الأوراق التجارية في القانون السوداني

د. عثمـــان النـــور عثمـــان

كلية القانون -جامعة النيلين -السودان

المستخلص

تناول البحث الأوراق التجارية في القانون السوداني ، و قد تمثلت مشكلة البحث في الإجابة عل العديد من الأسئلة التي يثيرها موضوع طرق تداول الأوراق التجارية في القانون السوداني المتمثلة في ما هو التعريف المستقبل للأوراق التجارية ؟ ثم ما الذي يميز هذه الأوراق التجارية عن غيرها من الأسواق الأخرى، وماهي الأهداف التي تسعى إلي تحقيقها؟ ماهية الأوراق التجارية ؟ وما الذي يميزها عن غيرها من الأوراق الأخرى؟ ما هي الكيفية التي يتم عن طريقها إيداع الأوراق التجارية في القانون السوداني ؟ هدف هذا البحث إلى العديد من الأهداف التي نتناول تحليلها وتوضيحها في متن هذه الدراسة المتمثلة في التعرف بماهية الأوراق التجارية (سوق) الأوراق التجارية وما يميزها عن غيرها من الأسواق الأخرى وكذلك معرفة أهمية الأوراق التجارية التي تهدف إلى تحقيقها ، التعريف المستقل بماهية الأوراق التجارية وإظهار ذلك التعريف وتوضيح ما يميز الأوراق التجارية عن غيرها من الأواق الأخرى. اتبع الباحث المنهج التحليلي المقارن , وذلك من خلال اعتماد الآراء الفقهية وتحليلها , واعتماد النصوص القانونية الخاصة بالأحكام العامة للأوراق التجارية ومقارنتها مع قانون سوق الأوراق التجارية فضلاً عن الأنظمة والتعليمات واللوائح الصادرة تطبيقاً لنصوص هذه القوانين . من خلال البحث توصل الباحث إلى عدة نتائج من أهمها يعتبر السوق المالي من المصادر المهمة والحيوية في تمويل قطاعات الانتاج السلعي والخدمي، التزام بالإفصاح من اهم الالتزامات وايضاً الالتزام بحفظ اسرار المتعاملين وتنفيذ الاوامر الصادرة من العملاء .

من خلال النتائج السابقة توصل الباحث إلى عدة توصيات من أهمها الدولة بحاجة ماسة الى تمويل الكثير من المشاريع الاستثمارية وفي نفس الوقت لا تستطيع الدولة ان تمول جميع تلك المشاريع ، ولذا لابد ان توفر مصدر مهم للتمويل الاستثماري الا وهو سوق المال ، يجب إعادة صياغة القانون الجديد الخاص بالسوق وذلك لما يشوب القانون النافذ من قصور في معظم نصوصه لأنه صدر بصورة مستعجلة.

Abstract

The study dealt with the legal rules for the trading of securities in financial markets The problem of research was to answer many questions

raised by a topic Methods of trading securities in the stock exchange of what is the definition Future of the Stock Exchange? Then what distinguishes this exchange from others From other markets, and what are the objectives it seeks to achieve? What are the papers؟ Financial? What distinguishes it from other papers? What is how Through which securities are deposited in the stock exchange ?

The aim of this research is to address many of the objectives we analyze and clarify in This study aims to identify the nature of the stock market Finance and what distinguishes it from other markets as well as knowing the importance of Bursa The securities to be achieved, the independent definition of what the papers Financial and to show that definition and clarify what distinguishes securities from others Other markets.

The researcher followed the comparative analytical approach by adopting opinions Jurisprudence and analysis, and the adoption of legal texts on general provisions For the stock exchange and compare them with the securities market law as well Of the regulations, instructions and regulations issued in application of the provisions of these laws.

Through research the researcher reached several results, the most important of which is the market Finance is an important and vital source of financing for commodity production sectors Service, commitment to disclosure of the most important obligations and also the obligation to keep secrets dealers and execute orders issued by customers.

Through the previous findings, the researcher reached several recommendations, the most important of which is the State She desperately needs to finance a lot of investment projects and at the same time not The state can finance all these projects, so it must provide an important source For investment finance, the capital market, the new law must be reformulated Especially in view of the fact that the law in force is deficient in most of its provisions Released expeditiously.



مقدمة :

إن موضوع التعامل في الأوراق التجارية في القانون السوداني أصبح الشغل الشاغل لكثير من فئات الناس سواء كانوا متعاملين أم غير متعاملين فيها وقد تناول الاتجاه نحو الاهتمام ببورصات الأوراق التجارية بعد أن احتلت مركزاً حيوياً في النظم الاقتصادية الحديثة ، باعتبارها تمثل مركز استقطاب وجمع المدخرات لتمثل استراتيجيات اقتصادية لمختلف البلدان، بعد أن أصبحت تلك الأوراق التجارية تمثل أحد محاور الانعكاس للنظم السياسية والاقتصادية والقانونية في معظم دول العالم وإلى جانب هذا الاهتمام المتزايد لهذا النشاط الهام هنالك الرغبة المتنامية للغالبية العظمى من المتعاملين في الأوراق التجارية في النزاعة والمصداقة في التعامل والشفافية في تداول المعلومات بين أطراف الأوراق التجارية ، إلا أن المتعامل البسيط قد يقع فريسة لجهات عدة ، غايتها كسب المال ولو على حساب الإضرار بالآخرين ، الأمر الذي يستدعي تنظيماً قانونياً يوجه كافة الجهات ذات الصلة بهذا النشاط إلى الطريق السليم في الاستثمار وفي الوقت ذاته بضرب على أيدي المتربصين بالأوراق التجارية والمتلاعبين بالأنشطة التي تتم فيها الأوراق التجارية أو سوق الأوراق التجارية هي عبارة عن سوق منظمة يتم فيها التعامل في الأوراق التجارية بالبيع والهبة من خلال وسطاء متخصصين في أعمال سمسرة الأوراق التجارية وما يتبعها من خدمات أخرى ، وتتصف هذه العمليات بالصفة التجارية بصرف النظر عن أشخاص المتعاملين فيها سواءً كانوا تجاراً أم غير تجار.

أسباب اختيار الموضوع:

١. الرغبة الشخصية المتمثلة في البحث في مجال القانون التجاري.
٢. تقديم دراسة قانونية وافية عن الأوراق التجارية تلبي حاجة المختصين في سوق الأوراق التجارية من خلال دراسة تحليلية مقارنة.
٣. نقص الدراسات والبحوث التي تتعلق بتداول الأوراق التجارية في القانون السوداني .

أهمية البحث :

إن الأوراق التجارية أو ما يطلق عليها أسواق الأوراق التجارية تحظي باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء وذلك نظراً لما تقوم به من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي ولا بد لهذا السوف ولا بد لهذا السوق من قواعد قانونية وفنية تحكم أداءها وتحكم كيفية اختيار ورقة مالية بعينها نظراً لما تتمتع به الأوراق التجارية من أهمية.

مشكلة البحث :

تتمثل مشكلة البحث في الإجابة على العديد من الأسئلة التي يثيرها موضوع طرق تداول الأوراق التجارية في القانون السوداني المتمثلة في الآتي :

١. ما هو التعريف المستقل للأوراق التجارية ؟ ثم ما الذي يميز هذه الأوراق التجارية عن غيرها من الأسواق الأخرى ، وماهي الأهداف التي تسعى إلي تحقيقها؟
٢. ماهية الأوراق التجارية ؟ وما الذي يميزها عن غيرها من الأوراق الأخرى؟
٣. ما هي الكيفية التي يتم عن طريقها إيداع الأوراق التجارية في القانون السوداني ؟
٤. ما هو النظام القانوني الذي ينظم تداول الأوراق التجارية في السودان ؟ وما هو نطاق ذلك التداول؟

أهداف البحث :

يهدف هذا البحث إلى العديد من الأهداف التي نتناول تحليلها وتوضيحها في متن هذه الدراسة المتمثلة في الآتي:

١. التعرف بماهية الأوراق التجارية وما يميزها عن غيرها من الأسواق الأخرى وكذلك معرفة أهمية الأوراق التجارية التي تهدف إلى تحقيقها.
٢. التعريف المستقل بماهية الأوراق التجارية وإظهار ذلك التعريف وتوضيح ما يميز الأوراق التجارية عن غيرها من الأوراق الأخرى.
٣. التعرف على النظام القانوني المتعلق بكيفية تداول الأوراق التجارية في القانون السوداني ونطاق ذلك التداول مع الأخذ بالاعتبار موقف سوق الخرطوم للأوراق المالية ١٩٩٤م.

منهج البحث :

سوف يتناول الباحث في هذا البحث المنهج التحليلي المقارن , وذلك من خلال اعتماد الآراء الفقهية وتحليلها واعتماد النصوص القانونية الخاصة بالأحكام العامة للأوراق التجارية ومقارنتها مع قانون سوق الأوراق التجارية فضلاً عن الأنظمة والتعليمات واللوائح الصادرة تطبيقاً لنصوص هذه القوانين .

المبحث الأول

الأحكام العامة للأوراق التجارية

المطلب الأول / مفهوم الأوراق التجارية :

أولاً :التعريف اللغوي والفقهي للأوراق التجارية :

بالرجوع إلى المصادر اللغوية لم يوجد هذا المصطلح إلا أن الأصل اللغوي للكلمة (بورصة) ليس عربياً وإنما هو أصل انجليزي وتحديداً مأخوذة من الأصل (Bourse) وظهر هذا المصطلح تحديداً في العام ١٥٤٩م وبالتحديد في الأمر الملكي الصادر من الملك هنري الثامن والذى تم بموجبه إنشاء الأوراق التجارية تولوز [١]

إذ تعني هذه الكلمة سوق الأوراق التجارية فهي تتكون من شقين الشق الأول هو سوق أي الحيز أو المكان الذى تجري فيه عمليات التداول للأموال بشكل عام والأدوات والأوراق التجارية بشكل خاص وكل ما يشتمل عليه أما الشق الأخر من هذا المصطلح وهو الأوراق التجارية فهو يعني الأدوات أو الأوعية المالية التى تجري عليها عمليات التداول في ذلك المكان بالتحديد [٢]

أما من حيث التعريف الفقهي للأوراق التجارية فإننا نجد أن هنالك مجموعة من التعريفات وذلك نظراً لاختلاف الأنظمة الاقتصادية وتنوعها الأمر الذى أدي بدوره إلى كثرة التعريفات بسبب اختلاف التكييف الاقتصادي لكل مذهب ومن أهم هذه التعريفات أن عرفت بأنها مكان معلوم ومحدد مسبقاً يجتمع فيه المتعاملون بغرض القيام بعمليات تبادل بيعاً وشراء يتوافر فيها قدر مناسب من العلنية والشفافية بحيث تعكس آثارها على جميع المتعاملون وعلي معاملاتهم فتحددً الأسعار بناء عليها صعوداً أو هبوطاً أو ثباتاً [٣]

كما عرفت بأنها سوق منظمة بموجب قوانين معنية وتتم فيها صفقات البيع والشراء للسلع والأوراق التجارية وقد عرف سوق الأوراق الأوراق التجارية بأنه مؤسسة متعارف عليها محددة الموقع وهي التى تقوم بالتنظيم والإشراف علي عملية التداول والمزايدة علي الأوراق التجارية وأوراق التامين[٤]

---

(١) د. أحمد محمد لطفي معاملات الأوراق التجارية بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، مصر -٢٠٠٦ . ص ١٠ .

(٢) صالح راشد الحمداني دور شركات السمسرة في الأوراق التجارية مكتبة دبي للتوزيع،الأمارات العربية ٢٠٠٤ ص١٤

(٣) د. محسن أحمد الخضيري ، كيف تتعلم الأوراق التجارية في ٢٤ساعة ط٢ إيتراك للنشر القاهرة ، مصر ٢٠٠١ ، ص ١٠

(٤) د. أحمد عبدالله إبراهيم أحمد ، مصطلحات اقتصادية ، مصرفية ومالية ٢٠١٢م د.ت ص ٢٥٨.

وعرفها البعض على أنها عبارة عن سوق منظمة مستمرة تقام في مكان معين في مواعيد محددة بصفة دورية (غالباً ما تنعقد بصورة يومية) بقصد تداول صكوك مالية معينة تتوافر فيها شروط محددة بمقتضي التشريعات النافذة ، وتبرم فيها الصفقات بوساطة تدخل شركات الأوراق التجارية [1]

هذا بالإضافة إلي مجموعة من التعريفات و لو نظرنا إلى هذه التعريفات نجد أن التعريف الأول ركز في الأساس على مضمون الأوراق التجارية من حيث طريقة عملها أي واصفاً طبيعة وطريقة عمل الأوراق التجارية أما التعريف الثاني فقد ركز علي مسألة البيع والشراء إذ زكر أنها سوق منظم بموجب قوانين أم التعريف الثالث فقد ركز علي مسألة دور الأوراق التجارية أي من حيث الوصف الوظيفي للأوراق التجارية وهو ما تقوم به الأوراق التجارية من عملية إشراف وتنظيم عملية التداول □ أما التعريف الأخير فقد ركز على عدة جوانب في الأوراق التجارية إذ زكر أنها سوق مستمرة وكذلك تحدث عن كيفية قيامها ثم ذكر مواعيد قيامها ثم تحدث عن الغرض منها ثم ذكر مسألة التنظيم القانوني ثم تحدث عن وظيفتها .

لما تقدم يري الباحث أن أذسب تعريف يطلق علي هذا المفهوم هو التعريف الأخير إذ يتسم بالشمولية لكافة ما يتعلق بالأوراق التجارية من حيث الدور والوصف الوظيفي وكيفية العمل والتنظيم القانوني ، كما أن هذا التعريف يستجيب إلى التطور الذى قد يطرأ مستقبلاً علي واقع الأوراق التجارية .

ثانياً : التعريف التشريعي والقضائي للأوراق التجارية :

بعد الحديث عن التعريف اللغوي والفقهي بقي علينا أن نتحدث عن تعريف التشريع والقضاء للأوراق التجارية إذ بذلك يكتمل المفهوم القانوني للأوراق التجارية حتى نكون أمام مفهوم واضح للأوراق التجارية من جميع الجوانب إذ أن اللغة والفقه والقضاء والتشريع يمثلان فريق واحد في توضيح المفاهيم بحسب رأي الباحث . وفيما يلي سوف نتناول التعريف التشريعي من خلال النصوص التشريعية ثم ندلف إلى التعريف القضائي من خلال السوابق القضائية .

([1])د. سيد طه بدوي محمد . عمليات الأوراق التجارية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية ، دار النهضة العربية القاهرة . مصر ٢٠٠١ ص ٤٣

فيما يتعلق بالتعريف التشريعي نجد أن هناك قلة قليلة أهتمت بتعريف الأوراق التجارية على أنها أي سوق منظم أو أي استخدام دوري أو مستمر لوسائل الإتصال يتيح تداول الأوراق والأصول المالية [١].

يعتبر هذا التعريف تعريف مواكباً نظراً لاستخدامه مصطلح (استخدام وسائل الاتصال) كما أنه لم يحدد سوق بعينه وإنما اشترط التنظيم والدورية والاستمرارية .

أما المشرع المصري فنجد أنه لم ينص التشريع المصري في قانون سوق رأس المال المصري لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية على تعريف محدد للأوراق التجارية تاركاً ذلك للفقه .

أما فيما يتعلق بالتشريع الأمريكي فنجد أن المشرع الأمريكي قد أورد تعريفاً للأوراق التجارية في قانون الأوراق التجارية الصادر في ١٩٣٤م حيث ذكر الفصل الثالث من هذا القانون أنه يقصد بالأوراق التجارية أي منظمة أو جمعية أو مجموعة من الأشخاص سواء كانوا متحدين أم لا يؤسسون سوقاً أو يوفرون منشآت وذلك أما أن يلتقي البائعون مع المشتريين بخصوص عقد صفقات بشأن الأوراق التجارية وإما من أجل أداء الوظائف التى تؤديها عموماً الأوراق التجارية وتشمل الأوراق التجارية المقرا لذى تتعقد فيه وكذلك المنشآت الموجودة بالأوراق التجارية [٢]، لو نظرنا إلى هذا تعريف المشرع الأمريكي نجد أنه تعريفاً شاملاً جامعاً مانعاً للخلط بين الأوراق التجارية وما شابهها من سوق المال ويري الباحث أن ذلك يرجع إلى أن المشرع الأمريكي قد أخذ في اعتباره بالخلفية التاريخية لنشأة الأوراق التجارية كما سوف يتبين ذلك لاحقاً .

المطلب الثاني / نشأة وتطور الأوراق التجارية :

حتى يكتمل التأصيل للمصطلح يجب الرجوع إلى الخلفية التاريخية لمفهوم الأوراق التجارية من حيث النشاءة والتطور كما أن دراسة نشاءة وتطور مفهوم الأوراق التجارية تعطي إشارة إلي التكييف القانوني الصحيح وذلك من خلال التعامل مع طبيعة الأوراق التجارية منذ أن نشأت واستمرت في جميع مراحلها إلى أن وصلت إلى ما هي عليه الآن بمعني آخر فإن طبيعة رد الفعل تجاه الأوراق التجارية في المراحل المختلفة تعكس التكييف القانونيلها ؛ في هذا المبحث سوف نتناول نشاءة الأوراق التجارية بصفة عامة ثم ندلف إلى الحديث عن الأوراق التجارية في الولايات المتحدة ثم نشاءة الأوراق التجارية في أوربا ثم

---

[١] د. سيد طه بدوي محمد . مرجع سابق ، ص ٤٥

[٢] أنظر البند (٩) من القسم الثالث من قانون الأوراق التجارية لعام ١٩٣٤م

نشاءة الأوراق التجارية في الشرق الأوسط و من ثم نتحدث عن نشاءة الأوراق التجارية في السودان لذلك سوف نقسم هذا المبحث إلي مطلبين وذلك على النحو الآتي :

أولاً : نشأة الأوراق التجارية في أوربا وأمريكا :

لما كانت أوربا هي أول من عرف الأوراق التجارية بمفهومها الحديث نسبياً ومن ثم تبعتها الولايات المتحدة الأمريكية سوف نتناولهما في البدء إلا أنه وقبل البدء في ذلك يجب تثبيت مفهوم أن الأوراق التجارية بشكلها الحالي من النظم الحديثة غير أنها ضاربة في القدم دون تحديد تاريخ محدد إذا أنها وليدة الأسواق التى كانت منذ القدم تعقد في المدن والبلدان من أجل تبادل الحاصلات الزراعية والمنتجات الصناعية علي إختلاف أنواعها ، ففي أثنا القديمة قامت السوق العظيمة المسماة وأقيمت أيضاً في روما في القرن الخامس قبل الميلاد سوق مثلها تدعي (Collegium) هذا بالإضافة إلى أسواق العرب في الجاهلية [١]

ويجب هنا أن نتوقف قليلاً ونتدبر قوله تعالى من سورة قريش ، ثم ننظر إلى مفهوم الأوراق التجارية المذكور في المبحث السابق إذ كان للعرب رحلات تجارية في العام رحلات شتوية لليمن ورحلات صيفية للشام وهذان يمثلان مكان التجارة وزمانها مما يعني أن الأوراق التجارية ظهرت في صورتها الأولية في ذلك التاريخ . إذا كانت الرحلات تمثل موسماً للسوق، هذا بالإضافة إلي مجموعة من الأسواق التي ظهرت في أوربا في فترة العصور الوسطي [٢]

أما عن النشاءة الحديثة للأوراق التجارية فنجد أن معظم من تحدث عنها أرجع ذلك إلى كلمة (الأوراق التجارية) وهي كلمة بلجيكية إذ تعود إلي اللقب الذي كان يحمله تاجر اسمه (Vander Burs) والذي كان يملك فندقاً بمدينة (Brags) حيث كان هذا الفندق ملتقي للتجار في القرن الخامس عشر الميلادي لإبرام الصفقات التجارية فيما بينهم وقد كان يزين شعار الفندق شعار عملة عليها ثلاثة أكياس نقود فمن تلك المدينة أطلقت هذه التسمية [٣]ويرجعها البعض إلي السوق الفرنسي حيث أنها تعني بالفرنسية (كيس النقود) عندما كان التجار يأتون إلي السوق يحملون كيس نقود .

أما الأوراق التجارية بالمفهوم الحديث من حيث نشأتها في أوربا فنجد أنها قد نشأت نتيجة لتطور الحياة الاقتصادية و كانت نتيجة واثر هذا التطور أن اتجهت روؤس الأموال إلى

---

(١) صادق حنين باشا بحوث في أعمال الأوراق التجارية ☐ مجلة الاقتصاد والقانون-مطبعة فتح الله الياس فوزي واولاده-العدد الثاني-١٩٣٨م-ص٨٠

(٢) لمزيد من التفاصيل راجع هشام أحمد ماهر زغلول ، مرجع سابق ص ٢٠-٢٢

(٣) محمد يوسف يسين (عمليات الأوراق التجارية ☐ تنازع القوانين ☐ اختصاص المحاكم) منشورات الحلبي الحقوقية بيروت لبنان ط ٢٠٠٤

التركيز في المنشآت المالية والتجارية والصناعية العملاقة التى تتطلب رؤوس أموال ضخمة [١] بالإضافة إلى الإنفتاح الذي صاحبها بين شعوب أوربا تجاريا والذي خلف فيما بعد ما عرف بالسوق الأوربية ؛ الأمر الذي أدي بدوره إلى الحوجة إلى إنشاء كيان قانوني وهو ماعرف بشركات المساهمة ونتيجة لذلك ظهرت الصكوك لتسهيل عملية التبادل التجاري ومن هنا بدأت الأوراق التجارية بمفهومها الحديث في أوربا فأنشأت في العام ١٥٣٦م الأوراق التجارية أذ فرس ببلجيكا والأوراق التجارية باريس في عام ١٧٢٤ والأوراق التجارية لندن في عام ١٧٧٣م والأوراق التجارية طوكيو عام ١٨٧٨م وبورصات ألمانيا التي يرجع تاريخ تأسيسها إلى سنة ١٩٠٨[٢] .

وما تجدر الإشارة بذكره هو أن الأوراق التجارية ورغم مامرت به من مراحل على مر العصور إلا أنها لم تتبوء هذا المكان الذي هي عليه الآن إلا في أواسط القرن الماضي إذ زاد التقدم التكنولوجي من التركيز عليها في المعاملات بالإضافة إزدياد أهمية مفهوم الثروة المنقولة .

أما الأوراق التجارية في الولايات المتحدة الأمريكية فقد نشأت نشأة مختلفة عن بقية الأوراق التجارية في أوربا وحتى يتضح ذلك لابد من أخذ مثال للأوراق التجارية الأمريكية وهي الأوراق التجارية نيويورك للأوراق المالية إذ أنها الأقدم ومن ثم نتعرض لمجموعة من بقية الأوراق التجارية لنري طبيعة النشأة التي قامت عليها هذه الأوراق التجارية .

ترجع النشأة التاريخية الأوراق التجارية نيويورك للأوراق المالية إلى القرن الثامن عشر وبالتحديد إلى عام ١٧٩٢م نتيجة لإتفاق عقده أربعة وعشرين سمساراً سمي بإتفاق بوتين وود تم بموجب هذا الإتفاق تنظيم مزاولة عمليات التداول في الأوراق التجارية من أسهم وسندات في مقابل عمولة محددة على عكس ما كانت عليه فيما سبق وأعتبر هذا الأتفاق بمثابة وعد وعهد مقدس بين هؤلاء السماسرة [٣] إذا يمكننا القول أن الأوراق التجارية نشأت في بداياتها في الولايات المتحدة الأمريكية عن طريق اتفاق ولم تقم بموجب نظام قانوني يحدد طبيعتها وما يتعلق بها من تنظيم بل على النحو السالف الذكر وما تجدر الإشارة بذكره هو أنه في تلك الفترة كانت هنالك خمس أوراق مالية فقط ثلاثة منها طرحتها الحكومة الفدرالية عام ١٧٩٠م من أجل تمويل الحرب الثائرة أما الأثنان الأخريان فكانت عبارة عن

---

(١) هشام أحمد ماهر زغلول مرجع سابق ص ٢٢

(٢) المرجع السابق، ص ٢٣

(٣) هشام أحمد ماهر زغلول مرجع سابق، ص ٣٠

أسهم بنكية طرحها كل من بنك شمال انجلترا للأكتتاب في عام ١٧٨١م وبنك نيويورك والبنك الأهلي الأول عام ١٧٩١م [١]

إذ تعد هذه هي اللبنة الأولي في بناء الأوراق التجارية في الولايات المتحدة واستمرت على هذا الإتفاق إلى أن انتقل العمل بعد ذلك في قهوة تونتين في شارع وول ستريت إذ أصبح المقر الرسمي لإجتماع السماسرة وكان عام ١٩٧٣[٢] ثم في العام ١٨١٧م تم استجار مكتب في شارع وول ستريت ليكون معداً للأوراق التجارية وسمي بمجلس الأوراق التجارية نيويورك (The New york stock Exchange Boars) ثم غيرت التسمية إلى الأوراق التجارية نيويورك للأوراق المالية (New york stock Exchange) في العام ١٨٦٣ [٣] وهو الأسم الحالي لها إلا أنه قد تغير مكانها في العام ١٨٦٥ وانتقلت لشارع (Broad street) إلى مكان دائم لها . ثم بعد ذلك تطورت تطوراً مضطرداً إلى أن وصلت إلى ما هي عليه الآن إذ أصبحت منذ العام ٢٠٠٥م الأوراق التجارية الكترونية تستخدم التداول الإلكتروني . ووصلت إلى ما وصلت إليه من تطور ؛ أما الأوراق التجارية الأمريكية للأوراق المالية أو ما يعرف بـ(AMEX) فإنها نشأت نشأة قريبة أو يمكن القول نشأة شبيهه بالأوراق التجارية نيويورك إذ نشأت أيضاً نتيجة لإجتماع بقية السماسرة الذين لم يدخلوا في اتفاق بويتين وود الذين كانوا يسمون سماسرة خارج الأوراق التجارية ثم اتخذوا سوقاً لمباشرة نشاطهم في العام ١٨٥٠م ثم أنشؤا منظمة سميت بوكالة نيويورك للأسهم غير المسجلة ومن ثم تطورت تطوراً ملحوظاً إلى أن أصبحت الأوراق التجارية معلومة لدي الجميع ذات تنظيم قانوني في العام ١٩٥٣م .

إذن يمكن القول أن الأوراق التجارية في الولايات المتحدة الأمريكية ظهرت وليدة لسعي السماسرة لأيجاد نظام يحدد الأرباح والفوائد وتم الإلتجاء إلى الإتفاق بشكل أولي ومن ثم تحديد مكان العمل وبعد ذلك تطورت حسب أوضاع الحال وهاتان التسميتان موجودتان في كلا البورصتين.

ثانياً : نشأة وتطور الأوراق التجارية في الشرق الأوسط :

في هذا المقام ونسبة لتعدد الأوراق التجارية وكثرتها في منطقة الشرق الأوسط سوف نأخذ مثالاً واحداً من حيث النشأة ثم ننظر إلى الملامح المشتركة بين جميع الأوراق التجارية من حيث النشأة والتطور في الشرق الأوسط لذا سوف نأخذ أقدم الأوراق التجارية في هذه

---

(١) أ. صالح راشد الحمداني. دور شركات السمسرة في الأوراق التجارية دراسة قانونية ٢٠٠٤. دار النهضة العربية القاهرة ص ٤٨.

(٢) المرجع السابق، ص ٢٢ .

(٣) هشام أحمد ماهر زغلول ، مرجع سابق ص ٣١ .

المنطقة كمثال وهي الأوراق التجارية المصرية ؛ إن ظهور الأوراق التجارية المصرية تمخض عن الحاجة إليها بظهور أول شركة مساهمة في مصر عام ١٧٥٠م إذ أصبح التجار حينذاك يجتمعون في أماكن متعددة لتداول الأسهم والسندات فيما بينهم [١] .

وبعد ذلك أنشئت السوق الآجلة في الأسكندرية وكانت أغلب استثماراتها بشأن القطن وذلك أدي إلى إنشاء هيئة الأسكندرية للقطن بغرض ممارستها لتجارة القطن عاجلاً وآجلاً[٢].

وبعد ذلك وتحديداً في العام ١٨١٩م أطلق عليها اسم الأوراق التجارية . وبدأت في ممارسة نشاطها وقد نظم نشاطها بموجب مجموعة من القوانين واللوائح إلى أن صدر في عام ١٩٩٢م قانون سوق راس المال المصري رقم ٩٥ ثم صدرت لأئحته التنفيذية رقم ٣٥ لسنة ١٩٩٣ و في قانون التجارة رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩م نظم المشرع في بعض المواد (٤٤- ٤٦) بعض أحكام الأوراق التجارية وفي عام ٢٠٠٠م صدر القانون رقم ٩٣ بشأن الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية النافذ إلى الآن سعياً لتطوير الأوراق التجارية المصرية [٣].

أما عن بقية الأوراق التجارية في الشرق الأوسط فتعتبر الأوراق التجارية بيروت أيضاً من الأوراق التجارية القديمة في الشرق الأوسط حيث نشأت في العام ١٩٢٠م أما بقية الأوراق التجارية كالأوراق التجارية الأردن نشأت أيضاً نشأة غير منظمة في ثلاثينيات القرن الماضي بواسطة بعض شركات الوساطة حيث تأسست ثلاثة شركات كبرى تم الأكتتاب على أسهمها ومن ثم صدر قانون الأوراق التجارية في العام ١٩٧٦م والذي أنشئت الأوراق التجارية بموجبه في هذه الدولة وبعد ذلك صدر قانون الأوراق التجارية المؤقت عام ١٩٩٧م والذي تم بموجبه إنشاء هيئة الأوراق التجارية والتي أصبحت بموجب هذا القانون الجهة المشرفة والمنظمة والمراقبة لعمل تداول الأوراق التجارية ثم عام ٢٠٠٢م صدر قانون جديد للأوراق المالية ليلغي القانون القديم ثم أعقبه قانون النظام الداخل الأوراق التجارية عمان عام ٢٠٠٤م وسمي قانون الأوراق التجارية الجديد [٤] .

أما عن نشأة الأوراق التجارية في مملكة البحرين فلقد كانت شبيهه في النشأة لبقية الدول الأخري وذلك عند تأسيس أول شركة مساهمة عام ١٩٥٧م ثم ظهرت أول سوق غير

---

(١) رسمية قرياض : مرجع سابق، ص ٤٥٢

(٢) جمال عبدالعزيز العثمان . الافصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في الأوراق التجارية بحث ماجستير منشور ٢٠١٠ دار النهضة القاهرة ص ٣٦٢.

(٣) نفس المرجع والصفحة .

(٤) الموقع الإلكتروني الأوراق التجارية الأردن www.jsc.gov الساعة الثالثة عصراً ٢٠١٩/٤/١٠م.

نظامية عرفت بسوق الجوهرة واستمر الوضع كذلك حتى عام ١٩٨٧م بصدور القانون رقم ٤ والذي تم بموجبه سوق البحرين للأوراق المالية ثم توالت التشريعات إلى أن أصبحت الأوراق التجارية البحرين للأوراق المالية الموجودة حالياً [١].

ثالثاً : نشأة الأوراق التجارية في السودان:

يمكن القول أن قيام سوق الأوراق التجارية في السودان قد تأخر كثيراً لعدة سنين وذلك مقارنة بأسواق المال "الأوراق التجارية " في بقية الدول التي تحدثنا عنها سالفاً إلا أنه ورغم ذلك نجد أن ذكر سوق الأوراق التجارية جاء في العام ١٩٢٦م في عقد إيجار قطعة الأراض التي أُقيم عليها مبنى الغرفة التجارية شارع الجمهورية بالخرطوم حيث نص العقد على أنه يمكن قيام "الأوراق التجارية " بالإضافة إلى الغرفة التجارية في القطعة المذكورة هذا بالإضافة إلى بورصتي الإسكندرية والقاهرة وبجانب مصارف مصرية تعمل في السودان بالإضافة إلى وجود جالية كبيرة من المستثمرين المصريين في الأوراق التجارية ، الأمر الذي جعل بعض الفقه يتحدث أن الأوراق التجارية قد نشأة في السودان بتأثير مصري أو على الرغم من عدم وجود سوق الأوراق التجارية في السودان إلا أننا نجد أن تجارة الأسهم قد ظهرت في بعض المقاهي بالخرطوم وهي أكشاك الصحف مثل كشك الصحف الموجود بجوار الغرفة التجارية آنذآك حيث كانت عمليات البيع والشراء تتم بواسطة غير مختصين[٢].

المطلب الثالث / أهمية الأوراق التجارية ووظائفها :

تعتبر دراسة أهمية الأوراق التجارية مؤشراً إلي ضرورة الضبط القانوني لعمل الأوراق التجارية إذ أن أهمية الأوراق التجارية تعكس ما تؤديه هذه الأوراق التجارية من وظائف تمتد إلى عدة مجالات وحتى تؤدي هذه الوظيفة لابد من وجود ضبط قانوني بمستوي هذه الأهمية وهذه الوظائف لذا سوف نتحدث عن أهمية الأوراق التجارية ووظائفها في هذا المبحث عن طريق تقسيمه إلى مطلبين في المطلب الأول سوف نتناول أهمية الأوراق التجارية وفي المطلب الثاني سوف نتناول وظائف الأوراق التجارية لنري تبعاً لذلك مدي أهمية الأوراق التجارية وما تقوم به من أدوار تسهم في دعم الاقتصاد الوطني للدول .

أولاً : أهمية الأوراق التجارية :

تكمن أهمية الأوراق التجارية في أهمية ما قامت من آجله وهو أهداف الأوراق التجارية المعلومة لدي الكافة إلا أنه يمكن القول أن أكثر ما تعتبر الأوراق التجارية مهمة

---

(١) الموقع الإلكترونية لسوق البحرين للأوراق المالية www.bahrin stock .com الساعة الخامسة ٢٠١٩/٥/١٧م.

(٢)المرجع السابق ، ص ٣١.

في دول النظام الرأسمالي القائم علي سياسة الاقتصاد الحر إذ أنها أحد الركائز الأساسية لهذا النظام فهو نظام تتلاءم طبيعته وتتفق اتفاقاً تاماً مع الأوراق التجارية أما في الدول ذات النظام الإشتراكي فنجد أن دور الأوراق التجارية يتضائل بصورة ملحوظة من حيث الأهمية إذ يرجع ذلك إلى سيطرة الدولة على كافة أوجه النشاط الاقتصادي في البلاد التى تعتنق ذلك المذهب إذ قد تقوم هذه الدول بإغلاق الأوراق التجارية أو قد تقوم بفرض رقابة شديدة عليها إن لم تقم بأغلاقها رقابة تصل إلي حد أن تتدخل الدولة وتحدد الأسعار المتداولة بها الأمر الذي قد تتعطل معه وظيفة الأوراق التجارية الأساسية إذ هذا ينافي مفهوم الأوراق التجارية .[1]

ومع اتجاه الدول إلى الإصلاح الاقتصادي والمالي أصبحت للبورصات دور فعال في هذا الإصلاح إذ هي أحد أدوات الإصلاح المالي كما يري الباحث وذلك لمجموعة من الأسباب سوف يجي بياذ ها تو كد أن الأوراق التجار ية ت قوم بأهم ية كبري في مجال الت طوير الاقت صادي وتنم ية ا لموارد من خلال طبيعة عمل الأوراق التجارية و هي بهذا تعتبر المنقذ لأقتصاد الدول وذلك مع سهولة التعامل خصوصا لو نظرنا إلى التطور الهائل الذي أحدثته التكنولوجيا في هذا المجال إذ أصبحت الأوراق التجارية من حيث التعامل معها سهلة وسريعة وتحقق الفائدة الاقتصادية الأمر الذي يعني أنها أفضل وأسرع الوسائل لأنعاش الاقتصاد بالإضافة إلى أنها تساعد على جلب الأستثمار وأيضاً تشجع عليه .

ثانياً : وظائف الأوراق التجارية :

تعتبر الوظائف التى توديها الأوراق التجارية أكثر ما يعزز أهميتها إذ تقوم الأوراق التجارية بمجموعة من الوظائف منها ما هو معلوم لأنه مرتبط بطبيعة الأوراق التجارية ومنها ما هو خفي لا نراه إلا إذا دققنا البحث عنها . إذ درج المتخصصون في هذا المجال إلى تطبيق نوعين من الوظائف التى تقوم بها الأوراق التجارية هما الوظائف الثانوية والوظائف الرئيسية إلا أننا في هذا المقام سوف نقسمها إلى ثلاثة وظائف الوظائف الرئيسية أو ما تقوم به لمصلحة الاقتصاد القومي للدولة ، والوظائف الثانوية وهي ما تقوم به من أجل مصلحة الشركة المصدرة للأوراق المالية أما الطائفة فنسميها الوظائف التى تقوم بها من أجل المستثمرين ، لذا وحتى نري هذه الوظائف عن كثب لا بد من تفصيلها كما يلي :

١/ الوظائف التى تقوم بها الأوراق التجارية من أجل مصلحة الاقتصاد :

---

(١) صالح البربري الممارسات غير المشروعة في الأوراق التجارية دار النهضة العربية القاهرة ٢٠٠١ ص ١٣٠.

تقوم الأوراق التجارية بأداء مجموعة من الوظائف لمصلحة الاقتصاد للدول نظراً لطبيعة عملها إذ تعد وسيلة من وسائل الخصخصة التى تلجأ إليها الحكومة إذا تطلب اقتصاد الدولة الإصلاح وذلك يتم بأن تتخلص الدولة من وحدات القطاع العام والتى ليس لها أهمية استراتيجية وذلك بطرح أسهم هذه القطاعات للاكتتاب ومن ثم تدار بواسطة شركات خاصة تقوم بالاستثمار وهكذا تكون الدولة قد تخلصت من الأنفاق على المرافق ليست ذات الأهمية القصوى [١]

وما تجدر الإشارة بذكره هو أنه قد تتعدد الطرق التى تتم بها الخصخصة فتأخذ عدة صور إذ قد يتم طرح وحدات القطاع العام في المزاد العلني وقد يتم عن طريق الأوراق التجارية ومن نافلة القول أن بيع هذه الوحدات في الأوراق التجارية يبعد شبهة سيطرة رؤوس الأموال الأجنبية على مرافق الدولة الحيوية نتيجة لضعف الرقابة في حالة البيع بالمزاد ؛ بالإضافة إلى توسيع قاعدة الملكية الشعبية . [٢]

كما تعد الأوراق التجارية أيضاً مؤشراً على حالة الاقتصاد القومي في المستقبل وذلك بحسب أسعار الأوراق التجارية المتداولة فيها فهي بذلك تمثل إنذاراً للقائمين على أمر الاقتصاد الوطني في حالة حدوث كوارث إقتصادية نظراً لتقلبات السوق [٣]

هذا بالإضافة إلى مجموعة من الوظائف الأخري .

٢/ الوظائف التى تقوم بها الأوراق التجارية لمصلحة الشركات مصدرة الأوراق التجارية :

كما هو معلوم فإن الأوراق التجارية تتكون من طائفتين الطائفة الأولي وهي طائفة المستثمرين أما الطائفة الثانية فهي طائفة أصحاب المشروعات أو شركات المساهمة وكلا الطائفتين في حوجة إلى الأخري فهي بهذا المفهوم تقوم بوظيفة مهمة للشركات المصدرة للأوراق المالية والمستثمرين وذلك أن كلاهما يجد ضالته فيها فالمستثمر بحوجة إلى الربح والفائدة من أموال وشركات المساهمة بحوجة إلى رؤوس أموال ضخمة لتنفيذ مشروعاتها .

إذن ووفقاً لما سبق فإن الأوراق التجارية تقوم بوظائف تجاه الشركات مصدرة الأوراق التجارية وتسهم في تشجيع الإستثمار في مجال الأوراق التجارية الأمر الذي يعود بالفائدة لدي الدولة من خلال تدفق الاستثمارات عن طريق هذه الأوراق التجارية.

٣/ الوظائف التى تؤديها الأوراق التجارية لمصلحة المستثمرين :

---

(١) أحمد محمد محرز، النظام القانوني للخصخصة ، منشأة المعارف الاسكندرية، ٢٠٠٣م، ص ١٠٥

(٢) د. مصطفي إبراهيم عريبي ، محاضرات في القانون التجاري ، الخرطوم، ٢٠١٠م، ص ٧٥.

(٣) هشام أحمد ماهر زغلول مرجع سابق ص ٦١ .

يقوم كل استثمار على مبدأ أو غرض مهم وهو تحقيق الفائدة مع ضمان الخسارة إلى حد معقول ، ونجد أن الأوراق التجارية تحقق هذا للمستثمرين من خلال ما تؤديه من وظائف لخدمة المستثمرين سواء أكانو صغاراً أم مستثمرين كبار إذ تتيح توجيه المدخرات إلى الأنشطة المربحة في الشركات الكبري وذلك من خلال التشجيع على الإستثمار في هذا المجال إذ تنمي ما يعرف بعادة الإدخار الإستثمار [١] كما تقوم الأوراق التجارية بتوفير السيولة للأوراق المالية المتداولة فيها وذلك بتحويلها إلى نقود سائلة متى ما رغب المستثمر في ذلك كما أنها تخول المستثمرين أن يصبحوا أصحاب السلطة في هذه الشركات التى قاموا بشراء أسهمها وذلك بوصفهم شركاء في الشركة وأعضاء مجلس الإدارة [٢] كما تقدم الأوراق التجارية لجمهور المستثمرين وسيلة سهلة ومرنة لتوظيف مدخراتهم في شراء الأوراق التجارية التى طرحتها الشركات من آجل ضمان حصولها على التمويل اللازم للقيام بمشروعاتها المختلفة [٣] هذا بالإضافة إلى أنها تقوم بتحقيق الأسعار الواقعية إذ تتحقق الأسعار الواقعية للأوراق المالية من خلال نظام العرض والطلب المعمول به في الأوراق التجارية وهي بهذا تكشف عن المركز الحقيقي للجهات المصدرة لهذا الأوراق وبذا تكون هنالك شفافية في التعامل ووضوح [٤] .

إذن وبعد هذا العرض إتضح لنا أن الأوراق التجارية تقوم بأداء مجموعة من الوظائف في مجالات مختلفة وهنا تكمن أهمية الأوراق التجارية الحقيقية وتبعاً لذلك تكمن أهمية النظام القانوني لتداول الأوراق التجارية إذ حتى تؤدي الأوراق التجارية هذه الوظائف على أكمل وجه وتحقق الفائدة في المجالات المذكورة أعلاه لابد من الضبط القانوني وهذا ما سوف نراه في المبحث الثاني من هذا البحث.

---

(١) إيهاب الدسوقي إقتصاديات كفاءة الأوراق التجارية ، دار النهضة العربية ٢٠٠٠ ص ٨٧ .

(٢) حسام عيسي . شركات المساهمة الجزء الأول ٢٠٠٤ د.ن ص ١٦٥ .

(٣) عاشور عبدالجواد عبدالحميد : بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال دار النهضة العربية القاهرة ١٩٩٥ ص ٧

(٤) جمال عبدالعزيز العثمان ، مرجع سابق ص ٤٩ .

المبحث الثاني

الأوراق التجارية في سوق الأوراق المالية

المطلب الأول / تعريف سوق الأوراق المالية :

الفرع الأول: تعريف الأسواق المالية:

تعريف السوق لغةً:

السوق كلمة مشتقة من ساق ليسوق سوقاً وهو حدود الشئ وسميت السوق لذلك لما يساق أليها من البضائع والأشياء والجمع " أسواق"[١].

وجاء في لسان العرب: السوق موضع البياعات يذكر وتؤنث والجمع أسواق[٢].

ثانياً: تعريف السوق اصطلاحاً:

((فهو الوسيلة التي يلتقي من خلالها البائع والمشتري بغض النظر عن المكان المادي للسوق))[٣].

ويعرف السوق المالي: من وجهة نظر اقتصادية بانه: السوق الأم لكافة الأسواق التي تتعامل في الأصول والأدوات المالية قصيرة الأجل، الاصول الماليه :هي ادوات الملكيه ويقابلها الخصوم وهي تمثل الدين على المؤسسه الماليه والادوات الماليه: هي ادوات التعامل في سوق المال كالاوراق الماليه والاوراق التجاريه وغيرها وللمزيد [٤] كالأوراق التجارية وأذون الخزانه , وطويلة الأجل كالأسهم والسندات , وتعد سوق النقد وسوق رأس المال الرافدين الأساسيين لهذه السوق[٥].

في حين يعرّف السوق المالي بصورة عامة , بأنه ((الوسيلة التي يلتقي من خلالها أطراف العقد والوسطاء والإداريون من ذوي الاهتمامات (المادية او المهنية) بالادوات الرأسمالية والنقدية او بالصرف الأجنبي , لغرض تداول وتوثيق وتعزيز الأموال المختلفه لفترات متباينه

---

(١) أحمد فارس بن زكريا أبو الحسين المحقق، عبد السلام محمد هارون مقاييس اللغة، دار الجيل بيروت □ لبنان، ط١ □ ١٤١١هـ، ص ١١٧

(٢)محمد بن مكرم بن علي أبو الفضل جمال الدين أبن منظور الأنصاري الرويفعي الأفريقي، متوفى ٧١١هـ، لسان العرب، دار صادر، بيروت، ط٣، بيروت ١٤١٤هـ، فصل الكاف ج ١٠، ص ١٦٧

(٣)د . ارشد فؤاد التميمي . د اسامه عزمي سلام ، الاستثمار بالاوراق الماليه , تحليل وادارة دار المسيره للنشر والتوزيع ، الاردن ، عمان □ العبدلي □ طبعه اولى ص ١١٥.

(٤) د . أرشد فؤاد التميمي و د. اسامه عزمي سلام , مصدر سابق , ص١١٥ .

(٥)د . سمير عبد الحميد رضوان ، المشتقات الماليه ودورها في ادارة المخاطر دراسة مقارنه دار النشر للجامعات طبعه اولى القاهرة مصر ٢٠٠٥م ص٢١ .

(طويله وقصيره) اعتماداً على قوانين وأنظمه وتعليمات والى حد ما عادات واعراف معتمده محليا ودوليا)) [١].

اما تعريف سوق الأوراق التجارية (الأوراق التجارية) فأن الأصل اللغوي لكلمة بورصه (bourse) يظهر انها ليست عربيه الأصل وإنما يرجع اصلها الى اسم أحد كبار التجار (فان بورص) (van bourse) الذي كان يقيم في مدينة بروج البلجيكية[٢].

وقد عُرّف سوق الأوراق التجارية بأنه المؤسسة التي من خلالها يتم بيع وشراء الأوراق التجارية التي تم اصدارها من قبل.

وعرف البعض سوق الاوراق الماليه (الأوراق التجارية) بأنها : عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين الراغبين في بيع نوع معين من الأوراق التجارية او أصل مالي معين من جهة والراغبين في شرائها من جهه اخرى بصورة عمليات البيع والشراء عن طريق وسطاء (سماسره) وهم عبارة عن شركات تعمل في هذا المجال.

ويلاحظ على هذا التعريف انه يحدد البيع والشراء في هذه السوق بنوع معين من الاوراق الماليه في حين ان التعامل في السوق يتم على اكثر من نوع من الاوراق الماليه.

وهناك من يعرف سوق الاوراق الماليه بانها : عباره عن سوق منظمه مستمره تقام في مكان معين في مواعيد محدده بصفة دورية (غالبا ماتعقد بصورة يومية) بقصد تداول صكوك مالية معينة تتوافر فيها الصفقات بواسطة تدخل شركات الأوراق التجارية [٣].

ومن خلال هذا المفهوم لسوق الأوراق التجارية يمكننا استخلاص النتائج الآتية :

١ ☐ إن سوق الأوراق التجارية هي سوق منظمة لها مكان معين ومن خلال مفهوم المخالفة للسوق المنظمة توجد هناك سوق اخرى وهي السوق غير المنظمة وللسوق المنظمة مواعيد محدده للعمل.

٢ ☐ إن السلعة المتداولة في سوق الأوراق التجارية هي الأوراق التجارية كالأسهم والسندات والتي يجب ان تتوافر فيها شروط معينة

٣ ☐ إن التعامل في سوق الأوراق التجارية لا يتم الاّ من خلال وكلاء (وسطاء) الأوراق التجارية، وهم عبارة عن شركات تعمل في مجال التداول في سوق الأوراق التجارية .

---

(١)د هوشيار معروف ، الاستثمار والاسواق الماليه, دار صفاء للنشر والتوزيع ,عمان الاردن طبعه اولى, ٢٠٠٣م ، ١٤٢٤هـ ص٥٨.

(٢) رسميه احمد ابو موسى ، الاسواق الماليه والنقديه , دار المعتز للنشر والتوزيع , الطبعه الاولى ٢٠٠٥م، ١٤٢٥هـ , عمان الاردن , ص٩ .

(٣) خالد علي صالح الجنيبي ، الحماية الجنائية الخاصة لسوق الاوراق المالية لدولة الامارات العربية المتحدة وفقا للقانون الاتحادي رقم (٤) لسنة ٢٠٠٠م منشورات الحلبي الحقوقية ص٢٠.

والسوق في الاصطلاح: يتفق التعريف الفقهي مع التعريف القانوني في تعريف السوق حيث يعرف (بأنها المكان الذي يلتقي فيه البائعون بالمشترين لتبادل السلع والخدمات)[١]

الأوراق التجارية : في اللغة: كل ما يملكه الأنسان وقد يطلق على شئ مخصوص لاعتبار معين.[٢]

تعريف الأوراق التجارية : لم يحدد المشرع السوداني تعريف للأوراق التجارية حيث جاءت نصوص قانون سوق الأوراق التجارية ١٩٩٤م الملغي والقانون النافذ لسنة ٢٠١٦م خالياً من أي تعريف دقيق للأوراق المالية.

وعرفت الأوراق التجارية في لائحة التداول بسوق الأوراق التجارية لسنة ٢٠١٠م المادة(٣) بانها صكوك القرض والمقارضة وأي صكوك اخرى بموجب صيغ المعاملات الاسلامية التي تصدرها الحكومة في مؤسساتها وشركات المساهمة العامة والاسواق التي تصدرها شركات المساهمة وما في حكم ذلك من الصكوك والاسهم وأي أوراق مالية اخرى.

هذا وقد اجتهد الفقه لتحديد ماهية الأوراق التجارية فذهب جانب من الفقه الى أن الورقة المالية تمثل صكاً يعطى لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد، أو الحق في جزء من أصول منشأة ما، أو الحقين معاً) [٣].

وذهب جانب أخر من الفقه على أن الأوراق التجارية هي صك مثبت لحق ذى طابع مالي[٤].

وقيل إن الأوراق التجارية هي الاسهم وحصص التأسيس والسندات التي تصدرها الدولة وغيرها من الهيئات العامة[٥].

وبهذا تكون الأوراق التجارية صكوكاً مالية ذات طبيعة خاصة ومميزة عن غيرها ولعل ابرز ما يميزها عن غيرها هي انها ليست اداة وفاء في المعاملات على خلاف بعض الأوراق التجارية الاخرى والأوراق النقدية وذلك لعدم ثبات قيمة الأوراق التجارية وإرتباطها بقانون العرض والطلب وبالتالى يصعب تحديد او تثبيت قيمتها بالاضافة الى ان التعامل على الأوراق

---

(١) مجمع اللغة العربية المعجم الوجيز وزارة التربية والتعليم مصر ☐ القاهرة، ط ٢ ☐ ١٩٩٢ م، ص ٣٢٩.

(٢) ابن الأثير المبارك بن محمد: النهاية في غريب الحديث والاثر، تحقيق: طاهر الزاوي ومحمود محمد الطناحي، المكتبة العلمية لبنان ☐ بيروت، د. ط ١٣٩٩هـ، ج٣ ص ٣٧٣.

(٣) د. منير ابراهيم هندى ☐ الأوراق المالية واسواق راس المال ☐ توزيع راس المال ، منشأة المعارف ☐ الاسكندرية ☐ بيروت بدون تاريخ طبع ، ص٥

(٤) د. هانى محمد دويدار ☐ التنظيم القانوني للتجارة ، المؤسسة الجامعية ط ١٩٩٧م ☐ ص ٥

(٥) د. مصطفى كمال طه ☐ القانون التجاري ☐ مرجع سابق ،ص٩٥

يكلف المتعاملين عليه عمولة خاصة الأوراق التجارية المقيدة بالأوراق التجارية وذلك خلاف الأوراق التجارية او الأوراق النقدية[١].

وايا كان الخلاف الفقهى فإن حقيقة الأوراق التجارية لا تخرج عن كونها مجرد وسيلة إثبات تعطى لمن بيده هذه الوسيلة أو أداة اثبات الحق في ملكية جزء من راس مال المنشأة أو العائد الذى تحققه هذه المنشأة او الحقين معاً وتعبر هذه الوسيلة او الاداة عن قيمة مالية لصاحبها، وقد تصدر هذه الوسيلة أو الاداة من شخص عام او خاص وتضع هذه الاداة كل حاملها في المركز القانوني ذاته.

تطورت نظم الحياة التجارية بشكل واسع عما كانت عليه قبل عقود خلت فقد كان التجار يتعاملون مع عدد محدود من الزبائن فيقوم التاجر بخدمة زبائنه بنفسه أما اليوم فإن التاجر يتعامل أحياناً مع ملايين من العملاء كما في شركات الاتصالات والشركات التجارية الأخرى ولذلك دعت الحاجة إلى وجود وكلاء ومستخدمين ووسطاء وسماسرة يستعين بهم التاجر في تصريف تجارته فنشأ ما يسمى بعقود الوكالة أو الوساطة التجارية فهي عقود تربط بين التاجر والزبائن وبمقتضى ذلك يقوم التاجر بتكليف الوكيل أو الوسيط بتصريف أعماله التجارية.

الفرع الثاني: تمييز الأوراق التجارية عن غيرها:

يمكن التمييز فى أسواق المال بين نوعين من الأسواق، وذلك على النحو التالى[١]:

أسواق النقد : وهى الأسواق التى يتم التعامل فيها على الأدوات المالية قصيرة الأجل، وهى التى تستحق لفترة تقل عن العام كأذون الخزانة (٣ شهور إلى سنة)، والأوراق التجارية (لاتتجاوز ٢٧٠ يوماً)، وشهادات الإيداع (لا تزيد عن عام)

أسواق رأس المال : وهى الأسواق التى يتم التعامل فيها على الأدوات المالية طويلة الأجل (تستحق بعد مدة تزيد عن عام) كالسندات، كما يتم التعامل فى هذه الأسواق أيضاً على الأدوات المالية التى ليس لها تاريخ استحقاق (كالأسهم).

ويشتمل سوق رأس المال على كل من سوق الأوراق التجارية بالإضافة إلى المؤسسات المالية[٢].

---

(١) د. عصام احمد البهجى ، الموسوعة القانونية الأوراق التجارية الأوراق القانونية المالية في التشريعات العربية ،ط١ ،٢٠٠٩م ، دار الجامعة الجديدة ، ص١٣٦

(١) محمود حمودة صالح، عقود الإذعان والممارسات المعيبة المصاحبة لها، مقال منشور بمجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة أفريقيا العالمية، السنة الثانية، العدد الثالث، فبراير٢٠٠٤م،ص١١٢.

(٢) محمود حمودة صالح، عقود الإذعان والممارسات المعيبة المصاحبة لها، مقال منشور بمجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة أفريقيا العالمية، السنة الثانية، العدد الثالث، فبراير٢٠٠٤م،ص١٢٠.

المبحث الثالث

التطور التاريخي لسوق الأوراق المالية

المطلب الأول : نشأة سوق الأوراق التجارية :

بدأ التفكير في إنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية في السودان حيث تم إجراء العديد من الدراسات والاتصالات التي بدأتها وزارة المالية وبنك السودان بمشاركة مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي.

في يونيو ١٩٩٤م أصبح سوق الخرطوم للأوراق المالية كياناً قانونياً مستقلاً, بعد ذلك تم تكوين مجلس الإدارة من رئيس المجلس و١٣ عضواً ، والسمة الأساسية لمجلس الإدارة هي أنه يتكون أساساً من القطاع الخاص إذ لا يضم من القطاع الحكومي إلا محافظ بنك السودان كنائب لرئيس مجلس الإدارة ووكيل وزارة المالية والمسجل التجاري العام[1].

وقد أصدر مجلس الإدارة اللائحة العامة ولائحة شروط التسوية والتقاضي وقواعد تداول الأوراق التجارية .

وقد استفاد السودان من تجارب الدول التي سبقته في هذا المجال إلا أنه امتاز على تلك الدول بأنه الدولة الوحيدة في العالم التي تعمل الأوراق التجارية فيها وفق موجهات الشريعة الإسلامية ، فهي لا تسمح بأي نوع من التبادل لا يتفق مع الصيغ الإسلامية كبيع الأجل وعقود الخيار والعقود الأخرى.

وهناك أيضاً قانون صكوك التمويل لسنة ١٩٩٤م والذي هو بديل للسندات المؤسسة على الاستثمار بالفائدة والتي نجدها في الأنظمة الربوية وهناك هيئة رقابية شرعية تشرف على كل معاملات السوق.

تمت إجازة سوق الأوراق التجارية من قبل مجلس الشعب في عام ١٩٨٢م لكي ينظم إنشاء سوق الأوراق التجارية في السودان ولكن لم يتم أي شيء في هذا المجال حتى عام ١٩٩٢م.

بدأت الخطوة الجادة لإنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية في أغسطس وذلك في ظل سياسة التحرير الاقتصادي والتي نادى بها البرنامج الثلاثي للإنقاذ الاقتصادي (١٩٩٠-١٩٩٣م), حيث تم تأسيس هيئة الأسواق المالية وفي نوفمبر من نفس العام أقر مجلس الوزراء

---

[1] منى حسب الرسول حسن الوكلاء بالعمولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية من منظور قانوني ☐ بحث منشور ☐ بمجلة العدل ، د.ت ،ص ٢٦.

تعديلاً على قانون سوق الخرطوم لعام ١٩٨٢م ولكن هذا القانون المعدل لم يف بكل الأغراض لإنشاء سوق الأوراق التجارية .

في هذا العام أجاز المجلس الوطني قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية بوصفه كياناً قانونياً مستقلاً.

وفي العاشر من اكتوبر بدأ العمل في السوق الأولية (سوق الإصدارات) .

وفي الثاني من يناير في هذا العام تم افتتاح السوق الثانوية، السوق الموازية وتم تصنيف الشركات المدرجة بالسوق الثانوية وفقاً لاستيفائها للشروط المنتظمة لإدراج الشركات في أي من السوقين النظامية أو الموازية[1].

وقد بدأ العمل في السوق الأولية (سوق الإصدارات) في العاشر من شهر أكتوبر ١٩٩٤م وفي الثاني من يناير ١٩٩٥م تم افتتاح السوق الثانوية (سوق تداول الأسهم).

وهكذا أثمرت الجهود وأصبحت الفكرة واقعاً ملموساً وانطلق سوق الخرطوم للأوراق المالية كي يسهم في دفع عجلة الاقتصاد السوداني بجذب به للمدخرات وتوجيهها بإتاحة الفرصة لها أن تستثمر في مشاريع ذات جدوى اقتصادية وذلك في إطار من الحماية لحقوق المساهمين والمشاركين في عملية الاستثمار .

نصت المادة (٩) من القانون لسوق الأوراق التجارية أن تكون للسوق الأهداف والأغراض الآتية:

١. تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق التجارية والتعامل بها بيعاً وشراء.
٢. تشجيع الادخار وتنمية الوعي الاستثماري بين المواطنين وتهيئة الظروف الملائمة لتوظيف المدخرات في الأوراق التجارية بما يعود بالنفع على المواطن والاقتصاد الوطني.
٣. العمل على توسيع وتعزيز الملكية الخاصة للأصول الإنتاجية في الاقتصاد الوطني وعلى نقل الملكية للأصول الرأسمالية للدولة إلي أوسع الفئات الوطنية.
٤. تطوير وتنمية سوق الإصدارات وذلك بتنظيم ومراقبة إصدارات الأوراق التجارية وتحديد الشروط والمتطلبات الواجب توافرها في نشرات الإصدار عند طرح الأوراق التجارية للاكتتاب العام من قبل الجمهور (سوق الخرطوم للأوراق المالية).
٥. تطوير وتشجيع الاستثمار بالأوراق التجارية والعمل على تهيئة المناخ الاستثماري لها.
٦. توفير كافة العوامل التي تساعد على تسهيل وسرعة تسييل الأموال المستثمرة في الأوراق التجارية بما يخدم رغبات المستثمرين.

[1] منى حسب الرسول حسن ، مرجع سابق، ص ٣٩.

٧. ترسيخ أسس التعامل السليم والعادل بين فئات المستثمرين وضمان تكافؤ الفرص للمتعاملين في الأوراق التجارية حماية لصغار المستثمرين.

٨. جمع المعلومات والبيانات والإحصائيات وتوفيرها لكافة المستثمرين والمهتمين بذلك.

٩. دراسة التشريعات ذات العلاقة بالسوق واقتراح تعديلها بما يتناسب والتطورات التي يتطلبها السوق[١].

١٠. اقتراح كيفية تنسيق السياسات المالية والنقدية وحركة رؤوس الأموال والإشراف على السياسة المتعلقة بتنمية مصادر التمويل المتوسط والطويل الأجل في السودان وذلك بما يحقق الاستقرار المالي والاقتصادي ومن ثم تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.

١١. العمل على تبادل الخبرات وذلك بالاتصال بالأسواق المالية العالمية والإقليمية والعربية والانضمام لعضويتها.

١٢. إنشاء جهاز موحد لتنظيم تحويل ملكية الأوراق التجارية وإيداعها ومتابعة شئون المساهمين وإدارة المركز أو الإشراف والرقابة عليه.

١٣. ترسيخ قواعد السلوك المهني والمراقبة الذاتية والانضباط بين الوكلاء والعاملين في مجال التعامل بالأوراق التجارية .

١٤. تأهيل موظفي الوكلاء بما يناسب المستجدات التي تطرأ على صناعة الأوراق التجارية بهدف رفع كفاءتهم العلمية والعملية.

المطلب الثاني : تطور سوق الأوراق التجارية :

تعد سوق الأوراق التجارية إحدى أهم الأسواق الفرعية لسوق المال ، والعمود الفقرى لسوق رأس المال فى ظل الاقتصاد الحر ، وتأتى أهمية سوق الأوراق التجارية ، لما لها من آثار مختلفة على الأداء الاقتصادى والرفاهية الاقتصادية للمجتمع ككل. فعملية تجميع مدخرات المجتمع وتوجيهها لشراء الأوراق التجارية بكافة أنواعها تعد الوظيفة الأساسية لسوق الأوراق التجارية ، ولا يخفى ما لمثل هذه الوظيفة من آثار إيجابية على الاقتصاد القومى ، فتوظيف المدخرات فى شراء الأوراق التجارية ما هو إلا نوع من الاستثمار ، حيث تتحول هذه المدخرات إلى رؤوس أموال وقروض لشركات ومؤسسات تمارس أنشطة اقتصادية متنوعة.[١]

---

[١] حيدر يونس الموسوي ، أثر الاداء المالي للمصارف الاسلامية في مؤشرات سوق الاوراق المالية ، الاردن والسعودية حالة تطبيقية للمدة (٢٠٠٧، ١٩٩٠) اطروحة دكتوراه، جامعة الكوفة ، كلية الإدارة والاقتصاد ، ٢٠٠٩ ، ص ٥٢.

(١)صبرى أحمد أبو زيد، دور سوق المال فى تنمية الاستثمارات فى مصر خلال الفترة ١٩٧٥-١٩٨٥/١٩٨٦ ، مجلة مصر لمعاصرة، العددان ٤١١-٤١٢ ، يناير □ أبريل ١٩٨٨ ، ص ص ٧٥-٩٢

تعد الاسواق المالية ركيزة مهمة لقياس تطور الدول ومؤشر لعكس الاوضاع الاقتصادية وقد وبينت سوق الأوراق التجارية في ما تقدم بأنه المؤسسة التي من خلالها يتم بيع وشراء الأوراق التجارية التي تم اصدارها من قبل ،ويعقد السوق في مكان محدد وفي اوقات دورية من اجل بيع وشراء الأوراق التجارية والسوق المالي له نوعان سوق اصدار اولي وسوق تداول ووفقاً لهذا فانه يقسم او يصنف سوق الأوراق التجارية تبعاً لطبيعة الاصدار الى:

١ ،سوق اصدار الأوراق التجارية (السوق الاولية)

٢ ، سوق تداول الأوراق التجارية (السوق الثانوية)

أولاً: سوق اصدار الأوراق التجارية (السوق الاولية)

يتم في نطاقه التعامل مع الأوراق التجارية عند إصدارها لأول مرة، وذلك عن طريق ما يسمى بالاكتتاب، سواء تعلق ذلك بإصدار الأسهم عند تأسيس الشركات الجديدة أو عند زيادة رأسمالها بعد التأسيس، أو بإصدار السندات عند الحاجة إلى قروض طويلة الأجل .والاكتتاب في الأسهم قد يكون خاصاً(مغلقاً)أي مقصورا على المؤسسين وحدهم وقد يكون عاماً، وذلك عن طريق طرح كل أو بعض أسهم الشركة على الجمهور للاكتتاب فيها[١].

وعليه يتم في نطاق السوق الأولية معاملات الأوراق التجارية ل:

١. الشركات تحت التأسيس والتي تطرح أسهمها للاكتتاب العام لأول مرة
٢. زيادة رأسمال شركات قائمة بالفعل من شركات الاكتتاب العام بعد التأسيس.
٣. إصدار سندات عند الحاجة إلى قروض طويلة الأجل بغرض زيادة الموارد المالية للوفاء بحاجات استثمارية مطلوبة وهو ما يمثل بدلاً للاقتراض من الجهاز المصرفي أو مكملاً له.
٤. زيادة رأسمال شركات قائمة بالفعل من شركات الاكتتاب المغلق وفي هذه الحالة يقتصر الاكتتاب على المؤسسين والمساهمين الحاليين للشركة[٢].

وبعبارة اخرى يمكننا القول انها سوق إصدار وطرح الأوراق التجارية للاكتتاب من قبل الجمهور، أي أنها السوق التي تنشأ فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكتتب بها أو بين المقترض والمقرض، وتعتبر الشركات المالية والبنك المركزي من أهم مؤسسات هذه السوق حيث ان الاولى تقوم بوظيفة تغطية الإصدار، بينما يقوم البنك المركزي بإصدار

---

(١) محمد حسن عبد المجيد، السمسرة في سوق الاوراق المالية بين القانون المصري والقوانين المقارنة، دار الكتب القانونية ودار شتات للنشر والبرمجيات، مصر، ٢٠١٢ ، ص. ١٣٣

(٢) علا عادل عبد العال، دور الاستثمار الاجنبي غير المباشر في تنشيط الأوراق التجارية المصرية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان٦٤، ٦٣، ٢٠١٣، ص٦٧.

سندات الدين العام نيابة عن الحكومة وهذه السوق تتميز بقدرتها على العطاء في رفد الاقتصاد والعمليات التنموية بالأموال الجديدة حيث تتجمع فيها المدخرات ويتم تحويلها الى استثمارات جديدة عن طريق إصدار أوراق مالية تعرض لأول مرة أو التزامات مالية لم تكن قائمة أو متداولة من قبل وهذا يعمل على إنشاء وقيام مشاريع جديدة تخدم الاقتصاد الى جانب المشاريع القائمة، أو يساهم في أجراء توسعات في المشاريع القائمة لزيادة فاعليتها ورفع كفاءتها الإنتاجية[١] على انه لا يمكن انكار دور السوق الاولية في الاقتصاد ، اذ يبرز دورها من خلال توفير الأموال اللازمة للعمل الإنتاجي ومشاريع التنمية من مصادرها المختلفة وخاصة القطاع الخاص والذي تسعى السوق الى تعظيم مشاركته في عملياتها نظراً للفوائض المالية الكبيرة المتوفرة لديها والدور الكبير الذي يتوقع ان تساهم به في خدمة التنمية في حال قيامها برفد المشاريع الإنتاجية بالأموال الضرورية اللازمة لها من خلال مشاركتها في عمليات إصدارات السوق الأولية ، فضلاً عن دورها الاخر من خلال قدرتها على تحريك المدخرات والفوائد المالية لدى الافراد والمؤسسات من دائرة الخزن او الحفظ والاكتناز الى دائرة الاستثمار النافع والمثمر[٢].

المبحث الثالث

أنواع الأوراق التجارية في سوق الأوراق المالية

المطلب الأول : الأسهم :

الفرع الأول : تعريف الأسهم:

السهم في اللغة: يطلق على السّهْمُ: في اللغة على معانٍ عدة، منها الحظ والنصيب، الشيء من أشياء النبل والقدح الذي يقارع به، ويقال: أسهم بينهم؛ أي أقرع، وساهمه أي قاسمه. وأخذ سهماً أي نصيباً.[٣]

وفي القرآن الكريم ورد قوله تعالى: ﴿فَسَاهَمَ فَكَانَ مِنْ الْمُدْحَضِينَ﴾[٣] أي قارع بالسهام فكان من المغلوبين.

السهم في الاصطلاح القانوني:

---

(١) أديب قاسم شندي ، سوق العراق اوراق المالية، دراسة حالة ،مجلة العلوم الاقتصادية ،جامعة واسط، العدد الخاص بمؤتمر الكلية ، ٢٠١٣ ، ص ١٥٨.

(٢) د .أشرف محمد دوابة ، تكامل الاسواق المالية العربية ، آفاق وتحديات ، بحث مقدم لمؤتمر (القضايا الملحة للاقتصاديات الناشئة في بيئة الاعمال الحديثة) ، كلية ادارة الاعمال ، جامعة الاردن، عمان ، للفترة من ١٥، ١٤ابريل ٢٠٠٩، ص ٤

(٣) ابن منصور، لسان العرب، الجزء (١٢)، ص ٣٠٨.

(٢) سورة الصافات، الآية (١٤١).

لم تهتم أغلب القوانين التجارية بإعطاء تعريف للسهم، ومن القوانين التي تصدت لتعريفه من خلال إيراد خصائص القانون التجاري اللبناني، حيث نصت المادة (١٠٤) منه على الآتي: (الأسهم هي أقسام متساوية في رأس مال الشركة غير قابلة للتجزئة تمثلها وثائق التداول، تكون اسمية أو لأمر أو لحاملها).

كما ذهبت في نفس الاتجاه قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م من خلال بيانه لأهم خصائص الأسهم. بينما لك يتعرض المشرع السوداني لتعريف الأسهم.

وفي مقابل ذلك نشط الفقه في تعريف السهم، فضل عنه أنه الصك الذي تصدره شركة المساهمة بقيمة اسمية معينة ويمثل حصة الشريك في رأس مال الشركة.[١]

ووفقاً لرأي أحد فقهاء القانون التجاري بأنه يعيب هذا التعريف نظرته إلى السهم نظرة مادية، متجاهلاً ما له من حقوق لصيقة به، كقابلية للسهم للتداول وحق صاحبه في الحصول على جزء من أرباح الشركة وحقه في المشاركة بالإدارة وحقه في الإطلاع على مستندات الشركة وغير ذلك من الحقوق الأخرى.[٢]

كما عرف آخرون السهم بأنه: (الحصة التي يقدم المساهم في رأس مال الشركة المساهمة، أو شركة التوصية بالأسهم، كما تعني له أيضاً الصك الذي يثبت للمساهم هذه الحصة).

ومن خلال ممل التعريفات التي تعرضت لتعريف الأسهم، يمكن القول بأن الأسهم هي صكوك تصدر عن شركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول ويتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأسمالها، حيث يحصل المساهم على أسهم تعادل حصته في رأس المال وتخوله بصفته هذه ممارسة كافة حقوقه في الشركة، خاصة حقه في المشاركة في الإدارة، وحقه في الحصول على نسبة من أرباح الشركة، وحقه في الحصول على نصيبه في موجوداتها عند تصفيتها،[٣] كما أن للمساهم الحق في الإطلاع على بيانات الشركة ومستنداتها وسجلاتها إلا بالاحتجاج بسرية بعض المعلومات.

---

(١) د. محمد فريد العريني، القانون التجاري (شركات المساهمة والتوصية بالأسهم وذات المسئولية المحدودة)، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، مصر، بدون رقم طبعة، ١٩٩٩م، ص ٧٨.

(٢) د. محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص (٧٨).

(٣) د. مصطفى كمال طه، الشركات التجارية (الأحكام العامة في الشركات ☐ شركات الأشخاص ☐ شركات الأموال ☐ أنوا خاصة من الشركات)، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، الطبعة الثانية ١٩٩٨م، ص (١٩٣).

وفي مقابل المعنى الذي ذكره بعض الفقهاء في التعريفات التي سيقت له، هناك معنى آخر له أيضاً في دلالته على الصك الذي يثبت ملكية المساهم لنصيبه في رأس مال الشركة التي أسهم فيها، فتعطى له شهادة تثبت ما يملكه من أسهم في رأس مال الشركة.[١]

وهي طبيعة حق المساهم بالأسهم التي يملكها، فهناك اتجاهان فقهيان، أحدهما تقليدي حيث كان ينظر في فرنسا إلى المساهمين على أنهم دائنون لبعضهم عضاً بمقتضى اتفاق فيما بينهم، وقد ظهر هذا الاتجاه الفقهي في أحد الأحكام القضائية الصادرة عن محكمة استئناف باريس بتاريخ ١٨٩٥/١/١١م، وقد تم انتقاد هذا الاتجاه على أساس أنه لا يمكن تصور وجود علاقات عقدية بين أشخاص لا يعرف أحدهم الآخر.[٢]

بينما ذهب اتجاه فقهي آخر إلى الاعتقاد بأن حق المساهم هو حق شخصي ذو طبيعة منقولة بغض النظر عن نوع الحصة التي يساهم بها في رأس مال الشركة، ويتمثل هذا الحق في حق دائنيه للمساهم على الشركة المصدرة بالشكل الذي تخوله كافة الحقوق التي له على الشركة، بما فيها حقه في الحصول على الأرباح مقابل الأسهم التي يملكها في الشركة وحصته مقابل ذلك من موجوداتها عند التصفية وحقه في حضور الجمعيات العمومية والتصويت على القرارات التي تصدر عنها، ويستمر هذا الحق طيلة حياة الشركة.[٣]

وهذا الاتجاه الأخير هو الاتجاه الذي نرجحه كونه الأقرب إلى الواقع مما ذهب إليه الاتجاه التقليدي، فلا يتصور أن يكون هناك اتفاق بين دائن ومدين لا يعرف أحدهما الآخر، بينما يتصور تلك العلاقة بين المساهم والشركة المصدرة للأوراق المالية.

الفرع الثاني : خصائص الأسهم:

تتميز الأسهم بجملة من الخصائص التي تميزها عن غيرها من الأوراق التجارية الأخرى، وسيتم التطرق إلى تلك الخصائص من خلال الآتي:

أ/ يجب أن تصدر الأسهم بقية اسمية واحدة بغض النظر عن الإصدارات، وبالرغم من اختلاف هذه الأسهم فيما ترتيه من حقوق والتزامات، وبمجموع حصيلة القيمة الاسمية

---

(١) د. أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون المصري المقارن، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، بدون طبعة، ١٩٨٩م، ص (٥٢٦)، د. مصطفة كمال طه، مرجع سابق، ص (٩١٣).

(٢) د. يعقوب يوسف صرخوة، مرجع سابق، ص (٨٥).

(٣) د. عبد الحكم محمد عثمان، الشركات التجارية في دولة الإمارات العربية المتحدة، أكاديمية شرطة دبي، مطابع البيان التجارية، دبي، الإمارات العربية المتحدة، بدون طبعة، ١٩٩٦م، ص ٣٥٢.

لأسهم الشركة، يتكون رأس مال الشركة المصدر، كما أن تساوي القيمة الاسمية للأسهم يقتضي تساوي الحقوق والالتزامات التي ترتبها تلك الأسهم ضمن الفئة الواحد.[١]

والحكمة من وجوب هذا التساوي في القيمة الاسمية هو لغرض التسهيل في تقدير الأغلبية في الجمعية العمومية للشرك، ولتسهيل عملية توزيع الأرباح على مجموع المساهمين في الشركة، ولتنظيم أسعار الأسهم في الأوراق التجارية .

ب/ قابلية الأسهم للتداول بالطرق التجارية:

تعد هذه الخاصية من أهم خصائص الأسهم لأنها تمثل الفيصل بين شركات الأموال وشركات الأشخاص، حيث تداول الأسهم في شركات المساهمة بسهولة دون خضوعها لإجراءات حوالة الدين المنصوص عليها في القوانين المدنية.[٢]

ويجوز تبعاً لذلك التنازل عن السهم عن طريق القيد في سجلات الشركة المصدرة إذا كان اسمياً أو بالتسليم إذا كان لحامله، دون إتباع طرق الحوالة المدنية وما يتبع ذلك من ضرورة قبول الشركة لتلك الحوالة أو إعلامها بها، ويعتبر حق المساهم في هذا التنازل من الحقوق التي لا يجوز حرمانه منها كونه من النظام العام، ومناط ثبوت ملكية الأسهم الاسمية أو التنازل عنها مرتبط بالقيد في سجلات الشركة المصدرة لهذا النوع من الأسهم، وبهذا قضت محكمة النقض المصرية في أحد أحكامها.

ومن وجهة نظر بعض الباحثين، تبدو أهمية هذه الخاصية في الحكمة من وجوب الإفصاح والشفافية □ ما كان ليقرر لو لا قابلية الأسهم للتداول، ومن جانبنا نؤيد وجهة النظر تلك لما لهذه الخاصية من تأثير في أسعار تداول الأسهم، والتي تعتد على ما يتاح للمستثمرين من معلومات من خلال إفصاح الجهات المصدرة للمعلومات والبيانات التي بحوزتها وفقاً لمتطلبات التشريعات المنظمة لبورصات الأوراق التجارية .

ج/عدم قابلية السهم للتجزئة:

تعني هذه الخاصية عدم جواز أن يتعدد مالكوا السهم الواحد تجاه الشركة عندما تؤول ملكيته إلى أكثر من مساهم نتيجة إرث أو وصية أو هبة، ومع ذلك ففي هذه الحالة يجب على المالكين الجدد أن يختاروا شخصاً واحداً من بينهم ليمثلهم أمام الشركة

---

(١) د. محمود مختار بربري، قانون المعاملات التجارية، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، الجزء الأول، بدون رقم طبعة، ١٩٨٧م ، ص (٤٥٣).

(٢)نص المادة ١٥٤ من قانون الشركات التجارية لدولة الإمارات العربية المتحدة، رقم (٨) لسنة ١٩٨٤م، والمادة (١/٢) من قانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١م.

المصدرة، ويتولى مباشرة حقوقهم المتعلقة بهذا السهم تجاهها، كما يكون الأشخاص الذين آلت إليهم ملكية الأسهم متضامنين في المسئولية عن الالتزامات الناشئة عن تلك الملكية.

د/المسئولية المحدودة:

تتحدد مسئولية المساهم عن ديون الشركة بمقدار القيمة الاسمية التي تم الاكتتاب بها من أسهمها، وهو لا يسأل إلا في حدود الأسهم التي يملكها في الشركة، ومسئوليته هنا متعلقة بالنظام العام لا يجوز لأية جهة تشديدها بأي حال من الأحوال[1].

هـ/عدم التقادم:

ما دامت الشركة قائمة فإن أسهمها لا تتقادم بمرور الزمن بغض النظر عن تداولها من عدمه، وهذا يعني أن صاحب السهم يملك كافة الحقوق التي يخولها له السهم حتى ولو لم يستعمل تلك الحقوق.

الفرع الثالث : أنواع الأسهم:

تتعدد أنواع الأسهم تبعاً لتقسيماتها فمن حيث الشكل القانوني تنقسم إلى أسهم أسمية وأسهم لحاملها، ومن حيث طبيعة الحصص التي تمثلها تنقسم إلى أسهم نقدية وأسهم عينية، ومن حيث طبيعة الحقوق المرتبطة بها تنقسم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة، ومن حيث الاستهلاك تنقسم إلى أسهم رأس المال وأسهم التمتع وسوف يتم تناول تلك التقسيمات على النحو التالي:

١/ باعتبار الشكل القانوني تنقسم إلى أسهم اسمية وأسهم لحاملها:

يقصد بالسهم الاسمي الذي يدُوِّن اسم مالكه في سجل الأسهم لدى الشركة، ويتغير اسم المساهم في هذا السجل بانتقال ملكية السهم من شخص لآخر بالتداول.

أما السهم لحامله، فيقصد به السهم الخالي من اسم مالكه ويكون مملوكاً لحامله، وتنتقل الملكية بانتقال حيازته من شخص لآخر حيث يتبع بشأنه قاعدة (الحيازة في المنقول سند الملكية).

٢/ باعتبار الحصة المدفوعة تنقسم إلى أسهم نقدية وأسهم عينة:

الأسهم النقديّة التي يكتتب بها المساهم بشرط أن يدفع قيمتها نقداً، أما الأسهم العينية هي الأسهم التي يكتتب بها المساهم بدفع قيمتها عيناً عقاراً أو منقولاً.

وكأصل عام تختلف الأسهم مقابل الحصص النقدية عن الأخرى المقدمة مقابل حصص عينية في أنه لا يجوز الاكتفاء بتسديد نسبة معينة من قيمة الحصص النقدية عند

(١) د. منى حسب الرسول حسن، المدخل للعلوم القانونية، مرجع سابق ، ص ٨٨.

الاكتتاب، بشرط أن تسدد باقي القيمة خلال مدة معينة من تاريخ تأسيس الشركة، إلا إذا نص القانون بشكل صريح بأن تسدد قيمة تلك الأسهم دفعة واحدة، بينما يختلف الوضع في الأسهم مقابل الحصص العينية في أنه يجب بشكل مطلق الوفاء بها كاملة عند تأسيس الشركة[١].

٣/ باعتبار الحقوق الممنوحة لمالكيها تنقسم إلى أسهم عادية واسهم ممتازة:

الأسهم العادية هي الأسهم التي تتساوى في قيمتها وتعطي المساهمين حقوقاً متساوية ويحصل على قدر من الربح يتفق مع ما دفعه إلى الشركة دون أي زيادة أو مزية أخرى، ويتحمل الخسارة بقدر أسهمه.

أما الأسهم الممتازة هي الأسهم التي تمنح مزايا لا تتمتع بها الأسهم النقدية، وتعطي أصحابها حقوقاً إضافية على الحقوق الأساسية لحاملي الأسهم، كحصول المساهم على نسبة أعلى من الأرباح مما يحصل عليه مالك السهم العادي، أو أن تكون لمالك السهم الممتاز الأولوية عند تقسيم موجودات الشركة عند تصفيتها، أو أن تكون لملاك السهم الممتاز أصواتاً أكثر عند التصويت في الجمعية العمومية للشركة.

وحتى يجوز للشركة إصدار مثل تلك الأسهم يجب أن يجيز المشرع هذا الإصدار، ومن جهته فقد حظر المشرع السوداني على الشركات هذا النوع من الأسهم. بينما أجاز المشرع المصري لشركات المساهمة أن تنص في نظامها الأساسي على تقرير بعض الامتيازات لبعض أنواع من الأسهم في التصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية، بشرط أن تتساوى الأسهم من نفس النوع في تلك الحقوق والمميزات والحقوق[٢].

جدير بالذكر أن من الباحثين من يرى أن الأسهم الممتازة تعد من قبيل سندات الدين كونها تتمتع بميزة الأولوية في الاستحقاق على الأسهم العادية، سواء عند توزيع الأرباح أو عند تصفية الشركة بالرغم من أنها تأتي في الأسبقية بعد سندات الدين، بينما يذهب باحثون آخرون إلى أنها تعد من حقوق الملكية.

ومن جانبنا نرى أنه وبالرغم من تميز الأسهم الممتازة عن الأسهم العادية ببعض خصائص سندات الدين كونها قد تمنح أصحابها حق التقدم على أصحاب الأسهم العادية في توزيع الأرباح أو عند التصفية، إلا أن ذلك لا يخرجها عن كونها أسهماً لها خصائصها التي تميزها عن باقي الأنواع الأخرى من الأوراق التجارية وخاصة سندات الدين.

---

(١) د. منى حسب الرسول حسن، مرجع سابق ، ص ١٠٢.

(٢) د. محمود سمير الشرقاوي القانون التجاري دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٧٣ ،ص ٢٩.

المطلب الثاني: السندات وحصص التأسيس:

الفرع الأول : تعريف حصص التأسيس:

يقصد بحصص التأسيس أو الأرباح، الصكوك التي تصدرها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم من دون قيمة أسمية وقابلة للتداول بالطرق التجارية، تمنح أصحابها الحق في الحصول على بعض الحقوق حسبما يحدده نظام الشركة، وأهمها الحصول على نصيب من الأرباح، وذلك مقابل ما قدمه أصحاب هذه الصكوك من خدمات للشركة أثناء تأسيسها وسميت بحصص التأسيس، لأنها تقرر في بدء الشركة للمؤسسين مكافأة على ما بذلوه من جهود في سبيل تأسيس الشركة، وهذا كان معمولاً به أول ما عرفت هذه الحصص، أما الآن فتعطي هذه الحصص تغير المؤسسين، وفي غير وقت تأسيس الشركة، والتي تسمى بحصص الأرباح[١].

ولقد ظهرت حصص التأسيس لأول مرة في عام ١٨٥٨م عند تأسيس شركة (قناة السويس البحرية) لمكافآت مؤسسي الشركة وكل من الحكومتين المصرية والفرنسية على الجهود التي بذلوها لتأسيس الشركة المذكورة.

ومنذ ذلك الوقت انتشر هذا النوع من الصكوك.

هذا وقد منعت قوانين دول كثيرة إصدار حصص التأسيس والتعامل فيها بنصوص صريحة مثل القانون الإماراتي واللبناني والسوري. وتعود أسباب هذا المنع إلى النقد الشديد الذي لاقته فكرة منح صكوك هكذا لأطراف ليس لديهم مساهمة حقيقية في رأس مال الشركة، إضافة إلى العبء الذي تمثله هذه الصكوك على الشركات.

أما القوانين التي أجازت إصدار حصص التأسيس، القانون المصري الذي أجازها بشرط أن يكون مقابل التنازل عن التزام منحته الحكومة أو حق من الحقوق المعنوية، ومن القوانين الأخرى التي أجازها القانون الإنجليزي، وقد كانت إجازته لها وفقاً لأحكام خاصة، بينما لم يرد في قوانين دول أخرى ما يفيد إجازة إصدار حصص التأسيس أو حظرها، ومن تلك القوانين القانون الأردني والقانون الكويتي والقانون العراقي والقانون السوداني[٢].

وقد ذهبت أغلب الآراء الفقهية في هذا الشأن إلى اعتبار الأصل في ذلك الإباحة بشرط أن ينص على ذلك في عقد تأسيس الشركة التي ترغب في إصدار هذا النوع من الصكوك.

الفرع الثاني : خصائص حصص التأسيس:

---

(١) أ. محمد عثمان أبشر ، محاضرات في القانون التجاري وقانون الشركات، الخرطوم ، ٢٠٠٧م،ص ١٢٦.

(٢) د. مصطفي إبراهيم عريبي ، محاضرات في القانون التجاري ، الخرطوم، ٢٠١٠م،ص ٤٨.

لحصص التأسيس خصائص تميزها عن الأنواع الأخرى من الأوراق التجارية وهي:

١) حصص التأسيس لا تدخل في تكوين رأس مال الشركة، لأن صاحب الحصة لم يقدم في رأس المال بل أدى خدمات الشركة.

٢) حصص التأسيس صكوك اسمية أو لحاملها ولكن ليست لها قيمة اسمية عند إصدارها.

٣) يحصل أصحاب حصص التأسيس على حصتهم من الأرباح عندما يتحقق صافي أرباح للشركة بالفعل وعادة ما يكون ذلك بعد صرف نسبة معينة من الأرباح للمساهمين العاديين، بعكس السندات التي يحصل حامليها على فائدة سنوية ثابتة سواء أحققت الشركة أرباحاً أم لم تحقق.

٤) لا يحق لأصحاب حصص التأسيس المشاركة في إدارة الشركة ولا حضور الجمعية العمومية.

٥) لا يتحمل أصحاب حصص التأسيس ما قد تتعرض له الشركة من خسائر نظراً لعدم مساهمتهم في راس المال.

٦) حصص التأسيس قابلة للإلغاء من قبل الشركة، وذلك لعدم مشاركة حامليها في رأس مال الشركة، ويكون مقابل تعويض عادل.

٧) حصص التأسيس قابلة للتداول وفقاً لتداول أسهم الشركة العادية، فيحق لأصحابها التنازل عنها تبعاً لما إذا كانت اسمية أو لحاملها.

٨) لا يصح تجزئة حصص التأسيس فلا يملك الحصة الواحدة أكثر من مالك.

٩) ليس لحامل حصص التأسيس أي نصيب عند تصفية الشركة[١].

الفرع الثالث : أوجه الاختلاف بين حصص التأسيس والأسهم والسندات:

تشبه حصص التأسيس الأسهم إلى حد كبير، وذلك من حيث قابليتها للتداول واستحقاق أرباح الشركة، وعدم تجزئتها وكونها اسمية أو لحاملها.

وتختلف عن الأسهم بعدم مشاركتها في تكوين رأس مال الشركة، لذلك فإن حاملها ليس مساهماً في الشركة، وليست لها قيمة اسمية، ولا تخول حاملها أي حق في إدارة الشركة، ويمكن إلغاؤها أيضاً من قبل الشركة بخلاف الأسهم، حيث لا يمكن إخراج أحدهم منها، وكذلك لحاملها حق في أرباح الشركة بعد توزيع أرباح المساهمين. فإذا كان

(١) د.الواثق عطا المنان محمد أحمد ، قوانين العمل المصرفي والتجاري في السودان ، التصميم والطباعة حاتم محمد أحمد علي البدوي، الطبعة الأولى ، الخرطوم سنة ٢٠٠٥م،ص ٧٧.

الباقي من الأرباح الصافية لا يكفي للوفاء بنصيب المساهمين، أو يكفي نصيبهم فقط، فإن حملة حصص التأسيس لا يحصلون على أي ربح.

وتختلف حصص التأسيس عن السندات في الحصول على الأرباح. حيث أن حامل حصص التأسيس له الحق في نسبة من الربح. ولكن غير ثابتة ومعلقة على وجود أرباح صافية بعد توزيع نصيب المساهمين، لذلك فلا يعتبر حامل حصص التأسيس دائناً للشركة على خلاف حامل السند ، فإنه دائن للشركة ، وله الحق في فائدة ثابتة ربحت الشركة أم خسرت، ويشبه حامل السند من حيث أنه يحصل على ربح ولا يشارك في الخسارة.

الفرع الرابع : التكييف القانوني لحصص التأسيس:

تعددت الآراء الفقهية إلى عدة اتجاهات حول الطبيعة القانونية لحصص التأسيس، حيث ذهب جانب من الفقه إلى القول بأن صاحب حصص التأسيس ما هو إلا دائن للشركة بقدر الأرباح نظراً لأنه ليس بشريك في رأس المال ولا يتحمل الخسائر ولا يشترك في إدارة الشركة، بينما ذهب جانب آخر من الفقه إلى اعتبار صاحب حصص التأسيس شريكاً في الشركة نظراً لاشتراك في الأرباح والذي لا يكون إلا للشركاء.

الخاتمة:

أولاً: النتائج:

من خلال البحث توصل الباحث إلى النتائج التالية :

١. يعتبر السوق المالي من المصادر المهمة والحيوية في تمويل قطاعات الانتاج السلعي والخدمي.
٢. الوكيل في سوق الأوراق التجارية هو شخص معنوي مرخص له العمل في سوق الأوراق التجارية وهو ضامن لتنفيذ عملية التداول وتعد جميع الشركات التي تعمل في السوق المالية هي شركات محدودة وان مسؤولية الوكيل تقوم علي الخطأ المفترض وتقوم تارة علي الخطأ الواجب ففي الحالة الاولي تقوم اذا كانت طبيعة الالتزام تحقق نتيجة وفي الثانية اذا كان الالتزام ببذل عناية .
٣. الالتزام بالإفصاح من اهم الالتزامات وايضاً الالتزام بحفظ اسرار المتعاملين وتنفيذ الاوامر الصادرة من العملاء .
٤. يلعب السوق المالي دورا مهما في زيادة الانتاج المحلي الاجمالي ومن ثم زيادة الدخل القومي وبالتالي في رفع معدلات النمو الاقتصادي ،بسبب وجود العلاقة القوية بين اسواق المال وزيادة معدلات النمو الاقتصادي.

٥. ان مستوى اداء المشاركون في السوق يؤثر كثيرا في نشاط السوق ويعمل على توسيع اداء دوره في عموم الاقتصاد القومي.

٦. ان ادوات الاستثمار الرئيسية في الاسواق المالية هي شهادات الملكية المتمثلة في الاسهم وشهادات الدين المتمثلة في السندات والمشتقات.

ثانياً: التوصيات:

من خلال النتائج السابقة توصل الباحث إلى التوصيات التالية :

١. الدولة بحاجة ماسة الى تمويل الكثير من المشاريع الاستثمارية وفي نفس الوقت لا تستطيع الدولة ان تمول جميع تلك المشاريع ، ولذا لابد ان توفر مصدر مهم للتمويل الاستثماري الا وهو سوق المال .

٢. يجب إعادة صياغة القانون الجديد الخاص بالسوق وذلك لما يشوب القانون النافذ من قصور في معظم نصوصه لأنه صدر بصورة مستعجلة.

٣. نقترح ان تحدد نسبة مئوية من التعاملات بين الوكلاء و العملاء وان تحدد بدقة كافة اللوائح التي تضمن بدقة المصلحة المقررة للسوق.

٤. يجب ان توضع نصوص لضمان تنفيذ عملية التداول ومنع الافعال غير المشروعة بدقة وان يكون هناك نص صريح يقضي بان تضمن شركة الوكالة تنفيذ العملية.

٥. علي إدارة سوق الخرطوم للأوراق المالية اصدار تعليمات تنظم عمل تداول الأوراق بصورة دورية راتبة.

٦. ينبغي للقائمين على السياستين المالية والنقدية العمل على تطوير سوق مالي حديث ومتطور يستند على اسس علمية حديثة ومتطورة ويتمتع بإمكانيات تقنية عالية وبوجود خبراء يتمتعون بخبرات علمية.

المصادر والمراجع:

أولاً: القرآن الكريم.

ثانياً: الكتب.

١. أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون المصري المقارن، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، بدون طبعة، ١٩٨٩م.

٢. أحمد عبدالله إبراهيم أحمد ، مصطلحات اقتصادية ، مصرفية ومالية ٢٠١٢م.

٣. أحمد فارس بن زكريا أبو الحسين المحقق، عبد السلام محمد هارون مقاييس اللغة، دار الجيل بيروت □ لبنان، ط١ □ ١٤١١هـ.

٤. أحمد محمد لطفي اعمال السمسار في الأوراق التجارية دراسة فقهية مقارنة ط١، دار الفكر والقانون المنصورة، ٢٠١٣م.
٥. أحمد محمد لطفي معاملات الأوراق التجارية بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، مصر -٢٠٠٦ .
٦. أحمد محمد محرز النظام القانوني للخصخصة ، منشأة المعارف الإسكندرية ، ٢٠٠٣م.
٧. أديب قاسم شندي ، سوق العراق اوراق المالية، دراسة حالة ،مجلة العلوم الاقتصادية ،جامعة واسط، العدد الخاص بمؤتمر الكلية ، ٢٠١٣ .
٨. ارشد فؤاد التميمي . د اسامه عزمي سلام ، الاستثمار بالأوراق التجارية , تحليل وادارة دار المسيرة للنشر والتوزيع ، الاردن ، عمان العبدلي طبعه اولى .
٩. أسعد محمد قاسم أحمد، الرقابة القانونية على عمليات التداول في الأوراق التجارية ودورها في حماية الإستثمار ، رسالة دكتوراه، ٢٠١٥م.
١٠. أشرف محمد دوابة ، تكامل الاسواق المالية العربية ، آفاق وتحديات ، بحث مقدم لمؤتمر (القضايا الملحة للاقتصاديات الناشئة في بيئة الاعمال الحديثة) ، كلية ادارة الاعمال ، جامعة الاردن، عمان ، للفترة من ١٥، ١٤ابريل .
١١. إيهاب الدسوقي إقتصاديات كفاءة الأوراق التجارية ، دار النهضة العربية ٢٠٠٠.
١٢. جمال عبدالعزيز العثمان . الافصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق التجارية المتداولة في الأوراق التجارية بحث ماجستير منشور دار النهضة القاهرة ،٢٠١٠م.
١٣. حيدر يونس الموسوي ، أثر الاداء المالي للمصارف الاسلامية في مؤشرات سوق الأوراق التجارية ، الاردن والسعودية حالة تطبيقية للمدة (٢٠٠٧، ١٩٩٠) اطروحة دكتوراه، جامعة الكوفة ، كلية الإدارة والاقتصاد ، ٢٠٠٩ .
١٤. خالد علي صالح الجنيبي ، الحمايه الجنائيه الخاصه لسوق الاوراق الماليه لدولة الامارات العربيه المتحده وفقا للقانون الاتحادي رقم (٤) لسنة منشورات الحلبي الحقوقيه، ٢٠٠٠م
١٥. رسميه احمد ابو موسى ، الاسواق الماليه والنقديه , دار المعتز للنشر والتوزيع , ط١, عمان الاردن، ٢٠٠٥م، ١٤٢٥هـ
١٦. سمير عبد الحميد رضوان ، المشتقات الماليه ودورها في ادارة المخاطر دراسة مقارنه دار النشر للجامعات طبعه اولى القاهرة مصر ٢٠٠٥م .
١٧. سيد طه بدوي محمد . عمليات الأوراق التجارية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية ، دار النهضة العربية القاهرة . مصر ٢٠٠١.
١٨. صادق حنين باشا بحوث في أعمال الأوراق التجارية مجلة الاقتصاد والقانون-مطبعة فتح الله الياس فوزي واولاده- العدد الثاني-١٩٣٨م.
١٩. صالح البربري الممارسات غير المشروعة في الأوراق التجارية دار النهضة العربية القاهرة ٢٠٠١ .

٢٠. صالح راشد الحمداني □ دور شركات السمسرة في الأوراق التجارية مكتبة دبي للتوزيع ، الأمارات العربية □ ٢٠٠٤ .

٢١. صالح راشد الحمداني . دور شركات السمسرة في الأوراق التجارية دراسة قانونية ،دار النهضة العربية القاهرة، ٢٠٠٤م.

٢٢. صبرى أحمد أبو زيد، دور سوق المال فى تنمية الاستثمارات فى مصر خلال الفترة ١٩٧٥-١٩٨٦/١٩٨٥ ، مجلة مصر لمعاصرة، العددان ٤١١-٤١٢ ، يناير □ أبريل ١٩٨٨ .

٢٣. عاشور عبدالجواد عبدالحميد : بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال دار النهضة العربية القاهرة ١٩٩٥م.

٢٤. عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق التجارية، منشورات الحلبي، ط ٢٠٠٦.

٢٥. عبد الباسط مولود، تداول الأوراق التجارية ، دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي ،ط ٢٠٠٦.

٢٦. عبد الحكم محمد عثمان، الشركات التجارية في دولة الإمارات العربية المتحدة، أكاديمية شرطة دبي، مطابع البيان التجارية،- دبي، الإمارات العربية المتحدة، بدون طبعة، ١٩٩٦م.

٢٧. عبدالله إبراهيم أحمد ، مصطلحات اقتصادية ، مصرفية ومالية ٢٠١٢م د.ت .

٢٨. عصام احمد البهجى □ الموسوعة القانونية الأوراق التجارية الأوراق القانونية المالية في التشريعات العربية □ط١ ،دار الجامعة الجديدة ،٢٠٠٩م.

٢٩. علا عادل عبد العال، دور الاستثمار الاجنبي غير المباشر في تنشيط الأوراق التجارية المصرية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان٦٤، ٦٣، ٢٠١٣م.

٣٠. المادة (٢) من قانون الأوراق التجارية الأردني لسنة ٢٠٠٢م

٣١. محسن أحمد الخضيري ، كيف تتعلم الأوراق التجارية في ٢٤ساعة ط٢ إيتراك للنشر القاهرة ، مصر ٢٠٠١ .

٣٢. محمد الشيخ عمر ، قانون المعاملات المدنية لسنة ١٩٨٤م ، مصادر وأحكام الالتزام ، الخرطوم ، ٢٠٠١م.

ثالثاً: المواقع الإلكترونية :

١. الموقع الإلكتروني الأوراق التجارية الأردن www.jsc.gov الساعة الثالثة عصراً ٢٠١٩/٤/١٠م.

٢. الموقع الإلكترونية لسوق البحرين للأوراق المالية www.bahrin stock .com الساعة الخامسة ٢٠١٩/٥/١٧م.