجيل الأوراق المالية المودعة على نظام خاص للحاسب الآلى يتضمن الكمية والأرقام المسلسلة للأوراق المالية المودعة ، أمين الحفظ المودع وتاريخ الإيداع وبيانات مكان التخزين وذلك لسهولة استرجاع هذه الأوراق للأغراض المختلفة .

رفض الإيداعات .

ترفض الإيداعات جزئيا أو كليا بسبب وجود نقص أو خطأ فى أى بيان أو مستند من البيانات والمستندات المطلوبة لقبول إيداع الأوراق المالية ، أو بسبب فقد الأوراق المالية المقدمة للإيداع أحد الشروط القانونية لها .

ويمكن أن يتم الرفض لهذه الأسباب من خلال أقسام الاستلام والفحص

---

[1] الملامح الرئيسية لنشاط المالك المسجل _ شركة مصر للمقاصة والتسوية- ص١٤.
www.mscd.com.eg/documents/form-g.pd.

أنظر أيضا : دليل الخدمات المقدمة لمتعاملين – ١٩٩٨ – ص١٠ .

والمراجعة بإدارتى الأوراق المالية وحفظ الأوراق المالية ، وتسليم جميع الإيداعات المرفوضة عن طريق قسم الاستلام .

وهناك إجراءات رفض الإيداع وهى أن يتم تحديد الأوراق المالية المرفوضة سواء كانت بعض أو كل الإيداع ، ويملأ نموذج رفض يدوى بأسباب الرفض يرفق بالإيداع ، ويتضمن بيانات الإيداع وكود سبب الرفض والكمية المقبولة والمرفوضة ، ويتم تسجيل الرفض آليا على النظام وطباعة نموذج إشعار الرفض على النظام يتضمن بيانات الأوراق المالية المرفوضة وسبب وكود الرفض، ويعاد تسليم الأوراق المالية المرفوضة إلى قسم الاستلام الذى يقوم بدوره بتسليمها إلى أمين أو وكيل الحفظ المختص ، ويتم تعديل بيانات الإيداع وفقا للكمية المقبولة وإتمام تسويتها [١][٢].

حالات خاصة لإيداعات الأوراق المالية :

إيداع مستخرج بدل فاقد أوراق مالية ، وتقوم الشركة متابعة للأرقام المسلسلة للأوراق المالية التى فقدت من مالكيها وتم إبلاغ الشركة بفقدها عند قيد الجهة المصدرة فى نظام الإيداع المركزى أو قبل أو بعد ذلك .

وفى حالة فقد أى ورقة مالية تقوم الجهة المصدرة بإبلاغ كل من بورصتى الأوراق المالية بالقاهرة والأسكندرية والشركة بوقف التعامل على بعض أوراقها تمهيدا لاستخراج بدل فاقد لها ، وتقوم الإدارة القانونية بالشركة بوقف التعامل على الأوراق المالية المبلغ بفقدها عن طريق تسجيلها فى

---

[١] دليل العمل بنظام الحفظ المركزى – شركة مصر للمقاصة والحفظ المركزى – ص٥٧.

[٢] دليل الأعضاء المشتركين من شركات السمسرة والسجلات مع شركة مصر للمقاصة والتسوية – ص٤٦ .وأنظر أيضا :

http://www.mcsd.com.eg/pu_mcsd/arabic/default.htm

برنامج خاص يقوم بعمل إيقاف مؤقت للأرقام المسلسلة المبلغ عنها لحين ورودها للإيداع بالشركة واتخاذ ما يلزم لمعالجتها وفقا للقواعد والنظم المتبعة فى هذا الشأن ، وتقوم إدارة الحفظ بطباعة بيان الأسهم المفقودة يوميا لكل الجهات المصدرة أو لكل جهة مصدرة على حده وتخطر الإدارة القانونية بأى إيداعات تتضمن أوراق مالية موقوف التعامل عليها لاتخاذ ما يلزم ، ثم تجرى الإدارة القانونية الاتصالات اللازمة بالجهات المصدرة للأوراق المالية والإدارات المعنية بالشركة لتحديد صلاحية مستخرج بدل فاقد المقدم للإيداع من عدمه ، وبيان ما إذا كانت هناك شبهة حالات تزوير أو تكرار طباعة[1][2].

وهناك أيضاً تشابكات الأسهم المقدمة للإيداع عند التسجيل ، حيث أنه يتم تصميم النظام الآلى بالشركة لكى يضمن عدم السماح بتكرار إيداع أى أوراق مالية لذات الجهة المصدرة ، وبناء على ذلك لا يقبل النظام تسجيل أرقام الصكوك إذا كانت أرقام الأوراق المالية المقدمة للإيداع مكرره أو إذا كان قد تم تسجيل بعض الأرقام المسلسلة للأوراق المالية بالخطأ بمعرفة أمين أو وكيل الحفظ المودع ، أو أن تكون الأرقام المسلسلة للأوراق المالية المقدمة للإيداع خارج نطاق النظام الرقمى للجهة المصدرة .

يقوم أمين أو وكيل الحفظ بتسليم نموذج تشابك أرقام مسلسلة إلى الشركة يوضح أسم الورقة المالية والأرقام المسلسلة المراد تسجيلها للإيداع

---

[1] النظام الداخلى لشركة مصر للمقاصة والتسوية – ص١٣ .

[2] الملامح الرئيسية لنشاط المالك المسجل _ شركة مصر للمقاصة والتسوية- ص١٧.
www.mscd.com.eg/documents/form-g.pd.

أنظر أيضا : دليل الخدمات المقدمة لمتعاملين – ١٩٩٨ – ص١٥ .

والتى تعذر عليه تسجيلها لتشابكها مع أرقام أخرى مودعـه ، ويقـوم الموظـف المختص بالاستعلام عن الإيداع الموجود به الرقم المسلسل المتشـابك وتـاريخ تسويته ، وترسل هذه البيانات إلى الخزينة للتأكد مـن صحـة صكـوك الأوراق المالية المودعة، والتى يرد فيها أحد الحالتين الأولى هى أن يتبين فيها خطأ فى الأرقام صكوك الأوراق المالية المودعة ، وفى هذه الحالة يتم إجراء تصويـب إلى الأرقـام الصحيحـة، وبالتـالى إزالـة التشـابك وقبـول إيـداع أرقـام الأوراق المالية الأخرى المقيدة للإيداع[1][2].

وفى الحالة الثانية يتبين فيـها أن الأوراق الماليـة نسـخة أخـرى مكـررة للأوراق المالية المقدمـة ، وفـى هـذه الحالـة إمـا أن يكـون التكـرار فـى أرقـام الأوراق المالية وأسم مالكـها ، وأمـا ان يكـون التكـرار فـى أرقـام الأسـهم مـع اختلاف اسم المالك المثبت علـى الصكـوك ، ويتـم فـى هـذه الحـالات مخاطبـة الجهة مصدرة الأسهم بمعرفة الإدارة القانونية للإفادة عن صحة هذه الصكوك من حيث كونها طباعة خطأ أم كونها شبهه حالات تزوير.

المطلب الثانى
اختصاصات شركة الإيداع المركزى
المتعلقة بالإيداع والقيد المركزى

تمهيد :

يـهدف نظـام الإيـداع والحفـظ المركـزى كمـا سـبق القـول إلـى إلغـاء

---

[1] دليل العمل بنظام الحفظ المركزى – شركة مصر للمقاصة والحفظ المركزى – ص٦٠.

[2] دليل الأعضاء المشتركين من شركات السمسرة والسـجلات مـع شـركة مصـر للمقاصـة والتسوية – ص٤٨ . وأنظر أيضا :

http://www.mcsd.com.eg/pu_mcsd/arabic/default.htm

الدعامات المادية للأوراق المالية وإلى استبدال القيود الحسابية لدى الشركة لسجلات المساهمين القديمة ، لدى الجهات المصدرة للأوراق المالية ، وإلى تحقق سرعة دوران الورقة المالية وحماية حقوق المستثمرين فى أسواق المال، وبتقليل المخاطر التى تحيط بعمليات التداول .

وتبدو واضحة التغيرات الجذرية التى أدخلها المشرع على عملية تداول الأوراق المالية ، وذلك من خلال استعراض اختصاصات شركة الإيداع وسلطاتها والتزاماتها ومسئوليتها .

يقصد بنشاط الإيداع المركزى كل نشاط يتناول إيداع وحفظ الأوراق المالية وإجراء المقاصة والتسوية للمراكز المالية الناشئة عن عمليات التداول ونقل الملكية الأوراق المالية عن طريق القيد الدفترى بما فى ذلك نقل ملكية الأوراق المالية وقيد حقوق الرهن وإجراء المقاصة وتسوية المراكز المالية عليها .

ويهدف تطبيق نظام الإيداع المركزى ، إلى إلغاء المخاطر الناتجة عن التعامل من خلال الأوراق المالية المادية فى سوق المال مثل تعرضها للتلف او التزوير أو الفقدان و تحقيق الحيازة المركزية للأوراق المالية وذلك من خلال السحب التدريجى للأوراق المالية المتداولة و سرعة دوران الورقة المالية نتيجة لإتمام عملية نقل الملكية فى توقيتات ثابتة و زيادة معدلات السيول فى السوق ، و تنفيذ التسويات من خلال تطبيق مبدأ التسليم مقابل الدفع، وإعفاء الجهات المصدرة من التكلفة والجهد والوقت الذى تستغرقه عملية طباعة الصكوك لرأس المال الأصلى أو أى تعديل قد يطرأ على رأس المال والاكتفاء بصك واحد بإجمالى قيمة وكمية الأسهم المصدرة .

ولاشك أن هذا النظام يهدف إلى إنشاء قاعدة بيانات تتضمن جميع ملاك

الأوراق المالية وبياناتهم ، وازدياد ثقة المستثمر نتيجة لإتباع المعايير العالمية للتداول ، وتحقيق الرقابة الفعالة على بيانات العملاء لدى أمناء الحفظ .

ويقصد بنشاط القيد المركزى كل نشاط يتناول إمساك سجلات بملكية الأوراق المالية وحقوق الرهن المقيدة عليها لما فى ذلك إمساك سجلات بأسماء ملاك الأسهم وغيرها من الأوراق المالية وما يرد عليها من حقوق والتزامات، وتوزيع المستحقات الناتجة عن الأوراق المالية التى يتم حفظها لدى الشركة بما فى ذلك الأصل والعائد وتوزيعات الأرباح وقيم الاسترداد ومدفوعات إعادة الهيكلة ، ونشر التقارير والمعلومات التى تفصح عنها الجهات التى تصدر الأوراق المالية أو المتعلقة بتلك الأوراق ، وتقديم الخدمات المتصلة بإصدار الأوراق المالية بنيابة عن المصدر ، وإجراء ما يلزم لاستبدال الأوراق المالية عند إعادة هيكلة الجهة المصدرة، والمشتركون بنظام القيد المركزى الجهات المصدرة للأوراق المالية .

ويهدف نظام القيد المركزى إلى إنشاء قاعدة بيانات موحدة مكتملة وصحيحة متضمنة لكافة مالكى الأوراق المالية فى السوق وإدارة هذه القاعدة من قبل جهة واحدة مركزية من خلال نظام آلى موحد يتواكب مع الأنظمة العالمية .

تبسيط إجراءات صرف الأرباح للمساهمين وغير ذلك من العمليات التى تقرها الجهة المصدرة فى الجمعية العمومية (توزيعات مجانية – اكتتاب) ، و الإسهام فى زيادة معدل الشفافية فى السوق من خلال نشر المعلومات التى ترغب الجهة المصدرة فى الإفصاح عنها ، و تبسيط الإجراءات الناتجة عن قرارات الجهات المصدرة بشأن أى تعديل فى رأس مال الجهة من تعديل القيمة الأسمية سواء بالزيادة أو النقصان وما قد ينتج عن

ذلك من تغيرات على أرصدة المساهمين .

وسوف نتناول بالدراسة اختصاصات الشركة المتعلقة بالإيداع من خلال دراسة حفظ الأوراق المالية ونقل ملكيتها ثم المقاصة وتسوية عمليات التداول ورهن الورقة المالية ، واختصاصات الشركة المتعلقة بالقيد من خلال دراسة إمساك الدفاتر التجارية والإشارة إلى الأنشطة الأخرى المستحدثة وذلك فى الأربع فروع التالية .

الفرع الأول
حفظ الأوراق المالية
ونقل ملكيتها

الحفظ الأوراق المالية .

تبدأ عملية الإيداع المركزى ، بقيام الشخص المعنوى المصدر للورقة المالية بقيدها لدى شركة الإيداع المركزى [1]، وبعد ذلك يختلف موقف الشخص المصدر ومالكى الأوراق المالية ، وفقا لتاريخ الإصدارات . فبالنسبة للإصدارات السابقة على العمل باللائحة التنفيذية للقانون ، يلتزم مالك الورقة المالية بتسليمها لشركة الإيداع المركزى عن طريق أحد أعضاء الإيداع المركزى ، ثم يتم بعد ذلك إلغاء الورقة وإعدامها ، بقرار من وزير الاقتصاد.

أما بالنسبة للإصدارات اللاحقة على العمل باللائحة التنفيذية للقانون ، فإن الشخص المعنوى المصدر يلتزم بإصدار صك واحد لكل إصدار من الأوراق المالية يودع بشركة الإيداع خلال موعد غايته خمسة عشر يوما من

---

[1] المادة ٤ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ . وأنظر ايضا :

www.mscd.com.eg/documents/form-g.pd.

أنظر أيضا : دليل الخدمات المقدمة لمتعاملين – ١٩٩٨ – ص١٥ .

تاريخ القيد فى السجل التجارى بالنسبة للأسهم ، ومن تاريخ باب الاكتتاب بالنسبة للأوراق المالية. ولا يقع على عاتق مالك الورقة فى هذه الحالة أى التزم بالإيداع ، لأن الشخص المعنوى لا يقوم بتسليمه ورقة مالية مادية على غرار الأحكام المعمول بها قبل سريان نظام الإيداع والقيد المركزى .

وبتسليم الورقة المالية إلى شركة الإيداع المركزى بالنسبة للإصدارات القديمة ، أو الصك المجمع بالنسبة للإصدارات الجديدة ، وتتحول الأوراق المالية إلى قيود حسابية يجرى تداولها بطريق التحويل من حساب إلى حساب أخر . ويكون القيد الحسابى للورقة المالية مزدوجا ، مرة لدى شركة الإيداع المركزى ، ومرة أخرى لدى أمين الحفظ متطابقة مع الحساب المفتوح لأمين الحفظ لدى شركة الإيداع المركزى .

والقى المشرع المصرى فى قانون الإيداع ولائحته التنفيذية التزاما على الشركة بحفظ الأوراق المالية ، فالمادة ٢ من قانون الإيداع رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ يجعل من بين اختصاصات الشركة حفظ الأوراق المالية ، ويجوز إسناد ذلك إلى إحدى الجهات الأخرى المرخص لها بذلك . وتقرر المادة ١٧ من نفس القانون بأنه :"على الشركة أن تقوم بحفظ الأوراق المالية لديها أو لدى إحدى الجهات المرخص لها بممارسة نشاط أمناء الحفظ . وتقرر المادة السادسة من اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ بأن " تحفظ الشركة صكوك الأوراق المالية المودعة فى أماكن آمنة ومعدة لذلك فى خزانتها أو فى خزانة لدى الغير ، وعلى الشركة وضع النظم اللازمة لذلك " .

نطاق التزام شركة الإيداع بالحفظ :

الحفظ المادى والقانونى للقيود الحسابية التى حلت محل الدعامات المحسوسة للأوراق المالية يترتب عليها أن تلك القيود تحفظ وتدار بصفة

أساسية لدى أمناء الحفظ ، إلا ان واجب شركة الإيداع فى إجراء عمليات المقاصة والتسوية بين الأوراق المالية ، ثم تحريك القيود بين أمناء الحفظ عقب ذلك ، يتطلب صحة القيود الحسابية لديها ، والحفظ المادى للدعامات المحسوسة حتى يصدر قرار من وزير الاقتصاد بإلغائها ، وتتسلم من الشخص المعنوى صكا واحدا لكل إصدار متضمنا البيانات الأساسية للأوراق المالية ، وأيضاً الحفظ المادى للصك المجمع والذى يحل محل الدعامات المحسوسة للأوراق المالية للصك المجمع والذى يحل محل الدعامات المحسوسة للأوراق المالية بالنسبة للإصدارات القديمة ، والصك المجمع الذى تقوم الجهة بتسليمه إلى شركة الإيداع بالنسبة للإصدارات الجديدة [1].

وإذا كان المشرع قد أجاز إسناد حفظ الأوراق المالية لدى أحد أمناء الحفظ ، فإن ذلك ينصرف بطبيعة الحال إلى نوعين الثانى والثالث السالف ذكرهما ، أما الحفظ المركزى للقيود الحسابية فيجب أن تختص به شركة واحدة دون غيرها وهى شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى [2].

وكانت المادة ٤٦ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ قبل تعديلها تجيز لشركة الإيداع أن تباشر نشاط أمناء الحفظ سواء بنفسها أو عن طريق وكلاء لها من الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية ، بعد الحصول على ترخيص بذلك من هيئة سوق المال ، بيد أن اللائحة عدلت عن ذلك فيما بعد ، فاستبعدت شركة الإيداع المركزى من بين الجهات التى يجوز الترخيص لها بمزاولة نشاط أمناء الحفظ ، وأجازت الترخيص بمزاولة هذا

---

[1] دليل العمل بنظام الحفظ المركزى – شركة مصر للمقاصة والحفظ المركزى – ص٦٠.

[2] دليل الأعضاء المشتركين من شركات السمسرة والسجلات مع شركة مصر للمقاصة والتسوية – ص٤٨ . وأنظر أيضاً :

http://www.mcsd.com.eg/pu_mcsd/arabic/default.htm

النشاط للشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية [1].

نقل ملكية الأوراق المالية بالقيد الدفترى

تلتزم شركة الإيداع المركزى بتحريك القيود الحسابية والمدفوعات النقدية بين الحسابات المفتوحة لديها ، عقب إتمام عملية المقاصة والتسوية بين أعضاء التسوية، ويخول القانون لشركة الإيداع إجراء أعمال المطابقة والمراقبة للقيود الحسابية ، ضمانا لسلامة منظومة الإيداع وأعمال نقل الملكية وذلك على النحو التالى :

تقوم شركة الإيداع المركزى بفتح حسابات لديها لأمناء الحفظ ، وهذه الحسابات تشير إلى شخصية العملاء مالكى الأوراق المالية المقيدة فى الحساب وأنواع ومقدار الأوراق المالية التى يتملكها كل منهم [2].

ويلتزم كل عضو تسوية ، أى الشركة التى تقبل أن تكون تسوية عمليات التداول على حسابها مباشرة ، وهى قد تكون شركة السمسرة أو أمين الحفظ أو أى جهة أخرى [3]، بفتح حساب لدى أحد بنوك المقاصة وهى البنوك المسئولة عن تلقى أرصدة شركات السمسرة الخاصة بعملية التسوية ويتم الخصم منها والإضافة إليها من خلال حسابات مخصصة لشركة المقاصة نتيجة إتمام عملية التسوية المالية، وتفويض شركة الإيداع المركزى بالاطلاع والخصم والإضافة من وإلى حساباتها لدى بنك المقاصة ، وذلك لتسوية

---

[1] قرار وزير التجارة الخارجية رقم ٥٥٤ لسنة ٢٠٠٢ ، الوقائع المصرية العدد ٢٢٤ تابع (أ) فى ٢٠٠٢/٩/٢٩.

[2] د/ عاشور عبد الجواد – المرجع السابق – ص١٩٢ . دليل الأعضاء المشتركين من شركات السمسرة والسجلات مع شركة مصر للمقاصة والتسوية – ص٥٢ .

[3] المادة ٢ من ملحق اللائحة التنفيذية للقانون رقم٩٣ لسنة ٢٠٠٠.

المراكز المالية الناتجة عن عمليات الأوراق المالية [1]. فإذا أجراها عضو التسوية فى نهاية يوم البورصة ، رصيدا سلبيا فإن شركة الإيداع تتدخل بالخصم من حسابه لدى بنك المقاصة ، وتلتزم شركة الإيداع المركزى بفتح حسابات أوراق مالية وحسابات نقدية على النظام الآلى لديها لكل عضو تسوية تتم من خلالها التسوية الورقية والنقدية لعمليات التداول الخاصة به[2].

وتلتزم شركة الإيداع بتحريك القيود الحسابية والمدفوعات النقدية بعد إتمام عملية المقاصة والتسوية بين أعضاء التسوية ، تلتزم شركة الإيداع المركزى [3] بأن تقوم بتحويل الأوراق المالية محل العملية من حساب العميل البائع لدى أمين الحفظ البائع إلى حساب العميل المشترى لدى أمين الحفظ المشترى ، ثم تقوم خصم قيمة عمليات التداول التى تتم تسويتها من الحساب النقدى لعضو التسوية المشترى ، وإضافتها فى الحساب النقدى لعضو التسوية البائع لدى الشركة .

يسند إلى شركة الإيداع المركزى أعمال أخرى لازمة لصحة عملية الإيداع والقيد المركزى وهى إجراء المطابقة بين عدد الأوراق المالية المودعة لديها بشأن كل إصدار يقوم به الشخص المعنوى المصدر وبين عدد الأوراق المالية المقيدة فى الحساب الدائن لأعضاء الإيداع المركزى ، وفرض رقابة مستمرة على حسابات أعضاء الإيداع المركزى للتيقن من صحتها ومطابقتها لحسابات ودفاتر شركة الإيداع المركزى ، لذا تنص المادة ٨ من اللائحة

---

[1] المادة ٣ من ملحق اللائحة . دليل الأعضاء المشتركين من شركات السمسرة والسجلات مع شركة مصر للمقاصة والتسوية – ص٥٥ .

[2] المادة ٥ من ملحق اللائحة .

[3] Delleci (J,-M.)- peltier (F), compte de depot de titres, jures – classeur,Banque et credit , fasc .2115, 1992 , n 32 .

التنفيذية لقانون الإيداع على أن تلتزم الشركة بإمساك سجلات منتظمة لجميع الخدمات المتعلقة بالأنشطة التى تمارسها ، ويلتزم جميع الأعضاء والملاك المسجلين بمطابقة سجلاتهم مع سجلات الشركة كلما طلبت ذلك [1].

ويجوز لهم طلب هذه المطابقة ، ويجوز للشركة تصحيح أو تعديل أى بيانات غير صحيحة فى سجلاتها سواء من تلقاء ذاتها أو بناء على طلب الهيئة أو كل ذى مصلحة .

الفرع الثانى

إجراء المقاصة وتسوية عمليات التداول

ورهن الأوراق المالية

أخذ المشرع فى قانون الإيداع والقيد المركزى بنظام جديد لتداول الأوراق المالية، يحمى مصالح المستثمرين فى بورصة الأوراق المالية ، إذ يضمن لهم تنفيذ عقود البيع وشراء الأوراق المالية ، من خلال آليات المقاصة والتسوية التى تنفرد بها شركة الإيداع المركزى ، على النحو التالى:

خصائص نظام التداول فى قانون الإيداع المركزى :

يتسم نظام التداول بتدخل العديد من الوسطاء الماليين فى تنفيذ عملية التداول ، إعداداً لقيد الورقة فى حساب مالكها الجديد ، ما بين شركة السمسرة، وأمين الحفظ ، وبنوك المقاصة ، وشركة الإيداع المركزى .

وإذا كانت عملية التداول تبدأ بإصدار أمر بورصة بالبيع أو الشراء من العميل للوسيط المالى ، فإن تنفيذ الالتزامات الناتجة عن عقد الشراء أو البيع ،

---

[1] دليل الأعضاء المشتركين من شركات السمسرة والسجلات مع شركة مصر للمقاصة والتسوية – ص٤٨ . وانظر أيضا :

http://www.mcsd.com.eg/pu_mcsd/arabic/default.htm

اى عقد التداول ، يتم بمعرفة الوسطاء الماليين . فالوسيط المالى للعميل مشترى الأوراق هو الذى يلتزم بسداد قيمة الأوراق ، والوسيط المالى للعميل المشترى هو الذى يلتزم بتسلم الأوراق ، أو بمعنى أخر مسئول عن وجود قيود حسابية صالحة للتعامل عليها [1].

وإن عمليات المقاصة والتسوية لا تنفذ بين أطراف عقود البيع أو الشراء، أو بين الوسطاء الماليين كل منهم فى مواجهه الوسيط الأخر مباشرة ، بل تجرى بين كل وسيط مالى من جانب وشركة الإيداع المركزى من جانب أخر ، على أساس مجموع عمليات الشراء والبيع التى أجراها فى نهاية كل يوم بورصة .

أن العملاء البائعين والمشترين للأوراق المالية لا يرتبطون بعلاقات مباشرة مع بعضهم البعض ، وإنما تكون الرابطة المباشرة بين العميل ووسيطه المالى ويحكم عقد الوساطة المالية علاقتهما ، ويكون الوسيط المالى هو الملتزم قانونا بتنفيذ العقد أمام شركة الإيداع وهيئات السوق .

المبادئ الأساسية لنظام المقاصة والتسوية :

يقصد بنظام المقاصة والتسوية احتساب الموقف المالى لشركة الوساطة عن عمليات البيع والشراء التى تتم فى سوق الأوراق المالية وما يستتبع ذلك من الخصم والإضافة وفقا لما تم تنفيذه .

وهناك أهداف لتطبيق نظام المقاصة والتسوية وهى تنفيذ عملية المقاصة

---

[1] Merkin © - saint mars (B) ,Clause resoluoire et transfert de transfert de pro – priete sur le marche des valeurs mobilieres ,au la difficile adaptation d'un me'canisme de droit civil au droit boursier , Revue de droit bancaire et de la bourse ,n 44, p. 163

والتسوية فى توقيتات محددة ، وزيادة معدل دوران الورقة المالية فى السوق نتيجة لضمان إتمام التسوية فى تاريخ محدد ، واستقطاب الاستثمارات الأجنبية من خلال إتباع المعايير العالمية وتطبيق نظام التسليم مقابل الدفع .

وقد أناط لمشرع بشركة الإيداع المركزى إجراء عمليات المقاصة فى الأوراق المالية ، وذلك بهدف تحديد صافى الحقوق والالتزامات الوسطاء الماليين أعضاء الإيداع المركزى ، وتسوية المراكز الناشئة عن تداول الأوراق المالية المودعة بها ، ثم نقل ملكيها بطريق التحويل من حساب إلى حساب آخر .

ويقوم نظام المقاصة والتسوية على مبادئ أساسية هى [1]:

التسليم مقابل الدفع ويقصد بذلك قيام كل وسيط مالى بالوفاء بالتزاماته تجاه الوسيط الآخر فى نفس الوقت ، من خلال شركة الإيداع المركزى، وكذلك وساطة شركة الإيداع المركزى بين الوسطاء الماليين فى تنفيذ الالتزامات الناشئة عن عمليات التداول ، والمتعلقة باستلام الأوراق المالية وسداد قيمتها .

كما تقوم شركة الإيداع المركزى بإجراء عمليات المقاصة وتسوية المعاملات التى تتم على الأوراق المالية لحساب أعضاء الإيداع المركزى ،وذلك بهدف تحديد صافى حقوق والتزامات كل منهم ، وتقوم شركة الإيداع المركزى بإتمام التسوية المالية على أساس الفرق بين قيمة عمليات الشراء التى تتم تسويتها على حساب عضو التسوية وبين قيمة عمليات البيع التى تتم تسويتها لحسابه مضافا إليها رصيده الدائن فى حساب التسوية الخاص به لدى

---

[1] انظر مقدمة ملحق اللائحة التنفيذية المتعلق بعمليات وإجراءات المقاصة والتسوية – ص١٦ .

بنك المقاصة ، ويتم ذلك فى كل يوم تسوية ، وإذا ظهر الفارق بين قيمة عمليات الشراء وعمليات البيع التى أجراها عضو التسوية رصيدا سلبيا لم يقم العضو بتغطيته ، فإن صندوق ضمان التسويات وهو ما سوف نشير إلى تفصيلا فيما بعد يتدخل لتغطيه العجز فى حساب الوسيط المالى بعد إجراء عمليات المقاصة ، ثم يرجع عليه بعد ذلك ، بقيمة ما غطاه وفقا للقواعد والإجراءات المنظمة لعمل الصندوق .

وتقضى المادة ١٨ من قانون الإيداع والقيد المركزى رقم ٩٣لسنة ٢٠٠٠ بان : " على الشركة أن تنشئ وتدير صندوقا لضمان الوفاء بالالتزامات الناشئة عن عمليات الأوراق المالية يلتزم الأعضاء بالاشتراك فيه، ويصدر بنظامه وبقواعد الاشتراك فيه قرار من مجلس إدارة الهيئة بناء على عرض مجلس إدارة الشركة " .

وطبقا للقواعد العامة لنظام الإفلاس ، لا يخضع لنظام الإفلاس إلا التجار الذين توقفوا عن دفع ديونهم المستحقة الأداء أثر اضطراب مركزهم المالى ، ويلزم إذا لتطبيق هذا النظام أكتساب صفة التاجر والتوقف عن دفع الديون المستحقة الأداء أيضا صدور حكم قضائى بإشهار إفلاس التاجر المدين، ويعتبر هذا الحكم ناشئ وكاشف فى آن واحد لحالة الإفلاس حجه على الكافة ولا يقتصر أثره على من كان طرفاً فى الدعوى ومن المنطق أن يكون هذا الحكم قابلا للطعن فيه من قبل أشخاص لم يكونوا أطرافا فى الدعوى ، يترتب على الحكم بالإفلاس آثار يتعلق بعضها بالمدين نفسه وأمواله هى أنة يترتب على الحكم بالإفلاس رفع يد المدين عن أمواله وذلك طبقا لحكم المادة ٥٨٩ من قانون التجارة الجديد رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ التى تنص على أنه " تُغل يد المفلس بمجرد صدور حكم شهر الإفلاس عن إدارة أمواله والتصرف فيها " ويعين شخص من قبل المحكمة يطلق عليه أمين التفليسة يكلف هذا الشخص

بإدارة أموال المدين ، ومن لحظة تعيين هذا الشخص يمنع المدين من اجراء أى تصرف قانونى يكون محله أمواله المستغلة فى التجارة أو فى غيرها ويترتب أيضاً على صدور الحكم بإشهار الإفلاس حرمان المدين من بعض حقوقه الأساسية والمهنية ، ولا يقتصر آثار الإفلاس بالنسبة للمدين على الفترة اللاحقة لصدور الحكم بإشهار الإفلاس بل تمتد إلى الفترة السابقة على صدور هذا الحكم بحيث تشمل ما يسمى بفترة الريبة ، وقرر المشرع بطلان كافة التصرفات التى يبرمها المدين فى خلال هذه الفترة [1].

ويترتب أيضاً على صدور الحكم بشهر الإفلاس آثاراً عديدة تتعلق بدائنى المدين فمن لحظة صدور الحكم يتم إيقاف كافة الإجراءات الانفرادية التى يباشرونها الدائنين بغرض استيفاء حقوقهم ، ومن هذه اللحظة لا تتخذ إلا الإجراءات الجماعية التى يقوم بها أمين التفليسة نيابة عن الدائنين ، فإذا أفلس أحد أعضاء الإيداع المركزى ، فإن مؤدى ذلك هو توقف إجراءات المقاصة والتسوية لعمليات التداول التى كان طرفا فيها لانتفاء ولايته فى إتمامها ، وذلك من تاريخ صدور الحكم بشهر الإفلاس . وتعد أى تصرفات تجرى بالمخالفة لذلك غير نافذة فى مواجهة جماعة الدائنين .

بيد أن المشرع فى قانون الإيداع لمركزى خرج على تلك القواعد ، حماية للمستثمرين من مخاطر إفلاس الوسطاء الماليين وحرصا على تنفيذ الالتزامات الناتجة عن عقود التداول المبرمة ، وقرر إتمام المقاصة والتسوية، وسريانها قبل الكافة ، على الرغم من إفلاس الوسيط المالى ، للعمليات التى كان الوسيط المالى طرفا فيها ، شريطة أن تكون قد أبرمت قبل الحكم بشهر

---

[1] د/ إبراهيم شلبى - التنظيم القانونى للإفلاس فى التشريع والقضاء وفقا لأحكام قانون التجارة الجديد رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ – الجزء الأول – ٢٠٠٠ – ص ٢١٩ وما بعدها .

إفلاسه [1].

فتنص المادة ٥٢ من قانون الإيداع على أنة : " عند إفلاس أحد أعضاء الإيداع المركزى ، تقوم الشركة بإتمام المقاصة والتسوية للعمليات التى كان هذا العضو طرفا فيها قبل الحكم بإشهار إفلاسه ، وتكون تلك العمليات نافذة قبل الكافة ".

ويمتد السريان ، المنصوص عليه فى المادة ٥٢ ، إلى عمليات المقاصة والتسوية التى تتم فى فترة الريبة ، لأنه إذا كانت تلك العمليات نافذة حتى لو تمت بعد شهر الإفلاس ، فأنها تكون نافذة أيضا إذا صدرت فى فترة الريبة .

ومع ذلك فإن المشرع أجاز إبطال عمليات التداول التى كان الوسيط المالى طرفا فيها قبل الإفلاس ، على الرغم من إتمام عمليات المقاصة والتسوية ، وسريانها فى مواجهه الكافة ، إذا تبين أن إجراء عمليات التداول كان بسوء نية . وتكون سلطة إبطال العمليات لهيئة سوق المال من تلقاء نفسها، أو بناء على طلب من أمين تفليسة عضو الإيداع المفلس[2].

رهن الأوراق المالية :

وكان قانون التجارة الجديد رقم١٧ لسنة ١٩٩٩ ينص على أحكام مغايرة لرهن الأوراق المالية ، فيتم رهن الحقوق الثابتة فى صكوك اسمية بحواله يذكر فيها أنها على سبيل الرهن وتقيد فى دفاتر الجهة التى أصدرت

---

[1] د / عاشور عبد الجواد – المرجع السابق – ص ٢٤٣ .

وانظر فى حماية مالكى الأوراق المالية عند إفلاس حائز الأوراق فى القانون الفرنسى .

Brown (T) parolai (R) – op . cit., p .32 .

[2] المادة ٥٢ من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠. وانظر مقدمة ملحق اللائحة التنفيذية المتعلق بعمليات وإجراءات المقاصة والتسوية – ص١٦ .

الصك ، ويتم رهن الحقوق الثابتة فى الصكوك لأمر بتظهير يذكر فيه أنه للرهن أو أية عبارة أخرى تفيد ذلك ، وفى الحالتين يكون الرهن نافذا فى حق المدين دون حاجة إلى إعلانه بالرهن ، على خلاف الحوالة المدنية .

أناط المشرع فى القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ بشركة الإيداع المركزى قيد حقوق رهن الأوراق المالية فى دفاترها ، وتقوم الشركة بقيد حقوق الرهن على الأوراق المالية المقيدة مركزيا وذلك خلال عمل القيد المحاسبى على الأوراق المالية المرهونة بهدف تجميدها وعدم جواز التصرف فيها نهائيا طوال فترة سريان العقد المبرم بين طرفى الرهن (الدائن المرتهن والمدين الراهن) لحين انتهاء أو انقضاء الرهن وإخطار الشركة بذلك، وسوف نقوم بدراسة الأحكام المتعلقة بقيد حقوق الرهن والآثار المترتبة عليه .

أطراف عملية الرهن هم :

الدائن المرتهن (سواء كان شخصا طبيعياً أو اعتبارياً)، وكذلك المدين الراهن (العميل مالك الورقة المالية المرهونة) ، وأيضاً أمين الحفظ الذى يدير حسابات العميل (المدين الراهن) بالإضافة إلى شركة مصر للإيداع والقيد المركزى فيما يتعلق بالأوراق المالية المودعة لديها .

وتقوم شركة الإيداع والقيد المركزى بقيد حقوق الرهن على الأوراق المالية المودعة لديها من خلال القيد الدفترى وبشرط تقديم المستندات المنصوص عليه بالمادة ٢ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ والتى تنص على أن نشاط الإيداع المركزى يشمل قيد حقوق الرهن على الأوراق المالية ، والمواد من ٤٢ حتى ٤٤ من اللائحة التنفيذية للقانون والصادرة بقرار وزير التجارة الخارجية رقم ٩٠٦ لسنة ٢٠٠١، نسخة من عقد الرهن ، وموافقة المدين الراهن على الرهن، وأيضا بيان موقع من الدائن المرتهن يتضمن الصلاحيات

الممنوحة للدائن المرتهن على قيمة الأوراق المالية المرهونة وتوابعها والعوائد المستحقة عليها .

ويجب أن يتم قيد الرهن خلال ثلاثة أيام على الأكثر من تقديم هذه المستندات لشركة الإيداع والقيد المركزى. ويكون الرهن نافذا فى مواجهه الغير من تاريخ القيد فى دفاتر شركة الإيداع المركزى .

ولا يجوز للمالك المسجل ، وبناء على حكم المادة ٤٤ من اللائحة رهن الأوراق المالية المملوكة لمستفيدين لدية أو ترتيب أى حق عليها أو الاقتراض بضمانها ، إلا بموافقة المالك المستفيد كتابة على ذلك [1].

طبقا لحكم القانون ذاته يشترط لنفاذ الرهن فى حق الغير أن تنتقل حيازة الشىء المرهون إلى الدائن المرتهن أو إلى عدل يعينه المتعاقدان وأن يبقى الشىء المرهون فى حيازة من تسلمه حتى انقضاء الرهن.

آثار الرهن :

لم يذكر المشرع فى القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ الآثار المترتبة على الرهن ، ولذلك يطبق قواعد رهن الأوراق المالية التى وردت فى المادة ٣٢٤ وما يليها من قانون التجارة الجديد فى الحدود التى لا تتعارض فيها مع النظام الجديد لقيد الأوراق المالية حسابيا . وتقضى المادة ٣٢٤ من قانون التجارة الجديد بأن " تسرى على رهن الأوراق المالية قواعد الرهن التجارى .

والأحكام التالية (ويقصد بها الأحكام التى وردت فى المواد من ٣٢٥ حتى ٣٢٨) "، وتسرى نصوص القانون المدنى المتعلقة بالرهن الحيازى فيما

---

[1] انظر أستاذتنا د/سميحة القليوبى – الوسيط فى شرح قانون التجارة الجديد – دار النهضة العربية – ٢٠٠٥– الطبعة الرابعة – الجزء الثانى - ص ٢١١ .

لم يرد بشأنه نص خاص فى القانون التجارى [1].

بيد أن اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ تدخلت بتنظيم بعض أحكام رهن الأوراق المالية فى المواد ٤٢ ، ٤٣ ، ٤٤ دون تفويض من المشرع ، وعلى الرغم من أن الأحكام الواردة فى هذه المواد جاءت تطبيقا للقواعد العامة فى القانونين التجارى والمدنى ، إلا أن مبدأ المشروعية كان يفرض على واضعى اللائحة التنفيذية ألا يتناول بالتنظيم قواعد موضوعية والمتعلقة بآثار الرهن ، حيث تقتصر اللوائح التنفيذية على مجرد إيضاح الإجراءات دون إضافة أو تعديل ، دون تفويض صريح من المشرع ، ويجب علينا أيضاً عند دراسة آثار الرهن التفرقة بين مرحلتين هما مرحلة ما قبل حلول أجل الدين المرهون وبين مرحلة ما بعد حلول الأجل .

١- آثار الرهن قبل حلول أجل الدين :

تنقسم سلطات كلا من المدين الراهن والدائن المرتهن على حساب الأوراق المالية المرهونة ، على النحو التالى :

إدارة الأوراق المرهونة :

يلتزم الدائن المرتهن باتخاذ ما يلزم من أعمال وإجراءات للمحافظة على الشىء المرهون . ويستلزم هذا الالتزام أن يراعى الدائن المرتهن ما يحتاجه الشىء المرهون من إجراءات فى سبيل صيانة هذا الشىء وفقا لطبيعته. وقد أشارت إلى هذا الالتزام المادة ١٢٥ تجارى ، فقررت بأن " على الدائن المرتهن أن يقوم بجميع التدابير والإجراءات اللازمة للمحافظة على الشىء المرهون وصيانته " .

---

[1] انظر أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – الوسيط فى شرح قانون التجارة الجديد – دار النهضة العربية – ٢٠٠٥– الطبعة الرابعة – الجزء الثانى - ص ٢١١ .

وطالما كان الشيء المرهون تحت حيازة الدائن المرتهن كان ملزما بحفظه ، فإن هذا الالتزام يرتبط بتحصيل جميع الحقوق المرتبطة بالشيء المرهون والمستحقة خلال مدة حيازته وإلا ترتبت مسئولية الدائن المرتهن فى مواجهة المدين الراهن .

ونعتقد أنة فى ضوء هذا النص فإن الدائن المرتهن يلتزم بالمحافظة على الأوراق المالية المرهونة [1].

ويكون له بالتالى إدارتها ، إدارة مماثلة للإدارة التى يقوم بها المودع لديه ، وليس الإدارة التى يقوم بها مدير محفظة الأوراق المالية . ولا يمكننا أن نلزم الدائن المرتهن بالتصرف فى الأوراق المالية التى تنخفض قيمتها السوقية، وإحلال غيرها محلها ، لان ذلك يخرج عن حدود الحفظ الذى تحدثت عنه المادة ١٢٥ تجارى ، إلى نطاق الاستثمار .

أما الإدارة الاستثمارية للأوراق المالية ، فتظل فى يد المدين الراهن على الرغم من الرهن الوارد على الأوراق المالية . ولا يعد ذلك من قبيل التصرف المنهى عنه بموجب المادة ٤٢ من اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزى ، مادام أن المدين الراهن يستبدل أوراقا جديدة بالأوراق المرهونة التى تم التصرف فيها فى سوق الأوراق المالية .

وفقا لقواعد القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ ، فإن للمساهم وحده حق التصويت ، ولذلك فليس من شأن رهن الأوراق المالية الانتقاص من حق المدين الراهن فى حضور الجمعيات العامة والتصويت ، لأن الرهن لا يسلبه ملكية الورقة المرهونة ، ويمكن للمدين الراهن أن ينيب الدائن المرتهن فى

---

[1] أنظر أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – الوسيط فى شرح قانون التجارة الجديد – دار النهضة العربية – ٢٠٠٥– الطبعة الرابعة – الجزء الثانى - ص ٢٠٩ .

مباشرة حق التصويت، إذا كان هذا الأخير هو الأخر مساهما .

ويلتزم المدين الراهن فى أثناء حضوره مناقشات الجمعية العامة ومباشرته حق التصويت ، بأن يمتنع عن الأعمال التى من شأنها الإضرار بمصالح الدائن المرتهن [1] وهو مبدأ عام ينصرف إلى كل تصرفات المدين الراهن المتعلقة بالشىء المرهون .

مباشرة الحقوق المالية :

تنص المادة ٤٣ من اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع المركزى على صرف العوائد الناشئة عن الأوراق المرهونة للدائن المرتهن ، وعلى قيد الرهن لصالحه على أسهم مجانية تستحق للأسهم المرهونة ، فتنص على أنة " يتم صرف العوائد الناشئة عن الأوراق المالية المرهونة للدائن المرتهن طوال فترة الرهن . كما تقوم الشركة بقيد الرهن لصالح الدائن المرتهن على أسهم مجانية تستحق للأسهم المرهونة وتخطره بذلك ، على أن يتم قيد الرهن وإخطار كل من الدائن والمدين به خلال عشرة أيام على الأكثر من تاريخ إخطار الشركة بالتوزيع المجانى ، وذلك كله مع عدم الإخلال بما يرد فى عقد الرهن " .

وأعطى القانون للدائن المرتهن الحق فى أن يخصم مما يقبضه من

---

[1] أنظر فى رهن حسابات الأوراق المالية فى القانون الفرنسى المراجع الأتية :

Mouy (s) – vauplane (H.de) ,La reformed u nantissement des titres dematerialises: Banque et droit,juill – aout, 1996, n 48 , p. 3.

Mouy (s.) – vauplane (H.de) , Nantissement de compte d'instruments financiers ; La reforme enfin en place ,Rev . Banque,juill – aout , 1997 ,n 583 , p. 55 .

(1) Legeais (D), Gages de cre'ances et de comptes d'instruments finan- ciers , op,cit, n 78

حقوق متصلة بالشيء المرهون بترتيب معين هو أولا جميع النفقات التى أنفقها فى سبيل حفظ وصيانة الشيء المرهون ثم المصاريف التى أنفقها ، ثم من عوائد المبلغ المضمون وأخيراً من أصل مبلغ الدين حتى ولو لم يحل أجل هذا الدين بعد ، على أنة يجوز الاتفاق بين طرفى الرهن الحيازى على خلاف هذا الترتيب .

وتقرر المادة ١٢٥ من القانون التجارى الأحكام المتعلقة بمباشرة الدائن المرتهن المتصلة للحقوق المتصلة بالشيء المرهون ، وحقوق الدائن المرتهن عليها فتقرر بأنة " وعليه (أى الدائن المرتهن) أن يستوفى لحساب المدين الحقوق المتصلة بالشيء كقبض قيمته وتوابعه على أن يخصم ما يقبضه من المبلغ المضمون بالرهن ولو لم يكن قد حل أجله ، ويكون الخصم أولا من قيمة ما أنفقه فى المحافظة على الشيء وصيانته ثم من المصاريف ثم من العوائد ثم من أصل الدين ما لم يتفق على غير ذلك " [١].

ويتمتع الدائن المرتهن بحق امتياز بمرتبته المحددة له وقت تقرير الرهن له . ويظل محتفظاً بهذا الامتياز بدرجته سواء فيما بينه وبين المدين الراهن أو بالنسبة إلى الغير. ويقع هذا الامتياز على عائد الورقة المالية المرهونة سواء كانت أرباح الأسهم أو عائداً للسندات محل الرهن أو ملحقات هذه الورقة كما يقع الامتياز على قيمة الورقة المالية عند استهلاكها وعلى الأوراق التى تستبدل بها [٢].

---

[١] انظر أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – الوسيط فى شرح قانون التجارة الجديد – المرجع السابق - ص ٢١٠.

[٢] انظر أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – الوسيط فى شرح قانون التجارة الجديد – المرجع السابق - ص ٧٦٤.

كما تقضى المادة ٣٢٨ من القانون التجارى بأن : " يبقى امتياز الدائن المرتهن قائما بمرتبته فيما بين المتعاقدين وبالنسبة للغير على عائد الورقة المرهونة وملحقاتها وعلى قيمتها عند استهلاكها وعلى الأوراق التى تستبدل بها " .

حدود حق الراهن مالك الأوراق فى التصرف فى الشىء المرهون :

يبقى الراهن مالكا للشىء المرهون مع ما يخوله حق الملكية من سلطة التصرف ، ولكن لا يمكن إغفال أن الشىء قد رهن ضمانا لدين ، ولهذا لا يجب أن تكون ممارسة سلطات الملكية مؤدية إلى أضعاف التأمينات. وتطبيقا لحق الراهن فى التصرف فى الشىء المرهون دون مساس بسلامة الرهن ، أجازت المادة ١١٢٠ مدنى ، بخصوص رهن المنقول ، للراهن إذا عرضت فرصة لبيع الشىء المرهون وكان البيع صفقة رابحة أن يطلب من القاضى الترخيص له بالبيع بشروط البيع ويفصل فى أمر إيداع الثمن ، لذا يجوز لمالك الأوراق المالية المرهونة أن يطلب من القاضى بيع هذه الأوراق ، إذا أرتفع ثمنها بحيث يكون البيع صفقة رابحة ، ويؤدى البيع إلى حلول الثمن محل الشىء وينتقل الرهن إلى الثمن .

ولا يغير من ذلك ما ورد فى المادة ٤٢ من اللائحة التنفيذية من النص على أنة " ويترتب على قيد الرهن عدم جواز التصرف فى الأوراق المالية المرهونة لحين شطب الرهن بناء على طلب الدائن المرتهن أو انقضائه لأحد الأسباب المقررة قانوناً إذ أن الحظر الذى يشمله النص يرد على التصرف الذى يصدر من المدين الراهن أو الدائن المرتهن دون ترخيص من القضاء .

وإذا نقص سعر الأوراق المالية فى بورصة الأوراق المالية بحيث أصبحت غير كافية لضمان الدين ، جاز للدائن المرتهن أن يعين للمدين ميعادا

مناسبا لتكملة الضمان، والتنفيذ على الشيء المرهون باتباع الإجراءات المنصوص عليها فى القانون ، وينتقل الرهن إلى الثمن الناتج من البيع [1]. وتقضى المادة ١/١٢٨ من القانون التجارى بأنه" إذا نقص سعر الشيء المرهون فى السوق بحيث اصبح غير كاف لضمان الدين جاز للدائن المرتهن أن ينفذ على الشيء المرهون باتباع الإجراءات المنصوص عليها فى المادة ١٢٦ من هذا القانون وينتقل الرهن إلى الثمن الناتج من البيع " .

وإذا كانت الورقة المرهونة معرضة للهلاك أو التلف أو كانت صيانتها تستلزم نفقات باهظة ، ولم يشأ المدين الراهن تقديم شيء أخر بدله جاز تطبيقا للمادة ٢/١٢٨ تجارى لكل من الدائن المرتهن والمدين أن يطلب بأمر على عريضة من القاضى المختص الترخيص له فى بيعه فورا بأية طريقة يعينها القاضى وينتقل الرهن إلى الثمن الناتج من البيع .

واستثناء من ذلك جاء قانون البنك المركزى والجهاز المصرفى والنقد رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ ، بحكم خاص فى حالة كون الدائن المرتهن أحد البنوك حيث قرر بالمادة ١٠٥ منه أنه " فى حالة وجود اتفاق يعطى البنك بصفته دائنا مرتهنا الحق فى بيع الأوراق المالية المرهونة إذا لم يقم المدين بالوفاء بمستحقات البنك المضمونة بالرهن عند حلول أجلها ، يجوز للبنك بيع تلك الأوراق وفق الأحكام المنظمة لتداول الأوراق المالية فى البورصة وذلك بعد مضى عشرة أيام عمل من تكليف المدين بالوفاء بموجب ورقة من أوراق المحضرين ودون التقيد بالأحكام المنصوص عليها فى المادتين (١٢٦، ١٢٩) من قانون التجارة والمادة ٨ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢

---

[1] انظر أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – الوسيط فى شرح قانون التجارة الجديد – المرجع السابق - ص ٧٦٥.

وبـهذا النـص مـيز المشـرع البنـوك الدائنـة فـى الرهـن التجـارى علـى الأوراق المالية عند التنفيذ عليها لاستيفاء دينها وقصد المشرع من ذلك حمايـة البنوك وتميزها عن باقى الدائنين .

على أن هذا النص قد يواجه شبهه عدم دستورية لوضعه مميزات للبنـك تفوق الوضع العادى لبقية الدائنين .

رهن الورقة غير المدفوع ثمنها بالكامل :

إذا لم تكن القيمة الكاملة للورقة المالية المرهونة قد دفعت وقت تقديمـها للرهن ، وجب على المدين إذا طلب منـه الجـزء غـير المدفـوع أن يقـدم إلـى الدائن المرتهن النقود اللازمة للوفاء بهذا الجـزء قبـل ميعـاد اسـتحقاقه بيومين على الأقل ، وأشارت إلى هذا الحكم المادة (٣٢٧) تجارى بقولها " إذا لم تكن القيمة الكاملة للورقة المالية المرهونة قد دفعت وقت تقديمها للرهن وجب على المدين – إذا طولب بالجزء غير المدفوع أن يقـدم إلـى الدائـن المرتـهن النقـود اللازمة للوفاء بهذا الجزء قبل ميعاد استحقاقه بيومين على الأقل .." .

وفى حالة عدم تقديم المدين الراهن لقيمة الورقة المالية محل الرهن غير المسددة للدائـن المرتـهن ، كـان لـه أن يتخـذ إجـراءات بيـع هـذه الورقـة طبقـا للإجراءات المنصوص عليها فـى شـأن التنفيـذ علـى الشـىء المرهـون بالمـادة (١٢٦) تجارى ، ويقوم الدائن المرتهن بدفع الجزء المستحق من قيمـة الورقـة المالية من الثمن المتحصل من بيعها ، وينتقل حق الدائن فى الرهن إلى الباقى من الثمن .

وتنص على حق الدائـن المرتـهن فـى هـذا الإجـراء وانتقـال رهنـه إلـى الباقى من الثمن المادة (٣٢٧) بقولها " وإلا جاز للدائن المرتهن أن يطلب بيع

الورقة بإتباع الإجراءات المنصوص عليها فى المادة ١٢٦ من هذا القانون ثم يدفع الثمن الناتج من البيع الجزء غير المدفوع من قيمة الورقة وينتقل الرهن إلى الباقى من الثمن " .

٢- آثار الرهن عند حلول أجل الدين :

لم يتناول قانون الإيداع المركزى ولائحته التنفيذية مسألة التنفيذ على الشيء المرهون عند حلول أجل الدين المضمون ، وينظم القانون التجارى والمدنى هذه المرحلة من الرهن بأحكام تفصيلية ونشير إليها تباعاً .

إجراءات التنفيذ :

إذا حل أجل الدين المضمون بالرهن الحيازى ولم يقم المدين الراهن بالوفاء به ،يحق للدائن المرتهن اتخاذ إجراءات التنفيذ على الشيء المرهون واستيفاء مبلغ الدين وباقى مستحقاته من قيمة الشيء المبيع بالألوية والأفضلية على أية مستحقات أخرى للغير فى مواجهه المدين الراهن.

إجراءات التنفيذ على الشيء المرهون وفقا للمادة ١٢٦ تجارى هى أنه إذا لم يدفع المدين المضمون بالرهن فى ميعاد استحقاقه كان للدائن المرتهن بعد انقضاء خمسة أيام من تاريخ تكليف المدين بالوفاء أن يطلب بعريضة تقدم إلى القاضى المختص بالمحكمة التى يقع فى دائرتها موطنه الأمر ببيع الشيء المرهون كله أو بعضه ، ولا يجوز تنفيذ الأمر الصادر من القاضى ببيع الشيء المرهون إلا بعد انقضاء خمسة أيام من تاريخ تبليغه إلى المدين والكفيل إن وجد مع بيان الأماكن الذى يجرى فيه البيع وتاريخه وساعته ، ويجرى البيع فى الزمان والمكان الذى عينها القاضى بالمزايدة العلنية إلا إذا أمر القاضى بإتباع طريقة أخرى وإذا كان الشيء المرهون متداولا فى سوق الأوراق المالية أمر القاضى ببيعه فى هذه السوق بمعرفة أحد السماسرة

المقبولين للعمل بها ، ويستوفى الدائن المرتهن بطريق الأولوية دينه من اصل وعائد ومصاريف من الثمن الناتج من البيع . وذلك بمرعاه الاستثناء الوارد فى المادة ١٠٥ من قانون البنك المركزى والجهاز المصرفى رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ الخاص بالبنوك السابق الإشارة إلية .

ويثار التساؤل فى هذا الخصوص عما إذا كان الدائن المرتهن مجبرا على إتباع طريق التنفيذ على الشىء المرهون والمحدد بالمادة ١٢٦ تجارى سالفة الذكر ومن ثم لا يجوز له الالتجاء إلى الاختصاص الأصلى ، أم أن للدائن المرتهن الخيار بين أن يسلك طريق الاختصاص الأصلى أو أن يجرى التنفيذ طبقا لإجراءات المادة ١٢٦ المشار إليها .

والواقع أن المشرع قصد من حكم المادة ١٢٦ تجارى تبسيط الإجراءات لصالح الدائن المرتهن تشجيعاً للائتمان التجارى حيث يصدر أمر القاضى بعد إجراءات ومواعيد مبسطة ويكون الحكم واجب النفاذ فورا .

ولكن من جانب آخر لم يقصد المشرع حرمان الدائن المرتهن من الالتجاء إلى الاختصاص الأصيل ، بمعنى أن الدائن له الخيار فى الالتجاء إلى أى من الطريقتين ولا يعد الالتجاء إلى الطريق الأصلى باطل بالنسبة له .

حق الدائن المرتهن فى انتقاء الأوراق التى يجرى التنفيذ عليها :

إذا فرض وكان الرهن مقررا لصالح الدائن المرتهن على عدة أموال ، كان من حق الدائن المرتهن تحديد أحد هذه الأموال ليقع عليه إجراء البيع ، على أن حق الدائن فى اختيار المال محل التنفيذ مشروط بعدم إلحاق ضرر بالمدين ، كما إذ اختيار الدائن أحد الأموال ذات القيمة المرتفعة التى تفوق كثيرا مبلغ الدين وملحقاته مما يضيع على المدين الاحتفاظ بهذا المال والاكتفاء بالتنفيذ على أموال أخرى محل الرهن يكون فى حدود مبالغ التنفيذ ، كما أنه

يجوز الاتفاق بين طرفى عقد الرهن على أن يكون حق الاختيار للمال محل التنفيذ بواسطة المدين أو أن يحدد هذا المال بعقد الرهن .

وقد أشارت المادة ١٢٧ تجارى بقولها " إذ تقرر الرهن على عدة أموال، كان من حق الدائن المرتهن تعيين المال الذى يجرى عليه البيع ما لم يتفق على غير ذلك أو كان من شأنه إلحاق ضرر بالمدين ، وفى جميع الأحوال لا يجوز أن يشمل البيع إلا ما يكفى للوفاء بحق الدائن المرتهن " .

وإذا تم بيع الشىء المرهون وفقا للإجراءات المنصوص عليها فى المادة ١٢٦ سالفة الذكر، انتقلت حقوق الدائن المرتهن المتعلقة بالدين المضمون إلى الثمن الناتج عن البيع ويشمل حق الدائن المبالغ التى أنفقها على حفظ وصيانة الشىء المرهون وكذلك المصاريف وأية مبالغ أخرى تكون من مستلزمات هذا الرهن وذلك بالإضافة إلى أصل مبلغ القرض ، هذا ويكون للدائن المرتهن الأفضلية فى حقه على ثمن المبيع على غيره من الدائنين الآخرين للمدين الراهن ، وإذا كان ثمن المبيع غير كاف لسداد مستحقات الدائن المرتهن كان لهذا الأخير الرجوع على المدين الراهن للمطالبة بباقى قيمة القرض طبقا للقواعد العامة فى ذلك شأن الدائن العادى .

٣_ تمليك الأوراق المرهونة :

تنص المادة ١١٢١ من القانون المدنى على أنة " ... يجوز للدائن المرتهن أيضا أن يطلب من القاضى أن يأمر بتمليكم الشىء وفاء للدين على أن يحسب عليه بقيمته بحسب تقدير الخبراء "

وبناء على النص السابق يثار التساؤل عن مدى حق الدائن المرتهن فى أن يطلب من القاضى أن يأمر بتمليكه الأوراق المالية المرهونة ، وفاء للدين المستحق على المدين الراهن ، على أن تقدر قيمتها بحسب تقدير الخبراء .

ونعتقد أنة لا محل لتطبيق هذا النص فى حالة الأوراق المالية المرهونة، إذ أن السلع المتداولة فى أسواق المال ، وهى الأوراق المالية ، تتسم بطبيعة خاصة لا تتوفر لغيرها من السلع والأموال ، وتعد المعلومات المتوفرة فى أسواق المال هى العمود الفقرى لها ، وهى المحركة لقوى العرض والطلب على الأوراق المالية ، لذا فإن حجب كمية من الأوراق المالية عن التداول وانتقالها من المدين الراهن إلى الدائن المرتهن مباشرة ، دون الإعلان عن بيعها وعرضها بمعرفة أحد الوسطاء الماليين وفقا لشروط وقواعد التداول من شأنه إفساد قوى العرض والطلب على الورقة المرهونة ، والإخلال بمبدأ شفافية أسواق المال .

ويعتبر باطلا ومن النظام العام أى اتفاق أو شرط يرد بعقد الرهن الحيازى يفيد تملك الدائن المرتهن للشىء المرهون عند حلول أجل الدين وعدم وفاء المدين الراهن بمبلغ القرض ، أو الاتفاق ببيعه دون إتباع إجراءات التنفيذ المنصوص عليها قانونا فى حالة عدم الوفاء فى الأجل لاستحقاق مبلغ القرض، ويعتبر هذا الاتفاق أو الشرط باطلا سواء ورد بطلب عقد الرهن أو بعد تقرير الرهن كأن يرد اتفاق مستقل لاحق لعقد الرهن[1].

وأشارت إلى ذلك صراحة المادة ١٢٩ تجارى بقولها " يكون باطلا كل اتفاق يبرم وقت تقرير الرهن أو بعد تقريره يعطى الدائن المرتهن فى حالة عدم استيفاء الدين عند حلول أجله الحق فى تملك الشىء المرهون أو بيعه دون مراعاة الإجراءات المنصوص عليها فى المادة ١٢٦ من هذا القانون " .

وسبق أن أشرنا إلى أنه استثناء من ذلك أجازت المادة ١٠٥ من قانون

---

[1] انظر أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – الوسيط فى شرح قانون التجارة الجديد – المرجع السابق - ص ٧٦٧.

البنك المركزى والجهاز المصرفى رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ للبنك الدائن المرتهن بضمان أوراق مالية فى حالة وجود اتفاق يعطى البنك بصفته دائنا مرتهنا الحق فى بيع الأوراق المالية المرهونة إذا لم يقم المدين بالوفاء بمستحقات البنك عند حلول أجلها ، وأن يبيع الأوراق المالية محل الرهن وفق الأحكام المنظمة لتداول الأوراق المالية فى البورصة وذلك بعد مضى عشرة أيام عمل من تكليف المدين بالوفاء بموجب ورقة من أوراق المحضرين .

وأساس التحريم الذى قصده المشرع من ضرورة اتباع إجراءات التنفيذ المحددة قانونا فى هذا الخصوص هو حماية المدين الراهن من استغلال الدائن المرتهن لظروف عدم سداد المدين فى أجل استحقاق الدين ، حيث تمثل إجراءات التنفيذ على الشىء المرهون لبيعه ضمانا أكيدا للمدين الراهن فى عدم استغلاله أو بيع الشىء المرهون بأسعار تقل عن أسعار السوق .

ويعد التحريم المشار إليه تطبيقا للقواعد العامة التى تبطل ما يسمى "شرط الطريق الممهد" وهو الاتفاق الذى يجعل الحق فى بيع الشىء المرهون بغير تدخل القضاء.

فضلا عن ذلك فإن الأمر الصادر من القضاء بتمليك الأوراق المالية للدائن المرتهن يخالف نص المادتين ١٧ من قانون سوق المال التى تنص على " لا يجوز تداول الأوراق المالية المقيدة فى أية بورصة خارجها وإلا وقع التداول باطلا ، ويتم الإعلان فى البورصة عن عمليات تداول الأوراق المالية غير المقيدة ، وذلك وفقا للقواعد التى يصدر بتنظيمها قرار من مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال ، وعلى البورصة أن توافى الهيئة بالبيانات والتقارير الدورية التى تحددها اللائحة التنفيذية " ونص المادة ١٨ من نفس القانون التى تنص على " فى حالة قيد الأوراق المالية لدى إحدى الشركات المرخص لها

بنشاط الحفظ المركزى أو إدارة سجلات الأوراق المالية ، تحل الوثائق التى تصدرها هذه الشركات محل صكوك الأوراق المالية فى التعامل وحضور الجمعيات العامة للمساهمين وصرف الأرباح والرهن واستخدام حقوق الأولوية وغير ذلك وفقا للشروط والإجراءات التى تحددها اللائحة التنفيذية ، ويكون التعامل فى الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك وإلا وقع التعامل باطلاً ، وتضمن الشركة سلامة العملية التى تتم بواستطها ، وتبين اللائحة التنفيذية الأعمال التى تحظر على الشركة القيام بها " ، وبموجبها يتعين تداول الأوراق المالية المقيدة فى البورصة داخلها بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك ، وإلا وقع التعامل باطلا .

صندوق ضمان التسويات

هو عبارة عن وعاء يحتوى على جميع مساهمات الأعضاء فيه (شركات الوساطة فى الأوراق المالية وصناديق الاستثمار الذين تتم التسوية على حساباتهم مباشرة ببنكى المقاصة) يتم احتساب رأسمال صندوق ضمان التسويات طبقا لمعادلة محايدة على أساس حجم نشاط الأعضاء فى سوق الأوراق المالية ، ويتم سداد هذه المساهمة فى صورة تأمين ربع سنوى متغير وذلك حتى يتوافق ويغطى مخاطر عدم التزام الأعضاء فى تسوية العمليات المباعة أو المشتراة ، حيث بدأ بمزاولة نشاطه اعتبارا من يناير ٢٠٠٠ م .

ويهدف الصندوق إلى ضمان تنفيذ التزامات التسوية المالية أو الورقية الناتجة عن عمليات التداول ببورصة الأوراق المالية ، من خلال تحقق صندوق الضمان من تسوية جميع عمليات التداول ، كذلك يؤدى هذا النظام إلى زيادة حجم التعاملات فى سوق الأوراق المالية [1]، من خلال تأكد

---

[1] القواعد العامة لشركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزى – ١٩٩٩ – ص٢٤ .

المتعاملين بالسوق من الدور الإيجابى للصندوق فى تحقيق الاستقرار والانضباط بالتعاملات فى السوق .

كما يهدف إلى تشجيع الاستثمارات الأجنبية على التعامل فى سوق المال المصرى ، من خلال ضمان حصولهم على حقوقهم فى التوقيتات المحددة لها.

يشرف على إدارة صندوق ضمان التسويات لجنه مشكلة بقرار من مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال ، ومكونة من :

ممثل عن الهيئة العامة لسوق المال ، وممثل عن بورصتى الأوراق المالية ، وممثل عن أمناء الحفظ ، واثنين عن شركة مصر للمقاصة ، بالإضافة إلى أثنين عن شركات الوساطة فى الأوراق المالية ، ودور هذه اللجنة يتمثل فى :

وضع سياسات أمواله ، والتنسيق بين صندوق الضمان والهيئة العامة لسوق المال وبورصة الأوراق المالية ، وحث ومساعدة الشركات المتعثرة ، وبحث شكاوى الأعضاء وإزالة أسبابها ، وتقديم مقترحات للهيئة العامة لسوق المال لتطوير بعض قواعد عمل صندوق الضمان لتتوافق مع المتغيرات المستجدة على سوق الأوراق المالية .

ويعمل صندوق ضمان التسويات بعد إتمام التسوية بأن يحصر العمليات التى لم يتم تسويتها سواء الورقية أو النقدية ، و يقوم صندوق الضمان بإنذار العضو غير الملتزم بالوفاء بالتزامات التسوية خلال ٤٨ ساعة ، ومطالبته بسداد مقابل تأخير عن تلك العمليات وذلك بهدف إتمام تسوية تلك العمليات فى التوقيتات المحددة لها [1]، وفى حالة عدم التزام العضو بإتمام تسوية العمليات

---

[1] د/ حسام الدين الأهوانى – التأمينات العينية فى القانون المدنى المصرى – دار النهضة العربية – ١٩٩٩/٢٠٠٠ – ص٦٧٩ .

فى التوقيتات المحددة لها يتدخل صندوق الضمان بتغطية العضو غير الملتزم، ويقوم بتسوية تلك العمليات لصالح باقى أعضاء صندوق الضمان الحسنة النية والمتضررة من عدم تسوية تلك العمليات [1]، ويقوم صندوق الضمان بإصدار أوامر لإحدى شركات الوساطة فى الأوراق المالية لبيع أو شراء تلك الأوراق المالية والتى تدخل بتغطيتها وتسويتها بدلا عن العضو الذى لم يف بالتزاماته ، ويقوم بتحميله بفروق أسعار وعمولات تلك العمليات ، ويتم استثمار أموال صندوق الضمان النقدية فى أدوات مالية قصيرة الأجل بما يحقق تنميتها وزيادتها ، ويتم إعداد قوائم مالية لصندوق الضمان مستقلة عن القوائم المالية الخاصة بشركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزى ، ويتم مراجعة تلك القوائم المالية وفحص حساباته وبياناته بواسطة مراقب حسابات يعينه رئيس الهيئة العامة لسوق المال ، ويتم فى نهاية كل سنة مالية توزيع العائد على حسابات أعضاء صندوق الضمان بما يتناسب مع الحصص النقدية لكل عضو بالنسبة لإجمالى المساهمات ، مع مراعاة التزامات العضو الناتجة عن تخلفه فى سداد مستحقات صندوق الضمان .

الفرع الثالث

إمساك سجلات الأوراق المالية

تمهيد:

أناط المشرع بشركة الإيداع المركزى إمساك سجلات بأسماء ملاك الأسهم وغيرها من الأوراق المالية ، وما يرد عليها من حقوق وتصرفات [2]

---

[1] انظر مقدمة ملحق اللائحة التنفيذية المتعلق بعمليات وإجراءات المقاصة والتسوية – ص١٦ .

[2] المادة ٣ من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ . وانظر أيضا : القواعد العامة لشركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزى – ١٩٩٩ – ص٢٤.

مثل نقل ملكية الأوراق المالية ورهنها . وتحل السجلات التى تمسكها الشركة محل سجلات المساهمين ، أو سجلات ملكية الأوراق المالية لدى جهة الإصدار [1]، وتلزم الجهة المصدرة للورقة بتزويد شركة الإيداع المركزى بجميع البيانات التى تراها ضرورية للقيد أو لمباشرة اختصاصاتها وتقديم خدماتها [2]، ويكون مصدرو الأوراق المالية مسئولين عن صحة البيانات والتقارير والقوائم المسلمة منهم إلى الشركة [3].

وهذه أحد الخدمات الرئيسية التى يقدمها نشاط القيد المركزى وهى عبارة عن إمساك سجلات منتظمة بأسماء مالكى الأوراق المالية نيابة عن الجهات المصدرة وإثبات نقل الملكية الناتج عن عمليات التداول فى هذه السجلات وتقديمها للجهات المصدرة عند طلبها .

وتقوم الجهة المصدرة للورقة المالية فى حالة رغبتها فى الحصول على سجل المساهمين بإرسال طلب لشركة الإيداع يفيد ذلك ، ويجب إن يتضمن الطلب المرسل الغرض من الحصول على السجل والبيانات التى يرغب أن تتضمنها ، ويتم إعداد السجل وتسليمه لمندوب الجهة المصدرة المفوض رسميا من قبلها.

قيد التصرفات التى تجرى على الأوراق المالية :

تلتزم شركة الإيداع المركزى بالقيام بكل الأعمال الضرورية والملائمة لإتمام قيد الأوراق المالية وقيد نقل ملكيتها وما يتصل بذلك من البيانات ،

---

(1) المادة ٢٥ من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ . وانظر أيضا : القواعد العامة لشركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزى – ١٩٩٩ – ص٢٤.

(2) المادة ٢٧ من اللائحة التنفيذية .

(3) المادة ٧ من اللائحة التنفيذية .

وعلى الأخص الحصول من الملاك المسجلين للأوراق المالية على أسماء ملاكها المستفيدين وحجم ملكية كل منهم [١].

وتنص المادة ٢٩ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ على التزام شركة الإيداع المركزى بإجراء قيد دفترى لكل الأوراق المالية التى تم إيداعها ، أى تسجيل البيانات فى الدفاتر والسجلات المعدة لذلك بما فيها السجلات الإلكترونية ، ويجب أن يتضمن القيد الدفترى نوع الورقة المالية وقيمتها الإسمية والبيانات الخاصة بكل من الجهة المصدرة لها والمالك المودعة بإسمه وتاريخ الإيداع وبيانات عضو الإيداع التى يتم التعامل عن طريقة ، وتلتزم الشركة بإتمام قيد الأوراق المالية .

وتلتزم شركة الإيداع باستحداث الوثائق التى تحل محل صكوك الأوراق المالية ، وذلك فى التعامل وحضور الجمعيات العامة للمساهمين ، وصرف الأرباح والرهن واستخدام حقوق الأولوية وغير ذلك [٢].

[٣] ويتعين على شركة الإيداع إصدار بيان للعضو المودع بما تم إيداعه من أوراق مالية لحساب العميل ، ثم يقوم العضو بتسليم هذا البيان إلى العميل، حتى يتمكن من مباشرة حقوقه المالية وغير المالية بصفته مالكا للورقة .

وتختص شركة الإيداع المركزى بنقل ملكية الأوراق المالية محل التداول بالقيد الدفترى لديها [٤]، وأن تسلم لصاحب الشأن ما يفيد تسوية هذه

---

[١] المادة ٦٦ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

[٢] المادة ٢٥ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ . وانظر أيضا : القواعد العامة لشركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزى – ١٩٩٩ – ص٢٤.

[٣] المادة ٢ من اللائحة التنفيذية .

[٤] ويرد نقل ملكية الأوراق المالية بالقيد الدفترى على الأوراق المالية المودعة لدى ==

العمليات ، وذلك على النموذج الذى يعتمده مجلس أدارتها [1]، وتلتزم بالاحتفاظ ببيانات نقل الملكية لمدة لا تقل عن خمس سنوات ، وبالمستندات والسجلات المتعلقة بها مدة لا تقل عن ثلاثة سنوات ، ما لم تحدد القوانين السارية مدد أخرى [2].

توفير الشفافية والإفصاح فى سوق المالية :

أسند القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ لشركة الإيداع المركزى دورا هاما فى توفير الشفافية والإفصاح فى سوق الأوراق المالية وذلك من خلال التالى.

إخطار البورصة بالمعلومات عن الأوراق المالية ، لا يمكن للمتعاملين فى الأوراق المالية اتخاذ قرارات الاستثمار فى أسواق المال ، دون توفر المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية محل التداول .

فالمعلومات هى أساس سوق الأوراق المالية ، لذا حرص المشرع على إلزام الشركات المصدرة للأوراق المالية بتوفير جميع المعلومات والبيانات أمام الجمهور، تحقيقا لمبدأ المساواة أما المعلومة ، وتعزيزا للثقة فى الاستثمار فى أسواق المال .

==الشركة عند إتمام عمليات المقاصة والتسوية ، ويمتد ذلك ليشمل نقل ملكية الأوراق المالية المودعة لديها والصادر فى شأنها أحكام قضائية نهائية (المادة ٢٨ لائحة) ، والأوراق المالية التى يتم بيعها لعدم قيام المساهم بسداد المبالغ المستحقة عنها ، ولا يتم النقل إلا بعد التحقق من التزام الشركة المصدرة بالإجراءات والمواعيد المقررة قانونا (المادة ٢٨ لائحة) .

[1] تنص المادة ٩ من اللائحة على أن " ويجب على الشركة نقل ملكية الأوراق المالية محل هذه العمليات بالقيد الدفترى لديها ، وان تسلم لصاحب الشأن ما يفيد تسوية هذه العمليات وذلك على النموذج الذى يعتمده مجلس إدارتها " .

[2] المادة ٢٧ من اللائحة التنفيذية .

وأناط المشرع فى القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ بشركة الإيداع المركزى الوساطة بين الشركات المصدرة وبورصات الأوراق المالية فى توفير المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية محل عمليات التداول ، فتقضى المادة ٣٠ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ بأن : " على الجهات المصدرة لأوراق مالية مقيدة لدى الشركة أن تخطرها بالمعلومات المتعلقة بأوراقها المالية بعد انتهاء جلسة التداول لليوم السابق ، على أن تتولى الشركة إخطار البورصة للإعلان عنها على شاشات التعامل قبل جلسة التداول فى اليوم التالى " .

ويقصد بالمعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والتى تتوسط شركة الإيداع فى نشرها، بأنها المعلومات التى يجب الإفصاح عنها وفقا لقواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة ، أو التى يتعين نشرها إذا كانت الشركة المصدرة من شركات الاكتتاب العام [١].

وعن طريق نشر المعلومات أيضاً ، وإذا تقاعست الجهة المصدرة للورقة المالية عن نشر المعلومات التى يجب الإفصاح عنها ونشرها ، فى الوقت المحدد وفقا لأحدث هيكل لملكيات المساهمين ، فقد خول المشرع لشركة الإيداع المركزى القيام بهذا النشر ، فتتولى الشركة نيابة إن الجهة

---

[١] المادة ٣٠ من اللائحة التنفيذية . وانظر أيضا : القواعد العامة لشركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزى – ١٩٩٩ – ص٢٤.

المصدرة وعلى نفقتها نشر هذه المعلومات بالوسائل المناسبة التى تحقق العلانية والشفافية ، وبما لا يخل بالقواعد القانونية المنظمة لنشر التقارير والوثائق والبيانات المتعلقة بالجهة المصدرة [1].

وأيضاً عن طريق الإفصاح عن خدمات الإيداع والقيد المركزى ،حيث تلتزم شركة الإيداع بإعداد دليل بالخدمات التى تقدمها لأعضائها أو لغيرها ، يحتوى بيانا بتلك الخدمات وكيفية وإجراءات الحصول عليها، والمقابل الذى تتقاضاه الشركة عنها وكيفية مواعيد سداد .

الوساطة بين مالك الورقة ومصدرها :

يقوم نظام الإيداع المركزى على مبدأ عدم تعامل شركة الإيداع المركزى وعمليات التداول الواردة عليها ، وإنما يتم التعامل من خلال أعضاء الإيداع المركزى ، أو من خلال مصدرى الأوراق المالية فى بعض الحالات . أما فيما يتعلق بالحقوق المالية ، فقد جعل المشرع التعامل مباشرة بين شركة الإيداع والعملاء ، مالم يفوض العميل أحد الشركات المتخصصة فى التعامل مع شركة الإيداع ، مثل شركات إدارة المحافظ .

وتقضى المادة ٣ من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ بأنه يقصد بنشاط القيد المركزى كل نشاط يتناول إمساك سجلات بملكية الأوراق المالية وحقوق الرهن المقيدة عليها بما فى ذلك توزيع المستحقات الناتجة عن الأوراق المالية التى يتم حفظها لدى الشركة ، بما فى ذلك الأصل والعائد وتوزيعات الأرباح وقيم الاسترداد ومدفوعات إعادة الهيكلة ".

وتنص المادة ٣٢ من اللائحة على أن " تتولى الشركة دون أتعاب صرف كوبونات الأرباح وغيرها من الحقوق الناشئة عن الأوراق المالية طبقا

---

[1] المادة ٣٠ من اللائحة التنفيذية.

للنظام الذى تضعه وتخطر بـه الشركات المصدرة . وعلى الجهة المصدرة مراعاة أن يكون تاريخ بدء التوزيع تاليا لتاريخ الإعلان عنه بعشرة أيام على الأقل . وفى جميع الأحوال يجب على الجهة المصدرة موافاة الشركة بكامل قيمة الكوبونات والحقوق الناشئة عن الأوراق المالية بإخطار كل من الهيئة والبورصة[1] بالجهات المصدرة التى لا تلتزم بالأحكام المشار إليها ، كما يجوز للشركة الامتناع عن تقدم خدماتها لهذه الجهة بمراعاة حقوق المساهمين لديها " .

أما الحقوق غير المالية ، فيباشره مالك الورقة المالية تجاه الجهة المصدرة لها ، دون تدخل من شركة الإيداع ، ويجوز لشركة الإيداع بمقتضى المادة ٣١ من اللائحة، أن تقوم بتصميم نظام آلى للتصويت لاجتماعات الجمعية العامة للجهات المصدرة لأوراق مالية مقيدة لدى الشركة تمكن المساهم من إبداء رأيه فى الموضوعات المعروضة على الجمعية دون أن يلتزم بحضور اجتماعاتها[2].

الفرع الرابع

أنشطة أخرى مستحدثة [3]

إنشاء نظام لتسليف الأوراق المالية ، يتكون من أرصدة الأوراق المالية المملوكة للمستثمرين الراغبين فى التسليف مقابل عائدا يتم الاتفاق عليه ، ويتم

---

[1] د/ حسام الدين الأهوانى – التأمينات العينية فى القانون المدنى المصرى – دار النهضة العربية – ١٩٩٩/٢٠٠٠ – ص٦٧٩ .

[2] أنظر مقدمة ملحق اللائحة التنفيذية المتعلق بعمليات وإجراءات المقاصة والتسوية – ص١٦ .

[3] نظام المقاصة والإيداع والقيد المركزى المطبق من قبل شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى- ص٣٥.

استخدام هذه الأوراق فى إقراض السمسار المتعثر فـى تسليم الأسـهم المباعـة لكى تتم التسوية فى مواعيدها المحددة .

وهذا النظـام يـهدف إلـى توفير الأوراق الماليـة المطلوبـة إتمـام عمليـة التسـوية فـى التوقيتـات المحـددة لـها ، وإضافـة أداة اسـتثمارية جيـدة تمكـن المستثمرين فـى الأوراق الماليـة مـن تحقيـق عـائد إضـافى متمثـلا فـى مقـابل تسليف أوراقه المالية ، وتطبيق المعايير الدولية لجذب المزيد من الاستثمارات الخارجية ، وزيادة السـيولة وسـرعة دوران الأوراق الماليـة بمـا يسـاعد علـى رفع كفاءة سوق المال.

تقـوم الشـركة بوضـع النظـم الفنيـة والإجرائيـة لنظـام تسـليف الأوراق المالية وتتولى إدارته مقابل نسبة من عوائـده ، ويتـم إقـراض الأوراق الماليـة بغرض إتمـام التسـوية الورقيـة بنـاءا علـى رغبـة المقـرض وبعـد اسـتيفاء المستندات والإجـراءات اللازمـة وتوقيـع عقد التسـليف بيـن المقـرض وأميـن الحفظ المختص ، و يكـون الاقـتراض إجباريـا بالنسـبة للسمسـار المقـترض ، وذلك فيما يتعلق بعمليات البيع التى لا يتم تسليم الأوراق المالية المباعة فيها ، ويجب أن يتضمن عقد عضوية الإيـداع المركـزى حقـوق والتزامـات أطـراف عملية التسليف والآثار المترتبة على مخالفتها ، ويكون لنظام التسليف حسـاب نقدى فـى أحـد بنكـى المقاصـة أو كلاهمـا يكـون للشـركة حـق الخصـم منـه والإضافة إليه لتسوية المستحقات الناتجة عـن التسـليف ، كمـا سـكون للشـركة حق استثمار الأموال الثابتة فى هذا الحساب سواء لدى بنـك المقاصـة أو لـدى أى بنك أخر أو أى أوعية اسـتثمارية قصـيرة الأجـل ومضمونـة بحيـث تنعدم المخاطر أو تقل نسبتها إلى أدنى حد ، ويبدأ نشاط نظام التسليف على الأوراق المالية الأكثر نشاطاً فى البورصـة ، وهـى الأوراق التـى ترفـع عنـها الحـدود السعرية عند التداول ، ويجـوز للشـركة قبـول غيـر ذلـك مـن الأوراق الماليـة

وبحسب درجة سيولتها فى سوق المال ، وبما يحقق مصلحة السوق وفاعلية النظام، ويلتزم أمين الحفظ المختص بتسجيل بيانات المقرض والأوراق المالية المتاحة للإقراض على النموذج المعد لذلك فى النظام الآلى للتسليف ويتحدد التزامات وحقوق أطراف التسليف وفقا لما يتم تسجيله على النظام فى هذا الشأن [1].

ويلتزم السمسار المقترض بسداد الضمان النقدى للتسليف وفقا للإجراءات والتوقيتات المنصوص عليها فى هذا النظام ، وفى جميع الأحوال يكون لإدارة التسليف خصم المبالغ المستحقة كضمان نقدى للتسليف أو كمصروفات من حساب التسوية الخاص بالمقترض فى بنك المقاصة ، ويكون لها فى ذلك أولوية مقدمة على إدارة التسوية فى تسوية أية عمليات شراء للسمسار المقترض ، ويتم التسليف وفقا للترتيب فى ملف المقرضين لكل ورقة مالية ، ولا يتم التسليف من رصيد المقرض صاحب الدور التالى إلا بعد إقراض ما لا يقل عن ٢٥ % من رصيد المقرض من خلال عملية تسليف واحده ، ويستنفذ المقرض صاحب الدور فرصته فى الإقراض بإقراض أوراقه المالية فى عمليتى تسليف متتاليتين ، حتى لو لم يستغرق ذلك نسبة الـ ٢٥% المذكورة ، وتقوم إدارة التسليف بمتابعة أسعار إقفال الأوراق المالية المقرضة يوميا وفى حالة ارتفاع سعر الإقفال عن سعر تنفيذ العملية محل التسليف يجب أن تقوم شركة السمسرة المقترضة بسداد قيمة الفرق نقدا فى نفس اليوم ،فإذا لم تقم بذلك يتم خصم فروق الأسعار من حساب التسوية الخاص بالمقترض مع إخطاره بذلك ، وإذا لم يكن الرصيد النقدى فى حساب التسوية الخاص

---

[1] نظام المقاصة والإيداع والقيد المركزى المطبق من قبل شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى – ص ٣٧.

بالمقترض كافيا لاستكمال قيمة المال النقدى للتسليف يكون من حق الشركة الخصم من حصته فى صندوق ضمان التسوية ، فإذا نقصت حصته أو تم استنفاذها لهذا الغرض يتم اتخاذ التدابير والإجراءات المقررة فى نظام الصندوق فى مواجهة السمسار المقترض[1].

يكون من حق المقرض بيع أوراقه المالية المسجلة فى نظام التسليف فى الوقت الذى يشاء سواء كانت محل عملية تسليف أم لا شريطة إخطار إدارة التسليف قبل الساعة العاشرة صباح اليوم السابق على اليوم الذى يرغب البيع فيه ، وعلى إدارة التسليف توفير الأوراق المالية المطلوبة من صاحب الدور فى ملف المقرضين.

فإذا لم يتمكن السمسار المقترض أو إدارة التسليف من شراء الأوراق المالية المقترضة فى تاريخ طلب المقرض للبيع ، تقوم إدارة التسليف بإنهاء عملية التسليف، وسداد قيمة الأوراق المالية المقرضة إلى المقرض وفقا لسعر الإقفال فى الجلسة التى كان يرغب المقرض البيع خلالها ، وفى حالة قيام العميل المقرض بطلب استرداد الأوراق المالية الخاصة لى غرض بخلاف البيع فإنه يجب على إدارة التسليف إضافة الأوراق المالية المعروضة فى ملف المقرضين فى الرصيد المتاح للمقرض وذلك فى يوم العمل التالى على الأكثر من استلامها طلبا منه بذلك .

فإذا لم تتمكن إدارة التسليف من استعادة الأوراق المالية المقرضة إلى الرصيد المتاح للمقرض خلال عشرة أيام عمل على الأكثر يكون للمقرض طلب قيمة هذه الأوراق وفقا لسعر الإقفال فى نهاية الفترة المشار إليها أو

---

[1] نظام المقاصة والإيداع والقيد المركزى المطبق من قبل شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى- ص٤٢.

استمرار عملية تسليف أوراقه المالية المقرضة ، وتلتزم إدارة التسليف بتنفيذ رغبة العميل المقرض فيما يتعلق بطلبه بيع أوراقه المالية أو استردادها ، فإذا تعذر ذلك بعد اتخاذ جميع الإجراءات الواردة فى النظام يكون للعميل المقرض استيفاء قيمة الأوراق المالية المقرضة أو بقاء أوراقه المالية محل إقراض[1].

و فى حالة تحقيق المقترض أرباح ناشئة عن انخفاض سعر شراء الأسهم المقرضة عن سعر تنفيذ العملية محل التسليف يكون لإدارة التسليف خصم هذه الأرباح من الضمان النقدى المسدد من المقترض وإضافتها إلى عوائد عملية التسليف ، و تنتهى عملية التسليف بتسليم (تحويل) المقترض الأوراق المالية إلى إدارة التسليف التى تقوم فورا بإضافتها إلى رصيد المقرض فى ملف المقرضين وتدخل فى الترتيب فورا لإعادة تسليفها مرة أخرى ، وعلى إدارة التسليف إضافة الضمان النقدى المسدد من المقترض إلى حساب التسوية الخاص به فى بنك المقاصة فور قيامه بتسليم الأوراق المالية المقترضة بحيث يكون المبلغ قائما فى الحساب مع أول جلسة تسوية تالية .

وفى حالة وفاة العميل المقرض (الشخص الطبيعى أو انقضاء الشخص الاعتبارى) يتم اتخاذ الإجراءات المتبعة فى حالة الاسترداد وفقا لهذا النظام ، وتقوم الشركة باتخاذ إجراءات توزيع التركة طبقا للنظام المتبع لديها فى هذا الشأن ، و فى حاله التحفظ أو الحجز التحفظى أو التنفيذى على الأوراق المالية المعروضة فى ملف المقرضين يتم إلغاء أمر التسليف وتنفيذ الإجراء المطلوب عليها ، وعند عدم تمكن إدارة التسليف من توفير الأوراق المالية المطلوبة يحل الضمان النقدى ومستحقات العميل المقرض من عوائد التسليف محل

---

[1] نظام المقاصة والإيداع والقيد المركزى المطبق من قبل شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى- ص٤٤.

الأوراق المالية المقرضة ، ويتم اتخاذ الإجراءات التحفظية عليها وإخطار الجهة طالبة التحفظ أو الحجز بذلك .

ويتم تنظيم العلاقة بين السمسار المقترض والعميل المقترض من خلال أحكام الوكالة بالعمولة تكون البيانات الصادرة عن الشركة فى مجال تسليف الأوراق المالية حجة على الكافة وملزمة لجميع الأطراف ، ويكون لأى من أطراف عملية التسليف التأكد من الشركة عن صحة أية معلومات أو بيانات تتعلق بعملية التسليف [1].

المطلب الثالث

سلطات والتزامات

شركة الإيداع المركزى

لشركة الإيداع المركزى كثير من السلطات منحها لها قانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ وهى إصدار اللوائح المنظمة لعمليات الإيداع والقيد المركزى ، و الرقابة على أعضاء الإيداع ، وأيضا عليها التزامات وهى تلتزم شركة الإيداع المركزى بإمساك السجلات والحسابات وأيضا تلتزم بالأمانة والشافية فى التعامل على الأوراق المالية ، وأيضا تلتزم بالسرية الحفاظ على المعلومات وبالرقابة على عمليات التداول ، وهو ما سوف نبينه كالتالى :

إصدار اللوائح المنظمة لعمليات الإيداع والقيد المركزى :

تلتزم شركة الإيداع المركزى بوضع القواعد والنظم والإجراءات المتعلقة بالإيداع المركزى ، تطبيقا لأحكام قانون الإيداع ولائحته التنفيذية ، ولا تسرى هذه القواعد والنظم والإجراءات ، ولا أى تعديل يتم عليها إلا بعد

---

[1] نظام المقاصة والإيداع والقيد المركزى المطبق من قبل شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى- ص٤٧.

موافقة هيئة سوق المال ، وإخطار أعضاء الإيداع المركزى بها ، ومضى فترة لا تقل عن أسبوع من تاريخ الإخطار [١].

ويتعين على مجلس إدارة شركة الإيداع والقيد المركزى ، بعد موافقة هيئة سوق المال ، إصدار قرار بالنظم اللازمة لضمان تنفيذ أعضاء الإيداع المركزى لالتزاماتهم المتعلقة بتسوية العمليات التى تجرى على الأوراق المالية ، ويجوز له أن يستخدم فى ذلك بعض أو كل الوسائل الآتية :

اشتراط قيام عضو الإيداع بتقديم كفالة من الغير ، وتعيين حد أقصى لالتزامات العضو النقدية عن معاملاته مع الشركة أو من خلالها ، وتحديد قواعد وإجراءات تصفية العمليات التى لا تتم تسويتها ، ووضع نظام لتسليف الأوراق المالية بين أعضاء الإيداع المركزى [٢].

وتلتزم شركة الإيداع المركزى بأن تنشئ وتدير صندوقاً لضمان الوفاء بالالتزامات الناشئة عن عمليات الأوراق المالية يلتزم أعضاء الإيداع بالاشتراك فيه. ويصدر بتنظيم الصندوق وبقواعد الاشتراك فيه قرار من مجلس إدارة هيئة سوق المال بناء على اقتراح من مجلس إدارة شركة الإيداع والقيد المركزى [٣].

ويجب على شركة الإيداع وضع نظام يضمن سلامة التعامل على الأوراق المالية المودعة لديها ، وأن التعامل يتم عن طريق مالك الورقة المالية

---

[١] المادة ٢٢ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، المادة ١٩ من اللائحة

[٢] المادة ١٦ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، المادة ١١ من اللائحة .

[٣] المادة ١٨ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، المادة ١٣ من اللائحة . وانظر أيضا : القواعد العامة لشركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزى ـ ١٩٩٩ ـ ص٢٤.

أو من يفوضه بما فى ذلك إتمام التعامل عن طريق البطاقات المؤمنة [1].

ويتعين على مجلس إدارة شركة الإيداع المركزى ، بعد موافقة هيئة سوق المال أن تصدر القواعد المنظمة لتسليف الأوراق المالية لضمان الوفاء بالالتزامات الناشئة عن عمليات تداول الأوراق المالية بهدف إجراء التسوية فى المواعيد المحددة قانونا، وعلى شركة الإيداع المركزى تحديد الضمانات المناسبة التى يلتزم بتقديمها العضو مقابل إقراضه الأوراق المالية [2].

الرقابة على أعضاء الإيداع

أجازت اللائحة التنفيذية لشركة الإيداع المركزى وضع حد أقصى لحجم العمليات التى يجوز للعضو تنفيذها ويجب أن يرتبط الحد الأقصى لحجم عمليات العضو بصافى رأسماله إذا كانت التسوية المالية تتم على حسابه مباشرة ، وبضمان وفاء عضو الإيداع بالتزاماته الناتجة عن عمليات التداول فى البورصة ، على أساس أن أعضاء الإيداع [3] وليس العملاء هم المسئولون أمام شركة الإيداع عن تنفيذ الالتزامات .

ويجوز لشركة الإيداع والقيد المركزى الإطلاع على الدفاتر والسجلات الخاصة بالخدمات التى تقدمها لأعضاء الإيداع والتأكد من سلامتها ، ويكون الإطلاع فى المكان الذى يحتفظ فيه العضو بالدفاتر سواء مقره أو أى مكان أخر ، وذلك خلال أوقات العمل الرسمية وبما لا يؤثر على سير العمل ويكون مباشرة حق الإطلاع أما بواسطة خبير ينتدب لذلك من خارج الشركة أو

---

[1] المادة ٦٦ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ . وانظر أيضا : القواعد العامة لشركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزى – ١٩٩٩ – ص٢٤.

[2] المادة ٦٦ من اللائحة التنفيذية للقانون .

[3] المادة ٢٢ من القانون ، والمادة ٢٢ من اللائحة التنفيذية للقانون .

بواسطة العاملين لديها.

ويمكن لعضو الإيداع الخروج على قواعد الالتزام بالحد الأقصى لعمليات التداول إذا تم التأكد من قدره العضو على تنفيذ التزاماته ، وبذلك يمكن له تنفيذ عمليات شراء دون الالتزام بالحد الأقصى إذا أودع بنك المقاصة قيمة هذه العمليات ، وأخطر الشركة بذلك قبل التنفيذ بيوم عمل واحد ، أو قدم ضمانات كافية تقبلها الشركة [1].

إمساك السجلات والحسابات

تلتزم شركة الإيداع المركزى بإمساك العديد من السجلات والحسابات فمنها سجلات منتظمة لجميع الخدمات المتعلقة بالأنشطة التى تمارسها ، ويلتزم جميع أعضاء الإيداع المركزى بمطابقة سجلاتهم مع سجلات الشركة كلما طلبت ذلك، ويجوز لهم طلب هذه المطابقة [2].

ويجوز للشركة تصحيح أو تعديل أى بيانات غير صحيحة فى سجلاتها سواء من تلقاء ذاتها أو بناء على طلب الهيئة أو كل ذى مصلحة ، ويجب عليها هنا إخطار أصحاب الشأن بما تم من تصحيح أو تعديل خلال خمسة عشر يوما من إجرائه وذلك مع عدم الإخلال بالحق فى الرجوع بالتعويض على المتسبب فى الضرر الناتج عن أى قيد غير صحيح [3].

ويجوز التظلم لدى الهيئة العامة لسوق المال مما تجريه الشركة من تصحيح أو تعديل ، وفى جميع الأحوال يعتد بالبيانات الثابتة بسجلات

---

[1] المادة ٢١ من اللائحة التنفيذية للقانون .

[2] المادة ٢٨ من القانون ، المادة ٥٨ من اللائحة التنفيذية . وانظر أيضا : القواعد العامة لشركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزى – ١٩٩٩ – ص٢٨.

[3] المادة ٨ من اللائحة التنفيذية .

الشركة[1].

وتلتزم شركة الإيداع بإمساك سجلات منتظمة للأوراق المودعة وذلك من خلال إتمام قيد الأوراق المالية المودعة ، وبإمساك سجلات تحتوى على جميع البيانات الأساسية المتعلقة بالأوراق المودعة وما يرد عليها من حقوق وتصرفات ، وتحل هذه السجلات محل سجلات المساهمين أو سجلات ملكية الأوراق المالية لدى جهة الإصدار.

وتلتزم شركة الإيداع بالرد على استفسارات مصدرى الأوراق المالية وغيرها من ذى المصلحة ، المتعلقة بهذه الأوراق وما يرد عليها من تصرفات.

وتقوم شركة الإيداع المركزى أيضا بإمساك الحسابات اللازمة لتنفيذ عمليات التداول وتنتقل ملكية الأوراق المالية بالتحويل من حساب إلى حساب أخر عند إتمام تسوية العمليات التى أجريت على الأوراق المالية ، لذا تلتزم شركة الإيداع المركزى بفتح حسابات لأمناء الحفظ لديها مبينا فيها أسماء العملاء مالكى الأوراق ، ونوع ومقدار ما يمتلكونه من الأوراق ، بحيث يتم النقل بين هذه الحسابات عقب تنفيذ أولمر الشراء والبيع وتسوية العمليات التى تمت على الأوراق المالية [2].

وتقوم شركة الإيداع بفتح حسابات نقدية لديها لكل عضو تسوية ، أى الوسيط المال الذى يتم خصم قيمة العمليات من حسابه [3]، ولا يتم نقل ملكية

---

[1] المادة ٨ من اللائحة التنفيذية للقانون .

[2] المادة ٣٥ من ملق اللائحة التنفيذية .

[3] المادة ٥ من ملحق القانون . نظام المقاصة والإيداع والقيد المركزى المطبق من قبل شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى- ص٤٧.

الأوراق المالية إلا بعد تسوية العمليات التى تمت عليها [1].

شفافية وأمانة فى التعامل

يجب على شركة الإيداع التعامل مع أعضاء الإيداع ومصدرى الأوراق المالية طبقا لقواعد الشفافية ومبدأ الأمانة ، حيث تلتزم شركة الإيداع فى تعاملها مع أعضاء الإيداع بمبادئ الأمانة والحرص على مصالحهم والمساواة بينهم بما فى ذلك ما يتعلق بالمصاريف والأتعاب التى تتقاضاها نظير خدماتها التى تقدمها لهم ، فيجب عليها عدم التميز بين أى منهم بطريقة مباشرة أو غير مباشرة.

وتلتزم شركة الإيداع باتخاذ الإجراءات اللازمة لمنع وجود أى تعارض فى المصالح بينها وبين أعضائها بعضهم البعض ، ويجب عليها أيضا الامتناع عن القيام بأى عمل يسبب ضرر بأى عضو من أعضائها[2].

وتلتزم شركة الإيداع بالمساواة بين مصدرى الأوراق المالية المتعاملين معها الذين تتماثل أوضاعهم ويشمل ذلك الأتعاب والمصاريف التى تتقاضاها منهم ، وما تقدمه من خدمات القيد المركزى [3]، وتلتزم أيضاً بالشفافية فى تقديم هذه الخدمات بحيث تقوم شركة الإيداع المركزى بإعداد دليل بالخدمات التى تقدمها لأعضائها أو لغيرهم ، متضمناً بيان بتلك الخدمات وكيفية وإجراءات الحصول عليها، والمقابل الذى تتقاضاه الشركة عن هذه الخدمات وكيفية مواعيد السداد.

---

[1] المادة ٣٥ من ملحق اللائحة التنفيذية .

[2] المادة ٦٦ من القانون . نظام المقاصة والإيداع والقيد المركزى المطبق من قبل شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى- ص٤٧.

[3] المادة ٢٤ من القانون .

الالتزام شركة الإيداع بسرية المعلومات :

لا يجوز لشركة الإيداع المركزى أن تعرض المعلومات الخاصة بعملائها للغير ، إلا بإذن كتابى من صاحب الشأن أو من نائبه أو من أحد ورثته أو من أحد الموصى لهم أو الهيئة أو نفاذا لحكم قضائى ، أو طلب النيابة العامة بناء على تحقيق تجريه [1]، حيث تلتزم بالحفاظ على سرية المعلومات والبيانات التى تتعلق بالمعاملات التى تتم من خلالها .

ولقد وافق ذلك أيضا ما نص عليه القانون الخاص بالبنك المركزى والجهاز المصرفى رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ حيث نص فى الفقرة الأولى من المادة ٩٧ على "تكون جميع حسابات العملاء وودائعهم وأماناتهم وخزائنهم فى البنوك وكذلك المعاملات المتعلقة بها سرية ، ولا يجوز الإطلاع عليها أو إعطاء بيانات عنها بطريق مباشر أو غير مباشر إلا بإذن كتابى من صاحب الحساب أو الوديعة أو الأمانة أو من أحد ورثته أو من أحد الموصى لهم بكل أو بعض هذه الأموال أو من النائب القانونى أو الوكيل المفوض فى ذلك بناء على حكم قضائى أو حكم محكمين " . ويتضح من النص المشار إلية هو عموميته ليشمل جميع الحسابات ، بحيث يتضمن جميع حسابات العملاء أيا كان نوعها أو طبيعتها كالحسابات الجارية وحساب الشيكات والحسابات المدينة والدائنة أو فتح الاعتمادات أو خطابات الضمان ،وكذلك يشمل جميع أنواع الودائع وكذلك ما يودع داخل الخزائن طرف البنك .

كما يشمل السرية جميع المعاملات المتعلقة بهذه الحسابات أو الودائع من سحب أو إيداع أو قفل ، وأن مبدأ سرية الحسابات بالبنوك والالتزام به

---

[1] المادة ٦٧ من اللائحة التنفيذية .

قرره المشرع لصالح العميل وحماية حقه فى كتمان حساباته وأنواعها وطبيعتها ، فإذا قبل صاحب الحماية التنازل عنها لغيره كان له ذلك ، وبناء على ذلك للعميل إجازة غيره فى الإطلاع على حساباته أو جانب منها .

وقد حدد المشرع فى ذات المادة سالفة الذكر الحالات التى تجيز للبنك إطلاع غير العميل على حساباته ، وهذه الحالات لا تعد فى جوهرها اعتداء على سرية حسابات العميل بل هى تأكيدا لها وهى فى حاله الموافقة الكتابية من العميل ، وحاله ورثه العميل والموصى لهم بكل أو بعض الأموال ، وأيضا وجود نائب قانونى أو وكيل مفوض ، أو صدور حكم قضائى أو حكم من محكمين ، وأيضاً يحق للبنك إفشاء ببعض المعلومات عن حساب عميلة فى المنازعات القضائية .

وطبقا للفقرة الثانية من المادة ٩٧ من القانون رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ على أن الحظر يسرى فى الإطلاع على حسابات العملاء على جميع الأشخاص والجهات دون تحديد ، ولما كان العام يؤخذ على إطلاقه فإن المنع يشمل أى شخص أيا كانت صفته أو طبيعته عاماً أو خاصاً .

ويظل الحظر قائما فى الإطلاع على حسابات العملاء بالنسبة للبنك حتى بعد انتهاء العلاقة بين العميل والبنك وأيا كان سبب هذا الانتهاء .

وطبقا لنص المادة ١٢٤ من القانون رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ فى شأن البنك المركزى والجهاز المصرى والنقد ، يعاقب كل من يخالف أحكام المادتين ٩٧، ١٠٠ من أحكامه بالحبس مدة لا تقل عن سنة وبغرامة لا تقل عن عشرين ألف جنيه ولا تجاوز الخمسين ألف جنيه ، وذلك دون إخلال بأية عقوبة أشد ينص عليها أى قانون آخر .

ويلاحظ على النص السابق أنه وضع جزاء جنائيا رادعاً مقيداً للحرية

هو الحبس بالإضافة إلى الغرامة وليس أحدهما على خلاف نصوص أخرى تجيز للقاضى اختيار أى من العقوبتين أو الجمع بينهما ، وقصد المشرع بذلك الحث على احترام سرية حسابات البنوك والحفاظ عليها.

وأن المشرع حدد الحد الأدنى للعقوبة المقيدة للحرية بسنة وذلك به تشديد للعقوبة وإن كان يتفق هذا والغاية منه إلا أنه قد يكون سبباً فى عدم الحكم بالجزاء كلية حيث يتلمس القاضى غالباً أسباب البراءة طالما كان الجزاء رادعاً .

يتعين على شركة الإيداع المركزى استخدام الوسائل والأدوات الكفيلة للحفاظ على هذه السرية ، وبضمان عدم قيام أى من مديريها أو العاملين بها أو وكلائها بإفشاء تلك المعلومات ، كما يلزم أن يكون لدى الشركة بإنشاء وإدارة النظم والبرامج الكافية وللمحافظة على بيانات المساهمين التى تلتزم بها وفقا للقانون واللائحة .

وعلى شركة الإيداع المركزى اتخاذ الإجراءات الضرورية لعدم تعرض هذه البيانات لخطر الفقد أو التلف بما فى ذلك إنشاء مركز طوارئ بديل للشركة يبعد بمسافة مناسبة عن المركز الرئيسى لها وذلك لمواجهة أى مخاطر أو كوارث محتمله ، واستخدام برامج الحماية من الاختراق وإعداد نسخ احتياطية منتظمة من قواعد البيانات لديها أثناء يوم التداول وإنشاء نظام احتياطى بديل لقاعدة بيانات المساهمين بالشركة لمواجهه أية مخاطر [1].

وتلتزم أيضا الشركة بالاستعانة بنظم وإجراءات ملائمة وكافية لحماية الأوراق المالية المحفوظة لديها [2]، ويتعين عليها وضع ترتيبات لضمان حسن

---

[1] المادة ٤٩ من القانون ، المادة ٦٧ من اللائحة التنفيذية .

[2] المادة (١/٤٣) من القانون . وانظر أيضا : القواعد العامة لشركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزى – ١٩٩٩ – ص٥٠.

أداء نظام المعالجة الإلكترونى للمعلومات ونظام استرجاع المعلومات المحفوظة به فى حالة تعطله [1].

وطبقا لنص المادة ٥٦ من قانون الإيداع والقيد المركزى رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ التى تنص على أنه " مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها فى أى قانون آخر ، يعاقب بالحبس مدة لا تقل من ستة أشهر وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنية ولا تزيد على مائة ألف جنيه أو بإحدى العقوبتين كل من أفشى سراً أتصل به بحكم عمله تطبيقا لأحكام هذا القانون أو حقق نفعاً منه بطريق مباشر أو غير مباشر " ، وتنص المادة ٥٠ من اللائحة التنفيذية لسوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أنه " ..... ويتعين الحفاظ على سرية المعلومات المتعلقة بالعميل وعدم السماح للغير بالإطلاع عليه ، وذلك بمراعاة ما قد تطلبه الهيئة والشركة والجهات المختصة من بيانات ".

وفى حالة المخالفة يجوز أيضاً لمجلس إدارة هيئة سوق المال إلغاء الترخيص الممنوح لشركة الإيداع بمزاولة نشاط الإيداع أو القيد المركزى أو كليهما وفقا لأحكام قانون الإيداع والقيد المركزى للأوراق المالية ، وذلك بعد إخطار الشركة بالمخالفة التى وقعت من جانبها والتحقيق بشأنها مع المسئولين بالشركة وإعطائهم فرصة للرد على ما ينسب إليها .

الالتزام بالرقابة على عمليات التداول :

تلزم المادة ٥ من اللائحة التنفيذية كل شخص يرغب فى عقد عملية يتجاوز بها النسب الواردة بالمادة ٥٩ وما بعدها من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وهى على كل من يرغب فى عقد عملية يترتب عليها تجاوز ما يملكه ١٠% من عدد الأسهم الأسمية فى رأس مال

---

[1] المادة ٤/٤٣ من اللائحة.

إحدى الشركات التى طرحت اسهماً لها فى اكتتاب عام أو طرح للتداول ببورصات الأوراق المالية لا يقل عن ٣% من أسهمها أن يخطر الشركة بذلك قبل عقد العملية بأسبوعين على الأقل بكتاب موصى عليه بعلم الوصول متضمناً نسبة مساهمته فى رأس مال الشركة ومرفقاً به بيان كاف للتعريف بالعملية وعلى الأخص عدد ونوع الأسهم محل العملية ومواصفتها ومكان عقد العملية بالنسبة إلى الأسهم غير المقيدة بإحدى بورصات الأوراق المالية وعنوان شركة السمسرة التى تتم العملية بواسطتها .

وعلى الشركة خلال أسبوع من تاريخ إخطارها بذلك أن تبلغ به كل مساهم يملك ١% على الأقل من عدد أسهم الشركة على عنوانه الثابت لديها أو بالنشر عن ذلك فى صحيفتين يوميتين واسعتى الانتشار ، وأن تبلغ به كذلك البورصة المقيدة بها .

وتسرى الأحكام السابقة فى حالة عقد عملية يترتب عليها تجاوز ما يملكه أحد أعضاء مجلس إدارة الشركة أو أحد العاملين بها من أسهم أسمية ٥% من رأس مال الشركة .

ولا يجوز له التصرف فى أسهمه فى الشركة خلال الفترة من تاريخ الإخطار المشار إليه إلى تمام عقد العملية أو انتهاء المدة المقررة لعقدها حسب الأموال ، ويتعين اتخاذ الإجراءات المشار إليها هنا قبل عقد كل عملية فيما يجاوز النسبتين المنصوص عليهما ، أن يخطر شركة الإيداع فى ذات موعد أخطار الجهة المصدرة بذلك ، ويجوز أن تقوم الشركة نيابة من الجهة المصدرة بالاتفاق معها بإخطار أى مساهم يملك ١% على الأقل من أسهم الجهة المصدرة ، وتلتزم شركة الإيداع باتفاق تسوية أى عمليات تداول فور علمها أنها تمت مخالفة للأحكام السابقة وإخطار الجهة المصدرة وهيئة سوق

المال .

وتلزم المادة ٢٨ من اللائحة التنفيذية بعدم اتخاذ إجراءات نقل ملكية الأوراق التى يتم بيعها لعدم قيام المساهم بسداد المبالغ المستحقة عنها إلا بعد التحقق من التزام الجهة المصدرة بالإجراءات والمواعيد المقرة قانونا [١].

ويجب علينا التفرقة بين واجب شركة الإيداع فى الرقابة المعتدلة على العمليات والرقابة التى يلزم القانون البورصة بإجرائها ، لتفادى التلاعب فى الأسعار أو الإضرار بسوق الأوراق المالية أو المتعاملين فيها فتقضى المادة ٢١ من قانون سوق المال بأنه " يجوز بقرار من رئيس البورصة وقف عروض وطلبات التداول التى ترمى إلى التلاعب فى الأسعار ، ويكون له إلغاء العمليات التى تعقد بالمخالفة لأحكام القوانين واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذا لها أو التى تتم بسعر لا مبرر له ، ويجوز له وقف التعامل على ورقة مالية إذا كان من شأنها استمرار التعامل بها الأضرار بالسوق أو المتعاملين فيه " .

مسئولية إدارية لشركة الإيداع :

يضع مجلس إدارة هيئة سوق المال القواعد الخاصة بالتدابير التى تتخذها بالنسبة إلى شركة الإيداع فى حالة مخالفة أحكام قانون الإيداع والقيد المركزى والقرارات الصادرة تنفيذا له ، ولا تكون هذه القرارات نافذة إلا بعد اعتمادها من الوزير المختص [٢].

ومن هذه القرارات يجوز لمجلس إدارة هيئة سوق المال ، حفاظا على استقرار سوق المال وحسن سير أعمال شركة الإيداع ، أن يصدر قرارا مسببا

---

[١] تقارير شركة مصر للمقاصة والتسوية – التقرير السنوى لعام ٢٠٠٦ – ص٢٨ .

[٢] المادة ٥٠ من القانون .

باستبعاد عضو أو أكثر من أعضاء مجلس إدارة شركة الإيداع وذلك للمدة التى يحددها مجلس إدارة الهيئة ، ويكون لهذا العضو المشاركة فى مناقشات المجلس وتسجيل رأيه فيما يتخذ من قرارات دون أن يكون له حق التصويت[1].

ويجوز لمجلس إدارة هيئة سوق المال إلغاء الترخيص الممنوح لشركة الإيداع بمزاولة نشاط الإيداع أو القيد المركزى أو كليهما وفقا لأحكام قانون الإيداع والقيد المركزى للأوراق المالية ، وذلك بعد إخطار الشركة بالمخالفة التى وقعت من جانبها والتحقيق بشأنها مع المسئولين بالشركة وإعطائهم فرصة للرد على ما ينسب إليها[2].

ويجب ألا يكون الغرض من التداول مجرد التلاعب فى الأسعار أو الإضرار بسوق الأوراق المالية أو المتعاملين منه ، فيجوز للجهة المختصة إلغاء عملية التداول [3] أو وقف التعامل على السهم ، أو تعيين حد أعلى وحد أدنى للأسعار الأسهم ويستفاد هذا الشرط فى المادتين ٢١ ، ٢٢ من قانون سوق رأس المال ، وتقتضى المادة ٢١ بأن " يجوز بقرار من رئيس البورصة وقف عروض وطلبات التداول التى ترمى إلى التلاعب فى الأسعار . ويكون له إلغاء العمليات التى تعقد بالمخالفة لأحكام القوانين واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذا لها أو التى تتم بسعر لا مبرر له . ويجوز له وقف التعامل على ورقة مالية إذا كان من شأن استمرار التعامل بها الإضرار بالسوق أو المتعاملين فيه " .

---

[1] المادة ٤٧ من القانون .

[2] المادة ٧٠ من اللائحة التنفيذية .

[3] د / محمد فريد العريني – المرجع السابق – ص٢٠١.

كما تنص المادة ٢٢ على أنة " يجوز لرئيس هيئة سوق المال إذا طرأت ظروف خطيرة أن يقرر تعيين حد أعلى وحد ادنى لأسعار الأوراق المالية بأسعار القفل فى اليوم السابق على القرار ، وتفرض هذه الأسعار على المتعاقدين فى جميع بورصات الأوراق المالية " .

ومما سبق يمكننا القول بأن الهيئة العامة لسوق المال تقوم بدور هام فى تنظيم سوق المال وتوفير الحماية اللازمة للمستثمرين عن طريق الرقابة على جميع المؤسسات لعاملة فى مجال سوق رأس المال ، وحتى يتسنى لها القيام بذلك فإن الهيئة تقوم ببعض الإجراءات الرقابية التى شأنها الحد من التعاملات المخالفة للقانون وعمليات التلاعب والغش مثل إلغاء العمليات ووقف الشركات والمنع من مزاولة النشاط وإلغاء الترخيص .

ومن الأمثلة العملية على وقف مزاولة الشركة لنشاطها لحين زوال المخالفات الإجراء الرقابى رقم ٩٥ لسنة ٢٠٠٦ الصادر من رئيس الهيئة العامة لسوق المال بوقف شركة جولدن واى لتداول الأوراق المالية عن مزاولة النشاط لمدة خمسة عشر يوما ، وتلتزم الشركة خلالها بإزالة المخالفات المنسوبة إليها والإفادة خلال تلك المدة.

وأيضاً الإجراء الرقابى رقم ٢٨ لسنة ٢٠٠٦ الصادر من رئيس الهيئة بوقف مجموعة الأسواق العربية لتداول الأوراق المالية عن مزاولة النشاط لمدة ١٥ يوما ، ويتكون الشركة خلالها ملتزمة بإزالة المخالفات وإفادة الهيئة بذلك ، وأيضاً منع شركة كوين للسمسرة فى الأوراق المالية من مزاولة نشاطها لمدة ثلاثة اشهر بقرار إدارة الهيئة العامة لسوق المال رقم ٢٠ لسنة ٢٠٠٦ .

ومن الأمثلة العملية على إلغاء الترخيص الممنوح للشركة الإجراء

الرقابى رقم ٦ لسنة ٢٠٠٦ بإلغاء الترخيص الممنوح لشركة المجموعة الأوربية لتداول الأوراق المالية وذلك لوجود مخالفات وإعمالا لأحكام المادة ٣٠ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ، وأيضاً إلغاء الترخيص الممنوح لشركة يونايتد لإدارة محافظ الأوراق المالية بقرار مجلس غدارة الهيئة رقم ٤ لسنة ٢٠٠٦ [1].

وأيضاً إلغاء الترخيص الممنوح لشرمة الخبراء الدوليون لتداول الأوراق المالية نظرا للمخالفات وإعمالا للمادة ٣٠ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

ومن الأمثلة العملية على إلغاء العمليات المنفذة على الأسهم الإجراء الرقابى رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٦ بإلغاء جميع العمليات التى تمت على اسهم الشركة الوطنية للزجاج والبلور اعتباراً من تاريخ ٢٠٠٦/٧/٢٤ وحتى ٢٠٠٦/٨/٩ وإلغاء الأثر على الإقفال ، وأيضاً قرار رقم ٤١ لسنة ٢٠٠٦ بإعادة التعامل على اسهم انترناشيونال اليكترونكس " العالمية للإلكترونيات " اعتبارا من جلسة تداول ٢٠٠٦/٤/٢٦ ، وأيضاً إلغاء العمليات المنفذة على أسهم الشركة القابضة المصرية الكويتية بقرار رئيس الهيئة رقم ٣٦ بتاريخ ٢٠٠٦/١/٢٣ ، وأيضاً إلغاء العمليات المنفذة على أسهم شركة العز لصناعة حديد التسليح بقرار رئيس الهيئة رقم ١٣ بتاريخ ٢٠٠٦/٢/٩ وذلك كما سبق الشرح .

مسئولية مدنية

تنص المادة ٤٨ من قانون الإيداع المركزى على أن تكون شركة الإيداع المركزى مسئوله عن الضرر الناجم عن عدم تسليم الأوراق المالية أو

---

(1) http// www.cma.gov.eg/cma/jtags/proc_results.jsp.

تحويل الأموال التى تخص العضو أو أى من عملائه أو عدم قيد أو نقل ملكية الأوراق المالية ، و فقد الأوراق المالية أو الأموال ،و أى ضرر أخر يلحق العضو أو بأى من عملائه أو بمصدرى الأوراق المالية أو بالغير والذى تكون الشركة مسئوله عنه وفقا لنظامها الأساسى أو للإجراءات والقواعد المتبعة لديها أو للاتفاق الذى ينظم علاقتها مع العضو أو مع مصدر الأوراق المالية ، والزم المشرع أعضاء الإيداع المركزى برد الضرر الناجم عن مسئولية الشركة وفقا لقواعد المشاركة فى تحمل تلك المسئولية ، والتى تقوم شركة الإيداع بوضعها وذلك ما لم يكن الضرر مؤمنا عليه .

ويرى البعض أن المشرع جمع فى نص المادة ٤٨ بين أحكام المسئولية الموضوعية التى تقوم على أساس تحمل التبعة دون البحث فى ركن الخطأ ، وبين أحكام المسئولية التقليدية [١] التى تقوم على أساس الخطأ واجب الإثبات ، فمسئولية شركة الإيداع المركزى تكون مسئولية موضوعية فى حالات عدم تسليم الأوراق المالية أو النقود أو فقدهما أو عدم قيد أو نقل ملكية الأوراق المالية ، ويكون مسئولية قائمة على الخطأ واجب الإثبات فى الحالات الأخرى.

---

[١] د/ عاشور عبد الجواد- الشركات التجارية – المرجع السابق – ص ١٨٠ ، هشام الفضلى - تداول الأوراق المالية والقيد فى الحساب – المرجع السابق – ص ٩٤ .

المبحث الثانى

أعضاء شركة الإيداع المركزى

سوف نقوم فى هذا المبحث بدراسة مفهوم وأحكام عضوية الإيداع وذلك من خلال المطلب الأول ، ونظام العضوية لدى شركة الإيداع لكل عضو على حدة وذلك فى المطلب الثانى.

المطلب الأول : مفهوم وأحكام عضوية الإيداع

المطلب الثانى : نظام عضوية الإيداع

المطلب الأول

مفهوم وأحكام عضوية الإيداع

تمهيد:

لقد أقام المشرع فى القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ نظاما قانونيا للإيداع المركزى، تقع على رأسه شركة مهنية ذات طابع خاص ولا يهدف إلى الربح ويكون أعضاؤه هم الوسطاء والجهات التى يتعلق نشاطها بحفظ وإدارة وتداول الأوراق المالية وتنفيذ الالتزامات المتفرعة عنها ، ومن ثم سوف نتولى بشرح مفهوم عضوية الإيداع وأحكامها .

مفهوم عضوية الإيداع المركزى :

يقوم القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ على مبدأين مهمين : الأول هو تحول الأوراق المالية ذات الدعامات المحسوسة إلى قيود حسابية تحفظ وتدار بمعرفة وسطاء ماليين مرخص لهم بذلك ، والثانى هو حلول الوسطاء الماليين محل عملائهم فى تنفيذ عقود التداول الواردة على الأوراق المالية ، وتحقيقا لهذين الهدفين ، أقام المشرع فى القانون رقم ٩٣ لسنة نظاماً قانونياً للإيداع

على قمته شركة الإيداع ويكون أعضاؤه هم الوسطاء والجهات التى يتعلق نشاطها بحفظ وإدارة وتداول الأوراق المالية وتنفيذ الالتزامات المتفرعة عنها فضلا عن التصرفات الأخرى التى يكون محلها الأوراق المالية [1].

ويكون عضو الإيداع المركزى هو الأصيل أمام شركة الإيداع فى التصرفات المتعلقة بالورقة المالية ، فالشركة لا تتعامل مع مالكى الأوراق المالية وإنما مع الوسطاء الماليين ، فلا يكون أطراف التداول هم المسئولين أمامها عن تنفيذ الالتزامات المتولدة عن العقد وإنما يسأل أمامها الوسطاء المعنيون بنشاط حفظ الأوراق المالية .

لذا فإننا يجب أن نفصل بين مستويين فى العلاقات القانونية الأولى : هو علاقة الوسيط المالى أو الجهة التى يتصل نشاطها بالورقة المالية مع العملاء وهى علاقة تعاقدية يحكمها العقد وما ورد فى قانون سوق المال والقوانين الأخرى ، والثانية: هى علاقة الوسيط أو الجهة التى يتصل نشاطها بالورقة بشركة الإيداع المركزى وهنا فالوسيط المالى لا يعد وكيلاً عن عملائه فى التعامل مع شركة الإيداع ، وإنما هو أصيل فى شبكة حفظ وتداول الأوراق المالية وبهذه الصفة يكتسب عضوية الإيداع المركزى .

ومتى توفرت فى الوسيط المالى الشروط التى يتطلبها القانون ، فإنه يحق له الانضمام إلى عضوية الإيداع ، ويتعين فى هذه الحالة إبرام اتفاق مكتوب بين العضو وشركة الإيداع ، وفقا للنموذج الذى تقرره الهيئة على أن يتضمن التزامه بمراعاة القواعد والنظم والإجراءات الخاصة بالإيداع والقيد

---

[1] راجع فى خصائص نظام الإيداع والقيد المركزى

Vauplane (H.de) – Bornet (J-P), droit des marche's financiers, op, çit., p.42 et s .

المركزى ، وما تدخله عليها الشركة من تعديلات بعد موافقة هيئة سوق المال، وأيضاً التزامه برهن الأوراق المالية التى أودعها لدى الشركة بأسمه ولحسابه متى طلبت الشركة ذلك ضمانا لتنفيذ التزاماته والتصريح لها بالاقتراض بضمان رهن تلك الأوراق ، والتزامه بتمكين من تندبه الشركة من الإطلاع على الدفاتر والسجلات الخاصة بالخدمات التى تقدمها الشركة إليه ، والتحقق من سلامتها ، وتنفيذ قرارات مجلس إدارة الشركة المتعلقة بالخدمات التى تقدمها ، وكذلك الالتزام بالمشاركة فى صندوق ضمان تسوية عمليات الأوراق المالية والمشاركة فى تحمل خسائر الشركة طبقا للقواعد التى يضعها مجلس إدارتها وتعتمدها هيئة سوق المال[1].

ويكون العضو مسئولاً أمام شركة الإيداع عن تنفيذ الالتزامات الناشئة عن عقود التداول وفقا لأحكام وقواعد المقاصة والتسوية الواردة فى القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ولائحته التنفيذية ، كما يكون مسئولا أمامها عن الالتزامات المقررة على الجهات التى تحصل من خلاله على خدمات الإيداع المركزى والمقاصة والتسوية[2].

ويسأل العضو عن صحة البيانات المقدمة منه إلى شركة الإيداع وعن سلامة الأوراق المالية التى يتم إيداعها بمعرفته ، وإذا أخل العضو بالقواعد والنظم والإجراءات المتعلقة بالإيداع المركزى فإنه يلتزم بتعويض شركة الإيداع ، ويحدد العقد الموقع بين الطرفين أسس وقواعد تقدير التعويض[3].

وتتيح عضوية الإيداع المركزى للوسطاء الماليين الانضمام إلى النظام

---

(١) المادة ٢٢ من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

(٢) المادة ١٨ من القانون .

(٣) المادة ٢٢ من القانون ، والمادة ١٩ من اللائحة التنفيذية .

الذى تديره شركة الإيداع والذى يشمل تجميع الأوراق المالية وحفظها مركزيا، وتحول الأوراق المالية إلى قيود حسابية ، وعمليات المقاصة والتسوية للأوراق المالية بصفة جماعية ، وضمان تنفيذ الالتزامات المتولدة عن عقود التداول والاشتراك فى صندوق ضمان التسويات بشأن العمليات الواردة على الأوراق المالية ، ويستفيد عملاؤه من الخدمات المقدمة من شركة الإيداع المركزى .

لذا يكون لعضوية الإيداع المركزى مفهوم وظيفى بحساب أنها تعنى دوراً فى نظام قانونى يستقل تماما عن العلاقات الأخرى ، ولا يجوز أن نعتبر أن عضو الإيداع المركزى هو وكيل بالعمولة عن عملائه وذلك للأسباب الآتية :

الأول : إن المادة ١/١٦٦ من قانون التجارة تقتضى بأن " الوكالة بالعمولة عقد يتعهد بمقتضاه الوكيل بأن يجرى بأسمه تصرفاً قانونياً لحساب الموكل ، وتنص المادة ١٧٤ من ذات القانون بأنه يلتزم الوكيل بالعمولة مباشرة قبل الغير الذى تعاقد معه ، كما يلتزم هذا الغير مباشرة قبل الوكيل بالعمولة ، ليس للغير الذى تعاقد مع الوكيل بالعمولة الرجوع على الموكل ، ولا للموكل الرجوع على الغير بدعوى مباشرة ، ما لم ينص القانون على غير ذلك ، وهو ما لا يصدق على مركز عضو الإيداع المركزى إذ تكون تصرفات الأخير المتعلقة بالحفظ والإدارة والتداول باسم ولحساب الموكلين أى عملائه ، ويتشابه مركزه فى ذلك مع مركز الوكيل العادى .

الثانى : إن الضمان الذى يثقل عاتق عضو الإيداع المركزى هو ضمان يختلف عن الضمان الذى يلتزم به الوكيل بالعمولة ، إذ يكون ضمان الالتزام فى مواجهة شركة الإيداع المركزى وليس فى مواجهة الطرف الآخر فى

التعاقد ، ولذلك فإن عمليات المقاصة التى تجريها شركة الإيداع المركزى تمهيداً لتحديد صافى حقوق والتزامات الوسيط المالى لا يصدق عليها وصف المقاصة وفقا لأحكام القانون المدنى ، إذ لا يكون إعمال المقاصة بين ما هو مستحق على الوسيط المالى لدائنه من الوسطاء الماليين وما هو مستحق له قبل هذا الدائن ، وإنما بين جميع عمليات البيع وعمليات الشراء التى أجراها الوسيط فى نهاية يوم عمل البورصة ، فإذا أسفرت المقاصة عن رصيد سلبى أو إيجابى للوسيط نشأ التزامه أو حقه فى مواجهه شركة الإيداع [1].

أحكام عضوية الإيداع

بالإضافة إلى الالتزامات السابقة التى يلتزم بها عضو الإيداع والمقررة بالمادة ٢٢ من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ من إبرام عقد اتفاق مكتوب مع شركة الإيداع وفقا للنموذج الذى تقرره هيئه سوق المال فضلا عن ما سبق يلتزم عضو الإيداع باحترام القواعد الأخرى المنصوص عليها فى القانون ومنها :

إخطار شركة الإيداع بالخدمات التى يقدمها لعملائه ومواعيد وكيفيه أدائها ومقابل هذه الخدمات ، والالتزام بالحد الأقصى للعمليات التى يجوز تنفيذها والتى تحددها شركة الإيداع .

هناك ضمانات يتعين على عضو الإيداع تقدمها وهى :

أن تكون حصة عضو الإيداع المركزى فى رأس مال شركة الإيداع ضامنه للوفاء بالتزاماته قبلها، ويكون الأسهم المودعة بإسمه ولحسابه لدى الشركة وأى مستحقات ناشئة عنها ضامنه للوفاء بالتزاماته المترتبة على

---

[1] Merkin(C)- saint Mars (B), clause re'solutoire et transfert de proprie'te' sur le marche' des valeurs mobilie'res, op. cit ., p 164 .

تعامله فى الأوراق المالية.

يجوز لشركة الإيداع المركزى أن تطلب من عضو الإيداع رهن الأوراق المالية التى أودعها باسمه ولحسابه ، والتصريح لها بالاقتراض بضمان هذا الرهن لتسوية التزاماته . ويلتزم العضو بالاستجابة لهذا الطلب خلال أسبوع من إخطاره به ، و يلتزم عضو الإيداع بالاشتراك فى صندوق ضمان التسويات [1] وهو صندوق تنشئه وتديره شركة الإيداع المركزى لضمان الوفاء بالالتزامات الناشئة عن عمليات تداول الأوراق المالية [2]، وتخول المادة ١٦ من القانون لمجلس إدارة شركة الإيداع أن يصدر بعد موافقة هيئه سوق المال قراراً بالنظم اللازمة لضمان تنفيذ أعضاء الإيداع المركزى لالتزاماتهم المتعلقة بالتسوية فى الأوراق المالية ، وله أن يلجأ فى ذلك إلى كل أو بعض الوسائل الآتية .

اشتراط قيام العضو بتقديم كفالة من الغير ، وتعيين حد أقصى لالتزامات العضو النقدية عن معاملاته أو من خلالها ، وتحديد قواعد وإجراءات تصفيه العمليات التى لا تتم تسويتها ، ووضع نظام لتسليف الأوراق المالية بين أعضاء الإيداع المركزى .

حقوق الأعضاء .

يحق لأعضاء الإيداع تملك اسهم شركة الإيداع المركزى ، حيث تعد شركة الإيداع المركزى شركة مساهمة مهنية ذات طابع خاص يتملك أسهمها

---

[1] المادة ٢٢ من القانون، المادة ٢٣ من اللائحة التنفيذية . وانظر أيضا : القواعد العامة لشركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزى – ١٩٩٩ – ص٥٣.

[2] المادة ١٨ من القانون . نظام المقاصة والإيداع والقيد المركزى المطبق من قبل شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى- ص٥٣.

فقط ، أعضاء الإيداع المركزى وبورصات الأوراق المالية ، لذا فإن عضو الإيداع المركزى يكون مساهما بقوة القانون ويتحدد عدد الأسهم التى يتملكها العضو على نحو يناسب حجم تعاملاته مع شركة الإيداع ، وبشرط إلا تجاوز ملكيه العضو أية مجموعة مرتبطة من الأعضاء (٥%) من راس مال لشركة[١].

وذلك لا يعنى أن أعضاء الإيداع هم شركة الإيداع المركزى حيث أن شركة الإيداع المركزى كشخص معنوى تستقل عن أشخاص المساهمين فيها ، وإن مركز عضو الإيداع هو مركز قانونى مزدوج ففى علاقته بعملائه هو وسيط مالى ينظم نشاطه فى هذه الحالة قانون سوق المال والقوانين الأخرى ، وفى علاقته بشركة الإيداع هو عضو إيداع فى نظام يهدف إلى تحقيق معنى السوق المنظمة التى تكفل سرعة دوران الورقة المالية وضمان حقوق المستثمرين فى البورصة ، وأيضا إن العضوية فى الإيداع تعنى وظيفة وملكية فهى وظيفة من منظور أن عضو الإيداع فى الشبكة التى تحركها شركة الإيداع ، لذا يعد عضو الإيداع جزء من نظام قانونى وليس فرعاً أو جزء من شركة ، وهى ملكية من منظور حق أعضاء الإيداع فى تملك أسهم شركة الإيداع .

ويحق لعضو الإيداع الحصول الخدمات [٢] التى تقدمها الشركة وتشمل عمليات المقاصة والتسوية ، فإذا أوقفت عضويته أو فقدها فلا يجوز له

---

[١] المادة ٣٧ من القانون ، والمادة ٥٥ من اللائحة التنفيذية .

[٢] المادة ٢٥ من اللائحة التنفيذية . نظام المقاصة والإيداع والقيد المركزى المطبق من قبل شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى- ص٥٣.

الحصول على هذه الخدمات إلا من خلال أحد الأعضاء الآخرين [1]، ويلتزم عضو الإيداع بسداد الأتعاب والمصاريف نظير الخدمات لتى تقدمها له شركة الإيداع المركزى .

ويحق لأعضاء الإيداع أيضا الاشتراك فى الأرباح التى يدرها نشاط الشركة ، حيث تقوم شركة الإيداع بإعداد قوائم مالية سنوية وربع سنوية مستقلة لكل نشاط من نشاطاتها وهى نشاط الإيداع المركزى والمقاصة والتسوية ، ونشاط القيد المركزى ، ونشاط صندوق ضمان التسويات

ويتم إصدار قائمة مالية مجمعه لشركة الإيداع المركزى .

فإذا أسفر نشاط شركة الإيداع المركزى عن تحقيق أرباح ، يتم احتساب نسبه أرباح كل نشاط إلى أجمالى أرباح الشركة ، ويتم تجنيب الاحتياطات المقررة ، ثم تعد قائمة التوزيعات وفقا للائحة النظام الأساسى وما تقرره الجمعية العامة للشركة ، حيث تقوم الجمعية العامة بناء على اقتراح مجلس الإدارة بتوزيع نسبة معينة من أرباح نشاط الإيداع المركزى على الأعضاء بنسبه مساهمة كل منهم فى رأس مال شركة الإيداع ويوزع الباقى من أرباح هذا النشاط على الأعضاء بنسبة تعاملاتهم مع شركة الإيداع المركزى خلال السنة المنقضية.

وتقرر الجمعية العامة [2]، فى نهاية كل سنة مالية ، توزيع العائد على حسابات أعضاء صندوق ضمان التسويات ، وذلك بمراعاة الحصص النقدية لكل منهم إلى إجمالى رأس مال الصندوق ، وذلك بعد خصم النسبة المقررة

---

[1] المادة ٢٢ من اللائحة التنفيذية

[2] المادة ٦٢ من اللائحة التنفيذية . نظام المقاصة والإيداع والقيد المركزى المطبق من قبل شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى- ص٥٣.

لشركة الإيداع من العائد نظير إدارة أعمال الصندوق [1].

المطلب الثانى

نظام عضوية الإيداع

وسوف نتناول فى هذا المطلب شروط العضوية وذلك فـى الفـرع الأول عوارض عضوية الإيداع المركزى فى الفرع الثانى .

الفرع الأول

شروط العضوية

الجهات المرخص لها بعضوية الإيداع:

يجب أن يكون عضو الإيداع المركزى من بين الجهات الآتية :

البنوك وفروع البنوك المسـجلة لـدى البنـك المركـزى المصـرى بشـرط موافقة البنك المركزى المصرى ، والشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية مثـل شـركات السمسـرة وشـركات تكويـن إدارة محـافظ الأوراق الماليـة ، والشركات والجهات الأجنبية التى تمارس نشاط الإيداع المركـزى لـلأوراق المالية بشرط أن يكون مركزهـا الرئيسـى خاضعـا للرقابـة وفقـا للقواعـد التـى يحددها مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال [2].

ويجـوز لمجلـس إدارة شـركة الإيـداع المركـزى بعـد موافقـة الوزيـر المختـص ، قبـول عضويـة الأشـخاص الطبيعيين أو الأشـخاص الاعتبـاريين

---

[1] المادة ٣/١٣ من اللائحة التنفيذية .

[2] المادة ١٩ من القانون ، والمادة ٤٦ من اللائحة التنفيذية للقانون الصـادر بقـرار وزيـر التجارة الخارجية رقم ٩٠٦ لسنة ٢٠٠١ بإصدار اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والمعدلة بقرار وزير التجارة الخارجية رقم ٥٥٤ لسنة ٢٠٠٢ ، الوقائع المصريـة ـ العدد ٢٢٤ ـ تابع (أ) فى ٢٠٠٢/٩/٢٩ .

بشرط أن يكون حجم أعمالها مؤثرا فى سوق الأوراق المالية فى مصر [1].

وتنقسم شروط عضوية الإيداع المركزى إلى شروط عامة للعضوية وشروط فنية للعضوية سوف نتناولها تفصيلا .

الشروط العامة لقبول العضوية .

يشترط لقبول العضوية فى الإيداع المركزى الحصول على ترخيص مزاوله النشاط من الهيئة العامة لسوق المال ، و المساهمة بحصة فى رأسمال الشركة ، والاشتراك فى صندوق ضمان التسويات ، وتوافر الموارد المالية الكافية للجهة الطالبة للوفاء بالتزاماتها الناشئة عن العضوية وعلى الأخص مخاطر ناتجة عن المقاصة والتسوية فى الأوراق المالية ، وتوقيع عقد عضوية الإيداع المركزى لدى الشركة. والمستندات المطلوبة لقبول العضوية [2]:

بالنسبة إلى البنوك المصرية وفروع البنوك الأجنبية المسجلة لدى البنك المركزى المصرى.

يشترط تقديم نسخه من النظام الأساسى للبنك ، ونسخة من السجل التجارى للبنك وفقا لأخر تعديل له ، و صورة من الترخيص الممنوح من الهيئة بمزاوله نشاط من أنشطه الإيداع المركزى ، وبيان أعضاء مجلس الإدارة والمديرين والمسئولين بها ومن له حق التوقيع وكذلك الأختام المعتمدة لديها ، و بيان فروع البنك المتعامل معه ، وأيضاً الإيصال الدال على سداد قيمه اشتراك العضوية.

---

[1] المادة ١٩ من القانون ، والمادة ١٧ من اللائحة التنفيذية .

[2] دليل نظام عضوية الإيداع المركزى لدى شركة الإيداع – ص٣ .

بالنسبة إلى الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية :

يشترط تقديم صورة من الترخيص الصادر من الهيئة بمزاولة أحد الأنشطة المحددة بقرار مجلس إدارة الهيئة بشأن عضوية الإيداع المركزى ، ونسخه من النظام الأساسى للشركة راغبة العضوية ، ونسخه من السجل التجارى لطالب العضوية وفقا لأخر تعديل ، وبيان أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين لدى طالب العضوية ومن له حق التوقيع والأختام المعتمدة لديه ، ما يفيد تعيين مسئول اتصال وظيفى أو أكثر مع الشركة ، والإيصال الدال على سداد قيمة اشتراك العضوية ، وأيضاً بالنسبة للشركات السمسرة فى الأوراق المالية وأى جهة أخرى تتم التسوية على حساباتها مباشرة فعليها أن تقدم الأتى بالإضافة إلى ما سبق :

بيان يفيد فتح حساب نقدى لدى أحد بنوك المقاصة يتضمن ، و فتح حساب تسوية بالجنيه المصرى وأخر بالدولار الأمريكى ، فتح حساب جارى بالجنية المصرى وأخر بالدولار الأمريكى .

وتفويض الشركة بالإطلاع والخصم والإضافة من وإلى حساباتها لدى بنوك المقاصة لتسوية المراكز الناتجة عن عمليات الأوراق المالية المنفذة بمعرفتها أو عن طريق عضو أخر بالبورصة وفقا للنموذج المعد لذلك بمعرفة الشركة ، وملء بيان على النموذج المعد بمعرفة الشركة يوضح كود العضو لدى البورصة ورقم حسابه لدى بنك المقاصة وتاريخ بداية فتحه ، وتقديم ما يفيد استخدام نظام للمراجعة الداخلية معتمد من الشركة ، و ملء العضو النموذج المعد بمعرفة الشركة لإيضاح البيانات الأساسية له وعلى الأخص رأسمال الشركة المرخص به والمصدر والمدفوع ، وبيان بالأوراق المالية المودعة بأسم العضو ولحسابه لدى الشركة ، وأى تطور لحق لهذا البيان .

بالنسبه إلى الجهات والشركات الأجنبيـة التـى تمـارس نشـاط الإيـداع المركـزى للأوراق الماليـة :

يشترط تقديم ما يفيد خضوع هذه الجهات للرقابة ، ونسـخه مـن السـجل التجارى للجهة الطالبـة أو مـا يقـوم مقامـه وفقـا لأخـر تعديـل ، وصـورة مـن الترخيص الممنوح للجهة الطالبة من الهيئة ، وأيضاً بيان بأسماء القائمين على الإدارة الفعلية ومن له حق التوقيع عنها والأختام المعتمدة .

بالنسبة للأشخاص الطبيعة والاعتبارية غير العاملة فى مجال الأوراق المالية :

يشترط تقديم بيان يوضح حجم أعمال هذه الأشخاص فى سوق الأوراق المالية، وموافقة الوزير المختص على منح العضوية ، وتوافر الشروط العامة والشروط الفنية لمنح العضوية .

الشروط الفنية لقبول العضوية .

يشترط أن يكون لدى الجهة طالبة العضوية إدارة متخصصة فى النشاط المرخص لها به من الهيئة ، على أن يرأسها مدير متفـرغ لا تقل خبرتـه عن ثلاثة سنوات فى ذات المجال ، مع توافر عـدد كـاف مـن الموظفيـن المؤهليـن والمتفرغين .

وان يتوافر لـدى العضـو الإمكانيـة الفنيـة لمزاولـه النشـاط مـن أدوات ووسـائل فنيـه وسـجلات ونظـم ملائمـة تمكنـه مـن أداء دوره بالنسـبة للنشـاط المرخص له سواء فى المركز الرئيسى أو فى فروعه المختلفة وعلى الأخـص استخدام البرامج والنظم الآلية التى تعمل من خلالها الشركة ، وتوفير عدد من أجهزه الحاسب الآلى الحديثة الجيـدة ، واسـتخدام البـرامج والنظـم الآليـة التـى تعمل من خلالها الشركة ، واستخدام شبكة السويفت سواء مباشرة أو من خلال دائرة السويفت الخاصة بالشركة، واجتياز العاملين لدى طالب العضوية والذين

يشغلون وظائف فنية لديه الدورات التى تعدها الشركة والمؤهلة لاستخدام النظم الفنية لديها .

و تقديم العضو بيان بالخدمات التى يقدمها لعملائه ومواعيد وكيفيه أدائها ومقابل هذه الخدمة ، وتوفير وسائل اتصال مناسبة من تليفونات وفاكسات وخلافه ، وإخطار الشركة بذلك .

ويجوز لمن لا يتوافر لديه الشروط السابقة أن يحصل على خدمات الإيداع المركزى من خلال أعضائه [1]، فإذا كان الوسيط المالى شركة إدارة المحافظ ، تتعامل لحساب عملائها على أوراق مالية تخضع لنظام الإيداع والقيد المركزى ، ولا تتوفر بشأنها الشروط التى فرضها القانون لعضوية الإيداع ، فيمكنها أن تحصل على الخدمات التى تقدمها الهيئة للأوراق المالية المقيدة فى الحساب ، من خلال أحد أعضاء الإيداع المقبولين وفى هذه الحالة يكون العضو مسئولا أمام شركة الإيداع عن الالتزامات المقررة على الجهات التى تحصل من خلاله على خدمات الإيداع المركزى والمقاصة والتسوية[2].

الإجراءات الواجب أتباعها لقبول العضوية .

يجب أن يقدم رئيس مجلس الإدارة أو العضو المنتدب الجهة الطالبة أو من يفوضه فى ذلك طلبا إلى الشركة برغبته فى العضوية مرفقا به المستندات المطلوبة لقبول العضوية والمنصوص عليها فى القانون ولائحته التنفيذية [3]،

---

[1] المادة ٢٠ من القانون . القواعد العامة المنظمة للعمل بالشركة – ص٨- شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى .

[2] المادة ١٨ من القانون . القواعد العامة المنظمة للعمل بالشركة – ص٨- شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى

[3] المادة ١٤ من اللائحة التنفيذية .

وان تندب الشركة من تراه من العاملين لديها للتوجه إلى مقر وفروع راغب العضوية للتأكد من توافر الإمكانات الفنية من وسائل وأجهزة وخطوط ربط آلى وسجلات لازمه لمزاولة النشاط ، وان تقوم الشركة بالبت فى طلب العضوية خلال أسبوعين على الأكثر من تاريخ تقديم الطلب مستوفيا المستندات [1]، وأن تخطر الشركة الجهة طالبه العضوية بقرارها بشأن قبول العضوية أو رفضها ، وأن تقوم الشركة بإبرام عقد مع هذه الجهة يتضمن حقوق والتزامات الطرفين فيما يتعلق بمزاوله النشاط المرخص لها به.

لا يمنح القانون لشركة الإيداع أية سلطات تقديرية إزاء الطلب المقدم . فعضوية الإيداع المركزى تكون متاحة للجهات المنصوص عليها فى القانون واللائحة ، متى توفرت فيها الشروط المحددة فيها. ويكون قرار الرفض مكتوباً ومسبباً . ويتعين إخطار صاحب الشأن بقرار الرفض أو القبول خلال أسبوع من تاريخ صدوره ، ويجوز له التظلم من قرار الرفض لدى هيئه سوق المال من تاريخ أخطاره به.

الفرع الثانى
وقف العضوية وإلغائها

تمهيد :

إذا خالف عضو الإيداع قواعد وأحكام الإيداع المركزى ، يقوم مجلس إدارة شركة الإيداع بإنذاره بإزالة المخالفة ويحدد له أجلا لإتمام ذلك .

فإذا انقضت هذه المدة دون إزالة المخالفة ، يصدر مجلس الإدارة قراراً مسببا بوقف العضوية ، بالأغلبية المطلقة للحاضرين وذلك لمدة ثلاثين يوما ، ويحدد القرار الإجراءات التى تتبع خلال مدة الوقف ، وتخطر شركة الإيداع

---

[1] المادة ١٦ من اللائحة التنفيذية.

المركزى هيئة سوق المال بقرار الوقف وأسبابه خلال ثلاثة أيام من تاريخ صدوره ، ويجوز لعضو الإيداع التظلم من القرار خلال أسبوع من تاريخ إخطاره له.

ويناط بشركة الإيداع إدارة سجلات عملاء العضو ، فى أثناء فترة الوقف ، ويجوز لعضو الإيداع بعد إخطار شركة الإيداع ، الحصول على خدمات المقاصة والتسوية من خلال أحد أعضاء الآخرين. وسوف نتناول حالات وقف العضوية وإجراءات الوقف .

حالات وقف العضوية :

وهناك حالات لوقف عضوية أحد أعضاء الإيداع وهى وقف العضوية بناء على طلب العضو ، ووقف العضوية بناء على قرار يصدر من مجلس إدارة الشركة ، ووقف العضوية بناء على قرار يصر من رئيس الهيئة العامة لسوق المال بوقف النشاط [1]. وسوف نشير إلى كل منها .

حاله طلب العضو وقف نشاطه [2]:

إذا ما حث عضو الإيداع على وقف عضويته عليه أداء التزاماته لدى شركة الإيداع ، وباقى أطراف التعامل فى سوق الأوراق المالية عن الفترة السابقة على الوقت . ويلتزم العضو بإخطار الشركة برغبته فى وقف العضوية وأسباب ذلك قبل شهر على الأقل من الموعد الذى يحدده لوقف العضوية ، ولا يجوز أن تزيد مده الوقف عن ثلاثة اشهر تبدأ من تاريخ انتهاء فترة الأخطار ، ويجوز للشركة إذا لم يقم العضو بمزاوله نشاطه بعد انتهاء فترة الوقف مد

---

[1] المادة ٢٥ من اللائحة التنفيذية .

[2] نظام عضوية الإيداع لدى الشركة – نشرات شركة مصر للمقاسة والإيداع والقيد المركزى .

الوقف مدة أخرى مساويه بناء على طلبه إذا أبدى أسباب جدية تقبلها الشركة.

فإذا زادت مدة الوقف عن ستة اشهر يجب على الشركة إلغاء العضوية وإخطار كل من الهيئة والبورصة والعضو بذلك ، ولا يجوز للعضو طلب وقف عضويته اكثر من مره واحدة خلال السنة الواحدة دون إبداء أسباب تقبلها الشركة ، على أنه يجوز للشركة إلغاء العضوية بعد إخطار العضو والهيئة ، وذلك فى حاله إيقاف العضو نشاطه مرتين خلال سنتين متتاليتين بدون إبداء أسباب مقبولة لدى الشركة .

حاله وقف العضوية بقرار من مجلس إدارة الشركة .

يجوز لمجلس إدارة الشركة وقف العضوية إذا خالف العضو قواعد ونظم العمل المتبعة لدى الشركة أو أضر بحقوق المساهمين وعلى الأخص تقديم بيانات غير صحيحه للشركة مع علمه بذلك ، أو عدم التزام العضو بإخطار الشركة بالبيانات الأساسية لعمليات التداول التى تتم على أوراق مالية مودعه لديها وغير مقيدة بالبورصة ، أو عدم سداد العضو مقابل الخدمات التى تقدمها له الشركة فى المواعيد المحددة لها ، أو عدم السماح للموفدين من قبل الشركة بالإطلاع على دفاتر وسجلات العضو والتحقق من سلامتها ، أو إحداث تغيير فى أرصده عملاء العضو بدون الحصول على أوامر منهم ، وكذلك حاله إتاحة بيانات العملاء للغير بدون أذن كتابى من صاحب الشأن أو نائبه أو الجهات المصرح لها قانونا بذلك .

إجراءات وقف العضوية .

إذا تبين للشركة مخالفة العضو لأول مرة وإخلاله بقواعد ونظم العمل المتبعة لديها تقوم بإخطاره بالمخالفة وذلك فى اليوم التالى لعلمها بها لإزالة أسبابها خلال المدة التى تحددها الشركة ، وتقوم الشركة فى حالة إزالة العضو

أسباب المخالفة المنسوبة إليه بالتنبيه عليه كتابيا لعدم التكرار ، ويجوز لمجلس إدارة الشركة وقف العضوية فى حالة عدم إزالة أسباب المخالفة خلال المدة التى يحددها لذلك ، على أن تتناسب مدة الوقف مع جسامة المخالفة المنسوبة للعضو وألا تزيد فى أى حاله من الأحوال عن ثلاثين يوما ، ويتم إخطار العضو والهيئة بالوقف فى حينه .

ويصدر قرار الوقف من مجلس إدارة الشركة بالأغلبية المطلقة للأعضاء الحاضرين وتحدد فيه الإجراءات التى تتبع خلال مدة الوقف ، وللعضو التظلم لدى الهيئة من قرار الوقف خلال أسبوع من تاريخ إخطاره بالقرار ، ويجوز لمجلس إدارة الشركة وقف العضوية لمدة ثلاثين يوما أخرى فى حالة تكرار ذات المخالفة منه خلال السنة الواحدة ، وتقوم الشركة بإعداد سجل خاص بكل عضو تدون فيه أنواع المخالفات المنسوبة إليه والتدابير الموقعة عليه والبيانات الأخرى الخاصة به، وملف تودع فيه جميع المستندات المتعلقة بذلك .

ويفقد عضو الإيداع المركزى العضوية فى الحالات أخرى وهى حاله صدور حكم بشهر إفلاس العضو أو زوال شخصية القانونية ، و فى حاله فقد العضو أحد شروط العضوية ، يجب إخطاره بضرورة استكمال شروط العضوية خلال أسبوعين على الأكثر من تاريخ فقدها ، وتنقضى العضوية بانتهاء هذه المهلة دون استكمال شروط العضوية ، وتخطر كل من الهيئة والبورصة بذلك، و إلغاء ترخيص مزاوله أحد الأنشطة المرخص للعضو بها فى الهيئة ، و إلغاء العضوية بقرار من الهيئة إذا خالف العضو أحكام القانون والقرارات الصادرة تنفيذا له والمتعلقة بسوق الأوراق المالية ،و إلغاء العضوية بقرار الجمعية العامة غير العادية لشركة الإيداع بإصدار الأغلبية

ثلاثة أرباع الأعضاء الحاضرين [1].

ويكون إلغاء العضوية فى الحالتين الأخيرتين بعد إنذار العضو بما هو منسوب إليه وعدم إزالته لأسبابه خلال المدة وبالشروط التى يحددها الإنذار[2]، ولا يكون قرار إلغاء العضوية بسبب فقدان شروطها أو مخالفة قواعد ونظم الإيداع المركزى نافذاً إلا بعد إخطار هيئة سوق المال والبورصة بذلك ، و للعضو التظلم أمام هيئة سوق المال من القرار الصادر من شركة الإيداع المركزى بإلغاء عضويته خلال سبعه أيام من تاريخ إخطاره بالقرار.

ويلتزم العضو الذى فقد عضويته بإخطار عملائه بذلك خلال ثلاثة أيام من تاريخ فقدها ، كما يلتزم بتسوية جميع التزاماته تجاه عملائه وموافاة شركة الإيداع المركزى وهيئة سوق المال بما يتم فى هذا الشأن .

وإذا كان مرخصا للعضو بأكثر من نشاط تبقى العضوية ، ويتم إعادة توزيع العضو فى رأسمال الشركة وفقا للنشاط الذى مازال يزاوله .

وفى حاله وقف أو إلغاء ترخيص المالك المسجل تقوم الشركة بنقل قيد الأوراق المالية بأسم المالك المستفيد مالم يطلب نقل القيد بأسم مالك مسجل أخر يختاره، وفى هذه الحالة ينتقل القيد بدون مصروفات ، وينتقل القيد فى غير هذه الحالة بمصروفات ، ويخضع المالك المستفيد فى تعاملاته مع المالك المسجل الجديد إلى النظم و الإجراءات المتبعة لديه ، وعليه أن يبرم اتفاق جديدا معه يحدد حقوق والتزامات الطرفين .

وفى حاله وقف أو إلغاء عضوية أمين الحفظ لدى الشركة تقوم الشركة باستلام أرصده الأوراق المالية الخاصة بعملاء أمين الحفظ الذى فقد عضويته

---

[1] المادة ٣٩ من القانون .

[2] المادة ٢٦ من اللائحة التنفيذية .

بالإيداع المركزى بناء على محضر استلام يوقعه المسئول التنفيذى لنشاط أمين الحفظ وممثل عن الشركة .

وتقتصر مسئولية الشركة على ما تم استلامه فعلياً من أرصده مثبته بمحضر الاستلام الموقع من الطرفين ومن تاريخه ، ويسال أمين الحفظ عن الأرصدة فيما قبل ذلك التاريخ .

ويمكن لعميل أمين الحفظ أن يطلب من الشركة كتابه ، بنفسه أو بموجب توكيل خاص للغير ، نقل أرصدته إلى أمين حفظ أخر يختاره وفى هذه الحالة تنتقل الأرصدة بدون مصروفات إذا قدم العميل طلباً بذلك خلال أسبوع من تاريخ علمه بقرار فقد العضوية أو إلغائها .

وفى حاله نقل الأرصدة تلقائيا إلى الشركة أو انتقالها إلى أمين حفظ جديد بناء على طلب العميل فإن طلب تحويل الأرصدة مرة أخرى بناء على طلب العميل يكون بالمصروفات المقررة لذلك ، ويجب على العميل إبرام عقد جديد مع أمين الحفظ الذى انتقلت إلية الأرصدة ويتم فتح حساب جديد له لديه وفقاً للإجراءات المقررة فى هذا الشأن [1].

وفى حاله صدور قرار الهيئة العامة لسوق المال إلغاء الترخيص الممنوح لأمين الحفظ بمزاوله هذا النشاط تنتقل مسئولية إدارة أرصدة عملائه نهائياً إلى الشركة وفقا للنظام المتبع فى حاله وقف العضوية مؤقتاً مع مراعاة أن تقوم الشركة بإخطار البورصة لإلغاء كود أمين الحفظ ، ويتم التحفظ على أى حقوق لأمين الحفظ لدى الشركة لاستيفاء ما قد يكون لها أو لعملائه من حقوق ، وتقوم الشركة باستلام عقود عملاء أمين الحفظ ومستحقاتهم النقدية

---

[1] القواعد العامة المنظمة للعمل بالشركة – ص٨- شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى .

طرفه ، وتتولى الشركة تسوية المراكز المالية لعملاء أمين الحفظ الذى ألغى ترخيصه ويكون لها فى سبيل ذلك الاستعانة بأى تأمين يكون أمين الحفظ قد أداه عند الترخيص ، وتتحدد مسئولية الشركة فى هذا الصدد بما لأمين الحفظ الذى ألغى ترخيصه من تأمينات ومبالغ نقدية متاحة للشركة ، وعلى أمين الحفظ الذى ألغى ترخيصه أن يقدم إلى الشركة جميع البيانات والمستندات التى تساعد الشركة على تسوية المراكز المالية والقانونية لعملائه .

المبحث الثالث

عملية الإيداع المركزى

سوف نتناول فى هذا المبحث نظام الإيداع المركزى من حصر الأشياء المودعة وتحديد الملتزم بالإيداع وذلك فى مطلبين منفصلين :

المطلب الأول : ماهية الإيداع المركزى للأوراق المالية .

المطلب الثانى : آثار المترتبة على الإيداع المركزى للأوراق المالية.

المطلب الأول

ماهية الإيداع المركزى

تمهيد:

للقيام بدراسة نطاق الإيداع يجب علينا أولا تحديد الأشياء المودعة لدى الإيداع المركزى وهى الأوراق المالية ولقد قمنا سابقا فى الباب الأول من البحث بشرحها لما لها من أهمية بالغة حيث أنها المحور الأساسى لنظام الإيداع القيد المركزى للأوراق المالية ، لذلك سوف نشير إليها دون القيام بالتفصيل ، وأيضا يجب علينا تحديد الملتزم بالإيداع المركز للأوراق المالية .

الأوراق المالية المودعة الإيداع المركزى :

يقوم نشاط الإيداع المركزى على الأوراق المالية ، دون أية أدوات مالية أو صكوك أو أوراق أخرى ، ويجوز أن يمتد النشاط ليشمل الأوراق المالية الأجنبية بشرط أن تكون مقيدة فى بورصة الأوراق المالية بالدولة التى صدرت فيها هذه الأوراق [1].

---

[1] المادة ٩ من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ بإصدار قانون الإيداع والقيد المركزى .

وبالنسبة للوضع فى مصر فإنه بناء على المادة ١١ من القانون يجب أن يودع لدى شركة الإيداع المركزى الأوراق المالية المقيدة فى إحدى بورصات الأوراق المالية، وجميع الأوراق التى تصدرها أى شركة إذا طرحت أوراقاً مالية ، لها فى اكتتاب عام فإن المشرع المصرى فى هذا القانون قد جمع بين الإيداع الإجبارى والإيداع الاختيارى [١].

ويكون الإيداع الاختيارى وفقا للشروط التى يضعها مجلس إدارة شركة الإيداع المركزى ، وتوافق عليها هيئة سوق المال [٢].

وفوضت المادة الخامسة من مواد إصدار القانون وزير الاقتصاد فى تحديد المراحل والمواعيد التى يتم خلالها إيداع وإلغاء صكوك الأوراق المالية محل الإيداع الإجبارى وفقا للقانون ، وأعطت لشركة الإيداع المركزى سلطة اتخاذ التدابير المناسبة للالتزام بتلك المواعيد .

أما فى فرنسا فإنه فى بداية كان الإيداع الأسهم لحاملها إجباريا لدى صندوق السدفت (CCDVT) وقد أنشئ هذا الصندوق بمقتضى القانون الصادر فى ١٨ يونية ١٩٤١ ويشمل ذلك الأسهم لحاملها فى الشركات الفرنسية التى يصدر بتحديدها قرار من وزير الاقتصاد ، والأسهم لحاملها عند تداول هذه الأسهم فى البورصة الأسهم الأسمية عند تحويلها لأسهم لحاملها.

وكان الدافع من الإيداع فى هذه الحالة هو الحد من المخاطر التى تحيط

---

[١] د/ عاشور عبد الجواد – دور البنك فى خدمة الأوراق المالية – دراسة مقارنة فى القانونين المصرى والفرنسى – دار النهضة العربية – ٢٠٠٣ – ص١٣٩ .

[2] Kaepplin (F), la CCDVT: du de'pot individual de'pot collectif Rev. generale de droit commercial, 1943, p. 273, jeatet (F.C.), la de'pot collectif des titres au porteur, j.soc . 1945 , p.161.

بهذا النوع من الأوراق المالية ، وعند مخالفه قواعد الإيداع الإجبارى كانت تفرض عقوبة جنائية ضد الشركة التى سلمت للمساهمين أسهما لحاملها ، فضلا عن كحرمان المساهم من مباشرة من مباشرة حقوقه المالية وغير المالية المرتبطة بالسهم لحامله غير المودع.

ومع الخمسينيات حلت السيكوفام (SICOVAM) محل السدفت ، وأصبح الإيداع اختياريا [1]، فمالك الورقة المالية الذى كان يودع أوراقه المالية لدى عضو الإيداع المنظم إلى السيكوفام ، كان من حقه أن يقبل أو يرفض أن يعيد العضو إيداع هذه الأوراق فى حساب جار لدى السيكوفام ، لذا كان يقع على البنك عضو الإيداع واجب إخطار مالكى الأوراق المالية المودعين ، بأنه سيعيد إيداعها بقيدها فى حسابه الجارى المفتوح لدى السيكوفام وكان من حق المالك أن يقبل أو يرفض ، وكان الإيداع الاختيارى ينصب على الأسهم لحاملها الصادرة فى فرنسا والخاضعة للقانون الفرنسى والمسجلة فى الجدول الرسمى لبورصة الأوراق المالية تم أتسع بعد ذلك نطاق الإيداع الاختيارى ليشمل السندات لحاملها والقابلة للتحويل إلى اسهم ، فى مرحلة ما قبل التحويل، والسندات العادية المقيدة فى الجدول بشرط أن تكون طريقة استهلاكها ملائمة لنظام الحساب الجارى لدى شركة السيكوفام .

وبصدور القانون الفرنسى رقم ٨١/١١٦٠ فى ٣٠ ديسمبر ١٩٨١ أصبح الإيداع وجوبيا للأسهم الأسمية والأسهم لحاملها على السواء فوفقا للمادة ٢/٩٤ فإن القيم المنقولة الصادرة فى الأراضى الفرنسية والخاضعة للتشريع

---

[1] Ave'ran- Hortaur (L.), De la CCDVT a' la SICOVAM, le compte courant d'actions, the'se, Dalloz, 1957 .

الفرنسى ، أيا كان شكلها ، يجب أن تكون مقيدة فى حسابات تدار بواسطة الشخص المعنوى المصدر لها أو أحد الوسطاء الماليين المرخص لهم بذلك ، وتنص المادة ٢٦ من اللائحة العامة للسيكوفام الصادرة فى ٢٣ مايو ١٩٨٤ على أن الأوراق المالية المقيدة فى الجدول الرسمى للبورصة أو فى جدول السوق الموازية ، أسهم شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير ، الأوراق المالية التى تتم التعامل عليها خارج السوق وتخول صاحبها الحق فى الإعفاء من الضرائب على الدخل الناتج من الاستثمار فى الأسهم ، أية أوراق مالية أخرى يوافق مجلس إدارة السيكوفام على إيداعها .

إيداع الأوراق المالية لحاملها :

السهم لحامله هو الذى لا يذكر فيه إسم المساهم ، ويعتبر حامله مالكا له، بمعنى أن الحق الثابت فى السهم يندمج فى الصك ذاته فتصبح حيازته دليلا على الملكية. لهذا السبب يعتبر السهم لحامله من قبيل المنقولات المادية التى يسرى فى شأنها قاعدة الحيازة فى المنقول سند الملكية ويتم تداول هذا السهم بالتسليم والأصل العام أن الشركة حرة فى اختيار شكل أسهمها وكان المشرع المصرى يشترط ، بمقتضى المادة ١/٣١ من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ أن تكون جميع الأسهم أسمية بيد أن هذا الوضع تبدل بمقتضى القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ فى شأن سوق رأس المال والذى أجاز للشركة إصدار أسهم لحاملها بما لا يجاوز ٥٢% من إجمالى عدد أسهم الشركة منسوبة إلى مجموع الإصدارات [١]. وأوجب أن يتم الوفاء بكامل قيمتها نقدا عند

---

[١] المادة الأولى من قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والمادة الأولى من اللائحة التنفيذية للقانون .

الاكتتاب[1]، ولحائزى الأسهم لحاملها جميع الحقوق التى للأسهم الأسمية عدا حق التصويت ، ولكن لا يجوز تحويل الأسهم لحاملها إلى أسهم أسمية أو العكس [2].

ولم ينص قانون الإيداع المركزى رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠على تطبيق نظام التحويل إلى القيد الحسابى على الأوراق المالية لحاملها ، بيد أن عمومية ألفاظ المادة ١١ من القانون لا تحول دون تطبيق النظام على هذه الأوراق .

ونظرا لزول الكيان المادى للورقة المالية ، والممثل فى الدعامات المحسوسة ، بصدور قوانين الإيداع والقيد المركزى فى مصر وفرنسا فالتساؤل يطرح حول الأسهم لحاملها والتى تقوم أساسا على فكرة اندماج الحق فى الصك ، إذا لم يعد ثمة صك مادى حتى يندمج فيه الحق [3].

ويذهب الفقه فى فرنسا ، إلى أنه بصدور قانون تجريد الأوراق المالية من الدعامات المحسوسة ، فإن الأوراق المالية أصبحت تنقسم من حيث شكلها إلى نوعين الأول وهى الأوراق مجهولة الأسم وهى التى تقيد فى حساب يمسكه وسيط مالى ، يلتزم باحترام السر المهنى وبعد الإفصاح عن أسم مالك الأوراق لحاملها ، والثانى هى الأوراق الأسمية وهى التى تقيد فى حساب تمسكه الشركة المصدرة ، أو أحد وكلائها ، ولا يقع على الشركة فى هذه الحالة التزام بإخفاء أسم مالك الورقة

ومما سبق يمكننا القول بأنه بصدور قوانين تجريد الأوراق المالية من دعاماتها المحسوسة ظهر نوع جديد من الأوراق المالية هى الأوراق المالية

---

[1] المادة الأولى من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال .

[2] المادة ٢/١٦ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال .

[3] د/ محمد فريد العرينى – الشركات التجارية – مرجع سابق – ٢٠٠٤ – ص١٩٠ .

مجهولة الأسم ، وهى التى تحل محل الأوراق لحاملها ، وتقوم على أنقاضها ، وتسرى على الأوراق مجهولة الأسم ذات أحكام الأوراق لحاملها المنصوص عليها فى القانون ، عدا انتقال ملكيتها بالتسليم المادى .

لا يوجد بين شركة الإيداع المركزى والعملاء علاقة مباشرة [١]، فى كلا من مصر وفرنسا ، ففى فرنسا يتم الإيداع عن طريق قيام المالك بإيداع أوراقه المالية لدى عضو منضم إلى السيكوفام ، ويقوم العضو بإعادة إيداع هذه الأوراق فى حسابه الجارى المفتوح لدى السيكوفام [٢] بل وتكون شخصية المودع غير معلومة لشركة الإيداع المركزى [٣].

أما فى مصر فيكون الإيداع المركزى من خلال مرحلتين هما قيد الورقة المالية لدى شركة الإيداع ويكون ذلك بناء على طلب يقدم من الجهة المصدرة لها مرفقا به الأوراق والمستندات التى نص عليها القانون ولائحته التنفيذية [٤].

وتلتزم الشركة المصدرة بتسليم شركة الإيداع صكاً واحد لكل إصدار من الإصدارات السابقة على العمل باللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ويتضمن جميع البيانات الأساسية للأوراق المالية ، وعلى الأخص : نوعها ، وعددها ، وقيمتها الأسمية ، وعمله الإصدار ، وأخر كوبون مستحق، وبيانات الشركة وإصداراتها السابقة . وذلك تمهيدا لإلغاء وإعدام الدعامات

---

[١] باستثناء بعض الأحوال المنصوص عليها فى القانون مثل توزيع المستحقات المالية (المادة ٢/٣ من القانون)، استبدال الأوراق المالية (المادة ٤/٣).

[2] Ripert (G) – Roblot (R) ,op . cit , p. 19.

[3] Vauplane (H.de) – Bornet (J.P) . op . cit , p. 209 n 227.

[٤] المادة ٤ من اللائحة التنفيذية للقانون الصادرة بقرار وزير التجارة الخارجية رقم ٩٠٦ لسنة ٢٠٠١ .

المحسوسة للأوراق المالية المودعة [1].

وتلتزم الشركة والجهات التى تصدر أوراقاً مالية بعد العمل باللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ أن تصدر صكاً واحداً لكل إصدار يودع لدى شركة الإيداع خلال موعد غايته خمسة عشر يوما من تاريخ القيد فى السجل التجارى بالنسبة للأسهم ، ومن تاريخ قفل باب الاكتتاب بالنسبة إلى الأوراق المالية الأخرى .

وإيداع الأوراق المالية بواسطة عضو الإيداع ، حيث يكون إيداع الأوراق التى تم تسليمها لمالكيها لدى شركة الإيداع عن طريق أحد أعضاء الإيداع المركزى بتقديم طلب بذلك على النموذج الذى تعده الشركة مرفقا به ما يفيد ملكيتهم بالنسبة للأوراق المالية الأسمية ، وتقوم شركة الإيداع بإصدار بيان للعضو المودع بما تم إيداعه خلال ثلاثة أيام من تاريخ الأوراق مستوفاة، على أن يتضمن نوع الورقة المالية والكمية المودعة وتاريخ الإيداع ، وما إذا كانت الأوراق المالية مرهونة أو محجوزا عليها [2].

ويلتزم عضو الإيداع بتسليم العميل بيانا برصيده متضمنا البيانات المذكورة ، ويقوم هذا البيان مقام صكوك الأوراق المالية والشهادات المؤقتة فى جميع التعاملات بما فى ذلك حضور الجمعيات وصرف الأرباح والرهن وغير ذلك من الحقوق ، أما بالنسبة للإصدارات الجديدة ، تلتزم الجهات والشركات التى تصدر أوراقاً مالية بعد العمل باللائحة التنفيذية لقانون الإيداع المركزى أن تصدر صكاً واحداً لكل إصدار يودع لدى شركة الإيداع خلال موعد غايته خمسه عشر يوماً من تاريخ القيد فى السجل التجارى بالنسبة

---

[1] المادة ٣ من اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزى.

[2] المادة ٢ من اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزى .

للأسهم ومن تاريخ قفل باب الاكتتاب بالنسبة إلى الأوراق المالية الأخرى ، وفى هذه الحالة ، لن يكون بيد مالك الورقة المالية دعامة محسوسة يلتزم بتسليمها إلى شركة الإيداع المركزى.

المطلب الثانى

الآثار المترتبة على الإيداع المركزى

تمهيد :

بإيداع الأوراق المالية لدى شركة الإيداع وفقا للقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ تتحول تلك الأوراق إلى قيود فى حساب يقوم بإدارتها وحفظها وسيط مالى مرخص له بذلك والوسيط المالى هو شخص معنوى مرخص له القيام بأعمال الوساطة فى السوق ، وتنتقل ملكيتها بالتحويل من حساب إلى حساب أخر ، لذا فإن نظام الإيداع المركزى للأوراق المالية يقوم على فكرة تغيير شكل الورقة المالية والتعاملات الواردة عليها بتحويلها إلى قيود حسابية .

أولا : النظام القانونى لتغيير شكل الورقة المالية

تحول الأوراق المالية المودعة إلى قيود فى الحساب

(Inscripitions en compte) [1]

فى بداية الأمر فى فرنسا أخذ المشرع بنظام الإيداع المركزى مع عدم إلغاء الدعامات المادية للأوراق المالية المودعة ، فالعمليات التى تقوم على الأوراق المالية تجرى من خلال القيود الحسابية بينما الدعامات المالية

---

(1) Le Nabasque (H)–Reygrobellet (A), L'inscription en compte des val–eurs mobilieres , Revue de droit bancair et financier , n 4 , juillet et aout . 2000 , p .261 et s, Brown (T) – parolal (R) , L'analyse juridique de L'activite' de conservation globale, Banque et droit, 1995, p. 29; Roblot (R), La de'mate'rialisootion des valeurs mobitie'res, brochure A.N.S.A, 1984, n 185 .

للأوراق المالية تكون محفوظة فى خزائن لا تجرى عليها عمليات تسليم وتسلم فعليه ، وبذلك فإن التعامل على الدعامة المادية للأوراق المالية أخذ فى الاختفاء ، ولم يعد هناك حاجة إلى فحص الشكل المادى للورقة المالية والتحقق من بياناتها .

وبذلك ظهرت فكرة إلغاء الدعامات المالية للأوراق المالية المودعة وإحلال قيود حسابية محلها ، فتدخل المشرع الفرنسى منذ الثمانينات وألغى تماماً الدعامات المالية ، وأصبحت بذلك الأوراق المالية قيماً منقولة مقيدة فى حسابات دفترية بأسم أصحابها ، تنتقل ملكيتها بالتحويل من حساب لآخر وتخولهم ذات الحقوق التى كانت تخولها إياها الصكوك المادية التقليدية[1].

أما فى مصر فقد أخذ المشرع بالنظامين معاً ، منذ البداية فصار واجب على كل حامل للورقة المالية أن يودعها لدى شركة الإيداع المركزى بواسطة أحد أعضاء الإيداع [2]، وأصبحت تلك الأوراق المودعة مجرد قيود دفترية تنتقل ملكيتها بالتحويل من حساب إلى أخر [3] وتلتزم شركة الإيداع باستحداث الوثائق التى يستطيع العميل من خلالها مباشرة الحقوق المالية وغير المالية المرصودة له ، بصفته مالكاً للورقة ، مثل التنازل عن الملكية ، حضور

---

[1] Ripert (G) – Roblot (R). Op . cit , p 19 ets .

[2] المادة ١١ من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ والمادة ٢ من اللائحة التنفيذية للقانون ، أما بالنسبة للإصدارات الجديدة بعد العمل باللائحة التنفيذية للقانون ، فقد ألغى المشرع دعامتها المحسوسة ، والزم الشركة المصدرة أن تصدر صكا واحد لكل إصدار .

[3] تنص المادة ٢ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ على اختصاص شركة الإيداع المركزى بنقل ملكية الأوراق المالية التى تم التعامل عليها عن طريق أعضاء الإيداع المركزى بتحويل الأوراق المالية من حساب العميل البائع لدى أمين الحفظ إلى حساب العميل المشترى لدى أمين الحفظ .

الجمعيات العامة ، وصرف الأرباح ، وقيد الرهن على حقوقه [1].

وقد فوض المشرع من خلال المادة الخامسة من قانون الإيداع رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ وزير الاقتصاد بإصدار قرار ينظم المراحل والمواعيد التى يتم خلالها إيداع وإلغاء صكوك الأوراق المالية التى يتعين إيداعها وقيدها طبقاً لأحكام القانون لدى شركة الإيداع ، ويمتنع على شركة الإيداع إعدام صكوك الأوراق المالية قبل صدور قرار وزير الاقتصاد بإلغائها ، وقبل أن تقوم الجهة المصدرة بتسليمها صكاً واحداً لكل إصدار متضمناً البيانات الأساسية للأوراق المالية وعلى الأخص: نوعها ، وعددها ، وقيمتها الأسمية ، وعملة الإصدار ، وأخر كوبون مستحق ، وبيانات الشركة وإصدارتها السابقة .

وبالنسبة للأوراق المالية التى تصدر بعد العمل باللائحة التنفيذية للقانون، يجب إصدار صك واحد لكل إصداراتها يشمل على البيانات الأساسية للأوراق المالية يودع بشركة الإيداع خلال موعد غايته خمسة عشر يوما من تاريخ القيد فى السجل التجارى بالنسبة للأسهم ، ومن تاريخ قفل باب الاكتتاب بالنسبة إلى الأوراق المالية الأخرى [2]، وتحتفظ الشركة بصكوك الأوراق المالية المودعة لديها فى أماكن آمنة ومعدة سواء من خزائنها أو فى خزانة لدى الغير [3].

وينصرف الحفظ هنا إلى الحفظ المادى للدعامات المحسوسة قبل إعدام الأوراق المالية ، والصكوك المجمعة فى صك واحد بعد إعدام الأوراق المالية والصكوك المجمعة فى صك واحد للإصدارات الجديدة بعد العمل باللائحة

---

[1] المادة ٢٥ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، والمادة ٢ من اللائحة التنفيذية .

[2] المادة ٣ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

[3] المادة ٦ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠.

التنفيذية ، ونعتقد أن إلغاء الدعامات المادية يتم تلقائيا بمجرد قيد الورقة المالية دفتريا فى حساب مالكها ، أما صدور قرار وزير الاقتصاد بإلغاء صكوك الأوراق المالية ، فينصرف فى الواقع إلى تنظيم عملية إعدام تلك الصكوك بعد إيداعها لدى شركة الإيداع.

لذا لم يربط المشرع إعمال النظم المستحدثة للتصرفات الواردة على الأوراق المالية ، من نقل للملكية وغيرها بصدور قرار إلغاء الصكوك ،وإنما بإيداع الورقة وقيدها بإسم مالكها ، فضلا عن ذلك فإن التفويض الممنوح لوزير الاقتصاد ينحصر فى تحديد المراحل والمواعيد التى يتم فيها الإلغاء ولا يمتد إلى بيان نطاق الصكوك ، أى أن صدور قرار من وزير الاقتصاد بتحديد مواعيد إلغاء الصكوك، يمثل قيداً زمنياً على تنفيذ عملية إعدام الصكوك ، تحسبا للمنازعات المتعلقة بالأوراق المالية المودعة ، ولا يعتبر قيدا موضوعيا على تنفيذ عملية الإلغاء القانونى، وعلى ذلك فإن قرار وزير الاقتصاد يتعلق بالإلغاء المادى للدعامات المحسوسة للأوراق أما الإلغاء القانونى لتلك الدعامات فيتم تلقائيا بمجرد قيد الأوراق المالية فى حساب مالكها .

وما دام إيداع صكوك الأوراق المالية وتحويلها إلى قيود حسابية نظام إجبارى على كل الأوراق المالية ، فإن تحويلها مرة أخرى إلى دعامات مادية أو تحولها من قيد دفترى إلى صك يتعامل عليه بالطرق القديمة غير جائز[1].

ولا ينتقص ذلك من السلطة المخولة لرئيس مجلس إدارة هيئة سوق المال وفقا للمادة ١٢ ، فى تحديد الحالات التى يجوز فيها سحب الأوراق المالية بعد إيداعها، إذ تنصرف فى رأينا حكم المادة السابقة إلى تنظيم عملية الإطلاع على الأوراق المودعة ، وهى مصدر القيد الحسابى لمراجعة بياناتها

---

[1] Vauplane (H.de) – Bornet (J.P.), Droit des mache's financiers, op.42.

أو فض المنازعات حولها أو لأى مشكله أخرى تثار حولها ، ولا يمتد ذلك إلى رد صكوك الأوراق المالية إلى أصحابها بعد إيداعها ، لذا أستخدم المشرع فى المادة ١٢ عبارة "سحب الأوراق المالية" وليس "رد الأوراق المالية"[١].

وبتحويل الأوراق المالية المودعة من منقولات معينة بذاتها إلى مثليات بنوعها فإن تصرفات مالك الأوراق المالية لا ترد على أوراق معينة تحمل أرقاماً محددة ، وإنما ترد على عدد من أوراق شركة معينة [٢].

وقننت تلك القاعدة المادة الثامنة من قانون الإيداع والتى تنص على"ان تتماثل الأوراق المالية التى تم إيداعها لدى الشركة والمزايا التى تنتجها وتحل محل بعضها إذا كانت من نفس النوع والإصدار والعملة ، ولا يكون لأى عضو من أعضاء الإيداع المركزى التمسك بحق أو التزام على أوراق بذلتها..... " ، وبديهى أن النص يتحدث عن حقوق والتزامات أعضاء الإيداع المركزى ، إذا أن أطراف تنفيذ عملية التداول يكونون هم الوسطاء الماليين وليس العملاء مصدرى الأوامر، فالوسيط المالى لمشترى الأوراق المالية هو الذى يلتزم أما شركة الإيداع بسداد ثمن الورقة ويحق له المطالبة

---

[١] ويرى عكس ذلك : د/ عاشور عبد الجواد – المرجع السابق – ص١٨٦ – " حيث يقرر ما نصه " ومفاد هذا النص (أى نص المادة ٣/٥٢ من اللائحة) أن أمين الحفظ الذى تسلم الأوراق المالية من العميل يكون ملتزما بردها إلية حتى لو لم تكن تلك الأوراق فى حيازته بأن كانت محفوظه مادياً لدى جهة أخرى ، ومع ذلك فإن رد الأوراق المالية المودعة بنظام الإيداع المركزى ليس رهناً فقط بإرادة العميل المودع وبشرط الاتفاق الذى أبرمه العميل مع البنك ، بل هناك شرط إضافى وهو موافقة رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال".

[٢] أنظر فى فكرة الأشياء المثلية :

Laude (A.) . La fongiblite' . R.T.D.com. 1995 . p. 307 .

بها وليس العميل المشترى ، والوسيط المالى للبائع الأوراق المالية هو الذى يلتزم أمام شركة الإيداع بتسلم الورقة ويحق له المطالبة بثمنها وليس العميل البائع ، فالوساطة التى تقوم بها شركة الإيداع المركزى هى وساطة بين أعضاء الإيداع المركزى وليست وساطة بين أطراف العقود الواردة على الأوراق المالية .

ونعتقد أن الأوراق المالية بعد تجريدها من دعامتها المحسوسة وتحولها إلى قيود فى الحساب تصبح " أشياء مثلية من نمط خاص " ، فلا يجوز القول بأن المودع لدية يلتزم برد شىء مماثل للشىء موضوع الوديعة متى طلب منه ذلك ، إذ لا يحق للمودع أن يطلب استرداد أوراقه المالية بعد تطبيق نظام الإيداع الإجبارى .

وجزاء عدم تحول الأوراق المالية إلى قيود حسابية أنه قد ألزم المشرع فى القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ إيداع جميع الأوراق المالية المقيدة فى إحدى بورصات الأوراق المالية التى تصدر فى أى شركة إذ طرحت أوراقاً مالية لها فى اكتتاب عام ، وذلك لدى شركة الإيداع المركزى ، وعلى ذلك فما الجزاء المترتب على عدم احترام نصوص القانون المنظمة لأحكام الإيداع الإجبارى ، ولمعرفة ذلك الجزاء يجب التفرقة بين الإصدارات القديمة والإصدارات الجديدة اللاحقة على العمل بهذا القانون.

١- الإصدارات القديمة للأوراق المالية .

أما بالنسبة للأوراق المالية ذات الدعامات المحسوسة التى يحوزها أصحابها ، فقد أوجب القانون إيداعها لدى شركة الإيداع المركزى وتحولها إلى قيود حسابية[1]، وفوض المشرع وزير الاقتصاد فى تحديد المراحل

---

[1] المادة ١١ من مواد إصدار القانون .

والمواعيد التى يتم خلالها إيداع وإلغاء صكوك الأوراق المالية التى يتعين إيداعها [1]. وحظرت المادة ١٢ من القانون التعامل على الأوراق المالية المودعة إلا عن طريق القيد الدفترى لدى شركة الإيداع ، أما التعامل على الأوراق المالية التى لم يتم إيداعها بالمخالفة لأحكام القانون ، فلم يرد شأنه أية أحكام فى القانون وفى لائحته التنفيذية ، وبالتالى ثار التساؤل عما إذا كان يمكن تطبيق ذات الجزاء الوارد فى المادة ١٢ عليها ، أو يكون ثمة جزاء آخر واجب إعماله.

للإجابة ، يتعين بداية التعرض للحل المتبع فى القانون الفرنسى فى شأن الأوراق المالية ذات الدعامات المحسوسة غير المودعة ، يقرر المشرع الفرنسى أنه فى خلال ثمانية شهور من نشر اللائحة التنفيذية للقانون ، فإن حائزى الأوراق المالية غير الممثلة بقيود حسابية لدى الجهة المصدرة لها أو لدى وسيط مرخص له ، سيحرمون من مباشرة الحقوق الناشئة عن تلك الأوراق ، فإذا استمروا حائزوا الأوراق على موقفهم ، فإنه يتعين على الجهة المصدرة للأوراق المالية أن تقوم ببيع الحقوق الناشئة عن الأوراق المالية ذات الدعامات المحسوسة والتى لم تقيد فى الحساب ، وأناط المشرع باللائحة التنفيذية تنظيم مواعيد وشروط البيع [2].

وفى القانون المصرى كان يمر الإيداع بمرحلتين الأولى : أن تقوم الشركة المصدرة بطلب قيد الورقة المالية لدى شركة الإيداع ، والثانية أن يقوم حامل الورقة بتسليمها لأحد أعضاء الإيداع المركزى و ليقوم بإيداعها لدى شركة الإيداع ، ويتم تسليم العميل بياناً برصيده من الأوراق يستطيع من

---

[1] المادة ١١ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

[2] المادة ٩٤ II من القانون الفرنسى رقم ٨١/١١٦٠ الصادر فى ٣٠ ديسمبر ١٩٨١ .

خلاله أن يباشر الحقوق المخولة له بصفته مالكا للورقة .

فإذا أعلنت الشركة المصدرة للأوراق المالية اشتراكها فى نظام الإيداع المركزى ، وتخلف حامل الورقة عن إيداعها ، فإنها تكون بلا آثار قانونية ، لأنها اتخذت شكلاً آخر غير الشكل الذى يستوجبه القانون ، وهو " القيد فى الحساب " فلا يستطيع بيعها أو رهنها أو الاشتراك فى الجمعيات العامة ، أما إذا لم تتقدم الشركة للقيد ، فلا يمكن ترتيباً على ذلك وقف نشاط الشركة تماماً، واستحالة انعقاد الجمعيات العمومية للشركة ، وقد أعطى المشرع فى المادة الخامسة من مواد إصدار القانون لشركة الإيداع المركزى سلطة اتخاذ التدابير المناسبة للالتزام بالمواعيد التى يحددها وزير الاقتصاد ، لتطبيق نظام الإيداع الإجبارى .

٢- الإصدارات الجديدة للأوراق المالية .

يجب على الجهات والشركات التى تصدر أوراقاً مالية بعد العمل باللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزى أن تصدر صكاً واحد لكل إصدار يودع لدى شركة الإيداع خلال موعد غايته خمسة عشر يوماً من تاريخ القيد فى السجل التجارى بالنسبة للسهم ومن تاريخ قفل باب الاكتتاب بالنسبة إلى الأوراق المالية الأخرى .

وبالنسبة للأوراق المالية التى صدرت ولم يتم طباعة صكوكها حتى تاريخ نفاذ اللائحة التنفيذية للقانون ، يجب إصدار صك واحد لكل إصدار يودع بالشركة خلال ثلاثة شهور من هذا التاريخ ، ويشتمل الصك على جميع البيانات الأساسية للأوراق المالية وعلى الأخص : نوعها وعددها ، وقيمتها الأسمية ، وعملة الإصدار ، وأخر كوبون مستحق ، وبيانات الشركة وإصداراتها السابقة (المادة ٣ من اللائحة).

وبذلك تعد منسوخة النصوص الواردة فى القانون بشأن تنظيم شكل وبيانات الدعامات المحسوسة للأوراق المالية ، وبإيداع الصك شركة الإيداع ، يمتنع على أصحاب الأوراق المالية التى يمثلها الصك التعامل عليها أو اقتضاء أى حقوق ناشئة عنها ، إلا عن طريق القيد الدفترى لدى شركة الإيداع [1].

ثانيا : الإيداع المركزى وحقوق حامل الإوراق المالية

إذا كان حامل الورقة المالية مساهماً ، فإنه يكون صاحب حق دائنيه فى مواجهة الشركة . فالحصة التى يقدمها المساهم فى رأس المال ، تخرج عن ملكه لتسكن ذمه الشركة وتصير مملوكة لها باعتبارها شخصياً معنوياً ولا يكون للمساهم نصيباً معيناً فى الأرباح ، وفى الأموال المتبقية بعد تصفية الشركة [2].

بيد أن حق الدائنه الذى يتمتع به المساهم يكون من طبيعة خاصة ، لأن المزايا المرصودة له لا تكون – فقط – مالية وإنما تأخذ بعضها الشكل غير المالى ، مثل حق التصويت ، وحق الإطلاع ، وحق الإعلام وهى مجموعة من الحقوق لا تنتمى إلى طائفة الحقوق الشخصية ولا إلى طائفة الحقوق العينية [3]. ويعد أصحاب السندات دائنين للشركة ، أيضاً وإن اختلفت حقوقهم عن حقوق حامل السهم ، أى أن أصحاب الأوراق المالية هم أصحاب حق دائنيه فى مواجهة الشركة وان تنوعت الحقوق المخولة لهم بتغير نوع الورقة المالية.

ولا يغير تحويل الأوراق المالية إلى قيود من طبيعة العلاقة التى تربط

---

[1] المادة ١٢ من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠.

[2] د/ محمد فريد العريني – الشركات التجارية – المرجع السابق – ص٥٤ .

[3] Lassalas (Ch.) , L'inscription en compte des valeurs .op .cit ,p 9 .

حامل الورقة المالية بالشركة المصدرة ، لأن التعديل من أوراق مادية محسوسة إلى دعامات غير محسوسة ينصب على شكل الورقة المالية وليس على جوهر الحقوق المرصودة لحامل الورقة المالية .

ويكون بذلك لصاحب الورقة على القيود الحسابية كافة امتيازات المالك، ويشمل ذلك الاستعمال فيكون لحامل الورقة حقوق التصويت والرهن والاستغلال [1].

ويتمثل حق حامل الورقة فى قبض منافع الشيء كالأرباح والتصرف فيه والذى يتجسد فى التنازل عن الملكية ، يجيز القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ أن يكون قيد الورقة المالية بأسم مالكها أو بأسم غير مالكها ، وفقا للقواعد الآتية :

١- القيد بأسم مالكها :

يقوم نظام الإيداع المركزى فى مصر وفرنسا على قاعدة عدم التعامل مع العملاء مالكى الأوراق المالية ، بل يكون تعامل شركة الإيداع على الوسطاء الماليين أعضاء نظام الإيداع المركزى ،ومع هذا فإنه يوجد خلاف جوهرى بين النظامين في قيد الأوراق المالية لدى شركة الإيداع ففى فرنسا يكون الحساب مفتوح للوسطاء الماليين فى السيكوفام بأسم الوسيط المالى ماسك الحساب ، دون تعيين الأسماء هؤلاء المودعين مالكى الأوراق المالية المقيدة فى حساب الوسيط ومقدار ما يملكه كل منهم [2]، بينما فى مصر ، يكون الحسابات المفتوحة للعملاء لدى أمين الحفظ متطابقة مع الحساب

---

[1] د/هشام فضلى – الاستثمار الجماعى فى الحقوق الآجلة – دار الفكر الجامعى – ٢٠٠٠ – ص١٢٧ .

[2] Vauplane (H. de)- Bornet (J.-P.) , op . cit , p . 209 , n 227 .

المفتوح لأمين الحفظ لدى شركة الإيداع المركزى ، لذا نصت المادة الخامسة من قانون الإيداع على أن " لمالك الورقة المالية جميع الحقوق التى تنتجها ملكيته لها ويتم إيداع وقيد الورقة بإسمه". وتنص اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع على قيام شركة الإيداع ، عقب إتمام عمليات المقاصة والتسوية ، بتحويل الأوراق المالية محل العملية من حساب العميل البائع لدى أمين الحفظ إلى حساب العميل المشترى لدى أمين الحفظ[1].

٢- قيد الورقة المالية لغير مالكها :

وإذا كان قيد الورقة المودعة يكون بأسم مالكها لدى أمين الحفظ ولدى شركة الإيداع المركزى ، بحيث يكون هو وحدة صاحب الحقوق المالية وغير المالية المرصودة له بمقتضى القانون أمام الشخص المعنوى المصدر للورقة وأمام شركة وأعضاء الإيداع المركزى ، فإن المشرع أجاز الخروج على تلك القاعدة ، فوفقاً للمادة الخامسة من قانون الإيداع والقيد المركزى " يجوز أن تودع الأوراق وتقيد بأسم شخص ، ويكون لشخص أخر أو أكثر الحقوق التى تنتجها ، ويطلق على الأول أسم " المالك المسجل " وعلى الثانى " المالك المستفيد " .

ويقتضينا ذلك دراسة النظام القانونى لكل منهما .

مفهوم المالك المسجل والمالك المستفيد :

إذا قيدت الورقة المالية بأسم أحد الوسطاء الماليين المرخص لهم بممارسة نشاط المالك المسجل ، فإن تعامل مصدر الورقة المالية يكون مع المالك المسجل وليس مع المالك المستفيد ، ويكون تعامله على هذا النحو مبرئاً لذمته ، ويكون الحساب المفتوح لدى أمين الحفظ بأسم المالك المسجل وليس

---

[1] المادة ٣٥ من ملحق اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزى .

بأسم المالك المستفيد .

والهدف من نشاط المالك المسجل هو تلبيه رغبة بعض المستثمرين فى عدم إظهار ملكيتهم لأوراق المالية ، وهو فى هذا الجانب يعتبر البديل الحديث الآلى المتطور لنظام الأوراق المالية لحاملها وتسهيل عمل وتبسيط الإجراءات التى تقوم الجهات التى تقوم بتنفيذ عمليات لصالح المستثمرين فى الأوراق المالية ، وتوحيد أسعار التنفيذ وباقى الظروف المحيطة بتنفيذ العمليات التى تنفيذها إحدى الجهات لصالح عملائها ، وتسهيل تمثيل صغار المساهمين فى الجمعيات العمومية للجهات المصدرة للأوراق المالية ، حيث ينوب المالك المسجل عن كل منهم ، بما يعود بالنفع على سوق المال ، ويزيد الوعى الاقتصادى بين الجمهور .

وقد يبدو من حيث الظاهر أن نظام المالك المسجل والمالك المستفيد قريب الشبه من النظام القديم للأسهم لحاملها [1]، بحيث يمكن لكبار المستثمرين التعامل فى بورصة الأوراق المالية دون أن تظهر أسمائهم فى التعامل ، ومع ذلك فإن شركة الإيداع المركزى تعد سجلا لقيد بيانات الملاك المستفيدين التى تحصل عليها من الملاك المسجلين ، ويحق لمصدرى الأوراق المالية التى يتم إيداعها أو قيدها لدى الشركة الإطلاع على هذا السجل فيما يتعلق بهذه الأوراق [2]. فالسرية إذاً نسبية مادامت شخصية المالك المستفيد معروفة لشركة الإيداع ولمصدر الورقة المالية [3].

---

[1] الملامح الرئيسية لنشاط المالك المسجل _ شركة مصر للمقاصة والتسوية- ص٦ .

[2] المادة ٣٦ من اللائحة التنفيذية لقانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

[3] وأنظر د/ عاشور عبد الجواد – المرجع السابق – ص٢٤٥ (حيث يرى أن الهدف من نظام المالك المسجل هو توفير أكبر قدر من السرية فى التعامل ، وتسهيل عمل وإجراءات المؤسسات المالية التى تعمل كمالك مسجل أو التى تتعامل نيابة عن عدد كبير من المساهمين .

وفى الحقيقة أن المشرع المصرى أقتبس التفرقة بين الملك المسجل والمالك المستفيد من نظام الترست فى الدول الأنجلوسكسونية .

والترست هو عمل يتعلق بمال عقار أو منقول يقوم مالكه منشئ الترست بنقل السيطرة القانونية عليه إلى الأمين والذى يصبح المالك القانونى لهذا المال ، ويلتزم بهذه الصفة بمباشرة سلطاته على المال ليس لحسابه وإنما لحساب المستفيدين ، فنظام الملكية فى الدول الأنجلوسكسونية يقبل الفصل بين الملكية القانونية والملكية الإنصافية ، وإذا كانت الملكية القانونية تخول للأمين امتيازات حق الملكية بما فيها الاستعمال والاستغلال والتصرف ، فإن مباشرته لهذه السلطات يكون لمصلحه المالك الإنصافى ، إذا بمثابة ملكية لحساب الغير (١).

ونعتقد أن عقد الوكالة المنظم بالقانونين المدنى والتجارى كاف لمواجهة احتياجات المستثمرين فى أسواق المال ، والتى يؤديها نظام المالك المسجل وله تطبيق بارز فى قانون سوق المال وهو عقد إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير ، صحيح أن المساهم لا يمكنه أن ينيب غيره فى حضور جلسات الجمعية العامة وفى مباشرة حق التصويت ما لم يكن المناب هو الآخر مساهماً فى الشركة، ولكن حل هذا القصور بتعديل قانون الشركات دون استحداث نظام غريب عن البيئة القانونية المصرية .

نظام المالك المسجل والمالك المستفيد :

يتسم نظام المالك المسجل والمالك المستفيد بالعديد من الخصائص وهى: لا يكون مالكاً مسجلاً إلا بنوك الإيداع والجهات التى تمارس أنشطة أمناء

---

(١) أنظر تفصيلا فى التعريف بفكرة الترست وعناصرها : د/ حسنى المصرى – فكرة الترست وعقد الاستثمار المشترك فى القيم المنقولة – ١٩٨٥ – ص٤١ وما بعدها .

الحفظ أو لإدارة محافظ الأوراق المالية أو أى نشاط أخر يصدر بـه قـرار مـن الوزير المختص بعد أخذ رأى الهيئـة العامـة لسـوق المـال . وعلـى كـل مـالك مسجل أن تقيد أسمه وبياناته فى سجل تعده هيئة سـوق المـال لـهذا الغـرض ، ويحدد مجلس إدارة الهيئة قواعد وإجراءات القيد به .

يلتزم المالك المسجل بأن يبرم عقداً مع المـالك المسـتفيد لبيـان الحقـوق والتزامـات كـل منـهما ، ويلـتزم المـالك المسـجل بـأن يفصـل بيـن تعاملاتـه وتعاملات الملاك المسـتفيدين لديـه ، وأن يعـد ملفاً خاصـاً لكـل مـالك مسـتفيد يسـجل فيـه البيانـات المتعلقـة بـه وحركـة حسـابه وتعاملاتـه ، ويلـتزم المـالك المسـجل بـأن يسـتخدم اللوائـح والأنظمـة التـى تعدهـا الشـركة أو التـى تتـواءم معها[1]، ويلتزم المالك المسجل بأن يمكن الملاك المستفيدين من جميع الحقوق التى تنتجها الأوراق المالية المودعة أو المقيدة باسمه وعلـى الأخص الحقوق المالية ، بما فى ذلك عوائد تلك الأوراق ونـاتج التصـرف فيـها ، وذلـك خـلال اليوم التالى على الأكثر من حصوله عليها ، ويلـتزم بإخطـار المـالك المسـتفيد كتابة بالمعلومات التى يفصح عنها مصدر الورقة خلال ثلاثة أيام على الأكـثر مـن تـاريخ علمـه بـها [2]، ولا يجـوز للمـالك المسـجل رهـن الأوراق الماليـة المملوكة لملاك مستفيدين لدية أو ترتيب أى حق عليها أو الاقتراض بضمانها، إلا إذا وافق المالك المستفيد كتابة على ذلك[3].

يلتزم المالك المسجل أن يخطر الملاك المستفيدين كتابـه بالموضوعـات التى يتعين التصويـت عليـها بالجمعيـات العموميـة للشـركات التـى يسـاهم فـى

---

[1] المادة ٣٤ من اللائحة التنفيذية للقانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

[2] المادة ٧ من قانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، والمادة ٣٤ من اللائحة .

[3] المادة ٤٤ من اللائحة التنفيذية . وانظر أيضا : القواعد العامـة لشـركة مصـر للمقاصـة والتسوية والحفظ المركزى ـ ١٩٩٩ ـ ص٦٨ .

رأسمالها قبل موعد عقد الجمعية العمومية بمدة لا تقل عن عشرة أيام ، ويجب أن يتضمن الإخطار بياناً وافياً عن طبيعة الموضوع محل التصويت وما يتصل بعلمه من معلومات بشأنه، ويجوز للمالك المسجل عند التصويت تقسيم الأصوات التى يمثلها وفقا للتعليمات الصادرة إليه من الملاك المستفيدين ، وفى جميع الأحوال ، ولا يجوز للمالك المسجل التصويت إلا بناء على تعليمات مكتوبة صادرة إليه من المالك المستفيد وفى حدودها [1]، أى أنه يجوز للمالك المسجل أن يمثل إرادات متعارضة فى جلسات الجمعية العامة . يلتزم المالك المسجل بإمساك السجلات تتضمن بيانات وافيه عن الملاك المستفيدين لديه ، كما يلتزم بإخطار شركة الإيداع المركزى بجميع بيانات الملاك المستفيدين ، ويجوز للشركة الإطلاع على السجلات التى يمسكها المالك المسجل [2]، وتعد شركة الإيداع المركزى سجلا لقيد بيانات الملاك المستفيدين التى تحصل عليها من الملاك المسجلين ، ولا يجوز الإطلاع على هذا السجل إلا للجهات المصرح لها قانونا بذلك . ولمصدرى الأوراق المالية التى يتم إيداعها أو قيدها لدى شركة الإيداع المركزى الإطلاع على هذا السجل فيما يتعلق بهذه الأوراق [3].

إذا قام مانع يحول بين المالك المسجل وبين مزاولته لنشاطه مثل انقضاء شخصيته أو إفلاسه ، وجب عليه إخطار الملاك المستفيدين بذلك فى يوم العمل التالى لتحقيق المانع ، وفى هذه الحالة يتم قيد الأوراق المالية بأسم المالك المستفيد ، وله أن يطلب من شركة الإيداع المركزى نقل القيد بأسم أحد الملاك المسجلين الآخرين.

---

[1] المادة ٨ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، والمادة ٣٦ من اللائحة التنفيذية .

[2] المادة ٣٨ من اللائحة التنفيذية .

[3] المادة ٣٦ من اللائحة التنفيذية.

تقييم نظام المالك المسجل والمالك المستفيد منها:

المالك المسجل وكيل بالعمولة عن عملائه من الملاك المستفيدين تسرى عليه القواعد العامة للوكالة فى القانون المدنى والقانون التجارى فيما لا يتعارض مع أحكام قانون الإيداع والقيد المركزى رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، ويد المالك المسجل على أرصده الملاك المستفيدين من الأوراق المالية يد عارضة فلا يجوز له التصرف فيها أو رهنها أو ترتيب أى حق عليها له أو للغير بدون أوامر صريحة منهم ، ومن حق أى مالك مستفيد أن يطلب من شركة الإيداع والقيد المركزى بيانات تعاملاته مع أى مالك مسجل ، كما يحق له طلب قيد الأوراق المالية المملوكة بإسمه أو بأسم أى مالك مسجل أخر ، لا يمنع وجود نزاع بين المالك المسجل وأحد الملاك المستفيدين لديه من نقل قيد الأوراق المالية المملوكة للمستفيد بأسمه ويحل النزاع بينهما سواء بالتسوية الودية أو الطرق القانونية .

وبعد تحويل الورقة المالية من الدعامة المحسوسة إلى القيد فى الحساب فإن نقل ملكية الورقة المالية لا يتم بالاتفاق بين البائع والمشترى وإنما بطريق التحويل من حساب إلى حساب أخر ، عند إتمام تسوية العمليات التى تتم على الورقة المالية .

قيد الورقة والتعامل عليها دفتريا .

يمثل القيد فى الحساب للأوراق المالية شكلاً من أشكال الحيازة ، يصلح سند لاكتساب الملكية حيث أنه يعد شكلاً مستحدثاً للحيازة أفرزته التعديلات الأخيرة لشكل الورقة المالية ، فإذا كانت الحيازة وفقا للمفهوم السائد هى سيطرة فعلية لشخص من الأشخاص على شىء من الأشياء بنيه مباشرة أو اكتساب حق عينى عليه ، فإن هذا التعريف ينطبق على المركز القانونى لمالك

الحساب ، حيث أنه الوحيد الذى يكون له إصدار أوامر الشراء والبيع لتنفيذها فى حسابه فالحيازة هنا تبرزها مباشرة الحقوق العينة على القيود .

وإعمالاً للقاعدة السابقة إذا باع شخص أوراقاً مالية لآخر وتم قيد الأوراق المالية المباعة فى حساب المشترى ثم اتضح أن البائع لم يكن مالكا للأوراق موضوع البيع فإن المالك الحقيقى للأوراق لا يستطيع أن يطالب بتلك الأوراق نظراً لأنها تنتقل بحيازة المشترى للمنقول إذا كان المشترى وقت الحيازة حسن النية ، أى يعتقد أن البائع هو مالك الأوراق ، هذا مالم تكن تلك الأوراق قد سرقت أو ضاعت من مالكها الحقيقى فيجوز له عندئذ استردادها من المشترى .

وإذا كان التصرف صادراً من مالك الأوراق فإن التصرف ذاته هو الذى يحكم العلاقة بين البائع والمشترى [1]، إذا وقع النزاع بينهما فيمن هو المالك ، فيفترض أن الحائز للأوراق أى المقيدة فى حسابه هو مالك الأوراق، مع العلم بأنها قرينة بسيطة قابلة للإثبات العكس ، فيستطيع المالك أن يقيم الدليل على أن الحيازة لم تتوافر فيها الشروط المطلوبة [2].

يحل قيد الأوراق المالية لدى شركة الإيداع محل سجلات المساهمين أو تسجيلات ملكية الأوراق المالية لدى جهة الإصدار وتقوم شركة الإيداع

---

[1] Lassalas (ch.), L'inscripition en compte des valeurs ,op. cit .,p.198 .

[2] تنص المادة الثانية من قانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ على اختصاص شركة الإيداع بنقل ملكية الأوراق المالية التى تم التعامل عليها عن طريق أعضاء الإيداع المركزى بالقيد الدفترى ، كما تنص المادة ٣٥ من اللائحة التنفيذية على أن تقوم الشركة بإتمام عملية المقاصة والتسوية بين أعضاء التسوية وفقا لما يلى ١-تحويل الأوراق المالية محل العملية فى حساب العميل البائع لدى أمين الحفظ البائع إلى حساب العميل المشترى لدى أمين الحفظ المشترى.

باستحداث الوثائق التى تحل محل صكوك الأوراق المالية فى التعامل [1]، وتلتزم كذلك بالقيام بكل الأعمال الضرورية والملائمة لإتمام قيد الأوراق المالية وقيد نقل ملكيتها وما يتصل بذلك من البيانات [2]، وتقوم الشركة بقيد حقوق الرهن على الأوراق المالية المودعة لديها من خلال القيد الدفترى .

فالتعامل على الأوراق المالية فيما يتعلق بقيدها أو نقل ملكيتها أو رهنها وغيرها يتم عن طريق القيد الدفترى لدى شركة الإيداع المركزى ، وقد قنن المشرع فى المادة ١٢ من قانون الإيداع تلك القاعدة صراحة بالنص على أن "يمتنع التعامل على الأوراق المالية المودعة أو اقتضاء الحقوق المترتبة عليها إلا عن طريق القيد الدفترى لدى الشركة " .

---

[1] المادة ٢٥ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

[2] المادة ٢٦ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

الفصل الثانى
التداول والحفظ المركزى
للأوراق المالية

تمهيد :

نظام الإيداع المركزى يقوم على فكرة تحول الورقة المالية من شكلها المادى المحسوس إلى قيد حسابى ، يتم نقل ملكيتها بالتحويل من حساب إلى حساب أخر. وأثر هذا التحويل الجوهرى فى شكل الأوراق المالية يستوجب على أى مستثمر يرغب فى إجراء عمليات التداول فى البورصة اختيار أحد أمناء الحفظ ليتولى حفظ وإدارة القيود الحسابية ، فما دامت الأوراق المالية قد تحولت إلى حسابات فمن الضرورى إسناد مهمة حفظ هذه الحسابات إلى وسيط مالى مرخص له بذلك تأميناً لسلامه وصحة القيود التى تجرى فى هذه الحسابات .

ويقصد بنشاط أمناء الحفظ وفقا للمادة ٣٠ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ " كل نشاط يتناول حفظ الأوراق المالية والتعامل عليها وإدارتها بإسم ولصالح المالك أو بأسم المالك المسجل لصالح المالك المستفيد وذلك كله تنفيذاً لتعليمات العميل وفى حدودها .

ويضع القانون على عاتق أمناء الحفظ مجموعة من الالتزامات بصفتهم وسطاء ماليين بالإضافة إلى التزاماتهم العقدية فى مواجهه العملاء ، ومن خلال الشكل الجديد للورقة المالية كقيد حسابى والواجبات الملقاة على عاتق أمناء الحفظ وعلى هذا النحو سوف يقسم هذا الفصل إلى مبحثين هما :

المبحث الأول : عملية الحفظ المركزى للأوراق المالية .

المبحث الثانى : طبيعة أتفاق الحفظ بين الوديعة والإيداع المركزى .

المبحث الأول

عملية الحفظ المركزى

تمهيد:

يقصد بنشاط أمناء الحفظ كل نشاط يتناول حفظ الأوراق المالية والتعامل عليها، وإدارتها بإسم ولصالح المالك أو بإسم المالك المسجل ولصالح المالك المستفيد ، وذلك كله تنفيذاً لتعليمات العميل وفى حدودها ، ولا يجوز لغير البنوك والجهات التى تحددها اللائحة التنفيذية أن تمارس نشاط أمناء الحفظ ، ويصدر الترخيص بممارسة هذا النشاط بقرار من الهيئة وفقاً للقواعد والإجراءات التى تحددها هذه اللائحة [1].

يتم توقيع عقد بين الشركة وأمين الحفظ يحدد حقوق والتزامات الطرفين ، وكيفية مزاولة النشاط بينهما والخدمات التى يقدمها أمين الحفظ لعملائه وكيفية ومواعيد ومقابل الحصول عليها بالإضافة إلى حدود والتزامات الوكلاء الذين يعملون لحساب أمين الحفظ [2]، ويجب على أمين الحفظ ووكيله الالتزام بجميع القواعد والنظم العمل الخاصة بالإيداع وللقيد المركزى وصندوق ضمان التسوية، واستيفاء جميع شروط العضوية لدى الشركة والوفاء بجميع الالتزامات المترتبة عليها فى مواعيدها المحددة .

ويكون ما يمارسه وكيل الحفظ من أعمال مع الشركة نيابة عن أمين الحفظ مسئولية أمين الحفظ ، ويحدد العقد الموقع بين أمين الحفظ ووكيله الصلاحيات الممنوحة للوكيل ، ويجب إخطار الشركة بصورة من التعاقد ، وأن ينص فى العقد المبرم بين الشركة وأمين الحفظ على صلاحيات الوكيل.

---

[1] المادة ٣٠ من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

[2] راجع دليل أمناء الحفظ – شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى – ص٨.

ويتحمل الوكيل جميع الآثار القانونية المترتبة على تعامله مع الشركة دون الإخلال بمسئولية أمين الحفظ الموكل عن هذه الأعمال ، ويجب توقيع عقد بين أمين الحفظ وعملائه يحدد حقوق والتزامات كل منهما اتجاه الأخر .

ويحتفظ أمين الحفظ بملف لكل عميل يحتوى على العقد ومرفقاته ويجب أن يتم التعاقد قبل فتح حساب للعميل ، ويلتزم أمين الحفظ بتسجيل كافة الاشتراطات المنصوص عليها بالعقد على البرامج الخاصة به عند فتح حساب العميل .

وفى حالة التعاقد للمرة الأولى يجب على أمين الحفظ أو وكيله القيام بتكويد العميل ببورصة الأوراق المالية وإخطار العميل بكوده الموحد الذى سيتم التعامل فى الأوراق المالية على أساسه ، على أن تكون بيانات الكود الموحد المسجلة بقاعدة بيانات البورصة والتى قام أمين الحفظ بتسجيلها على قاعدة بيانات الشركة مطابقة للبيانات الواردة فى المستندات الخاصة بالعميل مرتبه وفقا لأهميتها. ونظرا لأهمية نشاط أمناء الحفظ فسوف نشير فى المبحث إلى اختصاصات أمين الحفظ فى المطلب الأول ، ثم التزامات أمين الحفظ وذلك فى المطلب الثانى.

المطلب الأول

اختصاصات أمين الحفظ

تمهيد :

يتم تنفيذ مجموعة من العمليات بمعرفة أمناء الحفظ أو وكلائهم ، وهذه العمليات تدخل ضمن اختصاصات أمين الحفظ وهى إيداع الأوراق المالية ، و شراء الأوراق المالية المقيدة بنظام الإيداع المركزى ، و بيع الأوراق المالية المقيدة بنظام الإيداع المركزى، و تحويل محفظة الأوراق المالية ، وتجميد

الأوراق المالية فى حسابات العملاء ، ومتابعة عمليات الرهن ، وهو ما سوف نشير إليه .

أولا: إيداع الأوراق المالية

يتوجه العميل إلى أمين الحفظ لتسليم الأوراق المالية التى يرغب فى إيداعها بالإيداع المركزى لدى الشركة وبقوم أمين الحفظ بالتأكد من سلامه الأوراق المالية المسلمة إليه من حيث استيفاء الأوراق المالية للشكل القانونى المطلوب ، وفحص ومراجعه الأوراق المالية من حيث الفئات والمسلسلات والكوبون المرفق...إلخ ، وكذلك مطابقة اسم العميل بالصكوك أو شهادات نقل الملكية مع اسم العميل المودع أو من ينوب عنه قانونا ، كما يلزم التأكد من أن الأوراق المالية الجارى إيداعها أو رهنها قابلة للتداول ، طبقاً لما يخطر به فى هذا الشأن أو يكون من المفترض علمه به .

ويقوم أمين الحفظ بعد استلام الأوراق المالية بتسليم إيصال استلام أوراق مالية للعميل مع الاحتفاظ بصورة منه ، ثم يقوم بتسجيل أمر الإيداع المتضمن لبيانات العميل وبيانات الأوراق المالية المستلمة فى نظام أمناء الحفظ ، ثم يتم إرسال أمر الإيداع آليات إلى الشركة.

ويتم تسجيل الأوراق المالية بأن يقوم أمين الحفظ أو وكيله بتسليم الأوراق المالية التى تم تسجيل بياناتها إلى الشركة على أن يتم ترتيب الصكوك فى الإيداع وفقاً لترتيبها فى نموذج البيان الإسمى ، وكذلك حوافظ الإيداع والبيان الأسمى المطبوع من البرامج الخاصة بالنظام بالإضافة إلى البيان المجمع لحوافظ الإيداع ، مرفق بها صورة تحقيق الشخصية الخاصة بالعميل تمهيداً لقبولها بنظام الإيداع المركزى .

وفى حاله قبول إيداع الأوراق المالية ، تقوم الشركة بتسوية الإيداع

وتضاف الكمية المقبولة فى حساب الأوراق المالية الخاص بالعميل فى قاعدة البيانات بالشركة ، تكون الكمية عندئذ متاحة فى حساب العميل لدى أمين الحفظ ، ويمكنه إصدار تعليمات لتنفيذ أى عمليات عليها

ويقوم أمين الحفظ بإصدار وتسليم كشف حساب أوراق مالية للعميل (أو كشف حركة حساب) بما يفيد الإضافة.

حالات رفض الإيداع كليا أو جزئيا :

توجد بعض حالات من شأنها أن تؤخر تسوية عملية إيداع الأوراق المالية بالإيداع المركزى ، وعلى الأخص منها أخطاء فى النماذج المطبوعة فى البرامج بمعرفة أمين الحفظ أو وكيله ، مثل الخطأ فى إدخال أسم أو كود الورقة المالية أو العملة أو الإصدار ، والخطأ فى إدخال رقم الكوبون والخطأ فى إدخال الفئات أو المسلسلات أو الكمية المسلمة غير مطابقة للكمية المسجلة سواء بالزيادة أو النقصان أو الخطأ فى إدخال نوع الورقة المالية [1].

وكذلك أخطاء فى المستندات المرفقة بالإيداع ، مثل عدم وجود مستند تحقيق الشخصية أو الشك فى صحته أو عدم وضوح بياناته ، وعدم وجود ختم أمين الحفظ على نموذج الإيداع أو الصكوك أو صورة تحقيق الشخصية الخاصة بالعميل ، وعدم وجود خطاب تنازل على الكوبون فى حالة اختلاف رقم الكوبون المسجل مع المرفق ، وعدم وجود شهادة نقل الملكية فى حاله اختلاف اسم العميل المودع عن الأسم الموجود على الصكوك .

وأيضاً أخطاء فى الأوراق المالية المقدمة للإيداع ، مثل أن تكون الأوراق المالية غير مستوفاة للشروط القانونية للإيداع بالحفظ المركزى وعدم

---

[1] نظام المقاصة والإيداع والقيد المركزى المطبق من قبل شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى- ص٤٨.

وجود توقيعات أعضاء مجلس الإدارة ، أو ختم الشركة المصدرة المعتمدة أو ختم شئون المساهمين وعدم مطابقة الأختام والتوقيعات للعينة المستلمة من قبل الجهة المصدرة ، وعدم وجود ختم الجهة المصدرة على تعديل الأسم أو المسلسل ، وعدم وجود ختم تعديل رأس المال فى حاله زيادته أو خفضه ، وعدم وجود الكوبون المرفق أو كوبون مرفق بالزيادة ، وشهادات أسهم مطلوب استبدالها بصكوك أسهم ، وصك معيب أو تالف ، وترتيب الصكوك غير مطابق لترتيبها فى البيان الأسمى والأوراق المالية المقدمة للإيداع مسجله بملف الأوراق المفقودة .

وفى حالة رفض كل الإيداع أو جزء منه ، يتم حذف رقم الإيداع المرفوض أو يتم تعديل البيان غير الصحيح من نموذج البيان المجمع لحوافظ الإيداع ، ومع توقيع مندوب أمين الحفظ أو وكيله بجوار البيان المحذوف البيان وتقبل باقى الإيداعات الواردة بالبيان المجمع فى حاله سلامتها ، كما يقوم أمين الحفظ بتسليم العميل الأوراق المالية المرفوض إيداعها لإزالة أسباب الرفض وإعادة إيداعها مرة أخرى[1].

ثانيا : شراء الأوراق المالية المقيدة بنظام الإيداع المركزى

يصدر أمر الشراء من العميل أو نائبه القانونى سواء بتوقيعه لشركة السمسرة أو باستخدام البطاقة المؤمنة وفقاً للنظام الذى تعده الشركة ، وتعتمده الهيئة ، أو تليفونياً طبقاً لنظام التسجيل التليفونى المعتمد من الهيئة على أن يتضمن الأمر على الأخص ما يلى :

نوع وكمية وسعر الأوراق المالية التى يريد العميل شراءها ، وأسم

---

[1] نظام المقاصة والإيداع والقيد المركزى المطبق من قبل شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى- ص٤٤.

أمين الحفظ الذى يريد تحويل الأوراق المالية المشتراة إليه لإدارتها ،و مده سريان الأمر ، وأيضاً توقيع العميل أو كيفيه ورود الأمر ، ويقوم أمين الحفظ بمطابقة بيانات الأمر مع البيانات المسجلة بقاعدة بياناته وفقاً لحسبه المفتوح لديه من حيث الكود الموحد وصحة صدور الأمر من العميل أو نائبه القانونى.

ثم يسجل أمين الحفظ أمر شراء للعملية المطلوب تنفيذها بناء على أمر العميل المبلغ إليه بواسطة العميل شخصياً أو شركة السمسرة القائمة بالتنفيذ أو وكيل الحفظ ، مرفقاً به صورة تحقيق الشخصية مختومة من شركة السمسرة ، ويتم إبلاغ شركة السمسرة القائمة بالتنفيذ بوجود حساب للعميل لديها وصحة الكود الموحد .

وفى حاله اختلاف الكود الموحد يتم الاتفاق بين شركة السمسرة القائمة بالتنفيذ وأمين الحفظ على الكود الموحد الصحيح الذى يتفق مع أسم العميل من واقع بطاقة تحقيق الشخصية ، ويتم تنفيذ أمر الشراء بالبورصة بهذا الكود .

ويتم تنفيذ العملية فى البورصة على كود أمين الحفظ المشترى ، ويقوم السمسار بإبلاغ أمين الحفظ بالتنفيذ ، وفى نفس يوم التنفيذ وبعد انتهاء الشركة من استلام عمليات التداول اليومى من البورصة ، يمكن لأمين الحفظ الإطلاع أو الاستعلام عن العمليات الخاصة به ، وذلك على قاعدة بيانات الشركة .

ويقوم أمين الحفظ بمطابقة بيانات عمليات الشراء الخاصة بعملائه وتخصيصها مع أوامر العملاء المشترين المسجلة لديه ، ثم يقوم بإرسال موافقته آليا إلى الشركة على استلام كمية الأوراق المالية المشتراة لإضافتها فى حساب العميل المشترى لديه ، فور تسوية العملية فى التاريخ المحدد ، ويتم تحويل الكمية المشتراة آليا من حساب السمسار المشترى إلى حساب أمين الحفظ المشترى لدى الشركة ، وتصبح الأوراق المالية متاحة فى حساب

العميل المشترى لدى أمين الحفظ ، كما تقوم الشركة بإرسال كشف حساب بالعمليات التى تمت لتسويتها على حساب أمين الحفظ إلية عن طريق البرامج الآلية .

ويقوم أمين الحفظ المشترى فور استلامه كشف حساب التسوية من الشركة بإصدار كشف حساب للعميل المشترى يوضح إضافة الأوراق المالية المشتراة فى حسابه بعد تسوية عملية الشراء

ثالثا : بيع الأوراق المالية المقيدة بنظام الإيداع المركزى

يصدر أمر البيع من العميل أو نائبه القانونى سواء بتوقيعه لشركة السمسرة أو باستخدام البطاقة المؤمنة وفقاً للنظام الذى تعده الشركة وتعتمده الهيئة ، أو مرفقاً لنظام التسجيل التليفونى المعتمد من الهيئة على أن يتضمن الأمر على الأخص نوع وكمية وسعر الأوراق المالية التى يريد العميل بيعها ، و أسم أمين الحفظ الذى يدير حساب الأوراق المالية المراد بيعها ، وكذلك مده سريان الأمر، وأيضاً توقيع العميل أو كيفيه ورود الأمر .

وتقوم شركة السمسرة بإرسال صورة أمر بيع العميل مختومة بخاتمها إلى أمين الحفظ للاستعلام عن كفاية الرصيد وصحة كود العميل ، وعلى أمين الحفظ مطابقة بيانات الأمر مع البيانات المسجلة للعميل بقاعدة بياناته وفقاً لحسابه المفتوح لديه من حيث الرصيد ، الكود الموحد وصحة توقيع العميل علي الأمر طبقا لكيفية وروده .

ثم على أمين الحفظ أن يبلغ شركة السمسرة القائمة بالتنفيذ بوجود حساب للعميل لديه وكفاية الرصيد لبيع الكمية المباعة وحجزها لصالح شركة السمسرة، وفى حاله اختلاف الكود الموحد يتم الاتفاق بين شركة السمسرة القائمة بالتنفيذ وأمين الحفظ على الكود الموحد الصحيح الذى يتفق مع أسم

العميل من واقع بطاقة تحقيق الشخصية ، ويتم تنفيذ أمر البيع بالبورصة بهذا الكود.

ويتم تنفيذ العملية فى البورصة على كود أمين الحفظ البائع ، ويقوم السمسار بإبلاغ أمين الحفظ بالتنفيذ ، وفى نفس التنفيذ وبعد انتهاء الشركة من استلام عمليات التداول اليومى من البورصة ، يمكن لأمين الحفظ الإطلاع والاستعلام على العمليات الخاصة به ، وذلك على قاعدة بيانات الشركة .

وعلى أمين الحفظ مطابقة بيانات عمليات البيع الخاصة لعملائه وتخصيصها مع أوامر العملاء البائعين المسجلة لديه ، وإرسال تعليمات بالتحويل بالكمية آليا إلى الشركة لإضافتها فى حساب شركة السمسرة البائعة لديها ، فور تسوية التحويل يقوم أمين الحفظ باستلام كشف حساب التسوية من الشركة ويقوم بدوره بإصدار وتسليم العميل كشف حساب (كشف حركه الحساب) يفيد خصم الكمية التى تم بيعها .

رابعا : تحويل محفظة الأوراق المالية

يقوم العميل بتوقيع عقد مع أمين الحفظ المراد التحويل إليه (إذا لم يكن متعاقداً معه مسبقاً) وإخطاره مسبقاً برغبته فى تحويل المحفظة إليها[1].

ويصدر العميل طلب تحويل المحفظه وتسليمه إلى أمين الحفظ المحول منه الرصيد الخاص بالعميل على أن يتضمن طلب التحويل نوع وكميه الأوراق المالية التى يريد العميل تحويلها ، و أى أمين الحفظ المحول إليه الأوراق المالية المراد تحويلها ، وأيضاً توقيع العميل أو نائبة القانونى .

---

[1] نظام المقاصة والإيداع والقيد المركزى المطبق من قبل شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى- ص٥٣.

ثم يقوم أميـن الحفظ المحـول منـه بمطابقـة بيانـات الأمـر مـع البيانـات المسجلة للعميل بقاعدة بياناته وفقا لحسابه المفتـوح لديـه مـن حيث الرصيـد ، الكود الموحد وصحه توقيع العميل على الأمر .

ويسجل أمر تحويل تسليم لمحفظة العميل أيضا أمين الحفظ المحول منه، ثم يتم إصدار أمر التحويل وإرساله آليـا إلـى الشـركة التـى تقـوم بإرسـاله آليـا لأمين الحفظ المحول إلية .

ويقم بعد ذلك أمين الحفظ المحول إليه باستلام أمر التحويل الـوارد إليـه وقبوله ، وإرسال الموافقة على التحويل آليا إلى الشركة مره أخرى ليتم تسويته على حسابه، وفور تسوية أمر التحويل تظهر الكمية المحولة فى حسـاب أميـن الحفظ المحول منه بالخصم ولدى أمين الحفظ المحول إليه بالإضافة .

ويقوم أمين الحفظ المحـول إليـه بتسليم العميـل كشـف حسـاب (كشـف حركه حساب) يفيد إضافة الرصيد فى حسابه المتاح .

خامسا : تجميد الأوراق المالية فى حسابات العملاء

يقوم العميل بنفسـه (أو الجهـة الإداريـة القضائيـة) بإعطـاء أمـر تجميـد رصيد عميل إلى أمين الحفـظ موضحـاً بـه سـبب التجميـد ، وتـاريخ انتهائـه ، والورقة المالية والكمية ، وفور تلقى الأمر من العميـل أو مـن إحـدى الجـهات المصرح لها بذلك ، ويقوم أمين الحفظ بمطابقة البيانات الواردة بـأمر التجميـد من بيانات الحساب المفتوح للعميل ، ثم يقوم بتسجيل أمـر تجميـد موضحـاً لـه أسم العميل ، والورقة المالية ، والعملـة ، والإصـدار ، وكـود سـبب التجميـد ، وكمية الأسهم المراد تجميدها ، وتاريخ انتهاء التجميد .

وفى حاله التجميد لأغراض حضور الجمعية العمومية للجهة المصدرة ، أو تجميد أسهم ضمان عضوية مجلس الإدارة يقوم أمين الحفظ بتسـليم العميـل

بناء على طلبه شهادة بتجميد الرصيد مرفقاً بها كشف حساب للأوراق المالية المجمدة .

وفى نهاية يوم انتهاء التجميد يقوم أمين الحفظ بفك التجميد ، لينتقل الرصيد من رصيد العميل المجمد إلى رصيده المتاح .

سادسا : متابعة عمليات الرهن

يقوم البنك بمخاطبة إدارة رهن الأوراق المالية بالشركة بالمستندات اللازمة للرهن، ويتم الاستعلام عن رصيد العميل للتأكد من كفاية الرصيد لإتمام عمليه الرهن .

وفى حاله كفاية الرصيد يتم رهن الكمية لصالح البنك المرتهن وإخطاره بتمام رهن الكمية ، وتقوم إدارة الرهن بإخطار أمين الحفظ الذى يدير حساب الأوراق المالية الخاص بالعميل الراهن بتنفيذ عملية الرهن على حسابه .

وفى حاله عدم كفاية الرصيد لإتمام عملية الرهن تقوم إدارة الرهن بإخطار البنك المرتهن بذلك ، وفى حاله قيام البنك بإخطار الشركة بشطب رهن الأوراق المالية تقوم إدارة الرهن بالشركة بإخطار كل من البنك المرتهن وأمين الحفظ بتمام شطب الرهن وإتاحة الأوراق المالية فى حساب العميل .

وفى حاله اتخاذ البنك الدائن المرتهن الإجراءات القانونية لبيع الأوراق المالية المرهونة يقوم بإخطار الشركة بالمستندات المؤيدة لذلك ، وتقوم الشركة بإتاحة الأوراق المالية المرهونة فى كود خاص (عميل/بنك) ليتم البيع طبقاً لنظام بيع الأوراق المالية .

المطلب الثانى
التزامات أمين الحفظ

تمهيد :

يقع على عاتق أمين الحفظ التزامات مهنية باعتبار أنه لا يجوز مباشرة نشاط أمناء الحفظ إلا للشركات التى يتوافر فيها الشروط المتطلبة قانونا وبعد الحصول على ترخيص بمزاوله النشاط من الجهات التى يحددها القانون ، والتزامات عقديه يرتبط فيها أمين الحفظ مع عميلة بهذه العلاقة التعاقدية التى تحدد حقوق والتزامات كل منهما وسوف نشير بالتفصيل إلى هذه الالتزامات.

أولا: التزامات المهنية

عدم مباشرة نشاط أمناء الحفظ إلا بترخيص :

لا يجوز مباشرة نشاط أمناء الحفظ إلا بعد الحصول على ترخيص بذلك من الهيئة العامة لسوق المال ، بعد التأكد من توافر الشروط المتطلبة قانوناً ، ويقصر القانون المصرى مباشرة نشاط أمناء الحفظ على البنوك والفروع البنوك الأجنبية المسجلة لدى البنك المركزى المصرى وفقا للشروط التى يضعها مجلس إدارة هيئة سوق المال وبعد موافقة البنك المركزى المصرى ، والشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية والشركات المرخص لها بمزاوله نشاط المالك المسجل على ألا تقل صافى حقوق المساهمين فيها عن عشرة ملايين جنيه ، بما فيها شركات السمسرة التى تعمل بنظام شراء الأوراق المالية بالهامش على ألا تقل صافى رأس مالها عن مليون جنيه[1].

ويصدر بالترخيص قرار من رئيس هيئة سوق المال خلال خمسه عشر

---

[1] المادة ٦ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، والمادة ٤٦ من اللائحة التنفيذية للقانون .

يوماً على الأكثر من تاريخ تقديم الأوراق مستوفاة إلى الهيئة ، ويتعين إخطار صاحب الشان بقرار الهيئة خلال خمسه عشر يوماً من تاريخ صدوره ، فإذا كان القرار بالرفض ، فإنه يجب أن يكون مسبباً ، ويجوز لصاحب الشأن التظلم من قرار الهيئة ، أمام لجنه التظلمات المنصوص عليها فى المادتين ٥٠، ٥١ من قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢[١].

عدم جواز حفظ القيود الحسابية إلا بمقتضى اتفاق مكتوب .

يلتزم أمين الحفظ أن يبرم اتفاق مكتوبا مع عملائه طبقاً للقواعد التى تضعها الهيئة على أن يتضمن التزام أمين الحفظ بحفظ وإمساك حسابات الأوراق المالية وإدارتها بأسم ولصالح مالكها ووفقاً لتعليماته وفى حدودها ، والتزام أمين الحفظ ببذل أقصى درجات عناية الرجل الحريص وتنفيذ أوامر العميل ، وأيضاً تحديد عمولة أمين الحفظ عن الخدمات التى يؤديها ، وكذلك أسلوب تسوية المنازعات التى تنشأ بين الطرفين [٢].

ويتعين على أمين الحفظ أن يخطر هيئة سوق المال بنموذج الاتفاق الذى يبرمه مع عملائه ، ويحق للهيئة أن تبدى ما تراه من ملاحظات على هذا النموذج خلال خمسة عشر يوما من تاريخ إخطارها به [٣].

إمساك سجلات العملاء :

يمسك أمين الحفظ سجلا لكل عميل يتضمن أسم ومهنه العميل ومحل أقامته وشكله القانونى وجنسيته ، وبيان ما إذا كان العميل يتعامل بإسمه

---

[١] المادة ٤٨ من اللائحة التنفيذية للقانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ . وانظر أيضا : القواعد العامة لشركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزى – ٢٠٠١ – ص٥٦.

[٢] المادة ٣٢ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، والمادة ٤٩ من اللائحة التنفيذية لقانون .

[٣] المادة ٤٩ من اللائحة التنفيذية للقانون .

ولصالحه أو باعتباره مالكا مسجلا يتعامل لصالح ملاك مستفيدين ، والعنوان الذى يتم مراسلة العميل عليه ن وأسماء وصفه من لهم حق التوقيع عن العميل أو تمثيله لدى أمين الحفظ [1].

أزد وجيه الصفة المهنية لأمين الحفظ :

يقوم أمين الحفظ بالتزامات مهنية تبعاً لصفته كأمين حفظ وسيط مالى وعضو إيداع فى الوقت ذاته ، حيث يعد نشاط أمناء الحفظ أحد الأنشطة المستحدثة فى مجال الأوراق المالية ، لذا يخضع أمناء الحفظ للقواعد التى تنظم الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية فى قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية ، وقرارات هيئة سوق المال والقواعد التى تنظم نشاط أمناء الحفظ فى القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ولائحته التنفيذية وما تضعه هيئة سوق المال من قواعد ونظم لحفظ الأوراق المالية وإدارتها .

وإذا خالف أمين الحفظ هذه الأحكام أو فقد شرطاً من شروط الترخيص فإنه يتعين إنذاره بإزالة المخالفة أو استكمال شروط الترخيص خلال المدة وبالشروط التى يحددها رئيس الهيئة ، فإذا مضت المدة دون تنفيذ ما جاء فى الإنذار ، فأنه يتعرض لجزاء الوقف ، ويصدر بالوقف قرار مسبب من رئيس الهيئة لمدة لا تتجاوز الثلاثين يوماً ويحدد القرار ما يتخذ من إجراءات خلال مدة الوقف ، وتخطر به الجهه صاحبه الشأن خلال أسبوع من صدوره ، ويتم على نفقتها الإعلان عن ذلك بالوسيلة المناسبة .

فإذا انتهت هذه المده دون إزالة الأسباب التى تم الوقف من أجلها ، يعرض الأمر على مجلس إدارة الهيئة للنظر فى إلغاء الترخيص ، ويتعين إخطار البنك المركزى المصرى إذا كانت الجهة التى تم وقف نشاطها بنكاً أو

---

[1] المادة ٥٠ من اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزى .

فرعاً لبنك أجنبى [1]، ويلتزم أمين الحفظ ، كعضو إيداع باحترام وتنفيذ قواعد ونظم لإجراءات الإيداع والحفظ المركزى الواردة فى القانون ولائحته التنفيذية، وتلك التى تضعها هيئة سوق المال وشركة الإيداع المركزى تطبيقاً للقانون واللائحة التنفيذية، وذلك بالإضافة إلى الأحكام السابقة .

ثانيا :الالتزامات العقدية

الالتزام بإمساك حسابات العملاء ، وهو الالتزام الأساسى لأمين الحفظ فى إمساك حساب العميل ، والذى يوضح حركة التعاملات التى تجرى على ما يمتلكه هذا العميل من أوراق مالية ، ويعتبر نظام تأمين وحماية حقوق المستثمرين فى البورصة على صحة الحسابات المفتوحة لدى أمناء الحفظ ، لذا يفرض القانون مجموعة من الالتزامات التى تكفل تحقيق ذلك وهى إمساك حسابات الأوراق المالية ، وإمساك الحساب النقدى للعميل[2].

وأيضاً إمساك حساب الأوراق المالية ، حيث يقتضى إمساك الحساب وفاء أمين الحفظ بالعديد من الواجبات نحددها بالأتى :

تحديد عناصر الحساب وتحديد شخصية صاحبه ، يجب أن يشير الحساب المفتوح لدى أمين الحفظ إلى عناصر تحديد شخصيه مالك الأوراق المالية ، وأهليته وعدد الأوراق ونوعها والقيود الواردة عليها ، ويسلم أمين الحفظ إلى عملية الوثيقة المثبتة للمعلومات المتعلقة بالأوراق المقيدة فى

---

[1] المادة ٦٩ من اللائحة التنفيذية لقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

[2] نظام المقاصة والإيداع والقيد المركزى المطبق من قبل شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى- ص٥٦.

حسابه[1].

ويقوم بمراجعه صحه الحساب مع شركة السمسرة قبل تنفيذ أوامر العميل و يفرض نظام الإيداع المركزى على شركة السمسرة قبل تنفيذ أوامر البيع والشراء الصادرة إليها من عملائها ، والتيقن من كود العميل فى البورصة ، ووجود حساب أوراق مالية خاص به لدى أمين الحفظ ، صالح لإجراء التصرفات القانونية عليه ، وتتولى شركة السمسرة مراجعه صحه الحساب مع أمين الحفظ الذى يتولى إدارة وحفظ حساب الأوراق المالية للعميل[2].

وعلى أمين الحفظ تسجيل أوامر البيع والشراء ومتابعة تنفيذها ، ويلتزم أمين حفظ حساب العميل المشترى بمطابقة بيانات العميل الواردة فى أمر الشراء الصادر إلى شركة السمسرة مع البيانات المسجلة لديه ، وبعد التأكد من صحة البيانات ، يقوم أمين الحفظ بتسجيل أمر الشراء على نظام حسابات الأوراق المالية لديه [3]، وعقب انعقاد صفقه الشراء ، يقوم بمطابقة بيانات عمليات الشراء المتعلقة به وتخصيصها مع أوامر العملاء المشترين المسجلة لديه ، وإرسال موافقته آليا على استلام كمية الأوراق المالية المشتراة لإضافتها فى حساب العميل المشترى لديه[4].

وفى حاله التعامل مع أسهم لحاملها تم قيدها فى الحساب ، فإن الاتفاق

---

[1] نظام المقاصة والإيداع والقيد المركزى المطبق من قبل شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزى- ص٥٦.

[2] المادة ٦٩ من اللائحة التنفيذية لقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

[3] ملحق اللائحة التنفيذية لقانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ المواد ١٢ ، ١٣ ، ١٤ ، ١٩ .

[4] المادة ١٤ من محلق اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

المبرم بين العميل والوسيط المالى بإمساك الدفاتر يكون معه توكيل العميل فى تنفيذ أوامر البورصة الصادرة إليه ، حيث أن شخصية العميل فى الأسهم لحاملها لا تكون معلومة للوسطاء الماليين ، عدا ماسك الحساب بالطبع[1]، وسوف نشير إلى الالتزام بمسك الحساب النقدى للعميل وتحريك قيود الحساب.

يلتزم أمين الحفظ بإمساك حسابات الأوراق المالية للعميل والذى يقيد فيه حركه التعاملات على هذه الأوراق ، ويلتزم بإمساك حساب نقدى للعميل يخصص لإضافة وخصم المدفوعات النقدية الناتجة عن التعامل فى الأوراق المالية وإدارة الحساب[2].

ويلتزم بتحريك قيود الحساب ، حيث يقوم أمين الحفظ بتعديل قيود الحساب بالخصم والإضافة وفقاً لتعليمات العميل وأوامره بالبيع والشراء ، بحيث تعكس تلك القيود ما يملكه العميل من الأوراق المالية ، ويقوم بيان الرصيد مقام

الأوراق المالية المقيدة فى جميع التعاملات بما فى ذلك حضور الجمعيات العامة ، وصرف الأرباح والرهن وغيرها من الحقوق .

ويجب أن تكون هذه الحسابات متطابقة مع الحسابات المفتوحة لأمين الحفظ لدى شركة الإيداع المركزى ، وتقوم الشركة بتصحيح وبتعديل أى بيانات غير صحيحة فى سجلاتها سواء من تلقاء نفسها أو بناء على طلب هيئة سوق المال أو كل ذى مصلحة ومن بينهم أمناء الحفظ ، ويجوز لأمين الحفظ التظلم لدى هيئة سوق المال مما تجريه شركة الإيداع من تصحيح أو تعديل ،

---

[1] المادة ١٩ من ملحق اللائحة التنفيذية لقانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

[2] د/ عاشور عبد الجواد- دور البنك فى خدمة الأوراق المالية – المرجع السابق – ص١٩٤

وعند وجود اختلاف بين قيود شركة الإيداع وأمين الحفظ تكون الحجية للبيانات الثابتة فى سجلات شركة الإيداع[1].

ثالثا : الالتزامات القانونية بالحفظ

ماهية الحفظ :

هو الالتزام بالحفظ المادى للقيود الحسابية والحفظ القانونى لها لما تمثله تلك القيود من حقوق للعميل ، ويلتزم أمين الحفظ باتخاذ كافة الإجراءات والتدابير التى تكفل حماية حقوق العميل ، إعمالا للإلتزام بالحفظ يتعين على أمين الحفظ عدم استعمال الحقوق الناشئة عن الأوراق المالية للعملاء إلا بإذن خاص منهم ، وفى ذلك تقتضى المادة ٣٠ من قانون الإيداع والقيد المركزى بأن نشاط أمين الحفظ يتناول حفظ الأوراق المالية والتعامل عليها وإدارتها بإسم ولصالح المالك ، كما تقتضى المادة ٣١ من نفس القانون على التزام أمين الحفظ بالفصل بين الأوراق المالية والحسابات الخاصة به وبين ما يخص كل من عملائه ، ومع إمساك سجلات بذلك .

وإذا كان الالتزام بالحفظ فى عقد وديعة الصكوك يقتضى قيام البنك المودع عنده برد الصكوك عيناً ، بحيث لا يجوز أن يتصرف فيها أو يرد غيرها ، ولو كانت تماثلها قيمه ، فإن الالتزام بالرد كأثر للحفظ لا وجود له فى عقد إمساك حساب الأوراق المالية ، فالأوراق المالية لا تأخذ شكلها القانونى إلا بقيدها حسابياً ، ويرى التعامل على تلك القيود الممثلة لحق العميل ، سواء برهنها أو بيعها أو التصرف فيها بأى شكل أما استرداد الورقة المالية وقيام العميل بإدارتها بذاته فهو غير موجود بعد صدور قانون الإيداع والقيد

---

[1] المادة ٨ من اللائحة التنفيذية لقانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠.

المركزى[1].

وتنص المادة ٣١ من قانون الإيداع والقيد المركزى على التزام أمناء الحفظ بما يأتى " .....٣- رد الأوراق المالية للعميل وماله من مبالغ نقدية وذلك بناء على طلبه " ونعتقد أن المشرع لم يكن موفقاً فى مصطلح رد الأوراق المالية للعميل بناء على طلبه ، لاسيما كان يقصد قيام العميل بنقل حسابه من أمين حفظ لأمين أخر ، أو قيامه بتحويل جزء من رصيده من الأوراق المالية إى لعميل أخر بناء على صفقه البيع المنفذة فى البورصة ، حيث أنه من غير المنطقى أن يكون مفهوم رد الورقة بناء على طلب العميل إلا لعمليات الحفظ الواردة على الأوراق المالية المادية .

حفظ الحسابات وإدارة محافظ الأوراق المالية :

يرى البعض [2] أن نص المادة ٣٠ من القانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ الذى يحدد بها إدارة الأوراق المالية كنشاط لأمين الحفظ تنصرف إلى إدارة محافظ

---

[1] عكس ذلك د/ عاشور عبد الجواد – المرجع السابق – ص١٨٦ .

[2] د/ عاشور عبد الجواد – المرجع السابق – ص١٩٦ .

ويرى أن " حكم المادة ٤٦ من اللائحة والذى يقتصر نشاط إدارة محافظ الأوراق المالية على أمناء الحفظ ويستبعد الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية على النحو السابق – ينطوى على قدر كبير من عدم الملائمة لأنه من ناحية يفصل بين أنشطة متشابهة ومرتبطة موضوعياً ، ومن ناحية أخرى تعارض بين أحكام كل من قانون سوق رأس المال والإيداع المركزى ، وقد لاحظ المشرع ذلك فعدل المادة ٤٦ من اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزى ، وشركة الإيداع المركزى من الجهات التى يجوز الترخيص لها بمزاولة نشاط أمناء الحفظ، وأضاف إلى اللائحة المادة ٤٦ مكرر والتى أجازت للشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية مزاوله نشاط أمناء الحفظ (بما فيه إدارة محافظ الأوراق المالية) بعد الترخيص.

الأوراق المالية، وقد ترتب على ذلك نتيجة خطيرة وهى قصر نشاط تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية ، المنظم بإحكام القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية، على أمناء الحفظ الذين ورد النص عليهم فى القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، دون الشركات الأخرى العاملة فى الأوراق المالية ، ولا نعتقد بصواب هذا وذلك لأسباب الآتية :

أن المادة السادسة تقضى بأنه " لا يجوز أن يكون مالكاً مسجلاً إلا بنوك الإيداع والجهات التى تمارس أنشطة أمناء الحفظ أو إدارة محافظ الأوراق المالية أو أى نشاط أخر يصدر به قرار من الوزير المختص بعد أخذ رأى الهيئة " ولو كان المشرع يقصد إدراج إدارة المحافظ كنشاط مستقل عن نشاط أمناء الحفظ ، ما تناولت المادة السادسة نشاط إدارة المحافظ كنشاط مستقل عن نشاط أمناء الحفظ، وتقضى القواعد الأصولية فى التفسير بتنزيه المشرع عن اللغو .

وإن الإدارة التى يقصدها المشرع فى المادة السادسة هى الإدارة التى تقتضيها حفظ القيود الحسابية ، وليس الإدارة بحسبانها سياسة استثمارية تهدف إلى تحقيق أهداف العميل الاستثمارية.

وأيضاً إن المشرع يستخدم مصطلح إدارة المحافظ عندما ينصرف قصده إلى تنظيم إدارة الأوراق المالية إدارة استثمارية وهو ما يظهر بوضوح فى المادة ٢٧ من قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ، وتتفق تلك التسمية مع ما أستقر عليه الفقه والقضاء وفى فرنسا من أنه يتعين النظر إلى الأوراق المالية ، وفى حاله الإدارة الاستثمارية كمجموع قانونى (universalite) غير قابل للانقسام ، أى كمحفظة مالية تشكل وحده واحدة وليس عناصر

متعددة [1].

الالتزام بالتحقق من صحة العمليات المنفذة :

إذا علم أمين الحفظ أو كان عليه أن يعلم أن الأوراق المالية المقيدة فى حساب العميل مثقله بقيد قانونى بمنعه من التصرف فيها ، فيكون ملزما بعدم إجراء أى قيد حسابى لانتقال ملكية هذه الأوراق إلى الغير وإلا انعقدت مسئوليته .

مع أن القاعدة المستقرة فقهاً وقضاءاً أنه لا يجوز للوسيط المالى أن يتدخل فى شئون عميله ، أو أن يراقب القيود الواردة فى ظاهرها ، ولا تعنى هذه القاعدة عدم نظر الوسيط المالى تماماً عن مدى صحة ومشروعية العمليات المنفذة فى حسابات العملاء ، فيجب على الوسيط أن يراقب الحسابات رقابة معتدلة ، لاتصل إلى حد التدخل ولكنها لا تقف عند حد عدم المبالاة ، لذا فأنه يسأل إذا شارك فى أعمال عميله المنطوية على الغش ، أو إذا تركه مع علمه بذلك أو إذا كان يجب عليه أن يعلم من الحوادث التى طرأت وكانت بطبيعتها تلف النظر ، والعبرة هى بكل حاله على حده وظروف كل عميل [2].
ويلزم قانون مكافحة غسل الأموال رقم ٨٠ لسنة ٢٠٠٢ المؤسسات المالية ومن بينها الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية كشركات السمسرة وأمناء الحفظ [3]، بالإخطار عن العمليات المالية التى يشتبه فى أنها تتضمن غسيل أموال .

---

(1) Cass.c.v.12 nov.1998, D.J., 1999, n40 .p. 633, Hovasse (H) Qual–ification du portefeuille de valeurs mobilieres, R.D. bancaire et de la bours, n 71, 1999,. P.1.

(2) Delleci (J . M) peltier (F),op.cit,n 87 ; vauplane (H.de) – Bornet (J-P) , cit.,p. 832, n 983

(3) المادة الأولى من القانون رقم ٨٠ لسنة ٢٠٠٢ إصدار قانون مكافحة غسل الأموال .

وبذلك وضع النظم الكفيلة بالحصول على بيانات التعرف على الهوية والأوضاع القانونية للعملاء والمستفيدين الحقيقيين من الأشخاص الطبيعيين والأشخاص الاعتبارين [1]، ولا يجوز لها فتح حسابات أو ربط ودائع أو قبول أموال أو ودائع مجهولة أو بأسماء صورية أو وهمية .

الالتزام بالأمانة :

يلتزم أمين الحفظ بأن يكون أمينا على المعلومات التى يجوزها كنتيجة لإمساك حساب الأوراق المالية للعملاء [2]، فلا يفشى أسرار عملائه المتعلقة بالحسابات التى يديرها ، ولا يتعامل على أوراق المالية التى تكون قد توفرت لديه معلومات بشأنها أو بيانات غير معلنة أو غير متاحة لسائر المتعاملين فيه، وتنص المادة ٥٦ من قانون الإيداع والقيد المركزى على أنه " مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها فى أى قانون أخر ، يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن ستة أشهر وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه ولا تزيد عن مائة ألف جنيه أو بإحدى العقوبتين كل من أفشى سراً أتصل به بحكم عمله تطبيقاً لإحكام هذا القانون أو حقق نفعاً منه بطريق مباشر أو غير مباشر" ، وينص على ذلك أيضا قانون سوق المال فى المادة ٥٠ من اللائحة التنفيذية لسوق المال تنص على أنه "..... يتعين الحفاظ على سرية البيانات المتعلقة

---

[1] المادة الثامنة من القانون رقم ٨٠ لسنة ٢٠٠٢ بإصدار قانون مكافحة غسل الأموال ، ويقصد بغسل الأموال كل سلوك ينطوى على اكتساب أموال أو حيازتها أو التصرف فيها أو إدارتها أو حفظها أو استبدالها أو إيداعها أو ضمانها أو استثمارها أو نقلها أو تحويلها أو التلاعب فى قيمتها إذا كانت متحصله من الجرائم المنصوص عليها فى المادة ٢ من قانون مكافحة غسيل الأموال .

[2] المادة ٥١ من اللائحة التنفيذية للقانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ – د/ هشام فضلى – إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير – المرجع السابق – ص٧١ .

بالعميل وعدم السماح للغير بالإطلاع عليها ، وذلك بمراعاة ما قد تطلبه الهيئة والشركة والجهات المختصة من بيانات".

ويعنى ذلك أن يباشر الأمين السلطات المخولة له بقصد تحقيق مصلحه العميل وليس تحقيق مصلحته الشخصية أو مصلحة الغير ، وأن يكف عن كل عمل من شأنه أن يسبب ضرراً للعميل وأن يلتزم بالحيدة تجاه كل ما تتشابه أوضاعهم من عملائه .

الالتزام بالإعلام :

يجب على أمين الحفظ أو ماسك الحساب تعريف العميل بكل المعلومات الجوهرية المتصلة بمحل العقد ، وهو الحفظ سواء كان ذلك عند إبرام العقد أو أثناء تنفيذه ، حيث أن عقد الحفظ يجمع بين أمين الحفظ المتخصص فى حفظ حسابات الأوراق المالية وبين العميل الذى يهدف إلى توظيف أمواله فى الاستثمار مع جهله بقواعد الاستثمار المتعلقة بحفظ الأوراق المالية وعمليات الإدارة المتعلقة بالحفظ ، ويفرض واجب التعاون فى تنفيذ العقد على أمين الحفظ التزاما بإعلام عميلة بجميع المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المقيدة فى حسابه ، وبتقديم حساب عنها .

وتنص المادة ٥٢ من اللائحة التنفيذية لقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ بالتزام أمين الحفظ بموافاة العميل بكشف حساب تفصيلى بصفة دورية على أن يتضمن الكشف العمليات التى تم تنفيذها ورصيد العميل من الأوراق والنقود ، ويلتزم أمين الحفظ فور استلامه كشف حساب التسوية من شركة الإيداع والقيد المركزى بإصدار كشف حساب للعميل يوضح رصيده من الأوراق المالية لديه بعد تسوية عمليات البيع والشراء ، بالخصم من الأولى والإضافة من الثانية[1]، ويلتزم أمناء الحفظ بموافاة الهيئة والشركة بما تطلبه من بيانات .

---

[1] المادة ٣٧ ، ٣٨ من ملحق اللائحة التنفيذية لقانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

المبحث الثانى

الطبيعة القانونية لاتفاق الحفظ

بين الوديعة والإيداع المركزى

تمهيد :

كانت الأوراق المالية سابقاً عبارة عن شهادات تستخرج من دفاتر ذات قسائم وتعطى أرقاما مسلسله ، وبصدور القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، أصبحت مجرد قيد فى الحساب يحفظ ويدار بمعرفة أمين الحفظ ، وتطابق الحسابات المفتوحة للعملاء لدى أمناء الحفظ مع الحسابات المفتوحة للأمناء لدى شركة الإيداع المركزى [١].

ومن خلال وظائف أمناء الحفظ ومنها حفظ القيود الحسابية يثار التساؤل عن الطبيعة القانونية لمهمة أمين الحفظ عما إذا كان يرتبط بعقد وديعة مع العميل أم لا . وللإجابة على هذا التساؤل يجب تناول بالشرح فكرة عقد الوديعة ، و اتفاق الحفظ ورفض فكرة الوديعة من خلال مطلبين .

المطلب الأول

فكرة عقد الوديعة

يلتزم المودع عنده الشىء بأن يستلم الوديعة ويجوز أن يكون الشىء المودع منقولاً كالبضائع والمجوهرات والصكوك [٢] أو عقاراً. وكان القانون

---

[١] وذلك فى القانون المصرى أما فى القانون الفرنسى فإن الحساب المفتوح لماسك الحساب لدى السيكوفام فلا يشير إلى مالكى الأوراق المالية المقيدة فى هذا الحساب .

[٢] المادة ١٩١٨ من التقنين المدنى الفرنسى ، لذا يقرر الفقه الفرنسى أن عناصر الوديعة أربعه التسليم ، والحفظ ، والرد ، والطبيعة المنقولة للشىء محل الوديعة .

المدنى القديم لا يجيز إلا إيداع المنقول ، تـأثرا بالقـانون المدنـى الفرنسـى [1]، ولا تنتقل ملكيه الشيء المودع إلى المودع عنده ، بل يبقى المودع مالكا للشيء ويسترده عينا عند انتهاء مده الوديعـة ، حيث أن عقد الوديعة عقد يلـتزم بـه شخص أن يتسلم شيئا من أخر، على أن يتولـى حفظ هـذا الشـيء ، وعلـى أن يرده عينا[2].

والغرض الرئيسى فى عقد الوديعة هى التزام المودع عنده بحفظ الشيء المودع ، وتقضى المادة ٧٢٠ من التقنين المدنى بأنـه إذا كـانت الوديعـة بغـير أجر ، وجب على المودع عنده أن يبذل من العناية فى حفظ الشيء ما يبذله فى حفظ ماله ، دون أن يكلف فى ذلك أزيـد مـن عنايـة الرجـل المعتـاد ، أمـا فـى الوديعة بأجر فيجـب أن يبـذل المـودع عنـده فـى حفـظ الوديعـة عنايـة الرجـل الحريص[3].

فى حين تقضى المادة ٣١١ من قانون التجارة الجديد بأنه على البنك أن يبذل فى المحافظة على الصكوك المودعة عناية المودع لديه بـأجر ولا يجـوز الاتفاق على غـير ذلـك ويقصـد بعنايـة "المـودع لديـه بـأجر" عنايـة الشـخص المحترف الذى يملك خبره كافيه فى تخصصه وهو الاتجـاه الحديـث فـى الفقـه والقضاء ، لذا فإن مقدار ما يتناسب مع الشخص المعتاد غـير المحـترف الـذى يبذل قدراً من العناية يتفق وما يملكه من خبرة وإمكانـات فإنـه لا يتناسـب مـع

---

[1] د/ عبد الرازق السنهورى – الوسيط فى شرح القانون المدنى – الجزء السابع – المجلـد الأول – سنة ١٩٨٩ – ص٩٠٩.

[2] المادة ٧١٨ من التقنين المدنى .

[3] د/ عبد الرازق السنهورى – المرجع السـابق – ص٩٢١ ، ولا يتعلق قواعـد المسئولية فى حفظ المودع بالنظام العام .

الشخص المحترف [1].

وتقضى المادة ٣١٠ من قانون التجارة الجديد أنه لا يجوز للبنك أن يستعمل الحقوق الناشئة عن الصكوك المودعة لديه ما لم يتفق على غير ذلك ، وإذا أخل المودع عنده بالتزامه فأستعمل الوديعة دون أذن صريح أو ضمنى أو تصرف فيها من باب أولى بالبيع أو الرهن أو الإيجار أو أى تصرف أخر كان مسئولا عن ذلك مسئولية مدنية وجنائية [2].

ويتعين على المودع عنده الوفاء بالالتزامات التابعة والمكملة بالالتزام بالحفظ وتقضى المادتان ٣١٢ ، ٣١٣ من قانون التجارة الجديد التزام البنك بالأتى [3]:

قبض عائد الصك أو أرباحه وقيمته إذا أستحق وأستهلك وكذلك كل مبلغ أخر يستحق بسبب الصك ، وتقيد تلك المبالغ فى حساب العميل ، و القيام بكل عملية لازمة للمحافظة على الصكوك المتصلة بالصك التى تقرر منحها له دون مقابل ، كتقديمه للاستبدال أو لوضع الأختام ، و إخطار العميل بكل أمر أو حق يتصل بالصك ويستلزم الحصول على موافقة أو يتوقف على اختياره كإخطاره مثلا بزيادة رأس المال الشركة لكى يباشر حقه فى الأولوية فى الاكتتاب بالأسهم الجديدة .

---

[1] أنظر فى الألتزام المهنى المتخصص ببذل عناية الرجل الحريص :
د/ عبد الرحمن قرمان – المركز القانونى لمدير الاستثمار – دار النهضة العربية – ١٩٩٩ – ص٩٠ .

[2] فيسأل المودع عنده عن جريمة التبديد بالنسبة إلى المودع ، وعن جريمة النصب بالنسبة إلى من تصرف له ، د/ عبد الرازق السنهورى – المرجع السابق – ص٩٢٥ .

[3] د/ على البارودى – محمد فريد العرينى – القانون التجارى – الجزء الثانى – العقود التجارية –عمليات البنوك – دار المطبوعات الجديدة – ٢٠٠٠ – ص٢٨٥ .

ويلتزم المودع عنده بإدارة الصكوك المالية المحفوظة لديه بهدف الحفظ، وإذا امتدت الإدارة لتشمل الاستثمار فى أسواق المال أنقلب العقد إلى إدارة محافظ [1].

ويجب على المودع عنده أن يرد الشيء إلى المودع بمجرد طلبه[2]، والأصل أن يكون الرد عينيا ، أى رد الشيء نفسه المودع ، وإذا كان الشيء المودع أسهماً وسندات إسمية كانت أو لحاملها كان للمودع أن يطلب ردها عيناً بذواتها وبنفس أرقامها ، وبسبب التزام المودع عنده برد نفس الشيء المودع ، أخذ المودع مركز المالك وليس الدائن وأمكنه بالتالى أن يسترد الشيء المودع من تفليسة المودع عنده.

ويلزم قانون التجارة الجديد البنك أن يرد الصكوك المودعة بمجرد أن يطلب منه المودع ذلك مع مراعاة الوقت الذى يقتضيه أعداد الصكوك للرد ، ويلتزم البنك برد الصكوك ذاتها مالم يتفق أو يقضى القانون برد صكوك من جنسها أو صكوك أخرى.

وإذا كان محل الوديعة مبلغاً من النقود أو اى شيء أخر مما يهلك بالاستعمال وأذن المودع للمودع عنده استعمال هذا الشيء ، فلا يستطيع رد الشيء بعينه كما هو فى عقد الوديعة ، ويتعين عليه أن يرد مثل الشيء كما هو فى القرض ، ولذلك خرج المشرع فى المادة ٧٢٦ مدنى بهذا النوع من الوديعة وهى ما تسمى بالوديعة الناقصة [3]، فيكون المودع هنا دائناً للمودع عنده بقيمه ما أودعه ، فإذا أفلس المودع عنده ، دخل المودع التفليسة وإذا

---

[1] د/ هشام فضلى – إدارة محافظ الأوراق المالية – المرجع السابق – ص٢٥.

[2] المادة ٧٢٢ من التقنيين المدنى المصرى .

[3] المادة ٧٢٦ من التقنين المدنى المصرى .

هلكت الوديعة فإنها لا تهلك على المودع عنده بوصفه مالكاً لها [1]، ويجوز إجراء المقاصة بينه وبين العميل .

ويلتزم المودع عنده برد الثمار التى ينتجها الشيء المودع ، فإذا كان هذا الشيء أسهماً أو سندات واستحقت أرباحاً ، وجب على المودع عنده أن يرد أصل الصكوك المالية وما درته من أرباح ، أما فى حاله وديعة النقود فيجوز الاتفاق على أن يتقاضى المودع فائدة على هذا القرض وتكون هذه الفائدة بمثابة ثمار الشيء المودع .

ويلتزم المودع برد المصروفات التى أنفقها المودع عنده فى حفظ الوديعة ، وبتعويض المودع عنده عن كل ما لحقه من خسارة بسبب الوديعة[2].

وللمودع وفقاً للمبادئ العامة حق حبس الشيء المودع ضماناً لاستيفاء ماله من أجر ومصاريف خاصة بهذه الصكوك .

المطلب الثانى

اتفاق الحفظ ورفض فكرة الوديعة

اختلفت الآراء حول تكييف علاقة العميل بشركه إمساك الحساب فبينما ذهبت الدائرة الجنائية بمحكمة النقض الفرنسية إلى أنها عقد وديعة وهو ما سوف نقوم بشرحه، فإن الفقه الفرنسى لم يساير ها فى ذلك ووجه العديد من الانتقادات إلى فكرة الوديعة كما يلى :

---

[1] د/ عبد الرازق السنهورى – المرجع السابق – ص٩٧٦ .

[2] المادة ٧٢٤ من القانون المدنى المصرى .

أحد القضايا التى نظرها القضاء الجنائى الفرنسى :

فى قضية نظرها القضاء الجنائى [1]، نسب إلى مديرى شركة إمساك الحسابات اتهاماً بخيانة الأمانة ، المعاقب عليها وفقاً للمادة ٤٠٨ من قانون العقوبات ، وذلك لأنهم استعملوا الحقوق الناشئة عن أوراق العميل المالية (القيم المنقولة) لحساب الشركة التى يعملون بها وليس لحساب العميل مالك الأوراق ، وقد تمثل ذلك فى قيامهم بعقد رهن على تلك الأوراق ضماناً لما حصلت عليه الشركة من ائتمان ، وكان السؤال المطروح على القضاء للإجابة عليه هل تعد العلاقة التى تجمع شركة إمساك الحساب بعميلها عقد وديعة ؟ وهل الرهن المعقود على القيود الحسابية ضماناً للائتمان الممنوح للشركة يعد تبديداً لمنقول مادى يمتلكه العميل ، تتوفر معه أركان جريمة خيانة الأمانة المنصوص عليها فى المادة ٤٠٨ من قانون العقوبات ؟

فى البداية رفضت محكمة الجنح انعقاد المسئولية الجنائية لمديرى الشركة وقررت أنه وفقاً للمادة ١٢ من قانون المال الصادر فى ١٩٨٢ ولائحته التنفيذية الصادرة فى ٢ مايو ١٩٨٣ ، فإن القيم المنقولة لا تعد مادية إلا بالقيد فى الحساب بإسم مالكها ، وهى بذلك لا تعد مشابهة للأوراق والتذاكر والإيصالات والكتابات الأخرى ، والتى تكون موضوعاً للتبديد وفقاً

---

[1] Cass. Crim. 30mai 1996, Banque et droit, n 48, juill- aout 1996, p.30, chr. peltier (F.) et vauplane (H.de);Bull joly Boures, 1996, p.628, note le cannu (p.); le cannu (p.), sur la nature de valeurs mobilie'res de'ma- te'rialisee's de'tourne'es par abus de confinance et les obligations des ge'rants d'opcvm, Bull.joly bourse, sept,-de'c, 1996, p.597;Lassalas (ch,), La nature de la convention de teneur de compte, petite affiches, 18 nov.1996, (sur CD,rom); R.J.com,n 1480. p101, note. Goutay (ph); Rev. sc. crim 1997/1, note Riffault-treca (J); Revue. socie'tes 1996, p.806, note bouloc (B.); Dr.socie'te's 1995, n 14, note Hovasse (H.) .

للمنصوص عليه فى المادة ٤٠٨ من قانون العقوبات الفرنسى .

لم تقتنع محكمة استئناف باريس [١] بالحجة التى قام عليها حكم محكمة الجنح وأدانت مديرى الشركة عن جريمة خيانة الأمانة تأسيساً على أن إلغاء الدعامة المادية للقيم المنقولة لا يؤدى إلى حرمان صاحب القيم المنقولة من حقه العينى فى ملكية هذه القيم والتى تكون محلاً للقيد فى الحساب وعميلها هو هو عقد وديعة تلتزم بمقتضاه برد ما أودعه إياها من أوراق مالية ، فإن تخلفت عن تنفيذ ذلك انعقدت مسئولية مديرى الشركة الجنائية .

أيدت محكمة النقض [٢] حكم محكمة استئناف باريس وقررت أن العقد الذي يجمع العميل بشركة إمساك الحساب هو عقد وديعة تلتزم بمقتضاه الشركة بحفظ القيم المنقولة المملوكة للعميل ، وعدم التصرف فيها أو رهنها إلا بموافقته ، وأن القيد فى الحساب للقيم غير المادية يعد كتابة تدخل فى نطاق

---

[١] La cour d'appel de paris ,16 mars 1996 , Bull joly Bourse ,1995 , p.193 et s .,note Mouy(s.)- vauplane (H.de) .

[٢] حكم المحكمة النقض الفرنسية – الدائرة الجنائية – الصادر فى ٣٠ مايو ١٩٩٦ وجاء فى قضاء المحكمة ما نصه :

"... Qu'en effet, L'inscripion en compte de valeurs incorporelles constitue un e'crit qui entre dans les previsions tant de lkarticle 408 ancien que de l'article 314-1 nouveau de code penal , reprimand l'abus de confiance.

Que L'intermediaire habilite, teneur de comptes et conservateur de valeurs mobilieres, affilie a la SICOVAM sous le regime defini par la loi du 30 decembre 1981 et son decret d'application de 2 mai 1983 , est lie a son client par un contrat de depot qui lui impose de conserver la contrepartie; qu'il ne peut, sans le consentement du titulaire , accomplir sur ces valeurs que des actes d'adiministration ou de gestion , a L'exclution d'acts de dis – position ayant pour effets d'intervertir la possession ....." .

الأشياء موضوع التبديد المنصوص عليها فى المادة ٤٠٨ من قانون العقوبات.

وجه الفقه الفرنسى العديد من الانتقادات إلى محكمة النقض الفرنسية فى حكمها السابق.

وتمثلت هذه الاعتراضات فيما يلى :

أولا: الأوراق المالية مثليات تقوم مقام بعضها فى التعامل :

يفرق الفقه بين الوديعة الكاملة والوديعة الناقصة ، فيلزم المودع عنده برد الشيء المودع ذاته فى الوديعة الكاملة أما فى الوديعة الناقصة فلا يلتزم إلا برد مثله وعلى الرغم من اختلاف الفقه والقضاء فى تكييف عملية إيداع النقود فى البنك بين فكرة الحفظ التى تجعل من العقد وديعة وفكرة استغلال البنك للمبلغ والتى تميل بعملية الإيداع اتجاه عقد القرض.

فإنه يكاد يسلم بنتائج متماثلة مترتبة على الإيداع من بينها أن البنك يكون مالكاً للنقود ، ويمكن للبنك أن يستعمل هذه النقود لصالحه ، ويقع المقاصة بين ما يودعه العميل وما يترتب فى ذمته من ديون للبنك ، ولا يمكن اعتبار علاقة ماسك الحساب فى القانون الفرنسى أو أمين الحفظ فى القانون المصرى بعميلة وديعة كاملة ، نظراً للطبيعة الخاصة للأوراق المالية موضوع الإيداع ، وكونها من المثليات التى تقوم مقام بعضها البعض فى التعامل ، وتنص المادة ٨ من قانون الإيداع والقيد المركزى على " تتماثل الأوراق المالية التى تم إيداعها لدى الشركة والمزايا التى تنتجها وتحل محل بعضها إذا كانت من ذات النوع والإصدار والعمله، ولا يكون لأى عضو من أعضاء الإيداع المركزى التمسك بحق أو التزام على أوراق بذاتها " ، ولذلك

لا يلتزم المودع عنده الأوراق برد عين ما أستلمه [1]، هذا بافتراض وجود عنصر الرد فى هذا العقد ، وإنما بشىء مماثل لما أستلمه ، وبالتالى يتخلف أحد العناصر الأساسية فى الوديعة الكاملة وهو رد عين ما أستلمه المودع عنده.

ثانيا : الطابع الإجبارى للعلاقة :

إن علاقة العميل بماسك الحساب لا تتسم بالطابع الاختيارى كما هو فى عقد الوديعة ، حيث أن عقد الوديعة عبارة عن تسليم الشىء المودع إلى المودع لديه ليقوم لحفظه ، ويمكن للمودع آلا يلجأ إلى الغير لحفظ أمواله ، لذلك فأن عقد الوديعة يتسم بأنه اختيارى ، وهو عقد غير لازم من جانب المودع ، إذا يمكنه أن يطلب رد الشىء المودع فى أى وقت ، وعقد الوديعة بذلك يختلف عن عقد الحفظ ، لأنه فى عقد الحفظ لا يمكن للعميل أن يحتفظ بأوراقه المالية ليديرها بنفسه وذلك بعد إلغاء الشكل المادى للأوراق المالية .

بل تفرض عليه نصوص القانون أن يسلم ما فى حيازته من أوراق مالية إلى ماسك الحساب ، حتى يقيدها حسابياً ، ويكون التعامل عليها من خلال الحساب الذى يتولى حفظه وأدارته الوسيط المالى ماسك الحساب [2]، ولا يجيز القانون التعامل من خلال الدعامات المادية القديمة للأوراق المالية ، حيث حل القيد فى الحساب محل هذه الدعامات المادية بلا مضمون أو

---

[1] د/ على البارودى – د/ محمد فريد العرينى – القانون التجارة – الجزء الثانى – عمليات البنوك – ٢٠٠٠ ص٣١٤ ، د/ جمال الدين عوض – عمليات البنوك من الوجهه القانونية – مرجع سابق –ص٥٥ ، أستاذتنا د/ سميحة القليوبى – شرح قانون التجارة المصرى – الطبعة الثالثة – ٢٠٠٠ – ص٥.

[2] د/ عبد الرازق السنهورى – الوسيط – الجزء الرابع – المرجع السابق – ص٨٨٣.

صلاحية لإجراء أى آثار قانونية ، فإذا أخذت الأوراق المالية أى شكل أخر غير (القيد فى الحساب) الذى يدار بواسطة وسيط مالى مرخص له بذلك ، فإنها تعد باطلة ويمتنع التعامل عليها ولا يحق للعميل أن يسترد الأوراق المالية من ماسك الحساب بعد قيدها حسابياً ، ولكنه يتمتع بحقوق الملكية على هذه الأوراق فيمكنه التصرف فيها واستغلالها واستعمالها .

ثالثا: عدم رد الأوراق المالية :

تأخذ الأوراق المالية بعد إلغاء دعامتها المالية شكلاً واحداً هو القيد فى الحساب لذلك فإن عنصر استردادها غير متصور وتنص المادة ١١ من قانون الإيداع والقيد المركزى على "وجوب إيداع الأوراق المالية المقيدة فى إحدى بورصات الأوراق المالية وجميع الأوراق المالية التى تصدرها أى شركة إذا طرحت أوراقا مالية لها فى اكتتاب عام لدى شركة الإيداع والقيد المركزى" .

وبإيداع الأوراق المالية تتحول إلى قيود حسابية تنتقل ملكيتها بالتحويل من حساب إلى حساب أخر ، ولا يجيز القانون إعادة تحول الورقة المالية من الشكل الحسابى إلى شكل الدعامات المادية القديمة ، فتحول الأوراق المالية إلى القيد فى الحساب أمر ملزم وغير قابل للإلغاء فعنصر الرد هنا أمر غير جائز إطلاقاً .

ولا يمكن اعتبار نقل ملكية الأوراق المالية بالتحويل من حساب إلى أخر بمثابة رد للورقة المالية إلى مالكها ، حيث أن نقل ملكيتها يتم من خلال القيود الدفترية فقط دون استلام أو تسلم لهذه الأوراق المالية بعد انتهاء الدعامات المادية لهذه الأوراق[1].

---

[1] Vauplane (H-DE) –Bornet (J-P),droit des marches financiers, op.cit .p 826 .

رابعا: عدم حيازة الأوراق المالية :

القاعدة هنا أن لمالك الورقة المالية كافه سلطات المالك على القيود الحسابية ، ويشمل ذلك سلطات الاستعمال والاستغلال والتصرف وهو وحده الذى يملك التصرف فى الأوراق المالية المقيدة بأسمه وتنص على ذلك المادة الخامسة من قانون الإيداع والقيد المركزى ، بأن للمالك الورقة المالية جميع الحقوق التى تنتجها ملكيته لها ويتم الإيداع والقيد باسمه ، وهو بذلك حائزاً للأوراق المالية التى يمتلكها ولكن الحيازة هنا تعنى السلطة وليس السيطرة المادية ، وهذه الحيازة تحتاج إلى شخص أخر وهو أمين الحفظ وفقا لآليات العمل فى البورصة وشكل الأوراق المالية الجديد ولكن ذلك لا ينقص من حيازة صاحب الأوراق المالية لهذه الأوراق .

ويختلف القانون المصرى عن القانون الفرنسى حيث تقوم شركة السيكوفام بفتح حسابات للوسطاء الماليين لديها [1]، وتتعامل معهم على أساس مجموع الأوراق المالية المقيدة لديهم دون تعيين لحصة العميل من هذا المجموع.

فإن هذا لا يعنى اختلاط أوراق العميل المالية بالذمة المالية للوسيط المالى ماسك الحساب ، وإنما يعتبر أداه حسابية لإدارة الأوراق المالية مركزياً ويبقى حساب العميل مفرزاً لدى ماسك الحساب عن غيره من الحسابات .

أما فى القانون المصرى يكون الحساب المفتوح لأمين الحفظ لدى شركة الإيداع يشير إلى مالكى الأوراق المالية المقيدة فى هذا الحساب .

ويظهر التطور التاريخى لعمليات الإيداع المركزى فى فرنسا ، فى أن الإيداع كان غير مصحوب بأى إلغاء للدعامات المادية ، وكانت العمليات

---

[1] Lasslas (ch) ,la nature de la convention de tenu de comptes op . cit . p.4 .

الواردة على الأوراق المالية المودعة تجرى من خلال قيود حسابية مع وجود هذه الدعامات المادية محفوظة فى خزائن ، ولا تجرى عليها عمليات تسليم أو تسلم فعليه .

ثم اختفت هذه الدعامات المادية تماماً من التعامل ، ولم يعد هناك أى حاجة لفحص الشكل المادى للورقة المالية والتحقق من بياناتها ، ومن ثم جاءت فكرة إلغاء هذه الدعامات المادية للأوراق المالية وإحلال القيود الحسابية محلها ، وأصبحت الأوراق المالية قيما منقولة مقيدة فى حسابات دفترية بأسم أصحابها تنتقل ملكيتها بالتحويل من حساب إلى آخر[1].

فإن نظام إيداع الأوراق المالية الذى الزمه المشرع لمالكى الأوراق المالية نظام إجبارى فلا يستطيع مالك الورقة أن يطلب ردها مره أخرى أو العودة إلى نظام الدعامات المادية حيث أن المشرع فرض التزام الإيداع على مالكى الأوراق المالية بغرض إلغاء شكلها المادى المحسوس وتحويلها إلى قيود حسابيه لا بغرض حفظها مركزيا وردها متى طلب المودع .

لذا فإن فكرة الوديعة لا تعكس فى هذا الوقت مفهوماً قانونياً لعلاقة العميل بماسك الحساب ، حيث أنها وأن كانت تعبر عن مرحله من مراحل تطور نظام الحفظ المركزى للأوراق المالية وأساليب نقل ملكيتها ، قبل أن يتغير النظام ويبدل أهدافه ويتغير شكل الورقة المالية والتصرفات الواردة عليها .

ويؤدى أمين الحفظ لعميلة صاحب الحساب مجموعه من الخدمات منها حفظ القيود الحسابية ، وإمساك الحساب ، وإجراء القيود الصحيحة مما تجعله عقد قريب من عقد الوكالة ، ولذلك تسرى على علاقة أمين الحفظ بصاحب

---

[1] Roblot (G.)- Ripert (R.) OP . cit , p. 19 ets .

الحساب نصوص القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ولائحته التنفيذية وعقد الوكالة.

الفصل الثالث

الآثار المترتبة على عقد التداول

فى ظل نظام الإيداع والقيد المركزى

للبحث فى الآثار المترتبة على عقود تداول الأوراق المالية ، بعد تطبيق نظام الإيداع والقيد المركزى يقتضى منا التفرقة بين آثار عقود التداول بين أطرافها و آثارها فى مواجهه الغير ، وهو ما سوف نشرحه فى المبحثين القادمين .

المبحث الأول : آثار التداول بين طرفى العقد

المبحث الثانى : آثار التداول فى مواجهه الغير

المبحث الأول

أثار التداول بين طرفى العقد

تمهيد :

البيع عقد ملزم للجانبين هما البائع والمشترى ، فالأثار التى تترتب عليه هى التزامات من جانب البائع تقابلها التزامات مقابله من جانب المشترى ، ويقع على عاتق البائع التزام بنقل ملكيه المبيع إلى المشترى ، ويتم تنفيذ هذا الالتزام فورا بحكم القانون ، إذا توافرت الشروط المطلوبة ، فتنتقل الملكية فعلا إلى المشترى ، لذا تقضى المادة ٢٠٤ مدنى من التقنين المدنى المصرى على أن "الالتزام بنقل الملكية أو أى حق عينى أخر ينقل من تلقاء نفسه هذا الحق إذا كان محل الالتزام شيئاً معيناً بالذات يملكه الملتزم ، وذلك دون إخلال بالقواعد المتعلقة بالتسجيل".

وقد يكون المبيع فى عقد البيع حق ملكيه ، وقد يكون أيضا حقآ عينياً آخر متفرعاً من حق الملكية كحق الانتفاع وحق الاتفاق وحق الحكر[1]، وقد يكون حقاً شخصياً كما هو الحال فى التنازل عن الأوراق المالية أو تداولها فى بورصة الأوراق المالية .

ولقد جاءت المادة ٤ من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ مخالفه للقواعد العامة المنظمة لنقل ملكية المبيع ، حيث نصت المادة ٤ على " لا تنتقل ملكية الأوراق المالية التى تم إيداعها لدى الشركة إلا بإتمام تسوية العمليات التى أجريت عليها". وسوف نتناول فى هذا المبحث التداول بين طرفى العقد وذلك

---

[1] د/ عبد الرازق السنهورى – الوسيط فى شرح القانون المدنى – الجزء الرابع – ١٩٨٦ – ص٥١٢ . د/ حسام الأهوانى – النظرية العامة للالتزام – الجزء الأول – مصادر الالتزام – ١٩٩٥ – ص٣٤٧.

من خلال مطلبين على التوالى .

المطلب الأول

انتقال الملكية بإتمام التسويات المالية

تتدخل كلا من المشرع المصرى والمشرع الفرنسى لتعطيل قاعدة الأثر الناقل للعقد الذى أستقر الفقه والقضاء عليها حيث أن هذه القاعدة لا تتفق مع آليات التعاقد والتنفيذ فى سوق الأوراق المالية الأمر الذى يؤدى إلى العديد من الأثار السلبية للتعاملات فى أسواق المال وسوف نتكلم فى هذا المطلب عن عقد التداول فى سوق الأوراق المالية والآثار السلبية لقاعدة الأثر الناقل للعقد .

أولا: عقد التداول فى سوق الأوراق المالية

مرحله التعاقد فى الأسواق المالية :

تبدأ عملية التداول بإصدار الأمر من العميل إلى شركة السمسرة التى يتعامل معها ، ويتضمن هذا الأمر رغبته فى إجراء عملية من العمليات فى البورصة ويسمى هذا الأمر أمر شراء (Ordre d'achat) إذا كان يرغب فى الشراء ، وأمر بيع (Ordre de vente) إذا كان يرغب فى البيع ، ويطلق على هذه الأوامر بنوعيها عبارة " أوامر البورصة " (Ordres de bourse) .

ولا يجوز للمتعاملين فى الأوراق المالية إبرام الصفقات إلا من خلال الوسطاء الماليين ، وعمليات المقاصة والتسوية لا تتم بين طرفى عملية التداول [1]، وإنما بين كل وسيط مالى من جهة وغرفة المقاصة فى القانون

---

[1] وتلك المراحل تتعلق فقط بالعمليات التى تجرى على الأوراق المالية الغير مادية ، وهى تتم فى المواعيد المنصوص عليها فى ملحق اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزى الصادر بقراروزير التجارة الخارجية رقم٩٠٦ لسنة٢٠٠١ ويرمز ليوم التنفيذ بالحرف(T).

الفرنسى وشركة الإيداع المركزى فى القانون المصرى من جهة أخرى.

والتسوية لا تتم بشأن كل عمليه استقلالاً عن العمليات الأخرى ، وإنما تمتد إلى كل العمليات التى أجراها الوسيط المالى فى نهاية يوم عمل البورصة وتتم عمليات تداول الأوراق المالية من خلال مراحل متعددة نشير إليها :

مرحله ما قبل التنفيذ :

تبدأ مرحلة ما قبل التنفيذ بصدور أمر الشراء أو البيع من العميل إلى شركة السمسرة متضمناً نوع وكميه الأوراق المالية التى أراد العميل شراءها أو بيعها وأسم أمين الحفظ الذى سيقوم بإدارة الأوراق المالية المبيعة أو المشتراة ومدة سريان أمر الشراء أو البيع [1].

ولدى استلام شركة السمسرة أمر الشراء تبادر شركة السمسرة إلى أخطار أمين الحفظ الذى يدير حسابات العميل بهذا الأمر [2]، ويقوم أمين الحفظ بمطابقة بيانات العميل الواردة فى أمر الشراء مع البيانات المدونة بأمين الحفظ لديه عن العميل المشترى والتأكد من صحتها ، وبعد التحقق من سلامه البيانات ، يقوم بتسجيل أمر الشراء على نظام إدارة الحسابات الأوراق المالية الموجودة لديه ويخصص لكل عميل كودا يتم التعامل من خلاله فى البورصة.

وإذا تعلق أمر البورصة بعمليه بيع ، تطلب شركة السمسرة من أمين الحفظ حجز الأوراق المالية التى يراد بيعها فى حساب العميل .

ويتعين على أمين الحفظ هنا ، إخطار شركة السمسرة بمدى كفاية

---

[1] المادة ١١ من ملحق عمليات وإجراءات المقاصة والتسوية والمرفق باللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزى الصادر بقرار وزير التجارة الخارجية رقم ٩٠٦ لسنة ٢٠٠١ .

[2] المادة ٨ من ملحق عمليات وإجراءات المقاصة والتسوية .

رصيد العميل من الأوراق المالية لتنفيذ عمليه البيع وتسجيل أمر البيع على نظام إدارة حسابات الأوراق المالية لديه .

ويبقى حجز الأوراق المالية المعروضة للبيع للمدة المحددة بأمر البورصة الصادر بالبيع ، فإذا لم يحدد أمر البورصة مده معينه لسريانه ، تبقى الأوراق المالية محجوزة للمدة التى تحدد بقواعد العمل بنظام الإيداع المركزى.

مرحله التنفيذ .

إذا صادف أمر الشراء أو البيع الصادر من العميل قبولا من أخر ، تم تنفيذ عملية التداول ، والتى تتم آليا عبر نظام التعامل الإلكترونى ، شريطة مراعاة القواعد والإجراءات المحددة فى القانون ولائحته التنفيذية [1].

وفى نهاية يوم عمل البورصة ، يتم تنفيذ العديد من الإجراءات التى تهدف إلى المقاصة بين الصفقات التى نفذها الوسطاء الماليون وتسويتها مالياً ، وسوف نشير إليها تفصيلا.

١- الإخطار بعمليات التداول المنفذة :

بعد انتهاء جلسة التداول ، تقوم إدارة البورصة بإخطار شركة الإيداع والقيد المركزى بعمليات الشراء والبيع المنفذة بجلسة التداول ، وذلك من خلال نظام الحاسب الآلى ، كما يقوم أيضا بتسليم شركات السمسرة كشفاً بعمليات الشراء المنفذة بمعرفتهم ، ويناط بشركة الإيداع والقيد المركزى أمناء الحفظ بعمليات الشراء والبيع المنفذة والمتعلقة بعملائهم.

---

[1] المادة ١٥ ، ٢٨ من ملحق عمليات وإجراءات المقاصة والتسوية .

٢- المطابقة بين العمليات المنفذة والأوامر المسجلة :

عند أخطار أمين الحفظ بعمليات الشراء يقوم بالمطابقة بين عمليات الشراء المتعلقة بعملائه ، وأوامر الشراء الصادرة منهم والمسجلة لديه ، فإذا تمت المطابقة، أرسل الحفظ موافقته آليا على تسلم الأوراق المالية المشتراة تمهيداً لإضافتها فى حساب عميله ، أما إذا كانت الصفقات المنفذة هى عمليات بيع ، فإن أمين الحفظ يقوم بالمطابقة بين عمليات البيع المتعلقة بعملائه ، وأوامر البيع الصادرة منهم والمسجلة لديه ، فإذا تمت المطابقة ، أرسل أوامر التحويل لشركة الإيداع والقيد المركزى للأوراق المالية محل العمليات المنفذة والتى سبق أن أصدر لها موافقة وقام بحجزها لتنفيذ عمليه البيع [١].

٣- الوفاء بالالتزامات المتولدة عن الصفقات المبرمة :

فى عمليات الشراء يقوم الوسيط المالى (شركة السمسرة) بزيادة القيمة النقدية لحسابه فى بنك المقاصة يوم التسوية بما يكفى لتسوية عملية الشراء المنفذة بمعرفته، أخذا فى الاعتبار حصيلة عمليات البيع التى تتم تسويتها لحسابه ، وتلتزم بنوك المقاصة بإخطار شركة الإيداع والقيد المركزى بالأرصدة النقدية المتوفرة فى حساب الوسطاء الماليين لديها ، ويأخذ الإخطار شكل إرسال ملف الأرصدة على نظام الحاسب الآلى إلى شركة الإيداع فور انتهاء ساعات التعامل مع العملاء .

وتقوم شركه الإيداع بتغذية الحسابات النقدية لأعضاء التسوية لديها فى النظام الآلى للتسوية والأرصدة الواردة من بنوك المقاصة .

أما فى عمليات البيع تقوم شركة الإيداع والقيد المركزى بالتأكد من وجود أرصدة أوراق مالية للعملاء البائعين يكفى لتسوية هذه العمليات ،

---

[١] المادة ٢٣ من ملحق عمليات وإجراءات المقاصة والتسوية .

وتخطر ذوى الشأن بالحالات التى يتم فيها تنفيذ عمليات البيع مع عدم وجود رصيد أوراق مالية لدى العميل البائع .

إجراءات عمليات المقاصة والتسوية [1] :

تقوم شركة الإيداع والقيد المركزى دورا أساسيا فى إتمام عمليات المقاصة والتسوية وذلك بإتباع المبادئ الأساسية للمقاصة والتسوية الأمر الذى يستلزم التسليم مقابل الدفع (D.V.P) ويقصد بذلك قيام كل وسيط مالى بالوفاء بالالتزامات الناتجة عن عمليات التداول تجاه الوسيط الأخر فى ذات الوقت من خلال شركة الإيداع والقيد المركزى ، وأيضاً وساطة شركة الإيداع والقيد المركزى بين شركات السمسرة فى الأوراق المالية فى استلام وتسليم الأوراق المالية محل عمليات التداول ، وكذلك إجراء المقاصة والتسوية المالية للعمليات التى تتم على الأوراق المالية خلال المواعيد المحددة لها ، وتقوم شركة الإيداع والقيد المركزى بإتمام التسوية المالية على أساس الفرق بين قيمة عمليات البيع التى تتم تسويتها لحسابه مضافاً إليها رصيده الدائن فى حساب التسوية الخاص لدى بنك المقاصة ، ويتم ذلك فى كل يوم تسوية[2].

ثم تسوية المراكز المالية الناشئة عن عمليات التداول ، ويتدخل صندوق ضمان التسوية لتغطيه العجز فى حساب الوسيط المالى عضو التسوية بعد إجراء عمليات المقاصة ، ثم يرجع عليه بعد ذلك ، بقيمه ما غطاه وفقاً

---

[1] راجع فى نظام المقاصة والتسوية فى القانون الفرنسى :

Vauplane (H.de) –Bornet (J-P.),droit des marches financiers, op. cit.,p. 513 et s;Brochot (c) , La reforme des procedures de reglement –livrai- son,these , paris x , 1983 .

[2] المادة ٤ من ملحق عمليات وإجراءات المقاصة والتسوية .

للقواعد والإجراءات المنظمة لعمل صندوق التسويات[1].

دور الشركة فى التنفيذ النهائى لعمليات التداول بين شركات الوسطاء الماليين:

تقوم شركة الإيداع والقيد المركزى بالتنفيذ النهائى لعمليات التداول عقب إتمام عملية المقاصة والتسوية بين الوسطاء الماليين بأن يتم تحويل الأوراق المالية محل عملية التداول من حساب العميل البائع لدى أمين الحفظ الذى يدير حسابه إلى حساب العميل المشترى لدى أمين الحفظ الذى يدير حسابه ، كما يتم خصم قيمه عمليات التداول التى تتم تسويتها من الحساب النقدى لعضو التسوية البائع، وإضافتها فى الحساب النقدى لعضو التسوية ، وتسليم بنوك المقاصة كشوف حساب إجمالية يومية لكل عضو تسوية تتضمن ناتج التسوية الدائن أو المدين ، وتقوم بنوك المقاصة فور استلامها كشوف التسوية بإضافة الأرصدة الدائنة إلى حساب عضو التسوية لديها ، وخصم الأرصدة المدينة منه بحيث تنعكس نتيجة التسوية على حسابات أعضاء التسوية فى ذات اليوم .

الإخطار بعمليات التداول التى تمت تسويتها :

عقب التنفيذ النهائى لعمليات التداول تقوم شركة الإيداع والقيد المركزى بتسليم كل عضو من أعضاء التسوية كشف حساب تفصيلى يتضمن جميع

---

[1] المادة ١٨ تفرض المادة ١٨ من قانون الإيداع والقيد المركزى على الشركة بإنشاء وإدارة صندوق ضمان التسويات فتقضى بأن (على الشركة أن تنشئ وتدير صندوق لضمان الوفاء بالالتزامات الناشئة عن عمليات الأوراق المالية يلتزم الأعضاء بالاشتراك فيه ، ويصدر بنظامه وبقواعد الاشتراك فيه قرار من مجلس إدارة الهيئة بناء على عرض مجلس إدارة الشركة).

عمليات التداول التى تمت تسويتها لحسابه كبائع وكمشترى ، ويجب أن يتطابق صافى ناتج التسوية فى الكشف الإجمالى المسلم إلى بنك المقاصة لكل عضو من أعضاء التسوية على صافى ناتج التسوية فى الكشف التفصيلى المسلم للعضو .

وتقوم شركة السمسرة فور استلامها كشف حساب التسوية من الشركة بإخطار عميلها بتمام تسوية عمليات البيع والشراء الخاصة به [1]، حيث تقوم شركة الإيداع والقيد المركزى بتسليم أمناء الحفظ للعملاء البائعين كشوف حساب تفصيلية بالعمليات التى تمت تسويتها يخصم أوراق مالية من أرصده عملائها لديها [2]، ويقوم أمين الحفظ فور استلامه كشف حساب التسوية من الشركة بإصدار كشف حساب للعميل البائع يوضح رصيده من الأوراق المالية لديه بعد تسويه عمليه البيع .

وكما تقوم شركة الإيداع والقيد المركزى بتسليم أمناء الحفظ للعملاء المشترين كشوف حسابات تفصيلية بالعمليات التى تمت تسويتها بالإضافة أوراق مالية إلى أرصده عملائها لديهم ، ويقوم أمين الحفظ فور استلامه كشف حساب التسوية من الشركة بإصدار كشف حساب للعميل المشترى يوضح إضافة الأوراق المالية المشتراة إلى حسابه بعد تسويه عمليات الشراء.

ثانيا : الأثار السلبية لقاعدة الأثر الناقل للعقد :

الحقوق المتصلة بالصك :

يثور التساؤل عن من له الحق فى مباشرة الحقوق المقررة لحامل الورقة المالية ، فى الفترة الانتقالية بين عمليه التداول بتنفيذ أوامر البورصة ،

---

[1] المادة ٢٦ من ملحق عمليات وإجراءات المقاصة والتسوية .

[2] المادة ٦/٣٥ من ملحق عمليات وإجراءات المقاصة والتسوية .

وبين قيد الورقة المالية فى حساب المالك الجديد .

وتقضى القواعد العامة بأن مشترى الورقة يعد مالكا لها منذ تنفيذ أوامر البورصة، أى انعقاد عقد البيع ، وفى ذات الوقت ، فإن حق المالك الجديد لا يسرى فى مواجهه الشركة والغير ، لأن الورقة مازالت مقيدة بإسم البائع ، والذى يستفيد حينئذ من قرينه الملكية ويمكنه مباشرة الحقوق المرصودة لحامل الورقة .

وتطبيق تلك القواعد يفضى إلى مفارقة واضحة ، فالمالك الحقيقى لا يمكنه أن يباشر حقوقه المقررة بصفته مالكا للورقة ، فى حين يكون للمالك القديم كافة امتيازات حامل الورقة ، رغم أن الملكية لم تعد ثابتة له .

حالات عدم تسليم الأوراق المبيعة :

إعمالا لقاعدة الأثر الناقل للعقد تنقل ملكيه الورقة المالية بين البائع والمشترى فى تاريخ التداول ، وتتحرك بالتبعية حسابات مصدر الأمر لدى الوسيط المالى فى ذات يوم تنفيذ الأوامر فى الأسواق الفورية ، وفى اليوم الأخير من شهر البورصة فى أسواق السداد الشهرى ، وينجم عن ذلك استفادة مصدر الأمر من قيد الأوراق المالية فى حسابه ، حتى فى الحالات التى تخفق فيها عمليه التداول بسبب عدم قيام بائع الورقة بتسليمها [1].

زيادة عدد ملاك الأوراق المالية عن الحقيقة :

يؤدى تراخى واقعية قيد الأوراق فى حساب المالك الجديد عن عملية التداول إلى زيادة غير حقيقية فى عدد ملاك الأوراق المالية ، فوفقا للقواعد العامة فإن الملكية لا يمكن أن تنتقل إلى المشترى إذا كان البائع ليست لديه الأوراق موضوع التعامل ، وفى ذات الوقت ، فإنه وفقا لقاعدة الأثر الناقل

---

[1] Vauplane (H.d) – Bornet (J-P.),droit des marches financiers, op. cit. p.69.

للعقد ، فإن المشترى يعد مالكا بمجرد العقد[1].

طرق تفادى هذه الأثار :

تدخل المشرع لتفادى الأثار السلبية لقاعدة الأثر الناقل للعقد والتى تتمثل فى :

تدخل العديد من الوسطاء فى تنفيذ عمليات التداول توطنه لقيد الورقة المالية فى حساب مالكه الجديد ما بين شركة السمسرة وأمين الحفظ وغرفه المقاصة وشركة الإيداع المركزى وغيرها ، وتسوية عمليات التداول جماعياً بين كل وسيط مالى من جهة وغرفه المقاصة من جهة أخرى .

وبهذه الأحكام الجديدة لم تعد الملكية تنتقل بمجرد العقد ، وإنما فى تاريخ القيد فى الحساب والذى يختلف تحديده من بورصة إلى بورصة ، وفقاً للوائح المعمول بها ، ومن تاريخ القيد فى الحساب ، وتنتقل الملكية إلى حامل الصك الجديد ، والذى يمكنه مباشرة كافة الحقوق الملتصقة بالصك ، وبذلك لا يكون فى تاريخ تنفيذ أوامر البورصة ، مالكاً إحداهما يكون محروماً من حقوقه على الرغم من أنه المالك الحقيقى للصك ، والأخر يكون متمتعاً بكل الحقوق على الرغم من خروج الحق من ذمته المالية ، فالملكية تبقى للمالك القديم للصك فى تاريخ القيد فى الحساب حتى ولو كان ثمة نص تشريعى يقرر حكما مغايراً .

ولا تؤثر أحكام تراخى انتقال ملكيه الورقة المالية إلى تاريخ القيد فى الحساب على التزامات طرفى عقد التداول ، فتكون رابطة الالتزام بما ترتبه

---

[1] Lassala (ch). L'inscription en compte des valeurs , op. cit., p. 220 .

من أثار قائمه بينهما من تاريخ تنفيذ الأوامر لا من تاريخ انتقال الملكية[1].

فلم يأخذ المشرع المصرى بقاعدة الأثر الناقل لعقد التداول ، ولكنه فى ذات الوقت ، لم يأخذ بقاعدة انتقال الملكية بالقيد فى الحساب مع الشرط الفاسخ عند عدم الوفاء بالالتزام ، وإنما ربط انتقال الملكية بتسوية العمليات التى تجرى على الورقة المالية فعليا ، ولذلك نصت المادة ٤ من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ على أن "لا تنتقل ملكية الأوراق المالية التى تم إيداعها لدى الشركة إلا بإتمام تسوية العمليات التى أجريت عليها".

المطلب الثانى

الطبيعة القانونية للتسوية المالية

تمهيد :

يقضى النظام الجديد للإيداع والقيد المركزى للأوراق المالية بانتقال ملكية الأوراق المالية بالتحويل من حساب إلى حساب أخر ، ولا يجرى هذا التحويل إلا بتسوية العمليات التى تتم على الأوراق المالية ، وتنص المادة الثانية من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ على اختصاص شركة الإيداع والقيد المركزى بالقيام بنقل ملكية الأوراق المالية التى تم التعامل عليها عن طريق الإيداع المركزى وذلك بالقيد الدفترى ، وتقضى المادة الخامسة من القانون

---

[1] انظر فى نقل ملكية الأوراق المالية وفقا للنظام الجديد بالقيد فى الحساب المراجع الآتية:

Gizard (B) –vauplane (H.de) ,le transfert des titres Cotes:Banque mars 1994 , n 546; peltier (F.) ,La transfert de propriete des titres sur les marches reglementes: banque et droit,Janv.- fevr .1994 ,n 33; Merkin (c.) – saint-Mars (B.de), transfert de propriete sur le marche de valeurs mobilieres R.D bancaire et bourse , n 41, p.2 ; Goutay (ph.) , le transfert de propriete des titres cotes , these, paris Ix , 1997 .

(2) Lassalas (ch.) , L'inscription en compte des valeurs op.,p. 225.

بأنه " لا تنتقل ملكية الأوراق المالية التى تم إيداعها لدى الشركة إلا بإتمام تسوية العمليات التى أجريت عليها " ولقد ربط المشرع نقل ملكية الأوراق المالية بعمليه التسوية ورتب على هذه التسوية أثار وهو ما سوف نبحثه :

الطبيعة القانونية للتسويات المالية

تنتقل الملكية فى الأشياء المعينة بذاتها بمجرد إتمام العقد ، أما إذا كان المنقول شيئا غير معين بالذات بل كان معينا بنوعه ، لم تنتقل الملكية بمجرد تمام العقد البيع ، وإنما تنتقل بإفراز المبيع وجعله بالإفراز معينا بالذات .

والتراخى فى انتقال الملكية لحين الإفراز فى الأشياء المثلية أو غير المعينة بالذات استثناء على قاعدة الانتقال الفورى للملكية بمجرد إتمام العقد ، وهذا الاستثناء تفرضه ضرورات تعيين محل الالتزام ، فلا يمكن أن يرد الالتزام على شيء غير مفرز ، وقد قنن المشرع المصرى هذه القاعدة فى المادة ٢٠٥ مدنى .

أنه بصدور قانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ اعترى شكل الورقة المالية تغيير ، فبعد أن كانت تأخذ شكل صك ورقى مطبوع أصبحت مجرد قيد فى الحساب ، وتقضى المادة الثامنة من القانون بأن تتماثل الأوراق المالية التى تم إيداعها لدى شركة الإيداع والمزايا التى تنتجها وتحل محل بعضها إذا كانت من ذات النوع والإصدار والعملة.

وما دامت الأوراق المالية قد أصبحت مجرد مثليات ، فإنه لا يمكن نقل ملكيتها إلا بإفرازها .

يقصد بالإفراز تحديد الشيء المبيع بحيث يتميز عن غيره من الأشياء التى من نوعه فهو عملية يترتب عليها تعين الشيء بذاته بعد أن كان معيناً بنوعه ، ويختلف الإفراز بحسب طبيعة المبيع ، فقد يتم عن طريق الوزن أو

الكيل أو القياس أو العد وأن يتم ذلك ، فإن الملكية تنتقل إلى المشترى ولو لم يحصل تسليم المبيع [1].

وإذا كان شكل الإفراز يختلف وفقاً لطبيعة الشيء المبيع ، فما هو الشكل الذى يمكننا من إفراز الأوراق المالية بعد أن أصبحت قيود حسابية ، وفى الأوراق المالية الإفراز يتحقق بقيد البيع فى حساب مستقل للمشترى ، وفى غياب الإفراز صراحة ، فإن التسليم كأسلوب للإفراز يؤدى إلى نقل الملكية لأن التسليم يفترض تعيين الشيء المبيع ، ولكن ما هو الشكل الذى يأخذه تسليم القيود الحسابية .

مع الشكل الجديد للأوراق المالية وتحويلها من دعامات مادية ملموسة إلى مجرد قيود حسابية فإن نقل ملكية الأوراق المالية يتم بالتحويل من حساب إلى حساب أخر ، وأن التحويل الحسابى يعد أداه لتداول النقود أو الأشياء المثلية من ثنايا القيود الحسابية ، وأنه عمليه مشابهة للتسليم بالنسبة للنقود المعدنية أو الورقية أو المنقولات المثلية المادية ، ووفقاً لهذا المفهوم ، فإن تنفيذ عملية التحويل بالقيد من الجانب المدين لحساب البائع أو من الدائن لحساب المشترى أو وكيله ، يعد تسليماً لأنه يفترض بالضرورة الإفراز ، ولقد كان المشرع المصرى موفقاً عندما حرص على تقنيين تلك القاعدة فى المادة الثامنة من القانون رقم ٩٣ ،ولا يعتبر نقل الملكية بالقيد فى الحساب خروجاً على القواعد إلا إذا أنصب لتحويل على الحساب برمته ، لأنه إذا كانت قيود الحساب تعد من المثليات ، فإن الحساب برمته يكون معينا بذاته ، ولذلك تنتقل ملكيته وفقاً للقواعد العامة من تاريخ التعاقد ، لا من تاريخ القيد فى الحساب ، وإذا كانت هناك قاعدة تشريعية تقضى بعكس ذلك ، فأنها تمثل استثناء حقيقياً

---

[1] د/ نبيل سعد – العقود المسماة – البيع – منشأة المعارف – ٢٠٠١ – ص١٩٣ .

على أحكام القواعد العامة فى الانتقال الفورى للملكية بمجرد التعاقد .

وبذلك ربط المشرع المصرى انتقال ملكية الأوراق المالية بإتمام تسوية العمليات التى أجريت عليها فهل يعد ذلك استثناء على القواعد العامة المتعلقة بانتقال ملكية الورقة المالية .

ولا نعتقد ذلك ، وإنما يجب فهم مسلك المشرع المصرى فى ضوء قواعد تنفيذ عقود التداول التى يتم إبرامها على أوراق مالية فقدت دعامتها المحسوسة ، إذا يحمل المشرع الوسطاء الماليين عبء تنفيذ هذه العقود أمام شركة الإيداع ، وليس أطراف عقود التداول ، وبمقتضى ذلك يتم تسوية عمليات التداول على أساس الفرق بين قيمه عمليات البيع وقيمة عمليات الشراء التى أجراها عضو التسوية ، مضافاً إليه رصيده الدائن فى حساب التسوية [1] لذا فإن التسليم الذى يتحقق به إفراز الأوراق المالية المبيعه يكون هو التسليم الذى يتم فى علاقة الوسيط ، فأن الأخيرة لا تعد مفرزة وبالتالى لا تنتقل ملكيتها إلا بإتمام هذه التسوية [2].

الأثار المترتبة على التسوية المالية

مركز البائع والمشترى للأوراق المالية .

تتراخى لحظه نقل ملكية الأوراق المالية إلى تاريخ القيد فى الحساب ،

---

[1] راجع فى خصائص عقود التداول التى تجرى على الأوراق المالية :

Merkin (c.)- saint mars (B.de), clause Resolutoire et transfert de pro – priete, op. cit ., p. 163 et s.

[2] أما فى ظل النص القديم الذى ورد فى لائحة سوق المال والذى يقضى بانتقال الملكية الورقة المالية المقيدة فى البورصة بإتمام قيد تداولها بالبورصة بالوسائل المعدة لذلك ، فإن نقل الملكية يكون بمجرد الاتفاق إذا كانت الأوراق معينة بذاتها ، وبتحقق الإفراز إذا كانت الأوراق من المثليات.

بإتمام تسوية العمليات التى أجريت عليها ، ولذلك يستمر بائع الورقة فى ممارسة حقوقه المالية وغير المالية الناشئة عن الورقة ، بصفته مالكاً للورقة ، فى مواجهه الشركة المصدرة فيحق له حضور جلسات الجمعية العامة للشركة والاشتراك فى مداولاتها والتصويت على قراراتها ، وقبض قيمه الأرباح ، وغير ذلك من الحقوق ، ويجوز لدائنيه توقيع الحجز على ملكيته من الأوراق المالية إلى ما قبل قيد الأوراق المبيع فى حساب المشترى [1].

وإذا أشهر إفلاس بائع الأوراق فى الفترة ما بين عمليه التداول والقيد فى الحساب، فيجوز لدائنى البائع الاحتجاج بعدم سريان عملية التداول فى مواجهتهم ،بحسبان أنها تمت فى فترة الريبة ، أما إذا أشهر إفلاس أحد الوسطاء الماليين الذين اشتركوا فى إبرام وتنفيذ عملية التداول ، فإن ذلك لا يمنع من إتمام عمليات المقاصة والتسوية للعمليات التى كان هذا الوسيط طرفاً فيها قبل الحكم بإشهار إفلاسه ، وتكون تلك العمليات سارية فى مواجهه الكافة بما فيهم جماعة الدائنين .

وقد أجاز المشرع لهيئة سوق المال إبطال تلك العمليات أو بعضها من تلقاء نفسها ، أو بناء على طلب أمين التفليسة العضو المفلس إذا تبين إجراؤها بسوء نية [2].

وإذا كان نقل ملكية الأوراق المالية يتراخى إلى تاريخ القيد فى الحساب بإتمام عملية التسوية ، فإن عقد التداول يكون منعقداً بين طرفيه من لحظه إبرامه ، ويلتزم طرفاه بتنفيذ الالتزامات التى يلقيها القانون على عاتق طرفى عقد البيع .

---

[1] Lassalas (ch.) Linscription en compte des valeurs ,p. cit , p . 237 .

[2] المادة رقم ٥٢ من قانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

حيازة المالك الجديد للورقة المالية :

فى ظل الشكل المادى للأوراق المالية فقد كان الرأى منعقداً قديماً على أن ملكيه الأوراق المالية تنتقل من المتنازل إليه بمجرد الاتفاق ، أما القيد فى سجلات الشركة فهو إجراء لأزم لسريان اتفاق التنازل فى مواجهه الشركة والغير ، أما الأسهم لحاملها فتنتقل ملكيتها بالتسليم ، وتسمح حيازتها بسريان حق الحامل فى مواجهه الغير ، ويرد الفقه خروج قواعد انتقال ملكية الأوراق المالية بين أطرافها وسريانها فى مواجهه الغير عن أحكام حوالة الحق المدني إلى خصيصة التداول التى تميز الأوراق التى تصدرها شركات الأموال عن الحصص فى شركات الأشخاص.

ولا تؤدى تسوية العمليات على الورقة المالية فى القانون المصرى ، بعد إلغاء الشكل المادى للورقة المالية ، دوراً مشابهاً للقيد فى سجلات الشركة فى النظام القديم لتداول الأوراق المالية ذات الدعامات المحسوسة لأن القيد والتسوية فى النظام الجديد يؤدى إلى نقل الملكية ، أما القيد فى النظام القديم فهو إجراء لأزم للسريان وليس لنقل الملكية ، إذا أن الملكية كانت تنتقل بمجرد انعقاد اتفاق التنازل .

وفى القانون المصرى لا تثبت حيازة المالك الجديد للأوراق المالية إلا من تاريخ قيام شركة الإيداع المركزى بتسوية العمليات التى تتم عليها ، ومن ثم يعد حقه على الأوراق سارياً فى مواجهه المدين والغير من تاريخ التسوية ، أما القيد فى الحساب فيكون إجراء كاشف لتلك التسوية ، ولا يؤدى دوراً فى نقل الملكية أو فى السريان .

المبحث الثانى

الآثار المترتبة على عقد التداول

فى مواجهه الغير

تمهيد :

العقد لا يرتب حقوقاً ولا ينشى التزاماً إلا على أطرافه فلا ينفع ولا يضر غيرهم، فآثار العقد لا تنصرف إلا على المتعاقدين ، فلا يلزم الغير بتنفيذ العقد أو شروطه ، غير أن ذلك لا يمنع أن العقد كواقع اجتماعى يفرض وجودة فى مواجهه الكافة بحيث يكون عليهم احترامه ، وتطبيقاً لذلك يحق للمتعاقدين التمسك به كواقع اجتماعى فى مواجهه الغير .

وأيضا يحق للغير أن يحتج بالعقد كواقع اجتماعى فى مواجهه المتعاقدين ، وهو ما يعرف بسريان العقد ، وسريان العقد فى مواجهه الغير لا يعنى خروج على مبدأ الأثر النسبى للعقد ، لأن هذا المبدأ لا ينطوى على أكثر من أنه لا يمكن إلزام الغير بتنفيذ عقد لم يكن طرفاً فيه ، فلا يتعارض مع المبدأ أن يلزم الغير باحترام المراكز التى نشأت عن العقد ، كما لا يتعارض معه تمسك الغير بالعقد فى مواجهه عاقديه [1].

وإذا كان لإطراف عقد التداول فى الأوراق المالية أن يحتجاً به فى مواجهه الغير [2]، فأنه علينا أن.

---

[1] د/ حسام الأهوانى – مصادر الالتزام – المرجع السابق – ص٣٤٨ ، وانظر أيضا د/هشام فضلى – تداول الأوراق المالية والقيد فى الحساب – المرجع السابق – ص١٩٢ .

[2] وأنظر تفصيلا فى ذلك :

Lassalas (ch.). Linscription en compte , op. cit .,p. 245 et s ; le nabasque (H.) – Reygrobellet (A.) ,Linscription en compte des valeurs mobilieres , Revue de droit bancaire et financier , 2000 , n 4 , p. 266 et s .

نحدد التاريخ الذى يكون فيه العقد سارى فى مواجهه الغير ، وأن نحدد أيضا الدفوع التى يجوز للمدين ، أى الجهة المصدرة ، الإحتجاج بها فى مواجهه المالك الجديد للورقة.

تاريخ سريان العقد فى مواجهه الغير

السريان أو النفاذ هو صفه فى تصرف أو واقعة أو حق أو مركز تسمح بامتداده خارج الدائرة التى تنتج آثاره فيها مباشرة لينتج آثاراً غير مباشرة فى مواجهه الغير ، وتتمثل تلك الآثار فى ضرورة احترام الغير للتصرف أو الواقعة أو الحق أو المركز [1].

وتلتصق صفة النفاذ أو السريان بالحقوق المنقولة كافة سواء كانت حقوقاً عينية أو حقوقاً شخصية ، فلا يجوز للغير أن يتعرض لصاحب الحق العينى كمشترى العقار فى ممارسة حقوقه كمالك بحجة أنه لم يكن طرفاً فى البيع ، ويتعين أن يحترم الحقوق الشخصية التى تترتب للدائنين .

وللاحتجاج بالعقد أو بالحق المنقول يفرض المشرع بعض الشكليات فبالنسبة للحق الشخصى فإن حوالة الحق لا تسرى قبل المدين أو الغير إلا إذا قبلها المدين أو أعلن بها ، على أن نفاذها فى مواجهة الغير بقبول المدين يستلزم أن يكون هذا القبول ثابت التاريخ [2].

ولقد كان الرأى سابقاً عندما كانت الأوراق المالية فى شكلها المادى يجمع على أن ملكية الأوراق المالية تنتقل من المتنازل إلى المتنازل إلية بمجرد الاتفاق ، أما القيد فلا سجلات الشركة فهو إجراء لازم لسريان اتفاق

---

[1] د/ هشام فضلى – تداول الأوراق المالية والقيد فى الحساب – المرجع السابق – ص١٩٤ .

[2] المادة ٣٠٥ من القانون المدنى المصرى .

التنازل فى مواجهه الشركة والغير ، أما الأسهم لحاملها فتنتقل ملكيتها بالتسليم، وتسمح حيازتها بسريان حق الحامل فى مواجهه الغير .

ويرد الفقه خروج قواعد انتقال ملكية الأوراق المالية بين أطرافها وسريانها فى مواجهه الغير عن أحكام حوالة الحق المدنية إلى خصيصه التداول التى تميز الأوراق التى تصدرها شركات الأموال عن الحصص فى شركات الأشخاص [1]. ولا تؤدى تسوية العمليات على الورقة المالية فى القانون المصرى ، بعد إلغاء الشكل المادى للورقة المالية ، دوراً مشابهاً للقيد فى سجلات الشركة فى النظام القديم للتداول الأوراق المالية ذات الدعامات المجسوسة ، لان القيد والتسوية فى التزام الجديد يؤدى إلى نقل الملكية ، إذا أن الملكية كانت تنتقل بمجرد انعقاد اتفاق التنازل .

والقانون المصرى لا تثبت فيه حيازة المالك الجديد للأوراق المالية إلا من تاريخ قيام (شركة الإيداع المركزى بتسوية العمليات التى تتم عليها ، ومن ثم يعد حقه على الأوراق سارياً فى مواجهه المدين والغير من تاريخ التسوية ، أما القيد فى الحساب فيكون إجراء كاشفاً لتلك التسوية ولا يؤدى دوراً فى نقل الملكية أو فى السريان .

قاعدة عدم جواز الاحتجاج بالدفوع

تخول الورقة المالية لصاحبها حق دائنيه فى مواجهه الشركة أو الجهة المصدرة للورقة ، ويعد المالك الأول للورقة دائناً لمصدرها بمقتضى العقد ، فإذا تنازل مالك الورقة عن حقه إلى الغير ، أطلق على التصرف "حوالة حق " فيكون المالك القديم للورقة هو المحيل لأنه يحيل إلى الغير الحق الذى له على المدين أو مصدر الورقة المالية ، ويكون الغير هو الدائن الجديد أو

---

[1] Lassalas (ch.) , op . cit . p . 259.

المحال إلية ، لأن الدائن القديم أحال إليه حقه ، ويكون مصدر الورقة المالية هو المدين المحال عليه لأن الدائن القديم أحال عليه وهكذا عند كل تنازل يتم بين مالك الورقة المالية والغير .

وتقضى القواعد العامة بأنه لا يجوز للشخص أن يدلى لغيره بأكثر مما له من حقوق، ولذلك يتلقى المحال إليه فى الحوالة الحق المحال به بالحالة التى كان عليها فى يد المحيل ، ومن ثم إذا كانت ثمة عيوب عالقة بهذا الحق فى يد المحيل جاز للمدين المحال عليه أن يتمسك بها فى مواجهة المحال إليه ، حيث كان يمكنه الدفع بها فى مواجهه المحيل[1].

عملا على تحقيق الاستقرار فى المعاملات وتيسيراً لتداول الأوراق المالية ، نقل الفقه والقضاء التجارى قاعدة عدم جواز الاحتجاج بالدفوع السائدة فى مجال الأوراق التجارية إلى مجال الأوراق المالية ، وقضت محكمة النقض الفرنسية بأنه لا تسرى فى مواجهه حامل الورقة المالية حسن النيه إلا الدفوع الشخصية الناشئة فى علاقته بالمصدر المحال عليه أو الدفوع المتعلقة بالسند ذاته [2].

وقضت محكمه الاستئناف المختلطة فى مصر بأنه لا يجوز للمدين (الشركة المصدرة) أن تدفع فى مواجهه حامل الورقة المالية المتنازل إليه إلا بالدفوع الشخصية له أو المتعلقة بالسند نفسه لعيب فى شكله أو لعدم الوفاء

---

[1] وتقتضى المادة ٣١٢ من القانون المدنى بأنة " للمدين أن يتمسك قبل المحال له بالدفوع التى كام له أن يتمسك بها قبل المحيل وقت نفاذ الحوالة فى حقه ، كما يجوز له أن يتمسك بالدفوع المستمدة من عقد الحوالة".

[2] Cass . req. 27 mai 1913, D. 1913 , I, p . 529 et s. 1916 , I.p. 153 .

بكامل قيمته، ولا يحتج عليه بأى دفع خاص [1].

وأرجعت محكمة النقض الفرنسية [2] قاعدة عدم جواز الاحتجاج إلى أن الحامل الجديد للورقة ينشأ له حق خاص فى مواجهه مصدرها مستقلاً عن حق الحامل القديم ، ولم تبين الأساس الذى يقوم عليه هذا الحق ، وأختلف الفقه حول التفسير القانونى لهذا المبدأ فذهب رأى إلى أن العقد الأول المبرم بين مصدر الورقة المالية والمكتتب فإن المصدر يلتزم مسبقاً بأن يكون مديناً لأى حامل مستقبلى للورقة الذى يحوزها المكتتب ، ويتنازل ضمنياً عن أن يدفع فى مواجهة حامل الورقة بالدفوع التى يحوزها فى مواجهه الحملة السابقين ، وقد أنتقد هذا الرأى على أنه لا يمكن تصور تعاقد المصدر مع شخص مستقبلى غير محدد ، فضلا عن أن التنازل الضمنى هو افتراض لا سانده دليل ، واتجه رأى ثان أن المصدر يلتزم بإرادته المنفردة فى مواجهه الحامل ، ويتجسد التزامه فى الورقة المالية ، وكنتيجة لذلك فإن نقل الورقة المالية يؤدى إلى نقل الحق دون أن تكون هناك حوالة حق حقيقية ، ولم يكتب لهذا الرأى النجاح إذ أن إنشاء الورقة المالية لا يجب أن يستر العقد المبرم بين مصدرها والمكتتب

---

[1] استئناف مختلط ٨ مايو ١٩٣٣ ، B ٢٣ ـ ٣٥٣ .

والمشار إليه فى د/ على يونس ـ الشركات التجارية ـ الشركات ذات المسئولية المحدودة ـ وشركات المساهمة والتوصية بالأسهم ـ ١٩٩٠ ـ ص٣٣٥ .

[2] Cass . Requ . 27 mai 1913, s., 1916. I, p. 153 et D. 1913 , I, p. 529 ; Cass . req . 25 nov .1946;J.C.P.1946.II3533, note Bastin .

وجاء فى الحكم الأخير ما نصه :

(avait releve que G (lactionnaire demandeur) justifiant de sa borne foi , jouissait, en tant qu actionnire et bien que cessionnaire de titres de M, d un droit proper en ce que concerne l execrice d action en responsabilite prevue par l article 42 de la loi du 24 juillet 1867 et ne pouvait se voir op – poser les exceptions opposables au cedant).

فيها والذى يولد الحق الذى ينتقل بعد ذلك للمحال الجديد .

وهناك رأى ثالث يرى أن العقد الأصلى المبرم بين مصدر الورقة المالية والمكتتب فيها يخضع لمبدأ الأثر النسبى للعقد ، ويكون لكل شخص لم يكن طرفا فى هذا العقد غير عنه ، ومع ذلك فإن حق الدائنيه المباشر فى مواجهة المصدر يكون مرصوداً لكل حامل للورقة المالية ، فالمصدر يتنازل عند إبرام العقد عن أن يكون المكتتب هو دائنه دائماً فى أثناء حياة الشركة ، ويتجسد هذا التنازل فى خصيصة التداول التى تميز شركات الأموال عن بقية الشركات التجارية ، وما دام مالك الورقة المتنازل إليه يكون غيراً عن الاتفاق المبرم بين المصدر والمكتتب ، فإنه يتصرف فى مواجهة المصدر بمقتضى حق مباشر وليس حقاً مشتقاً أو متفرعاً ، وكنتيجة لذلك فإن العلاقة بين المصدر وحامل الورقة الجديد يجب أن تكون مقدرة استقلالاً عن العلاقات السابقة عليها .

ولا يغير نظام الإيداع والقيد المركزى فى تلك القواعد الأساسية ، إذا ينصب التغيير على تعديل شكل الورقة من دعامة محسوسة إلى قيد فى الحساب ، ودون أن يصيب التعديل عقد الشركة ، وحتى انقضائها ومع ذلك فإن الدفوع المتعلقة بشكل الورقة المالية غير متصورة بعد أن اختفت الدعامة المحسوسة ، فضلا عن أنه يناط بماسك الحساب التحقق من سلامه الأوراق المالية عند قيدها ، وإجراء القيود الحسابية[1].

---

[1] انظر فى عرض الأراء وتحليلها :

Lassalas (ch.), L inscription en compte , op.cit.,p.269 et s .

الخاتمة والتوصيات

من خلال بحث الالتزام بنظام الإيداع والقيد المركزى للأوراق المالية وفقا للقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ تبين لنا الدور الهام لأحد أعضاء سوق الأوراق المالية وهى شركة الإيداع والقيد المركزى للأوراق المالية ، لذلك حاولت أن أسهل على القارئ الكريم فتناولت الرسالة على النحو التالى :

تحدثنا فى **الفصل التمهيدى عن أسواق الأوراق المالية** ، وتعرضنا فى المبحث الأول لمفهوم سوق الأوراق المالية من حيث ماهية سوق الأوراق المالية والمقصود بها وتمييزها عن غيرها من الأسواق الأخرى ، وبينا الدور البارز والفعال الذى تقدمه سوق الأوراق المالية للاقتصاد القومى ، وبينا كذلك الدور الذى لعبته السماسرة فى الأوراق المالية فى ظهور البورصة من خلال بحث النشأة التاريخية لسوق الأوراق المالية والقواعد المنظمة له ، وذلك فى المبحث الثانى من هذا الفصل وأشرنا إلى مراحل تطور سوق الأوراق المالية والعوامل التى أثرت فيه بالإيجاب والسلب.

ثم **انتقالنا إلى الباب الأول وعرضنا فيه الأوراق المالية وتداولها** ، حيث أنها مجال التعامل فى سوق الأوراق المالية وصدرت القوانين المتخلفة منها قانون الإيداع والقيد المركزى لتنظيمها ونظراً لأهمية دراستها حيث أنها محل التعامل فى الأسواق المالية خصصنا لها الباب الأول من البحث ، وذلك لما كان من المشرع المصرى من حظر فى المادة (١٨) من قانون سوق رأس المال ومنع من خلالها تداول الأوراق المالية المقيدة فى البورصة إلا بواسطة إحدى الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية وإلا سيترتب على مخالفة ذلك بطلان الصفقة ، وآثرنا أن نستعرض فى هذا الباب من خلال ثلاثة فصول للطبيعة القانونية للأوراق المالية ، وذلك فى الفصل الأول وبينا من خلاله

المقصود بالأوراق المالية وميزنا بينها وبين ما يشتبه بها من أوراق تجارية وأوراق نقد ، ثم تطرقنا فى الفصل الثانى لأنواع الأوراق المالية وبينا من خلاله أهم الأوراق المالية المتداولة فى سوق الأوراق المالية المصرى فأشرنا للأسهم وعرفناها واستعرضنا أهم خصائصها وأنواعها وتداولها ثم انتقلنا إلى السندات وعرفناها وعرضنا خصائها ، وأنتقالنا بعد ذلك إلى حصص التأسيس وعرفناها وبينا أهم خصائصها ثم أنتقالنا إلى صكوك التمويل وأشرنا إلى الورقة المالية التى أستحدثها قانون سوق راس المال وهى وثائق الأستثمار ، واشرنا فى الفصل الثالث إلى الأوراق المالية الحديثة (المشتقات) وهى عقود الخيار والعقود المستقبلية ،وشهادات الإيداع الدولية ، وإيضا الأوراق المالية المضمونة بأصول حيث أنها تعتبر من الأوراق المستحدثة فى مصر ، وبعد أن تناولنا بالشرح الأوراق المالية محل التداول فى البورصة ومحل إصدار القوانين واللوائح المنظمة لها .

وتظهر أهمية نظام الإيداع والقيد المركزى للأوراق المالية والذى كان الدافع الرئيسى لتطبيق نظم الإيداع والقيد المركزى وهو تشجيع وحماية الإدخار القومى من خلال السعى لتحقيق الأهداف الأتية :

سرعه دوران الأوراق المالية ن تقليل المخاطر الناتجه عن تسليم واستلام الأوراق المالية ذات الدعامات المحسوسة ، تقليص الفترة الزمنية اللازمة لأنتقال ملكية الأوراق المالية ، وتطبيق مبدأ التسليم مقابل الدفع ، وسعى لتحقيق هذه الأهداف أستحدث المشرع قواعد جديدة تخالف المفاهيم والمبادى السائدة فى قانون الشركات ويتمثل ذلك فى التالى :

١- تغيير شكل الورقة المالية حيث كانت الورقة المالية تتجسد فى شهادة تستخرج من دفاتر ذات قسائم ، وتعطى أرقاما مسلسله ويوقع عليها عضوان

من أعضاء مجلس الإدارة يعينهما المجلس ، وتختم بخاتم الشركة ، وتتضمن شهادة الورقة المالية البيانات التى حددها القانون ولائحته التنفيذية ومن بينها اسم مالكها، ويكون للورقة المالية كوبونات ذات أرقام مسلسلة يبين فيها رقم الورقة أو الورقة لحاملها ، فلا يذكر فيها اسم مالكها ويعد حاملها مالكا لها .

وبصدور القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ اصبحت الأوراق المالية مجرد قيود دفترية فى الحساب تنتقل ملكيتها بالتحويل من حساب إلى حساب أخر ، ويتسلم مالكى الأوراق المالية بياناً برصيده من الأوراق المالية المقيدة فى حسابه يتضمن نوع الورقة والكمية المودعه وتاريخ الإيداع ، وما إذا كانت الأوراق المالية مرهونة أو محجوز عليها ، ويقوم هذا البيان مقام صكوك الأوراق المالية فى جميع التعاملات بما فى ذلك حضور الجمعيات العامه وصرف الإرباح والرهن وغير ذلك من الحقوق .

وترتب على إلغاء الشكل المادى للأوراق المالية ظهور نوع جديد من الأوراق المالية وهى الأوراق مجهولة الأسم ، وهى التى تحل محل الأوراق المالية لحاملها ، وتقوم على انقاضها ، وتسرى على الأوراق المالية مجهولة الأسم ذات أحكام الأوراق المالية لحاملها المنصوص عليها فى القانون ماعدا أنتقال ملكيتها بالتسليم المادى طبعاً .

واضاف المشرع فى قانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ شرطين جديدين لتداول الأوراق المالية هما إيداع الأوراق المالية لدى شركة الإيداع وبواسطة أحد أعضاء الإيداع ، وأختيار أحد أمناء الحفظ المرخص لهم من هيئة سوق المال وتوقيع عقد إدارة حسابات الأوراق المالية معه .

لذا بدءنا بتناول شركة الإيداع فى مصر وذلك من خلال شرح النظام القانونى لشركة الإيداع وتأسيسها ، والترخيص لها بمزاولة النشاط وملكية

اسهم الشركة، والتصرف فيها ، وأهداف الشركة ، وإدارتها ، والرقابة على الشركة ثم تطرقنا إلى أختصاصات شركة الإيداع والقيد المركزى من خلال شرح أختصاصاتها المتعلقة بالإيداع وهى حفظ الأوراق المالية بنظام الإيداع ، ونقل ملكية الأوراق المالية بالقيد الدفترى ، وإجراء المقاصة والتسوية لعمليات التداول، وإدارة صندوق ضمان التسوية ، ورهن الأوراق المالية المودعه لدى شركة الإيداع وكانت ملكية الأوراق المالية الأسمية تنتقل فى ظل القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ يالأتفاق بين المتنازل والمتنازل إليه ، ولايسرى هذا التنازل فى مواجهه الشركة المصدره للورقة أو الغير إلا من تاريخ القيد فى سجلات الشركة المصدرة، أما الأوراق المالية لحاملها فتنتقل بالتسليم .

وفى ظل تطبيق قوانين أسواق المال أصبحت ملكية الأوراق المالية الأسمية لا تنتقل إلا بقيدها فى البورصة ، لتقوم الأخيرة بدورها بإثبات نقل الملكية بسجلاتها ، أم فى ظل قانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ أصبحت الورقة المالية تنتقل بالتحويل الحسابى من حساب إلى حساب أخر ، والذى تجريه شركة الإيداع المركزى عند أتمام تسوية العمليات التى تتم على الورقة المالية.

ثم أنتقالنا إلى أختصاصات الشركة المتعلقة بالقيد المركزى ، وهى إمساك سجلات الأوراق المالية ، قيد التصرفات التى تجرى على الأوراق المالية ، توفير الشفافية فى الأسواق المالية ، الوساطة بين مالك الورقة ومصدرها ، وأيضا استطرقنا فى الشرح الأنظمة المستحدثة لشركة الإيداع وهى إدارة نظام التسليف، ولقد أناط المشرع فى قانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ بشركة الإيداع إمساك سجلات بإسماء ملاك الأسهم وغيرها من الأوراق المالية ، وما يرد عليها من حقوق وتصرفات مثل نقل الملكية ورهنها ، وتحل السجلات التى تمسكها الشركة محل سجلات المساهمين أو سجلات ملكية الأوراق المالية لدى جهه الإصدار .

وتلتزم الجهه المصدرة للورقة بتزويد شركة الإيداع المركزى بجميع البيانات التى تراها ضرورية بمباشرة أختصاصاتها وتقديم خدماتها . ثم عرضنا سلطات الشركة المتمثله فى إصدار اللوائح المنظمة للإيداع والقيد المركزى ، والرقابة على اعضاء الإيداع ، ثم ألتزاماتها ، ثم تحدثنا عن مسئولية الشركة المدنية والإدارية . فى المبحث الأول من الفصل الأول ، ثم أشرنا ألى أعضاء الإيداع المركزى وذلك فى المبحث الثانى من ذلك الفصل ، وذلك من خلال بيان مفهوم عضوية الإيداع والنظام القانونى لعضوية الإيداع وأحكام العضوية وعوارضها .وبعد ذلك استعرضنا عملية الإيداع المركزى للأوراق المالية فى المبحث الثالث .

ثم انتقلنا إلى الفصل الثانى من الباب الثانى وعرضنا فيه عملية الحفظ المركزى للأوراق المالية وذلك من خلال التعرض لنشاط أمين واختصاصاته.

ويقصد بنشاط أمناء الحفظ " كل نشاط يتناول حفظ الأوراق المالية والتعامل عليها وإدارتها بأسم ولصالح المالك أو بأسم المالك المسجل ولصالح المالك المستفيد وذلك كله تنفيذاً لتعليمات العميل وفى حدودها ويلقى القانون على عاتق أمناء الحفظ مجموعة من الألتزامات بصفتهم وسطاء ماليين ، بالإضافة إلى ألتزاماتهم العقدية ، وفى ظل النظام الجديد للإيداع والقيد وتحول الورقة المالية إلى قيد حسابى والواجبات التى على عاتق أمناء الحفظ اختلف الرأى حول الطبيعة القانونية لأتفاق الحفظ بين الوديعه العادية ونظام الحفظ المركزى ورفض فكرة الوديعه وهو ما تم تناوله فى المبحث الثانى من الفصل الثانى .

وبعد أن أتضحت الصورة الموضحه لنظام الإيداع والقيد المركزى للأوراق موضحين ما استحدثه القانون من أنظمة وقوانين مخالفة لما هو كان

سائد سابقاً قمنا بدراسة الأثار المترتبة على عقد تداول الأوراق المالية فى ظل نظام الإيداع المركزى موضحين ذلك فى مبحثين ، درسنا فى الأول منها الأثار المترتبة على عقد التداول فى ظل نظام الإيداع والقيد المركزى بين أطرافه (أطراف عقد التداول) وستطرقنا بالبحث فى هذه الأثار من خلال شرح أنتقال ملكية الأوراق المالية فى القوانين المختلفة حيث أن المشرع فى قانون الإيداع والقيد المركزى رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ نص على أنه لا تنتقل ملكية الأوراق المالية التى تم إيداعها حيث أنه قبل صدور هذا القانون كانت المادة ١٠٠ من اللائحه التنفيذية لقانون سوق المال تنص على أن تنتقل ملكية الأوراق المالية الأسمية المقيده بإتمام قيد تداولها بالبورصة بالوسائل المعده لذلك ، وتناولنا أيضا بالدراسة أن الأثر الناقل للعقد (على أن تنتقل ملكية الأوراق المالية يتم بمجرد التعاقد) لا ينسجم مع آليات التعاقد والتنفيذ لذا تدخل المشرع المشرع بتعطيل الأثر الناقل للعقد حيث أنه لا يتفق مع آليات التعاقد فى الأوراق المالية ، ثم قمنا بدرسة الأثار المترتبة على عقد التداول فى مواجهه الغير وتطرقنا هنا لدراسة تاريخ سريان العقد ، حيث أن الأصل أن آثر العقد ينصرف إلى المتعاقدين ولايضر ولاينفع غيرهم ، فالعقد لايرتب حقوقاً ولا ينشىء التزاماً إلا على عاتق اطرافه ، أما من عداهم فيكون غيراً بالنسبة لهذا الآثر ، فلا يجوز ألزام غير المتعاقدين بتنفيذ العقد ، ولكنه لايمنع من أن العقد كواقع أجتماعى يفرض وجودة فى مواجهه الكافة بحيث يكون عليهم أحترامه وتطبيقاً لذلك يحق للمتعاقدين التمسك بالعقد كواقع أجتماعى فى مواجهه الغير ، ويحق للغير الأحتجاج بالعقد كواقع اجتماعى فى مواجهه المتعاقدين أيضا .

وعلى ضوء دراستنا لنظام الإيداع والقيد المركزى للأوراق المالية فى مصر وذلك وفقا لقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ خرجنا ببعض المقترحات

والتوصيات التالية:

أولا : نتدريس نظام الإيداع والقيد المركزى للأوراق المالية من خلال تطعيم المناهج الدراسية فى كليات الحقوق بالدراسات القانونية المتعلقة بالأوراق المالية سواء فى مرحله الليسانس ، لإيجاد أكبر شريحة من الطلبه على علم بالمبادى القانونية لتداول الأوراق المالية فى البورصة ، ثم تعميق هذه الدراسة فى مرحلة الدراسات العليا فى الدبلومات القانونية ، وحث الطلبة على إعداد البحوث العملية " الماجستر والدكتوراه " لإثراء المكتبة القانونية .

ثانيا : دراسة اللوائح والتعليمات والتعاقدات وطرق الأتصال والتراخيص الممنوحة لجميع المتعاملين مع شركة صر للمقاصة والتسوية ، لتحديد المسموحات والممنوعات ، وتحديد مستويات التأمين ، وتحديد المخاظر الممكنه والتى تهدد أستمرار إداء شركة مصر للمقاصة بأعمالها ومنها :

أ) المرجعه الدائمة للتراخيص والحقوق الممنوحة ومدى التزام المتعاملين بها .

ب) تحديد العلاقة القانونية بين جميع المتعاملين فى الأنظمة الأساسية لشركة مصر للمقاصة والتسوية بإعتبارها الممثل الوحيد للإيداع والقيد المركزى بمصر .

ثالثا : يجب رتبط الأقتصاد الوطنى بالأقتصاد العالمى ، وذلك كضرورة قومية للنهوض بالمستوى العام بالأقتصاد والعمل على جذب المستثمرين الأجانب ، ويتطلب ذلك توفير قوانين ولوائح تحكم العمل من خلال ربط الهيئات العاملة فى النظم الأقتصادية والمالية بعضها البعض ، مع توفير الحماية القانونية للمستثمرين فى هذه النظم .

رابعا : تحديد القوانين والإجراءات التى تتبع عند حدوث ظروف

أستثنائية تهدد حسن سير العمل فى السوق بما فيه شركة الإيداع والقيد المركزى ، وذلك لنزع الرهبه فى التعامل فى سوق الأوراق المالية وذلك لأطمئنان رؤوس الأموال وزيادة الأستثمار فى الأوراق المالية .

خامسا : محاوله وضع الأسس اللازمة لتسجيل تبادل الأوراق المالية بين البورصات العربية رغم وجود صعوبات فى ذلك ومنها :

أ) أختلاف القوانين والأنظمة المستخدمة فى البورصات العربية .

ب) عدم وجود المؤسسات المكملة لدور البورصة ، مثل شركات التقاص والشركات الأستثمارية والأنظمة التى تنظم مهنه الوساطة المالية .

ج) تباين القوانين والأنظمة التى تنظم مهنه الوساطة المالية ونقص البيانات والمعلومات المتاحة للمتعاملين والمستثمرين فى البورصات العربية .

د) وجود قيود قانونية كانت لاتسمح بدخول أو خروج رؤوس الأموال غير الوطنية فى معظم البورصات .

ولكن للتغلب عى هذه المعوقات يجب السعى لوجود هيئة عربية للتقاص تعمل على زيادة تنمية التعاون المشترك فيما بين الأسواق المالية المشتركة فيها ، وذلك فى كل ما يتعلق بالإصدار وتداول الأوراق المالية المدرجه فى الأسواق المالية فى هذه الدول وتشجيع الأستثمار بينهم وتذليل العقبات التى تعترض أنتقال رؤوس الأموال بينها ، وتشجيع التعاون بين مؤسسات التقاص والوسطاء فى هذه الأسواق من خلال وضع قواعد مشتركة لتسوية الصفقات بينهم وضمان ما ينشأ عنها من حقوق سواء للوسطاء أو المتعاملية فى كل منها ، مما يؤدى لتنمية العمل العربى المشترك خاصة فى المجالات الأقتصادية وفى مقدماتها الأسواق المالية العربية.

سادسا : الأسراع فى تنسيق قواعد تنظيم عمليات الإدراج المشترك

والتسوية والمقاصة من خلال أتفاقيات تعاون بين الأسواق المالية العربية ، وتبادل المعلومات فى الأسواق المالية للدول العربية بما يساعد على رفع كفاءتها وتشجيع لإجتذاب رووس الأموال العربية المستثمرة فى الأسواق المالية العالمية ،وذلك للأستثمار فى المشاريع الأقتصادية فى الدول العربية ، ومن ثم تعزيز الدور التمويلى للبورصات العربية فى التنمية الإقتصادية ، والمساهمة فى قيام نهضة أقتصادية عربية مشتركة تكون نواه لقيام السوق المالية العربية المشتركة ، تؤدى لتنمية العمل العربى المشترك خاصه فى المجالات الأقتصادية وفى مقدمتها الأسواق المالية .

سابعا : يقترح قيام شركة الإيداع بفتح حسابات عملاء أعضاء الإيداع المركزى المتعاملين فى الأوراق المالية تحت إشراف وإدارة شركة المقاصة ، بحيث يتم التعامل بيع وشراء على الأوراق المالية فقط لأعضاء ويكون حسب الأموال مباشرة للعميل بالطلب المقدم لشركة المقاصة بعد تسوية العمليات ومنها عمولات أعضاء الإيداع خاصة شركات السمسرة وذلك لتلافى التلاعب والأختلاس وذلك بحيث يتم سحب الأموال والتصرف فيها لكل عملية بإصدار أمر بتوقيع إلكترونى مثلا لشركة المقاصة من العميل والأمر يكون مشترك شركة الوساطة ، أو يشترط من كل وسيط تقديم كفالة بنكية بقيمة معينة كحماية للمستثمر حيث يتم استخدامها عند تخلف الوسيط عن سداد حقوق المستثمر .

كلمة أخيرة للباحثة

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ "يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا * يُصْلِحْ لَكُمْ أَعْمَالَكُمْ وَيَغْفِرْ لَكُمْ ذُنُوبَكُمْ" (الأحزاب : ٧٠، ٧١) .

أما بعد .....

فإننى اشكر الله تعالى وأحمده على توفيقه لى فى إتمام هذا البحث الذى حرصت فيه كل الحرص على أن يصل إلى أفهام قارئيه من الباحثين والمتعاملين مع شركة الإيداع والقيد المركزى وبصورة سهلة وميسرة ، وأسأل الله أن يوفقنى فيما قصدت ، وأن يرشدنى إلى سواء السبيل وأن ينقع بهذا البحث كل من يطلع عليه.

ونؤكد أنه على الرغم مما بذلنا من جهد فى تحقيق هذا البحث العلمى القانونى وإظهاره على هذه الصورة : فإننا لا ندعى الكمال فالكمال لله وحده ، وما جاء فى هذا البحث ما هو إلا جهد بشرى يحتمل الخطأ والصواب ويعتريه القصور ، فإن كان عملنا صواباً فمن الله عز وجل وله الحمد والشكر ، وإن كان غير ذلك فهو منى ومن الشيطان ، وخطأ المرء أو تقصيره وارد فى كل مقام ومقال ، وحسبى صدق نيتى فى أننى لا أبتغى من عملى هذا سوى العلم الذى ينفع الناس ، وما أروع حكمه الشاعر مؤيد الدين الأصبهانى المعروف بالطغرائى (المتوفى سنة ٥١٣ هجرية ١١١٩ ميلادية) التى قال فيها :

من قاس بالعلم الثراء فإنه ... فى حكمه أعمى البصيرة كاذب

العلم تخدمه بنفسك دائماً ... والمال يخدُم عنك فيه نائبُ

والمـــال يَســـلبُ أو يبيـدُ لحـــادث والعلم لا يُخشـــى عليـــه الســـالبُ

والعلـم نقـشٌ فـى فـؤادك راسـخٌ والمـال ظـل عـن فنـائك ذاهـب

هـذا علـى الإنفـاق يغـزُر فُيضـــه أبـداً وذلـك حيـن تنفـقُ نـاضبُ

وأخيراً أختم كلمتى بقوله تعالى " **فَأَمَّا الزَّبَدُ فَيَذْهَبُ جُفَاء وَأَمَّا مَا يَنفَعُ النَّاسَ فَيَمْكُثُ فِي الأَرْضِ** " صدق الله العظيم (الرعد آية ١٧) .

وصلى الله وسلم وبارك على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه وسلم تسليماً كثيراً وأن آخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين .

تم بحمد الله

الباحثة

قائمة المراجع

المراجع العربية

أولاً : الكتب

١- المراجع القانونية العامة :

د. إبراهيم شلبى

التنظيم القانونى للإفلاس فى التشريع والقضاء وفقاً لأحكام قانون التجارة الجديد رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ – الجزء الأول – ٢٠٠٠ – بدون ذكر المطبعة .

د . أبو زيد رضوان

الشركات التجارية فى القانون المصرى المقارن – دار الفكر العربى – القاهرة – ١٩٨٨ .

د. أحمد شرف الدين

الدليل لتوظيف الأموال – كتاب الأهرام الاقتصادى – العدد التاسع – نوفمبر ١٩٨٨ .

د. أميرة صدقى

النظام القانونى لشراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة لها – دار النهضة العربية – ١٩٩٣ .

د. حسين فتحى

التنظيم القانونى لإسترداد وشراء الشركة لأسهمها – دار النهضة العربية – ١٩٩٦.

د. حمد الله محمد حمد الله

مدى حرية المساهم فى التصرف فى أسهمه دراسة مقارنة فى القانونين المصرى والفرنسى – دار النهضة العربية – ١٩٩٧ .

د . رضا عبيد

القانون التجارى – المؤلف- الطبعة الخامسة – ١٩٨٤ .

د . سميحة القليوبى

الشركات التجارية – الجزء الأول – دار النهضة العربية – الطبعة الثالثة – ١٩٩٢ .

الجزء الثانى – دار النهضة العربية - الطبعة الثالثة – ١٩٩٣.

القانون التجارى – دار النهضة العربية – الطبعة الرابعة – ١٩٩٩ .

شرح العقود التجارية – دار النهضة العربية – الطبعة الثانية – ١٩٩٢.

الوسيط فى شرح قانون التجارة الجديد – دار النهضة العربية – الطبعة الرابعة – الجزء الثانى – ٢٠٠٥ .

الأوراق التجارية – دار النهضة العربية – طبعة ٢٠٠٦ .

د. طلبه وهبه خطاب

النظرية العامة للإلتزام – الجزء الأول – مصادر الإلتزام – الطبعة الأولى – ١٩٩٨ .

د. عبد الرازق أحمد السنهورى

الوسيط فى شرح القانون المدنى – نظرية الإلتزام بوجه عام – مصادر

الإلتزام – دار النهضة العربية – الجزء الأول – الطبعة الثانية – ١٩٦٤ .

الوسيط فى شرح القانون المدنى – نظرية الإلتزام بوجه عام – المجلد الثانى – مصادر الإلتزام - دار النهضة العربية – الطبعة الثالثة – قام بتنقيحها المستشار مصطفى محمد الفقى والدكتور عبد الباسط جميعى – ١٩٨١ .

د/ على جمال الدين عوض

العقود التجارية – دار النهضة العربية – دون ذكر سنة نشر .

عمليات البنوك من الوجهة القانونية – دار النهضة العربية – ١٩٨٨ .

د . على سيد قاسم

قانون الأعمال – الجزء الثانى – التنظيم القانونى للمشروع التجارى الجماعى – دار النصر للتوزيع والنشر- جامعة القاهرة – ١٩٩٧ .

د. على العريف

شرح القانون التجارى المصرى – المؤلف – الجزء الأول – الطبعة الأولى – ١٩٤٧.

د. محمد فريد العريني

الشركات التجارية – دار الجامعة الجديدة – ٢٠٠٣ .

د . محمود سمير الشرقاوى

الشركات التجارية فى القانون المصرى – دار النهضة العربية – ١٩٨٦ .

القانون التجارى " العقود التجارية وعمليات البنوك " – الجزء الثانى – دار النهضة العربية – ١٩٨٤ .

د. مختار أحمد البريرى

قانون المعاملات التجارية – دار النهضة العربية – ١٩٩٦ .

قانون المعاملات التجارية – دار النهضة العربية – الجزء الأول - ٢٠٠٠ .

د. مصطفى كما طه

الشركات التجارية – دار الجامعة الجديدة للنشر – ١٩٩٨ .

القانون التجارى المصرى – دار المطبوعات الجامعية – ١٩٩٩ .

د. هانى محمد دويدار

التنظيم القانونى للتجارة – المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع – ١٩٩٧ .

العقود التجارية والعمليات المصرفية – دار الجامعة الجديدة للنشر – ١٩٩٤ .

النظام القانونى للتجارة – المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع – ١٩٩٧ .

٢- المراجع القانونية المتخصصة

د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد

بعض جوانب النظام القانونى لأسواق رأس المال " دراسة فى تشريعات مصر والكويت والأردن مقارنة بالنظامين الفرنسى والأمريكى " – دار

النهضة العربية ــ ١٩٩٥ .

د. عبد الرافع موسى

الهيئة العامة لسوق المال طبيعتها ، أختصاصاتها ، ودورها " دراسة مقارنة فى النظام الفرنسى ، البلجيكى ، الأمريكى ، المصرى ــ المؤلف ــ ١٩٨٨ .

د. عمر سالم

الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية ــ دار النهضة العربية ــ ١٩٩٩ .

د. هشام فضلى

تداول الأوراق المالية والقيد فى الحساب ــ دار الجامعة الجديدة للنشر ـ ٢٠٠٥ .

إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير ــ دار الجامعة الجديدة للنشر ــ ٢٠٠٤ .

٣- المراجع الاقتصادية العامة

د. محمود صبح

الخصخصة لمواجهة متطلبات البقاء وتحديات النمو ــ المؤلف ــ ١٩٩٥ .

د. منى قاسم

صناديق الأستثمار للبنوك والمستثمرين ــ الدار اللبنانية ــ ١٩٩٥ .

د. مصطفى رشدى شيحه

اقتصاديات النقود والمصارف والمال – دار المعرفة الجامعية – الطبعة السادسة – ١٩٩٦ .

د . نادية أبو فخرة مكاوى

اتجاه معاصر فى إدارة المنشآت والأسواق المالية – مكتبة النهضة العربية – الطبعة الأولى -١٩٩٠ .

الأسواق والمؤسسات المالية – كلية التجارة – جامعة عين شمس – ٢٠٠٤ .

٤- المراجع المتخصصة فى سوق الأوراق المالية (غير قانونية) :

د. السيد عطية عبد الواحد

الأسواق المالية الدولية " وظائفها ، مشكلاتها ، مدى إمكانية مساهمتها فى تنمية الدول النامية والدول العربية والإسلامية " – دار النهضة العربية – ١٩٩٧ .

د. أحمد فهمى الإمام

أسواق الأوراق المالية فى البلاد العربية – اتحاد المصارف العربية – بيروت – دون ذكر سنة نشر .

د . سليمان المنذرى

الأسواق العربية لرأس المال " نشاتها التاريخية ، خصائصها الأساسية، إمكانية التكامل فيما بينها " – دار الرازى للطباعة والنشر – بيروت – ١٩٨٧ .

د. سمير عبد الحميد رضوان

أسواق الأوراق المالية ودورها فى تمويل التنمية الإقتصادية – المعهد العالمى للفكر الإسلامى – دراسات فى الإقتصاد الإسلامى – القاهرة – ١٩٩٦ .

د. عاطف حسن النقلى

الخصخصة وسوق الأوراق المالية فى مصر – كتاب الأهرام الأقتصادى – العدد ٧٨ – ١٩٩٤ .

د . عبد الباسط وفا محمد حسن

بورصة الأوراق المالية ودورها فى تحقيق أهداف تحول مشروعات الأعمال العام فى الملكية الخاصة – دار النهضة العربية – ١٩٩٦ .

د. عطية فياض

سوق الأوراق المالية فى ميزان الفقة الإسلامى – دار النشر للجامعات – ١٩٩٨ .

د. على شلبى

بورصة الأوراق المالية دراسة علمية وعملية – مكتبة النهضة المصرية – ١٩٦٢ .

د. محمد حافظ عبده الرهوان

النقود والبنوك والأسواق المالية – المؤلف – ٢٠٠٠ .

د. محمد سويلم

إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية – المؤلف – ١٩٩٢ .

د. محمد الشحات الجندى

معاملات البورصة فى الشريعة الإسلامية – دار النهضة العربية – ١٩٨٨ .

محمد صالح جابر

الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية – دار الرشيد للنشر – بغداد – ١٩٨٢ .

د. محمود صبح

الابتكارات المالية ، والمؤسسات والأوراق المالية الغائبة عن السوق المالى المصرى – المؤلف – ١٩٩٨ .

د. مقبل جمعيى

الأسواق والبورصات موجز نظرى عملى – مدينة النشر للطباعة – دون ذكر سنة نشر .

د . منير إبراهيم هندى

أساسيات الاستثمار فى الأوراق المالية – منشأة المعارف – ١٩٩٩ .

أدوات الإستثمار فى أسواق رأس المال– المكتب العربى الحديث– الإسكندرية – ٢٠٠٣.

الأوراق المالية وأسواق رأس المال – منشأة المعارف – ١٩٩٧ .

د. ناجى جمال

إدارة محفظة الأوراق المالية – المؤسسة الجامعية – للدراسات والنشر والتوزيع – بيروت – ١٩٩٨ .

د. وسام ملاك

البورصات والأسواق المالية العالمية – قضايا نقدية ومالية – الجزء الأول - دار المنهل اللبنانى – الطبعة الأولى – ٢٠٠٣ .

البورصات والأسواق المالية العالمية – قضايا نقدية ومالية – الجزء الثانى - دار المنهل اللبنانى – الطبعة الأولى – ٢٠٠٣

ثانيا : الرسائل العلمية :

رشيد صادق إبراهيم

بيوت السمسرة فى الأوراق المالية " وظائفها ، وتنظيمها ، وعملياتها " – رسالة ماجستير مقدمة لكلية التجارة – جامعة القاهرة – ١٩٦٦ .

د. صالح احمد البريرى

بورصة الأوراق المالية والممارسات التى تؤثر فى كفاءة أداه وظائفها وقواعد الضبط – رسالة دكتوراه – جامعة الإسكندرية – ٢٠٠١ .

صالح راشد الحمرانى

دور شركة السمسرة فى بورصة الأوراق المالية – رسالة ماجستير مقدمة لكلية الحقوق – جامعة القاهرة – ٢٠٠٠ .

د. عصام حنفى محمود موسى

صكوك التمويل والاستثمار التى تصدرها شركات المساهمة – رسالة دكتوراه مقدمة لكلية الحقوق – جامعة القاهرة – ١٩٩٥ .

د. محمد صالح محمد صالح

أثر الانفتاح الاقتصادى على تطور سوق الأوراق المالية فى مصر

خلال الفترة من عام ١٩٧٤ -١٩٨٧ – رسالة ماجستير مقدمة لكلية التجارة – جامعة القاهرة – ١٩٩٠ .

د. نصر على أحمد الطاحون

شركة إدارة محافظ الأوراق المالية فى مصر – رسالة دكتوراه مقدمة لكلية الحقوق – جامعة القاهرة .

د. يسرى جرجس بسطا

دراسة تحليله لسوق الأوراق المالية فى مصر – رسالة دكتوراه فى الأقتصاد – جامعة القاهرة – ١٩٩٧.

د. يعقوب يوسف صرخوه

الأسهم وتداولها فى الشركات المساهمة فى القانون الكويتى – رسالة دكتوراه مقدمة لكلية الحقوق – جامعة القاهرة – ١٩٨٢ .

ثالثا : مقالات وبحوث وندوات ومؤتمرات

السيد الطيبى

البورصات وتدعيم الاقتصاد الوطنى – ملحق الأهرام الاقتصادى – العدد ٥٧ الصادر ١٩٩٢/١١/١ .

د . حسنى خليل

تطور سوق المال فى مصر – البنك المركزى المصرى – معهد الدراسات المصرفية – ١٩٨٦/٥٨ .

د. حسنى خليل

دور البورصات فى تحقيق استراتيجية الخصخصة – اتحاد البورصات

وهينات سوق المال العربية – الطبعة الأولى – يناير ١٩٩٦ .

د. زكريا أحمد نصر

أزمة المناخ وتطوير سوق الكويت للأوراق المالية – مجلة مصر المعاصرة – عدد ٤٠١ – سنة ٤٦ – يوليو ١٩٨٥ .

زينب عوض الله

السندات – مجلة الأهرام الاقتصادى – العدد ١٣١٢ فى ١٩٩٤/٣/٧ .

سامح الترجمان

البورصة المصرية – جريدة الأهرام – ٢٥ مايو ٢٠٠٠ .

سمير رضوان

البورصة التقليدية – مجلة البورصة المصرية – العدد ٩٧ – الصادر فى ١٩٩٩/٣/٢٢.

سيد عيسى

سوق المال فى مصر – البنك المركزى المصرى – معهد الدراسات المصرفية – ١٩٨٧/٨٦.

صادق حنين باشا

بحوث فى أعمال البورصة – مجلة القانون والأقتصاد – القسم الأول – السنة الثامنة – ١٩٨٣ .

د. صبرى أحمد أبو زيد

دور سوق المال فى تنمية الأستثمارات فى مصر خلال الفترة من ٧٥-١٩٨٦/٨٥ – مجلة مصر المعاصرة – عدد ٤١١-٤١٢ – سنة ٧٩ –

يناير وابريل ١٩٨٨ .

عاطف النقلى

الخصخصة – الأهرام الأقتصادى – العدد ١٣٩٣ فى ١٩٩٥/٩/١٨ .

عبد الباسط جميعى

الوكالة الظاهرة – مجلة العلوم القانونية والاقتصادية – جامعة القاهرة – العدد ١٩٦٢/٧/٢٠.

د. عبد الفضيل محمد احمد

بورصات الأوراق المالية – مجلة البحوث القانونية والأقتصادية – كلية الحقوق – جامعة المنصورة – العدد الثالث والرابع – ١٩٨٨ .

عمر سالمان

دعم وتطوير سوق المال فى مصر .. البنك المركزى المصرى – معهد الدراسات المصرفية – القاهرة – ١٩٩١-١٩٩٢ .

فؤاد كمال حسين

مداخل تطوير وتنمية سوق المال فى مصر – الهيئة العامة لسوق المال – دراسات وأبحاث لتنمية سوق المال فى مصر – مطابع الأهرام – ١٩٨٩ .

لويس زكى سلامة

سوق الأوراق المالية ومستقبلها فى مصر – البنك المركزى المصرى – معهد الدراسات المصرفية – مارس ١٩٧٦ .

محمد تيمور

المشتقات – مجلة البورصة المصرية – العدد ٤٣ – ١٩٩٧/١١/٢٤ .

محمد عبد السلام بدر الدين

بورصة الأوراق المالية نشأتها وتطورها وأهكيتها فى الوقت الحاضر – البنك المركزى المصرى – معهد الدراسات المصرفية – ٩٨٧//٧٧.

محمد محمد حسنين

دور البنوك والمؤسسات المالية فى تنشيط أسواق المال فى مصر والعالم العربى – البنك المركزى المصرى – معهد الدراسات المصرفية ١٩٩٦/٩٥ .

محمود صلاح الدين

أسواق الأوراق المالية – البنك المركزى المصرى – معهد الدراسات المصرفية – ١٩٨٠/٧٩ .

محمود عبد العزيز

الأدوات الجديدة فى أسواق المال العربية – ندوة اسواق رأس المال العربية الفرص والتحديات – صندوق النقد العربى – أبو ظبى – دولة الإمارات العربية المتحدة – ١٩٩٥

محمود محمد فهمى

تطور سوق الأوراق المالية فى مصر ووسائل وأساليب تنميتها – معهد التخطيط القومى – القاهرة – مذكرة رقم (١٣٣١) – ١٩٨٢ .

د. منى قاسم

دور البنوك فى تنشيط سوق المال فى مصر من خلال صناديق الاستثمار – البنك المركزى المصرى – معهد الدراسات المصرفية – ١٩٩٤/٩٣ .

د. منير إبراهيم هندى

السماسرة بين المنافسة والاندماج – مجلة البورصة المصرية – عدد ٩٠ – الاثنين الموافق ١٩٩٩/٢/١ .

د. يعقوب يوسف صرخوه

القيود الواردة على تداول الأسهم وأزمة سوق الأوراق المالية – مجلة الحقوق – كلية الحقوق – جامعة الكويت – العدد الرابع – السنة السابعة – ديسمبر ١٩٨٣.

رابعا : النشرات والدوريات والتقارير

البنك الأهلى المصرى

تطور سوق رأس المال فى مصر – النشرة الأقتصادية – العددان الأول والثانى – المجلد الخامس والأربعون – ١٩٩٢ .

البنك المركزى المصرى

المجلة الأقتصادية – العدد الرابع – ١٩٩٧/٩٧.

البورصة المصرية

النشرة الشهرية عن شهر اكتوبر ٢٠٠٣ .

بنك مصر

سوق الأوراق المالية ط المشاكل والسمات الخاصة بالسوق المالية الناشئة فى عام ١٩٩٠-١٩٩٦ – مركز البحوث – أوراق بنك مصر البحثية – العدد الأول – ١٩٩٧ .

صندوق النقد العربى

الأسواق المالية العربية فى القاعدة " نشأتها وتطورها – عدد خاص – أبو ظبى – ١٩٩٧ .

دليل البنوك

الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية – الأقتصادية للنشر والتوزيع – ١٩٩٨ .

الهيئة العامة لسوق رأس المال

موسوعة سوق رأس المال – الهيئة العامة لسوق رأس المال عام ١٩٩٩ .

موسوعة سوق رأس المال – الهيئة العامة لسوق رأس المال عام ٢٠٠٠ .

الهيئة العامة لسوق المال – التقرير السنوى – ٢٠٠٣ .

الهيئة العامة لسوق المال – التقرير السنوى – ٢٠٠٤ .

شركة مصر للمقاصة والتسوية

التقرير السنوى٢٠٠٣ لسنة - التقرير السنوى لسنة ٢٠٠ .

النشرة الشهرية أكتوبر ٢٠٠٥ .

دليل المستثمر فى شركة مصر للمقاصة والتسوية – ٢٠٠١ .

مركز المعلومات ودعم إتخاذ القرار

مجلس الوزراء- الإدارة العامه لإتاحه المعلومات – التقرير ربع السنوى لأداء الاقتصاد المصرى – يناير ٢٠٠٦ .

مراجع باللغة الإنجليزية

- **Abdul – hadi Ayman Shafiq :**

Stock Market of Arab world . trends , problems and prospects for integation Rou tledge , London and New York , 1988 .

- **Charlesworth and Morse :**

Company Law , sweet & Maxxwell , London , 15th Ed , 1995 .

- **downes john and Goodman Jordan Elliot :**

Finance and Investment Handbook , Barron's Educational series Inc , New York , 5th Ed 1998 .

- **Francis Jack Clark :**

Management of Investments , Mcgrew –Hill Book Company , New York , 1983 .

- **Freitas Jerry de :**

Company Law , Castlevale Ltd , London 3ED . 1996.

- **Griffin Stephen :**

company Law Fundamental Principles , pitman publishing , London , 1994 .

- **Hamilton J.Dundas :**

stockbroking Tomorrow , Macmillan press . LTD , London , 1986 .

- Macmillan press , London , 2nd edition , 1993 .

- **Pennington Robert R:**

Company Law , Butterworths & co Ltd , London , 5th Ed , 1985 .

- **Pigott W Scott R and Charles N :**

Financial Market and the Economy 3ed . Prentice Hall . New Jersey .

-**Shultz Birl E :**

The securities Market – and How it works , Harper & Row , New York , Revised Ed , 1963 .

- **Teweles J. Richard , And Bradley . Edward :**

The stock Market , John Wiley & Sons . Inc , New York , 7th Ed , 1998 .

- **Thomas C.D :**

Company Law for Accountants , Butterworths , London , 2nd Ed , 1988 .

- **Witer Elmer L :**

AComplete to Making a public stock offering , prentice – Hall , Inc , Englewood Cliffs , New Jerse , 1962 .

مراجع باللغة الفرنسية

- **Augros J-C . Bourse :**

Les options negeciables sur valeurs mobilie're's . P . novatte vuibert . 1992 .

- **Ausy .J et Ducos – Ader .R :**

Droit de l' information . Dalloz , paris , 1994 .

-**Ave'ran – Horteur L.:**

De la CCDVT a' la SICOVAM ,la compte courant d'actions : the'se , Dalloz, 1957.

- **Boulakai J. :**

les origins historques du stock exchange de londres , these ,paris , 1960 .

- **Bellargent G. :**

les prises de participation par une societe dans d' autres societes these , paris, 1958 .

-**Brochot C.:**

La re'forme des proce'dures de re'glement – Livraison , these, paris x , 1988 .

- **Brown T., parolai R. :**

L'analyse juridique de l'activite' de conservation globale , Banque et droit , 1995 .

- **Cabrillac M. – Teyssie' B. :**

Obs . sous cass . civ .23 juin 1993, R.T.D.com 1993 .

- **Causse' H. :**

principe , nature et logique de la de'mate'ialisation , J.C.P.E. 1992 .

- **Corynne J . :**

Bourse et financement des enterprises dalloz , 1994 .

- Decopman A. : la commission des operations de bourse et le droit des societes , donnebieu de valeurs , 1980 .

- **Deiieci J-M :**

La nouveau droit de proprie'te' des titres ne'gocie's , J.C.P.E. 1994 .

- **Delleci J .M – Peltier F:**

Compte de de'pot de titres Banque et cte'dit , Fasc . 2115 , 1992 .

- **Duclos J. :**

L'opposabilite' , Essai d'une theorie generale , L.G.D.J .1984.

-Ducouloux –Favard C. –Robert M.c:

Marches Reglementes , Rep , soc ,Dalloz ,avr , 1999 .

- **Ghestin J. – Jamin – Billau M. :**

Traite de droit civil , les obligations , les effets du contrat , 2ed L.G.D.J. 1994 .

- **Goutay Ph. :**

note sous cass . crim . 30 mai 1996 .

- **Goutay Ph , :**

Le transfert de proprie'te' det titres cote's , these , paris IX 1997 .

- **Guyon yves :**

droit des affaires , tomei , droit com , mercial general et societes , paris 1994 .

- **Hamel J . – La garde G . – Jauffret A.:**

droit commercial tom 1,2 evolume , par la garde G. 1980 .

- **Hovasse H. :**

Qualification du portefeuille de valeurs mobilieres R.D. bancaire et de bourse , 1999 .

- **Kaepplin F. La CCDVT :**

du de'pot individeul au de'pot collectif , Revue ge'ne'rale de droit commercial , 1943 .

- **Lassalas Ch . :**

La nature de la convention de teneur de compte , petite office 18 nov . 1996 (sur CD Rom) ,

- **L' inscription en compte des valeurs:**

La notion de proprie'te' scriptrasle L.G.D.J. , 1997.

- **Laude A. :**

La fongibilite' , R.T.D . com . 1995 .

- **Legeais D. :**

Gage de creances et de comptes d' instruments financiers , juris – calsseur , Banque et cre'dit 19997 .

- **Martin D.R. :**

De la nature corporelle des valeurs mobilieres (et autres droits scripturaux) , 1996 .

- **Lepeltier D. :**

note sous cass .com 24 janv , 1989 , bull .joly . 1989 .

- **Merkin C. saint Mars B. :**

Clause resolutoire et transfert de proprie'te' sur le marche' des valers mobilieres , au la dificile adaptation d'un mecanisme de droit civil au droit boursirs , R . D. Bancaire et de la bourse n 44 , p 163 .

- **Merkin C. saint Mars B. :**

transfert de propriete sur le marche' des valeurs mobilieres R.D. bancaire et de la bourse .

- **Mouy S. – Vauplane H.de :**

La reformed u nantissement des titres dematerializes B anque et Droit juill – aout , 1996 .

- **Palvadeau – Arque F. :**

Les instruments juridiques de la gestion bancaire de patrimonine , these , Nan 1997 .

- **Paulsen J .F :**

La contrat de gestion de portefeuille these , paris , 1995 .

- **Peltier F. :**

Chronique financiere et boursiere , Banque et droit , 1994 .

- **Pelter F. :**

note sous cass . com 23 nov 1993 , bull . joly , 1994

- **Rebut A. :**

droit des bourses de valeurs et des agents de change , litec , 1983 .

- **Riffault – treca J. :**

note sous cass , crim , 30 mai 1996 , Rev, sc,crim.1997 .

- **Ripert G. - Roblot R. :**

Traite de droit commercial , Tome 2 , L, G, D ,J . 1996 .

- **Roblot R. :**

La de'materiatiation des valeurs mobilieres , brochure A.N.S.A. , 1984 .

- **Vauplane H.d – Bornet J-P :**

droit des marche's financiers , Litec , 1998 .

Articles :

- http : www.law.indiani .edu/webinit/isrc/b666prvt/ch2.html. 1997.
- http : www.law.indiana .edu/glsj/voll/hicks.html,11 may,1999.
- http : www.ljx.com/practice/securities/1218sectrade.html .
- http : www.mnb.uscourts.gov/bankwebl/html/aosipa.html.
- http : www.sec.gov/news/speeches/spch105.txt.
- http : www.amcity.com/dallas/stories/1997/09/01/focus4.html.
- http : www.ownlife.com/mckeever/stockbokers.html .
- http : www.securitieslaw.com/cousesofaction.html,1996.
- http : www. Lawoffice.com/pathfind/knowdas.
- http : www.ddsm.ca/en/encours/1996/12/art1.html.
- http : www.lawoffice.com/pathfind/knowbas.
- http : www.rasearchag.com/back _issues.html.

-http://www.ecma.org.eg/arabic/nov.htm.
-http://www.imf.org/external/country/egy.
- http://www.capmas.gov.eg/
-http://www.gafinet.org/

الفهرس

الموضوع	رقم الصفحة
مقدمه وتقسيم.....	٧
الفصل التمهيدى	
أسواق الأوراق المالية	
مقدمة.....	١٣
المبحث الأول : مفهوم سوق الأوراق المالية	١٥
المطلب الأول :ماهية سوق الأوراق المالية	١٦
المطلب الثانى : أهمية سوق الأوراق المالية	٢٥
المبحث الثانى : تقسيمات سوق الأوراق المالية	٣٢
المطلب الأول : سوق النقد	٣٣
المطلب الثانى : سوق رأس المال	٣٨
المطلب الثالث : سوق الأوراق المالية	٤٢
المبحث الثالث : التطور التاريخى لسوق الأوراق المالية	٤٤
المطلب الأول: نشأة سوق الأوراق المالية فى مصر	٤٦
الفرع الأول : سندات الدين العام	٤٦
الفرع الثانى : أنشاء الشركات المساهمة والبنك	٤٨
الفرع الثالث : نشأة بورصة الأوراق المالية	٥٢
المطلب الثانى : مراحل تطور سوق الأوراق المالية	٥٨
المطلب الثالث : العوامل السلبية والإيجابية التى أثرت على السوق	٧٠

الموضوع	رقم الصفحة
الباب الأول	
الأوراق المالية محل	
التداول فى البورصة	
الفصل الأول	
الطبيعة القانونية للأوراق المالية	٨١
المبحث الأول : تعريف الأوراق المالية	٨٤
المبحث الثانى : تميز الأوراق المالية عما يتشابه معها	٩٠
الفصل الثانى	
أنواع الأوراق المالية	٩٨
المبحث الأول : الأسهم	١٠٠
المطلب الأول : تعريف السهم وخصائصه	١٠٠
المطلب الثانى : أنواع الأسهم	١١٠
الفرع الأول : أنواع الأسهم من حيث الشكل وعلاقتها برأس المال	١١٠
الفرع الثانى : أنواع السهم من حيث طبيعه الحصص والحقوق التى تمنحها.....	١١٦
المطلب الثالث : تداول الأسهم والقيود الواردة عليها.....	١٢٢
الفرع الأول : شروط تداول الأسهم	١٢٢
الفرع الثانى : القيود الواردة على تداول الأسهم	١٢٨
المبحث الثانى : السندات	١٣٧
المطلب الأول : تعريف السند وخصائصه.....	١٣٩
المطلب الثانى : أنواع السندات واستهلاكها.....	١٤٤

الموضوع	رقم الصفحة
المبحث الثالث : أوراق اخرى محل التداول فى البورصة...	١٥٥
المطلب الأول : حصص التأسيس	١٥٥
المطلب الثانى : صكوك التمويل	١٦٣
المطلب الثالث : وثائق الأستثمار	١٦٩
الفصل الثالث	
الأوراق المالية الحديثة (المشتقات)	١٧٩
الفرع الأول : عقود الخيارات	١٨١
الفرع الثانى : العقود المستقبلية	١٩٦
الفرع الثالث : شهادات الإيداع الدولية	٢٠٧
الفرع الرابع : الأوراق المالية المضمونة بأصول	٢٢١
الباب الثانى	
التداول وعملية الإيداع والقيد المركزى	
للأوراق المالية	
مقدمة	٢٣١
الفصل الأول	
مفهوم وطبيعة الإيداع المركزى للأوراق المالية	٢٣٩
المبحث الأول : إدارة شركة الإيداع المركزى	٢٤١
المطلب الأول : النظام القانونى والفنى لشركة الإيداع	٢٤١
الفرع الأول : النظام القانونى لشركة الإيداع	٢٤٢
الفرع الثانى : النظام الفنى لعمليات الإيداع والقيد المركزى...	٢٥٣
المطلب الثانى : أختصاصات الشركة المتعلقة بالإيداع.....	٢٥٨
الفرع الأول : حفظ الأوراق المالية ونقل ملكيتها.....	٢٦١

الموضوع	رقم الصفحة
الفرع الثانى : إجراء المقاصة والتسوية ورهن الأوراق المالية	٢٦٦
الفرع الثالث : إمساك دفاتر الأوراق المالية.....	٢٨٨
الفرع الرابع : أنشطة أخرى مستحدثة	٢٩٤
المطلب الثالث : سلطات وإلتزامات شركة الإيداع	٢٩٩
المبحث الثانى : أعضاء الإيداع المركزى	٣١٥
المطلب الأول : مفهوم وأحكام عضوية الإيداع	٣١٥
المطلب الثانى : نظام عضوية الإيداع	٣٢٣
الفرع الأول : شروط العضوية.....	٣٢٣
الفرع الثانى : وقف العضوية وإلغائها	٣٢٨
المبحث الثالث : عملية الإيداع المركزى للأوراق المالية....	٣٣٥
المطلب الأول : ماهية الإيداع المركزى	٣٣٥
المطلب الثانى : الإثار المترتبة على الإيداع المركزى	٣٤٢
الفصل الثانى	
التداول والحفظ المركزى للأوراق المالية	٣٦١
المبحث الأول : عملية الحفظ المركزى للأوراق المالية.....	٣٦٢
المطلب الأول : أختصاصات أمين الحفظ	٣٦٣
المطلب الثانى : إلتزامات أمين الحفظ	٣٧٢
المبحث الثانى : الطبيعة القانونية لإتفاق الحفظ بين الوديعه والإيداع المركزى	٣٨٤
المطلب الأول : فكرة عقد الوديعة	٣٨٤
المطلب الثانى : أتفاق الحفظ ورفض فكرة الوديعة	٣٨٨

الموضوع	رقم الصفحة
الفصل الثالث	
الآثار المترتبة على عقد التداول فى ظل نظام الإيداع	٣٩٧
المبحث الأول : آثار التداول بين طرفى العقد	٣٩٨
المطلب الأول : أنتقال الملكية بإتمام التسويات المالية.....	٣٩٩
المطلب الثانى: الطبيعة القانونية للتسوية المالية	٤٠٨
المبحث الثانى : الآثار المترتبة على عقد التداول فى مواجهة الغير.....	٤١٤
الخاتمة والتوصيات	٤٢٥
كلمة أخيرة للباحثة	٤٣١
قائمة المراجع	٤٣٣
الفهرس	٤٥٩

مستخلص الرسالة

إن هذا البحث ينقب عن طبيعة الأوراق المالية المتداولة فى الأسواق المالية ، بما لها من أهمية عالمية ، فيما يؤدى إلى التقدم من الناحية الاقتصادية فى جميع الدول النامية.

ومن أجل ذلك فقد وضعنا تصوراً كاملاً عن طبيعة الأوراق المالية وشركة الإيداع والقيد المركزى المتوليه حفظ هذه الأوراق وتحويلها إلى مجرد قيود اليكترونية سهلة التداول فى الأسواق المختلفة مما يساعد على سرعة تداولها.

الباحثه

