



**عمليات تداول الأوراق المالية
بحث مقدم من قبل
الباحث عباس محمد موسى
جامعة كربلاء-كلية القانون**

الخلاصة:-

يتمثل موضوع بحث عمليات تداول الأوراق المالية أولاد في التعريف بالأوراق المالية وهذا ما سنتناوله في المبحث الأول والذي سنقسمه على مطلبين نتناول في المطلب الأول تعريف الأوراق المالية وتميزها مما يشتهر بها من الأوراق الأخرى المتداولة في الميدان التجاري وهي الأوراق التجارية والأوراق النقدية . أما في المطلب الثاني فنبين فيه أنواع الأوراق المالية ومن أهمها الأسهم والسندات . كما نشير إلى الأنواع الأخرى بإيجاز . وفي المبحث الثاني فنخصصه للمعاملات التي تجري على الأوراق المالية ابتداءً بعمليات الأدرج أو قيد الأوراق المالية في السوق في مطلب أول ، وفي المطلب الثاني كيف يتم تداول الأوراق المالية في السوق وأخيراً في المطلب الثالث عليات الإيداع والقيد المركزي والتسوية والمقاصة والتي تسهل نقل ملكية الأوراق المالية بعد عمليات التداول بين المتعاملين في السوق ، وبعد الإنتهاء من موضوع البحث سوف نشير الى أهم النتائج والتوصيات التي نتوصل إليها .

Abstract:-

The research topic of Securities children in the definition of securities, and this is taken up in the first section, which Snksmh on two requirements address the first requirement in the definition of securities and which distinguish them from the suspected Allarroaq other traded in the commercial area is commercial paper and bank notes.

In the second requirement Vnpin the types of securities is the most important stocks and bonds. We also refer briefly to the species. In the second section Ven_khass for transactions that take place on the securities starting out drawers or under the securities in the market demand first, and second requirement How is the trading of securities in the market and finally in the third requirement of the deposit and central registration, settlement and clearing, which facilitates the transfer of ownership of securities after trades between dealers in the market. After completion of the research topic will point out the most important findings and recommendations which we reach them.



المقدمة:-

تحتل أسواق الأوراق المالية البورصات مركز حيويًا في النظم الاقتصادية الحديثة ، فأسواق الأوراق المالية تلعب دوراً هاماً في الإقتصاد الوطني ففيها تنتقل الأموال من الأفراد والشركات المدخرين الى الشركات المستثمرة من خلال أدوات مالية أهمها الأسهم والسندات .
وإذا كان تداول الأوراق المالية يتم في أغلب الأحيان من خلال سوق (البورصة) منظمة تتلاقى فيها طلبات راغبي الشراء مع عدد من عروض راغبي البيع ، وهذه الأسواق تشرف عليها الدولة ، ولا يكون التعامل في هذه الأسواق صحيحاً إلا إذا تم على يد شركات الوساطة ، لأن التعامل (التداول) لهذه الأوراق المالية له بالغ الأثر على الحياة الاقتصادية بمجموعها لأن التداول غير المنظم للأوراق المالية ولا سيما فيما يتعلق بالسندات التي تصدرها الحكومة أو دوائرها من شأنه أن يؤدي الى الأضرار بالإقتصاد الوطني .
كما تتلق بتداول الأوراق المالية من جانب آخر المصلحة الخاصة وتتمثل هذه المصلحة بشكل رئيس بمصلحة أطراف التعامل بالورقة المالية ، لأن غياب التنظيم القانوني قد يفسح المجال أمام المضاربين للتحكم غير المشروع في أسعار الأوراق المالية بلشكل الذي يؤدي الى تقلبها ارتفاعاً وانخفاضاً . ولهذه الأهمية للأوراق المالية على الإقتصاد الوطني وضعت التشريعات الخاصة بذلك .

المبحث الأول: التعريف بالأوراق المالية

تعدّ الأوراق المالية (Securities) ، وأهمها الأسهم وسندات الدين وحصص التأسيس (حصص الإرباح) وأذن وسندات الخزنة ووثائق الاستثمار وغيرها من الأوراق المالية الأخرى السلع الرائجة في أسواق الأوراق المالية .

ولبيان ماهية الأوراق المالية المتداولة في السوق (البورصة) ينبغي تعريفها ومن ثم تمييزها عن غيرها من الأدوات الأخرى وهذا ما نخصص له المطلب الأول من هذا المبحث ، أما المطلب الثاني فنبين فيه أنواع الأوراق المالية المتداولة في السوق (البورصة) وكما يأتي :-

المطلب الأول: تعريف الأوراق المالية وتمييزها من غيرها

نقسم هذا المطلب على فرعين ، نتناول في الفرع الأول تعريف الأوراق المالية ، وفي الفرع الثاني نتطرق الى تمييزها من غيرها من الأوراق المتداولة في ميدان العمل التجاري وكما يأتي:-

الفرع الأول: تعريف الأوراق المالية

لا يوجد اهتمام من جانب المشرّع في قوانين أسواق المال بوضع تعريف للورقة المالية ، إذ ليس من مهمة المشرّع إيراد التعاريف وإنما يقع ذلك على عاتق الفقه . فالنصوص التشريعية التي أشارت الى ذلك ، كانت تشير الى بيان أنواع الأوراق المالية أكثر من إشارتها الى تعريف الورقة المالية ، وكما ورد في المادة (١٥) من القسم (١) من قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤م والتي تشير الى الأوراق المالية بالسندات بأنها : هي أسهم تجارية ذات قيمة مالية من ضمنها أسهم الشركات المساهمة أو الأموال المشتركة أو الحكومية أو التي تصدرها الشركات أو حقوق بيع السندات أو الشركات المحدودة أو أية أشكال استثمارية أخرى) .

وقد تناول الفقه تعريف الأوراق المالية ، وجاء في تعريف أحدهم أن الأوراق المالية هي^(١) : عبارة عن صكوك تثبت دين لشخص معين أو جهة معينة لدى جهة أخرى ، أو إنها تثبت أن لشخص معين أو جهة معينة حصة في رأس مال الشركة وعلى ذلك فإنّ الأوراق المالية تكون صكوك مديونية أو صكوك ملكية .



وجاء في نفس المعنى، أن الورقة المالية هي: صك يُعطي الحق في الحصول على جزء من عائد أو الحق في جزء من أصول منشأة أو الحقين معاً^(٢).
كما يعرفها البعض بأنها: هي مجموعة من الصكوك التي لها قيمة مالية أو قابلة للتقييم والتي تصدر عن الشركات الخاصة أو عن الدولة أو عن مؤسساتها العامة سواء منها المحلية أم المركزية^(٣).

الفرع الثاني: تمييز الأوراق المالية مما يشتهب بها

بما أنه يوجد تشابه بين الأوراق المالية وكلّ من الأوراق التجارية والأوراق النقدية من حيث القابلية على التداول في ميدان العمل التجاري ومن حيث إصدارها من جهة معينة ، ولكن بالرغم من أوجه الشبه هذه هناك نقاط اختلاف كثيرة ، لذلك نقسّم هذا الفرع الى فقرتين ، نخصص الفقرة الأولى للتمييز بين الأوراق المالية والأوراق التجارية ، فيما نبحت في الفقرة الثانية التمييز بين الأوراق المالية والأوراق النقدية وكما يأتي :-

أولاً : التمييز بين الأوراق المالية والأوراق التجارية :-

أوردَ المشرّع العراقي^(٤) ، تعريفاً للورقة التجارية في المادة (٣٩) من قانون التجارة رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ م بالنص على ان (الورقة التجارية محرر شكلي بصيغة معينة يتعهد بمقتضاه شخص أو يأمر شخصاً آخر فيه بأداء مبلغ محدد من النقود في زمان ومكان معين ويكون قابلاً للتداول بالتظهير أو بالمقاوله اليدوية) .
أما التعريف الفقهي للورقة التجارية ، فقد عرفها البعض^(٥) . بانها : صكوك مكتوبة وفقاً لأوضاع قانونية محددة تتضمن التزاماً بدفع مبلغ محدد من النقود في تاريخ معين أو قابل للتعيين وتقبل التداول بالطرق التجارية .
أوجه الشبه بين الأوراق المالية والأوراق التجارية :-

١- تعتبر كلّ من الأوراق المالية والأوراق التجارية أدوات قابلة للتداول بالطرق التجارية .
٢- تتضمن كلّ من الأوراق المالية والأوراق التجارية قيمة نقدية وبالإمكان تحويلها الى نقود^(٦) .
أوجه الاختلاف بين الأوراق المالية والأوراق التجارية :-
بالرغم من أوجه الشبه بين الأوراق المالية والأوراق التجارية إلا أنه مع ذلك توجد نقاط اختلاف كثيرة بينهما وتتمثل في الآتي :-

١- إن الأوراق المالية تصدرها الشركات سواء كانت شركات عامة أو خاصة بينما الأوراق التجارية تصدر من جانب الشركات والأفراد على حدٍ سواء وذلك على حسب المعاملات التجارية^(٧) .

٢- تمثل الأوراق المالية لاسيما السندات قروضاً طويلة الأجل ، ولا يتم خصمها في البنوك وهي لا تقوم مقام النقود في الوفاء ، بينما تمثل الأوراق التجارية عادةً قروضاً قصيرة الأجل ، وبالإمكان خصمها في البنوك ومبادلتها بالنقود ، ويجوز استعمالها أداة للوفاء^(٨) .

٣- من حيث الضمان فان بائع الورقة المالية ، لا يضمن الجهة المصدرة لها ، بينما يضمن كل من يضع توقيعها على الورقة التجارية كالمساحب^(٩) أو المظهر^(١٠) . بحكم القانون قيمة الورقة التجارية في حالة عدم الوفاء .

٤- تصدر الأوراق المالية في مجموعات بموجب اكتتاب وبأرقام متسلسلة ذات قيم متساوية ضمن الفئة الواحدة ، ويتم الوفاء بقيمتها غالباً بطريق القرعة ، بينما تصدر الأوراق التجارية نتيجة تصرف معين ، ويتم الوفاء بقيمتها في ميعاد استحقاقها^(١١) .

٥- إن تداول الأوراق المالية يتم داخل مكان محدد يطلق عليه سوق الأوراق المالية (البورصة) ، بينما الأوراق التجارية يتم تداولها في أي مكان^(١٢) .

٦- لا تقوم البنوك بعمليات الخصم على الأوراق المالية لانه لا يمكن تحديد قيمتها على وجه الدقة ، فهي متغيرة الأسعار وحسب المركز المالي للشركة المصدرة لهذه الأوراق ، بعكس الأوراق التجارية التي تقوم البنوك بخصم قيمتها عند تقديمها قبل ميعاد استحقاقها ، وذلك بسبب ثبات قيمتها^(١٣) .



ثانياً : التمييز بين الأوراق المالية والأوراق النقدية :-

يقصد بالنقود في اللغة جمع نقد ، ومعناه قريب من المعنى الشائع أو المستعمل له عرفاً : وهو الاداء في الحال مقابل شيءٍ آخر، حيث عرفه أهل اللغة ،اي عرفوا النقد : بانه خلاف النساء (المؤجل) وهو الاعطاء والقبض^(١٤) .

ويقصد بالنقود اصطلاحاً : كل ما يتعامل به الناس من دنائير ذهبية ، أو دراهم فضية ، أو فلوس (قطع معدنية من غير الذهب والفضة) نحاسية ، أو عملات ورقية^(١٥) .

كما عرفت النقود بأنها : أوراق ترد على مبلغ نقدي محدد واجب الدفع لدى الطلب وقابلة للتداول ويقوم بإصدارها البنك المركزي فقط وتصدر في فئات محددة وأرقام مسلسلة^(١٦) .

ووفقاً للتعريف الأخير للنقود قد يوجد تشابه بين الأوراق النقدية والأوراق المالية حيث ان كلاهما يرد على مبلغ نقدي مع قابلية كليهما للتداول ، إلا انه توجد نقاط اختلاف كثيرة تتمثل في :-

- ١- من حيث جهة الإصدار : إن الأوراق المالية تصدرها الشركات وبعض مؤسسات الدولة ، بينما الأوراق النقدية تصدر من البنك المركزي .
- ٢- من حيث طريقة التداول : ان الأوراق المالية يتم تداولها عن طريق الوسطاء في سوق الأوراق المالية ، بينما الأوراق النقدية يتم تداولها بالتسليم (المناولة) ودون وجود وسيط .
- ٣- من حيث مكان التداول : يتم تداول الأوراق المالية المقيدة أو المدرجة في جداول السوق في داخل السوق (البورصة) ، بينما الأوراق النقدية يتم تداولها في اي مكان^(١٧) .
- ٤- من حيث الفائدة والثبات :- ان قيمة الأوراق المالية متغيرة حسب المتغيرات الاقتصادية ، كما ان بعضها تخول لصاحبها حق الحصول على فائدة ، بينما الأوراق النقدية لا تعطي فوائد وقيمتها ثابتة .
- ٥- من حيث طريقة نقل الملكية :- الأوراق المالية يتم نقل ملكيتها بالقيود بالنسبة للأوراق المالية الاسمية وبالتسليم للأوراق المالية المصدرة كاملها ، بينما الأوراق النقدية يتم نقل ملكيتها وفقاً لقاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية .
- ٦- إن جهات إصدار الأوراق المالية لا تضمن سيولتها وبالتالي يحق للمتعاملين رفض قبول التعامل بها ، في حين أن الأوراق النقدية تتمتع بسيولة عالية وقوة ابراء مطلقة وملزمة وبالتالي لا يجوز لأحد رفض قبولها^(١٨) .

المطلب الثاني: أنواع الأوراق المالية

تباينت قوانين أسواق المال في اعتماد الأوراق المالية القابلة للتداول في السوق بين التوسيع والتضييق ، ولكنها في أغلبها اتفقت على اعتبار الأسهم والسندات والاذونات الصادرة عن الحكومة بالإضافة الى وثائق الاستثمار كأوراق مالية قابلة للقيود أو الإدراج في جداول السوق^(١٩) . لذلك سنتناول في هذا المطلب التطرق الى الأنواع المهمة من الأوراق المالية في الفروع الأربعة الآتية :-

الفرع الأول: الأسهم

تعتبر الأسهم أهم أنواع الأوراق المالية المتداولة في الأسواق (البورصات) ، وليس أدل على ذلك من ان غالبية عمليات تداول الأوراق المالية في السوق تنصب على الأسهم^(٢٠) . لذلك سوف نتناول هذا الفرع من خلال نقطتين نتطرق في النقطة الأولى الى تعريف الأسهم وخصائصها وفي النقطة الثانية نتعرف الى أنواع الأسهم وكما يأتي :-

أولاً - تعريف الأسهم وخصائصها:-

للسهم معنيان : فيراد به من ناحية حصة الشريك في رأس المال الشركة ومن ناحية اخرى يقصد به الصك المثبت به الحق^(٢١) .



ويعرف السهم بأنه :- الصك الذي تصدره الشركة المساهمة بقيمة اسمية معينة ، ويمثل حصة الشريك في رأس مال الشركة^(٢٢) .

كما يعرف السهم بأنه : المصلحة التي تكون للمساهم في الشركة وتقاس هذه المصلحة بمبلغ من النقود لغايات المسؤولية بالدرجة الأولى والنفع المادي والمعنوي بالدرجة الثانية^(٢٣) .

وتتمتاز الأسهم بخصائص تميزها عن غيرها من الأوراق المالية الأخرى ، فالأسهم متساوية القيمة وتصدر بقيمة اسمية واحدة بغض النظر عن عدد الإصدارات ، والحكمة من وجوب التساوي في القيمة الاسمية للأسهم هو لغرض التسهيل في تقدير الأغلبية في الجمعية العمومية للشركة ، وتسهيل عملية توزيع الأرباح على مجموع المساهمين في الشركة ، ولتنظيم أسعار الأسهم في السوق^(٢٤) ومن خصائص السهم الأخرى هي عدم القابلية للتجزئة ، حيث لا يجزأ السهم الواحد بين عدة أشخاص ، وهذا ما نصت عليه الفقرة (أولاً) من المادة (٢٩) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ م بالنص (يقسم رأس المال في الشركة المساهمة والمحدودة الى أسهم نقدية متساوية القيمة وغير قابلة للتجزئة) .

ومن خصائص السهم المهمة هي قابلية السهم للتداول بالطرق التجارية ، وهذه هي احدى الخصائص الجوهرية للأسهم في شركات الأموال ، اي إمكانية انتقالها لغير المالك بالبيع أو عن طريق الإرث^(٢٥) .

ثانياً - أنواع الأسهم :-

- ١- تقسم الأسهم من حيث الشكل الى :-
 - أ- السهم الاسمي : وهو الذي يصدر باسم المساهم وتثبت ملكيته بقيد اسمه بسجل الملكية بالشركة المصدرة وتنتقل ملكية السهم بكتابة اسم المالك الجديد على ظهر الصك المثبت للسهم^(٢٦) .
 - ب- السهم لحامله : وهو السهم الذي لا يكتب عليه اسم المالك وتنتقل ملكيته بمجرد المناولة وتسري عليها قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية ، بمعنى أن الحق الثابت في السهم يندمج في الصك ذاته^(٢٧) .
- ٢- ومن حيث الحقوق التي تخولها لحاملها تنقسم الأسهم الى :-
 - أ- السهم العادي : وهو الذي ليس له امتياز أو أفضلية ، وإنما يمنح صاحبه الحقوق العادية .
 - ب- السهم الممتاز : وهي تختلف عن الأسهم العادية ، إذ تخول أصحابها الحق في الحصول على نصيب أكبر من الأرباح أو تمنحهم الأولوية عند اقتسام فائض التصفية وتعطيهم عدداً أكبر من الأصوات يفوق العدد الثابت للسهم العادي^(٢٨) .
- ٣- ومن حيث طبيعة الحصة تنقسم الأسهم الى :-
 - أ- الأسهم النقدية : وهي التي يدفع المساهم قيمتها نقداً عند الاكتتاب في رأس مال الشركة .
 - ب- الأسهم العينية : وهي الأسهم التي تعطى مقابل حقوق مادية مثل العقارات والمنقولات أو حقوق معنوية مثل براءات الاختراع .
- ٤- ومن حيث استرداد قيمة السهم تنقسم الأسهم الى :-
 - أ- أسهم رأس المال : وهي الأسهم التي لا تُرد قيمتها قبل تصفية الشركة ، لان رأس المال للشركة بمثل الضمان العام المقرر للدائنين .
 - ب- أسهم التمتع : وهي التي يستطيع أصحابها الحصول على قيمتها في حياة الشركة كما يحصل في شركات استغلال المناجم أو الآبار ، أو الشركات التي تحصل على امتياز حكومي^(٢٩) .

الفرع الثاني: السنودات

عادةً ما تفضل الشركات الراغبة في زيادة طاقتها الإنتاجية وتنمية نشاطاتها الاقتصادية الاقتراض على إصدار أسهم جديدة لان إصدار الأسهم الجديدة يمثل زيادة في عدد المساهمين في الشركة وبالتالي تقل نسبة الأرباح^(٣٠) .



ولأهمية السندات كأوراق مالية نقسم هذا الفرع على نقطتين نبيين في النقطة الأولى تعريف السند وخصائصه ، وفي النقطة الثانية نبين أنواع السندات وكما يأتي :-

أولاً - تعريف السندات وخصائصها :-

يعرف سند القرض بأنه : ورقة مالية اسمية قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة تمثل حق دائنية لحاملها تجاه الشركة^(٣١).

كما تُعرّف السندات بأنها : صكوك قابلة للتداول وتعطي فائدة ثابتة دورية ، وتمثل دين على أموال الشركة وتقوم الشركة برده بعد أجل طويل^(٣٢).

وبالإضافة إلى اشتراك السندات مع الأسهم ببعض الخصائص وهي القابلية للتداول وعدم القابلية للتجزئة ، إلا ان هناك خصائص تتميز بها السندات عن الأسهم وباقي أنواع الأوراق المالية وهي :-

١- صفة الدين : حيث يُعدُّ حامل السند مقرضاً للشركة التي طرحت السندات للجمهور لغرض الاكتتاب العام فيها وهذه الصفة هي التي تميز السندات عن الأسهم .

٢- لا يحق لحامل السند التمتع بالحقوق التي تتمتع بها حامل السهم وبالمقابل له فوائد ثابتة ولا علاقة له بما تحققه الشركة من إرباح ولا ما تكبده من خسائر .

٣- عند تصفية الشركة ، تدفع لحملة السندات حقوقهم أولاً ، وبعدها يأتي دور حملة الأسهم .

٤- إن السندات تعطي عائد ثابت دوري ، قد يكون سنوياً أو كل ستة أشهر .

ثانياً - أنواع السندات :-

وتتعدد أشكال السندات وتتخذ صور عديدة ويمكن بيانها على النحو الآتي :-

أ- سندات ذات عائد ثابت : ويطلق عليها بالسندات العادية باعتبارها الأصل في السندات ، حيث تعطي فائدة ثابتة .

ب- سندات ذات عائد متغير :- والتي تعطي لصاحبها فائدة أو عائد متغير يختلف بحسب ما تحققه الشركة من إرباح وتعتبر هذه السندات نوعاً من أنواع القروض المصحوبة بمشاركة في الإرباح .

ت- السندات بعلوّة الإصدار أو الوفاء :- وتصدر هذه السندات بأقل من القيمة الاسمية ، إلا أن الشركة المصدرة لها تلتزم بدفع قيمتها الاسمية كاملةً الى من يحملها في تاريخ الاستحقاق^(٣٣).

ث- سندات ذات أنصبة : وهي السندات التي لها فائدة منخفضة ولكن بالمقابل يجري عليها سحب يا نصيب وتعطي السندات الفائزة مكافأة مالية كبيرة .

ج- السندات القابلة للتحويل الى اسهم : وهي سندات عادية إلا أنها قابلة للتحويل الى اسهم بعد مضي مدة معينة^(٣٤).

الفرع الثالث: أوراق مالية تقليدية اخرى

تعتبر الأسهم والسندات من أهم الأوراق المالية التقليدية المتداولة في أسواق المال إلا أن هناك أوراق مالية تقليدية اخرى غير ذات أهمية وتتمثل بـ صكوك التمويل ووثائق الاستثمار وحصص التأسيس وشهادات الإيداع^(٣٥).

أولاً :- صكوك التمويل :

تعتبر صكوك التمويل أحد أنواع الأوراق المالية التي يجوز تداولها في البورصة المصرية .

وتعرف صكوك التمويل بأنها : نوع من السندات التي يجوز للشركات إصدارها للاقتراض عن طريقها من الجمهور نظراً لإحجامه عن الاكتتاب في السندات التي تطرحها الشركات ولا يحصل حاملها على فائدة ثابتة وإنما يحصل على عائد متغير^(٣٦).



بينما يذهب جانب آخر من الفقه الى القول أن صكوك التمويل تمثل سند ملكية شائعة في جزء من صافي أصول الشركة وحق الحصول على حصة من إرباح الشركة مثل الأسهم غير ان صاحب صك التمويل لا يشارك في إدارة الشركة مثل المساهم .

ثانياً :- وثائق الاستثمار :

وتعتبر وثائق الاستثمار أيضاً إحدى الأدوات المالية الجديدة التي يتم تداولها في البورصة المصرية بموجب القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م ، والذي تضمن إنشاء صناديق الاستثمار التي تهدف الى استثمار أموال هذه الصناديق في الأوراق المالية عن طريق طرح وثائق الاستثمار في اكتتاب عام على الجمهور مقابل أموالهم وتقوم تلك الصناديق بإدارة تلك الوثائق عن طريق جهةٍ أخرى مستقلة يطلق عليها مدير الاستثمار^(٣٧) .
وتعرف وثائق الاستثمار بأنها : الصكوك التي تسلمها صناديق الاستثمار مقابل المبالغ النقدية التي يودعها الراغبون في استثمار أموالهم في الأوراق المالية .

ثالثاً :- حصص التأسيس أو حصص الإرباح :

يقصد بحصص التأسيس أو الإرباح : الصكوك التي تصدرها الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم دون ان يكون لها قيمة اسمية في رأس المال ، وتكون قابلة للتداول بالطرق التجارية ، وتعطي الحق لأصحابها في الحصول على بعض الحقوق حسبما يحدده نظام الشركة ، وأهمها الحصول على نصيب من الإرباح وذلك مقابل ما قدمه أصحاب هذه الصكوك من خدمات للشركة أثناء تأسيسها^(٣٨) .
وقد ظهرت حصص التأسيس لأول مرة في عام ١٨٥٨ م في نظام شركة قناة السويس وذلك كمكافأة مؤسس الشركة والحكومتين الفرنسية والمصرية على الجهود التي بذلت لنجاح المشروع^(٣٩) .

رابعاً :- شهادات الإيداع :

وهي أداة مالية قابلة للتداول في أسواق المال الدولية ، يقوم بإصدارها أحد المؤسسات أو البنوك الدولية مثل (بنك نيويورك Bank of New York) أو بنك (دويش بنك Bank Deutsch) بالدولار الأمريكي أو إي من العملات الأجنبية الأخرى المتداولة بالسوق الحرة مقابل الاحتفاظ بغطاء يقابلها من الأسهم المحلية ، وذلك بناءً على اتفاق مع الشركة المصدرة للأسهم المحلية^(٤٠) .

الفرع الرابع: الأدوات المالية المستحدثة (المشتقات)

الأدوات المالية الحديثة ليست كغيرها من الأدوات المالية التقليدية كالأسهم والسندات وأوراقا مالية ، وإنما هي عبارة عن عقود يتم تنفيذها أجلا ، وتعتمد في وجودها على وجود أصل مالي أو مادي موجود بالفعل ، فهي عقود متعلقة بالأوراق المالية – إذ أنّ القيمة السوقية لسهم ما في سوق الأوراق المالية هي التي يتوقف عليها تحديد القيمة السوقية أو تشتق منه القيمة السوقية لعقد خيار البيع أو الشراء للسهم^(٤١) .
وتتمثل عقود المشتقات للأوراق المالية في عقود الخيارات والعقود الآجلة والمستقبلية وعقود المبادلات ، ويتم التعامل في المشتقات في البورصات المنظمة والبورصات غير المنظمة ، وفيما يلي نتناول هذه الأدوات بإيجاز وكما يأتي :-

أولاً :- العقود الآجلة والمستقبلية :-

العقود الآجلة :- وهي أحد أنواع عقود المشتقات والتي تيرم بين أطرافها بائعين ومشتريين ، يتعهد فيها البائعون بتسليم أصل مالي معين بكميات معينة ، وبسعر متفق عليه عند التعاقد ، على ان يكون التسليم في تاريخ لاحق مستقبلاً^(٤٢) .

ولا تختلف العقود المستقبلية عن العقود الآجلة فالشبه بينهما شديد إلا أنّ العقود المستقبلية هي عقود منظمة بمعنى أن بنودها نمطية .



ففي العقود الآجلة لا توجد أية قيود على طرفي التعاقد في تحديد بنوده ، فهي تتحدد وفقاً لاتفاق طرفيه ، وذلك بخلاف العقد المستقبلي الذي يتميز بنمطية بنوده من حيث عدد الوحدات وتواريخ التسليم ومستوى جودة الأصل .

ثانياً :- عقود الخيار Options :-

يقصد بعقود الاختيار بشكل عام تلك العقود التي يكون فيها الحق لأحد أطرافها الاشتراط على الطرف الآخر في بيع أو شراء سلعة أو خدمة معينة مقابل التزام الطرف الآخر بإبرام العقد في المستقبل . وفي نطاق التعامل بالأوراق المالية تم تعريف عقد الاختيار بأنه : عقد يعطي لحامله الحق في شراء أو بيع أوراق مالية معينة بسعر معين تم تحديده مسبقاً يطلق عليه (سعر التعاقد) أو (سعر المنافسة) أو (سعر التنفيذ) بحيث يمكن هذا العقد مشتري أو بائع هذا الاختيار في تنفيذ أو عدم تنفيذ العقد ، وذلك مقابل مبلغاً معيناً غير قابل للرد كنوع من المكافأة أو التعويض للطرف الآخر الذي يطلق عليه أسم (محرر حق الاختيار)^(٤٣) . ومن أهم أنواع عقود الاختيارات ما يلي :-

١- عقد خيار البيع: وهو عقد يعطي لأحد الطرفين الحق ولكن لا يلزمه في بيع عدد معين من الأوراق المالية خلال فترة معينة وبسعر محدد في العقد^(٤٤) . فالبايع وفقاً لهذا العقد يكون مضارباً بالهبوط في الأسعار، فهو يبيع أسهما يتوقع ان تهبط أسعارها عند موعد التصفية .

٢- عقد خيار الشراء:- وهو عقد يعطي لأحد الطرفين الحق ولكن لا يلزمه في شراء عدد معين من الأوراق المالية لفترة معينة وبسعر محدد في العقد^(٤٥) . وبموجب خيار الشراء ، فان مخاوف المشتريين من ارتفاع أسعار الأوراق المالية تدفعهم الى الاتفاق مع البائعين على استلام هذه الأوراق على وفق الأسعار الحالية (أي وقت التعاقد) وبذلك يحاول المشتريين تجنب أنفسهم تأثيرات ارتفاع الأسعار في المستقبل^(٤٦) .

ثالثاً :- عقود المبادلة :-

وهناك تسمية اخرى لهذا النوع من الادوات المالية وهي عقود المقايضات ، وهي تقسم الى مجموعتين :-
أ- المجموعة الأولى :- وتجري فيها المقايضات بين معدلات الفوائد طويلة أو متوسطة الأجل مع معدلات الفوائد قصيرة الأجل .
ب- المجموعة الثانية :- فتتم المقايضات فيها خلال تبادل مستقبلي عند نفس سعر الصرف السائد (وقت التعاقد) . إذ يقوم الطرف الأول بالحصول على عملة ما من الطرف الثاني والذي يقوم بدوره بالحصول على عملة اخرى من الطرف الأول^(٤٧) .

المبحث الثاني: معاملات الأوراق المالية

تخضع المعاملات التي تتم في سوق الأوراق المالية الى جملة من التشريعات، منها قانون الشركات التجارية وقانون التجارة والقوانين المنظمة لأسواق المال^(٤٨) . واستناداً إلى قوانين أسواق المال ، فإنه لا تتم اية تعاملات في الأوراق المالية ما أو قبولها للتعامل في سوق الأوراق المالية^(٤٩) . كما ان تداول هذه الأوراق يتم وفق قواعد خاصة نظمتها الأنظمة والتعليمات التي تصدرها هيئات الأسواق المالية لذلك سنقسم هذا المبحث على ثلاثة مطالب، نتناول في المطلب الأول عمليات إدراج أو قيد الأوراق المالية في جداول أسواق المال، وفي المطلب الثاني كيف يتم تداول الأوراق المالية ، وأخيراً وفي المطلب الثالث عمليات الإبداع والقيد المركزي والمقاصة والتسوية لمعاملات الأوراق المالية وكما يأتي:



المطلب الأول: عمليات إدراج أو قيد الأوراق المالية

سنقسم هذا المطلب على فرعين ، نبحث في الفرع الأول المقصود بعملية قيد أو إدراج الأوراق المالية وفي الفرع الثاني الشروط الخاصة بقيد الأوراق المالية وكما يأتي:

الفرع الأول: المقصود بعملية قيد أو إدراج الأوراق المالية في السوق

يقصد بقيد أو إدراج الأوراق المالية هو عملية إدراجها في جداول سوق الأوراق المالية (البورصة)^(٥٠) ويعتبر القيد في جداول السوق أمرا ذا أهمية لكل من الشركات المصدرة للأوراق المالية وجمهور المستثمرين حيث ان القيد يمثل للشركة دعاية لها مما يجعلها في مصاف الشركات ذات المراكز المالية القوية وهو ما يزيد من ثقة الجمهور بأسمها وبالتالي الإقبال عليها وارتفاع أسعار أسهمها في حين ان القيد يمثل للجمهور توافر المعلومات عن الشركة، وبالتالي مراقبة أسعار أوراقها المالية باستمرار وهذا ما يزيد من ثقة الجمهور في اسهم الشركة^(٥١) . وقيد أو إدراج الأوراق المالية في جداول السوق قد يكون إجباريا أو اختياريا وبحسب النظام القانوني لذلك السوق. وقد اخذ القانون المصري بالقيد الاختياري لجميع الأوراق المالية حيث جاء بالمادة(١٦) من القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ (على ان قيد الأوراق بناء على طلب الجهة المصدرة لها)، في حين ان القانون الفرنسي اخذ بالقيد الاختياري لجميع الأوراق المالية باستثناء سندات الدولة التي يتم قيدها إجباريا في بورصة باريس. وتتعدد الجداول التي يتم فيها قيد الأوراق المالية في مصر وفرنسا إذ توجد هناك جداول رسمية وجداول غير رسمية^(٥٢) .

الفرع الثاني: شروط القيد في جداول السوق

هناك شروط عامة للقيد في جداول السوق بالإضافة إلى وجود شروط خاصة للقيد بكل نوع من الجداول على حدة كما توجد شروط خاصة لقيد الأوراق الأجنبية^(٥٣) . وفيما يلي نتناول أهم الشروط العامة لقيد الأوراق المالية في جداول السوق:

- ١- ان تكون الأوراق المالية مودعة بنظام الإيداع والقيد المركزي.
 - ٢- الا يتضمن النظام الأساسي أو شروط الإصدار أية قيود على تداول الأوراق المالية المطلوب قيدها^(٥٤) .
 - ٣- الالتزام بقواعد الإفصاح والتزامها بسداد مبالغ كغرامة في حالة إخلالها بهذا الالتزام.
 - ٤- ان تكون الشركة قد عقدت اجتمع سنوي عام يتطلبه القانون^(٥٥) .
- وبالإضافة إلى الشروط العامة أعلاه هناك شروط أخرى تتمثل بالآتي:
- ١- شروط تتعلق بتوافر عدد معين من المكتبتين في اسهم الشركة المطروحة في اكتتاب عام ، وكذلك وجوب توافر نسبة محددة من الأسهم التي يجب ان تطرح لاكتتاب عام للجمهور.
 - ٢- وهناك شروط تتعلق بمضي مدة معينة على منح الشركة حق الشروع في العمل كأن تكون سنة كاملة مثلا.
 - ٣- كما ان هناك شرط يتمثل بوجود ان تحقق الشركة إرباحا صافية في سنتين متتاليتين سابقتين لتأريخ القيد والإدراج .
 - ٤- كما يجب ان يتم تداول نسبة معينة من مجموع الأسهم المكتتب بها خلال عام كامل في السوق الموازي (السوق غير النظامي)^(٥٦) .

المطلب الثاني: كيفية تداول الأوراق المالية في السوق

يجب مراعاة قواعد التعامل في سوق (بورصة) الأوراق المالية أثناء تنفيذ عمليات التداول الواردة على الأوراق المالية المقيدة بها إذ لا يجوز بيع أو شراء الأوراق المالية في السوق إلا إذا قبلت للتداول وقيدت في جداول السوق^(٥٧) . وجميع الأوراق المالية المقيدة يتم تداولها في سوق الأوراق المالية داخل المقصورة وهي



السوق النظامية التي تخضع لرقابة وإشراف كل من إدارة السوق وهيئة سوق المال أو هيئة الأوراق المالية ، ويبدأ التداول في ساعات الدوام الرسمي وفي أوقات محددة وعمليات التداول في سوق الأوراق المالية هي عبارة عن الإجراءات والقواعد التي يتم بموجبها عقد صفقات بيع وشراء الأوراق المالية^(٥٨) . وعرفها آخرون بأنها : العملية التي تهدف إلى نقل ملكية الأوراق المالية من البائع إلى المشتري عن طريق وسيط وهو ما يعرف بالسمسار، أي لا توجد بين البائع والمشتري علاقة مباشرة ، وإنما يوجد شخص ثالث بينهما يتولى إتمام الصفقة . وعلى ذلك إذا كان البائع يعرف المشتري، وتمت الصفقة بينهما مباشرة دون تدخل شخص ثالث ، فلا تكون بصدد تداول للورقة المالية ، وإنما بصدد حوالة للورقة المالية تمت مباشرة بين البائع والمشتري ، أي إن التداول في سوق الأوراق المالية يقصد به بيع هذه الأوراق بواسطة شخص متخصص (شركات الوساطة)^(٥٩) .

ولقد اهتمت التشريعات الخاصة بأسواق المال بعمليات التداول للأوراق المالية من خلال وضع الأنظمة والتعليمات الخاصة بذلك^(٦٠) .

ولقد أصبح التداول في معظم أسواق المال يتم بطريقة آلية (التداول الإلكتروني) بعد أن كان يتم بطريقة يدوية ، حيث كان يتم عن طريق إعطاء أوامر المستثمرين مباشرة إلى الوسطاء وبوجود ألواح سوداء كبيرة مثبتة على جدران قاعات التداول ، مسجل على كل منها أسماء الشركات التي يتم التداول بأسهمها، وتحت اسم كل شركة مسجلة في السوق هناك خانتين على شكل حرف T باللغة الإنجليزية الجانب الأيمن مخصص لأسعار الشراء والجانب الأيسر مخصص لأسعار البيع^(٦١) . وقد تحولت معظم أسواق المال إلى التداول الإلكتروني في الوقت الحاضر، إذ يتم العرض الكترونياً في شاشات العرض بدلاً من قائمة التداول . وفي تطور لاحق أصبح نظام التداول يتم عن بعد (REMOTE TRADING) من خلال مكاتب شركات الوساطة المالية المجازة بذلك وتتم هذه العملية من خلال إدخال كافة أوامر البيع والشراء إلى أجهزة الحاسوب^(٦٢) .

المطلب الثالث: عمليات الإيداع والقيود المركزي والتسوية والمقاصة

تتوقف طريقة تداول الأسهم والأوراق المالية الأخرى على شكلها القانوني. فيتم التصرف بنقل ملكية الأسهم والأوراق المالية الأخرى التي تتخذ الشكل الاسمي عن طريق قيدها في سجل الملكية للأسهم الذي تمسكه الشركة في مقرها الرئيسي. وذلك بمراعاة الأحكام القانونية المقررة لتداول الأوراق المالية ، أما الأسهم لحاملها فيتم تداولها بطريقة التسليم^(٦٣) .

ونظراً لظهور صعوبات في نقل ملكية الأوراق المالية التي صاحبت تطبيق القواعد والأسس طبقاً لقوانين أسواق المال ، لذا كان لا بد من إيجاد وسيلة لتيسير وتسهيل عملية التداول ، وهذا ما حصل بإنشاء مراكز الإيداع والقيود المركزي والتسوية والمقاصة لعمليات تداول الأوراق المالية ، وهذا ما نتناوله في الفرعين الآتيين :

الفرع الأول: عمليات الإيداع والقيود المركزي

يحقق نظام الإيداع المركزي السيطرة الكاملة على الأوراق المالية من خلال تحويلها من حالتها المادية إلى مجرد قيود دفترية محاسبية دون النظر إلى فئاتها وأرقامها، وإنما يكون التعامل على الكميات فقط وفق ما هو مسجل في قاعدة البيانات الخاصة بمراكز الإيداع والقيود المركزي^(٦٤) .

إن نظام الإيداع المركزي يحقق غايات عديدة منها : تجميع الأوراق المالية وحفظها مركزياً . تحول الأوراق المالية إلى قيود حسابية . تنفيذ عقود التداول بين شركات الوساطة عن طريق المقاصة والتسوية^(٦٥) .

ويتم في مراكز الإيداع والقيود المركزي التأكد من كفاية رصيد الأوراق المالية في حسابات شركات الوساطة والمستثمرين . وإجراء القيود المحاسبية للعمليات في حساب الأوراق المالية المفتوح من قبل شركات الوساطة لدى مراكز الإيداع .



ولأهمية عمليات الإيداع المركزي للأوراق المالية في عمليات التداول في أسواق المال عمدت بعض قوانين أسواق المال إلى جعل هذه العملية إلزامية للأوراق المالية التي تم طرحها في اكتاب عام^(٦١) ، وكما هو الحال في قانون الإيداع المركزي المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠م وفي المادة (١/١١) والمادة (١) من لائحته التنفيذية . وفي القانون العراقي فان نوع الإيداع في مركز الإيداع العراقي أيضا إجباريا ، وهذا مايفهم من نصوص قانون سوق العراق للأوراق المالية (المادة (٣) من القسم (٩)) وكذلك نصوص النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة لسنة ٢٠٠٧م . الصادر عن سوق العراق للأوراق المالية .

الفرع الثاني: عمليات المقاصة والتسوية في السوق

حيث تقوم مراكز الإيداع والقيد المركزي بفتح حسابات أوراق مالية وحسابات نقدية على النظام الآلي لديها لكل عضو ، تتم من خلالها التسوية الورقية والنقدية لعمليات التداول^(٦٢) . حيث ان عمليات المقاصة والتسوية لا تنفذ بين أطراف عقود البيع والشراء أو بين الوسطاء كل منهم في مواجهة الوسيط الأخر مباشرة . بل تجري بين كل وسيط مالي من جانب ومركز الإيداع المركزي من جانب آخر على أساس مجموع عمليات الشراء والبيع التي أجراها في نهاية كل يوم عمل في السوق(البورصة) . ويقوم نظام المقاصة والتسوية على مبادئ أساسية هي : التسليم مقابل الدفع : ويقصد به قيام كل وسيط مالي وفاء التزاماته تجاه الوسيط الأخر في نفس الوقت من خلال شركة الإيداع المركزي في مصر^(٦٣) ، إما في العراق فمن خلال مركز الإيداع العراقي المرخص .

وتتم عملية التسوية المالية على أساس الفرق بين قيمة عمليات الشراء التي تتم تسويتها على حساب عضوا التسوية . وبين قيمة عمليات البيع التي تتم تسويتها لحسابه مضافا إليها رصيده الدائن في حساب التسوية الخاص به لدى بنك المقاصة ويتم ذلك في يوم التسوية .

الخاتمة.

بعد أن تم تناول موضوع عمليات تداول الأوراق المالية في أسواق المال (البورصات) ، حيث تناولناه في بحثين وخصصنا المبحث الأول للتعريف بالأوراق المالية المتداولة في السوق والمبحث الثاني لبيان كيفية تداول الأوراق المالية ، وقد انتهينا من البحث بالنتائج والتوصيات التالية حيث نوضح أولا النتائج التي انتهينا إليها وثانيا نوضح التوصيات وكما يأتي :-

أولا :- النتائج :-

- ١- إن الأوراق المالية هي عبارة عن صكوك لها قيمة مالية وتصدر عن الشركات الخاصة أو عن الدولة وقابلة للتداول في أسواق المال .
- ٢- على الرغم من وجود تشابه بين الأوراق المالية من جهة والأوراق التجارية والأوراق النقدية من جهة أخرى إلا أن هناك نقاط اختلاف كثيرة بينهما .
- ٣- توجد أنواع من الأوراق المالية التقليدية والأوراق المالية غير التقليدية (المستحدثة) وأهم أنواع الأوراق المالية وأكثرها تداولاً في الأسواق المالية هي الأسهم والسندات .
- ٤- تتمثل مراحل كيفية تداول الأوراق المالية أولاً بقبدها أو إدراجها في جداول الأسواق ومن ثم تنفيذ عمليات البيع والشراء (التعامل أو التداول) أي تنفيذ الأوامر من قبل وسطاء الأوراق المالية ، وأخيراً عمليات التسوية والمقاصة للمراكز التي تنشأ بعد عمليات البيع والشراء .

ثانيا :- التوصيات :-

- ١- نقترح على المشرع العراقي إصدار قانون جديد خاص بالأوراق المالية ، خصوصا إن القانون النافذ رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤م هو قانون مؤقت ويشوبه الكثير من النقص والقصور في معظم نصوصه .



٢- نقترح على المشرع العراقي إصدار نص قانوني جديد خاص بنقل ملكية الأوراق المالية في مركز الإيداع يوضح فيه تحول الأوراق المالية عند إيداعها لدى مركز الإيداع إلى قيود حسابية ، ويتم نقل ملكيتها بالتحويل من حساب الى آخر ، وأن هذا التحويل الحسابي يعد تسليمًا للملكية .

الهوامش .

- ١- د. طاهر شوقي مؤمن ، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة ، دار النهضة العربية ، ٢٠٠٦م ، ص ٢١ .
- ٢- د. منير إبراهيم هندي ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، دار المعارف بالإسكندرية ، ١٩٩٦ ، ص ٥ .
- ٣- جمال عبد العزيز العثمان ، الأفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة بالبورصة ، دار النهضة العربية ، ٢٠١٠م ، ص ٥١ .
- ٤- لا يوجد تعريف للورقة التجارية في أغلب التشريعات التجارية ، كالقانون التجاري المصري رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩م ، وقانون التجارة الأردني رقم ١٢ لسنة ١٩٩٦ .
- ٥- د. علي سيد قاسم ، قانون الأعمال ، الجزء الثالث ، الأوراق التجارية ، دار النهضة العربية ، الطبعة الثالثة ، ص ٤ .
- ٦- جمال عبد العزيز العثمان ، مصدر سابق ، ص ٩٣ .
- ٧- د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص ٢٧ .
- ٨- د. فوزي محمد سامي ، د. فائق محمود الشماع ، القانون التجاري الأوراق التجارية ، المكنية القانونية ، بغداد ، ١٩٩٢ م ، ص ١١ .
- ٩- المادة (٥٠ / أولاً) من قانون التجارة العراقي رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ م .
- ١٠- المادة (٥٥ / أولاً) من قانون التجارة رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ م .
- ١١- د. فوزي محمد سامي ، د. فائق محمود الشماع ، مصدر سابق ، ص ٧٢ .
- ١٢- د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص ٢٨ .
- ١٣- د. طاهر شوقي مؤمن ، المصدر نفسه ، ص ٢٩ .
- ١٤- جمال عبد العزيز العثمان ، مصدر سابق ، ص ٩٤ .
- ١٥- جمال عبد العزيز العثمان ، مصدر سابق ، ص ٩٤ .
- ١٦- د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص ٢٩ .
- ١٧- د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص ٣٠ .
- ١٨- جمال عبد العزيز العثمان ، مصدر سابق ، ص ٩٦ .
- ١٩- جمال عبد العزيز العثمان ، مصدر سابق ، ص ٥٣ .
- ٢٠- بلغ حجم عمليات التداول على الأسهم بالبورصة المصرية نسبة ٩٩% في حين بلغ حجم التداول على السندات نسبة ١% راجع في ذلك النشرة الشهرية لبورصتي القاهرة والإسكندرية ، عدد يونيو ٢٠٠٣م ، ص ١٣ .
- ٢١- د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص ٣٢ .
- ٢٢- M . Meyssan Les Droits Des Actionnaires et Des Autress porteurs .
- ٢٣- المحامي خالد إبراهيم التلاحمة ، التشريعات المالية والمصرفية ، دار الإسراء للنشر والتوزيع ، عمان - الأردن ، طبعة أولى ، ٢٠٠٤م ، ص ٢٣٢ .
- ٢٤- جمال عبد العزيز العثمان ، مصدر سابق ، ص ٥٩ .
- ٢٥- د. لطيف جبر كومانبي ، الشركات التجارية ، دراسة مقارنة ، بغداد ، ٢٠٠٦م ، ص ١٩٩ .
- ٢٦- د. أشرف الضبع ، تسوية عمليات البورصة ، دار النهضة العربية ، ٢٠٠٧م ، ص ٣٨ .
- ٢٧- د. أشرف الضبع ، مصدر سابق ، ص ٣٨ .
- ٢٨- د. أبو زيد رضوان ، الشركات التجارية ، دار الفكر العربي ، ١٩٨٣م ، ص ٣٩٢ .



- ٢٩- جمال عبد العزيز العثمان ، مصدر سابق ، ص ٦٣ .
- ٣٠- د. مصطفى كمال طه ، القانون التجاري ، دار المطبوعات الجامعية ، ١٩٨٦م ، ص ٢٢٠ .
- ٣١- د. لطيف جبر كوماني ، مصدر سابق ، ص ٢٠٧ .
- ٣٢- د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص ٤٤ .
- ٣٣- د. أبو زيد رضوان ، مصدر سابق ، ص ٥٦٥ .
- ٣٤- د. منير إبراهيم هندي ، مصدر سابق ، ص ٤٢ .
- ٣٥- د. اشرف الضبع ، مصدر سابق ، ص ٦١ .
- ٣٦- د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد ، دور البنك في خدمة الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة مصر ، ٢٠٠٣م ، ص ١٣ .
- ٣٧- د. عصام أبو النصر ، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي ، دار النشر للجامعات ، مصر - القاهرة ، ٢٠٠٦م ، ص ٥٤ .
- ٣٨- د. صلاح أمين أبو طالب، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دار النهضة العربية ، ١٩٩٥ م ، ص ٢٣ .
- ٣٩- د. مصطفى كمال طه ، مصدر سابق ، ص ٢٣٣ .
- ٤٠- ماهر مصطفى محمود إمام ، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية ، اطروحة دكتوراه مقدمة إلى جامعة حلوان ، ٢٠٠٨م ، ص ١١٥ .
- ٤١- د. منير إبراهيم هندي ، مصدر سابق ، ص ٦ .
- ٤٢- جمال عبد العزيز العثمان ، مصدر سابق ، ص ٨٩ .
- ٤٣- د. عبد الغفار حنفي و ، د. رسمية قرياقص ، الأستثمار بالأوراق المالية ، مركز السكندرية للكتاب ، مصر ، ١٩٩٩م ، ص ٢٥٤ .
- ٤٤- د. عصام أبو النصر ، مصدر سابق ، ص ٨٥ .
- ٤٥- د. عصام أبو النصر ، مصدر سابق ، ص ٨٩ .
- ٤٦- د. هوشيار معروف الاستثمار والأسواق المالية ، دار الصفاء للنشر والتوزيع ، عمان - الأردن ، طبعة أولى ، ٢٠٠٣م ، ص ٦٦ .
- ٤٧- د. عصام أبو النصر ، مصدر سابق ، ص ٩٥ .
- ٤٨- جمال عبد العزيز العثمان ، مصدر سابق ، ص ٩٧ .
- ٤٩- أنظر المادة (١) من القسم (٣) من قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤م ، وكذلك المادة (١٨) من قانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م .
- ٥٠- د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص ٨٧ .
- ٥١- د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص ٨٧ .
- ٥٢- د. أشرف الضبع ، مصدر سابق ، ص ١١٩ .
- ٥٣- أنظر المادة (١٦) من قانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م .
- ٥٤- أنظر الفقرة (ج) من المادة (٥) من القسم (٥) من قانون سوق العراق للأوراق المالية ، والمادة (٣) من قرار مجلس إدارة هيئة سوق المال المصري رقم (٣٠) الصادر في ٢٠٠٢/٦/١٨م .
- ٥٥- أنظر المادة (٥) من القسم (٣) من قانون سوق العراق رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤م .
- ٥٦- د. أشرف الضبع ، مصدر سابق ، ص ١٢٢ .
- ٥٧- د. اشرف الضبع ، مصدر سابق ، ص ١٢٥ .
- ٥٨- د. عمر ناطق يحيى الحمداني ، مصدر سابق ، ص ٢٥٤ .
- ٥٩- د. صلاح أمين أبو طالب ، مصدر سابق ، ص ٣١ .



- ٦٠- أنظر التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق لسنة ٢٠٠٤م ، لسنة ٢٠٠٧م الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية .
- ٦١- محمد صالح جابر / الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية طبعة اولى ، دار الرشيد للنشر ، بغداد ، الأعراق ، ص٧٩ .
- ٦٢- د.علي فوزي الموسوي،النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية،دار النهضة العربية،٢٠٠٨م ، ص١١٣ .
- ٦٣- د. هشام فضلي ، تداول الأوراق المالية والقيود الحسابي ، دراسة قانونية مقارنة ، دار الجامعة الجديد للنشر ، ٢٠٠٥م ، ص١٦٠ .
- ٦٤- د. أشرف الضبع ، مصدر سابق ، ص١٨٦ .
- ٦٥- د. عمر ناطق يحيى الحمداني ، مصدر سابق ، ص٢٦٤ .
- ٦٦- د. عمر ناطق يحيى الحمداني ، مصدر سابق ، ص٢٦٨ .
- ٦٧- د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص١٠٣ .
- ٦٨- المادة (١٥) من قانون الإيداع والقيود المركزي المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠م .

المصادر.

أولا :- الكتب

- ١- د. أبو زيد رضوان ، الشركات التجارية ، دار الفكر العربي ، ١٩٨٣ .
- ٢- د. اشرف الضبع ، تسوية عمليات البورصة ، دار النهضة العربية ، ٢٠٠٧م .
- ٣- جمال عبد العزيز العثمان ، الأفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة بالبورصة ، دار النهضة العربية ، ٢٠١٠م .
- ٤- المحامي خالد إبراهيم التلاحمة ، التشريعات المالية والمصرفية ، دار الإسراء للنشر والتوزيع ، عمان – الأردن ، طبعة أولى ، ٢٠٠٤م .
- ٥- د. صلاح أمين أبو طالب ، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، ١٩٩٥م .
- ٦- د.عاشور عبد الجواد عبد الحميد،دورالبنك في خدمة الأوراق المالية،دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٣م .
- ٧- د. علي سيدقاسم،قانون العمال،الجزء الثالث،الأوراق التجارية،دار النهضة العربية ،طبعة ثالثة، ٢٠٠٢م .
- ٨- د. طاهر شوقي مؤمن ، عقد بيع الوراق المالية في البورصة ، دار النهضة العربية ، ٢٠٠٧م .
- ٩- د. علي فوزي الموسوي ، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، ٢٠٠٧م .
- ١٠- د. عبد الغفار حنفي و د. رسمية قرياقص ، الأستثمار بالأوراق المالية ، مركز الإسكندرية للكتاب ، مصر ، ١٩٩٩م .
- ١١- د. عصام أبو النصر ، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي ، دار النشر للجامعات ، مصر ، القاهرة ، ٢٠٠٦م .
- ١٢- د. عمر ناطق يحيى الحمداني ، الآلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة ، دار النهضة العربية ، طبعة أولى ، ٢٠١١م .
- ١٣- د. هشام فضلي ،تداول الأوراق المالية والقيود في الحساب،دراسة مقارنة،دار الجامعة الجديد للنشر ، ٢٠٠٥م .
- ١٤- د. هوشيار معروف ، الأستثمار والأسواق المالية ، دار الصفاء للنشر والتوزيع ، عمان – الأردن ، طبعة أولى ، ٢٠٠٣م .



- ١٥- د. فوزي محمد سامي ، و د. فائق محمود الشماع ، القانون التجاري الأوراق التجارية ، المكتبة القانونية ، بغداد ، ١٩٩٢ م .
- ١٦- د. مصطفى كمال طه ، القانون التجاري ، دار المطبوعات الجامعية ، ١٩٨٦ م .
- ١٧- د. منير إبراهيم هندي ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، دار المعارف بالإسكندرية ، ١٩٩٦ .
- ١٨- محمد صالح جابر ، الأستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية، درا الرشيد للنشر ، بغداد ، العراق ، طبعة أولى ، ١٩٨٢ .
- ١٩- د. لطيف جبر كوماني ، الشركات التجارية ، دراسة مقارنة ، بغداد ، العراق ، ٢٠٠٦ م .

ثانيا :- الرسائل الجامعية

- ١- ماهر مصطفى محمود إمام ، النظام القانوني الخاص بشركات السمسرة في الأوراق المالية ، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية الحقوق ، جامعة حلوان ، ٢٠٠٨ م .

ثالثا :- التشريعات

- ١- قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ م .
- ٢- قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .
- ٣- قانون الأوراق المالية الأردني رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢ م .
- ٤- قانون التجارة العراقي رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ م .
- ٥- قانون التجارة المصري رقم ١٧ لسنة ١٩٩٣ م .

رابعا :- الأنظمة والتعليمات

- ١- التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ م .
- ٢- تعليمات التداول للأوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠٠٧ م .
- ٣- اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ م .
- ٤- النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ م .