

البيئة القانونية لشركات السمسرة (الوساطة) في بورصة الأوراق المالية السعودية

معن محمد أمين القضاة

أستاذ القانون التجاري المساعد، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الملك سعود

(قدم للنشر في ١٤٣٦/٨/٩هـ؛ وقبل للنشر في ١٤٣٧/٥/٩هـ)

الكلمات المفتاحية: السوق المالية، الوساطة، الأوراق المالية، نظام السوق المالية السعودية، العقود التجارية.

ملخص البحث. يعتبر عقد السمسرة من العقود التجارية الهامة. والسمسرة من الأعمال التي باشرها الإنسان منذ القدم، وقد ازدادت أهميتها مع زيادة وتعدد الأنشطة سواء الاقتصادية أو التجارية. وفي هذا المجال ومع ازدياد دور السماسرة فقد أولت العديد من التشريعات التجارية الاهتمام بها وتنظيمها. ولا بد من الإشارة هنا إلى أن السمسرة تتمحور من حيث الأصل على فكرة الوساطة بإبرام العقود، وهو ما أشارت إليه المادة ٣٠ من نظام المحكمة التجارية السعودي عند تعريفها للسمسار بأنه "من يتوسط بين البائع والمشتري لإتمام البيع بأجر".

وفي هذا السياق فيمكن القول بأن دور السمسار لا يقتصر على التوسط في عقد البيع فقط؛ بل إن الدور الذي يقوم به السمسار يتعدد ويتنوع وفقاً للمجال التي تمارس به السمسرة بحيث تكون في العديد من المجالات مثل السمسرة في العقارات، السمسرة في التأمين والسمسرة في تداول الأوراق المالية.

وفي هذه الدراسة فقد تناولنا في المبحث الأول: ماهية السمسرة في سوق الأوراق المالية السعودية وتطرقنا في المطلب الأول لتعريف السمسرة في سوق الأوراق المالية؛ وفي المطلب الثاني من هذا المبحث فقد خصصناه لخصائص السمسرة في سوق الأوراق المالية السعودية. أما في المبحث الثاني من هذه الدراسة فقد خصصناه لتوضيح دور وسطاء الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية السعودية وطبيعة أعمالهم، وقد تم تناول دور الوسطاء في سوق الأوراق المالية السعودية (المطلب الأول)؛ ثم الطبيعة القانونية لعمل الوسطاء في سوق الأوراق المالية السعودية (المطلب الثاني).

المقدمة

تلعب شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية السعودية دوراً بارزاً وفعالاً وأيضاً لها دور في التنمية الاقتصادية (العثمان، ٢٠١٠م، ص ٣) والتجارية. ويعتبر السمسار وسيطاً بين أطراف العقد، والأصل أن دور السمسار يقتصر على الجانب المادي (Rodière, 1972, p. 184)؛ انظر كذلك: فهيم، ١٩٨٤م، ص ٦١). من خلال تقريب وجهات نظر شخصين لديهم الرغبة في التعاقد (Ripert, 1979, p. 243) أو أن يبحث عن شخص يرضى التعاقد مع عميله بمقابل أجر (الأيوكي، ١٩٩٥م، ص ٦)؛ أي أن السمسار من حيث الأصل لا يقوم بالتصرف القانوني (صادق، ١٩٩٩م، ص ٣٥٨) ولا يتحمل أدنى مخاطر الصفقات التي يتوسط في إبرامها (دويدار، ١٩٩٧م، ص ١٦٤)؛ انظر كذلك: صالح، ١٩٨٧م، ص ٨٤).

وفي الحقيقة فإن دور السمسار لم يعد مقتصرًا على العمليات التقليدية كسمسار العقارات والتأمين بل تعداها ليكون له دور جوهري في الوساطة ببورصة الأوراق المالية (Carbonnier, 1995, p. 91)؛ انظر كذلك في ذات المعنى: الحمراني، رسالة ماجستير، ٢٠٠٠م، ص ٧٤) خصوصاً أن هذه المسائل التجارية من التعقيد بحيث يحتاج من يتعامل بها إلى الاستعانة بمن لديه خبرة (محارب، ١٩٨٨م، ص ٢) وتدريب كافيين (دويدار، النظام القانوني، المرجع السابق، ص ١٦٢)؛ انظر كذلك

في ذات المعنى: (Malaurie et Aynes, 1992, p. 199). لذا فإن معظم التشريعات والأنظمة التجارية والتي من ضمنها الأنظمة السعودية، تشترط اللجوء لشركات الوساطة المعتمدة من قبل الجهات المختصة من أجل التعامل ببورصة (مداني، ٢٠٠٢م، ص ٥١) الأوراق المالية (Mayson, Derek and Ryan, 1991, p. 165).

وبالرغم من أن السمسرة قد بوشرت منذ القدم (حبيب، ١٩٨٣م، ص ٤٩)، إلا أن تعامل شركات الوساطة في بورصة الأوراق المالية (Rodiere, 1970, p. 500) ما يزال حديثاً نسبياً، لاسيما مع وجود بعضٍ من الثغرات القانونية في معالجة هذا الموضوع، ومن هذه الثغرات مثلاً أن نظام السوق المالية السعودي ١٤٢٤هـ لم يوضح الطبيعة القانونية للمركز القانوني لوسيط الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية السعودية خصوصاً في علاقته بعملائه، كما أن نظام المحكمة التجارية ١٣٥٠هـ والذي يعتبر بمثابة القانون التجاري السعودي قد تناول عقد السمسرة بصورة مقتضبة في المواد ٣٠-٣٤ من هذا النظام مما يؤدي إلى وجود بعض الغموض في القواعد القانونية التي تتناول عمل الوساطة في سوق الأوراق المالية السعودية، لذلك فإن هذا البحث يتناول البيئة القانونية لشركات الوساطة في بورصة الأوراق المالية السعودية.

هدف البحث وأهميته

يهدف هذا البحث إلى دراسة موضوع البيئة القانونية لشركات الوساطة في بورصة الأوراق المالية

عمل الوساطة في سوق الأوراق المالية، وكذلك عدم وجود النظام القانوني للوساطة المالية بصورة خاصة، هذه المشكلات تدعو إلى البحث في تحديد الدور والمركز القانوني لشركات الوساطة في سوق الأوراق المالية السعودية ومن خلال ذلك سيتبين لنا مواطن القصور في نظام السوق المالية السعودية ١٤٢٤هـ. بناء على ما تم ذكره فإن موضوع هذا البحث يطرح أيضاً عدداً من التساؤلات أهمها: ما هو الدور القانوني لشركات الوساطة في سوق الأوراق المالية السعودية؟ ما هي الطبيعة القانونية لعمل شركات الوساطة في سوق الأوراق المالية السعودية؟ هل يجوز للشخص الطبيعي الوساطة في سوق الأوراق المالية السعودية؟ ما هي الشروط الواجب توافرها في شركات الوساطة للدخول في سوق الأوراق المالية السعودية؟ هل يجوز لشركات الوساطة الأجنبية الدخول في سوق الأوراق المالية السعودية والضوابط المفروضة عليها؟ ما هي المزايا والفوائد المرجوة لسوق الأوراق المالية السعودية من دخول شركات الوساطة الأجنبية؟ ما المقصود بوسيط الأوراق المالية في نظام السوق المالية السعودي والفرق بينه وبين المندوب الرئيسي؟

منهج البحث

ترتكز هذه الدراسة على المنهج التحليلي والنقدي لأحكام وقواعد نظام السوق المالية السعودية الصادر بموجب المرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ

وفقاً للأنظمة المرعية في المملكة العربية السعودية خصوصاً فيما يتعلق بإظهار موقف نظام السوق المالية الصادر بموجب المرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ ١٤٢٤/٦/٢٠هـ الموافق ٢٠٢٣/٧/٣١م ولوائحه التنفيذية، وأيضاً نظام المحكمة التجارية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (٣٢) وتاريخ ١٣٥٠/١/١٥هـ. وسوف يهدف هذا البحث إلى توضيح ماهية السمسرة في سوق الأوراق المالية السعودية وخصائصها، وماهية الأوراق المالية، وأنواع السمسرة في البورصة مع توضيح دور والطبيعة القانونية لعمل الوسطاء في سوق الأوراق المالية السعودية.

وتتمثل أهمية هذا البحث في الدور الفعال لشركات الوساطة في البورصة بدعم وتنمية الحياة التجارية، هذا بالإضافة للأهمية الكبرى التي يتسم بها العمل بالبورصات والتي تمثل مدى قوة أو ضعف اقتصاد الدول خصوصاً أن هذه البورصات تساهم وبشكل كبير في تمويل قطاعات النشاط الاقتصادي.

مشكلة الدراسة

تتمثل مشكلة البحث في موضوع الوساطة في سوق الأوراق المالية في الضعف الذي يعانيه سوق الأوراق المالية السعودية من عدم إبراز الدور الهام الذي يلعبه الوسيط في سوق الأوراق المالية، بالرغم من عناية المنظم في سن نظام يتعلق بهذا السوق لكن هناك بعض الغموض في القواعد القانونية التي تحكم

- ٢٠/٦/١٤٢٤هـ الموافق ٣١/٧/٢٠٠٣م ولوائحه التنفيذية؛ وكذلك نظام المحكمة التجارية الصادر بموجب المرسوم الملكي رقم (٣٢) وتاريخ ١٥/١/١٣٥٠هـ، وذلك من أجل تحديد البيئة القانونية لشركات الوساطة في بورصة الأوراق المالية السعودية. بالإضافة إلى استعراض الآراء والنظريات المتعلقة بموضوع هذا البحث. وتعتمد هذه الدراسة كذلك على المنهج الوصفي وذلك لوصف ماهية السمسرة في الأسواق المالية وماهية الأوراق المالية.
- المطلب الثاني: خصائص السمسرة في سوق الأوراق المالية السعودية.
- المبحث الثاني: دور وسطاء الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية السعودية وطبيعة أعمالهم.
- المطلب الأول: دور الوسطاء في سوق الأوراق المالية السعودية.
- المطلب الثاني: الطبيعة القانونية لعمل الوسطاء في سوق الأوراق المالية السعودية.

المبحث الأول:

ماهية السمسرة في سوق الأوراق المالية السعودية

تعتبر السمسرة من وسائل التوسط التجاري (دويدار، الأعمال التجارية، ٢٠٠٣م، ص ٦٨؛ انظر كذلك: (Le Gall, 1983, p. 51)، بحيث يكون دور السمسار في التوسط من خلال تقريب وجهتي نظر الأطراف الراغبة في التعاقد (Ripert, 1979, p. 243)، أو من خلال البحث عن شخص يقبل أن يتعاقد مع عميله (البنداري، ١٤٢٥هـ/٢٠٠٥م، ص ١٤٢)، لكن دون أن يدخل السمسار في إبرام وتنفيذ العقد (نجيم، ١٩٨٥م، ص ٩٤) موضوع السمسرة (قايد، ١٩٩٥م، ص ١٢٦). ويلعب السمسار دوراً بارزاً (عبيد، ١٩٨٤م، ص ١٠٦) في الحياة التجارية (انظر في ذات المعنى: حبيب، المرجع السابق، ص ٥٣). لاسيما مع تعقد وتنوع العمليات التجارية مما يتطلب اللجوء للسمسار الذي لديه خبرة في العمليات التجارية (أحمد،

خطة البحث

إن طبيعة موضوع هذه الدراسة تتفق مع المنهجية الحديثة وذلك من خلال التقسيم الثنائي، والذي يتيح تحديد عناصر البحث بطريقة يسهل معها معالجة موضوع هذا البحث بشكل دقيق وموضوعي. وبناء على ما تقدم سيتم معالجة موضوع هذا البحث ضمن مبحثين، بحيث نتناول في المبحث الأول ماهية السمسرة في سوق الأوراق المالية السعودية؛ وفي المبحث الثاني سوف نتناول دور وسطاء الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية السعودية وطبيعة أعمالهم؛ وقد تم تقسيم هذين المبحثين على الشكل الآتي:

- المبحث الأول: ماهية السمسرة في سوق الأوراق المالية السعودية.
- المطلب الأول: تعريف السمسرة في سوق الأوراق المالية.

بناء على ما تقدم فسوف نتناول في هذا المبحث تعريف السمسرة في سوق الأوراق المالية (المطلب الأول)؛ ثم نعالج خصائص السمسرة في سوق الأوراق المالية السعودية (المطلب الثاني).

المطلب الأول: تعريف السمسرة في سوق الأوراق المالية

تبرز أهمية سوق الأوراق المالية (Lobley, 1983, p. 178) باعتبارها إحدى القنوات التي تتدفق من خلالها الأموال من الجهات ذات الفوائض الادخارية إلى الجهات التي تحتاج إلى تمويل. (التميمي وسلام، ٢٠٠٤م، ص ٢٠) كما أن هذه السوق تؤدي إلى زيادة فرص العمل من خلال إقامة مشروعات جديدة أو توسيع المشروعات القائمة وإتاحة الفرصة لجذب رؤوس أموال من الخارج (آل شبيب، ٢٠٠٩م، ص ١٨٨) وهو ما يساعد على المساهمة في التنمية الاقتصادية من خلال تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار (انظر في هذا الاتجاه: قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٩١٩/ل.س/٢٠١٥ لعام ١٤٣٦هـ بتاريخ ٢٤/٣/٢٠١٥م القضية رقم ١٠٩/٤٣؛ انظر كذلك: حماد، ٢٠٠٧م، ص ٢٤) وتمكين المستثمرين من تنويع محفظة أوراقهم المالية وتصفية استثماراتهم. وتمتاز أسواق المال (البورصات) بخصوصية من خلال قصر التعامل على نوع معين من الأوراق المالية (جابر، ١٩٨٢م، ص ٦٢)، وقصرها

١٩٩٩م، ص ١٢٨). ومن حيث الأصل فإن للشخص حرية التعاقد ولو لم يلجأ لوساطة السمسار. أي أن الشخص غير ملزم باللجوء للسماسرة إلا إن وجد نص في القانون بخلاف ذلك؛ كما بحالة إلزام المتعاقدين بأن تتم معاملاتهم عن طريق سمسار في تعاملات البورصة، وهي شركات الوساطة (الجنيبي، ٢٠٠٠م، ص ٢٠) في بورصة الأوراق المالية (علي وشحاتة، ٢٠١٤م، ص ٢٢٥ وما يليها)، وإلا اعتبرت تعاملاتهم غير صحيحة (انظر في هذا الاتجاه: قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٩٢١/ل.س/٢٠١٥ لعام ١٤٣٦هـ بتاريخ ٣٠/٣/٢٠١٥م القضية رقم ٤٣/٢٩؛ انظر كذلك: قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ١٤٥٢/ل.س/٢٠١٥ لعام ١٤٣٦هـ بتاريخ ١/٣/٢٠١٥م القضية رقم ٣٦/٨). وفي هذا المجال فإن نظام السوق المالية السعودية لسنة ١٤٢٤هـ^(١) ووفقاً للمادة ٣١ منه يحصر عمل الوساطة على من يحصل على ترخيص ساري المفعول (انظر: قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٩١٠/ل.س/٢٠١٥ لعام ١٤٣٦هـ بتاريخ ١١/٥/١٤٣٦هـ الموافق ٢/٣/٢٠١٥م) ويعمل وكيلاً لشركة مساهمة مرخص لها بممارسة أعمال الوساطة... إلخ^(٢).

(١) نظام السوق المالية السعودية الصادر بموجب المرسوم الملكي (م/٣٠) وتاريخ ٢٠/٦/١٤٢٤هـ الموافق ٣١/٧/٢٠٠٣م.

(٢) انظر نص المادة ٣١ من نظام السوق المالية السعودية ١٤٢٤هـ.

وفي هذا المجال، فإن دور وسطاء الأوراق المالية يعتبر دوراً مفصلياً (توفيق، ٢٠١١م، ص ٢٠٤) وذلك من خلال إبرام عقود بيع وشراء للأوراق المالية (جبر، ٢٠٠٧م، ص ٢٥٦؛ انظر كذلك: شهاب، ٢٠٠٠م، ص ١٦٢) لمصلحة المستثمر (العميل) شريطة بذل العناية والحرص (انظر: قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٧٥٣/ل.س/٢٠١٣ لعام ١٤٣٥هـ بتاريخ ١٤/١/١٤٣٥هـ الموافق ٧/١١/٢٠١٣م؛ انظر كذلك: قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ١٣٢/ل.س/٢٠٠٩ لعام ١٤٣٠هـ بتاريخ ١٧/٣/١٤٣٠هـ الموافق ١٤/٩/٢٠٠٩م) في التنفيذ الصحيح لما يصدره المستثمر من تعليمات وأوامر (يوسف، ٢٠٠٥م، ص ١٧١؛ انظر كذلك: قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٨٠١/ل.س/٢٠١٤ لعام ١٤٣٥هـ بتاريخ ١٦/٤/١٤٣٥هـ الموافق ١٦/٢/٢٠١٤م). وبعبارة أخرى فإن أهمية وسطاء الأوراق المالية تتضح من خلال ما يقدمونه لعملائهم من لحظة استلام الأمر حتى تنفيذه (انظر: قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٧٥٧/ل.س/٢٠١٣ لعام ١٤٣٥هـ بتاريخ ١٤/١/١٤٣٥هـ الموافق ١٧/١١/٢٠١٣م؛ انظر كذلك: قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٤٨٤/ل.س/٢٠٠٩ لعام ١٤٣٠هـ

كذلك على أشخاص محددين. وفي هذا الإطار فإن التعامل في الأوراق المالية يكون من خلال أشخاص محترفين^(٣) لمباشرة هذا العمل، ويقصد هنا بذلك الوسطاء الحاصلين على ترخيص (عبدالحמיד، ١٩٩٥م، ص ٦؛ انظر في ذات الاتجاه: قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ١٤٢٥/ل.س/٢٠١٥ لعام ١٤٣٦هـ بتاريخ ١/٣/٢٠١٥م القضية رقم ٣٦/٠٨؛ انظر كذلك: قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ١٣٠٧/ل.س/٢٠١٤ لعام ١٤٣٥هـ) للقيام بهذا العمل في أسواق المال (عبدالعظيم، ٢٠١٢م، ص ٨٥). وغني عن البيان أن اشتراط حصول الوسطاء على الترخيص (انظر: قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٩٠٦/ل.س/٢٠١٥ لعام ١٤٣٦هـ بتاريخ ٦/٥/١٤٣٦هـ الموافق ٢٥/٢/٢٠١٥م) هدفه حماية المصلحة العامة لاسيما أن نتائج العمليات التي تتم في البورصات لا تتوقف عند المتعاطين لهذا النشاط؛ بل إن أثره يمتد إلى كل من يتداول الورقة المالية (المصاروه، ٢٠٠٨م، ص ٦٣)؛ فمن هنا تم تحديد فئة بعينها ويكون لديها ترخيص لمباشرة هذه الأعمال وهم الوسطاء.

(٣) الاحتراف: هو أن يمارس الشخص مهنة معينة بصورة مستمرة ومتكررة؛ انظر في تفصيل ذلك (القليوبي، الوسيط في شرح، ٢٠٠٥م، ص ١٧٨)؛ انظر كذلك (بربري، ٢٠٠٠م، ص ٧٨، ١٢٣)؛ انظر أيضاً (باملكي، ٢٠١٠م، ص ١٣٩ وما بعدها).

الأوراق المالية، أن يحصل على ترخيص لمزاولة مهنة السمسرة في البورصة. كما أن هذا التعريف يذهب إلى أن الوسيط هو "شخص" وهذا يعني إمكانية مباشرة السمسرة في البورصة من الشخص الطبيعي أو الاعتباري. ويلاحظ أيضاً أن التعريف قصر عمل الوسيط بالبيع والشراء فقط دون باقي العمليات الأخرى كإدارة محافظ الأوراق المالية (انظر في تفصيل ذلك: الموسوي، ٢٠٠٨م، ص ١٢)، وتقديم الاستشارات وغيرها، بالإضافة إلى أن التعريف أشار إلى أن العمولة التي يستحقها الوسيط تكون من البائع والمشتري، في حين أن العمولة في الحياة العملية تكون من البائع أو المشتري وليس منهما معاً.

• كذلك فإن هناك جانباً آخر من الفقه قد عرّف الوسيط بأنه "شخص يُساعد ويُعاون المستثمرين في بيع أوراقهم المالية لمستثمرين آخرين نظير عمولة يحصل عليها منهم" (Clark, 1983, p. 620). ونخلص من هذا التعريف إلى أن الوسيط يعد كمدون ومساعد للمستثمرين سواء في شراء أو بيع الأوراق المالية. لكن هذا التعريف لم يحدد المكان الذي يتم به بيع وشراء الأوراق المالية. بعبارة أخرى فهذا التعريف تجاهل الإشارة إلى أن التعامل في الأوراق المالية يكون في البورصة.

• ولا بد من الإشارة أيضاً إلى أن بعضاً من الفقه قد عرّف وسطاء الأوراق المالية من وجهة اقتصادية بأنهم طائفة مختصة بالشؤون المالية، وهم يملكون

بتاريخ ٢٠٠٩م/٣/٣١م القضية رقم ٢٩/١٠٥) ومثال ذلك تسلّم وتنفيذ عمليات البيع أو الشراء أو الخدمات الأخرى الإضافية ومنها توفير خزائن لحفظ الأوراق المالية فيها، مساعدة العملاء في تجزئة أوراقهم المالية، القيام بالاكتمال نيابة عنهم، إدارة محافظ العملاء المالية، إعداد تقارير دورية وبحوث ودراسات عن السوق... إلخ.

وفيما يتعلق في تعريف وسيط الأوراق المالية (كافي، ٢٠٠٩م، ص ١١٨ وما بعدها؛ الخميس، ١٤٣٤هـ/٢٠١٣م، ص ١٦ و ١٧)، فقد تعددت آراء الفقه بهذا الموضوع وهي كما يلي:

• فهناك جانب من الفقه يُعرف الوسيط بأنه "شخص على علم ومعرفة وكفاءة بأمور الأوراق المالية؛ ويعمل في صفقات بيع وشراء الأوراق المالية ضمن سوق المال وخلال الأوقات الرسمية لحساب العملاء نظير أجر (شيحة وعوض الله، ١٩٩٣م، ص ٤٦) يحصل عليه من البائع والمشتري، ويلتزم هذا الوسيط بصحة الصفقات (ياسين، ٢٠٠٤م، ص ٧٢) التي يتم تنفيذها بالبيع والشراء" (سويلم، ١٩٩٢م، ص ٢٧٣ وما بعدها).

يتضح مما سبق أنه تم التركيز على أن الوسيط يكون لديه الدراية والكفاءة والضمان والتزامه بأن ينفذ صفقات المستثمرين في سوق المال. لكن هذا التعريف أغفل جانب هام جداً وهو أنه يشترط في وسيط

وأداء الأسواق المالية، ومعدلات الربح، ودرجات السيولة لكل منهما. ويضاف لذلك الخبرة والدراية في طريقة استغلال هذه الفرص واستثمارها من مصادر متعددة، فالوسيط يقدم الخدمة التي تقوم على الخبرة والمعلومات للمستثمرين وذلك من خلال توجيه أموالهم للأسهم الأكثر ربحية (مصالحه، ١٤٢٨هـ/٢٠٠٧م، ص ٣٦).

أيضاً فإن الوسيط يقوم بنشاطه من بيع وشراء للأوراق المالية باسم ولحساب العملاء ضمن مواعيد عمل البورصة بمقابل عمولة يحصل عليها من البائع والمشتري (مدني، ٢٠٠٢م، ص ١٩). والوسيط يكون مسؤولاً وضامناً لصحة العمليات التي يباشرها، ويمتنع عليه عقد عمليات باسمه أو لحسابه أو لحساب أقاربه لكي لا يستغل عملائه بالبيع لهم أو الشراء منهم، لاسيما أن الوسيط يكون على علم ودراية بأحوال وظروف السوق من حيث ارتفاع وانخفاض الأسعار، لذا فلا بد من توافر شروط تتعلق بالوسطاء وبمراكزهم المالية (حنفي وآخرين، ٢٠٠٦/، ص ص ٧٣-٧٥).

ولابد من التأكيد هنا على أن الوسيط يختلف عن السمسار لأن دور السمسار (الدلال) التقريب بين شخصين لكي يتعاقدا معاً مقابل أجره يقبضها السمسار منهما، فالسمسار يقوم بتعريف كل من المتعاقدين بالآخر والتقريب بين وجهتي نظرهما، وتقديم المعلومات التي تفيد في إبرام الصفقة (عبدالحاميد، ١٩٩٥م، ص ٣) ويقتصر دور السمسار في التقريب

الخبرة والدراية بشكل خاص في الأوراق المالية، ويجب توافر فيهم شروطاً معينة قبل عملهم في شؤون الأوراق المالية؛ ويساعدهم وسطاء ومندوبين رئيسيين. ويُستنتج من هذا التعريف بأنه جعل الأصل في شخصية الوسيط تتمثل في الشخص الطبيعي على الرغم من تحول التشريعات الخاصة بأسواق المال إلى الوسيط الشخص المعنوي، كما أن التعريف لم يشر إلى نطاق عملهم المكاني المتمثل بأسواق الأوراق المالية (حنفي، عبد الغفار، قرياقص، رسمية، ٢٠٠٤م، ص ٣٠١). ووفقاً لهذا الاتجاه، فإن الوسيط يُمثل أداة اتصال بين العميل والسمسار بحيث يتلقى أوامر العملاء ويخطر السمسار بها؛ أي أن تنفيذ الأوامر يكون باسم ولحساب السمسار وعلى مسؤوليته، ولا يستطيع الوسيط العمل لدى سمسار آخر. أما المندوب الرئيسي (مساعد السمسار): فهو تابع فقط للسمسار بحيث يعاون السمسار في تنفيذ الأوامر داخل المقصورة، لكنه لا يعمل باسم ولحساب السمسار، ولا يعتبر طرفاً في العمليات المعقودة من قبل السمسار؛ انظر في تفصيل ذلك (بارود، ٢٠١٤م، ص ٤٦٣).

وتجدر الإشارة إلى أنه يوجد اختلاف بين الوسيط والسمسار من حيث إنه يمتلك المعلومات الخاصة بفرص الاستثمار في الأسهم وبالسدات،

في داخل سوق الأوراق المالية ولا يجوز له تقديم أية خدمات بعيداً عنه، وكذلك في وقت محدد من قبل السوق. كذلك فمهمة السمسار تركز على أعمال مادية، تتمثل في البحث عن الشخص الذي يتعاقد مع من كلفه بالعمل وينتهي دوره بمجرد تلقي الإيجاب والقبول بين الطرفين، بالمقابل فإن مهمة الوسيط تتمثل بالإضافة للعمل المادي، الالتزام بإبرام العقد وتنفيذه وضمن سلامة العملية (الصيرفي، ٢٠٠٨م، ص ٤٥). كما أنه لا يوجد منع على ممارسة السمسار أي عمل آخر غير السمسرة، بعكس الوسيط في الأوراق المالية الذي لا يمكنه ممارسة نشاط آخر غير التعامل بالأوراق المالية. أيضاً فإن مهنة السمسرة قد يتم مباشرتها بواسطة الشخص الطبيعي أو المعنوي، في حين أن مهنة الوساطة في الأوراق المالية يقتصر ممارستها على الشخص المعنوي، وهو ما أخذ به نظام السوق المالية السعودية منسجماً مع الاتجاه الغالب في التشريعات المقارنة لأسواق المال (انظر في تفصيل ذلك: جبر، ٢٠٠٧م، ص ٢٦٤).

• كذلك فالفقه وضع تعريفاً آخر لوسيط الأوراق المالية بأنه (كل شخص معنوي أعطي له حق التوسط من قبل لجنة البورصة في عمليات البيع والشراء داخل البورصة، وذلك مع الاحتفاظ بالحقوق المكتسبة من قبل أشخاص طبيعيين) (انظر: الناشر والهندي، ١٩٩٨م، ص ١٤).

والتوفيق بين طرفين يرغبان في إجراء تصرف قانوني معين ولا يكون طرفاً في هذا العقد ولا تنصرف إليه آثاره من حقوق والتزامات (الموسوي، ٢٠٠٩م، ص ٩٩). وقد يقوم السمسار بعمله بتكليف من أحد الطرفين فيسمى عمله عندئذ بالسمسرة البسيطة، كما قد يقوم به بتكليف من الطرفين فيسمى عمله عندئذ بالسمسرة المزدوجة (ناصيف، ٢٠٠٨م، ص ٢٤٥)، وليس هناك ما يمنع أو يغير من طبيعة مهمة السمسار أن يقوم أيضاً بإعداد العقد وتحضيره بحيث يصير معداً للتوقيع عليه من الطرفين ما دام أن مهمته تقتصر على مجرد إيجاد التوافق بين إرادة طرفي العقد ودون أن يكون نائباً أو تابعاً لأحدهما، وبالتالي لا يعتبر طرفاً في العقد (الشرييني، ٢٠٠٣م، ص ٢٥٤).

ويمكن أن نضيف لما سبق أن من أوجه الاختلاف بين الوسيط والسمسار أنه إذا كانت السمسرة طبقاً للقواعد العامة عمل مباح لكل شخص الحق بممارسته، بالمقابل فيشترط في الوساطة بسوق الأوراق المالية من أجل ممارستها الحصول على الترخيص من الجهات المختصة (زوين، ٢٠٠٨م، ص ١٤؛ انظر في هذا الاتجاه: قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٨٨٧/ل.س/٢٠١٥ لعام ١٤٣٦هـ بتاريخ ١٥/٤/١٤٣٦هـ الموافق ٢٠١٥/٢/٤م). كما أن نشاط السمسار لا يتحدد في مكان معين ولا في زمان معين، لكن عمل الوسيط في الأوراق المالية يتم حصراً

السعودية لسنة ١٤٢٤هـ قد أشارت إلى أعمال أخرى للوسيط، كتوسطه في عمليات تداول الأوراق المالية، تقديم عرض للآخرين للحصول على أصول مالية في صورة أوراق مالية وتنفيذه لصفقات الأوراق المالية لحسابه الخاص من خلال إصدار الأوراق المالية ... إلخ. أضف لما سبق، فهذا التعريف لم يشر لأحد الخصائص المهمة للوسيط وهي خاصية الضمان لتنفيذ العملية.

خلاصة القول، فيمكننا أن نعرّف وسيط الأوراق المالية بأنه الشخص المعنوي المرخص له بمباشرة مهنة الوساطة من خلال قيامه بصفقات بيع وشراء الأوراق المالية لمصلحة المستثمرين وذلك بناء على أوامر تصدر من قبلهم، والوسيط يقوم بالوساطة في المكان المحدد لتداول الأوراق المالية (البورصة) بمقابل عمولة يحصل عليها من المستثمرين ويكون مسؤولاً وضامناً لكل صفقة. ويستخلص من ذلك أن الوسيط لا بد وأن يكون شخصاً معنوياً وليس شخصاً طبيعياً، وأن أحد شروط الوسيط الجوهرية حصوله على الترخيص ومكان عمل الوسيط ينحصر في سوق الأوراق المالية ومن حقوق الوسيط العمولة المحددة، ومقابل هذا الحق يلتزم بضمان العملية التي تتم بواسطته.

ولابد من الإشارة إلى أن المنظم السعودي ووفقاً للقواعد العامة قد تناول السمسرة في نظام المحكمة التجارية لسنة ١٣٥٠هـ بالفصل الرابع بالمواد ٣٠-٣٤ من هذا النظام. وفي هذا الإطار فقد نصت المادة ٣٠

ويمكن القول هنا أن هذا التعريف يمتاز بإشارته إلى طبيعة شخصية الوسيط ووجوب حصوله على الترخيص (انظر في ذات المعنى: قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٧٥٤/ل.س/٢٠١٣ لعام ١٤٣٥هـ بتاريخ ١٤٣٥/١/٨هـ الموافق ٢٠١٣/١١/١١م) وهو أهم شرط من الشروط الواجب توفرها بالوسيط، لكن يُؤخذ على هذا التعريف أنه حصر التعامل في البورصة في عمليات البيع والشراء للأوراق المالية فقط. كما أن هذا التعريف لم يشر إلى موضوع التعامل داخل البورصة وهو الأوراق المالية، وأيضاً لم يشر إلى أهم حق من حقوق الوسيط المتمثل بالعمولة التي يحصل عليها من عميله (المستثمر) ولا إلى ضمانة التنفيذ والتي تعتبر أحد خصائصه المهمة.

• وأخيراً فإن الفقه قدم تعريفاً للوسيط بأنه (كل شخص معنوي مجاز يتخذ شكل شركة أو مصرف ويقوم بعمليات بيع وشراء الأوراق المالية، وينفذها لحساب الغير (المستثمر) مقابل عمولة في بورصة الأوراق المالية) (مولود، ٢٠٠٩م، ص ١٦٣).

ومن الجوانب الإيجابية في هذا التعريف تحديده للوسيط بالشخص المعنوي دون الشخص الطبيعي، وكذلك نطاق عمله المتمثل في التعامل بالأوراق المالية. بالمقابل يُلاحظ على هذا التعريف أنه يقتصر دور وعمل الوسيط بعمليات البيع والشراء للأوراق المالية فقط، علماً أن المادة ٣٢ من نظام السوق المالية

وقواعدها الصادرة عن مجلس الهيئة بموجب القرار رقم ٤-١١-٢٠٠٤ وتاريخ ٢٠/٨/١٤٢٥هـ، ص ١٠).
كما أن قواعد التداول لسوق الأسهم عرفت الوسيط بأنه "موظف يختاره ذلك العضو للقيام بدور وسيط في عمليات شراء وبيع الأوراق المالية لصالح العملاء" (انظر: قواعد التداول الصادرة عن مؤسسة النقد العربي السعودي، ص ٧، الإصدار ٣،٧). وهذا التعريف منتقد لأنه جعل شخصية الوسيط طبيعية لا معنوية، كما أن هذا التعريف لم يتضمن جميع أعمال الأوراق المالية.
وقد ورد تعرف آخر للوسيط في نظام السوق المالية السعودية لسنة ١٤٢٤هـ، فوقفاً للمادة ٣٢/أ من هذا النظام فإن "الوسيط يقصد به شركة المساهمة التي تعمل بالوساطة، ووكيل الوسيط الذي يعمل لدى شركة الوساطة ... إلخ".

يتضح من هذا النص أنه يشترط بوسيط الأوراق المالية أن يكون شخص معنوي ويتخذ شكل شركة مساهمة فقط^(٤). وفي هذا الإطار، فإن نظام السوق المالية السعودية قد أخذ بالاتجاه الحديث الموجود في تشريعات الدول الأخرى من حيث اقتصار الوساطة في السوق المالية على الشخص المعنوي (جبر، المرجع السابق، ص ٤٩) دون الشخص الطبيعي وأن يتخذ الشخص المعنوي شكل الشركة المساهمة فقط. كذلك فإن نظام السوق المالية

على المقصود بالسمسار (الدلال) بأنه: "من يتوسط بين البائع والمشتري لإتمام البيع بأجر". نستخلص من هذا النص أن دور السمسار يقتصر على الوساطة بين المتعاقدين ولا يقوم بإبرام هذا العقد (الصيرفي، ٢٠٠٨م، ص ٤١). ويتضح كذلك من هذا النص أن السمسرة تقتصر على الوساطة بعقد البيع وهذا أمر منتقد خصوصاً، وكما سبق وأوضحنا، أن دور السمسار أصبح كبيراً في إطار الحياة التجارية (الجبر، العقود، ١٩٩٧م، ص ٤٣). وأخيراً فقد أكدت هذه المادة على أن السمسار يحصل على أجر، لأن مجرد التوسط للقيام بخدمة مجانية دون مقابل لا تعتبر من قبيل السمسرة (بربري، قانون المعاملات ... المرجع السابق، ص ٢٧٢).

إضافة لما سبق فقد أورد المنظم السعودي عدة تعريفات لوسيط الأوراق المالية كالآتي: فالوسيط وفقاً لقائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها الصادرة عن مجلس الهيئة عام ١٤٢٥هـ هو "شخص مرخص له من هيئة السوق المالية بممارسة أعمال الأوراق المالية". ويلاحظ على هذا التعريف أنه مختصر ولم يبين طبيعة الشخص المصرح له فيما إذا كان طبيعياً أم معنوياً ولم يوضح كذلك لحساب من يعمل هذا الشخص. لكن هذا التعريف يمتاز بأنه شمل جميع أعمال الأوراق المالية من تعامل، حفظ، تقديم استشارات وترتيب إدارة (انظر: قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية السعودية

(٤) فالوسطاء في السوق المالية السعودية (تداول) هم جميع البنوك المحلية وكذلك مؤسسات الوساطة المرخصة من قبل هيئة السوق المالية

الطبيعي. والمثال على ذلك ما نصت عليه المادة السابعة من قانون سوق الدوحة للأوراق المالية رقم ١٤ لسنة ١٩٩٤م؛ والتي تؤكد على أنه: "لا يجوز القيام بأعمال الوساطة في السوق إلا للمؤسسة... أو شخص طبيعي تُقرر اللجنة الموافقة على قيامه بأعمال الوساطة"^(٦).

ولابد من الإشارة هنا إلى أن مجلس هيئة السوق المالية السعودية قد أصدر مجموعة من القواعد التي تنظم استثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة^(٧) بموجب القرار رقم ١-٤٢-٢٠١٥ وتاريخ ١٥/٧/١٤٣٦هـ الموافق ٤/٥/٢٠١٥م، فبالاستناد للمادة السادسة من هذه القواعد فإن فئات المؤسسات المالية المؤهلة للتسجيل بالنسبة لمقدم الطلب كمستثمر أجنبي، بأن يكون مقدم الطلب مؤسسة مالية ذات شخصية اعتبارية لواحدة من الفئات الآتية:

(أ) البنوك.

(ب) شركات الوساطة والأوراق المالية... إلخ^(٨). وقد بينت المادة ٢/ج من ذات القواعد سالفه الذكر

السعودية في المادة ٣١ قد أكد على ركيزة أساسية وهي اشتراط حصول الوسيط على ترخيص ساري المفعول لممارسة مهنة الوساطة (انظر في هذا الاتجاه: قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ١٤٣٦/ل/د/١٤/٢٠١٤ لعام ١٤٣٥هـ بتاريخ ١٧/١/٢٠١٥م القضية رقم ٣٤/١٥٩؛ انظر كذلك: قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ١٣٥٩/ل/د/١٤/٢٠١٤ لعام ١٤٣٥هـ بتاريخ ٩/٧/٢٠١٤م القضية رقم ٣٥/٥٣) في بيع وشراء الأوراق المالية^(٥). بالمقابل فيلاحظ أن نظام السوق المالية السعودية ووفقاً لنص المادتين ٣١ و ٣٢ منه قد أغفل الإشارة إلى مكان عمل الوسيط والممثل بسوق الأوراق المالية، ولم يشر أيضاً إلى العمولة التي يتلقاها الوسيط ولا إلى حق الاحتكار الممنوح له ولا إلى خاصية الضمان (انظر في تفصيل ذلك: سويليم، ١٩٩٢م، ص ٢٣٧) التي يلتزم بها.

يمكن أن نضيف هنا إلى أن هناك بعضاً من التشريعات لا تحصر القيام بأعمال الوساطة في البورصة على الشخص المعنوي، بل يمتد ليشمل أيضاً الشخص

(٦) راجع المادة ٧٠ من قانون سوق الدوحة للأوراق المالية رقم ٩٤ لسنة ١٩٩٤م.

(٧) وفقاً للمادة ١/ج من هذه القواعد فالمستثمر الأجنبي المؤهل هو "مستثمر أجنبي مسجل لدى هيئة السوق المالية السعودي وفقاً لهذه القواعد للاستثمار في الأسهم المدرجة".

(٨) راجع نص المادة ٦/أ/١ من القواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأسهم المدرجة الصادرة عن مجلس هيئة الأوراق المالية السعودية بموجب القرار رقم ١-٤٢-٢٠١٥ وتاريخ ١٥/٧/١٤٣٦هـ الموافق ٤/٥/٢٠١٥م بناء على نظام السوق المالية ١٤٢٤هـ؛ انظر كذلك (النصر، ٢٠٠٤م، ص ١٧).

(٥) تنص المادة ٣١ من نظام السوق المالية السعودي لعام ١٤٢٤هـ على أنه "يقتصر عمل الوساطة على من يكون حاصلاً على ترخيص ساري المفعول، ويعمل وكيلاً لشركة مساهمة مرخص لها بممارسة أعمال الوساطة، ما لم يكن ذلك الشخص قد استثنى من تلك المتطلبات حسب الفقرة ج من المادة ٣٢". انظر في هذا الاتجاه أيضاً: قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٦١٨/ل.س/٢٠١٣ لعام ١٤٣٤هـ بتاريخ ١٥/٣/١٤٣٤هـ الموافق ٢٧/١٠/٢٠١٣م.

لسنة ١٩٩٨م بالمادة ١/٢٧ من هذا القانون لا يستلزم بأن يكون السمسار عُمانياً بل يشترط أن يكون السمسار شركة تجارية باستثناء شركات التضامن. كذلك الأمر بالنسبة لقانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع رقم ٤ لسنة ٢٠٠٠م، فهذا القانون وفقاً للمادة الأولى منه لم يشترط الجنسية الإماراتية بالنسبة لسمسار (لوسيط) الأوراق المالية^(١٠).

بالمقابل نجد هنالك بعضاً من تشريعات الدول لا تجيز للشخص الأجنبي مباشرة مهنة الوساطة بأسواقها المالية^(١١)، فالمادة الثانية من مرسوم إدراج الوسطاء ومعاونيهم في سوق الكويت للأوراق المالية لسنة ١٩٨٤م تنص على أنه "من شروط الشركة التي يخصص لها بالقيام بأعمال الوساطة: (أ) أن تكون شركة كويتية مساهمة أو ذات مسؤولية محدودة وجميع الشركاء فيها من الكويتيين ... إلخ".

من جانبنا فإننا نرى أن دخول المستثمر الأجنبي إلى السوق المالية السعودية لاسيما شركات الوساطة والأوراق المالية يتضمن العديد من المزايا والفوائد ومنها:

(١٠) انظر مادة ١ من هذا القانون والتي تتناول تعريف السمسار (الوسيط) بأنه "الشخص الاعتباري المصرح له وفقاً لأحكام هذا القانون بالقيام بأعمال الوساطة بالسوق ...". فمن هذا التعريف يمكن القول بأن المشرع الإماراتي لم يقتصر الوساطة على الشخص الإماراتي بل قد تشمل أيضاً الوسطاء الأجانب.

(١١) وهذا هو ما كان عليه الحال في المملكة العربية السعودية قبل صدور القواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأسهم المدرجة الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم ٤٢-٤٢٠١٥ وتاريخ ١٥/٧/١٤٣٦هـ الموافق ٤/٥/٢٠١٥م.

المقصود بشركة الوساطة والأوراق المالية بأنها "مؤسسة ذات شخصية اعتبارية تمارس أعمال الأوراق المالية" (شهاب، ٢٠٠٠م، ص ص ١٩٦-١٩٧).

وقد أكدت ذات المادة ضمن الفقرة الثانية على وجوب حصول المؤسسات المالية الأجنبية على ترخيص من قبل هيئة تنظيمية (أو تخضع لإشرافها ورقابتها) ومؤسسة في دولة تطبق مجموعة من المعايير التنظيمية والرقابية تتشابه وتتوافق مع المعايير المطبقة من هيئة السوق المالية السعودية، ولهذه الهيئة الصلاحية بتقدير فيما إذا كانت المعايير التنظيمية والرقابية تماثل وتتفق مع معاييرها^(٩).

يتضح مما سبق أن ممارسة مهنة السمسرة (الوساطة) في السوق المالية السعودية لم يعد قاصراً على شركات الوساطة السعودية، بل إن القواعد التي أصدرها مجلس هيئة السوق المالية السعودية بتاريخ ١٥/٧/١٤٣٦هـ قد أجازت للمؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة المرخص لها بالدخول في السوق المالية السعودية من خلال مزاولتها لأعمال الوساطة (السمسرة) في بيع وشراء الأوراق المالية. وفي هذا المجال يمكن القول بأن هناك العديد من تشريعات الدول تتيح للأشخاص الأجنبية بمزاولة الوساطة في سوق المال، فعلى سبيل المثال فإن المشرع العُماني في قانون سوق رأس المال العُماني رقم ٨٠

(٩) انظر نص المادة ٦/أ/٢ من القواعد التي تنظم استثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأسهم المدرجة.

(المستثمر)، ومن جانب آخر خصائص تتعلق بوسيط الأوراق المالية، وسوف نقوم بتوضيح هذه الخصائص على النحو الآتي:

أولاً: خصائص عقد السمسرة في سوق الأوراق المالية السعودية

تقوم رابطة تعاقدية بين وسيط الأوراق المالية وعميله (المستثمر) من خلال عقد سمسرة. ويُعدُّ هذا العقد من العقود الرضائية بحيث ينعقد بمجرد تلاقي الإيجاب والقبول الصحيحين دون الحاجة للقيام بإجراءات شكلية (انظر في ذات الاتجاه: قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٩٠١/ل.س/٢٠١٥ لعام ١٤٣٦هـ بتاريخ ١٤٣٦/٥/٥هـ الموافق ٢٠١٥/٢/٢٤م)، بمعنى آخر، فالتعبير لا يحتاج لقالب خاص، ويرجع السبب في رضائية هذا العقد للسرعة التي تتطلبها الحياة التجارية عموماً وذلك بالبعد عن الشكليات لاسيما أن الوسيط يسعى للاستفادة من تقلب الأسعار لتحقيق الربح.

ويمتاز كذلك عقد السمسرة بأنه من عقود المعاوضة التبادلية الملزمة للجانبين (Carbonnier, 1992, p. 91) بحيث يحصل كل طرف على مقابل لما يعطيه الطرف الآخر، فالتاجر يسعى وبصورة دائمة لتحقيق الربح وهذا العقد لا يعتبر من عقود التبرع (قاسم، ٢٠٠٣م، ص ٥ و ٦). وبعبارة أخرى، فإن وسيط الأوراق المالية يعمل لحساب

• جعل السوق المالية السعودية سوقاً إقليمياً تحتضن العديد من الاستثمارات الخليجية والعربية لا بل تصبح سوقاً عالمياً (انظر في هذا المعنى: الحمداني، ٢٠١١م، ص ٧).

• جعل المملكة العربية السعودية بيئة جاذبة للاستثمارات خصوصاً جذب المؤسسات المالية الرصينة فهو ما سيؤدي إلى ارتفاع القيمة المتداولة للأسهم. بعبارة أخرى فالاستثمارات الأجنبية الضخمة في السعودية ستساعد وبدون شك على تدفق مثل هذه الاستثمارات إلى السوق المالية السعودية، وسيفتح الطريق أمام إيجاد شركات عربية وأجنبية وسعودية من أجل إدراج كيانات جديدة.

• يعتبر مظهر على تطور الاقتصاد السعودي وحيوية المؤسسات المالية السعودية وقدرتها على التمازج والتعاون مع العالم الخارجي^(١٢).

• نقل الخبرات والكفاءات والارتقاء بمستوى السوق المالية السعودية.

المطلب الثاني: خصائص السمسرة في سوق الأوراق المالية السعودية

تمتاز السمسرة في سوق الأوراق المالية السعودية بالعديد من الخصائص، وهذه الخصائص تتعلق من جانب في عقد السمسرة الذي يبرمه السمسار مع عميله

(١٢) انظر في تفصيل ذلك: جريدة الرياض، الرياض الاقتصادي، عدد

(١) الوسيط شخص معنوي

في السابق كانت التشريعات المتعلقة بأسواق المال يتم التعامل فيها كأصل عن طريق وسيط وهو شخص طبيعي والاستثناء التعامل من خلال شخص معنوي، لكن الاتجاه الحديث للتشريعات قد تغير فجعل الوسيط شخصاً معنوياً وليس شخصاً طبيعياً، بل إن بعض هذه التشريعات اشترطت أن يتخذ الوسيط الشخص المعنوي شكلاً معيناً. وفي هذا الاتجاه فإن نظام السوق المالية السعودية الصادر بموجب المرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ ١٤٢٤/٦/٢هـ، اشترط في المادة ٣٢/أ على العاملين في مجال الأوراق المالية أن يتخذوا شكل شركة مساهمة. والعلة في ذلك هي لضمان حماية المستثمرين المتعاملين بالأوراق المالية، خصوصاً أن الأشخاص المعنوية (شركات المساهمة) تتمتع بالملاءة المالية، وأنشطة سوق رأس المال تتطلب أموالاً ضخمة للقيام بالمعاملات في السوق. في حين أن القدرة المالية للأشخاص الطبيعيين تظل ضعيفة في مواجهة الأخطار التي لا يمكن تحملها. ولضمان حماية المستثمرين أصبح التوجه إلى قصر أعمال الوساطة في تداول الأوراق المالية على الأشخاص المعنوية (شركات المساهمة) (إمام، ٢٠٠٨م، ص ٣٠).

(٢) إلزامية اللجوء إلى الوسيط

الوساطة في تداول الأوراق المالية تعتبر إجبارية، فليس للمتعاملين في تداول الأوراق المالية الخيار في

المستثمرين وفقاً للأوامر التي يتلقاها منهم ويحصل على عمولة في مقابل ذلك، ومن التزامات الوسيط (الموسوي، ٢٠٠٩م، ص ١٥٩) تنفيذ أوامر المستثمر وضمان العملية التي يقوم بها وحفظ سر (Le Tourneau, 1982, p. 70) المستثمر... إلخ.

ويمتاز عقد السمسرة أيضاً بأنه محدد القيمة أي أن كلاً من العميل والوسيط يستطيعان وقت انعقاد العقد تحديد القدر الذي يأخذه والقدر الذي يعطيه كل طرف، فالوسيط يستطيع وقت التعاقد تحديد العمل الذي تعهد بالقيام به للعميل، مقابل ما يأخذ من عمولة عن إنجاز هذا العمل وإتمامه. وكذلك يستطيع العميل وقت التعاقد تحديد العمل الذي سيحصل عليه والعمولة التي سيدفعها.

ثانياً: خصائص وسيط الأوراق المالية السعودية

لقد توصلنا سابقاً بأن وسيط الأوراق المالية يُعرف بالشخص المعنوي المرخص له بمباشرة مهنة الوساطة من خلال قيامه بصفقات بيع وشراء الأوراق المالية لمصلحة المستثمرين وذلك بناء على أوامر تصدر من قبلهم، والوسيط يقوم بالوساطة في المكان المحدد لتداول الأوراق المالية (البورصة) بمقابل عمولة يحصل عليها من المستثمرين ويكون مسؤولاً وضامناً لكل صفقة. يتبين لنا من خلال هذا التعريف أن الوسيط يمتاز بعدة خصائص، ويمكن أن نجملها بالآتي:

القانوني في عقد الوساطة الذي يبرم بينهما (انظر في ذات المعنى: مولود، مرجع سابق، ص ١٦٦).

ثالثاً: الوسيط ضامن لتنفيذ العملية

من حيث الأصل فإن مهمة الوسيط (السمسار) تقتصر على التوسط بإبرام العقد ولا يلتزم بضمان تنفيذه. بالمقابل قد يلتزم الوسيط بضمان تنفيذ العقد (القليوبي، ١٩٨٧م، رقم ١٥٦) الذي توسط به من خلال نص في النظام أو العرف التجاري (قاسم، ٢٠٠٣م، رقم ٢٣٨) وهو ما يحدث بالنسبة للوسيط في سوق الأوراق المالية خصوصاً أن النظام يشترط الاحتراف بمن يمارس الوساطة في سوق الأوراق المالية، مع وجود شروط خاصة بالوسيط للقيام بالعمليات التي تتم في هذا السوق. لذلك فالنظام يشدد في التزامات ومسؤولية الوسيط بسبب الخصوصية التي يمتاز بها هذا السوق لاسيما أن العميل في أغلب الحالات لا تكون لديه الخبرة الكافية عن آليات العمل في سوق الأوراق المالية، ولا عن طريقة تداول الأوراق المالية... إلخ.

وفي هذا المجال، يرى البعض أن الوسيط يضمن صحة أو سلامة العملية التي تتم بواسطته فقط ولا يضمن تنفيذ العملية (أبو طالب، ١٩٩٥م، ص ٦٤). بالمقابل يرى جانب آخر بأن شركة الوساطة تضمن تنفيذ العملية التي تتم بواسطتها، وليست ضامنة فقط لصحة أو سلامة العملية، حيث إن ضمان تنفيذ

اللاجوء أو عدم اللجوء للوسيط؛ بعبارة أخرى، فوجود الوسيط في سوق المال هو أمر إلزامي بموجب نصوص النظام يتجاوز مجرد قيام الوسيط بالبحث عن الذي يتعاقد مع المستثمر، لا بل إن الدخول إلى قاعة التداول يكون مقصوداً على هذه الطائفة (انظر في ذات المعنى: أبو طالب، ١٩٩٥م، ص ٥-٧)، وإذا تم التعاقد بدونه فإن مصيره إلى البطلان (الموسوي، مرجع سابق، ص ١٧٨).

وفي هذا السياق فإن نظام السوق المالية السعودية وفقاً للمادة ٣١ تُلزم أن يتم التعاقد عن طريق وسيط حاصل على ترخيص. كما ورد النص على ذلك أيضاً في المادة ٥ من لائحة أعمال الأوراق المالية السعودية بحيث يمتنع على أي شخص ممارسة أعمال الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية ما لم يكن شخصاً مرخصاً له من هيئة السوق المالية (انظر قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٨١٨/ل.س/٢٠١٥ لعام ١٤٣٦هـ بتاريخ ٢٩/٣/١٤٣٦هـ الموافق ٢٠/١/٢٠١٣م؛ انظر كذلك: قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٩١٥/ل.س/٢٠١٤ لعام ١٤٣٦هـ بتاريخ ١٢/٥/١٤٣٦هـ الموافق ٠٣/٠٣/٢٠١٥م). وهذا يعني أن النص يُلزم المستثمر في الأوراق المالية إذا ما أراد التعامل أن يلجأ إلى وسيط من أجل القيام بعمليات البيع والشراء للأوراق المالية، ويجد هذا التكاليف من قبل المستثمر للوسيط أساسه

المطلب الأول: دور الوسطاء في سوق الأوراق المالية السعودية

حدد نظام السوق المالية السعودية ١٤٢٤هـ/٢٠٠٣م الدور الذي يقوم به الوسيط، ووكيل الوسيط وذلك في المادة ٣٢ من هذا النظام (انظر في هذا السياق: قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٤٨٥/ل.س/٢٠١٢ لعام ١٤٣٣هـ بتاريخ ١٧/٦/١٤٣٣هـ الموافق ١٤٣٣/٥/٨م). وفي هذا الإطار فإن دور الوسيط ووكيل الوسيط يتضمن القيام بكل أو ببعض من الأعمال التالية:

- ١- أن يتوسط في تداول الأوراق المالية شريطة أن يعمل وسيطاً بصفة تجارية، ويستثنى من ذلك الأشخاص الذين يعملون على أساس ترتيب تعاقدى (مدير المحافظ)، وقد يباشر العمل بصفة تجارية في حفظ الأوراق المالية^(١٣).
- ٢- قد يكون مجال عمل الوسيط أو وكيل الوسيط تقديم عرض للآخرين من أجل الحصول على أصول مالية في صورة أوراق مالية؛ ويقوم بذلك من خلال فتح حساب بحيث ينفذ صفقات الأوراق المالية من خلال هذا الحساب^(١٤).

العملية يتمثل بقيام شركة الوساطة بدفع الثمن إذا امتنع المشتري عن سداده إذا كانت الشركة مكلفة بالشراء لحساب المستثمر، أما إذا كانت الشركة مكلفة بالبيع لحساب العميل فعليها الالتزام بإتمام إجراءات تسليم الأوراق المالية المباعة وإتمام التسوية المالية للعمليات التي تم تنفيذها في المواعيد القانونية المقررة.

وفي نظام السوق المالية السعودية لا يوجد نص واضح يؤكد على أن الوسيط ضامن لتنفيذ العملية، إلا أن نص المادة ٣٢/أ/٢ يشير وبصورة غير مباشرة إلى خاصية الضمان للوسيط، بحيث يتوجب على الوسيط فتح حساب يمكن عن طريقه تنفيذ صفقات الأوراق المالية عندما يقدم بصفة تجارية عرضاً للآخرين للحصول على أصول مالية في صورة أوراق مالية.

المبحث الثاني:

دور وسطاء الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية السعودية وطبيعة أعمالهم

بعد أن أوضحنا ماهية السمسرة في السوق المالية السعودية، نجد أنه من المناسب أن نوضح هنا الدور الذي يقوم به الوسطاء في سوق الأوراق المالية السعودية (المطلب الأول)؛ ثم نتناول الطبيعة القانونية لعمل الوسطاء في سوق الأوراق المالية السعودية (المطلب الثاني).

(١٣) انظر المادة ٣٢/أ/١ من نظام السوق المالية السعودية ١٤٢٤هـ/٢٠٠٣م.

(١٤) انظر المادة ٣٢/أ/٢ من نظام السوق المالية السعودية ١٤٢٤هـ.

- ٣- قد يباشر الوسيط أو وكيله تنفيذ صفقات الأوراق المالية لحسابه الخاص من خلال إصدار الأوراق المالية. والهدف من دور الوسيط أو وكيله هنا هو تحقيق أرباح من الفرق بين أسعار عروض الأوراق المالية وطلباتها، أو من أجل إيجاد سوق في الأوراق المالية^(١٥).
- ٤- من ضمن الأعمال التي يتولاها الوسيط أو وكيله أن يسعى لحيازة أو طرح الأوراق المالية للمصدر^(١٦)، أو لشخص مسيطر^(١٧) على ذلك المصدر^(١٨).
- ٥- قد يكون دور الوسيط أو وكيله القيام بالوساطة بصورة تجارية بالترتيبات المتعلقة في عقود لمبادلة العملة والأوراق المالية^(١٩).
- وفي هذا الإطار، فيمكن أن نورد بعضاً من الملاحظات على نص المادة ٣٢/أ من نظام السوق المالية السعودية وهي كما يلي:
- (أ) أسهم الشركات القابلة للتحويل والتداول^(٢٢):
- وقابلية السهم للتداول بالطرق التجارية يقصد به: "أن للمساهم من حيث الأصل أن يقوم بنقل ملكية أسهمه لشخص آخر يحل محله في الشركة، ونقل الملكية يتم بالنسبة للسهم لحامله (بالتسليم)، وبالنسبة للسهم الاسمي فنقل ملكيته يتم بالقيود في سجل الشركة (الجبر)، القانون التجاري، ١٤١٧هـ/١٩٩٦م، ص ٣٠٨ و (٣١٤).

(١٥) انظر المادة ٣٢/أ من ذات النظام سابق الذكر.

(١٦) تنص المادة ١ من نظام السوق المالية السعودية ١٤٢٤هـ/٢٠٠٣م على المقصود بالمصدر وهو "الشخص الذي يصدر أوراقاً مالية أو يعتزم إصدارها".

(١٧) لقد عرّف نظام السوق المالية السعودية ١٤٢٤هـ/٢٠٠٣م الشخص بأنه: "أي شخص طبيعي أو اعتباري تقرّ له أنظمة المملكة العربية السعودية بهذه الصفة". وقد عرفت ذات المادة سابقة الذكر المقصود بالسيطرة بأنها "الإمكانية أو القدرة المباشرة أو غير المباشرة على ممارسة تأثير فعال على أعمال وقرارات شخص آخر".

(١٨) انظر نص المادة ٣٢/أ من نظام السوق المالية السعودية ١٤٢٤هـ.

(١٩) انظر نص المادة ٣٢/أ من نظام السوق المالية السعودية ١٤٢٤هـ.

(٢٠) انظر المادة الأولى من نظام السوق المالية السعودية ١٤٢٤هـ.

(٢١) لا بد من الإشارة إلى أن مجلس هيئة السوق المالية قد أصدر قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها بموجب القرار رقم ٤-١١-٢٠٠٤م، وتاريخ ٢٠/٨/١٤٢٥هـ الموافق ٤/١٠/٢٠٠٤م، فوفقاً لهذا القرار فالأوراق المالية تعني أيّاً مما يلي "الأسهم، أدوات الدين، مذكرة حقّ الاكتتاب، الشهادات، الوحدات، عقود الخيار، العقود المستقبلية، عقود الفروقات، عقود التأمين طويل الأمد... إلخ".

(٢٢) انظر نص المادة ٢/أ من نظام السوق المالية السعودي ١٤٢٤هـ.

(ج) يدخل في الأوراق المالية كذلك الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار^(٢٥) وفي هذا الإطار فقد بينت المادة (٣٩/أ) من نظام السوق المالية السعودية المقصود بصناديق الاستثمار (عبده، ٢٠٠٦م، ص ٥٠؛ انظر كذلك: أبو فخره وصبح الحموي، ٢٠٠٥م، ص ٤٠) بأنها "برنامج استثمار مشترك الهدف منه إعطاء المستثمرين فيه بالمشاركة الجماعية في أرباح البرنامج، وتتم إدارته من خلال مدير الاستثمار نظير رسوم معينة"^(٢٦).

(د) أي أدوات تمثل حقوق أرباح المساهمة، وأي حقوق في توزيع الأصول أو أحدهما^(٢٧). فهذه الأدوات تدخل ضمن الأوراق المالية.

(هـ) يدخل في حكم الأوراق المالية أي حقوق أو أدوات أخرى يذهب مجلس هيئة الأوراق المالية بشمولها واعتمادها، طالما أن هذا المجلس يرى

أما بالنسبة لتحويل الأسهم أي أن تقبل أسهم الشركة التداول في السوق المالية (البورصة) وذلك عندما ينص نظام الشركة على ذلك مما يترتب عليه أن يتم تداول هذه الأسهم وفقاً للأحكام القانونية التي تحكم تداول الأوراق المالية في السوق المالية (البورصة) (الكيلاي، ٢٠٠٩م، ص ١٥٢ و ١٥٩).

(ب) أدوات الدين القابلة للتداول التي تصدر من قبل الشركات أو الحكومة، أو الهيئات العامة، أو المؤسسات العامة^(٢٣). ويلاحظ هنا أن أوراق الدين لا تقتصر على أدوات الدين الصادرة من الشركات بل تتعدى ذلك لتشمل أدوات الدين الصادرة من الحكومة، أو الهيئات والمؤسسات العامة. ولا بد من الإشارة هنا إلى أن مجلس هيئة السوق المالية السعودية ووفقاً لقائمة المصطلحات التي أصدرتها والمستخدمه في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها بموجب القرار رقم ٤-١١-٢٠٠٤ وتاريخ ٢٠/٨/١٤٢٥هـ الموافق ٤/١٠/٢٠٠٤م، فإن أداة الدين تعرف بأنها "أداة تنشأ بموجبها مديونية أو تشكل إقراراً بمديونية وتكون قابلة للتداول، تصدرها الشركات أو الحكومة، أو الهيئات العامة، أو المؤسسات العامة"^(٢٤).

= أموال مقترضة لتسوية قيمة واجبة الدفع بموجب عقد لتوريد سلع أو خدمات. (٢) لا يعتبر أداة دين الشيك أو الكمبيالة، أو شيك مصرفي أو خطاب اعتماد. (٣) كذلك يخرج من أدوات الدين الورقة النقدية، أو كشف يظهر رصيد حساب مصرفي، أو عقد إيجار، أو أي أداة أخرى لإثبات تصرف في ممتلكات. (٤) عقد التأمين لا يعتبر من أدوات الدين؛ انظر في هذا الخصوص قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم ٤-١١-٢٠٠٤ وتاريخ ٢٠/٨/١٤٢٥هـ الموافق ٤/١٠/٢٠٠٤م.

- (٢٥) انظر المادة ٢/ج من ذات النظام سالفة الذكر.
 (٢٦) انظر نص المادة ٣٩/أ من نظام السوق المالية السعودية ١٤٢٤هـ.
 (٢٧) انظر المادة ٢/د من نظام السوق المالية السعودية ١٤٢٤هـ.

(٢٣) انظر المادة ٢/ب من نظام السوق المالية السعودية.

(٢٤) ولكن لا تعتبر من أدوات الدين ما يلي: (١) الأداة التي تؤدي إلى نشوء الدين أو تشكل إقراراً به، ويكون هذا الدين مقابل قيمة واجبة الدفع بالاستناد لعقد لتوريد سلع أو خدمات، أو مقابل =

التجارية الأصلية المنفردة (يحيى، ١٩٩٥م، ص ٣٧؛ انظر كذلك: المدني، ١٤٠٦هـ، ص ٤٢). إضافة لما سبق فالسمسار يسعى لتحقيق الربح ولا يجوز أن يقوم بالعمل مجاناً. بعبارة أخرى، فإن عمل السمسار (الوسيط) بالوساطة يكون بمقابل أجره (سمسرة) يحصل عليها من عميله، لذلك لا تنطبق ذات القواعد على من يقوم بالوساطة مجاملة للأهل أو الأصدقاء (القرمان، ١٤٣٥هـ/٢٠١٤م، ص ٣٤ و ٣٦).

وتجدر الإشارة هنا إلى أن دور وسيط الأوراق المالية تظهر أهميته من خلال ما يقدمه من خدمات ووظائف يقوم بها، وهو ما نصت عليه المادة ٢ من لائحة أعمال الأوراق المالية الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم (٢-٨٣-٢٠٠٥) وتاريخ ١٤٢٦/٥/٢١هـ بناء على نظام السوق المالية السعودية، فشرركات الوساطة باعتبارها وسيطاً محترفاً تضطلع بدور خدمي جوهري في تداول الأوراق المالية من خلال التسهيل والتشجيع على التعامل، بالإضافة لخدمات أخرى مرتبطة بها، ويمكن إجمال هذا الدور بما يلي:

١- بيع وشراء الأوراق المالية: فمن المهام الأساسية لشركة الوساطة القيام بتنفيذ أوامر العملاء الصادرة إليها ببيع وشراء الأوراق المالية، ونقل ملكية هذه الأوراق والاحتفاظ بها لدى أمين الحفظ سواء كان أحد البنوك المرخص لها أو لدى شركة الوساطة نظير أجر يدفعه العميل (هندي، ١٩٩٧م، ص ١١٣).

بوجوب إدخالها ضمن الأوراق المالية من أجل سلامة السوق أو لحماية المستثمرين. أيضاً فإن صلاحية مجلس هيئة الأوراق المالية تمتد إلى حقه باستثناء الحقوق والأدوات التي تعتبر، من حيث الأصل، أوراقاً مالية عندما يرى أنه لا توجد ضرورة لمعاملتها كأوراق مالية استناداً لحماية المستثمرين أو لمقتضيات سلامة السوق المالية^(٢٨).

أخيراً فإن المادة الثالثة من نظام السوق المالية السعودية تستبعد الأوراق التجارية (كالشيكات والكمبيالات والسندات لأمر) ولا تعتبرها أوراقاً مالية؛ وكذلك الحال بالنسبة للاعتمادات المستندية، والحوالات النقدية، والأدوات التي تتداولها البنوك وبشكل حصري فيما بينها، وكذلك بوالص التأمين، فجميعها لا تعتبر أوراقاً مالية^(٢٩).

ثانياً: فيما يتعلق بالملاحظات الواردة على نص المادة ٢/٣٢/أ أن الوسيط أو وكيله يعرض على آخرين الحصول على أصول مالية تتخذ شكل الأوراق المالية وذلك بفتح حساب لتنفيذ صفقات الأوراق التجارية. وفي الحقيقة فإن نص المادة ٢/٣٢/أ قد أشار إلى أن الوسيط أو وكيله يعمل (بصفة تجارية)^(٣٠)، فيمكن القول بأنه لا توجد ضرورة من استخدام هذا التعبير لاسيما أن عمل الوسيط (السمسار) يعتبر من الأعمال

(٢٨) انظر إلى نص المادة ٢/٣٢هـ من نظام السوق المالية السعودية.

(٢٩) انظر المادة ٣ من نظام السوق المالية السعودية ١٤٢٤هـ.

(٣٠) وكذلك الحال بالنسبة لذات المادة ٢/٣٢/أ-٣، التي أوردت قيام

الوسيط أو وكيله بالوساطة بصفة تجارية.

- ٢- الاكتتاب في الأوراق المالية: تقوم شركة الوساطة بالاكتتاب لصالح العملاء في الأوراق المالية المصدرة والمطروحة للجمهور في اكتتاب عام، بحيث يقوم من يرغب بالاكتتاب بإيداع نقوده لدى شركة الوساطة التي يتعامل معها فتقوم له بالاكتتاب. وقد يتم الاكتتاب في زيادة رأس المال الذي يكون من حق قدامى المساهمين، فتتولى شركة الوساطة إجراء الاكتتاب في زيادة رأس المال إذا كان العميل حاملاً للسهم وقت هذه الزيادة، وعند إضافة الأسهم المكتتب فيها من أجل زيادة رأس المال تقوم شركة الوساطة بحجز تلك الأسهم وإضافتها في محفظة العميل المكتتب يوم نزول تلك الإضافة وقيدتها في البورصة وتقوم شركة الوساطة باستلام المبالغ المتبقية في حالة الاكتتاب الذي تم تغطيته أكثر من مرة، ثم يتم تخصيص نسبة معينة لكل من تقدم للاكتتاب ثم تُرد باقي المبلغ للعميل (الحمراي، مرجع سابق، ص ٧٦).
- ٣- المساعدة النقدية للعملاء: من مهام شركات الوساطة الشراء بالهامش بحيث تقوم هذه الشركات بإقراض العملاء الذين هم محل ثقة ولهم أوراق مالية لدى شركة الوساطة، فتقوم شركة الوساطة بتقدير قيمة ما للعميل من أوراق مالية وفقاً لآخر سعر سوقي، ثم تُقرض الشركة
- ٤- إدارة محفظة الأوراق المالية للعميل: عندما يُصدر العميل تفويضاً لشركة الوساطة لإدارة محفظة أوراقه المالية، فتتولى الشركة البيع والشراء لصالح العميل مع وجود رقابة محكمة خصوصاً أن شركة الوساطة تمتلك خبرة بشؤون السوق وظروفه ومتغيراته، وشركة الوساطة المرخص لها بالقيام بنشاط إدارة الأوراق المالية لا تضمن الخسائر الناتجة عن إدارة محفظة العميل (انظر في ذات المعنى: قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ١٠٢٢/ل/١د/٢٠١٢ لعام ١٤٣٣هـ بتاريخ ١٢/٦/٢٠١٢م القضية رقم ٣٢/٢٤) في غير الحالات التي تسمح بها هيئة السوق المالية.
- ٥- تقديم المشورة: شركات الوساطة تتولى تقديم المشورة للعملاء بحيث تقدم لهم النصح والإرشاد (Delebereque, 1993, p. 173)؛ توفير معلومات وبيانات (Barbieri, 1995, p. 360) بخصوص أداء الشركات بالسوق وبيان مدى جدوى الاستثمار في هذه الشركات من عدمه، وبيان مدى صحة السعر المتداول عليه. وفي هذا المجال، تتولى شركات الوساطة إرسال تقارير لعملائها عن أداء

ويسهل عملية تداول الأوراق المالية. وفي هذا المجال، فإن الوسطاء الماليون (الصيرفي، ٢٠٠٨م، ص ٤١؛ الحويماني، ١٤٢٣هـ/٢٠٠٢م، ص ص ٩١-٩٥) ينقسمون إلى:

(أ) وسيط الخدمة المتكاملة: فيقوم هذا الوسيط بالبحث بالعديد من الشركات والأوراق المالية ويساعد المستثمر على تنظيم أهدافه مع إعطاء المشورة بخصوص اختيار الأوراق المالية بما يتوافق مع أهداف المستثمر المالية (النجار، ٢٠٠٧-٢٠٠٨م، رقم ٨).

(ب) وسطاء الخصم: يقومون بالبحث ويقدمون استشارة متكاملة الخدمة والمعلومات خصوصاً عن شركات الإصدارات الجديدة وللعمل أن يختار بين حصوله على استشارة عن عمليات خاصة أو عمل طلبات وأوامر التداول بشكل مباشر (الحاج والخطيب، ١٤٣٣هـ/٢٠١٢م، ص ١١٧).

(ج) وسطاء الخصم المنخفض: وهم مؤسسات وساطة إلكترونية ويتم الاتصال معهم عبر الإنترنت. وهذا النوع من الوسطاء يوفر أسعاراً منخفضة وذلك بقبولهم الطلبات والأوامر من خلال الهاتف أو طلبات الأسهم عبر الإنترنت (أبو فخر، الصبح، الحموي، المرجع السابق، ص ١٧٩-١٨٠).

التعامل في السوق مع توجيه النصح والإرشاد لهم مع تقديم بيانات للتنبؤات المستقبلية.

المطلب الثاني: الطبيعة القانونية لعمل الوسطاء في سوق الأوراق المالية السعودية

تمثل أهمية تحديد الطبيعة القانونية لوسيط الأوراق المالية بأنها تساعد في تحديد النظام القانوني الذي يخضع له الوسيط (يوسف، مرجع سابق، ص ١٧٣). ولا خلاف في أن عملية الوساطة في تداول الأوراق المالية تكسب الوسيط الصفة التجارية، لأن التاجر هو كل شخص طبيعي أو معنوي يزاول باسمه ولحسابه على وجه الاحتراف عملاً تجارياً. وفي هذا السياق فإن المادة الأولى من نظام المحكمة التجارية السعودية ١٣٥٠هـ تُعرف التاجر بأنه "من اشتغل بالمعاملات التجارية واتخذها مهنة له" (المادة الأولى من نظام المحكمة التجارية السعودية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (٣٢) وتاريخ ١٥/١/١٣٥٠هـ). وأيضاً فإن التكييف القانوني للعلاقة بين الوسيط والمستثمر تساعد من حيث تحديد طبيعة الأحكام التي يخضع لها الوسيط وتحدد حقوقه والتزاماته.

وكما سبق وأشرنا إلى أن دور وسيط الأوراق المالية هام جداً، لأنه يعتبر همزة الوصل بين الشركة المصدرة للسهم وبين المستثمر (بني هاني، ٢٠٠٢م، ص ٣٢؛ البكري والصافي، ٢٠٠٢م، ص ٣٥) كما أن وسيط الأوراق المالية يقدم المشورة للمستثمر

هذا الوسيط مادي يسعى من خلاله على تقريب وجهات النظر بين الشركة المصدرة للأسهم وبين عميله ولا يقوم بتصرف قانوني (ملش، ١٩٥٣م، ص ٢٨٥). بعبارة أخرى، فإن الوسيط لا يعتبر طرفاً أصيلاً في تعاملاته، فهو لا يتعامل باسمه ولا لحسابه، وهو لا يعتبر بائعاً للأوراق المالية ولا مشترياً لها، بل يقتصر دوره في إرشاد المستثمر إلى شخص آخر يرغب في التعاقد مع المستثمر، وبذلك يكون العمل الذي يقوم به الوسيط مادياً، ويستوي في ذلك أن يقوم بهذا العمل بتكليف من أحد الطرفين أو كليهما معاً. فإذا كان عمل الوسيط مادياً، فإن هذا يُرجح تكليف عقده مع المستثمر على أنه عقد سمسة. أضف لما سبق فإن عمل الوسيط إن لم يكن في تعامله لمصلحة المستثمر وكيلاً عنه، فلا يعد ولذات الأسباب وكيلاً بالعمولة. فضلاً عن قيام الوكيل بالعمولة بتصرف قانوني وليس بعمل مادي، فهو حينما يتعاقد لمصلحة موكله، إنما يتعاقد باسمه لا باسم موكله، ويترتب على ذلك أنه يعد أصيلاً في علاقته مع الغير الذي يتعاقد معه، ذلك أن الغير يجهل وجود أصيل في هذا التعامل، وهو في كل ذلك يختلف عن الوسيط وعن الدور الذي يقوم به في سوق الأوراق المالية (يوسف، مرجع سابق، ص ١٧٥). كما أن أنظمة وقوانين أسواق الأوراق المالية تبين أن الوسيط يتولى أعمال الوساطة في الأوراق المالية، ومفهوم الوساطة لا يخرج عن مفهوم السمسة (الموسوي، مرجع سابق، ص ١٧٧).

وفيما يتعلق بالطبيعة القانونية لوسيط الأوراق المالية (لاشين، ٢٠٠٠م، ص ١٩ وما يليها) فيمكن القول بأن علاقة الوسيط مع السوق المالية هي علاقة تنظيمية تم معالجتها في نظام السوق المالية السعودية ولوائحه التنفيذية. بعبارة أخرى، فإن وسيط الأوراق المالية يخضع لأنظمة وقواعد السوق من حيث وجوب توافر شروط معينة وخضوعه لالتزامات محددة (إمام، مرجع سابق، ص ٥١). بالمقابل فإن علاقة الوسيط بالعميل (المستثمر)، وبالرغم من أن نظام السوق المالية قد تناول هذه العلاقة لكنه لم يتناولها بشكل تام (الموسوي، مرجع سابق، ص ١٧٦).

وفي هذا الصدد يتفق الفقه على أن العلاقة بين الوسيط والعميل (المستثمر) هي علاقة عقدية (يوسف، مرجع سابق، ص ١٧٣) تنشأ من خلال الاتفاق الذي يتم بينهم. لكن الفقه اختلف (لطفي، ٢٠٠٨م، ص ١٠٨ وما يليها؛ انظر كذلك: مولود، مرجع سابق، ص ١٩٨) بخصوص تكليف هذه العلاقة العقدية وتعددت الآراء الفقهية على النحو الآتي:

وفقاً للرأي الأول فإن وسيط الأوراق المالية تكون علاقته بالعميل علاقة عقدية من خلال عقد سمسة (الشمري، ١٩٨٣م، ص ٦١) عادية. وقد أورد هذا الاتجاه العديد من الحجج لدعم موقفهم من أهمها أن وسيط الأوراق المالية يقوم بالعمل باسم ولحساب العميل ويقتصر دوره على تقديم النصح والإرشاد للعميل سواء بالبيع أو بالشراء، أي أن عمل

وبالرغم من كل الحجج التي سيقف أنفاً فقد تم الرد عليها، فنصوص قوانين أسواق المال تؤكد على أن عمل الوسيط لا يقتصر على القيام بأعمال مادية، لاسيما أن المستثمر يمتنع عليه قانوناً ممارسة الأعمال القانونية في سوق الأوراق المالية إلا من خلال الوسيط، لذلك فالوسيط لا يمارس أعمالاً مادية فقط بل أيضاً يمارس الأعمال القانونية، كالتعاقد نيابةً عن البائع أو المشتري، وهذا يعني أنه يتجاوز عمل السمسرة. وفيما يتعلق بحجة أن الوسيط ليس وكيلاً بالعمولة، فإن هذا لا يمنع أن يكون للوسيط مركزاً آخر غير مركز السمسار، وهذا ما تؤكد النصوص القانونية الخاصة بأسواق المال والتي تحصر التعامل في سوق الأوراق المالية بالوسطاء المرخص لهم، والمقصود بالتعامل هو التداول في الأوراق المالية؛ أي بمعنى آخر إبرام العقود داخل القاعة، ويأخذ مصطلح (التعامل) في النصوص القانونية مفهوم التصرف القانوني، وهذا ينفي عن الوسيط القيام بعمل مادي. أما بالنسبة لحجة أن قوانين سوق المال تبين أن الوسيط يتولى عملية الوساطة المالية، لكن هذه الوساطة ذات طبيعة خاصة، فالوسيط فيها ليس بمركز السمسار وإنما يقوم بتصرفات قانونية في التعامل بالأوراق المالية، ولكن لمصلحة العميل المستثمر. لهذا وتأسيساً لما سبق، فالوسيط في سوق الأوراق المالية لا يمكن أن يكون بمركز السمسار لضعف حجج مناصري هذا الاتجاه الفقهي.

أما أنصار الاتجاه الثاني فيذهبون إلى أن الرابطة العقدية بين وسيط الأوراق المالية والعميل (المستثمر) ما هي إلا رابطة تنشأ من عقد وكالة بحيث لا يقتصر دور الوسيط بالتقريب بين البائع والمشتري فقط بل إن دور الوسيط هنا يكون بتمثيل العميل (المستثمر) في تداول (بيع وشراء) الأوراق المالية خصوصاً أن أنظمة وقوانين الأسواق المالية تحظر على المستثمرين الدخول إلى قاعة التداول بحيث يقتصر ذلك على الوسطاء المرخص لهم فقط (ناهي، ١٩٥٣م، ص ٢٣٤؛ انظر كذلك: العريف، ١٩٤٧م، ص ٦٣٤)

ولابد من الإشارة هنا إلى أن أنصار هذا الاتجاه قد اختلفوا في تحديد طبيعة عقد الوكالة هذا، فيما إذا كان عقد وكالة عادية (Lagrede et Jauffret, 1966, p. 285) أم عقد وكالة بالعمولة^(٣١). والحجة التي استند إليها الفقه من حيث اعتبار العلاقة بين وسيط الأوراق المالية والعميل بأنها عقد وكالة عادية لأن الوسيط يقوم بالتصرف القانوني (تداول الأوراق المالية) باسم وحساب العميل (محمود، ٢٠٠١م، ص ١٦٢). أما الجانب الآخر فيرى أن علاقة وسيط الأوراق المالية بالعميل بأنها علاقة تنشأ من عقد وكالة بالعمولة (انظر في هذا الاتجاه: قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٨/ل.س/٢٠٠٦ بتاريخ ١٧/٩/١٤٢٧هـ الموافق

(٣١) راجع تفصيلاً في معايير التفرقة بين الوكالة بالعمولة والوكالة العادية (القليوبي، شرح العقود، ١٩٨٧م، رقم ٢٢ وما يليه؛ انظر كذلك: الجبر، المرجع السابق، رقم ٥٤).

الوسيط أمراً بالبيع من المستثمر (الموسوي، مرجع سابق، ص ١٧٩) فإنه يعد بالنسبة للمشتري بائعاً، وإذا أمره المستثمر بالشراء فإنه يعد مشترياً بالنسبة للبائع. كما أن الوسيط في سوق الأوراق المالية يعتبر وكيلًا بالعمولة لأن طبيعة محل التعاقد وهو الأوراق المالية التي تعد من المنقولات، ومحل نشاط الوكيل بالعمولة يتمثل بالمنقولات والعقارات.

وفي هذا المجال، فقد تم الرد على اعتبار أن الوسيط وكيلٌ بالعمولة لأن وجود الوسيط في سوق الأوراق المالية أمر إلزامي، وما هو إلا مسألة تنظيمية، أيضاً لا يمكن الأخذ كمعيار لإضفاء وصف الوكيل بالعمولة على وسيط الأوراق المالية (إمام، مرجع سابق، ص ٤٧) لمجرد كون مكان نشاطه في سوق الأوراق المالية وحصر حق الدخول إلى قاعة التداول في السوق عليه. وفيما يتعلق بالقول بأن محل التعاقد الأوراق المالية باعتبارها من المنقولات، وأن محل نشاط عمل الوكيل بالعمولة يتمثل بالمنقولات فيمكن الرد عليه، بأن مهنة الوساطة قائمة على الأوراق المالية، بل إن حصر عمل الوسيط بالأوراق المالية واحتكار مهمة الوساطة لها بقوة القانون هو المعيار المميز لعمل الوسيط خلافاً للوكيل بالعمولة الذي من الجائز أن يكون محل نشاطه أوراقاً مالية أو غيرها من المنقولات (يوسف، مرجع سابق، ص ١٧٧).

وأخيراً هناك جانب ثالث من الفقه يذهب إلى أنه لا يمكن رد وسيط الأوراق المالية إلى نظام قانوني

١٠/١٠/٢٠٠٦م)، فقد ذهبوا إلى أن وسيط الأوراق المالية يتعاقد باسمه الخاص ولكن لحساب العميل (المستثمر)؛ وكذلك فإن محل التعاقد ينصب على الأوراق المالية وهذه الأوراق تعتبر من المنقولات المعنوية والوكيل بالعمولة يتعامل بالمنقولات بوجه عام سواء كانت مادية أو منقولات معنوية. ووسيط الأوراق المالية يعتبر أيضاً وكيلًا بالعمولة نظراً لطبيعة العمل الذي يقوم به باعتباره عملاً تجارياً (طه، ١٩٩٩م، ص ٣٣٩؛ انظر كذلك: دويدار، العقود التجارية، ١٩٩٤م، ص ٤٠؛ انظر أيضاً: أحمد، بورصات الأوراق، ١٩٨٨م، ص ٧٤). بعبارة أخرى، فإن وسيط الأوراق المالية يعتبر وكيلًا بالعمولة حسب هذا الاتجاه، لأن وجود الوسيط في سوق الأوراق المالية أمر ليس اختياري بل إلزامي (الجنيبي، مرجع سابق، ص ٢٠) يتعدى مجرد قيامه بالبحث عن مستثمر مع المستثمر. فالهدف الأساسي من وجوده هو أن يكون التعاقد في سوق الأوراق المالية يتم من الوسيط أنفسهم ودون تدخل من البائع أو من المشتري. بل إن حق الدخول إلى قاعة التداول ينحصر على الوسيط فإن تم التعاقد بدون تدخل الوسيط فإن مصير ذلك البطلان (الموسوي، مرجع سابق، ص ١٧٨).

يضاف أيضاً أن مباشرة الوسيط عمله يتم عن طريق التعاقد باسمه الخاص ولكن لحساب المستثمر (Rodiere, 1972, p. 7) كما هو الحال في الوكيل بالعمولة (مولود، مرجع سابق، ص ١٩٧)، ولهذا فإن مسؤولية الوسيط تتشكل تجاه من تعاقد معه، فإذا تلقى

معين، فالوسيط لا يعتبر سمساراً فقط كما أنه ليس وكيلاً بالعمولة بصورة مطلقة (مولود، مرجع سابق، ص ٢٠٠). لذلك يمكن القول بأن الوسيط في سوق الأوراق المالية في مركز قانوني خاص وذلك بالنظر إلى الواقع العملي وما يجري عليه العمل في سوق الأوراق المالية وما تؤكد عليه نصوص النظام التي تنظم التعامل في سوق الأوراق المالية من قواعد وأحكام خاصة (يوسف، مرجع سابق، ص ١٧٧)، لاسيما أن للوسيط طبيعة خاصة باعتبار أنه أخذ بالحسبان في اختياره توافر صفات فنية وخبرة لا تتوافر في غيره بموجب النصوص الواردة في قوانين أسواق المال، لذلك فالوسيط يجمع بين صفتي السمسار والوكيل، وانقسم هذا الجانب الفقهي إلى اتجاهين:

الاتجاه الأول (عبدالحמיד، مرجع سابق، ص ٣٨) يرى بأن الوسيط يجمع بين صفتي السمسار والوكيل بالعمولة، فالوسيط لا يعتبر وكيلاً بالعمولة في كل حالة لا يتعاقد فيها باسمه الخاص لحساب المستثمر، بل يكون سمساراً إذا توقف دوره عند العثور على الطرف الآخر الراغب في التعاقد، أما إذا كان مأذوناً في التوقيع باسمه الخاص لحساب المستثمر فهو وكيل بالعمولة.

الاتجاه الثاني (إمام، مرجع سابق، ص ٤٨) يرى أن الوسيط يجمع بين صفتي السمسار والوكيل التجاري. فالوسيط سواء في عمله بصفته سمساراً أو بصفته وكيل عن المستثمر يقوم بعمل تجاري (Le Gall, 1983, p. 51)

ويعد في ذات الوقت تاجراً، وعقد السمسرة من أعمال التوسط التجاري الذي يعتبر عملاً تجارياً أصلياً بطبيعته بموجب نص المادة الثانية/ج من نظام المحكمة التجارية السعودية؛ كما أن الوكالة التي يقوم بها هي وكالة تجارية تخضع لأحكام الوكالة التجارية ولا تتم إلا بمقابل عمولة يتقاضاه من المستثمر (يوسف، مرجع سابق، ص ١٨٤)؛ ومن جانب آخر يُعد وسيط الأوراق المالية، كما يرى البعض في نفس هذا الاتجاه وكيلاً تجارياً، فهو يحترف إجراء المعاملات التجارية عن الغير. لذلك فلا يعد الوسيط وكيلاً بالعمولة لأن الوكيل بالعمولة يتعاقد باسمه ولحساب الموكل، أما الوسيط فإنه يتعاقد باسم ولحساب المستثمر (إمام، مرجع سابق، ص ٤٨)؛ ويستند أصحاب هذا الاتجاه الفقهي الذي يرى بأن الوسيط يجمع بين صفتي السمسار والوكيل على أن المستثمر ممنوع قانوناً من أن يتعامل بالأوراق المالية مباشرة، فالتعامل يقتصر على الوسطاء المرخص لهم في السوق، لذا فإنه يتعاقد مع الوسيط إذا رغب في بيع أو شراء أوراق مالية، إذ يقوم الوسيط بعرض أوامر البيع أو الشراء على اللوحات المعدة لهذا الغرض (التميمي وسلام، مرجع سابق، ص ١٦٤). فالوسيط إذا تولى مهمة إيجاد من يرغب بالشراء أو البيع، وهو في دوره هذا يكون في المركز القانوني السمسار لكن مهمته لا تتوقف عند هذا الحد، بل إن الوسيط وبعد إيجاد الراغب في التعاقد (وهو لا يعدو أن يكون وسيطاً آخر يمثل مستثمراً آخر) يقوم بإبرام العقد نيابة عن المستثمر، وهو في عمله هذا يعد وكيلاً عن المستثمر. أضف لما سبق

السعودية". وقد اتضح من خلال هذا البحث أهمية الدور الذي تلعبه شركات السمسرة (الوساطة) مع تعدد الأنشطة الاقتصادية والتجارية خصوصاً في الأسواق المالية. وقد توصلنا في هذا البحث إلى العديد من النتائج والتوصيات وعلى النحو التالي.

أولاً: النتائج

١- تبين لنا من خلال هذه الدراسة أن دور السمسرة لم يعد مقتصرًا على العمليات والصفقات التقليدية (كسمسرة العقار والتأمين)، بل إن دورهم تخطى ذلك ليدخل في بورصة الأسواق المالية وهو ما يشكل أهمية كبرى لاسيما أن العمل في البورصات يمثل قوة أو ضعف قوة اقتصاد الدول.

٢- بينت هذه الدراسة اهتمام الدول بالتعاملات التي تتم في الأسواق المالية وذلك من خلال إصدار تشريعات وأنظمة تجارية تتناول شركات الوساطة (السمسرة) في بورصة الأوراق المالية.

٣- لقد اتضح من خلال هذه الدراسة إلى أن المملكة العربية السعودية قد أصدرت نظاماً للسوق المالية بموجب المرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ ١٤٢٤/٦/٢ هـ الموافق ٢٠٠٣/٧/٣١ م، بالإضافة إلى صدور لوائح تنفيذية من قبل هيئة السوق المالية السعودية، ومن هذه اللوائح: لائحة صناديق الاستثمار، لائحة أعمال الأوراق

أنه إذا كان التعامل بالأوراق المالية في السوق والمتمثل بإيجاد الراغب في التعاقد يقتصر على الوسطاء، إلا أن هذا العمل يترتب عليه فضلاً عن ذلك انتقال ملكية هذه الأوراق من البائع إلى المشتري من دون أن يتوقف هذا الأثر على تعاقد لاحق بين المشتري والبائع، وهذا يُظهر أن كل وسيط يعد نائباً عن المستثمر وليس مجرد سمسار تنتهي مهمته بإيجاد من سيتعامل معه المستثمر (يوسف، مرجع سابق، ص ١٨٠).

ونخلص من الآراء السابقة إلى أن الطبيعة القانونية لعمل الوسيط في سوق الأوراق المالية السعودية أنه في مركز قانوني خاص مختلف عن مركز السمسار أو الوكيل بالعمولة، ويخضع لقواعد وأحكام خاصة يفرضها نظام السوق المالية، وهو يجمع بين صفتي السمسار والوكيل التجاري إذا توقف دوره على شراء وبيع الأوراق المالية باسم ولحساب المستثمر. أما إذا كان مأذوناً له بالتوقيع باسمه الخاص ولكن لحساب المستثمر، فإنه يكون في مركز الجمع بين السمسار والوكيل بالعمولة، خصوصاً أنه لا يوجد نص في نظام السوق المالية السعودي يُلزم الوسيط بالبيع والشراء باسم ولحساب العميل؛ كما أن عمليات التداول تتم بين الوسطاء وحدهم فالوسيط يقوم بالتداول لصالح المستثمر.

الخاتمة

لقد تناول هذا البحث "البيئة القانونية لشركات السمسرة (الوساطة) في بورصة الأوراق المالية

- ٧- لقد تناولت هذه الدراسة دور السماسرة (الوسطاء) المالية، لائحة الأشخاص المرخص لهم وقائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها... إلخ.
- ٤- لقد بينت هذه الدراسة مفهوم سمسرة (وسطاء) الأوراق المالية في الأسواق المالية وأيضاً في السوق المالية السعودية بصورة متعمقة. وقد بينت هذه الدراسة خصائص عقد الوساطة فهو عقد رضائي، ملزم للجانبين، عقد معاوضة وهو عقد محدد القيمة. فضلاً عن ذلك فهو من العقود التجارية.
- ٥- لقد أظهرت هذه الدراسة أن العمل في مجال الوساطة في الأوراق المالية وفقاً لنظام السوق المالية السعودية يقتصر على الشركات المرخصة التي تتخذ شكل شركات مساهمة فقط. مع الأخذ بعين الاعتبار أيضاً للقواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأسهم المدرجة الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم ٤٢-٤٢-٢٠١٥ وتاريخ ١٥/٧/١٤٣٦هـ الموافق ٤/٥/٢٠١٥م، فهذه القواعد تجيز لفئات من المؤسسات المالية المؤهلة (ومن ضمنها شركات الوساطة والأوراق المالية) التسجيل كمستثمر أجنبي في السوق المالية السعودية وهو ما يحقق العديد من المزايا لهذه السوق.
- ٦- لقد بينت هذه الدراسة الآراء التي طرحت لتحديد المقصود بوسيط (بسمسار) الأوراق المالية.
- ٧- لقد تناولت هذه الدراسة دور السماسرة (الوسطاء) في السوق المالية السعودية وطبيعة عملهم. وقد أوضحت الدراسة الأعمال التي يقوم بها سمسرة (وسطاء) الأوراق المالية ووكلائهم وفقاً للمادة ٣٢ من نظام السوق المالية السعودية.
- ٨- لقد بينت الدراسة المقصود في الأوراق المالية وفقاً لنظام السوق المالية السعودية ولوائح التنفيذ.
- ٩- تناولت الدراسة الطبيعة القانونية لعمل السمسار (الوسيط) في السوق المالية السعودية، مع توضيح أنواع الوسطاء الماليين، وكذلك أظهرت هذه الدراسة إلى أنه يوجد خلاف فقهي في تكييف العلاقة العقدية بين سمسرة (وسطاء) الأوراق المالية وعملائهم، وفيما إذا كانت هذه العلاقة تنشأ عن عقد سمسرة عادية، أم وكالة عادية أو وكالة بالعمولة؟ وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن طبيعة عمل وسيط الأوراق المالية في مركز قانوني خاص.
- ثانياً: التوصيات
- ١- نوصي المنظم السعودي تفعيل تطبيق القواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأسهم المدرجة في السوق المالية السعودية.
- ٢- نوصي المنظم السعودي بضرورة إدخال تعديل على نص المادة (٣٢/أ/١-٥) من نظام السوق المالية السعودية، وذلك بإلغاء تعبير "بصفة تجارية" لأنه لا ضرورة لهذا التعبير لاسيما أن عمل

- السمسار يعتبر من الأعمال التجارية الأصلية بطبيعتها والسمسار يسعى لتحقيق الربح.
- ٣- نوصي المنظم السعودي بأن يوضح وبشكل جلي الطبيعة القانونية لعمل وسيط الأوراق المالية وفيما إذا كانت طبيعة عمله تعد وكالة بالعمولة أم وكالة عادية؟
- ٤- نوصي المنظم السعودي بضرورة إصدار أنظمة حديثة تتوافق وتُجاري التطور الهائل في الأسواق المالية العالمية وبما يحقق حماية السوق المالية والعملاء (والمستثمرين) بها.
- ٥- نوصي المنظم السعودي بالإبقاء على اقتصار الوساطة في السوق المالية السعودية على الشركات المساهمة، بالإضافة للمؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأسهم المدرجة ووفقاً لضوابط وقواعد حصرية مما يحقق الفائدة الكبرى للسوق المالية السعودية.
- ٦- نوصي المنظم السعودي باتخاذ ما يلزم من الإصلاحات بخصوص السوق المالية وذلك من خلال تطبيق نظام الحوكمة على هيئة السوق المالية، ووضع معايير دقيقة تعتمد على النوعية وليس الكمية، خصوصاً بالنسبة للإدراجات الجديدة في السوق المالية.
- أبو فخر، نادية؛ وصبح، محمود، والحموي، شامل. "الأسواق والمؤسسات المالية". كلية التجارة، جامعة عين شمس، (٢٠٠٥م).
- أحمد، عبدالفضيل محمد. العقود التجارية وعمليات البنوك. المنصورة: مطبعة الجلاء الجديدة، (١٩٩٩م).
- آل شبيب، دريد كامل. الاستثمار والتحليل الاستثماري. عمان، الأردن: اليازوردي، (٢٠٠٩م).
- الأيوكي، عادل رمضان. "وسطاء الأوراق المالية في تشريعات الدول العربية". كتاب الأهرام الاقتصادي، القاهرة، مصر، عدد ٨٦، (١٩٩٥م).
- بربري، محمود مختار أحمد. قانون المعاملات التجارية، الأعمال التجارية والتاجر: الأموال التجارية وفقاً لقانون ١٧ لسنة ١٩٩٩م. ج ١، القاهرة: دار النهضة العربية، (٢٠٠٠م).
- البكري، أنس؛ والصافي، وليد. الأسواق المالية والدولية. ط ١، دار المستقبل للنشر والتوزيع، (٢٠٠٢م).
- البنداري، مصطفى. مبادئ قانون المعاملات التجارية لدولة الإمارات العربية المتحدة: الأعمال التجارية-التجار-المتجر. مكتبة الجامعة، الشارقة، ط ١، (١٤٢٥هـ/٢٠٠٥م).
- بني هاني، حسين. الأسواق المالية (طبيعتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة). عمان: دار الكندي، (٢٠٠٢م).
- أولاً: المراجع العربية
- أبو طالب، صلاح أمين. دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية: دراسة مقارنة. القاهرة: دار النهضة العربية، (١٩٩٥م).

المراجع

- التميمي، أرشد فؤاد؛ وسلام، أسامة عزمي. الاستثمار بالأوراق المالية: تحليل وإدارة. ط ١، عمان، الأردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع، (٢٠٠٤م).
- توفيق، محب خلة. الهندسة المالية: الإطار النظري والتطبيقي لأنشطة التمويل والاستثمار. الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، (٢٠١١م).
- جابر، محمد صالح. الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية. ط ١، دار الرشيد للنشر، منشورات وزارة الثقافة والإعلام، الجمهورية العراقية، (١٩٨٢م).
- جبر، علاء الدين أحمد. بورصة الأوراق المالية. القاهرة: الهيئة المصرية للكتاب، (٢٠٠٧م).
- الجبر، محمد حسن. القانون التجاري السعودي. ط ٤، (١٩٩٦هـ/١٤١٧م).
- الجبر، محمد حسن. العقود التجارية وعمليات البنوك. جامعة الملك سعود، (١٩٩٧م).
- الجنبي، خالد علي صالح. "الحماية الجنائية الخاصة لسوق الأوراق المالية لدولة الإمارات العربية المتحدة وفقاً للقانون الاتحادي رقم (٤) لسنة ٢٠٠٠م". منشورات الحلبي الحقوقية.
- الحاج، علي توفيق؛ والخطيب، عامر علي. إدارة البورصات المالية. ط ١، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، (١٤٣٣هـ/٢٠١٢م).
- حبيب، ثروت. دروس في القانون التجاري: العقود التجارية، ج ٢. المنصورة: مكتبة الجلاء الجديدة، (١٩٨٣م).
- حماد، طارق عبدالعال. دليل التعامل في البورصة. الإسكندرية، مصر: الدار الجامعية، (٢٠٠٧م).
- الحمداني، عمر ناطق يحيى. الآلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة. دار النهضة العربية، (٢٠١١م).
- حنفي، عبدالغفار وآخرين. أسواق رأس المال في البورصات، البنوك وشركات الاستثمار. الإسكندرية: الدار الجامعية، (٢٠٠٦م).
- حنفي، عبدالغفار؛ وقرياقص، رسمية. الأسواق والمؤسسات المالية. الإسكندرية: الدار الجامعية، (٢٠٠٤م).
- الحويماني، فهد عبدالله. المال والاستثمار في الأسواق الأمريكية. ط ١، (١٤٢٣هـ/٢٠٠٢م).
- الخميس، أحمد بن عبدالله بن صالح. منازعات الوسيط والمستثمر في تداول الأوراق المالية: دراسة فقهية مقارنة. ط ١، الرياض: مكتبة القانون والاقتصاد، (١٤٣٤هـ/٢٠١٣م).
- دويدار، هاني. العقود التجارية والعمليات المصرفية. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة للنشر، (١٩٩٤م).

- دويدار، هاني محمد. النظام القانوني للتجارة: العقود التجارية. لبنان: المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، (١٩٩٧م).
- دويدار، هاني. الأعمال التجارية بالقياس. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة للنشر، (٢٠٠٣م).
- زوين، هشام. البورصة وهيئة سوق المال وغسل الأموال. ط٢، القاهرة: مركز محمود للإصدارات القانونية، (٢٠٠٨م).
- سويلم، محمد. إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية. القاهرة: الشركة العربية للنشر والتوزيع، (١٩٩٢م).
- الشرييني، عماد. القانون التجاري الجديد لسنة ١٩٩٩م، الكتاب الأول: الالتزامات والعقود التجارية. مصر المحلة: دار الكتب القانونية، (٢٠٠٣م).
- شهاب، مجدي محمود. اقتصاديات النقود والمال. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة، (٢٠٠٠م).
- شيحة، مصطفى رشدي؛ وعوض الله، زينب حسن. الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية. ط١، القاهرة: المطبعة الحديثة، (١٩٩٣م).
- صادق، موريس. الموسوعة التجارية. دار الكتاب الذهبي، (١٩٩٩م).
- صالح، باسم محمد. القانون التجاري، القسم الأول: النظرية العامة للتاجر. بغداد، (١٩٨٧م).
- الصيرفي، محمد. البورصات. الإسكندرية: دار الفكر العربي، (٢٠٠٨م).
- طه، مصطفى كمال. القانون التجاري المصري. الإسكندرية: دار المطبوعات الجامعية، (١٩٩٩م).
- عبدالحاميد، عاشور عبدالجواد. النظام القانوني للسمسة في الأوراق المالية. القاهرة: دار النهضة العربية، (١٩٩٥م).
- عبدالعظيم، حمدي. اقتصاديات البورصة في ضوء الأزمات والجرائم. المكتب الجامعي الحديث، (٢٠١٢م).
- عبيد، رضا. القانون التجاري. ط٥، القاهرة، مصر، (١٩٨٤م).
- العثمان، جمال عبدالعزيز. الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة. القاهرة: دار النهضة العربية، (٢٠١٠م).
- العريف، علي. شرح أحكام القانون التجاري المصري، ج١. ط١، القاهرة: مطبعة لجنة التأليف والترجمة والنشر، (١٩٤٧م).
- علي، عبدالوهاب نصر؛ وشحاتة، شحاتة السيد. المراجعة الإلكترونية في أسواق المال. الإسكندرية: دار التعليم الجامعي، (٢٠١٤م).
- فهم، مراد منير. القانون التجاري. (١٩٨٤م).

- قاسم، علي سيد. قانون الأعمال، ج ٤ (العقود التجارية). القاهرة: دار النهضة العربية، (٢٠٠٣م).
- قائد، محمد بهجت. العقود التجارية. ط ١، القاهرة: دار النهضة العربية، (١٩٩٥م).
- القرمان، عبدالرحمن. العقود التجارية وعمليات البنوك طبقاً للأنظمة القانونية بالمملكة العربية السعودية. مكتبة العالم العربي للنشر والتوزيع، (١٤٣٥هـ/٢٠١٤م).
- القليوبي، سميحة. شرح العقود التجارية. القاهرة: دار النهضة العربية، (١٩٨٧م).
- القليوبي، سميحة. الوسيط في شرح القانون التجاري المصري الجديد، ج ١. القاهرة: دار النهضة العربية، (٢٠٠٥م).
- القليوبي، سميحة. الوسيط في شرح القانون التجاري المصري، ج ٢. ط ٥، القاهرة: دار النهضة العربية، (٢٠٠٧م).
- كافي، مصطفى يوسف. بورصة الأوراق المالية. ط ١، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، (٢٠٠٩م).
- الكيلاني، محمود. الموسوعة التجارية والمصرفية، المجلد الخامس: الشركات التجارية، دراسة مقارنة. ط ١، الإصدار الثاني، الأردن: دار الثقافة للنشر والتوزيع، (٢٠٠٩م).
- لطفي، أمين السيد أحمد. المحاسبة في شركات السمسرة في الأوراق المالية. الدار الجامعية، (٢٠٠٨م).
- مأمون، طاهر شوقي. عقد بيع الأوراق المالي في البورصة. القاهرة: دار النهضة العربية، (٢٠٠٧م).
- محارب، نبيل سدره. سوق النقد والمال في جمهورية مصر العربية. القاهرة، مصر: البنك المركزي المصري، (١٩٨٨م).
- المدني، حمزة علي. القانون التجاري السعودي. دار المدني للطباعة والنشر، (١٤٠٦هـ).
- ملش، محمد كامل أمين. شرح القانون التجاري التكميلي. القاهرة: مطبعة دار الكتاب العربي، (١٩٥٣م).
- الموسوي، علي فوزي. النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية. دار النهضة العربية، (٢٠٠٨م).
- مولود، عبدالباسط كريم. تداول الأوراق المالية: دراسة مقارنة. ط ١، بيروت، لبنان: منشورات الحلبي الحقوقية، (٢٠٠٩م).
- الناشف، أنطوان؛ والهندي، خليل. العمليات المصرفية والسوق المالية، الجزء الثاني: الموسوعة الحديثة للكتاب. طرابلس، لبنان، (١٩٩٨م).
- ناصر، إلياس. موسوعة الوسيط في قانون التجارة، الجزء الثامن: العقود التجارية. طرابلس، لبنان: المؤسسة الحديثة للكتاب، (٢٠٠٨م).

- Collart Dutilleul, Francois; et Delebereque, Philippe.** Contrats Civils et Commerciaux, 2éd, (1993), Dalloz.
- Georges Ripert.** Traité élémentaire de Droit Commerciale, édition par René Roblot, Paris Libraire, Générale de Droit et de Jurisprudence (1979) page.
- Francis Jack Clark.** *Management of Investment.* McGraw Hill, Book Company in New York, (1983).
- Hamel Lagrede et Jauffret.** Traite de Droit Commercial, Tome II, Editions Dalloz; (1966).
- Le Gall, Jean Pierre.** Droit Commerciale; Les Effets; Les Contrats Commerciaux Renflouement; et Liquidation des Entreprise; 6 édition; Dalloz (1983).
- Le Tourneau, Philippe.** La Responsabilité Civil; édition dalloz; (1982).
- Lobley, Derek.** *Economics: A New Introduction.* Published by John Murray, (1983).
- Malaurie Philippe et Aynes Laurent.** Cours de Droit Civil Les Contrats Speciaux Civil et Commerciaux; Cujas; Paris, (1992).
- Rodiere, Rene.** Droit Commercial 5th Edition Dalloz (1970).
- Rodiere, René.** Cours Elémentaire de Droit Commerciale, Contrat Commerciaux, Fallites; 2eme Année; série (1972).
- Savatier René.** les Contrats de Conseil Professionnelles en Droits Privé, édition Dalloz, (1992).
- Stephen W. Mayson, Derek French & Christopher Ryan.** *Company Law.* London: Blackstone Press Ltd., (1991).

- ناهي، صلاح الدين. الوسيط في شرح القانون التجاري العراقي، ج ١. ط ٣، بغداد، (١٩٥٣م).
- النجار، فريد. إدارة شركات تداول الأوراق المالية: فنون الاستثمار في البورصة. جامعة بنها، (٢٠٠٧-٢٠٠٨م).
- نجيم، هاري إدوارن. السمسرة والسمسار. بيروت ١٩٨٥م.
- النصر، سعيد سيف. دور البنوك في استثمار أموال العملاء (دراسة تطبيقية تحليلية). الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، (٢٠٠٤م).
- هندي، منير إبراهيم. الأوراق المالية وأسواق رأس المال. الإسكندرية، مصر: منشأة المعارف، (١٩٩٧م).
- ياسين، محمد يوسف. البورصة. ط ١، بيروت، لبنان: منشورات الحلبي الحقوقية، (٢٠٠٤م).
- ياملكي، أكرم. القانون التجاري: دراسة مقارنة في الأعمال التجارية والتاجر والمتجر والعقود التجارية. دار الثقافة للنشر والتوزيع، (٢٠١٠م).

ثالثاً: المواقع الإلكترونية

• http://www.tadawul.com.sa/static/pages/ar/Help/wsr_FAQ.html

• <http://www.crsd.org.sa>

• جريدة الرياض، الرياض الاقتصادي، عدد الخميس

<http://www.alriyadh.com/955295/>، ٢٤/٧/٢٠١٤م،

يحيى، سعيد. الوجيز في النظام التجاري السعودي. ط ٦، (١٩٩٥م).

ثانياً: المراجع الأجنبية

- Barbieri, Jean.** Contrats Civils; Contrats Commerciaux; édition. Masson; (1995).
- Carbonnier Jean.** Les obligations, Droit civil; TOM4, PUF, (1995).

- رابعاً: القوانين والأنظمة واللوائح والقرارات
- نظام المحكمة التجارية السعودية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (٣٢) وتاريخ ١٣٥٠/١/١٥هـ.
 - نظام السوق المالية السعودية الصادر بموجب المرسوم الملكي (م/٣٠) وتاريخ ١٤٢٤/٦/٢٠هـ الموافق ٢٠٠٣/٧/٣١م.
 - قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها صادرة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم (٤-١١-٢٠٠٤) وتاريخ ١٤٢٥/٨/٢٠هـ الموافق ٢٠٠٤/١٠/٤م.
 - لائحة أعمال الأوراق المالية السعودية الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم ٢-٨٣-٢٠٠٥ وتاريخ ١٤٢٦/٥/٢١هـ الموافق ٢٠٠٥/٦/٢٨م.
 - القواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأسهم المدرجة صادرة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم (١-٤٢-٢٠١٥) وتاريخ ١٤٣٦/٧/١٥هـ الموافق ٢٠١٥/٥/٤م.
 - قواعد التداول الصادرة عن مؤسسة النقد العربي السعودي، ص ٧، الإصدار ٣،٧.
 - قانون سوق الدوحة للأوراق المالية رقم ٩٤ لسنة ١٩٩٤م.
 - قرار مجلس هيئة السوق المالية رقم ٤-١١-٢٠٠٤ وتاريخ ٢٠٠٤/١٠/٤م.
 - قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٦١٨/ل.س/٢٠١٣ لعام ١٤٣٤هـ بتاريخ ١٥/٣/١٤٣٤هـ الموافق ٢٠١٣/١/٢٧م.
 - قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٨٠١/ل.س/٢٠١٤ لعام ١٤٣٥هـ بتاريخ ١٦/٤/١٤٣٥هـ الموافق ٢٠١٤/٢/١٦م.
 - قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٩٢١/ل.س/٢٠١٥ لعام ١٤٣٦هـ بتاريخ ٣٠/٣/٢٠١٥م القضية رقم ٤٣/٢٩.
 - قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٩١٩/ل.س/٢٠١٥ لعام ١٤٣٦هـ بتاريخ ٢٤/٣/٢٠١٥م القضية رقم ٤٣/١٠٩.
 - قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٨٨١/ل.س/٢٠٠٦ بتاريخ ١٧/٩/١٤٢٧هـ الموافق ١٠/١٠/٢٠٠٦م.
 - قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٨٨١/ل.س/٢٠١٥ لعام ١٤٣٦هـ بتاريخ ٢٩/٣/١٤٣٦هـ الموافق ٢٠١٥/١/٢٠م.

- قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٩١٥/ل.س/٢٠١٤ لعام ١٤٣٦هـ بتاريخ ١٢/٥/١٤٣٦هـ الموافق ٢٠١٥/٣/٣م.
- قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٧٥٤/ل.س/٢٠١٣ لعام ١٤٣٥هـ بتاريخ ٨/١/١٤٣٥هـ الموافق ٢٠١٣/١١/١١م.
- قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٩١٠/ل.س/٢٠١٥ لعام ١٤٣٦هـ بتاريخ ١١/٥/١٤٣٦هـ الموافق ٢٠١٥/٣/٢م.
- قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٤٨٥/ل.س/٢٠١٢ لعام ١٤٣٣هـ بتاريخ ١٧/٦/١٤٣٣هـ الموافق ٢٠١٢/٥/٨م.
- قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٩٠٦/ل.س/٢٠١٥ لعام ١٤٣٦هـ بتاريخ ٦/٥/١٤٣٦هـ الموافق ٢٠١٥/٢/٢٥م.
- قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ١٣٢/ل.س/٢٠٠٩ لعام ١٤٣٠هـ بتاريخ ١٧/٣/١٤٣٠هـ الموافق ٢٠٠٩/٩/١٤م.
- قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٨٨٧/ل.س/٢٠١٥ لعام ١٤٣٦هـ بتاريخ ١٥/٤/١٤٣٦هـ الموافق ٢٠١٥/٢/٤م.
- قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٤٨٤/ل.س/٢٠٠٩ لعام ١٤٣٠هـ بتاريخ ٣١/٣/٢٠٠٩م القضية رقم ٢٩/١٠٥.
- قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ١٠٢٢/ل.س/٢٠١٢ لعام ١٤٣٣هـ بتاريخ ١٢/٦/٢٠١٢م القضية رقم ٣٢/٢٤.
- قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ٧٥٣/ل.س/٢٠١٣ لعام ١٤٣٥هـ بتاريخ ١٤/١/١٤٣٥هـ الموافق ٢٠١٣/١١/٧م.

- قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ١٣٠٧/ل/١د/٢٠١٤ لعام ١٤٣٥هـ.
 - قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ١٤٣٦/ل/١د/٢٠١٤ لعام ١٤٣٥هـ بتاريخ ٢٠١٥/١/٧م القضية رقم ٣٤/١٥٩.
 - قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم ١٣٥٩/ل/١د/٢٠١٤ لعام ١٤٣٥هـ بتاريخ ٢٠١٤/٧/٩م القضية رقم ٣٥/٥٣.
- خامساً: رسائل الماجستير والدكتوراه والأبحاث
- أحمد، عبد الفضيل محمد. "بورصات الأوراق المالية". مجلة البحوث والدراسات القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق جامعة المنصورة، العدد الرابع، (١٩٨٨م).
- إمام، ماهر مصطفى محمود. "النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية". رسالة دكتوراه، مقدمة الى كلية الحقوق جامعة حلوان، (٢٠٠٨م).
- بارود، حمدي محمود. "السمسرة في القانون الفلسطيني: دراسة مقارنة". مجلة الجامعة الإسلامية، م٢٢، ع١، (يناير ٢٠١٤م).
- الحمراي، صالح راشد. "دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية". رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، (٢٠٠٠م).
- الشمري، طعمة محمد. "أحكام تداول الأوراق المالية في القانون الكويتي". بحث منشور في مجلة الحقوق، ع٤، السنة السابعة، (١٩٨٣م).
- عبده، علي عبدالله. "إدارة صناديق الاستثمار: الأوراق المالية من الوجهة القانونية". رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، (٢٠٠٦م).
- لاشين، سماح عبدالله محمد. "السمسرة في سوق الأوراق المالية (البورصة)". رسالة ماجستير، جامعة الدول العربية، معهد البحوث والدراسات العربية.
- محمود، عصام حنفي. "وسطاء الأوراق المالية". مجلة كلية الشريعة والقانون، كلية الشريعة والقانون، أسيوط، ع١٣، ج٢، (٢٠٠١م).
- مدني، أحمد. "الوساطة في المعاملات المالية (السمسرة)". رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم الإدارية، جامعة الجزائر، (٢٠٠٢م).
- المصاروه، سيف إبراهيم محمد. "الحماية الجزائية لتداول الأوراق المالية (دراسة مقارنة)". رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، (٢٠٠٨م).

القانونية، جامعة بغداد، كلية القانون، م٢٤،
ع١، (٢٠٠٩م).

يوسف، آلاء يعقوب. "مسؤولية الوسيط المدنية تجاه
المستثمر في سوق الأوراق المالية". مجلة كلية
الحقوق، جامعة النهدين، م١، ع١٣،
(٢٠٠٥م).

مصالحة، هاني أنور. "شركات الوساطة وأثرها على
تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية". رسالة
ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة،
(١٤٢٨هـ/٢٠٠٧م).

الموسوي، علي فوزي. "المركز القانوني للوسيط في
سوق المال العراقي". بحث منشور في مجلة العلوم

The Legal Environment for Brokerage in the Saudi Stock Exchange

Maen Mohammed Amin Al-Qudah

Assistant Professor, College of Law and Political Science, King Saud University

(Received 09/08/1436 H.; accepted for publication 09/05/1437 H.)

Abstract. The brokerage contract is one of the most important commercial contracts. Brokering has been initiated since ancient times and has grown in importance with the increase of commercial and economic activities. The role of brokers is attracting the attention of trade legislation. It must be noted here that the brokerage depends on the idea of the mediation of contracts, as referred to by Article 30 of the Saudi Commercial Court system a “broker is a person who mediates between the seller and buyer in order to accomplish sale in return for a fee”. Brokerage is not limited to mediate in the contract of sale only. It is practiced in many areas such as, real estate, insurance and in stocks and shares. The study examines brokering in the Saudi stock market. It discusses the role of brokers, and legal nature of the role of brokers in the Saudi stock market.