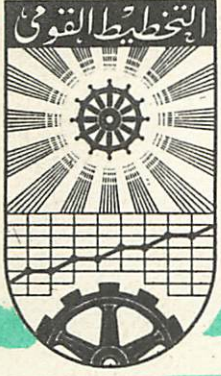


# جمهورية مصر العربية

مَعهد التخطيط القومي



مذكرة رقم (١٣٣١)

تطور سوق الاوراق المالية في مصر  
وسائل واساليب تميمتها

اعداد

المستشار محمود محمد فهى  
رئيس الهيئة العامة لسوق المال

اكتوبر ١٩٨٢

” بسم الله الرحمن الرحيم ”

تطور سوق الأوراق المالية في مصر  
ووسائل وأساليب تميمتها

مقدمة

التعريف بأسواق المال ورأس المال - تحديد مجال البحث :

تقوم أسواق المال على أساس أن بعض الوحدات الاقتصادية في مجتمع معين أو بعض الأفراد يتحقق لديها فائض من النقد قد لا تحتاج إليه لمدى زمني معين قد يطول أو يقصر، ويرغب أفراد هذه الطائفة في استثمار هذا الفائض فيما يعود عليه بالربح خلال هذا المدى الزمني، في حين أن البعض الآخر قد يكون لديه قصور في الموارد النقدية اللازمة لنشاطه الاقتصادي خلال مدى زمني معين وتكون وسيلته لسد هذا العجز أو القصور في الموارد المالية اللجوء - من خلال أسلوب من أساليب التمويل المختلفة - إلى أفراد الطائفة الأولى، والتي يطلق عليها اسم المستثمرين وتمثل جانب العرض في أسواق المال، في حين أفراد الطائفة الأخيرة تمثل جانب الطلب اللازم لقيام السوق، ويطلق عليهم المقترضين أو المنظمين أو غير ذلك بحسب موقعهم في سياق عملية التبادل المشار إليها .

وبالنظر إلى أن المستثمر قد يكون شخصياً يتحقق لديه قدر من الفائض المالي دون أن يكون بالضرورة ملحقاً بالأوجه التي يمكنه فيها استثمار هذا الفائض، أو الأساليب التي يمكنه بها أن يؤمن حقه في استرداد أمواله بكفاءة ويسر ودون كبير مخاطرة عند احتياجه إليها، فقد نشأت الضرورة إلى وجود مؤسسات تتخصص في العمل كوسطاء بين جانبي العرض والطلب في أسواق المال، مثل البنوك وبيوت توظيف الأموال وصناديق الادخار وكذلك بيوت السمسرة وأمناء الاستثمار .

وفي داخل هذا السوق يمكن أن نميز أنواعا من التعاملات كل منها له خصائصه ومميزاته : منها ما يتعلق بما يسمى لسوق المال Money Market أو سوق المعاملات قصيرة الأجل ، وهي معاملات تقوم على أساس من الائتمان الى من يحتاجه سواء كانت الحكومة أو الوحدات الاقتصادية أو الافراد لمدة لا تتجاوز السنة ، ويتولى الجهاز المصرفي مثلا في البنك المركزي والبنوك التجارية القيام بهذه العمليات فالبنك المركزي يقرض الحكومة عن طريق ما تصدره ووزارة المالية من أذون على الخزنة ، وهي أذون قصيرة الأجل تكون عادة لمدة ثلاثة شهور وتجدد لمدد أخرى بحد أقصى اثني عشر شهرا ، والبنوك التجارية تخصص الكمبيالات أو تنقل ملكيتها الى البنك الذي يدفع للعميل قيمتها مخصصا منها قيمة الفوائد حتى أجل الاستحقاق وعمولات التحصيل والمصاريف الاخرى ، كما أنها تقدم القروض الى العملاء لآجال لا تتجاوز في الغالب مدة السنة .

وفي مقابل سوق المال بحسب البيان المتقدم ، يوجد ما يسمى بسوق رأس المال Capital Market لها ويتم فيه التعامل في الاموال لآجال متوسطة وطويلة ، وذلك حيث يتعلق الأمر بتكوين رؤوس الاموال اللازمة للمشروعات العامة أو الخاصة ، فهو تمويل استثماري يكون لآجال طويلة بالنظر الى أن طبيعة استخدام هذا التمويل تتطلب أن يكون لفترة طويلة هي فترة التكوين والانشاء للمشروع حتى يبدأ الانتاج وبالتالي تدفق الموارد النقدية اللازمة لسداد أصل القرض وفوائده .

وسوق رأس المال - بهذا المعنى - ينقسم بدوره الى قسمين رئيسيين : الأول يتم في شكل قروض متوسطة أو طويلة المدى وتتولاه أساسا البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار والاعمال ، ويضاف اليها شركات التأمين أو صناديق التأمين والادخار اذا تولت بنفسها اقراض أموالها الى الغير - أما الشق الاخير لسوق رأس المال ، وهو الذي يهمنا في هذا البحث فيتعلق بتوظيف الاموال في شراء الأوراق المالية - هذه الأوراق المالية التي تمثل اما مشاركات في رؤوس أموال شركات مساهمة ، وهو ما يطلق عليه اسم الاسهم ، وأما سندات أي قرض تعقد ها

الدولة أو الشركات في شكل أوراق تصددها بقيمة اسمية معينة ولمدة استحقاق محددة وبفوائد مقررة - هذه الأوراق تعتبر استثمارات رأسمالية حيث تمتد لمدى زمني طويل سواء بالنسبة للاسهم التي تكون حياتها - في الاصل - هي حياة الشركة ذاتها ، أو السندات التي تستمر لمدد لا تقل في الغالب عن خمس سنوات .

وسوف يتعلق البحث الحالي بأسواق الأوراق المالية بالمعنى المتقدم ، وهي أسواق بالغة الأهمية للاقتصاد القومي : ذلك ان توظيف الاموال في مجال الأوراق المالية هو استخدام استثماري بحت لها ، حيث توجه الاموال الناتجة مباشرة الى تكوين رؤوس الاموال اللازمة للمشروعات الكبرى ، سواء تلك التي تتولاها الدولة في حالة السندات الحكومية ، أو تلك التي يتولاها القطاع الخاص بالنسبة الى الأسهم والسندات التي تصددها الشركات ، ولا يلزم أن يكون المرء مصرفا أو شركة تأمين كبرى حتى يوجه مدخراته الى هذا النوع من أنواع الاستثمار بل أنه مجال " ديمقراطي " يستطيع كل فرد مهما تواضع نصيبه من الادخار أن يلج مجال الاستثمار بشراء الاسهم أو السندات ، حيث تتجه الأساليب الفنية الحديثة الى صياغة هذه الأوراق المالية بحيث تصبح ممكنة بل ومغرية للمستثمر الصغير ، والأمر الذي يمكن من حشد موارد مالية كبيرة - بقدر اتساع قاعدة المشاركين وليس مجرد مقدرتهم المالية - لدعم القطاعات الصناعية والزراعية وغيرها بمزيد من الاستثمارات اللازمة للنمو الاقتصادي - ويجسد المستثمر في الأوراق المالية - وخاصة الأسهم - مخزنا مناسباً للقيمة الاقتصادية التي تمثلها النقود التي استثمرها في شرائها ، بحيث تتزايد قيمتها مع اطراد نجاح الشركة ، وذلك فضلا عما تدره عليه من أرباح سنوية - كما أحسن اختيار الأسهم التي يوظف أمواله فيها ، والواقع أن الهدف النهائي لسوق الأوراق المالية أن يجد المستثمر أسلوبا منظما لتوظيف أمواله - بحيث تدر عليه أكبر عائد ممكن ، مع امكانه أن يسترد هذه الأموال بأقل خسارة ممكنة - ان لم يكن يربح - وفي أسوأ وقت ، بحيث يكون التعامل في الأوراق المالية مشابها للايداع والسحب من حسابات البنوك ، مع ما تتميز به الأوراق المالية من عائد أكبر وامكانية زيادته رأس المال بالنسبة الى بعضها .

وينقسم هذا البحث الى ثلاثة أقسام رئيسية ، بيانها الآتى :

القسم الأول : خلفية عامة عن أسواق الأوراق المالية :

- ١- المقصود بالأوراق المالية ، وأنواعها .
- ٢- تداول الأوراق المالية .
- ٣- البورصات ، باعتبارها أهم مواقع سوق الاموال المالية .

القسم الثانى : المراحل التى مرت بها سوق الأوراق المالية فى مصر :

أولا : نشأة سوق الأوراق المالية :

الدين العمومى - تكوين الشركات المساهمة . . نشأة البنوك .

ثانيا : التنظيم التشريعى لسوق الأوراق المالية .

ثالثا : مرحلة التأميم .

رابعا : انشاء الهيئة العامة لسوق المال .

القسم الثالث : أسواق الأوراق المالية حاليا فى مصر

أساليب تنمية السوق .

خاتمة :

.....

## القسم الأول

### خلفية عامة عن أسواق الأوراق المالية

#### ١- المقصود بالأوراق المالية وأنواعها :

الأوراق المالية ، هي صكوك تمثل حصة في ملكية جماعية لشركة من الشركات أو حقوقا ناتجة عن عملية قرض اجرتها احدى الشركات أو الاشخاص الاعتبارية العامة ، بحيث يكون لحملة ذات الصك حقوقا والتزامات متساوية .

ويتضح من التعريف المتقدم ، أن أول خصيصة بتعين أن تتميز بها الأوراق المالية ، هي كونها من المثليات التي يقوم بعضها مقام بعض عقد الوفاء ، باعتبار أن كل حامل لذات الصك يكون له من الحقوق وعليه من الالتزامات ما يسائر حملة ذلك الصك دون تمييز بينهم ، فالسهم الصادر عن شركة معينة الأصل فيه أن يكون ذا قيمة موحدة ويخول حامله ذات الحقوق في الارباح وفي حضور الجمعية العامة للشركة وفي ناتج التصفية ، مع الأقل بالنسبة لذات النوع من الأسهم اذا ما أصدرت الشركة جملة أنواع من الاسهم ( عادية أو ممتازة ) وكذلك الأمر بالنسبة للسند من ذات الصفة والاصدار فانه يكون بذات القيمة الاسمية والمدة وسعر الفائدة الى غير ذلك من الشروط التي يمكن أن ينطوى عليها - وعلى ذلك تكون الأوراق المالية من الاشياء المثلية ويكون بها بالسوق - سواء كانت البورصة أو غيرها - سعر موحدا لكل ورقة مالية من ذات الطبقة وذات الاصدار ، سواء تعلق الأمر بالأسهم أو السندات .

وتتميز الاوراق المالية كذلك بأنها قابلة للتداول بالطرق التجارية ، أي بطريق القيد في دفاتر الشركة اذا كانت اسمية ، وبطريق التظهير اذا كانت للامر وبطريق التسليم اذا كانت للحامل - وهذه الخصيصة تسهل قيام سوق للأوراق المالية تتميز بسرعة التعامل عليها دون أغراق بقي الشكليات مما يعوق تداولها بين أصحاب الحقوق فيها .

## أنواع الأوراق المالية :

الأوراق المالية هي الأسهم وحصر التأسيس والسندات ، وهو ما تتناولها

فيما يلي تباعا :

(أ) الأسهم : عند تأسيس الشركات المساعمة ، يقسم رأس مالها الى أجزاء صغيرة ، يسمى كل منها سهما ، وتشرط بعن النظم القانونية أن يكون لكل سهم قيمة أسمية هي مقدر رأس المال على عدد الأسهم ، ويمثل السهم حصة الشريك ويتكون رأس الشركة من مجموع الحصر ، أى مجموع الأسهم النقدية والعينية على السواء ، ويجب أن تكون الاسهم متساوية القيمة ، فلا يجوز اصدارها بقيم مختلفة ، ولا يجوز أن يقسم السهم الواحد الى أجزاء ، كما لا يجوز الند فى نظام الشركة على جواز التجزئة فى حالة وفاة مالك السهم مثلا .

والأسهم قد تكون نقدية ، أى تمثل حصة نقدية يلتزم الشريك بها عند الاكتتاب ، أو عينية ، وهى التى تمثل حصة عينية يلتزم الشريك بتقديمها للشركة ، ولهذا أهميته بالنسبة للقيود التى يورد بها القانون على تداول الحصر العينية .

والأسهم قد تكون عادية تتساوى فى القيمة وفى الحقوق التى تخولها لأربابها وقد تكون ممتازة ، بأن تخول صاحبها بعض مزايا خاصة ، مثل الأولوية فى الحصول على الأرباح ، أو زيادة فى عدد الأصوات التى تكون لحامل السهم فى الجمعية العامة ، وأخيرا ، توجد أسهم التمتع التى تمنحها الشركة عند استهلاك اسهمها الأصلية أثناء حياة الشركة تعويضا للمساهمين عند الاستهلاك وذلك حتى لا تنقطع صلة المساهم بشركة ، وهى قد تخول حاملها حقوقا فى التصويت أو الأرباح أو غير ذلك ، وانما يكون نصيبها أقل من نصيب الاسهم العادية .

حقوق المساهم : ومن منطلق أن المساهم يعتبر شريكا في الشركة فان ذلك يخوله حقوقا منها :

- (١) لا يجوز فصل المساهم من الشركة الا اذا تقاعس عن سداد باقى قيمة السهم ( فسى حالة عدم دفع قيمة السهم بالكامل عند الاكتاب أو عند زيادة رأس المال )
  - (٢) للمساهم حق حضور الجمعية العمومية للشركة التى تنتخب من بينها أعضاء مجلس الادارة والتى من سلطتها مراقبة هذا المجلس . وفى بعض الأحوال يقتصر حق حضور الجمعيات على من يملك عددا معيناً من الأسهم ( ١٠ أسهم مثلا ) وفى تلك الحالات يحق لمالك أى عدد من الأسهم أن ينيب عنه غيره من المساهمين .
  - (٣) الحصول على نصيب من أرباح الشركة عندما يتحقق فائض للتوزيع وفقا لما تقرره الجمعية العمومية .
  - (٤) وفى حالة تصفية الشركة فان صافى قيمتها ، بعد دفع الديون والالتزامات ومقابلة حقوق أصحاب الحقوق الممتازة ، يقسم على المساهمين بنسب مشاركتهم . وغنى عن القول أنه بالنظر الى أن المساهم شريك فى الشركة فانه لا يحق له المطالبة بقيمة أسهمه والخروج من الشركة أثناء حياتها . وانما يحق له فقط أن يبيع أسهمه فسى البورصة وبذلك يحل محله ، كساهم ، من يشتري منه هذه الأسهم .
- (ب) حصص التأسيس : وهى حصص تمنحها الشركة لبعض الأشخاص أو الهيئات بغير مقابل مالى نظير خدمات أو جهود أو مساعدات يوفدها للشركة عند تأسيسها ، وتخول هذه الحصص لأربابها حق الحصول على نصيب من الأرباح يعينه نظام الشركة ، ولذا يطلق عليها أسم " حصص الأرباح " وهى قابلة للتداول بالخرق التجارية .
- وقد ظهرت هذه الحصص لأول مرة فى نظام شركة قناة السويس ، فأصدرت الشركة مائة حصة تأسيس وخصصت لها ١٠% من أرباح الشركة ، ولما عظمت الأرباح ارتفعت اسعار الحصص فى البورصات العالمية ارتفاعا كبيرا ، فسروى تقسيم



الحصة الواحدة الى عشرة أجزاء ، ثم الى ألف جزء - وقد ذاع نظام حصص التأسيس بعد ذلك ذيوغا كبيرا فى العالم .

ولما كانت هذه الحصص تقتطع من أرباح الشركة دون أن يشارك أصحابها فى تقديم رأس المال اللازم لمباشرة نشاطها فان المشرع كثيرا ما يتدخل لوضع قيودا على اصدارها وتداولها وكيفية تحديد الارباح التى تخصر لها ، وقد يجيز بعد مدة من انشائها .

( ج ) والنوع الثالث من الاوراق المالية هو السندات ، فعندما تحتاج احدى الشركات الى مبلغ كبير من المال لأجل طويل ، ولسبب أو لآخر لا تفضل زيادة رأس مالها باصدار أسهم جديدة ، أو عند ما تحتاج الحكومة الى مبلغ من المال يتغضى به احتياجات المشروعات الانمائية التى تقوم بها دون امكان الحصول عليه من مقرض واحد أو عدد محدود من المقرضين فى سوق رأس المال فانه يتم تقسيم المبلغ الى أجزاء صغيرة يسعى كل منها سندا وتعرض هذه السندات للاكتتاب العام ليكتتب فيها الراغبون فى الاقراض كل حسب قدرته ورغبته وذلك لتتاح الفرصة لتوفير القرض المطلوب من أكبر عدد من الأشخاص .

والسند على هذا النحو هو صك بقيمة مشاركة صاحبه فى القرض المقدم الى الشركة أو الحكومة ومن ثم فهو صك مديونية ( وليس صك مشاركة أو ملكية كما هو الحال فى الأسهم ) وصاحبه دائن للجهة التى أصدرته بقيمته .

وعند اصدار السندات تحدد مقدار الفائدة السنوية المستحقة عليها والستى تلتزم الجهة التى أصدرتها بدفعها كل سنة ( وفى بعض الحالات كل نصف سنة ) وتبقى هذه الفائدة ثابتة طوال فترة السند ولا ترتبط بما تحققه الجهة المصدرة من أرباح أو خباياثر حيث أنها فائدة على مديونية .

وللسندات ، على عكس الأسهم ، آجال محددة تلتزم الجهة المصدرة بسداد قيمتها خلالها ويقال عن عملية السداد هذه استهلاك السندات والقيمة التى تستهلك

بها السندات هي القيمة الاسمية عادة وان كانت في بعض الاحيان تستهلك بقيمة تزيد  
بعض الشيء عن القيمة الاسمية وذلك حسب شروط اصدار السندات .

ولا يحق لصاحب السند مطالبة الجهة المصدرة بقيمته قبل التاريخ المحدد  
لاستهلاك السند وانما يوسعه ، اذا كان السند مدرجا في البورصة ، بيعه لمن يرغب في  
شراؤه والسعر الذي يتم التعامل به في سوق الأوراق المالية في ذلك الوقت .

### ٣- تداول الأوراق المالية :

وينقسم سوق الأوراق المالية الى شقين :

الأول : وهو الذي يتم فيه التعامل على الأوراق المالية عند اصدارها لأول مرة ويقال  
عنه سوق الاصدار أو السوق الأولى (Primary Market)

الثاني : وهو الذي يتم فيه التعامل على الأوراق المالية بعد اصدارها ويقال عنه سوق  
التداول أو السوق الثانوى (Secondary Market)

(أ) وسوق الاصدار يتم فيه التعامل لأول مرة على الأوراق المالية عند اصدارها ويتم ذلك  
عن طريق ما يسمى بالاككتاب ، سواء تعلن بالأسهم الممثلة لرأس مال الشركة عند  
تأسيسها ، أو عند زيادة رأس مالها بعد التأسيس ، أو بالنسبة للسندات عند  
اصدارها سواء كانت صادرة من شركة أو من شخص من الاشخاص الاعتبارية العامة التي  
يحق لها اصدار الاسهم .

والاككتاب - خاصة بالنسبة للأسهم - قد يكون خاصا أى مقصورا على المؤسسين  
وحدهم فيكتتبون في جميع أسهم الشركة بغير الالتجاء الى الادخار العام ، وقد يكون  
الاككتاب عاما أى بطريق طرح كل أو بعض أسهم الشركة على الجمهور  
الاككتاب فيها ، وهذه الطريقة هي التي تتبع بالمثل بالنسبة الى السندات حيث يتم  
الالتجاء الى الجمهور للاككتاب في السندات ، والنظر الى أن جمهور المدخرين -  
وخاصة صغار المدخرين - قد لا يكون له من الدراية والخبرة ما يكفل له اتخاذ القرار

السليم في هذا الشأن ، فقد أوجب المشرع اذاعة بيانات معينة على الجمهور عند دعوتهم للاكتتاب ، وهو ما يسمى بنشرة الاكتتاب والغرض منها تمكين الجمهور من الوقوف على المعلومات الأساسية المتعلقة بالشركة تحت التكوين - في حالة الأسهم - أو بمركزها المالي الحقيقي وشروط القرض وضمائنه في حالة السندات ، حتى يمكن للجمهور أن يقبل على الاكتتاب وهو على بينة من أمره .

وكثيرا ما يتم الاكتتاب بالاستعانة بالبنوك ، التي تتولى تلقى رغبات الاكتتاب من الجمهور وتحصيل المبالغ المدفوعة عند الاكتتاب وايداعها لحساب أصحاب الحق فيها ، الا أنه يوجد في الخارج شركات متخصصة تسمى شركات الاكتتاب Under-writes Companies هي التي تتولى مسؤولية تغطية الاكتتاب ، سواء بتوزيع قيمته على عملائها أو الاكتتاب فيه كليا أو جزئيا ثم التصرف في الأوراق المالية بعد ذلك عندما تسمح ظروف السوق بذلك ، وهي تتقاضى عمولة على ذلك وقد تحقق أرباحا في حالة ما اذا باعت الأوراق بثمان يزيد على ثمن شرائها لها .

#### (ب) سوق التداول ( البورصات ) :

البورصة هي اجتماع يعقد في مكان معين وفي مواعيد دورية بين متعاملين بالبيع والشراء في الأوراق المالية ( أو حاصلات زراعية ، ومنتجات صناعية ) ، وتطلق كلمة " بورصة " أيضا على المكان الذي يعقد فيه هذا الاجتماع أو مجموع العمليات التي تتم اثناءه - فلا يجوز وفقا للتشريعات القائمة أمام التعامل خارج البورصة على الأوراق المالية المدروجة فيها ، كما يجب أن يكون هذا التعامل من خلال ممارسة الأوراق المالية المسجلين لدى البورصة ، حيث أنهم يكونون حلقة الاتصال بين البائعين والمشتريين .

فالبورصة ما هي الا سوق منظمة تتولى ادارتها والاشراف عليها هيئة لها نظامها الخاص ، تضع لها القواعد واللوائح التي يجب أن يحترمها المتعاملون فيها ، ولا تعتبر العمليات التي تعقد في البورصة صحيحة الا اذا استوفت الشروط والأوضاع

التي تتطلبها قواعد البورصة - وعلى ذلك فان البورصة هي الجهاز الذي يحدد ثمن الأوراق المالية التي يتم تداولها فيها ، ومن أهم شروط هذا التحدد " العلانية " ، ذلك أن السعر الذي يتم به التعامل يعلن للجميع ، وتصدر البورصة نشرة يومية بآخر أسعار الأوراق المالية المسجلة لديها ، سواء تم عليها تعامل في ذلك اليوم أو لم يتم .

#### الفرق بين البورصة والسوق بصفة عامة :

وإذا كانت البورصة هي نوع من أنواع السوق ، إلا أنها نوع خاص يتميز بالخصائص

الآتية :

- ١- تعقد الصفقات في الاسواق عن سلع موجودة فعلا تحت نظر المتعاملين ، أما في البورصات فان البائع لا يعرض السلعة وإنما يتم التعامل على أساس مواصفات السلعة أو عينة منها ، ولذلك تبلغ المبيعات في البورصة حدا كبيرا لا تصل اليه في السوق .
- ٢- يحصل التعامل في السوق على كل أنواع السلع ، أما في البورصات فيجب أن تتوافر في السلعة شروط معينة لتكون صالحة للتعامل عليها ، منها أن السلعة يجب أن تكون من المثليات التي يقوم بعضها مقام بعض عند الوفاء ، مثل الأوراق المالية ، وأن - التعامل عليها يجب أن يكون كثيرا ومتكررا حتى يتخصص للتجار بها أكبر عدد ممكن من المتعاملين عليها ، كما يجب أن يكون انتاج السلعة خاضعا لظروف معينة ومعروفة حتى تكون اثمانها عرضة للتغير أثناء فترة معينة من الزمن فيجد فريق المضاربين الاخصائيين فرصة للربح نتيجة تقلبات الاسعار ، وذلك لأنه اذا أمكن جعل القرض موافقا للطلب بسرعة تسهل على المنتجين والتجار وغيرهم التعامل مباشرة دون وساطة المضارب .

٣- لا توهم الاسواق على مستوى الاسعار لقلّة الصفقات التي تعقد فيها ولأنها عمليات متفرقة ، أما البورصات فتعقد فيها صفقات كبيرة ومتكررة ومركزة على الأسعار ، ولذلك لا بد لكل من أراد التعامل بسلعة معينة أن يراعى عند التعامل بها أسعار البورصة .

### وظائف البورصة :

(١) ايجاد أسواق دائمة مستمرة مفتوحة للتعامل كل يوم من أيام العمل ، مما يضمن البيع بسرعة وضمن يختلف اختلافا طفيفا عن سعر الاقفال السابق ، ويشترط لوجود هذه السوق المستمرة شرطان : الأول أن يكون في البورصة في أوقات العمل عدد كاف من البائعين والمشتريين على استعداد للبيع والشراء (Market Makers) ، والثاني أن تسمح قواعد البورصة بالتعامل على المكشوف ، حتى اذا ما طلب مشتر السلعة ولم تكن موجودة في حيازة البائع وقت البيع ، فان هذا الاخير يبرم الصفقة اعتمادا على استطاعته الحصول عليها فيما بعد بغضل السوق المستمرة ليسلمها الى المشتري .

ويترتب على اعتبار البورصة سوقا مستمرة للتعامل نتائج حيوية بالنسبة للأوراق المالية ، منها سرعة تداول هذه الاوراق مما يجعل أسعارها متماسكة ، ويمكن حائزها أن يعرف ثمنها من يوم الى آخر بمجرد الاطلاع على تسعيرة البورصة ، كما يكون في امكان صاحب الشأن تحويل الاوراق المالية الى نقود أو النقود الى أوراق مالية في أى وقت مما يحقق السيولة اللازمة للمستثمر ، ويفضل هذا يمكن لشركات التأمين أو البنوك أن تحوز كميات كبيرة من الاوراق المالية بصفة مال احتياطي بحيث يمكنها الحصول على قيمتها السوقية ببيعها في أية لحظة ، كما يترتب على سرعة امكان بيع الاوراق المالية بالقيمة السوقية سهولة قبول الدائنين لها كضمان لقروضهم .

(٢) تسجيل الاسعار الرسمية للاوراق المالية ، حيث أن البورصة هي الجهاز الذي يتم فيه تقابل الطلب على الاوراق المالية مع المعروض منها ، فيتحدد السعر ،

ويتميز الوضع هنا بأن جميع الاسعار التي تتم بموجبها صفقات تعلن على لوحات ظاهرة معلقة بالبورصة بحيث يمكن لجميع المتعاملين رؤيتها ، ثم تسجل في سجلات وتدبج في نشرات توزع على من يطلبها - واطلاق الاسعار على هذا النحو يجعلها في مستوى واحد ، فلا يمكن لفئة ما أن تستفيد دون غيرها ، كما تجعل المشتغلين بالبورصة في مأمن من مخاطر تغيير الاسعار في جهة دون الاخرى .

(٣) تسمح عمليات التعامل بالأجل في البورصات العقود للمتجين وغيرهم بأن توقفوا ضد تقلبات الاسعار بفضل عمليات التحويط (Hedging) أوالتفدية وهي عمليات لها حساباتها الخاصة ولا يتسنى القيام بها لغير المتخصصين .

هذا بالنسبة للعمليات التي تتم في بورصات الاوراق المالية ، بيد أنه يجب أن نذكر دائما أنه ليست جميع الاوراق المالية مقيدة بالبورصات ، بل أن بعضهم لم يستوف شرائط القيد وبالتالي لا يوجد تعاملات عليه داخل البورصة ، وفي هذه الحالة يتعين أن يتم التعامل عليه عن طريق سمسار ، وهو تعامل مباشر بين البائع والمشتري وان كان يتم على يدى السمسار وتسمى هذه العمليات (Over the Counter) أى التعامل المباشر - ولا شك أنه عندما تستوفى الورقة المالية شرائط قيدها بالبورصة فان لأصحاب الشأن مصلحة أكيدة في المسارعة الى هذا القيد للمزايا المتعددة المترتبة على ذلك .

## القسم الثانى

### المراحل التى مرت بها سوق الاوراق المالية فى مصر

#### أولا

### نشأة سوق الاوراق المالية فى مصر

نشأة الاوراق المالية المصرية :

( ١ ) سندات الدين العام :

دخلت مصر اسواق رأس المال والاوراق المالية منذ الثلث الاخير من القرن التاسع عشر حيث اطرد ولاية الامور فيها الى الاقتراض من المصارف العالمية منذ سنوات ١٨٦٤ و ١٨٦٥ و ١٨٦٦ و ١٩٦٧ ، ولم يكن اتفاق حصيلة هذه القروض يتم بطريقة رشيدة تؤدى الى زيادة الانتاج وتوليد دخول نقدية تمكن من سداد أصل هذه القروض وفوائدها ، فكان الارتباك المالى الذى كان بداية للتدخل الاجنبى فى شئون البلاد ثم احتلالها ، وتم تشكيل صندوق الدين ليتولى الاشراف على موارد الدولة وتوجيهها نحو خدمة الديون وعرفت مصر اصطلاحات " توحيد الدين " و " تحويل الدين " و " تسوية الديون " و " قوميون التصفية " لأول مرة فى تاريخها ، وكلها يعبر عن محاولات لاعادة جدولة الديون حتى يمكن ان تتناسب مع موارد الدولة - ثم كانت هناك السلفة المضمونة الستى صدر الامر العالى بها بتاريخ ٢٧ من يولييه سنة ١٨٨٥ وجعلها فى شكل سندات على الحكومة المصرية ، ثم صدر أخيرا القانون رقم ١٧ لسنة ١٩٥٤ بشأن الدين العمومى ومن المناسب ان نستعرض بعض موادها لانها تلقى الضوء على ما استقرت عليه اوضاع سندات الدين العام ، وهى اوضاع استمرت بعد ذلك الى أن تم استهلاكه بالكامل .

فالمادة ( ١ ) من هذا القانون تنص على أن " يشتمل الدين العمومى على الدين المضمون والدين الممتاز والدين الموحد ودين الدومين ودين الدائرة السنية " وتتخصص

المادة (٢) على أن " قيمة جميع هذه الديون صادر بها سندات لحاملها مصحوبة  
بكوبونات يستحق دفعها كل ستة شهور " أى أن السندات المذكورة قد صدرت على  
الحكومة المصرية وتقبل التداول بمجرد التسليم ، وتنص المادة (٣) على أن " يكون دفع  
الكوبونات ووفاء قيمة السندات بالعملة الذهب بدون خصم شئ منها " - وتنص المادة  
(٤) بأن " يكون دفع قيمة الكوبونات ووفاء قيمة السندات المذكورة في القاهرة ولسوندرة  
وباريس وبرلين وذلك فيما يختص بالدين المضمون والدين الممتاز والدين الموحد ٠٠ (٥)  
٠٠ أما دفع قيمة كوبونات ووفاء قيمة سندات دين الدومين ودين الدائرة السنوية فيستمر  
في نفس المدن وبذات اسعار الكيبو المتفق عليها الآن ٠ "

وتنص المادة (٦) على أن لا تقبل اية معارضة في دفع قيمة الكوبونات أو وفاء قيمة  
السندات ، ومع ذلك فان المصالح والمصارف المالية ( البنوكه ) المكلفة بالدفع اذا ثبتت  
لديها ثبوتها كافيا فقد ان أو سرقة سندات أو كوبونات ، جاز لها أن توقف مؤقتا دفع قيمة  
السندات أو الكوبونات المذكورة " وتنص المادة (٨) على أن يسوغ تقرير ضريبة ما على  
سندات الديون المتقدم ذكرها لفائدة الحكومة المصرية ٠ "

ومن النصوص السابقة يتضح ان خزانة الحكومة المصرية أصدرت سندات بتواريخ اصدار  
وفوائد مختلفة ، ويتم الوفاء بأصل وفوائد هذه السندات بالذهب بالقاهرة أو باحدى العواصم  
التى حددها القانون ، ولا يجوز المعارضة في هذا الوفاء لأى سبب من الاسباب كما لا يصوغ  
تقرير أية ضرائب على ما يستحق لحملة هذه السندات ٠

وبالاضافة الى المزايا والضمانات المشار اليها اعتمد القانون رقم ١٧ لسنة ١٩٧٤ ٠٠  
المشار اليه ماتم انشاؤه بموجب الامر العالى الصادر في ٢ مايو ١٨٨٦ من قوميون الدين  
العمومي ، ونص في المادة ٣٠ منه على أن " تخصص كافة المبالغ المتحصلة من ضرائب  
الاطيان ( ماعدا عشور النخيل ) في سائر مديريات القطر المصرى ما خلا مديرية قنا لخدمة  
الدين المضمون والدين الممتاز والدين الموحد ٠٠٠ " أى أنه كان ثمة نوع من الرهن  
أو الاختصاص بالنسبة لأهم مورد من موارد الخزانة العامة في ذلك الوقت وهو ضريبة  
الاطيان ٠



ومما تقدم يتضح أن سندات الحكومة المصرية كانت من اول الاوراق المالية التي ظهر وجودها بالسوق المصرى - ذلك انها كانت تمثل استثمارا مأمونا بعد تنظيم الادارة المالية للبلاد وضماتها بايرادات الضرائب على الاطيان .

### (ب) انشاء الشركات المساهمة وتداول اسهمها وسنداتها :

انشئت المحاكم المختلطة عام ١٨٧٦ وتلتها المحاكم الوطنية عام ١٨٨٣ - وبناء عليه وضعت مجموعات القوانين التجارية المختلطة والوطنية - وقد تضمنت مجموعة القانون التجارى تنظيم الشركات المساهمة ، فخصصت لها ثلاثة عشرة مادة هي المواد من ٣٢ الى ٤٥ (معدا المادتين ٤٢ ، ٤٤) والمادة ٥٧ - فكان ذلك ايزانا ببدء تأسيس وشركات مساهمة مصرية مما يخلق مصدرا مستمرا للاوراق المالية يغذى السوق المصرى .

والواقع ان انشاء الشركات المساهمة كان قد بدأ حتى قبل صدور مجموعات القوانين التجارية الحديثة ، فشركة قناة السويس انشئت حوالى عام ١٨٦٩ لتتولى القيام بحفر قناة السويس واستغلالها كمرقى دولى يخدم الملاحة والتجارة الدولية ، وقد رأينا أن نظام الشركة قد استحدث نظام حصص التأسيس حيث انشأ منها مائة حصة تخص بعشرة فى المائة من الارباح .

بيد أنه منذ الربع الاخير من القرن التاسع عشر ، نلاحظ تيارا مستمرا من انشاء شركات المساهمة المصرية فى اهم مجالات النشاط الاقتصادى وذلك على الوجه الآتى :

- فكانت الصدارة لشركات تنمية الاراضى الزراعية ، حيث كان يعتبر ذلك من اهم مجالات الاستثمار آنفد ، وعليه فقد انشئ البنك العقارى المصرى عام ١٨٨٠ ، وقد بلغ رأس ماله بعد ذلك ثمانية ملايين جنيه مثلة فى ٤٠٠ الف سهم ، وذلك بقصد تقديم الائتمان اللازم للنشاط الزراعى - وفى عام ١٨٨١ انشئت اقدم شركة لتنمية الاراضى الزراعية فى مصر وهى شركة مساهمة البحيرة ، وبلغ رأس مالها ٧٥٠ الف جنيه مئله فى ١٥٠ الف سهم ، ثم انشئت فى عام ١٨٩٦ الشركة العقارية المصرية برأس مال بلغ ١١٦ الف جنيه مقسمة على ٢٩ الف سهم ، وقد شهد عامى ١٩٠٤ و ١٩٠٥ طفرة فى مجال انشاء هذا النوع من انواع الشركات ، فانشئ فى عام ١٩٠٤ شركة المباحث

والاعمال المصرية برأس مال قدرة ١٢٢٥٢٠ جنيها ممثلا في ١٢٢٥٢ سهما  
وشركة وادى كوم امبو برأس مال قدرة ١٢٥٥٠٠٠ جنيها ممثلا في ٤٥٠ الف  
سهما ، وفي عام ١٩٠٥ انشئت شركات بنك الاراضى المصرى ( رأس المال مليون  
جنيه انجليزى وقيمة السهم ٥ جنيهات انجليزية ) والشركة الانجليزية المصرية  
لتجزئة الاراضى ( رأس المال ١٦٠ الف جنيه مقسم الى ٤٠ الف سهم ) وشركة  
الغربية العقارية ، وشركة الشيخ فضل لاستصلاح الاراضى وشركة الاتحاد  
العقارى المصرى ، وشركة الاعمال المصرية لاراضى البناء والزراعة .

كما ظهر الاتجاه الى تكوين الشركات المساهمة في مجال تنمية المدن وبنائها  
الفنادق ، فانشئت شركة ترام الاسكندرية عام ١٨٩٧ وشركة النيل الصناعية والفنادق  
الاهلية عام ١٨٩٩ ، وشركة فنادق مصر الكبرى عام ١٨٩٩ وشركة فنادق الوجه القبلى  
عام ١٩٠٥ والشركة المحلية لمبانى الاسكندرية عام ١٩٠٥ وشركة اراضى القبارى عام  
١٩٠٧ وشركة المعادى العقارية عام ١٩٠٤ ، وشركة سكك حديد مصر الكهربائية عام  
١٩٠٦ .

أما بالنسبة للقطاع الصناعى ، فقد كان من اوائل الشركات الصناعية شركة اقطان  
كفر الزيات التى انشئت في عام ١٨٩٤ ، وشركة الملح والصدوا المصرية التى انشئت عام  
١٨٩٩ وشركة المكابس المصرية المنشأة عام ١٨٩٢ وشركة المكابس والمخازن العموميين  
المنشأة عام ١٨٨٩ ، وشركة الغزل الاهلية المنشأة عام ١٩١٢ ، وشركة آبار الزيوت  
الانجليزية التى تأسست عام ١٩١١ وبلغ رأس مالها ٥٦٦٥٥٠٠ جنيها استرلينيا وقيمة  
السهم من اسهمها جنيها واحدا .

ومضى نشاط انشاء شركات المساهمة مطردا بعد ذلك بعد توقف قليل خلال  
الحرب العالمية الاولى ، بحيث شمل معظم مجالات الحياة الاقتصادية في مصر .

( ج ) انشاء البنوك :

وكان لابد من نظام مصرفى متطور يواكب هذا النشاط المالى والاقتصادى الذى

ساد السوق المصرية ، وقد رأينا كيف تم انشاء البنك العقاري المصري عام ١٨٨٠ ، وبنك الاراضى المصرى عام ١٩٠٥ - بيد أن التطور الحقيقى الذى حدث فى هذا الشأن هو صدور دكريتو ٢٥ يونية سنة ١٨٩٨ " باعتماد نظامنا من البنك الاهلى المصرى ومنحسة امتيازا طول مدة بقاء شركة ، وتنص المادة الاولى منه على أن " تعتمد نظامنا - أى النظام الاساسى - البنك الاهلى المصرى المرفقة بأمرنا هذا وتكون جزءا مكمل له ولا يجوز تعديلها الا بعد تصديقنا " وتنص المادة الثانية على ان " للبنك الاهلى المصرى الامتياز باصدار اوراق مالية تدفع لحاملها عند تقديمها وذلك حسب القيود والشروط المدونة فى النظامنة المذكورة ، ولا يمنح هذا الامتياز لبنك آخر طول مدة بقاء الشركة " فبوجب هذا النظام انشئ البنك الاهلى المصرى كبنك تجارى يمارس عمليات البنوك المعتادة فضلا عن اختصاصه باصدار اوراق النقد المصرية . فكان ذلك بداية لقيامه بدور البنك المركزى .

وفى عام ١٩١٠ أنشئ بنك التضامن المالى برأس مال يبلغ نصف مليون جنيه ، ثم تراخت عملية انشاء البنوك الى ما بعد انتهاء الحرب العالمية الاولى ، ففى عام ١٩٢٠ أنشئ بنك التجارة وبنك مصر والبنك التجارى المصرى ، ثم انشئ البنك الايطالى عام ١٩٢١ ثم توالى عمليات انشاء البنوك بعد ذلك .

ومن ذلك يتضح أن مصر استكملت نظما منها المصرفى منذ اواخر القرن الماضى اوائل القرن الحالى ، وهو نظام لازم ويمثل شرطا اساسيا لقيام اية سوق من اسواق الاوراق المالية حيث تتدخل عمليات البنوك مع عمليات البورصة - هذا فضلا عما يعنيه انشاء هذه البنوك فى شكل شركات مساهمة ، من اضافة الى كميات الاوراق المالية المتاحة للمتعاملين فى السوق .

#### ( د ) نشأة البورصة :

كان من نتيجة ازدياد النشاط الاقتصادى فى البلاد فى الربع الاخير من القرن الماضى أن اصبح الجو مهيئا لنشأة بورصة الاوراق المالية - فالاوراق المالية وجدت

وتزايدت في السوق ، سواء منها الاجنبى أو المحلى المتمثل في سندات الدين العمومى أو في اسهم سندات شركات المساهمة التى اطرده العمل على انشائها على ما رأينا اعتبارا من تاريخ صدور المجموعات التجارية الحديثة ، ومن قبل ذلك ، كما وجد نظام مصرفى متطور يمكنه أن ينهض بالمهام التى يتدلبها النشاط الاقتصادى المتزايد ، أى أن عناصر السوق كانت قد وجدت بالفعل في ذلك التاريخ وهى : البضاعة المتمثلة في قرض الاوراق المالية الذى غمر السوق ، والمتعاملين حيث أن بيده تلك الاوراق قد يرغب في تحويلها الى نقود ، كما أن لديه النقود قد يرى استثمارها في تلك الاوراق ، والخبرة المصرفية والفنية اللازمة لاجراء هذه المبادلات .

والواقع أن مصر - وبصفة خاصة الجاليات الاجنبية التى تكاثرت بها في ذلك الحين لم تكن بعيدة عن البورصات والتعاملات التى تجرى فيها ففى ذلك الحين ، فمئذ عام ١٨٦١ - نشأت بالاسكندرية أقدم البورصات المشغلة بالتعامل بالآجل في القطن ( أنشئت بورصة عقود نيويورك عام ١٨٢٠ وليفربول عام ١٨٧٣ ونيوادرليانر في عام ١٨٨٠ ) ، وقد ساعد على وجود بورصة الاسكندرية هو اطراد زيادة محصول القطن المصرى نتيجة للتوسع في زراعته ، ولما يتمتع به من شهرة عالمية في الاوساط الصناعية نظرا لطول تيلته ومتانته ونعومته - ومن ناحية أخرى فقد كان الشأن في ذلك الوقت أن افتتاح بورصة من البورصات من شأن جمهور المتعاملين ولادخل للحكومة فيه حيث لم يكن ثمة قوانين تنظم البورصات والاسواق في ذلك الحين فنشأت البورصات بالمبادرات الفردية دون تدخل من جانب الدولة .

وكان التعامل في بورصة العقود يجرى على اساس المضاربة ، بمعنى أن المشتري لا يشتري بقصد الاستلام والبائع لا يبيع بقصد التسليم ، وانما يتم التعامل لمجرد المضاربة على اسعار القطن صعودا وهبوطا ، وتصفى العقود مع دفع الفروق الى اصحاب الشأن فكل متعاقد ينسعى الى تصفية مركزه قبل حلول أجل التسليم بأن يشتري ما باعه من عقود سواء بخسارة أو ربح - ولكن حدث في عام ١٨٨٣ أن أعلن أحد المضاربين انه على استعداد لأن يقوم بتسليم القطن فعلا الى المشتري وذلك تنفيذ العقد

بدلا من استرداد مركزه بشرا ماباعه من عقود - ونظرا لأن هذا الموقف كان جديدا بالنسبة لمعاملات بورصة العقود ، فقد تكونت لجنة من التجار والسماسرة لوضع القواعد واللوائح اللازمة ، وفي ١٧ فبراير سنة ١٨٨٣ عرضت اللجنة مقترحاتها على جمعية من التجار الذين يهتمهم أمر تجارة القطن وفي ٢٤ فبراير من ذات السنة في ثانی اجتماع لهذه الجمعية وافق المجتمعون على القواعد واللوائح المقترحة ، كما وافقوا على تأسيس اتحاد بورصة القطن بالاسكندرية ، بفرض تنظيم كل المعاملات في بورصة العقود واتخاذ نماذج من القطن يتم التسليم على اساسها ، ووضع قواعد بسيطة وموحدة لتنظيم التعامل في بورصة البضاعة الحاضرة بميناء البصل ، والاشراف على تنظيم كل الامور بتجارة القطن على وجه العموم ، ويسمح لكل تاجر أو مصرف أو سمسار يعمل لحسابه أن يكون عضوا في هذا الاتحاد مادام له مكتب بالاسكندرية .

وفي ٢٣ مايو سنة ١٨٨٥ عرض على الجمعية العمومية السنوية للاتحاد اقتراح يروى الى وضع المحصولات الاخرى التي تصدر للخارج مثل بذرة القطن والحبوب تحت اشراف الاتحاد ، وقد وفق على هذا الاقتراح ، ولذلك استبدل باسم الاتحاد اسم جديد هو " اتحاد المحاصيل العمومية بالاسكندرية " .

أى بالنسبة لبورصة البضاعة الحاضرة ، فقد صرحت الحكومة المصرية في ٢٦ مايو ١٨٨٤ بتكوين شركة مساهمة برأسمال قدرة ٣٥٠٠٠٠ جنيها مصريا تقسم الى ١٢٥٠ سهما ، قيمة السهم ٢٠ جنيها مصريا لغرض شراء أرض واقامة مبنى عليها ليكون مقرا لعمليات البيع والشراء في البضاعة الحاضرة ، ولقد سميت هذه الشركة " بشركة ميناء البصل " وبذلك أصبحت توجد لجنتان منفصلتان : الاولى ، مجلس ادارة شركة ميناء البصل والذي يمثل المساهمين المالكين لهذا البناء ، والثانية تمثل اعضاء اتحاد المحاصيل العمومية بالاسكندرية ومهمتها وضع القواعد الخاصة ببيع البضائع الحاضرة والاشراف على تطبيقها وتنفيذ هذه القواعد - وذلك الى حين صدور مرسوم ٢٩ اكتوبر سنة ١٩٣١ باصدار اللائحة العامة لبورصة ميناء البصل فأنشئت بموجبها بورصة ميناء البصل لتحل محل اتحاد المحاصيل العمومية ولجانته المختلفة .

وقد عينا بسرد تاريخ بور صتى العقود والبضاعة الحاضرة في هذا المقام لما

ياتى :-

أولا : أن انشاء البورصات في نهاية القرن الماضى واوائل القرن الحالى ، لم يكن من الانشطة التى ينظمها القانون أو تحتل تدخل الدولة ، وانما كان مرجعه الى المبادوات الفردية للتجار .

ثانيا : أن القانون لم يكن يمنع المضاربة ، أى عمليات الآجل التى لم يكن المقصود منها أن يسلم البائع مايبيعه أو يشتري المشتري مايشتره ، وانما كانت بورصات العقود تقوم على اساس تحصيل الربح ( أو دفع الخسارة ) على اساس دقة توقعات المضارب فيما يتعلق باتجاه الاسعار الى الصعود أو الهبوط .

ثالثا : أن الاتجاه الى تنظيم السوق - فيما يتعلق بالبضاعة الحاضرة أو التعامل بالآجل - بواسطة التجار ، يزداد كلما توفرت البضائع واشتدت حركة النشاط .

رابعا : أن تقاليد عمل البورصات بأنواعها كان معروفا في الواقع التجارى المصرى فسى أواخر القرن الماضى .

فاذا ما أخذنا في الاعتبار ماتقدم ، فانه يمكن أن نفهم كيف تراخى انشاء بورصة الاوراق المالية بعد أن نشأت بورصات العقود والبضاعة الحاضرة في مجال القطن فالتاريخ يحد ثنا أنه في عام ١٨٩٨ حاول بعض السماسرة انشاء بورصة للاوراق المالية في فندق كونتيننتال ، الا أن مشروهم لم يكتب له النجاح - ذلك أن الاوراق المالية تختلف في مقوماتها عن القطن بوصفة محصولا يمكن ضبط مواصفاته ورتبه كما أن انتاجه يخضع لظروف محددة ، اذ تتحدد كميته على وجه القطع بعد جنيه في شهر اكتوبر مسن كل عام ، وبالتالي فان سوقه اكثر ثباتا من سوق الاوراق للمالية وخاصة من ناحية الطلب العائلى عليه الذى يخضع لظروف محددة بدوره .

وان اخفاق تنظيم بورصة للاوراق المالية في عام ١٨٩٨ ، لايعنى اكثر من عدم امكان تركيز الصفقات الخاصة بها في مكان واحد ، بيد أن تداول الاوراق المالية كان

قائما على قدم وساق على ايدى السماسرة فى مكاتبهم الخاصة ، او فى بعض المقاهى مثل  
مقهى " نيوبار " التى انتقل اليها نشاط تداول الاوراق المالية . وهو نشاط موجود  
بالضرورة حيث بلغت عدد الشركات المساهمة فى اواخر القرن الماضى حوالى ٨٠ شركة  
مساهمة رأسمالها ٣٠ مليون جنيه .

وفى عام ١٩٠٤ عاود السماسرة محاولاتهم لانشاء بورصة للاوراق المالية ، وتم  
لهم ذلك ، حيث بدأت البورصة تعمل منذ ذلك الحين - واحدة بالقاهرة تأسست لها  
بعد ذلك شركة مساهمة تملك مبنياها بشارع الشريفين ، والاخرى بالاسكندرية ومقرها  
بورصة المعفود بشارع شريف - وما هو جديد بالملاحظة أن عام ١٩٠٤ كان بدايــــة  
نشاط كثيف لانشاء الشركات المساهمة ، حيث انشئت فى هذا العام والاعوام التى تليه  
كثير من تلك الشركات وخاصة فى مجال تنمية الاراضى الزراعية على ما سلف البيان .

وما أن يقرب العقد الاول من القرن العشرين على الانتهاء الا ويبلغ عدد  
شركات المساهمة المؤسسة حوالى ٢٣٠ شركة برأسمال يبلغ مائة مليون جنيه - وهو  
الامر الذى حدا بالمشروع بالتدخل لتنظيم البورصات عموما ، وبورصات الاوراق المالية  
بصفة خاصة .

## ثانيا

### التنظيم التشريعى لسوق الاوراق المالية

(٤) الامر العالى الصادر فى ٨ نوفمبر ١٩٠٩ :

بتاريخ ٨ نوفمبر سنة ١٩٠٩ صدر امر عال بشأن البورصة ، ونص فى مادته الاولى على أن " صدق على لائحة البورصة المرفقة بأمرنا هذا ويعمل بمقتضاها ابتداءً من اول سبتمبر سنة ١٩١٠ . . . . " فاعتباراً من هذا التاريخ لم تعد البورصات من شأن التجار أو السماسرة وحدهم ، وانما عنى التشريع بتنظيمها وذلك بوضع اللائحة التى تعمل بموجبها البورصة وتسمى اللائحة العامة ، مع ترك الاحكام التفصيلية لمنتظمها " لائحة اجراءات داخلية " تضعها لجنة البورصة وتصدق عليها وزارة المالية - فنظام البورصة هو نظام يمنة القانون واللائحة وليس مجرد توافق ارادة العاملين فى نطاق التجارة التى يتعلق بها نشاط البورصة .

ولقد عالج الامر العالى الصادر عام ١٩٠٩ جميع انواع البورصات ، سواء منها ماتعلق بالضائع أو بالاوراق المالية ، كما شمل نشاط بورصات البضاعة أو التعامل الحاضر ، وكذلك بورصات أو نشاط التعامل بالآجل ووضع لكل نوع من انواع النشاط ضوابطه واحكامه الاساسية .

وقد عدل هذا الامر العالى بأمرين عالين صادرين فى ٢٥ ابريل سنة ١٩١٠ و ٢٧ مارس سنة ١٩١٢ ثم صدر مرسوم بتاريخ ٢٥ يولية سنة ١٩١٦ بالموافقة بصفة مؤقتة على اللائحة السمومية لبورصات البضائع ذات الأجل ، ونصت المادة (٢) من هذا المرسوم على أن " يبطل العمل بجميع الاحكام الخاصة ببورصات البضائع ذات الاجل المدونة فى لائحة البورصة المصدق عليها بالامر العالى الصادر فى ٨ نوفمبر سنة ١٩٠٩ . . . . أما الاحكام الأخرى المدونة فى اللائحة المذكورة فتبقى نافذة فيما يتعلق ببورصات الاوراق " وفى هذا تأكيد لاستمرار سريان احكام الأمر العالى الصادر سنة ١٩٠٩ على بورصات الاوراق المالية .



(ب) المرسوم الصادر بتاريخ ٣١ ديسمبر سنة ١٩٣٣ :

في هذا التاريخ صدر مرسوم بالموافقة على اللائحة العامة لبورصات الأوراق المالية ويتضمن في مادته الثانية إلغاء لائحة البورصة المصدق عليها بالأمر العالي الصادر عام ١٩٠٩ - ويتميز هذا المرسوم بأنه يعالج بورصات الأوراق المالية وحدها ، دون أن يجمع بينها وبين بورصات البضائع سواء ما تعلق منها بالبضاعة الحاضرة أو بالبيع الأجل - حيث صدرت مراسيم أخرى تعالج أوضاعها .

والأمر الجدير بالمحظة في هذا الخصوص أن اللائحة الداخلية لبورصات الأوراق المالية قد صدرت بقرار وزير المالية المؤرخ ٢٧ أبريل سنة ١٩٤٠ - ثم عدل هذا القرار بقرار آخر مؤرخ ١٥ أبريل سنة ١٩٤٧ تضمن إنشاء سوق خارج جدول الأسعار - فالأصل أن لكل بورصة جدول أسعار رسمي تقيد فيه الأوراق المالية المستوفاه للاشتراطات المنصوص عليها في لائحة البورصة ، أما غير ذلك من الأوراق فهي غير قابلة للقيد في مثل هذا الجدول - إلا أن تعديل عام ١٩٤٧ أجاز - بعد موافقة لجنة البورصة قيد هذه الأوراق في سوق خارج جدول الأسعار الرسمي ، وذلك إذا استوفت شروطا أقل تشددا من تلك المنصوص عليها بالنسبة للقيد في الجدول الرسمي على أن يقتصر التعامل مع هذه الأوراق على سوق التعامل الحاضر وليس المؤجل - وبذلك أصبح داخل البورصة سوقان للأوراق ، السوق الرسمي والسوق الخارجي عن السوق الرسمي .

(ج) القانون رقم ٣٢٦ لسنة ١٩٥٣ في شأن التعامل في الأوراق المالية :

صدر بعد ذلك القانون رقم ٣٢٦ لسنة ١٩٥٣ ملغيا المرسوم الصادر في ٣١ ديسمبر سنة ١٩٣٣ وأصبح تنظيم البورصات يتم بموجب قوانين بعد

أن كان التعديل بمراسيم ، وقد استمر العمل بهذا القانون الى أن اعيد تنظيم البورصة في عام ١٩٥٧ .

( ٥ ) اللائحة العامة لبورصات الاوراق المالية طبقا للقانون رقم ١٦١ لسنة ١٩٥٧ :

صدر القانون رقم ١٦١ لسنة ١٩٥٧ باللائحة العامة لبورصات الاوراق المالية ، وهو القانون المعمول به حاليا - وقد ظل في مجال التطبيق ما يقرب من الاربع والعشرين عاما دون تعديل جوهرى ، الى أن تبنت الهيئة العامة لسوق المال مشروعا بقانون لتعديل هذا القانون في اطار مجهوداتها لاعادة تنشيط العمل بالبورصات ، و صدر بالفعل القانون رقم ١٢١ لسنة ١٩٨١ بهذه التعديلات .

وفيما يلى أهم ملامح هذا القانون بعد ادخال التعديلات الاخيرة عليه :

اولا : ادارة البورصة :

أوضحت المادة الاولى من القانون أن البورصة تشمل اعضاء عاملين وهم سماسرة الاوراق المالية ، منضمين من المصارف وكذا الشركات وصناديق الادخار التى تعمل في مجال الاوراق المالية ، والتي يصدر بتحديداتها قرار من الوزير المختص ، وذلك بالاضافة الى اعضاء مراسلين .

وتدير كل بورصة الاجهزة الآتية :

لجنة البورصة :

وتشكل من سبعة عشر عضوا ، تسعة منهم من السماسرة وخمسة من الاعضاء المنضمين وثلاثة يعينهم الوزير المختص لمدة سنتين - وينتخب السماسرة والاعضاء المنضمون ممثلهم في لجنة البورصة لمدة سنتين .

وللجنة البورصة مكتب يتكون من رئيس ونائب رئيس وأمين صندوق ، كما تشكل اللجنة في أول جلسة تعقد لها بعد كل انتخاب سنوى لجانا فرعية بقدر ماتستلزمه حاجة العمل .

وتختص لجنة البورصة بما يأتي :-

- تحقيق حسن سير العمل في البورصة باتخاذ ماتقتضية الظروف من الاجراءات .
- للجنة سلطة تاديبية على جميع اعضاء البورصة وعلى المندوبين الرئيسيين والوسطاء .
- يجوز للجنة البورصة اذا طرأت ظروف خطيرة أن تقرر - بأغلبية خاصة تعين حد أعلى وحد ادنى لأسعار الاوراق المالية بأسعار القفل في اليوم السابق على القرار ، ويبلغ يوم اتخاذه الى الوزير المختص ، وللوزير أن يرفضه ويوقف تنفيذه أو أن يؤيده .

#### الجمعيات العامة :

وتتكون من اعضاء البورصة العاملين والمنظمين ، وتعقد سنويا في شهر مارس وذلك بعد ثمانية أيام على الاقل من ابلاغ الحساب السنوى الى الاعضاء وتختص بالتصديق على الميزانية وعلى حساب الايرادات والمصروفات وابداء الرغبات في جميع المسائل التي تتعلق بالبورصة وعلى الأخص فيما يتعلق باللائحة الداخلية .

#### اللجنة الكلية للبورصات :

وتشكل برئاسة رئيس هيئة سوق المال أو نائبة ، وعضوية مكتب لجنة كل بورصة وعضوين منضمين من كل بورصة ، وأحد الاعضاء المعينين عن كل بورصة ومندوب الحكومة لدى هذه البورصات

ومهمة هذه اللجنة اتخاذ التدابير الكلية بتطبيق القوانين واللوائح تطبيقا متاملا في جميع البورصات وتوحيد اساليب العمل فيها بقدر الاستاعة والبحث في جميع المسائل التي تهم هذه البورصات بصفة عامة وتمسـ

قرارات اللجنة على الوزير المختص للتصديق عليها .

هيئة التحكيم :

تشكل هيئة تحكيم للفصل في جميع المنازعات التي تقوم بين اعضاء البورصة والوسطاء والمندوبين الرئيسيين فيما بينهم أو بين احدهم وبين عميل بشرط ان يتفق الطرفان على التحكيم " وتكون قرارات الهيئة غير قابلة للاستئناف " .

كما تشكل هيئة أخرى لفرض المنازعات التي قد تنشأ بالمقصورة .

مجلس التأديب :

ويشكل برئاسة رئيس لجنة البورصة أو من يقوم مقامه وعضوية عضو من اعضاء اللجنة وعضو معين من اعضاءها كذلك .

ويختص بالفصل فيما يقع من مخالفات لاحكام وقوانين البورصة ولوائحها وكذلك جميع المسائل التي تمس حسن سير العمل والنظام في البورصة - وتكون مداولات المجلس سرية وتصدر قراراته بأغلبية الاصوات - وتتدرج العقوبات من الانذار والغرامة الى الوقف والشطب - وقرارات المجلس بالانذار أو الغرامة غير قابلة للاستئناف أما الوقف والشطب فيستأنف أمام لجنة تشكل من مستشار الدولة رئيس ادارة الفتوى المختص ، وعضوية سمسار وعضو منضم من اعضاء اللجنة

مندوب الحكومة :

تشرف الحكومة على جميع البورصات ، وهى صاحبة الكلمة العليا فيها ، ولذلك فقد نصت المادة ١٠٢ من القانون على أن تعين الوزارة المختصة لدى كل بورصة مندوباً أو أكثر تكون مهمة مراقبة تنفيذ القوانين واللوائح - ويجب أن يدعى مندوب الحكومة لحضور اجتماعات الجمعية العامة وجلسات اللجنة

البورصة ومجلس التأديب وهيئة التحكيم واللجان الفرعية المختلفة والا كانت قراراتها باطله - ولمندوب الحكومة حق الاعتراض على جميع قرارات الجمعية العامة ولجنة البورصة ولجانها الفرعية اذا صدرت مخالفة لقوانين البورصة أو لوائحها أو للصالح العام .

ثانيا : سمسرة الاوراق المالية ، وتابعهم :

السمسار - بصفة عامة - ينحصر عمله في تقريب شخصية لأجل أن يتعاقدا ويحصل على عمولة غالبا ما تكون نسبة معينة من الصفقة ، وعلى ذلك فأنا - وان كانت الصفقة تتم على يدي الا انه لا يعتبر مثلا عن أى من الطرفين ، وانما يقرب بينهما .

وسمسار الاوراق المالية لا يخرج في طبيعة عمله عن هذا التعريف وأن كان يتخصص في التوسط في صفقات بيع وشراء الاوراق المالية ، ويتم عمله بالنسبة للغالب الاعم من الاوراق في بورصة الاوراق المالية .

وقد اعتبر القانون السمسرة في مجال الاوراق المالية مهنة قائمة بذاتها وأشترط قيد السمسار في بورصة الاوراق المالية بعد أن يستوفى شرائط قانونية محددة لضمان كفاية المالية والفنية فضلا عن نزاهته واستقامته ، وفي مقابل ذلك نصت المادة ٢٠ مكررا من القانون على انه " لا يجوز التعامل في الاوراق المالية سواء كانت مقيدة بجدول الاسعار الرسمى أو غير مقيدة بالجدول ، الا بواسطة أحد السمسرة المقيدين ببورصات الاوراق المالية ، ويكون السمسار الذى تتم الصفقة بواسطته ضامنا لسلامة البيع " أى أن التعامل في الاوراق المالية بصفة عامة لا يتم الا عبر السمسار ولا يعتد بالصفقات التى تعقد بعيدا عنه .

وحتى يمكن قيد أحد الافراد سمسارا اشترط القانون شروطا نوجزها فيما يلى :-

— شروط تتعلق بالحالة المدنية : ومفادها أن يكون مصريا ، بالغاً من العمر خمسا وعشرين سنة كاملة ، متمتعاً بالا هلية القانونية .

— شروط تتعلق بالنزاهة وحسن السيرة : الا يكون قد اشهر افلاسه في مصر أو في الخارج ، والا يكون قد سبق الحكم عليه بالادانه في مصر أو في الخارج لجناية أو لجنحة سرقة أو نصب أو خيانة أمانة أو تزوير أو مخالفة قوانين النقد الا اذا كان قد رد اليه اعتباره .

والا يكون قد حكم عليه بصفته ملحقاً بأحد مكاتب السمسة بعقوبة غرامة تزيد على مائة جنيه ، أو بعقوبة الوقف خلال الثلاث السنوات اليايقة على تقديم ترشيحه ، أو بعقوبة الشطب .

وأن يثبت حسن سيرته ونزاهته التجارية — والا يشتغل بأعمال تجارية غير أعمال البورصة .

— شروط تتعلق بالكفاية المالية : أن يثبت أن لديه رأس مال في مصر لا يقل عن عشرة آلاف جنيه يملك منها ثلاثة آلاف جنيه نقدا على الاقل — وأن يودع بعد قبوله تأميناً لا يقل عن الف جنيه نقداً أو من السندات الحكومية في مصرف تعينه اللجنة ، وذلك لضمان المبالغ التي قد تكون مطلوبة منه سواء للعملاء أو للجنة البورصة أو لاجتماعها وكذلك تحصيل الغرامات المالية .

— شروط تتعلق بالكفاية الفنية : اشترط القانون أن يكون المرشح للعمل سماًراً قد قضى ثلاث سنوات على الاقل في تمرين فعلى كوكيل لأحد الاعضاء العاملين أو المنضمين ، أو يكون قد زاول العمل ثلاث سنوات مندوباً رئيسياً أو أربع سنوات وبسيطا . وتخفف المدة الى سنة بالنسبة الى حملة الليسانس في الحقوق أو بكالوريوس التجارة أو مايمثلها من الشهادات الجامعية — كما يجب في المرشح أن يؤدى بنجاح امتحانا تحريرياً وشغوبياً أمام لجنة القبول للتحقيق من توافر المعلومات اللازمة لمزاولة المهنة .

وقد قصدنا من ايراد هذه الشروط ببعض التفصيل ، الاشارة الى  
الاهمية التي علقها المشروع على كفاية ونزاهة مجتمع السماسرة ، بحسبان  
ان السمسار هو حجز الزاوية في سوق الاوراق المالية ، وتعتمد على كفايته  
ونزاهته سلامة عمليات السوق وتدعيم الثقة فيه من جانب الجمهور - ولذلك  
لم يكتف القانون بما تقدم انما اورد احكاما اخرى تتعلق بمتع السمسار من  
اداء بعض الاعمال التي قد يقترون بها تضارب مصالحه مع مصالح العميل  
او الصالح العام - كما نظم ببعض التفصيل اوضاع اشتراك السماسرة في  
شركات التضامن او التوصية التي تؤلف للقيام بأعمال السمسرة - وأوضح  
أحكام المكتب الرئيسي والمكاتب الفرعية للسمسار ، ووضع قواعد المحاسبة  
التي يجب ان تسير عليها مكاتب السمسرة .

وقد نظم القانون - بالاضافة الى ما تقدم - اوضاع تابعي السمسار  
وهم المندوبون الرئيسون والوسطاء ، وأوجب قيدهم بالبورصة بعد استفتاءهم  
لشروط محددة والمندوب الرئيسي هو مستخدم مأجور تابع للسمسار ومكلف  
بمعاونته في تنفيذ الاوامر بالمقصور ، ولا يجوز له أن يعمل الا باسم السمسار  
الذي هو تابع له ولحسابه وعلى مسئولية والا هو يقب بالوقف عند المخالفه  
الاولى وبالشطب عند العوده .

اما الوسيط : فهو اداة اتصال بين العميل والسمسار ، يطلق الاوامر  
من العملاء فيما عدا الاعضاء المنضمين ، ويبلغها للسمسار الذي هو تابع له  
والوسطاء على نوعين : وسطاء لهم حق التعاقد ، ووسطاء ليس لهم حق  
التعاقد ، والوسطاء من النوع الاول وحدهم يحق لهم دخول المقصورة باسم  
السمسار الذي هم تابعون له ولحسابه وتحت مسئوليته - وللسمسار أن يتخذ  
لنفسه مندوبين رئيسيين ووسطاء تحدد عددهم اللائحة الداخلية ، غير  
أنه لا يجوز لمندوب الرئيس والوسيط أن يلتحق بأكثر من مكتب سمسرة  
واحد .

على الاكثر من تاريخ قفل باب الاكتابه ، أما غيرها فيقيد خلال الثلاثة الأشهر التالية لنشر ميزانية السنة الثالثة للشركة .

وقد اشترط القانون لقيد أسهم الشركات جملة شروط ، للقصد منها التحقق من سلامة أوضاع الشركة حماية لجمهور المتعاملين معها ، وأهم هذه الشروط ما يأتى :

- أن لا يقل رأس مال الشركة المدفوع عن خمسين الف جنيه .
- أن تكون الاسهم فى صكوك من فئة السهم الواحد ، أو الخمسة أسهم ومضاعفاتها بحيث لا تتجاوز الف سهم فى الصك الواحد - وذلك تيسيرا للتعامل نظرا لأن أقل وحدة للتعامل هى ٢٥ سهما .
- أن تكون الأسهم قد طرحت فى أكتتاب عام ، مالم تكن الشركة قد نشرت حسابات مرضية عن ثلاث سنوات متوالية على الأقل .
- أن يتم الاكتاب فى أسهم الشركة بالكامل ، والا يقل المدفوع فى حالة تقسيط قيمة الأسهم عن ربع تلك القيمة .
- الا يكون قد أضيف الى سعرها الأسمى عند الاصدار علاوة غير التى تترتب على نفقات الاصدار ، وذلك مالم تثبت اضافة هذه العلاوة الى الاحتياطى القانونى للشركة .

فأذا كانت أسهم الشركة المصرية مقيدة بالبورصة على هذا النحو فإنه يجوز بالمثل قيد ما يصدر عنها من سندات .

أما بالنسبة لأسهم وسندات الشركات الأجنبية ، فقد اشترط القانون ما يأتى لقيدها فى جدول اسعار البورصات المصرية :

\* أن تكون مقيدة منذ سنتين على الأقل فى جداول بورصات البلاد التى يسرى تشريعها على الشركة .



ثالثا : قيد الاوراق المالية :

يقتصر التعامل في البورصة على الاوراق المقيدة فيها ، وهـذـه  
الاوراق قد تكون اسهما أو سندات ، وقد تكون مصرية أو اجنبية ، وبالنسبة  
للسندات قد تكون صادرة من الحكومة والاشخاص الاعتبارية العامة أو مسن  
الشركات .

والسندات الحكومية التي تصدرها الحكومة المصرية والهيئات العامة  
المصرية والاوراق التي تضمنتها الحكومة سواء تناول الضمان رأس المال  
أو الفوائد أو الارباح تقبل للقيد بجدول الاسعار بقرار من الوزير المختص .

أما السندات الحكومية الصادرة من الدول الاجنبية فتقبل للقيد  
بقرار من الوزير المختص بعد أخذ موافقة لجنة البورصة .

هذا بالنسبة للسندات الصادرة من الحكومات ، أما بالنسبة  
للاوراق المالية الصادرة من الشركات المصرية فقد نصت المادة ( ٥٥ ) من  
القانون على أنه " يجب أن يقدم طلب قيد الاوراق المالية التي تصدرها  
أية شركة مساهمة الى جميع بورصات الاوراق المالية في مصر لتفيد في جدول  
الاسعار بها خلال سنة على الاكثر من تاريخ قفل باب الاكتاب فيها اذا  
كانت طرحت للاكتاب العام ، وخلال الثلاثة اشهر التالية لنشر ميزانية  
السنة الثالثة اذا كانت لم تطرح للاكتاب العام ٠٠٠ وتفيد لجان البورصات  
من تلقاء نفسها في جدول الاسعار الخاص بكل منها جميع الاوراق المشار  
اليها في الفقرة الاولى اذا لم تقدم الشركات صاحبه الشأن طلب القيد  
في الميعاد المقرر ٠٠٠ " ومفاد هذا النص أن قيد ما تصدره الشركات المصرية  
من اوراق مالية سواء كان اسهما أو سندات يكون اجباريا ، غاية الامر أنه  
بالنسبة للاوراق التي تكون قد طرحت في اكتاب عام ، فإنها تفيد خلال سنة

• الا تقل قيمة كل منها الاسمية بالعملة الأجنبية عما يعادل جنيها واحدا على التقريب.

• أن تكون لحاملها ، مالم يكن للشركة في مصر مكتب لنقل الملكية .

وبالإضافة الى جدول الاسعار الرسمي المشار اليه ، فقد نص القانون على انشاء جدول اسعار مؤقت تقيده فيه الاوراق المالية الخاصة بالشركات التي لم تطرح فسي أكتتاب عام اذا قدمت ميزانية مرضية عن سنة مالية واحدة - وكذلك الاوراق المالية التي لم تدفع قيمتها بالكامل - بحيث اذا استوفت شروط القيد بعد ذلك في الجدول الرسمي نقلت اليه .

ويختص باتخاذ القرار بقيد ورقة مالية في الجداول لجنة البورصة - ونظم القانون طريق التظلم من قرارات لجنة البورصة الصادرة في الشأن .

ولقد نصت المادة ٦٥ من القانون على انه " لايجوز التعامل في البورصة فسي غير الاوراق المالية المقبولة في جدول الاسعار أو الجدول المؤقت ، ولايجوز تداول هذه الاوراق في غير المكان المخصص لها في البورصة أو في غير المواعيد المحددة لذلك .

والواقع أن المفروض أن تسعى الشركات الى قيد أوراقها المالية بالبورصة - كما يتضمن ذلك من اعلان دائم عن الشركة التي تقيده أوراقها - كما يفكر لأصحاب المصلحة معرفة اسعار الاوراق يوميا - مثل البنوك التي تقرض بضمان هذه الاوراق - كما يتعرف المستثمر على مركز الشركة المالي من الاطلاع على اسعار أوراقها .

### ثالثا

### مرحلة التأميم

في يولييه سنة ١٩٦١ صدر القانون رقم ١١٧ لسنة ١٩٦١ ، وينص في مادته الأولى على أن " تؤم جميع البنوك وشركات التأمين في أقليمي الجمهورية ، كما تؤم الشركات والمنشآت المبينة في الجدول المرافق لهذا القانون وتؤول ملكيتها الى الدولة " .

وقد انطبق هذا القانون على ١٤٩ شركة منها ١٧ بنكا و ١٧ شركة تأمين بالإضافة الى شركات أخرى في مختلف القطاعات الصناعية والزراعية والتجارية .

وقد نصت المادة (٢) من هذا القانون على أن " تتحول أسهم الشركات ورؤوس أموال المنشآت المهار اليها الى سندات اسمية على الدولة لمدة خمس عشرة سنة بفائدة ٤% سنويا وتكون السندات قابلة للتداول في البورصة ، ويجوز للحكومة بعد عشر سنوات ان تستهلك هذه السندات كليا أو جزئيا بطريق الاقتراع في جلسة علنية . . . . . " .

كما نصت المادة (٣) على أن " يحدد سعر كل سند بسعر السهم حسب آخر اقفال ببورصة الأوراق المالية بالقاهرة قبل صدور هذا القانون ، فاذا لم تكن الاسهم متداولة في البورصة أو كان قد مضى على آخر تعامل عليها أكثر من ستة شهور ، فيتولى تحديد سعرها لجان . . . . . " .

وقد صدر في ذات التاريخ القانون رقم ١١٨ لسنة ١٩٦١ ونص في مادته الأولى على أنه " يجب أن تتخذ كل من الشركات والمنشآت المبينة في الجدول المرافق لهذا القانون شكل شركة مساهمة عربية ، وأن تساهم فيها إحدى المؤسسات العامة التي يحدد بها قرار من رئيس الجمهورية بحصة لا تقل عن ٥٠% من رأس المال " .

وقد شمل هذا القانون ٩١ شركة - وقد أضيفت شركات أخرى الى الجداول الملحقة بالقانونين ١١٧ و ١١٨ المشار اليهما ، ثم انتهى الأمر بتأميم الشركات الخاضعة للقانون رقم ١١٨ لسنة ١٩٦١ تأمينا كليا وبأثر رجعي اعتبارا من يولييه سنة ١٩٦١ ، بحيث يكون

شأنها شأن الشركات الخاضعة للقانون ١١٧ لسنة ١٩٦١ ابتداءً .  
ونصت الاجراءات التأميمية التي بدأت في يولية ١٩٦١ الى ابعده من ذلك قصـدر  
القانون رقم ١١٩ لسنة ١٩٦١ ونص في مادته الاولى على أن " لا يجوز لأى شخص طبيعى  
أو معنوى أن يمتلك في تاريخ صدور هذا القانون من أسهم الشركات المبينة في الجدول المرفق  
لهذا القانون ( وعددها ١٢٩ شركة ) ما تزيد قيمته السوقية عن عشرة آلاف جنيه ، وتؤول الى  
الدولة ملكيه الأسهم الزائدة ٠٠٠ " .

وقد صدر في ١٣ أغسطس سنة ١٩٦١ قرار وزير الاقتصاد بوقف التعامل في أسهم  
الشركات الخاضعة للقانون رقم ١١٩ لسنة ١٩٦١ - وذلك منعا من التحايل على احكام هذا  
القانون . كما صدرت قوانين أخرى بقفل ملكية مكابس القطن الى الدولة ( القانون ١٢١ لسنة  
١٩٦١ ) ، واسقاط التزام مرفق ترام القاهرة ( القانون رقم ١٢٣ لسنة ١٩٦١ ) واسقاط التزام  
شركة لبيون ( القانون رقم ١٢٢ لسنة ١٩٦١ ) .

ولقد كان لهذه الاجراءات تأثيرات بالغة على سوق الأوراق المالية في البلاد ذلك أنه  
ترتب على التأميم اقفال ملكية اسهم الشركات التي تشملها الاجراءات المشار اليها الى الدولة  
مقابل سندات على الدولة لمدة خمسة عشرة سنة بفائدة ٤% - الأمر الذي ترتب عليه استبعاد  
الأوراق المالية الخاصة بالشركات المؤممة من نطاق التداول في البورصة أو خارجها ، مما  
انكمش بسببه سوق الأوراق المالية انكماشا شديدا - واذ كانت السندات الصادرة من الدولة  
على سبيل التعويض عن ابلولة اسهم تلك الشركات الى الدولة ، قابلة بدورها للتداول ففى  
البورصة الا أنها لم تكن لها خصائص الأسهم من ناحية خضوعها لتقلبات السوق وماتقترن بذلك  
من اقبال على الشراء أو البيع ، فضلا عن كونها مؤقتة إذ يتم استهلاكها في فترة لا تتجاوز ١٥ سنة  
بخلاف الأسهم التي تستمر طالما كانت الشركة قائمة .

بيد أن الأمر لم يقتصر على هذه الآثار المباشرة لحركة التأميمات على سوق الاوراق المالية  
اذ أن السياسة الاقتصادية والاجتماعية التي أملت التأمين ، كان من شأنها التضيق من  
مجالات عمل القطاع الخاص والحد من المبادرة الفردية ، الامر الذي ترتب عليه اتجاه نشاط

الافراد الى اقامة المشروعات الفردية الصغيرة بعيدا عن مجالات انشاء شركات المساهمة ،  
وبالتالى فقد ضاق سوق الأوراق المالية الى حد بعيد نتيجة لذلك .

ويكفى أن نستعرض بعض الأرقام هنا لنوضح ما تقدم :

فقد بلغ عدد شركات المساهمة بما في ذلك البنوك المقيدة أوراقها بجدول الأسعار  
الرسمية بالبورصة قبل التأمين ٢٦٠ شركة ، بالإضافة الى ستة شركات كانت أوراقها مقيدة  
بجدول الأسعار المؤقت - في حين أن عدد الشركات المقيدة حاليا ومعد مضي مايزيد على  
عشرين عاما على التأمين ، قد تقلص الى ٦١ شركة ، بالإضافة الى خمس شركات مقيدة  
بالجدول المؤقت .

وقد بلغ حجم التعامل من خلال البورصة في السنوات السابقة على عام ١٩٦١ ، ٥٧٣ مليون  
مليون جنيه عام ١٩٥٦ ، و ٣٢٧ مليون جنيه في عام ١٩٥٧ ، وارتفع الى ٦٦٧ مليون  
في عام ١٩٥٨ ويبلغ ٤٣٩ مليون في عام ١٩٥٩ ، و ٣٨٤ مليون عام ١٩٦٠ ، ٢٣٤ مليون  
في عام ١٩٦١ ( باعتبار أن التأمينات قد حدثت في النصف الثاني من هذا العام ) وانخفضت  
التعاملات الى ١٣٣ في عام ١٩٦٢ التالى للتأمين ، ثم الى ٥١ مليون في عام ١٩٦٣ ،  
٤٣ في عام ١٩٦٤ الى أن وصلت الى ادنى مستوى لها عام ١٩٦٥ وهو ٢٨ مليون - وهي  
في عام ١٩٨٠ بلغت ٩٩ مليون .

ومقارنة حجم التعامل في عام ١٩٥٦ ( ٥٧٣ مليون ) بحجم التعامل في عام ١٩٧٨  
على سبيل المثال ( ٤٩ مليون ) نجد أن حجم التعامل في عام ١٩٥٦ يزيد بمقدار  
١٢ مرة تقريبا ويتضح الفارق أكثر اذا ما أخذنا في الاعتبار العوامل الأخرى التي تشمل في  
ارتفاع الاسعار وزيادة حدة التضخم .

## رابعاً

### مرحلة انشاء الهيئة العامة لسوق

#### المال

صدر قرار رئيس الجمهورية رقم ٥٢٠ لسنة ١٩٧٩ بإنشاء الهيئة العامة لسوق المال ناصاً في مادته الأولى على أن " تنشأ هيئة عامة تتمتع بالشخصية الاعتبارية المستقلة ، وتتبع وزير الاقتصاد . . . تسمى " الهيئة العامة لسوق المال " ويكون مقرها مدينة القاهرة " .

وكان صدور هذا القرار يمثل ذروة اهتمام الدولة بإعادة احياء سوق الأوراق المالية وهو حلقة من سلسلة اجراءات اتخذتها الدولة في هذا الشأن ، المقصود منها ادخال مزيد من الحيوية والنشاط الى واقع الاقتصاد الوطنى .

فمنذ بداية السبعينات انتهجت الدولة سياسة الانفتاح الاقتصادى ايماناً منها بأن

هذه السياسة قادرة على تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات عن طريق تكوين شركات يمكن أن يسهم فيها رأس المال الأجنبى أو تقتصر على رأس المال المحلى ، فصدر القانون رقم ٦٥ لسنة ١٩٧١ ثم حل محله القانون رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ فى شأن نظام استثمار المال العربى والأجنبى والذى عدل بالقانون رقم ٣٢ لسنة ١٩٧٧ وهو ما كفل للمستثمرين مزايا ضريبية وجمركية وتقديرية واستيرادية تحفزهم على الاستثمار كما أعطى لرأس المال الأجنبى الذى دعى للاستثمار فى مصر ضمانات فيما يتعلق بالتأميم والمصادرة وحقوق تصدير الارباح وإعادة تصدير رأس المال .

وكانت هذه الخطوة هامة فى سبيل تهيئة المناخ الاستثمارى العام أتت أكلها مثلاً فى تأسيس العديد من الشركات المساهمة بعضها بدأ الانتاج فعلاً والبعض الآخر تحت الانشاء والاعداد ووافقت هذه المشروعات عند طرح اسهمها للأكتتاب العام اقبالاً طيباً من جانب المستثمرين وصغار المدخرين اطمئناناً منهم الى ان الجو أصبح مهيئاً للاستثمار .

وعندما صدر القانون رقم ٤٦ لسنة ١٩٧٨ في شأن العدالة الضريبية أتى ببعض الحوافز الضريبية للمستثمرين في المشروعات الجديدة المنشأة وفقا لقانون الاستثمار اضافة الى كسبون هذه المشروعات معفاء من الضرائب لفترة السنوات الخمس الاولى من بدء نشاطها فقد أغفى هذا القانون من الضريبة العامة على الايراد ما يوجه للأكتتاب في أسهم مشروعات الاستثمار المدرجة في الخطة العامة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية في حدود ٢٥% من الدخل الخاضع لهذه الضريبة ويحد أقصى مبلغ ٣٠٠٠ جنيه في السنة واشترط هذا القانون احتفاظ المستثمرين بأسهمهم لمدة خمس سنوات وكان ذلك بالطبع عاملا مشجعا للكثيرين في ارتياد سوق اصدار الاوراق المالية للتمتع بهذه الميزة الضريبية المكفولة لهم . كما أغفى العقارات التي تقدم كحصة عينية في نظير الاسهام في رأس المال المشروعات الاستثمارية الخاضعة لقانون الاستثمار ، من الضريبة على التصرفات العقارية مما كان له آثار طيبة على تكوين هذه المشروعات .

واستمرارا لهذه السياسة صدر بعد ذلك قانون المجتمعات الجديدة بمزايا ضريبية أفضل للمشروعات التي تنشأ في هذه المجتمعات .

وعلى صعيد آخر ، فقد طرأ تحسن ملموس على قانون شركات القطاع العام ادخل بموجب القانون رقم ١١١ لسنة ١٩٧٥ ، فبعد أن كان مجلس الادارة والجمعية العمومية لا تشمل المساهمين في هذه الشركات من القطاع الخاص ( بالنسبة للشركات التي أمت جزئيا ) بصرف النظر عن نسبة مساهمتهم في رأس المال ، أصبحوا يمثلون بنسبة مساهمتهم ولكن بحيث لا تتعدى هذا التمثيل خمسين في المائة وبذلك أصبحت لهم كلمة في ادارة شركاتهم واتخاذ القرارات الخاصة بتوزيع ارباحها وغير ذلك من الامور الهامة .

وفي هذا السياق من الاجراءات المشجعة على الاستثمار ، صدر قرار رئيس الجمهورية رقم ٥٢٠ لسنة ١٩٧٩ المشار اليه بانشاء هيئة سوق المال ، ولم يقصر ذلك القرار دور الهيئته على مجرد الدور الحكومي الرقابي المعتاد على اسواق الاوراق المالية ، بل تعدى ذلك الى المساهمة الايجابية نحو تنمية السوق باتخاذ السياسات اللازمة لذلك واتاحة الخدمات الضرورية لنمو السوق وازدهاره ، وقد لخصت المادة الثانية من القرار المذكور كل ذلك على النحو التالي :

تهدف الهيئة الى العمل على تنظيم وتنمية سوق المال ومراقبة حسن قيام هذا السوق بوظائفه وتوجيه رؤوس الاموال اللازمة للمشاركة في التنمية الاقتصادية وكذا لك العمل على تحقيق الأغراض الآتية :

١ - في مجال التنمية :

أ - خلق وتنمية وتدعيم المناخ الملائم للاذخار والاستثمار اللازمين لعملية التنمية الاقتصادية .

ب - تشجيع وتنمية سوق الاصدار وسوق التعامل على الأوراق المالية المصدرة ، أو الموجودة وكذلك بالنسبة لكل أنواع الأوراق المالية الجائز اصدارها او التي يسمح بها لزيادة رؤوس الاموال والعمل على المحافظة على هذه الأوراق .  
لتوفير أكبر قدر من السيولة للأوراق المالية .

ج - تشجيع ايجاد وتأهيل وسطاء الأوراق المالية وغيرهم من المحترفين في العمل في أسواق المال ومدد هم بالتسهيلات التدريسية اللازمة لرفع مستواهم المهني .

د - اعداد الدراسات والمقترحات لمختلف الأجهزة الحكومية لاستحداث . .  
التعديلات الواجب ادخالها في القوانين واللوائح المعمول بها لاستصدار التشريعات الجديدة اللازمة لتنمية وتنظيم سوق المال .

٢ - في مجال توفير البيانات :

الاشراف على توفير المعلومات والبيانات الكافية والمناسبة عن الأوراق المالية والجهات المصدرة لها وعن وسطاء السوق وغيرهم من محترفي العمل في السوق ، والتأكد من سلامة هذه المعلومات والبيانات وجعلها متاحة بصفة منتظمة ودورية لتحقيق الغرض من توفيرها .

٣ - التسجيل :

التأكد من أن بيع الأوراق المالية الجديدة للجمهور قد تم بعد توفير البيانات الصحيحة والكافية عنها للمستثمرين واتباع الاجراءات والقواعد المنظمة



لاصدارها وأن الجهات المختصة قد وفرت البيانات الصحيحة والكافية في الوقت المناسب عن الاوراق المالية التي تصدرها .

٤ - التعامل في الاوراق المالية :

مراقبة سوق الأوراق المالية للتأكد من أن التعامل في الأوراق المالية غير مشوب بالغش أو النصب أو الاحتيال أو الاستغلال أو المضاربات الوهمية ومن أن كل المعاملات على هذه الاوراق قد تمت خلال بورصات الاوراق المالية

٥ - تنظيم وسطاء السوق وغيرهم من محترفي العمل في السوق :

التأكد من أن كل وسطاء السوق مثل السماسرة والمضاربين والمستشارين الماليين وغيرهم من المحترفين في العمل في أسواق المال ومنظماتهم بجميع أنواعها ، وكذلك الجهات العاملة في الاوراق المالية والمحاسبين والمراجعين المتصلين بنشاط الأوراق المالية والبورصات قد رخص لهم قانونا في مباشرة نشاطهم .

٦ - ميثاق شرف المهنة والرقابة والضبط الذاتي :

العمل على ايجاد ميثاق شرف يتضمن الرقابة والضبط الذاتي واخلاقيات المهنة يلتزم به جميع العاملين بسوق المال من وسطاء وغيرهم من محترفي العمل في السوق .

### القسم الثالث

## أسواق الأوراق المالية فسي الوقت الحاضر

### آفاق وأساليب تنميتها

بدأت الهيئة العامة لسوق المال أعمالها بتكوين مجموعات عمل تضم المختصين من رجال القانون والاقتصاد والمال والمحاسبين ورجال الأعمال ، لبحث الاجراءات اللازمة لتطوير التشريعات واللوائح بما يكفل خلق مناخ ملائم للاذخار والاستثمار اللازمين لعملية التنمية وكان من نتائج أعمال هذه اللجان مشروع قانون الشركات الذي صدر تحت رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ وذلك بقصد التشجيع على تكوين شركات مساهمة تكون أوراقها المالية أساسا للنشاط في سوق الأوراق المالية ، كما ساهمت الهيئة بمقترحاتها فيما يتعلق بالاعفاءات الضريبية التي يجب أن يتضمنها مشروع قانون ضرائب الدخل الجديد ، وقد صدر القانون بالفعل تحت رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ متضمنا هذه الاعفاءات الضريبية ، وكان رائد هذه المزايا والاعفاءات ، منح الاستثمار في الأوراق المالية مزايا ضريبية تقترب ان لم تتساو مع المزايا الضريبية للأوعية الادخارية الأخرى مثل الودائع المصرفية وشهادات الاستثمار ، حتى يكون ذلك حافزا للجمهور على الاستثمار في أوراق الشركات ، فضلا عن ذلك فقد استصدرت الهيئة القانون رقم ١٢١ لسنة ١٩٨١ بتعديل اللائحة العامة للبورصات لحث الشركات على قيود أوراقها في البورصة فضلا عن تيسير التعامل فيها .

وفيما يلي بيان بالتعدلات التي ادخلت على قانون الشركات وقانون الضرائب بما يحقق الغاية المرجوة من زيادة الاستثمار في الأوراق المالية - وكذلك بيان بالتعدلات التي ادخلت بالقانون رقم ١٢١ لسنة ١٩٨١ على القانون رقم ١٦١ لسنة ١٩٧٥ باللائحة العامة لبورصات الأوراق المالية ، بقصد زيادة الأوراق المقيدة بالبورصات وتسهيل تداولها .

أولاً : المزايا التي تقررت للشركات في قانون الشركات المساهمة  
وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية  
المحددة رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١

استحدث القانون بعض المزايا والاعفاءات من الرسوم والضرائب للشركات التي تنشأ  
وفقاً لأحكامه منها :

- ( أ ) إعفاء عقود التأسيس الخاصة بالشركات من رسم الدمغة ورسم الشهر والتوثيق ويسرى ذلك  
على عقود القرض والرهن المرتبطة بأعمالها وذلك لمدة سنة من تاريخ بدء النشاط .  
( م ٤/٢١ )
- ( ب ) يكون رسم التصديق على التوقيعات بالنسبة لعقود هذه الشركات بمقدار ١/٤ في المائة  
من رأس المال ومحد أقصى ١٠٠٠ جنيه سواء تم التصديق بمصر أو لدى السلطات  
المصرية بالخارج .  
( م ٣/٢١ )
- ( ج ) إعفاء الشركة المندمجة ومساهموها والشركة المندمج فيها أو الشركة الناتجة عن الاندماج  
من جميع الضرائب والرسوم التي تستحق بسبب الاندماج .
- ( د ) إعفاء الشركة التي يتم تغيير شكلها القانوني والشركة التي يتم التغيير اليها والشركاء فيها  
من جميع الضرائب والرسوم المستحقة بسبب تغيير الشركة .
- ( هـ ) تتمتع الشركات التي تنشأ وفقاً لهذا القانون والمكونة برأس مال مصري مملوك لمصريين  
والتي تعمل في أحد المجالات المنصوص عليها في المادة ( ٣ ) من قانون استثمار المال  
العربي والأجنبي بنفس المزايا والاعفاءات المقررة بقانون الاستثمار فيما عدا الحسب  
في تحويل الأرباح بشرط موافقة الهيئة العامة للاستثمار .
- كما تسرى نفس المزايا والاعفاءات على الشركات القائمة وقت العمل بالقانون وذلك  
في حدود ما استخدمه عن طريق زيادة رأس مالها من انشاءات أو مشروعات في أحد  
المجالات المحددة لاستثمار المال العربي والأجنبي وبذات الشروط .

ثانيا : الاعفاءات والمزايا التي تقررت للشركات والاوراق المالية  
بموجب قانون الضرائب رقم ١٥٢ لسنة ١٩٨١

(أ) تقرير الاعفاءات التالية بالنسبة للأسهم والسندات :

١- الغاء ضريبة الدفاع والأمن القومي والجهاد وكذلك الضرائب المحلية من قانون  
الاصدار ( م ٣ ) .

٢- اغفاء فوائد السندات التي تصدرها شركات المساهمة المصرية التابعة للقطاع  
العام أو الخاص بما لا يزيد على الفائدة التي يقررها البنك المركزي المصرى على  
الودائع لدى البنوك لآجال تساوى آجال السندات وذلك بشرط ان تطرح السندات  
المشار اليها للأكتتاب العام وأن تكون أسهم الشركة المصدرة لهذه السندات مقيدة  
بالبورصة ( م ٥/٤ ) .

٣- اغفاء فوائد السندات التي تصدرها بنوك القطاع العام وكذلك فوائد السندات التي  
تصدرها البنوك التي يساهم فيها رأس المال العام بأكثر من ٥٠% والمسجلة لدى  
البنك المركزي المصرى متى كان اصدار هذه السندات بهدف تمويل مشروعيات  
داخل جمهورية مصر العربية .

(ب) في مجال الضريبة على الارباح التجارية والصناعية :

١- تقضى المادة (٣٠) من القانون رقم ١٤ لسنة ١٩٢٩ المعدلة بالقانون رقم  
٤٦ لسنة ١٩٧٨ على سريان هذه الضريبة على صافي الارباح التي تتحقق خلال  
السنة عن أى نشاط تجارى أو صناعى ولو اقتصر على صفقة واحدة . الا أن قانون  
الضرائب الجديد قد نص على بعض الاعفاءات الجديدة بالنسبة للشركات المساهمة  
وذلك على الوجه الآتى :

(١) عدم سريان هذه الضرائب على الارباح الناتجة من اعادة تقييم أصول المنشأة الفردية أو شركة الاشخاص عند تقديمها كحصة عينية نظير الاسهام في شركة مساهمة أو عند ادماجها في شركة مساهمة وذلك كله بشرط عدم تصرف مقدم الحصة العينية أو صاحب المنشأة أو الشركاء بحسب الاحوال في الأسهم المقابلة لانصبتهم مدة خمس سنوات (م ١٧) .

(٢) عدم سريان الضريبة على الارباح الناتجة من اعادة تقييم أصول المنشأة الفردية أو مشتركة الاشخاص عند تحويلها الى شركة من شركات المساهمة .

(٣) تعفى من الضريبة المنروضة على التصرفات العقارية والتصرفات المتعلقة بتقديس العقار كحصة عينية نظير الأسهم في رأس مال شركات المساهمة بشرط عدم تصرف مقدم الحصة العينية في الأسهم المقابلة لها مدة خمس سنوات .

(٤) تخصم من مجموع الربح الصافي الذي تسرى عليه ضريبة الارباح التجارية والصناعية ايرادات رؤس الأموال المنقولة الداخلة في ممتلكات المنشأة والتي خضعت لضريبة نوعية أو اغفيت منها بمقتضى القانون وكذلك ايرادات الناتجة من ارباح خضعت للضريبة على ارباح شركات الاموال من مجموع الربح الصافي وذلك بمقدار مجموع ايرادات المشار اليها بعد خصم نصيبها في مصاريف وتكاليف الاستثمار بواقع ١٠% من قيمة تلك ايرادات (م ٢٦) .

(٥) الغاء كافة الضرائب الاضافية للدفاع والأمن القومى والجهاد وكذلك الضرائب الاضافية المفروضة بدائرة المحافظات على الأرباح التجارية والصناعية . (م ٣ من قانون الاصدار ) .

(ج) في مجال الضريبة العامة على الدخل :

١- استحدث قانون الضرائب اغفاء ناتج الأسهم والسندات الذي توزعه شركات المساهمة التابعة للقطاع العام أو الخاص على الاشخاص الطبيعيين على أساس ٥٠% مما تم توزيعه بشرط أن تكون الاوراق المالية مقيدة في سوق الاوراق المالية .

٢- اغنى القانون من الخضوع لهذه الضريبة المبالغ التى يشتري بها الممول فى ذات السنة التى قدم عنها الاقرار اسمها أو سندات عن طريق الاكتساب العام الذى تطرحه شركات المساهمة التابعة للقطاع العام أو الخاص عند انشائها أو زيادة رأس مالها وكذلك المبالغ التى يشتري بها الممول سندات التنمية الحكومية أو شهادات استثمار أو ادخار أو يودعها أحد البنوك الخاضعة لرقابة البنك المركزى المصرى وذلك كله فى حدود ٣٠% من صافى الدخل الكلى السنوى الممول ويحد أقصى قدره ثلاثة آلاف جنيه سنويا .

ويشترط فى جميع الاحوال ان يتم ايداع - سندات التنمية الحكومية أو شهادات الاستثمار أو الادخار أو المبالغ فى أحد البنوك المشار اليها فى ذات سنة الشراء مع عدم التصرف فيها لمدة ثلاثة سنوات متصلة .

٣- نص القانون على عدم زيادة مجموع المبالغ التى تخضع من وعاء الضريبة العامه على الدخل عن ٤٠٠٠ أربعة آلاف جنيه .

#### د - فى مجال الضريبة على أرباح شركات الاموال :

تضمن القانون رقم ١٥٢ لسنة ١٩٨٠ باصدار قانون الضرائب على الدخل الغاء ضريبة القيم المنقولة المفروضة على ناتج اسهم الشركات واصبحت هناك ضريبة جديدة تسمى ضريبة الشركات وتعرض على صافى الارباح الكلية لشركات الاموال المشتغلة فى مصر أيا كان الغرض منها التابعة للقطاع العام أو الخاص ( ١١١ ) .

٢- حدد سعر الضريبة المشار اليها على اساس ٣٢% من صافى الارباح الكلية السنوية للشركة فى حين يخضع ناتج الاسهم فى القانون الحالى لضرائب تصل الى حوالى ٤١% ( م ١١٢ ) .

٣- اغنى المشرع من الضريبة كلا مما يأتى :

أ) مبلغ يعادل نسبة من رأس المال المدفوع بما لايزيد على النائدة التى يقررها البنك المركزى المصرى على الودائع لدى البنوك عن سنة المحاسبة

وذلك بشرط أن تكون الشركة من شركات المساهمة التابعة للقطاع العام أو الخاص وان تكون اوراقها مقيدة في سوق الاوراق المالية . (م ١٢٠/١)

(ب) الارباح الناتجة من اندماج الشركة في شركة أخرى أو أكثر وفقا للشروط المنصوص عليها في ق رقم ٢٤٤ لسنة ١٩٦٠ بشأن الاندماج في شركات المساهمة .

(ج) ناتج الاسهم أو الحصص التي تحصل عليها الشركات أو الجهات المنصوص عليها في المادة ١١١ من المشروع من ارباح في مقابل ماتدفة عينا أو نقدا في تأسيس شركة مساهمة أخرى بشرط أن تكون الشركة التابعة قد دفعت من ارباحها الضريبية ارباح شركات أو تكون معفاء منها (م ١٢٠/٣)

(د) الارباح التي توزعها في كل سنة مالية شركات المساهمة المصرية التي يكون الغرض منها استثمار أموالها في الاسهم والسندات على اختلاف انواعها وذلك بقدر ماتحصل عليه من ايرادات تلك الاسهم والسندات خلال السنة المالية المذكورة ذلك بشروط معينة تضمنها البند ٤ من المادة ١٢٠ بند (٥) .

(هـ) أرباح شركات تربية النحل (م ١٢٠ بند ٥)

(و) أرباح شركات استصلاح واستزراع الاراضى بشروط معينة وكذلك أرباح شركات استغلال حظائر تربية الدواجن أو تفريخها آليا وكذلك حظائر تربية المواشى وتسمينها (م ١٢٠/٧) و ارباح الشركات الصناعية التي تقام بعد العمل بهذا القانون بشرط أن تستخدم ٥٠ عاملا على الاقل (م ١٢٠/٨ بند ٨) .

( ثالثا )

تعديل لائحة البورصة

بالقانون رقم ١٢١ لسنة ١٩٨١

بتعديل بعض أحكام القانون رقم ٦١ لسنة ١٩٧٠

باللائحة العامة لبورصات الأوراق المالية

عدلت المادة ٥٥ ( فقرة أولى ) بحيث أصبحت تنص على أن يجب أن يقدم طلب قيد الأوراق المالية التي تصدرها اية شركة مساهمة الى جميع بورصات الأوراق المالية فى مصر لتقيد فى جدول الاسعار بها خلال سنة على الاكثر من تاريخ قفل باب الاكتتاب فيها اذا كانت قد طرحت للاكتتاب العام وخلال الثلاثة اشهر التالية لنشر ميزانية السنة الثالثة اذا كانت لم تطرح للاكتتاب العام .

وبذلك اصبح القيد فى البورصة اجباريا بالنسبة لاوراق الشركات المساهمة على التفسير المتقدم ، كما عدلت المادة ٥٧ على النحو التالى :

١- ان تكون الاسهم فى صكوك فى فئة السهم الواحد أو الخمسة الاسهم ومضاعفاتها بحيث لا تتجاوز الف سهم فى الصك الواحد .

٢- ان يكون السندات لشركات اسهمها مقيدة فى الجدول ببورصة الأوراق المالية المصرية فاذا كانت خاصة بشركة أجنبية فيجب توافر الشروط الآتية :-

( أ ) أن تكون مقيدة منذ سنتين على الاقل فى جداول بورصات البلاد التى يسرى تشريعها على الشركة .

( ب ) الا تقل قيمة كل منها الاسمية بالعملة الاجنبية عما يعادل جنيها واحدا على التقريب

( ح ) ان يكون لحاملها مالم يكن للشركة فى مصر مكتب لنقل الملكية كما يجوز قبول اسهم الشركات الاجنبية بذات الشروط السابقة .





## خاتمة

لاشك ان الاجراءات التى تم اتخاذها بالفعل فى سبيل تنمية سوق الاوراق المالية  
متشكلة فيما صدر من تشريعات فى مجال الضرائب والشركات وتعد بل لائحة البورصة سيكسون  
له اكبر الاثر فى تنشيط سوق الاوراق المالية - بيد أن الامر بالنسبة لسوق له مثل هـ  
الحساسية والارتباط بالاضاع الاقتصادية العامة ، لن يكون وليد يوم وليله ، فسوق الاوراق  
المالية يقوم على ركيزتين اساسيتين . . الثقة ، والمعرفة ولاشك ان اعادة ثقة الجمهور فى  
هذا السوق أمر يتطلب جهدا دؤوبا من جانب الهيئات العاملة فى هذا المجال ، سواء  
كانت جهات عامة مثل الهيئة العامة لسوق المال والبورصات ، أو خاصة مثل أعضاء البورصة  
من بنوك وسماسرة وغيرهم ، أما المعرفة بالسوق والاعلام اللازم عن اعماله فهو أمر لا يفر منه  
حيث تباعدت الازمنة بين الجيل الحالى وبين سوق تسوارى فى الظل لمدة تزيد على العشرين  
عاما ، فلا الجمهور على دراية كاملة بأهمية السوق أو بأساليبه ، وكذا لك تقلص مجتمع السماسرة  
والوسطاء حتى أصبح يكاد يعد على اصابع اليد الواحدة وانكشفت اعمالهم حتى أصبحت  
الدولة تدعمهم ماليا لتظل اعمالهم قائمة ، مع ما ارتبط بكل ذلك من تخلف عن مجارة احداث  
الاساليب التى ظهرت فى مجال بورصات الاوراق المالية - كل ذلك يجد وبالهيئة العامة  
لسوق المال الى اعداد برامج التدريب اللازمة للنهوض بهذه المهنة ، فضلا عن تجهيز  
البورصة بما يلزم من أساليب الاعلام ووسائل الاتصال اللازمة لعملياتها .

وانه مع حركة النمو المطرد فى الاقتصاد الوطنى ، فان مستقبلا زاهرا ينتظر اسواق  
الاوراق المالية فى مصر ، الأمر الذى يمكن معه أن نقرر - بكبر من التبين - أننا على  
اعتاب تطور حاسم فى هذا المجال .