

الجامعة اللبنانية

كلية الحقوق و العلوم السياسيّة والإداريّة

العمادة

الوساطة الماليّة والتوجهات المعاصرة في إدارة الأسواق الماليّة في لبنان

رسالة أعدت لنيل دبلوم شهادة الماستر البحثي في قانون الأعمال

إعداد

ناتالي نمر بوكرم

لجنة المناقشة

الدكتور مروان محي الدين القطب	الأستاذ المشرف	رئيساً
الدكتور جان سليم العلية	أستاذ مساعد	عضواً
الدكتور خالد خضر الخير	أستاذ	عضواً

2019-2018

الجامعة اللبنانيّة غير مسؤولة عن الآراء الواردة في هذه الرسالة ، وهي تعبّر عن

رأي صاحبها فقط.

الإهداء:

إلى من كان يسابق الفجر ويعود بعد ضوء القمر لنصل إلى أعلى مراتب الحياة...أبي.
إلى من سهرت الليالي لتضيء كتاباتي في الليالي الحالكة بنور عيونها الحنونة ، و إلى
قبلة الصباح وزهرة الحياة و جنة الأرض أمي.
إلى الأجنحة التي كانت دائما " تساعدني كي أظلّ أخلق عاليا"أخوتي.

ممتنة لكم -بعد الله- بكلّ شيء .

الشكر:

شكرا لله عزّ وجلّ على تيسيره في إنجاز هذا العمل.

شكرا لكلّ من كان سببا في تعليمي وتوجيهي ومساعدتي ، وأخصّ بالذكر الأستاذ المشرف الدكتور مروان محي الدين القطب.

شكرا لإدارة الجامعة وموظفيها ورفوف المكتبات على تقديم المساعدة و الخدمة للطلاب.

شكرا لكل قارئ.

المقدمة

شهدت الأسواق المالية برمتها تطورا " مهما" خلال العقدين الأخيرين، بحيث انها اصبحت المرآة العاكسة لإقتصاديات الدول التي تتواجد فيها. فالحقيقة والواقع أن التطور الذي عرفته هذه الأسواق تؤكد دورها الحيوي في تعبئة المدخرات وإعادة توظيفها بما يخدم عملية التنمية للقطاعات الإقتصادية المختلفة، ويعود بالفائدة على المجتمع بأسره. من هنا يمكن تبني مقولة تتلخص بأنه لا وجود لإقتصاد في دولة تفتقر إلى سوق مالي فعال وقوي، لأنه أحد أهم مكونات الإقتصاد الوطني وآليات تجميع الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الإستثمارية المنتجة.

وحتى يقوم أي سوق مالي ناجح، بأدواره ومهامه، يأتي دور شركات الوساطة المالية. فإن تعاضم الدور الذي تقوم به شركات الوساطة المالية بإعتبارها أحد المقومات الأساسية لنموالأسواق المالية تطور وتنامي بتطور وتوسع الأسواق المالية محلية كانت، اقليمية ام دولية، بحيث أصبحت محور وعامل أساسي في التنظيم الإقتصادي الحديث للدولة.

وأنيطت بهذه الشركات القيام بدور الوسيط في عمليات المتاجرة والتداول بالأدوات والأوراق المالية في البورصات وكل ما يتعلق بها من أنشطة مرتبطة بصناعة الأوراق المالية في أي بلد.

ففي حياة الجماعات البشرية، ظلّت مهنة الوساطة المالية مستمرة مع تطور التعاملات التجارية وإزدهارها، نظرا" لما تلعبه من دور مهم في تلك التعاملات. فالوساطة المالية هي ظاهرة قديمة إقتضتها إحتياجات التجارة لتسهيل التعامل بين التجار. ومع إتساع نطاقها في عصر إزدهار التجارة، كان طبيعيا" أن تولد أعمال الوساطة لتحقيق وتنمية التبادل التجاري بين الأفراد والشعوب.

في حين وقد اصبحت اليوم محور عمليات التداول بالأوراق المالية والمتاجرة بها عبر الأسواق المالية. فالوسطاء الماليون هم الذين يسهمون في تمكين المستثمرين من تداول أسهمهم وبالتالي توفير السيولة، علاوة على مسؤوليتهم في ضمان سير العمليات بصورة صحيحة بعيدا" عن الغش والتدليس والإحتيال في البورصة.

إذا" شركات الوساطة المالية هي احدى الشركات المالية التي يحتاجها أي اقتصاد من أجل خلق بنية مالية إقتصادية تساعده على احداث تنمية في مجالات مختلفة بشكل منظم ووفق معايير حديثة ومرنة.

فوجود هذا النوع من الشركات المتخصصة في الأسواق المالية يجعلها في قلب الحدث التمويلي والإستثماري، فهي كما ذكر سابقاً " متخصصة بالتداول والمتاجرة بالأوراق المالية تعمل على توعية المجتمع حول أهمية الإستثمار في الأوراق المالية والعمل على بناء الثقة بين المستثمرين والسوق المالي، إذ يقع على عاتق هذه الشركات دور رئيسي في جذب واستقطاب المستثمر المحلي والأجنبي للإستثمار في السوق بإعتبارها حلقة وصل بين المستثمرين وسوق رأس المال.

ولكن بالرغم من حداثة هذا النوع من الشركات المرتبطة بحداثة الأسواق المالية في لبنان والمنطقة، فإنها لم تتل حتى تاريخه القدر الكافي من البحث والدراسة وتحديدًا " من الجوانب والإشكاليات القانونية التي يثيرها نشاط هذه الشركات وعلاقتها مع عملائها. فالتطور المستمر الذي عرفته ومازالت هذه الأسواق يتطلب تحديث التشريع والقواعد القانونية المتعلقة بها وبشركات الوساطة المالية، ومواكبة هذه التشريعات للتطور التكنولوجي الذي فتح مجالاً واسعاً لإستخدام الوسائل الإلكترونية في إيجاد عمليات المتاجرة والتداول بالإسهم في الأسواق المالية. هذا الأمر استوجب تدخل المشرع اللبناني وإصدار القانون رقم 161 تاريخ 2011/8/17 لمواكبة آفاق تطور الأسواق المالية وتنظيم العمل فيها، بهدف تعزيز فرص النمو الإقتصادي في لبنان، وتأمين البيئة القانونية المناسبة لنشاط شركات الوساطة المالية التي ستسمح بإستقطاب المزيد والمزيد من المستثمرين أفراداً ومؤسسات للقيام بتوظيف آمن لمدخراتهم وأموالهم تحت إشراف ورقابة هيئة متخصصة ومستقلة تؤمن أكبر قدر من الإنضباط والشفافية.

إشكالية الدراسة:

شهدت الوساطة المالية تطورات هائلة على المستوى العالمي، حيث ساهمت بقدر كبير في ربط البورصات العالمية، فهي تمثل لغة ترابط متين بين المستثمرين والمدخرين، مما جعلها تشغل حيز لا يستهان به لدى منظري الفكر المالي، ليس هذا فقط بل أصبحت تتبوأ مكانة مرموقة في الأسواق المالية عامة والبورصات خاصة.

وفي خضم هذا الواقع لم يتوقف السعي الحثيث للدول على اجراء تعديلات كثيرة بهدف رفع من أحجام التداول وضمان استقرار أسعار الأوراق المالية والمساعدة على تشجيع وانسياب المدخرات في هذه السوق.

ومن خلال ما سبق لا بد لنا من طرح إشكالية تتمحور حول " ما هو الدور الذي يمكن أن تلعبه الوساطة المالية بغية تنشيط وتطوير المعاملات المالية في سوق الأوراق المالية؟ ومدى فاعلية التشريعات المنظمة للوساطة المالية في لبنان، لا سيّما القانون رقم 2011/161 "؟

أهمية وأهداف الدراسة:

إن أهمية الدراسة تكمن في ندرة الدراسات المتخصصة حول موضوع التشريعات المنظمة للوساطة المالية في الأسواق المالية في لبنان، وبالتالي فإن البحث في هذا الموضوع يشكّل إضافة يحتاج إليها العاملين في هذا المجال.

إن الدراسة تسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، أهمها:

- 1- إلقاء الضوء على الأحكام المتعلقة بأعمال الوساطة المالية في الأسواق المالية في لبنان، وعرضها بصورة تشكل دليلاً للعاملين في هذا المجال.
- 2- إن هذه الدراسة تساهم في حوكمة شركات الوساطة المالية بحيث يأتي نشاطها في الإطار القانوني وضمن مبدأ المشروعية.
- 3- تستهدف هذه الدراسة بيان الثغرات التي تشوب التشريعات اللبنانية في هذا المجال، واقتراح الحلول التي تجعلها مواكبة للتطورات المعاصرة.

مخطط الدراسة:

سنعالج موضوع الدراسة في قسمين متوازنين على الشكل التالي:

القسم الأول: الأسس النظرية لأسواق الأوراق المالية.

الفصل الأول: مفهوم تداول الأوراق المالية.

الفصل الثاني: ماهية شركات الوساطة المالية.

القسم الثاني: دور الوساطة المالية في تنشيط العمليات المالية في السوق.

الفصل الأول: الضوابط القانونية لعمل الوساطة المالية.

الفصل الثاني: فاعلية الوساطة المالية في تطوير الأسواق المالية.

القسم الأول: الأسس النظرية لأسواق الأوراق المالية:

إن دراستنا لهذا القسم ترتكز على مكان ومحل تداول الأوراق المالية في فصل أول، ليصار فيه أيضا" التطرق للتطورات التي طرأت على البورصة مع الأحداث التي شهدتها البلاد ودور شركة مديكلير في الأسواق المالية. في حين سنخصص الفصل الثاني للحديث عن الاطار النظري لشركات الوساطة المالية بالحديث عن ماهية هذه الشركات، أنواعها، خصائصها وشروط اكتساب صفة الوساطة.

الفصل الأول: مفهوم تداول الأوراق المالية.

نبحث في هذا الفصل عن مكان وموضوع التداول كونهما يشكلان جزءا" مهما" في سير عمليات تداول الأوراق المالية المقيدة في البورصة، إذ لا يمكن أن نتصور إتمام عملية التداول من دون وجود مكان قانوني منظم لها وهوالبورصة، كما لا يمكن أن نتصور أيضا" اتمام عملية التداول من دون وجود أوراق مالية تنصب عليها عملية التداول بوصفها موضوعا" للتداول، لذا يحتم علينا هذا الترابط بين مكان وموضوع التداول وعلاقتهما بعملية التداول، أن نبحث في مكان التداول أي البورصة وما يتعلق بمفهومها، كما نتعرض إلى دراسة التطور التاريخي للبورصة وانعكاساته على تطور القوانين المنظمة للبورصات. فضلا" عن ذلك نركز على أنواع الأوراق المالية وندرس كل ورقة بالقدر المتعلق بعمليات التداول في البورصات من تعريفها وخصائصها وطبيعتها القانونية⁽¹⁾، لذا سوف نقوم بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، نخصص المبحث الأول لمكان تداول الأوراق المالية (البورصة) والمبحث الثاني لموضوع تداول الأوراق المالية المقيدة في البورصة.

المبحث الأول: مكان تداول الأوراق المالية.

سنخصص هذا المبحث للحديث عن مفهوم بورصة الأوراق المالية (مطلب أول)، والتطور التاريخي للبورصة (مطلب ثان).

1 - عبدالباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2009، ص 21-22.

المطلب الأول: مفهوم بورصة الأوراق المالية:

لا بد لنا في هذا المطلب أن نوضح ماهية سوق الأوراق المالية ليصار بعد ذلك إلى دراسة أهمية البورصة على مستوى اقتصاد الفرد والدولة في نفس الوقت، قاصدين بذلك اثبات دور الوسطاء في ظهور أسواق الأوراق المالية.

الفرع الأول: ماهية سوق الأوراق المالية (البورصة):

لقد وردت في كتابات الفقه والشرح ألفاظاً "عدة كالسوق المالية أو سوق الأوراق المالية أو البورصة من أجل التعريف ببورصة الأوراق المالية⁽¹⁾. إذ يسميها البعض بسوق المال، وتنتقد هذه التسمية في أنها عامة بحيث تشمل سوق الأموال قصيرة الأجل ومتوسطة الأجل وطويلة الأجل. ويذهب جانب آخر من الفقه إلى تسميتها بسوق رأس المال التي أيضاً" تعرضت للإنتقاد كونها اتسمت بالعمومية. فضلاً" عن ذلك بأن الفقه يميز بين سوق رأس المال التي يتعامل فيها بالأوراق المالية طويلة الأجل ومتوسطة الأجل، وبين سوق النقد التي يتعامل فيها بالأوراق المالية قصيرة الأجل. ويرى جانب آخر أن سوق رأس المال وسوق النقد تكونان ما يعرف بالأسواق المالية، وأن سوق رأس المال يقصد به السوق التي تباع فيها أوراق مالية طويلة الأجل لمرة واحدة أو تتداول بعد إصدارها.

تعتبر سوق رأس المال المحرك الأساسي للنمو الإقتصادي في الدول، إذ أن هذا التطور الإقتصادي يرتبط بشكل وثيق بوجود سوق رأس مال مزدهرة ومتطورة.

وتتكون من سوقين وهما السوق الأولية والسوق الثانوية. ففي السوق الأولية وهي سوق الإصدار أو الإكتتاب حيث تكون فيها علاقة البيع والشراء بين المستثمرين والمصدرين مباشرة، أما في الأسواق الثانوية يتم فيها تداول الإصدارات المتوسطة والطويلة الأجل.

وبورصة الأوراق المالية هي سوق تداول الأوراق المالية وهي سوق ثانوي، يرجع البعض في تسميتها إلى أحد مصدرين: الأول فندق في مدينة بروج كان يزين واجهته شعار عملة عليها ثلاثة أكياس وكان يجتمع

1 - عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص 23.

فيه لتصريف الأعمال عملاء مصرفيون ووسطاء ماليون، والثاني نسبة إلى عائلة (فان دي بورص) حيث كان يجتمع في قصر العائلة عملاء ووسطاء ماليون⁽¹⁾.

في لبنان، لم يعرف المشرع اللبناني البورصة، إنما اكتفى بذكر الأنشطة التي تمارس فيها. فنصت المادة 5 من المرسوم الإشتراعي رقم 83/120 الصادر في 1983/9/16 أنه لا يجوز اجراء أية عملية بيع وشراء تتعلق بصكوك مالية مقبولة في البورصة، إلا في المكان المخصص لهذه الغاية داخل البورصة *الردهة* دون أي محل سواه تحت طائلة العقوبة التي ينص عليها النظام الداخلي. يمكن أن تجري في الردهة عمليات تتعلق بصكوك غير مقبولة في البورصة وفقا لشروط يحددها النظام الداخلي.

وتصدى الفقه لتعريف البورصة كل من الزاوية التي نظر منها الى البورصة، سواء من حيث طبيعتها القانونية أو من حيث طبيعة النشاط الذي تمارسه، لذا نجد أن التعريفات تعددت في هذا الصدد نذكر منها:

1- البورصة (سوق التداول) هي اجتماع يعقد بصفة دورية في مكان محدد بين وسطاء السوق (السماسرة) لتنفيذ أوامر زبائنهم المتلقاة قبل وأثناء فترة العمل. فسوق التداول تنظم يتم من خلاله النقاء العرض والطلب بأية وسيلة من وسائل الإتصال المعروفة للتعامل في أوراق مالية معينة، تتوفر فيها شروط محددة، وفقا لقواعد ونظم معينة تهدف إلى وضع هذا التعامل على أسس سليمة⁽²⁾.

2- البورصة من الناحية المادية هي المكان الذي يجتمع فيه عدد كبير من الأشخاص، الوسطاء، لكي يقوموا بعمليات مختلفة تتعلق ببضائع أو صكوك مالية. من الناحية القانونية تعني البورصة الجهاز الذي تتم عبره عمليات البورصة من جهة ومن جهة أخرى، مجموع العمليات المنفذة ضمن شروط معينة سواء من أصحاب المصلحة شخصيا" أو من قبل الوسطاء. وهذه الحالة الأخيرة هي الأكثر شيوعا"⁽³⁾.

3- البورصة هي سوق منظمة وموجهة للجمهور حيث تتم العمليات وفقا للقواعد المنصوص عليها في القوانين والأنظمة. وهذه العمليات لا يمكن إجراؤها وتنفيذها إلا عن طريق الوسطاء المخولين قانونا القيام بذلك.

1 - محمد يوسف ياسين، البورصة، عمليات البورصة - تنازع القوانين واختصاص المحاكم، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، طبعة أولى سنة 2004، ص14.

2- محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص 15.

3- نفس المرجع أعلاه، ص15.

4- البورصة مؤسسة مستمرة ومنظمة تنظيماً دقيقاً" يضمن تلاقي العرض والطلب بالنسبة للبضاعة وأالقيم التي تتناولها حركتها في جومن المنافسة الحرة التامة(1).

5- البورصة مؤسسة تعتبر سوقاً" نموذجية حيث يتم التعامل بالدرجة الأولى بالأوراق المالية في ظل منافسة حرة(2).

أما التعريف الذي نرى اعتماده: " أن البورصة سوق منظمة تتعقد في مكان معين. في أوقات دورية، بين المتعاملين بيعاً" وشراء" بمختلف الأوراق المالية. ويعمل في السوق أشخاص مختصون هم سماسرة ووسطاء الأوراق المالية. ولا يجوز أن تتم العمليات إلا بواسطة وسطاء رسميين وفي الشكل المحدد قانوناً" وتتصف هذه العمليات بالصبغة التجارية علماً" أنه لا يكتسب أي من البائع والمشتري للأوراق المالية هذه الصفة لمجرد دخوله في إحدى عمليات البورصة. وتتميز البورصة عن باقي الأسواق بثلاثة ميزات أساسية هي:

أولاً:" تجري عمليات البيع والشراء في البورصة دون الحاجة إلى إستخدام الأسناد ودون حملها إلى البورصة بصورة فعلية، بل يكفي تحديد نوعها وصفتها وكميتها فقط.

ثانياً:" لا يتصل البائعون والمشترون ببعضهم البعض بصورة مباشرة وإنما يتم ذلك عن طريق وسطاء مختصين وهكذا فإن المتعاملين في البورصة لا يعرفون بعضهم.

ثالثاً:" ان المتعاملين في البورصة هم في الأغلب من المضاربين أي أنهم يشترون أو يبيعون للمضاربة على ارتفاع الأسعار وهبوطها والإفادة بنتيجة ذلك من فروقات هذه الأسعار(3).

تعتبر البورصة سوقاً" مثالية يتسع فيها المجال للمنافسة الحرة بين البائعين والمشتريين سيما وأن المنافسة تتيح لقانون العرض والطلب أن يؤدي دوره الهام في السوق تقود إلى وحدة السعر أي تحديد السعر الذي يتقابل فيه العرض والطلب.

1 - محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص 15.

2 - نفس المرجع السابق أعلاه ص 16.

3 - G. Rippert et R. Roblot, traité de droit commercial, tome2, valeurs mobilières, operation du banque et de bourse. 14ème édition, paris, i.g.d.j, 1994, page 50.

أما الأسباب التي تجعل البورصة سوقاً مثالياً فيرجع إلى الأمور التالية:

- تركيز العرض والطلب في سوق واحدة مما يؤدي إلى إحداث سعر واحد يكون مقياساً للأسعار داخل البورصة وخارجها.

- حرية المساومة أي حرية البائع والشاري بوضع الشروط اللازمة لعقد الوساطة المالية المبرم فيما بينهما.

- عدم التحكم في الأسعار بسبب تعارض مصالح المتعاملين. فإذا كان من مصلحة بعضهم هبوط الأسعار، فإنه لا يستطيع تحقيق ذلك وفق رغبته لأن هناك آخرين قد يكون ارتفاع الأسعار من مصلحتهم.

- توافر العلنية الكافية، لأن العمليات تجري عن طريق المناقاة وتقييد الأسعار بصورة ظاهرة في ألواح معروضة للجمهور.

- إقتصار التعامل في البورصة على المثليات أي الأشياء التي تعين مقاديرها بالكيل أو الوزن أو العدد.

والمهجية السليمة لعمل البورصة تفترض عدم جواز التعامل بالأوراق المالية خارج المكان المخصص لهذه الغاية داخل البورصة "الردهة" دون أي محل سواه.

ويقتصر حق القيام بالعمليات المتعلقة بالصكوك المالية داخل الردهة بوسطاء السوق الذين يمثلون حلقة الإتصال بين البائع والمشتري وطبقاً لطريقة التداول المقررة قانوناً وتحت إشراف لجنة البورصة وأهم شروط العمل في هذه السوق، العلنية.

الفرع الثاني: أهمية سوق الأوراق المالية (1):

إن الهدف الأساسي لتنظيم البورصة ليس مصلحة المستثمرين، بل الغاية التي ترتقي إلى صيانة السوق والحفاظ على سمعته من خلال توفير فرص العدالة والمساواة والمصادقية عن طريق مراعاة المعايير العليا في التعامل من ثقة وأمانة وهوما يوفر حماية بطريقة غير مباشرة للمستثمرين.

إنّ لأسواق الأوراق المالية وظائف إقتصادية متعددة، من أهم هذه الوظائف ما يأتي:

1 - عبدالله الطائي ، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، منشورات زين الحقوقية،بيروت،لبنان،طبعة أولى، سنة 2015، ص 22-28.

أولاً: إنها أداة لإستمرارية التعامل فيها:

يعتبر من أهم الأهداف التي يتعين أن تعمل البورصة على تحقيقها، لما يؤدي من اعطاء المدخرين الحرية الكاملة في استبدال الصكوك التي يملكونها بالنقود، دون تأثير على أسعارها، فالحاجة الدائمة الى النقود قد تدفع صاحب الصك الى التصرف فيه والحصول على قيمته، وهو الأمر الذي يتعين على البورصة توفيره من خلال تحقيق مبدأ السيولة.

ووجود سوق تتسم بإستمرار التعامل فيها يمكن من عقد الصفقات التي تؤدي إلى الموازنة بالأسعار، فيشتري الوسيط حيث تكون الأسعار منخفضة ويبيع عندما تكون الأسعار مرتفعة، ويستفيد من الفرق. كذلك يمكن إستمرار التعامل في السوق في سهولة إصدار الأوامر إلى الوسطاء بالبيع أو الشراء بسعر يعينه العميل وبالتالي يتجنب العميل الخسارة ويحقق ربحاً".

ثانياً: إنها أداة لتوظيف المدخرات:

إن شراء الأوراق المالية من قبل الأفراد والشركات يساهم في توفير الأموال للمستثمرين، وبالتالي تشكل أسواق الأوراق المالية الوسيط بين من لديه أموال فائضة ويريد الحصول على العائد من ناحية والمستثمر من ناحية أخرى. كما أن تداول الأوراق المالية يمكن من إنتقال ملكية الأصول المالية من شخص إلى آخر والمحافظة على الأموال المستثمرة في الإقتصاد وعدم خروجها منه⁽¹⁾.

ثالثاً: أداة للخصخصة:

تساهم البورصات بشكل فعّال في خصخصة القطاع العام من خلال عرض الأوراق المالية للمشروعات التابعة للقطاع العام في البورصة حيث يتم الإعلان عن الشركة المرغوب خصصتها عن طريق بيعها بسوق الاوراق المالية، وذلك بعد تحديد قيمة الأسهم المراد بيعها وعددها ووضع الجمهور أمام المعلومات التفصيلية عن الشركة من حيث أصولها وأرباحها وغيرها من البيانات اللازمة لتحقيق عنصر الشفافية. وإن عملية الخصخصة هذه تحقق مزايا كثيرة منها توسيع قاعدة الملكية للقطاع الخاص وحماية المستثمرين هذا فضلاً عن دورها في تنشيط البورصة⁽²⁾.

1 - خليل الهندي، انطون الناشف_العمليات المصرفية والسوق المالية، ج2، المفهوم القانوني للسوق المالية ومدى علاقتها بالنظام المصرفي، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، سنة 2000، ص 56.

2 - عبد الباسط كريم مولود، مرجع سلبق، ص37.

رابعاً: أداة لخروج المستثمرين منها دون التأثير على السيولة النقدية:

إن للبورصة دوراً مهماً في فتح المجال أمام المستثمرين في الأوراق المالية والخروج من استثماراتهم في سوق الأوراق المالية، إذا عرض عليهم مستثمر آخر أن يحل محله، على الرغم من أن هذه الميزة لا تعود على المستثمر بأية فائدة في زيادة حجم الكتلة النقدية لديهم، إلا أنها تؤدي إلى تسهيل خروجه من استثمار قائم ودخوله إلى استثمار جديد، وبهذه العملية فإن الأموال لا تنقص، فتأكد المستثمرين من وجود بورصة مستمرة ومستثمرين دائمين للأوراق المالية يشجعهم على دخول البورصة وعدم التردد في شراء الأوراق المالية منها.

خامساً: أداة لزيادة الإصدارات الجديدة:

إن الإكتتاب في الأوراق المالية يؤدي إلى توفير رؤوس الأموال للمستثمرين، بحيث يستطيع هؤلاء ممارسة أنشطة إقتصادية متنوعة، وإذا نجحت هذه الإستثمارات، فإن الميل إلى توسع يبرز والحاجة إلى رؤوس أموال جديدة ينشأ، وبالتالي فإن سوق الأوراق المالية تلعب دوراً بارزاً في تأمينها عن طريق الإكتتاب في زيادة رأس المال أو إصدار السندات، وهذا الأمر يحقق أموالاً جديدة تكسّر للإستثمار في الإقتصاد.

سادساً: أداة لجذب متعاملين جدد:

عندما تكون سوق الأوراق المالية كبيرة جداً يجد الراغب في شراء صك ما بائعاً يجبره بسعر السوق وبالعكس أيضاً يجد البائعون شارين يقدمون المقابل⁽¹⁾. وتساهم البورصة ذات الكفاءة العالية في التعامل في الأوراق المالية في رفع كفاءة الشركات والمؤسسات الإنتاجية وزيادة حيويتها، إذ إن هذا الأمر يسهل في جذب متعاملين جدد، فالإلتزام الشركة المسجلة بالبورصة بنشر التقارير المالية يعد حافزاً للإدارة على بذل أقصى جهودها حتى تبدو صورتها مقبولة لدى حملة الأسهم، ويمكنها الحصول على ما تحتاجه من موارد مالية إضافية بتكلفة منخفضة، مما يساهم في إقبال المساهمين على الإكتتاب في أية إصدارات جديدة.

1 - موريس سلامة، الاسواق المالية في العالم، ترجمة يوسف ح. الشدياق، منشورات عويدات، بيروت 1983، ص 23.

سابعا: أداة لتوفير السيولة النقدية للمستثمرين:

إن للبورصة دورا "اقتصاديا" من خلال توفير السيولة للمستثمرين الذين قاموا بشراء الاوراق المالية من السوق الأولية فهؤلاء لا يخططون للإحتفاظ بالاسهم التي يمتلكونها للأبد، ولا يمكنهم في الوقت نفسه استرداد قيمتها من الشركة المصدرة قبل انتهاء مدتها وحلها، فإذا لم توجد البورصة ما كان للسوق الاولية أن تؤدي دورها بكفاءة، فالمستثمر سيتردد كثيرا" قبل أن يقدم على شراء اوراق مالية يعتقد ان فرصته في التخلص منها محدودة بسعر السوق، وفي الوقت الذي يريد ذلك، وهذا ما توفره السوق الثانوية وبهذا الدور التكاملي بين السوق الأولي والثانوي تلعب البورصة دورها الإقتصادي في توفير السيولة للمستثمرين.

ثامنا: أداة لحماية المستثمرين:

وبعيدا" عن وظيفتها التمويلية تتيح عادة طبيعة عمل البورصة تصحيح مسار العرض والطلب على الصكوك بدون فارق كبير وهذه الآلية تضمن توفير من خطر التجميد لا سيما وأن المستثمر قد يتردد في الإقدام على أية عملية ما لم يتأكد من امكانية التسييل.

لسوق الاوراق المالية دور كبير أيضا" في حماية الحياة التجارية للمستثمرين، إذ أن أغلبية المستثمرين يرون بوجود بورصات منظمة للأوراق المالية على وفق قواعد قانونية محكمة ومرنة بعيدة عن الروتين يمكنهم من سهولة الإستثمار فيها وذلك عن طريق زرع الثقة في نفوسهم والأمان لمعاملاتهم، وامكان تحويل اوراقهم المالية الى سيولة نقدية ببسر وسهولة.

المطلب الثاني: التطور التاريخي للبورصة في لبنان:

في البداية لا بد لنا من تقديم لمحة عن بورصة بيروت وتطور حركة البورصة مع الأحداث، ليصار بعد ذلك إلى الحديث عن أنواع البورصات.

الفرع الأول: التأصيل التاريخي للبورصة في لبنان⁽¹⁾:

تأسست بورصة بيروت بموجب القرار 1509 الصادر عن سلطات الإنتداب الفرنسي بتاريخ 1920/7/3 والتشريعات المتعلقة بالبورصة المتلاحقة في الأعوام (1954، 1961، 1969، 1978، 1982،

1 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص 43.

1983، 1995، 1997) التي لم تسنَ إلا من أجل زيادة حجم التبادل في ردهتها الذي كان قد وصل إلى أدنى مستوياته في العام 1969 ومنذ بداية السبعينيات عادت بورصة بيروت لتستعيد نشاطها تدريجياً فبلغ عدد الشركات المسجلة خلال العام 1974 حوالي 40 شركة، بعد اندلاع الحرب الأهلية بدأ نشاط البورصة يتقلص تدريجياً إلى أن شلَّ عملها وأُغلقت في العام 1983.

ويوجد عدة أسباب ساهمت في عدم نمو وتطور بورصة بيروت، من أهمها:

- صغر حجم الشركات المساهمة في لبنان وطبيعتها العائلية.

- ضعف الإعلام المالي عن التعريف بالشركات وأوضاعها المالية بصورة دورية.

- التسجيل الإختياري للشركات المساهمة في البورصة.

- تفضيل كبار مالكي الأسهم الاحتفاظ بأسهمهم بدل عرضها.

- لجوء الشركات إلى التمويل عبر القروض بدلاً من التمويل من خلال إصدار أوراق مالية جديدة (اسهم وسندات).

- فتح المصارف اللبنانية لزيائنها تسلسفات متعددة الأجل⁽¹⁾.

ومن الجدير بالملاحظة أن المشرع اللبناني قد اعتمد الخيار الذي يخضع تداول الأوراق المالية والمواد الأولية والمعادن الحديدية إلى رقابة الدولة وتنظيمها، كما هو الحال في بورصت فرنسا وبلجيكا وإسبانيا وإيطاليا.

وينظم عمل بورصة بيروت بموجب المرسوم الإشتراعي رقم 120 الصادر بتاريخ 6 أيلول 1983 والمعدل بموجب المرسوم الإشتراعي رقم 4729 الصادر بتاريخ 1988/3/30، وبالقانون رقم 418 الصادر بتاريخ 1995/5/15 الذي حدد كل من له علاقة بإدارة البورصة وأصول العمل فيها، والذي عدل بموجب المرسوم الإشتراعي رقم 7667 الصادر بتاريخ 1995/12/16. ومن الملاحظ أن المشرع اللبناني قد شرع قانون خاص ينظم فيه مهنة الوساطة المالية في بورصة بيروت بموجب القانون رقم 234 الصادر بتاريخ 2000/6/10، الذي يشكل بوجهة نظرنا قفزة تشريعية متطورة في تاريخ البورصات، ودعم أكثر للثقة بالوسيط عن طريق إفصاح العميل بكل الحقوق والالتزامات ولما يؤدي ذلك إلى زيادة

1 - وسام ملاك، البورصات والأسواق المالية العالمية، دار المنهل اللبناني، مكتبة رأس النبع، سنة 2003، ج2، صفحات 55 و56

الاستثمارات في البورصة والاقبال عليها من المستثمرين. إن لهذا التنظيم القانوني من دور في دعم الاقتصاد الوطني عن طريق زيادة الاستثمارات وخلق بيئة استثمارية منظمة بموجب القانون من جهة، كما يؤدي إلى حماية كل من الوسيط والمستثمر في الوقت نفسه لأن كل واحد منهما يعرف ما له وما عليه من جهة أخرى.

وحديثاً تم إعتقاد تقنية حديثة في بورصة بيروت يطلق عليها تسمية "AFC BEIRUTH TRADER"

بعد جهود مكثفة كما يقول مدير عام المؤسسة المالية العربية سامي أخرس، ووصولهم بعدها على ترخيص التجارة الإلكترونية من بورصة بيروت لمباشرة نشاطهم. وهي أول منصة للتداول الإلكتروني تتيح للمستثمرين الدخول المباشر إلى بورصة بيروت وسيتم تشغيلها من قبل المؤسسة المالية العربية. وتأتي هذه الخدمة انطلاقاً من التزام المؤسسة بتلبية احتياجات العملاء المتزايدة لأحداث الأدوات المالية والاكثر تعقيداً وتستند المؤسسة في تقديمها هذا المنتج إلى معرفتها العميقة بالسوق المالية اللبنانية وخبرتها الواسعة في هيكلية وتوزيع المنتجات المالية في أسواق المنطقة.

وتمتاز هذه الخدمة أنها تجمع ما بين السرعة وسهولة الإستعمال والطواعية، ويشمل هذا الموقع نافذة شاشة السوق حيث يستطيع المستثمرون عبره رصد حركة السوق الإجمالية وكذلك التدقيق في مجالات أخرى استناداً إلى رمز خاص.

كما يقدم الموقع⁽¹⁾ معلومات معمقة عن السوق بحيث يحصل المستثمرون على رؤية أفضل لظروف الإتجار، والإطلاع على حجم الأسهم المعروضة بسعر محدد وأيضاً على الحجم الإجمالي لكل العقود إستناداً إلى أفضل معادلة للسعر بين العرض والطلب.

ويؤمن الموقع كذلك إيصال الأوامر مباشرة إلى بورصة بيروت مما يضمن أسرع وقت للتنفيذ. ففي فقرة واحدة فقط يمكن تنفيذ هذه الأوامر وذلك بإستخدام الرمز. وإلى جانب خدمتي المعلومات السوقية والإتجار، ويقدم الموقع خدمة ادارة الإضبارات حيث يتم تحديث المعلومات مما يسمح للمستثمر برصد كل التفاصيل ومراجعة أوامره.⁽²⁾

1 - www.afcbeiruttrader.com

2 - جريدة الأنوار تاريخ 2008/6/18، العدد 16840

الفرع الثاني: أنواع أسواق الأوراق المالية وتميزها عن غيرها:

بعد دراستنا للتأصيل التاريخي للبورصة، تبين أنها مرت بمراحل عديدة من بورصات بضائع، إلى بورصات متخصصة بالأوراق المالية، إلى بورصات أخرى للعقود بعد أن كانت تمارس كل الأنواع في داخل السوق نفسه والمكان نفسه، لذلك لا بد من معرفة ما هي أنواع أسواق الأوراق المالية، وتمييز هذه الأخيرة عن غيرها من الأسواق.

أولاً: أنواع البورصات:

تنقسم بورصات الأوراق المالية إلى ثلاثة أنواع بحسب محل التداول في هذا السوق، كالآتي:

1- بورصة البضائع:

مرت البورصات في العالم بمراحل فقد كان هناك نوعان من البورصات، الأولى بورصة الأوراق المالية وهي خاصة بصفقات الأسهم والسندات، والثانية بورصة التجارة، ويقتصر التعامل فيها على المنتجات الزراعية والصناعية.

وإن عمليات التداول في بورصة البضائع أقدم من عمليات التداول في بورصة الأوراق المالية، وتكاد البورصتان أن تتشابه في التداول بين الوسيط في السوقين كليهما، وإن كان التعامل في بورصة البضائع يقتصر في الغالب على منتج واحد فقط سواء من المنتجات الزراعية أو الصناعية أو غيرها، وعلى سبيل المثال بورصة القطن في ميناء في مصر وبورصة باريس للسكر الأبيض⁽¹⁾.

2- بورصة الأوراق المالية:

بعد الثورة الصناعية، وتعدد شركات الأموال التي اجتاحت العالم إزدادت الحاجة إلى ظهور أنواع جديدة من الثروات إلى جانب الثروات المنقولة وغير المنقولة، مما أدى إلى قيام سوق تجارية تؤمن التعامل بالأوراق المالية في جومن الثقة والمنافسة المشروعة والعلنية، أدى ذلك إلى ظهور بورصات الأوراق المالية، إذ هي سوق مالية منظمة تتداول فيها الأوراق المالية من أسهم وسندات وغيرها من الأوراق

1 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص 46.

المالية الأخرى، التي يتم التعامل بالبيع والشراء وعن طريق خدمات الوسطاء الذين يسمح لهم تداول هذه الأوراق داخل السوق⁽¹⁾.

3- بورصة العقود:

تعدّ بورصات العقود حديثة النشأة موازنة ببورصات البضائع والأوراق المالية، وقد تكون بورصات العقود خاصة بالبضائع (العقود الآجلة) وقد تكون خاصة بالصكوك كما هو الحال في المشتقات (العقود المستقبلية)، والتعامل في العقود يتم على أساس عدم وجود السلعة محل التعاقد وبيعها وبثمن معلق على سعر البورصة في فترة معينة.

والتعامل بالبيع والشراء في بورصات العقود يتم إستناداً الى قدرة البائع في الحصول على السلعة محل التعاقد وغالباً ما تكون السلعة في بورصات العقود موسمية بينما يكون الطلب عليه طوال العام (وهذا بالنسبة لعقود السلع). أما بالنسبة للصكوك، فإن العقود الخاصة بها والتي يطلق عليها تسمية المشتقات فهي خاصة بالعقود المستقبلية وكما أوضحنا سابقاً فإن هذه العقود تعد من الأدوات المالية الحديثة.

وتعرف العقود المستقبلية بأنها نوع من العقود الآجلة والتي تعطي لمشتريها الحق في شراء أو بيع قدر معين من أصل مالي بسعر محدد سلفاً على أن يتم التسليم في وقت لاحق، وغالباً لا يتم تسليم الصكوك وإنما تتم التسوية وفقاً لفروق الأسعار.

وهناك أنواع حديثة من بورصات العقود، وهي عقود الخدمات والأصول تختص بعرض وبيع الإختراعات الحديثة والعلامات التجارية ونظم المعلومات المستخدمة وبرامج الكمبيوتر. ويمكن القول أيضاً أنها تشمل جميع أنواع الخدمات التي يمكن تقديمها، ومنها بورصة السياحة وبورصة النقل، وتأجير السفن، وبورصة لاعبي كرة القدم التي ظهرت حديثاً⁽²⁾.

ولم تقتصر أنواع البورصات على تلك المبينة أعلاه وإنما هناك أنواع أخرى من البورصات كبورصة القطع وهي السوق التي يتم بها التبادل على العملات أما بسعر فوري أو بسعر قطع آجل ويتم التبادل بها في الأجل.

1 - نفس المرجع أعلاه، ص 46-47.

2 - عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، سنة 2009، ص 57.

ثانياً: تمييز بورصات الأوراق المالية عن غيرها:

على الرغم من أن بورصات الأوراق المالية هي وليدة الأسواق مما يعني وجود الكثير من التشابه بينها وبين غيرها من الأسواق إلا أن هناك أوجه خلاف بين بورصة الأوراق المالية والأسواق الأخرى على النحو التالي:

1- وعاء التعامل:

يتم التعامل في البورصة على سلع موجودة ومعينة بالنوع وبالذات، كما أن تداول الأوراق المالية ينحصر في إطار مكاني محدد ويتصف بالإستمرار والثبات⁽¹⁾.

2- العلانية في التعامل:

إن التعامل في بورصة الأوراق المالية يتم عن طريق المزايدة العلنية المكتوبة وهو ما يكفل تحقيق الشفافية الكاملة لضمان حقوق المتعاملين وتوفير الحماية اللازمة لهم من الأطراف المختلفة ولتحقيق تلك الأهداف، أجبَر المشرع الشركات بالإفصاح عن المعلومات في سوق الإصدار وسوق التداول بشكل يكفل تحقيق العدالة والمساواة بين المستثمرين.

أما الأسواق الأخرى فإنها لا تخضع لنظم قانونية تلتزم بها الأطراف المتعاملة في السوق على نشر عمليات تداول السلع المختلفة، ولذلك غالباً ما تحكمها العادات والاعراف التجارية⁽²⁾.

3- مكان التعامل:

يتم التعامل في البورصة على سلعة غير موجودة وغير منظورة، أي على حقوق وتوقعات والتزامات فلا حاجة لوجود ما يمثله الصك، على خلاف الأسواق الأخرى التي يكون التعامل فيها على سلع موجودة ومعينة بالنوع والذات، فضلاً عن أن التداول على الأوراق المالية يكون في مكان معلوم ومعين ويتصف بالإستمرار والثبات وفي مواعيد محددة، مما يبطل التعامل خارج البورصة بالأوراق المقيدة فيها.

1- عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص 58.

2 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص 49.

أما في الأسواق الأخرى فإن الحال يختلف إذ لا تلتزم الأطراف في معاملاتهم بحيز مكاني أو زمني معين، فالمعاملات التجارية يمكن أن تتم في اوقات مختلفة وفي ايام مختلفة، حتى في اوقات العطل الرسمية بخلاف البورصة التي تعطل في اوقات معينة من أيام الأسبوع.

4- ضرورة الوساطة في التعامل:

أوجبت أغلب التشريعات المتعلقة بتنظيم عمل البورصات أن يتم التعامل فيها من قبل فئة معينة من الأشخاص ألا وهم الوسطاء.⁽¹⁾

أما في الأسواق الأخرى فإن التشريعات لا تلزم تدخل الوسطاء في التعاملات التجارية، انها تنفذ على وفق القواعد العامة، وأن مسؤولية تنفيذ الصفقة تقع على عاتق أطراف التعاقد دون أن يتعداه إلى وسيط ما لم يوجد اتفاق يقضي بغير ذلك.

المبحث الثاني: موضوع تداول الأوراق المالية:

الأوراق المالية هي صكوك تمثل حق ملكية (اسهم) أو حق دين (سندات) على الجهات التي تصدرها بحيث تكون لحملة هذا الصك حقوق والتزامات متساوية. وتتميز هذه الأوراق المالية بخصائص عديدة⁽²⁾، فهي تتميز بكونها من المثليات التي يقوم بعضها مقام بعض عند الوفاء، الأمر الذي يترتب عليه أن يتحدد لها في السوق سعر موحد لكل ورقة مالية من ذات الإصدار سواء تعلق الأمر بالأسهم أو بالسندات. كما وتعتبر مخزنا" للقيمة حيث تتزايد قيمتها مع استمرار نجاح الشركة أو المشروع. وتسمح أيضا" بتعبئة المدخرات وتحسين وتوزيع الدخل نظرا" لإمكانية إصدارها بقيم تناسب مختلف المدخرين، الأمر الذي يمكن من تعبئة موارد مالية كبيرة بقدر اتساع قاعدة المشاركين وليس لمجرد مقدرتهم المالية. وتتميز الأوراق المالية بأنها قابلة للتداول بالطرق التجارية.

لقد عدت المادة 453 من قانون التجارة البرية في لبنان الصادر برقم 304 لسنة 1942 القيم المنقولة في نصها التالي: إن الأسهم والسندات ووثائق الدخل وغير ذلك من السندات القابلة للتداول التي تصدر

1 - المادة (9/2) من القانون المصري 95 سنة 1992 للأوراق المالية والمادة 4 من المرسوم الاميري الكويتي لسنة 1985 والفقرة (1/3) من القانون العراقي المؤقت 2004/74.

2 - محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، سنة 2004، ص 41.

بالجملة وتخول الحق بقيم متساوية من المال ويمكن تسعيرها في احدى الأسواق المالية، يجوز أن تكون اسمية أولحاملها أول الأمر.

سنخصص هذا المبحث للحديث عن الأوراق المالية المتداولة في البورصة في مطلب أول، ليصار بعد ذلك للإشارة الى موضوع مهم متعلق بشركة مديكلير في مطلب ثان.

المطلب الأول: الأوراق المالية المتداولة في البورصة:

تعد الأسهم والسندات من أكثر الأوراق المالية شيوعاً في البورصة لما تتمتع به من جذور تاريخية من جهة ولما تتميز به من خصائص، لذا سندرس في هذا المطلب كلا من الأسهم والسندات في فرعين مستقلين.

الفرع الأول: الأسهم:

تنص المادة 104 من قانون التجارة اللبناني على ان الأسهم هي اقسام متساوية من رأس مال الشركة غير قابلة للتجزئة، تمثلها وثائق قابلة للتداول تكون اسمية أول الأمر أولحاملها.

أما على صعيد الفقه فقد وردت عدة تعريفات للأسهم، من أهمها أن السهم هو عبارة عن صك يمثل حصة الشريك في رأس مال شركة الأموال، وبمعنى آخر صك يمثل حق المساهم في الشركة ويثبتته.

جاء تعريف آخر للدكتور هاني دويدار بأن السهم هو عبارة عن مشاركة صاحبه في الشركات المساهمة لأن السهم يسمح لصاحبه الحصول على نصيب من الأرباح.

أولاً: "خصائص الأسهم"⁽¹⁾:

إن للأسهم جملة من الخصائص التي تميزها عن غيرها من الأوراق المالية وكالاتي:

1- تساوي قيمة الأسهم:

ويعني تساوي قيمة الاسهم عدم جواز إصدارها بقيم إسمية مختلفة. والحكمة من وجوب تساوي الأسهم من حيث القيمة هي تسهيل تقدير الاغلبية في الجمعيات العامة للشركة وتيسير عملية توزيع الارباح على المساهمين وتنظيم سعر الاسهم في البورصة.

1 - محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص 42-43.

وتساوي قيمة الأسهم يستتبع المساواة في التصويت ويقتضي التساوي قيمة الأسهم كذلك المساواة في الإلتزامات التي يربتها السهم.

فمن هنا هذا الأمر سهل على الشركة إحتساب نصيب المساهم من الأرباح أو في عدد الأصوات التي يملكها في إجتماعات الهيئة العامة.

2- عدم قابلية الأسهم للتجزئة:

ويتميز السهم بعدم قابليته للتجزئة بالنسبة للشركة وذلك بغية تسهيل مباشرة الحقوق للصيقة بالأسهم والتي تمنحها لأصحابها، لا سيما حق التصويت في الجمعيات العامة للشركة. إذ أنه من غير المتصور أن يكون هذا الحق قابلاً للتجزئة.

3- قابلية الأسهم للتداول:

وتتمتاز الأسهم بأنها قابلة للتداول، فيجوز التنازل عن السهم بطريق القيد في دفاتر الشركة إذا كان اسماً. وبالتسليم إذا كان لحامله، وبالتظهير إذا كان لأمر.

ويعد معيار التداول هو الأكثر قبولاً للتمييز بين الأسهم وحصص الشركاء في شركات الأشخاص وذلك لغيب الإعتبار الشخصي، ولذلك يعد مبدأ قابلية الأسهم للتداول متعلقاً بالنظام العام لا يجوز للشركة حرمان المساهم منها.

وعلى هذا تصبح قابلية الأسهم للتداول ما بين المستثمرين من النظام العام بغية تسهيل الإستثمار وتحقيق قدر معقول من الحرية التي تؤدي الى إنتعاش حركة التداول في بورصة الأوراق المالية.

4- مسؤولية المساهم بقيمة الأسهم :

إن مسؤولية المساهم الذي يمتلك أسهماً معينة في الشركة المساهمة تكون محدودة بمقدار القيمة الإسمية للأسهم التي إكتتب فيها. ولا يملك أي من دائني الشركة حق الرجوع عليه إذا ما آل نشاط الشركة للخسارة ولم تكف موجوداتها لتسديد الديون .

هذا الحكم هو من النظام العام إذ لا يجوز الإتفاق على خلافه، ولا يترتب على إفلاس الشركة إفلاس الشريك فيها لأنه من المستثمرين للأموال، فضلاً عن أن الشريك فيها لا يكتسب صفة التاجر .

هذه الخاصية هي ما تتميز بها الشركة المساهمة بوصفها نوعاً من أنواع شركات الأموال عن غيرها من شركات الأشخاص ، التي يسأل فيها الشريك لا عن حصته في رأسمال الشركة فحسب ، إنما تكون ذمته المالية جميعها ضامنة للوفاء بديون الشركة على وفق أحكام المسؤولية التضامنية.

ثانياً: "أنواع الأسهم⁽¹⁾:"

تتنوع الأسهم منها بحسب شكلها إلى أسهم اسمية ولحاملها ولأمر. وبحسب طبيعة الحصة التي تمثلها تنقسم إلى نقدية وعينية. وبحسب الحقوق التي تمنحها لأصحابها تنقسم إلى أسهم عادية وممتازة. وبحسب علاقتها برأس المال تنقسم إلى أسهم رأس المال وأسهم تمتع.

1- الأسهم الإسمية والأسهم لأمر والأسهم لحاملها:

- الأسهم الإسمية هي الورقة المالية التي يتم فيها ذكر اسم مالكيها وتنتقل ملكيتها بتأشير البيع في سجلات الشركة أو سجل شركة الحفظ المركزي.

- الأسهم لحاملها هي تلك الورقة المالية التي تصدر دون أن يذكر فيها اسم شخص معين وإنما يذكر فيها أن السهم لحامله، ويعد حامل السهم هو المالك بنظر الشركة.

وتعد الأسهم لحاملها مالاً منقولاً وتكون خاضعة لقاعدة الحيازة في المنقول سند ملكية إذ يتمتع مالك السهم لحامله بكافة الحقوق الملكية التي يتمتع بها مالك الأسهم الإسمية بالرغم من سهولة تداول الأسهم لحاملها إلا أنه يؤخذ عليها خطورتها وذلك في حالة فقدان أو التلف أو السرقة أو التصرف فيها مما يصعب معها إثبات ملكيتها.

- الأسهم لأمر هي الأوراق المالية التي يذكر فيها اسم صاحب السهم مسبقاً "بعبارة لأمر أولادن بما يجوز نقل ملكية السهم لأمر بالتظهير دون الحاجة بالرجوع إلى الشركة وهي نادرة الوجود على صعيد التشريعات.

وهذه الأسهم هي أكثر ضماناً من الأسهم لحاملها، إذ يقوم مالكيها عند التنازل عنها بتظهيرها بالكتابة على ظهر الصك بما يفيد نقل ملكيتها كالسندات التجارية من دون الحاجة بالرجوع إلى الشركة، لذلك يجب أن تكون الأسهم لأمر كاملة الوفاء أي أن يتم سداد كامل قيمتها.

1 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص 67-76.

2- الأسهم النقدية والأسهم العينية:

- الأسهم النقدية هي تلك الورقة المالية التي يكتب بها المساهم ويدفع قيمتها نقداً أي أن مشاركة المساهم في رأس المال الشركة تكون نقدية.

والأسهم النقدية من أكثر أنواع الأسهم تداولاً في بورصة الأوراق المالية لأن أغلب الأوراق المالية التي تطرحها الشركات المساهمة مثلاً للإكتتاب هي أسهم نقدية.

- الاسهم العينية هي الورقة المالية التي تعطى لمن يقدم حصة عينية في رأس مال الشركة كعقار أوبراءات الإختراع أوالملكية الفكرية وهذه الأسهم لها قيمة نقدية إذ أنها اعطيت مقابل أعيان مالية قدمها الشريك للمساهمة في تكوين الشركة.

3- الأسهم العادية والأسهم الممتازة:

- الأسهم العادية تتمثل في مجموع انصبة المساهمين ولها سمة أساس تتمثل بحق غير مردود في ارباح المشروع واصوله، والسهم العادي يشترك في الارباح بعد أن يأخذ السهم الممتاز نصيبه، كما يشترك في الاصول بعد إستيفاء جميع المتطلبات الأخرى إلى جانب حق حامل السهم العادي في التصويت في الجمعية العامة.

ويتمتع حملة السهم العادي بجملة من الحقوق منها:

- حق الحصول على حصة من الارباح بعد استيفاء أصحاب الحقوق الأخرى انصبتهم.
- حق التصويت على قرارات الجمعية العامة
- حق الترشيح لمجلس الإدارة.
- الحق في الرقابة على الشركة لحماية حقوقهم
- حق نقل ملكية الاسهم بالبيع أوالتنازل أوأية طريقة أخرى...

- الأسهم الممتازة هي تلك الاوراق المالية التي ترتب لأصحابها حقوق وإمميزات اضافية لا تحتويها الاسهم العادية منها منح صاحبها الأولوية في الحصول على الارباح. كما وقد تكون لهذه الأسهم أولوية في الحصول على قيمة الاسهم الإسمية عند تصفية الشركة. ونصت المادة 110 من قانون التجارة اللبناني أنه يجب في الأساس أن يكون لجميع المساهمين في الشركة الواحدة نفس الحقوق وأن يشتركوا

في نفس المنافع، على انه في جميع الاحوال التي لا ينص فيها نظام الشركة على منع صريح يجوز أن تنشأ أسهم ذات أفضلية بمقتضى قرار من جمعية غير عادية وهذه الأسهم تمنح أصحابها حق الاولوية إما في استيفاء أنصبة من الأرباح وأما من استعادة رأس المال وأما هاتين الميزتين معا" أو أية منفعة مادية أخرى.

4- أسهم رأس المال وأسهم التمتع:

- أسهم رأس المال هي تلك الأوراق المالية التي تستهلك خلال حياة الشركة ولا يجوز رد قيمتها للمساهمين إلا عند حل الشركة وبعد الوفاء بديونها.

- أسهم التمتع وهي عبارة عن صك يستلمه المساهم عند استهلاك أسهمه خلال مدة الشركة أي أنها أطفئت قيمتها من الشركة وسدد ثمنها إلى الشريك، وتقوم بعض الشركات بإستهلاك الأسهم في بعض الحالات كما لو أسست الشركة أصلاً "لإستغلال مرفق عام، فإذا لم تباشر الشركة خلال مدة عملها بإستهلاك الأسهم واطفائها استحال على المساهمين الحصول على أسهمهم عند تملك الملتزم لموجودات الشركة، وهي لهذا تخصص جزء غير قليل من ارباحها سنويا "لإستهلاك الأسهم وتعطى لمن استهلكت أسهمه حتى لا تقطع علاقته بالشركة.

ثالثاً: حالات عملية لتداول الأسهم في بورصة بيروت:

يوجد عدد من الشركات التي تتداول بالأسهم والمدرجة في بورصة بيروت، وقد بلغ عدد هذه الشركات 11 شركة إضافة الى عدة أدوات دين وصناديق إستثمارية. ومن هذه الشركات: سوليدير، بنك عودة، بنك لبنان والمهجر، بنك بيروت وغيرهم.

1- سوليدير: (الشركة اللبنانية لتطوير وإعادة إعمار وسط بيروت) هي شركة عقارية أنشأها مجلس

الإنماء والإعمار سنة 1994 بهدف إعادة إعمار وتطوير وسط بيروت التجاري، وهي مدرجة في بورصة بيروت منذ العام 1996.

رأس مالها 1.65 مليار دولار تضم حوالي 35 ألف مساهم وتقوم بتنفيذ مشروع تطوير وسط بيروت وإعادة إعمارها على مساحة 1.9 مليون متر مربع منها حوالي 700 ألف متر مربع من الأراضي المستحدثة على البحر.

منذ إنطلاق المشروع، حققت الشركة إنجازات جعلت من بيروت موقعاً إقليمياً مميزاً ونقطة جذب للاستثمارات.

كما نفذت سلسلة من المشاريع التطويرية منها مشروع الصيفي السكني النموذجي ومبنى الأمم المتحدة حيث مقر الأسكوا الدولي ومجمع السفارات، بالإضافة الى مشاريع أخرى شملت السكن والمكاتب والمصارف والفنادق، وذلك الى جانب ترميم غالبية المباني القديمة التراثية ذات الهندسة المعمارية المتنوعة بحيث أخذ وسط بيروت يستعيد معالمه التاريخية ورونقه. وبذلك تكون شركة سوليدير قد أعادت بناء أسواق بيروت مع المحافظة على روحية الأسواق القديمة من ناحية المكان والأسماء والميزات، بحيث تعود كمرفق تجاري حيوي ونقطة إستقطاب للبنانيين والعرب والأجانب.

كما أن شركة سوليدير فئتين من الأسهم وهما سهم سوليدير بفئته (أ) وسهم سوليدير بفئته (ب). في عام 2017، بلغ عدد أسهم سوليدير أ المتداولة في بورصة بيروت 686558 سهماً بقيمة 5372862 دولار، في حين بلغ عدد أسهم سوليدير ب المتداولة 3843 سهماً بقيمة 30353 دولار.

أما في العام 2018، توالى الهزات في ركائز النموذج الإقتصادي اللبناني حتى بدأت أسهم سوليدير تنهار في بورصة بيروت لتصل الى مستوى لم تبلغه سابقاً بعدما خسرت 30% من قيمتها في ستة أشهر. فقد وصل سعر أسهم سوليدير الى 5.65 دولارات للفئة (ب) و 5.95 دولارات للفئة (أ). وهذا التراجع في سعر السهم ناجم عن أزمة بنوية لدى سوليدير، فهي تعكس إتجاهات الأوضاع المحلية والإقليمية.

أما اليوم، وبحسب إحصاءات موقع Fxnews، أن سعر سهم سوليدير أ بلغ بتاريخ 2019/11/15 حوالي 5.25 دولار أما سعر سهم سوليدير ب بلغ حوالي 5.19 دولار.

2- **بنك لبنان والمهجر:** هو مصرف لبناني تأسس في العام 1951 ويعتبر كأفضل مصرف في

لبنان و بإجماع مراجع عالمية واقليمية مهمة منها the bankers.

تستند نشاطاته على نموذج مصرفي شامل وتتضمن خدماته الصيرفة التجارية والخاصة والاستثمارية والاسلامية وخدمات ادارة الاصول والوساطة المالية والتأمين.

اليوم يتراوح سعر السهم في بنك لبنان و المهجر بحسب موقع Fxnews حوالي 7.27 دولار و6.07 دولار.

يؤمن هذا البنك ومؤسساته التابعة خدمات الصيرفة التجارية و الصيرفة الاستثمارية والصيرفة الاسلامية وخدمات التأمين في لبنان و الشرق الاوسط و شمالي افريقيا واوروبا.

ففيما يتعلق بالصيرفة التجارية، يقدم بنك لبنان و المهجر لعملائه خدمات عدة منها قروض الاسكان وقروض الاستهلاك وطاقات الائتمان وغيرهم. أما من ناحية ادارة الاصول والصيرفة الخاصة، فيؤمن بشكل اساسي خدمات استثمارية وخدمات الوساطة.

أما فيما يتعلق بالتأمين، يوفر البنك منتجات تأمين مختلفة كالتأمين على الحياة، والتأمين على السيارة وعلى الممتلكات وغيرهم.

نتيجة للخدمات العديدة التي يقدمها بنك لبنان و المهجر، والانجازات التي حققتها في المجال المصرفي حتى يومنا هذا جعله متواجداً في 12 بلد تشمل كل من لبنان و الاردن والامارات وفرنسا وانكلترا وسويسرا ورومانيا وقبرص ومصر وقطر والعراق والسعودية.

ففي هذه الدول يقدم المصرف خدماته عبر شبكة من الوحدات المالية والمصرفية تعمل تحت مظلة بنك لبنان و المهجر أو المؤسسات التابعة له. ومن هذه المؤسسات بنك بلوم للتنمية (مصرف اسلامي) وبلوم مصر لتداول الاوراق المالية وغيرها. وهناك مؤسسات التأمين التابعة لبنك لبنان و المهجر منها آروب للتأمين.

3- **بنك بيروت**: يعتبر من المصارف المالية اللبنانية، تأسس في العام 1963 باسم شركة البنك

العقارية وفي العام 1973 تم تغيير الاسم الى بنك بيروت .

يملك 66 فرعا في لبنان وقد أدرجت أسهمه في بورصة بيروت للتداول .واليوم بلغ سعر سهم بنك بيروت 18.8 دولار .

4- **بنك عودة**: من المصارف المالية الكبرى في لبنان ،يضم 73 فرعا" موزعة في كافة الاراضي

اللبنانية ،اضافة الى انتشاره في 13 دولة عربية أو أجنبية وتعود جذوره الى العام 1830 .

اليوم وبحسب موقع Fxnews بلغ سعر سهم بنك عودة في بورصة بيروت 3.5 دولار .

الفرع الثاني: سندات الدين:

نصت المادة 122 من قانون التجارة على أنه يجوز للشركة أن تصدر سندات قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة ولها قيمة إسمية واحدة تعطى للمكتتبين مقابل المبالغ التي أسلفوها. ولكن لا يجوز إصدار سندات إلا بعد أن يكون رأسمال المكتتب من المساهمين قد دفع كاملاً.

أي أن السندات هي صكوك متساوية القيمة، قابلة للتداول بالطرق التجارية وغير قابلة للتجزئة، تمثل قرضاً "جماعياً" طويل الأجل يعقد عن طريق الإكتتاب العام. ويجري العمل على أن تصدر السندات في شكل شهادات اسمية أولحاملها قابلة للتداول ويوقع عليها من مجلس الإدارة.

ولا يمثل كل سند ديناً "مستقلاً" بذاته بل جزءاً من إصدار واحد غير قابل للتجزئة لكنه قابل للتداول. وتختلف طرق تداوله باختلاف الشكل الذي يصدر به.

أولاً: خصائص السندات:

تتميز السندات بجملة من الخصائص أهمها:

1- تساوي قيمة السندات:

بما أن السندات تعبر عن قرض جماعي معروض من الشركة للجمهور من خلال الإكتتاب العام، فإن ذلك يؤدي إلى تساوي كل من تقدم للحصول على سندات في ذات الإصدار.

2- قابلية السند للتداول:

تعد السندات ورقة مالية كالأسهم قابلة للتداول أيضاً. وتتوقف طريقة تداولها على أساس الشكل الذي تصدر به. فإذا كانت إسمية، تداولها يكون بقيد التصرف في سجلات الشركة، وإن كانت لحاملها فبالمناولة اليدوية، وإن كانت لأمر فبالتظهير.

3- عدم قابلية السند للتجزئة:

يعد السند غير قابل للتجزئة وهويشبه السهم في ذلك.

4- السند يعبر عن دين في ذمة الشركة:

السند هو عبارة عن علاقة مديونية بين الشركة ومالك السند. وبالتالي إذا ما لحق بالشركة إفلاس أو قامت بأعمال من شأنها أن تضعف الضمان الممنوح لحملة السندات، فإن ذلك يؤدي إلى سقوط أجل السند، وبالتالي إشتراك حامل السند مع باقي دائني الشركة في المطالبة بما لهم من ديون على الشركة عند تصفيتها أو حلها.

5- السند يعبر عن قرض مجزأ:

تمثل السندات صكوك دين لمالكها، لذلك فهي عبارة عن قرض مجزأ إلى وحدات، وكل وحدة منها تدعى سند.

ثانياً: أنواع السندات:

السندات أنواع عديدة أهمها ما يلي:

1- السندات العادية أو السندات الصادرة بالقيمة الإسمية:

وهي عبارة عن صكوك تصدر بذات القيمة المبينة فيها. ويتعين على المكتتب دفعها بالكامل عند الإكتتاب، كما يستردها عند حلول الأجل المحدد للسداد. ولا تعطي هذه السندات أية ميزة سوى الحصول على فائدة ثانية. لذلك يكون سعر الفائدة عليها عادةً مرتفعاً.

2- السندات ذات مكافأة الوفاء:

وهي صكوك تصدر بقيمة أقل من القيمة الإسمية المبينة فيها ولا يلتزم المكتتب عند الإكتتاب في هذا النوع من السندات إلا بدفع القيمة الأولى. وعند حلول الميعاد المتفق عليه لرد قيمة السند، يسترد حامله القيمة الإسمية المذكورة فيه. والفرق بين القيمتين يسمى بعلاوة الوفاء. وتنص المادة 133 من قانون التجارة أنه يجوز إصدار سندات تخصص بمكافأة إيفائية تدفع عند استهلاك السند.

3- السندات ذات اليانصيب:

وهي سندات عادية تصدر بالقيمة الإسمية المبينة فيها، وتعطي الحق في فائدة سنوية ثابتة. تضاف إلى هذه الفائدة جائزة مالية تمنح لعدد من السندات يجري تعيينها بطريق القرعة. ونصت المادة 132 من

قانون التجارة أن السندات ذات اليانصيب يجب ان تجاز بمقتضى ترخيص حكومي بناء على اقتراح وزير الإقتصاد الوطني.

4- السندات المضمونة برهن أو كفالة:

وهي سندات عادية تصدر بالقيمة الإسمية وتعطي فائدة ثابتة سنويا، ولكن إصدارها يقترن بإنشاء ضمان أو تأمين خاص للوفاء بقيمتها تشجيعا " للجمهور على الإكتتاب فيها. وتتص المادة 131 من قانون التجارة على أنه يجوز اصدار سندات رهنية وإنما يكون إصدارها وفقا " لأحكام القرار الصادر من المفوض السامي عدد 77 ل.ر. المؤرخ في 26 ايار سنة 1933.

5- السندات القابلة للتحويل إلى أسهم:

وهي سندات تصدر بقيمة لا تقل عن القيمة الإسمية للسهم. وتعطي حاملها الحق في طلب تحويلها إلى أسهم أو الاحتفاظ بها كما هي. وهناك أيضا " إشارة إلى نوعين آخرين من السندات وهي سندات الحكومة التي تعتبر أوراق مالية تصدرها الحكومات أو الهيئات العامة التابعة لها وتكون مضمونة من قبل الحكومة وتتنوع هذه السندات إلى سندات حكومية وسندات القرض الوطني.

أما سندات الشركات فهي تلك الأوراق المالية التي تصدرها الشركات لتعبر عن علاقة المديونية بينها وبين المقترض، وتتقسم بدورها الى السندات ذات الاستحقاق الثابت الصادر بعلاوة الإصدار الذي هو عبارة عن سند عادي يصدر بقيمة إسمية محددة تكون واجبة الدفع في تاريخ استحقاق معين، فضلا " عن حصول حامل السند على عوائد سنوية ثابتة أو متغيرة ويكون أجل هذا السند قصيرا " (5 سنوات فأقل) أو متوسطا " (ما بين خمس وعشر سنوات) أو طويلا " (عشر سنوات فأكثر).

ولا بد من الإشارة إلى نوع من القروض التي تسمى بالقروض المصرفية الدولية⁽¹⁾ وهي عملية مشاركة جماعية حيث يقوم بنك واحد يسمى البنك الرائد بالتعهد والإرتباط المباشر مع المقترض على حجم وشروط كل الأمور المتعلقة بالقرض المطلوب. ثم يقوم البنك الرائد بدعوة عدد من البنوك الأخرى للإشتراك في تمويله ويوزع عليها مذكرة تشمل المعلومات المختلفة عن القرض والمقترض وظروفه.

1 - محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص 52.

وهناك السندات الدولية حيث تقوم البنوك التي لا تريد الإستمرار في تحمل نصيب من القروض الدولية، بتحويل قروضها إلى سندات بسعر فائدة منخفضة وآجال وفاء طويلة ثم تباع هذه السندات بخصم كبير الأمر الذي يمكنها من الخروج من هذه الحلبة.

واخيرا" هناك ما يسمى بوثائق الدخل وهي سندات تصدر عن مؤسسات رسمية في الدولة، إلا أنه لا وجود لهذه الوثائق في لبنان.

المطلب الثاني: دور مديكلير في الاسواق المالية المنظمة:

نظم قانون الأسواق المالية رقم 161 تاريخ 2011/8/17 فصلا" خاصا" بميدكلير. إذ تعتبر واحدة من أهم المشاركين في الأسواق المالية (على سبيل المثال من المشاركين كبورصة بيروت ومصرف لبنان والمؤسسات المالية والمصارف والمستثمرين...). فقد نصت المادة 34 من قانون الأسواق المالية

تعتبر مديكلير بحكم المرخص لها أصولا" من قبل هيئة الأسواق المالية من أجل إقامة وتشغيل صندوق لحفظ الصكوك ونظام المقاصة لإجراء المقاصة ومخالصة العمليات المتعلقة بالأدوات المالية.

شركة مديكلير إذا" بتعريفها هي مركز حفظ ومقاصة الاوراق المالية (الأدوات المالية) للبنان والشرق الاوسط. هي شركة مساهمة لبنانية، يساهم مصرف لبنان في رأسمالها البالغ حوالي ملياري ليرة لبنانية، تأسست في بيروت في حزيران 1994 وتقوم بدور الوديع المركزي للصكوك المالية والقيم لديه أو المتداولة في الأسواق المالية المنظمة في لبنان.

لقد كانت الحاجة إلى إنشاء وديع مركزي في لبنان يعود للأسباب التالية:

- رغبة السلطات المختصة بتطوير الأسواق المالية المنظمة.

- تبسيط ادارة الأدوات المالية.

- جعل التداول سهل وآمن فيما بين المحترفين.

- تسهيل تنفيذ العمليات.

- الأخذ بعين الإعتبار الانظمة الدولية.⁽¹⁾

1 - شادي اسحق، رئيس قسم العمليات على الأسواق المحلية، دور مديكلير في الأسواق المالية المنظمة، بيروت، دورة صيف 2015.

لذلك لا بد لنا من معرفة مهام هذه الشركة وحسناتها والخدمات التي تقدمها في فرعين منفصلين.

الفرع الاول: مهام شركة مديكلير:

تؤدي الشركة في هذا الإطار عدداً من المهام تتمثل في:

1- إنه من المتوقع أن تصبح هذه الشركة الوديع المركزي لكافة الأوراق المالية الذي يغذي سوق البورصة اللبناني. ففي الواقع ، يتم انشاء هذه الشركة لتحسين الإنسجام مع احتياجات ومتطلبات الحياة المالية الحديثة، وذلك بناءً على نصائح مجموعة الثلاثين التي تمثل المجموعة المالية الدولية العليا، وبعد أن كانت تطبق سابقاً حرية حفظ هذه الأوراق المالية من قبل المصارف التجارية وكافة المهنيين.

2- إيجاد الحلول ومقاصة الأوراق المالية أي تكوين المكتب الملائم للعمليات المتداولة في سوق البورصة.

تسمح الطريقة لهذه الغاية بتسهيل العمليات بواسطة الأوراق المالية في نفس الوقت مقابل تسديد قيمتها، وذلك على أساس المكننة الشاملة وضمن مهل قصيرة وعادية، وفقاً للأنظمة الخاصة بكل سوق.

يمكن ضبط وفصل العمليات خارج البورصة، المسماة بالتراضي، ضمن دائرة خاصة تهتم بتسليم الأوراق المالية وفق اتفاق ثنائي في ذات اليوم الذي يجري فيه التداول أضمن مهلة تحدد بين المتعاملين.

3- تقديم الخدمات مثل إدارة محفظة أسهم وسندات الشركات التي تصدر أوراق مالية.

4- مركز معلومات الأوراق المالية وبالأخص فيما يتعلق بالأسهم لحامله.

5- تقوم مديكلير في السوق المالي الحالي بدور شبيه لمصرف مركزي للأوراق المالية، كما أنها تقدم خدماتها إلى الوسطاء في البورصة العربية وتؤدي دوراً مهماً في إطار الشرق الأوسط وذلك من جراء تسهيل حركة الأوراق المالية عبر الحدود.

6- على الصعيد الدولي، ستنشئ مديكلير علاقات تعاون مع المؤسسات الأجنبية التي تتولى حفظ الأوراق المالية ونعني بهذا الموضوع المودعين الوطنيين خاصة الذين سيصبحون تابعين لمديكلير فيما

يختص بعمليات الأوراق المالية اللبنانية ومودعين لدى مديكلير فيما يختص بالأوراق المالية الخاصة ببلدهم.⁽¹⁾

الفرع الثاني: حسنات الشركة والخدمات التي تقدمها:

يعتبر الوديع المركزي في لبنان بخدمة الوسطاء الماليين المعتمدين والمفاوضين في الأسواق المالية المنظمة، والوسطاء الماليين الذين يحفظون الأدوات المالية لحساب زبائنهم ، وكذلك بخدمة المستثمرين والشركات المصدرة.

أولاً: خدمات شركة مديكلير:

- تسوية ومقاصة الأدوات المالية المحلية.
- تسوية ومقاصة الأدوات المالية المدرجة في الأسواق الخارجية نذكر مثلاً شركة يوروكلير وشركة كليرستريم.
- حفظ الصكوك حيث تقوم مديكلير بعملية حفظ الصكوك على طريقتين، صكوك مادية مثلية أوغير مثلية، وقيود دفترية.
- إدارة الصكوك كدفع الفوائد وانصبه الأرباح وعائدات الإسترداد في تاريخ استحقاقها، وإدارة العمليات على الصكوك (زيادة أوتخفيض راس المال...)
- إدارة سجلات المساهمين في المصارف اللبنانية بموجب القانون رقم 308 تاريخ نيسان 2001.
- إدارة خدمات صناديق الإستثمار المشتركة.
- خدمات تبادل المعلومات أي:

- نقل جميع التعليمات الكترونياً.
- عضوفي السويقت.
- عضوفي الوكالة الدولية لترقيم الادوات المالية.
- عضوفي إتحاد مؤسسات الإيداع المركزي للدول الإفريقية والشرق أوسطية

1 - جوزيف اسطفان، الإستثمار في لبنان، مطابع شمالي اند شمالي، ص111 ومايلها.

- خط الكتروني متصل مباشرة مع مصرف لبنان.

ثانياً: حسنات شركة ميدكلير:

لشركة ميدكلير حسنات عديدة تختلف بالنسبة للوسيط المالي، والمصدرين، والمستثمرين:

1- حسنات الشركة بالنسبة للوسيط المالي:

- تخفيض الخطورة للفريق المقابل.
- عمل الوسيط يصبح آمناً.
- تعريف الوسيط رسمياً في الاسواق المالية.

2- حسنات الشركة بالنسبة للمصدرين:

- الحصول بطريقة سهلة على معلومات عن المساهمين.
- تنفيذ العمليات على الصكوك.
- تخفيض في كلفة اصدار الشهادات.

3- حسنات الشركة بالنسبة للمستثمرين:

- حفظ الأوراق المالية في مكان آمن.
- امكانية البيع بتاريخ الإيداع.

الفصل الثاني: ماهية شركات الوساطة المالية:

من المسلم به أن مهنة الوساطة المالية من أقدم المهن التي عرفها الإنسان وذلك مع بدء معرفته بالنشاط التجاري، ويمكن القول أنه قد نشأت مهنة الوساطة بعد معرفة الإنسان أسلوب المقايضة التجاري - أي مبادلة سلعة بسلعة أخرى - إلى أن وصلت إلى مرحلة إشباع بين الناس من وجود السلع والسلع الشبيهة التي تؤدي إلى الغرض منها، ولذلك أصبح من الضروري البحث عن أسلوب آخر وهوتدخل شخص أو أشخاص لترويج السلعة على أن يحصل على جزء منها أو من السلعة البديلة مقابل جهوده وهذه المرحلة سبقت مرحلة معرفة النقود.

وسنعمد في هذا الفصل إلى تقسيمه على مبحثين، حيث سنتناول في المبحث الأول ماهية الوساطة في سوق الأوراق المالية، فيما يخص المبحث الثاني لدراسة أهمية وشروط اكتساب صفة الوسيط.

المبحث الأول: مفهوم الوساطة في سوق الأوراق المالية:

الوساطة بوجهها العام هي التقريب بين شخصين يريدان التعاقد نظير أجر يسمى العمولة، ويكون عادة نسبة مئوية من قيمة الصفقة المراد إبرامها. وهي حرفة مباحة، ولكن هذه الإباحة لا تتنافى بطبيعة الحال مع تنظيم الوساطة في فروع معينة من النشاط على نحو يوفر الضمانات مع المشتغلين بها كما هو الحال في وسطاء البورصات.

وهناك جملة من التساؤلات تثار في بحث هذا الموضوع منها من هو وسيط الأوراق المالية ؟ هل هو شخص طبيعي أو معنوي أم أن ممارسة عمل الوساطة تقتصر على الشخص المعنوي ؟ وما هي أنواع وخصائص شركات الوساطة المالية ؟ وهل لتأسيس شركات الوساطة المالية إجراءات معينة في القانون، يتوجب تطبيقها ؟ كل هذه التساؤلات سوف نتولى الإجابة عليها في هذا الفصل بعد تقسيمه إلى مبحثين، حيث خصصنا الأول منهما لدراسة كل ما يتعلق بتعريف وسيط الأوراق المالية وخصائص شركة الوساطة، بينما خصص المبحث الثاني للبحث في شروط وإجراءات تأسيس الشركة.

المطلب الاول: تعريف وسيط الاوراق المالية:

إن دراسة أي موضوع دراسة علمية تتطلب عرض تعريف مفصل لوسيط الأوراق المالية، فلما كانت شركات الوساطة المالية تقوم بدور هام وفعال في سوق الأوراق المالية عامة وأسواق المالية العربية خاصة، فسنحاول أن نعرض المقصود بالوسيط وخصائص وانواع شركات الوساطة المالية⁽¹⁾.

وتعنى لغة " كلمة الوسيط الشخص المتوسط بين المتخصصين والوساطة عمل الوسيط⁽²⁾. والتوسيط أن يجعل الشيء في الوسط، والتوسط بين الناس من الوساطة. لكن من الناحية الإصطلاحية هناك إختلاف حول تعريف الوسيط، إذ يعرف في القوانين المقارنة بصورة مختلفة عن تعريف شراح القانون والإقتصاديين. وعليه نقسم هذا المطلب إلى فرعين، بحيث نبحت في الفرع الأول تعريف الوسيط على صعيد القانون بينما نخصص الفرع الثاني لعرض تعريف الوسيط على صعيد الفقه.

الفرع الأول: تعريف الوسيط على صعيد القانون:

إختلف موقف التشريعات القانونية المنظمة لعمل أسواق الأوراق المالية في تعريفها لوسيط الأوراق المالية، فنجد بعض التشريعات قد أوردت تعريفاً مفصلاً له، ففي لبنان، نظم المشرع اللبناني مهنة الوساطة المالية بموجب القانون رقم (234) الصادر في 2000/6/10 اذ نصت المادة الأولى منه على أنه "تعتبر مؤسسات وساطة مالية الشركات المغفلة اللبنانية وفروع مؤسسات الوساطة المالية الأجنبية التي يكون موضوعها الأساسي القيام بأعمال الوساطة المالية وفقاً للتحديد الوارد في المادة الثانية من هذا القانون".

أما في البلاد العربية كالأردن مثلاً، فقد عرف القانون رقم 76 لسنة 2002 بأن الوسيط هو الشخص الذي يمارس شراء الاوراق المالية وبيعها لحساب الغير، أوبتعريف آخر هو الشخص الذي يمارس شراء الاوراق المالية وبيعها لحسابه الخاص مباشرة من خلال السوق⁽³⁾. ويقصد بالشخص حسب المادة 8/2 من قانون الاوراق المالية الاردني المؤقت هو الشخص الطبيعي والمعنوي على حد سواء في القانون.

1- ريزان مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة المالية في سوق الاوراق المالية، دراسة مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، سنة 2015، ص 13

2 - المنجد في اللغة العربية، الطبعة الواحدة والعشرون، المطبعة الكاثوليكية في بيروت، سنة 1980، ص 900.

3 - المادة 10/2 من قانون الوراق المالية الاردني المؤقت.

أما قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم 24 لسنة 1991 الملغي فقد عرف الوسيط بأنه كل شخص طبيعي أو معنوي يجاز من المجلس بممارسة الوساطة في بيع وشراء الأوراق المالية⁽¹⁾.

وعرفه القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي بأنه الشخص المخول من قبل مجلس المحافظين بموجب الفصل (5/1/أ) من هذا القانون في معاملات السندات في سوق الأوراق المالية أو الشخص القانوني المخول بموجب الفصل (5/1/ب) وقد يقبل المصرف كوسيط اذا خول بالعمل وفق تلك الصلاحية. من خلال المقارنة بين التعريفين ، نرى بأن التعريف الأول للمشرع العراقي في القانون الملغى أدق وذو مفهوم قانوني أعمق، بينما التعريف الثاني الوارد في القانون النافذ مع ركافة الصياغة، فإنه غير دقيق، لأنه لم يبين ما المقصود بالوسيط وما هي مهمته الأساسية في سوق الأوراق المالية⁽²⁾. وجاءت المادة (7) من القانون رقم 14 لسنة 1995 القطري على أنه لا يجوز القيام بأعمال الوساطة في السوق إلا لمؤسسة أو لشركة قطرية أولبنك مرخص له بالعمل في الدولة أو أي مؤسسة أو شخص طبيعي تقرر اللجنة الموافقة على قيامه بأعمال الوساطة. إلا أن المشرع السعودي لم يرد ضمن طياته التنظيمية لعمل الاسواق المالية في السعودية تعريف للوسيط إنما أشار أنه يتم تداول الأوراق المالية المدرجة في السوق عن طريق صفقات يتم إبرامها بين الوسطاء كلٌ لصالح عميله وتثبت بموجب قيود تدون في سجلات السوق ما لم يتم إستثناء مثل هذه الصفقات من التداول بموجب القواعد والتعليمات الصادرة عن الهيئة.

الفرع الثاني: تعريف الوسيط على صعيد الفقه:

أمام هذا الإختلاف في مواقف التشريعات في تعريف الوسيط إجتهد الفقه القانوني في تعريفات مختلفة منها أنه شخص ذودراية وعلم وكفاءة في شؤون الأوراق المالية ويقوم بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من خلال بورصة الأوراق المالية وفي المواعيد الرسمية المحددة لها لحساب العملاء مقابل عمولة محددة من كل من البائع والمشتري ويعتبر الوسيط ضامناً لصحة كل عملية يتم تنفيذها بياعاً وشراءً⁽³⁾.

1 - المادة الأولى الفقرة 7 من القانون، علماً أن القانون المذكور قد تم الغاؤه بموجب امر سلطة الائتلاف المؤقتة وتم اصدار القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية 74 لسنة 2004 ساري المفعول.

2 - عبد الباسط كريم مولود ، تداول الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة ، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت 2009، ص 160.

3 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص 136.

ويضيف جانب آخر من الفقه بأن عقد وساطة الأوراق المالية هو عقد يلتزم بمقتضاه وسيط الأوراق المالية أن يقوم ببيع وشراء الأوراق المالية المقيدة في البورصة بإسم ولحساب العميل مقابل عمولة محددة ويكون ضامنا" لتنفيذ العقد⁽¹⁾. ويبني هذا الجانب من الفقه التعريف على ما يأتي:

1. إن الذي يقوم بهذا العقد هو وسيط البورصة.
 2. إن مهمة وسيط البورصة في العقد هي بيع الأوراق المالية وشرائها تلك المقيدة في البورصة. أما الأوراق المالية غير المقيدة في البورصة فيجوز أن يتم البيع والشراء فيها من أي شخص أوجهة أخرى بدون اشتراط أن يقوم بها وسيط البورصة.
 3. إن وسيط البورصة عندما يقوم ببيع الأوراق المالية وشرائها فإنه يقوم بذلك بإسم ولحساب العميل وبالتالي لا يجوز له أن يقوم بالعمليات بإسمه ولحسابه الخاص.
 4. إن عمل الوسيط يتم في مقابل حصوله على عمولة يتم تحديدها بالإتفاق المبرم بينه وبين العميل.
 5. إن وسيط البورصة يكون ضامنا" لتنفيذ عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من أمواله الخاصة متى لم يلتزم العميل بسداد ثمن الأوراق المالية⁽²⁾.
- وعرف أيضا" بأنه الشخص المعنوي المرخص الذي يتولى عملية الوساطة في نقل ملكية الأوراق المالية بإسم ولحساب العميل من خلال البورصة وفي المواعيد الرسمية مقابل عمولة محددة والمتخذ شكل الشركة المساهمة أو التوصية بالأسهم ويكون ضامنا" لسلامة العملية⁽³⁾.
- وعرف أيضا" بأنه الشخص المعنوي المرخص له بإتمام عمليات بيع وشراء الاوراق المالية مقابل عمولة ثابتة على وفق القوانين والأنظمة⁽⁴⁾.
- ونتيجة لما تقدم من تعريفات للوسيط سواء على المستوى التشريعي أم الفقهي، فإننا نتفق مع التشريعات التي حصرت عمل وساطة الأوراق المالية بالشخص المعنوي لما له من دور أساسي في ممارسة النشاط

1 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص 136-137.

2 - عبدالله الطائي، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الاوراق المالية، منشورات زين الحقوقية، بيروت، لبنان، سنة 2015، ص 136.

3 - عبدالله الطائي، نفس المرجع أعلاه، ص 137.

4 - قصي علي الضمور، المسؤولية الجزائية عن الأعمال غير المشروعة للوسيط المالي، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، سنة 2009، ص 11.

التجاري بشكل واسع ومنظم لما يملكه من جهاز إداري وخبرة وكفاءة في التعامل ضمن حدود الإطار التجاري الذي يختص به من جهة، والثقة والضمان والأمان للمستثمر، لأن الشركات ككل على وفق الضوابط التي يتطلبها القانون قد تكون إما قائمة على الإعتبار الشخصي وبالتالي يكون أعضاؤها مسؤولين بالتضامن، أوقائمة على الإعتبار المالي وتكون مسؤولة عن إطفاء ديونها قبل إنتهائها بالتصفية لما يوفر الثقة والضمان للمتعاملين معها من المستثمرين.

المطلب الثاني: أنواع وخصائص الوساطة المالية:

مع التطور الذي حصل خلال العقدين الأخيرين من القرن العشرين أصبحت شركات الوساطة المالية تصنف إلى مؤسسات ودائعية ومؤسسات غير ودائعية بعد أن كانت سابقا تصنف إلى وسطاء نقديون ووسطاء غير نقديون، وهذا ما سيتم تناوله في الفرع الأول، في حين سوف نتطرق في الفرع الثاني للحديث عن أهم خصائص شركة الوساطة المالية.

الفرع الأول: أنواع مؤسسات الوساطة المالية:

سوف نتطرق للحديث عن المؤسسات الدائعية وغير الدائعية.

أولاً-المؤسسات الدائعية (1):

هي مؤسسات مالية تتلقى الودائع، وهي عبارة عن المصارف التي تقوم بقبول الودائع من الأفراد والمؤسسات، كما تقوم بتقديم القروض لمن يطلبها ودراسة العقود. وتشمل هذه المؤسسات على البنوك التجارية وبنوك الإدخار وإتحاد الإئتمان.

1- البنوك التجارية:

يعتبر البنك التجاري من أهم الوسطاء الماليين، فهو يقوم بتقديم نوعين من الخدمات وهما قبول الودائع وتقديم القروض. فعلى الرغم من أن البنك التجاري يقدم العديد من الخدمات المالية، إلا أن إستخدام الشيكات كوسيلة للدفع بدل من النقدية تعتبر خاصية مميزة لهذا النوع من البنوك. ولقد تطور دور البنوك التجارية تطوراً كبيراً، فمع ظهور وتطور عمليات البورصة، إتسع نشاطها ليشمل دورالوساطة في عمليات

1- بن عزوز عبدالرحمن، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية، رسالة ماستر، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، سنة 2012، ص 83-87.

البورصة وذلك من خلال القيام بخدمات الأوراق المالية لحساب العملاء، ويقصد بذلك شراء الأوراق المالية من أسهم وسندات لحساب العملاء وحفظها لهم وتحصيلها وقت الإستحقاق. وتجدر الإشارة إلى أنه قبل أن تؤدي البنوك دورها كوسيط في البورصة عليها أن تستحصل على ترخيص من الجهات المختصة.

5- بنوك الإدخار:

هي مؤسسات مالية تعمل على تشجيع المواطنين على وضع مدخراتهم في حسابات إدخار خاصة وهي بهذا تستقطب الودائع من ذوي الدخل المحدود.

6- إتحاد الإئتمان:

وهي مؤسسات مالية عبارة عن مؤسسات تعاونية صغيرة للإقراض، تم تنظيمها لتشمل مجموعات إجتماعية معينة. فمثلاً يوجد منها إتحاد الإئتمان لإتحاد العمال، وتقوم هذه المؤسسات بتعبئة الموارد المالية من الودائع التي يقدمها الأعضاء في الإتحاد في شكل مساهمات، ثم تقوم بإستخدام هذه الموارد المالية في تقديم قروض إستهلاكية، ولقد سمح القانون في الولايات المتحدة الأمريكية لهذه المؤسسات بفتح حسابات إيداع جارية تتداول بإستخدام الشيكات كما يمكنها تقديم القروض العقارية بجانب القروض الإستهلاكية. وتعدّ إتحادات الإئتمان أصغر أنواع المؤسسات الوداعية ولكنها الأكثر نمواً حالياً خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية.

ثانياً- المؤسسات غير الوداعية⁽¹⁾:

تعتبر المؤسسات غير الوداعية مؤسسات متعددة يجمع بينها عامل مشترك يتمثل في تقديم الخدمات المالية فيما عدا تلقي الودائع، وعدم توفر مثل هذه الخدمة لدى هذه المؤسسات يعتبر هو الفرق الجوهرى بينها وبين المؤسسات الوداعية. وأهم هذه المؤسسات:

1- شركات الحماية ضد المخاطر(شركات التأمين):

شركة التأمين هي مؤسسة مالية تتلقى الأموال من المؤمن لهم ، تعمل كوسيط يقبل الأموال التي تتمثل في الأقساط التي يقدمها المؤمن لهم ثم تعيد إستثمارها نيابة عنهم مقابل عائد معين. وتتحصر فكرة

1 - بن عزوز عبدالرحمن، مرجع سابق، ص87-94

التأمين في الإحتياط للمستقبل والتسلح ضد خطر الخسائر المادية المحتمل حدوثها، إلا أن الغرض من التأمين لا يقتصر فقط على تخفيض تلك الخسائر المحتمل حدوثها وتوفير الأمان والإستقرار لأفراد المجتمع وإنما من شأن التأمين المساهمة في التنمية الإقتصادية من خلال توفير الموارد المالية وتنمية وتشجيع الوعي الإدخاري. وتتعدد إختصاصات شركات التأمين ومن بين الخدمات التي تقدمها: شركات التأمين على الحياة ، التأمين ضد الحريق، والحوادث المختلفة وغيرها.

2- صناديق الإستثمار:

هي مؤسسات مالية تقوم بتجميع الأموال من مختلف المستثمرين وبصفة خاصة من صغار المستثمرين الذين لا تتوافر لديهم موارد كافية لتكوين تشكيلات مختلفة من محافظ الأوراق المالية، ثم إستثمارها من قبل إدارة محترفة. وحيث يمكن لكبار المستثمرين وصغارهم المشاركة في صناديق شركات الإستثمار، فهذه الشركات وجدت أساسا" لمساعدة صغار المستثمرين الذين ليست لديهم المعرفة اللازمة لإدارة محافظهم الإستثمارية، وأيضاً" من أجل مساعدة كبار المستثمرين الذين لا يتوفر لديهم الوقت الكافي لإدارة محافظهم الإستثمارية. وحتى تقوم شركات الإستثمار بوظيفة الوساطة المالية، تستعمل أداة هامة تعرف بصناديق الإستثمار والتي من شأنها زيادة القيمة الرأسمالية لحصص الصندوق من خلال إستخدام طرق مختلفة تختلف بإختلاف طبيعة الصندوق. فهناك مثلاً" صناديق الأسهم العادية التي تركز على الأسهم العادية للشركات الرائدة في مجال معين، وللشركات التي تتمتع بدرجة عالية من النمو، للشركات في منطقة جغرافية معينة، وأخيراً" للشركات ذات النسبة المنخفضة من التوزيعات والتي تعيد إستثمار الجزء الأكبر من دخلها.

وهناك أيضاً" صناديق متخصصة التي تتعدد وتتنوع، وواحد من أهم هذه الصناديق هو صندوق السندات والذي تطورونما في السنوات الأخيرة، حيث يركز إهتمامه الأساسي على توليد الدخل من خلال الإستثمار في الاوراق المالية ذات الدخل الثابت.

إلا أن هناك إتجاهات معاصرة تعكس لنا تداخل كبير بين هذين النوعين من مؤسسات الوساطة المالية ونشوء مؤسسات مالية شاملة للنشاط ومن هذه الإتجاهات هناك ظاهرة الإندماج المصرفي وهو أحد المتغيرات المصرفية العالمية الجديدة الذي يتزايد تأثيره بقوة وبشكل خاص خلال النصف الثاني من

تسعينات القرن الماضي مع تزايد الإتجاه نحو عولمة البنوك كجزء من نظرية العولمة الإقتصادية⁽¹⁾. كما هناك إتجاه معاصر في تغيير بنية مؤسسات الوساطة المالية ويتمثل فيما يعرف بالشركات القابضة حيث يتم بموجبها الإمتلاك أو الهيمنة على رأس مال مصرف أو أكثر وكذلك يمكن للشركة السيطرة على أسهم مشروعات وساطة مالية غير مصرفية أيضا". ففي الولايات المتحدة الأميركية مثلا" وجد حتى عام 1960 كان هناك 47 شركة قابضة للمصرف تدير 8% من إجمالي الأصول المالية المصرفية، إزدادت لتصبح في بداية عقد التسعينات أكثر من 6000 شركة تدير أكثر من 9% من الأصول المالية المصرفية.

الفرع الثاني: خصائص الوساطة المالية:

يتميز عقد الوساطة في الأوراق المالية بجملة من الخصائص تفرضها عليه طبيعة عمل الوسيط في سوق الأوراق المالية أهمها:

أولاً- عقد رضائي شكلي:

يكون العقد رضائياً إذ يكفي لانعقاده تحقيق التراضي، دون الحاجة إلى أن يفرغ التعبير عن الرضا في شكل معين، أما إذا توقف انعقاد العقد على ظهور الإرادة في شكل معين، بحيث يبطل التصرف إذا جاء خالياً منه فإن العقد يكون شكلياً".

وعقد الوساطة هو عقد رضائي لأن المشرع⁽²⁾ لم يلزم طرفيه بإفراغه في شكل معين وهذا الرأي بإعتبار عقد الوساطة عقد رضائي كان محل إتفاق الفقه. وذلك لأنه عقد تتمتع فيه الأطراف بحرية في إبرامه وإن كانت هذه الحرية مقيدة بقيود تشريعية إلا أن ذلك بقصد حماية أطراف العقد وتنظيم العمل في هذا المجال الحيوي مثل تحرير عقد الوساطة على نماذج تعدها شركة الوساطة بما يتفق وأحكام القانون.

أما الجانب الشكلي في العقد فيتضح مثلاً" بموقف المشرع المصري في المادة 256 من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 95 لسنة 1992، التي تذهب إلى أن تلتزم الشركة بإبرام عقد فتح حساب مع كل عميل من

1 - محمود محمد الداغر، الاسواق المالية، مؤسسات، أوراق، وبورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، دون مكان للنشر، سنة 2005، ص 53.

2 - كالمشرع اللبناني والعراقي والسوري والقطري في القوانين المنظمة لعمل سوق الأوراق المالية.

عملائها يتضمن طبيعة التعامل بينهما وجميع التزامات الطرفين وحقوقهما بما يتفق وأحكام القانون وهذه اللائحة وذلك على وثائق تعدها الشركة لهذا الغرض على وفق النموذج المرفق بهذا القرار على أن يتضمن العقد المشار اليه، فضلا" عن البيانات الواردة في المادة 229، التزام الشركة بشراء الأوراق المالية وبيعها بإسم العميل ولحسابه⁽¹⁾.

وبهذا يكون المشرع المصري قد ألزم الطرفين بإبرام عقد الوساطة في شكل كتابي وبهذا يكون العقد الرضائي قد تحول إلى عقد رضائي كتابي.

ونحن من وجهة نظرنا نؤيد ما جاء به المشرع المصري وندعواتشريعات المنظمة لعمل الأسواق المالية أن تسد النقص التشريعي وأن تحذونه لما له من أهمية وحماية وثيقة أكبر لكل الأطراف المتعاملة في سوق الأوراق المالية.

ثانيا" - عقد تجاري:

أشارت معظم القوانين التجارية إلى إعتبار عقد الوساطة بصفة عامة عقد تجاري بغض النظر عن صفة القائم بها ومهنته حتى ولو وقعت لمرة واحدة⁽²⁾. ولما كانت معظم القوانين المنظمة بصفة خاصة لعمل سوق الأوراق المالية قد اشترطت ممارسة مهنة الوساطة من قبل الشخص المعنوي دون الطبيعي بيعا" وشراء" للأوراق المالية داخل البورصة جاء مؤكدا" مدى إعتبار عقد الوساطة عملا" تجاريا" بالنسبة للوسيط حتى وإن كانت بدون مقابل.

وتعد شركة الوساطة تاجرا" وتلتزم بجميع الإلتزامات المفروضة على التاجر في قوانين التجارة عامة والإلتزامات المفروضة عليها في القوانين المنظمة لعمل بورصات الأوراق المالية بخاصة.

لكن يثار التساؤل في هذا المجال حول طبيعة عمل المستثمر، هل عمله يعد عملا" تجاريا" أم أن طبيعة العقد تقتصر على الوسيط دون المستثمر؟

للإجابة على هذا السؤال لا بد من التفريق بين نوعين من المستثمر، الأول هو الشخص الذي يقوم بشراء الأوراق المالية لا بنية بيعها وقت الشراء وتحقيق فارق الربح بل من أجل الإحتفاظ بها أو الحصول على أرباحها وبيعها في وقت لاحق فالعملية بالنسبة له عملا" مدنيا" وبالتالي لا يعد تاجرا".

1 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص 139.

2 - المادة 279 من قانون التجارة اللبناني رقم 304 لسنة 1942.

أما الثاني فهو الشخص الذي يقوم بإبرام العمليات من أجل المتاجرة بالأوراق التجارية بيعا" و شراء" و يقصد تحقيق الربح بين العمليتين وهو ما يعرف بالمضارب سواء كان شخصا "طبيعيا" أم معنويا" كصناديق الإستثمار وغيرها. وأيا " كان الأمر فالوساطة التجارية تعد عملا" تجاريا" بالنسبة للوسيط دائما"، أما بالنسبة للطرف الآخر فإن الأمر يتوقف على طبيعة هذا التعاقد كما بينا أعلاه.

ثالثا"- عقد إحتمالي محدد(1):

العقد إما يكون محددًا وإما أن يكون إحتماليا"، فالعقد المحدد هو الذي يعرف كل واحد من طرفيه ما له وما عليه بمجرد التعاقد وأما العقد الإحتمالي فهو العقد الذي يتوقف فيه أداء الواجب على أحد الطرفين على أمر غير معروف وقت وقوعه. وعقد الوساطة عقد إحتمالي لأن الوسيط قد يفشل في تقريب وجهات النظر فلا يستحق أجره المتفق عليه، فإستحقاقه للأجر هو الإلتزام الأصلي على من وسطه متوقف على نجاح الوسيط في مساعاه.

فالإلتزامه في هذه المرحلة هو الإلتزام ببذل عناية الرجل المهني المتخصص في حصول المستثمر على أفضل سعر للبيع أو أفضل سعر للشراء وقت التنفيذ وفي حدود أمر العميل. ويكون عقدا" محددًا" إذا نجح الوسيط بإبرام الإلتفاق بإسم العميل ولحسابه.

رابعا"- النشاط مستقل:

الوسيط عندما يباشر عمله بشراء الأوراق المالية وبيعها داخل السوق لا يخضع لإشراف وتوجيه المستثمر، وإنما يباشر عمله على وجه الاستقلال التام، وهذا ما يميز عقد الوساطة المالية عن عقد العمل وهو عنصر التبعية بين رب العمل والعامل، وما لم يتحقق بين الوسيط والمستثمر.

خامسا"- عقد معاوضة وملزم للجانبين:

عقد المعاوضة هو العقد الذي يأخذ فيه كل واحد من المتعاقدين مقابل لما يعطي، فهو يقوم على تبادل الإلتزامات المتقابلة بين المتعاقدين، فالوسيط يلتزم بشراء الأوراق المالية وبيعها داخل البورصة بإسم ولحساب المستثمر، والأخير ملتزم بدفع عمولة معينة تمثل أجرا" له على عمله، ومما يؤكد أن عقد

1 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص 140.

الوساطة ليس تبرعا" هو اشتراط المشرع في بعض القوانين أن لا يقل مبلغ العمولة على مقدار معين كالمشرع المصري مثلا" حدد الحد الأدنى للعمولة جنيهاً للعمولة الواحدة.

وبهذا تصبح عقود الوساطة عقود معاوضة وليس عقود تبرع فضلا" عن كونها ملزمة للجانبين لكي يرتب العقد أثره بالنسبة للطرفين.

سادسا"-عقد مساومة وليس عقد إذعان:

الأصل في العقد أن تكون للمتعاقدین الراغبين في إبرام عقد معين الحرية التامة في مناقشة شروط العقد على قدم المساواة، وأأن يكون من عقود الإذعان وهي العقود التي تتعلق بسلع أو مرافق تعد من الضرورات بالنسبة للمستهلكين أو المنتفعين يكون فيها الإحتكار قانوني وفعلي، إذ تكون سيطرته عليها من شأنها أن تجعل المنافسة محدودة النطاق، وظهور هذا النوع من العقود كان نتيجة للتطور الإقتصادي وإتصالها بسلع وخدمات لا غنى عنها للفرد في حياته اليومية ، كالمتعاقدين مع مصالح الماء والكهرباء والبريد والتلفون وشركات النقل، فالشخص الذي يريد الحصول على هذه السلع والخدمات مضطر لقبول ما يعرضه الطرف القوي اقتصاديا" ومحتكرا" لهذه السلعة أو الخدمة احتكارا" قانونيا" أو فعليا" إذ لا توجد منافسة ذات قيمة في تقديم هذه الخدمة أو بيع السلعة.⁽¹⁾

وبالنتيجة لا يمكن تطبيق أحكام عقد الإذعان على عقد الوساطة، إلا أن هذا لا يعني إنعدام الحرية عند المستثمر إذ هوليس بمركز يحتاج به إلى عمل الوسيط بصورة ضرورية وملحة ، وبالتالي لا غنى للجمهور لهم عنها ولا تستقيم مصالحهم من دونها، إذ يمكن للمستثمر أن يتعاقد مع أي شركة وساطة تعمل في مجال الأوراق المالية يمكن له من خلالها استثمار أمواله ولا يكون في موقف إما يقبل أو يردع.

المبحث الثاني: أهمية الوساطة وشروط إكتساب صفة الوسيط:

سنتناول في هذا المبحث بيان مدى أهمية شركة الوساطة في الحياة الإقتصادية بصورة عامة وتأثيرها على سوق الأوراق المالية وقرارات المستثمرين بصورة خاصة، كما سنتناول البحث في أهم الشروط الواجب توافرها في الشركة بموجب القوانين المقارنة لإكتساب صفة الوسيط.

1 - عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني ، نظرية الإلتزام بوجه عام، مصادر الإلتزام دار النهضة العربية ، ج1، ط2، سنة 1964، ص244.

المطلب الأول: أهمية شركة الوساطة المالية:

تبرز أهمية وجود الوسيط المالي في سوق الأوراق المالية في حماية المستثمرين الذين لا يملكون الخبرة الكافية في السوق. ولا شك أنه عند لجوء المستثمر العادي إلى إحدى الشركات بغية الإستثمار في سوق الأوراق المالية، فإنه يتأثر بما يقدم له من الإستشارات والتوصيات بشأن السوق والتوقعات المستقبلية لأسعار الأوراق المالية. فكان على شركة الوساطة المالية أن تقدم النصح والإرشاد إلى عميلها، حتى لو أدى ذلك إلى تراجع العميل عن الإستثمار في السوق لأن مصلحة العميل تأتي قبل مصلحة الشركة. فقد ألزم مثلاً القانون المصري الوسيط عند تقديم النصح والإرشاد والتوصيات إلى العميل أن تكون تلك التوصيات ملائمة لحالة العميل المالية وخبرته وأن يستند فيها إلى التقارير والأبحاث المالية.⁽¹⁾

أما في فرنسا وفي ضوء النظام العام لمجلس الأسواق المالية، فإن على شركات الوساطة الإلتزام بتقديم النصائح التي تناسب قدرة العميل.⁽²⁾

نتوصل مما تقدم إلى أن القوانين المقارنة قد أدركت مدى أهمية النصائح والتوصيات المقدمة من قبل شركات الوساطة إلى العملاء، وتأثيرها على قراراتهم الإستثمارية وتقييد الوسطاء بهذا الإلتزام ووضع حماية المستثمر قبل أي شيء.

المطلب الثاني: شروط اكتساب صفة الوسيط:

باتت مهنة الوساطة من الأنشطة التي لا يمكن للشخص ممارستها إلا إذا توافرت فيه الشروط المطلوبة في القوانين المنظمة لعمل بورصات الأوراق المالية في العالم، فالشروط الواجب توافرها لإكتساب الشركة صفة الوسيط هي:

الفرع الأول: نوع الشركة:

حصر المشرع اللبناني داخل البورصة العمليات المتعلقة بالصكوك المالية بالعملاء ويطلق على هؤلاء الأشخاص عامة إسم الوسيط بطائفتين:

-الأشخاص الذين تم قبولهم من قبل لجنة البورصة بصفة عميل.

1- المادة 258 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري.

2- فيليب ديلبيك وميشال جيرمان، المطول في القانون التجاري، ترجمة الدكتور علي مقلد، الجزء الثاني، الطبعة الأولى، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت 2008، ص 114.

-الأشخاص المعنويين الذين يقبلون بصفة وسيط من قبل لجنة البورصة⁽¹⁾.

ونصت المادة الأولى من القانون رقم 2000/234 اللبناني المتعلق بتنظيم مهنة الوساطة المالية على أنه تعتبر مؤسسات وساطة مالية الشركات المغفلة وفروع ومؤسسات الوساطة المالية الأجنبية التي يكون موضوعها الأساسي القيام بأعمال الوساطة المالية وفقاً للتحديد الوارد في المادة الثانية من هذا القانون ويجوز بصورة حصرية للمصارف وللمؤسسات المالية المسجلة لدى مصرف لبنان وللمؤسسات الوساطة المالية التي تتوفر فيها الشروط القانونية المنصوص عليها في هذا القانون إحتراف أعمال الوساطة المالية في لبنان.

بالنتيجة فإن مؤسسات الوساطة المالية في لبنان هي المؤسسات التي يكون موضوعها الأساسي القيام بحكم مهنتها الإعتيادية سواء لحسابها أم لحساب زبائنها بالعمليات التالية:

1. العمليات الفورية ولأجل والمستقبلية والعمليات على حقوق الخيار والمقايضة والعمليات على سائر الأدوات المشتقة أو المركبة في كل ما يتعلق بأمر التالية:

- الأسهم وسائر القيم المنقولة والأوراق المالية كافة بما فيها سندات الدين والسندات الحكومية.
- الأوراق التجارية.
- شهادات الإيداع.
- العملات.
- المعادن الثمينة.
- السلع.

2. العمليات على سائر الأدوات المالية المطروحة للتداول.

3. العمليات المتعلقة بإدارة محافظ الأوراق المالية وسائر القيم المنقولة بما فيها العمليات المذكورة أعلاه وفقاً للشروط المحددة من قبل مصرف لبنان.

4. العمليات المتممة لموضوعها.

1 - المادة 2/48 من المرسوم الخاص بتنفيذ النظام الداخلي لبورصة بيروت رقم 7667 تاريخ 1995/12/16.

وتجدر الإشارة إلى أن المشرع اللبناني لم يحصر حق ممارسة مهنة الوساطة على الشركات فقط بل أعطى للشخص الطبيعي حق ممارستها فقط للمسجلين في البورصة.

أما القانون الفرنسي، فينص على أن يتلاءم الشكل القانوني لشركات الوساطة مع نوع الخدمة التي يقدمها، إلا أنه في الحياة العملية فإن أغلب شركات البورصة تتخذ شكل شركة المساهمة لأن هذا الشكل يسمح بتدخل أفضل للسوق. ويرى الفقه الفرنسي أن شركة البورصة التي كانت تؤسس على وفق القانون الفرنسي رقم 22 يناير 1988 يجوز تأسيسها تحت أي شكل من أشكال الشركات المعروفة في القانون الفرنسي عدا شركات المحاصة التي تكون مستترة ولا تتمتع بالشخصية المعنوية⁽¹⁾.

الفرع الثاني: جنسية الشركة:

يختلف موقف التشريعات المنظمة لعمل بورصات الأوراق المالية في تحديد جنسية شركة الوساطة، فقد أتاح المشرع اللبناني في القانون رقم 2000/234 المتعلق بتنظيم مهنة الوساطة المالية في مادته الأولى لشركة الوساطة الأجنبية إلى جانب المحلية إمكانية القيام بأعمال الوساطة في بورصة بيروت، شريطة تأسيسها لشركة تابعة لها في لبنان والتقييد بأحكام النظام الداخلي والتعاميم الصادرة عن لجنة البورصة. في حين ذهب المشرع الكويتي إلى حصر ممارسة تداول الأوراق المالية داخل السوق على الأشخاص الوطنيين دون الأجانب وهذا موقف التشريع الكويتي صادر في آب 1984 الذي منع أن تكون شركة الوساطة أجنبية بل لم يكتف بذلك إذ حرص أن يكون جميع الشركاء فيها من الكويتيين⁽²⁾.

وهناك اتجاه آخر من التشريعات الذي لم يشترط بصورة مباشرة أن تكون شركة الوساطة المالية تحمل جنسية الدولة، إذ لم يشترط المشرع المصري صراحة أن تكون الشركة العاملة في مجال الأوراق المالية مصرية الجنسية، بل يكتفي أن يكون طالب الترخيص شركة مساهمة أوتوصية بالأسهم وأن تكون مقيدة في السجل التجاري، وأن تحصل الموافقة من الهيئة العامة لسوق المال⁽³⁾.

1 - عبدالباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص 179.
2 - المادة 2 من المرسوم الكويتي الصادر في آب 1984.
3 - المواد 28-29 من قانون سوق رأس المال المصري.

وكذلك فعل المشرع الفرنسي الذي قضى بأن مركز الإدارة الرئيس للشركة التي تتوسط في تداول الاوراق المالية في فرنسا تكون الشركة فرنسية طبقاً لأحكام القانون الفرنسي الذي يعتمد معيار مركز الإدارة الرئيسة، إلا أنه لم ينص صراحة على عدها شركات فرنسية.⁽¹⁾

الفرع الثالث: رأسمال الشركة:

أوجب المشرع اللبناني على كل وسيط سواء كان من الأشخاص الطبيعيين أوالمعنويين المقبولين سابقاً" في البورصة أم من الأشخاص المعنويين الذين يرغبون في قبولهم بصفة وسيط أن يقدم كفالة مصرفية قدرها مائتي مليون (200000000) ليرة لبنانية منظمة حصراً" لصالح البورصة صادرة عن أي مصرف عامل في لبنان تهدف إلى تغطية ما قد يترتب على الوسيط من مسؤوليات تجاه أي وسيط آخر أوتجاه إدارة البورصة، تحت طائلة تعرضه للغرامات المالية وإنزال العقوبات التأديبية عليه، وتجدد هذه الكفالة سنوياً" وفي حال نقصان قيمتها لأي سبب، كان يتوجب على الوسيط إكمال قيمتها في مهلة أقصاها 3 أيام، وكما يحق للبورصة في أي وقت كان أن تطلب من الوسيط تقديم كفالة إضافية تحدد منها علماً" أن قيمة الكفالة لا تحد من مسؤولية الوسيط⁽²⁾.

ونصت المادة الثالثة من تعميم وسيط رقم 290 تاريخ 2012/2/27 والصادر عن مصرف لبنان بأنه:

يحدد الرأسمال الأدنى لمؤسسات الوساطة المالية اللبنانية والرأسمال الواجب تخصيصه من قبل فروع مؤسسات الوساطة المالية الاجنبية المرخص لها بالعمل في لبنان على الشكل التالي:

- الفئة الأولى: سبعة مليارات وخمسمائة مليون ليرة لبنانية على الاقل.

- الفئة الثانية: خمسة مليارات ليرة لبنانية على الاقل.

- الفئة الثالثة: ملياراً ليرة لبنانية على الاقل.

وعلى مؤسسات الوساطة المالية العاملة في لبنان ان تخصص، وفقاً للفئة التي تنتمي إليها، من اصل أموالها الخاصة الاساسية:

1 - عبد الباسط كريم مولود -مرجع سابق-ص182.

2 - المادة 2/57 من المرسوم المتعلق بتنفيذ النظام الداخلي لبورصة بيروت رقم 7667 تاريخ 1995/12/16.

أ - مبلغاً يعادل الحد الأدنى المبين سابقاً".

ب - مبلغ ثلاثماية وخمسين مليون ليرة لبنانية لكل فرع.

وكذلك على كل مؤسسة وساطة مالية لبنانية ترغب بفتح فرع لها في الخارج أن تخصص لهذا الفرع مبلغ قدره ثلاثة أمثال المخصصات المطلوبة لفتح فرع في لبنان بالإضافة إلى المبلغ الذي تفرضه السلطات في الخارج.

الفرع الرابع: إدارة شركة الوساطة:

نظم المشرع اللبناني مهنة الوساطة المالية بموجب القانون رقم 234 الصادر في 10/6/2000 ، نظراً لأهمية الوساطة المالية وتأثيرها على السوق المالي، حددت معظم التشريعات شروط معينة يجب توافرها وهي الأمانة المالية والسمعة الحسنة والإخلاص، وخلصه من الأحكام الجنائية والجنحية، وخضوعه لإختبار أولامتحان جدارة تحدده هيئة مختصة⁽¹⁾.

وفي فرنسا إكتفى المشرع بالنص على أن تثبت الشركة شرف مديرها واستقامته تاركاً الأمر على وفق القواعد العامة في قانون الشركات.

وبالنتيجة يمكن أن نضع جملة من الشروط يجب توافرها بالوسيط بوصفه شخصاً ممثلاً أو عضواً في مجلس إدارة شركة الوساطة بالآتي⁽²⁾:

- أن يكون حاملاً لجنسية الدولة التي تؤسس بها شركة الوساطة.
- أن يكون قد أتم 25 من العمر وغير محجوز عليه لأي عارض من عوارض الأهلية.
- أن لا يكون مسؤولاً مسؤولية تأديبية كان أثرها وقفه أو فصله من بورصة الأوراق المالية.
- أن لا يكون مسؤولاً عن جنائية أو جريمة مخلة بالشرف المالي.
- أن يكون قد إجتاز الإختبار النظري والعملية الذي تعده الهيئة المشرفة على عمل سوق الأوراق المالية ، وأن تكون لديه الخبرة وأن تكون لديه خبرة لا تقل عن السنتين في مجال تداول الأوراق المالية.

1 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص 151.

2 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص 152.

- أن يكون ممن يثبت حسن سيرته ونزاهته التجارية وحاصلاً على شهادة جامعية.

- أن لا يكون قد أشهر إفلاسه داخل البلد وخارجه.

الفرع الخامس: الترخيص بمزاولة نشاط الوساطة:

إشترط المشرع اللبناني في المادة الرابعة من القانون رقم 2000/234 على أنه: يتوجب على مؤسسات الوساطة المالية الحصول على ترخيص مسبق من مصرف لبنان قبل المباشرة بالعمل. يمنح المجلس المركزي لمصرف لبنان الترخيص بقدر ما يرى أنه يخدم المصلحة العامة. ويتمتع المجلس بسلطة استثنائية في منح الترخيص أو رفضه. أي يحظر على أي شخص القيام بأعمال الوساطة المالية إلا بعد الإلتحاق على ترخيص مسبق من مصرف لبنان. كما إشترط تقديم طلب تأسيس شركة الوساطة مع جملة من الوثائق إلى لجنة البورصة التي تبت بالطلب وتتخذ قراراتها على ضوء المستندات والضمانات والمعلومات المقدمة والمتوفرة. والوثائق هي طلب موقع من قبل ممثل الشخص المعنوي القانوني، ونسخة مصدقة منظمة عن نظام الشركة التأسيسي وتعديلاته، ونسخة مصدقة عن طلب تسجيل الشركة، ونسخة مصدقة عن شهادة تسجيل الشركة، وإذاعة تجارية رسمية حديثة للشركة،

ونسخة عن كافة المحاضر المودعة لدى أمانة السجل التجاري، ونسخة عن التقارير والحسابات الختامية، وكتاب التزام بالتعامل مع الهيئة المعتمدة من قبل لجنة البورصة لإنجاز عمليات التسديد والتسليم، وكفالة مصرفية منظمة حصراً لصالح البورصة صادرة عن أي مصرف عامل في لبنان، وكتاب التزام بإحترام أحكام القانون والنظام والتعاميم التنظيمية الصادرة عن لجنة البورصة وقراراتها.

القسم الثاني: دور الوساطة المالية في تنشيط العمليات المالية في

السوق:

الوسيط في سوق الأوراق المالية يكون في الغالب شركة تجارية ، فهو الشخص الذي يقوم بحكم مهنته العادية سواء لحسابه الخاص أو لحساب زبائنه بعمليات مالية تتناول مختلف الأوراق المالية أو القيم المنقولة المطروحة للتداول، كما يشمل عمله القيام بالعمليات المتعلقة بإدارة المحافظ المالية وسائر القيم المنقولة وفق القوانين والتعليمات المنظمة لعمله في بورصة الأوراق المالية.

لكن هذا الموضوع يثير العديد من التساؤلات مثلا" ما الطبيعة القانونية لعمل هذا الوسيط ؟ أهو وكيل بالعمولة أم مسجل أم وسيط عادي أم هو وسيط ضامن ؟

وأیضا" يثار التساؤل حول الطبيعة القانونية للأشخاص الذين تستعين بهم شركة الوساطة المالية من أجل إدارة أعمالها والقيام بها.

كما لا بد لنا من معرفة ما هي حقوق وواجبات شركة الوساطة المالية؟

للإجابة عن هذه التساؤلات سنبحث هذا القسم في فصلين ، حيث نخصص الفصل الأول للحديث عن الطبيعة القانونية لعمل وسيط الأوراق المالية في مطلب أول، في حين نخصص المطلب الثاني لدراسة الطبيعة القانونية لعمل مستخدمي شركة الوساطة. أما المبحث الثاني سنتطرق فيه للحديث عن حقوق والتزامات شركة الوساطة المالية. في حين سنتطرق في الفصل الثاني للحديث عن مدى فاعلية الوساطة المالية في تطوير الاسواق المالية.

الفصل الأول: الضوابط القانونية لعمل الوساطة المالية:

سوف يتم التطرق في هذا الفصل إلى الحديث عن المركز القانوني للوسيط في السوق المالي وما هي أبرز حقوق والتزامات شركات الوساطة المالية.

المبحث الأول: المركز القانوني للوسيط في السوق المالية:

سنتطرق في هذا المبحث للحديث عن الطبيعة القانونية لكل من وسيط الأوراق المالية ولمستخدمي شركة الوساطة.

المطلب الأول: الطبيعة القانونية لعمل وسيط الأوراق المالية:

إن دراسة الطبيعة القانونية لعمل الوسيط مسألة في غاية الأهمية، ولأنه بموجبها يمكن لنا أن نحدد القواعد القانونية الواجبة التطبيق على عمل شركة الوساطة في حال النزاع بينها وبين عملائها.

وما هو متفق عليه أن عمل الوسيط بشراء الأوراق المالية وبيعها داخل البورصة يعدّ تجارياً، وأن الشخص الذي يحتترف تداول الأوراق المالية يعدّ تاجراً ويلتزم بالواجبات المفروضة عليه في القوانين التجارية في معظم الدول، فضلاً عن حصوله على الترخيص اللازم لممارسة عمل تداول الأوراق المالية داخل البورصة.

لكن إختلف الفقه حول الطبيعة القانونية لعمل الوسيط على النحو التالي:

الفرع الأول: وسيط الأوراق المالية وكيل بالعمولة:

الإتجاه السائد في الفقه المصري⁽¹⁾ أن وسيط الأوراق المالية هو وكيل بالعمولة وبالتالي تطبق عليه الأحكام المتعلقة بالوكيل بالعمولة كافة، مع أن الوسيط يتعاقد بإسمه الشخصي ولكن لحساب المستثمر كما هو الحال في الوكيل بالعمولة⁽²⁾. لكن هذا الرأي لم يسلم من النقد على إعتبار أن معيار تعامل الوسيط بإسمه الشخصي قد لا يكون كافياً لعدّ وسيط الأوراق المالية وكيلاً بالعمولة ما لم تتوفر في عقد الوساطة أركان عقد الوكالة وشروطها.

1 - مصطفى كمال طه، القانون التجاري المصري، دار المطبوعات الجامعية، الاسكندرية، سنة 1999، ص 339.

2 - عرفت المادة 1/166 من القانون التجاري المصري رقم 17 لسنة 1999 الوكالة بالعمولة بأنها عقد تعهد بمقتضاه الوكيل بأن يجري بإسمه تصرفاً قانونياً لحساب الموكل.

وقد ظهر إتجاه ثانٍ في الفقه عدّ وسيط الأوراق المالية وكيلا" بالعمولة عن طريق إعتقاد معيار طبيعة محل التعاقد، إذ بموجبه يعدّ الوسيط وكيلا" بالعمولة إذا كان محل تعامله منقولات كصكوك متداولة وهي الأوراق المالية، ولكن هذا الرأي لم يسلم أيضا" من النقد لأنه لم يضع معيارا" مميزا" للفرقة بين الوكيل بالعمولة ووسيط الأوراق المالية، وما يؤكد ذلك أن مهنة الوساطة قائمة على الأوراق المالية وليس لشركة الوساطة المالية تداول غير هذه الأوراق على خلاف الوكيل بالعمولة الذي من الجائز أن يعدد نشاطه سواء تعلق بالأوراق التجارية أم غيرها من السلع. وإن هذا المعيار يستند إلى إعتبرات إقتصادية لا أساس لها في القانون⁽¹⁾.

وظهر رأي ثالث وهو أن وسيط الأوراق المالية وكيل بالعمولة على أساس معيار طبيعة العمل الذي تحترفه شركة الوساطة وبموجبه يكون الوسيط وكيلا" بالعمولة إذا كان العمل الموكل إليه تجاريا". وهذا الرأي لم يسلم من سهام النقد لأن عمل الوسيط هو عمل تجاري دائما" على خلاف الوكيل بالعمولة الذي قد يمارس عملا" مدنيا"⁽²⁾.

وبالنتيجة لا يمكن ان يعدّ وسيط الاوراق المالية وكيلا" بالعمولة وإنما لا بد أن تكون هناك أحكام خاصة منظمة لعمل الوسيط داخل البورصة بما يتفق وطبيعة عمل كل من الوسيط من جهة، وعمل بورصات الاوراق المالية من جهة أخرى.

الفرع الثاني: وسيط الاوراق المالية مسجل أو موثق:

اقترح البعض أن يطلق على وسيط الاوراق المالية لفظ المسجل على غرار موثق العقود الرسمية في التسجيل العقاري، إذ أنهم يقومون بأعمال متشابهة، فتوثيق عقد الملكية يتم عادة في الشهر العقاري وإذا لم يوثق العقد فإنه يعد عرفيا" ولا يمكن التمسك به بل يعد قرينة فقط، كذلك أوجب القانون تنفيذ شراء الأوراق المالية وبيعها عن طريق الوسيط والا عد الشراء باطلا"⁽³⁾.

هذا الرأي تعرض للإنتقاد لأن الوسيط في البورصة يختلف عمله عن عمل الموثق في الشهر العقاري، فلا يمكن أن يقتصر عمل الوسيط فقط على التحقق من صحة المستندات المقدمة لنقل الملكية وإن كانت

1 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص 156-157.

2 - المادة 5 من قانون التجارة المصري رقم 131 لسنة 1948.

3 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص 158.

هذه إحدى التزاماته بل يكون عمله في المقام الأول هو البحث عن متعاقد مع عميله بائعا " أو مشتريا" وتسهيل تلاقي العرض والطلب، ثم يأتي التحقق من صحة العملية فيما بعد.

الفرع الثالث: وسيط الأوراق المالية وكيل عادي

يتجه هذا الرأي من الفقه الى عد الوسيط وكيلا " عاديا" اذا كان دوره يقتصر على مجرد التقريب بين وجهات النظر دون التوقيع باسمه الشخصي مستندا" في ذلك الى معيار طريقة تعاقد الوسيط.

والأصل أن الوكيل العادي لا يكون ضامنا" للصفقة التي يتوسط فيها على خلاف الوسيط الذي يكون ضامنا" في مجال تداول الأوراق المالية وهذا الضمان مصدره القانون، ولا سيما فيما يتعلق بما فرضته القوانين المنظمة لعمل بورصات الأوراق المالية على الوسيط من حقوق وواجبات فهذا دليل على كونه ضامنا" في اطار السوق المالي⁽¹⁾.

الفرع الرابع: وسيط الأوراق المالية ضامن:

يذهب هذا الرأي الى القول بأن وسيط الأوراق المالية هو وسيط ضامن⁽²⁾ وله كيان قانوني مستقل بأحكامه وأعرافه. فإننا نتفق مع هذا الرأي ونرى أنه من الأرجح أن يكون لشركة الوساطة كيان قانوني مستقل ولوائح تنظيمية تعالج بموجبها عمل الوسيط فقط يبين فيه الأحكام المتعلقة بعمل الوسيط كافة كما هو حال الموقف اللبناني الذي عالج عمل وسيط الأوراق المالية بقانون مستقل الا وهو قانون تنظيم مهنة الوساطة المالية رقم 234 الصادر في 2000/6/10.

المطلب الثاني: الطبيعة القانونية لعمل مستخدمى شركة الوساطة:

قد تستعين شركة الوساطة المالية بعدد من الأشخاص من أجل تسهيل عملية تداول الأوراق المالية واكتساب المزيد من العملاء في اطار بورصة الاوراق المالية، ففي فرنسا مثلا" نجد أن التطبيق العملي لتداول الأوراق المالية يعطي الحق لشركة الوساطة أن تستعين بعدد من الأشخاص منهم:

1 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص 158.

2 - عبدالباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص 202.

الفرع الأول: الوكيل المعتمد:

هذا الشخص يرتبط مع الوسيط بعقد وكالة ويتصرف باسمه ولحسابه ويلزم المشرع الفرنسي⁽¹⁾ بأن تودع صورة عن العقد لدى قلم كتاب المحكمة التجارية، على أن تحمل هذه الصورة في هامشها توقيع الوكيل المعتمد ويجب على الوسيط اخطار جميع الشركات بالتوكيل الممنوح لوكيلها المعتمد وصورة من توقيع هذا الأخير، وله الحق أيضا" بدخول قاعات التداول لتنفيذ الأوامر بإسم الشركة التي يتبعها ولحسابها وتحت مسؤوليتها، ويكون دائما" وكيلا" عاديا" حتى لو تمثل أجره نسبة من عمولة الوساطة لأنه تصرف بإسم ولحساب شركة الوساطة.

الفرع الثاني: المندوب الرئيس:

وهو مستخدم تابع للوسيط يباشر الأعمال بإسم ولحساب الأخير وعلى مسؤوليته فهو مكلف بمعاونة الوسيط التابع له دون غيره في تنفيذ الأوامر. وكان مجلس بورصات الأوراق المالية في فرنسا الذي حل محله مجلس الاسواق المالية بموجب القانون رقم 597 الصادر في يوليو 1996 بشأن تحديد الانشطة المالية، يمارس عليهم سلطات تأديبية⁽²⁾.

الفرع الثالث: الوسيط الثانوي:

هذا الشخص مكلف بتلقي الأوامر من العملاء ويبلغها الى الوسيط التابع له مقابل نسبة من عمولة الوسيط في صفقة تداول الأوراق المالية، والأول يكون مسؤولا" تجاه الوسيط بنسبة هذه الحصة عن نتيجة العمليات المعقودة بواسطته، ولا يجوز لهذا الوسيط الثانوي أن يتوسط لحساب وسيط آخر غير التابع له. ووفق النظام المعمول به في فرنسا فإن الوسيط الثانوي هوكل شخص غير البنوك والمؤسسات المالية وتتنحصر مهمته في جلب الصفقات الى الشركات دون أن يكون مرتبطا" مع تلك الشركات بعقد عمل أي أن يمارس أعمال الوساطة الثانوية على وجه الإستقلال⁽³⁾.

1 - Rippert et roblot, reference precedente, page 65.

2 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص 160.

3- عبدالباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص 207-208.

الفرع الرابع: مدير حافظة الأوراق المالية

يعد هذا الشخص في فرنسا من غير المؤسسات المالية ويمتحن إدارة حواظ الأوراق المالية لحساب عملائه وفي أغلب الأحوال يقدم الشخص الواحد بنشاط الوسيط الثانوي ومدير حافظة الأوراق المالية وكلاهما يجب أن يكونوا حائزين لبطاقة مساعدة البورصة يسلمها لهما مجلس الأسواق المالية.

الا أن مديري الحافظات لم يكونوا خاضعين لرقابة كافية، وعلى أثر الانهيار المالي للبورصات العالمية في عام 1987 ظهرت الحاجة الماسة لإصلاح الوضع، وقد تم ذلك بموجب القانون 1989 بشأن شفافية السوق المالي، وقد أخذ المشرع الفرنسي تعريف مدير الحافظة المالية بأنه من يحترف ادارة حافظة أوراق مالية أو عقود آجلة قابلة للتداول أو أية أصول مالية أخرى لحساب العملاء ولم يعد يسمح بممارسة مثل هذا النشاط إلا للمشروعات التي تتخذ شكل الشركات المساهمة لأنها تسمح بتكوين رأس مال أكثر متانة وتقديم معلومات كافية عن أوضاع الشركة للمساهمين⁽¹⁾.

أما في لبنان، أشار المرسوم 7667/ 1995 المتعلق بتنفيذ النظام الداخلي لبورصة بيروت الى تعبير مستخدمي الوسطاء وأراد به الأشخاص الذين تستعين بهم شركات الوساطة داخل بورصة الأوراق المالية وخارجها لتسهيل عملية إبرام العقود مع العملاء وتداول الأوراق المالية داخل البورصة، إذ اشترط على كل وسيط أن يستخدم شخصين على الأقل مؤهلين أصولاً لممارسة نشاطاته داخل مقر البورصة، وأن يخضع المستخدم من أجل تسليم البطاقة المهنية إلى امتحان بالمعلومات المهنية الذي تحدد مواده، وتنظيمه وكيفية إجرائه من قبل لجنة البورصة بعد أن تتأكد من توافر الشروط المطلوبة قانوناً. والتي نصت عليها المادة 71 من النظام الداخلي لبورصة بيروت رقم 7667 وهي ان يكون لبناني الجنسية ومتمتعاً بالاهلية الكاملة. وأن يكون قد تجاوز الخامسة والعشرين من عمره ولم يحكم بجناية أو جناية شائنة أو جرم سحب شك دون مؤونة ولم يعلن افلاسه وان يكون حاملاً لشهادة البكالوريا القسم الثاني او ما يعادلها على الأقل وأية شروط أخرى يتم الإعلان عنها في نشرة البورصة الرسمية وذلك قبل شهر على الأقل من تاريخ إجراء الإمتحان.

ويلتزم مستخدمو الوسطاء بالإمتناع عن الإستعمال المباشر أو غير المباشر للمعلومات السرية كافة التي يطلعون عليها بحكم ممارستهم لوظيفتهم وبإعطاء زبائنهم معلومات صحيحة وصادقة، وبإحترام أحكام

1 - عبدالباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص 207-208.

القانون والنظام والتعاميم التطبيقية الصادرة عن لجنة البورصة، ويقتصر دور المستخدمين على تقديم المساعدة لشركة الوساطة ولا يمكن لحملة البطاقات المهنية أن يجرؤا بصورة مباشرة أو غير مباشرة لحسابهم الشخصي أية عملية بورصة تحت طائلة سحب البطاقة والزامه بغرامة توازي عشرة أضعاف عمولة العملية⁽¹⁾.

وبالنتيجة يطرح التساؤل هل يعد مستخدم شركة الوساطة تجارا" ؟ وهل يعد هؤلاء وسطاء بكل ما تحمله هذه الصفة من حقوق وواجبات مترتبة في ذمة الوسيط؟

الجواب أنه لا ينطبق على هؤلاء صفة التاجر لأن اكتساب هذه الصفة يتطلب أولا" مزاولة عمل تجاري⁽²⁾ وثانيا" على وجه الإحتراف⁽³⁾ ويلتزم بكافة الواجبات التي يفرضها عليه القانون التجاري⁽⁴⁾ ومستخدم الوسيط لا يلتزمون بأي من هذه الإلتزامات لانهم يمارسون عملهم تحت اشراف شركة الوساطة وتوجيهها.

أما بالنسبة لما يتعلق باكتساب المستخدمين صفة الوسيط داخل بورصة الأوراق المالية فلا خلاف عليه عدم اكتسابهم هذه الصفة لما تتطلبه من تراخيص وشروط محددة على وفق القوانين المنظمة لعمل البورصات في العالم ولكن يمكن أن نكيف العلاقة فيما بينهم على أنها عقد عمل لان مستخدمي الوسيط يعملون تحت اشراف وتوجيهه (شركة الوساطة) حتى كان للمستخدم نسبة من العمولة المتفق عليها للوسيط لأنه يمارس هذا العمل بإسم الوسيط ولحسابه وهو مجرد تابع له ولا يكون مسؤولا" إلا بقدر التزامه تجاه الوسيط داخل بورصة الأوراق المالية.

المبحث الثاني: حقوق وإلتزامات شركة الوساطة المالية:

عقد الوساطة المالية هو من عقود المعاوضة التي ترتب في ذمة طرفي العقد حقوقا" والتزامات في الوقت نفسه، إذ عندما يكون للوسيط حق يكون إلتزاما" في ذمة المستثمر، وبالعكس فإن حقوق المستثمر تكون إلتزاما" في ذمة شركة الوساطة.

1 - المادة 76 من النظام الداخلي لبورصة بيروت رقم 7667 تاريخ 1995/12/16.

2 - المادة 15/5 من قانون التجارة العراقي رقم 30 لسنة 1984.

3 - المادة 7 من قانون التجارة العراقي رقم 30 لسنة 1984.

4 - المواد 12-38 من قانون التجارة العراقي وما يقابلها بالمواد 9-15 من قانون التجارة اللبناني رقم 304 لسنة 1942.

وسنعمد في هذا المبحث إلى دراسة حقوق شركة الوساطة في مطلب أول والتزاماتها في مطلب ثانٍ.

المطلب الأول حقوق شركة الوساطة المالية:

سنعمد إلى دراسة كل حق من الحقوق في فرع مستقل وبشكل متتابع:

الفرع الأول: الحق في الحصول على العمولة:

تتمثل العمولة بمبلغ من المال أونسبة من الأرباح تتقاضاها شركة الوساطة مقابل العمل الذي تقدمه لعملائها، ويتم تحديد المبلغ بالإتفاق بين الطرفين في نصوص العقد الذي يلزم العميل بدفعه إلى شركة الوساطة ويستحق هذا الأخير هذه العمولة عندما يكون تنفيذ العملية نتيجة لسعيه وتدخله لإبرام العقد وضمان سلامة العملية التي تتم بواسطته.

وتختلف طريقة تحديد العمولة من دولة إلى أخرى، لكن ما يهمنا هوأنه في لبنان أشارت المادة 201 وما يليها من النظام الداخلي 7667 لسنة 1995 المعدلة بموجب المرسوم رقم 9450 الصادر في 1996/10/25 إلى أنه يستوفى عن كل عملية شراء أوبيع تجري في أي من السوقين الرسمي أوالموازي إلى 4 بالألف عن الشطر الأول لغاية 100 ألف دولار اميركي أوما يعادلها، و2.5 بالألف عن الشطر الثاني من 100.001 وبلغاية 1.000.000 دولار أميركي أوما يعادلها، و1 بالألف عن الشطر الثالث من 1.000.001 دولار اميركي وبلغاية 5.000.000 دولار اميركي أوما يعادلها، و1 بال عشرة آلاف عن الشطر الرابع الذي يزيد عن 5.000.000 دولار اميركي أوما يعادلها.

لا يجوز أن تتدنى العمولة عن عشرة دولارات اميركية أوما يعادلها بالليرة اللبنانية مهما بلغت قيمة العملية إذا كانت العملية داخل البورصة، وتكون العمولة مضاعفة إذا تمت خارج البورصة، وتكون العمولة موزعة 24 % لصالح البورصة و12% تتقاضاها الهيئة المعتمدة لإنجاز عمليات التسديد والتسليم، و64 % يتقاضاها الوسيط.

أما في الولايات المتحدة الأميركية مثلاً" ترك تحديد عمولة شركة الوساطة المالية لإرادة الطرفين منذ عام 1975 بعد أن كانت العمولة محددة 9 بالألف من قيمة الصفقة قاصداً" بذلك تشجيع مبدأ المنافسة المشروعة بين شركات الوساطة في البورصة لجذب العملاء وتخفيض عمولتها⁽¹⁾.

1 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص166.

الفرع الثاني: الحق في إحتكار عمل الوساطة(1):

إن التوسط في بيع الأوراق المالية وشرائها المقيدة بالبورصة يقتصر على شركات وساطة الأوراق المالية وخدمهم دون غيرهم، ولا يجوز لأصحاب الشأن أي المشتري والبائع أن يبرموا الصفقات دون تدخل الوسيط لأن دخول الأخير يعدّ إجباراً" بحكم القانون من جهة وقصّر عليه ممارسة هذا النشاط دون غيره من جهة أخرى.

ففي لبنان، نصت المادة 7 من المرسوم الإشتراعي رقم 1983/120 الخاص بتنظيم بورصة بيروت على أنه يحصر حق القيام داخل الردهة بالعمليات المتعلقة بالصكوك المالية بالعملاء ويطلق على هؤلاء الأشخاص بصورة عامة إسم الوسيط، والعميل هوكل شخص معنوي له حق التوسط من قبل لجنة بورصة بيروت في عمليات البيع والشراء وينحصر بالوسطاء وخدمهم حق التداول بالصكوك المالية المدرجة بالبورصة بإستثناء:

- الهبات الرسمية

- الإنتقالات الإرثية

- العمليات بين شخصين معنويين مدرجة أسهم أحدهم في البورصة عندما يملك أحدهما 20% على الأقل من رأس مال الآخر.

وأشارت المادة 9 من المرسوم نفسه على حصر القيام بالعميات داخل البورصة في سوق المعادن غير الحديدية بما فيها المعادن الثمينة والمواد الأولية والعملات بالعملاء الذين لهم حق التوسط في عمليات بيع الصكوك المالية وشرائها في البورصة، إلا أنه أعطي إستثناء للمصارف العاملة في لبنان، والمؤسسات المالية والصيارفة الذين تقبلهم لجنة البورصة.

إن حق الوساطة الممنوح للأشخاص الطبيعيين غير قابل للإنتقال إرثياً، كما لا يجوز للوسيط التنازل

لغير عن حق الوساطة في البورصة. (2)

1 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص169.

2 - محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص74.

وبالنتيجة أن الأصل هو احتكار ممارسة تداول الأوراق المالية لشركات الوساطة في بورصات الأوراق المالية إلا أنه أجاز استثناءً وفي بعض الحالات لأشخاص معينين ممارسة أعمال الوساطة داخل سوق الأوراق المالية.

الفرع الثالث: الحق في حبس الأوراق المالية:

إن وسطاء الأوراق المالية يتحملون التزامات شخصية تجاه من يتعاقد معهم لحساب العملاء الذين اصدروا اليهم أوامر البورصة ، فلا شك أن من حقهم حماية أنفسهم من عدم تنفيذ العملاء لالتزاماتهم أو من نتائج إعسارهم أو من إفلاسهم لأن عدم تنفيذ العملاء للعقود التي يبيعها الوسطاء لا يضر فقط بمصالح الوسطاء بوصفهم ضامنين لهذا التنفيذ، بل يضر الثقة العامة والأمن القانوني الواجب توافره في عمليات البورصة وهو ما يلحق الضرر في النهاية بالإقتصاد الوطني، ومن هنا برزت الحاجة لوجود قواعد تسمح لوسطاء الأوراق المالية بالحصول على ضمانات كافية تكفل تنفيذ العملاء لالتزاماتهم.

فقد ألزم القانون اللبناني على شركات الوساطة المالية المضطلعين بمسؤولية عمليات التسليم والتسديد وتحت طائلة العقوبات التأديبية بحيازة الصكوك والأموال النقدية المتعلقة بالتزاماتهم بحيث يتسنى للهيئة المعتمدة لإنجاز عمليات التسديد والتسليم المباشرة في معالجة العمليات التي تنقلها البورصة إليها.⁽¹⁾

إذ يعدّ كل وسيط مسؤولاً "مسؤولية مباشرة عن الأوامر التي يدخلها في نظام البورصة وعليه ان يتأكد من صفة مصدر الأمر وأهليته وملاءته قبل موافقته عليه وإيداع الصكوك التي ينوي بيعها لدى الهيئة المعتمدة لإنجاز عمليات التسديد والتسليم"⁽²⁾.

ويحق لشركة الوساطة حبس الأوراق المالية المتوافرة لديها إذا نفذت الإلتزام المترتب في ذمتها وان يكون العميل قد امتنع عن تنفيذ التزاماته بدفع المستحقات من دون اي مبرر قانوني. كما يجب ان يكون لشركة الوساطة حق واجب الأداء سواء تعلق ذلك بمصاريف تنفيذ العقد وتكاليفه أم الوفاء بمبلغ العمولة. وأن يكون هناك إرتباط بين حق الوسيط والأوراق المالية أو الثمن المحبوس ، فإذا لم يكن هناك إرتباط فليس للوسيط حبس الأوراق المالية أو الثمن وإلا تعرض للمسؤولية المدنية أو التأديبية.

1 - المادة 182 من المرسوم 1995/7667.

2 - المادة 122 من نفس المرسوم.

ويجب على شركة الوساطة أن تحافظ على الشيء المحبوس لديها طالما كان الشيء المحبوس ما زال تحت يدها، فإذا كانت أوراق مالية فإنه من الواجب أن تبذل عناية الرجل المهني الحريص في المحافظة عليها، وإذا كان الشيء المحبوس عبارة عن صك (شيك) مستحق للعميل فيه فيجب على شركة الوساطة اتخاذ الإجراءات اللازمة حتى لا يضيع حق العميل فيه، كإتخاذ الإجراءات المطلوبة قانونياً "لقطع مدة التقادم، وإذا استوفت الشركة حقها فعليها أن ترد الشيء المحبوس للمستثمر ، إذ ينقضي حق شركة الوساطة بمجرد وفاء المستثمر الدين المستحق عليه بأي طريقة من طرق الوفاء أو الإبراء".⁽¹⁾

الفرع الرابع: حق الإمتياز:

مفاده أن يخول هذا الحق صاحبه حق تتبع للمال موضوع الحق، وللحاق به واستعادته من أي يد كان من الناس والتنفيذ عليه ولوخرج من يد المدين الأصلي فضلاً" عن تقدمه على غيره من الدائنين العاديين في استيفاء حقه.⁽²⁾

وإذا رجعنا للقواعد العامة في القانون المدني نجد أن الوسيط لا يتمتع بإمتياز يخوله حق التقدم والتتبع وبالتالي فهو يتزاحم مع بقية الدائنين العاديين للمستثمر (العميل) بوصفه دائناً عادياً".

لكن لم نجد نصاً في القواعد العامة في التشريع اللبناني يشير الى اعطاء وسيط الأوراق المالية حق الإمتياز على الثمن أو الأوراق المالية محل العملية التي قام بها الوسيط لصالح المستثمر وامتنع الأخير عن تنفيذ التزامه، ولا حتى في التشريعات الخاصة بالمنظمة لعمل البورصات ولوائحها التنفيذية يوجد نص يعطي حق التتبع والأولوية لوسطاء الأوراق المالية.

لكن بالرجوع إلى القانون الفرنسي، جاء المرسوم 27 يوليو 1949 إذ أعطى لشركات الوساطة حق الإمتياز في تتبع الحق والتنفيذ عليه في اي يد كان، فضلاً" عن تقديمه على غيره من دائني العميل العاديين⁽³⁾.

لذلك ندعو القوانين العربية إلى تشريع قانون خاص ينظم عمل وسيط الأوراق المالية أن يكون في طياته نص يعطي الحق لشركات الوساطة بأن تتبع الأوراق المالية أو ثمنها التي توسطت لإتمام الصفقة بها

1 - عبد الرزاق السنهوري ، الوسيط في شرح القانون المدني، منشأة المعارف ، الاسكندرية ، مصر، سنة 2004، ص 1532-1538.

2 - مروان كركبي ، سامي بديع منصور - الاموال والحقوق العينية العقارية الاصلية - منشورات الحلبي الحقوقية - بيروت - لبنان - 2009 - ص 85.

3 - عبدالباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص 231.

والتنفيذ عليها حتى ولو كانت خارج الذمة المالية للعميل، فضلا" عن تقدمه على غيره من الدائنين لما في ذلك من دعم لشركات الوساطة المالية ولما لهذه الأخيرة من دور في حركة رؤوس الاموال وتداولها بين المجتمع الذي يؤثر بدوره في الإقتصاد الوطني ككل.

الفرع الخامس: الحق في تغطية ثمن الشراء :

ومفاده أن تتسلم شركة الوساطة مبلغا" من النقود أو الأوراق المالية التي يسهل تحويلها إلى أموال من المستثمر ضمانا" لتنفيذ العميل لإلتزاماته، وعلى ذلك إذا تلقت شركة الوساطة أمرا" من المستثمر بالقيام بعملية من اعمال البورصة الحاضرة طالبا" منها قبل إجراء العملية تسليمها الصكوك المراد بيعها أوالأموال اللازمة للوفاء بثمان الأوراق المالية المراد شراؤها، فإذا تلقت الشركة مثلا" أمرا" بالشراء ، فإنها لا تقوم بشراء الأوراق المالية إلا إذا تلقت الغطاء الذي يتمثل في ثمن الشراء، أما إذا تعلق الأمر بعملية من عمليات البورصة الآجلة فإن الشركة لا تطلب عادة الغطاء الكامل ويفسر ذلك بالدافع إلى إجراء هذا النوع من الصفقات، فالمستثمر ليس لديه الأوراق المالية الي يأمر ببيعها ولا يريد حقيقة استلام الصكوك التي يأمر بشرائها فهو يضارب في الحقيقة على فارق السعر دون أن يسلم ويتسلم.

في فرنسا، يخول القانون شركة الوساطة حق طلب ضمانات من المستثمر عندما تصدر اليهم الاوامر لتنفيذها بالبورصة، ففي الصفقات، يجب على شركة الوساطة ان تتسلم غطاء للعملية يحسب على اساس المخاطر وهذا الغطاء يتمثل في النقود أوالأوراق المالية، ووظيفته حماية الوسيط من عجز العميل أوامتناعه عن الوفاء، وان لجنة عمليات البورصة COB مثلا" يمكن ان تحُد من الدخول إلى المضاربة لمصلحة الإقتصاد الوطني ومصلحة العملاء مصدري الأوامر أنفسهم⁽¹⁾.

وقضت محكمة استئناف باريس بمسؤولية شركة البورصة التي لم تطلب من العميل غطاء" كافيا" للصفقات الآجلة التي تتك لحسابه وقررت بأن تطلب الغطاء لا يحمي فقط الوسيط بل أيضا" العميل، غير أن محكمة النقض الفرنسية نقضت الحكم وأقرت بالمبدأ الذي أرسته المادة 61 من مرسوم 7 أكتوبر 1890 وهوان العميل لا يستفيد من مخالفة القواعد المتعلقة بطلب الغطاء⁽²⁾.

1 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص 181.

2 - cass.com.10mai 1994 ، D.1995 ، somm.comm.p.198 ، cassant paris ، 3juin1991 et cass.com.17mai 1994 ،
D.1995 somm.comm.p.198 ، cassant paris ، 16avril 1991.233 ص مأخوذ من كتاب الدكتور عبدالباسط كريم مولود، ص

وفي لبنان، لا يوجد نص يعالج مباشرة حق الوسيط في غطاء يمكن له التنفيذ عليه في حالة تخلف العميل بأداء الإلتزام إلا أنه أشار بصورة غير مباشرة إلى التزم المصدر بأن يتضمن العقد المبرم مع الوسيط بدور مدير للإصدار أو الإكتتاب بندا" يضمن فيه حكما" الوسيط ما نسبته 10% من قيمة الإصدار أو الإكتتاب.⁽¹⁾

ونجد أن إعطاء الوسيط هذا الحق له أهمية كبيرة في حماية شركة الوساطة المالية في حال عجز العميل أو امتناعه عن الوفاء حتى في الحالة التي لم تطلب فيه الشركة توافر الغطاء قبل تنفيذ العقد وبهذا لا يستطيع العميل التخلص من العملية، وفي الوقت نفسه تظل الشركة مسؤولة إذا أهملت في واجب النصح والإرشاد وتركت العميل دون إحاطته بالمعلومات كافة المتعلقة بالعميات الآجلة التي تتمثل في الخسارة الكبيرة في حال عدم وجود الغطاء.

لذلك ندعو المشرع في الدول العربية كافة ومن ضمنها لبنان خاصة، أن يأخذ بموقف القانون والقضاء الفرنسي.

المطلب الثاني: إلتزامات شركة الوساطة المالية:

في مقابل الحقوق التي رتبها القانون، هناك جملة من الإلتزامات التي يجب على شركة الوساطة القيام بها من أجل تنفيذ العقد المبرم بينها وبين عميلها. وهذه الإلتزامات هي:

الفرع الأول: المحافظة على أسرار المستثمرين:

سر المهنة هي ما يكمنه الشخص في نفسه من معلومات أو بيانات تتعلق بمهنته أو شخصه ولا يكون أمرا" معروفا" أو ظاهرا" وشائعا" للكافة، وأن يكون من شأنه إطلاع الغير عليها إعطاء المطلع اطمئنانا" أو تأكدا" لم يكن لديه من قبل ⁽²⁾، ونتيجة لكون وسيط الأوراق المالية عضوا" في السوق ويتعامل بالأوراق المالية لصالح المستثمرين، فإنه قد تصل إليه معلومات تتمتع بخصوصية معينة ويطلع عليها بحكم كونه وسيطا"، وأن القوانين عادة تؤكد على الإلتزام بحفظ هذه المعلومات واحاطتها بنوع من السرية لأهميتها في سوق الأوراق المالية وتعلق مصالح المستثمرين بها، وأن خرقها وعدم المحافظة عليها يترتب المسؤولية على الشخص الذي يفشي بسر المهنة.

1 - المادة 91 الفقرة 9 من المرسوم 7667 من النظام الداخلي لبورصة بيروت في 1995/12/16.
2 - علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1988، ص 712.

ونصت المادة 13/ج من قانون تنظيم مهنة الوساطة المالية رقم 2000/234 أنه يتوجب على مؤسسات الوساطة المالية التزام المحافظة على سرية المعلومات بشأن الحسابات العائدة لزيائنها والعمليات التي تقوم بها لحسابهم وعدم استعمال تلك المعلومات لصالحها أو لصالح أي شخص آخر.

وبالنتيجة يتوجب على مؤسسات الوساطة المالية أن تلتزم بالسر المهني في عمليات البورصة⁽¹⁾.

الفرع الثاني: ضمان سلامة العملية وأخطار المستثمر:

يلزم المشرع اللبناني في المادة (13/أ/ب) من تنظيم مهنة الوساطة المالية اللبنانية رقم 234 الصادر في 10/6/2000 شركة الوساطة إعلام زبائنها بمخاطر العمليات المشتقة أو المركبة، كذلك إعلام زبائنها عند قيامها بعمليات لحسابهم بكل ما يمكن أن يشكل تعارضا" في المصالح بينها وبينهم يكون متعلقا" بهذه العمليات.

وبالتالي يمكن القول أنه يجب على شركات الوساطة الإلتزام بضمان سلامة العملية فيما بينها وبين العميل وقيامها بكافة الأعمال التي من شأنها أن تحقق العملية النتيجة المرجوة منها وهوتحقيق الربح للعميل وأن يقدم تليغ للمستثمر بكافة الإجراءات التي تحدث داخل ردهة السوق من إيفاء الوسيط بالإلتزامه تجاه العميل.

كما لا بد من التمسك بهذا الإلتزام لما له من دور أساس في دعم الثقة للمستثمر في وسيطه داخل بورصة الأوراق المالية ويجعله يقدم أكثر على ابرام صفقات البيع والشراء للأوراق المالية بصورة أكبر مما يشجع في النهاية من تطور بورصة الأوراق المالية الذي يصب كله في تطور الإقتصاد الوطني للبلاد ككل.

الفرع الثالث: الإلتزام بالإفصاح تجاه المستثمرين:

إن الهدف الأساس من الإفصاح والشفافية هوالتأكد من توافر المعلومات المالية وغير المالية لكافة المتعاملين في السوق في وقت واحد وبالشكل الذي يساهم في إتخاذ قرارات الإستثمار، ويتوقف اتخاذ القرار الإستثماري لأي مستثمر على الشفافية والإفصاح وعلى العدالة في وصول المعلومات إلى كافة المتعاملين في السوق وفي الوقت نفسه.

1 - المادة 8 من المرسوم الإشتراعي رقم 120 الصادر في 16/9/1983 الخاص بتنظيم بورصة بيروت.

تمثل المعلومات عصب التعامل في بورصة الأوراق المالية، فلكي يتخذ المستثمر القرار السليم فإنه يجب أن تتوافر لديه جميع المعلومات التي يمكن أن تؤثر على القيمة السوقية للورقة المالية التي يريد التعامل عليها، سواء كان بالبيع أو الشراء، ولا يمكن للمستثمر إصدار القرار السليم في غيبة المعلومات السليمة عن الأوضاع والظروف المختلفة، ولا سيما المستثمرون الذين تتقصم ثقافة البورصة من النواحي المختلفة سواء المؤثرات الداخلية داخل البورصة أم الخارجية كالمؤثرات السياسية والإقتصادية وغيرها.

ومن جانبه أزم المشرع اللبناني في المادة 11 الفقرات 1/2/3/4 من قانون تنظيم مهنة الوساطة المالية رقم 2000/234 شركات الوساطة المالية تعيين مفوض مراقبة على أعمالها وفق الأحكام المطبقة على المصارف، وتزويد زبائنها شخصيا" ودوريا " بكشوفات لحساباتهم لديها والبيانات العائدة لهذه الحسابات، ونشر بيانات ووضعيات دورية عن أعمالها وحساباتها تحدد حقيقة أوضاعها، والطلب صراحة من مراسليها أو المتعاملين بناء لتعليماتها تزويد زبائنها المعنيين مباشرة وليس عن طريقها، أي أنه أشار بصورة غير مباشرة إلى التزام شركة الوساطة بالإفصاح والتبصير للمستثمر وإن لم ينص صراحة على هذا الإلتزام.

الفرع الرابع: الإلتزام بقيد الأوامر وتنفيذها:

تلتزم شركة الوساطة بتنفيذ أوامر البيع على وفق ما هو صادر من العميل، ولا يجوز للشركة تجاوز هذه الأوامر ويحظر عليها تنفيذ العمليات بأسعار أو كميات تتجاوز أوامر العميل، وإذا كان هذا هو الأصل العام الذي يجب على الشركة الإلتزام به، فإن التساؤل الذي يطرح هنا هو ما حكم تجاوز الوسيط أمرا" صادرا" من المستثمر قد يلحق الضرر به من جراء تنفيذ هذا الأمر من دون علم الأخير؟

وللإجابة على هذا التساؤل يجب أن نفرق ما بين موقف التشريع والفقهاء القانوني، فعلى المستوى التشريعي، نجد في فرنسا أن الأمر يشترط صدوره من صاحب الحق في التصرف في الأوراق المالية وموجه الى الوسيط ليقوم بتنفيذه وفق شروط عمليات البورصة ولا يمكنه رفض تنفيذه ما لم يوجد سبب قانوني صحيح يبرر له الرفض وإلا تحمل المسؤولية وأعطى الصلاحية للوسيط في قواعد السلوك الحميدة أن يمتنع عن تحويل الأوامر الى السوق المنظمة إذا كانت تلك الأوامر لا تتفق مع الأهداف التي يسعى

المستثمر الأمر بالعملية إلى تحقيقها⁽¹⁾، كما ألزمت هذه القواعد الوسيط أن ينبه عميله عندما يتوقع أن تنفيذ أوامر عميله في سوق منظمة للأدوات المالية قد تحدث تغييرا "كبيرا" في الأسعار.

أما على مستوى الفقه فهناك عدة اتجاهات:

اذ يذهب الإتجاه الأول الى أنه لا يستطيع الوسيط رفض تنفيذ أوامر البورصة التي يتلقاها من المستثمرين وهذا هوالمقابل الطبيعي مباشرة في البورصة، فالوسيط لا يستطيع ان يرفض وساطته⁽²⁾.

وفي اتجاه ثان ذهب للإعتراف للوسيط بالحرية المطلقة في تنفيذ أوعدم تنفيذ أمر البورصة الذي يتلقاه، يستوى بعد ذلك أن يكون الأمر صادرا" من مستثمر جديد أوقديم ومعروف شخصيا" للوسيط، كل ذلك ما لم يكن هناك إتفاق مخالف أولم يتعلق الأمر بتصفية مركز قائم للعميل القديم، عندئذ لا يستطيع الوسيط أن يرفض تنفيذ الأمر والا تعرض للمسؤولية، واذا رفض الوسيط اجراء عميله لحساب أحد العملاء، فإنه متى ما كان هذا العميل قديما" تعين على الوسيط أن يخطره حتى يستطيع تدبر امره لأن هذا العميل بحكم علاقاته السابقة بالوسيط قد يعتقد أن الوسيط مستعد دائما" لتنفيذ أوامره ومن ثم يتعين على الأخير أن ينبه إلى عدم رغبته في التنفيذ⁽³⁾.

في حين ذهب رأي آخر الى التفريق بين نوعين من المستثمرين، فاذا كان المستثمر جديدا" أوطارئا"، فإن للوسيط دائما" الحق في رفض التنفيذ ولا يلتزم الوسيط في ابداء أسباب قبول أورفض التنفيذ. أما إذا كان المستثمر زبونا" معتادا" سبق وأن تعامل مع الوسيط فإنه يفرق بين ما إذا كانت العملية جديدة فإنه يكون من حق الوسيط رفض التنفيذ ما لم يوجد اتفاق يقضي بغير ذلك، أما إذا كان الأمر الصادر متعلق بتصفية مركز قائم للوسيط، فالأخير هنا ملتزم بتنفيذ الأمر والا فإنه معرض للمسؤولية⁽⁴⁾.

ولكن من وجهة نظرنا نجد أن الأصل أنه يجب على الوسيط أن ينفذ الاوامر الصادرة من المستثمر وقيدها لدى البورصة إلا أنه يمكنه استثناء أن يتجاوز تلك الأوامر بما يخدم مصلحة المستثمر لكن بشرط أن يكون الاخلال مبنيا" على ضرر جسيم ومحدق بالعمل من جانب، ولأن الوسيط يباشر عمل الوساطة

1 - عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص 262.

2 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص 199.

3 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص 199.

4 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص 200.

باسمه ولحسابه الخاص وفق القواعد التجارية بوصفه تاجرا" وله الحق في إتخاذ الإجراءات اللازمة التي تتطلب انجاح الصفقة.

الفرع الخامس: عدم القيام بالأعمال لحسابه الخاص:

في مقابل احتكار شركة الوساطة حق تداول الاوراق المالية داخل البورصة، قد أعطى المشرع اللبناني في المادة 2 من قانون تنظيم مهنة الوساطة المالية الحق لشركات الوساطة المالية بالقيام بحكم مهنتها الإعتيادية بالعمليات السابق ذكرها في الفرع المتعلق بنوع الشركة في مضمون الرسالة.

ولكنه عاد في الوقت نفسه وألزم مؤسسات الوساطة المالية الإمتناع عند قيامها بعمليات الوساطة المالية، من استغلال أي معلومات غير معلنه رسميا" أوغير منشورة تحصل عليها من زبائنها أو من أي مصدر آخر. (1)

كما ونجد أن الأصل أن هوامتناع شركة الوساطة من ممارسة بيع الاوراق المالية وشرائها لحسابها الخاص إلا أن لها الحق بممارسة تداول الاوراق المالية لحسابها الخاص استثناء من شرط عدم استغلال معلومات أو بيانات حصلت عليها بموجب مركزها لمصلحتها الخاصة.

وبالتالي هذه نتيجة طبيعية لما رتبته المشرع المنظم لعمل بورصة الاوراق المالية الذي حصر حق ممارسة مهنة الوساطة المالية بالوسطاء المرخصين بموجب القوانين والتعليمات الصادرة من داخل البورصة.

الفرع السادس: التحقق من شخصية العميل وأهليته:

التحقق من هوية المستثمر يتطلب تثبيت اسمه ولقبه ومحل اقامته حتى يكون معروفا" وبشكل كامل لدى الوسيط من خلال اثبات الشخصية في البطاقة التي يقدمها المستثمر كصورة جواز سفر أو بطاقة الاحوال المدنية او غيرها شريطة ان تكون موثقة من جهة رسمية وهذا التحقق في الهوية يجعل من الوسيط يعرف لحساب من يعمل (2).

1 - المادة 13/د من قانون تنظيم مهنة الوساطة المالية رقم 2000/234.

2 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص 204.

ويجب على الوسيط أيضا" التثبت من أهلية المستثمر للتعاقد لأنه كقاعدة عامة لا يمكن للشخص الطبيعي أن يلتزم قانونا" إلا إذا كان كامل الاهلية وأن لا يحد من أهليته عارض من عوارض الأهلية أوعيب من عيوب الإرادة وإلا كان الإلتزام غير صحيح ولا يرتب أثرا".

وكذلك على الوسيط ان يتأكد من العميل من عدم شهر افلاس المستثمر مالك الاوراق المالية والا يتمتع عن تنفيذ الامر الصادر اليه.

كما يجب على شركة الوساطة التأكد من اهلية المرأة ومن حقها في اصدار الأوامر أوالتعامل بالاوراق المالية اذا كان مصدر الامر اليه امرأة ويجب ان يفرق بين المرأة المتزوجة وغير المتزوجة واذا كانت تحمل الجنسية للدولة التي تقيم فيها وبين اذا كانت اجنبية، التي يجب ان تكون مقيدة في السجل التجاري الذي من المفروض ان تطلع عليه شركة الوساطة من المرأة اوالملاء التجار بصفة عامة عند فتح الحساب معهم.(1)

والزم المشرع اللبناني في المادة 12 من قانون تنظيم مهنة الوساطة المالية شركات الوساطة المالية تدوين عملياتها وتنفيذها بشكل واضح ودقيق، على ان تظهر يوما" بعد يوم وبصورة خاصة، وفي كل أن وبشكل مفصل وثابت المعلومات التالية:

1- اسم كل زبون والرقم الخاص المعطى له وشهرته وعنوانه.

2- التاريخ الدقيق لتنفيذ كل عملية ورقمها المتسلسل.

3- عدد الصكوك المشتراة اوالمباعة ونوعها واسعارها وارقامها.

ويجب ان يشار الى كل زبون في رقم خاص ولا يمكن اعطاؤه في اي حال لزبون آخر وان انقطعت العلاقة بين صاحب هذا الرقم ومؤسسة الوساطة المالية ولا يمكن ان يكون لاي زبون اكثر من رقم واحد والتأكد من اهليته القانونية اللازمة لإبرام العقد بين شركة الوساطة والمستثمر.

ومهما كان الامر فانه يجب على شركة الوساطة التزام بالتثبت من اهلية المستثمر وشخصيته سواء كان رجلا" ام امرأة متزوجة اوغير متزوجة ووطنيا" ام أجنبي يصدر الأمر مباشرة ام عن طريق وكيل عنه الى

1 - المواد 11-15 من قانون التجارة البرية اللبناني رقم 304 لسنة 1942.

الوسيط، لما في ذلك من أهمية في حماية الوسيط من عدم الوقوع ضحية لمن ينتحلون شخصية المستثمرين في الاوراق المالية ويلحق الضرر به.

الفرع السابع: التحقق من ملكية العميل للورقة المالية:

يقع على عاتق شركة الوساطة التزام بالتأكد من وجود الورقة المالية محل الأمر في حيازة البائع الفعلية وأن تكون مودعة لصالحه في نظام الحفظ المركزي ولا يقف التزام شركة الوساطة عند هذا الحد بل يمتد الى التزامها بالتحقق من ان التعامل يتم على ورقة مالية سليمة وجائز تداولها قانوناً وغير محجوز عليها.

ويعد كل وسيط مسؤولاً "مسؤولية مباشرة من التأكد من مدى ملاءة مصدر الأمر (بائعا" او مشتريا") قبل موافقته عليه وايداع الصكوك المنوي بيعها لدى الهيئة المعتمدة لانجاز عمليات التسليم والتسديد.

وهذا ما نصت المادة 122 من مرسوم تنفيذ النظام الداخلي لبورصة بيروت رقم 7667 لسنة 1995 على أنه " يعتبر كل وسيط مسؤولاً" مسؤولية مباشرة عن الأوامر التي يدخلها في نظام البورصة وعليه أن يتأكد من صفة وأهلية وملاءة مصدر الأمر قبل موافقته عليه وإيداع الصكوك المنوي بيعها لدى الهيئة المعتمدة لإنجاز عمليات التسديد والتسليم.

الفرع الثامن: تنفيذ احكام القيد والحفظ المركزي:

الايداع المركزي نظام آلي جاء ليحل محل النظام التقليدي اليدوي لجميع التعاملات ذات الصلة بتداول الاوراق المالية بدءاً من قيدها في المركز وتداولها واجراءات التسوية والقاصة عليها، واخيراً" نقل الملكية الى اصحاب الحقوق فيها، اذ تتم كل من هذه العمليات بشكل الكتروني خلال مركز واحد وهو مركز الايداع المركزي.

ويتسم القيد في السجل المركزي بأن الجهات المصدرة للاوراق المالية لم تعد تتحمل تكاليف طباعة الصكوك التي كانت تقوم بها قبل تطبيق نظام الايداع المركزي والغاء الصكوك المادية وبالنتيجة قلت النفقات التي تتطلبها عملية طباعة الصكوك وتوزيعها، وان مالكي الاوراق المالية ينعمون بحماية كاملة ضد مخاطر الضياع والسرقة والحريق وفي الوقت نفسه يحصلون على عوائد اوراقهم دون الحاجة الى

اتباع شكليات معينة فضلا" عن تنشيط اجراءات تداول الاوراق المالية والتخلص من المهام الادارية وهذا من شأنه تخفيض تكاليف ادارة الاوراق المالية بنسبة عالية.(1)

ولتنفيذ عمليات التداول تتم على عدة مراحل على الشكل التالي:

- في المرحلة الأولى:

تعتمد بورصة بيروت نظام التسعير المعروف بإسم نظام فيسكنغ مستعينة بالحواسيب التابعة لنظام التداول التابع للبورصة، اذ يقوم العملاء بنقل الاوامر وادخالها في الحواسيب التابعة لنظام التداول الممكن التابع للبورصة والموضوعة بتصرفهم ضمن اطار نظام التسعير دون ان يعني ذلك في اي حال من الاحوال اتاما" وتنفيذا" لعمليات التداول في مرحلة أولى.

- في المرحلة الثانية:

تتم بشكل الكتروني مقابلة أوامر البيع والشراء المسجلة بالنسبة لكل صك مالي على حدى ويتم تحديد السعر في حال سمحت المقابلة بذلك.

- في المرحلة الثالثة:

يسمح للوسطاء في حال حصول اختلال بين اوامر الشراء واوامر البيع عند سعر التوازن وان يدخلوا اوامر اضافية بسعر التوازن وبالاتجاه المعاكس للاختلال دون سواه وذلك بغية التخفيف من حجم هذا الاختلال.

- في المرحلة الرابعة:

يتم الاعلان بالنسبة لكل صك مالي من عدد الصكوك المتبادلة في اسواق البورصة وعن السعر المحدد وعن شروط التداول.

1 - عبدالباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص466.

- في المرحلة الخامسة:

تتم الكترونياً" طباعة لائحة نهائية بالوامر المنفذة كما تتم طباعة لائحة بالصفقات المباشرة الجارية خارج الردهة والمقبولة مع تحديد وضعيات التسديد والتسليم الخاصة بكل وسيط والتي تقوم البورصة بنقلها الى الهيئة المعتمدة لانجاز عمليات التسديد والتسليم.

- في المرحلة السادسة:

يتم لدى البورصة الغاء الاوامر غير المنفذة في جلسة التسعير من نظام التداول الممكن المتبع للبورصة.

- في المرحلة الأخيرة:

تعلم البورصة اختتام الجلسة اي ان العمليات كافة المتعلقة ببورصة بيروت تتم بصورة الكترونية⁽¹⁾.

الفصل الثاني: فاعلية الوساطة المالية في تطوير الاسواق المالية:

سنخصص هذا الفصل لتوضيح دور الوساطة المالية في تطوير سوق الأوراق المالية، وكذلك توضيح كيفية مساهمتها في تنشيط وتفعيل المعاملات المالية بها، وسيتم هذا من خلال المبحث الأول.

أما المبحث الثاني فقد خصص للحديث عن الرقابة التي تخضع لها أعمال الوساطة المالية وفي حال مخالفة القواعد والأحكام ما هي المسؤولية المترتبة عليها؟.

المبحث الأول: الوساطة آلية حيوية لتنشيط سوق الأوراق المالية.

إن توضيح الدور الفعال الذي تقوم به الوساطة المالية في تعظيم المعاملات المالية في سوق الأوراق المالية لا يأتي إلا عن طريق دراسة مختلف التقنيات المستخدمة في تسعير الأوراق المالية، بالإضافة إلى دراسة مختلف الأوامر التي تصدر من طرف العملاء، فيتلقاها الوسطاء الماليون من أجل تنفيذها ثم يتأكدون من تسويتها. لذلك سوف نتطرق للحديث عن هذين الموضوعين كل في مطلب مستقل.

1 - المواد 126 -129 من المرسوم 1995/7667 المتعلق بتنفيذ النظام الداخلي لبورصة بيروت.

المطلب الأول: أنظمة التسعير في البورصة:

سعر البورصة هو القيمة التي يبلغها صك أثناء إحدى جلسات البورصة. وترتبط العمليات التي تجري في البورصة، على إحدى الصكوك، ببعضها أشد الارتباط بحيث يقوم مجموعها بتحديد السعر وفقاً لقانون العرض والطلب⁽¹⁾.

أولاً: العوامل المؤثرة على الأسعار في البورصة:

هناك عوامل عديدة تحدث أثرها في تكوّن السعر:

- 1- هناك عوامل خاصة بكل صك على حدى، كالربح الذي يعطيه الصك، وملاءة المؤسسة التي صدر عنها، ونوع العملة التي تدفع بها قيمته وزيادة رأسمال المؤسسة أو إنقاصه، وقسائم الأرباح المتصلة به.
- 2- وهناك عوامل عامة تتعلق بمجموع الأوراق المالية. فقد يكون هناك اتجاه عام نحو الصعود أو نحو الهبوط. وهذه العوامل منها ما هو ذو صفة إقتصادية كأسعار المواد الأولية، وخطر هبوط سعر العملة، وارتفاع معدل الفائدة وانخفاضها. ومنها ما هو ذو صفة سياسية كتولي الحكم من قبل حزب من الأحزاب، والسياسة المالية للدولة، وغير ذلك.

ثانياً: التدابير لضبط تقلبات الأسعار:

هناك تدابير خاصة يلجأ إليها للحيلولة دون إحداث تأثير كبير على الأسعار⁽²⁾:

- 1- رقابة جمعية الوسطاء على وسطاء الأوراق المالية التي يمكنها رفض التسعير، أو بمعنى آخر رفض الإعراف بالعملية التي أجريت. كما تستطيع السلطات الإدارية إغلاق البورصة إغلاقاً كلياً لمدة قصيرة فتتجنب بذلك نتائج قد تكون على درجة خطيرة من الأهمية.
- 2- يمكن التأثير كذلك على الأسعار عن طريق شراء الأسناد أو بيعها من قبل الصناديق العامة أو مصرف الإصدار بذلك للتأثير على سعر الأسناد وسعر العملة في آن واحد.

1 - محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص 104.

2 - محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص 104-105.

الفرع الأول: أشكال التسعير:

لإجراء العمليات في البورصة وفقاً لأسعار معينة، لا بد من توفر بائعين ومشتريين للذكوك المالية. وخوفاً من فروقات حادة في الأسعار، تضمنت أنظمة البورصات المختلفة أحكاماً خاصة بالفروقات القصوى المسموح بها للأسعار المتتالية بعد السعر الأول المعروف، بشكل لا تتجاوز فيه نسبة معينة نصت عليها أنظمة تلك البورصات.

وقد نصت المادة 134 من النظام الداخلي لبورصة بيروت على أنه: تحدد لجنة البورصة لكل فئة ذكوك ولكل سوق إجراءات التسعير الواجب تطبيقه ووتيرة التسعير وفروقات التسعيرة القصوى الواجب التقيد بها بالنسبة إلى تسعير الجلسة السابقة إضافة إلى فروقات التسعير التي يمكن اعتمادها للإنتقال من سعر إلى آخر.

لذلك من أهم أشكال التسعير هي⁽¹⁾:

أولاً- نقطة التوازن:

تكون نقطة التوازن نتيجة تلاقي العرض والطلب عند نقطة معينة ويهدف ذلك إلى تلبية احتياجات كل من البائعين والمشتريين بالتوازن فيما بينهم دون قصور عرض أو طلب أحدهم عن مجارة عرض أو طلب أحدهم الآخر.

ثانياً- التسعير بالمناداة:

يتم التسعير عن طريق المناداة بإجتماع الوسطاء في الردهة ومناداتهم بأعلى اصواتهم على العروض والطلبات التي في حوزتهم، لدي وأخذ هذان التعبيران يستعملان للدلالة على رغبة الوسيط في البيع أو الشراء. ونظراً للضجيج في الردهة، يلجأ الوسيط إلى استعمال إشارة باليد أفقياً في حال الشراء وعمودياً في حال البيع.

1 - محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص 105-106.

ثالثاً- التسعير بالمعارضة:

تدوّن في سجل خاص لكل ورقة مالية مختلف عروض البيع وطلبات الشراء. وتؤدي مجموع هذه التسجيلات إلى معرفة مقدار ما يطلب بيعه أو شراؤه من الأسهم وحدود الأسعار المعروضة. ويعتمد نجاح هذه الطريقة على فعالية شخصين: المسعّر وهو موظف البورصة، والخبير وهو مندوب أحد الوسطاء. ويعتمد المسعّر في هذه الطريقة إلى تعبئة السجل حسب البطاقات التي يتلقاها كل صباح من الوسطاء الذين سجلوا طلباتهم في حدود معينة.

رابعاً- التسعير بواسطة الصندوق:

تستعمل هذه الطريقة بصورة خاصة عندما لا يستطيع السوق الوصول إلى توازن عن طريق التسعير بالمعارضة. حيث يعمد الوسطاء إلى وضع عروضهم وطلباتهم في صندوق خاص كصندوق البريد، وتعتمد إدارة البورصة إلى تحديد الأسعار حسب ما يتضمنه الصندوق من عروض وطلبات.

الفرع الثاني: نظام التسعير في بورصة بيروت:

نصت المادة 126 من المرسوم 7667 لسنة 1995 المتعلق بتنفيذ النظام الداخلي لبورصة بيروت على أنه: "تعتمد بورصة بيروت بالنسبة للعمليات الجارية داخل البورصة نظام التسعير المعروف باسم نظام فيكسينغ مستعينة بالحواسيب التابعة لنظام التداول الممكنن التابع للبورصة".

ويهدف نظام التسعير إلى المحافظة على سعر الصكوك المالية بنسبة معينة صعوداً أو هبوطاً. فالتعامل في نطاق كل سهم يخضع لنطاق تارجح يومي صعوداً أو هبوطاً في حدود معينة (5% حالياً) على سعر التداول في اليوم السابق. ونظام التثبيت هو نظام مؤقت وانتقالي وليس نهائياً، ذلك أن من شأنه الحد من التقلبات الحادة التي يمكن أن يواجهها حالياً سوق الصكوك المالية⁽¹⁾.

يمرُّ نظام التسعير بالمراحل المتسلسلة التالية⁽²⁾:

- المرحلة الأولى: يقوم الوسطاء بنقل وادخال الاوامر في الحواسيب التابعة لنظام التداول الممكنن التابع للبورصة والموضوعة بتصرفهم ضمن إطار نظام التسعير دون أن يعني ذلك في أي حال من الاحوال

1 - محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص 106.

2 - محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص 107-108.

إتماماً وتنفيذاً لعمليات التداول. ويمكن للوسطاء خلال هذه المرحلة أن يصرحوا عن صفقاتهم المباشرة الجارية خارج البورصة وفقاً لما هو ملحوظ في المواد 148 وما يليها من النظام الداخلي.

- **المرحلة الثانية:** تتم إلكترونياً "مقابلة أوامر البيع والشراء المسجلة بالنسبة لكل صك مالي على حدا، ويتم تحديد السعر في حال سمحت المقابلة بذلك.

- **المرحلة الثالثة:** يسمح للوسطاء في حال حصول اختلال ما بين أوامر الشراء وأوامر البيع عند سعر التوازن، أن يدخلوا أوامر إضافية بسعر التوازن وبالاتجاه المعاكس للاختلال دون سواه، بغية التخفيف من حجم هذا الاختلال.

- **المرحلة الرابعة:** يتم الإعلان بالنسبة لكل صك مالي عن عدد الصكوك المتبادلة في أسواق البورصة (باستثناء الصفقات المباشرة الجارية خارج الردهة)، وعن السعر المحدد، وعن شروط التداول.

- **المرحلة الخامسة:** تتم إلكترونياً "طباعة لائحة نهائية بالأوامر المنفذة. كما تتم طباعة لائحة بالصفقات المباشرة الجارية خارج الردهة والمقبولة، مع تحديد وضعيات التسديد والتسليم الخاصة بكل وسيط والتي تقوم البورصة بنقلها إلى الهيئة المعتمدة لإنجاز عمليات التسديد والتسليم.

- **المرحلة السادسة:** يتم لدى البورصة إلغاء الأوامر غير المنفذة في جلسة التسعير من نظام التداول الممكن المتبع للبورصة.

- **المرحلة السابعة:** تعلن البورصة إختتام الجلسة (المادة 128 نظام داخلي) وتقوم لجنة البورصة بتحديد إجراءات التسعير الواجب تطبيقها لكل فئة صكوك ولكل سوق، ووتيرة التسعير، وفروقات التسعير القصوى الواجب التقيد بها بالنسبة إلى تسعير الجلسة السابقة إضافة إلى فروقات التسعير التي يمكن اعتمادها للانتقال من سعر إلى آخر (المادة 134 ن.د.). تحدد اللجنة لكل صك مالي وحدة التسعير (بالوحدة النقدية أو بالنسبة المئوية للقيمة الإسمية). تدون تسعيرة سندات الدين المسعرة بالنسبة المئوية في أسفل القسيمة.

ينتج التسعير عن مقابلة أوامر البيع والشراء المدخلة من قبل الوسطاء خلال جلسة التداول في البورصة، وفقاً للشروط المحددة من لجنة البورصة. وفي ختام كل جلسة تسعير، تصدر لجنة البورصة بياناً في نشرة البورصة الرسمية تشير إلى نتائج الجلسة وإلى شروط تخضع لها التسعيرات في الأيام المقبلة.

المطلب الثاني: الأوامر في البورصة وكيفية تنفيذها من طرف الوسيط.

تعد أوامر العملاء للوسيط بمثابة الإيجاب والقبول في عقد بيع الأوراق المالية إذ تمثل إرادة البائع بأوامر البيع الذي يعد بمثابة الإيجاب، وتمثل إرادة المشتري بأوامر الشراء الذي يعد بمثابة القبول وبحدوث تلاقي الإرادتين ينعقد العقد. وأن القانون لا يسمح للعملاء أن يتولوا بأنفسهم عقد بيع الأوراق المالية بل إشتراط أن يتم ذلك عن طريق الوسطاء، أوقد يقوم بها وسيط واحد يتلقى أمر بيع على ورقة معينة بسعر محدد، ويتلقى أمر الشراء على ذات الورقة وبالسعر نفسه أوقد يقوم بها وسيطان مختلفان يتلقى أحدهما أمرا" بالبيع ويسمى الوسيط البائع ويتلقى الآخر أمرا" بالشراء ويسمى الوسيط المشتري.

وسنتناول في هذا المطلب بعد تقسيمه على فرعين هما التعريف بأوامر البورصة في الفرع الأول وتحديد أنواع أوامر البورصة في الثاني منهما.

الفرع الأول: التعريف بأوامر البورصة:

يقصد بأوامر البورصة التوكيل الذي يعطيه الزبون لأحد الوسطاء كي يبيع أو يشتري له في البورصة أوراقا" مالية معينة. ولا يكون لهذا الأمر مفعوله إلا إذا أعطي للشخص المختص أي الوسيط. ويجوز أن يوجه الأمر إلى أحد مستخدمي الوسطاء المكلفين بالعمل داخل الردهة الذي ينقله بدوره إلى الوسيط. وفي جميع الأحوال، يجب تنفيذ الأمر وإجراء العملية وفقا" للقواعد المقررة في البورصة.

وسنتناول في هذا الفرع أهلية من يعطي الأمر وكيفية تحريره.

أولا"- أهلية معطي الأمر:

إن تنفيذ الأمر يرتب على عاتق صاحبه التزامات مختلفة. لذلك كان من الضروري أن يصدر عن شخص متمتع بكامل أهليته وأن يكون رضاه سليما" وغير مشوب بأي عيب من العيوب التي قد تؤدي إلى الإبطال. ولما كانت القوانين الخاصة بالبورصة لم تفرض أهلية معينة أوخاصة على معطي الأمر، فإنه يقتضي الرجوع إلى القواعد العامة.

والأهلية نوعان، أهلية الوجوب وتعني صلاحية الشخص لاكتساب الحقوق وتحمل الإلتزامات. وأهلية الأداء وهي قدرة الشخص على التعبير بنفسه عن إرادته تعبيرا" منتجا" لآثاره القانونية في حقه ودمته.

ويعتبر المشرع اللبناني في المادة 122 من النظام الداخلي لبورصة بيروت رقم 1995/7667 أن كل وسيط مسؤولاً مباشراً" عن الأوامر التي يدخلها في نظام البورصة وعليه أن يتأكد من صفة وأهلية وملاءة مصدر الأمر قبل موافقته عليه وإيداع الصكوك المنوي بيعها لدى الهيئة المعتمدة لإنجاز عمليات التسديد والتسليم.

وهذا ما يدفع الوسيط في الغالب إلى تصنيف زبائنهم إلى قسمين:

الزبائن المباشرين الذين يجب أن يتحقق من أهليتهم.

المصارف والوسطاء الذين يتقدمون بطلبات نيابة عن زبائنهم، والذين يترتب عليهم أن يتأكدوا من طبيعة معطي الأمر. ويلزم في حالة التعامل بأسهم إسمية أن يتأكد الوسيط من أهلية معطي الأمر وذلك لإتمام عملية التحويل في سجلات الشركة المصدرة للأسهم.

ثانياً- تحرير الأمر:

يجب أن تكون أوامر البورصة محددة بكل وضوح منعا" لأي التباس قد يحصل. وهذا يتطلب بيان نوع الأوراق موضوع التعامل وكميتها والسعر المطلوب أن تتم على أساسه الصفقة. كما يجب بيان نوع الورقة المالية أسهما" كانت أم سندات. وتحديد نوع الأسهم إذا كانت أسهم رأس مال أو أسهم عادية أو ممتازة. أما فيما يتعلق بالسندات فيجب ذكر الفائدة وسنة الإصدار وغيرهم.

وقد أكدت المادة 115 من النظام الداخلي لبورصة بيروت على وجوب تحديد الأوامر بكل وضوح، نصها التالي: كل أمر من أوامر البورصة يجب أن يحصر بنوع واحد من الصكوك وأن يتضمن الأمور التالية:

- وجهة العملية (شراء أو بيع)

- مواصفات الصك المالي موضوع الأمر

- عدد الصكوك المطلوب تداولها

- سعر الصكوك المتداولة (سعر محدد أو سعر السوق)

بصورة عامة أية معلومات ضرورية لحسن تنفيذ الأمر تقوم لجنة البورصة بتحديدتها ونشرها قبل أسبوع من تاريخ دخولها حيز التنفيذ. كما يتم إدخال الأوامر التي يتلقاها الوسيط من زبائنهم في حواسيب نظام

التداول الممكن التابع للبورصة وذلك في الوقت وحسب الشروط المحددة من قبل اللجنة. ويصبح الأمر المحدد المدة لاغيا" عند انتهاء المدة المنصوص عليها.

ولا يستطيع صاحب الأمر الزام الوسيط المكلف بإجراء العملية بالشكل الذي يحلوه، لأن الوسطاء مقيدون بقواعد البورصة وأنظمتها. غير أنه يستطيع إعطاءه بعض التوجيهات الضرورية التي يرغب في أخذها بعين الإعتبار والتي لا تتضارب والأنظمة المذكورة.

الفرع الثاني: أشكال أوامر البورصة:

تختلف طريقة تحرير الأوامر باختلاف نظام التسعير المتبع في البورصة. ففي الاسواق حيث يحصل التسعير بالمناداة أو عبر الدرج أو أيضا" عبر الصندوق، يمكن أن تحرر الاوامر إما بالأفضل إما بسعر محدد إما أخيرا" بسعر محدد.

أما في الاسواق التي تتبع نظام التسعير المتواصل فيتم تحرير الاوامر بسعر السوق أو بسعر محدد.

وسنتناول في هذا الفرع أنواع الأوامر في البورصة وهي⁽¹⁾:

أولا" - الأوامر بسعر السوق

هي الأوامر التي تعطى للوسطاء من دون تحديد السعر وهي تنفذ وفقا" لشروط السوق. فالأمر بسعر السوق لا يترافق مع أية اشارة للسعر. أي أن الشاري أوالبائع لا يشيران بتاتا" إلى السعر. والأمر يجب أن ينفذ أيا" كان السعر المسعر. وإذا وصل الامر الى البورصة قبل افتتاحها يجب ان ينفذ عند ذلك بالكامل.

بالطبع هذا يصبح غير ممكن اذا حصل التسعير مع تخفيض اي عندما يكون عدد الاوراق المالية المراد بيعها مختلفا" تماما" عن عدد الاوراق المراد شراؤها، بإمكان الوسطاء عدم تنفيذ الاوامر المعطاة إلا جزئيا" وبذلك تكون النسبة المئوية للتخفيض هي نفسها بالنسبة لكافة الاوامر. وإذا وصل الامر الى البورصة خلال الجلسة فهولا ينفذ إلا ضمن امكانات السوق.

1 - محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص 102-103.

ثانياً- الأوامر بسعر محدد

هو الأمر الذي يصدره الزبون مع تحديد للسعر، أي أن المشتري يحدد السعر الأقصى الذي يكون مستعداً لدفعه ويحدد البائع السعر الأدنى الذي يقبل مقابله ان يتنازل عن صكوكه. وفي هذه الحالة السعر المحدد قد يكون ملموساً ولا ينفذ الا جزئياً" أولاً ينفذ بتاتا". هذا السعر يضمن للمستثمر أن الشراء لن يحصل فوق مستوى السعر الذي كان قد حدده أعلى العكس فإن البيع لن يحصل دون مستوى السعر المحدد.

ويعتبر الأمر منفذاً كلياً" عند أول سعر توازن يلي نقله عندما يكون السعر محددًا":

أعلى من سعر التوازن إذا كان الأمر امر شراء.

أدنى من سعر التوازن إذا كان الأمر امر بيع.

أما إذا كان سعر التوازن موازياً" للسعر المحدد، فإنه لا يتم تنفيذ الأمر إلا إذا كانت السوق تسمح بذلك. ولا بد من ان تكون الاسعار المحددة في الاوامر متوافقة وفروقات التسعير المسموح بها أثناء جلسة البورصة وإلا ألغيت الأوامر تلقائياً".

ثالثاً- الأوامر بسعر الافتتاح أو بسعر الإغلاق

ويقصد بالسعر الاول أول سعر تفتتح به البورصة وبالسعر الاخير السعر الذي يسبق الإغلاق.

رابعاً- الأوامر المرتبطة

وذلك عندما يطلب الزبون إلى وسيطه أن يشتري له أسناداً" من نوع معين إذا استطاع ان يبيع له اسناداً" اخرى يكلفه بيعها والعكس بالعكس.

وليس هناك شكل معين لأمر البورصة، فقد يكون كتابة كما يمكن ان يكون شفهيًا". وفي هذه الحالة الاخيرة جرت العادة أن يؤكد الزبون بكتاب يرسله الى الوسيط. ويجوز اثبات الأمر بجميع طرق الاثبات. وقد جرت العادة أن يوقع الزبون على أمر البورصة. ومع ذلك فإن الوسطاء يكتفون من الزبون بالكلام أوحى الهاتف إذا كان معروفاً لديهم.

المبحث الثاني: الرقابة على أعمال شركة الوساطة المالية والمسؤولية المترتبة عليها:

تعرف الرقابة بصورة عامة بأنها كل فعل يستهدف إلى التأكد من توافر أقصى درجات الكفاءة والأداء عند ممارسة نشاط انساني بهدف تحقيق غرض معين⁽¹⁾.

ولا بد من وجود الرقابة على أي نشاط اقتصادي الذي غالباً ما يمس مصالح الأفراد الإقتصادية ولا يقتصر أثره على القائمين بها بل يتعدى أثره جميع أفراد المجتمع بصورة مباشرة أو غير مباشرة. كذلك تأكيد على وجود الرقابة على اداء الشركات بصورة عامة والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ومنها شركة الوساطة المالية بصورة خاصة. ولذلك سوف يتم التطرق في هذا المبحث للحديث عن الرقابة التي تخضع لها أعمال الوساطة المالية في مطلب أول ليصار بعد ذلك الحديث عن أوجه المسؤولية التي تترتب على شركة الوساطة المالية في حال مخالفة القواعد الواجب إحترام تطبيقها في مطلب ثانٍ.

المطلب الأول: الرقابة على أعمال شركة الوساطة المالية.

أناط قانون الأسواق المالية رقم 2011/161 في مواده لهيئة الأسواق المالية الصلاحيات كافة المتعلقة بتأسيس وعمل ورقابة مؤسسات الوساطة المالية، مع مراعاة سلطة مصرف لبنان الرقابية على المؤسسات التي يتناول موضوعها الرئيسي عمليات التسليف والاقراض بصورة مهنية على مختلف أنواعه، تعتمد هيئة الاسواق المالية الاجراءات والتدابير والشروط كافة المنصوص عليها في القرار الاساسي الصادر عن مصرف لبنان رقم 6213 تاريخ 1996/6/28 (تعميم رقم 27 موجه للمصارف والمؤسسات المالية ومؤسسات الوساطة المالية.) علماً أنه قد ألغي هذا القرار بعد أن تم تنظيم قانون خاص متعلق بالوساطة المالية رقم 2000/ 234.

حيث نصت المادة الخامسة عشرة من قانون تنظيم مهنة الوساطة المالية على أنه: تقوم لجنة الرقابة على المصارف بالرقابة على مؤسسات الوساطة المالية اللبنانية وفروع مؤسسات الوساطة المالية الأجنبية العاملة في لبنان وفقاً للقواعد والأصول المتبعة بالنسبة إلى المصارف أوفقاً لتلك التي يحددها مصرف لبنان.

1 - ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، طبعة أولى، سنة 2015، ص 254.

لكن على الرغم من ذلك كان لا بد من الحديث عن هيئة الاسواق المالية لما لها من دور في تأمين الإنتظام في عمل الأسواق المالية وأيضاً "الإشراف والرقابة على أعمال الوساطة المالية.

تطمح هيئة الأسواق المالية إلى تحقيق هدفين أساسيين أولاً" تشجيع وتطوير الأسواق المالية بالتنسيق مع مختلف القطاعات المعنية وثانياً" حماية الإدخار الموظف في الأدوات المالية.

الفرع الأول: المهام الأساسية لهيئة الأسواق المالية:

تنص المادة 4 من قانون الأسواق المالية رقم 2011/161 على أنه: " تعتبر هيئة الاسواق المالية شخصاً" معنوياً" من أشخاص القانون العام وتتمتع بالاستقلال الاداري والمالي ولا تخضع لقواعد الادارة وتسيير الاعمال وللرقابات التي تخضع لها مؤسسات القطاع العام".

وللهيئة مهام كثيرة جاءت على نكرها المادة 5 من قانون الأسواق المالية رقم 2011/161 نذكر منها:

- حماية المستثمرين من الممارسات غير المشروعة أوغير المتوافقة مع الأصول أوغير المنصفة، بما في ذلك حظر الاستغلال الشخصي المباشر أوغير المباشر للمعلومات المميزة في التعامل بالأسواق المالية.

-تنظيم كيفية الإطلاع على المعلومات من قبل الأشخاص الذين يوزعون الأدوات المالية على الجمهور .

- تنظيم وتطوير الأسواق المالية في لبنان والسعي إلى زيادة استخدام الاسواق المالية من قبل المستثمرين والمصدرين في لبنان والخارج.

- تقليص مخاطر النظام في الأسواق المالية.

- إصدار التراخيص لوسطاء السوق الذين يقدمون خدمات للمستثمرين والمصدرين والترخيص بإنشاء المؤسسات التي تتعاطى الوساطة المالية.

- إصدار التراخيص لهيئات الاستثمار الجماعي بما فيه الصناديق المشتركة للاستثمار بعمليات التسديد.

- تنظيم ورقابة عمل البورصات المرخص لها أوالأشخاص الذين يقدمون خدمات ايداع أومقاصة أو تسوية.

- الرقابة والإشراف على أعمال الوساطة الماليةوغيرها.

- معاقبة المخالفات الإدارية لأحكام هذا القانون وللأنظمة الادارية المتخذة تطبيقاً له.

- طلب الملاحقة في جرائم استغلال وإفشاء معلومات مميزة أو ترويج معلومات خاطئة أو مضللة تتعلق بصكوك أو أدوات مالية أو بمصدري هذه الصكوك والأدوات.

وتتألف هذه الهيئة من المجلس والأمانة العامة ووحدة الرقابة على الاسواق المالية ولجنة العقوبات.

الفرع الثاني: أهم أنشطة هيئة الأسواق المالية⁽¹⁾:

سجل العام 2014 نجاحات عديدة ساهمت بترسيخ هيئة الاسواق المالية كهيئة رقابية حديثة، مستقلة، واعية لدورها الرقابي والتنظيمي وتأثيرها الكبير في تنمية القطاع المالي.

فقد باشرت هيئة الاسواق المالية بالتعاون مع البنك الدولي العمل على تطوير رزمة من الانظمة التطبيقية التي تهدف الى تحسين سير العمل في الاسواق المالية. ولهذه الغاية عقدت الهيئة ندوتها الاستشارية الاولى لإطلاق المجموعة الاولى من الانظمة التطبيقية في 17 ايلول 2014 في فندق فينيسيا برعاية وحضور حاكم مصرف لبنان ومجموعة من رؤساء مجالس ادارة المصارف والمؤسسات المالية ومؤسسات وساطة مالية... ولاقت هذه الخطوة استحسان السوق المالي اللبناني وجرى التأكيد على صوابية اطلاقها لتطوير الاسواق لتصبح اكثر شفافية واكثر تنظيماً.

وقد تم مناقشة عدة مواضيع كالتسجيل والترخيص حيث تكمن الاهمية في حماية العملاء وضمان سلامة ومثانة المؤسسات الناشطة في اسواق رأس المال. وموضوع سلوكيات العمل تكمن أهميتها في تحديد السلوك المتبع لدى المؤسسات والذي من شأنه تعزيز القدرة على حماية المستثمرين وضمان عمل المؤسسات المرخص لها بنزاهة ضمن آليات الإدارة السليمة والرقابة الفعلية. وأيضاً "موضوع سلوكيات السوق من ناحية تأمين أسواق عادلة وفعالة للتداول في الأوراق المالية في لبنان.

كما قامت هيئة التحقيق الخاصة بتوقيع عدة مذكرات تفاهم أهمها:

مذكرة تفاهم بين هيئة الاسواق المالية اللبنانية والهيئة العامة للرقابة المالية لدى جمهورية مصر العربية وقعت على هامش مؤتمر أسواق رأس المال العربي الأول الذي انعقد في دبي في 25 تشرين الثاني 2014 وتهدف هذه المذكرة إلى توفير اطار قانوني للتعاون بين الهيئتين لتعزيز وتنمية كفاءة الوسطاء

1 - www.cma.gov.lb

والمعاملين ومقدمي الاستشارات في الاسواق الخاضعة لرقابتهما، بالإضافة إلى تعزيز حماية المستثمر وضمان نزاهة الأسواق الخاضعة لرقابة الهيئتين من خلال تقديم ما يتوفر من معلومات من شأنها المساعدة في الكشف عن التلاعب بالاسواق واستخدام المعلومات المميزة غير المعلنة وغيرها من ممارسات الغش والخداع المتعلقة بالاسواق الخاضعة لرقابتهما.

كما أنه في العام 2015، أطلقت عدة أنظمة تطبيقية من أجل تحديث العمل في الأسواق، ومن هذه الأنظمة:

1- نظام عرض الأدوات المالية على الجمهور (سلسلة 6000): يهدف هذا النظام إلى تحديد المتطلبات الخاصة بعرض الأدوات المالية المقدمة للجمهور في لبنان وتحديد أنواع عروض الأدوات المالية المعفية من المتطلبات المفروضة على العرض العام وتحديد المتطلبات لتقديم عرض معفي للأدوات المالية.

2- قواعد الإدراج (سلسلة 7000): يهدف هذا النظام إلى تحديد المتطلبات اللازمة للمصدر لطلب ادراج أدوات مالية في لبنان، وتحديد المتطلبات للحفاظ على إدراج الأدوات المالية ومتطلبات الحفاظ على الأسس السليمة لحوكمة الشركات من قبل المصدرين المدرجين.

كما وصدرت عدة قرارات عن هيئة الأسواق المالية في العام 2015 من أهمها نموذج معرفة العميل وهو واجب على المؤسسات المالية والمصارف التي تمارس الأعمال الخاصة بالادوات المالية ومؤسسات الوساطة المالية.

أما في العام 2016، أصدرت هيئة الأسواق المالية تقريرها السنوي الخامس يعرض فيه اهم النشاطات التي قامت بها الهيئة على الصعيدين التنظيمي والرقابي، ويقدم هذا التقرير موجزا عن التطورات المتعلقة بموضوع خصخصة بورصة بيروت والعمل المنجز لإطلاقها بالتوازي مع مشروع هيئة الأسواق المالية الذي يقضي بإنشاء منصة تداول إلكترونية لدعم الشركات الناشئة وتلك الصغيرة ومتوسطة الحجم.

كما لا بد من أن ننوه بالإنجاز المتميز والمتمثل بإنضمام الهيئة كعضو مشارك في المنظمة الدولية لهيئات سوق العمل IOSCO وبإنتخاب الهيئة نائبا لرئيس المنظمة الفرانكوفونية لهيئات الرقابة المالية لمدة عامين مما يعزز الثقة ويرفع مستوى الإستثمار في الأسواق المالية اللبنانية.

ومن أهم الأنظمة التطبيقية التي أطلقتها الهيئة في العام 2016:

1- نظام التسجيل والترخيص في كانون الأول 2016 (سلسلة 2000): ويهدف هذا القرار إلى تنظيم عمل المؤسسات العاملة في الأوراق المالية وترخيصه من قبل هيئة الأسواق المالية كما نص عليه القانون 161 / 2011 وعلى غرار العمل المصرفي، تكمن أهمية التسجيل والترخيص في حماية العملاء وضمان سلامة وامتانة المؤسسات الناشطة في أسواق رأس المال، بحيث تخضع المؤسسات المرخص لها لرقابة مستمرة من قبل الهيئة.

2- نظام سلوكيات العمل في الأسواق في تشرين الثاني 2016 (سلسلة 3000): تكمن في تحديد السلوك المتبع لدى المؤسسات والذي من شأنه تعزيز القدرة على حماية المستثمرين، وضمان عمل مؤسسات مرخص لها بنزاهة ضمن آليات الإدارة السليمة والرقابة الفعالة. ويحدد التنظيم قواعد تعامل المؤسسات مع أموال وأصول الزبائن، كما يحدد المتطلبات اللازمة للإفصاح عن بعض التغييرات والأحداث لهيئة الأسواق المالية.

3- نظام سلوكيات السوق في تشرين الثاني 2016 (سلسلة 4000): يشير إلى معايير السلوك المطبقة على التداول من قبل الأشخاص الذين يمارسون الأعمال الخاصة بالأدوات المالية، ويعتبر هذا النظام بالغ الأهمية لسلامة عمل السوق خاصة من ناحية تأمين أسواق عادلة وفعالة للتداول في الأوراق المالية في لبنان.

4- نظام هيئات الإستثمار الجماعي (سلسلة 8000): ويشمل هذا النظام إنشاء وتشغيل هيئات استثمار جماعي بما في ذلك هيئات استثمار اسلامية في لبنان بموجب القانون رقم 706 الذي يستخدم شكل الصندوق المشترك بكل بساطة لأغراض أخرى، ويهدف هذا النظام إلى تنظيم عملية إقامة وترخيص وطرح وإدارة هيئات استثمار جماعي والأنشطة المرافقة لها في لبنان. وإلى تحديد متطلبات ترعى عمل مدراء هيئات الإستثمار الجماعي ووكلاء التوزيع المعتمدين وغيرهم.

في العام 2018، انعقد المؤتمر الأول حول الأسبوع العالمي للمستثمر تاريخ 17 تشرين الأول 2018 من تنظيم هيئة الأسواق المالية وبالإشتراك مع معهد التمويل والحكومة في المعهد العالي للأعمال ESA ، حيث تم التأكيد على أهمية الثقة في التعامل بين المستثمر وهيئة الأسواق المالية وأهمية الإدخار في تشجيع الاستثمارات في لبنان.

فشدد رئيس الهيئة على أن أهمية الإدخار هي توجيهها نحو قطاعات منتجة عن طريق الاستثمار في أسهم الشركات، إذ يوجد في لبنان شركات معظمها عائلية تعمل بإدارة وحوكمة جيدة.

وقد شدد رئيس الهيئة على أربعة نقاط تعزيزاً لحماية المستثمر والرأس المال وهذه النقاط هي:

- أن تكون المؤسسات التي تعمل في قطاع التداول بالأسهم أو العمولات أو السلع أو السندات مرخصة من قبل هيئة الاسواق المالية وفقاً للقوانين.

- أن يكون الموظفين الذين سيتعاملون مع العملاء حائزين على المؤهلات اللازمة والتسجيل في المهام المنظمة لدى هيئة الاسواق بعد خضوعهم للإمتحانات المطلوبة للعمل في هذا الميدان.

- أن تعمل المؤسسات على تصنيف العملاء بحسب قدراتهم الاستثمارية وما يتناسب مع الهدف من الإستثمار، عبر توقيع مستند أو معلومات التعرف KYC أساسي للتعرف على العميل.

- حماية المستثمر من التعامل استناداً على معلومات مميزة غير معلنة وغير المتوفرة للجمهور التي تعتبر جريمة في العالم وفي لبنان أيضاً (INSIDER TRADING).

كذلك شهد العام 2018 تعاون بين هيئة الأسواق المالية ولجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية، بحيث عقدت هيئة الأسواق المالية ورشة عمل مع لجنة الأوراق المالية والبورصات في الولايات المتحدة

U.S. securities and exchange commission، SEC. حيث ركزت الندوات التدريبية على آخر التطورات الرقابية خاصة مع تطور العمليات في الأسواق المالية وتطور المخاطر الناتجة عنها، فضلاً عن اتساع مسؤوليات الأجهزة الرقابية في تأكيد حسن سير الأسواق وعمليات التسوية والمقاصة الإلكترونية في الأسواق المالية كما الإلتزام في تطبيق معايير الإمتثال الدولية.

إضافة إلى أن الورشة التي انعقدت أتت من ضمن التعاون المستمر بين هيئة الأسواق المالية ولجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية التي تعتبر من أكثر الهيئات تطوراً في العالم نظراً إلى حجم أسواق المال الأمريكية وتعقيدها.

وفي هذا الإطار تسعى هيئة الأسواق المالية اللبنانية إلى تطوير مستوى تبادل الخبرات والتقنيات العلمية مع ال SEC وقد قامت مؤخراً في هذا الإطار بالتواصل مع ال commodity futures trading commission CFTC وهيئة تداول السلع الآجلة لتأسيس آلية تعاون لإطلاق وتطوير سوق المشتقات

المالية والعقود الآجلة (المستقبلية) كما خيارات الأسهم وغيرها من الأدوات المالية المتطورة مع انطلاق العمل في منصة التداول الإلكتروني في لبنان.

أما فيما يتعلق بإتجاهات الأسواق المالية في العام 2019:

عبر الأسواق المالية التي يزيد عددها عن ثلاثة آلاف سوق مالي والتي تقدمها admiral markets، هناك الكثير من أخبار السوق والإتجاهات المهمة التي يجب متابعتها لهذا العام ومن هذه الأسواق المالية:

- سوق الفوركس.
- سوق الأسهم.
- سوق المال الأوروبي.
- سوق المال الآسيوي.
- سوق المال الأميركي.

من المهم الإشارة إلى أن التداول الناجح لا يقتصر فقط على اكتشاف اتجاهات الاسواق، بل إن امتلاك أدوات ومنتجات التداول المناسبة يعد أيضا "مكونا" رئيسيا" لنجاح التداول على المدى الطويل.

ففي لبنان مثلا"، وبتاريخ 2019/6/18 أعلن سعادة حاكم مصرف لبنان، رئيس هيئة الأسواق المالية رياض سلامة إطلاق منصة التداول الالكترونية بعد فض العروض التي تقدمت بها ثلاث مجموعات مالية لبنانية إلى هيئة الأسواق المالية، تم هذا الاعلان من مدينة لندن على هامش مؤتمر بركلينز للأسواق الناشئة بحضور مجموعة كبيرة من المصرفيين والخبراء الاقتصاديين والمؤسسات الاستثمارية العالمية، الأمر الذي يضيف إلى هذه المنصة بعدا" دوليا" منذ اللحظة الأولى.

وقد تم منح رخصة إنشاء منصة الكترونية للتداول إلى مجموعة بنك عودة وبورصة أثينا athex group بعد نيل هذه المجموعة النقاط الأعلى بحسب المعايير المحددة مسبقا" ضمن دفتر الشروط.

تعتبر هذه المنصة من أهم انجازات هيئة الأسواق المالية بعد ثلاث سنوات من العمل المتواصل وتهدف إلى تدعيم مرتكزات القطاع المالي في لبنان يواكب ويكمل عمل القطاع المصرفي اللبناني المتطور سيما وأن المنحى العالمي اليوم يتمثل بوجود أسواق مالية ناشطة تجذب السيولة اللازمة لنمو مختلف القطاعات الاقتصادية، وتفتح أمامها خيارات متعددة للحصول على التمويل المطلوب.

كما وأن هذه المنصة سوف تتيح للأسواق اللبنانية إمكانية الإدراج والتداول والإستثمار في كافة أنواع الأدوات المالية والعملات والمعادن الثمينة.

كما أن هذه المنصة سوف تأخذ أبعاداً إقليمية ودولية بالتعاون مع البورصات الأخرى في العالم من جهة واستقطاب الاستثمارات من الإنتشار اللبناني في بلاد الإغتراب بحيث سوف تمكنهم من التداول والاستثمار في لبنان من خلال هواتفهم الذكية أينما كانوا.

المطلب الثاني: المسؤولية المترتبة على شركة الوساطة المالية:

المسؤولية بصورة عامة هي التزام بموجب قد يتدرج من موجب أدبي أو أخلاقي أو طبيعي إلى موجب مدني متمثل بمصلحة مالية أو بعمل أو امتناع عن عمل معين، فإذا تناول هذا الموجب التزاماً بالتعويض عن الأضرار التي يحدثها الإنسان للغير بفعله أو بفعل التابعين له أو الأشياء الموجودة بحراسته أو الحيوانات الخاصة به أو نتيجة لعدم تنفيذه لإلتزاماته العقدية، عبر عن هذا الإلتزام بالمسؤولية المدنية⁽¹⁾.

وأن عقد الوساطة يعد من العقود الملزمة للجانبين ويفرض على عاتق طرفيه التزمات وحقوق متقابلة سواء في مواجهة العميل نفسه أو الغير أما بموجب العقد أو بنص قانوني وهذه الإلتزمات تتولد منها مسؤولية الوسيط عند اخلاله بأي منها.

وقبل الحديث عن المسؤولية لا بد من الإشارة إلى الأمور التي يحظر على مؤسسات الوساطة المالية القيام بها وفي حال مخالفة الأنظمة المتوجب عليها تطبيقها ما هي العقوبات التي تتعرض لها.

الفرع الأول: الأعمال المحظورة والعقوبات:

سوف نتطرق للحديث عن الأعمال التي يحظر على مؤسسات الوساطة المالية القيام بها، والعقوبات التي تفرض عليها في حال مخالفة القوانين و التعاميم.

1 - مصطفى العوجي، القانون المدني، الجزء الثاني، المسؤولية المدنية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، الطبعة الرابعة، سنة 2009، ص 9.

أولاً: الأعمال المحظورة على شركات الوساطة المالية:

نصت المادة 17 من قانون تنظيم مهنة الوساطة المالية رقم 2000/234 أنه يحظر على مؤسسات الوساطة المالية العاملة في لبنان:

- مزاوله تجارة أو صناعة أو أي نشاط غريب عن نشاط الوساطة المالية.
- تلقي الودائع بمفهوم المادة 125 من قانون النقد والتسليف وإعطاء التسليفات لأي كان بمعنى المادتين 121 و178 من قانون النقد والتسليف. غير أنه يمكنها إعطاء تسهيلات مرتبطة بالعمليات التي تنفذها شرط إثبات شروطها بعقد خطي صريح ومفصل. (تلقي الودائع على سبيل التملك لإعادة إقراضها ومنح القروض والتسليفات).

- فتح حسابات صكوك وحقوق مالية مشتركة بينها وبين زبائنها.

- دمج الصكوك والحقوق المالية المودعة في الحسابات العائدة لزبائنها لديها أولدى الغير إلا بعد موافقة خطية صريحة من هؤلاء الزبائن.

- ممارسة نشاطها لصالح أي من عملائها إلا بعد توقيع خطي صريح معهم.

وكما حدد قانون تنظيم مهنة الوساطة المالية في مواد العقوبات التي تتعرض لها شركة الوساطة المالية عند مخالفة الأحكام النصوص عليها في القوانين.

ثانياً: حالات شطب شركات الوساطة المالية:

فالمادة الحادية والعشرون من القانون رقم 2000/234 المتعلق بتنظيم مهنة الوساطة المالية عدت الحالات التي تؤدي إلى شطب مؤسسة الوساطة المالية وهي:

- إذا وضعت قيد التصفية إما رضائياً أو تطبيقاً لأحكام المادة 23 التي تنص على أنه يؤدي الشطب حكماً إلى تحظير ممارسة مهنة الوساطة المالية وإلى حل المؤسسة وتصفيته وفقاً للقوانين المرعية الإجراء.

- إذا أعلن إفلاسها.

- إذا لم تمارس فعلياً نشاطها خلال ستة أشهر من تسجيلها على لائحة مؤسسات الوساطة المالية.

- إذا انقطعت عن ممارسة أعمالها لفترة ستة أشهر متتالية.

- إذا لم تعد تكوين رأسمالها أو ترفعه إلى الحد الأدنى المقرر.

ويقرر حاكم مصرف لبنان الشطب في الحالتين الأولى والثانية، فيما تقرره الهيئة المصرفية العليا المنشأة لدى مصرف لبنان في الحالات الأخرى.

ثالثاً: العقوبات التي تفرض على شركات الوساطة المالية:

وقد نصت أيضاً المادة 23 من نفس القانون أعلاه على أنه إذا تبين لمصرف لبنان أن مؤسسة الوساطة المالية خالفت أحكام نظامها الأساسي وأحكام قانون التجارة أو التشريعات المرعية الإجراء أو التدابير أو التوصيات أو التعليمات التي يفرضها المصرف المركزي بمقتضى الصلاحيات المستمدة من هذا القانون ومن المادة الأولى من القانون رقم 520 تاريخ 1996/6/6 أو إذا قدمت بيانات أو معلومات ناقصة أو غير مطابقة للحقيقة، يمكن انزال أياً من العقوبات الإدارية الآتية بحقها:

- التنبيه.

- منعها من القيام ببعض العمليات أو فرض أي تحديد أو تقييد آخر في ممارسة المهنة.

- تعيين مراقب على نفقة مؤسسة الوساطة المالية المعنية.

- شطبها عن لائحة مؤسسات الوساطة المالية.

ولا يحول ذلك من دون تطبيق الغرامات والعقوبات التي تتعرض لها مؤسسة الوساطة المالية المخالفة.

كما أنه يوجد محظورات خاصة بالوسيط، فيجب على كل وسيط أن يقدم، ضمن أحكام قانون السرية المصرفية، كافة المعلومات والكشوفات الدورية للعمليات التي أجريت وفقاً للشروط المحددة من قبل اللجنة بموجب قرار ينشر في نشرة البورصة الرسمية.

ويجب أن تكون هذه الوثائق والمعلومات صحيحة وكاملة ومطابقة للواقع تحت طائلة التعرض للعقوبات التأديبية.

يمنع على الوسطاء بشكل عام إجراء أية عملية تداول صكوك مالية مدرجة في البورصة خارج إطار هذه الأخيرة بإستثناء الصفقات المباشرة الجارية خارج الردهة المنصوص عليها في المواد 148 من النظام

الداخلي وما يليها والمتعلقة بالصفقات المباشرة والعمليات المنصوص عليها في المادة 46 من النظام الداخلي ألا وهي: ينحصر بالوسطاء وحدهم حق التداول بالصكوك المالية المدرجة في البورصة بإستثناء الحالات التالية:

- الهبات الرسمية
- الانتقالات الإرثية
- العمليات بين شخصين معنويين مدرجة اسهم احدهما في البورصة عندما يمتلك احدهما 20% على الاقل من رأس مال الآخر.

وفي حال أجريت عمليات بيع وشراء تتعلق بالصكوك المالية المقبولة في البورصة خارج هذه الأخيرة، يجب إعلام لجنة البورصة بالأمر بمهلة ستة أيام عمل من تاريخ اجراء العملية ويدفع الرسم مضاعفاً.

كما يتمتع على الوسطاء التعامل بأسمائهم ولحسابهم، وهذا ما تقرره المادة 50 من النظام الداخلي لبورصة بيروت والتي نصت على أنه لا يجوز للوسطاء الماليين تحت طائلة الشطب النهائي، أن يستعملوا في أي حال الصكوك المالية التي قد يسلمها لهم زبائنهم للقيام بأي عملية مالية أوتجارية لمصلحتهم الخاصة دون أمر خطي من موكلهم.

ولا يجوز للوسطاء من الأشخاص الطبيعيين:

- 1- أن يستحصلوا من المصارف أو أي شخص آخر طبيعي أو معنوي على سلفات لقاء صكوك مالية تزيد قيمتها على أضعاف رأسمالهم الاجمالي أي صافي الموجودات الخاصة.
- 2- أن يكونوا رؤساء لمجالس ادارة الشركات المصدرة المقبولة صكوكها في البورصة، وان يقوموا لحسابهم أو لحساب زبائنهم بعمليات على صكوك الشركات المصدرة التي يكونون أعضاء في مجالس ادارتها أو مرتبطين بها بعمل مأجور.

ويلزم كل وسيط بسر المهنة، ولا يجوز له أن يبوح بأسماء الزبائن الذين يعمل لحسابهم إلا بإذن منهم. وفي حال أخل بهذا الموجب، يتوجب عليه تعويض الزبون عن الضرر الذي لحق به، وتعرض للملاحقة الجزائية بجريمة افشاء السر.

ووجوب التزام الوسيط بالحفاظ على سر المهنة، يعود الى أن عمليات البورصة تجري دون بيان إسم من يجري التعاقد لحسابه، ولأن ظهور هذا الإسم قد يكون له تأثيره على السوق وعلى احداث الاضطرابات ونشاط المضاربات فيه. ويجوز احلال الوسيط من واجب كتمان السر إذا رضي الطرفان (1) أو كانت طبيعة العملية تقتضي ذلك كما لو كان هناك بيع جبيري أو طلب استرداد أسناد مسروقة أو ضائعة (2). غير أنه لا يجوز الادعاء بالسر أمام الغرفة النقابية، لأن لهذه الغرفة الحق بطلب المعلومات التي تراها ضرورية من الوسطاء. أما أعضاء الغرفة أنفسهم فإنهم مكلفون بالمحافظة على السر.

وكذلك لا يجوز للوسطاء الادعاء بالسر تجاه موظفي المالية، وقد قبل الاجتهاد بإحلال الوسيط من المحافظة على السر في القضايا المعروضة على المحاكم. (3)

الفرع الثاني: مسؤولية شركات الوساطة المالية:

إن المسؤولية المدنية هي المسؤولية التي تقوم حين يخل الفرد بما التزم به قبل الغير قانوناً أو اتفاقاً والجزاء فيها تعويض الضرر الناشئ عن هذا الاخلال.

والمسؤولية المدنية للوسيط لا تتعدى في تعريفها المسؤولية المدنية التي تترتب تجاه أي شخص قانوني آخر سواء كان طبيعياً أم معنوياً، الا انها تصبغ من خلال تعريفها بصفة مرتكبها بوصفه مهنياً متخصصاً في مجال معين وهو مجال احتكار تداول الاوراق المالية بإسم ولحساب العميل. وتبعاً لذلك فإن مسؤولية الوسيط المدنية يمكن أن تمتاز بالخصائص التالية(4):

1- إنها مسؤولية مهنية: من المتعارف عليه أنه لقيام المسؤولية المدنية لا بد من توافر الشروط العامة ألا وهي الخطأ والضرر والصلة السببية إلا أن تخصص شخص مرتكب الخطأ (الوسيط) في مجال أومهنة معينة يفترض وصف هذا الخطأ بالخطأ المهني ومن ثم فإن المسؤولية الناجمة عنه هي مسؤولية مهنية.

1 - cour d'appel lyon ، 21/7/1883 ، dalloz 1884 ، 2 ، 181

2 - cass.civ.3-7-1895-dalloz 1896 ، 1 ، 164-22/2/1897-dalloz 1898 ، 1 ، 13

3 - cass.civ.8/8/1882 ، dalloz1882 ، 1 ، 241 genoble 10/2/1909-dalloz 1911 ، 2 ، 102.

4 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص 218.

ويتم تحديد الخطأ المهني من خلال تحديد مفهوم التزامات الوسيط والعناية التي يبذلها في ذلك وهي عناية تختلف تبعاً لنوع النشاط المهني ودرجة الاختصاص والخبرة أي أنها لا تحدد في نطاق التزامات العقد فقط، إنما تمتد لتشمل ما تقتضيه العادات المهنية.

2- إنها مسؤولية موضوعية: الأصل أن الوسيط تكون مسؤوليته مدنية، عقدية كانت أم تقصيرية، إذا ارتكب أي خطأ أُلحق ضرراً بالغير (العميل أو غيره) ولكن الطابع المهني للوسيط والخبرة والكفاءة التي يملكها في ممارسة مهنته تجعل من ركن الخطأ لتحقق مسؤوليته محل اعتبار بالموازنة مع شخصية المتعامل معه أو المتضرر من هذا التعامل بخاصة في الحالة التي ينتفي فيها خطأ الأخير.

تتجلى مسؤولية الوسيط في الأمور التالية:

- يعتبر الوسيط مسؤولاً "شخصياً" عن الأخطاء التي يرتكبها بسبب إجراءات عمليات على أسناد غير صحيحة أو مزورة أو أسناد مؤقتة أو حصص تأسيس غير قابلة للتداول.
- مسؤولاً "بصفته وديعاً" للأسناد.
- مسؤولاً كمتبوع عن أعمال تابعيه وأخطائهم التي يرتكبونها بمناسبة قيامهم بوظائفهم.
- الوسيط مسؤولاً عن ضمان تنفيذ العملية التي أجراها لحساب عميله. فهو ليس وسيطاً "فحسب ولكنه كوكيل بالعمولة ضامن.
- وقد تردد الاجتهاد في اقرار مسؤولية الوسيط بسبب النصائح والمشورة التي يقدمها لعملائه. ومع ذلك فإن مسؤوليته في هذا الموضوع خفيفة.⁽¹⁾

أولاً: المسؤولية العقدية للوسيط:

إن مسؤولية الوسيط هي مسؤولية عقدية بالدرجة الأولى تجد أساسها في عقد الوساطة الذي يحكم علاقة الوسيط بعميله. والمسؤولية العقدية نوع من المسؤولية المدنية يستلزم لقيامها توافر ثلاثة أركان هي خطأ عقدي، ضرر، الرابطة السببية بين الخطأ والضرر.

1 - cour d'appel – bordeau 14/2/1898-dalloz1898, 2, 29.

1- الخطأ العقدي

الخطأ العقدي هو عدم تنفيذ الموجب أو التأخر فيه. فالمدين يعتبر مخطئاً إذا لم ينفذ موجبه الناشئ عن العقد أو إذا تأخر في تنفيذه ؛ ويستوي في ذلك أن يكون عدم قيام المدين بالموجب أو التأخر في تنفيذه ناشئاً عن عمد أو عن إهماله. كما يستوي أن يكون عدم التنفيذ كلياً أو جزئياً أوحى مجرد التأخير فيه.

يتطلب الخطأ العقدي وجود عقد بين المسؤول والمتضرر وأن يكون هذا العقد صحيحاً، إذ لا تقوم المسؤولية العقدية على عقد تقرر بطلانه سيما وأن بطلان العقد يترتب عليه زواله بأثر رجعي فتزول معه قواعد المسؤولية العقدية.

ولتحديد الخطأ العقدي، يتوقف الأمر في الحقيقة على مضمون الموجب ومداه. ذلك أن الموجب قد يفرض على الوسيط تحقيق نتيجة معينة، وهذا ما يسمى موجب نتيجة أوتحقيق غاية. وقد يكون موجباً عاماً بمراعاة الحيطة والتبصر، وهذا هو موجب بذل عناية.

2- الضرر⁽¹⁾:

يعتبر الضرر ركناً أساسياً لقيام المسؤولية العقدية. فلكي تقوم المسؤولية العقدية لا يكفي أن يتوافر الخطأ في جانب المدين، بل لا بد من أن يترتب على الخطأ ضرر يصيب الدائن من جراء عدم تنفيذ الموجب العقدي وقد يكون الضرر مادياً أو أدبياً.

فإذا خالف الوسيط تعليمات عميله مثلاً وكان الضرر الذي تحقق يرجع لسبب لا علاقة له بمخالفة هذه التعليمات فلا مجال لمسائلة الوسيط.

والاصل أنه لا يعرض في المسؤولية العقدية إلا عن الضرر المادي والمعنوي المباشر المتوقع، إلا أنه إذا ارتكب المدين غشاً أو خطأ جسيماً، فيلتزم بتعويض الضرر المباشر المتوقع وغير المتوقع. والضرر المتوقع هو الضرر الذي يدخل في توقع الطرفين عند إبرام العقد أي يدخل في نطاق العقد. ويشترط حتى تقوم المسؤولية أن يكون الضرر محققاً. ويمكن الأخذ بالضرر المتوقع إذا كان محقق الوقوع في المستقبل. لكن الضرر المحتمل لا يمكن طلب التعويض عنه قبل تحققه فعلاً.

1 - محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص 79-80.

لذلك وضع القانون عدة شروط لكي يكون الضرر قابل للتعويض سواء في المسؤولية العقدية أم التقصيرية:

- أن يكون الضرر محققاً.
- أن يكون الضرر قد أصاب حقاً مكتسباً أو مصلحة مشروعة للمتضرر.
- أن يكون الضرر مباشراً.
- أن يكون الضرر شخصياً.
- ألا يكون الضرر قد سبق تعويضه.

3- الرابطة السببية بين الخطأ والضرر

لا يكفي لقيام المسؤولية العقدية أن يتوافر الخطأ والضرر فقط بل يلزم عنصر آخر وهو الصلة السببية. والمقصود بالرابطة السببية أن يكون الخطأ الذي ارتكبه الوسيط هو السبب في الضرر الذي لحق بالعميل.

وإذا كانت الرابطة السببية مفترضة، بحيث لا يكلف العميل إثباتها وإنما يقوم بإثبات ركني الخطأ والضرر، فيفترض توافر علاقة السببية. والوسيط لا يستطيع نفي علاقة السببية إلا بإثبات السبب الأجنبي وذلك بأن يثبت أن الضرر يرجع إلى قوة قاهرة أو حادث مفاجئ أو يرجع إلى خطأ العميل أو إلى فعل الغير.

ثانياً: المسؤولية التقصيرية للوسيط:

سوف نتطرق للحديث عن المسؤولية التقصيرية وفيما إذا كان من الممكن الجمع أو الخيار بين المسؤولية التقصيرية و المسؤولية العقدية.

1- التمييز بينها وبين المسؤولية العقدية:

تترتب المسؤولية التقصيرية نتيجة الإخلال بموجب يفرضه القانون. وهذه المسؤولية تفترض عدم وجود علاقة بين الدائن والمدين، فالمدين كان أجنبياً عن الدائن قبل أن تتحقق هذه المسؤولية. وهذا يختلف

عن المسؤولية العقدية التي تترتب كما ذكرنا سابقاً نتيجة لإخلال الوسيط بموجب يفرضه عليه العقد القائم بين الوسيط من جهة والذبون من جهة أخرى.

والمسؤولية المدنية تستجيب لفكرة واحدة وهي الالتزام بتعويض الضرر المترتب على الإخلال بموجب اصلي سابق. والموجب الاصلي السابق يختلف باختلاف مصدر الموجب فقد يكون مصدره القانون أوالعقد.

2- مسألة الجمع والخيار بين المسؤوليتين:

لكن يبقى مسألة امكانية الجمع بين المسؤوليتين العقدية والتقصيرية أوالخيار بينهما فمثلاً" إذا اقدم الوسيط في عقد الوساطة على اساءة الأمانة أواستعمال الأوراق المالية المسلمة إليه لبيعها بطريقة غير مشروعة مما ألحق الضرر بالعمل. فهل للمضرور أن يجمع بين المسؤوليتين ؟ وهل له أن يختار بين المسؤوليتين؟

القاعدة أنه لا يجوز الجمع بين المسؤوليتين بأية صورة من صور الجمع فلا يجوز للدائن أن يطالب بتعويضين. كما انه لا يجوز ان يطالب بتعويض واحد يأخذ في دعواه المدنية من احكام كل من المسؤوليتين ما هواصلح له، والا ظهرت دعوى غير معروفة لا هي بالعقدية ولا هي بالتقصيرية. وأخيراً" لا يجوز للدائن أن يجمع بين المسؤوليتين على سبيل التعاقب بمعنى أن يتمسك بأحدهما أولاً" فإذا فشل في دعواه كان له أن يسلك السبيل الآخر دون التعرض للدفع بعدم جواز نظر دعواه الثانية لسبق الفصل فيها. وهذا ما استقر عليه الفقه والقضاء.

لكن أجاز المشرع اللبناني الخيار بين المسؤوليتين في بعض الحالات وسكت عنها في حالات اخرى. من الحالات الاولى ما نص عليه من جواز الخيرة بين المسؤوليتين في المسؤولية عن الأشياء وهي مسؤولية حارس الحيوان في المادة 129 موجبات وعقود ومسؤولية حارس الاشياء الجامدة فيما عدا البناء في المادة 131 م.ع. ومسؤولية مالك البناء المادة 133 م.ع. بينما سكت عن هذه المسألة فيما يتعلق بالمسؤولية عن الفعل الشخصي والمسؤولية عن فعل الغير. ومن ثم يكون الحل في هاتين الصورتين هوعدم جواز الاختيار بين المسؤوليتين.

ومع ذلك يرى جانب من الفقه جواز الخيار بينهما في جميع الحالات على الرغم من عدم النص عليها في حالات معينة. وبينما جانب آخر يرى وجوب أعمال النص في كل نطاقه.

كما لا بد من الإشارة عن المسؤولية عن الأفعال الشخصية كونه من البديهي أن يكون الشخص مسؤولاً عن أفعاله الشخصية ولا يسأل عنها إلا إذا ارتكب خطأً يوجب مسؤوليته. وعلى الدائن اثبات الخطأ في جانب المدين. فهذه المسؤولية تقوم على الخطأ الواجب الإثبات وهذه هي القاعدة العامة في المسؤولية التقصيرية.

وتنص المادة 122 من قانون موجبات وعقود على أن كل عمل من أحد الناس نجم عنه ضرر غير مشروع بمصلحة الغير يجبر فاعله إذا كان مميزاً على التعويض.

أما المسؤولية عن فعل الغير فنصت المادة 127 م.ع على أن السيد والولي مسؤولان عن ضرر الأعمال غير المباحة التي يأتيها الخادم أو المولى في أثناء العمل أو بسبب العمل الذي استخدمهما فيه وإن كانا غير حرين في اختيارهما، بشرط أن يكون لهما سلطة فعلية عليهما في المراقبة والإدارة وتلك التبعية تلحق الأشخاص المعنويين كما تلحق الأشخاص الطبيعيين.

فالوسيط مسؤول عن أخطاء تابعيه من مستخدميهم وغيرهم مثلاً إذا ارتكب أحدهما اساءة امانة أو إذا افشى سر المهنة مما يلحق أضراراً بالعميل.

ثالثاً: الآثار المترتبة على مسؤولية الوسيط:

ولكل ما تقدم، هناك آثار تترتب على مسؤولية الوسيط المدنية، وهي التعويض عن الضرر الذي لحق بالعميل أو الغير نتيجة خطأ الوسيط. فدعوى المسؤولية المدنية ترمي إلى حصول المتضرر على التعويض الذي يمكنه من إعادة الحال إلى ما كانت عليه قبل أن يحل به الضرر وذلك بطلب الحكم له بالتعويض العيني أو البدلي الذي يكون غالباً من النقود.

وعادة المرجع الصالح للنظر في دعاوى المسؤولية المدنية هو القضاء المدني في معظم الدول، إلا أنه في بعض الدول تستقل محاكم بنظر الدعوى المدنية ذات الطابع التجاري أمام محاكم خاصة تدعى المحاكم التجارية، وقد يكون القضاء الجزائي في بعض الحالات هو الذي يقول كلمة الفصل في الدعاوى المدنية إذا كان الفعل الخاطئ يشكل جريمة وفي الوقت نفسه يوجب التعويض عنه للمتضرر عما لحقه من ضرر، إذ يكون للاخير الحرية بطلب تحريك الدعوى أمام القضاء المدني بعد انتهاء الدعوى الجزائية أو بطلب المتضرر رفع الدعوى أمام القضاء الجزائي.

إلا أننا نجد بعض التشريعات تخصص محكمة محددة للنظر بكافة الدعاوى الجنائية والمدنية التي يغلب عليها الطابع الاقتصادي يطلق عليها المحكمة الاقتصادية، فتكون مكونة من دوائر ابتدائية واستئنافية في المكان نفسه.⁽¹⁾

1- ماهية التعويض المترتب على مسؤولية الوسيط:

أما عن ماهية التعويض المترتب على مسؤولية الوسيط المدنية، فهو مبلغ من النقود أو أي ترضية من جنس الضرر تعادل ما لحق المتضرر من خسارة وما فاتته من كسب كان نتيجة طبيعية للفعل الضار. والتعويض هو غير العقوبة، إذ أن العقوبة لردع المخطئ وتأديبه، أما التعويض فهو محور الضرر أوصلاحه.

والتعويض يتميز عن العقوبة بالمسائل التالية:

- إذا كانت الغاية من العقوبة هي الزجر فإنها تسقط بوفاة المعاقب ولا تنتقل إلى ورثته، أما التعويض فغاياته إصلاح الضرر وبالتالي فهو غير مرتبط بشخص المخطئ إنما بشخص المتضرر ومن ثم هو لا يسقط بموت المحكوم عليه قبل أدائه وإنما يبقى قائماً "وجائزاً" للتنفيذ به على تركته.

- على المحكمة أن تنظر إلى الظروف المحيطة بالمخطئ المراد معاقبته وما يتعلق منها بشخصه وأوبالحدث وقت وقوعه وبدرجة الخطأ وجسامته عند تقديرها للعقوبة. أما إذا كان الأمر المراد تقديره هو التعويض فهو لا يتأثر إلا بمقدار الضرر المطلوب إصلاحه بحيث يكون مساوياً له ولا يزيد عليه أو ينقص.⁽²⁾

2- شروط الحكم بالتعويض:

ومن أجل الحكم بالتعويض لا بد من توافر الشروط التالية:

- أن يتعلق الفعل الصادر من الوسيط الذي ترتب التعويض عنه بعقد وساطة على الأوراق المالية المقيدة بالبورصة سواء كان خاصاً "بإمكانية بيعها أو شرائها لمصلحة العميل.

1 - كالتشريع المصري الخاص بإنشاء المحاكم الاقتصادية رقم 120 لسنة 2008.

2 - عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، دار النهضة العربية، ج1، ط2، 1964، ص 815.

- أن تتحقق أركان المسؤولية المدنية للوسيط من خطأ وضرر وصلة سببية.
- أن لا يكون هناك اتفاق بين طرفي عقد الوساطة المالية على الإعفاء من المسؤولية العقدية عند عدم تنفيذ أي من الطرفين لإلتزاماته.
- أن لا يكون الضرر الحاصل قد سبق تعويضه، ذلك أن استلام المتضرر للتعويض يعني إزالة ما لحقه من ضرر، ومن ثم ينتفي الشرط الثاني الا وهو وجوب تحقق أركان المسؤولية المدنية وتحديداً ركن الضرر الذي بزواله يصبح من العسير القول بوجوب التعويض هذا من جهة، ومن جهة أخرى أن دفع التعويض عن ضرر تم تعويضه سابقاً" إذا كان يمثل في المرة الأولى إزالة ضرر فإنه في المرة الثانية يعد إثراء للمتضرر بلا سبب على حساب محدث الضرر⁽¹⁾.

3- طرق التعويض:

أما فيما يتعلق بطرق التعويض، فهناك التعويض العيني وإلا التعويض البدلي. فيذهب بعض الفقهاء في تعريفه للتعويض العيني بأنه الحكم بإعادة الحال الى ما كانت عليه قبل ارتكاب الخطأ الذي أدى إلى وقوع الضرر. والبعض الآخر عرفه بأنه الوفاء بالإلتزام عموماً. فإن كان الهدف من الحصول على التعويض هو إزالة الضرر ومحوه فعلياً" فمن الطبيعي أن يتبادر الى الذهن أن أفضل وسيلة لتحقيق ذلك هي اعادة الحال الى ما كانت عليه قبل حصول الضرر، ولكن لإعادة الحال الى ما كانت عليه وأخذ المتضرر حقه مرهون بتحقق الشروط التالية:

- أن يكون الأمر ممكناً" لأنه يعد جوهر فكرة التعويض العيني.
 - أن لا يكون في تنفيذ التعويض العيني إرهاب للمدين.
 - أن يطلبه المتضرر.
- أما في حال تعذر التعويض العيني، يتم التعويض بمقابل أي شيء معين يدفعه الوسيط مقابل ما أحدثه من أضرار وقد يكون التعويض نقدي أوالتعويض غير النقدي. والتعويض النقدي هو مبلغ من النقود يدفع من قبل محدث الضرر أو ممثله لتغطية قيمة الأضرار التي لحقت بالمتضرر.

1 - المادة 140 من قانون الموجبات والعقود.

أما التعويض غير النقدي، يتمثل بإلزام محدث الضرر بالقيام بعمل معين كردّ إعتبار له ولمحوالضرر الذي لحق به في ذات الوقت.

لكن كل ذلك لا يعني أنه ليس بإستطاعة الوسيط دفع المسؤولية عنه واعفاء نفسه من التعويض، فهوإستطيع، بالرغم من توافر الخطأ والضرر والصلة السببية، أن يعفي نفسه من ذلك متى أثبت أن هناك اتفاقاً "صحيحاً" بينه وبين المتضرر يقضي بذلك. فالأصل أنه عند توافر شروط المسؤولية المدنية توجب على المسؤول أن يدفع للمتضرر تعويضاً" يناسب قيمة الضرر الذي لحقه وغن كان في بعض الأحيان قد يحصل أن يتفق الطرفان على تعديل آثار المسؤولية المدنية من خلال الاعفاء منها أوالتخفيف وأحياناً" التشديد أوبتقدير مبلغ معين لا يلتزم المدين بدفع أكثر منه حتى وان كان الضرر يتجاوز في مقداره هذا المبلغ.

فالإتفاق المذكور أعلاه يتمثل بنوعين⁽¹⁾:

الأول: الإتفاقات التي تمثل تأكيد على عدم مسؤولية الوسيط عن الاضرار الحاصلة بسبب الفعل الذي نتجت عنه وهي بمثابة إعفاء له من إثبات عدم ارتكابه لخطأ يوجب مساءلته أووجود سبب أجنبي يقطع العلاقة السببية بين خطئه والضرر المدعى به، ويعد إدراج هذه الإتفاقات أمراً" جائزاً" ما دامت لا تخالف نصاً" قانونياً" وانما جاءت لتأكيد مقتضيات العقد وبموافقة العميل عليها.

أما النوع الثاني من الإتفاقات فهي الإتفاقات التي تتضمن بياناً" لحالات لا يلزم فيها الوسيط بتحمل المسؤولية الناتجة عن الأضرار التي لحقت بالغير أوبالمتعاقدين بالرغم من تحققها. ويهدف من خلالها الوسيط الإعتراف بأن مسؤوليته تتحقق في الحالات الواردة في هذه الإتفاقات وبالرغم من ذلك لا يسأل عن نتيجة هذا التحقق.

ومن أمثلة هذه الإتفاقات الشروط العامة في عقد الوساطة، لا يجعل الوسيط نفسه مسؤولاً" لتعويض العميل تجاه أي ضرر ينجم عن قيد خاطئ إلا عندما ينبه عن ذلك الغلط من قبل العميل خلال مدة محددة بالعقد كأن تكون ثلاثة أشهر مثلاً".

1 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص 347-348.

لكن للأخذ بالنوع الثاني من الإتفاقات، لا بد من توافر الشروط التالية:

- أن لا يتضمن الاتفاق إعفاء الوسيط من مسؤوليته عن عدم تنفيذ التزام جوهرى في العقد.
- قبول المتضرر بهذا الإتفاق صراحة أوضمنا".
- الإتفاق على الإعفاء هو استثناء على الأصل فلا يجوز التوسع فيه.

فمتى توافرت هذه الشروط الثلاثة في الإتفاقات التي يبرمها الوسيط مع من تحققت مسؤوليته تجاهه سواء أكانت الإتفاقات قد تمت قبل قيام المسؤولية أو بعدها، ترتب الأثر المراد الوصول اليه من خلالها ألا وهو عدم إلزام الوسيط بتحمل المسؤولية جزئياً" ام كلياً" تجاه من تضرر من عقد الوساطة.

لكن كيف يمكن أن تكون الآلية لتحديد هذا الأثر؟؟؟

إن الإتفاقات المعدلة لأحكام المسؤولية شأنها شأن غيرها من الإتفاقات الأخرى التي يرتب عليها القانون آثاراً، ومن أبرز الآثار هوما يتمثل بالإعفاء كلياً" أو جزئياً" من مسؤولية الإخلال بتنفيذ التزام قانوني أو عقدي، مع ملاحظة أن امكانية أعمال هذا الأثر تستوجب مراعاة عدة مسائل، أولها وأهمها نوع المسؤولية المراد تطبيقها عليها، وثانيها الأشخاص الذين يمكن أن يسري هذا الأثر بحقهم وأخيراً" تحديد مضمون هذا الأثر استناداً" لذلك.

وبداية لا بد من التذكير بأن الإتفاق على إعفاء الوسيط من مسؤوليته التقصيرية أو التخفيف منها هو اتفاق باطل ولا يرتب أي أثر ما لم يكن واقعا" بعد تحقق هذه المسؤولية، ويعدّ في هذه الحالة صلحا" بين المتضرر ومحدث الضرر على مقدار التعويض الذي يدفعه الأخير لرفع الضرر عن أصابه وإن كان لا يساوي في قيمته هذا الضرر فعلا"، أما إذا كان هذا الإتفاق متعلقاً بالمسؤولية العقدية فإنه إذا كان غير مخالف للقانون عدّ اتفاقاً" صحيحاً" نافذ الأثر سواء تم قبل تحقق المسؤولية أم بعدها. (1)

هذا من جهة، أما من جهة أخرى فإنه يتعين معرفة أن هذا الإتفاق لا يسري الا بحق من كان طرفاً" في العقد ولا ينتج أثره بالنسبة للغير الذي لم يكن طرفاً" فيه وذلك إعمالاً" بقاعدة نسبية العقود (2) ولا يمتد أثره بمواجهة الغير سواء رغب الغير بالإحتجاج بهذا الإتفاق أم أراد أحد المتعاقدين الإحتجاج به في مواجهته.

1 - المادة 266 من قانون الموجبات والعقود.

2 - المادة 225 من نفس القانون.

وإذا اعتبرنا أن تحديد نطاق هذا الأثر يمكن أن يمتاز بالسهولة من خلال تحديد نوع المسؤولية والأشخاص الذين يمكن أن ينطبق عليهم، فإن بيان مضمون هذا الأثر الداخلة ضمن هذا النطاق قد يحتاج إلى نوع من التفصيل، ذلك أنه في بادئ الأمر لم يكن يعتد بما ينتج عن الأخذ به سوى في أثر محدود يتمثل بنقل عبء الإثبات من المدين إلى الدائن فبينما تقضي القواعد العامة بأنه إذا لم ينفذ الالتزام العقدي على الوجه المتفق عليه بقيام مسؤولية الوسيط فيلتزم بتعويض الضرر الذي ينجم عن الإخلال به إلا إذا قام الدليل على أن عدم التنفيذ يرجع إلى سبب أجنبي عنه فإن اتفاق الإعفاء من المسؤولية يؤدي إلى نقل عبء الإثبات على عاتق المتضرر إذ لا تقوم مسؤولية الوسيط عن عدم التنفيذ ولا يلتزم بالتعويض إلا إذا أثبت المتضرر أن عدم التنفيذ يرجع إلى خطأ ولو كان يسيراً في جانب الوسيط أوتابعه ومن ثم إذا نجح المتضرر في الإثبات زال أثر اتفاق الإعفاء وقامت مسؤولية الوسيط كاملة والتزم بتعويض عن الضرر اللاحق بسبب خطأ الوسيط.

إلا أن هذا التحديد أصبح يتعدى مجرد كونه وسيلة لنقل عبء الإثبات ليكون القول بصحة هذه الإتفاقات يلزم الأخذ بما ابتغاه الطرفان فعلاً من إبرامها وهودفع آثار المسؤولية عن تحققته بحقه لا نقل عبء اثباتها، فحسب الأمر الذي يقضي بالنظر إلى هذا الأثر من منظار أوسع يمثل مضمونه المطلق أو الكامل على وفق ما أراد طرفاه وهو إعفاء الوسيط من التعويض الكلي أو الجزئي أو تحديده بمبلغ معين يقل عن مقدار الضرر الفعلي الناجم عن خطأ الوسيط.

وبالنتيجة فإن الأثر الذي يمكن أن يترتب عند وجود مثل هذه الإتفاقات يتمثل بإعفاء الوسيط من المسؤولية بالقدر الذي تتسع له في نطاقها ويكون غير ملزم بدفع أي تعويض أو القيام بأي عمل من شأنه رفع الضرر عن المتضرر إذا كان الإعفاء كلياً أو جزئياً ما لم يكن هناك اتفاق على تحديده بمبلغ معين بغض النظر عن نسبة الخطأ التي أدت إلى إحداث الضرر.

ومما تجدر الإشارة أخيراً أن المضمون الكامل للأثر الناتج عن الإتفاق بالإعفاء من المسؤولية لا يعني إمكانية الانتقال في آلية تطبيقه بين أحكام المسؤولية العقدية والتقصيرية على حد سواء من دون مراعاة جواز ذلك قانوناً.

فعلى فرض لو تحققت المسؤولية العقدية وكان هناك اتفاق يقضي بإعفائه منها في حالة معينة فلا يكون بإمكان المتضرر الرجوع عليه ومطالبته بدفع التعويض وفقاً لأحكام المسؤولية العقدية وذلك لأن هذا الإتفاق إذا كان صحيحاً فإنه يسري في حدود دائرة المسؤولية العقدية، ومن ثم ترتب عليه تلاشي هذه

المسؤولية وهو أثر مطلق فيما يتعلق بتنظيم العلاقة الناشئة عن العقد ذاته ولا يجوز مطلقاً لو كان سبب الفعل نفسه نشوء مسؤولية الوسيط التقصيرية تجاه الغير القول بعدم إزمائه بتعويض المتضرر بحجة وجود اتفاق يقضي بالإعفاء من المسؤولية وأن أثر هذا الاتفاق يمكن أن يدفعها عنه وذلك لأن الأثر لا يسري إلا على المسؤولية التي أراد الطرفان تنظيمها فقط وفيما بينهما حصراً ولا يتعداه إلى من لم يكن طرفاً فيه⁽¹⁾.

إن عقد تداول الأوراق المالية من الأعمال التجارية التي يتطلب لصحة التعامل به وترتيب الأثر من ورائه ان يتم من قبل وسيط مخول قانوناً، إذ أن المستثمرين لما يتصف به هذا التداول من عمليات متشابهة ومتداخلة، ولرغبتهم بالإبتعاد عن التعقيد في تسويتها، نظراً لتنافر هذه الصفة مع ما يتطلبه أمر مزاوله النشاط التجاري من مرونة وبساطة أخذوا باللجوء إلى تسوية هذه العلاقات بطريقة مبسطة وسهلة تتمثل بتحويل شركة وساطة تتولى تداول الأوراق المالية داخل البورصة بدلاً من اجرائها من قبل هؤلاء المستثمرين، مع ملاحظة ان معظم التشريعات المنظمة لتداول الأوراق المالية قد قصرتها على الوسيط.

1 - عبدالله الطائي، مرجع سابق، ص 356-357.

الخاتمة

تعتبر أسواق الأوراق المالية أحد أهم الآليات التي تهدف الى تجميع الموارد المالية وتوجيهها نحو قنوات استثمارية منتجة، تعمل على دعم الاقتصاد الوطني وتزيد من معدلات الرفاهية للأفراد. فهي بذلك تلعب دوراً مهماً في تمويل الإقتصاد، فهي تعتبر المحرك الأساسي للنمو الاقتصادي في الدول ، لذا فهي تحظى بإهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء.

إن سوق الأوراق المالية كما أشرنا في دراستنا، هي عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائع والمشتري، حيث يتم فيها تداول العديد من الأوراق المالية وعلى مختلف أنواعها، ومن أجل مقابلة طلبات المشتري بعروض البائع والتفاوض على هذه الأوراق، كان لا بد من وجود فئة متخصصة في المعاملات المالية داخل هذه السوق تسمى بالوساطة المالية. حيث شهدت هذه الفئة من المؤسسات تطورات ملحوظة من خلال نوعية وحجم الخدمات التي تقدمها، وكذلك خبرتها في المجال المالي، مما جعلها تساهم في تطوير سوق الأوراق المالية وتلعب دوراً بارزاً في تنشيط المعاملات المالية فيها.

ومن أجل أن يدخر المستثمرون أموالهم عن طريق سوق الأوراق المالية، يجب أولاً اختيار الوسيط المالي المناسب، والذي يستطيع المستثمر من خلاله الاستثمار في مجموعة من الأوراق المالية المختلفة، ومن خلاله أيضاً، يستطيع إصدار أوامره المختلفة، إما بالبيع أو الشراء. كما وتتمثل المهام الأساسية للوسيط المالي بتقديم النصح والمشورة لمساعدة المتعاملين في السوق، تنفيذ مختلف أوامره وكذلك تسيير المحافظ المالية لحساب العملاء أو لحسابه الخاص. ويجب ان تتوفر في الوسيط المالي مجموعة من الخصائص وان تتوفر لديه الامكانيات البشرية والمادية التي تؤهله للقيام بالاعمال الموكلة اليه بطريقة مناسبة.

وحتى تقوم مؤسسات الوساطة المالية بدورها بشكل فعال في سوق الأوراق المالية وعلى اكمل وجه، تقوم الهيئات المنظمة لهذه السوق على تحسين ظروف الوساطة المالية من خلال وضع شروط خاصة بالوسطاء سواء اكانوا كأشخاص طبيعيين أو معنويين من أجل مزاولة مهنتهم داخل هذه السوق.

فقد استطاعت مؤسسات الوساطة المالية عبر السنوات تطوير وتنشيط سوق الأوراق المالية، وقد ساعدها بذلك تطور وسائل الاتصال وخاصة الانترنت، حيث اصبح يتسنى لأي شخص أن يستثمر أمواله في

البورصة وهو في منزله أوفي مكان عمله بإعطاء الاوامر لوسيطه ببيعا" أو شراء" في أي وقت يشاء من خلال هذه الشبكة.

وقد سمح لنا التعرض لمختلف النقاط الواردة في هذه الرسالة بالاجابة على الاشكالية المطروحة، فمن خلالها تم التوصل الى نتائج كثيرة:

إذ تعتبر سوق الاوراق المالية من الاليات التي تساهم في تحقيق الكفاءة في توجيه الموارد الى الاستثمارات الاكثر ربحا" وهذا ما ينتج عنه نمو وازدهار الاقتصاد ككل.

يقع على عاتق مؤسسات الوساطة المالية دور رئيسي الا وهو جذب المستثمر المحلي والاجنبي للاستثمار في سوق الاوراق المالية بإعتبارها المدخل الاول للمستثمرين، حيث تقوم هذه المؤسسات بالمساهمة في خلق السوق الاولى من خلال العروض التي تقدمها لطالبي الاموال من اجل الاكتتاب.

يعتبر وجود مؤسسات الوساطة المالية في سوق الاوراق المالية أحد المقومات الهامة لنجاح ونمو هذه السوق نظرا" للدور الذي تقوم به هذه المؤسسات من حيث توعية المجتمع المحلي بأهمية الاستثمار في الاوراق المالية والعمل على بناء الثقة بين المستثمرين وسوق الاوراق المالية.

الا ان دور مؤسسات الوساطة المالية في سوق الاوراق المالية لا ينحصر فقط في مجرد التوسط، انما يتعدى ذلك الى تطوير كفاءة وفعالية هذه السوق، فأغلب مؤسسات الوساطة المالية تقوم بطرح اسهمها في السوق مما يساعد على زيادة عمقها.

ولا بد من الاشارة الى الخطوة التي قام بها المشرع اللبناني الذي وضع قانون خاص ينظم فيه مهنة الوساطة المالية في بورصة بيروت برقم 234 الصادر في 2000/6/10، اذ يعد من وجهة نظرنا قفزة تشريعية متطورة في تاريخ بورصات الاوراق المالية ودعم اكثر للثقة بالوسيط عن طريق افصاح العميل بكل الحقوق والالتزامات التي له مما يؤدي بدوره الى زيادة الاستثمارات في البورصة والاقبال عليها من المستثمرين لما لهذا التنظيم القانوني من دور في دعم الاقتصاد الوطني من جهة عن طريق زيادة الاستثمارات عن طريق خلق بيئة استثمارية منظمة بموجب القانون مما يدعو ذوي الدخول الكبيرة والصغيرة التعامل بسوق الاوراق المالية وحماية كل من الوسيط والمستثمر في الوقت نفسه لأن كل واحد منهما يعرف ما له من حقوق وما عليه من التزامات التي يفرضها عليه مثل هذا النوع من القوانين من جهة اخرى.

وقد كان لدراستنا لهذا الموضوع نتائج كثيرة منها:

إن بورصة الأوراق المالية تعد حلقة الوصل بين الأوعية الإدخارية والإستثمارية التي تكون بدورها محل اهتمام الكثير، لما لها من أهمية في مجالات الحياة الإجتماعية والإقتصادية المختلفة فقد ارتأينا إلى وضع تعريف لبورصة الأوراق المالية على الرغم من التعريفات المتعددة لها إلا أنها تفنقر للمرتكزات الأساسية الذي يقوم عليها بورصة الأوراق المالية (مكان التعامل، محل التداول) بأنها مكان تجاري يتم فيه تداول الاوراق المالية من خلال الاشخاص المسجلين وفق القوانين في أوقات معينة وبصورة علنية تتولى جهة إدارية تنظيمها والرقابة عليها. كما مرت البورصة بمراحل تاريخية عديدة حتى إكتمل المظهر الذي هي عليه اليوم. وتم تقسيم أنواع الأوراق المالية في البورصة على أساس التداول كالأسهم والسندات وغيرهم. إضافة الى ذلك تم إلزام الطرفين بإبرام عقد الوساطة في شكل كتابي وبهذا يكون هذا العقد قد تحول الى عقد رضائي مكتوب من أجل حفظ حقوق العملاء مع شركات الوساطة المالية وحمايتهم منعا" لحدوث مشاكل في المستقبل.....

لكن لا بد من وضع بعض المقترحات الواجب القيام بها من اجل الحفاظ على سوق مالي فعال ومنتطور ومن هذه المقترحات:

- دعوة القوانين العربية أن تحذو حذوالمشرع الفرنسي في تشريع قانون خاص ينظم عمل الوسيط المالي أن يكون من ضمن طياته نص يعطي الحق لشركات الوساطة بأن تتبع الأوراق المالية أوثمنها التي توسطت لإتمام الصفقة بها والتنفيذ عليها حتى ولو كانت خارج الذمة المالية للعميل، فضلا" عن تقدمه على غيره من الدائنين لما في ذلك من دعم لشركات الوساطة المالية ولما لهذه الأخيرة من دور في حركة رؤوس الأموال وتداولها بين المجتمع الذي يؤثر بدوره في الإقتصاد الوطني ككل.
- دعوة المشرع في التشريعات التجارية إلى أن تتمسك بإصدار الأسهم الإسمية حصرا" وذلك لسهولة الرقابة عليها من السلطات وعدم وقوعها في أيدي الغير وعدم تعرض الحق فيها للضياع أو السرقة أو التصرف فيه.
- التزام الوسيط بأن يقوم بتوثيق الأمر كتابة بأقرب وقت ممكن والتوقيع عليه من قبل العميل أووكيله اذا كان مخولا" للقيام بذلك، إذا كان الأمر صادرا" عن طريق أحد الوسائل الحديثة

كالإيميل أو الفاكس أو التلفون أو حتى شفاهة شرط أن يكون العميل من الأشخاص المعروفين والموثوقين لدى شركات الوساطة.

- دعوة التشريعات المنظمة لعمل الاسواق المالية أن تسد النقص التشريعي بإلزام الطرفين بإبرام عقد الوساطة المالية فيما بينهم في شكل كتابي لما له من أهمية وحماية وثقة أكبر لكل الاطراف المتعاملة في سوق الأوراق المالية.

- دعوة المشرع المنظم لعمل البورصات في الدول العربية الأخذ بموقف القانون الفرنسي بنصه على إعطاء شركة الوساطة الحق في الغطاء المالي للعملية المراد إبرامها لأمر العميل داخل بورصة الأوراق المالية.

- الأخذ بما يعرف بالالتزام بضمان سلامة العملية والتمسك به لما له من دور اساس في دعم الثقة للمستثمر في وسيطه داخل بورصة الاوراق المالية ويجعله يقدم أكثر على إبرام صفقات بيع وشراء للأوراق المالية بصورة أكبر مما يشجع في النهاية على تطوير بورصة الأوراق المالية الذي يصب كله في تطور الإقتصاد الوطني للبلاد ككل.

- دعوة المشرع اللبناني في القوانين المنظمة لعمل الأوراق المالية داخل البورصة إلى النص صراحة على إلتزام شركة الوساطة بالإفصاح والتبصير للمستثمر .

- أخيراً"، دعوة القوانين كافة، وخاصة القانون اللبناني إلى تشريع قانون خاص ينظم تشكيل محكمة مستقلة ذات إختصاص نوعي -بداية واستئناف- ومكاني موسع تتولى النظر في القضايا المدنية والجزائية ذات الطابع الإقتصادي ومن ضمنها دعاوى متعلقة ببورصة الاوراق المالية يطلق عليها المحاكم الإقتصادية، تقرر اعتماد نظام هيئة تحضير الدعاوى أمام تلك المحاكم ويرجع في تنظيمها إلى القواعد العامة في قوانين المرافعات المدنية وأصول المحاكمات الجزائية وطرق الطعن بشأن كل قضية لم يرد بشأنها نص خاص في قانون تنظيم تلك المحاكم.

أولاً: المصادر باللغة العربية:

1-الكتب:

- 1- الطائي، عبدالله: مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الاوراق المالية، دراسة مقارنة، الطبعة الاولى، منشورات زين الحقوقية، بيروت- لبنان، سنة 2015.
- 2- الأحمد، حسام الدين: السمسرة والوساطة التجارية في ضوء القانون والإجتهد القضائي، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت-لبنان، سنة 2012.
- 3- الناشف، انطوان ونون، فؤاد: العمليات المصرفية بين القانون والاجتهاد، مؤسسة عودة، سنة 2014.
- 4- الداغر، محمود محمد: الأسواق المالية، مؤسسات وأوراق وبورصات، الطبعة الثانية، دار الشروق للنشر والتوزيع، دون ذكر مكان للنشر، سنة 2007.
- 5- السنهوري، عبدالرزاق: الوسيط في شرح القانون المدني، نظرية الالتزام بوجه عام، مصادر الالتزام، دار النهضة العربية، ج1، ط2، سنة 1964.
- 6- الشعار، نضال: الأسواق المالية، البورصة، المؤلف، سنة 2002.
- 7- الحداد، محمد حسن عبدالمجيد: الوساطة والسمسرة في سوق الاوراق المالية، دار الفكر الجامعي، تاريخ 2016/3/14.
- 8- البغدادي، محمد أمين: الوساطة المالية، أبرز التطبيقات المعاصرة، دار النوادر للنشر والتوزيع، تاريخ 2012/12/14.
- 9- الحمداني، عمر ناطق يحيى: الآلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر مؤسسات الوساطة المالية، دراسة تحليلية مقارنة، دار النهضة العربية، تاريخ 2011/1/1.
- 10- الهندي، خليل والناشف، انطوان: العمليات المصرفية والسوق المالي، الجزء الثاني، المفهوم القانوني للسوق المالي ومدى علاقته بالنظام المصرفي، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس-لبنان، سنة 2000.
- 11- السنهوري، عبدالرزاق: الوسيط في شرح القانون المدني، نظرية الالتزام بوجه عام، مصادر الالتزام، الجزء 1، دار النهضة العربية، سنة 1964.

- 12- المنذري، سليمان: الأسواق العربية لرأس المال، دار الرازي للطباعة والنشر، بيروت 1978. 13-
- السنهوري، عبدالرزاق: الوسيط في شرح القانون المدني، منشأة المعارف، الاسكندرية -مصر، سنة 2004.
- 14- العوجي، مصطفى: القانون المدني، المسؤولية المدنية، الجزء 2، الطبعة 4، منشورات الحلبي الحقوقية، سنة 2009.
- 15- بوريشة، منير: المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، سنة 2001.
- 16- حلمي، خالد سعد زغلول: التنظيم القانوني لسوق الأوراق المالية في القانون المصري الكويتي مع دراسة أثر الأزمة العالمية على الأسواق العربية، جامعة الكويت، مجلس النشر العالمي، لجنة التأليف والتعريب والنشر، سنة 2014.
- 17- ديلبيك، فيليب وجيرمان، ميشال: المطول في القانون التجاري، ترجمة الدكتور علي المقلد، الجزء الثاني، الطبعة الأولى، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، سنة 2008.
- 18- دويدار، هاني: القانون التجاري، العمليات المصرفية والأوراق التجارية والإفلاس، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، سنة 2008.
- 19- سفر، أحمد: المصارف والأسواق المالية التقليدية والإسلامية في البلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب، سنة 2006.
- 20- سلامة، موريس: الأسواق المالية في العالم، ترجمة يوسف ح. الشدياق، منشورات عويدات، بيروت، سنة 1983.
- 21- عبلا، مالك: النظام القانوني للمصارف والمهن التابعة للمهن المصرفية في لبنان، الطبعة الثانية، بيروت، كانون الثاني 2000.
- 22- عبدالعال، عكاشة: قانون العمليات المصرفية الدولية، دراسة في القانون الواجب التطبيق على عمليات البنوك ذات الطبيعة الدولية، الدار الجامعية، بيروت، سنة 1994.

- 23- عوض، علي جمال الدين: عمليات البنوك من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة 1988.
- 24- غزاوي، علي: تحليل دور لبنان كوسيط مالي دولي، المؤسسة الحديثة للكتاب، سنة 2002.
- 25- كركبي، مروان، ومنصور، سامي بديع: الأموال والحقوق العينية العقارية الأصلية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت-لبنان، سنة 2009.
- 26- مولود، عبدالباسط كريم: تداول الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، سنة 2009.
- 27- مولود، ريزان حسن: النظام القانوني لشركة الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، سنة 2015.
- 28- ملاك، وسام: البورصات والأسواق المالية العالمية، دار المنهل اللبناني، سنة 2004.
- 29- ملاك، وسام: البورصات والأسواق المالية العالمية، الجزء 2، دار المنهل اللبناني، مكتبة رأس النبع، سنة 2003.
- 30- ناصيف، إلياس: موسوعة الشركات التجارية، أنواع خاصة من الشركات (شركات الوساطة المالية)، الجزء 16، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، سنة 2013.
- 31- ياسين، محمد يوسف: البورصة، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، سنة 2004.
- 32- يكن، زهدي: المسؤولية المدنية أو الأعمال غير المباحة، الطبعة الأولى، منشورات المكتبة العصرية، بيروت، دون سنة طبع.

ثانياً: المصادر باللغة الفرنسية:

1- الكتب:

- 1-BONNEAU, thierry et drummond : France, droit des marche financiers, edc. economica, 3^{ème} édition, 2002.
- 2- BONNEAU, thierry : droit bancaire, montchrestien, paris 2009.
- 3-CARTAPONIS, andre : les marches financiers internationaux, la decouverte, 2004.
- 4-DABIN, leon : regime juridique des marches financières et des valeurs mobilières, bruxelles larcier, 2004.
- 5-JOBARD, jean-pierre : finance d'entreprise de marche diagnostic financier, dalloz, 1994.
- 6-PERQUEL, jean jacques : les marches financiers, dunodeconomie, paris, 1970.
- 7-RONTCHEVSKY, nicolas, et STROCK, michel : droit des marches financiers, chronics, 2015.
- 8-RIPPERT, georges, et ROBLOT, rene : traite de droit commercial tome 2 ; valeurs mobilières, operations de banque et de bourse, 14 eme edition, paris, l.g.d.j., 1994.
- 9-SAMBAR, wadie, et BOUCHETEMBLE, hugues : droit des operations bancaires et financières, transfrontalieres, ed. D'organisation, 2013.
- 10-STROCK, stephane : autorite des marches financiers, commentaires 2015.

1- الرسائل والأطاريح:

- 1- العامري، فؤاد حزام مهيبوب: التنظيم القانوني لشركات الوساطة المالية، دراسة تحليلية مقارنة، إشراف فياض ملفي القضاة، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، كلية الدراسات العليا، آذار سنة 2010.
- 2- الضمور، قصي علي: المسؤولية الجزائية عن الأعمال غير المشروعة للوسيط المالي، إشراف الدكتور محمد الجبور، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، الأردن، سنة 2009.
- 3- حمد، عبدالله تركي: مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة، إشراف مروان كركبي، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق المعهد العالي للدكتوراه، بيروت، سنة 2013.
- 4- عبد الرحمن، بن عزوز: دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة إلى حالة بورصة تونس، إشراف شريط عثمان، رسالة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، سنة 2011 و2012.
- 5- فهد، عامر نعمان: الوسيط في سوق الأوراق المالية دراسة مقارنة، إشراف محمد كاظم محمد، رسالة شهادة البكالوريوس في القانون، كلية القانون، جامعة القادسية، سنة 2017.

2- المقالات والبحوث:

- 1- الخوري، داليا ياغي: تنظيم المؤسسات المالية، الجزء 1، منشور في جمعية المصارف لبنان، النشرة الشهرية، العدد 11، تشرين الثاني سنة 2007، ص 55-59.
- 2- الخوري، داليا ياغي: تنظيم المؤسسات المالية، الجزء 2، منشور في جمعية المصارف لبنان، النشرة الشهرية، العدد 12، كانون الأول سنة 2007، ص 52-57.
- 3- جريدة الأنوار، المؤسسة المالية ش.م.ل. تطلق أول موقع أونلاين متصل مباشرة بالبورصة، العدد 16840، تاريخ 2008/6/18.
- 4- سلسلة 4000، نظام السلوكيات في الأسواق المالية، تاريخ النشر 10 تشرين الثاني 2016، اصدار 102 حزيران 2017، سنة 2017.
- 5- سلسلة 6000 عرض الأدوات المالية.

- 6- شمبرور، توفيق: إدارة الأسواق المالية بين قانون 161 والتوجهات المعاصرة، المفكرة القانونية، 23 كانون الثاني سنة 2012.
- 7- غصوب، عبد جميل: بورصة بيروت في القانون اللبناني وقانون التجارة الدولية، بحث منشور في مجلة الدراسات القانونية، كلية الحقوق، جامعة الدول العربية، لبنان.
- 8- مشروع قانون وزارة المال حول الأسواق المالية أقر من قبل مجلس الوزراء، مقال منشور في المستقبل الإقتصادي، العدد 2199، الأحد 5 آذار 2006، ص 20-21.
- 9- مرقص، بول: قانون الأسواق المالية الجديد، جمعية المصارف لبنان، ايلول سنة 2011، ص 56-58.
- 10- مجلة الحقوق الكويتية، العدد 2، يونيو 2009.
- 11- معوض، سيمون: مكافحة تبييض الأموال وتمويل الإرهاب في التشريع اللبناني، الحياة النيابية، المجلد 98، آذار سنة 2016، ص 58-70.
- 12- هيئة الأسواق المالية، نظام الترخيص والتسجيل في الأسواق المالية مجموعة 2000، تاريخ النشر 19 كانون الثاني 2017، اصدار 103 شباط 20، سنة 2018.
- 13- هيئة الأسواق المالية في لبنان، سلسلة 3000، نظام قواعد العمل في الأسواق المالية.

3- التقارير:

- 1- اسحق، شادي: تقرير حول دور مديكلير في الأسواق المالية المنظمة، بيروت، دورة صيف 2015، ص 1-22.
- 2- التقرير السنوي لهيئة الأسواق المالية سنة 2014، ص 4-46.
- 3- التقرير السنوي لهيئة الأسواق المالية سنة 2015، ص 1-27.
- 4- التقرير السنوي لهيئة الأسواق المالية سنة 2016، ص 1-34.
- 5- جمعية مصارف لبنان، تقرير حول بورصة بيروت، النشرة الشهرية، العدد 3، تاريخ آذار 2010، ص 59-61.
- 6- جمعية مصارف لبنان، تقرير حول المؤسسات المالية في لبنان، النشرة الشهرية، العدد 9، تاريخ أيلول 2011، ص 67-70.

4-القوانين:

- 1-قانون رقم 234 تاريخ 2000/6/10 المتعلق بتنظيم مهنة الوساطة المالية.
- 2-تعميم رقم 127 تاريخ 2011/9/27 المتعلق بالأمانة العامة لجمعية المؤسسات المالية في لبنان.
- 3-قانون رقم 161 تاريخ 2011/8/17 المتعلق بقانون الأسواق المالية.
- 4-قانون موجبات وعقود لبناني صادر بتاريخ 9 آذار 1932.
- 5-قانون التجارة اللبناني رقم 304 سنة 1942.
- 6-قانون السرية المصرفية اللبناني سنة 1956.
- 7-قانون رقم 520 تاريخ 1996/6/6 المتعلق بتطوير الأسواق المالية والعقود الإئتمانية.
- 8-تعميم رقم 290 تاريخ 2012/1/27 المتعلق بالمصارف والمؤسسات المالية ومؤسسات الوساطة المالية.
- 9-تعميم أساسي للمصارف رقم 134 الموجه إلى المؤسسات المالية.
- 10- قرار رقم 5996 سنة 1995 اللبناني المتعلق بالإجازة للمصارف المتخصصة بالمشاركة في أعمال الوساطة المالية في ردهة البورصة.
- 11- مرسوم تنفيذ النظام الداخلي لبورصة بيروت رقم 7667 الصادر في 12/16 / 1995.
- 12- المرسوم الإشتراعي رقم 120 تاريخ 1983/9/16 الخاص بتنظيم بورصة بيروت.

5- المواقع الإلكترونية:

- 1- www.cma.gov.lb
- 2- www.bdl.gov.lb
- 3- www.abl.org.lb
- 4- www.legal.agenda.com
- 5- www.flaw.net
- 6- www.fxnews.today.ac

6- المقالات باللغة الفرنسية:

1-NASRI, antoine diab : reglementation de l'etablissement financier al-adel, n 1/1998.

2- ZOUEIN, gisele : la negociation de la position contractuelle sur la marche financière ; approche juridique, jamiat masaref lebnan, bulletin mensuel, n 11/2008, novembre 2008 .

الفهرس:

1	المقدمة.....
4	القسم الأول: الأسس النظرية لأسواق الأوراق المالية.....
4	الفصل الأول: مفهوم تداول الأوراق المالية.....
4	المبحث الأول: مكان تداول الأوراق المالية.....
5	المطلب الأول: مفهوم بورصة الأوراق المالية.....
5	الفرع الأول: ماهية سوق الأوراق المالية (البورصة).....
8	الفرع الثاني: أهمية سوق الأوراق المالية.....
11	المطلب الثاني: التطور التاريخي للبورصة.....
11	الفرع الأول: التأصيل التاريخي للبورصة في لبنان.....
14	الفرع الثاني: أنواع أسواق الأوراق المالية وتميزها عن غيرها.....
17	المبحث الثاني: موضوع تداول الأوراق المالية.....
18	المطلب الأول: الأوراق المالية المتداولة في البورصة.....
18	الفرع الأول: الاسهم.....
25	الفرع الثاني: السندات.....
28	المطلب الثاني: دور شركة مديكلير في الاسواق المالية المنظمة.....
29	الفرع الأول: مهام الشركة.....
30	الفرع الثاني: حسنات الشركة والخدمات التي تقدمها.....
32	الفصل الثاني: ماهية شركات الوساطة المالية.....
32	المبحث الأول: مفهوم الوساطة في سوق الأوراق المالية.....
33	المطلب الأول: تعريف وسيط الأوراق المالية.....
33	الفرع الأول: تعريف الوسيط على صعيد القانون.....
34	الفرع الثاني: تعريف الوسيط على صعيد الفقه.....
36	المطلب الثاني: أنواع وخصائص الوساطة المالية.....
36	الفرع الأول: انواع الوساطة المالية.....

39.....	الفرع الثاني: خصائص الوساطة المالية
42.....	المبحث الثاني: أهمية وشروط اكتساب صفة الوسيط
43.....	المطلب الاول: اهمية شركات الوساطة المالية
43.....	المطلب الثاني: شروط اكتساب صفة الوسيط
43.....	الفرع الاول: نوع الشركة
45.....	الفرع الثاني: جنسية الشركة
46.....	الفرع الثالث: رأسمال الشركة
47.....	الفرع الرابع: إدارة الشركة
48.....	الفرع الخامس: الترخيص بمزاولة نشاط الوساطة
49.....	القسم الثاني: دور الوساطة المالية في تنشيط العمليات المالية في السوق
50.....	الفصل الاول: الضوابط القانونية لعمل الوساطة المالية
50.....	المبحث الاول: المركز القانوني للوسيط في السوق المالي
50.....	المطلب الاول: الطبيعة القانونية لعمل الوسيط
50.....	الفرع الاول: وسيط الاوراق المالية وكيل بالعمولة
51.....	الفرع الثاني: وسيط الاوراق المالية مسجل او موثق
52.....	الفرع الثالث: وسيط الاوراق المالية وكيل عادي
52.....	الفرع الرابع: وسيط الاوراق المالية ضامن
52.....	المطلب الثاني: الطبيعة القانونية لمستخدمي الشركة
53.....	الفرع الاول: الوكيل المعتمد
53.....	الفرع الثاني: المندوب الرئيس
53.....	الفرع الثالث: الوسيط الثانوي
54.....	الفرع الرابع: مدير حافظة الاوراق المالية
55.....	المبحث الثاني: حقوق والتزامات شركة الوساطة المالية
56.....	المطلب الاول: حقوق شركة الوساطة المالية
56.....	الفرع الاول: حق الحصول على العمولة
57.....	الفرع الثاني: حق احتكار عمل الوساطة

58.....	الفرع الثالث: الحق في حبس الأوراق المالية.....
59.....	الفرع الرابع: الحق في الامتياز.....
60.....	الفرع الخامس: الحق في تغطية ثمن الشراء.....
61.....	المطلب الثاني: التزامات شركة الوساطة المالية.....
61.....	الفرع الاول: المحافظة على اسرار المستثمرين.....
62.....	الفرع الثاني: ضمان سلامة العملية واطار المستثمر.....
62.....	الفرع الثالث: الالتزام بالافصاح تجاه المستثمرين.....
63.....	الفرع الرابع: الالتزام بقيد الاوامر وتنفيذها.....
65.....	الفرع الخامس: عدم القيام بالأعمال لحسابه الخاص.....
65.....	الفرع السادس: التحقق من شخصية العميل واهليته.....
67.....	الفرع السابع: التحقق من ملكية العميل للورقة المالية.....
67.....	الفرع الثامن: تنفيذ احكام القيد والحفظ المركزي.....
69.....	الفصل الثاني: فاعلية الوساطة المالية في تطوير الاسواق المالية.....
69.....	المبحث الاول: الوساطة المالية آلية حيوية لتنشيط السوق المالي.....
70.....	المطلب الاول: انظمة التسعير في البورصة.....
71.....	الفرع الاول: اشكال التسعير.....
72.....	الفرع الثاني: نظام التسعير في بورصة بيروت.....
74.....	المطلب الثاني: الاوامر في البورصة وكيفية تنفيذها من طرف الوسيط.....
74.....	الفرع الاول: التعريف باوامر البورصة.....
76.....	الفرع الثاني: اشكال اوامر البورصة.....
78.....	المبحث الثاني: الرقابة على أعمال شركة الوساطة والمسؤولية المترتبة عليها.....
78.....	المطلب الاول: الرقابة على اعمال الوساطة المالية.....
79.....	الفرع الاول: المهام الاساسية لهيئة الاسواق المالية.....
80.....	الفرع الثاني: أهم أنشطة هيئة الاسواق المالية.....
85.....	المطلب الثاني: المسؤولية المترتبة على شركة الوساطة المالية.....
85.....	الفرع الاول: الأعمال المحظورة والعقوبات.....

89.....	الفرع الثاني: مسؤولية شركات الوساطة المالية.
101.....	الخاتمة.

