

بُحْث فِي

" تَدَاوُلُ الْأُورَاقِ الْمَالِيَةِ فِي الْبُورْصَةِ الْمِصْرِيَّةِ "

مُقَدِّم

لِجَلَّةِ الْبَحْثِ الْقَانُونِيَّةِ وَالْاِقْتِصَادِيَّةِ

بِكَلِيَّةِ الْحَقُوقِ جَامِعَةِ الْمَنْصُورَةِ

مِنْ

خَالِدِ أَحْمَدِ شَعْرَاوِي

الْبَاحِثِ لِدَرَجَةِ الدِّكْتُورَاهِ بِقِسْمِ الْقَانُونِ التِّجَارِيِّ

بِكَلِيَّةِ الْحَقُوقِ جَامِعَةِ الْمَنْصُورَةِ

تداول الأوراق المالية فى البورصة المصرية

• مقدمة:

أصبح يتناول الكافة بالحديث أمر بورصات الأوراق المالية، إلى أن ساد شعور عام بأن بوصلة البورصة هى القادرة على التحول من طور النمو البطيء إلى الانطلاق نحو آفاق الاستثمار العتيق .

وهنا يبدأ القاصى والدانى فى التساؤل عما يتم تداوله فى البورصة؟ والإجابة هو أن تتداول بالبورصة الأوراق المالية المُقيدة بها . ولكن ليست كل الأوراق المالية - على اختلاف أنواعها - يُمكن تداولها بالبورصة .

وتبرز أهمية هذا البحث فى أنه يتناول كيفية قيد الأوراق المالية بالبورصة المصرية، وآليات تداولها، ثم بحث ودراسة لبعض النُظم الخاصة لتداول الأوراق المالية فى البورصة .

• تقسيم:

تناول أمر تداول الأوراق المالية فى البورصة بالبحث والدراسة، يتطلب لا محالة النظر فى قيد تلك الأوراق المالية فى البورصة، إذ إنه لا تتداول الأوراق المالية فى البورصة بدون القيد فيها .

ولذلك رُوى تقسيم هذا البحث إلى ثلاثة مطالب أولها قيد الأوراق المالية فى البورصة، وثانيها لآليات تداول الأوراق المالية فى البورصة، وثالثها لعرض النُظم الخاصة لتداول الأوراق المالية:

المطلب الأول

قيد الأوراق المالية فى البورصة

* تمهيد وتقسيم:

من بين خصائص الأوراق المالية قابليتها للتداول، ومن شروط التداول قيد الأوراق المالية فى سوق تسمى بورصة الأوراق المالية، وذلك حسبما نصت عليه المادة ١/١٥ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

وحرى بنا فى هذا المقام أن نلقى الضوء على أن الفائدة المرجوة من قيد الأوراق المالية فى البورصة - بصفة عامة - تتمثل فى أن هذا القيد يعد مفيداً للشركات . فهو نوع من الدعاية والإعلان عن الشركة، وهو ما يكفل بيع هذه الأوراق فى أقصر وقت وبأفضل سعر

بالنسبة لمالكيها، وتزيد قيمتها عند رهنها • والقيد هو الذى يمكن الجمهور من مراقبة الأسعار باستمرار والتعرف على المركز المالى للشركات⁽¹⁾ .

أولاً: الملتزمون بقيد الأوراق المالية فى البورصة:

أوجبت المادة ٤٧ من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ والمادة ١٢٧ من اللائحة التنفيذية لذات القانون على الشركات المساهمة أن تقدم أسهمها وسنداتهما 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 طبقاً للشروط والأوضاع المنصوص عليها فى لوائح تلك البورصات، وأناطت بعضو مجلس الإدارة المنتدب مسئولية ذلك وكذا مسئوليته عن التعويض الذى يستحق بسبب مخالفة ذلك الأمر عند الاقتضاء •

وذاً الأمر قد رددته المادة ١/١٦ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ - ولكن فى سياق مختلف - عندما نصت على أن "تقيد الأوراق المالية فى جداول البورصة بناء على طلب الجهة المصدرة لها" •

إلا أن نص المادة ٢/١٥ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ قد أورد قيداً على الشركات المصدرة للأوراق المالية بأن نص على عدم جواز قيد الورقة المالية فى أكثر من بورصة • واستثناء من ذلك تقيد الورقة المالية فى بورصتى القاهرة والإسكندرية القائمتين فى تاريخ العمل بهذا القانون وذلك برسم قيد واحد يقسم بينهما • غير أنه بتعديل المادة ٢٥ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بموجب القانون رقم ١٢٣ لسنة ٢٠٠٨ أصبحت بورصتا القاهرة والإسكندرية شخص اعتباري عام واحد تحت مسمى "البورصة المصرية" •

ثانياً: موقف أسهم شركات المساهمة ذات الاكتتاب المغلق من القيد بالبورصة فى

ظل قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ •

هنا ينبغى أن نأخذ فى الاعتبار أنه بموجب نص المادة الرابعة من مواد إصدار قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ قد أُلغى القانون رقم ١٦١ لسنة ١٩٥٧ الصادر بشأن اللائحة العامة لبورصات الأوراق المالية والذى كان يتضمن بين نصوصه المادة ٥٥ والتى كانت توجب على شركات المساهمة ذات الاكتتاب المغلق أن تتقدم بطلب قيد أسهمها إلى بورصة الأوراق المالية خلال الثلاثة أشهر التالية لنشر ميزانية السنة الثالثة، إلا أنه لم تتضمن نصوص قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ نصاً مماثلاً للنص السابق، وهو الأمر

(1) د/ عبد الفضيل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية لكلية الحقوق

جامعة المنصورة، العدد الثالث، أبريل ١٩٨٨، بند ٤٤، ص ٥٧ •

الذى يعزى - بمفهوم المخالفة - أن المشرع قد ألغى ضمناً وجوبية قيد أسهم شركات المساهمة ذات الاكتتاب المغلق بالبورصة، وهو أمر محمود من المشرع، إذ إنه لا أهمية لقيد أسهم مثل هذا النوع من شركات المساهمة بالبورصة لأنها تُعد شركات من النوع العائلي، أى التى تكتفى بمؤسسيها، إذ إن مثل هذا النوع من الشركات لا تطرح أسهمها للاكتتاب عام وتسمى الشركة المقفلة أو المغلقة، وهى تُعد كذلك لاقتصار الاكتتاب فى رأس مالها على المؤسسين فقط أو عليهم وعلى أشخاص محددين سلفاً^(٢). ولعل هذا الأمر هو الفارق الوحيد بين الشركات المغلقة وشركات الاكتتاب العام^(٣).

ثالثاً: موقف الاستثناء الوارد على قيد وتداول أسهم الشركات العاملة فى مجال تلقى الأموال لاستثمارها فى ضوء قواعد قيد الأوراق المالية:

من خلال الرجوع إلى أحكام القانون رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ الصادر فى شأن الشركات العاملة فى مجال تلقى الأموال لاستثمارها، نجد أن مادته الرابعة عشرة قد نصت على أنه " استثناء من أحكام القانون رقم ١٦١ لسنة ١٩٥٧ بإصدار اللائحة العامة لبورصات الأوراق المالية، والقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ فى شأن الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسئولية المحدودة ومع عدم الإخلال بأحكام الفقرة الرابعة من المادة ٦ من هذا القانون، يجب مراعاة الشروط التالية عند قيد وتداول أسهم الشركات العاملة فى مجال تلقى الأموال لاستثمارها: (أ) عدم قيد أسهم هذه الشركات فى جداول الأسعار بالبورصات المصرية قبل تقديم ميزانيتين على الأقل توافق عليهما الهيئة (الهيئة العامة للرقابة المالية) * ومع ذلك يجوز التعامل على أسهم هذه الشركات قبل قيدها فى جداول الأسعار فى سوق موازية يصدر بإنشائها وتحديد قواعد العمل بها قرار من الوزير بناء على عرض اللجنة العليا للبورصات، ولا يتم تداول الأسهم فى هذه المدة بأزيد من قيمتها الاسمية مضافاً إليها عند الاقتضاء مقابل نفقات الإصدار * (ب) أن تشتمل بيانات أسهم هذه الشركات على رقم وتاريخ القيد بالسجل المعد بالهيئة ونوع الإصدار ورقمه وتاريخه".

وفى ذات الإطار أيضاً نصت المادة ٢/١٥ من القانون رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ على أن " تُنظم اللائحة التنفيذية شروط وقواعد إصدار وتداول تلك الصكوك (صكوك تمويل ذات عائد متغير لا يتجاوز ما يحدده البنك المركزى المصرى بالاتفاق مع الهيئة فى ضوء متطلبات تنمية سوق المال المصرى) فى بورصات الأوراق المالية".

(2) د/ مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية، ٢٠٠٠، ص ١٩٢ .

(3) د/ صالح أحمد البربرى، بورصة الأوراق المالية والممارسات التى تؤثر فى كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، رسالة دكتوراه، حقوق الإسكندرية، ٢٠٠١، ص ٧٧ .

لما كان ذلك، فإنه في ضوء ما نصت عليه المادة ١/١٦ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ - والتي تم استبدالها بموجب القانون رقم ١٢٣ لسنة ٢٠٠٨ - أصبح يتم قيد الورقة المالية - والتي من بينها الأسهم بطبيعة الحال - وشطبها بقرار من إدارة البورصة وفقاً للقواعد والشروط والأحكام التي يضعها مجلس إدارة الهيئة، وقد تضمنت المادة الأولى من مواد إصدار قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية الصادرة من الهيئة العامة لسوق المال بأن يتم قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية ببورصة الأوراق المالية وفقاً للقواعد المرفقة والتي نصت في فقرتها (أ) من المادة الثالثة على أنه " يُشترط للقيد بجداول البورصة أن تكون الأوراق المالية مودعة بنظام الإيداع والقيد المركزي"، لأنه بصور قانون الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ نص في مادته ١/١١ على أنه " يجب أن تودع لدى الشركة^(٤) الأوراق المالية المقيدة في إحدى بورصات الأوراق المالية وجميع الأوراق المالية التي تُصدرها أى شركة إذا طرحت أوراقاً مالية لها في اكتاب عام".

إلا أنه لما كان أمر قيد الأوراق المالية في البورصة يتضمن بعض التفاصيل التي ينبغي التعرض إليها وبحثها، لذا رؤى بحث هذا المطلب من خلال أربعة أفرع أولها شروط قيد الأوراق المالية في البورصة، وثانيها جدولاً البورصة والأوراق المالية التي تُقيد بهما، وثالثها شطب الأوراق المالية من البورصة، ورابعها قيد الأوراق المالية المُصدرة من الشركات الصغيرة والمتوسطة.

الفرع الأول

شروط قيد الأوراق المالية في البورصة

* تمهيد وتقسيم:

تقدم الشركة المُصدرة للأوراق المالية بطلب لقيدها في البورصة يلقي عليها واجب استيفاء الشروط المقررة قانوناً حتى يتسنى لها القيد. وهنا نجد أن الأمر يحتاج إلى عرض ثلاثة أمور أولها الشروط العامة للقيد، وثانيها المستندات اللازمة للقيد، وثالثها صدور قرار بالقيد من اللجنة المختصة وطرق التظلم منها، وذلك على التفصيل الآتي:

أولاً: الشروط العامة لقيد الأوراق المالية:

لما كانت المادة ١/١٦ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ قد نصت

(4) عرفت المادة الثانية من مواد إصدار القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ الشركة في تطبيق أحكام هذا القانون ولائحته التنفيذية والقرارات المنفذة له بأنها " شركة الإيداع والقيد المركزي ".

على أن يتم قيد الورقة المالية وشطبها بقرار من إدارة البورصة وفقاً للقواعد والشروط والأحكام التي يضعها مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية فإن المادة الثالثة من قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية - الصادرة من الهيئة العامة لسوق المال - قد تكفلت بوضع شروطاً عامة لقيد تلك الأوراق المالية بجدول البورصة تتمثل في الآتي:-

أ/ أن تكون الأوراق المالية مودعة بنظام الإيداع والقيد المركزي. ولعل ذلك الأمر قد جاء اتساقاً مع ما نصت عليه الفقرة الأولى من المادة ٢٥ من قانون الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية بأن " يحل قيد الأوراق المالية لدى الشركة (شركة الإيداع والقيد المركزي) محل سجلات المساهمين أو سجلات ملكية الأوراق المالية لدى جهة الإصدار " .

ب/ ألا يتضمن النظام الأساسي للجهة المُصدرة أو شروط الإصدار أية قيود على تداول الأوراق المالية المطلوب قيدها. ولعل هذا الشرط ما هو إلا تأكيد على ما نصت عليه المادة ٦٣ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ من أنه " لا يجوز للشركة أو نظامها الأساسي وضع قيود على تداول أسهمها متى كانت من شركات الاكتتاب العام أو على الأسهم التي يتم قيدها ببورصات الأوراق المالية" .

ج/ أن يتم القيد لكامل الأوراق المالية المُصدرة على أن يتم قيد الإصدارات التالية بالنسبة للأسهم كما يلي:

- خلال شهرين من تاريخ غلق باب الاكتتاب وذلك للزيادة النقدية لرأس المال . ويجوز قيد وتداول حق الاكتتاب في إصدار أسهم الزيادة النقدية منفصلاً عن السهم الأصلي وذلك في الفترة من قيد حق الاكتتاب وحتى تاريخ قفل باب الاكتتاب وفقاً لقواعد التداول المعتمدة من الهيئة العامة للرقابة المالية . ويصدر بالقيد قرار من لجنة القيد بالبورصة^(٥) بناء على طلب الشركة المقيدة أسهمها .

- خلال شهرين من تاريخ صدور قرار الجهة الإدارية المرخص بالاندماج بالنسبة لزيادة رأس المال نتيجة الاندماج .

- خلال شهرين من تاريخ موافقة الجمعية العامة على قرار زيادة رأس المال من خلال توزيع أسهم مجانية .

(5) تم إنشاء لجنة قيد الأوراق المالية بالبورصة المصرية بموجب نص الفقرة (ج) من المادة الخامسة من قرار رئيس الجمهورية رقم ٥١ لسنة ١٩٩٧ الصادر بالأحكام المنظمة لإدارة بورصتي الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية وشئونها المالية، وكذا نص الفقرة (٤) من المادة السابعة من قرار رئيس الجمهورية رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩ الصادر بالأحكام المنظمة لإدارة البورصة المصرية وشئونها المالية، إذ أنطقت بمجلس إدارة البورصة تشكيل لجان قيد الأوراق المالية في جداول البورصة .

د/ أن تُبرم الجهة طالبة القيد عقداً مع البورصة ينظم حقوق والتزامات كل منهما بما في ذلك الالتزامات المالية التي يتعين على الجهة طالبة القيد سدادها للبورصة لمخالفتها قواعد وإجراءات القيد أو نصوص العقد .

هـ - تقديم ما يفيد عدم ممانعة الهيئة لقيام الشركات المرخص لها بمزاولة أحد الأنشطة الواردة بالمادة (٢٧) من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ أو أحد الأنشطة المضافة إليها بالتقدم لقيد أوراقها المالية بجداول البورصة^(٦) .

ثانياً: المستندات اللازمة لقيد الأوراق المالية:

أوجبت المادة الرابعة من قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية على الجهة طالبة القيد أن تُرفق بطلب القيد ما يأتي^(٧):

١ - عنوان المركز الرئيسى للشركة وجميع الفروع المسجلة لها داخل البلاد أو خارجها .

٢ - هيكل الملكية موضحاً به نسبة ملكية المساهمين الذين تبلغ ٥% أو أكثر وذلك لكل من الشركة طالبة القيد والشركة القابضة لها والشركات التابعة^(٨) والشقيقة^(٩) .

٣ - بيان بالأطراف ذات العلاقة مع الشركة . ويُقصد بالطرف ذى العلاقة كل من تربطه بالشركة علاقة مباشرة أو غير مباشرة من خلال السيطرة عليها أو الوقوع معها تحت سيطرة مشتركة، أو ملكية نسبة من الأسهم أو حقوق التصويت تمنحه القدرة على التأثير

(6) هذه الفقرة مضافة بموجب قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ١٣٢ لسنة ٢٠١٠ الصادر بتاريخ ٢٠١٠/١١/١ . وقد نصت المادة السابعة من مواد إصدار هذا القرار على أن " ينشر على الموقع الالكتروني للهيئة ويعمل به من يوم نشره " . إلا أنه يعن لنا ملاحظة أن صياغة تلك الفقرة قد جاءت مطاطة وغير دقيقة الدلالة واللفظ، فقد كان ينبغي - من وجهة نظرنا - أن تكون الصياغة على الوجه الآتى - بالنسبة لبداية الفقرة - تقديم ما يفيد موافقة الهيئة، وليس تقديم ما يفيد عدم ممانعة الهيئة .

(7) تم تعديل صدر المادة الرابعة من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بموجب قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٦٠ لسنة ٢٠١١ .

(8) عرف البند رقم ١٥ من المادة الأولى من الإجراءات التنفيذية لقواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية الشركة التابعة بأنها يُقصد بها " المنشأة التى تسيطر عليها شركة قابضة وفقاً للمعايير ١٧ ، ١٨ من معايير المحاسبة المصرية "، دليل قواعد وإجراءات قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٣٠ .

(9) هذه الفقرة مستبدلة بموجب قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٥٠ لسنة ٢٠٠٩ الصادر بتاريخ ٢٩ أكتوبر ٢٠٠٩ . وقد نصت المادة الرابعة من مواد إصدار هذا القرار على أن " يعمل به اعتباراً من ٢٠٠٩/١١/٨ وعلى البورصة والجهات المعنية تنفيذ أحكامه كل فيما يخصه " .

الفعال على قراراتها، أو عضوية مجلس إدارة أو شغل منصب المدير التنفيذي فى الشركة طالبة القيد أو فى شركتها القابضة أو فى إحدى شركاتها التابعة أو الشقيقة أو الوقوع تحت السيطرة الكاملة أو السيطرة المشتركة أو تحت التأثير المباشر لأشخاص يملكون نسبة من الأسهم أو حقوق التصويت تمنحهم القدرة على التأثير المباشر أو غير المباشر، أو أن يكون للطرف ذى العلاقة نظام مستقل عن الشركة خاص بالمزايا أو معاشات التقاعد لصالح العاملين فى الشركات أو أى شركة لها علاقة بالشركة^(١٠).

٤ - بيان بأسماء أعضاء مجلس إدارة الشركة طالبة القيد، وما إذا كان يشغل منصباً تنفيذياً أو غير تنفيذياً أو مستقلاً، وكذلك أسماء وصفات المديرين التنفيذيين للشركة طالبة القيد وللشركة القابضة أو التابعة أو الشقيقة.

٥ - بيان بالسيرة الذاتية ورقم الكود الموحد للداخلين بالشركة طالبة القيد يتضمن الآتى:

أ/ الاسم بالكامل والجنسية ومحل الإقامة والعمل والجهة التى يمثلها فى عضوية مجلس الإدارة إذا كان ممثلاً لشخص اعتباري مع وصف دقيق للخبرات السابقة والمؤهلات وما إذا كان يشغل وظيفة عضو مجلس إدارة إحدى الشركات المقيد لها أوراق مالية بالبورصة وكذلك مساهمته فى الشركات الأخرى التى تبلغ ملكيته فيها نسبة ٥% أو أكثر من رأسمالها.

ب/ نسبة المساهمة المباشرة وغير المباشرة وكذا حصة الأقارب حتى الدرجة الثانية فى رأس مال الشركة ونسبة المساهمة فى أى شركة تابعة أو شقيقة.

ج/ بيان بما يشغله من وظائف فى شركة أخرى سواء كانت مقيدة بالبورصة أو غير مقيدة والجهة التى يمثلها إذا كان عضواً فى مجلس إدارة الشركة الأخرى ونسبة ملكية هذه الجهة ونسبة ملكيته هو وأقاربه حتى الدرجة الثانية فى هذه الشركة الأخرى.

د/ بيان بالقروض أياً كان نوعها الممنوحة من كل من أعضاء مجلس الإدارة أو الأطراف ذات العلاقة إلى الشركة.

٦ - بيان بأسماء اللجان المنبثقة عن مجلس الإدارة واختصاصاتها وأسماء أعضائها وبخاصة لجنة المراجعة.

(10) وقد نصت الفقرة الثانية من البند رقم ٥ من المادة الرابعة من قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية على أنه " يقصد بالداخلين فى تطبيق أحكام هذا القرار أعضاء مجلس إدارة الشركة أو الشركة التابعة أو القابضة أو الشقيقة لها أو المسيطرة عليها وممثليهم وأزواجهم وأولادهم القصر وكذلك العاملون والمستشارون بالشركة متى كان فى مكنتهم الإطلاع على المعلومة الداخلية وأزواجهم وأولادهم القصر".

٧ - بيان معتمد من مراقب حسابات الشركة بالرهونات المقررة على أصول الشركة موضحاً به البيانات الرسمية لهذه الرهونات .

٨ - ملخص للعقود السارية التي تكون الشركة طالبة القيد أو أى شركة تابعة لها طرفاً فيه موضحاً به الالتزامات المتبادلة محل هذه العقود والمبالغ المسددة بموجبها، وكذلك ملخص لأية عقود أو اتفاقات سارية بين الشركة طالبة القيد أو أى شركة تابعة أو شقيقة وبين أى من المساهمين بها المالكين لنسبة ٥% أو أكثر أو أى من أعضاء مجلس الإدارة أو أى من المديرين التنفيذيين بما فى ذلك عقود المعاوضة .

٩ - إقرار من الشركة بمطابقة جميع التعاقدات أو الاتفاقات مع مساهميتها أو أعضاء مجالس إدارتها أو المديرين التنفيذيين للأحكام القانونية المقررة وللأوضاع والشروط التي تتبعها الشركة فى تعاملاتها مع الجمهور .

١٠ - بيان معتمد من الممثل القانونى للشركة طالبة القيد بأسماء وعناوين مسئول العلاقات مع المستثمرين ووسائل الاتصال به على أن يكون المسئول عن العلاقات مع المستثمرين من المديرين بالشركة الذين لهم الاطلاع على المعلومات والمستندات بالشركة .

١١ - بيان معتمد من المستشار القانونى للشركة بالقضايا التي تكون الشركة طالبة القيد طرفاً فيها مبيناً به موقف كل قضية .

١٢ - بيان معتمد من المحاسب القانونى للشركة بالموقف الضريبي وفقاً لما يقضى به قانون الضرائب .

وبذلك يُمكننا الجزم بأن إرفاق كافة المستندات سالفة البيان بطلب قيد الأوراق المالية من قبل الشركة طالبة القيد إنما هو على سبيل الحصر لا المثال، وفى ذلك من المنفعة ما لا يخفى - خاصة فى إطار الرقابة على تلك الأوراق المالية عند تداولها - لأنه فى حالة التزام الشركة بتطبيق صحيح القانون من حيث صحة كافة البيانات التي تضمنتها تلك المستندات، فإن الجهة الرقابية المختصة قانوناً بالرقابة على التداول ستتمكن بشيء من السهولة من اكتشاف أية عمليات تداول قد تتم بين الأشخاص المرتبطة أو الأشخاص الداخليين بالشركة مع شركة أخرى تشكل مضاربات غير مشروعة، أو تؤدي إلى الإضرار بالمتعاملين على أسهم تلك الشركات حسنى النية والذين سيتمكنون حينئذ من المطالبة واستعادة حقوقهم من خلال رجوعهم على من أضروا بهم وفقاً للطرق المقررة قانوناً .

ثالثاً: صدور قرار بقيد الأوراق المالية من اللجنة المختصة وطرق التظلم منه:

أوجبت المادة السادسة من قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية على لجنة القيد بالبورصة البت فى طلب القيد خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ استيفاء المستندات

والإجراءات المقررة • فإذا ما تبين للجنة توافر الشروط والمستندات المقررة قانوناً أصدرت قرارها بقيد تلك الأوراق المالية بأحد جدولى البورصة المصرية •

أما إذا أصدرت لجنة القيد قرارها برفض قيد الأوراق المالية بأحد جدولى البورصة المصرية، فللشركة طالبة القيد التقدم بطلب إعادة النظر فى ذلك القرار لمجلس إدارة البورصة خلال خمسة عشر يوماً من إخطارها بالقرار، وعلى المجلس البت فى طلب إعادة النظر خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ تقديمه • فإذا ما أيد مجلس إدارة البورصة قرار لجنة القيد، فيجوز للشركة طالبة القيد تقديم التماس للهيئة العامة للرقابة المالية خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ صدور قرار مجلس إدارة البورصة • فإذا ما أيدت الهيئة العامة للرقابة المالية قرار مجلس إدارة البورصة ورفضت الالتماس فيحق للشركة طالبة القيد التظلم من قرار الهيئة أمام لجنة التظلمات المنصوص عليها فى المادة ٥٠ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ •

الفرع الثانى

جدول البورصة والأوراق المالية التى تُقيد بهما

* تمهيد:

إنه لمن نافلة القول - فى هذا الفرع - الأخذ فى الاعتبار أنه بصدد القانون رقم ١٢٣ لسنة ٢٠٠٨ والصادر بشأن تعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، ألغيت ما كانت تسمى الجداول الرسمية وغير الرسمية اللتين كانتا يقيد بهما الأوراق المالية فى البورصة المصرية، إذ أناطت المادة ١٦ من قانون سوق رأس المال - بعد التعديل - بالهيئة العامة للرقابة المالية قيد الأوراق المالية وفقاً للقواعد والشروط والأحكام التى تضعها تلك الهيئة •

وقد أفصحت الفقرة الأولى من المادة الثامنة من قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية قد أفصحت عن جدولى البورصة اللذين يُقيد بهما الأوراق المالية وهما جدول قيد الأوراق المالية المصرية، وجدول قيد الأوراق المالية الأجنبية، وذلك على التفصيل الآتى:

أولاً: جدول قيد الأوراق المالية المصرية:

حددت المادة التاسعة من قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية أنواع الأوراق المالية التى تقيد بجدول قيد الأوراق المالية المصرية وهى:

١ - الأسهم:

ويجب أن تتوافر فيها وقت طلب القيد الشروط الآتية^(١):

(11) البند رقم (١) من المادة التاسعة من قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية مستبدل بموجب

أ - ألا تقل نسبة الأسهم المطروحة عن ١٠% من إجمالي أسهم الشركة، ويُقصد بال طرح فى تطبيق هذه القواعد بيع أسهم الشركة بالبورصة بناء على تقرير الإفصاح المنصوص عليه بالبند (٢) من المادة ٤ من قواعد القيد .

ب - ألا يقل عدد المساهمين بالشركة عن ١٠٠ مساهم، وألا تقل نسبة الأسهم حرة التداول عن ٥% على الأقل من إجمالي أسهم الشركة^(١٢) .

ج - ألا يقل عدد الأسهم المُصدرة المطلوب قيدها عن ٢ مليون سهم .

د - أن تُقدم الشركة طالبة القيد القوائم المالية لسنة مالية كاملة سابقة على طلب القيد على أن تكون هذه القوائم مُعدة وفقاً لمعايير المحاسبة المصرية وتم مراجعتها وفقاً لمعايير المراجعة المصرية بواسطة أحد مراقبى الحسابات المقيدين بسجل الهيئة ومُصدقاً عليها من الجمعية العامة للشركة .

هـ - أن يكون رأس المال المُصدر مدفوعاً بالكامل وألا يقل عن ٢٠ مليون جنيه مصرى أو ما يعادلها وذلك من واقع اخر قوائم مالية سنوية أو اخر قوائم مالية دورية مرفقاً بها تقرير مراقب الحسابات بعد مراجعتها مراجعة شاملة معتمدة من الجمعية العامة للشركة .

و - ألا تقل نسبة صافى الربح قبل خصم الضرائب عن اخر سنة مالية سابقة على طلب القيد عن ٥% من رأس المال المدفوع المطلوب قيده، على أن يكون صافى أرباح الشركة قبل خصم الضرائب متولداً من ممارسة الشركة لنشاطها المحقق لغرض الشركة الرئيسى وبشرط ألا تقل نسبة صافى الربح قبل خصم الضريبة بالقوائم المالية الدورية المثبت بها رأس المال المطلوب قيده والقوائم المالية المرحلية التى تليها - فى حالة الانتهاء من إعدادها - عن نسبة صافى الربح قبل الضريبة بالقوائم السنوية .

ز - ألا تقل حقوق المساهمين فى آخر قوائم مالية سنوية ودورية سابقة على تاريخ طلب القيد عن رأس المال المدفوع .

واستثناء مما تقدم يجوز القيد لأسهم الشركات غير المستوفية للشرطين (أ، ب) وذلك متى قدمت الشركة طالبة القيد تعهداً باستيفاء هذين الشرطين خلال ثلاثة أشهر من تاريخ قيد أسهمها بالبورصة، وفى حالة عدم استيفاء هذا التعهد يعتبر القيد كأن لم يكن، ويشترط للتعامل على أسهم الشركة خلال تلك الفترة قبل استيفاء الشركة الشرطين المشار إليهما الحصول على

قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (٥٠) لسنة ٢٠٠٩ والمعمول به اعتباراً من
٢٠٠٩/١١/٨ .

(12) البندين (أ، ب) من البند ١ من المادة التاسعة من قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية
مُستبدلين بموجب قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٦٠ لسنة ٢٠١١ .

الموافقة المسبقة للهيئة في ضوء مبررات تقبلها .

ويجوز قيد أسهم الشركات غير المستوفية للشرط (و) متى قدمت الشركة طالبة القيد القوائم المالية لثلاث سنوات مالية فعلية سابقة على طلب القيد، معدة طبقاً للشروط والأحكام المشار إليها بالشرط (د) وبشرط ألا يقل متوسط صافى الأرباح السنوية للشركة المتولدة عن نشاطها المحقق لغرض الشركة الرئيسي قبل خصم الضرائب عن آخر ثلاث سنوات سابقة على طلب القيد منسوبة إلى متوسط رأس المال المدفوع عن ذات الفترة عن نسبة ٥% . ويُشترط عدم تحقيق صافى خسائر خلال أى من السنوات المالية الثلاثة السابقة على طلب القيد . وفي جميع الأحوال يجب لاستمرار القيد توافر الشروط (أ،ب،ج) .

وبذلك فإننا نرى أن صرامة تلك الشروط وتشددها له ما يبرره من الناحية العملية . فمن يرغب من الشركات المساهمة في خوض غمار تداول أسهمها في البورصة، فعليها أن تثبت استيفاءها للشروط والملاءة والكفاءة المالية اللازمة التي تجعلها تستطيع الصمود في وجه رياح التداولات العاتية، وهو الأمر الذي نتصور معه أن تلك الشروط هي بمثابة علاج وقائي للمتعاملين في الأسهم من الشركات الخاسرة، حيث يتم تجنب قيد أسهم تلك الشركات من البداية، وحتى لا تتخذ تلك الشركات من تداول أسهمها في البورصة غطاءً غير شرعى للإضرار بالمتعاملين عليها .

٢ - الأوراق المالية الحكومية^(١٣):

ويتم فيه قيد الأوراق المالية التي تصدرها الدولة أو أحد الأشخاص الاعتبارية العامة بشرط تقديم نشرة الطرح أو مستندات الإصدار المعتمدة من السلطة المختصة بالجهة المصدرة .

٣ - السندات وصكوك التمويل .

٤ - وثائق صناديق الاستثمار المغلقة:

ويتم فيه قيد وثائق صناديق الاستثمار المغلقة التي يتوافر فيها الشروط الآتية:

(13) عرفت المادة الأولى من قرار وزير المالية رقم ٤٨٠ لسنة ٢٠٠٢ الصادر بشأن نظام " المتعاملون الرئيسيون، " الأوراق المالية الحكومية بأنها " الالتزامات المحلية لجمهورية مصر العربية التي يصدرها وزير المالية طبقاً للقانون والشروط التي يقرها، وتشمل الإصدارات السابقة وما يصدر في المستقبل لكل من أدون الخزنة والسندات الحكومية" . إلا أن البورصة المصرية قد أفادت -عند نظر إحدى القضايا أمام القضاء الإداري- بأن أدون الخزنة لا تُعد من الأوراق المالية، وإنما ورقة تجارية لا يجوز قيدها في البورصة، استناداً إلى طبيعة أدون الخزنة والتي تُحدد بضوابط حاكمة تتأبى مع التداول في البورصات . الطعن رقم ٩٦٦ لسنة ٤٨ قضائية عليا، المحكمة الإدارية العليا، جلسة ٢٠/٢/٢٠١٠ ، غير منشور .

أ - تقديم نشرة الطرح العام أو مذكرة المعلومات فى حالة الطرح الخاص معتمدة من الهيئة مرفقاً بها باقى المستندات المنصوص عليها فى المادة ١٤٤ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢

ب - تقديم تعهد من كل من مدير الاستثمار وشركات خدمات الإدارة بالالتزام بالإفصاح للبورصة والهيئة بنقارير ربع سنوية تتضمن صافى قيمة أصول الصندوق وعدد الوثائق ونصيب كل وثيقة من صافى قيمة أصول الصندوق وبيان بأى توزيعات أرباح قبل صرفها بخمسة عشر يوماً على الأقل . وكذلك تقديم تعهد من مجلس إدارة الصندوق بتقديم تقارير نصف سنوية عن أدائه ونتائج أعماله ومركزه المالى بالإضافة إلى الإجراءات التى يتخذها مدير الاستثمار لإدارة المخاطر المرتبطة بالصندوق .

ج - تقديم تعهد من مدير الاستثمار ومجلس إدارة الصندوق بالإفصاح للبورصة والهيئة بشكل مسبق وفورى عن أى تصرف ينطوى على تعارض للمصالح وما يفيد موافقة المجلس المسبقة على القيام بهذا التصرف .

د - تقديم تعهد من مدير الاستثمار بالالتزام بموافاة البورصة بصافى قيمة الوثيقة قبل بداية جلسة التداول التالية لتاريخ احتسابها .

٥ - وثائق صناديق المؤشرات^(١٤):

ويتم فيه قيد وثائق صناديق المؤشرات التى يتوافر فيها الشروط الآتية:

أ - تقديم نشرة الطرح العام أو الخاص لهذا الإصدار معتمدة من الهيئة .

ب - تقديم تعهد من مدير الاستثمار للجهة المُصدرة للوثائق بموافاة البورصة ببيان يومى قبل بداية جلسة تداول اليوم التالى عن صافى قيمة الوثيقة Net Asset Value وكذلك بإخطار البورصة يومياً بعدد الشهادات القائمة وأى تغيير فيها ونسبته، وأى خطوات تُتخذ بصفة مؤقتة لإيقاف استهلاك أو بيع الشهادات وكذلك موعد وقيمة الكوبونات المُوزعة .

٦ - شهادات الإيداع المصرية:

ثانياً: جدول قيد الأوراق المالية الأجنبية:

حددت المادة العاشرة من قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية أنواع الأوراق المالية الأجنبية التى تقيد بجدول قيد الأوراق المالية الأجنبية وهى:

(14) البند رقم (٥) من المادة التاسعة من قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية مستبدل بموجب قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (٥٠) لسنة ٢٠٠٩ والمعمول به اعتباراً من

١ - الأسهم:

وتقيد فيه الأسهم المُصدرة من الشركات الأجنبية متى استوفت الشروط الآتية:

أ - أن تكون أسهم الشركة مقيدة فى إحدى البورصات الأجنبية التى تخضع لإشراف جهة تمارس اختصاصات مماثلة لاختصاصات الهيئة العامة للرقابة المالية، وأن تكون الأسهم بالعملة الأجنبية القابلة للتحويل للجنيه المصرى .

ب - أن يتم إعداد ومراجعة القوائم المالية طبقاً لمعايير المحاسبة والمراجعة المصرية أو الأمريكية أو الدولية .

ج - أن تتوافر ذات شروط قيد أسهم الشركات المصرية .

٢- السندات وصكوك التمويل:

ويتم فيه قيد السندات وصكوك التمويل المُصدرة من شركات أجنبية بشرط توافر ذات شروط قيد السندات وصكوك التمويل المصرية .

ويجوز قيد السندات والصكوك المُصدرة من المؤسسات المالية الدولية وصناديق التنمية الإقليمية والدولية بشرط صدور موافقة الهيئة العامة للرقابة المالية بإمكانية قيدها بالبورصة واستثناء من البند ٣ من الفقرة (ج) من شروط قيد السندات وصكوك التمويل المصرية .

٣- وثائق صناديق الاستثمار المغلقة:

ويتم فيه قيد وثائق الاستثمار المُصدرة من شركات أجنبية بشرط توافر ذات شروط قيد وثائق الإستثمار المصرية .

وفى جميع الأحوال يُشترط لاستمرار قيد الأوراق المالية الأجنبية استمرار استيفاء قواعد استمرار القيد ومتطلبات الإفصاح المقررة للأوراق المالية المصرية المناظرة .

الفرع الثالث

شطب الأوراق المالية من البورصة

* تمهيد:

عند بحث أمر شطب الأوراق المالية من البورصة، نرى أنه من الضرورى التفرقة بين أمرين أولهما هو الشطب الوجوبى للورقة المالية وآلية الطعن عليه، وثانيهما هو شطب الورقة المالية بناء على طلب الجهة المُصدرة لها، وذلك على التفصيل الآتى:

أولاً: الشطب الوجوبى للأوراق المالية وآلية الطعن فيه:

نظمت المادة ٣٤ من قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية حالات الشطب
الوجوبى لها وحددتها على سبيل الحصر فى الحالات الآتية:

- أ - إذا تبين أن القيد تم على أساس بيانات غير صحيحة تؤثر فى سلامة القيد .
ب - إذا لم تقم الشركة بالوفاء بالتزاماتها بالإفصاح وفقاً لأحكام هذه القواعد بعد
انقضاء شهر من تاريخ إخطارها من قبل البورصة حسب الأحوال بذلك .
ج - إذا شُطب الأوراق المالية الأجنبية المقابلة لشهادات الإيداع المصرية المقيدة .
د - إذا مضت ستة أشهر متصلة دون عقد عمليات تداول . ولا يعد تداولاً فى تطبيق
هذا البند التعاملات التى تتم بين أشخاص المجموعة المرتبطة^(١٥) أو بين الأطراف ذات
العلاقة .

هـ - إذا لم تقم الشركة بسداد رسوم القيد المقررة أو أخلت بشروط الاتفاق التعاقدى
الموقع مع البورصة^(١٦) .

و - عند مخالفة الشركة أحد أحكام قواعد القيد واستمراره القابلة للتصحيح ما لم يتم
التصحيح خلال المدة التى تحددها البورصة .

ز - إذا خالفت الشركة قواعد القيد واستمراره غير القابلة للتصحيح ثلاث مرات
خلال اثنى عشر شهراً .

وللجنة القيد شطب قيد أسهم الشركة إذا فقدت أياً من الشروط المتعلقة بالحد الأدنى لصادف
الربح وحقوق المساهمين لمدة سنتين مالييتين متتاليتين بعد القيد^(١٧) .

(15) عرف البند (١٨) من المادة الأولى من الإجراءات التنفيذية لقواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق
المالية "المجموعة المرتبطة" بأنها " كل مجموعة من المتعاملين أو غيرهم من الأشخاص تكون خاضعة
للسيطرة الفعلية لنفس الأشخاص الطبيعيين أو لذات الأشخاص الاعتبارية أو يجمع بينهم اتفاق على
التصويت فى الجمعية العامة للشركة المُصدرة للورقة المالية أو مجالس إدارتها" .

(16) عرف البند (١٠) من المادة الأولى من الإجراءات التنفيذية لقواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق
المالية " العقد " بأنه " عقد يُبرم بين البورصة بصفتها أحد أشخاص القانون العام والشركة (الجهة) طالبة
القيد ينظم حقوق والتزامات كل منهما بما فى ذلك الالتزامات المالية التى يتعين على الشركة (الجهة)
طالبة القيد سدادها للبورصة لمخالفتها قواعد وإجراءات القيد أو نصوص العقد " .

(17) ومن الأمثلة العملية على هذا الشطب الإجباري، أن لجنة قيد الأوراق المالية بالبورصة المصرية
بجلستها المُعقدة بتاريخ ٢٠٠٩/١٢/٣١ شطب قيد أسهم شركة النيل للكبريت والمسكن الخشبية شطباً إجبارياً
من جداول البورصة لعدم توافر المعايير المالية المُتعلقة بالحد الأدنى لصادف الربح وحقوق المساهمين لمدة
سنتين مالييتين مُتتاليتين من واقع ما أظهرته القوائم المالية السنوية، والتى أظهرت بند حقوق المساهمين برقم
سالِب .

أما آلية الطعن على قرار لجنة القيد بشطب الورقة المالية، فقد نصت المادة ٣٤ من ذات القواعد أيضاً على أنه " يجوز تقديم طلب إعادة نظر في قرار اللجنة الصادر بشطب القيد أمام مجلس إدارة البورصة وذلك خلال خمسة عشر يوماً من الإخطار بقرار الشطب . وعلى المجلس البت في طلب إعادة النظر خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ تقديمه " . وهنا نلاحظ أن نص المادة جاء عاماً فلم يُحدد ممن يُقدم طلب إعادة النظر في قرار لجنة القيد الصادر بشطب قيد الورقة المالية، وهو الأمر الذي يُفهم منه أن يحق لكل من الشركة مُصدرة الورقة المالية أو أيّاً من المتعاملين على تلك الورقة المالية التي تم شطبها طلب إعادة النظر في قرار الشطب . ونرى أن التوسع في ذلك الأمر له ما يبرره حتى يحق لكل من تضرر من قرار الشطب حق طلب إعادة النظر فيه فقد يكون له ثمة حق في ذلك .

وفي حالة إذا ما أيد مجلس إدارة البورصة قرار لجنة القيد، فيجوز تقديم التماس للهيئة العامة للرقابة المالية خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ صدور قرار مجلس إدارة البورصة وفي حال رفض الالتماس يحق للشركة التظلم من قرار الهيئة أمام لجنة التظلمات المنصوص عليها بالمادة (٥٠) من قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، وهنا يتبين لنا أن المشرع قد قيد حق التظلم من قرار مجلس إدارة البورصة الصادر في طلب إعادة النظر في قرار شطب الورقة المالية الصادر من لجنة القيد للشركة مُصدرة الورقة المالية فقط وهذا الأمر يغيّر ما فعله المشرع عندما أتاح طلب إعادة النظر في قرار اللجنة الصادر بشطب القيد أمام مجلس إدارة البورصة للكافة، مما ينبغي معه إعطاء حق الالتماس للهيئة العامة للرقابة المالية في قرار مجلس إدارة البورصة الصادر في طلب إعادة نظر في قرار اللجنة الصادر بشطب القيد للكافة أيضاً لذات السبب سالف البيان .

ثانياً: شطب الأوراق المالية بناء على طلب الجهة المُصدرة للورقة المالية:

أجازت المادة ٣٥ من قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية، شطب الأوراق المالية بناء على طلب الجهة المُصدرة بقرار من لجنة القيد ولكن بعد أن تتأكد تلك اللجنة من توافر الشروط الآتية:

١ - صدور قرار الجمعية العامة غير العادية للشركة بأغلبية ٧٥% بالموافقة على شطب الأوراق المالية من جداول البورصة .

٢ - عدم اعتراض أى مساهم على قرار الجمعية خلال شهر من تاريخ القرار .

وفي حالة عدم اعتراض أحد المساهمين أو بعضهم على قرار الشطب يكون من حقهم بيع أسهمهم إلى الشركة بأعلى سعر في الشهر السابق على تاريخ صدور قرار مجلس الإدارة بدعوة الجمعية العامة غير العادية للنظر في الشطب أو متوسط أسعار إقفالات أسهم الشركة

خلال الثلاثة أشهر السابقة على تاريخ القرار المشار إليه أيهما أعلى^(١٨) .

٣ - عدم اعتراض أى طرف آخر تكون أسهم الشركة مرهونة له ضماناً لدين على الشركة أو أحد مساهميها خلال شهر من تاريخ القرار . وفى حالة اعتراض من تم الرهن لصالحه يكون من حقه بيع الأسهم المرهونة له للشركة بأعلى سعر للسهم فى الشهر السابق على تاريخ قرار مجلس الإدارة بدعوة الجمعية العامة غير العادية للنظر فى الشطب أو بمتوسط أسعار إقفالات أسهم هذه الشركة خلال الثلاثة أشهر السابقة على تاريخ صدور القرار المشار إليه أيهما أعلى^(١٩) .

٤ - بالنسبة للشركات الناتجة عن إعادة الهيكلة بالتقسيم، سواء القاسمة أو المنقسمة التى لا يتوافر فيها شروط استمرار القيد، يلزم أن يتضمن قرار الجمعية العامة غير العادية بالتقسيم التزام الشركة بشراء أسهم المساهمين المتضررين من التقسيم وفقاً للقيمة العادلة التى يحددها مستشار مالى مستقل سواء قبل التقسيم أو بعده^(٢٠) .

الفرع الرابع

قيد الأوراق المالية المصدرة من الشركات الصغيرة والمتوسطة

* تمهيد:

استحدث المشرع المصرى أمر قيد الأوراق المالية المصدرة من الشركات الصغيرة والمتوسطة بداول البورصة، وذلك بأن أصدرت الهيئة العامة لسوق المال القرار رقم ٦٢ لسنة ٢٠٠٧ بشأن قواعد قيد الأوراق المالية لتلك الشركات^(٢١) والذى نص فى الفقرة الأولى

(18) هذه الفقرة مستبدلة بموجب قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٦٧ لسنة ٢٠١٠ الصادر بتاريخ ١٧/٥/٢٠١٠ .

(19) هذه الفقرة مستبدلة أيضاً بموجب القرار السابق .

(20) هذه الفقرة مضافة بموجب القرار السابق .

(21) قامت البورصة المصرية فى ٢٥/١٠/٢٠٠٧ بافتتاح بورصة النيل للشركات المتوسطة والصغيرة، بهدف توجيه الموارد التمويلية لمختلف القطاعات التى تحتاجها من أجل النمو والتوسع وتوفير المزيد من فرص العمل، حيث من المتوقع أن يوفر القيد فى تلك البورصة فرص نمو عالية للشركات المقيدة بها والتى لا تتوافق مع متطلبات وشروط السوق الرئيسى فى البورصة المصرية على غرار التجارب الدولية فى هذا الشأن . وتعمل هذا السوق الجديدة على توفير فرص التمويل والنمو للشركات المتوسطة والصغيرة فى مصر، لأنه سوف يساهم بالإضافة إلى توفير التمويل اللازم للنمو فى دمج قطاع كبير من الشركات المتوسطة والصغيرة، وخاصة العائلية فى منظومة الاقتصاد الرسمى، بالإضافة إلى ما سيؤدى إليه القيد فى هذه البورصة من تطوير ورفع الكفاءة الإدارية والتنظيمات الداخلية لهذه الشركات، التشريعات والقواعد الحاكمة لسوق رأس المال، موقع البورصة المصرية، www.0efsa0gov0eg ، والذى تم

من المادة الأولى على أن " يضاف إلى قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة الصادرة بقرار مجلس إدارة الهيئة رقم ٣٠ بتاريخ ٢٠٠٢/٦/١٨ الأحكام التالية".
وهنا نعرض في هذا المقام لتعريف الشركات الصغيرة والمتوسطة، وشروط قيد الأوراق المالية التي تصدرها تلك الشركات بجدول البورصة، والمستندات التي يجب أن ترفق بطلب القيد، ودور الرعاة في قيد الأوراق المالية لتلك الشركات بالبورصة.

أولاً: تعريف الشركات الصغيرة والمتوسطة:

تكفلت المادة الأولى من قواعد قيد الأوراق المالية المصدرة من الشركات الصغيرة والمتوسطة بتعريف تلك الشركات بأنها الشركات التي يقل رأس مالها المصدر عن خمسة وعشرين مليون جنيه.

ثانياً: شروط قيدها بجدول البورصة:

نظمت المادة الثالثة من قواعد قيد الأوراق المالية المصدرة من الشركات الصغيرة والمتوسطة شروط القيد بجدول البورصة، بأن تضمن الشروط الآتية:

- ١ - أن تكون الأوراق المالية مودعة بنظام الإيداع والقيد المركزي.
 - ٢ - ألا يتضمن النظام الأساسي للشركة أو شروط الإصدار أية قيود على تداول الأوراق المالية المطلوب قيدها.
 - ٣ - أن تكون الشركة مُصدرة الأوراق المالية قد أصدرت القوائم المالية الخاصة بها لسنة مالية واحدة على الأقل سابقة على تاريخ طلب القيد.
 - ٤ - ألا تقل حقوق المساهمين في السنة المالية السابقة لتاريخ طلب القيد عن ٥٠% من رأس المال المدفوع.
 - ٥ - أن يكون رأس المال مدفوعاً بالكامل^(٢٢).
 - ٦ - ألا يقل عدد الأوراق المالية المصدرة والمطلوب قيدها عن ١٠٠ ألف سهم.
 - ٧ - وألا يقل عدد الأوراق المالية المطروحة للتداول بالبورصة عن ١٠% من مجموع الأوراق المالية المصدرة وألا يقل عدد المساهمين عن ٢٥ مساهماً.
- ويجوز للجنة القيد قبول قيد الورقة المالية ولو لم يتوافر فيها هذا الشرط، على أن تتعهد الشركة باستيفاء هذا الشرط خلال سنة على الأكثر من تاريخ القيد.

زيارته في ٢٧/١٢/٢٠١٠

(22) هذه الفقرة مستبدلة بموجب قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٦٧ لسنة ٢٠١٠.

ثالثاً: المستندات الواجب إرفاقها بطلب القيد:

حصرت المادة الرابعة من قواعد قيد الأوراق المالية المُصدرة من الشركات الصغيرة والمتوسطة المستندات الواجب إرفاقها بطلب القيد فيما يلي:

١ - تعهد موقع بين كل من الشركة والراعى الرسمى وفقاً للنموذج المعد لذلك من البورصة، يتضمن واجبات والتزامات الشركة والراعى المعتمد تجاه الهيئة العامة لسوق المال والبورصة.

٢ - إقرار من الراعى والشركة بتقديم كافة المعلومات والبيانات المطلوبة بشأن عملية القيد فى البورصة والوفاء بالالتزامات الناشئة عن القيد.

٣ - بيان معتمد من رئيس مجلس الإدارة أو العضو المنتدب باسم وعنوان وطرق الاتصال بمسئول العلاقات مع المستثمرين على أن يكون الأخير من المديرين فى الشركة. والجدير بالذكر أن كل شركة من الشركات الصغيرة أو المتوسطة تلتزم بأن تؤدى رسماً سنوياً مقابل قيد كل إصدار من إصدارات أى من الأوراق المالية المُصدرة لها بما فى ذلك الأسهم بواقع نصف (٠,٥) فى الألف من قيمة كل إصدار يُقيد لها بحد أقصى مقداره ثلاثون ألف جنيه و بحد أدنى مقداره خمسمائة جنيه^(٢٣).

رابعاً: دور الرعاة فى قيد الأوراق المالية:

على خلاف ما نظّمته قواعد قيد وشطب الأوراق المالية الصادرة بموجب قرار الهيئة العامة لسوق المال رقم ٣٠ بتاريخ ٢٠٠٢/٦/١٨، فقد استحدثت المادة الثانية من قواعد قيد الأوراق المالية المُصدرة من الشركات الصغيرة والمتوسطة ما يسمى الراعى بأن أناطت بتلك الشركات الراغبة فى قيد أوراقها المالية أن تتعاقد مع أحد الرعاة المعتمدين من الهيئة، ويكون الراعى مسؤولاً عن معاونة الشركة فى مرحلة قيد أوراقها المالية، كما يتولى مسؤولية متابعة التزام الشركة بقواعد ومعايير القيد والإفصاح، على أن يستمر الراعى لمدة لا تقل عن سنتين من تاريخ القيد، يلتزم خلالها بإجراء التغطية البحثية للشركة التى يرعاها^(٢٤).

وتلتزم الشركة المُصدرة والراعى بإخطار البورصة خلال مدة لا تقل عن شهر فى حالة الرغبة فى فسخ التعاقد مع الراعى، وعلى الشركة إخطار البورصة بالراعى الجديد خلال ذات المدة.

(23) المادة الثالثة من قرار وزير الاستثمار رقم ٢٥٩ لسنة ٢٠٠٧ والصادر بشأن تحديد رسوم قيد الأوراق المالية التى تصدرها الشركات الصغيرة والمتوسطة ومقابل الخدمات عن العمليات التى تتم لها بالبورصة، والمنشور فى جريدة الوقائع المصرية- العدد ٢١٣ - فى ٢٠٠٧/٩/١٦.

(24) هذه الفقرة مستبدلة بموجب قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٦٧ لسنة ٢٠١٠.

غير أن المادة السادسة من قواعد قيد الأوراق المالية المصدرة من الشركات الصغيرة والمتوسطة قد أجازت إعفاء الشركة المصدرة من شرط وجود راع رسمي إذا كان من بين مساهمها صندوق لرأس المال المخاطر أو مؤسسات استثمارية أو مالية، وبشرط ألا يقل نسبة مساهمته عن ١٠% من إجمالي أسهم الشركة المصدرة، وأن يتعهد كتابياً بعدم بيع مساهمته إلا بعد عامين من تاريخ القيد .

ولكن من خلال الرجوع لنصوص قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية - وفقاً لآخر التعديلات حتى الآن - نجد أنه لم يتضمن، على وجه صريح، تعريفاً أو تأصيلاً لكلمة الراعي^(٢٥) التي أوردها بقواعد قيد الأوراق المالية المصدرة من الشركات الصغيرة والمتوسطة، ولكن يُمكن من خلال الاسترشاد بنص المادة ٢٧ من قانون سوق رأس المال القول بأنه يجوز لشركات الاستشارات المالية^(٢٦) وترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية والاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها ورأس مال المخاطر وصندوق الاستثمار المباشر أن تقوم بتقديم خدمات الرعاية المعتمدين للشركات الصغيرة والمتوسطة^(٢٧) .

المطلب الثاني

آليات تداول الأوراق المالية في البورصة

* تمهيد:

يُستخدم مُصطلح التداول خارج البورصة لوصف التداول من خلال التليفون بأن يستعلم المستثمر الراغب في بيع أو شراء أوراق مالية عن الأسعار التي يعرضها المتعاملون بسعر السوق شراءً وبيعاً ويتصل بأحدهم الذي يوفر أفضل سعر ويعقد معه الصفقة تليفونياً

(25) ونجد أن هذا النهج التشريعي يختلف عن النهج المتبع في شأن التعديلات التي طرأت على اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ . فعلى سبيل المثال لا الحصر فعندما صدر قرار وزارة الاستثمار رقم ٢٩٣ لسنة ٢٠٠٧ والذي بموجبه أضاف نشاط صانع السوق إلى أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، حدد من خلال القرار سالف البيان المقصود بنشاط صانع السوق وما يلتزم به .

(26) تمت إضافة نشاط الاستشارات المالية إلى أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بموجب قرار وزارة الاستثمار رقم ١٠١ لسنة ٢٠٠٧ .

(27) بلغ عدد الرعاية المعتمدين لبورصة النيل للشركات الصغيرة والمتوسطة اثنين وعشرين راعياً معتمداً، أهم إجراءات ومؤشرات أداء قطاع الخدمات المالية غير المصرفية خلال العام المالي ٢٠٠٨ - ٢٠٠٩، موقع البورصة المصرية، www0efsa0gov0eg، والذي تم زيارته في ٢٨/١٢/٢٠١٠

(٢٨) . تلك هي الصورة البسيطة التي كان يتم بها التداول خارج البورصة .

إلا أن التقدم المُذهل الذي لحق ببورصات الأوراق المالية خلال العقدين الماضيين كان له بالغ الأثر في تغيير وتعدد أنظمة تداول الأوراق المالية بالبورصة، حيث أصبح من النادر أن يتم التداول سواء داخل حلقة البورصة أو عبر الهاتف .

أولاً: نظاما تداول الأوراق المالية في البورصة ووجه الاختلاف بينهما:

حتى يكون الأمر أكثر وضوحاً نلقت النظر - قبل الخوض في بحث أنواع الأوامر التي يتم من خلالها التداول في البورصة - إلى أنه من الملائم بحث النظامين الرئيسيين اللذين يتم من خلالهما تداول الأوراق المالية في البورصة بصفة عامة، والذي يجري العمل بهما في غالبية بورصات الأوراق المالية في دول العالم .

وهنا نجد أنه حتى يتسنى للمتعاملين في مجال الأوراق المالية التعامل عليها بيعاً وشراءً، فلا بد وأن يتم ذلك الأمر من خلال أحد نظامين هما: طرح أوامر البيع والشراء أو عرض سعري البيع والشراء، وذلك على التفصيل الآتي:

١ - نظام طرح أوامر البيع والشراء:

تُجرى عمليات تداول الأوراق المالية من خلال نظام طرح أوامر البيع والشراء بواسطة أمر بيع أو شراء يأتي إلى السوق، فتتم مطابقة أوامر البيع بأوامر الشراء وتُعد الصفقات . ويعتمد نظام طرح أوامر البيع والشراء على ورود عدد كبير من أوامر البيع والشراء إلى السوق، كما يعتمد على سيولة السوق واستخدام طريقة فعالة لمطابقة الأوامر . ومن البورصات التي تعمل بهذا النظام بورصة نيويورك، حيث يتم تقديم أوامر البيع والشراء إلى البورصة وتُعد الصفقات بالعرض والطلب في شكل مزاد . وفي المتوسط، يقل الوقت المحصور بين إرسال الأمر إلى البورصة وتنفيذه وإرسال تأكيد بالتنفيذ عن ثلاثين ثانية(٢٩) .

٢ - نظام عرض سعري البيع والشراء:

العمل بنظام عرض سعري البيع والشراء يتطلب عددً من المتعاملين بسعر السوق شراءً وبيعاً عن طريق توفير سعري بيع وشراء لسهم أو سند - بحسب الأحوال - بحيث يقوم أحدهم بعد ذلك بشراء الورقة المالية بسعر العرض أو بسعر الشراء ثم يقوم ببيعها بالسعر

(28) برايان كويل، نظرة عامة على الأسواق المالية (Overview of the markets)، إعداد قسم الترجمة

بدار الفاروق، دار الفاروق للنشر والتوزيع، سنة ٢٠٠٥، ص ٦٩ .

(29) برايان كويل، نظرة عامة على الأسواق المالية (Overview of the markets)، المرجع السابق،

ص ٦٨ .

الذى يعبر عن البيع • وبذلك، يمكن للمستثمرين بعدئذ عقد صفقات مع المتعاملين بسعر السوق شراءً وبيعاً بالأسعار التى قاموا بطرحها • وبعد ذلك، يتوقع المتعاملون بسعر السوق شراءً وبيعاً تحصيل أرباح من الفارق بين أسعار شراء وأسعار بيع الأوراق المالية، وقد يقومون بعد ذلك بتعديل الأسعار المطروحة استجابة للعرض والطلب فى السوق • وهنا تُعرض الأسعار المطروحة من قبل المتعاملين بسعر السوق شراءً وبيعاً على شاشات عرض الأسعار، ومن ثم، تُصبح متوفرة باستمرار لهيئات الاستثمار⁽³⁰⁾ •

ومن هنا يتضح جلياً أن هناك ثمة اختلافاً جوهرياً بين كل من نظامى طرح أوامر البيع والشراء وعرض سعرى البيع، يتمثل فى أن النظام الأول لا يوجد له متعاملون بسعر السوق شراءً وبيعاً كما هو الحال فى النظام الثانى • ولكن يعمل بعض الوسطاء على الاحتفاظ بسوق تتسم بالسيولة فى الأوراق المالية عن طريق تداول الأسهم لحسابهم الخاص إذا لزم الأمر • ويعنى هذا أنه فى حالة إدخال أوامر لم يتم إيجاد أمر مطابق لها من خلال النظام التلقائى لمطابقة وتنفيذ الأوامر، قد يقرر السمسار المتعامل تنفيذ الصفقة مع الطرف الآخر لحسابه الخاص • وفى حالة تحديد الأوامر التى يتم تنفيذها، يسعى السمسار المتعامل إلى رفع أو خفض الأسعار تبعاً لقوة العرض والطلب على الورقة المالية⁽³¹⁾ •

ثانياً: النظام الإلكتروني لتداول الأوراق المالية:

طريقة تداول الأوراق المالية فى البورصة لم تعد هى الطريقة المتبعة التى اعتادها السماسرة عن طريق النداء باسم الصك حتى يجد قابلاً مُصرحاً بقبوله علانية بالبيع أو الشراء مع ذكر الثمن حتى إذا تلاقى إرادتى البائع والمشتري انعقد العقد ونفذت العملية⁽³²⁾، بل أصبحت عمليات التداول تتم من خلال تنفيذ أى من نظامى التداول سالفى البيان ولكن وفق منظومة إلكترونية تتلقى جميع أوامر البيع وأوامر الشراء طبقاً لأولوية إدخالهما من قبل شركة السمسرة، ثم تتم المقابلة بينهما على أساس السعر والكمية المحددة فى كل أمر •

إلا أن التعرف على النظام الإلكتروني لتداول الأوراق المالية، يقودنا إلى الخوض فى بعض النقاط الآتية:

١ - بداية ظهور النظام الإلكتروني لتداول الأوراق المالية وماهيته:

استُخدم أول تداول بنظام التداول الإلكتروني عام ١٩٧٧ فى سوق تورنتو، وهو عبارة عن نظام يربط بين أطراف التداول، يبدأ بقبول أوامر الطلب أو البيع، ثم يبيتها فى صورة

(30) المرجع السابق، ص ٦٩ •

(31) المرجع السابق، ص ٨١ •

(32) د/ أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية، ٢٠٠٧، ص ١٣٣، هامش ٢٣٢ •

عروض وطلبات، وينفذها في ظل قواعد الأولوية، ومن ثم يقوم بالتسوية بين الصفقات المنفذة^(٣٣).

والجدير بالذكر، أن شبكات الاتصالات الالكترونية ما هي إلا عبارة عن نظم تداول الكترونية خاصة وقد ظهرت في بورصة " ناسداك " للمرة الأولى في عام ١٩٩٧ . وتعمل هذه النظم بصورة مستقلة من خلال المطابقة بين أوامر البيع والشراء في دفتر طلبات الكتروني،^(٣٤) ووفقاً لنظام التداول الالكتروني لبورصة لندن تظل الأوامر في هذا الدفتر الالكتروني حتى ظهور أمر مقابل لها بالسعر المطلوب أو حتى يتم إلغاء الأمر أو حتى يحل تاريخ انتهائه، بحيث يُنقل من دفتر الطلبات دون تنفيذه وتلقائياً، يتم تنفيذ الأوامر بمجرد إدخالها في دفتر الطلبات^(٣٥).

أما في البورصة المصرية فيعتمد البرنامج الالكتروني للتداول على نظام التوفيق الآلي للأوامر Order Driven، حيث يتم تنفيذ العمليات آلياً عندما تتوافق أسعارها والشروط الخاصة بها سواء كانت مسجلة بمعرفة شركتي وساطة (سمسار بائع وسمسار مشتري) أو كانت مسجلة بمعرفة شركة وساطة واحدة لديها العميل البائع والعميل المشتري لذات الورقة المالية^(٣٦).

٢ - اشتراطات الوقت بنظام التداول الالكتروني:

من بين أهم استخدامات النظام الالكتروني لتداول الأوراق المالية، أنه يسمح بإدخال اشتراطات الوقت لأوامر البيع والشراء، حيث يتم إلغاء الأمر آلياً بعد انتهاء تاريخ أو وقت وصلاحية الأمر، وفيما يلي نعرض لتلك الاشتراطات:

١ - Day ويعنى أن يظل الأمر - البيع أو الشراء - المُسجل على نظام التداول حتى نهاية جلسة تداول اليوم الذي تم تسجيل الأمر فيه، ويُلغى الأمر أو ما بقي منه بعد انتهاء الجلسة.

٢ - Open ويعنى أن يظل الأمر - البيع أو الشراء - المُسجل على نظام التداول

(33) أ/ عبد الله راشد الشبلي، المضاربات الوهمية في البورصة، أطروحة لاستيفاء جزء من متطلبات درجة الماجستير، جامعة الكويت، يونيو/٢٠٠٨، ص ٢١ .

(34) برايان كويل، نظرة عامة على الأسواق المالية (Overview of the markets)، المرجع السابق، ص ١٢٥ .

(35) المرجع السابق، ص ١٢٨ .

(36) الدليل الاسترشادي لإجراءات التداول بالبورصة، الصادر عن بورصتي القاهرة والإسكندرية، يوليو ٢٠٠٧، ص ٩ .

مفتوحاً حتى يتم إلغاؤه أو تنفيذه.

٣ - Good to Date (GTD) ويعنى أن يظل الأمر - البيع أو الشراء - المُسجل على نظام التداول صالحاً حتى تاريخ مُحدد، بحيث يتم تغذية الأمر بأن يُكتب الشهر أولاً ثم اليوم ثم السنة.

٤ - Good to Week (GTW) ويعنى أن يظل الأمر - البيع أو الشراء - المُسجل على نظام التداول صالحاً حتى نهاية أسبوع العمل الذى تم تسجيل الأمر فيه، وليس لمدة سبعة أيام عمل، علماً بأن أسبوع العمل بالبورصة المصرية يبدأ من يوم الأحد وينتهى يوم الخميس^(٣٧).

٥ - Good to Month (GTM) ويعنى أن يظل الأمر - البيع أو الشراء - المُسجل على نظام التداول صالحاً حتى نهاية الشهر الذى تم تسجيل الأمر فيه، وليس لمدة ثلاثون أو إحدى وثلاثون يوماً حسب عدد أيام الشهر.

٣ - مزايا تداول الأوراق المالية إلكترونياً وما يعتره من مثالب:

من خلال الممارسة العملية لتداول الأوراق المالية إلكترونياً، اتضح أنه إذا توافرت لها مقوماتها الإيجابية، فإنها تحقق بعض المزايا والتي يمكن إيجازها على النحو الآتى:

١ - أن نظام التداول الإلكتروني - من المفترض - أن يضمن السرية التامة فى كافة مراحل التعامل، أى أن التعامل غير شخصى، فالبائع لا يعرف المشتري والعكس صحيح.

٢ - أن هذا النظام يزيد من كفاءة السوق، ويحسن من أدائه، ويُحقق العدالة بين المتعاملين لنشره معلومات عن التداول يمكن للكافة الاطلاع عليها، أى يساعد على عرض الأسعار بصورة مباشرة من خلال وسائل البث^(٣٨).

٣ - أن عملية تداول الأوراق المالية وفقاً للبرنامج الإلكتروني توفر الحماية والنزاهة والشفافية بالسوق، حيث تتم مراقبة التداول لحظياً من إدارة الرقابة على التداول^(٣٩)، كما تتم

(37) مع ضرورة الأخذ فى الاعتبار، بأن البورصة المصرية لا يتم العمل بها خلال مواعيد الأعياد والعطلات الرسمية، ومن ثم فإن أمر التداول الصادر لمدة أسبوع لا يتضمن أيام الأعياد والعطلات الرسمية التى تتخلل الأسبوع.

(38) أ/ عبد الله راشد الشبلى، المرجع السابق، ص ٢٠.

(39) أعلنت البورصة المصرية فى بيان صادر عنها بتاريخ أغسطس ٢٠١٢ بدء التشغيل الفعلى للنظام الجديد للرقابة على التداول (مليبيوم)، والذي من شأنه تعزيز الدور الرقابى لإدارة البورصة على حركة التداولات اليومية. وأنه لن يُساعد البورصة فحسب على كشف التجاوزات فى أية عمليات تداول بل سيُسهّم أيضاً فى الكشف عن أى سلوك مريب فى حركة المتعاملين قبل اكتماله. وقد أضاف البيان - أيضاً - أن

مراقبة التداولات التاريخية من خلال الهيئة العامة للرقابة المالية .

٤- قد أظهرت إحدى الدراسات الميدانية لأحد الباحثين بجامعة ساننا كليلر في ولاية كاليفورنيا بالولايات المتحدة الأمريكية أن السبب الرئيسي لاستخدام الانترنت لبعض المتعاملين في البورصات الأمريكية هو الملاءمة من حيث السرعة وقلة التكلفة، كما أن أكثرهم يُقدمون على ذلك للبحث عن المعلومات والبيانات التي تُفصح عن الشركات، ولكن يكون اعتمادهم في تنفيذ الصفقات من خلال الوسطاء^(٤٠).

غير أنه رغم دقة التداولات التي تتم عن طريق النظام الإلكتروني، فقد أظهر الواقع العملي تعرض بعض التداولات التي تتم عن طريق الانترنت لبعض عمليات الاختراق الإلكتروني، وهو ما دعا إلى ضرورة اتخاذ تدابير وقائية حفاظاً على مستقبل التجارة الإلكترونية، ومن بين هذه التدابير - في مجال تداول الأوراق المالية - ما يعرف بإسم التوقيع الرقمي بوصفه وسيلة متعارفاً عليها في نظام التجارة الإلكترونية يجب حمايتها من خلال تنمية خدمات التصديق الموثوق بها على هذه التوقيعات، وذلك توفيراً للأمن في التعامل بالتوقيع الإلكتروني في التجارة عبر الشبكة^(٤١).

٤ - كيفية تداول الأوراق المالية من خلال شبكة المعلومات الدولية (الإنترنت):

بعدما أقرت السلطة التشريعية في مصر قانونى الإيداع والقيود المركزي رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠، والتوقيع الإلكتروني رقم ١٥ لسنة ٢٠٠٤، أصبح المناخ التشريعي ملائماً لتداول الأوراق المالية إلكترونياً وذلك بأن أصدرت الهيئة العامة لسوق المال القرار رقم ٥٠ لسنة ٢٠٠٦^(٤٢).

ومن خلال هذا القرار أضحى هناك التزام قانونى على شركات السمسرة التي تُقدم خدمة تداول الأوراق المالية عبر الإنترنت بأن تلتزم بما يلي:

البورصة المصرية كانت قد تعاقدت في عام ٢٠١٠ مع مُزود الخدمات التقنى (ميليبيوم آي تي) والتابع لمجموعة بورصة لندن للأوراق المالية لتطوير نظام الرقابة على التداولات بالبورصة المصرية بما يسمح بوجود تقنيات أعلى جودة وأكثر فاعلية في إحكام الرقابة على تداولات السوق بما يعزز من دور البورصة في حماية أموال المستثمرين ويقلل من فرص حدوث أى نوع من التلاعبات، وأشار إلى أن هذا النظام الجديد قد أُستخدم مؤخراً في ثلاث بورصات أخرى هي البورصة الإيطالية وبورصة منغوليا وبورصة جوهانسبرج .

(40) د/ أشرف الضبع، المرجع السابق، ص ١٤٣ .

(41) د/ عبد الفتاح بيومى حجازى، النظام القانونى لحماية التجارة الإلكترونية، الكتاب الأول، دار الفكر الجامعى ٢٠٠٢، ص ٨٧، ٨٨ .

(42) المنشور في جريدة الوقائع المصرية بتاريخ ٢٠٠٦/٥/١٥، العدد ١٠٦ (تابع) .

- ١ - توفير نظم حماية وتأمين المعلومات من الاختراق من خلال شبكة المعلومات الدولية (الإنترنت) ^(٤٣)، وذلك وفقاً للملحق رقم (١) المرفق بالقرار ^(٤٤).
- ٢ - توفير الوسائل الإلكترونية لتلقى وتسجيل وتعزيز أوامر العملاء بصورة آمنة ومتسقة مع خطة أعمال الشركة، طبقاً للملحق رقم (١) المرفق بالقرار.
- ٣ - تقديم شهادة من شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيود المركزي تفيد توفير الشركة للمتطلبين الواردين في البندين السابقين.

هذا وبعد أن عرضنا لنظاما تداول الأوراق المالية في البورصة ووجه الاختلاف بينهما، والنظام الإلكتروني لتداول الأوراق المالية، نرى أنه من الملائم - في هذا المقام - تقسيم هذا المطلب إلى أربعة أفرع، نتناول من خلال الفرع الأول المواعيد الرسمية ومتطلبات بدء التداول، وفي الفرع الثاني أنواع الأوامر في نظام التداول الإلكتروني، وفي الفرع الثالث أولويات تنفيذ الأوامر ودورها إلكترونياً، ثم نعرض في الفرع الرابع لقواعد تداول الأوراق المالية المقيدة بجدول المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

الفرع الأول

المواعيد الرسمية ومتطلبات بدء التداول

• تقسيم:

سوف نعرض من خلال هذا الفرع، لأمرين يعدان من المسائل التنظيمية التي ينبغي أن نعرض لهما قبل الخوض في آليات التداول، ألا وهما المواعيد الرسمية للتداول، ومتطلبات بدء التداول في البورصة، وذلك على النحو الآتي:

أولاً: المواعيد الرسمية للتداول:

نصت المادة ٩٢ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أن "يكون تنفيذ أوامر بيع وشراء الأوراق المالية في المكان والمواعيد التي تحددها إدارة البورصة". واستناداً على ذلك نص قرار مجلس إدارة البورصة رقم ١٤ لسنة ٢٠٠٦ على أن

(43) ويتضح هنا أن السلطة الإدارية القائمة على إصدار التشريعات التي تُصدر التشريعات المنظمة للتداول في البورصة قد تنبعت لما بيناه سلفاً بشأن مطالب التداول الإلكتروني والتي من بينها جواز حدوث اختراق لعمليات التداول عبر شبكة الإنترنت.

(44) راجع قرار الهيئة العامة لسوق المال رقم ٥٠ لسنة ٢٠٠٦ الصادر في ٢٠٠٦/٥/١٤ بشأن نظام تداول الأوراق المالية من خلال شبكة المعلومات الدولية (الإنترنت) وملحق بهذا القرار الملحق رقم (١)، ويتضمن مواصفات التقنية للبنية الأساسية اللازم توافرها لدى شركات السمسرة المصرح لها بتقديم خدمة التداول عبر شبكة المعلومات الدولية (الإنترنت).

يتم تداول الأوراق المالية فى كافة أنواع الأسواق بالبورصة المصرية من يوم الأحد وحتى يوم الخميس من كل أسبوع، باستثناء أيام العطلات الرسمية التى تعلنها البورصة على شاشاتها. وتستمر جلسات التداول اعتباراً من الساعة ٩:٤٥ صباحاً وحتى الساعة ٣:١٥ مساءً وفقاً للتقسيم التالى للأسواق:

١ - **الأسواق المنظمة:** وتتداول فيها الأوراق المالية المقيدة من الساعة ١٠:٣٠ صباحاً وحتى الساعة ٢:٣٠ مساءً وتشمل: سوق الأسهم النشطة، سوق الأسهم غير النشطة، سوق السندات، سوق السندات الحكومية (المتعاملون الرئيسيون) .

علماً بأن قيد الأسهم هو عبارة عن تسجيل وتصنيف السهم فى البورصات سواء المحلية أو العالمية، وذلك من خلال إجراءات خاصة بعملية القيد، وذلك حتى يتسنى للبورصة إعطاء ذوى الحقوق حقوقهم من عملية القيد^(٤٥).

٢ - **الأسواق غير المنظمة (سوق خارج المقصورة):** ويقصد بعمليات خارج المقصورة، عمليات التداول ونقل ملكية الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة والتي لم تتقدم الجهات المصدرة لها لقيدها بالبورصة ولا يقع عليها مسئولية الالتزام بأحكام ومتطلبات وقواعد وإجراءات القيد واستمرار القيد والإفصاح بالبورصة. علماً بأن الأسهم غير المقيدة هى التى تكون غير مسجلة سواء بالبورصة المحلية أو بالبورصات العالمية^(٤٦).

والجدير بالذكر أن هذا السوق يُعد غير مراقب من قبل إدارة الرقابة على التداول بالبورصة. فلقد جاء نص المادة ٩٩ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ مبهماً بأن نص على أن " تقوم كل بورصة بقيد العمليات التى تُخطر بها عن تداول الأوراق المالية غير المقيدة لديها " . ليس هذا فحسب، بل لا يتم احتساب سعر إقفال أو فتح لأى ورقة مالية كما هو الحال فى السوق المنظم، ولا يتم وضع حدود سعرية، كما لا يتم احتساب أى مؤشرات للأسعار^(٤٧). وهذا الأمر يُعد مُنتقداً من الناحية التشريعية؛ حيث ينبغى النص صراحة على مراقبة تلك السوق، لحماية مالكي تلك الأوراق المالية من عبث بعض المتعاملين عليها، بحيث تتم مراقبة التداولات التى تتم بهذا السوق من قبل قطاع الرقابة على التداول بالبورصة - كما هو الشأن فى سوق داخل المقصورة - أو أن يتم إلغاء هذا السوق

(45) الموسوعة الإدارية الشاملة، البورصة وتجارة الأسهم، للأساتذة / مروان سعد رمضان، ندى مغربل، ميشال الياس، محمد ديب صالح، مورييس حنا، راغب مشيمش، مركز الشرق الأوسط الثقافى، بدون سنة نشر، ص ١٧ .

(46) المرجع السابق، ذات الموضوع .

(47) الدليل الاسترشادى لإجراءات التداول بالبورصة، مرجع سابق، ص ٣٩ .

نهائياً مع حفظ كافة حقوق أصحاب تلك الأوراق المالية وقت الإلغاء قبل الشركات المصدرة لها.

وتداول في تلك الأسواق الأوراق المالية غير المقيدة، والتي تشمل: سوق الصفقات وهو ما يُعرف باسم سوق نقل الملكية^(٤٨)، ويكون التداول فيها من الساعة ٩:٤٥ صباحاً وحتى الساعة ١١:١٥ صباحاً. أما سوق الأوامر^(٤٩)، فيتم التداول فيها من الساعة ٢:٤٥ مساءً وحتى الساعة ٣:١٥ مساءً.

٣ - سوق العمليات الخاصة: ويتم من خلاله تنفيذ بعض العمليات الخاصة مثل الطروحات (عامة أو خاصة)، عروض الشراء، بيع أسهم المساهمين المتضررين من شطب أسهم شركة مقيدة أو غيرها من العمليات ذات الطبيعة الخاصة، وذلك طبقاً للمواعيد التي تحددها إدارة البورصة وتُعلن عنها على شاشات التداول.

ثانياً: متطلبات بدء التداول:

هناك شرط مفترض يجب على مالك الورقة المالية الالتزام به قبل أن يُقدم على تداولها بالبورصة، وذلك حتى لا يعتريه البطلان، وهذا الشرط المفترض قد نصت عليه الفقرة الثانية من المادة ١٨ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بأن "يكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة في البورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك وإلا وقع التعامل باطلاً".

وترتيباً على ذلك، يتقدم العميل (مالك الورقة المالية) لإحدى الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، والمرخص لها بذلك من الهيئة العامة لسوق المال لفتح حساب تداول لديها^(٥٠)، وبعد ذلك تقوم تلك الشركة بإدراج العميل الجديد لديها على قاعدة بيانات العملاء

(48) يتم في هذا السوق التعامل على الأوراق المالية غير المقيدة عن طريق إدارة خارج المقصورة بالبورصة، حيث تقدم شركات الوساطة (السمسة) بطلبات لتنفيذ أوامر أوامر عملائها إلى البورصة ومرفقاً بها المستندات اللازمة ويتم الإعلان عن العمليات المنفذة على شاشات التداول للأوراق المالية غير المقيدة أثناء جلسة التداول، الدليل الإسترشادي لإجراءات التداول بالبورصة، مرجع سابق، ص ٣٩

(49) يتم في هذا السوق التعامل على الأوراق المالية غير المقيدة والتي تم شطبها من جداول البورصة وفقاً لقرار لجنة القيد واستمرار القيد وشطب الأوراق المالية.

(50) راجع في ذلك المادتين ٢٢٩ و ٢٥٦ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ . ولقد تبين لنا من خلال الاطلاع على التقرير المُعد بمعرفة الإدارة المركزية للتفتيش بقطاع تنظيم السوق بالهيئة العامة للرقابة المالية عام ٢٠٠٩ بشأن نتائج التفتيش الدوري على إحدى شركات السمسة في الأوراق المالية أنه قد ثبت لديها أن الشركة المعنية بالتفتيش لم تلتزم باستيفاء بيانات العقود المُحررة

بالبورصة وذلك باستخدام نظام التوكيد الالكتروني الذي تم تطويره بالبورصة^(٥١)، بأن تقوم شركة السمسرة بعملية توكيد العميل على قاعدة بيانات البورصة والتي تتأكد من دقة وسلامة إدخال البيانات، ومن ثم استخراج كود موحد للعميل يتم التعامل معه من خلاله^(٥٢).

كما يجب على كل عميل (مالك الورقة المالية) - أيضاً - أن يكون له حساب لدى أحد أمناء الحفظ^(٥٣) الذي يحتفظ بالأوراق المالية المشتراة حتى تتمكن البورصة من التأكد مما إذا كانت الأوراق المالية المراد بيعها موجودة بالفعل في حساب العميل أم لا^(٥٤).

الفرع الثانى

أنواع الأوامر فى نظام التداول الالكترونى

• تقسيم:

تختلف أنواع الأوامر المتاحة بنظام التداول الالكترونى بحسب ما إذا كانت تلك الأوامر عادية أم أنها أوامر ذات شروط خاصة وذلك على التفصيل الآتى:

أولاً: الأوامر العادية:

وهى أوامر العملاء، سواء الخاصة بالعروض أو الطلبات التى لا تحتوى على أية شروط خاصة، ويُسمى هذا النوع من الأوامر بأوامر السوق، لأنها عادة ما تكون أوامر يومية، وهو ما يعنى أن مدتها تنتهى بنهاية اليوم ما لم يتم تنفيذها^(٥٥).

وهذا النوع من الأوامر العادية يُسمى الأمر المحدد أى هو أمر بشراء أو بيع أحد الأسهم بسعر محدد. وتكمن ميزة هذا النوع من الأوامر فى أن المستثمرين تكون لديهم فرصة

مع بعض عملائها كتحديد العمولة، وعدم وجود توقيع لمن يُمثل شركة السمسرة، وعدم استيفاء بيانات النماذج المرفقة بالعقد، مما يُعد مخالفة فى حق تلك الشركة للمادة أنفة البيان.

(51) راجع قرار رئيس البورصة التنفيذى رقم (٥١) لسنة ٢٠٠٣ .

(52) راجع كافة الجوانب الخاصة بعمليات التوكيد بالبورصة من خلال الملحق رقم (١) المرفق بالدليل الاسترشادى لإجراءات التداول البورصة، مرجع سابق، ص ٦٨ وما بعدها.

(53) حيث عرفت المادة الثانية من ملحق عمليات وإجراءات المقاصة والتسوية المرافق لللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيود المركزى للأوراق المالية رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ أمين الحفظ البائع بأنه " الذى يدير حساب الأوراق المالية الخاص بالعميل البائع " أما أمين الحفظ المشتري فهو " أمين الحفظ الذى يرغب العميل المشتري فى أن يدير له حساب الأوراق المالية المشتراة " .

(54) فلقد نصت الفقرة (١) من المادة الأولى من اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيود المركزى رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ على أنه " يجب أن تودى لدى الشركة الأوراق المالية المقيدة فى جداول بورصات الأوراق المالية " .

(55) إسماعيل فيربر، كل شىء عن الاستثمار، مكتبة جريز للنشر والتوزيع، ٢٠٠٧، ص ٩٦ .

شراء أو بيع الأسهم بسعر أقل أو أعلى من سعر السوق . أما العيب الواضح في هذا النوع من الأوامر أنه قد لا يتم تنفيذها إذا لم يتم التوصل إلى السعر المحدد⁽⁵⁶⁾.

ثانياً: الأوامر ذات الشروط الخاصة:

وهي أوامر من نوع خاص، يتم تسجيلها بناء على رغبة العملاء على أن يتم تنفيذها بكيفية معينة، وتنقسم تلك الأوامر إلى ما يلي:

١ - تنفيذ الأمر بالكامل أو عدم التنفيذ (ALL or None): ويُستخدم هذا الأمر في حالة رغبة العميل في تنفيذ الكمية المحددة بالأمر بالكامل - سواء بالبيع أو الشراء بحسب الأحوال - بغض النظر عن عدد العمليات أو عدم التنفيذ على الإطلاق .

٢ - تنفيذ الأمر بالكامل في صفقة واحدة (Whole or None): ويُستخدم هذا الأمر في حالة رغبة العميل في تنفيذ كمية الأمر بالكامل على عملية واحدة فقط، وفي حالة عدم إمكانية تحقيق ذلك لا يتم التنفيذ لأى جزء من الأمر على الإطلاق .

٣ - تنفيذ الأمر بحد أدنى للصفقات (Minimum Fill (MF)): ويُستخدم هذا الأمر في حالة رغبة العميل أن يتم التنفيذ على أساس حد أدنى لكمية أى صفقة تتم من إجمالي كمية الأمر أو عدم تنفيذ أى كمية من الأمر على الإطلاق .

٤ - تنفيذ الأمر بحد أدنى لحجم العمليات (Minimum Block (MB)): والغرض من هذا الأمر هو أن تكون أقل كمية يُمكن تنفيذها من إجمالي الأمر في كل مرة يتم فيها التنفيذ هي كمية الشرط أو ما يزيد، وفي الحالة التي تُصبح فيها الكمية الباقية من الأمر أقل من كمية الشرط، عندئذ يتحول الشرط تلقائياً إلى النوع الأول من الأوامر وهو تنفيذ الأمر بالكامل أو عدم التنفيذ (ALL or None) .

٥ - تنفيذ الأمر بكميات على حصص أو مجموعات (Lots Of): ويُستخدم هذا الأمر في حالة رغبة العميل في تنفيذ الأمر على كميات محددة (حزمة) ومضاعفاتها، شريطة أن يكون تنفيذ كل حزمة على عملية واحدة .

٦ - أن يتم تسجيل الأمر بإدخال (MKT) - وهو اختصار لكلمة Market ، أى السوق - ليُنْفذ بسعر السوق، وهذا الأمر غير محدد السعر، ولكنه مرهون بسعر السوق⁽⁵⁷⁾.

الفرع الثالث

أولويات تنفيذ الأوامر ودورها إلكترونياً

(56) المرجع السابق، ص ٩٦، ٩٧ .

(57) الدليل الاسترشادي لإجراءات التداول في البورصة، المرجع السابق، ص ٩ .

• تقسيم:

ينبغي في هذا المقام أن نضع نصب أعيننا ما أكدت عليه المادة الخامسة عشرة من اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية والتي نصت على أن " يتم تنفيذ عمليات التداول طبقاً للقواعد والنظم والإجراءات المتبعة بالبورصة " • ولذا سوف نعرض من خلال هذا الفرع أولويات تنفيذ أوامر البورصة، ثم نعكف على تبيان الدورة التي يتم من خلالها تنفيذ تلك الأوامر:

أولاً: أولويات تنفيذ الأوامر بنظام التداول:

يتم تنفيذ الأوامر بالبورصة على نظام التداول وفقاً لعدد من المعايير المتتابعة، بحيث إذا تساوت في أحد المعايير يتم الاحتكام إلى المعيار التالي، وذلك وفقاً للترتيب التالي:

(١) معيار أفضلية السعر والذي من خلاله يتم تنفيذ أمر البورصة بدءاً بأعلى سعر طلب (Highest Bid price) وأدنى سعر عرض (Lowest Ask price) •

(٢) الأوامر التي لا تحتوي على شروط خاصة • ففي حالة تساوى أسعار كافة الأوامر على ورقة مالية معينة - والتي غالباً ما تكون من الأسهم - يتم التنفيذ للأوامر التي لا تحتوي على شروط خاصة تم تغذيتها بالنظام أولاً ثم الأوامر ذات الشروط الخاصة •

(٣) وقت إدخال الأمر Time Stamp ففي حالة تساوى الأسعار مع عدم وجود شروط خاصة يتم التنفيذ وفقاً لأسبقية تسجيل الأمر على نظام التداول، حيث نصت المادة ١/٩٥ ، ٢ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أنه " يجب على شركة السمسرة عرض أوامر العملاء خلال المدة وبالشروط المحددة بأوامرهم، وإذا لم يُحدد العميل أجلاً لتنفيذ الأمر وجب على الشركة عرضه في أول جلسة تالية لوروده • ويتم تنفيذ الأوامر بحسب تاريخ وساعة ورودها لشركة السمسرة كما يكون تنفيذ الأوامر التي تُعطى لممثل الشركة أثناء التداول وفقاً لأولوية ورود تلك الأوامر " •

غير أنه يجب ملاحظة أنه يُستثنى من هذا الترتيب العمليات التي تتم من خلال ذات شركة السمسرة نظراً لحصولها على أدنى أولوية عند التنفيذ^(٥٨) • مع الأخذ في الاعتبار أن الحد الأقصى لكمية الأمر الواحد التي يقبل نظام التداول تسجيلها هي نسبة ١٠% من إجمالي أسهم الشركة المُقيدة في البورصة •

ثانياً : دورة تنفيذ الأوامر بنظام التداول الإلكتروني:

يتم تنفيذ الأوامر بنظام التداول الإلكتروني وفقاً للترتيب الآتي:

(58) راجع قرار مجلس إدارة البورصة المصرية رقم ٩ لسنة ٢٠٠١ الصادر بتاريخ ٢٦/٩/٢٠٠١ •

١ - البدء فى إجراءات تنفيذ الأوامر بعد قيام العميل بإصدار أمر لشركة السمسرة فى الأوراق المالية ببيع أو شراء عدد من أسهم إصدار مُعين وبالسعر الذى يرغب فى الشراء به . وبمجرد استلام الأوامر من العملاء وتسجيلها بسجل الأوامر^(٥٩)، يتم إدخالها مباشرة على الشاشات الخاصة بشركة السمسرة المتصلة بنظام التداول الالكترونى بالبورصة وبمراعاة رصيد العميل والحدود السعرية للتداول^(٦٠) على بعض الأوراق المالية، وهو ما شددت عليه المادة ٢٦٢ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ من أنه لا يجوز للشركة (شركة السمسرة فى الأوراق المالية) تنفيذ أمر بيع أو شراء إلا بعد التأكد من وجود الورقة المالية محل الأمر فى حيازة البائع وبعد التحقق من قدرة المشتري على الوفاء بالثمن .

٢ - بمجرد قبول الأمر - بنظام التداول - يتم إدخاله على شاشات التداول الخاصة بشركات السمسرة، وعندما يتم تنفيذ الأمر يظهر ذلك على الشاشات الخاصة بشركة السمسرة، وهنا يُمكن للمنفذ - الخاص بشركة السمسرة - اختيار التصديق على التنفيذ بواسطة وسيط الكترونى أو بطباعة بيان بالعمليات المنفذة .

٣ - بعد تسجيل الأمر على النظام الآلى الخاص بالبورصة سواء عن طريق شركة السمسرة بمقصورة التداول أو من خلال الشاشات الموجودة بمقر شركة السمسرة (Remote Trading) يتم تنفيذ الأمر بواسطة النظام الالكترونى .

٤ - يقوم نظام التداول بعد ذلك بالتأكيد على شركة السمسرة على الشاشة بأن الأمر قد تم تنفيذه .

الفرع الرابع

قواعد تداول الأوراق المالية المقيدة بجدول المشروعات الصغيرة والمتوسطة .

(59) راجع نص المادة ٢٦٣ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

(60) تتداول معظم الأوراق المالية المقيدة بالبورصة فى حدود مدى سعرى لا يتعدى ٥% من سعر الفتح مع الأخذ فى الاعتبار أنه يتم تداول الأوراق المالية دون التقيد بحدود سعرية وفقاً للقواعد التى تضعها إدارة البورصة والتى تشمل عدد أيام تداول الأوراق المالية ومتوسط عدد العمليات اليومية لها وعدد المتعاملين عليها ورأس المال السوقي للشركة المُصدرة ومُعدل دوران الورقة المالية، وذلك وفقاً للتدابير الآتية: ١- عند تجاوز سعر الإقفال اللحظى نسبة ٥% من سعر الفتح لأى ورقة مالية يتم إصدار تنبيه آلى لجميع المنفذين داخل قاعة التداول ودون أى تدخل من إدارة البورصة، ٢- عند تجاوز سعر الإقفال اللحظى نسبة ١٠% من سعر الفتح لأى ورقة مالية يتم إيقاف التداول على هذه الورقة مؤقتاً لمدة ٣٠ دقيقة، ٣- عند تجاوز سعر الإقفال اللحظى لنسبة ٢٠% من سعر الفتح لأى ورقة مالية يتم إيقاف التداول على هذه الورقة حتى نهاية الجلسة . الدليل الاسترشادى لإجراءات التداول فى البورصة، المرجع السابق، ص ١٨

• تمهيد:

سبق وأن عرضنا لقرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٦٢ لسنة ٢٠٠٧ الصادر بشأن قواعد قيد الأوراق المالية المُصدرة من الشركات الصغيرة والمتوسطة، وتبعاً لذلك أصدرت الهيئة العامة للرقابة المالية قرارها رقم ٦٣ لسنة ٢٠٠٧ بشأن قواعد التداول والمقاصة والتسوية بسوق المشروعات الصغيرة والمتوسطة، إذ قرر في مادته الأولى سريان الأحكام الواردة في هذا القرار على عمليات التداول والمقاصة والتسوية للأوراق المالية المُقيدة بالجدول الخاص بالمشروعات الصغيرة والمتوسطة. واستطردت ذات المادة وقررت سريان القواعد والأحكام المنظمة المعمول بها للتداول والمقاصة والتسوية - والواردة بقواعد قيد واستمرار قيد الأوراق المالية - فيما لم يرد به نص خاص في هذا القرار. وفي ذات السياق أكدت المادة الخامسة من ذات القرار على تطبيق كافة القواعد والنظم الحاكمة والمنظمة للتداول في البورصة، وخاصة التأكد من وجود أرصدة لدى العملاء (مُصدري أوامر الشراء بصفة خاصة) لتلافى إدراج عروض طلبات شراء أو بيع وهمية لما له من أثارا سلبية على صحة عمليات التداول، وكذلك تطبيق القواعد والنظم اللازمة لعملية الرقابة على التعاملات.

أولاً: آليات التداول بسوق المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

(١) كما هو الحال ببورصة الأوراق المالية، يتم التداول من خلال السوق، حيث تتداول أسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة^(٦١). غير أنه نظراً لانتفاء بعض الشروط في أسهم تلك الشركات لقيدها في هذا السوق خاصة التي تتعلق بالحد الأدنى لرأس المال وعدد المساهمين وعدد الأسهم المطروحة للمستثمرين بالإضافة إلى التاريخ المالي للشركة، أناط المشرع عملية تداولها بشيء من الخصوصية والحرص في أن واحد.

فلقد نظمت المادة الثانية من قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٦٣ لسنة ٢٠٠٧ أمر تداول الأوراق المالية المُقيدة بجدول المشروعات الصغيرة والمتوسطة، بأن نصت على أن "يتم التداول بهذا السوق من خلال جلسة مزايده يُسمح خلالها لشركات السمسرة بإدخال العروض والطلبات بدون حدود سعرية، ويُمكن لذات شركة السمسرة تسجيل عروض وطلبات على نفس الورقة المالية بأسعار متباينة وفقاً للأوامر الصادرة من

(٦١) لقد بلغت قيمة التداول ببورصة الشركات الصغيرة والمتوسطة (بورصة النيل) خلال الفترة من يناير إلى أغسطس عام ٢٠١٢، (١٣٧٥٠٠ جنيه) أهم مؤشرات البورصة، على الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية.

عملائها»^(٦٢) .

(٢) تُعقد جلسات التداول بهذا السوق يومياً، وتبلغ فترة جلسة التداول مدة ساعة يومياً من الساعة الثانية عشرة وحتى الساعة الواحدة ظهراً، ما عدا أيام الجمعة والسبت، كما هو الحال بسوق التداول الرئيسي .

(٣) يتم إغلاق جلسة التداول بهذا السوق عشوائياً في أى وقت خلال آخر عشر دقائق من الجلسة .

ثانياً: معايير تحديد سعري التنفيذ والإغلاق في سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة:

نظمت المادة الثالثة من قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٦٣ لسنة ٢٠٠٧ معايير تحديد سعري التنفيذ والإغلاق في سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة على نحو يُحقق أكبر مستوى من السيولة في هذا السوق، وذلك باختيار سعري الإغلاق والتنفيذ^(٦٣) وفقاً للمعايير الآتية:

- السعر الذى يُحقق أكبر كمية تنفيذ .
 - السعر الذى يُبقى أقل كمية غير منفذة في السوق وكانت قابلة للتنفيذ .
 - أقرب سعر إلى سعر إقفال جلسة اليوم السابق .
 - أعلى قيمة تداول (أعلى سعر) .
- علماً بأنه في حالة تساوى أكثر من سعر في أى معيار، يتم الانتقال إلى المعيار التالى على النحو سالف البيان .

ثالثاً: رسوم التداول ببورصة الشركات الصغيرة والمتوسطة:

تتقاضى البورصة المصرية مقابل خدمات على كل عملية من العمليات التى تتم بها على الأوراق المالية التى تُصدرها الشركات الصغيرة والمتوسطة على أساس ١٠/١ في الألف من

(62) وهنا تبدو أهمية الدور الرقابى المنوط بكل من مسئول الرقابة الداخلية لشركة السمسرة وإدارة الرقابة على عمليات التداول بالبورصة - كلاً فيما يخصه - على التأكد من مدى صحة أوامر العملاء فى هذا الشأن حتى لا تتمكن شركات السمسرة من التلاعب فى بيع أو شراء الأوراق المالية فى غيبة علم أصحابها، ودون أن تتفق عمليات بيع وشراء تلك الأسهم مع القواعد المنظمة لها .

(63) يُؤخذ على صياغة عبارة " اختيار سعر الإغلاق والتنفيذ " الواردة فى المادة الثالثة من قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٦٣ لسنة ٢٠٠٧ " - من وجهة نظرنا - عدم الدقة، إذ ينبغى صياغتها على النحو الآتى " اختيار سعري التنفيذ والإغلاق " لكون سعر تنفيذ الورقة المالية على شاشة التداول فى البورصة سابقاً على سعر إغلاقها . إذ إنه يتحدد فى نهاية جلسة التداول بالسوق .

قيمة كل عملية تتم على الأوراق المالية المقيدة بالبورصة، بحد أقصى مقداره مائة جنيه^(٦٤).

المطلب الثالث

بعض النظم الخاصة لتداول الأوراق المالية

• تمهيد وتقسيم:

لقد أنطت اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال بإدارة البورصة وضع نظم العمل والقواعد التي من شأنها ضمان سلامة عمليات التداول وحسن أداء البورصة لوظائفها^(٦٥).

وفى سبيل ذلك أصدرت البورصة المصرية عدة قرارات تهدف إلى إدراج بعض الأنظمة الجديدة المستحدثة لتداول الأوراق المالية، تهدف كل منها إلى إضافة نشاط جديد للسوق يسهم في زيادة النشاط التجارى بالبورصة وفقاً للضوابط الخاصة بهذه الأنظمة.

غير أنه يجب دوماً الأخذ في الاعتبار بأن أية آلية أو قاعدة جديدة للتداول تحتاج إلى إطار قانوني وضوابط وقواعد تُحدد الأسس الفنية للآلية، ونطاق مسؤولية كل جهة منوط بها تنفيذها، وحقوق والتزامات المتعاملين بها^(٦٦).

لذا رأينا أفراد هذا المطلب، لإلقاء الضوء على هذه الأنظمة المستحدثة من التداولات بالبورصة المصرية، في إطار بحث سُبُل مراقبة التداول عليها - وخاصة أن التداول وفقاً لهذه الأنظمة يتم في ضوء بعض الضوابط - والتي من المفترض أنها تضمن العدالة بين المتعاملين بها - وهذه الأنظمة هي نظام تداول الأوراق المالية المشتراة والمبيعة في ذات جلسة التداول (فرع أول)، ونظام بيع الأوراق المالية المُقترضة (فرع ثانى) ، ونظام الشراء بالهامش (فرع ثالث).

الفرع الأول

(64) الفقرة الأولى من المادة الثانية من قرار وزير الاستثمار رقم ٢٥٩ لسنة ٢٠٠٧ .

(65) المادة ١/٩٤ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

(66) حيث أوضحت الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية فى بيان لها عبر موقعها الإلكتروني بتاريخ ٢٠١٢/٥/٧ أنها تحرص على أن تكون القواعد الجديدة للتداول تتفق مع أفضل النظم والممارسات الدولية المتبعة فى هذا الشأن، وفى سبيل ذلك تسعى قبل البدء فى تطبيق أى آلية تداول جديدة إلى التحقق من توافر النظم الفنية والبرامج الإلكترونية - والتي تلزم لتفعيل أى آلية جديدة - لدى البورصة المصرية وشركة مصر للمقاصة والإيداع والقيود المركزي والشركات والجهات العاملة فى مجال الأوراق المالية والمرخص لها. وكذلك التحقق من وضع نظم وبرامج الرقابة على تنفيذ تلك الآلية الجديدة، فضلاً عن حرصها على التأكد من أن تطبيق أى آلية جديدة لا يؤدي إلى زيادة المخاطر التي تؤثر على استقرار السوق وأنشطة مؤسساته ومصالح المتعاملين فيه بصورة غير محسوبة. بالإضافة إلى حرصها على التحقق من توافر آليات حماية المتعاملين فى تلك الآلية الجديدة.

نظام تداول الأوراق المالية المشتراة والمبيعة في ذات جلسة التداول (Same day Trading)

• تمهيد:

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

أولاً: تعريف النظام:

مما تجدر الإشارة إليه أن المشرع حينما أدخل نظام تداول الأوراق المالية المشتراة والمبيعة في ذات جلسة التداول، ضمن أنظمة التداول في بورصة الأوراق المالية، وحسبما يبين نص المادة الأولى من مواد الإصدار أنه يتم تداول الأوراق المالية التي يتم شراؤها وبيعها في ذات جلسة التداول وفقاً للنظام المرفق، دون أى تحديد أو تعريف لماهية هذا النظام، وهو أمر منتقد - من جانبنا - لعدة أسباب أولها أنه ينبغي وأن يتضمن السند التشريعي (قرار الهيئة العامة لسوق المال) لهذا النظام من التداول التعريف به لتحديد مقوماته وخصائصه وما يترتب عليه من آثار، وثانيها أن هذا النظام يضع قيداً على مشتري الورقة المالية - على خلاف القاعدة العامة التي تُعطي الحق للمشتري في التصرف في المبيع دون قيد أو شرط - متمثلاً في إلزامه بإعادة بيعها في ذات جلسة التداول - رغماً عنه - وإلا قامت شركة السمسرة ببيعها دون الحاجة إلى موافقته، وهو ما يُمثل خطورة حقيقية على مشتري الورقة المالية سيما إذا انخفض سعر الورقة المالية عن سعر شرائها في بداية جلسة التداول.

ولذلك رأينا تعريف هذا النظام بأنه " استثناء من القواعد العامة لبيع وشراء الأوراق المالية يجيز الاتفاق المسبق بين العميل وشركة السمسرة بأن يُعطي الأول أمراً للثانية بشراء ورقة مالية - من بين الأوراق المالية المسموح بالتعامل عليها وفقاً لهذا النظام - وفقاً لسعر تداولها في حينه، على أن يلتزم بإعطاء أمراً للشركة ببيع ذات الورقة المالية في ذات جلسة التداول، وإلا أصدرت الأخيرة أمراً بالبيع نيابة عن العميل قرب نهاية جلسة التداول بوقت كاف "

ثانياً: المعايير الواجب توافرها في الأوراق المالية المسموح بالتعامل عليها:

ليست كل الأوراق المالية المقيدة بالبورصة يمكن التعامل وفقاً لهذا النظام، فلقد نصت

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

- (١) أن تكون الورقة المالية مقيدة بالحفظ المركزي .
- (٢) أن تكون من الأسهم العادية المقيدة بأى من جداول البورصة .
- (٣) ألا يقل متوسط عدد أيام التداول عليها عن نسبة ٩٥% من إجمالي عدد أيام العمل بالسنة .
- (٤) ألا تقل نسبة الأسهم حرة^(٦٧) التداول عن ١٥% من عدد الأسهم المقيدة .
- (٥) استبعاد العمليات الخاصة التي تتم على الورقة بالسوق (مثل عمليات الطروحات العامة والخاصة وعروض الشراء) .
- (٦) ألا يكون عليها قيود في التداول .
- (١٠) أن يكون الإصدار بالجنيه المصرى .

وتختص لجنة التداول بالمراجعة الدورية للأوراق المالية التي تنطبق عليها هذه المعايير فى ظل هذا النظام بواسطة لجنة مراقبة الأسعار، وتعلن أسعار الأوراق المالية التي تنطبق عليها المعايير يومياً على شاشات البورصة بعد إقرارها من اللجنة^(٦٨).

وغنى عن البيان، أنه يتضح من تلك المعايير أو الشروط الواجب توافرها فى الأوراق المالية التي يُسمح بتداولها وفقاً لهذا النظام، أن تتوفر فيها ما يُشجع على التعامل عليها وفقاً لآليات تتضمن الكثير من المخاطرة والمغامرة، إذ إنه لا ينبغي السماح لأوراق مالية هشة أو فاقدة لقيمتها الدخول فى هذا الدرب لأن من شأن السماح بهذا الإضرار بالمعاملين عليها فى المقام الأول ومن ثم الإضرار بالسوق بما لا يُحمد عقباه، ولذلك فإن التشدد فى معايير هذه الأوراق المالية يُعد أمراً محموداً له ما يُبرره .

ثالثاً: المعايير الواجب توافرها فى شركات السمسرة المسموح لها بالتعامل وفقاً لهذا

النظام:

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

(68) الدليل الاسترشادى لإجراءات التداول فى البورصة، المرجع السابق، ص ٢١ .

إذا رغبت إحدى شركات السمسرة المرخص لها من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية في العمل وفقاً لهذا النظام، فينبغي عليها التقدم بطلب إلى الهيئة الأخيرة مرفقاً به المستندات الآتية^(٦٩):

(١) ما يُفيد إيداع مبلغ لا يقل عن خمسة ملايين جنيه بأحد بنوك المقاصة تحت حساب تسوية معاملاتها وفقاً لهذا النظام.

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

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

(٤) نموذج العقد الذي يُبرم بين الشركة والعميل على أن يتضمن بالتفصيل حقوق والتزامات كل طرف.

وهنا ينبغي التنويه بأن الهيئة العامة للرقابة المالية عليها عبء التدقيق في اختيار شركات السمسرة التي يُسمح لها بمزاولة هذا النظام. إذ إنه يُفضل أن تضع الهيئة قيوداً على بعض الشركات التي صدر قرار بوقفها أو التي تم إحالتها للمحاكمة الجنائية أو التي اتخذت قبلها بعض التدابير، ولا يتم الاكتفاء باعتبارات الملاءة المالية فقط حتى لا يُسمح لشركات السمسرة الضالعة في الإضرار بالتعاملين والسوق من التعامل بهذا النظام، نظراً لما يترتب على ذلك من آثار قد تؤثر على كفاءة البورصة في أداء وظائفها.

رابعاً: الحد الأقصى لقيمة التعاملات اليومية وفقاً لهذا النظام:

وضعت المادة الثالثة من قرار إنشاء نظام شراء الأوراق المالية ثم بيعها في ذات جلسة التداول قيوداً مالياً على قيمة التعاملات اليومية للعميل الواحد، يتمثل في عدم جواز زيادتها على ١/١٠,٠٠٠ (واحد على عشرة آلاف) من عدد الأوراق المالية المقيدة للشركة بجداول البورصة، غير أنه يجوز للهيئة العامة للرقابة المالية في الأحوال التي تُحددها تعديل النسبة المذكورة بما يُحقق صالح السوق والمتعاملين فيه^(٧٠).

خامساً: الجزاء المترتب على عمليات التداول التي تتم بالمخالفة وفقاً لهذا النظام:

القاعدة العامة في شأن عمليات التداول التي تتم بالمخالفة لقانون سوق رأس المال رقم

(69) المادة الثانية من قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال رقم ٢٤ بتاريخ ٧/٨/٢٠٠٥ .

(70) وهنا نرى أنه من الأوفق تشريعياً وعملياً أن تلتزم الهيئة العامة للرقابة المالية - في هذه الحالة - عند تعديل نسبة قيمة التعاملات اليومية للعميل الواحد وفقاً لنظام شراء الأوراق المالية ثم بيعها في ذات جلسة التداول - أن تُصدر قراراً مسبباً بهذا الأمر توضح فيه الاعتبارات العملية والسوقية التي دعتها إلى هذا التعديل لتحقيق المزيد من الشفافية والافصاح.

٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية هي صدور قرار من رئيس البورصة بإلغاء هذه العمليات أو وقف التعامل على هذه الأوراق المالية (المادة ٢/٢١، ٣) من قانون سوق رأس المال .
ولكن نصت المادة الخامسة من القرار التنفيذي رقم ١٧٨ لسنة ٢٠٠٥ والصادر من رئيس البورصة بشأن نظام تداول الأوراق المالية المشتراة والمبيعة في ذات جلسة التداول على أنه " لا يتم إلغاء أى عمليات على الأوراق المالية محل التداول بذلك النظام أو عمل تصويبات عليها إلا عقب العرض على لجنة العمليات اليومية مع عدم الإخلال بأحكام المادة ٢١ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بإصدار قانون سوق رأس المال " . واستطردت المادة السادسة من ذات القرار ونصت على أنه " بالنسبة للعمليات التي تتم وفقاً لهذا النظام وتبين مخالفتها لأى من القوانين واللوائح والقواعد والإجراءات المنظمة للتداول أو التعامل بالبورصة يُستخدم نظام التنفيذ العكسي^(٧١) ونظام حساب التصويب^(٧٢) وذلك للعمليات الخاصة بالطرف الأول والأخير بنفس القواعد المعمول بها في هذا الشأن " .

سادساً: مخاطر التعامل بهذا النظام:

ينطوى هذا النظام على الكثير من المخاطرة والمغامرة بطبيعة الحال . إذ إن مشتري الورقة المالية - والتي غالباً ما تكون من الأسهم - سيضطر إلى بيعها في ذات جلسة التداول، حتى ولو انخفض سعرها عن سعر الشراء، وهنا فإن مشتري الورقة المالية - وفقاً لهذا النظام - سيكون معتمداً في قراره بالشراء إما على معلومات صحيحة استقاها من مصادرها المشروعة أو تسريبات^(٧٣) - إذا صح القول - بأن سعر تلك الورقة سيرتفع خلال ذات جلسة

(71) التنفيذ العكسي للعمليات المخالفة يتم في حالة عدم وجود ضرر على الطرف المقابل أو أن تكون العملية قد تم تسويتها، حيث تقوم شركة الوساطة المنفذة للعملية المخالفة بإعادة بيع ما تم شراؤه بالمخالفة أو إعادة شراء ما قامت ببيعه بالمخالفة، وفي حالة تحقيق أرباح نتيجة فروق الأسعار بين العمليات الأصلية المخالفة وعملية التنفيذ العكسي يتم سداد قيمة الأرباح إلى البورصة، الدليل الاسترشادي لإجراءات التداول بالبورصة، المرجع السابق، ص ٥٨ .

(72) يعتمد نظام حساب التصويب على تعديل بيانات العملية المنفذة بالخطأ عن طريق استصدار قرار موقع من رئيس مجلس إدارة البورصة لتصويبها مباشرة دون اللجوء إلى تنفيذ عمليات في السوق، ويتم تصويب العمليات المنفذة بالخطأ في حالة الشراء بأن يتم بيع الكميات المشتراة باسم حساب تصويب شركة الوساطة . أما في حالة البيع فيتم شراء الكميات المباعة بذات الطريقة، الدليل الاسترشادي لإجراءات التداول بالبورصة، المرجع السابق، ص ٥٠ ، ٥١ .

(73) وهو ما تدخل المشرع لتجريمه حفاظاً على تحقيق العدالة بين المتعاملين في مجال الأوراق المالية، عندما استحدثت نص المادة ٢٠ مكرراً بموجب القانون رقم ١٢٣ لسنة ٢٠٠٨ والصادر بشأن تعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والتي تنص على أن " يُحظر على الأشخاص الذين تتوافر لديهم معلومات عن المراكز المالية للشركات المقيدة بالبورصة أو نتائج أنشطتها وغيرها من

التداول، وبذلك يُحقق عائداً إيجابياً متمثلاً في الفارق بين سعرى الشراء والبيع في ذات جلسة التداول، وإذا لم تتوافر تلك المعلومات لمشتري الورقة المالية، واتخذ قراره بالشراء فيكون بمثابة مقامرة على ارتفاع سعر هذه الورقة بذات جلسة التداول، يتحمل تبعاتها لأنه في تلك الحالة إذا انخفض سعر الورقة المالية عن سعر الشراء، فسيكون خاسراً للفارق بين سعر الشراء وسعر البيع في ذات جلسة التداول.

ولذلك نرى أن هذا النظام من التداول محفوف بالكثير من المخاطر والتبعات ذات الآثار السيئة سيما وأنه قد يتحول بعض رجال الأعمال من الاستثمار المباشر وإهمال مشروعاتهم الاقتصادية إلى هذا النوع من الاستثمار المالى عن طريق المضاربة في الأوراق المالية لتحقيق أرباح ضخمة وسريعة مما يترتب عليه إهدار للموارد^(٧٤)، ومن ثم يجب على كل من إدارة البورصة والهيئة العامة للرقابة المالية مراقبة هذا النوع من التداولات بالقدر الكافى بما يحول دون جلب آثار سيئة على سوق الأوراق المالية. وخاصة أن الهدف من وراء تطبيق هذا النظام من التداول - حينما بديء العمل به فعلياً في أكتوبر عام ٢٠٠٥ - كان يهدف إلى إعطاء المستثمرين فرصة للاستفادة من فروق الأسعار خلال اليوم الواحد، بالإضافة إلى حمايتهم من تقلبات الأسعار على المدى الطويل^(٧٥).

الفرع الثانى

نظام بيع الأوراق المالية المقترضة^(٧٦)

(Short Selling)

• تمهيد وتقسيم:

لم تعرف البورصة المصرية على مدار تاريخها المعاصر نظام بيع الأوراق المالية المقترضة إلا عام ٢٠٠٥، عندما أُجيز هذا النظام في إطار تطوير سوق الأوراق المالية

المعلومات التى يكون من شأنها التأثير على أوضاع هذه الشركات، التعامل عليها لحسابهم الشخصى قبل الإعلان أو الإفصاح عنها للجمهور. كما يُحظر على هؤلاء الأشخاص إفشاء تلك المعلومات للغير بصورة مباشرة أو غير مباشرة. وتُحدد اللائحة التنفيذية لهذا القانون وقواعد القيد بالبورصة نوعية المعلومات التى يكون من شأنها التأثير على عمليات التداول".

(74) عبد الله راشد الشبلى، المرجع السابق، ص ٤٨.

(75) التشريعات والقواعد الحاكمة لسوق رأس المال، موقع البورصة المصرية، www0efsa0gov0eg.

(76) تم إدخال هذا النظام بموجب قرار وزير الاستثمار رقم ٨٤ لسنة ٢٠٠٧ والمنشور بجريدة الوقائع المصرية فى العدد رقم ٦٦ (تابع) فى ٢٢/٣/٢٠٠٧ تحت عنوان " الباب التاسع بعنوان " شراء الأوراق المالية بالهامش واقتراض الأوراق المالية بغرض البيع " .

المصرية، واستحداث أدوات مالية جديدة. لذلك فسوف نتناول بالبحث والدراسة من خلال هذا الفرع، التعريف بهذا النظام، والشركات التي يجوز لها التعامل وفق هذا النظام، وشروط تداول الأوراق المالية المقترضة، وآلية تقييمها أثناء تداولها بالبورصة:

أولاً: تعريفه:

لقد تلافى المشرع في هذا النظام ما أخذناه على نظام تداول الأوراق المالية المشترية والمبيعة في ذات جلسة التداول^(٧٧)، وأورد تعريفاً لكل من نظامى اقتراض وإقراض الأوراق المالية بغرض البيع، بأن وضع تعريفاً لنظام إقتراض الأوراق المالية بغرض البيع على أنه يُقصد به " الاتفاق بين شركة السمسرة في الأوراق المالية وأحد عملائها على أن تقوم الشركة نيابة عن العميل باقتراض أوراق مالية مملوكة لطرف آخر (مقرض) من خلال نظام إقتراض الأوراق المالية لدى شركة الإيداع المركزي، وذلك بغرض بيع هذه الأوراق المالية وإعادتها في وقت لاحق بالشروط التي يتم الاتفاق عليها " (الفقرة الثانية من المادة ٢٨٩ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢).

وعُرف إقتراض الأوراق المالية بغرض بيعها^(٧٨) بأنه " الاتفاق بين أمين الحفظ وأحد عملائه على أن يقوم أمين الحفظ بعرض الأوراق المالية المملوكة للعميل للإقتراض للغير من خلال نظام إقتراض الأوراق المالية لدى شركة الإيداع المركزي، ويتم الإقتراض مقابل عائد يتحدد وفقاً لقواعد هذا النظام. ويتسلم أمين الحفظ العائد من شركة الإيداع المركزي لحساب العميل " (الفقرة الثالثة من المادة ٢٨٩ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢).

ثانياً: عدم جواز مباشرة عمليات إقتراض الأوراق المالية بغرض البيع إلا عن طريق شركة السمسرة:

نصت المادة ١/٢٩٠ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على شرط مانع من مباشرة عمليات إقتراض الأوراق المالية بغرض البيع إلا عن

(77) انظر سابقاً، ص ٣٥ .

(78) هذا النوع من الإقتراض هو ما يُسمى بإقتراض مال الغير. فبرغم أن المقرض يلتزم بنقل ملكية الشيء المقترض إلى المقرض، فإنه يجب أن يكون مالكا لهذا الشيء حتى يستطيع أن ينقل ملكيته. ولكن لما كان نقل ملكية الشيء المقترض هو التزام في عقد القرض، لذلك فإن إقتراض ملك الغير يكون صحيحاً ولكنه قابل للفسخ بناء على طلب المقرض، وذلك تطبيقاً للقواعد العامة، د / عبد الرزاق السنهوري، تنقيح المستشار/ أحمد مدحت المراعى، الوسيط في شرح القانون المدني، الجزء الخامس، طبعة نادي القضاة ٢٠٠٤، منشأة المعارف بالإسكندرية، بند ٢٨٦، ص ٣٤٠ .

طريق شركة من شركات السمسرة، وذلك وفقاً للشروط والإجراءات والأحكام المنصوص عليها في هذا الباب^(٧٩)، مع عدم الإخلال بالأحكام المنصوص عليها باللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية.

وقد أُلزم القانون شركة السمسرة التي تزاول نشاط اقتراض الأوراق المالية بغرض البيع بعدة التزامات قانونية، نصت عليها المادتان ٢٩٢ و ٢٩٩ مكرراً "١" من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، يجب عليها أخذها في الاعتبار حتى تكون بمنأى عن المطالبة الإدارية من قبل الجهة المناط بها مراقبة أعمالها، والمطالبة القضائية حينما يُشكل عدم التزامها إضراراً بالغير يُستحق عنها التعويض، إن كان له محل.

ثالثاً: شرط تداول الأوراق المالية المقترضة:

وضعت المادة ٢٩٣ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ شرطاً مفترضاً متمثلاً في عدم جواز التداول وفق نظام اقتراض الأوراق المالية بغرض البيع إلا على الأوراق المالية التي تتوافر فيها المعايير التي تضعها البورصة وتعتمدها الهيئة العامة للرقابة المالية^(٨٠)، وأُلزمت الفقرة الثانية من المادة ٢٩٩ من ذات اللائحة التنفيذية شركة

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

(٨٠) اعتمدت الهيئة العامة للرقابة المالية بتاريخ ٢٠١١/١٢/٧ المعايير الواجب توافرها في الأسهم التي تجري عليها عمليات الشراء بالهامش، واقتراض الأوراق المالية بغرض البيع، والتداول في ذات الجلسة، ووفقاً لما نصت المادة ٢٩٣ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، وذلك في ضوء مقترحات البورصة في هذا الشأن وهي على النحو التالي: - (١) أن تكون الشركة المُصدرة قد نشرت قوائمها المالية عن سنة مالية علي الأقل، ما لم تكن قد تم قيد أسهمها بالبورصة وفقاً للمادتين (١١)، و (١١ مكرراً (١)) من قواعد القيد بالبورصة، (٢) ألا يقل رأس المال السوقي للأسهم حرة التداول عن ١٠٠٠٠ / ٢ (أثنين في العشرة آلاف) من مجموع رأس المال السوقي للأسهم حرة التداول خلال فترة الدراسة، (٣) ألا يقل عدد أيام التداول على السهم عن نسبة ٩٥% من إجمالي عدد أيام التداول خلال فترة الدراسة، (٤) ألا يقل عدد شركات السمسرة المتعاملة على أسهم الشركة عن نسبة ٦٥% من عدد شركات السمسرة العاملة خلال فترة الدراسة، (٥) ألا يقل المتوسط اليومي لعدد المتعاملين على السهم عن عدد (٣٠) متعاملاً يومياً خلال فترة الدراسة، (٦) ألا يقل معدل الدوران للأسهم حرة التداول عن ٤٠% خلال فترة الدراسة، (٧) استبعاد أثر الصفقات الخاصة عند احتساب تلك المعايير، ومراعاة التمثيل القطاعي لأسهم الشركات المدرجة ضمن هذه القائمة. ويجوز للبورصة المصرية في الحالات التي تقدرها الاعتماد ببيانات التعامل التاريخية عند إضافة أسهم الشركات الناتجة عن إعادة الهيكلة وذلك بغرض تحديد مدى استيفاء المعايير المشار إليها، كما يجوز للبورصة المصرية استبعاد أسهم الشركات المستوفاة للمعايير السابقة في حالات الملكية المشتركة لنسبة ٣٠% فأكثر من بين أسهم الشركات المستوفاة للبنود السابقة، أو عدم التزام الشركة المصدرة بقواعد وإجراءات الإفصاح.

الإيداع والقيود المركزي بموافقة الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة بتقرير شهري يتضمن إجمالي رصيد الأوراق المالية المقترضة في نهاية كل شهر لكل شركة مُصدرة ونسبتها لإجمالي الأوراق المالية المتداولة لهذه الشركة، وعلى البورصة نشر هذا التقرير على الشاشات المُعدة لذلك، وللهيئة أن تطلب هذا البيان في أى وقت .

رابعاً: آلية تقييم الأوراق المالية المقترضة:

يتم تقييم الأوراق المالية المقترضة بالقيمة السوقية بسعر الإقفال المعلن بالبورصة في نهاية كل يوم عمل . وفى حالة زيادة القيمة السوقية للأوراق المالية المقترضة تلتزم الشركة باستكمال نسبة الضمان النقدي بناءً على إخطار بذلك من شركة الإيداع المركزي (الفقرة الرابعة من المادة ٢٩٨ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢) .

الفرع الثالث

نظام الشراء بالهامش

Margin Trading

• تقسيم:

سوف نتناول، من خلال هذا الفرع، تعريف نظام الشراء بالهامش، وحقوق وواجبات كل من العميل وشركة السمسرة في الأوراق المالية في إطار هذا النظام من التداول، ونوعية الأوراق المالية محل عمليات الشراء بالهامش، والمخاطر التي تشوب هذا النوع من التداول، مع عرض مثال عملي لإحدى صور التلاعب في التداول عن طريق الشراء بالهامش .

على أن تلتزم إدارة البورصة المصرية بمراجعة قائمة الشركات المسموح بالتعامل على أسهمها وفقاً للأنشطة والآليات المتخصصة السابق الإشارة إليها بصورة سنوية، على أن يتم الإعلان عن الشركات التي سيتم استبعادها قبل شهر من تاريخ الاستبعاد.

كما تلتزم إدارة البورصة المصرية بإخطار الهيئة بقائمة الشركات المسموح بالتعامل على أسهمها وفقاً للأنشطة والآليات المتخصصة السابق الإشارة إليها، وكذا أي تعديل بالاستبعاد أو الإضافة يطرأ على هذه القائمة. وعلى البورصة المصرية الإعلان عن المعايير المعتمدة من الهيئة علي شاشات التداول بها، وكذا نشرها على الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية، موقع البورصة المصرية، www.0efsa0gov0eg .

أولاً: تعريف الشراء بالهامش:

غنى عن البيان أن الباب التاسع من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، والمُستبدل بقرار وزير الاستثمار رقم ٨٤ لسنة ٢٠٠٧، قد شملت مواده (من المادة ٢٨٩ حتى المادة ٢٩٩ مكرر "٢") كلاً من نظامى شراء الأوراق المالية بالهامش - محل هذا الفرع - واقتراض الأوراق المالية بغرض البيع محل الفرع السابق .

ولقد عرفت الفقرة الثانية من المادة ٢٨٩^(٨١) الشراء بالهامش بأنه عبارة عن "الاتفاق بين الشركة وأحد عملائها على أن تتولى الشركة توفير التمويل اللازم لسداد جزء من ثمن الأوراق المالية المشتراة لحساب هذا العميل".

ويقوم نظام الشراء بالهامش - بصفة عامة - على فكرة قوامها المتاجرة بالهامش والتي هي عبارة عن قرض مؤقت من المؤسسة التي يتعامل معها العميل، حيث تقوم تلك المؤسسة بإقراض العميل السلعة التي يرغب العميل المتاجرة بها مقابل أن يدفع جزءاً بسيطاً من قيمتها كعربون مُسترد، على أن يُعيد العميل قيمة هذه السلعة بعد أن يبيعهها دون أن يُشاركه أحد بالربح أو الخسارة^(٨٢).

ثانياً: حقوق وواجبات كل من العميل والشركة التي تُباشر نظام الشراء بالهامش:

حسناً ما نص عليه المشرع المصرى في الفقرة (ج) من المادة ٢٩٢ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، عندما ألزم الشركة التي تُباشر نظام الشراء بالهامش قبل إبرام الاتفاق بينها وبين أحد عُملائها بأن تُسلمه بياناً موضحاً فيه على وجه التفصيل مفهوم الشراء بالهامش والإجراءات والمزايا والمخاطر وأحكامه الأساسية له . ليس هذا فحسب، بل أُوجبت على هذه الشركة أن تُرسل هذا البيان لكل عميل من العملاء مرة واحدة على الأقل سنوياً وفور حدوث أية تعديلات في الأحكام الأساسية التي يتضمنها البيان المُسلم للعميل .

ولأجل تحديد حقوق وواجبات كل من طرفى نظام الشراء بالهامش، أُلقت المادة ٢٩٦ من ذات اللائحة على عاتق الشركة التي تُباشر نظام الشراء بالهامش التزاماً قانونياً بأن تُحرر بينها وبين العميل عقداً مكتوباً بشأن شراء الأوراق المالية بالهامش وفقاً للعقد النمطى (

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

(٨٢) راجع فى ذلك، المجموعة الإدارية الشاملة، البورصة وتجارة الأسهم، المرجع السابق، ص ٥٦، ٥٧ .

النموذج الاسترشادي الصادر عن الهيئة العامة للرقابة المالية)، ولقد وضعت تلك المادة تفصيلات لبعض البنود التي يجب على الأقل أن يتم إيرادها بمتن هذا الاتفاق^(٨٣).

ثالثاً: الأوراق المالية محل عمليات الشراء بالهامش:

ينسحب ما سبق بيانه بشأن الأوراق المالية التي تُجرى على عمليات اقتراض الأوراق المالية بغرض البيع على الأوراق المالية التي تُجرى عليها عمليات الشراء بالهامش، من أنه يجب أن تتوافر فيها المعايير التي تضعها البورصة وتعتمدها الهيئة العامة للرقابة المالية.

رابعاً: مخاطر التداول وفقاً لنظام الشراء بالهامش:

لا يُعد أمراً خافياً على المتعامل في درب الأوراق المالية - بصفة عامة - وعلى من يتعامل في سوق الأوراق المالية وفقاً لنظام الشراء بالهامش، أن هذا النوع الأخير من التداول يحمل بين ثناياه العديد من المخاطر، ومن ثم فعليه أن يتحمل - وبصدر رحب - ما قد يُصاب به من خسائر فادحة من جراء تداول الأوراق المالية وفقاً لهذا النمط من أنماط التداول، وهو ما يحدو بنا إلى الزعم بأنه إذا كان الادخار أو الاستثمار في تداول الأوراق المالية في البورصة يشوبه بعض المخاطر، فإن الادخار أو الاستثمار في تداول الأوراق المالية في البورصة وفقاً لنظام الشراء بالهامش هو المخاطرة بعينها.

واتساقاً مع ذلك، فقد اقترح البعض إلغاء الشراء بالهامش والذي هو عبارة عن بيع شخص ما لا يملكه، بحيث يتوقع انخفاض ورقة مالية في المستقبل القريب، فيضارب على الهبوط ويقترض من السمسار، وبعد مدة قصيرة يأمر السمسار بشراء بدل منها ويُسلمها للمتقصر، ويكسب الفرق بعد دفع عمولة السمسار^(٨٤).

خامساً: مثال عملي لإحدى صور التلاعب في التداول عن طريق الشراء بالهامش:

لقد أُلقت المادة ٢٩٤ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على العميل الراغب في الشراء بالهامش التزاماً قانونياً بأن يُسدد لشركة السمسرة في الأوراق المالية نقداً ما لا يقل عن ٥٠% من ثمن الأوراق المشتراة لحسابه، أو أن يُقدم أو يضع تحت تصرفها أحد الضمانات التي عدتها تلك المادة، وفي المقابل تلتزم الشركة بإبلاغ شركة الإيداع والقيد المركزي بأية عملية شراء بالهامش في ذات يوم تنفيذ العملية لتقوم بحجز

(٨٣) راجع تفصيلات تلك البنود من البند (أ) وحتى البند (ي) من المادة ٢٩٦ من اللائحة التنفيذية لقانون

سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

(٨٤) د / فتحية إسماعيل محمد مشعل، التوريق وعلاقته بالأزمة المالية العالمية الراهنة رؤية فقهية معالجة، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر بكلية الحقوق جامعة المنصورة بعنوان "الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية" خلال الفترة من ١-٢ أبريل ٢٠٠٩، ص ١٥ .

الأوراق المالية المشتراة بالهامش بحساب العميل لدى أمين الحفظ لصالح الشركة •
إلا أن الواقع العملي - في البورصة المصرية - أثبت لهيئة سوق المال المصرية^(٨٥)
عند فحص شكوى مجموعة من عملاء إحدى شركات السمسرة، أن الأخيرة لم تلتزم بالقواعد
الخاصة باستيفاء مديونياتها المترتبة على العمليات المنفذة بالحساب العادي والهامشي، إذ
تراوحت نسبة الهامش في خلال الفترة من ٢٠٠٨/٦/٢ وحتى ٢٠٠٨/١١/٢ من ٢٠% إلى
٤٩% من محفظة أحد عملائها، بالإضافة إلى قيام هذه الشركة بالتصرف بتنفيذ عمليات
تحويل من الحساب العادي إلى الحساب الهامشي، علماً بأن رصيد الحساب العادي كان مديناً
عند قيامها بالتحويل، وبالتالي فإن عمليات التحويل بين الحسابين العادي والهامشي تُعتبر قد
تمت بطريقة غير مشروعة، بغرض إخفاء حقائق من شأنها إظهار موقف حساب العميل
الحقيقي أمام الجهات الرقابية حتى لا يتبين وجود نسبة عالية في الهامش بغرض توفيق
الملاءة المالية للعميل^(٨٦)•

قائمة المراجع والأبحاث

أولاً: المراجع والمؤلفات العامة:

- ❖ د/ عبد الرزاق السنهوري، تنقيح المستشار/ أحمد مدحت المراغي، الوسيط في شرح القانون المدني، الجزء الخامس، طبعة نادي القضاة ٢٠٠٤، منشأة المعارف بالإسكندرية •
- ❖ د/ مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية، ٢٠٠٠ •

ثانياً: المراجع والأوراق البحثية المتخصصة:

- ❖ إسماعيل فيرير، كل شيء عن الاستثمار، مكتبة جريز للنشر والتوزيع، ٢٠٠٧ •
- ❖ د/ أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية، ٢٠٠٧ •
- ❖ برايان كويل، نظرة عامة على الأسواق المالية (Overview of the markets)، إعداد قسم الترجمة بدار الفاروق، دار الفاروق للنشر والتوزيع، سنة ٢٠٠٥ •

^(٨٥) قبل صدور القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩، والذي بموجبه حلت الهيئة العامة للرقابة المالية محل الهيئة العامة لسوق المال •

^(٨٦) تقرير أعدته إحدى لجان الفحص والرقابة بالهيئة العامة لسوق المال، وقد انتهت من خلاله لتحريك الدعوى الجنائية قبل شركة السمسرة المشكو في حقها لمخالفتها المواد ٩٠، ٩٢، ٢٣١، ٢١٤، ٢/٢٤٣، ٢٩٤ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، منشور بمجلة الأهرام الاقتصادي، العدد ٢١١٩، ١٧ أغسطس ٢٠٠٩، قسم البورصة المصرية، بدون رقم صفحة •

- ❖ د/ صالح أحمد البربري، بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، رسالة دكتوراه، حقوق الإسكندرية، ٢٠٠١ •
- ❖ عبد الله راشد الشبلي، المضاربات الوهمية في البورصة، أطروحة لاستيفاء جزء من متطلبات درجة الماجستير، جامعة الكويت، يونيو/٢٠٠٨ •
- ❖ د/ عبد الفتاح بيومي حجازي، النظام القانوني لحماية التجارة الإلكترونية، الكتاب الأول، دار الفكر الجامعي ٢٠٠٢ •
- ❖ د/ عبد الفضيل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية لكلية الحقوق جامعة المنصورة، العدد الثالث، أبريل ١٩٨٨ •
- ❖ د / فتحية إسماعيل محمد مشعل، التوريد وعلاقته بالأزمة المالية العالمية الراهنة رؤية فقهية معالجة •

ثالثاً: الموسوعات والدوريات:

- ❖ الدليل الاسترشادي لإجراءات التداول بالبورصة، الصادر عن بورصتي القاهرة والإسكندرية، يوليو ٢٠٠٧ •
- ❖ الموسوعة الإدارية الشاملة، البورصة وتجارة الأسهم، للأساتذة / مروان سعد رمضان، ندى مغربل، ميشال الياس، محمد ديب صالح، مورييس حنا، راغب مشيمش، مركز الشرق الأوسط الثقافي •

رابعاً: مواقع الإنترنت:

- ❖ التشريعات والقواعد الحاكمة لسوق رأس المال، موقع البورصة المصرية، www0efsa0gov0eg •
- ❖ أهم إجراءات ومؤشرات أداء قطاع الخدمات المالية غير المصرفية خلال العام المالي ٢٠٠٨ - ٢٠٠٩، موقع البورصة المصرية، www0efsa0gov0eg •

خامساً: القوانين واللوائح التنفيذية:

- ❖ القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ الصادر بشأن شركات المساهمة والتوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة ولائحته التنفيذية وتعديلاتهما •
- ❖ القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ الصادر بشأن قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية وتعديلاتهما •
- ❖ القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ الصادر بشأن الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية ولائحته التنفيذية وتعديلاتهما •
- ❖ القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ الصادر بشأن تنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية •
- ❖ قرار رئيس الجمهورية رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩ الصادر بالأحكام المنظمة لإدارة البورصة المصرية وشؤونها المالية •

- ❖ قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية وتعديلاتها .
- ❖ قرار وزير المالية رقم ٤٨٠ لسنة ٢٠٠٢ الصادر بشأن نظام " المتعاملون الرئيسيون " .
- ❖ قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال رقم ٢٤ بتاريخ ٢٠٠٥/٨/٧ .
- ❖ الأحكام القضائية:
- ❖ الطعن رقم ٩٦٦ لسنة ٤٨ قضائية عليا، المحكمة الإدارية العليا، جلسة ٢٠١٠/٢/٢٠