



كلية الحقوق والإدارة العامة

برنامج الماجستير في القانون

رسالة ماجستير بعنوان:

التنظيم القانوني لتداول الأسهم في بورصة فلسطين

(دراسة تحليلية)

Legal Organization of Exchanging Shares in Palestine Exchange

" Analytical Study"

إعداد الطالبة

علا وجيه محمد علي

إشراف الدكتور

خالد التلاحمة

كانون الأول 2012

كلية الحقوق والإدارة العامة

برنامج الماجستير في القانون

رسالة ماجستير بعنوان:

التنظيم القانوني لتداول الأسهم في بورصة فلسطين

(دراسة تحليلية)

Legal Organization of Exchanging Shares in Palestine Exchange

" Analytical Study"

إعداد الطالبة

علا وجيه محمد علي

إشراف الدكتور

خالد التلاحمة

" قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في القانون من

كلية الحقوق والإدارة العامة، جامعة بيرزيت، فلسطين".

2012

التنظيم القانوني لتداول الأسهم في بورصة فلسطين
(دراسة تحليلية)

إعداد الطالبة

علا وجيه محمد علي

الرقم الجامعي 1085427

نوقشت هذه الرسالة وأجيزت بتاريخ 2012/12/22

أعضاء لجنة المناقشة

- د. خالد التلاحمة (مشرفاً ورئيساً).....
- د. غسان خالد (عضواً).....
- د. محمود دودين (عضواً).....

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

" قالوا سبحانك لا علم لنا إلا ما علمتنا إنك أنت العليم الحكيم "

صدق الله العظيم

سورة البقرة... الآية (32)

شكر وتقدير

بعد الشكر لله أولاً وآخراً، أتقدم بجزيل الشكر والإمتنان إلى مشرفي الدكتور خالد التلاحمة تقديراً لجهوده وتوجيهاته القيمة أثناء إعداد هذه الرسالة، وأثرها الكبير في إخراجها على هذا النحو.

كما أتقدم بجزيل الشكر والتقدير لأعضاء لجنة المناقشة، كلاً من الدكتور غسان خالد، والدكتور محمود دودين لتفضلهما بقبول مناقشة هذه الرسالة وإثرائها بملاحظتهما القيمة.

إهداء

إلى

أحق الناس بحسن صحابتي....والداي الكريمين أطال الله في عمرهما.

إلى

من اختاروا طريق النضال والعطاء....أسرانا البواسل عجل الله لهم الفرج القريب.

إلى

من كان بجانبني دوماً وقدم لي الدعم والتشجيع....زوجي الحبيب.

إلى

زهرات حياتي.... أبنائي محمد ومرح.

إلى

إخوتي وأخواتي.

أهدي هذه الرسالة حباً وعرفاناً بالجميل

قائمة المحتويات

<u>الموضوع</u>	<u>الصفحة</u>
ملخص الرسالة (بالعربية).....	1
ملخص الرسالة (بالإنجليزية).....	3
مقدمة.....	5
الفصل الأول: الأسهم القابلة للتداول في بورصة فلسطين.....	14
المبحث الأول: ماهية الأسهم القابلة للتداول.....	16
المطلب الأول: مفهوم السهم.....	16
الفرع الأول: تعريف السهم.....	16
الفرع الثاني: الطبيعة القانونية للسهم.....	18
الفرع الثالث: خصائص السهم.....	20
المطلب الثاني: أنواع الأسهم.....	23
المبحث الثاني: مبدأ قابلية الأسهم للتداول.....	31

- المطلب الأول: مفهوم المبدأ وإطاره التشريعي.....31
- المطلب الثاني: القيود الواردة على تداول الأسهم.....39
- الفرع الأول: القيود القانونية.....39
- الفرع الثاني: القيود الإتفاقية.....47
- الفرع الثالث: الأثر المترتب على مخالفة القيود الواردة على تداول الأسهم.....48
- الفصل الثاني: الآليات القانونية لتداول الأسهم في بورصة فلسطين.....52
- المبحث الأول: إدراج شركات المساهمة العامة في البورصة.....53
- المبحث الثاني: دور شركات الوساطة المالية في تداول الأسهم.....62
- المطلب الأول: أوامر بيع وشراء الأسهم في البورصة.....67
- الفرع الأول: تعريف الأوامر وأنواعها.....67
- الفرع الثاني: شكل الأوامر.....69
- الفرع الثالث: آلية استلام الأوامر وإدخالها إلى نظام التداول الإلكتروني.....72
- الفرع الرابع: تنفيذ الأوامر.....72
- المطلب الثاني: الطبيعة القانونية لأوامر البيع والشراء.....73

- المطلب الثالث: الطبيعة القانونية لعمل شركات الوساطة المالية..... 75
- المبحث الثالث: تسوية عمليات تداول الأسهم ونقل ملكيتها..... 79
- المبحث الرابع: الرقابة على عمليات تداول الأسهم في البورصة..... 83
- المطلب الأول: جهات الرقابة..... 83
- المطلب الثاني: أشكال الرقابة..... 87
- الفرع الأول: الرقابة السابقة..... 87
- الفرع الثاني: الرقابة اللاحقة..... 89
- الفرع الثالث: قواعد الرقابة الداخلية (الحوكمة)..... 89
- الفصل الثالث: آثار التداول بالأسهم..... 92
- المبحث الأول: الحقوق المرتبطة بتداول الأسهم في البورصة..... 92
- المطلب الأول: حقوق المستثمرين..... 94
- الفرع الأول: حقوق المستثمرين تجاه شركة الوساطة المالية..... 94
- الفرع الثاني: حقوق المستثمرين تجاه شركة المساهمة العامة..... 98
- المطلب الثاني: حقوق شركات الوساطة المالية..... 109

- 109.....الفرع الأول: الحق في العمولة والحصول على النفقات والمصاريف
- 111.....الفرع الثاني: حق الحصول على ضمانات
- 114.....المبحث الثاني: الإلتزامات المترتبة على عمليات التداول في البورصة
- 115.....المطلب الأول: إلتزامات شركات الوساطة المالية
- 115.....الفرع الأول: إلتزامات شركة الوساطة تجاه عملائها المستثمرين
- 124.....الفرع الثاني: إلتزامات شركة الوساطة بوصفها عضواً في البورصة
- 128.....المطلب الثاني: إلتزامات المستثمرين
- 129.....المطلب الثالث: إلتزامات الأشخاص المطلعين
- 139.....الفصل الرابع: المسؤوليات الناشئة عن تداول الأسهم في البورصة
- 140.....المبحث الأول: المسؤولية المدنية
- 140.....المطلب الأول: المسؤولية العقدية
- 147.....المطلب الثاني: المسؤولية التقصيرية
- 152.....المطلب الثالث: الآثار المترتبة على قيام المسؤولية المدنية
- 162.....المبحث الثاني: المسؤولية الجزائية

المطلب الأول: القواعد الخاصة بالمسؤولية الجزائية عن جرائم تداول الأسهم.....163

المطلب الثاني: صور التجريم في مجال تداول الأسهم.....169

المطلب الثالث: الجوانب الإجرائية للمسؤولية الجزائية عن جرائم تداول الأسهم.....183

المطلب الرابع: الجزاءات المقررة لجرائم تداول الأسهم.....185

المبحث الثالث: المسؤولية التأديبية.....188

خاتمة.....192

قائمة المصادر و المراجع195

التنظيم القانوني لتداول الأسهم في بورصة فلسطين

(دراسة تحليلية)

ملخص الرسالة

تتناول هذه الرسالة التنظيم القانوني لتداول أسهم شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، استناداً لقانون الشركات رقم (12) لسنة 1964 الساري المفعول في الضفة الغربية، وقانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة 2004 والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه، من خلال اتباع منهج وصفي تحليلي يسلط الضوء على أبرز الجوانب القانونية والعملية المتصلة بهذا الموضوع.

ونظراً لأهمية تداول الأسهم في بورصة فلسطين، سواء على صعيد الإقتصاد الوطني بشكل عام، أم على صعيد المستثمرين بشكل خاص، فقد كان لا بد من فصل الجانب التنفيذي لتداول الأسهم عن الجانب الرقابي، والذي تتولاه جهة مستقلة ممثلة بهيئة سوق رأس المال الفلسطينية، وذلك في إطار السعي نحو تعزيز متطلبات الشفافية، وتحقيق المصلحة العامة بصدد عمليات التداول في البورصة، وحماية حقوق المستثمرين فيها.

وفي هذا السياق، فقد ألزم المشرع الفلسطيني شركات المساهمة العامة بالإدراج في بورصة فلسطين، حتى تتمكن من التداول على أسهمها من خلال البورصة، وذلك بعد استيفائها مجموعة من شروط الإدراج المحددة مسبقاً، كما تم الإتجاه نحو قصر القيام بعملية تداول الأسهم في البورصة على شركات الوساطة المالية المرخصة قانوناً، وذلك بناء على اتفاقية التداول المبرمة مع عملائها من المستثمرين، حيث تعتبر

شركات الوساطة المالية في هذا الشأن بمثابة حلقة الوصل بين الشركات المساهمة العامة المدرجة في البورصة من جهة، والمستثمرين الراغبين في شراء الأسهم أو بيعها من جهة أخرى.

وترتب عمليات بيع وشراء الأسهم في البورصة، مجموعة من الحقوق والإلتزامات سواء تلك الناشئة عن عقود التداول المبرمة بين المستثمرين وشركات الوساطة المالية باعتبارها الأساس الذي تقوم عليه عملية تداول الأسهم في البورصة، أو الحقوق والإلتزامات المنصوص عليها قانوناً.

وبطبيعة الحال فإن الحديث عن الإلتزامات، يقابله قيام المسؤولية القانونية عند إخلال أي من أطراف عملية تداول الأسهم بالإلتزامات الملقاة على عاتقهم بموجب عقد التداول، أو مخالفة تلك المفروضة قانوناً والهادفة إلى حماية حقوق المستثمرين، وسلامة عمليات التداول في البورصة، وتتمثل هذه المسؤوليات بالمسؤولية المدنية والجنائية والتأديبية.

وفي خاتمة هذه الرسالة ستخرج الباحثة بالعديد من النتائج، وما تقترحه بناء عليها من توصيات، وذلك في سبيل التعامل مع التحديات والمعوقات التي تواجه تداول الأسهم، بما من شأنه تنشيط العملية الإستثمارية في بورصة فلسطين، وتعزيز الثقة بسلامة عمليات التداول فيها على نحو يحمي حقوق المستثمرين.

Legal Organization of Exchanging Shares in Palestine Exchange

“Analytical Study”

Abstract

This thesis handles the legal organization of exchanging the shares of the public shareholding companies listed in Palestine Stock–Exchange by virtue of the Companies Law No. (12) For 1964, which is enforce in West Bank and the Palestinian Securities Law No. (12) for 2004, and the regulations and instructions issued under it, through following and analytical descriptive methodology, which throws light on the most outstanding legal and practical aspects relevant to this subject.

Setting from the importance of exchanging shares in Palestine Stock Exchange whether at national economic level or at investors level, this necessitates to separate the executive aspect of exchanging shares from the controlling aspect, which is made by an independent authority represented by the Palestinian Capital Market Authority, within the framework of seeking to enhance the requirements of transparency and achieving the public interest from beyond the exchanging operations in the stock exchange, and protecting the rights of the investors in it .

In this context, the Palestinian Legislator binds the public shareholding companies to be listed in Palestine Stock Exchange so that they can exchange their shares, through it after fulfilling a group of listing conditions which are previously specified. It was also tended limit conducting the operation of exchanging shares in the stock exchange to the legally licensed financial mediation companies according to the exchanging agreement concluded with their client investors as these financial mediation companies are considered in this regard as the

liaison module between the public shareholding companies listed in the Stock Exchange, on one hand and the investors who are willing to buy or sell shares, on the other hand.

The operations of selling and buying shares in the Stock Exchange are arranged with a group of rights and obligations whether rising from the exchanging contracts concluded between investors and the financial mediation companies, which are considered as the basis of the operation of exchanging shares in the Stock Exchange or the rights and obligations stipulated in Law.

However, talking about obligations is faced by bearing the legal responsibility to any parties of the operation of exchanging shares when they breach their obligations under the exchanging contracts, or violate the legally imposed obligations which aimed to protect the rights of investors and safety of exchanging operations in the Stock-Exchange. These responsibilities are represented in the civic, criminal and disciplinary responsibility.

At the end of this thesis the researcher will reach several results and recommendations, which she suggests in order to deal with the challenges and obstacles which face exchanging shares so as to activate the investing operation in Palestine Stock Exchange, and enhance confidence in the safety of exchanging operations in it to protect the rights of investors.

مقدمة

في الوقت الذي تعصف فيه رياح الأزمة المالية العالمية بإقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، تتركز الأنظار نحو التعامل في البورصات على اعتبارها من أهم مقومات النظم الإقتصادية الحديثة التي تساهم في تدعيم الإستثمار وتوجيه المدخرات، وبالتالي ما سوف تعانيه هذه البورصات من عدم استقرار أو تراجع في الأداء، سينعكس بالضرورة على الوضع الإقتصادي بشكل مباشر والعكس صحيح.

وفي هذا السياق، فقد تعددت التعريفات التي ساقها رجال القانون والإقتصاد للبورصات، والتي لم تخرج في معظمها عن اعتبارها بمثابة الإطار الذي يتم من خلاله التعامل بالأوراق المالية ضمن قواعد وآليات محددة مسبقاً، ومن بين هذه التعريفات أنها "أداة اتصال تلقائي بين المدخرين والمستثمرين من خلال عدة أدوات ومؤسسات فنية متخصصة تهىء الفرصة للأرصدة الفائزة عن حاجة مالكيها لتكون في متناول أيدي الباحثين عنها"¹، كما تعرف بأنها "الإطار الذي يجمع بين من يرغب في بيع الأوراق المالية وبين من يرغب في شرائها، أي كانت وسيلة هذا الجمع أو مكان التقاء طرفي العلاقة، ما دام هذا الإطار يوفر أدوات إتصال فعالة بين المتعاملين في هذه السوق توحد فيه الأثمان السائدة لأي ورقة مالية متداولة في السوق خلال فترة زمنية محددة"²، وفي تعريف آخر أنها عبارة عن "السوق المخصص لبيع وشراء الأوراق المالية عبر المؤسسات الإستثمارية(بنوك الإستثمار، الوسطاء، السماسرة) الذين يقومون بتنفيذ وإتمام صفقة التبادل لتلك الأوراق"³.

¹ نادية أمين علي، تحليل أسواق الأوراق المالية، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 6-8 آذار 2007، عبر الموقع الإلكتروني لمجلة الشريعة والقانون Sljournal@uaeu.ac.ae ، ص5.

² محمد بن علي العقلا، الوظائف الإقتصادية لأسواق الأوراق المالية، مجلة الشريعة والقانون، المرجع السابق، ص8.

³ Badger.E. Ralph,Torgerson.W.Harold,Guthmann Harry,Investment Principles And Practices , 6th edition,prentichall,1969.

بالرجوع إلى التعريفات السابقة، يمكن استنتاج أبرز العناصر الأساسية للبورصة، والتي تتمثل بما يلي:

1- المتعاملين من بائعين ومشتريين، وسامسة، ومؤسسات، وهيئات، وشركات مرتبطة بعمليات بيع وشراء الأوراق المالية.

2- الأوراق المالية، والتي تعد بمثابة الأدوات الرئيسية التي يتم التعامل بها في البورصة، وتعرف الورقة المالية في هذا الشأن بأنها "عبارة عن صك يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد أو الحق في جزء من أصول الشركة أو الحقين معاً"⁴، وفي تعريف آخر " هي الورقة التي تمثل حق المستثمر في الحصول على عوائد-ربح أو فائدة- في المستقبل وفقاً لشروط محددة مسبقاً"⁵، وفي هذا الشأن، تعد الأسهم وسندات القرض في مقدمة الأوراق المالية التي يتم يتداولها في البورصات، حيث تمثل الأسهم صكوك ملكية، ويكون المساهم فيها صاحب حق في الشركة، في حين تعد سندات القرض بمثابة صكوك مديونية تمثل ديناً على الشركة ويعتبر حاملها دائناً للشركة⁶، وعلى هذا الأساس لا نتفق مع التعريف الذي يعطي لحامل سند القرض كورقة مالية الحق في جزء من عوائد أو أصول الشركة، ذلك أنه ليس لحامل سند القرض كدائن للشركة أي حقوق تجاهها، سوى تحصيل قيمة القرض وفائدة عليه.

أما التعامل بالأوراق المالية فيقوم على كل من سوق الإصدار وسوق التداول⁷، حيث يتم من خلال سوق الإصدار طرح هذه الأوراق، وفي مقدمتها الأسهم على الجمهور عند تأسيس الشركة المساهمة العامة، أو عند زيادة رأسمالها بعد تأسيسها، بحيث يتم بيع الأسهم للمستثمرين، وحصول الشركات المساهمة على

⁴ منير إبراهيم هندي، أدوات الإستثمار في أسواق رأس المال، سلسلة الأسواق المالية(1)، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، البحرين، 1997، ص5.

⁵ محمد صالح الحناوي، أساسيات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1997، ص5.

⁶ أبو زيد رضوان، شركات المساهمة والقطاع العام، دار الفكر العربي، القاهرة، 1997، ص147.

⁷ عاشور عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال(دراسة مقارنة)، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995، ص7.

الموارد المالية اللازمة لمزاولة أنشطتها⁸، أما سوق التداول أو ما يصطلح على تسميته بالبورصة، فيتم من خلاله التداول بالورقة المالية بعد إصدارها بالبيع أو الشراء⁹.

ومن خلال الطرح السابق، يتضح الدور التكاملي لكل من سوق الإصدار وسوق التداول على نحو يجعل الإرتباط بينهما أمراً حتمياً، فمن خلال سوق الإصدار، يتم تقديم الفرصة للمستثمرين سواء كانوا أفراداً أو مؤسسات لإستثمار ادخاراتهم، وفي الوقت ذاته تأسيس شركات مساهمة جديدة وإتاحة مصادر تمويل متعددة لها لإقامة مشاريعها، أو التوسع فيها¹⁰، أما سوق التداول فيتجلى دوره في توفير السيولة للمستثمرين الذين اشتروا الأوراق المالية من سوق الإصدار، وذلك عن طريق تسهيل بيع وتدوير مكونات محافظهم المالية¹¹.

وبالإنتقال إلى تداول الأسهم في بورصة فلسطين¹²، وبعيداً عن الخوض في الحديث حول الأساس الذي نشأت بموجبه بورصة فلسطين، وتحليل مدى سلامته والأثر المترتب عليه، نظراً لما يتطلبه ذلك من

⁸ فوزي بهزاد، الوظائف الإقتصادية لقطاع الأوراق المالية وعناصره، ندوة بعنوان نظرة شاملة لقطاع الأوراق المالية ومكوناته التنظيمية، 28-29 تشرين أول 2007، دمشق، عبر الموقع الإلكتروني التالي <http://scfms.sy/lectures>، تاريخ لزيارة 2012/1/6.

⁹ يرجع البعض كلمة بورصة إلى إسم تاجر بلجيكي (فان دي بورصة)، كان يجمع التجار في قصره لتداول الأوراق المالية، ومنذ ذلك الوقت أصبح يطلق على الأماكن التي يتم بها التعامل على الأوراق المالية بالبورصة، سيد حسن عبد الله، الأسواق المالية والبورصات من المنظور الشرعي والقانوني، مجلة الشريعة والقانون، مرجع سابق، ص7.

¹⁰ محمد العقلا، مرجع سابق، ص17.

¹¹ عاشور عبد الحميد، مرجع سابق، ص6.

¹² تجدر الإشارة إلى أن مسمى بورصة فلسطين جاء استبدالاً لمسمى سوق فلسطين للأوراق المالية، وذلك بناء على قرار هيئة سوق رأس المال الفلسطينية للعام 2010، بإعادة هيكلة سوق فلسطين للأوراق المالية، والذي تضمن تحويل شركة سوق فلسطين للأوراق المالية إلى شركة مساهمة عامة تقوم بدورها بتأسيس شركة مساهمة خاصة تسمى شركة بورصة فلسطين تتولى كافة مسؤوليات وصلاحيات السوق النظامي الخاصة بتداول الأوراق المالية باستثناء اختصاص مركز الإيداع والتحويل، كما تقوم بتأسيس شركة مساهمة خاصة أخرى تسمى شركة المقاصة والإيداع الوطنية تزول إليها مسؤوليات وصلاحيات مركز الإيداع والتحويل والتسوية القائمة حالياً، ومن خلال القراءة المتفحصه لهذا القرار، نجد أن كلاً من شركة بورصة فلسطين وشركة المقاصة والإيداع الوطنية سيتم تأسيسهما من قبل شركة سوق فلسطين للأوراق المالية وهي عبارة عن شركة مساهمة عامة تدرج في البورصة ويتم التداول على أسهمها من خلالها، وهو ما يعني احتكارها لسوق التداول بالأسهم من خلال البورصة، إلى جانب إحتكار تسوية عمليات التداول ونقل ملكية الأسهم من خلال شركة

بحث مستفيض ومستقل بذاته، إلا أن الحاجة تقتضي التتويه إلى أن أول تنظيم لعملية تداول الأسهم كان استناداً إلى اتفاقية تشغيل أبرمت في العام 1996 بين السلطة الوطنية الفلسطينية ممثلة بوزارة المالية، وشركة سوق فلسطين للأوراق المالية المساهمة الخصوصية المحدودة وهي شركة تابعة (لباديكو)¹³، حيث بقيت هذه الإتفاقية بمثابة المرجع الذي ينظم تداول الأسهم في بورصة فلسطين، إلى أن تم إقرار قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم(12) لسنة2004، حيث مارست البورصة بموجب هذه الإتفاقية صلاحيات ذات طبيعة تنظيمية وتنفيذية في آن واحد¹⁴.

وفي ظل اتساع البورصة، وتعاضم التحديات التي واجهت سوق تداول الأسهم في فلسطين، أدرك المشرع الفلسطيني الحاجة إلى توفير مناخ أكثر ملائمة للتداول يحمي حقوق المستثمرين، ويكفل سلامة عمليات التداول، فأصدر في العام 2004 قانون الأوراق المالية ليشكل بالإضافة إلى الأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه الإطار القانوني الناظم لعمليات التداول في بورصة فلسطين والرقابة عليها¹⁵.

المقاصة والإيداع الوطنية، وهو ما يطرح تساؤلاً حول مدى تماشي هذا القرار مع المعايير الدولية المتعلقة بوجوب تحقيق المصلحة العامة وتعزيز مبادئ الحوكمة والشفافية بشأن تنفيذ عمليات التداول، واستقلال الجهات التنفيذية التي تتولى ذلك.

¹³ تعتبر نشأة بورصة فلسطين بموجب اتفاقية التشغيل المشار إليها غير سليمة من الناحية القانونية، وذلك لأن نشأة وتنظيم الأسواق المالية والبورصات، يجب أن يكون بناء على تشريع تصدره السلطة المختصة ، وهو ما أكدته المادة(5) من قانون التجارة الساري لسنة1966 بقولها "إن البورصات التجارية والمعارض والأسواق والمخازن العامة.....تخضع على قدر الحاجة لقوانين وأنظمة خاصة"، وبالتالي لا تملك وزارة المالية الفلسطينية عقد هذه الإتفاقية لعدم صلاحياتها في هذا الشأن، وجدير بالذكر أنه تم إلغاء العمل بهذه الإتفاقية بناء على قرار مجلس الوزراء رقم(75) لسنة2007 المنشور في العدد(77) من الوقائع الفلسطينية على الصفحة 130 بتاريخ 2008/10/9، للمزيد حول هذا الموضوع أنظر رانية سهام جوزع، الإطار القانوني المنظم لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية(دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير، معهد الحقوق، جامعة بير زيت، فلسطين، 2000.

¹⁴ دليل المستثمر، نصائح وإرشادات للإستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية، برنامج التوعية الإستثمارية، سوق فلسطين للأوراق المالية، 2007، ص24.

¹⁵ قانون الأوراق المالية رقم(12) لسنة2004، المنشور في العدد(53) من الوقائع الفلسطينية(السلطة الوطنية الفلسطينية) صفحة(10)، بتاريخ2005/2/28.

هدف الدراسة

تهدف هذه الدراسة بوجه عام، إلى تسليط الضوء على الجوانب القانونية لتداول الأسهم في بورصة فلسطين من حيث بيان الطبيعة القانونية والعملية لها، بالإضافة إلى توضيح الحقوق والالتزامات الناشئة عنها، ومن ثم الوقوف على المسؤوليات المترتبة على الإخلال بهذه الالتزامات، ومن جهة أخرى الوقوف على الجانب التطبيقي والإجرائي للأعمال التي تقوم بها شركات الوساطة المالية في مجال بيع وشراء الاسهم، سواء على صعيد علاقتها بعملائها من المستثمرين سواء كانوا أفراداً أو مؤسسات، أو علاقتها بشركات الوساطة الأخرى.

نطاق الدراسة

يتحدد النطاق الموضوعي لهذه الدراسة، بالأحكام والقواعد الخاصة بعمليات بيع وشراء الأسهم العادية التي تصدرها شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، استناداً لقانون الشركات رقم (12) لسنة 1964 والساري المفعول في الضفة الغربية، بالإضافة إلى قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة 2004 والأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه.

وبناء على ذلك، سيخرج عن نطاق هذه الدراسة تداول أنواع أخرى من الأسهم، خلاف الأسهم العادية التي تصدرها الشركات المساهمة العامة والتي يقتصر التداول عليها حالياً في بورصة فلسطين ، كما سيخرج عنها تداول الأسهم التي تصدرها جهات أخرى كالمؤسسات العامة وصناديق الإستثمار، بالإضافة لذلك، لن تتطرق الدراسة إلى الجانب المتصل بالإطار القانوني المنظم لنشأة البورصات ومنها بورصة فلسطين، لحاجة ذلك إلى بحث مستقل بذاته.

أما بالنسبة للفئات المستهدفة من البحث، فهي الجهات التي تقوم عليها عملية تداول الأسهم في البورصة، والتي تشمل بالإضافة إلى الجهة الرقابية ممثلة بهيئة سوق رأس المال الفلسطينية، كلاً من بورصة فلسطين والشركات المساهمة العامة المدرجة فيها ، والمستثمرين فيها، وشركات الوساطة المالية.

إشكالية الدراسة

تتركز إشكالية هذه الدراسة حول القصور التشريعي في كثير من الأحكام التي وردت في التشريعات السارية في فلسطين والمطبقة بشأن تداول الأسهم، وانعكاس ذلك سلباً على عمليات التداول في البورصة بشقيها التنفيذي والرقابي، وخاصة متطلبات استقرار تعاملات البورصة، وتنشيط حركة الإستثمار فيها، وحماية حقوق المستثمرين ، وتطرح هذه الإشكالية عدداً من الأسئلة ستحاول الباحثة الإجابة عليها، أهمها:

1. هل التشريعات الفلسطينية المتعلقة بتداول الأسهم في البورصة، تلبى متطلبات الشفافية، وتحقيق

المصلحة العامة بشأن الفصل بين الجانب التنفيذي والرقابي لتداول الأسهم في البورصة؟

2. هل راعت التشريعات الفلسطينية فيما فرضته من أحكام بشأن تداول الأسهم في البورصة، مصلحة

المستثمرين محدودي الخبرة والدراية في هذا المجال، وخاصة ما يتعلق بضرورة اتخاذهم لقرارات البيع

والشراء على أسس عادلة ونزيهة تجنبهم التأثير بالشائعات والعوامل النفسية؟

3. ما هي طبيعة إلتزامات شركات الوساطة المالية تجاه عملائها من المستثمرين، والخدمات التي تقدمها

لهم في مجال بيع وشراء الأسهم لحسابهم، وهل من أدوار أخرى مطلوبة منها تتعدى مجرد البيع

والشراء؟

4. ما هي الصعوبات التي تواجه إثبات المسؤولية الناجمة عن الإخلال بالالتزامات الخاصة بتداول الأسهم، خاصة ما يتعلق بتحديد أطراف المسؤولية وأركانها، ومدى كفاية القواعد العامة للمسؤولية في هذا الشأن؟

5. كيف تعامل المشرع الفلسطيني مع المخاطر المصاحبة لعملية التداول في البورصة، وخاصة الممارسات غير المشروعة التي قد ترتكب من قبل أطراف تداول الأسهم، ومدى فعالية الجزاءات التي فرضها في هذا الشأن؟

أهمية الدراسة

يتمتع موضوع التنظيم القانوني لتداول الأسهم في بورصة فلسطين بأهمية تتمثل في جوانب عديدة، كانت السبب الرئيس في إختيار الباحثة له كمحل لهذه الدراسة، ومن بينها:

1- حداثة قانون الأوراق المالية الفلسطيني، الأمر الذي يتطلب الوقوف عليه بالدراسة والتحليل، للتوصل إلى مواطن القوة والقصور بشأن تنظيم تداول الأسهم في البورصة، لتكون بذلك الدراسة الأولى في فلسطين التي تتناول هذا التنظيم بشكل متخصص.

2- تزويد المهتمين في مجال تداول الأسهم في البورصة، من متعاملين ومستثمرين ووسطاء ماليين وباحثين بمرجع قانوني، يمكنهم من خلاله التعرف على بعض الجوانب القانونية المتعلقة بتداول الأسهم في البورصة، خاصة في ظل قلة المراجع القانونية التي تناولت هذا الموضوع على نحو متخصص، واقتصار معظم الدراسات على الجانب الإقتصادي منه، حيث كانت معظم المراجع التي تم الإستناد إليها تتناول موضوع تداول الأسهم في معظم الأحيان على نحو تقليدي، وضمن المؤلفات العامة التي تناولت شركات المساهمة العامة، أضف إلى ذلك أن المراجع المتخصصة والتي بحثت

جوانب معينة من تداول الأسهم في البورصات، جاءت على نحو عام وبصورة بالغة الإيجاز، كالإقتصار على توضيح مفهوم الأسهم، وقاعدة حرية تداول الأسهم والإستثناءات عليها، إضافة إلى عدم تناول دراسات أخرى الجوانب الهامة المتعلقة بتداول الأسهم، كالحقوق والإلتزامات الخاصة بأطرافها، وعدم التركيز على تلك المصاحبة لتداول الأسهم والتي فرضتها قواعد التعامل في البورصة، كما تم الإكتفاء في إطار المسؤوليات الناشئة عن مخالفة إلتزامات التداول بإيراد القواعد العامة للمسؤولية، دون الخوض في الجوانب الخاصة بهذه المسؤولية، وهو ما ستحاول الباحثة تداركه من خلال هذه الدراسة بالوقوف بشيء من التفصيل على الحقوق والإلتزامات المتعلقة بتداول الأسهم، وخاصة تلك التي فرضتها قواعد التعامل في البورصة، بالإضافة إلى توضيح القواعد الخاصة بهذه المسؤولية، من حيث تحديد طبيعتها، وسبل إثباتها، والآثار المترتبة عليها.

3- كما ويمكن القول أن هناك أهمية عملية لهذه الدراسة، تتجلى بالدور الذي يجب أن تلعبه عمليات تداول الأسهم في النهوض ببورصة فلسطين، والتأثير على الإقتصاد الوطني وإقتصاد المستثمرين بشكل خاص، وهو الأمر الذي يتطلب تبني قواعد وآليات قانونية تخدم خصوصية السوق الفلسطيني الذي يمر بأزمات سياسية واقتصادية، تفوق نظيرتها في أسواق مالية مجاورة، بما من شأنه المساهمة بتنشيط حركة التداول ودفع عجلة الإستثمار فيه.

منهجية الدراسة

ستتبع الباحثة من خلال هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي النقدي للقواعد المتعلقة بتنظيم عملية تداول الأسهم في بورصة فلسطين وفق قانون الشركات رقم(12) لسنة 1964 والساري المفعول في الضفة

الغربية، إلى جانب قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004، والأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه، والإستعانة في هذا الشأن بمؤلفات الفقه، وشرح القانون لمعالجة المواد الواردة في هذه القوانين.

أما ما يتعلق بالأحكام القضائية، فإن حداثة القوانين المالية الخاصة بتنظيم عمليات التداول في فلسطين والدول العربية المجاورة، لم تتح للقضاء إعطاء كلمته بشأن عدد من المسائل الخلافية ذات الصلة، باستثناء بعض القرارات الصادرة عن محكمة التمييز الأردنية والتي تمت الإشارة إليها في ثنايا الرسالة.

خطة الدراسة

بناء على ما تقدم، سيتم تناول التنظيم القانوني لتداول الأسهم في بورصة فلسطين بالإضافة إلى مقدمته وخاتمته في أربعة فصول على النحو الآتي:

الفصل الأول: ويستعرض ماهية الأسهم القابلة للتداول في بورصة فلسطين، بالتعريف بالأسهم وطبيعتها القانونية وأنواعها وأبرز خصائصها، بالإضافة إلى الوقوف على مبدأ قابلية الأسهم للتداول وأهم القيود الواردة عليه.

الفصل الثاني: توضح فيه الآليات القانونية لتداول الأسهم في بورصة فلسطين، ابتداء من إدراج أسهم الشركة المساهمة العامة في البورصة، وحتى نقل ملكية الأسهم وتسديد أثمانها.

الفصل الثالث، ويسلط من خلاله الضوء على الآثار المتعلقة بتداول الأسهم في البورصة، من حيث الحقوق المرتبطة بتداول الأسهم إلى جانب الإلتزامات المفروضة على أطراف تداول الأسهم في البورصة .

الفصل الرابع، وسيتم من خلاله تناول المسؤوليات القانونية الناشئة عن الإخلال بالإلتزامات والقواعد القانونية الخاصة بتداول الأسهم في البورصة، بأنواعها الثلاث المدنية والجزائية والتأديبية.

الفصل الأول

الأسهم القابلة للتداول في بورصة فلسطين

على نهج غيره من التشريعات الأخرى، حرص المشرع الفلسطيني على تنويع الأوراق المالية القابلة للتداول في البورصة كعامل مهم لجذب المستثمرين في المستقبل وذلك على اختلاف فئاتهم¹⁶، حيث نص في المادة (3) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004 على المقصود بالأوراق المالية في هذا الصدد بأنها "1- حقوق ملكية أو أدوات دين، سواء كانت محلية أو أجنبية توافق الهيئة على اعتمادها كذلك، 2- وتشمل الأوراق بصورة خاصة الأسهم والسندات، والوحدات الإستثمارية الصادرة عن صناديق الإستثمار، والمشتقات المالية ومنها الأسهم والسندات القابلة للتحويل، وعقود خيار البيع والشراء، والعقود آنية التسوية والعقود آجلة التسوية".

يتضح من النص السابق، أن المشرع الفلسطيني لم يحصر الأوراق المالية القابلة للتداول، وإنما ذكر بعضاً منها على سبيل المثال، الأمر الذي يعني إمكانية إطلاق أدوات مالية أخرى يتم التداول عليها في البورصة مستقبلاً خلاف ما ذكر في النص، على الرغم من اعتقاد الباحثة أن ذلك يتطلب بالدرجة الأولى دراسة مدى استيعاب السوق الفلسطيني لمثل هذه الأوراق، بتشخيص وتقييم العرض والطلب عليها في المستقبل، ومراجعة البيئة القانونية والتنظيمية اللازمة لإصدارها وتداولها.

¹⁶ ومن الأمثلة على الأوراق المالية المقترحة العمل على إطلاقها، صكوك التمويل الإسلامي، وهو ما تعمل عليه هيئة سوق رأس المال بالتعاون مع سلطة النقد، وقد قامت الهيئة بإجراء دراسة مسحية لتحديد العرض والطلب على المنتجات الإسلامية، ومن ثم مراجعة المتطلبات القانونية والتنظيمية اللازمة لإصدار مثل هذه الأدوات، عبر عودة، " إطلاق أدوات مالية جديدة للتداول وجاهزية شركات الوساطة في فلسطين"، الملتقى السنوي السادس لسوق رأس المال الفلسطيني، 2012/12/11.

وفي هذا السياق، تعد الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة العامة في مقدمة الأوراق المالية التي يتم تداولها في البورصات نظراً للمزايا التي أعطاها إياها القانون، وأهمها قابليتها للتداول وانتقالها بطرق مبسطة من شخص لآخر، والتي تعد بدورها الركن الأساسي الذي تقوم عليه هذه الشركات، والتي تمكنها من الحصول على الموارد المالية اللازمة لتمويل مشاريعها الإستثمارية، نتيجة إقبال المستثمرين على شراء أسهمها، مما يساهم في النهوض بالإقتصاد الوطني، والذي تعد فيه هذه الشركات أحد أهم مقوماته الرئيسية¹⁷.

وعلى الرغم من ذلك، فإن قابلية الأسهم للتداول، لا تمنع من وجود بعض القيود على تداولها، والتي يجب أن تهدف بالأساس لحماية المساهم والغير ومصصلحة الشركة في وقت واحد، وبناء على ذلك سيتم الحديث في هذا الفصل عن الأسهم القابلة للتداول في بورصة فلسطين من خلال مبحثين رئيسيين على النحو الآتي:

المبحث الأول: ماهية الأسهم القابلة للتداول.

المبحث الثاني: مبدأ قابلية الأسهم للتداول والقيود الواردة عليه.

¹⁷ عاشور عبد الحميد، مرجع سابق، ص 6.

المبحث الأول

ماهية الأسهم القابلة للتداول في بورصة فلسطين

يستدعي الحديث عن الأسهم القابلة للتداول في البورصة توضيح مفهوم السهم والطبيعة القانونية له، وأبرز خصائصه (المطلب الأول)، إضافة إلى تناول أبرز أنواع الأسهم، والحقوق المرتبطة بكل نوع منها (المطلب الثاني).

المطلب الأول: مفهوم الأسهم

سيتم الوقوف على مفهوم السهم من خلال التطرق إلى تعريفه (الفرع الأول)، والطبيعة القانونية له (الفرع الثاني)، وأبرز خصائصه (الفرع الثالث).

الفرع الأول: تعريف السهم، لم يضع المشرع في قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964 والساري المفعول في الضفة الغربية تعريفاً محدداً للسهم، وإنما اقتصر على بيان بعض خصائصه من خلال تعريفه للشركة المساهمة العامة في المادة (39) منه بأنها "الشركة الخالية من العنوان، ويتألف رأس مالها من أسهم قابلة للتداول، وتطرح للاكتتاب العام، وتكون مسؤولية المساهمين بها محدودة بمقدار مساهمة كل منهم برأس مال الشركة"¹⁸.

وبناء على ذلك، فقد اجتهد الفقه وشرح القانون على وضع تعريفات للسهم، حاولوا من خلالها تحديد أبرز ملامحه، ومن هذه التعريفات، أنه "الصك الذي يمثل حصة في رأس مال الشركة، وكلمة السهم تعني

¹⁸ قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964، المنشور في العدد (1757) من الجريدة الرسمية الأردنية (الحكم الأردني)، صفحة (493)، بتاريخ 1964/5/3.

حق الشريك في الشركة كما تعني الصك المثبت لهذا الحق¹⁹، أو هو عبارة عن " صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية، والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأسمالها، وتخوله بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة لا سيما حق المشاركة في الإدارة والحصول على الأرباح"²⁰، كما يعرف أيضاً بأنه عبارة عن " حصة الشريك في الشركة ممثلة بصك قابل للتداول، ويعني حق الشريك في رأس مال الشركة ويعني الصك الذي يمثل هذا الحق ويثبتته"²¹.

ومن التعريفات الأخرى التي ساقها شراح القانون للسهم بأنه "أداة الملكية في الشركة المساهمة العامة، وهي عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بالطرق التجارية، حيث تمثل مشاركة في رأس المال في إحدى الشركات، ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي ساهم في رأسمالها، والذي يتكون من مجموع الحصص سواء أكانت حصة نقدية أم حصة عينية"²²، وفي تعريف آخر هو "الصك الذي يعطى للمساهم في الشركة ليمثل الحصة التي يشترك بها في رأس المال، ويكون وسيلة في إثبات حقوقه في الشركة، ويندمج الحق في الصك، بحيث يكون التنازل عن السهم في درجة التنازل عن هذا الحق"²³.

يتضح لنا من خلال التعريفات السابقة، عدم الإجماع على تعريف محدد للسهم، فهناك من ينظر للسهم من ناحية مادية كجزء من رأس مال الشركة، دون الأخذ بالإعتبار الحقوق المرتبطة بالسهم كصك

¹⁹ مصطفى كمال طه، أساسيات القانون التجاري (دراسة مقارنة) منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2006، ص428.

²⁰ أحمد محمد محرز، الوسيط في الشركات التجارية، ط(2)، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2004، ص462.

²¹ عزيز العكلي، الوسيط في الشركات التجارية (دراسة مقارنة)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص228.

²² مصطفى يوسف كافي، بورصة الأوراق المالية، ط1، مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، 2009، ص151.

²³ عثمان التكروري وعوني بدر، الشركات التجارية، دن، فلسطين، 1999، ص218.

يخول صاحبه حقوقاً تجاه الشركة المساهم فيها، وهناك من ركز على الحق الذي يجسده لصاحبه، وهناك من أضاف لتعريف السهم أبرز خصائصه.

وبناء على ذلك، ترى الباحثة أن أي تعريف للسهم يجب أن يؤخذ باعتباره جزء من رأس مال الشركة، مع مراعاة أن ملكية السهم لا تشكل ملكية لجزء من أموال الشركة، وذلك لأن الذمة المالية للشركة مستقلة عن الذمة المالية للشركاء فيها، ولا يكون المساهم مسؤولاً عن ديون الشركة والتزاماتها إلا بمقدار ما يملكه من أسهم فيها²⁴، وفي نفس الوقت ينظر للسهم باعتباره مجموعة من الحقوق التي يتمتع بها المساهم داخل الشركة، ويعتبر في هذا الشأن، بمثابة الصك الذي يمثل هذه الحقوق ويثبتها، وفي مقدمتها حق المساهم في التنازل عنه، ونقله للغير من خلال تداوله بالطرق التجارية، باعتبار ذلك ركن أساسي في تعريف السهم وتمييزه.

الفرع الثاني: الطبيعة القانونية للسهم

يتطلب توضيح مفهوم السهم، تحديد الطبيعة القانونية له، والتي يقصد بها، طبيعة العلاقة التي تربط المساهم بالشركة، أو طبيعة الحق الذي يخوله السهم لصاحبه في الشركة المساهمة²⁵، وقد ثار خلاف بين الفقهاء حول تكييف هذه الطبيعة، وفيما إذا كان هذا الحق يمثل بالنسبة للمساهم حق دائنية أم حق ملكية؟ للإجابة عن ذلك، انقسم الفقه، بين جانب يرى في حق المساهم في الشركة حق دائنية، ويستندون في ذلك إلى أن ما ساهم به في رأس مال هذه الشركة، انتقل إلى الذمة المالية لها، وأصبح بالتالي ملكاً لها،

²⁴ راجع المواد (65،69) من قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964.

²⁵ محمد أحمد فتاحي، النظام القانوني للأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة العامة في القانونين الأردني والجزائري (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، 2001م، ص19.

ويكون له بموجب حق الدائنية هذا نصيب من الأرباح، وأن يقتسم رأس مال الشركة مع سائر الشركاء بعد حل الشركة وتصفيتها²⁶.

وعلى العكس من ذلك يرى الجانب الآخر من الفقه، أن حق المساهم على السهم، يعد بمثابة حق ملكية يسري في مواجهة الكافة، بدليل أنه يجوز له بيعه ورهنه، كما ينتقل للورثة باعتباره جزء من الذمة المالية للمورث²⁷.

وتؤيد الباحثة الرأي، الذي يعتبر أن حق المساهم على سهمه بمثابة حق ملكية، بحيث يكون له بموجبه التمتع بمجموعة من الحقوق تجاه الشركة، كالحق في الحصول على الأرباح، وحضور اجتماعات الهيئة العامة للشركة، والتصويت على القرارات التي تتخذها، إضافة إلى أن المساهم يستطيع التصرف بأسهمه والتنازل عنها للغير بالبيع أو الرهن وغيرها من التصرفات القانونية الأخرى أثناء حياة الشركة، إضافة إلى أن المشرع في قانون الشركات لسنة 1964 والساري المفعول في الضفة الغربية، ذهب إلى تأكيد استقلال الذمة المالية للشركة عن الذمة المالية للمساهمين فيها²⁸، كما تبني فكرة أن للمساهم حق ملكية على أسهمه، بدليل نص المادة (64) منه بقولها "بعد تسديد كامل قيمة السهم يعطى المساهم شهادة أسهم يذكر فيها أن قيمة الأسهم قد سددت بكاملها، ويتمتع حاملها بحق ملكية مطلقة للأسهم المبينة فيها وبجميع حقوق المساهم مثل اقتسام الأرباح وحضور الاجتماعات العامة والتصويت فيها".

بالإضافة لما سبق، فإن المشرع الفلسطيني واستناداً لقانون الأوراق المالية لسنة 2004 أكد على حق ملكية المساهم لأسهمه، من خلال تعريفه لعملية التسوية كجزء متمم لتداول الأسهم في البورصة في المادة

²⁶ عيد السلام فيغو، البورصة والأسهم، مداخلة في ندوة حول أسواق الأوراق المالية والبورصات، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2007، 583.

²⁷ أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون المصري والمقارن، دار الفكر العربي، 1989، ص 528.

²⁸ المادة (65) من قانون الشركات لسنة 1964.

الثانية منه بأنها "العملية التي يتم بموجبها إتمام عقد التداول ونقل ملكية الأوراق المالية من البائع للمشتري وتسديد أثمانها بشكل نهائي وغير مشروط".

الفرع الثالث: خصائص الأسهم، تتمتع الأسهم بخصائص عدة، تعد بمثابة المقوم الأساسي لشركات الأموال والتي ينتفي فيها الإعتبار الشخصي، كما وتميزها عن حصة الشريك في شركات الأشخاص، نتناولها بما يأتي:

أولاً: تساوي القيمة الإسمية للأسهم، يقصد بالقيمة الإسمية للسهم، القيمة المدونة على قسيمة السهم، وقد حدد المشرع الأردني القيمة الإسمية للسهم بما لا تقل عن دينار واحد، ولا تزيد على عشرة دنانير²⁹، ومن الملاحظ أن القيمة الإسمية للسهم تلعب دوراً أساسياً في تحديد مكانة المساهم داخل الشركة، بحيث يتحدد على أساسها نسبة تمتعه بالحقوق الممنوحة له بما يتناسب مع مقدار مساهمته في رأس مال الشركة وبحدود القيمة الإسمية لأسهمه³⁰، وعلى الرغم من ذلك، فإن هذه القيمة تبقى من وجهة نظر المستثمرين في البورصة قيمة نظرية لتسجيل حساب رأس المال المدفوع، وليس لها أي قيمة اقتصادية³¹، خاصة وأنها قد لا تمثل التقييم الحقيقي للسهم في البورصة، كما لا يوجد ما يضمن بيع السهم بقيمته الإسمية، بل قد تضطر الشركة المصدرة أن تبيعه بقيمة أقل، وذلك من خلال تقديم خصم على قيمته الإسمية³².

²⁹ المادة (2/40د) من قانون الشركات لسنة 1964، أما قانون الشركات لسنة 1929 الساري في قطاع غزة، فلم يحدد قيمة الأسهم، واكتفى بالنص في المادة (1/3/5) منه على أن لا يقل ما يساهم به كل عضو مؤسس وقع على عقد التأسيس عن سهم واحد.

³⁰ عماد محمد رمضان، حماية المساهم في شركة المساهمة (دراسة مقارنة)، دار الكتب القانونية، مصر، 2008، ص 286.

³¹ اسماعيل إبراهيم الطراد وجمعة محمود عباد، التشريعات المالية والمصرفية في الأردن، ط2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص 280.

³² منير إبراهيم هندي، أدوات الإستثمار في أسواق رأس المال، مرجع سابق، ص 10.

وفي هذا السياق، يقسم رأس مال الشركة المساهمة العامة إلى أسهم متساوية القيمة، وتم التأكد على هذه الخاصية من خلال نص المادة (1/47) من قانون الشركات لسنة 1964 بقوله " يقسم رأس مال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة وتصدر الأسهم بقيمتها الإسمية ولا يجوز إصدارها بقيمة أدنى من هذه القيمة".

بالإضافة إلى القيمة الإسمية للسهم، فإن له قيم أخرى كالقيمة السوقية والقيمة الحقيقية، أما قيمة السهم السوقية، فتتحدد على ضوء سعر السهم في سوق الأوراق المالية، وتكون هذه القيمة عرضة للإرتفاع أو الإنخفاض تبعاً لعوامل عديدة أهمها، المعلومات المتاحة للمتعاملين عن الشركة المصدرة ومركزها المالي، بحيث إذا حققت الشركة أرباحاً، فإن السعر السوقي للسهم قد يكون أعلى من قيمته الإسمية، أما إذا كان أداء الشركة سيئاً، فإن سعر السهم قد ينخفض إلى أقل من قيمته الإسمية³³، بالإضافة إلى تحكم قوى العرض والطلب في السوق بتحديد هذه القيمة³⁴.

أما القيمة الحقيقية للسهم، فهي تعبر عن قيمة ما يمثله السهم في صافي أموال الشركة بعد خصم ديونها، بحيث تكون هذه القيمة أعلى من قيمته الإسمية إذا ما حققت الشركة أرباحاً دعمت فيها احتياطي رأس المال، أما إذا منيت الشركة بخسائر فإن قيمة السهم الحقيقية سوف تقل عن قيمته الإسمية، كما قد تتساوى القيمة الحقيقية مع القيمة الإسمية إذا تساوت ديون الشركة مع موجوداتها³⁵.

وتجدر الإشارة في هذا السياق، إلى أن الحكمة من وراء تساوي قيمة الأسهم على النحو السابق، تتمثل في تسهيل عمل الشركة سواء فيما يتعلق بحساب الأغلبية عند إصدار القرارات في الهيئة العامة، أو في

³³ عاشور عبد الجواد عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص 7.

³⁴ مصطفى كافي، مرجع سابق، ص 153.

³⁵ عزيز العكيلي، مرجع سابق، ص 229.

توزيع الأرباح على المساهمين³⁶، بالإضافة إلى أهمية تساوي القيمة الإسمية للأسهم في تسهيل عمليات تداول الأسهم، وتحديد سعرها داخل البورصة بما يتناسب وقيمتها الحقيقية.

ثانياً: يمتاز السهم بأنه غير قابل للتجزئة، بمعنى أن الأصل في السهم أنه مملوك لشخص واحد، ولكن يجوز لأكثر من شخص كالورثة مثلاً الإشتراك في ملكية السهم الواحد وذلك على سبيل الشروع، على أن يتم اختيار من يمثلهم تجاه الشركة³⁷، ومن الملاحظ أن عدم تجزئة السهم تسهل مباشرة الحقوق التي يخولها في الشركة، وخاصة ما يتعلق بحق التصويت في الهيئات العامة، إذ لا يتصور أن يكون هذا الحق قابلاً للتجزئة³⁸.

ثالثاً: تحديد مسؤولية المساهم بقيمة السهم، وتعني المسؤولية المحدودة في هذا الشأن، أن المساهم لا يكون مسؤولاً عن ديون الشركة والتزاماتها إلا بمقدار ما يملكه من أسهم فيها³⁹، وتعتبر هذه الخاصية من أهم الأركان التي تقوم عليها شركات المساهمة العامة، وتم التأكيد عليها في نصوص متفرقة بموجب قانون الشركات لسنة 1964، وبناء على ذلك، تعد مسؤولية المساهم المحدودة أمر يتعلق بالنظام العام، ومن ثم لا يجوز للهيئة العامة في الشركة أن تتخذ قراراً بتشديد هذه المسؤولية⁴⁰، ناهيك عن أن مسؤولية المساهم المحدودة، تعد من أهم الأسباب وراء تشجيع المستثمرين على شراء أسهم الشركة، نظراً لرغبتهم في عدم الرجوع على أموالهم الخاصة في حال تصفية الشركة، أو تعرضها لصعوبات مالية⁴¹.

³⁶ المرجع سابق، ص 229.

³⁷ المادة (7/47) من قانون الشركات لسنة 1964.

³⁸ عثمان التكروري وعوني بدر، مرجع سابق، ص 219.

³⁹ المادة (39) من قانون الشركات لسنة 1964.

⁴⁰ راجع المواد (39)، (40/2/ج)، (65) من قانون الشركات لسنة 1964، للمزيد راجع: مصطفى طه، مرجع سابق، ص 430.

⁴¹ عماد رمضان، مرجع سابق، ص 286.

رابعاً: قابلية السهم للتداول بالطرق التجارية، وهي من أهم الخصائص التي يتمتع بها السهم، والتي تميز بدورها شركات المساهمة عن غيرها من الشركات، وقد تم التأكيد على هذه الخاصية في نصوص متفرقة في قانون الشركات لسنة 1964⁴²، كما تعد هذه الخاصية من أهم الحقوق التي يتمتع بها المساهم بحيث يمكنه التنازل عن أسهمه للغير، وذلك مقابل حصوله على القيمة الحقيقية للسهم، أو على الأقل مقابل عادل لأسهمه⁴³.

المطلب الثاني: أنواع الأسهم، الأسهم على أنواع مختلفة تتحدد تبعاً للناحية التي ينظر من خلالها للسهم، فمن حيث شكلها تقسم إلى أسهم إسمية وأسهم لحاملها وأسهم للأمر، ومن حيث طبيعة الحصة التي يقدمها المساهم تقسم إلى أسهم نقدية وأسهم عينية، أما من حيث الحقوق التي تقررها الأسهم لمالكها فتقسم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة، ومن حيث الإستهلاك أي رد قيمة السهم إلى الشريك تنقسم إلى أسهم تمتع وأسهم رأس المال⁴⁴.

وقد آثرت الباحثة من خلال هذه الرسالة، تركيز الدراسة على تداول الأسهم العادية والأسهم الإسمية وأسهم رأس المال، نظراً لاقتصار عمليات التداول عليها في بورصة فلسطين في الوقت الحاضر، إضافة إلى واقع وحجم السوق الفلسطيني، والأزمات السياسية والإقتصادية التي تعصف به، والتي تجعله غير جاهز - على الأقل في الوقت الحاضر - لتداول أوراق مالية أخرى، ناهيك بالطبع عن غياب بيئة قانونية وتنظيمية مواتية لإصدار وتداول أنواع معينة من الأسهم وأوراق مالية أخرى.

⁴² راجع المواد (39)، (66)، (67) من القانون ذاته، للمزيد أنظر أحمد محرز، مرجع سابق، ص 464.

⁴³ عماد رمضان، مرجع سابق، ص 317.

⁴⁴ عزيز العكيلي، مرجع سابق، ص 230، أكرم ياملكي، القانون التجاري، ص 205، فوزي سامي، الشركات التجارية (الأحكام العامة والخاصة)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 1999، ص 96.

أولاً: الأسهم الإسمية، وهي عبارة عن الأسهم التي تحمل إسم المساهم المالك لها، ويتم قيدها في سجل خاص لدى الشركة لتثبيت ملكيتها⁴⁵، وقد اشترط المشرع في قانون الشركات لسنة 1964 أن تكون أسهم الشركات المؤسسة في فلسطين إسمية⁴⁶.

ثانياً: الأسهم للحامل، وهي الأسهم التي لا يذكر فيها إسم مالكةا، بل يعتبر حاملها هو المالك في نظر الشركة⁴⁷، ويرى الفقه أن لهذه الأسهم عيوب تجعل من غالبية التشريعات لا تجيز إصدارها وأهمها، الخوف من خضوع الشركة لعناصر أجنبية مستترة مالكة لأسهم لحاملها لا يذكر فيها إسم صاحبها، بالإضافة إلى تعرض حامل الأسهم لحاملها لمخاطر السرقة أو الضياع⁴⁸.

ثالثاً: الأسهم الإذنية أو "الأمر"، وهي عبارة عن أسهم يذكر فيها إسم صاحب الحق مقترناً بشرط الأمر أو الإذن، بحيث يستطيع صاحبه نقل ملكيته عن طريق التظهير، أي بطريق الكتابة على ظهر السند بما يفيد انتقال الملكية إلى المظهر إليه ودون حاجة للرجوع على الشركة⁴⁹.

وبالوقوف على موقف المشرع من الأسهم لحاملها والأسهم لأمر، نجد أن نص المادة(284) من قانون التجارة والساري المفعول في الضفة الغربية لسنة 1966 تجيز إصدار هذه الأسهم بقولها "إن الأسهم وأسناد القرض وأسناد الدخل وغير ذلك من الأسناد القابلة للتداول التي تصدر بالجملة وتخول الحق بقيم متساوية من المال ويمكن تسعيرها في إحدى الأسواق المالية، يجوز أن تكون إسمية أو لحاملها أو للأمر مع مراعاة الأحكام الواردة في قانون الشركات"، وبالرجوع إلى قانون الشركات لسنة 1964 في هذا الشأن، باعتباره

⁴⁵ أكرم ياملكي، مرجع سابق، ص207.

⁴⁶ المادة (6/47) من قانون الشركات لسنة 1964.

⁴⁷ مصطفى طه، مرجع سابق، ص438.

⁴⁸ حمد الله محمد حمد الله، مدى حرية المساهم في التصرف في أسهمه(دراسة مقارنة)، دار النهضة العربية، القاهرة، 1997، ص17.

⁴⁹ يعقوب يوسف صرخوة، الأسهم وتداولها في الشركات المساهمة في القانون الكويتي، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة،

1987، ص231.

القانون الخاص الذي يقيد ما جاء به النص العام في قانون التجارة لسنة 1966، نجد أنه وتحديداً في المادة (6/47) منه ينص على أن " تكون أسهم الشركات المؤسسة في المملكة إسمية"، الأمر الذي يمكن معه القول، أنه لا يجوز للشركات المساهمة العامة إصدار أسهم لحاملها أو أسهم لأمر، ناهيك عن أن الآلية التي يتم من خلالها تداول الأسهم المدرجة في البورصة محل الدراسة، وقصر نقل الملكية من خلال سجلاتها، واندثار طرق المناولة اليدوية في نقل ملكية هذه الأسهم كما سنرى لاحقاً، لا تسمح بإمكانية إصدار هذا النوع من الأسهم.

رابعاً: الأسهم النقدية، وهي الأسهم التي تمثل حصصاً نقدية في رأس مال الشركة، التزم المساهم بتقديمها عند الإكتتاب⁵⁰، وقد اكتفى المشرع في قانون الشركات لسنة 1964 بأداء ربع قيمة السهم النقدية عند الإكتتاب ولم يوجب تسديد كامل قيمته، على أن يتم دفع قيمة هذه الأسهم كاملة خلال أربع سنوات من تاريخ تسجيل الشركة⁵¹.

خامساً: الأسهم العينية، وهي الأسهم التي تمثل حصص عينية غير النقود في رأس مال الشركة، التزم المساهم بتقديمها مقابل الأسهم التي حصل عليها، ويشترط أن تكون قيمة الأسهم التي حصل عليها مقدم الحصص العينية مساوية لقيمة هذه الحصص⁵²، ولذلك اتجه المشرع في قانون الشركات لسنة 1964 وفي خطوة إيجابية منه بإلزام مراقب الشركات، وقبل التنسيب بقبول تسجيل الشركة، أن يجري تقدير قيمة

⁵⁰ عزيز العكلي، مرجع سابق، ص 231.

⁵¹ المادة (8/47) من قانون الشركات لسنة 1964، وتجدر الإشارة إلى أن المشرع الأردني في الأردن قد عدل هذا الحكم بموجب قانون التعديل المؤقت رقم 40 لسنة 2002، بحيث أوجبت المادة (97) المعدلة من قانون الشركات تسديد قيمة الأسهم النقدية المكتتب بها دفعة واحدة.

⁵² المادة (5/47) من قانون الشركات لسنة 1964، للمزيد أنظر عزيز العكلي، مرجع سابق، ص 231، أحمد محرز، مرجع سابق، ص 460، منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1999، ص 114، مصطفى كافي، مرجع سابق، ص 148، فوزي سامي، مرجع سابق.

الحصص العينية من قبل خبير أو أكثر، بحيث يكون للمراقب، وفي حال تبين من تقرير الخبراء أن قيمة هذه المقدمات لا تبلغ القيمة المقدرة من قبل المؤسسين أن يرفض تسجيل الشركة، كما أوجب أن يتم تسليم المقدمات التي تقابلها بحيث تعتبر قيمتها مدفوعة بكاملها⁵³، ونرى أن مثل هذا الحكم من شأنه الحيلولة دون لجوء المؤسسين، إلى المبالغة في تقدير قيمة الأسهم العينية، ومع ذلك يبقى للمؤسسين وبقية المساهمين في الشركة على حد سواء الحق في الاعتراض على تقدير الخبراء لقيمة الأسهم العينية، والطعن في قرار مراقب الشركات المتعلق بتسجيل الشركة أو عدم تسجيلها بناء على ذلك.

سادساً: الأسهم العادية، وهي الأسهم التي تعطي لأصحابها حقوقاً متساوية في الشركة، ولا تخول صاحبها أي حق ذي طبيعة خاصة⁵⁴، وهو ما قرره المادة (2/47) من قانون الشركات لسنة 1964 بقولها "تصدر الشركة المساهمة أسهماً وأسناد قرض وهي متساوية في الحقوق والواجبات ولا يجوز التمييز بينها إطلاقاً"، ولذلك تعد هذه الأسهم في مقدمة الأوراق المالية التي تتداول في أسواق رأس المال⁵⁵، والوحيدة التي يقتصر التداول عليها حالياً في بورصة فلسطين.

سابعاً: الأسهم الممتازة، وهي الأسهم التي يتقرر لحاملها حقوق أكثر مما هو مقرر لحملة الأسهم العادية، كحق الأولوية في الحصول على نسبة من الربح قبل أصحاب الأسهم الآخرين، أو أن يكون لصاحبها عدد من الأصوات أكثر مما هو مقرر للأسهم العادية، بمعنى أن يكون لكل سهم أكثر من صوت⁵⁶.

⁵³ المواد (75،78) من قانون الشركات لسنة 1964.

⁵⁴ يعقوب صرخوة، مرجع سابق، ص 107.

⁵⁵ منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1999، ص 114.

⁵⁶ عصام عبدالله ملحم، طرق تداول أسهم شركات المساهمة العامة والحقوق المرتبطة بها، رسالة دكتوراه، جامعة محمد الخامس، الرباط، 2012، ص 15.

وفي هذا السياق، لم يأت المشرع في قانون الشركات لسنة 1964 على ذكر الأسهم الممتازة وموقفه من إصدارها وتداولها⁵⁷، وأمام ذلك فإنه وفي ظل عدم ورود حظر قانوني، فإنه لا يوجد ما يمنع الشركة من إصدار أسهم ممتازة، خاصة إذا ما نظرنا إلى دورها في تحفيز المستثمرين على الإكتتاب في رأس مال الشركة المصدرة لها، وبالمقابل تمكين الشركة من الحصول على رأس المال اللازم لتمويل مشاريعها، بل ومساعدتها في بعض الأحيان على اجتياز مشاكلها كما في حال حاجتها لأموال جديدة ولا ترغب في تخفيض رأس مالها⁵⁸، هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى فإن إصدار أسهم لها الحق في التصويت المضاعف، سيكون الدافع للمستثمرين الذين يرغبون البقاء في الشركة مدة كافية، والمساهمة في اتخاذ القرارات المتعلقة بمستقبل الشركة ودعم مشاريعها، وذلك في مواجهة المضاربين الذين تنحصر مشاركتهم في الشركة بتحقيق الربح السريع، ولا يهتمون بالتصويت على القرارات الخاصة بالشركة.

ثامناً: أسهم التمتع وأسهم رأس المال، يقصد بأسهم رأس المال " الأسهم التي لم تستهلك قيمتها ولم يتسلم أصحابها قيمتها الإسمية أثناء حياة الشركة، ويظل المساهم متصلاً بأموالها لحين انقضاء الشركة"، أما سهم التمتع فهو "السهم الذي استهلكت قيمته برد قيمته الإسمية للمساهم أثناء حياة الشركة، بحيث يحصل المساهم الذي استهلكت أسهمه على سهم تمتع، يعطيه الحق في نسبة من الربح، وحق التصويت في الجمعيات العامة للمساهمين"⁵⁹.

⁵⁷ تجدر الإشارة إلى أن قانون الشركات لسنة 1929 والساري في قطاع غزة وذلك في المادة (37) منه، أجاز للشركة المساهمة إصدار أسهم ممتازة تكون لها حقوق التصويت أو أولوية الحصول على الأرباح عند توزيعها، كما أجاز المشرع الأردني بموجب تعديل قانون الشركات لسنة 1997 والساري في الأردن للشركات المساهمة الخاصة إصدار أسهم ممتازة، وذلك في المادة (1/68) منه، وذلك على خلاف مشروع قانون الشركات الفلسطيني الذي منع صراحة وذلك في المادة (151) منه الشركة المساهمة من إصدار أسهم تعطي صاحبها امتيازاً من أي نوع.

⁵⁸ يعقوب صرخوة، مرجع سابق، ص 109.

⁵⁹ أحمد محرز، مرجع سابق، ص 469.

وفي هذا السياق، فإن الأصل أن مدة السهم مرتبطة بحياة الشركة، بمعنى أنه لا يجوز لصاحبه استرداد قيمته الإسمية قبل انقضاء الشركة، ومع ذلك فإن هناك حالات قد تضطر الشركة معها إلى رد قيمة الأسهم وهي لا تزال قائمة تمارس نشاطها، كأن تكون الشركة حاصلة على امتياز من الحكومة لاستغلال مرفق عام كالماء أو الكهرباء أو النقل، والتي تؤول موجوداتها إلى الحكومة بعد انتهاء مدة العقد، فإذا لم ترد قيمة أسهم هذه الشركات في هذه الحالات، أي لم تستهلك أثناء قيام الشركة يتعذر رد قيمتها بعد انقضاء الشركة، ولذلك عادة ما يتم النص في نظام هذه الشركات على استهلاك أسهم الشركة تدريجياً، بحيث يحصل المساهم على القيمة الإسمية لأسهمه من أرباح الشركة أثناء قيامها وقبل انقضائها، على أن يحصل المساهم بدلاً من سهم رأس المال المستهلك على أسهم تمتع، ويكون في هذه الحالة شريك في الشركة، ولهم جميع الحقوق المتصلة بهذه الصفة باستثناء استرداد قيمة أسهمهم الإسمية عند تصفية الشركات⁶⁰، ومن الملاحظ هنا عدم وجود نص في قانون الشركات الأردني لسنة 1964 والساري المفعول يجيز أو يمنع الشركات المساهمة العامة من إصدار أسهم استهلاك أو تمتع، وبالتالي أعتقد أنه لا يوجد ما يمنع إصدار مثل هذه الأسهم إذا استدعت طبيعة عمل الشركة والغرض منها ذلك.

بالإضافة إلى التقسيم التقليدي لأنواع الأسهم على النحو السابق، فإن هناك أنواعاً أخرى يجري التداول عليها حالياً في أسواق رأس المال، وأبرزها أسهم الخزينة، وهي الأسهم التي تقوم الشركة المصدرة بإعادة شرائها لحسابها الخاص، ويكون الفارق الجوهرى بينها وبين باقي أنواع الأسهم، أنها تفقد الحق في أرباح الشركة وتوزيعاتها النقدية، وكذلك الحق في التصويت، والحصول على أموال التصفية، وغالباً ما تلجأ الشركات لشراء أسهمها من البورصة لتدعيم سعرها في حالة تعرضها لهبوط بفعل عوامل ليس لها علاقة

⁶⁰ عزيز العكيلي، مرجع سابق، ص 236.

بأداء الشركة، ومع ذلك فإن غالبية التشريعات التي أجازت للشركة أن تشتري أسهمها لحسابها الخاص في حالات معينة أوجبت أن يكون ذلك وفق ضوابط وشروط محددة⁶¹.

وبالوقوف على موقف المشرع في قانون الشركات لسنة 1964 والساري المفعول من أسهم الخزينة على النحو السابق، نجده ينص صراحة على منع الشركة من شراء أسهمها، وذلك في المادة(85) منه بقولها "لا يجوز للشركة المساهمة أن تشتري أسهمها لحسابها الخاص"⁶²، ودائماً ما كان ينظر لهذا الحظر على أنه عائق رئيسي أمام تنشيط حركة الإستثمار في بورصة فلسطين، نظراً لما مرت وتمر به من أزمات سياسية وإقتصادية أثرت على أسعار أسهم الشركات بشكل سلبي، كما ويغلق هذا الحظر الطريق أمام أي مخرج لهذه الشركات للخروج من الضائقة المالية التي تعانيها نتيجة هبوط أسعار أسهمها في البورصة بحكم هذه الظروف الإستثنائية والتي لا علاقة لأداء الشركة بها.

وبناء على ذلك، فقد جرت محاولات لتعديل النص السابق على نحو يسمح للشركة بشراء أسهمها من البورصة وفق شروط وضوابط محددة من قبل الجهات المختصة، حيث أصدر رئيس السلطة الفلسطينية في العام 2006 قرار بقانون يقضي بتعديل قانون الشركات لسنة 1964، يتيح للشركات المساهمة العامة بشراء أسهمها، ووضعت هيئة سوق رأس المال تعليمات خاصة لتنفيذ أحكام هذا القانون وتنظيم عملية الشراء هذه، إلا أنه تم إلغاء هذه القانون بعد رفض المصادقة عليه من قبل المجلس التشريعي الجديد في العام نفسه⁶³.

⁶¹ بحث بعنوان أسهم الخزينة، الدراسات والتطوير، الموقع الإلكتروني لهيئة سوق رأس المال <http://www.pcma.ps>.

⁶² أجاز مشروع قانون الشركات الفلسطيني للشركة المدرجة أسهمها في السوق بشراء أسهمها لحسابها الخاص وتسمى في هذه الحالة بأسهم الخزينة، بشرط أن لا تتجاوز عدد الأسهم المشترية من قبل الشركة ما مجموعه(10%) من رأس مال الشركة، هذا ولم ينص قانون الشركات لسنة 1929 والساري في غزة على ما يمنع الشركة من شراء أسهمها.

⁶³ تم إلغاؤه بموجب القرار رقم 2006/364، والمنشور في العدد(68) من مجلة الوقائع الفلسطينية بتاريخ 2007/3/7، صفحة(21).

وفي ظل هذا الفراغ القانوني، توصي الباحثة باعتماد نص قانوني يسمح للشركة بشراء أسهمها لحسابها الخاص ضمن ضوابط قانونية وشروط صارمة تمنع استعمال هذا الشراء من قبل الشركة، وسيلة للتلاعب بأسعار الأسهم⁶⁴، كأن تلزم الشركة بالإفصاح لهيئة سوق رأس المال وعلى شاشة التداول، أسباب الشراء، وخطة الشركة للاستفادة من الأسهم التي قامت بشرائها أو التصرف فيها، ومصادر تمويل الشراء، انطلاقاً من أهمية هذا الشراء بالنسبة للشركة في بعض الأحيان، وضرورة تدعيم سعر أسهمها في البورصة إذا ما شعرت بانخفاض قيمتها، ودفع المستثمرين إلى شرائها، خاصة في الحالات التي تمر بها البورصة بأزمات مالية، وتراجعات حادة في أسعار الأسهم نتيجة التعرض لظروف عامة تتعلق بالوضع العام، ولا علاقة لها بأداء الشركة، وهو ما ينطبق من باب أولى على حال بورصة فلسطين في الوقت الحاضر، بالإضافة لذلك فإن منع الشركة من شراء أسهمها في حال انخفاض سعرها، سيكون من شأنه الإضرار بمصالح المستثمرين وخاصة صغارهم، نتيجة ما سيتكبدونه من خسائر فادحة بفعل هبوط أسعار الأسهم.

⁶⁴ راجع التعليمات الصادرة عن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بشأن تنظيم شراء الشركة لأسهمها في الفترة التي تم فيها صدور القرار بقانون الذي ألغى الحظر القانوني لشراء الشركة أسهمها لحسابها الخاص في العام 2006، قبل أن يتم إلغاء العمل بهذا التعديل في العام نفسه، الموقع الإلكتروني لهيئة سوق رأس المال الفلسطينية www.pcma.ps.

المبحث الثاني

مبدأ قابلية الأسهم للتداول

الأصل أن للمساهم حريته الكاملة في تداول أسهمه والتصرف فيها، ومع ذلك فإنه لا بد من وجود ضوابط على هذه الحرية، تتمثل بمجموعة من القيود المفروضة قانوناً أو اتفاقاً على تداول الأسهم، والتي يجب أن تهدف بالأساس لحماية المساهم نفسه والغير، ومراعاة مصلحة الشركة.

وبناء على ذلك، سنتناول الحديث حول مبدأ حرية تداول الأسهم من خلال تحديد مفهوم المبدأ وإطاره التشريعي (المطلب الأول)، والقيود الواردة على حرية تداول الأسهم (المطلب الثاني).

المطلب الأول: مفهوم مبدأ قابلية السهم للتداول

يكرس هذا المطلب لتوضيح المقصود بتداول الأسهم وموقف الفقه والتشريع من هذا المبدأ (الفرع الأول)، كما سنوضح أهم خصائص عقد تداول الأسهم في البورصة (الفرع الثاني).

الفرع الأول: تعريف المبدأ وإطاره التشريعي: درج أغلب الباحثين على تعريف التداول، على أنه "انتقال السند بواسطة نظام القانون التجاري المبسط ودون اللجوء إلى القواعد التي يقرها القانون المدني"⁶⁵، أو هو "جواز أن يتنازل المساهم عن حقه في السهم لشخص آخر يحل محله في الشركة، ويكون ذلك بالمناولة أو التظهير أو القيد في سجلات الشركة دون حاجة لإتباع إجراءات الحوالة المدنية"⁶⁶.

⁶⁵ مصطفى طه، مرجع سابق، ص 435.

⁶⁶ على جمال عوض، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1961، ص 146.

يتضح من التعريفات السابقة أنها جاءت بتعريف لتداول السهم، يقوم على نقل ملكيته من ناحية تقليدية كالتسجيل في سجل الشركة إذا كان السهم إسمياً، وتسليمه إذا كان للحامل، على الرغم من أن مفهوم التداول قد تغير بعد الإعتماد على الوسائل التقنية في بيعه وشرائه ونقل ملكيته، الأمر الذي نرى معه صعوبة وضع تعريف محدد لتداول السهم، خاصة في ظل الآليات القانونية لتداول الأسهم المدرجة في البورصة حالياً، والتي تتدخل فيها عدة جهات وتثور بصدها عدة إشكاليات، خاصة إذا ما نظرنا إلى الدور الكبير الذي أنيط بشركات الوساطة المالية في تنفيذ عقود التداول في البورصة.

وقد قرر المشرع قابلية الأسهم للتداول عند تعريفه للشركة المساهمة العامة، وذلك في المادة (2/39) من قانون الشركات لسنة 1964 بأنها "الشركة الخالية من العنوان، ويتألف رأس مالها من أسهم قابلة للتداول، وتطرح للاكتتاب العام، وتكون مسؤولية المساهمين بها محدودة بمقدار مساهمة كل منهم برأس مال الشركة"، بالإضافة لذلك فقد استقر الفقه في معظمه، على أن مبدأ قابلية أسهم شركات المساهمة العامة للتداول بالطرق التجارية من حقوق المساهمين المتعلقة بالنظام العام، والتي لا يجوز حرمانهم منها بشكل مطلق، بحيث يجوز لكل مساهم أن ينقل ملكية جميع أسهمه أو جزءاً منها للغير، أو لأحد المساهمين بعوض أو بغير عوض⁶⁷، وبالتالي فإن أي قيد أو شرط يرد على تداول الأسهم -كما سنرى لاحقاً-، يجب أن يؤخذ على نحو ضيق ودون المساس بالمبدأ العام.

ومن خلال الطرح السابق، نعتقد أن التداول الذي يتم من خلاله نقل ملكية السهم من شخص لآخر، يمكن أن يتم من حيث المبدأ، من خلال اتباع الطرق التجارية المقررة في القانون التجاري، أو من خلال تحويله من شخص لآخر باتباع طريق الحوالة المدنية وفقاً لقواعد حوالة الحق في القانون المدني، إلا أن

⁶⁷ مصطفى طه، مرجع سابق، ص441، أحمد محرز، مرجع سابق، ص464، حمد الله حمد الله، مرجع سابق، ص10، يعقوب صرخوة، ص217، العكيلي، مرجع سابق، ص230.

الطريق الأخير يبقى من الطرق غير المرغوبة لتداول الأسهم، نظراً للتعقيدات التي تفرضها قواعد حوالة الحق لنقل ملكية السهم، وحتى تتضح الصورة أكثر نلخص بما يلي القيود التي تفرضها حوالة الحق المدنية لنقل ملكية السهم ، مقارنة بانتقال ملكيته وتداوله بالطرق التجارية:

1- يشترط لصحة الحوالة رضا المحال عليه (الشركة) وقبولها بها، حتى يحتج بانتقال السهم في مواجهتها، كما يشترط لنفاذ هذا القبول في مواجهة الغير أن يكون هذا القبول ثابت التاريخ⁶⁸، وهو ما قرره المادة(683) من مجلة الأحكام العدلية بقولها" الحوالة التي أجريت من المحيل والمحال عليه تتعقد موقوفة على قبول المحال له".

أما انتقال الأسهم بالطرق التجارية فيتم بطريق القيد في سجلات الشركة، وتنشأ ملكية هذا السهم من تاريخ التسجيل، وهو ما قرره المادة(286) من قانون التجارة لسنة 1966 بقولها" إذا كان السند إسمياً فحق مالكة يثبت بإجراء تسجيل باسمه في سجلات المؤسسة التي أصدرت السند، وتنشأ ملكية هذا السند من هذا التسجيل".

2- في الحوالة يمكن للمحال عليه أن يتمسك قبل المحال له (المالك الجديد) بكافة الدفع التي لديه ضد المحيل(البائع) وقت نفاذ الحوالة في حقه، كالدفع ببطلان الإلتزام أو فسخه أو انقضائه بأي سبب من أسباب الإنقضاء، كالإبراء أو استحالة التنفيذ أو غيرها⁶⁹، وعلى ذلك نصت المادة (690) من المجلة بقولها" حكم الحوالة هو أن يبرأ المحيل من الدين ويثبت للمحال له حق مطالبة ذلك الدين من المحال عليه"، أما في حالة تداول الأسهم بالطرق التجاري، فلا تستطيع الشركة أن تتمسك تجاه المالك الجديد للأسهم (المشتري)

⁶⁸ محمد فتاحي، مرجع سابق، ص27.

⁶⁹ للمزيد حول حوالة الحق راجع، أمير أحمد فتوح، آثار عقد الحوالة المدنية (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، 2008، ص105.

بتلك الدفوع المبنية على علاقتها مع المالك القديم للأسهم (البائع)⁷⁰، وعلى ذلك نصت المادة(287) من قانون التجارة لسنة1966 بقولها" 1- يتم التفرغ عن السند الإسمي بتصريح يفيد الإنتقال يدون في السجلات ويوقع عليه المتفرغ أو وكيله، 2- ويخول هذا التفرغ المالك الجديد الذي سجل إسمه حقاً شخصياً ومباشراً وليس للمؤسسة المدينة أن تحتج تجاهه بأي من أسباب الدفع التي تختص بمالكي السند السابقين"⁷¹.

وبناء على ما سبق، يتضح أن التنازل عن الأسهم وفق قواعد القانون التجاري، وعلى عكس اللجوء إلى نظام حوالة الحق، يتماشى مع عمليات التداول في البورصة التي تستوجب قيامها على مقتضيات السرعة، خاصة وأن الشروط التي تتطلبها حوالة الحق من الصعوبة اتباعها عملياً في ظل الآليات المستحدثة لتداول الأسهم المدرجة في البورصة، والتي تعتمد على تنفيذ عمليات بيع وشراء الأسهم من خلال وسطاء، لا يعرف فيها كل من البائع والمشتري بعضهما البعض، كما يتم نقل ملكية الأسهم وتسوية ثمنها من خلال اعتماد التحويل بين حسابات كل من البائع والمشتري.

وفي هذا الشأن، تقوم عمليات تداول الأسهم في البورصة على بيع وشراء الأسهم استناداً الى عقد التداول، والذي عرفه قانون الأوراق المالية لسنة 2004 في المادة الثانية منه، بأنه " العقد الذي يتم بموجبه بيع وشراء الأوراق المالية".

وبالإنتقال إلى الأهمية التي توفرها قابلية السهم للتداول على النحو السابق، نجدها تتركز في المجال الإقتصادي، من خلال الدور الذي تؤديه في التأثير على اقتصاد الدول واقتصاد المستثمرين على حد سواء، فعلى صعيد إقتصاد الدولة، فإن قابلية أسهم شركات المساهمة العامة للتداول يمكنها من الحصول على

⁷⁰ فوزي محمد سامي، مرجع سابق، ص372.

⁷¹ راجع المواد (283-287) من قانون التجارة رقم (12) لسنة1966، والمنشور على الصفحة (472) من العدد 1910 من الجريدة الرسمية الأردنية(الحكم الأردني)، بتاريخ1966/3/30.

الموارد المالية اللازمة لتمويل مشاريعها الإستثمارية نتيجة إقبال المستثمرين على شراء أسهمها، مما يساهم في النهوض بالإقتصاد الوطني الذي تعد فيه هذه الشركات أحد أهم مقوماته الرئيسية.

وعلى صعيد المساهمين والمستثمرين، فإن قابلية الأسهم للتداول تدفعهم إلى شرائها أو إعادة بيعها كلما وجدوا أن ذلك يحقق ربحاً، أو على الأقل الحصول على قيمة السهم في أي وقت والخروج من الشركة، خاصة وأنهم لا يرغبون بالإحتفاظ بهذه الأسهم إلى الأبد، وفي ذات الوقت لا يمكنهم استرداد قيمتها قبل انتهاء مدة الشركة، وذلك لأن مدة السهم مرتبطة ببقاء الشركة⁷².

ومن جانب آخر، فإن المساهم الذي يبيع أسهمه لن يحصل على قيمتها من الشركة، وإنما من المشتري الذي يحل محله ويتمتع تجاه الشركة بالحقوق والإلتزامات المرتبطة بالأسهم، وبالتالي لن ينتقص من رأس مال الشركة، والذي يعد بمثابة الضمان العام لدائنيها، كما أن إنخفاض القيمة السوقية للسهم في البورصة لن يؤدي إلى النقص في رأس مال الشركة⁷³.

ونضيف لما سبق، أن تداول الأسهم في البورصة تحديداً، له أهمية خاصة في تشجيع الإقبال على تداول الأسهم والإستثمار فيها، انطلاقاً من القواعد والآليات المحددة مسبقاً التي فرضها المشرع لتنظيم عمليات التداول في البورصة، والرقابة التي من المفترض أن تحظى بها هذه العمليات، بما يوفر الحماية لحق المساهم في تداول أسهمه، ويضمن له الحصول على مقابل عادل لهذا السهم عند بيعه.

⁷² عاشور عبد الحميد، مرجع سابق، ص6.

⁷³ حمد الله حمد الله، مرجع سابق، ص19.

الفرع الثاني: خصائص عقد تداول الأسهم

لا شك أن عقد التداول بالأسهم في البورصة، يشترك في خصائصه مع غيره من عقود البيع الأخرى، ومع ذلك يبقى لهذا العقد طبيعة خاصة استدعت إفراده بخصائص تتفق وهذه الطبيعة، والتي سنوضحها فيما يلي:

أولاً- عقد معاوضة: يعتبر عقد تداول الأسهم المدرجة في البورصة من عقود المعاوضة التي تنتقي عنه صفة التبرع، حيث يتلقى فيه كل من البائع والمشتري مقابلاً لما أعطاه، فيلتزم البائع بتسليم الأسهم للمشتري، في حين يلتزم المشتري بدفع ثمن هذه الأسهم، وعلى ذلك نصت المادة (55) من قانون التجارة لسنة 1966 بقولها "كل إلتزام تجاري يقصد به القيام بعمل تجاري أو بخدمة لا يعد معقوداً على وجه مجاني وإذا لم يعين الفريقان أجرة أو عمولة أو سمسرة فيستحق الدائن الأجر المعروف في المهنة"، وتجدر الإشارة في هذا الشأن إلى إمكانية ورود الهبة والتبرع على الأسهم غير المدرجة في البورصة، بحيث تسجل الأسهم باسم الموهوب له في سجلات الشركة.

ثانياً- عقد ملزم للجانبين: يعتبر عقد تداول الأسهم من العقود الملزمة للجانبين، بحيث يترتب على انعقاده مجموعة من الحقوق والإلتزامات لطرفيه، كما يحق للمتعاقد الذي يؤدي التزامه أن يطالب بفسخ العقد في حال إخلال الطرف الآخر بالتزاماته، ولعل هذه الخاصية تزداد أهميتها في ظل الخصوصية التي تتمتع بها عمليات التداول، وما تتطلبه من ضرورة الحصول على المعلومات وعدم حجبتها باعتبارها الأساس الذي تبنى عليه قرارات المستثمرين بالبيع أو الشراء كما سنوضح لاحقاً، بالإضافة إلى حظر اللجوء إلى أساليب غير مشروعة لتحقيق الربح، كالعمليات الوهمية، أو المضاربة أو الغش أو التدليس.

ثالثاً - عقد شكلي: الأصل أن عقد البيع من العقود الرضائية التي يكفي لانعقادها وفق القواعد العامة، توافر إرادة طرفيه سليمة وخالية من العيوب، ويرتب آثاره بمجرد تطابق الإيجاب والقبول بين البائع والمشتري دون حاجة لإفراغه في قالب شكلي معين⁷⁴.

وعلى الرغم من ذلك فقد وضع المشرع الفلسطيني وفق قانون الأوراق المالية لسنة 2004 والأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه، شروط وإجراءات خاصة بعمليات بيع وشراء الأسهم في البورصة ونقل ملكيتها، تفصح عن الإتجاه نحو اعتبار هذا العقد من العقود الشكلية، والتي اشترط فيها الكتابة والتسجيل، حيث نصت المادة (1/44/أ) من القانون السابق " على شركات الأوراق المالية ومستشاري الإستثمار الإمتناع عن تقديم خدمات للمستثمرين قبل عقد اتفاقية التداول".

بالإضافة لذلك، فقد تم التأكيد على عدم انتقال ملكية الأسهم إلا بالتسجيل في سجلات البورصة، حيث نصت المادة (3/3) من نظام تداول الأوراق المالية" تلتزم السوق بتسجيل كافة المعاملات التي تجري على الأوراق المالية المدرجة لديها في سجلاتها، ويقع باطلاً كل تعامل في الأوراق المالية المدرجة في السوق لم يسجل وفقاً لأحكام القانون وقواعد السوق"⁷⁵.

استناداً إلى النصوص السابقة، يتضح اتجاه المشرع الفلسطيني نحو اعتبار الشكلية شرطاً لصحة عقود التداول في البورصة، مما يعني أن أي تداول للأسهم في البورصة يجري دون كتابة العقد وتسجيله، يعتبر باطلاً، هو ما أكدته المادة (3/33) من نظام تداول الأوراق المالية بقولها" يقع باطلاً كل تعامل في الأوراق المالية المدرجة في السوق لم يسجل وفقاً لأحكام القانون وقواعد السوق".

⁷⁴ المادة (361) من مجلة الأحكام العدلية.

⁷⁵ نظام تداول الأوراق المالية، الصادر عن مجلس إدارة البورصة بتاريخ 2006/8/3، والمصادق عليه من مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بموجب قراره رقم (20/4)، بتاريخ 2006/12/18.

وبالإنتقال إلى موقف القضاء من الشكلية المتطلبة في عقد تداول الأسهم، نجد أن محكمة التمييز الأردنية ذهبت في إحدى قراراتها إلى عدم اعتبار التسجيل ركن يترتب عليه بطلان العقد، بل ذهبت إلى أبعد من ذلك، عندما قررت أن ملكية المدعي للأسهم تثبت بمجرد وجود إقرار خطي يتضمن وجوب تحويل الأسهم لإسمه، وجاء في القرار " لا يرد القول بأنه ليس للمدعي المطالبة بالأسهم موضوع الدعوى بداعي أنها ليست مسجلة باسمه وأن ملكيتها لا تثبت إلا بالتسجيل وفقاً لأحكام المواد (31) من النظام الداخلي لسوق عمان المالي، و(34/هـ) و(44) من قانون سوق عمان المالي، و(73) من قانون الأوراق المالية، ذلك أن الإحتجاج بأحكام هذه المواد للوصول إلى أن عقود بيع الأسهم هي من العقود الشكلية وأن إجراءاتها خارج السوق المالي يجعلها باطلة هو احتجاج في غير محله، طالما أن المدعي أسس دعواه على إقرار خطي من المدعي عليه يتضمن وجوب تحويل الأسهم لإسم المدعي وقد أقر المدعي عليه بتوقيعه عليه فيكون ملزماً له، إذ أن الإحتجاج بأحكام المواد المشار إليها صحيح خارج مثل هذا الإقرار، ويكون الحكم بالزام المدعي عليه بنقل ملكية الأسهم موضوع الدعوى باسم المدعي في محله وموافقاً للقانون"⁷⁶.

بالإضافة لما سبق، فقد ذهبت محكمة الإسكندرية الإقتصادية في إحدى قراراتها، من أنه " لا يجوز تداول الأوراق المالية خارج البورصة وإلا أصبحت باطلة، على أن تلتزم الأسهم غير المقيدة بالقواعد التي تصدرها البورصة وهيئة الرقابة المالية وذلك بالإعلان عن تداول الأسهم غير المقيدة، وتقيد هذه العمليات بما يفيد انتقال الملكية لصاحب الشأن، وأن تقوم الشركة المصدرة بإثبات نقل الملكية خلال أسبوع واحد من تاريخ إخطار البورصة، بما يمكن من توفير الحماية الكافية للمشتري وعدم ضياع حقوقه"⁷⁷.

⁷⁶ قرار محكمة التمييز الأردنية بصفتها الحقوقية رقم(1999/115)، (هيئة خماسية) بتاريخ 1999/8/30، منشورات مركز عدالة.

⁷⁷ قرار منشور على الموقع الإلكتروني لبوابة الأهرام <http://gate.ahram.org.eg> ، 2011/7/23 ، تاريخ الزيارة 2011/11/8.

وترى الباحثة أن اتجاه المشرع الفلسطيني نحو اعتبار الشكلية بالنسبة لعقود تداول الأسهم شرطاً لصحة العقد يترتب على عدم مراعاتها بطلان العقد، خطوة إيجابية تخدم طبيعة عمليات التداول في البورصة، والتي تتم من خلال وسطاء يعملون لصالح كل من البائع والمشتري، والذي لا يعرف كل منهما الآخر، وبالتالي لا بد من التأكد من حرية إختيار كل منهما، بالإضافة إلى ضرورة تفعيل الرقابة على هذه العقود، وتوفير الحماية الكافية للمستثمرين من خلال ضرورة كتابة وتسجيل عقود التداول.

المطلب الثاني: القيود الواردة على تداول الأسهم

إذا كان للمساهم حرية التصرف بأسهمه ونقلها إلى الغير، إلا أن ذلك لا يمنع من وجود بعض القيود على هذه الحرية، سواء كانت قانونية يتم النص عليها بغرض حماية المساهمين في الشركة والغير، واعتبارات الحفاظ على الضمان العام لدائنيها، أو اتفاقية يتم النص عليها في نظام الشركة بهدف الحفاظ على مصلحتها .

وسنتناول فيما يلي أهم القيود القانونية الواردة على تداول الأسهم (الفرع الأول)، والقيود الاتفاقية التي يتم النص عليها في نظام الشركة (الفرع الثاني).

الفرع الأول: القيود القانونية

فرض المشرع في قانون الشركات رقم(12) لسنة 1964 مجموعة من القيود القانونية على تداول الأسهم، حظر من خلالها تداول أنواع معينة منها خلال فترة محددة، وهو في هذا الجانب تحديداً يكون قد اتخذ دوره في رقابة تداول الأسهم أكثر مما هو الحال بالنسبة لقانون الشركات لسنة 1929 والساري المفعول

في قطاع غزة، والذي لم ينص على قيود خاصة بتداول الأسهم، وإنما أحال مسألة تنظيم تداول أسهم الشركة على نظامها الداخلي⁷⁸.

أولاً: القيد الخاص بموافقة مجلس إدارة الشركة على عملية بيع الأسهم، وقد تم النص على هذا القيد في المادة (1/67) من قانون الشركات لسنة 1964، بقولها "1- لا يتم بيع ونقل الأسهم بالنسبة للشركة إلا بعد موافقة مجلس الإدارة وبأي طريقة أو صيغة- إن وجدت- يرسمها نظام الشركة".

أما ما يتعلق بالنطاق الخاص بتطبيق شرط الموافقة، فيجب بداية أن لا يرد على أسهم فرض المشرع قيوداً قانونية على تداولها، كالحالة التي يكون فيها السهم مرهوناً أو محجوزاً أو مفقوداً، بحيث تعتبر الشركة مسؤولة عن بيع السهم المرهون أو المحجوز الذي لم يؤشر عليه بذلك، وهذا يعني أن على الشركة التحقق قبل تسجيل انتقال السهم من أنه ليس محجوزاً أو مرهوناً، وعند الرهن والحجز لا بد أن تؤشر الشركة على ذلك في سجل المساهمين تحت طائلة مسؤوليتها عن عدم مراعاة ذلك⁷⁹، وهو ما أكدته الفقرة الثانية من المادة (67) بقولها "وعلى كل حال لا يجوز لمجلس الإدارة أن يوافق على بيع أو نقل سهم في الأحوال التالية⁸⁰:"

أ- إذا كان السهم مرهوناً أو محجوزاً أو محبوساً.

ب- إذا كان السهم مفقوداً ولم تعط به شهادة جديدة.

⁷⁸ المادة (32) من قانون الشركات لسنة 1929م، كما أوجب مشروع قانون الشركات في المادة (84) تسديد كامل قيمة الأسهم عند الاكتتاب حتى يتمكن المساهم من تداولها.

⁷⁹ فوزي محمد سامي، مرجع سابق، ص 374.

⁸⁰ للمزيد حول الأحكام الخاصة بالأسهم المرهونة والمحجوزة والمفقودة شهادتها راجع المواد (73،69،68) من قانون الشركات لسنة 1964.

ج- إذا كان البيع أو النقل مخالفاً لهذا القانون أو نظام الشركة أو مصلحتها.

د- في أية أحوال أخرى تحظرها القوانين والأنظمة المرعية⁸¹.

ثانياً: القيد الخاص بأسهم الضمان وأسهم التأسيس

يقصد بأسهم الضمان، "الأسهم التي يقدمها أعضاء مجلس إدارة الشركة ضماناً لحسن إدارتهم خلال فترة توليهم لهذا المنصب"⁸²، وقد نصت المادة(107) من قانون الشركات لسنة1964 على القيد الخاص بتداول هذه الأسهم بقولها "1- يبقى النصاب المؤهل للعضوية من أسهم أعضاء مجلس الإدارة محجوزاً ما دام عضواً حتى مضي ستة أشهر على تاريخ انتهاء مدة عضويتهم ولا يجوز التداول به خلال تلك المدة، 2- توضع إشارة الحجز على هذه الأسهم ويعتبر هذا الحجز رهناً لمصلحة الشركة ولضمان المسؤوليات المترتبة على مجلس الإدارة ويشار إلى ذلك في سجل الأسهم".

أما الحكمة من وراء تقييد التداول بأسهم الضمان، ووفق ما يستشف من نص المادة السابقة، فهو ضمان المسؤوليات التي قد تترتب على أعضاء مجلس الإدارة بشأن ما يصدر منهم من أخطاء خلال فترة توليهم إدارة الشركة، وبذلك تعتبر هذه الأسهم بمثابة رهن لمصلحة الشركة، يجب أن يتم الإشارة إلى حجزها في سجل الأسهم.

ومن الملاحظ هنا، أن المشرع ترك لنظام الشركة أمر تحديد عدد أسهم العضوية التي تؤهل صاحبها للترشح لعضوية مجلس الإدارة⁸³، وهو الأمر الذي قد لا يتفق مع الحكمة من وراء هذا القيد، خاصة إذا ما

⁸¹ على سبيل المثال، حظرت المادة(3/23) من قانون مزاوله مهنة تدقيق الحسابات رقم(9) لسنة2004 على مدقق الحسابات أن يتعامل بأسهم الشركة التي يدقق حساباتها.

⁸² يعقوب صرخوة، مرجع سابق، ص338.

⁸³ المادة(106) من قانون الشركات لسنة1964، والمادة(4/28) من قانون الشركات لسنة1929م.

علمنا أن أعضاء مجلس الإدارة سيعمدون إلى تخفيض عدد أسهم العضوية الخاصة بهم لتحديد مسؤوليتهم في هذا الشأن، وعلى نحو قد لا يكون كافياً لأي تعويض يحكم به مستقبلاً خاصة في حالات مسؤوليتهم عما يرتكبونه من أخطاء أو حالات إهمال جسيم، تؤدي إلى الإضرار بمصالح الشركة والمساهمين فيها، ولذلك توصي الباحثة وانسجاماً مع متطلبات الحوكمة أن يتم فصل ملكية الأسهم عن الإدارة في الشركة، وذلك لتجنب تعارض مصالح العضو الشخصية مع مصالح الشركة، بالإضافة إلى ضرورة أن يكون من بين أعضاء مجلس الإدارة عضوان مستقلان لا تربطهما أي علاقة بالشركة سوى العضوية في مجلس إدارتها، حتى لا يتأثر أي حكم يصدر عنه باعتبارات ومصالح خارجية أو خاصة⁸⁴.

أما أسهم التأسيس المقدمة من قبل مؤسسي الشركة، فلم يرد في قانون الشركات لسنة 1964 أي قيد على تداولها، على الرغم من الإتجاه في معظم التشريعات، والتي سار على نهجها في ذلك أيضاً مشروع قانون الشركات الفلسطيني، بحظر التصرف بأسهم التأسيس قبل مرور سنتين على الأقل من تأسيس الشركة، بحيث يترتب البطلان على مخالفة هذا الحظر باستثناء حالة انتقال هذه الأسهم بين الورثة وما بين الأصول والفروع، أو من مؤسس لآخر، أو حالة انتقال السهم إلى الغير بقرار قضائي أو نتيجة بيعه بالمزاد العلني⁸⁵، ويقصد عادة من وراء تقييد التداول بالسهم التأسيسي على النحو السابق، إبقاء صلة المؤسسين بالشركة قائمة مدة كافية لحين استقرار أصولها وثبات أسعار أسهمها، وضمان جدية مشروع الشركة، بالإضافة إلى الحد من لجوء بعض المؤسسين إلى تكوين شركات وهمية، والإفراط في الإعلان عن نجاحها، ثم المبادرة ببيعها مباشرة فور تأسيسها، وهو ما قد يؤدي بدوره إلى الإضرار بالمساهمين المكتتبين والغير⁸⁶.

⁸⁴ للمزيد راجع البند الخاص بإدارة الشركة في مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، ص 22.

⁸⁵ المادة (87) من مشروع قانون الشركات الفلسطيني.

⁸⁶ يعقوب صرخوة، مرجع سابق، ص 85.

ثالثاً: القيد الخاص بالأسهم العينية

نصت المادة(79) من قانون الشركات لسنة 1964 " لا يجوز تداول الأسهم العينية إلا بعد انقضاء سنتين على إصدارها، ولا يسري منع التداول على الأسهم العينية المعطاة لمساهمي شركة مندمجة كانت أسهمها متداولة قبل الإندماج".

ويهدف المشرع من وراء القيد الخاص بالأسهم العينية، حماية المساهمين والدائنين من المبالغة في تقدير قيمة هذه الأسهم، وإلزام أصحابها بالبقاء في الشركة حتى يتضح مركزها المالي، وتسنقر أسعار أسهمها في السوق بشكل يعادل حصتها في الموجودات الفعلية للشركة دون مبالغة⁸⁷، وهو موقف يمكن على أساسه فهم السبب وراء استثناء أسهم الشركة المندمجة في حال الإندماج بين شركتين أو أكثر من هذا القيد، بأن الوضع المالي للشركة المندمجة وقيمة أسهمها تكون معروفة ومستقرة، وبالتالي لا مجال لدعاية كاذبة في هذا الحالة، أو المبالغة في تقدير قيمة أسهمها⁸⁸.

رابعاً: القيد الخاص بوثائق الأسهم المؤقتة

يقصد بوثائق الأسهم المؤقتة، الشهادات التي تعطيها الشركة للمكتتبين بعد تمام عملية الإكتتاب عند تأسيس الشركة، ويكون لهم بمقتضاها الحق بتسلم الأسهم عند إصدارها⁸⁹، وقد حظر المشرع أن يتم تداول هذه الأسهم إلا بعد أن يكون قد سدد من قيمتها ما يعادل 50% على الأقل، حيث نصت المادة(66) من

⁸⁷عاشور عبد الحميد، مرجع سابق، ص54.

⁸⁸ عثمان التكروري وعوني بدر، مرجع سابق، ص221.

⁸⁹ المادة(62) من قانون الشركات لسنة 1964، للمزيد حول الشهادات المؤقتة، راجع يعقوب صرخوة، مرجع سابق، ص82.

قانون الشركات لسنة 1964 على أنه "يجوز تداول وبيع وثائق المساهمة بعد أن يكون قد سدد من قيمة الأسهم ما يعادل خمسين بالمائة على الأقل"⁹⁰.

وتعود مبررات القيد الخاص بالأسهم المؤقتة، إلى ضرورة تمكين المساهم من الوقوف على حقيقة المركز المالي للشركة، والحد من المضاربات الوهمية التي تصاحب عملية تأسيس الشركة، واستغلال المساهمين لذلك ببيع أسهمهم مباشرة بعد قيام الشركة وذلك بهدف الحصول على ربح أكبر⁹¹.

ويثور بشأن تداول الأسهم التي لم تدفع قيمتها بالكامل سؤال يتعلق بالشخص الذي يتحمل مسؤولية سداد باقي قيمة السهم غير المدفوعة بعد بيعه؟

اختلفت آراء الفقه في الإجابة على هذا التساؤل، بين من يرى أن مسؤولية الوفاء تقع على عاتق المتنازل إليه إلا إذا نصت مواد نظام الشركة على غير ذلك، لأن شراء السهم يتحقق به تجديد للدين بتغيير المدين، وعلى اعتبار أن علاقة المالك القديم بالشركة تنقضي بمجرد تنازله عن أسهمه، ومن ثم تنشأ علاقة مباشرة بين الشركة والمالك الجديد⁹²، أما الرأي الآخر فيذهب إلى أن المتنازل والمتنازل إليهم المتعاقبين والمقيدة أسماؤهم في سجل الشركة يسألون عن الوفاء بالجزء الباقي من السهم مسؤولية تضامنية⁹³.

وبالرجوع إلى موقف المشرع من المسألة السابقة، نجد أن المادة(287) من قانون التجارة الساري لسنة 1966 تنص على أنه " 1- يتم التفرغ عن السند الإسمي بتصريح يفيد الانتقال يدون في السجلات ويوقع

⁹⁰ ما يتعلق بقانون الشركات لسنة 1929 والساري المفعول في قطاع غزة، فقد اشترط في المادة(28) منه، دفع قيمة السهم بكاملها حتى يمكن بيعه إلى الغير، حيث تمنح الشهادة للأسهم المسددة قيمتها بالكامل، والتي تخول حاملها الحق في بيع أسهمه وذلك بتسليم هذه الشهادة.

⁹¹ يعقوب صرخوة، مرجع سابق، ص376.

⁹² المرجع السابق، ص332.

⁹³ مصطفى طه، مرجع سابق، ص425.

عليه المتفرغ أو وكيله، 2- ويخول هذا التفريغ المالك الجديد الذي سجل إسمه حقاً شخصياً ومباشراً وليس للمؤسسة المدينة أن تحتج تجاهه بأي من أسباب الدفع التي تختص بمالكي السند السابقين"، وبذلك يبقى المساهم(البائع) هو المسؤول تجاه الشركة عن تسديد باقي قيمة أسهمه، ولا تستطيع الشركة أن تعود على المشتري بالقيمة المتبقية لهذه الأسهم، باستثناء حالة الإتفاق بين البائع والمشتري بطبيعة الحال على غير ذلك، وبناء على ذلك يحق لمجلس إدارة الشركة في حال تأخر المساهم عن دفع باقي قيمة أسهمه وإشعار الشركة له، عرض أسهمه للبيع بالمزاد العلني، وقد نص قانون الشركات لسنة 1964 على الإجراءات التي على الشركة اتباعها في هذا الشأن⁹⁴، كما تم وضع تعليمات أخرى بموجب قانون الأوراق المالية لسنة 2004 خاصة ببيع أسهم المساهمين المتخلفين بالمزاد العلني بالنسبة للشركات المساهمة من خلال البورصة بما لا يتعارض مع قانون الشركات⁹⁵.

وفي هذا الشأن، توصي الباحثة بضرورة اشتراط القانون عدم بيع الأسهم قبل تسديد قيمتها بالكامل، لأهمية ذلك في الحد من المنازعات حول الوفاء بالقيمة المتبقية للسهم في إطار علاقة الشركة بكل من البائع والمشتري الجديد للأسهم، والذي قد لا يقدر مالياً على الوفاء بالتزاماته كمساهم، إضافة إلى أن الوضع التشريعي القائم يربط ممارسة المساهم لحقوقه في الشركة المساهمة، وفي مقدمتها حقه في حضور اجتماعات هيئتها العامة والتصويت على قراراتها بتسديده لكامل قيمتها، وهو ما يستدل عليه من المادة(1/160) من قانون الشركات لسنة 1964 بقولها " لكل مساهم سدد قبل موعد اجتماع الهيئة العامة بثلاثة أيام على الأقل جميع ما عليه من أقساط وفوائد أقساط مستحقة للشركة حق الإشتراك في أبحاث الهيئة العامة رغم كل نص مخالف".

⁹⁴ المادة (63) من قانون الشركات لسنة 1964.

⁹⁵ صدرت هذه التعليمات بالإستناد الى المادة(97) من نظام تداول الأوراق المالية.

خامساً: القيد الخاص بالأسهم بعد البدء بتصفية الشركة

نصت المادة (1/208) من قانون الشركات لسنة 1964 "يعتبر كل تصرف بأموال الشركة أو نقل لأسهمها أو تغيير في مركز أعضائها تم بعد البدء بالتصفية باطلاً ما لم تقرر المحكمة خلاف ذلك".

أما الحكمة من هذا القيد، فينظر إليه على أنه مكمل للقيد الخاص بأسهم الضمان، وذلك لتسيير عملية التنفيذ على الأسهم في حالة المسؤولية الشخصية التي تقع على عاتق أعضاء مجلس الإدارة، وتقادي تهرب المديرين من النتائج المالية المترتبة على أعمال إدارتهم⁹⁶، أضف إلى ذلك ما تتطلبه مقتضيات الحفاظ على الضمان العام لدائني الشركة.

وبالإنتقال إلى قانون الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2004، نجده ومن خلال نصوص متفرقة يضع بعض القيود القانونية على شراء الأسهم وبيعها في البورصة، وذلك في إطار سعيه لتنظيم وحماية عمليات التداول في البورصة، وأول هذه القيود حصر عمليات بيع وشراء الأسهم من خلال شركات الوساطة المالية المرخصة قانوناً للقيام بهذا الدور⁹⁷، ومن القيود الأخرى التي أقرها على سبيل المثال، عدم جواز قيام المستثمر بشراء 10% أو أكثر من أسهم الشركة التي لها حق التصويت، إلا بعد التقدم بطلب لشرائها من خلال عرض عام داخل البورصة ومراقبة هيئة سوق رأس المال⁹⁸، ولهذا القيد كما نعتقد أهمية تتعلق بعدم تجميع الأسهم في أيدي أشخاص محددين يتم احتكار التداول في البورصة من قبلهم، كما أن هذا الحكم من شأنه الحيلولة دون سيطرتهم الكاملة على الشركة، والإنفراد بأخذ قراراتها على حساب باقي المساهمين وخاصة صغارهم.

⁹⁶ يعقوب صرخوة، مرجع سابق، ص396.

⁹⁷ المادة (10) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004.

⁹⁸ يقصد بالعرض العام وفق المادة الثانية من قانون الأوراق المالية" الطلب الذي يتقدم به شخص لشراء (10%) أو أكثر من الأوراق المالية للمصدر"، للمزيد حول شروط وأسس العرض العام راجع المواد (82-86) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004.

الفرع الثاني: القيود الإتفاقية

بالإضافة إلى القيود القانونية على تداول الأسهم، فإنه يجوز للشركة المساهمة العامة ولاعتبارات تتعلق بالحفاظ على مصالحها، أن تفرض قيوداً على تداول الأسهم يتم النص عليها في نظامها الداخلي، بشرط أن لا تصل هذه القيود إلى حد حرمان المساهم من بيع أسهمه، على اعتبار قابلية الأسهم للتداول من حقوق المساهم المتعلقة بالنظام العام والتي لا يجوز حرمانه منها بشكل مطلق.

وقبل تناول صور القيود الإتفاقية التي تفرضها الشركات في أنظمتها الداخلية على تداول الأسهم، يثور تساؤل حول مدى صلاحية الشركة بإدراج مثل هذه القيود في مرحلة لاحقة لتأسيس الشركة من خلال إدخال تعديل على نظامها الداخلي.

للإجابة عن ذلك، فإن آراء الفقه اختلفت حول هذه المسألة في اتجاهين، الأول ويمثل غالبية الفقه، يذهب إلى أنه في حالة خلا نظام الشركة من قيود على تداول الأسهم، فلا يجوز للهيئة العامة غير العادية عندما تعدل النظام أن تدخل قيوداً من هذا القبيل، إلا إذا نص النظام عند تأسيس الشركة على حقها في إدخال القيود التي تراها على تداول الأسهم، لأن ذلك من شأنه زيادة التزامات المساهمين، وهو ما لا تملكه الهيئة العامة غير العادية إلا إذا أجاز لها النظام ذلك⁹⁹.

أما الرأي الثاني، والذي نعتقد أنه يتوافق مع صلاحيات الهيئة العامة غير العادية المنصوص عليها قانوناً، فذهب إلى أنه يحق للهيئة العامة غير العادية تعديل النظام الأساسي للشركة بعد تأسيسها، وإضافة

⁹⁹ صرخوة، مرجع سابق، ص 317، مصطفى طه، مرجع سابق، ص443، حمد الله ، مرجع سابق، ص85.

قيود على التداول على اعتبار الهيئة العامة غير العادية صاحبة حق أساسي في تعديل النظام الأساسي¹⁰⁰،
ونتداول فيما يلي أهم القيود الإتفاقية التي جرى العمل على إدراجها في الأنظمة الداخلية للشركات:

1: اشتراط عدم البيع لأشخاص وجهات معينة كالأجانب مثلاً، وغالباً ما تعمد الشركات إلى تطبيق ذلك من خلال اشتراط موافقة مجلس إدارتها على عملية البيع، وهو القيد الذي تم النص عليه في قانون الشركات الساري لسنة 1964 كما سبق وذكرنا، بالإضافة إلى أن تضمين شرط الموافقة بشكل عام في أنظمة شركات المساهمة الصغيرة وخاصة ذات الطابع العائلي منها، يقصد منه ضمان قدر من الإستقرار في الإدارة، وتجنب التقلبات التي يمكن حدوثها بسبب دخول أجانب على الشركة، وما يمكن أن يترتب عليه عادة من تغيير في الأغلبية، كما يعتبر مثل هذا الشرط في بقية أنواع شركات المساهمة وسيلة للدفاع ضد ظاهرة المضاربة والمنافسة، والتبعية وسيطرة الرأسماليين الأجانب على بعض المؤسسات¹⁰¹.

2: شرط شراء الأسهم لمصلحة الشركة، وذلك من خلال قيام مجلس إدارة الشركة بشراء الأسهم المراد بيعها لحساب الشركة وذلك بما لديها من مال احتياطي¹⁰²، وقد حظر المشرع الأردني في هذا الشأن على الشركات المساهمة العامة أن تشتري أسهمها لحسابها الخاص، وذلك بدليل نص المادة (85) من قانون الشركات لسنة 1964 "لا يجوز للشركة المساهمة أن تشتري أسهمها لحسابها الخاص"¹⁰³، ونحيل بشأن الأهمية التي تحققت عملية شراء الشركة لأسهمها في بعض الأحوال، وضرورات تعديل النص السابق على هذا الأساس، إلى ما أورده عند الحديث عن أسهم الخزينة في المبحث الأول من هذا الفصل.

¹⁰⁰ رأي كل من أبو زيد رضوان، وعلي العريف، مشار إلى ذلك لدى حمد الله حمد الله، مرجع سابق، ص 87.

¹⁰¹ حمد الله حمد الله، مرجع سابق، ص 83.

¹⁰² مصطفى طه، مرجع سابق، ص 343.

¹⁰³ أجاز مشروع قانون الشركات الفلسطيني للشركة المدرجة أسهمها في السوق بشراء أسهمها لحسابها الخاص وتسمى في هذه الحالة بأسهم الخزينة، بشرط أن لا تتجاوز عدد الأسهم المشتراة من قبل الشركة ما مجموعه (10%) من رأس مال الشركة، هذا ولم ينص قانون الشركات لسنة 1929 والساري في غزة على ما يمنع الشركة من شراء أسهمها.

3: حق الأفضلية للمساهمين في شراء الأسهم، بحيث يكون لمساهمي الشركة حق شراء الأسهم المعروضة من أي مساهم فيها بالأولوية على الغير، وذلك ضمن ضوابط، أبرزها تحديد مهلة زمنية للمساهمين لشراء الأسهم المعروضة للبيع وذلك بالثمن المعروض من الغير، مع مراعاة أنه في حال التواطؤ بين المساهم والأجنبي حول قيمة الثمن المدفوع، فإنه يتم شراء الأسهم بحسب قيمتها التجارية في البورصة¹⁰⁴.

وترى الباحثة أن إدراج الشركة القيد الخاص بأفضلية المساهمين بشراء الأسهم قد يصطدم حالياً بنص المادة (81) من قانون الشركات الساري لسنة 1964، بتطبيق أحكام الإكتتاب الاصلي على الأسهم الجديدة، وبالتالي لا بد من تعديل هذا النص لمنح المساهمين حق الأفضلية، الذي يخولهم شراء الأسهم بالأولوية على الغير، إضافة إلى أن تطبيق هذا القيد يصبح ضرورياً للتخفيف من حدة شرط الموافقة والذي نص عليه القانون ذاته، ولم يلزم الشركة بموجبه إيداء أسباب رفضها بيع الأسهم، كما منع في الوقت ذاته الشركة من شراء أسهمها لحسابها الخاص، وهو ما يعني جعل السهم غير قابل للتداول عملياً، وحرمان المساهمين من التنازل عن أسهمهم، وتعتمد تحقيق مصالح شخصية لأعضاء مجلس الإدارة في بعض الأحيان.

الفرع الثالث: الآثار المترتبة على مخالفة قيود التداول

من خلال الطرح السابق للقيود الواردة على تداول الأسهم القانونية منها والإتفاقية، يثور التساؤل حول الأثر المترتب على مخالفة هذه القيود، ومصير عقد التداول المخالف لها؟

للإجابة عن ذلك، ومن خلال الرجوع إلى النصوص القانونية في قانون الشركات لسنة 1964 والتي قررت قيود على تداول الأسهم، نجدها لم تنص على بطلان التداول في حال المخالفة بشكل صريح إلا في

¹⁰⁴ عثمان التكروري وعوني بدر، مرجع سابق، ص223.

حالة بيع الأسهم بعد البدء بتصفية الشركة، إلا أننا نرى أن هذا الحكم يمكن أن نطبقه على باقي حالات بيع الأسهم المخالفة للقيود المقررة قانوناً، لاتحاد العلة المتمثلة بضرورة حماية مصلحة الشركة والمساهمين فيها والغير كما رأينا، إضافة إلى أن هذه النصوص القانونية جاءت على نحو أمر، بحظر التداول المخالف لهذه القيود، وهو ما يعني بطلان أي بيع للأسهم بالمخالفة لهذه القيود القانونية، على أن يتم تقرير البطلان بموجب قرار من المحكمة.

وبناء على ذلك، يمكن القول أن كل من له مصلحة ببطلان عقد التداول المبرم بالمخالفة للقيود القانونية التمسك ببطلانه، فضلاً عن حق المضرور في المطالبة بالتعويض إن كان له مقتضى، مع مراعاة أنه في حال كان المتنازل إليه حسن النية، فإنه يصبح صاحب حق في الأسهم التي قام بشرائها يمكنه من استثمارها، بحيث لا يستطيع المالك الأصلي أن ينتزع منه الصك إذا كان الانتقال غير صحيح¹⁰⁵.

أما التداول المخالف للقيود الإتفاقية التي وضعتها الشركة كحالة بيع المساهم لأسهمه دون الحصول على موافقة الشركة، فيبقى وفق القواعد العامة موقوفاً على إجازة الشركة، أو موافقة المساهمين الذين لهم حق الأفضلية في شراء الأسهم المعروضة للبيع من قبل المساهمين الآخرين.

أما ما يتعلق بموقف المشرع الفلسطيني، من القيود المفروضة على تداول الأسهم القانونية منها والإتفاقية، والأثر المترتب على مخالفة هذه القيود، فإنه وبالرجوع إلى قانون الأوراق المالية لسنة 2004 والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه، نجده لم ينص بشكل صريح على مصير عقد التداول المبرم بالمخالفة للقيود القانونية أو الإتفاقية، بل اتجه نحو التأكيد على هذه القيود من خلال فرض رقابة على مراعاتها، وإجراءات يتم اتخاذها بشأن أي مخالفة من هذا النوع، حيث نص في المادة (17) من قانون الأوراق المالية

¹⁰⁵ يعقوب صرخوة، مرجع سابق، 221.

لسنة 2004 على أنه " للهيئة التحقق من مدى الإلتزام بشروط ملكية الأسهم، وأية قيود مفروضة عليها بموجب القانون، أو ينص عليها نظام الشركة، بحيث يكون للمركز رفض تسجيل تحويلات الأوراق المالية المخالفة"، كما تستطيع البورصة استناداً لنظام التداول الصادر بموجب قانون الأوراق المالية في حال عدم مراعاة القيود الخاصة بتداول الأسهم، الإمتناع عن تسجيل نقل ملكية الأسهم التي تم تداولها، أو إصدار إشعارات ملكية بها¹⁰⁶.

¹⁰⁶ المادة (120) من نظام تداول الأوراق المالية الصادر عن مجلس إدارة البورصة بتاريخ 2006/8/3، والمصادق عليه من مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بموجب قراره رقم (20/4)، بتاريخ 2006/12/18.

الفصل الثاني

الآليات القانونية لتداول الأسهم في بورصة فلسطين

مع التسليم بالدور الهام الذي تلعبه البورصة في تدعيم الإستثمار بأسهم شركات المساهمة العامة المدرجة فيها وتنظيم التداول فيها، إلا أن ذلك يتطلب بالدرجة الأولى ضمان رقابة فعالة وصارمة على عنصر العلنية والشفافية في تنفيذ هذه العمليات، بما يضمن استقرار تعاملات البورصة، ويحمي في الوقت ذاته حقوق ومصالح المستثمرين.

ومن الملاحظ هنا، أن تداول أسهم الشركة المساهمة العامة يتطلب من هذه الشركة أن تكون مدرجة في البورصة بعد اسيفائها لمجموعة من الشروط الخاصة بالإدراج، وليتم التداول بعد ذلك على أسهمها في البورصة من خلال شركات الوساطة المالية المرخصة قانوناً للقيام بذلك، وفي هذا الشأن فقد حظيت الوساطة في تداول الأسهم بنصيب هام في التنظيم التشريعي لعمليات التداول في البورصة، بالإضافة لذلك فقد تبنى المشرع الفلسطيني نظام التداول الإلكتروني في تنفيذ أوامر البيع والشراء، وتسوية عمليات التداول الواردة على الأسهم المدرجة في البورصة وذلك من خلال شركة المقاصة والإيداع الوطنية، وبناء على ما سبق سنقوم بتقسيم هذا الفصل إلى أربعة مباحث رئيسية على النحو الآتي:

المبحث الأول: قواعد إدراج الأسهم في البورصة.

المبحث الثاني: دور شركات الوساطة المالية في عمليات التداول في البورصة.

المبحث الثالث: عملية التسوية ونقل الملكية.

المبحث الرابع: الرقابة على تداول الأسهم.

المبحث الأول

إدراج الأسهم في البورصة

اعتبر المشرع الفلسطيني إدراج شركات المساهمة العامة في البورصة مرحلة تمهيدية أوجب على الشركة استيفاء شروطها، حتى تتمكن من التداول على أسهمها من خلال البورصة، حيث نصت المادة (2/103) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004 " يجب على جميع الشركات المساهمة العامة أن تقدم طلباً للإدراج في السوق"، وعرفت المادة الثانية من القانون ذاته الإدراج بأنه " تسجيل الأوراق المالية الخاصة بالشركة في السوق بهدف التداول وإجراء عمليات تسوية عقود البيع والشراء ونقل ملكيتها من خلال المركز".

وقبل الحديث عن شروط الإدراج، لا بد من الوقوف قليلاً على مبدأ الإدراج الإلزامي الذي فرضته المادة السابقة على شركات المساهمة العامة، من حيث مدى صحته، وتأثيره، وفلسفة المشرع من وراء هذا الإلزام¹⁰⁷.

يعتبر الإتجاه نحو إجبار الشركات على الإدراج متعارض من حيث المبدأ مع قواعد النظام الإقتصادي الحر الذي أكد عليه القانون الأساسي الفلسطيني، وحرية النشاط الإقتصادي المكفولة في هذا الشأن¹⁰⁸، ومع ذلك تعتقد الباحثة أن مسألة الإدراج الإلزامي، وما قد يتبعه من زيادة في عدد الشركات المدرجة، يمكن أن تجد مبرراتها بضرورة فرض التزامات على عاتق شركات المساهمة العامة، وفي مقدمتها الإلتزام بقواعد الإفصاح والشفافية، بما من شأنه حماية عمليات التداول في البورصة من الشائعات والتلاعب بأسعار

¹⁰⁷ لمزيد من التفصيل حول موضوع الإدراج في بورصة فلسطين، راجع أطروحة الدكتور محمود دودين،

The Efficiency of The listing and Disclosure RULES of The Palestine Stock Exchange(A Critical Review),VrijeUniversiteit Brussel,2011.

¹⁰⁸ راجع المادة(21) من القانون الأساسي الفلسطيني المعدل لعام 2005.

الأسهم، إضافة إلى حماية حقوق ومصالح المستثمرين، وتعزيز عوامل ثقتهم بعمليات الإستثمار في البورصة¹⁰⁹.

وفي هذا السياق، ومع تأكيد الموقف المتعلق بضرورة إلتزام الشركات المساهمة العامة بالقوانين والأنظمة المتعلقة بالتداول، والتي من شأنها حماية السوق والمستثمرين، والدور الذي يمكن أن يحققه الإدراج في هذا الشأن، إلا أن الباحثة تعتقد أن الإتجاه نحو إجبار الشركات على الإدراج في بورصة فلسطين في ظل الظروف الحالية على الأقل يبقى غير مجدٍ، نظراً لعدد من المعوقات الحقيقية أمام هذا الإدراج، وأهمها الطابع العائلي الذي يطغى على مئات الشركات في فلسطين، وتخوف هذه الشركات من الإدراج، وما سيرتبه من التزامات عليها، خاصة في ظل قلة المعرفة وإدمان السيطرة، وثقافة عدم تقبل النقد والمساءلة التي تنتاب هذه الشركات، بالإضافة إلى تخوفات أخرى لديها تتعلق بفقدان مرونة الإدارة، وسيطرة الآخرين وأعباء الإفصاح، إلى جانب إجراءات وتكاليف التحول وقضايا الضرائب¹¹⁰.

ومن جانب آخر، فإنه وبالنظر إلى وضع التداول في بورصة فلسطين، من حيث التراجع الحاد لأحجام وقيم التداول، إلى جانب انخفاض أسعار الأسهم السوقية، والمتأثر أساساً بمجموعة من الظروف وفي مقدمتها الوضع الداخلي الفلسطيني والإحتلال الإسرائيلي، إضافة إلى الأوضاع العربية والأزمة المالية العالمية، فإنه سيحول دون تشجيع الشركات المساهمة العامة على الإدراج، خاصة وأنها بطبيعة الحال تطمح بالحصول

¹⁰⁹ للمزيد حول التزامات الشركات المدرجة راجع المادة(25) من نظام الإدراج المعدل للعام2012.

¹¹⁰ يوجد لدينا حالياً 48 شركة مدرجة ربما أكثر من ربعها تحمل الصبغة العائلية والباقي شركات أسسها مجموعات من رجال الأعمال،

محمد حجاز، مدير دائرة الشركات في بورصة فلسطين.

على تقييم أفضل لسهمها، وحركة تداول أعمق وأكثر زخماً، إضافة إلى أن العديد من الشركات يرغب في البقاء ضمن الشكل القانوني كشركة مساهمة خصوصية والتي هي غير ملزمة قانوناً بالإدراج¹¹¹.

بالإضافة لما سبق، فإن مبدأ إلزامية الإدراج، وإن كان من شأنه زيادة عدد الشركات المدرجة في البورصة، إلا أنه -ووفق ما يراه كثيرون- ليس المعيار السليم للحكم على مدى نجاح السوق، بمعنى أن اتجاه الشركات نحو إدراج أسهمها يجب أن يكون اختيارياً، انطلاقاً من المزايا العديدة التي يحققها الإدراج للشركة المصدرة أولاً¹¹²، ولذلك ترى الباحثة أن إقبال الشركة على إدراج أسهمها في البورصة من تلقاء نفسها، ودون أن يكون عليها إلزام قانوني يعتمد بالدرجة الأولى على كفاءة السوق، وجاذبيته للشركات المصدرة والمستثمر على حد سواء، ولعل ما يؤكد وجهة النظر هذه، أنه وعلى الرغم من الإلزام القانوني لشركات المساهمة العامة بالإدراج في بورصة فلسطين، فإن عدد كبير منها لم يتم التداول على أسهمها لفترة طويلة من الزمن قد تصل الى عدة أشهر، وبالتالي اقتصار أنشطة التداول على عدد قليل جداً منها، وهو ما من شأنه أن يضعف سيولة السوق المالي، ويزيد من مخاطر الإستثمار المرتبطة بالأسهم المدرجة نظراً لعدم تقييم الأسهم بالشكل الصحيح والعادل¹¹³.

وبالانتقال إلى شروط ومتطلبات الإدراج، والتي تم تنظيمها من خلال نظام الإدراج الصادر بموجب قانون الأوراق المالية لسنة 2004¹¹⁴، والذي جعل إدراج أسهم الشركة في البورصة على درجتين هما السوق الأول والسوق الثاني، ووضع مجموعة من الشروط الخاصة بالإدراج في كل منها، وذلك في إطار السعي

¹¹¹ محمد حجاز، المصدر السابق.

¹¹² عاشور عبد الحميد، مرجع سابق، ص94، منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص115.

¹¹³ تنافسية سوق فلسطين للأوراق المالية، الإدارة العامة للدراسات والتطوير، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، 2009، ص18-25، www.pcma.ps، تاريخ الزيارة 2011/12/13.

¹¹⁴ نظام الإدراج المعدل والمصادق عليه من قبل مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بموجب قراره رقم (2012/14) في جلسته رقم (20) والمنعقدة بتاريخ 2012/11/21، ودخل حيز التنفيذ ابتداء من 2013/1/1.

نحو الحد من أي تداول للأسهم خارج البورصة، واقتصارها على سوق رسمية منظمة يتم التعامل فيها طبقاً لإجراءات وقوانين رسمية¹¹⁵.

وبالرجوع إلى المادة السابعة من نظام الإدراج المعدل نجدتها تنص على شروط إدراج شركات المساهمة العامة في السوق الأول وتمثل فيما يلي:

- 1- أن لا يقل رأس مال الشركة المكتتب به عن عشرة ملايين دولار أمريكي، وبالنسبة للشركات المتداولة بالدينار الأردني أن لا يقل عن سبعة ملايين دينار أردني.
- 2- أن يكون رأس المال مدفوعاً بالكامل، أو أن تكون جميع الأقساط مستحقة الدفع على المساهمين.
- 3- أن لا يقل عدد المساهمين في الشركة عن (150) مائة وخمسين مساهماً.
- 4- أن لا تقل حصة الجمهور في الشركة عن 25% من رأس المال المكتتب به عند طرح الأسهم للإكتتاب العام.
- 5- أن لا يقل عدد الأسهم المصدرة عن (100000) مائة ألف سهم.
- 6- أن تكون الشركة ممارسة نشاطها فعلاً، وقد نشرت بياناتها المالية المعدة وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية لمدة سنتين ماليتين على الأقل.
- 7- أن يثبت انعقاد الهيئة التأسيسية أو الهيئة العادية العامة للشركة مرة واحدة على الأقل في السنة و/أو أن تتعهد الشركة بذلك.

¹¹⁵ ملخص وقائع الملتقى السنوي الخامس لسوق راس المال الفلسطيني، مجلة سوق المال، ع(23) كانون أول 2011، عبر الموقع

8- أن لا يقل صافي حقوق المساهمين في الشركة عن 75% من رأس المال المدفوع.

9- أن تكون حقوق المساهمين بالنسبة لكل فئة من فئات الأسهم التي تصدرها الشركة متساوية.

أما شروط الإدراج في السوق الثاني، والتي نص عليها نظام الإدراج المعدل في المادة الثامنة منه،

فنتلخص بما يلي:

1- أن لا يقل رأس مال الشركة المكتتب به عن 500000 ألف دولار أمريكي.

2- أن يكون رأس المال به مدفوعاً بالكامل، أو أن تكون جميع الأقساط مستحقة الدفع على

المساهمين.

3- أن لا يقل عدد المساهمين عن خمسين مساهماً.

4- أن يطرح للاكتتاب العام ما لا يقل عن 10% من مجموع أسهم الشركة التي يتم إصدارها.

5- أن يكون مضي على تأسيسها مدة لا تقل عن سنة.

6- الشركة قد نشرت بياناتها المالية المعدة وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية لمدة سنة مالية واحدة على

الأقل، وبالنسبة للشركة حديثة التأسيس فعليها توفير دراسة جدوى اقتصادية.

7- أن يثبت انعقاد الهيئة التأسيسية، أو الهيئة العادية العامة للشركة مرة واحدة على الأقل في السنة

و/أو أن تتعهد الشركة بذلك.

8- أن لا يقل صافي حقوق المساهمين في الشركة عن 50% من رأس المال المدفوع.

يتضح من شروط الإدراج السابقة، تركيزها في جانب كبير منها على حجم الشركة وأداءها ووضعها المالي وعدد المساهمين فيها، كأن لا يقل الحد الأدنى لرأس مال الشركة عن عشرة ملايين دولار أمريكي، أو سبعة ملايين دينار أردني في السوق الأول، وخمسمائة ألف دولار أمريكي في السوق الثاني، وأن يكون رأس المال مدفوعاً بالكامل، وأن لا يقل عدد المساهمين في الشركة عن (150) مساهماً في السوق الأول، وخمسين مساهماً في السوق الثاني، كما ويتضح من شروط الإدراج لدى السوق الثاني، أنها موجهة إلى الشركات المساهمة العامة غير المدرجة أصلاً في السوق الأولى، كما حدد نظام الإدراج حالات نقل إدراج الشركة من السوق الثانية إلى الأولى كضرورة مضي عام كامل على إدراجها في السوق الثاني، وتحقيقها شروط الإدراج في السوق الأولى¹¹⁶.

ومن خلال النظرة الأولى على شروط الإدراج السابقة سواء في السوق الأول أو الثاني، نجد أنها موجهة أصلاً لشركات ذات وضع مالي جيد، وتهدف إلى توفير الحد الأدنى لتعزيز كفاءة عمليات التداول في البورصة، والمساهمة في عمق السوق، على اعتبار أن وضع شروط متساهلة تسمح بإدراج شركات صغيرة لن يضيف للسوق، خاصة وأنه - وكما يرى البعض - لا جدوى من تسجيل مئات من الشركات يتميز سوق أوراقها المالية بالضحالة والمحدودية¹¹⁷، بالإضافة لدور مثل هذه الشروط في الحد من إدراج أعداد كبيرة من الشركات لا تعمل ولا تمارس أي نشاط فعلي، إلى جانب السعي نحو التخفيف من الطابع العائلي للشركات والذي قد يتلاءم مع بعض الشروط السابقة، وخاصة الشرط المتعلق برفع حصة الجمهور في الشركة إلى 75% من رأس المال المكتتب به عند طرح الأسهم للإكتتاب العام.

¹¹⁶ للمزيد حول حالات نقل الإدراج راجع المادة (10) من نظام الإدراج المعدل لعام 2012.

¹¹⁷ منير إبراهيم، أدوات الإستثمار في أسواق رأس المال، مرجع سابق، ص 117.

وعلى الرغم مما سبق، فإن هذه الشروط قد ينظر إليها من زاوية أخرى، باعتبارها لا تساير واقع السوق الفلسطيني والأزمات السياسية والإقتصادية التي يمر بها، والتي أثرت على حجم وحركة التداول على أسهم الشركات المدرجة فيه، وعدم توفر السيولة التي تزيد من عمق السوق، ناهيك بالطبع عن واقع قطاع الشركات في فلسطين، والذي إلى جانب الطابع العائلي الذي يطغى على معظمها كما ذكرنا سابقاً، تمارس أصلاً مشاريع صغيرة ومتوسطة الحجم، إلى جانب تعثر العديد منها مالياً.

وبناء على ما سبق، تظهر الحاجة إلى إيجاد سوق بديل موازي للسوق النظامي¹¹⁸، يأخذ بعين الاعتبار الشركات حديثة النشأة أو المتعثرة مالياً، من خلال اعتماد شروط إدراج ميسرة فيه، تسمح بإدراج هذا النوع من الشركات، والتي لا تلبى شروط الإدراج في السوق النظامي بشقيه الأول والثاني، بما من شأنه منحها فرصة تسمح بتأهيلها للإدراج لاحقاً في السوق النظامي، وهو ما سيكون في الوقت ذاته حافزاً لهذه الشركات لاستمرار العمل على استيفاء شروط الإدراج في السوق النظامي الثاني ومن ثم الأول، وخاصة وأن شروط كل منهما تعبر في معظمها عن المركز المالي للشركة، وهو ما سيكون بمثابة دعاية مجانية لها تعمل على جذب المستثمرين للتداول على أسهمها، ومن الجانب الآخر فإن إدراج شركات في السوق الموازي، سيساهم في زيادة السيولة في السوق المالي، وزيادة عرض الأسهم فيه، نتيجة لإقبال عدد كبير من الشركات الباحثة عن التمويل للإدراج في السوق الموازي، وفي نفس الوقت فإن خضوع الشركات المدرجة في هذا السوق لقواعد رقابة كتلك المتعلقة بمتطلبات الإفصاح، من شأنه حماية حقوق المستثمرين¹¹⁹.

¹¹⁸ جدير بالذكر أن المشرع الفلسطيني وفر الإطار القانوني لإنشاء هذا السوق من خلال ما نصت عليه المادة (6) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004 " تعتبر في حكم السوق النظامي الأسواق الموازية والأسواق الأخرى التي تنشأ السوق لتداول الأوراق المالية المصدرة وفقاً للأنظمة والتعليمات الخاصة بذلك".

¹¹⁹ السوق الموازي، مرجع سابق.

بالإضافة للإقتراح الخاص بإنشاء السوق الموازي، لا بد من توفير أرضية مناسبة وحوافز من شأنها تشجيع الشركات على الإدراج، كاعتماد حوافز ضريبية متعلقة بتخفيض قيمة الضرائب المفروضة على الشركات المدرجة، أو التي تقدمت بطلبات إدراج، بالإضافة إلى ضرورة التخفيض من التكلفة المرتفعة لرسم الإدراج والتداول في بورصة فلسطين، كما يتطلب ذلك أيضاً التركيز على الشركات العائلية، وتبني شروط إدراج تتواءم معها، بالإضافة إلى تطوير ثقافة أفضل لديها نحو تحولها إلى شركات مساهمة عامة، والتركيز على المزايا التي سيحققها الإدراج للشركة نفسها، من حيث أنه سيجعل المستثمرين على معرفة بالشركة المدرجة ويقبلون على شراء أسهمها، إضافة إلى أهمية ذلك في التقييم العادل لأسهمها، في ظل سوق مدعومة بالتشريعات والأنظمة الرقابية الملائمة¹²⁰.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن شركات المساهمة العامة غير الفلسطينية واستناداً لنظام الإدراج الحالي، تنطبق عليها ذات شروط الإدراج الخاصة بالشركات الفلسطينية، مع مراعاة شروط إضافية أخرى، كوجوب الحصول على موافقة الجهة المختصة مسبقاً، وأن يكون لهذه الشركة ممثل قانوني أو فرع مسجل في فلسطين وفق قانون الشركات الساري، وأن يكون قد مضى سنتان على الأقل على إدراج أسهمها لدى السوق في الدولة الأجنبية التي تخضع الشركة لقوانينها، وأن لا تكون الدولة التي تتبع إليها الشركة بجنسيتها تفرض قيود على انتقال ملكية الأسهم بين المتعاملين من غير مواطنيها، وذلك على أساس مبدأ المعاملة بالمثل، وهي شروط نرى ضرورة إعادة النظر فيها، وخاصة تلك التي قد تشكل عقبة أمام الإستثمار الأجنبي، والذي

¹²⁰ للمزيد حول المزايا التي يحققها الإدراج للشركة المصدرة والمستثمرين، راجع الموقع الإلكتروني لبورصة فلسطين www.pex.ps.

يجب التعويل على دوره في تنشيط حركة التداول في بورصة فلسطين، ومن هذه الشروط على سبيل المثال الشرط المتعلق بأن يكون للشركة الأجنبية فرع مسجل في فلسطين¹²¹.

¹²¹ للمزيد حول شروط إدراج الشركات المساهمة العامة الأجنبية في بورصة فلسطين راجع المادة(12) من نظام الإدراج المعدل

المبحث الثاني

دور شركات الوساطة المالية في عملية تداول الأسهم في البورصة

قصر المشرع الفلسطيني القيام بعمليات تداول الأسهم المدرجة في البورصة على شركات الأوراق المالية العضو فيها والمرخصة من قبل هيئة سوق رأس المال، حيث نصت المادة(10) من قانون الأوراق المالي لسنة 2004 على أنه " لا يجوز تداول الأوراق المالية المدرجة في السوق إلا من قبل الشركات الأعضاء في السوق سواء تم ذلك لحسابها أم لحساب الغير"، وعرف شركة الأوراق المالية، بأنها " الشركة التي يكون نشاطها الرئيس القيام بأعمال متعلقة بتداول الأوراق المالية لحساب الآخرين أو لحسابها الخاص والنشاطات الأخرى وفق القانون".

يتضح من النصوص السابقة، أن اللجوء إلى شركات الوساطة المالية وتدخلها في عمليات تداول الأسهم في البورصة أصبح أمراً إلزامياً بموجب القانون، بحيث لا يستطيع أي شخص بيع أو شراء أسهمه في البورصة إلا من خلال هذه الشركات، وذلك بعد توقيع اتفاقية التداول معها، وفتح حساب تداول لهذا الشخص لدى شركة الوساطة المالية، وحساب مواز له يتم فتحه لدى شركة المقاصة والإيداع الوطنية¹²²، بحيث يتم من خلال هذين الحسابين تحويل ونقل ملكية الأسهم محل عقود التداول التي تبرمها شركة الوساطة في البورصة¹²³، ومن الملاحظ عملياً، أن فتح حساب التداول للعميل يكون وفق نموذج مخصص من قبل

¹²² المادة(1/44) من قانون الأوراق المالية لسنة2004.

¹²³ المادة(18) من نظام تداول الأوراق المالية.

البورصة لهذه الغاية، ويتضمن مجموعة من المعلومات والتفاصيل الخاصة بالعميل وطبيعة العلاقة التي تربطه بشركة الوساطة المالية¹²⁴.

أما بالنسبة لأنواع حسابات التداول التي يتم فتحها للعميل، والتي نص عليها نظام التداول الصادر استناداً لقانون الأوراق المالية لسنة 2004، فهي قد تكون عبارة عن حساب عادي وهو النوع الأكثر شيوعاً، بحيث يتم فتح الحساب باسم عميل محدد، وتعود إليه وحده ملكية الأسهم المشتراة، أو حساب مشترك، ويتم فتحه باسم أكثر من عميل، وعادة ما يتم فتح الحساب الأخير لإشراك أفراد عائلة العميل من الدرجة الأولى في ملكية الأسهم المشتراة، على أنه يجب تحديد العميل الرئيس الذي يكون مسؤولاً عن الحساب أمام شركة الوساطة المالية، ويقوم بتسليم أوامر البيع أو الشراء إليها.

أما النوع الآخر من الحسابات، فهو الحساب المدار تقديرياً، وقد يكون هذا الحساب عادياً أو مشتركاً على أنه يتميز عن غيره من الحسابات، بأن العميل يفوض بموجبه شركة الوساطة المالية بإدارته وفق اتفاقية تفويض بينهما، يحدد فيها إطار الصلاحيات الممنوحة لشركة الوساطة، على أن تسري هذه الاتفاقية لمدة سنة واحدة قابلة للتجديد سنة أخرى، وبالمقابل لا بد لإدارة شركة الوساطة لفتح مثل هذا النوع من الحسابات، من الحصول على موافقة هيئة سوق رأس المال بعد استيفائها لشروط تضعها الأخيرة، وتلتزم بموجبه شركة الوساطة بتعليمات وإجراءات وإرشادات البورصة¹²⁵.

¹²⁴ ومن البيانات الأخرى التي يتم تضمينها في نموذج فتح الحساب استناداً للمادة (19) من نظام تداول الأوراق المالية، إسم العميل الرباعي أو إسم نائبه وسند نيابته (في حال وجوده)، ورقم الحساب الذي يصدره نظام الإيداع الإلكتروني، ورقم الهوية الشخصية أو إثبات الشخصية وصوره عنها بالنسبة للشخص الطبيعي، وبالنسبة للشركات، تقديم شهادة تسجيلها بالإضافة إلى عقد تأسيسها ونظامها الداخلي، إضافة إلى العنوان الكامل للعميل وتاريخ ومكان ميلاده، وإسم وعنوان بنك العميل، علاقة العميل إن وجدت بشركة الوساطة المالية، وتحديد طبيعة وظيفته إذا كان يعمل لديها أو كان أحد أعضاء مجلس إدارتها.

¹²⁵ المادة (28) من نظام تداول الأوراق المالية.

ومن خلال الطرح السابق، تتضح أهمية دور شركات الوساطة المالية في عمليات بيع وشراء الأسهم في البورصة، خاصة إذا ما نظرنا إلى الخبرة والدراية الكافية التي يفترض أن تمتلكها في هذا الجانب، ومدى أهمية ذلك في الحفاظ على سير واستقرار عمليات التداول في البورصة، وتوفير ضمانة للمستثمر وخاصة محدود الخبرة، بأن عمليات التداول على أسهمه ستجري وفق القانون وقواعد السوق، ومن قبل جهة مرخصة ومسؤولة قانوناً، ومع ذلك يثور التساؤل حول نطاق قصر القيام بعمليات التداول في البورصة من خلال شركات الوساطة المالية فقط، وفيما إذا كان المستثمر يستطيع أن يباشر بنفسه عملية التداول على أسهمه في البورصة دون الإستعانة بهذه الشركات؟

في ظل الفراغ التشريعي حول مصير المعاملات التي تتم دون الإستعانة بشركات الوساطة المالية، نجد أن المستثمر واستناداً لتعليمات التداول عبر الإنترنت الصادرة بموجب نظام التداول¹²⁶، يستطيع أن يتولى بنفسه إبرام عمليات التداول على أسهمه، ودون الإستعانة بشركة الوساطة المالية، والتي تستطيع عملياً أن تمنح أي شخص خدمة التداول عبر الإنترنت، وذلك بعد تقديمها طلب تقديم هذه الخدمة إلى البورصة وموافقة الأخيرة عليه¹²⁷، كما وجدنا عملياً أن شركات الوساطة تمنح أي عميل يرغب بالحصول على هذه الخدمة دون وجود أية معايير أو شروط معينة تتطلبها في هذا الشخص¹²⁸.

ويقودنا الطرح السابق بدوره، إلى التساؤل حول الفرق بين قيام شركة الوساطة المالية بالتداول لحساب عميلها، وبين توليه بنفسه إدارة عملية التداول على أسهمه، فيما يتعلق بالمسؤولية المترتبة عن أي مخالفة

¹²⁶ تعليمات التداول عبر الإنترنت، المقررة من قبل هيئة سوق رأس المال بتاريخ 2007/1/31، ويجري العمل بها اعتباراً من 2007/3/1.

¹²⁷ المادة (16) من تعليمات التداول عبر الإنترنت.

¹²⁸ أذينة فخري عباس، المدير الإداري للشركة المتحدة للأوراق المالية، مقابلة شخصية معه في مكتبه الكائن في مقر الشركة في رام الله، بتاريخ 2012/9/9، الساعة الثالثة مساءً.

للقانون أو قواعد السوق من جهة، ومن جهة أخرى المسؤولية عن أي خسارة قد تلحق بهذا العميل عند إدخاله أو تنفيذه أوامر البيع أو الشراء من قبله، وهل يمكن أن تتحمل شركة الوساطة المالية جانب من هذه المسؤولية؟

بالرجوع إلى تعليمات التداول عبر الإنترنت، نجد هناك تناقض فيما يتعلق بقيام مسؤولية كل من شركة الوساطة المالية ومسؤولية عميلها عن أي مخالفة قد يتم ارتكابها في هذا الشأن، فمن جهة سمح لشركة الوساطة المالية إخلاء مسؤوليتها عن أي مخالفة قد يرتكبها عميلها، وإقراره بتحمل المسؤولية وحده من خلال ما نصت عليه المادة (17) من تعليمات التداول عبر الإنترنت بأنه " على العميل الذي يرغب بالحصول على خدمة التداول عبر الإنترنت أن يقدم للشركة العضو إقراراً خطياً بالالتزام بأحكام القانون والأنظمة والتعليمات وتحمل المسؤولية القانونية الكاملة بخلاف ذلك"، ومن جهة أخرى يتم التأكيد ضمن نصوص أخرى، على تحمل شركة الوساطة المالية مسؤولية مخالفة عملائها للقانون، حيث تنص المادة (15) من التعليمات ذاتها " تعتبر الشركة العضو مسؤولة عن أي أعمال محظورة يرتكبها عملائها خلافاً لأحكام القانون أو الأنظمة أو التعليمات، وتقدم الشركة العضو إقراراً خطياً للسوق بذلك"، كما تم التأكيد على تحمل شركة الوساطة المالية مسؤولية أية خلافات تنشأ عن تقديمها خدمة التداول عبر الإنترنت لعميلها، أو إخلالها بمراقبة التزام عميلها بقواعد القانون وقواعد البورصة، أو التأكد من استيفاء أوامره للشروط المطلوبة، وذلك تحت طائلة منع الشركة من منح هذه الخدمة، أو حتى تقييد نشاطها في استخدامها، أو منع العميل من الحصول على هذه الخدمة¹²⁹.

¹²⁹ المادة (20) من تعليمات التداول عبر الإنترنت.

وفي ظل التناقض السابق حول مسؤولية شركة الوساطة المالية عن أي مخالفة يرتكبها عميلها الذي يتولى بنفسه التداول بأسهمه عبر الإنترنت، تتضح أهمية قصر القيام بعمليات التداول الإلكتروني على شركات الوساطة المالية، حتى لا تكون عمليات إدخال أوامر البيع والشراء والتداول على الأسهم محفوفة بالمخاطر هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى، عدم توفر الوعي الكافي بقواعد التداول في البورصة لدى معظم المستثمرين في بورصة فلسطين.

وعلى الصعيد العملي وجدنا أن هناك عدد محدود جداً من المستثمرين في بورصة فلسطين من يمارس التداول بنفسه عبر الإنترنت، إما لعدم توفر الخبرة الكافية لديهم بقواعد التداول في معظم الأحيان، أو لأن غالبية المستثمرين سواء كانوا أفراد أو مؤسسات، يفضلون التداول من خلال شركات الوساطة المالية لعدم امتلاكهم الوقت الكافي للتداول عبر الإنترنت، وما يتطلبه من متابعة لتعاملات البورصة وأسعار الأسهم فيها بشكل يومي، وبالتالي رغبتهم في تحميل مسؤولية إدخال وتنفيذ أوامر البيع والشراء لشركة الوساطة المالية وفق القانون، وعدم تحملهم أي مسؤولية في هذا الشأن¹³⁰.

وبالانتقال إلى الآلية التي تقوم من خلالها شركات الوساطة المالية بتداول الأسهم لصالح عملائها، فإن أوامر البيع والشراء التي تستقبلها هذه الشركة من عملائها المستثمرين تعد نقطة الارتكاز في هذا الجانب، من خلال اعتماد نظام التداول الإلكتروني من قبل البورصة لاستقبال هذه الأوامر وتنفيذها¹³¹.

¹³⁰ أذينة عباس، المصدر السابق.

¹³¹ يعرف نظام التداول الإلكتروني بأنه "نظام إتصالات بين أطراف التداول يبدأ بقبول رسائل المتداولين في شكل أوامر بيع وشراء وبيئها في صورة عروض وطلبات وتنفيذها في ظل قواعد أولوية واضحة وينتهي بتسوية الصفقات المنفذة"، ومن أهم المزايا التي يحققها هذا النظام، أنه يتم استقبال أوامر البيع والشراء ومطابقتها عن بعد من مكاتب شركات الأوراق المالية، وبالتالي إنجاز صفقات بيع وشراء الأسهم بسرعة عالية، وبذات الوقت بث المعلومات المتعلقة بالتداول بشكل فوري وتلقائي، بالإضافة إلى أن التحكم بهذا النظام يتم من خلال استخدام نظام الرقابة الآلي الذي يعمل على مراقبة أي تغييرات غير عادية في أوامر البيع والشراء، ويرسل إشارات تحذير تتيح لمراقب التداول تجميد وإلغاء الأوامر والصفقات المخالفة، للمزيد حول نظام التداول الإلكتروني انظر:

وبناء على ذلك، سيتم الحديث حول أوامر البيع والشراء وقواعد استلامها وإدخالها إلى نظام التداول الإلكتروني ومن ثم تنفيذها (المطلب الأول)، والطبيعة القانونية لهذه الأوامر بالنسبة للمستثمر وشركة الوساطة المالية (المطلب الثاني)، بالإضافة إلى توضيح طبيعة عمل شركات الوساطة المالية في هذا الجانب (المطلب الثالث).

المطلب الأول: أوامر البيع والشراء، عرف نظام تداول الأوراق المالية الأمر بأنه "الطلب الذي تدخله الشركة العضو إلى السوق لبيع أو شراء أوراق مالية مدرجة في البورصة من خلال نظام التداول الإلكتروني إما لحسابها أو لحساب أحد عملائها، والذي تتسلمه الشركة العضو من أي من عملائها سواء خطياً أو هاتفياً أو بأي وسيلة أخرى مقبولة بموجب أحكام هذا النظام"، وبناء على هذا التعريف سنوضح أنواع هذه الأوامر وأشكال صدورها وآلية إدخالها إلى نظام التداول الإلكتروني وتنفيذها.

الفرع الأول: أنواع الأوامر، استناداً لنظام تداول الأوراق المالية تقسم أوامر البيع والشراء التي يصدرها المستثمر لشركة الوساطة المالية إلى عدة أنواع، وذلك بالنظر إلى السعر ووقت التنفيذ وأهمها¹³² :

1- الأمر المحدد، ويطلب فيه العميل البيع أو الشراء بسعر محدد، أو وفق السعر السائد في السوق، بحيث لا يجوز لشركة الوساطة المالية تجاوزه، وقد يكون هذا الأمر من حيث صلاحيته إما لمدة يوم واحد، أو لمدة أسبوع أو شهر، بحيث تنتهي صلاحيته بانتهاء جلسات التداول في ذلك اليوم أو الأسبوع أو الشهر،

محمد السحيباني وعبدالله العمراني، قواعد التداول الإلكترونية في الأسواق المالية، بحوث المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، غرفة تجارة وصناعة دبي، 6-8 آذار 2007.
¹³² المواد (38-46) من نظام تداول الأوراق المالية.

وقد تبقى صلاحية مثل هذا النوع من الأوامر حتى يتم تنفيذها، أو يقوم المستثمر بإلغائها بنفسه، وعملياً يعد هذا النوع من الأوامر الأكثر شيوعاً ويتم التعامل به في بورصة فلسطين¹³³.

2- أمر الإيقاف، وهو الأمر الذي لا يتم تنفيذه إلا إذا وصل سعر تداول الأسهم في البورصة سعر معين أو تعاده، كأن يفوض المستثمر شركة الوساطة المالية أمراً ببيع الأسهم بمجرد انخفاض سعرها عن حد معين وذلك درءاً لخسارة أكبر.

3- الأمر المفتوح، وهو الأمر الذي يبقى سارياً إلى أن يتم تنفيذه من قبل شركة الوساطة المالية أو يتم إلغائه من قبل العميل، أو بعد مضي شهر على إدخاله دون تنفيذ أو إلغاء، مع مراعاة أنه في حالة الأمر المفتوح ولكن بسعر معين فعلى شركة الوساطة المالية عدم تجاوزه.

4- الأمر الذي يترك لشركة الوساطة المالية حرية التقدير، ويسمى بالحساب المدار تقديرياً، بحيث تتولى شركة الوساطة بموجبه صلاحية تحديد طبيعة العملية التي ستنفذها، وفيما إذا كانت ستنفذ عملية بيع أو شراء على الأسهم، وتحديد وقت تنفيذها، ويتطلب هذا النوع من الأوامر عملياً حصول شركة الوساطة المالية على ترخيص إدارة محفظة إستثمارية¹³⁴.

ومن الملاحظ هنا أن على شركة الوساطة المالية الإلتزام بحدود التفويض الممنوح لها بموجب كل نوع من هذه الأوامر، ففي حالة الأوامر المحددة والتي يفوض فيها العميل شركة الوساطة البيع أو الشراء بسعر محدد، أو وفق السعر السائد في السوق، عليها أن تلتزم بحدود هذا التفويض وعدم الإخلال بمضمونه، وإلا

¹³³ أذينة عباس، المصدر السابق.

¹³⁴ أذينة عباس، المصدر السابق.

كانت مسؤولة في مواجهته بمقدار تجاوزها لحدود التفويض، ومع ذلك يثور التساؤل حول الحالة التي يكون فيها الإلتزام بحدود الأمر الصادر من العميل من شأنه الإضرار بمصلحته؟

للإجابة عن ذلك فإنه واستناداً لنص المادة (1479) من مجلة الأحكام العدلية تنص على أنه "إذا قيدت الوكالة بقيد فليس للوكيل مخالفته فإن خالف لا يكون شراؤه نافذاً في حق الموكل ويبقى المال الذي اشترى عليه، ولكن إذا خالف بصورة فائدتها أزيد في حق الموكل فلا تعد مخالفة معنى..."، وبالتالي فإن إخلال شركة الوساطة المالية بالأوامر المحددة لها من قبل العميل، يبقى تصرفها في هذه الحالة موقوفاً على إجازة العميل¹³⁵، بينما إذا كان من شأن الإلتزام بحدود هذا الأمر الإضرار بمصلحة العميل، فإنها تستطيع الخروج عن هذا الأمر، والتعاقد لحساب عميلها بشروط أفضل لمصلحته من تلك المحددة في الأوامر الصادرة من قبله، أما في حالة الأوامر التي تترك لشركة الوساطة حرية التقدير، فإن على الوسيط أن يتصرف وفق عناية التاجر العادي ووفق ما يقضي به العرف التجاري، وإلا اعتبر مسؤولاً قبل عميله¹³⁶.

الفرع الثاني: شكل الأوامر، لم يشترط المشرع الفلسطيني شكلاً معيناً في الأوامر التي يصدرها المستثمر لشركات الوساطة المالية، حيث أجاز قبول الأوامر الواردة من العملاء خطياً بأي وسيلة كانت، كما قبل في هذا الشأن الأوامر الشفهية عبر الهاتف، على أن يتم تسجيل المكالمات الهاتفية والإحتفاظ بها مدة ثلاث سنوات، وعلى ذلك نصت المادة (1/55) من نظام التداول بقولها " يمكن استلام أوامر العملاء شفهيّاً عبر الهاتف أو خطياً بأي وسيلة متاحة (البريد، الفاكس، البريد الإلكتروني، التلكس، الخ)"، كما نصت المادة (56) على أنه " يجب تعزيز الأوامر الهاتفية خطياً أو من خلال الفاكس خلال مدة لا تزيد على أسبوع"،

¹³⁵ أنظر المادة (1495) من مجلة الأحكام العدلية.

¹³⁶ فوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري الأردني (الجزء الأول)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 1993، ص 286.

كما تلتزم الشركة العضو بتسجيل جميع المكالمات الهاتفية مع العملاء والإحتفاظ بهذه التسجيلات لمدة ثلاث سنوات على الأقل¹³⁷.

وبناء على ما سبق، يثور التساؤل حول مدى الحجية المقررة لهذه التسجيلات الهاتفية في الإثبات، خاصة وأنه عملياً وعلى صعيد التداول في بورصة فلسطين¹³⁸، يعد الإعتماد الأكبر في تلقي أوامر العملاء على الأوامر الشفهية من خلال الهاتف والمثبتة بتسجيلات هاتفية؟

من الملاحظ أن المشرع الفلسطيني استناداً لقانون الأوراق المالية لسنة 2004 والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه، قد أعطى التسجيلات الهاتفية حجية في الإثبات، لكنه لم يبين طبيعة هذه الحجية وفيما إذا كانت قاطعة أم بسيطة قابلة لإثبات العكس، وذلك بدليل نص المادة(2/57) من نظام التداول بقولها " فيما يتعلق بالعلاقة بين الشركة العضو والعميل يكون لتسجيل المكالمات الهاتفية قوة في الإثبات"، وبالرجوع إلى قانون البيئات الفلسطيني رقم(4) لسنة 2001 نجد أنه وتحديداً في المادة(19) منه يعتبر مثل هذه التسجيلات الهاتفية مجرد قرائن بسيطة غير قاطعة يمكن إثبات عكسها.

وبناء على ذلك، وفي ظل الجدل القائم حول حجية التسجيلات الهاتفية في الإثبات، وعدم الإعتماد بها من قبل المحاكم الفلسطينية في جميع القضايا التي عرضت أمامها في إطار النزاعات بين شركات الوساطة المالية وعمالها، حيث تطلب المحكمة في كل قضية من هذه النوع خبير صوتي قادر على تمييز أن التسجيل الصوتي يعود فعلاً لمن أصدر الأمر¹³⁹، يبقى المخرج أمام كل ذلك على الأقل في الوقت الحاضر ضرورة اتخاذ شركة الوساطة المالية كل ما يلزم للتحقق من شخصية وهوية العميل مصدر الأمر باتباع

¹³⁷ المادة(1/57) من نظام التداول، أنظر أيضاً القرار الخاص بالصواب والمتطلبات الفنية الخاصة بالتسجيلات الهاتفية والصادر عن

هيئة سوق رأس المال بتاريخ 2010/7/25.

¹³⁸ أذينة عباس، المصدر السابق.

¹³⁹ المصدر السابق.

التفويضات الخطية، وحصر تعاملاتها الشفهية أو الهاتفية بعملائها الموثوق بهم، وإذا كان ذلك يصعب اتباعه من قبل شركات الوساطة المالية، فإن الحل يبقى برأينا هو إقرار مشروع قانون المبادلات والتجارة الإلكترونية، واعتماد شكل معين للتوقيع الإلكتروني ليكون متاحاً استقبال الأوامر من خلال الإنترنت، خاصة وأن المشرع الفلسطيني واستناداً إلى الأحكام الواردة في قانون البيئات الفلسطيني لسنة 2001، أعطى للرسائل الإلكترونية قيمة السندات العرفية شريطة اقترانها بتوقيع المرسل، بحيث يكون هذا السند حجة على من وقعه ما لم ينكر توقيعه عليه، على أن يعتبر سكوته في هذه الحالة اقراراً بصحة ما نسب إليه¹⁴⁰.

ولا بد من الإشارة في هذا السياق إلى أن محكمة التمييز الأردنية، اعتدت بالأوامر الشفهية عبر الهاتف في الإثبات استناداً إلى العرف الجاري في سوق عمان المالي والذي يتم التعامل فيه بالأوامر الهاتفية، وذهبت في إحدى قراراتها إلى أنه "لم يشترط قانون سوق عمان المالي وجود تفويض خطي من طالب الشراء، لأن العرف الجاري في سوق عمان المالي يجيز إتمام عملية البيع والشراء بناء على أوامر وطلبات شفوية من الوسيط الذي يتعامل بهذه الأسهم بيعاً وشراء باسم العميل الذي يسجل الأسهم المشتريه باسمه، وأن المجادلة بوجود التفويض الخطي من عدمه لا قيمة لها طالما أن المميز ضدها قد قامت بالفعل بشراء الأسهم لصالح المميز ودخلت هذه الأسهم في ملكيته، لأن أوامر الشراء قد تكون خطية وقد تكون شفوية حسب العرف الجاري في سوق عمان المالي"¹⁴¹، وأضافت في قرار آخر "يفهم من أحكام النظام الداخلي لسوق عمان المالي رقم (26) لسنة 80 أن هناك فرقاً بين التفويض بالبيع وبين التوقيع بالبيع نيابة عن البائع، ففي الحالة الأولى أجاز التفويض بالهاتف أو بالسند الخطي العادي، أما في الحالة الثانية فقد

¹⁴⁰ راجع المادة (2/19) من قانون البيئات في المواد المدنية والتجارية الفلسطيني رقم 4 لسنة 2001.

¹⁴¹ أحمد سليمان زايد، التعامل المحظور بأسهم شركات المساهمة العامة (دراسة مقارنة)، رسالة دكتوراه، كلية الدراسات القانونية العليا، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، 2205، ص 148.

أوجب على الوسيط أن يحمل وثيقة رسمية يكون مفوضاً بموجبها التوقيع نيابة عن أي شخص على عقود تحويل الأوراق المالية¹⁴².

الفرع الثالث: استلام الأوامر وإدخالها إلى نظام التداول الإلكتروني، بعد أن يحدد العميل لشركة الوساطة المالية نوع الأمر الذي يرغب ببيع أو شراء الأسهم بموجبه، تقوم شركة الوساطة المالية باستلام هذا الأمر من عميلها وفق نموذج خاص معد من قبل البورصة¹⁴³.

وبعد استلام شركة الوساطة المالية لأوامر البيع والشراء، والتأكد من صحة البيانات الخاصة بالعميل، وملكيته للأسهم التي سترد عليها أوامر البيع أو الشراء، تقوم ومن خلال الشخص المستخدم لديها كوسيط معتمد من البورصة بإدخال هذه الأوامر إلى نظام التداول الإلكتروني، وبمراعاة الأسبقية في تلقي هذه الأوامر وفق تسلسلها الزمني من حيث التاريخ والوقت، وعليها في هذا الشأن مراعاة عدم تنفيذ أي أمر إلا بعد إدخال جميع الأوامر إلى نظام التداول الإلكتروني، وأن يكون كل أمر مقترن برقم حساب التداول الخاص به¹⁴⁴.

الفرع الرابع: تنفيذ الأوامر، بعد إدخال أوامر البيع والشراء إلى نظام التداول الإلكتروني، تأتي مرحلة تنفيذ هذه الأوامر، والتي تعد المرحلة الأهم فمن خلالها يتم بيع وشراء الأسهم، ولذلك على شركة الوساطة المالية أو الوسيط المعتمد لديها عند تنفيذ هذه الأوامر مراعاة عدة أمور منها :

¹⁴² تمييز حقوق رقم(2003/140)، (هيئة خماسية)، بتاريخ2004/3/22، منشورات مركز عدالة.

¹⁴³ ينضمّن هذا النموذج استناداً لنص المادة(52) من نظام تداول الأوراق المالية المعلومات التالية كحد أدنى:إسم العميل وصفته، ورقم الحساب الذي أصدره نظام الإيداع الإلكتروني، نوع الأمر وطبيعته (بيع أو شراء) وكيفية وروده الى الشركة، وتاريخ ووقت استلامه، عدد الأسهم المنوي التعامل بها ما لم يترك الأمر للشركة حرية التقدير، السعر المراد البيع أو الشراء به، ومدة صلاحية تنفيذ الأمر.

¹⁴⁴ راجع المواد(60-64) من نظام التداول.

1- تعطى الأولوية في التنفيذ للأوامر التي تتضمن أفضل سعر، بمعنى إذا كان هناك أمر بيع فتكون الأفضلية في التنفيذ للأمر الذي يتضمن أعلى سعر، وإذا كان الأمر بالشراء فتعطى الأولوية لأمر الشراء الذي يتضمن أدنى سعر، أما إذا تساوت الأسعار فتعطى الأولوية للأوامر حسب الأقدمية، وذلك حسب تسلسلها الزمني الذي تم إدخالها فيه إلى نظام التداول.

2- مراعاة حقوق العملاء عند تنفيذ الأوامر، من خلال المساواة بينهم وعدم إعطاء أولوية لتنفيذ أوامر بعضهم دون البعض الآخر، ومن جهة أخرى عدم إعطاء أولوية لتنفيذ أوامر شركة الوساطة المالية أو أحد مستخدميها أو أحد أعضاء مجلس إدارتها على أوامر عملائها¹⁴⁵.

المطلب الثاني: الطبيعة القانونية لأوامر البيع والشراء، بعد التعرف على الآلية التي يتم فيها استلام وإدخال وتنفيذ أوامر بيع وشراء الأسهم في البورصة، يثور التساؤل حول الطبيعة القانونية لأوامر البيع والشراء بالنسبة للمستثمر، وشركة الوساطة المالية، وهل يعتبر بيع وشراء الأسهم من خلال إصدار وتنفيذ هذه الأوامر بمثابة عمل تجاري أم مدني؟

بالنسبة لشركة الوساطة المالية التي تتلقى أوامر البيع أو الشراء، فلا خلاف حول اعتبار هذه الأوامر بالنسبة إليها تجارية، خاصة وأن القانون اشترط في هذا الوسيط أن يكون عبارة عن شركة تجارية، والتي تعتبر من التجار بحكم القانون تحترف القيام بتنفيذ أوامر البيع والشراء في البورصة، بهدف تحقيق الربح المتمثل في العمولة التي تحصل عليها من عملائها لقاء تنفيذها لهذه الأوامر¹⁴⁶.

¹⁴⁵ المواد(64-67) من نظام التداول.

¹⁴⁶ المادة(9) من قانون التجارة رقم(12) لسنة1966.

أما ما يتعلق بطبيعة هذه الأوامر بالنسبة للمستثمر، فقد اختلفت آراء الفقه بشأنها، حيث ذهب جانب منهم إلى أن تداول الأسهم يعتبر من حيث المبدأ عملاً مدنياً، خاصة وأن المساهم عند شرائه للأسهم لا يقوم بعمل تجاري، وإنما يقوم بتوظيف ثروته الخاصة، ومع ذلك يمكن أن يكون إصدار هذه الأوامر عملاً تجارياً إذا اقترن التنازل عن الأسهم بعمل تجاري أو كان تابعاً له، كما في حالة شراء الأسهم بقصد إعادة بيعها وتحقيق الربح، أو كان عدد الأسهم المبيعة كبيراً بشكل يمكن معه السيطرة على الشركة المصدرة للأسهم¹⁴⁷، في حين ذهب البعض الآخر منهم، إلى أن تجارية تداول الأسهم بالنسبة للمستثمر تتوقف على صفته، فإذا كان تاجراً فيعتبر الأمر الصادر من قبله عملاً تجارياً، أما إذا كان غير تاجر فإن العمل يعد مدنياً بالنسبة له¹⁴⁸.

أما الجانب الآخر من الفقه والذي قد يكون هو الرأي الراجح، فيذهب إلى أن تداول الأسهم من خلال إصدار أوامر البيع والشراء يعتبر عملاً تجارياً، على اعتبار أن الباعث الأساسي الذي يكمن وراء إصدار هذه الأوامر هو المضاربة والحصول على الربح عند تحسن الأسعار، سواء كان مصدر الأمر تاجراً أم غير تاجر¹⁴⁹، وقد استقر القضاء الفرنسي في هذا المجال على اعتبار عنصر المضاربة مفترضاً في حال تعلق أمر البورصة بعمليات آجلة التسوية، حيث يلاحظ وجود نية للمضاربة من خلال حصول عملية شراء متبوعة بعد فترة وجيزة بعملية بيع لنفس السهم، وهو ما يجعل أمر البورصة يعتمد على المضاربة المرتفعة التي قد تصل إلى درجة المخاطرة، وهو ما يجعل منه عملاً تجارياً ولو كان الأمر منفرداً¹⁵⁰، ويضيف البعض

¹⁴⁷ مصطفى كمال طه، شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة، مرجع سابق، ص162.

¹⁴⁸ عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسهم (دراسة مقارنة)، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995، ص5.

¹⁴⁹ رأي كل من أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون المصري والمقارن، ص477، وعلي الزيني أصول القانون التجاري، ص220، تمت الإشارة إلى هذه الآراء من خلال عصام ملحم، مرجع سابق، ص55.

¹⁵⁰ رشا حطاب، النظام القانوني لأمر البورصة (دراسة تحليلية)، مجلة أبحاث اليرموك، مج(24)، ع(1)، 2008، ص169.

لمعيار المضاربة معيارين مكملين، بحيث يعد أمر البورصة تجارياً عندما يهدف الى المضاربة، ويتم بشكل متكرر وفي إطار مشروع، بحيث تضي عملية التكرار وعنصر الإعتياد على العمل الصفة التجارية¹⁵¹.

ومن خلال الآراء السابقة، يتضح تركيزها على معيار المضاربة والربح للتمييز بين عمليات التداول ذات الطابع التجاري والأخرى ذات الطابع المدني، وباعتقادنا أن الرأي الذي يربط تجارية أمر البيع والشراء بعدد الأسهم المشتراة أو المباعة محل نظر، فقد يقوم شخص بشراء عدد كبير من الأسهم أو بيعها لمرة واحدة فقط ودون تكرار، ولذلك نعتقد أن اعتبار أمر البيع أو الشراء عملاً تجارياً أو مدنياً يجب أن يكون من خلال النظر إلى معيارين مترابطين، وهما هدف المستثمر من وراء إصدار أوامر البيع أو الشراء، وفيما إذا كان يقوم بإصدار هذه الأوامر بشكل متكرر أم لا، ولتوضيح ذلك أكثر، نجد هناك من يشتري الأسهم من البورصة بهدف الاحتفاظ بها، والإستفادة من العوائد السنوية للسهم الناتجة عن استثمارها داخل الشركة نفسها، وهناك من يشتري الأسهم بدافع المضاربة على فروق أسعارها في البورصة، بحيث سيعمد إلى بيع هذه الأسهم مباشرة عند ارتفاع سعرها في البورصة، أو شراء أسهم في حال انخفاض سعرها، وبالتالي قد لا تفصل بين عملية شرائه وإعادة بيعه للأسهم فترة زمنية، وهو ما يعني أن مجرد قيام الشخص بعملية منفردة في البورصة، وعدم تعامله على نحو متكرر ببيع وشراء الأسهم لا تجعل منه تاجراً، إلا إذا كان إصداره لهذه الأوامر بشكل متكرر، وبقصد تحقيق الربح من خلال المضاربة على فروق أسعار الأسهم في البورصة.

المطلب الثالث: الطبيعة القانونية لعمل شركات الوساطة المالية، اتضح لنا أن دور شركة الوساطة المالية يقوم على تنفيذ أوامر البيع والشراء الصادرة من عملائها لحسابهم ولكن باسمها الخاص، إلا أن تحديد

¹⁵¹ عزيز العكيلي، مرجع سابق، ص 77.

طبيعة عملها في تلقي الأوامر وتنفيذها على النحو السابق، يتطلب التمييز بينه وبين العقود التجارية الأخرى، التي تقوم أيضاً على التوسط بين المتعاقدين، كوكالة بالعمولة والسمسرة، أو الوساطة.

الفرع الأول: الوساطة في تداول الأسهم وعقد السمسرة التجارية

عرفت المادة (1/99) من قانون التجارة رقم (12) لسنة 1966 عقد السمسرة، بأنه "عقد يلتزم بموجبه شخص يدعى السمسار بأن يرشد شخصاً آخر إلى فرصة لعقد اتفاق ما، أو أن يكون وسيطاً له في مفاوضات التعاقد وذلك مقابل أجر"، وبناء على هذا التعريف يمكن إيراد أهم الفروقات بين عقد التداول وعقد السمسرة (الوساطة) في العقود التجارية الأخرى بما يأتي:

- 1- لا يعد السمسار أو الوسيط في العقود التجارية طرفاً في العقد، وذلك على غرار الوسيط (شركة الوساطة المالية) في عملية بيع وشراء الأسهم، والتي تعد طرفاً في العقد.
- 2- السمسرة وفق القواعد العامة يجوز لأي شخص مباشرتها متى التزم القانون والعرف التجاري، أما الوساطة في تداول الأسهم، فقد اشترط القانون لمباشرتها الحصول على ترخيص بذلك من الجهات المختصة، كما يقتصر منح هذا الترخيص على الأشخاص المعنوية، ووفق شروط ينبغي توافرها في الشخص طالب الترخيص، بحيث إذا قام بممارستها دون ترخيص يتعرض للمساءلة الجنائية¹⁵².

¹⁵² عاشور عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 6.

3- تدخل الوسيط إجباري في بيع وشراء الأسهم في البورصة، بحيث لا يجوز للبائع والمشتري إبرام الصفقة دون اللجوء إلى شركة الوساطة المالية، وذلك على غرار السمسرة أو الوساطة طبقاً للقواعد العامة بحيث يكون اختيار المتعاقدين لسمسار يتوسط بينهما أمر اختياري¹⁵³.

4- السمسار العادي ينهي عمله بمجرد إبرام العقد دون أن يضمن تنفيذه، أما في حالة تداول الأسهم، فإن الوسيط المالي يتعاقد باسمه الشخصي مع الطرف الآخر، ويلتزم أمام عميله، وأمام من تعاقد معه بإتمام تنفيذ العقد، وذلك بتسليم الأسهم إلى المشتري والتمن إلى البائع، الأمر الذي سنوضحه عند تناول طبيعة إلزام شركات الوساطة المالية تجاه عملائها من المستثمرين أثناء تنفيذ أوامر البيع والشراء لصالحهم في البورصة في الفصل الثالث من الرسالة.

الفرع الثاني: الوساطة في تداول الأسهم والوكالة بالعمولة

عرفت المادة (1/87) المشرع الأردني من قانون التجارة لسنة 1966 الوكيل بالعمولة، بأنه "الشخص الذي يأخذ على نفسه أن يعقد باسمه الخاص ولكن لحساب موكله بيعاً وشراءً وغيرها من العمليات التجارية مقابل عمولة"¹⁵⁴، وبناء على ذلك فإن الوكيل بالعمولة يتعاقد باسمه الشخصي ولحساب موكله لذلك فهو طرف في العقد، وهو أمر يتفق مع عقد تداول الأسهم، من حيث أن الوسيط يتعاقد أيضاً باسمه الشخصي، ومع ذلك، فإن الوكيل بالعمولة لا يضمن وفاء الغير المتعاقد معه بالتزامه ما لم ينص العقد على خلاف ذلك، وذلك على غرار الوسيط في تداول الأسهم والذي يضمن تنفيذ العقد، ويذهب البعض إلى اعتباره في هذا الشأن بمثابة وكيل بالعمولة ضامن، وهو ضمان مفترض بموجب عرف البورصة¹⁵⁵، كما تعتبر أوامر

¹⁵³ عاشور عبد الحميد، مرجع السابق، ص 6.

¹⁵⁴ المادة (1/87) من قانون التجارة لسنة 1966 .

¹⁵⁵ عاشور عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، مرجع السابق، ص 8.

البيع والشراء الصادرة عن العملاء ملزمة للوسيط المالي، الذي لا يحق له رفضها أو الإمتناع عن تنفيذها متى كانت مستوفية جميع الشروط القانونية¹⁵⁶.

وترتيباً على ما سبق، نرى أن طبيعة عمل شركات الوساطة المالية وإن كانت تقترب إلى حد كبير من أحكام عقد الوكالة بالعمولة، إلا أنه يبقى لها طبيعة خاصة اقتضت من المشرع تنظيمها بموجب قواعد خاصة وفق قانون الأوراق المالية لسنة 2004 والأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه، وتفرض هذه الطبيعة على عاتق شركة الوساطة المالية التزامات تفوق تلك المترتبة على الوكيل بالعمولة وفق القواعد العامة، بحكم أنها تحتكر قانوناً القيام بعمليات التداول في البورصة نظراً لما تملكه من الدراية العلمية والخبرة الفنية، الأمر الذي يفترض أن تكون مسؤوليتها في تنفيذ عقود التداول على نحو أشد.

¹⁵⁶ محمد يوسف ياسين، عمليات البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2004، ص74.

المبحث الثالث

التسوية ونقل ملكية الأسهم

تعتبر عملية التسوية من أهم المراحل المتعلقة ببيع وشراء الأسهم في البورصة، وقد عرف المشرع الفلسطيني عملية التسوية في المادة الثانية من قانون الأوراق المالية لسنة 2004 بأنها "العملية التي يتم بموجبها إتمام عقد التداول ونقل ملكية الأوراق المالية من البائع للمشتري وتسديد أثمانها بشكل نهائي وغير مشروط"، وبذلك يمكن اعتبار عملية التسوية بمثابة الإجراءات التنفيذية لعقد تداول الأسهم، حيث يتم من خلالها نقل ملكية الأسهم الواردة عليها أوامر البيع والشراء، وتسديد أثمانها.

ونظراً للسرعة التي تتطلبها عمليات تداول الأسهم ونقل ملكيتها في البورصة، فقد اشترط المشرع الفلسطيني أن يتم تنفيذها من خلال نظام التداول الإلكتروني، حيث نصت المادة (1/3) من نظام تداول الأوراق المالية" لا يجوز تداول أو تحويل ملكية أسهم الشركات المدرجة والأوراق المالية الأخرى إلا عبر نظام التداول الإلكتروني المعتمد من قبل السوق".

وفي هذا السياق، تعد شركة المقاصة والإيداع الوطنية، والتي حلت محل مركز الإيداع والتحويل والتسوية سابقاً، وتتولى ممارسة صلاحياته المنصوص عليها قانوناً¹⁵⁷، استناداً لقرار هيئة سوق رأس المال لعام 2010 بإعادة هيكلة سوق فلسطين للأوراق المالية، بمثابة الجهة الوحيدة لإجراء عملية نقل ملكية الأسهم

¹⁵⁷ يفترض بشركة المقاصة والإيداع الوطنية أن تكون مستقلة وقائمة بذاتها ولا تتبع لأي جهة، وذلك استناداً للمعايير الدولية بوجوب تطبيق قواعد الحوكمة والشفافية وتحقيق المصلحة العامة أثناء تسوية عملية التداول على الأسهم ونقل ملكيتها في البورصة، وهو باعتقادنا ما يشكل انتقاداً لقرار إعادة الهيكلة الذي أصدرته هيئة سوق رأس المال في العام 2010، والذي نص على تأسيس شركة المقاصة والإيداع الوطنية من قبل شركة سوق فلسطين للأوراق المالية وهي شركة مساهمة عامة مدرجة في البورصة ويتم التداول على أسهمها، وهو ما يعني تبعية شركة المقاصة والإيداع لشركة سوق فلسطين للأوراق المالية، وإمكانية إعطاء الأولوية لتسوية عمليات التداول ونقل ملكية أسهم هذه الشركة في البورصة.

وتسديد أثمانها في البورصة، كما تنحصر عضويتها بكل من شركات الوساطة المالية وشركات المساهمة العامة المدرجة في البورصة، وعلى ذلك نصت المادة (18) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004 "1- يتم تسجيل الأوراق المالية المتداولة في السوق ونقل ملكيتها وتسوية أثمانها ووضع إشارة الرهن أو الحجز عليها بموجب قيود تدون في سجلات المركز، 2- للمركز أن يفتح حسابات لتداول الأوراق المالية أو تسجيلها وفقاً لهذا القانون أو قواعد السوق".

وفي هذا السياق تتولى شركة المقاصة والإيداع الوطنية، القيام بعدة عمليات قانونية مرتبطة بتداول الأسهم، فهي من جهة تقوم بإدارة سجل المساهمين للشركات المساهمة المدرجة في البورصة من خلال قيود إلكترونية، بدءاً من تحميل سجل المساهمين على النظام الإلكتروني، وذلك بعد إيداعه فيه من قبل شركات المساهمة المدرجة العضو فيها، كما تقوم بمسك حسابات التداول المفتوحة بأسماء المنتسبين إليها من شركات الوساطة المالية والشركات المساهمة المدرجة، وتعمل على تحويل ملكية الأسهم من خلالها.

وتجدر الإشارة في هذا السياق إلى أهمية كل من نظام التداول الإلكتروني، وانتقال الأسهم بين المستثمرين من خلال التحويل بين الحسابات المفتوحة لدى شركة المقاصة والإيداع الوطنية على النحو السابق في جذب المستثمرين الراغبين في الإستثمار في الأسهم بطريقة سرية، حيث يؤمن لهم ذلك عدم ظهور أسمائهم لجمهور المتعاملين في البورصة، والذي تنحصر معرفته بالشركة المساهمة العامة، وشركة الوساطة المالية في سجلات القيد لدى شركة المقاصة والإيداع الوطنية، أو في كشوفات التداول في البورصة، أو كشوفات تسوية العمليات¹⁵⁸.

¹⁵⁸ عصام ملحم، مرجع سابق، ص 260.

يقودنا الطرح السابق، إلى طرح التساؤل حول تحديد اللحظة التي تنتقل فيها ملكية الأسهم إلى المشتري

في ظل اعتماد آليات تداول وتسوية إلكترونية، وطرق إثبات هذه الملكية؟

بالرجوع إلى المادة(111) من نظام تداول الأوراق المالية نجدها تنص على أنه "يعتبر المساهم الذي قام بشراء أوراق مالية مالكا لهذه الأوراق في تاريخ شرائها"، وعلى الرغم من ذلك نجد أن نقل ملكية الأسهم من البائع للمشتري وذلك حسب إجراءات التسوية المتبعة في البورصة، تتطلب عملياً انقضاء ثلاثة أيام عمل على تنفيذ الصفقة، بحيث تمر ثلاثة أيام ما بين شراء الأسهم وتسديد ثمنها، ولذلك تقوم شركة المقاصة والإيداع الوطنية بمجرد شراء الأسهم بإصدار إشعارات بالشراء، والتي تعد بمثابة بيئة قانونية على الملكية، وفق ما قرره قانون الأوراق المالية لسنة 2004 في المادة(20) منه بقولها" تعتبر إشعارات الشراء الصادرة عن المركز بمثابة بيئة قانونية للملكية"، وهو ما يعني أنه يمكن لمشتري الأسهم التي لم يتم تسوية ثمنها، أن يقوم بإعادة بيعها وذلك بناء على إشعار الشراء هذا.

وعلى الرغم مما سبق، يمكن القول أن عملية نقل ملكية الأسهم الى المشتري، ترتبط عملياً بتسليم الأسهم التي تم بيعها من خلال وضعها تحت تصرف شركة الوساطة المالية الممثلة للمشتري، أما دفع الثمن فيكون من خلال تحويل الأموال من قبل الوسيط المالي للمشتري على رصيد الوسيط المالي للبائع والمفتوح حسابه لدى بنك التسوية¹⁵⁹، ويتم بعد ذلك صدور شهادات إثبات بملكية الأسهم من قبل شركة المقاصة والإيداع الوطنية¹⁶⁰.

¹⁵⁹ قامت بورصة فلسطين بتوقيع اتفاقية بنك التسوية مع البنك العربي حيث تم بموجبها اعتماد هذا البنك لتسوية المدفوعات المترتبة على

بيع وشراء الأسهم المدرجة في البورصة وضمن سداد هذه المبالغ في الأوقات المحددة.

¹⁶⁰ للتعرف على المزيد من مهام مركز الإيداع والتحويل والتسوية، راجع المادة(14) من قانون الأوراق المالية لسنة2004.

أما ما يتعلق بالحجية المقررة لقيود وسجلات شركة المقاصة والإيداع الوطنية، فقد نصت المادة (19) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004 على أن " تعتبر قيود وسجلات المركز وحساباته وأية مستندات يدوية أو الكترونية صادرة بموجبها بينة ما لم يثبت عكس ذلك".

المبحث الرابع

الرقابة على تداول الأسهم في البورصة

تعتبر الرقابة على تداول الأسهم في البورصة الجانب الأهم، الذي يكفل سلامة هذه التعاملات ويحمي حقوق المستثمرين، ويعمل على تحقيق استقرار ونمو البورصة¹⁶¹، ويكرس الحديث عن الرقابة على تداول الأسهم، من خلال التطرق إلى الجهات التي تتولاها (المطلب الأول)، وأشكال هذه الرقابة (المطلب الثاني).

المطلب الأول: جهات الرقابة على تداول الأسهم: أناط المشرع الفلسطيني بموجب قانون الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2004 مهمة الرقابة والإشراف على تداول الأسهم في البورصة بهيئة سوق رأس المال، وعلى الرغم من ذلك فإنه يستشف من الوضع التشريعي القائم أن هناك جهات أخرى تمارس مهام رقابية على عمليات تداول الأسهم في البورصة، وتشتمل هذه الجهات على رقابة الحكومة ممثلة بمراقب الشركات، بالإضافة إلى صلاحيات أخرى منوطة بإدارة البورصة لا زال منصوصاً عليها في قانون الأوراق المالية لسنة 2004 والأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه.

أولاً: هيئة سوق رأس المال، تم إنشاء هيئة سوق رأس المال بموجب قرار مجلس الوزراء الفلسطيني الصادر بتاريخ 2005/8/11 استناداً لنص المادة الثانية من قانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2004¹⁶²، والتي جاء فيها " تنشأ بمقتضى هذا القانون هيئة تسمى (هيئة سوق رأس المال) تتمتع بالشخصية الاعتبارية والإستقلال المالي والإداري والأهلية القانونية لمباشرة كافة الأعمال والتصرفات التي

¹⁶¹ توجان فيصل الشريدة، الجوانب القانونية والتشريعية لقطاع الأوراق المالية، ضمن ندوة بعنوان نظرة شاملة لقطاع الأوراق المالية ومكوناته التنظيمية، دمشق 28-29 تشرين أول-2007، عبر الموقع الإلكتروني لهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية: <http://www.scfms.sy>، تاريخ الزيارة 2012/12/24.

¹⁶² الموقع الإلكتروني لهيئة سوق رأس المال الفلسطينية <http://www.pcma.ps>.

تكفل لها تحقيق أغراضها بما في ذلك تملك الأموال المنقولة وغير المنقولة اللازمة لسير أعمالها وممارسة نشاطاتها والتصرف فيها وفق أحكام القانون".

وقد تم النص على الدور الرقابي لهيئة سوق رأس المال، ضمن نصوص متفرقة في قانون هيئة سوق رأس المال وقانون الأوراق المالية، فعلى سبيل المثال، تنص المادة(1/11) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004 على أن "تقوم الهيئة بتوفير المناخ الملائم لتحقيق سلامة التعامل في الأوراق المالية، وتنظيم وتطوير المراقبة، والإشراف على سوق الأوراق المالية وسوق رأس المال في فلسطين، وحماية حملة الأوراق المالية والمستثمرين والجمهور من الغش والخداع".

وفي سبيل تفعيل الدور الرقابي لهيئة سوق رأس المال، فقد تم إخضاع جميع الجهات ذات الصلة بتداول الأسهم لرقابتها وإشرافها، وتشمل هذه الجهات كلاً من البورصة، وشركات المساهمة العامة المدرجة فيها، بالإضافة لشركات الوساطة المالية وشركة المقاصة والإيداع الوطنية¹⁶³.

ثانياً: رقابة الحكومة، تتمثل رقابة الحكومة على تداول الأسهم من خلال الدور الذي أنيط بكل من وزير الإقتصاد الوطني ومراقب الشركات في مراقبة سائر أعمال الشركة المساهمة العامة، وجميع قيودها المتعلقة بعمليات التداول على أسهمها، بالإضافة إلى الحق في حضور اجتماعات الهيئات العامة للشركة المساهمة العامة، وإبلاغهم بالقرارات التي يتم اتخاذها بناء على هذه الاجتماعات، وعلى ذلك نصت المادة(2/163) من قانون الشركات لسنة 1964" على مجلس الإدارة أن يدعو مراقب الشركات أو من يمثله لحضور اجتماعات أي من الهيئات العامة"، كما نصت المادة(213) على أنه "يحق للوزير والمراقب مراقبة الشركات المساهمة في كل ما يتعلق بتنفيذ أحكام هذا القانون والأنظمة الصادرة بموجبه ونظام الشركة ويحق

¹⁶³ المادة (3) من قانون هيئة سوق رأس المال رقم(13) لسنة 2004، المنشور على الصفحة(60) من العدد(53) من الوقائع الفلسطينية، بتاريخ 2005/2/28.

لها في أي وقت تكليف مدقق حسابات الشركة أو انتداب مدقق حسابات آخر وعلى حساب الشركة بتدقيق حساباتها وقيودها وسائر أعمالها".

بالإضافة إلى ذلك، فإن المشرع الفلسطيني اشترط أن يدخل في تشكيل إدارة هيئة سوق رأس المال ممثل عن وزير الإقتصاد الوطني كنائب لرئيس مجلس إدارة الهيئة، ويكون له الحق في حضور اجتماعات الهيئة، ويصدر المجلس قراراته بالأغلبية المطلقة لأعضاء المجلس ولا يكون الإجتماع قانونياً إلا إذا حضره الأغلبية المطلقة لأعضاء المجلس¹⁶⁴.

وتجدر الإشارة إلى أنه على الرغم من أن حضور اجتماعات الهيئة العامة للشركة حق للممثل عن وزير الإقتصاد الوطني كأحد أعضاء مجلس إدارة الهيئة، إلا أن عدم حضوره قد لا يترتب عليه بطلان القرارات التي يتم اتخاذها بحق أي من الجهات الخاضعة لإشرافها بشأن أي مخالفة تقع منها أثناء تداول الأسهم، وذلك لأن القانون نص على قانونية الإجتماع ما دام قد حضره الأغلبية المطلقة لأعضاء مجلس إدارة الهيئة وعددهم سبعة أعضاء، ولذلك نرى ضرورة تعزيز دور مراقب الشركات في هذا الجانب، من خلال النص على وجوب حضوره سواء اجتماعات الهيئات العامة للشركة أو اجتماعات هيئة سوق رأس المال، وبطلان أي قرارات يتم أخذها في حال عدم حضوره.

ثالثاً: إدارة البورصة، بقيت البورصة تمارس مهام ذات طبيعة رقابية وإشرافية في مجال تداول الأسهم منذ تأسيسها في العام 1996 وحتى العام 2005 الذي شهد إنشاء هيئة سوق رأس المال¹⁶⁵.

¹⁶⁴ المواد(5،6) من قانون هيئة سوق رأس المال لسنة2004.

¹⁶⁵ الإطار التنظيمي والرؤية المستقبلية لقطاع الأوراق المالية في فلسطين، الملتقى السنوي الثاني لسوق رأس المال 2008/10/27،

وعلى الرغم من تأكيد المشرع الفلسطيني على دور هيئة سوق رأس المال في ممارسة الرقابة على الجهات ذات العلاقة بتداول الأسهم، إلا أنه وفي ظل الوضع التشريعي القائم، ما زال هناك نوع من التداخل واللبس حول الدور الرقابي لهيئة سوق رأس المال، خاصة في ظل منح قانون الأوراق المالية لسنة 2004 البورصة صلاحيات إشرافية ورقابية تتعارض مع دور الهيئة في هذا الشأن، وتحديداً في المادة السابعة منه، والتي نصت على صلاحيات للبورصة في مجال التنظيم والرقابة والإشراف على نشاطات شركات الأوراق المالية، ونشاطات المصدرين، والشركات المدرجة فيما يتعلق بالأسهم، والنص على حقها بوضع القواعد الخاصة بالإشراف والتنظيم والرقابة والتنفيذ، وإجراء التحقيقات مع شركات الوساطة والشركات المدرجة، إلى حد فرض الغرامات عند مخالفة القواعد الخاصة بالتداول.

بالإضافة لذلك، نجد من الناحية العملية أن هناك عدداً من الأنظمة والتعليمات ذات طبيعة إشرافية ورقابية قامت بوضعها البورصة وصادقت عليها الهيئة فيما بعد، فمثلاً هناك نظام الإفصاح الصادر عن البورصة، ويطبق بجانب تعليمات الإفصاح الصادرة عن الهيئة، كما أعطى القانون للبورصة إلى جانب الهيئة مهام تفتيش على شركات الوساطة المالية¹⁶⁶، فعلى سبيل المثال تنص المادة (2/45) من قانون الأوراق المالية" على شركات الأوراق المالية الأعضاء تجاه الهيئة والسوق القيام بما يلي:

أ- الإفصاح عن المعلومات ومتطلبات التبليغ ب- فتح دفاترها وسجلاتها للتدقيق ج- توفير الوثائق والمعلومات الأخرى التي تطلبها الهيئة والسوق".

ومن هنا توصي الباحثة بضرورة تعديل النصوص القانونية، على نحو يقصر الجانب الرقابي لتداول الأسهم على هيئة سوق رأس المال، وذلك لتحقيق نوعاً من الشفافية وتجنب تضارب المصالح، خاصة وأن

¹⁶⁶ سوق فلسطين للأوراق المالية (الواقع والتحديات)، الإدارة العامة للدراسات والتطوير، هيئة سوق رأس المال، بحث منشور على الموقع الإلكتروني للهيئة WWW.PCMA.PS، 2008، ص 27.

البورصة وبعد قرار إعادة الهيكلة في العام 2010، تعد شركة خاصة يتم تأسيسها من قبل شركة سوق فلسطين للأوراق المالية وهي أيضاً شركة مساهمة عامة مدرجة في البورصة، الأمر الذي يجعلها غير قادرة من الناحية المنطقية على فرض رقابتها على شركات مساهمة أخرى، أو فرض غرامات وعقوبات عليها في حال مخالفة القواعد الخاصة بالتداول.

المطلب الثاني: أشكال الرقابة على تداول الأسهم: أعطى قانون الأوراق المالية لسنة 2004 لهيئة

سوق رأس المال دور رقابي وإشرافي وتنظيمي على الجهات الخاضعة لرقابتها ، إما من خلال فرض رقابة سابقة، أو لاحقة، هذا إلى جانب الإهتمام بتفعيل قواعد الرقابة الداخلية لدى الجهات الخاضعة لرقابتها من خلال تبني قواعد الحوكمة في هذا المجال.

الفرع الأول: الرقابة السابقة، تتجسد فكرة الرقابة السابقة من خلال وضع قواعد وآليات مسبقة، تهدف

لتنظيم عملية التداول في البورصة، ومحاولة منع أي مخالفات أو ممارسات غير مشروعة في هذا الإطار، وذلك من خلال عدة وسائل أهمها:

1- وضع الأنظمة والتعليمات والقواعد الخاصة بعمل الجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة سوق

رأس المال، والتأكيد على عدم جواز مخالفة ما تقرره الهيئة في هذا الشأن¹⁶⁷، بالإضافة إلى ذلك، فقد قامت الهيئة باعتماد الأنظمة واللوائح الداخلية الخاصة بعمل البورصة والقواعد الخاصة بالتداول، والتي كانت قد وضعت من قبل إدارة البورصة قبل تأسيس الهيئة، وفي هذا الشأن تحديداً كان لا بد للهيئة قبل اعتماد هذه الأنظمة واللوائح من إعادة صياغة كثير منها، لإزالة التداخل واللبس الذي ما زال موجود حالياً حول دور

¹⁶⁷ المادة (2/12) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004.

البورصة وصلاحياتها، والتي كان من المفترض النأي بصلاحياتها بعيداً عن ممارسة أي مهام ذات طابع رقابي تعد بالأساس من اختصاص هيئة سوق رأس المال كجهة رقابية مستقلة.

2- الرقابة على مراعاة القيود القانونية المفروضة على تداول الأسهم، وفي هذا الشأن فقد أعطى المشرع الفلسطيني للبورصة في حال عدم مراعاة القيود الخاصة بتداول الأسهم بناء على تعليمات الهيئة في هذا الشأن، الإمتناع عن تسجيل نقل ملكية الأسهم التي تم تداولها، أو إصدار إشعارات ملكية بها، ويكون لشركة المقاصة والإيداع الوطنية رفض تسجيل تحويلات الأسهم المخالفة¹⁶⁸، إضافة إلى التأكد من سلامة قيام الأخيرة بدورها بشأن إيداع وحفظ الأسهم ونقل ملكيتها، وحفظ سجلات المساهمين، واعتماد الأنظمة والتعليمات التي تنظم عملها¹⁶⁹، مع ضرورة الإشارة هنا إلى أنه وعلى الرغم من نص المشرع على إنشاء مركز الإيداع والتحويل والتسوية، والذي تحولت صلاحياته فيما بعد لشركة المقاصة والإيداع الوطنية بناء على قرار إعادة الهيكلة للعام 2010، وجعل إدارته منوطة بهيئة سوق رأس المال فقط¹⁷⁰، إلا أنه ما زال يتبع من الناحية العملية للبورصة، على الرغم من استمرار الدعوات لفصله عنها لتحقيق نوع من الشفافية في مجال تداول الأسهم¹⁷¹، ونضيف لذلك أن قرار إعادة الهيكلة والتي كانت قد أصدرته الهيئة، يعزز باعتقادنا من هذه التبعية، خاصة وأنه نص على تأسيس شركة المقاصة والإيداع الوطنية من قبل شركة سوق فلسطين للأوراق المالية وهي شركة مساهمة عامة مدرجة في البورصة، ولذلك نرى أهمية استقلال شركة المقاصة والإيداع الوطنية وجعل إدارتها منوطة بهيئة سوق رأس المال تطبيقاً للقانون في هذا الشأن، وضرورة فصلها عن الجهات التنفيذية لتداول الأسهم في البورصة.

¹⁶⁸المادة(17) من قانون الأوراق المالية لسنة2004، والمادة(120) من نظام تداول الأوراق المالية.

¹⁶⁹ توجان الشريدة، المرجع السابق.

¹⁷⁰ المواد (14،15) من قانون الأوراق المالية لسنة2004.

¹⁷¹ ملخص وقائع الملتقى السنوي الخامس لسوق رأس المال الفلسطيني، مجلة سوق المال الفلسطيني،ع(23) كانون أول 2011، عبر الموقع الإلكتروني للبورصة.

3- رقابة الهيئة على الشركات المساهمة العامة المدرجة وشركات الوساطة المالية، والتي تتمثل بمراقبة ومتابعة الإفصاح عن بياناتها المالية، بالإضافة إلى مراقبة التزام الشركات المساهمة بشروط وقواعد الإدراج لدى البورصة، وفي الوقت ذاته الترخيص لشركات الوساطة المالية واعتماد العاملين لديها، ومتابعة التزامها بقواعد العمل في البورصة.

الفرع الثاني: الرقابة اللاحقة، ويمكن القول أن هذه الرقابة تتمثل بفرض العقوبات التأديبية حال مخالفة القواعد الخاصة بتداول الأسهم في البورصة، وتبني آليات للتعامل مع أي ممارسات غير مشروعة في هذا الشأن¹⁷².

وبناء على ذلك، فقد أعطى المشرع الفلسطيني لهيئة سوق رأس المال صلاحيات الضابطة القضائية، تمارس بموجبها التحقيق واتخاذ الإجراءات الخاصة بإثبات أي مخالفة أو سلوك غير مشروع لقواعد التداول في البورصة، وذلك إلى جانب حقها بفرض جزاءات إدارية وتأديبية بحق الشخص المخالف، وهو ما سنتناوله بالتفصيل في الفصل الرابع من الرسالة.

الفرع الثالث: قواعد الرقابة الداخلية (الحوكمة)، تم اعتماد الحوكمة كمفهوم ارتبط بشكل أساسي بنظام الرقابة الداخلية، ولذلك قامت هيئة سوق رأس المال بتبني مدونة حوكمة الشركات في فلسطين في العام 2009، كأحد أهم وسائل الرقابة الداخلية على عمل الجهات الخاضعة لرقابتها وتعاملها داخل البورصة، ويقصد بمفهوم الحوكمة الذي تبنته المدونة بأنه عبارة عن " مجموعة القواعد والإجراءات التي يتم بموجبها

¹⁷² توجان الشريدة، المرجع السابق.

إدارة الشركة والرقابة عليها عن طريق تنظيم العلاقات بين مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية والمساهمين وأصحاب المصالح الآخرين، وكذلك المسؤولية الاجتماعية والبيئية للشركة¹⁷³.

ويتضح من التعريف السابق، بأن حوكمة الشركات تركز بشكل أساسي على الأسلوب الذي يتم فيه إدارة الشركة والرقابة عليها،¹⁷⁴ وفي هذا السياق، تهدف الحوكمة بشكل أساسي إلى حسن إدارة الشركة بطريقة تحمي المستثمرين، وتساعدهم في اتخاذ قراراتهم ببيع أو شراء الأسهم، وتشجيعهم على الإستثمار في الشركة المساهمة، وتعزيز كل ذلك من خلال تدعيم عنصر الرقابة والشفافية في كافة عمليات شركات المساهمة العامة وشركات الوساطة المالية¹⁷⁵، إلى جانب تحمل كل من مجلس الإدارة والمدراء والمدققين في الشركة مسؤولياتهم بكل عدالة وشفافية، ومواجهة مسائلة حملة الأسهم وأصحاب المصلحة الآخرين¹⁷⁶.

وبالوقوف على الجوانب الفنية لتطبيق قواعد الرقابة على التداول، فإن البورصة قامت باعتماد وتطبيق نظام الرقابة الإلكتروني (سمارتس أون لاين) ، وهو عبارة عن نظام يتبنى المعايير الدولية للرقابة على تداول الأسهم، ويمتاز بقدرته على إصدار تحذيرات عند حدوث أي سلوك مخالف للقوانين والأنظمة والتعليمات المعمول بها كمحاولات التأثير على سعر السهم أو التلاعب به، الأمر الذي قد يساهم في تفعيل الرقابة على تداول الأسهم، وتوسيع نطاقها¹⁷⁷، على الرغم من المخاطر الفنية التي قد تعترض هذا النظام، وتعطله عن

¹⁷³ مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، اللجنة الوطنية للحوكمة، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، 2009.

¹⁷⁴ المرجع السابق، ص14.

¹⁷⁵ عدنان قباجة وآخرون، تعزيز حوكمة الشركات في فلسطين، معهد أبحاث السياسات الاقتصادية (ماس)، 2008، ص33.

¹⁷⁶ بشرى نجم المشهداني، أهمية حوكمة الشركات في مواجهة الفساد المالي والمحاسبي (دراسة تحليلية للإطار القانوني والرقابي الذي ينظم أعمال الشركات المساهمة في العراق، بحث منشور على الموقع الإلكتروني لهيئة النزاهة في العراق <http://www.nazaha.iq>، ص6.

¹⁷⁷ (سمارتس أون لاين) رقابة إلكترونية فورية على التداول، مجلة سوق المال، ع10، حزيران 2009، ص29

القيام بدوره، كحالة الإنقطاع المفاجيء لشبكة الإنترنت، الأمر الذي يفرض وجود أنظمة احتياطية مساندة لهذا النظام لمواجهة مثل هذه المخاطر في حال حدوثها.

الفصل الثالث

آثار التداول بالأسهم

يرتب عقد تداول الأسهم في البورصة كغيره من العقود مجموعة من الحقوق والإلتزامات، وذلك على صعيد العلاقة بين شركات الوساطة المالية وعملائها من البائعين أو المشترين والناشئة عن اتفاقية التداول المبرمة فيما بينهم، بحيث تعتبر حقوق كل طرف بموجب هذه الإتفاقية بمثابة إلتزامات تقع على عاتق الطرف الآخر.

وإلى جانب الحقوق والإلتزامات الخاصة بالمستثمر ووسيطه بموجب عقد التداول المبرم بينهما، فإن هناك حقوق وإلتزامات أخرى، نص عليها المشرع الفلسطيني في قانون الأوراق المالية لسنة 2004 والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه، وذلك في إطار سعيه لحماية المستثمرين من أي مخاطر يتعرضون لها سواء في مجال علاقتهم مع الشركة الوسيطة، أو بصفتهم مساهمين في الشركة التي قاموا بشراء أسهمها، وفي الوقت ذاته حماية المصلحة العامة بتعزيز قواعد تداول عادلة ونزيهة، تساهم في بث الثقة في عمليات البورصة.

وبناء على ذلك سيقسم هذا الفصل إلى مبحثين رئيسيين على النحو الآتي:

المبحث الأول: الحقوق المرتبطة بتداول الأسهم.

المبحث الثاني: الإلتزامات المرتبطة بتداول الأسهم.

المبحث الأول

الحقوق المرتبطة بتداول الأسهم

تشتمل الحقوق الناشئة عن تداول الأسهم في البورصة على حقوق خاصة بالمستثمرين، وذلك في إطار علاقتهم مع شركة الوساطة المالية، تتمثل بحقوقهم بتنفيذ الأخيرة لأوامرهم بالبيع أو الشراء على نحو يحمي مصالحهم، إلى جانب حقوقهم بوصفهم مساهمين في الشركة المساهمة المدرجة في البورصة والتي قاموا بشراء أسهمها.

وفي مقابل حقوق المستثمرين، فإن هناك حقوق لشركة الوساطة المالية تجاه عملائها من هؤلاء المستثمرين، تتجسد بحقها في العمولة المقررة لها قانوناً، بالإضافة إلى المصاريف والنفقات، وذلك مقابل إتمامها صفقات التداول لصالحهم.

وعليه سنقسم هذا المبحث إلى مطلبين على النحو التالي:

المطلب الأول: حقوق المستثمرين.

المطلب الثاني: حقوق شركات الوساطة المالية.

المطلب الأول: حقوق المستثمرين

يمكن تقسيم الحقوق التي يتمتع بها المستثمر إلى حقوق تجاه شركة الوساطة المالية بوصفه عميلاً لها (الفرع الأول)، وحقوق تجاه الشركة المساهمة العامة التي قام بشراء أسهمها وأصبح مساهماً فيها (الفرع الثاني).

الفرع الأول: حقوق المستثمر تجاه شركة الوساطة المالية

يعود مصدر حقوق المستثمر تجاه شركة الوساطة المالية إلى عقد التداول المبرم بينهما، بالإضافة إلى حقوق أخرى نص عليها قانون الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه، وخاصة تلك المفروضة بموجب نظام قواعد السلوك المهني المتعلقة بعمل شركات الوساطة المالية داخل السوق¹⁷⁸.

ونتناول في ما يلي أهم الحقوق التي يتمتع بها المستثمر تجاه شركة الوساطة المالية، والتي تشكل في الوقت ذاته إلتزامات على عاتق الأخيرة، ولذلك -وتفادياً للتكرار- ما سيتم تناوله من حقوق في هذا الشأن سيتم الحديث عنه بشكل مفصل ضمن إلتزامات شركة الوساطة المالية.

أولاً: حق المستثمر (العميل) بموافاته بكل المعلومات الضرورية المتعلقة بتنفيذ أوامر البيع والشراء الصادرة من قبله لشركة الوساطة المالية، بحيث يجب على شركة الوساطة المالية أن تخبر العميل بذلك فوراً، أو طبقاً للإتفاق المبرم بينهما، وهو ما أكدته المادة (16) من نظام قواعد السلوك المهني بقولها "أ- يجب على الشركة العضو عند تنفيذ عملية بيع أو شراء لحساب العميل أن تعلمه بتفاصيل تلك العملية فوراً أو حسب العقد المبرم بينهما، ب- يجب على الشركة العضو تزويد العميل بتقرير ربع سنوي عن حركة حسابه

¹⁷⁸ نظام قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق لسنة 2006، المصادق عليها من قبل هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بناء على قرارها رقم (20/7) بتاريخ 2006/12/18.

بدون مقابل"، ويشمل ذلك أيضاً إخطار العميل بأي معلومات صادرة عن الشركة المساهمة العامة، أو البورصة، أو هيئة سوق رأس المال بخصوص عملية التداول الخاصة به¹⁷⁹.

ومن الملاحظ هنا أن حق المستثمر بالحصول على المعلومات الخاصة بتنفيذ أوامره في البورصة، إلزام تفرضه القواعد العامة للوكيل بالعمولة باعتبار أن دور الوسيط يقترب إلى حد كبير من دور الوكيل بالعمولة كما ذكرنا سابقاً.

بالإضافة لما سبق، يتطلب تزويد العميل بالمعلومات الضرورية المتعلقة بتنفيذ أوامر البيع والشراء على أسهمه، قيام شركة الوساطة المالية بتعريفه على نظام شركة المقاصة والإيداع الوطنية، والحصول على رقم حساب خاص به على قاعدة بيانات الشركة، يستطيع المستثمر من خلاله التعرف على أرصدة ملكيته من الأسهم في كافة الشركات المساهمة، بالإضافة إلى كشف حساب تبين تعاملاته في الأسهم و أوامر البيع أو الشراء الواردة عليها خلال أي فترة زمنية يحددها العميل¹⁸⁰.

ثانياً: حق المستثمر - وخاصة محدود الخبرة - الحصول على الإستشارات والمعلومات اللازمة التي تساعد في اتخاذ قراره الإستثماري بالبيع أو الشراء على نحو مدروس¹⁸¹.

وعلى الرغم من التزام شركة الوساطة بتقديم نصيحتها ومشورتها لعميلها، إلا أنه من الملاحظ عملياً، ووفق قواعد التعامل في البورصة، أن تقديم المشورة والنصيحة للمستثمرين، يجب أن يكون من خلال مستشار إستثمار مرخص من قبل هيئة سوق رأس المال، وذلك بعد دفع عمولة محددة، وقد يكون هذا

¹⁷⁹ المادة(23) من نظام قواعد السلوك المهني لعام 2006.

¹⁸⁰ توجان الشريدة، النظام القانوني لعمل شركات الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية الأردني(دراسة مقارنة)، رسالة دكتوراه، جامعة

عمان العربية، كلية الدراسات القانونية العليا، عمان، 2004، ص211.

¹⁸¹ المادة(32) من نظام قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق .

المستشار شخص طبيعي أو اعتباري، على أن تتوفر فيه شروط كالخبرة الجيدة في مجال الإستشارات والإستثمار في الأوراق المالية، وهو ما يعني أنه يتمتع على شركة الوساطة المالية أن تقدم النصح والمشورة لعملائها ما لم تحصل على ترخيص إضافي من الهيئة تمارس بموجبه دور مستشار الإستثمار.

ويقودنا الطرح السابق إلى التساؤل حول طبيعة المسؤولية التي يتحملها مستشار الإستثمار، ومدى تحمله أي خسارة قد تلحق العميل نتيجة ما تضمنته المشورة والنصائح المقدمة له؟

للإجابة عن ذلك، فإنه واستناداً لقواعد السوق يقتصر دور مستشار الإستثمار في تقديم نصائحه على مجرد بذل العناية، دون أن يضمن النتيجة المترتبة على تقديم هذه النصائح والإستشارات، وهو ما تم التأكيد عليه من خلال البند عاشرًا من تعليمات شروط وأحكام منح الترخيص المهني لمستشاري الإستثمار والمستشار المالي لعام 2008¹⁸² بالقول " على المستشار المالي أو مستشار الإستثمار أن يبين للمستثمرين بشكل واضح عند تقديمه أو عرضه أو نشره أية دراسات أو نشرات أو بحوث أن مهامه وواجباته تنحصر فقط في تقديم النصح والمشورة والتحليل المالي للمصدر أو المستثمر في الأوراق المالية لغايات الإستثمار فيها ببيعها أو شرائها أو الإحتفاظ بها، مع توضيحه أنه لا يضمن تحقيق أي نتائج تعود على المستثمرين بالأرباح".

ويرافق الحديث عن حقوق المستثمرين، التساؤل حول الضمانات التي وفرها المشرع الفلسطيني لهذه الحقوق في مواجهة شركة الوساطة المالية ؟

¹⁸² تعليمات رقم (3) لسنة 2008 بشأن شروط وأحكام منح الترخيص المهني للمستشار المالي ومستشار الإستثمار، منشور في العدد (78) من الوقائع الفلسطينية، بتاريخ 2008/12/9.

للإجابة عن ذلك، فإنه وبالرجوع إلى نظام التداول الصادر بموجب قانون الأوراق المالية، وتحديدًا في المادة (107) منه، نجد أنها تنص على الضمان المترتب في حال إخلال شركة الوساطة بالتزاماتها المالية وعدم الوفاء بها في مواعيد استحقاقها، من خلال التنفيذ على الغطاء النقدي الذي تقدمه شركة الوساطة المالية كضمان للوفاء بالتزاماتها، أو تعرضها لجزاء تأديبية، أو وقفها عن التداول لحين الوفاء بالتزاماتها¹⁸³.

بالإضافة لما سبق، يمكن القول أن هناك جانب من ضمانات المستثمر تجاه شركة الوساطة المالية، تعود إلى القواعد العامة المتعلقة بعلاقة الوكيل بالعمولة بموكله، بحيث يتوجب عليها تعويض عميلها عن الضرر الذي يصيبه في حال تقصيرها أو إهمالها في تنفيذ أوامره¹⁸⁴، بالإضافة لذلك فإنه وفي حالة مخالفة الوسيط لإلتزاماته تجاه العميل، أو تجاوز حدود تعليماته قد يفقد حقه في العمولة، وأية مصاريف يكون قد تكبدها من جراء تنفيذ الصفقات لحساب عميله¹⁸⁵، كما أنه في حال تعرضت شركة الوساطة المالية لإشهار إفلاسها وفي حيازتها الأسهم العائدة للعميل المراد بيعها، فيكون من حقه استرداد تلك الأسهم غير المباعة، أو استرداد ثمنها أو جزء من ثمنها إذا لم يدفعها الوسيط، أو لم يتم إجراء المقاصة بين حساب جار لكل من شركة الوساطة المالية وعميلها¹⁸⁶.

¹⁸³ تلتزم شركة الوساطة المالية بتقديم خطاب ضمان لمصلحة بنك التسوية قيمته مليون ونصف دينار أردني كحد أدنى يكون نافذاً لمدة سنة، بالإضافة إلى إيداع مبلغ نقدي بقيمة مليون ونصف دينار أردني كحد أدنى لدى بنك التسوية وتخوله السحب منه عند عدم تنفيذ لالتزاماته المالية المتعلقة بتسوية صفقات تداولها في البورصة، أنظر المادة (85) من نظام تداول الأوراق المالية، والمادة (10) من تعليمات معايير الملاءة المالية لشركات الأوراق المالية.
¹⁸⁴ فوزي سامي، مرجع سابق، ص 286.

¹⁸⁵ Robert Baxt, Securities Industry Law, 4th ed, Butter Worths, Sydney, 1993, p.218.

¹⁸⁶ خالد التلاحمة، التشريعات المالية والمصرفية من الناحيتين النظرية والعملية، ط1، دار الإسرء للنشر والتوزيع، عمان، 2004 ص 223، راجع المادة (433) من قانون التجارة لسنة 1966.

الفرع الثاني: حقوق المستثمر بوصفه مساهماً في الشركة، يعتبر موضوع حقوق المساهم من المواضيع المهمة والمرتبطة بملكيتة للأسهم وتداولها، على اعتبار أن ضمان هذه الحقوق يعد داعماً لتشجيع المستثمرين على توظيف أموالهم في شركات المساهمة العامة¹⁸⁷، هذا ولم يتم النص على حقوق المساهم تجاه الشركة المساهمة العامة بشكل حصري، بل تم النص عليها في نصوص متفرقة ضمن قانون الشركات لسنة 1964، وقانون الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2004 والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه، بالإضافة إلى ما تضمنته مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين لسنة 2009.

أولاً: حق المساهم في الحصول على سعر عادل لأسهمه، لا شك أن حق المساهم في الحصول على سعر عادل لأسهمه في البورصة، يتطلب بالأساس حصوله على المعلومات المتعلقة بأداء الشركة المساهم فيها ومركزها المالي، والتي تلتزم الشركة المساهمة العامة بتوفيرها، لأنه من خلال هذه المعلومات يتم تحديد سعر الأسهم في البورصة، ويمكن للمستثمر بناء على ذلك اتخاذ قراره ببيع الأسهم أو شرائها، ويثور التساؤل هنا حول الضمانات التي وفرها المشرع لحصول المستثمر على المعلومات الصحيحة المتعلقة بأداء الشركة ومركزها المالي، والتي تمكنه من الوصول إلى سعر عادل لأسهمه؟

بالرجوع إلى قانون الشركات لسنة 1964، نجد أنه يلزم مجلس إدارة الشركة المساهمة أن تقدم تقريراً يتضمن المعلومات المتعلقة بأداء الشركة وأرباحها وخسائرها، حيث نصت المادة (115) منه على أن "على مجلس الإدارة أن يعد خلال ثلاثة أشهر من تاريخ انتهاء السنة المالية ميزانية الشركة وبياناً يتضمن حساب الأرباح والخسائر بعد تدقيقها من قبل مدققي حسابات قانونيين مع بيان آخر يتضمن شرحاً وافياً لأهم بنود الإيرادات والمصروفات".

ويتضح من النص السابق، أهمية الدور الذي يلعبه مدققوا حسابات الشركة في توفير المعلومات الصحيحة للمستثمرين من خلال دورهم في مراجعة حسابات الشركة، وتقديم تقرير عنها إلى الهيئة العامة على نحو يعكس الوضع الحقيقي للشركة، ويحدد القيمة السوقية لأسعار الأسهم المدرجة في البورصة¹⁸⁸.

بالإضافة لما سبق، فقد أعطى المشرع الفلسطيني في قانون الأوراق المالية لسنة 2004 والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه أهمية كبيرة لمبادئ الإفصاح والشفافية، أكد من خلالها على أهمية حصول المستثمرين الحاليين والمحتملين في البورصة على المعلومات الخاصة بالشركة، وخاصة تلك المتعلقة بمركزها المالي.

وفي هذا السياق، يقصد بمبدأ الشفافية، قيام الشركات المساهمة العامة بتوفير المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاطها، ووضعها تحت تصرف المساهمين الحاليين والمتوقعين، وإتاحة الفرصة لمن يريد الإطلاع عليها، وعدم حجب هذه المعلومات، أما الإفصاح فيتطلب من الشركة بالإضافة إلى ما يستلزمه مبدأ الشفافية من توفير للمعلومات الصحيحة، والسماح بالإطلاع عليها، تعهد الشركة بتقديم تلك المعلومات، وتوصيلها بصفة دورية أو فورية إلى علم المساهمين والمستثمرين والجمهور والجهات الرقابية في البورصة¹⁸⁹.

أما الآليات المعتمدة قانوناً، لإفصاح الشركات المساهمة العامة، فإنه وبموجب نظام الإفصاح الصادر عن البورصة والمقر من هيئة سوق رأس المال¹⁹⁰، تلتزم الشركة بشكل أساسي بالإفصاح الدوري، من خلال

¹⁸⁸ راجع المواد (170-173) من قانون الشركات لسنة 1964.

¹⁸⁹ محمد الصادق المهدي، الأوراق المالية المتداولة في الأسواق والبورصات (الأسمه)، مج(1)، المؤتمر السنوي العلمي الخامس عشر، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص39.

¹⁹⁰ نظام الإفصاح الصادر عن البورصة، والمصادق عليه من قبل هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بموجب قرارها رقم(20/5) بتاريخ 2006/12/18.

تقديم تقارير مالية مدققة من مدقق حسابات معتمد سنوية ونصف سنوية وربعية وذلك خلال فترة محددة تحت طائلة تحمل مسؤولية أي تأخير في تقديم مثل هذه التقارير في موعدها المحدد¹⁹¹.

أما النوع الآخر من الإفصاح فهو الإفصاح الفوري عن أي أمور جوهرية تتعلق بالشركة، ويكون لها تأثير على أسعار أسهمها في البورصة، أو على قرار المستثمر بالبيع أو الشراء بناء عليها¹⁹²، وعلى ذلك نصت المادة(8) من نظام الإفصاح لعام 2006 بقولها "1- تلتزم الشركات المدرجة بالإفصاح للسوق عن كل معلومة و/أو أمر جوهرية يمكن أن تؤثر على تقييم أوراقها المالية المدرجة لدى السوق، ويجب أن يكون الإفصاح دقيقاً وغير مضللاً للمستثمرين والجمهور وخصوصاً عند الإفصاح عبر المؤتمرات الصحفية أو من خلال وسائل الإعلام2- يحظر على الشركات المدرجة إخفاء أي بيانات مالية أو معلومات و/أو معلومات جوهرية يمكن أن تؤثر على تقييم أي من أوراقها المالية المدرجة لدى السوق".

ومن الملاحظ هنا أن الإفصاح عن الأمور الجوهرية، لا يقتصر بالضرورة على نشر المعلومات الماضية فقط، بل ما ينتظر تحقيقه مستقبلاً كنشر البرامج والخطط المستقبلية للشركة، والتي تعد أيضاً عنصراً هاماً بالنسبة للمتعاملين والمساهمين¹⁹³.

وبناء على ما تقدم، يثور التساؤل حول طبيعة المعلومات الواجب على الشركة الإفصاح عنها للمستثمرين، وفيما إذا كان هناك قيود على حقهم في الحصول على مثل هذه المعلومات؟

¹⁹¹ أنظر المادة(3) من نظام الإفصاح.

¹⁹² المادة(1/36) من قانون الأوراق المالية لسنة2004.

¹⁹³ صالح أحمد البربري، قواعد الشفافية والإفصاح والأشخاص الملزمون بتطبيقها في سوق الأوراق المالية، (دراسة قانونية)، مجلة الشريعة والقانون، مج(5)، الإمارات العربية المتحدة، ص5.

من الملاحظ أن حق المستثمرين في الحصول على المعلومات الخاصة بالشركة مرهون بعدم الإطلاع على الأسرار الخاصة بالشركة، والذي من شأنه الإضرار بمصالحها، والمساس بمبدأ عدم المنافسة غير المشروعة¹⁹⁴، وقد أكدت على ذلك المادة(52) من نظام الإفصاح بقولها" يجوز للشركة المدرجة أن لا تفصح عن بيانات معينة إذا كان لدى مجلس إدارتها أسساً معقولة للإعتقاد بأن الكشف عن تلك البيانات سيؤدي إلى الإضرار على نحو خطير بمصالحها، وأنه لم ولن يتم أي تداول بأسهمها من قبل أعضاء مجلس إدارتها أو موظفي الإدارة التنفيذية بصورة مباشرة أو غير مباشرة استناداً للمعلومات التي لم تعلن للجمهور، على أن تقوم الشركة المدرجة بتزويد السوق بتلك المعلومات والبيانات ومطابقتها باعتبارها سرية لحين انتفاء الأسباب التي دعت إلى ذلك، وللسوق وبالتنسيق مع الهيئة الاستجابة لتلك المطالبة أو إلزام الشركة بالإفصاح عن البيانات والمعلومات".

وبالانتقال إلى شكل الإفصاح عن البيانات المالية والأمور الجوهرية المتعلقة بالشركة وتوصيلها إلى الجمهور والمستثمرين، نجد أن المشرع الفلسطيني لم يلزم اتباع شكل معين للإفصاح، إلا أنه من الملاحظ عملياً، أن الشركات المساهمة تقوم بتزويد هيئة سوق رأس المال والبورصة بهذه المعلومات¹⁹⁵، ومن ثم تقوم إدارة البورصة بتحميلها على موقعها الإلكتروني، وتعميمها بعد ذلك على شركات الوساطة المالية¹⁹⁶.

وفي هذا السياق، تقترح الباحثة اعتماد أشكال معينة للإفصاح تشمل بالإضافة لما سبق، توفير المعلومات الخاصة بالشركة المساهمة العامة من خلال وجود صفحة إلكترونية خاصة بها على الإنترنت، تنشر عليها كل المعلومات والتقارير والوثائق المتعلقة بالشركة ووضعها المالي، والتي من حق المستثمرين

¹⁹⁴ محمد المهدي، مرجع سابق، ص39.

¹⁹⁵ محمد حجاز، المصدر السابق.

¹⁹⁶ المصدر السابق.

الحاليين والمتوقعين الإطلاع عليها، بالإضافة لذلك، فإن ضمان حصول المستثمر على المعلومات الخاصة بأسهم الشركة موضوع التداول، تتطلب ضرورة تفعيل دائرة علاقات المستثمرين في كل شركة، يناط بها الكشف عن المعلومات الخاصة بأداء الشركة سواء تلك المتعلقة بوضعها المالي، أو أي معلومات أخرى مهمة وفي التوقيت المناسب، بما من شأنه مساعدة المستثمر في اتخاذ قراره ببيع وشراء الأسهم في البورصة بناء على ما لديه من معلومات كافية عن الوضع المالي للشركة، ومشاريعها المستقبلية وإدارتها، بالإضافة إلى أهمية ذلك في تحقيق تقييم عادل لأسهم الشركة، من شأنه تعزيز ثقة المساهم بالشركة وبأسهمها في البورصة¹⁹⁷.

وعلى الرغم من أهمية المعلومة المتوفرة عن الشركة في التأثير على أسعار الأسهم في البورصة، بحيث تبنى عليها قرارات المستثمرين بالبيع أو الشراء، إلا أننا نعتقد أن هذه الأهمية تزداد في ظل الظروف الإستثنائية والوضع السياسي والإقتصادي غير المستقر في فلسطين، والتي تدفع بالمستثمرين والمساهمين لطلب معلومات إضافية إلى ماسبق، تتعلق بالتوقعات حول الأداء الإقتصادي للشركة، وكيفية إدارة الشركة للمخاطر السياسية والتقلبات الإقتصادية، ناهيك عن أن التداول في بورصة فلسطين يقتصر في الغالب على مستثمرين محدودي الخبرة، والذين يكونوا أكثر عرضة للتأثر بالشائعات والعوامل النفسية عند اتخاذ قراراتهم الإستثمارية¹⁹⁸.

¹⁹⁷ Mollie Haley Wilson, The Corporate Investor relations function, UMI Research Press, The University of Michigan, 1980, p143.

¹⁹⁸ للمزيد حول هذا الموضوع راجع دليل علاقات المستثمرين المنشور على الصفحة الإلكترونية للبورصة، www.pex.ps.

ثانياً: تثبيت ملكية الأسهم في سجلات الشركة، استناداً لقواعد التداول في البورصة، فإن ملكية المساهم للأسهم التي اشتراها تثبت له منذ تاريخ شرائها، وهو ما أكدته المادة(111) من نظام تداول الأوراق المالية بقولها "يعتبر المساهم الذي قام بشراء أوراق مالية مالكاً لهذه الأوراق في تاريخ شرائها".

وبناء على ذلك، يستطيع المساهم ابتداء من تاريخ شراء الأسهم إعادة بيعها، والتصرف بها بكافة أنواع التصرفات القانونية، كما يتمتع بكافة الحقوق الملازمة لملكية السهم كالإستفادة من توزيعات الأرباح، وحضور اجتماعات الهيئة العامة للشركة، ومن الملاحظ أن إصدار شهادات بملكية الأسهم يجب أن يتم من خلال شركة المقاصة والإيداع الوطنية وبناء على طلب المستثمر فقط، بحيث يتمتع على الشركة المساهمة بعد إدراجها في البورصة إصدار شهادات بملكية الأسهم، وإنما تلتزم فقط بتثبيت نقل ملكيتها في سجلات الشركة، باستثناء الأسهم التي لم يتم دفع قيمتها بالكامل، حيث يكون إصدار شهادة الملكية من قبل الشركة المدرجة نفسها¹⁹⁹.

وتجدر الإشارة في هذا السياق، إلى أن المشرع الفلسطيني عندما ألزم الشركة المساهمة العامة بتسجيل عقود بيع الأسهم الصادرة من قبل شركة المقاصة والإيداع الوطنية والمسددة قيمتها بالكامل، وتثبيت الأسهم المشتراة باسم المشتري في سجلاتها²⁰⁰، وإصدار شهادات بملكية الأسهم التي لم تدفع قيمتها بالكامل، لم يضع سقفاً زمنياً لقيامها بذلك، ولذلك تتمنى الباحثة على المشرع الفلسطيني الإقتداء بنهج المشرع المصري، بإلزام الشركة المساهمة بتوثيق تلك الملكية، وإثبات نقل ملكية الأسهم في سجلاتها خلال ثلاثة أيام على الأكثر من تاريخ تسلمها لعقد البيع، بحيث تعتبر الأسهم مسجلة حكماً بمرور ثلاثة أيام على تسلم الشركة

¹⁹⁹ المواد (115،116) من نظام تداول الأوراق المالية.

²⁰⁰ المادة(108) من نظام تداول الأوراق المالية.

لعقد الملكية، لما يمثله ذلك في الواقع من حماية لأصحاب الحقوق في حال تقاعس أو إهمال الشركة إجراء هذه القيود في سجلاتها²⁰¹.

ثالثاً: - الحق في الحصول على الأرباح، ويعد هذا الحق في مقدمة الحقوق التي يتمتع بها المساهم في الشركة، بل ومن أهم الأهداف التي يسعى إليها المساهم، ولا نبالغ القول أنه يكاد يهمل ويعرض عن ممارسة حقوقه الأخرى في الشركة مقتصرًا على الإهتمام بتحقيق الربح.

ونظراً لأن حصول المساهم على الأرباح يتطلب وفق القانون صدور قرار من الهيئة العامة للشركة بتوزيعها²⁰²، فمن من الملاحظ عملياً أنه وفي ظل التداول في البورصة، يعتبر قرار الشركة بتوزيع الأرباح مؤشراً إيجابياً على متانة وضعها المالي، ويزيد من إقبال المستثمرين على شراء أسهمها.

رابعاً: الحق في حضور اجتماعات الهيئة العامة للشركة²⁰³، ويعد هذا الحق من أولى درجات رقابة المساهمين على إدارة الشركة، بحيث يمكنهم هذا الحضور من معرفة نتائج أعمال الشركة التي قاموا باستثمار أموالهم فيها، ويمنحهم فرصة التعبير عن آرائهم حول الطريقة التي تدار بها الشركة²⁰⁴، وتجدر الإشارة هنا أن حق المساهم بحضور اجتماعات الهيئة العامة للشركة مقيد بضرورة تسديده لكامل قيمة أسهمه، وعلى ذلك نصت المادة(1/160) من قانون الشركات لسنة 1964 بقولها " لكل مساهم سدد قبل موعد اجتماع الهيئة العامة بثلاثة أيام على الأقل جميع ما عليه من أقساط وفوائد أقساط مستحقة للشركة حق الإشتراك في أبحاث الهيئة العامة رغم كل نص مخالف"، وتعتقد الباحثة أن هكذا حكم من شأنه تهميش دور المساهم الذي لم يسدد كامل قيمة أسهمه في الشركة، خاصة وأن الحق في حضور اجتماعات الشركة

²⁰¹ سميحة القليوبي، الشركات التجارية (الجزء الثاني)، ط(3)، دار النهضة العربية، القاهرة، ص266.

²⁰² المادة (219) من قانون الشركات لسنة 1964.

²⁰³ المادة (103) من قانون الشركات لسنة 1964 .

²⁰⁴ مصطفى كافي، مرجع سابق، ص103.

يتبعه الحق في التصويت على القرارات التي يتم اتخاذها في ذلك الإجتماع والإعتراض عليها وفق القانون²⁰⁵، في الوقت الذي سمح فيه استناداً لقانون الشركات لسنة 1964 للمساهم بدفع قيمة السهم على أقساط على أن يلتزم بدفعها في موعدها.

5- ممارسة الحق في الرقابة داخل الشركة، وقد تم تأكيد هذا الحق من خلال وسائل عديدة والتي تشمل بالإضافة إلى حضور اجتماعات الهيئة العامة للشركة، والتصويت على القرارات التي يتم اتخاذها، الحق في الإطلاع على المعلومات والوثائق الخاصة بالشركة والمتعلقة بمركزها المالي، وهو ما أكدته المادة(114) من قانون الشركات الأردني لسنة 1964، بقولها " يضع مجلس الإدارة سنوياً تحت تصرف المساهمين لإطلاعهم في مكتب الشركة الرئيسي قبل انعقاد الهيئة العامة العادي بأسبوع على الأقل وحتى انتهاء انعقادها كشفاً مفصلاً يتضمن البيانات التالية:

أ- جميع المبالغ التي حصل عليها من الشركة رئيس مجلس إدارة الشركة وكل عضو من أعضائه في السنة المالية من أجور ومرتببات ومكافآت.

ب- كل تعهد تزيد قيمته على خمسمائة دينار أحالته الشركة في تلك السنة والجهة أو الجهات التي أحيل إليها التعهد"، وأكد في المادة(115) منه على إلزام الشركة بإرسال البيانات الخاصة بحساب أرباح الشركة وخسائرها مدققة من قبل مدققي حسابات قانونيين، وأهم الإيرادات والمصروفات إلى كل مساهم مع الدعوة لإجتماع الهيئة العامة العادي والتي يجب توجيهها قبل موعد الإجتماع بأربعة عشر يوماً على الأقل.

²⁰⁵ المادة(166) من قانون الشركات لسنة1964، هذا ولم يمنح المشرع الأردني المساهمين حق دعوة الجمعية العامة العادية بل فقط بدعوة من مجلس الإدارة والتي تعقد مرة واحدة سنوياً على الأقل على أن يعقد الإجتماع خلال الأشهر الأربعة التالية لانتهاج السنة المالية، راجع المواد(156-167) من القانون ذاته.

ولعل النص بالإطلاع في مكتب الشركة الرئيسي، وقبل انعقاد الهيئة العامة بأربعة عشر يوماً، يجعل من مكان ووقت الوصول للمعلومة غير عادل، خاصة بالنسبة للمستثمر الذي يكون خارج البلاد والمستثمر الأجنبي، ناهيك عن عدم كفاءة النظام البريدي الذي يتم اللجوء إليه، وبالتالي لا بد من وضع هذه التقارير على صفحة إلكترونية خاصة بالشركة.

ولعل السؤال المطروح بشأن حق المساهم بالإطلاع، حول ما إذا كان هناك قيود ترد على هذا الحق؟

للإجابة عن ذلك، تعتقد الباحثة أن حدود حق المساهم بالإطلاع، ينطبق عليه ما ذكرناه بشأن حدود إفصاح الشركة المساهمة، بحيث يبقى هذا الحق محكوماً بعدم تعريض مصالح الشركة للخطر، وبالتالي يكون للمساهم الحق في مناقشة تقرير مجلس الإدارة وحساب الأرباح والخسائر، وتقرير مدقق الحسابات، وما يتكشف أثناء إجتماع الهيئة العامة، ويكون مجلس الإدارة ملزماً بالإجابة على أسئلة المساهمين بالقدر الذي يحول دون تسريب أسرار الشركة إلى منافسيها، بما من شأنه أن يلحق الضرر بها²⁰⁶.

ويثور التساؤل هنا حول الضمانات القانونية المرتبطة بتنفيذ شركات المساهمة العامة لإلتزامها بإطلاع المساهمين على المعلومات المتعلقة بالشركة وخاصة المتعلقة بوضعها المالي على النحو السابق، وما إذا فرض المشرع جزاءات بحق الشركة في حال أخلت بواجب الإطلاع المنصوص عليه قانوناً؟

بالرجوع إلى قانون الشركات لسنة 1964، نجده يعطي المساهم الحق في الإطلاع على وثائق وبيانات الشركة من خلال تقديم طلب بذلك إلى مراقب الشركات، وفي حال الرفض يتم تقديم طلب الإطلاع إلى المحكمة، ونعتقد أن مثل هذه الوسائل قد لا تكون كافية لضمان هذا الحق، ولذلك كان يجدر بالمشرع النص على الحق في اللجوء للمحكمة، لإبطال أي قرارات تتخذها الهيئة العامة للشركة في الإجتماع المتعلق

²⁰⁶ سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص378.

بمناقشة البيانات والمعلومات الخاصة بالشركة، والتي لم يتم إطلاع المساهم عليها وذلك بصفة مستعجلة، والتعويض عن التأخير في الإطلاع إن كان له مقتضى.

بالإضافة لما سبق فقد أكد المشرع الفلسطيني -كما سبق وذكرنا- من خلال قانون الأوراق المالية لسنة 2004 والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه على حق المساهم في الإطلاع من خلال واجب الإفصاح الدوري المفروض على الشركة المساهمة العامة المدرجة في البورصة، والإفصاح الفوري عن أي معلومة جوهرية تؤثر في سعر أسهمها، تحت طائلة مسؤوليتها عن الإخلال بهذا الواجب من خلال فرض جزاءات بحقها قد تصل إلى حد إلغاء إدراجها ومنع التداول على أسهمها.

ومن الوسائل الأخرى التي تجسد حق المساهم في الرقابة داخل الشركة، حقه في مقاضاة رئيس وأعضاء مجلس إدارة الشركة عن أي مخالفة للقوانين والأنظمة والتعليمات، أو حالات إهمالهم الشديد وتقصيرهم المتعمد، دون أن يحول إبراء مجلس الإدارة الصادر عن الهيئة العامة دون حقه في مقاضاتهم²⁰⁷، ومع ذلك فإن حق إقامة الدعوى في الحالتين السابقتين استناداً للقانون يعود للشركة، وفي حال عدم ممارستها لهذا الحق فإنه يكون لكل مساهم أن يدعي بالنيابة عنها ويقدر المصلحة التي تكون له في الشركة²⁰⁸.

وبناء على ما تقدم، يتضح أن حقوق المساهم تجاه الشركة المساهمة العامة أساسية وملازمة لصفته كمساهم في الشركة التي قام بشراء أسهمها، ولذلك فلا يجوز المساس بها، كما ويعد باطلاً كل شرط يرد في عقد التأسيس أو نظام الشركة من شأنه المساس بها²⁰⁹.

²⁰⁷ راجع المواد (128، 129) من قانون الشركات لعام 1964.

²⁰⁸ المادة (130) من قانون الشركات لسنة 1964.

²⁰⁹ عزيز العكلي، مرجع سابق، 237.

ولا بد من الإشارة في هذا السياق إلى دور قواعد حوكمة الشركات في حماية حقوق المستثمرين، باعتبارها إحدى المفاهيم الحديثة التي حظيت باهتمام عالمي كبير، في مجال حماية حقوق المساهم وتفعيل دوره في الشركة المساهمة العامة، وهو ما ينطبق على مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين والتي أصدرتها اللجنة الوطنية للحوكمة والمشكلة من قبل هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في عام 2009، والتي أعطت من خلالها حيزاً هاماً لحقوق المستثمرين، بما تضمنته من حقوق تتسق نسبياً مع ما أرسته القوانين والتشريعات السارية في فلسطين في هذا المجال، بالإضافة إلى ما جاءت به من قواعد حماية أخرى افتقرت إليها النصوص القانونية، وأوصت بتعديل هذه النصوص لتتفق مع تلك القواعد²¹⁰، ومن الأمثلة على قواعد حماية حقوق المستثمرين المنصوص عليها في المدونة، إضافة إلى ما تم النص عليه قانوناً، ما يلي:

1- التركيز على حماية حقوق صغار المساهمين الذين يحملون أقل من 10% من أسهم الشركة، وضرورة توفير قواعد معاملة عادلة لهم، كما في حالة عقد اجتماعات الجمعية العامة للشركة، إلى جانب حمايتهم من أي أعمال تنتج عن استعمال السلطة من قبل المساهمين المسيطرين، بالإضافة إلى حقهم في انتخاب ممثل لهم في مجلس الإدارة، وإعطائهم حق التصويت التراكمي لاختيار مرشحي مجلس الإدارة بإعطاء كل مساهم عدد من الأصوات مساو لمجموع أسهمه التي تتمتع بحق التصويت مضروباً بعدد إعطاء مجلس الإدارة²¹¹.

²¹⁰ راجع طبيعة قواعد حوكمة الشركات، مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، ص15.

²¹¹ مدونة قواعد حوكمة الشركات، مرجع سابق، ص24.

2- ضرورة الحصول على معلومات مهمة بالنسبة للشركة على أسس منتظمة وبالتوقيت الجيد، وأن يشتمل الإفصاح في هذا الشأن المعلومات الجوهرية والمهمة بالنسبة للمساهمين والمستثمرين المحتملين، وكذلك الموظفين وأصحاب المصالح الآخرين من دائنين وعملاء وموردين²¹².

3- ضرورة منح المساهمين حق الأفضلية والأولوية على الغير في شراء الأسهم في أي إصدارات جديدة للشركة، كل بنسبة مساهمته فيها، وضرورة تعديل المادة(81) من قانون الشركات لسنة1964 في هذا الشأن والتي توجب تطبيق أحكام الإكتتاب الأصلي على الأسهم الجديدة²¹³.

المطلب الثاني: حقوق شركات الوساطة المالية

يعتبر الحق في العمولة من أهم حقوق شركات الوساطة المالية، وذلك مقابل قيامها بتنفيذ أوامر عملائها ببيع أو شراء الأسهم في البورصة، بالإضافة إلى حقها في استيفاء المصاريف والنفقات الأخرى التي تتكبدها في سبيل إتمام تنفيذ عقود التداول في البورصة لحسابهم.

ولما كانت شركة الوساطة المالية تلتزم شخصياً تجاه الطرف الآخر في عقد التداول -والذي يكون شركة وساطة مالية أيضاً- لصالح عملائها الذين أصدروا إليها الأوامر لتنفيذها في البورصة، فإن من حقها حماية نفسها عند عدم تنفيذ هؤلاء العملاء لإلتزاماتهم، أو من نتائج إعسارهم أو إفلاسهم، الأمر الذي برزت معه الحاجة إلى وجود ضمانات كافية لشركة الوساطة المالية تكفل تنفيذ عملائها لإلتزاماتهم²¹⁴.

الفرع الأول: الحق في العمولة واستيفاء بدل الخدمات والمصاريف

²¹² عدنان قباجة وآخرون، مرجع سابق، ص36.

²¹³ مدونة قواعد حوكمة الشركات، مرجع سابق، ص20.

²¹⁴ توجان الشريدة، مرجع سابق، ص224.

تعرف العمولة بأنها، "المبلغ المتفق عليه في عقد الوساطة في الأوراق المالية، والذي يلتزم العميل بدفعه إلى شركة الوساطة المالية مقابل قيامها بتنفيذ أمر بيع أو شراء الأوراق المالية الصادر إليها في سوق الأوراق المالية"²¹⁵.

وفي هذا السياق، فإنه يجب على شركة الوساطة المالية أن تبين لعميلها، وقبل التعاقد معه مقدار العمولة التي سيتم استيفائها منه، وذلك في إطار الحدود المقررة قانوناً من قبل هيئة سوق رأس المال لقيمة العمولات والرسوم، والتي لا يحق لشركة الوساطة المالية تجاوزها²¹⁶، وعلى ذلك نصت المادة (1/58) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية بأن²¹⁷ "على الشركة أن تبين مسبقاً لعميلها وقبل التعاقد معه كافة الخدمات التي تقدمها والعمولات والنفقات التي سيتكبدتها من جراء تعامله معها".

وبناء على ما سبق، فإنه يشترط لاستحقاق شركة الوساطة المالية للعمولة أن يكون هناك عقد موقع بينها وبين عميلها، وأن تكون عملية بيع أو شراء الأسهم التي قامت بتنفيذها نتيجة لأمر صادر إليها من العميل²¹⁸، ومن جهة أخرى لا تستحق شركة الوساطة المالية مبلغ العمولة بمجرد إبرام عقد التداول في البورصة بل بتمام تنفيذ هذه العقود وتسويتها²¹⁹.

²¹⁵ عاشور عبد الحميد، مرجع سابق، ص 64.

²¹⁶ صدر قرار هيئة سوق رأس المال رقم (3_أ.و/2010) بخصوص تحديد سقف العمولات المسموح بها قانوناً لشركات الأوراق المالية بتاريخ 2010/5/6، وذلك على أساس قيمة الصفقة وإجمالي التداول الشهري للعميل.

²¹⁷ تعليمات هيئة سوق رأس المال بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية رقم (1) لسنة 2006 المنشور على الصفحة (161) من العدد (68) من جريدة الوقائع الفلسطينية، بتاريخ 2007/3/7.

²¹⁸ سعود جري العتيبي، النظام القانوني لتداول الأسهم في النظام السعودي والقانون الأردني (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، 2006م، ص 111.

²¹⁹ توجان الشريدة، النظام القانوني لعمل شركات الوساطة المالية، مرجع سابق، ص 229.

بالإضافة إلى حق شركة الوساطة المالية في العمولة على النحو السابق، فإن من حقها استيفاء بدل الخدمات والمصاريف التي تكبدتها في سبيل إتمام عقود التداول لحساب عميلها في البورصة، ويلتزم العميل بردها، ما لم يتم الإتفاق مع عميلها على خلاف ذلك²²⁰.

الفرع الثاني: حق الحصول على ضمانات بالتنفيذ

تشتمل الضمانات الخاصة بشركات الوساطة المالية على الضمانات المقررة للوكيل بالعمولة وفق القواعد العامة كحق الحبس وحق الإمتياز، بالإضافة إلى الضمانات الخاصة بشركات الوساطة المالية وفق قواعد وأنظمة التعامل في البورصة، كحق الوسيط في طلب الغطاء، وحق التنفيذ في البورصة²²¹.

استناداً للقواعد العامة، يكون من حق الوسيط وفي حال امتناع الموكل (العميل) عن دفع قيمة العمولة والمصاريف والنفقات، حبس الأسهم الموجودة في حيازته التي تعود للعميل، أو ثمنها إن كان قد تم بيعها، واستيفاء حقه بالأولوية على باقي دائني العميل²²².

أما الضمانات الخاصة بشركات الوساطة المالية في ظل قواعد التداول في البورصة، فإنها تشتمل على حق شركة الوساطة المالية في طلب الغطاء، والذي يقصد به "مبلغ من النقود أو الأوراق المالية التي يسهل تحويلها إلى نقود، تتسلمه شركة البورصة من العميل ضماناً لتنفيذ هذا العميل لإلتزاماته، بحيث يخصص هذا

²²⁰ المرجع السابق، ص230.

²²¹ عاشور عبد الحميد، مرجع سابق، ص60.

²²² خالد التلاحمة، التشريعات المالية والمصرفية من الناحيتين النظرية والعملية، ط1، دار الإسراء للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص223،

كذلك أنظر المادة(96) من قانون التجارة لسنة1966.

الغطاء لضمان تنفيذ الإلتزامات المترتبة على العميل، وتسوية عمليات البورصة الناتجة عن الأوامر التي يصدرها العميل إلى شركة الوساطة المالية لتنفيذها في البورصة²²³.

أما حق التنفيذ في البورصة، فيقوم على حق شركة الوساطة في حال عجز العميل عن الوفاء بالتزاماته تجاهها، أو امتناعه عن تنفيذها بإجراء عملية عكسية للعملية التي أصدر العميل الأمر بشأنها، وبالتالي إذا أصدر العميل أمراً لشراء عدد معين من الأسهم ولم يتم بدفع ثمنها، فإنه يحق لشركة الوساطة أن تقوم ببيع هذه الأسهم في البورصة لاستيفاء حقها، أما إذا أصدر العميل أمراً لبيع عدد معين من الأسهم ولم يتم بتسليمها إلى شركة الوساطة، فيحق لها أن تشتري هذا العدد من الأسهم من البورصة على نفقة العميل وعلى مسؤوليته، حتى تتمكن من الوفاء بالتزاماتها تجاه الطرف الآخر في عقد التداول، وإذا كان ثمن البيع أقل تحمل العميل الخسارة التي تمثل الفرق في السعر، وعلى العكس إذا كان ثمن الشراء أعلى فإنه يحق لها الرجوع على العميل بفرق السعر والمصاريف²²⁴.

وبعد الإطلاع على ضمانات شركة الوساطة المالية تجاه عميلها وفق قواعد التداول في البورصة، يثور التساؤل حول موقف المشرع الفلسطيني من هذه الضمانات، وهل أعطى لشركة الوساطة المالية فعلاً الحق في طلب الغطاء أو طلب التنفيذ في البورصة؟

بالرجوع إلى الأنظمة والتعليمات الصادرة بموجب قانون الأوراق المالية لسنة 2004، نجد أنها أعطت لشركة الوساطة المالية، حق التنفيذ في البورصة على النحو السابق، في حال امتناع العميل عن الوفاء بالتزاماته أو عجزه عن الوفاء بها، حيث نصت المادة(4) من تعليمات معايير الملاءة المالية لشركات

²²³ توجان الشريدة، النظام القانوني لعمل شركات الوساطة المالية، مرجع سابق، ص232.

²²⁴ المرجع سابق، ص234.

الأوراق المالية²²⁵ " في حال عدم قبض قيمة الأوراق المالية المترصدة في ذمة العميل خلال ثلاثين يوماً من نشوء الذمة يحق لشركة الأوراق المالية بيع هذه الأسهم والرجوع على العميل قضائياً في حال عدم كفاية المبلغ".

أما الحق في طلب الغطاء، فلم يرد نص صريح في قانون الأوراق المالية أو الأنظمة والتعليمات الصادرة يسمح بموجبه لشركة الوساطة المالية طلب تقديم غطاء من عملاءها، خاصة وأن المشرع أوجب على شركة الوساطة التأكد من ملاءة العميل المالية، ومن ملكيته للأسهم قبل التعاقد معه، حيث جاء في المادة (51) من نظام تداول الأوراق المالية" يتصرف الأعضاء نيابة عن العملاء وفقاً للأوامر التي يتلقونها منهم، وعليهم التأكد من صحة تلك الأوامر وملكية العملاء للأوراق المالية والأموال اللازمة لتنفيذ الأوامر"²²⁶.

²²⁵ تعليمات معايير الملاءة المالية الصادرة عن الهيئة رقم (5) لسنة 2007، المنشورة على الصفحة (90) من العدد (78) من جريدة الوقائع الفلسطينية بتاريخ 2008/12/9.

²²⁶ انظر أيضاً المادة (3/56) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية.

المبحث الثاني

الإلتزامات الناشئة عن تداول الأسهم

في مقابل الحقوق المرتبطة بتداول الأسهم في البورصة، فإن هناك إلتزامات تقع على عاتق كل من شركات الوساطة المالية وعملائها من المستثمرين، بناء على اتفاقية التداول المبرمة بينهم، بالإضافة إلى تلك المتعلقة بضرورة الإلتزام بقواعد التعامل في البورصة، وعدم اللجوء إلى ممارسات غير مشروعة من شأنها التأثير على سير عمليات التداول فيها.

وعلى الرغم من أن معظم الإلتزامات الناشئة عن تداول الأسهم تقع على عاتق شركات الوساطة المالية على اعتبارها الطرف الأساسي المخول قانوناً بتنفيذ عقود تداول الأسهم في البورصة، إلا أن هناك إلتزامات أخرى في هذا الإطار تقع على عاتق المستثمرين، وأخرى تقع على أشخاص بحكم اطلاعهم على المعلومات ذات الصلة بالتداول قبل غيرهم من المستثمرين والجمهور، وهم الأشخاص المطلعين.

وعليه سنقسم هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب على النحو التالي:

المطلب الأول: التزامات شركات الوساطة المالية.

المطلب الثاني: التزامات المستثمرين.

المطلب الثالث: التزامات المطلعين.

المطلب الأول: إلتزامات شركات الوساطة المالية

تقتضي خصوصية الدور الذي تقوم به شركات الوساطة المالية في مجال إبرام عمليات تداول الأسهم في البورصة، وطبيعة العلاقات القانونية التي تربطها بعملائها وشركات الوساطة المالية الأخرى، تحملها إلتزامات تقوم على أساس العلاقة القانونية التي تربطها بعملائها من المستثمرين من جهة، ومن جهة أخرى إلتزاماتها المهنية التي تفرضها قواعد وأخلاقيات المهنة بوصفها عضواً في البورصة.

وبناء على ذلك، يمكن تقسيم إلتزامات شركات الوساطة المالية إلى إلتزامات تجاه عملائها (الفرع الأول)، وأخرى تجاه البورصة بوصفها عضواً فيها (الفرع الثاني).

الفرع الأول: إلتزامات شركات الوساطة المالية تجاه عملائها، تقوم علاقة شركة الوساطة المالية بعميلها على أساس تنفيذ أوامر البيع والشراء الصادرة من قبله مقابل حصولها على عمولة محددة، ولذلك من يحكم هذه العلاقة ابتداء هو عقد التداول المبرم مع عميلها.

بالإضافة إلى ذلك، فإن هناك إلتزامات أخرى على شركات الوساطة المالية لا يتم النص عليها في العقد، بل تفترضها قواعد وممارسات التعامل في البورصة كوجوب الحفاظ على سرية تعاملات عملائها من المستثمرين، وتقديم النصيحة لهم في مجال الإستثمار، وأخرى يفرضها العرف التجاري في سياق التعامل بين الوسيط وعميله كوجوب تزويد العميل بنسخة من العقد الذي يتم إبرامه معه²²⁷.

أولاً: توقيع اتفاقية التداول مع العميل، من الملاحظ أن شركة الوساطة المالية لا تستطيع أن تتصرف بأسهم العميل بالبيع أو الشراء إلا بعد توقيع اتفاقية تداول خطية معه ويتم تزويده بنسخة منها، تتضمن على

²²⁷ Robert Baxt, Ibid,p219.

الأقل عدة أمور أهمها، إسم الشركة العضو وإسم العميل، وبيان الوظائف التي ستقوم بها الشركة نيابة عن العميل على نحو محدد، إضافة إلى بيان العمولة التي ستحصل عليها الشركة لقاء قيامها بوظائفها وذلك وفقاً لتعليمات الرسوم والعمولات²²⁸، كما تتضمن اتفاقية التداول بالأسهم التزاماً على شركة الوساطة بفتح حساب تداول لعميلها، وفق نموذج مخصص من قبل البورصة لهذه الغاية، ويتضمن مجموعة من المعلومات والبيانات²²⁹.

وتجدر الإشارة هنا، إلى أن ضرورة تضمين اتفاقية التداول شروطاً عادلة ومعقولة، أدت بالمشرع الفلسطيني إلى عدم ترك تنظيم هذا العقد يتم من خلال أطرافه، بل وضع نموذج خاص باتفاقية التداول الخطية بين الشركة وعميلها ملحق بنظام تداول الأوراق المالية، وأورد فيه مجموعة من إلتزامات شركات الوساطة تجاه عميلها، ونعتقد أن مثل هذا التوجه يقصد منه بالدرجة الأولى حماية المستثمر من تعسف هذه الشركات بوضع شروط تحد من إلتزاماتها، أو تخالف بموجبها قواعد السوق.

وتجدر الإشارة في هذا السياق، إلى أن إلتزام شركة الوساطة المالية بإبرام اتفاقية التداول، وفتح حساب التداول بموجبها يقتضي ضرورة قيامها بمراجعة المعلومات الجوهرية والبيانات المالية المتعلقة بكل عميل²³⁰، والتحقق من شخصيته وصفته وأهليته في التصرف وفي إصدار أوامر بالبيع أو الشراء، وكذلك التحقق من صحة توقيعه²³¹، وعملياً تلتزم شركة الوساطة المالية بتزويد البورصة بنسخ عن نماذج الحسابات المفتوحة لعملائها مع جميع مرفقاتها، ويحق للبورصة في هذا الشأن اتخاذ الإجراءات المناسبة إذا كانت المعلومات

²²⁸ المادة(14) من نظام قواعد السلوك المهني.

²²⁹ المادة(19) من النظام السابق.

²³⁰ المادة(19) من نظام تداول الأوراق المالية.

²³¹ المادة(1/32) من نظام قواعد السلوك المهني.

الواردة في حسابات التداول غير كاملة أو غير صحيحة أو مضللة، والتي قد تصل إلى حد إلغاء أي عملية نقل للملكية تمت من خلال البورصة وبغض النظر عن أقدميتها²³².

ثانياً: تنفيذ أوامر عملاتها بالبيع أو الشراء بما يحقق مصالحهم، ونطرح هنا تساؤلاً حول ضمانات المستثمر المتعلقة بضرورة مراعاة مصلحته عن تنفيذ شركة الوساطة المالية لأوامره، وهل يفرض ذلك على شركة الوساطة المالية التزامات ذات طبيعة خاصة؟

للإجابة عن ذلك، نقول أن المشرع الفلسطيني فرض عدة التزامات على شركة الوساطة المالية، في إطار حماية مصلحة العملاء، تتمثل بوجود تفضيل مصالحهم على المصلحة الشخصية للشركة ومستخدميها، خاصة في الحالات التي تقوم فيها شركة الوساطة المالية بالتداول لحسابها الخاص أيضاً، وذلك بإعطاء الأولوية لمصلحة العميل في تنفيذ الصفقات الأفضل، كتلك المتضمنة الشراء بأدنى سعر أو البيع بأعلى سعر²³³.

وفي هذا الإطار أيضاً، يتمتع على شركة الوساطة المالية التنافس مع العميل، بل يتوجب عليها في هذا الشأن الكشف عن أي مصالح لها في الصفقات التي تبرمها لصالح عميلها، وبما إذا كانت الطرف الآخر بصفقتها الأصلية وذلك لمنع الإحتيال على العميل أو خداعه²³⁴، ويندرج تحت هذا الإلتزام أنه في حال وجد تضارب بين مصلحة الشركة العضو ومصلحة العميل في عملية تداول الأسهم، كما لو كانت هذه الشركة تشارك في تسويق الأسهم محل التعامل، أو سبق لها الإشتراك في عملية طرح الأسهم للإكتتاب وذلك خلال السنة الماضية، أو كانت هذه الشركة قابضة أو تابعة أو حليفة للشركة المصدرة للأسهم محل التعامل،

²³² المادة (37) من نظام تداول الأوراق المالية.

²³³ المادة (22) من نظام قواعد السلوك المهني.

²³⁴ Robert baxt, Ibid, p226.

فالأصل أنه يحظر على الشركة تنفيذ هذه العملية إلا إذا قامت بإعلام العميل عن تلك المصلحة، وإخطاره والحصول على موافقته المسبقة قبل تنفيذ أي أوامر بيع أو شراء لصالحه²³⁵، وبالتالي فإن قيام شركة الوساطة المالية بالتعاقد لحساب عميلها دون إعلامه بمصلحتها من وراء هذه العملية، يجعل من عقد التداول التي قامت بإبرامه موقوفاً لمصلحة العميل الذي يستطيع أن يجيزه أو يبطله، وذلك استناداً إلى القواعد العامة²³⁶.

وعلى الرغم من التأكيد على ضرورة مراعاة شركة الوساطة المالية لمصلحة عميلها على النحو السابق، يبقى الإشكال المطروح أمام هذا الإلتزام وضرورة مراعاته، سماح المشرع الفلسطيني لشركات الوساطة المالية أن تتعاقد لحساب عميلها ولحسابها الخاص في آن واحد، الأمر الذي يصعب معه من الناحية العملية ضمان مصداقية وحياد شركة الوساطة المالية، نظراً لعدم المقدرّة على التوفيق بين مصلحتها ورغبتها في تحقيق الربح وبين التزامها بمراعاة مصلحة عملائها، ولذلك نرى ضرورة عدول المشرع الفلسطيني عن هذا الموقف، وعدم السماح لشركة الوساطة المالية أن تتداول لحسابها ولحساب عميلها في وقت واحد، وذلك للحيلولة دون التضارب بين مصالح الشركة ومصلحة عملائها، كما يتطلب هذا الأمر من باب أولى، عدم السماح لشركة الوساطة المالية التابعة لشركة مساهمة عامة من التداول على أسهم الأخيرة نظراً لإمكانية إقدامها على تفضيل مصالح هذه الشركة على مصلحة عملائها، ولعل هذا الطرح تزداد أهميته إذا ما علمنا أن غالبية شركات الوساطة المالية في فلسطين تابعة لشركات مساهمة عامة وخاصة البنوك²³⁷.

²³⁵ المادة (30) من نظام قواعد السلوك المهني.

²³⁶ فوزي سامي، مرجع سابق، ص 287.

²³⁷ أذينة عباس، مصدر سابق.

ثالثاً: تلتزم شركة الوساطة بتنفيذ أوامر عملائها في الحدود المرسومة لها دون زيادة أو نقص سواء من حيث الكمية أو السعر أو وقت التنفيذ، ومع ذلك يثور التساؤل حول الحالة التي يكون فيها الإلتزام بحدود أمر العميل من شأنه إلحاق الضرر به خاصة في ظل الظروف الطارئة التي قد تطرأ بعد استلام الأوامر كما في حال الإنخفاض الحاد والمفاجيء في أسعار الأسهم؟

ومن خلال الطرح السابق، يثور التساؤل حول طبيعة الإلتزام شركة الوساطة المالية تجاه عملاءها، وهل يقتصر دورها على مجرد بذل العناية في تنفيذ أوامر عملائها وإبرام عقود التداول لحسابهم، أم يمتد ذلك إلى تحقيق النتيجة من خلال ضمان سلامة وتنفيذ هذا العقد؟

اختلف شراح القانون بشأن طبيعة هذا الإلتزام، حيث ذهب جانب منهم إلى أن الإلتزام الوسيط تجاه عميله تحكمه قواعد الوكالة، بحيث يلتزم الوسيط كوكيل ببذل الجهد والعناية الكافية في تنفيذ الصفقات لصالح عميله وفي حدود تعليماته، بالإضافة إلى جعل العقود المبرمة لصالحه قابلة للتنفيذ²³⁸، في حين يرى جانب آخر أن الإلتزام الوسيط ينطوي على التزام الرجل المهني الحريص، الذي يدخل في نطاقه ضمان تنفيذ وسلامة عقود التداول التي يقوم بإبرامها²³⁹.

وترى الباحثة أن التزام شركة الوساطة المالية تجاه عملائها يمتد إلى ضمان سلامة وتنفيذ عقود التداول المبرمة لصالحهم، وتحمل كافة نتائج عملية تداول الأسهم على اعتبارها بمثابة وكيل بالعمولة ضامن كما سبق وذكرنا، الأمر الذي أيدته المادة (1504) من مجلة الأحكام العدلية بقولها "إذا كان الوكيل بغير أجر فلا يكون مجبوراً على استيفاء ثمن المال الذي باعه ولا على تحصيله، ولكن يلزم أن يوكل موكله بقبض الثمن وتحصيله إذا لم يحصله برضائه، وأما الوكيل بالبيع بأجرة كالدلال والسمسار فهو مجبور على

Robert Baxt, Ibid, P218. ²³⁸

²³⁹ توجان الشريدة، مرجع سابق، ص218، عاشور عبد الحميد، مرجع سابق، ص58.

تحصيل الثمن واستيفائه"، إضافة إلى أن قصر عمليات التداول على شركات الوساطة المالية قانوناً وطبيعة الدور الذي تقوم به في هذا الشأن، يفترض معه أن تمتلك هذه الشركات من الدراية والخبرة الكافية ما يستدعي أن يمتد التزامها إلى ضمان سلامة وتنفيذ عقود التداول المبرمة من قبلها.

أما على صعيد قواعد التعامل في بورصة فلسطين، فمن الملاحظ أن المشرع الفلسطيني ومن خلال نصوص قانونية متفرقة، يؤكد على أن التزام شركة الوساطة المالية بتنفيذ عقود التداول لا يقتصر على مجرد بذل العناية، وإنما يتضمن التزاماً بتحقيق نتيجة، تتمثل بضرورة ضمان تنفيذ وتسوية عقود التداول التي تقوم بإبرامها لصالح عميلها، حيث تنص المادة (10) من نظام قواعد السلوك المهني " يجب على الشركة العضو التقيد بتسوية العمليات التي تنفذها بشكل سليم وفقاً لقواعد السلوك"، كما نصت المادة (83) من نظام تداول الأوراق المالية على أنه " بعد تنفيذ عمليات تداول الأوراق المالية وتسجيلها لدى مركز الإيداع والتحويل تكون الشركة العضو مدينة بتسليم الأوراق المالية الواردة في أمر البيع الذي أدخل إلى نظام التداول الإلكتروني وبدفع الثمن الذي تم تنفيذ أمر الشراء عليه، ولا يؤثر في ذلك أن الشركة العضو لم تسو علاقتها بعميلها بعد".

بالإضافة إلى ما سبق، فقد اعتبر المشرع الفلسطيني أن إخلال شركة الوساطة المالية بالتزامها بتسوية عقود التداول من قبيل مخالفة القانون الذي يعرضها للمساءلة القانونية، وهو ما أكدته المادة (107) من نظام التداول بقولها " 1- تلتزم الشركة العضو بدفع المبالغ المستحقة لبنك التسوية في يوم العمل الثالث التالي ليوم التداول في موعد أقصاه الساعة العاشرة صباحاً وذلك حسب كشف التسوية المرسل من السوق للبنك، 2- إذا لم تقم الشركة العضو بالدفع حتى ذلك الموعد يقوم بنك التسوية: أ- بإبلاغ السوق بذلك فوراً، وفي هذه الحالة تقوم السوق بوقف الشركة العضو عن التداول لتلك الجلسة، ولا تقوم السوق بالسماح للشركة العضو بالتداول لتلك الجلسة إلا بعد أن تدفع لبنك التسوية المبالغ المستحقة منه، ب- التنفيذ على الغطاء الذي

قدمته الشركة العضو لضمان تقاص صفقات تداولها اليومية في السوق، ث- إذا لم تقم الشركة العضو بدفع المبالغ المستحقة لبنك التسوية في الموعد المحدد فإنها تعرض نفسها لجزاء تأديبي بعد إبلاغ الهيئة بذلك".

ونضيف لما سبق، أن شركة الوساطة المالية تتحمل مسؤولية صحة وسلامة عقود التداول التي تبرمها لصالح عملائها، في ظل ما فرضه المشرع عليها من ضرورة الإلمام بتفاصيل كل عميل، والتأكد من أهليته وصفته في إصدار أوامر البيع أو الشراء من جهة، ومن جهة أخرى التأكد من ملكية العميل للأسهم وبأنها غير محجوزة أو مرهونة، وتوفر الأموال الكافية في حساب العميل والالتزام بتنفيذ أوامره، وهو ما أكدته المادة (51) من نظام التداول بقولها " يتصرف الأعضاء نيابة عن العملاء وفقاً للأوامر التي يتلقونها منهم، وعليهم التأكد من صحة تلك الأوامر وملكية العملاء للأوراق المالية والأموال اللازمة لتنفيذ الأوامر"، كما أكدت على ذلك أيضاً المادة (1/32) من نظام قواعد السلوك المهني بقولها " تلتزم الشركة العضو بالتحقق من شخصية وصفة وأهلية العملاء وممثلهم ووكلائهم للتعامل والتصريف وفي إصدار الأوامر بالبيع أو الشراء، والتحقق من صحة التوقعات الواردة في هذه الأوامر وذلك تحت طائلة المسؤولية".

رابعاً: الالتزام بالإفصاح تجاه عملائها

ألزم المشرع الفلسطيني شركة الوساطة المالية قبل تنفيذ أوامر عملائها سواء بالبيع أو الشراء، التأكد من ملاءمة هذه العمليات لأهدافهم الإستثمارية، ولذلك فقد أوجب عليها الإفصاح لعملائها عن كافة المعلومات والحقائق الجوهرية المتعلقة بالأسهم محل التعامل والتي قد تؤثر في قراراتهم الإستثمارية²⁴⁰، ويجد هذا الإلتزام أساسه بموجب نص المادة (6/32) من نظام قواعد السلوك المهني والتي جاء فيها " تلتزم الشركة العضو بإخطار عملائها بأية معلومات جوهرية يتم الإفصاح عنها في السوق تكون ذات صلة بأوامر البيع

²⁴⁰ توجان الشريدة، مرجع سابق، ص 214.

أو الشراء التي أصدرها هؤلاء العملاء للشركة العضو التي لم يكن قد تم تنفيذها قبل هذا الإفصاح، ويتم الإخطار المشار إليه عن طريق أي من الوسائل المحددة لتلقي الأوامر من العميل".

كما ويشمل التزام شركة الوساطة المالية بالإفصاح تجاه عملائها، ما نصت عليه المادة(44) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية بأن " على الشركة أن تفصح للعملاء عن أي مصلحة مباشرة أو غير مباشرة لها في أي ورقة مالية قبل القيام ببيعها أو شرائها لحساب العملاء".

وعلى هذا النحو، ينظر إلى التزام الشركة بالإفصاح تجاه عملائها، بأنه التزام عام يغطي المرحلة السابقة على التعاقد، بحيث يقع على عاتقها التزام بتبصير العميل قبل إبرام عقد التداول في البورصة بالنتائج القانونية المترتبة على تنفيذ أوامره، ومخاطر تنفيذها في البورصة كحالة تدهور الأسعار، ومدى ارتفاعها أو انخفاضها²⁴¹.

خامساً: الحفاظ على أسرار عملائها

نصت المادة(48) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2004 على أنه " لا يجوز لشركة الأوراق المالية أو الحافظ الأمين أو لمستشار الإستثمار أو المديرين أو المسؤولين أو الموظفين أن يفصحوا لأي شخص بمعلومات تتعلق بمعاملات المستثمرين أو بالأوراق المالية المملوكة لهم دون إذن خطي من العميل في كل مرة يطلب فيها الإفصاح عن معلومات، ولا ينطبق هذا الحظر على المعلومات الواجب الإفصاح عنها بموجب القانون وتعليمات الهيئة والسوق"، كما نصت المادة(1/17) من قواعد السلوك على أنه " يجب على الشركة العضو المحافظة على سرية معاملات عملائها".

²⁴¹ توجان الشريدة، مرجع سابق، ص215.

وبناء على النصوص السابقة، يحظر على شركات الوساطة المالية إفشاء الأسرار الخاصة بعملائها والصفقات التي تقوم بتنفيذها لصالحهم وذلك تحت طائلة المسؤولية القانونية، ويجد هذا الحظر أساسه في أن شركة الوساطة المالية بوصفها تاجراً، عليها أن تتصرف وفق قواعد الأمانة والشرف، وأن لا تضر بمصالح عملائها، هذا من جانب²⁴²، ومن جانب آخر فإن عمليات التداول في البورصة تجري باسم شركة الوساطة المالية، ولا يتم ظهور اسم من يجري التعاقد لحسابه، والذي قد يكون له تأثيره على السوق وعلى إحداث الإضطرابات ونشاط المضاربات فيه²⁴³.

وبناء على ما تقدم، يثور التساؤل حول المعيار الذي تعد بموجبه أي من معاملات العملاء سرية ويترتب على إفشائها قيام المسؤولية القانونية، خاصة وأنه بالرجوع إلى نصوص المواد المشار إليها أعلاه، نجدتها تتحدث عن التزام عام بالمحافظة على سرية معاملات العملاء، دون أن تحدد المعلومات أو البيانات ذات الطبيعة السرية والتي يحظر على شركة الوساطة إفشاءها.

للإجابة عن ذلك، فإن تحديد ما إذا كانت المعلومات أو البيانات سرية من عدمها يرجع إلى مدى أهميتها بالنسبة للعميل، وبالتالي فالمعيار هنا شخصي يختلف من شخص لآخر، أما المعيار الآخر فهو موضوعي يعتمد على أهمية وتأثير هذه المعلومات التي تم إفشائها بالنسبة للغير متلقي هذه المعلومات²⁴⁴.

وإذا كانت القاعدة العامة تقضي بالتزام شركة الوساطة المالية بالحفاظ على سرية معاملات عملائها، إلا أن هناك استثناءات أوردها المشرع على هذه القاعدة، تتمثل بما يلي:

²⁴² عاشور عبد الحميد، مرجع سابق، ص 57.

²⁴³ محمد ياسين، مرجع سابق، ص 77.

²⁴⁴ توجان الشريدة، مرجع سابق، ص 193.

1- تقديم أي معلومات تخص معاملات المستثمرين تطلبها الهيئة أو البورصة بموجب القانون أو اللوائح أو بموجب قرار قضائي²⁴⁵، بحيث يتمتع على شركة الوساطة حجب أي من عمليات مستثمريها عن الهيئة أو البورصة، أو إبرام أي عقد أو الموافقة على أي ترتيب من شأنه تقييد مقدرة الشركة على الإفصاح الكامل للسوق عن مثل هذه المعلومات²⁴⁶.

2- الحصول على إذن خطي من العميل في كل مرة يطلب فيها الإفصاح عن معلومات، مع ضرورة الإشارة إلى عدم اشتراط وجود مثل هذا الإذن في حال طلب الهيئة أو البورصة معلومات عن حساب هذا العميل.

الفرع الثاني: التزامات شركة الوساطة المالية تجاه البورصة

تلتزم شركة الوساطة المالية باعتبارها عضواً في البورصة وطرفاً أساسياً في تنفيذ عقود التداول فيها بعدة التزامات نص عليها المشرع الفلسطيني في نصوص متفرقة ضمن قانون الأوراق المالية لسنة 2004 والأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه، كما وتقوم في هذا الشأن بتوقيع تعهد بالالتزامها بأحكام القانون وقواعد السوق وفق نموذج معتمد لهذه الغاية²⁴⁷.

أولاً: الإلتزام بمسك الدفاتر والسجلات المحاسبية

لما كانت شركة الوساطة المالية تحترف مهنة الوساطة في بورصة الأوراق المالية فإنها تعد تاجراً، ولذلك فإنها تلتزم بالإلتزامات المفروضة على التجار وفق القواعد العامة في قانون التجارة، مثل مسك الدفاتر

²⁴⁵ المادة (13) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004..

²⁴⁶ المادة (1/44) من ذات القانون، والمادة (2/17) من نظام قواعد السلوك المهني.

²⁴⁷ المواد (3/6،5) من نظام قواعد السلوك المهني.

التجارية، وقد أكدت على هذا الإلتزام أيضاً النصوص المنظمة لعمل شركات الوساطة المالية في البورصة، حيث نصت المادة (59) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية على أن " 1- على الشركة العضو مسك الدفاتر والسجلات المحاسبية الخاصة بها وتلك السجلات الضرورية لممارسة أعمالها بصورة منظمة وصحيحة وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية، وإعداد بياناتها بشكل واف يعكس حقيقة الأوضاع المالية للشركة مع الإلتزام بأي متطلبات خاصة تحددها الهيئة بهذا الخصوص.

2 - يجوز مسك الدفاتر والسجلات المشار إليها في الفقرة (1) أعلاه بواسطة الحاسوب شريطة مراعاة

ما يلي:

أ- اتخاذ الإحتياطات الكافية والملائمة والواقية ضد خطر تحريف المعلومات وسلامة أمنها.

ب- أن تكون المعلومات والبيانات متيسرة بشكل دقيق وواضح ضمن وقت معقول لأي شخص له الحق بفحص السجلات أو الإطلاع عليها.

ومن أهم السجلات التي يتوجب على شركة الوساطة المالية الإحتفاظ بها، السجل المتضمن أوامر البيع والشراء الصادرة إليها من عملائها، والذي يتم من خلاله إثبات هذه الأوامر، وخاصة السجلات التي تتضمن تعزيز الأوامر التي تتلقاها الشركة هاتفياً، حيث نصت المادة (3/55) من نظام تداول الأوراق المالية على أنه " تلتزم الشركة العضو بالإحتفاظ بأوامر عملائها لمدة ثلاث سنوات، وبتزويد السوق بنسخة منها عند الطلب"، وأضافت المادة (57) من ذات النظام " 1- يجب على الشركة العضو تسجيل جميع المكالمات الهاتفية مع العملاء والإحتفاظ بها لمدة ثلاث سنوات على الأقل، كما يجب على الشركة العضو تسجيل المكالمات الهاتفية التي يجريها الوسيط المعتمد مع أي جهة، وخاصة عند استلام أوامر العملاء من المستشارين الماليين والوسطاء عبر الهاتف".

ثانياً: الإلتزام بمتطلبات الإفصاح تجاه البورصة

تلتزم شركات الوساطة المالية بالإفصاح عن بياناتها المالية وتقارير مدقي حساباتها، وفتح دفاترها وسجلاتها للتدقيق من قبل الهيئة، ويشمل التزامها هذا الإفصاح عن أي معلومات تطلبها البورصة عن أي عميل، كما لا يجوز إبرام أي اتفاق يقيد من التزام الشركة في هذا الصدد²⁴⁸.

ثالثاً: الإلتزام بقواعد الأمانة والنزاهة والتي تفرضها قواعد وأعراف وممارسات السوق

نصت المادة(2/3) من نظام قواعد السلوك المهني" يحظر على أي شركة عضو القيام بأي عمل من شأنه إلحاق الضرر بسمعة السوق وأعضائها والمتعاملين فيها"، وفي هذا الإطار يتمتع على شركة الوساطة المالية اللجوء الى أساليب المنافسة غير المشروعة للتأثير على سمعة شركة وساطة مالية أخرى بهدف جذب العملاء إليها²⁴⁹، وأكدت هذا الإلتزام المادة(63) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية "1- يحظر على الشركة العضو ومن يعمل لديها المساس بسمعة أي شركة أخرى أو الإنتقاص من مكانتها المهنية،2- تقوم العلاقة بين شركات الأوراق المالية على مبدأ المنافسة العادلة والتعاون فيما بينهما لتطوير المهنة".

ومن الأساليب التي تعد من قبيل المنافسة غير المشروعة، والتي حظر المشرع اللجوء إليها، ما نصت عليه المادة(15) من نظام قواعد السلوك المهني والتي جاء فيها" يحظر على الشركة العضو تقديم تسهيلات مالية للمستثمرين من أجل شراء وحياسة الأوراق المالية فيما عدا ما هو متاح بموجب القانون وقواعد السوق وأي تعليمات تصدر بموجبها"، ويمكن القول أن تقاضي شركة الوساطة المالية عمولة نقل عن الحد الأدنى للعمولة المقررة بموجب التعليمات الصادرة عن الهيئة يندرج تحت هذه التسهيلات.

²⁴⁸ المادة(17) من نظام قواعد السلوك المهني.

²⁴⁹ توجان الشريدة، مرجع سابق، ص189.

بالإضافة إلى ذلك، تلتزم شركة الوساطة المالية بمراعاة قواعد السوق الخاصة بسلامة التداول، وحظر القيام بأعمال من شأنها التلاعب أو التأثير في أسعار الأسهم كالعلاقات الصورية والوهمية بقصد إيهام المتعاملين بوجود سوق نشطة في الأسهم، أو إعطاء معلومات مضللة، أو بث شائعات بارتفاع أسعار الأسهم أو انخفاضها وغير ذلك²⁵⁰.

وبناء على ما تقدم، يجب على شركات الوساطة المالية مراعاة التزاماتها تجاه عملائها بالموازاة مع التزاماتها تجاه البورصة بوصفها عضواً فيها، إلا أنه وفي حال وجد تعارض بين التزامات شركات الوساطة المالية تجاه عملائها والتزاماتها تجاه البورصة، فعليها إعطاء الأولوية لالتزاماتها تجاه الأخيرة، وهو ما أكدته المادة(24) من نظام قواعد السلوك المهني بقولها "إذا نشأ تعارض بين واجب الشركة العضو بالمحافظة على مصالح العميل وواجبها المحافظة على نزاهة التعامل بالأوراق المالية، فيجب على الشركة العضو الوفاء بالتزاماتها تجاه السوق بالمحافظة على نزاهة التعامل بالأوراق المالية"، وعليها في هذا الشأن التأكد من أن قبولها أو تنفيذها لأوامر العميل بالبيع أو الشراء لن يضر بمبادئ النزاهة الخاصة بتداول الأسهم، ورفض هذه الأوامر في حالة التداول الوهمي أو التلاعب والخداع لغايات استثمارية غير مشروعة²⁵¹، فعلى سبيل المثال على شركة الوساطة المالية الإمتناع عن تقديم النصيحة أو المشورة للعميل بناء على معلومات داخلية تمتلكها تخص الشركات المساهمة العامة ولم يتم نشرها بعد، وذلك في إطار التزامها كمطلع على هذه المعلومات، بعدم إفشائها، الأمر الذي سنوضحه لاحقاً.

²⁵⁰ المادة (9) من نظام قواعد السلوك المهني.

²⁵¹ المواد (24،25) من النظام السابق.

المطلب الثاني: التزامات المستثمرين

في الوقت الذي قرر فيه المشرع حقوق للمستثمرين، وأكد على حمايتهم سواء فيما يتعلق بعلاقتهم مع الشركات المساهمين فيها أو شركات الوساطة المالية، إلا أنه بالمقابل فرض عليهم التزامات سواء تجاه الشركة المساهمين فيها وشركة الوساطة المالية، أو إلتزامات تجاه البورصة، يمكن تلخيص أهمها بما يلي:

1- يلتزم المساهم تجاه الشركة المساهمة العامة بتسديد كامل قيمة الأسهم التي اشتراها، والإلتزام بدفع قيمة الأقساط المتبقية منها في موعدها المحدد، خاصة وأن القانون كما رأينا سابقاً لا يتطلب عند الإكتتاب في أسهم شركات المساهمة العامة تسديد كامل قيمة السهم، بل أجاز أن يتم دفع قيمته على أقساط، بالإضافة لذلك يتوجب على المساهم مراعاة أية قيود قانونية أو إنفاقية على تداول الأسهم، وضرورة مراعاة مصلحة الشركة في هذا الشأن.

2- الإلتزام بدفع العمولة المقررة قانوناً لصالح شركة الوساطة المالية، ودفع جميع النفقات والمصاريف التي أنفقتها في إطار تنفيذ أوامره في البورصة كما وضعنا سابقاً.

3- تبليغ الجهات الرقابية بأي عمليات بيع أو شراء توجب القوانين النافذة وجوب الإبلاغ عنها، وذلك تحت طائلة المسؤولية القانونية، كما لو قرر المستثمر شراء أو بيع أسهم لشركة تزيد قيمتها عن 10% من أسهمها لها حق التصويت، فعليه أن يتقدم بطلب لشرائها ومن ثم إبلاغ الهيئة والبورصة بذلك، هو ما أكدته المادة (2/82) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004 بقولها " يجب على كل شخص يشتري أو يبيع الأوراق المالية لمصدر ما بشكل مباشر أو غير مباشر والتي تزيد عن العشرة في المائة من الأوراق المالية التي لها حق التصويت أن يبلغ الهيئة والسوق خلال سبعة أيام عمل".

4- عدم اللجوء الى أساليب وممارسات غير مشروعة من شأنها الإضرار بنزاهة عمليات التداول في البورصة، كحالات الغش والخداع والتداول الوهمي، والتي قد يلجأ إليها بعض المستثمرين سعياً منهم لتحقيق الربح السريع، وعلى ذلك نصت المادة(99) من قانون الأوراق المالية لسنة2004 بقولها " 1- يحظر على أي شخص بث أو ترويج الشائعات أو إعطاء بيانات أو معلومات أو تصريحات مضللة أوغير صحيحة قد تؤثر على أسعار الأوراق المالية المدرجة في السوق أو على سمعة الجهة المصدرة لها، 2- يحظر على أي شخص أن يتعامل بالأوراق المالية منفرداً أو بالتواطؤ مع غيره بقصد:أ- إيهام الجمهور بوجود تعامل حقيقي بأي أوراق مالية أو حثه بالتعامل بها، ب- القيام بعمليات وهمية وغير حقيقية يقصد بها إيهام الجمهور بنشاط مفتعل في سوق الأوراق المالية، ج- التأثير سلباً بأي شكل من الاشكال على السوق، د- القيام بأعمال المضاربة غير المشروعة على الأوراق المالية بقصد التأثير على أسعار الأوراق المالية بهدف تحقيق الربح السريع، و- إعطاء اوامر بيع أو شراء متعددة من قبل شخص واحد لأكثر من وسيط لنوع واحد من الأسهم وفي فترة تداول واحدة، ز- الوصول بطرق الغش والخداع والتضليل لرفع أسعار الأوراق المالية أو تخفيضها"²⁵².

المطلب الثالث: إلتزامات المطلعين

إن اطلاع بعض الأشخاص على معلومات داخلية ومهمة عن الشركة المساهمة المدرجة في البورصة غير متاحة للجمهور، يمكنهم في الواقع من الإستفادة من تلك المعلومات في التعامل بأسهم الشركة بيعاً أو شراء قبل أن تصل إلى علم باقي المستثمرين أو الجمهور²⁵³، بحيث إذا كانت هذه المعلومات جيدة سيقدمون

²⁵² وهو ما أكدته المادة(88) من ذات القانون.

²⁵³PhillipAnthony Ohara, Insider trading in financial market, International Journal of Social Economics, <http://www.emerald-library.com/ft>.

على شراء أسهم الشركة التي تتعلق بها المعلومات تحسباً لارتفاع أسعار تلك الأسهم إثر الإعلان عنها، كما لو حققت الشركة أرباحاً عالية، وعلى العكس من ذلك قد يقدم على بيع أسهمه تحسباً لانخفاض أسعارها، في حالة ظهور خسارة فادحة في التقرير المالي للشركة²⁵⁴.

وبناء على ذلك، فقد تنبه المشرع الفلسطيني لخطورة استغلال الأشخاص المطلعين للمعلومات الداخلية للشركة، وحظر قيامهم بأي بيع أو شراء للأسهم بناء على هذه المعلومات وذلك تحت طائلة المسؤولية القانونية، فنص في المادة (1/89) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004 على أنه "1- لا يجوز لأي مطلع أثناء حيازته لمعلومات غير منشورة أن يشتري أو يبيع بشكل مباشر أو غير مباشر لحسابه أو لحساب غيره أوراقاً مالية خاصة بأي مصدر ذي علاقة بهذه المعلومات، ولا يعتبر المطلع قد خالف هذه المادة: أ- إذا تبين أن المعلومات ليست معلومات بحاجة الى نشر، ب- وإذا كان الطرف الآخر للصفقة مدركاً فعلاً للمعلومات".

وبناء على ما سبق، يثور التساؤل حول نطاق الحظر الخاص باستغلال المعلومات الداخلية والتعامل بناء عليها، من حيث طبيعة المعلومات المحظور استغلالها والشروط الواجب توافرها بها، والأشخاص المشمولين بهذا الحظر؟

بالرجوع إلى تعريف المشرع الفلسطيني للمعلومة الداخلية في المادة الثانية من قانون الأوراق المالية لسنة 2004، فهي عبارة عن " المعلومة الخاصة بالمصدر أو أوراقه المالية التي لم تنشر بعد"، وبناء على هذا التعريف يشترط في المعلومات الداخلية محل الإستغلال، ما يلي:

²⁵⁴ أحمد عبد الرحمن الملحم، حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية (دراسة مقارنة)، ط1، لجنة التأليف والتعريب والنشر، الكويت، 1998، ص8.

أولاً:- أن تكون المعلومة غير معلنّة، حيث يعدّ الأصل في علانية المعلومات هو النشر للجميع، وأن يتمّ النشر في وسائل الإعلام الرسمية، وبالتالي فإنّ التحليلات المالية التي يقدمها المحللون الماليون والإقتصاديون، والتوصيات التي يتمّ نشرها في المجلات المالية أو الخاصة، والتي يكون تداولها محدود بين الناس لا ترقى إلى الكشف العلني عن هذه المعلومات²⁵⁵.

وفي هذا الشأن، اشترط المشرع الفلسطيني أن تكون المعلومة الداخلية على قدر من الأهمية وبحاجة إلى نشر، وبالتالي فإنّ التعامل بناء على معلومة ليست بحاجة إلى نشر لا يعدّ من قبيل التعامل المحظور، ولكن على الرغم من ذلك، لم يحدد المعيار الواجب الإستناد إليه لتحديد الحالات التي تكون فيها المعلومة بحاجة إلى نشر، كما أنه لم يحدد الوسيلة المعتمدة قانوناً للنشر والتي بموجبها تصبح المعلومة معلنّة وغير سرية.

وعلى أي حال، ترتبط علانية المعلومات الخاصة بالشركة، بالتزامها بمتطلبات وقواعد الإفصاح المحددة قانوناً، والتي سبق وأنّ وضحناها، بحيث لا تعتبر المعلومة _ من حيث المبدأ _ سرية عند الإفصاح عنها، ونشرها لباقي المساهمين والمستثمرين والجمهور، ولكن على الرغم من ذلك قد يحول دون قيام الشركة بالإفصاح عن جميع المعلومات الداخلية، خوفها على الأسرار الخاصة بها، والحيلولة دون وصولها إلى منافسيها، وهو ما يعني بالنتيجة عدم المقدرة على منع التداول من الداخل بشكل كلي²⁵⁶.

بالإضافة لما سبق، فإنّ المشرع الفلسطيني لم يشترط مرور فترة زمنية معينة على نشر المعلومات للعلم بها، وهو الأمر الذي نؤيده بدورنا، خاصة وأنه من الصعوبة بمكان تحديد الفترة الزمنية المعقولة التي يمكن بعدها اعتبار أن المعلومات أصبحت معلومة للجمهور، ولتوقف ذلك أحياناً على طبيعة المعلومات

²⁵⁵ Robert Baxt, Ibid, p.307.

²⁵⁶ Phillip Anthony, Ibid.

ووسيلة نشرها، بالإضافة إلى وضع الشركة المتعلقة بها تلك المعلومات في السوق، فمثلاً المعلومات المتعلقة بالشركات التي يتم التداول على أسهمها بشكل محدود تحتاج لفترة أطول للعلم بها من الشركات التي يتم على أسهمها أحجام تداول كبيرة، وكذلك الأمر بالنسبة لطبيعة المعلومات فمثلاً المعلومات المتعلقة بتراجع أرباح الشركة يمكن استيعابها بطريقة أسهل من المعلومات المتعلقة بإعادة هيكلة الشركة²⁵⁷.

بالإضافة إلى ما سبق، فإن المشرع الفلسطيني وفي إطار الحظر الخاص باستغلال المعلومات الداخلية وغير المعلنة اعتد بمدى علم الطرف الآخر في الصفقة بطبيعة هذه المعلومات، ولم يشترط علم الجمهور بها، وهو ما يتضح من نص الفقرة (ب) من نص المادة (89) السابقة، والتي لم تعتبر الشخص المطلع في حالة تعامل محظور بناء على معلومات غير معلنة إذا كان الطرف الآخر في الصفقة مدركاً فعلاً لهذه المعلومات، وهو برأينا موقف منتقد، من شأنه إفراغ الحظر القانوني الذي فرضه المشرع بشأن تداول الشخص المطلع بناء على معلومات داخلية وغير معلنة من محتواه، ولا يواجه خطورة مثل هذا النوع من التعامل، والضرر الذي يلحقه بالسوق وبنقطة المستثمرين بعمليات التداول من خلاله، كما يمكن أن يشجع ذلك بدوره على إفلات الشخص المطلع من العقاب، خاصة وأن علم الطرف الآخر في الصفقة أمر قد يصعب إثباته في كثير من الأحيان.

ثانياً: - أن تكون المعلومات متعلقة بأسهم أو بمصدر للأسهم، وهو شرط منطقي في المعلومات محل الإستغلال، سواء كانت هذه المعلومات خارجية، كحالة الإيجاب المقدم للشركة المصدرة للأسهم من شركة أخرى لإدارتها أو الإندماج معها، أو معلومات داخلية كإعلان الشركة عن تحقيق مزيد من الأرباح²⁵⁸.

²⁵⁷ Robert Baxt, Ibid, p307.

²⁵⁸ أحمد الملحم، مرجع السابق، ص26.

ثالثاً: - أن يكون من شأن المعلومة في حال نشرها التأثير على أسعار الأسهم، ومن خلال الرجوع إلى التعريف السابق للمعلومة الداخلية، نجد أنه لم يتضمن ضرورة وجود هذا الشرط، إلا أن نظام الإفصاح الصادر استناداً لقانون الأوراق المالية لسنة 2004 أشار إلى ضرورة تأثير المعلومة الداخلية حال نشرها على أسعار الأسهم، بل ذهب إلى أبعد من ذلك حين اكتفى بمجرد إمكانية حدوث مثل هذا التأثير، وذلك حين عرف المعلومات الداخلية في المادة الثانية منه بأنها "المعلومات غير المعلن عنها والتي تؤثر أو قد تؤثر على سعر أي ورقة مالية في حال الإعلان عنها"، ومع ذلك يطرح التساؤل حول معيار التأثير للمعلومة التي تم استغلالها على أسعار الأسهم؟

على الرغم من صعوبة تحديد معيار التأثير الجوهري لنشر المعلومات على أسعار الأسهم، إلا أن هناك منهجان يتم اتباعهما لتحديد ذلك، أحدهما موضوعي يعتمد على قرار المستثمر العادي، ويتمثل فيما أرسته المحكمة العليا الأمريكية في إحدى قراراتها بقولها "إن التأثير يكون جوهرياً عندما يوجد احتمال راجح أو قوي لدى المستثمر العادي بأن المعلومات غير المعلنة من شأنها تغيير القرار الذي يتخذه سواء في البيع أو الشراء"²⁵⁹، أما المعيار الآخر فهو شخصي، يعتمد على علم كل مستثمر على حدة بطبيعة المعلومات غير المعلنة، ويتمثل فيما أخذ به القانون البريطاني من "علم الشخص الحائز للمعلومات غير المعلنة بأن تلك المعلومات حساسة من ناحية الأسعار"²⁶⁰، وعلى أية حال، تبقى مسألة تحديد درجة تأثير المعلومة حال نشرها على الأسعار بشكل جوهري أم لا من المسائل الخاضعة للسلطة التقديرية لقاضي الموضوع بيت فيها وفق كل حالة على حدة²⁶¹.

²⁵⁹ أحمد الملح، مرجع سابق، ص 24.

²⁶⁰ المرجع سابق، ص 18.

²⁶¹ Stuart Willey, Ibid, P12.

أما بالنسبة لموقف المشرع الفلسطيني في هذا الشأن، فيبدو أنه اتجه في إطار معرفة مدى التأثير الجوهري للمعلومات غير المعلنة نحو المعيار الموضوعي معتمداً على قرار المستثمر العادي، وهو ما يستتف من تعريفه للمعلومة الجوهريّة، بأنها الواقعة أو المعلومة التي يؤثر نشرها على سعر السهم، أو في قرار الشخص لشراء السهم أو الإحتفاظ به أو بيعه أو التصرف به²⁶².

وتؤيد الباحثة بدورها الإتجاه نحو عدم اشتراط أن يحدث نشر المعلومة تأثيراً جوهرياً على أسعار الأسهم، استناداً إلى خطورة مثل هذا النوع من التعامل من جهة، وصعوبة إثباته من جهة أخرى، الأمر الذي يتطلب ضرورة تسهيل الإثبات على الطرف الآخر المتضرر من استغلال المطلع لهذه المعلومات، والتشدد في هذا الحكم في مواجهة الشخص المخالف للحظر.

أما ما يتعلق بالوقت الذي يعتد به لتحديد تأثير المعلومات على أسعار الأسهم، فمن الملاحظ أن العبرة في تحديد مدى تأثير المعلومات على أسعار الأسهم، هو وقت استخدام تلك المعلومات في ضوء الظروف السائدة في ذلك الوقت، وبمعنى آخر فإن الأصل بدرجة تأثير المعلومات وقت إصدار أمر الشراء أو البيع إلى الوسيط وليس بوقت تنفيذه²⁶³، ونعتقد أن هذا الحكم يبدو منطقياً خاصة وأن إصدار أمر البيع والشراء والذي سينفذ بعد ذلك، سيكون بناء على ما تتركه المعلومة من أثر على أسعار الأسهم.

رابعاً: - أن تكون المعلومات محل التعامل المحظور صحيحة وحقيقية وليست من قبيل الشائعات، حتى ولو أثرت على السوق لفترة معينة من باب أنه لا يمكن حظر الشائعات أو السيطرة عليها²⁶⁴، سواء كانت

²⁶² المادة(2) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004.

²⁶³ المرجع سابق، ص24.

²⁶⁴ أحمد زايد، مرجع سابق، ص47.

المعلومات ماضية قد حدثت أو مستقبلية في طريقها للحدوث²⁶⁵، وعليه فقد قرر القضاء الفرنسي "بأن التوقعات الصحفية بارتفاع أسعار الأسهم لا تعتبر من قبيل المعلومات التي يمكن استغلالها، لأنها من قبيل الآراء فضلاً عن كونها غير مؤكدة بل تستند إلى افتراضات، بينما توقيع عقد بيع أسلحة بين فرنسا والمملكة العربية السعودية يشكل معلومة صحيحة ومؤكدة"²⁶⁶.

وفي هذا الإطار، فقد نصت المادة(2/19) من تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة سوق رأس المال²⁶⁷ على أنه "إذا نشر في وسائل الإعلام أي معلومة جوهرية عن أي شركة مصدرة قد تؤثر في سعر الورقة المالية للشركة، فإنه يتوجب عليها إصدار بيان ينفي أو يؤكد أو يوضح تلك المعلومات فوراً، وقبل بداية جلسة التداول لليوم التالي وتزويد الهيئة والسوق بنسخة عن ذلك".

وبالإنتقال إلى نطاق حظر التعامل بناء على معلومات داخلية غير معلنة من حيث الأشخاص المشمولين بهذا الحظر، وفيما إذا كان الحظر يقتصر على الشخص المطلع على هذه المعلومات أم يمتد إلى أشخاص غير مطلعين أيضاً؟

للإجابة عن ذلك، فإنه بالرجوع إلى تعريف المشرع الفلسطيني للتعامل الداخلي والشخص المطلع، نجده يعرف التعامل الداخلي، "بأنه استغلال المعلومات الداخلية من قبل الأشخاص المطلعين أو غير المطلعين ممن آلت إليهم أي معلومات داخلية، أو علموا بها في تحقيق مكاسب مادية أو معنوية مباشرة أو غير

²⁶⁵ Stuart Willy, Ibid,p11.

²⁶⁶ أحمد الملح، مرجع سابق، ص20.

²⁶⁷ تعليمات الإفصاح رقم(2) لسنة2008 الصادرة عن هيئة سوق رأس المال، والمنشورة على الصفحة(133) من العدد (78) من جريدة الوقائع الفلسطينية بتاريخ 2008/12/9.

مباشرة²⁶⁸، في حين يعرف الشخص المطلع، "بأنه الشخص الذي يطلع على المعلومات الداخلية بحكم منصبه أو وظيفته أو ملكيته أو علاقته بشكل مباشر أو غير مباشر بمن يحوز المعلومات"²⁶⁹.

يتضح مما سبق، أن المشرع الفلسطيني توسع في نطاق الأشخاص المشمولين بحظر التداول بناء على معلومات داخلية، ليشمل أي شخص مطلع بحكم منصبه أو وظيفته، وهؤلاء تم إيرادهم على سبيل المثال لا الحصر، كالأشخاص الذين يعملون في الشركة المصدرة أو البورصة أو هيئة سوق رأس المال أو شركات الوساطة المالية أو شركة المقاصة والإيداع الوطنية²⁷⁰.

بالإضافة إلى الشخص المطلع، فإن حظر التعامل بناء على معلومات داخلية يشمل أيضاً الشخص غير المطلع، والذي وصلت له هذه المعلومات من أشخاص مطلعين وقام باستغلالها، وخاصة من أولئك الذين تربطهم صلات وطيدة بالأشخاص المطلعين كأفراد عائلاتهم أو أصدقائهم²⁷¹، وعلى ذلك نصت المادة(18) من نظام المحافظة على سرية المعلومات في قطاع الأوراق المالية رقم(18) لسنة2009 بقولها" يحظر على أي شخص غير مطلع تنامي إليه أي معلومات داخلية ويعلم أن مصدرها شخص مطلع استغلال هذه المعلومات لغايات تحقيق مكاسب مادية أو معنوية له أو لغيره أو إفشاء أي من هذه المعلومات لأي شخص آخر".

ويقودنا الطرح السابق، إلى التساؤل حول الآليات التي وفرها المشرع الفلسطيني للحيلولة دون استغلال

الأشخاص المطلعين للمعلومات الداخلية للشركة المصدرة؟

²⁶⁸ المادة(1) من نظام الإفصاح الصادر عن بورصة فلسطين بتاريخ 2006/8/3، والمصادق عليه من قبل هيئة سوق رأس المال بتاريخ2006/12/18.

²⁶⁹ المادة(2) من قانون الأوراق المالية لسنة2004.

²⁷⁰ أنظر المادة(2) من نظام المحافظة على سرية المعلومات رقم(1) لسنة2008، المنشور على الصفحة(119) من العدد(78) من الوقائع الفلسطينية بتاريخ2008/12/9.

²⁷¹ Phillip Anthony, Ibid.

للإجابة عن ذلك، فإن المشرع الفلسطيني فرض مجموعة من الإلتزامات على عاتق الشركات المساهمة للحيلولة دون السماح باستغلال مثل هذه المعلومات، لعل أهمها ما يتعلق بالإلتزام بقواعد الإفصاح والشفافية، وذلك بإلزام الشركة المصدرة للأسهم بالإفصاح عن مركزها المالي بشكل دوري، والإفصاح عن الأمور الجوهرية، وأي أحداث مهمة من المحتمل أن تؤثر على ربحية الشركة أو مركزها المالي، أو أسعار الأسهم المصدرة من قبلها، أو على قرار الشخص في التصرف أو عدم التصرف في هذه الأسهم، وهو ما تم تناوله سابقاً²⁷².

بالإضافة لذلك، فقد حظر المشرع القيام بأي عمليات بيع أو شراء للأسهم من قبل الأشخاص المطلعين في الشركة قبل الإفصاح عن المعلومات الداخلية للشركة ونشرها، وألزم مدير ومسؤولي الشركة المصدرة بتبليغ الهيئة فوراً عن بيع أو شراء أية أسهم، أو التصرف بها يعود للشركة، أو أي جهة تابعة لها، أو أي شركة تابعة سواء كان هذا التصرف لحساب الشخص أو لحساب يوضع تحت تصرفه أو مراقبته²⁷³، وهو ما أكدته المادة (2/89) من قانون الأوراق المالية بقولها "لا يجوز لأي مطلع أثناء حيازته لمعلومات غير منشورة أن يشتري أو يبيع بشكل مباشر أو غير مباشر لحسابه أو لحساب غيره أوراقاً مالية خاصة بأي مصدر ذي علاقة بهذه المعلومات منذ اللحظة التي يبرز فيها موضوع يتطلب النشر من قبل مصدر بموجب هذا القانون، وحتى وقت الإفصاح وفقاً لأنظمته، يمنع الأشخاص التاليون والمدركون للموضوع من التعامل مباشرة أو غير مباشرة بالأوراق المالية للمصدر ومشاركيه:

أ- المصدر.

²⁷² المادة (1) من نظام الإفصاح لعام 2006.

²⁷³ المادة (90) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004، حيث تلتزم الشركة المدرجة بالإفصاح لكل من الهيئة والبورصة عن تعامل

الأشخاص المطلعين في الشركة ببيعاً و/أو شراء وذلك خلال سبعة أيام عمل من تاريخ حدوث أي عملية، انظر التعميم رقم 1/خ/2007/1

بخصوص إفصاح الشركات المدرجة بتاريخ 2007/1/18.

ب- أي شركات تابعة للمصدر.

ج- أي مساهم مسيطر أو عضو مجلس إدارة أو مدير أو مسؤول مطلع أو وكيل مطلع أو أي شخص مطلع يقوم بالتعامل مع المصدر أو مع أي شركة تابعة للمصدر أو موظفي السوق والهيئة.

بالإضافة لما سبق، فقد أصدرت هيئة سوق رأس المال في العام 2010 تعميماً خاصاً بتداول أسهم الشركات المدرجة بعد الإطلاع، أو المصادقة على البيانات المالية، وألزمت بموجبه رئيس وأعضاء مجلس إدارة الشركة والمدير العام وأي من أقارب هؤلاء حتى الدرجة الثانية، والمدير المالي والمدقق الداخلي في الشركة المدرجة بعدم التداول على سهم الشركة بشكل مباشر أو غير مباشر، وذلك حتى عشرة أيام من تاريخ اطلاع أو مصادقة المجلس على البيانات المالية السنوية ونصف السنوية والربع سنوية ما لم يتم الإفصاح عن البيانات المالية للجمهور خلال تلك الفترة.

وعلى أية حال، فقد أعطى القانون لهيئة سوق رأس المال صلاحية الرقابة، وتنظيم الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأسهم والجهات المصدرة لها، وتعامل الأشخاص المطلعين وكبار المستثمرين والمساهمين فيها²⁷⁴، كما يكون لها في هذا الشأن نشر أي معلومات تعتبر داخلية، إذا تبين أن رفع السرية عنها ضرورياً لحماية جمهور المستثمرين، وتحقيقاً للشفافية وسلامة التعامل في الأسهم²⁷⁵.

²⁷⁴ المادة (11/2/ج) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004.

²⁷⁵ المادة (9) من تعليمات رقم (1) لسنة 2008 بشأن المحافظة على سرية المعلومات.

الفصل الرابع

المسؤوليات الناشئة عن تداول الأسهم

في الوقت الذي فرض فيه المشرع جملة من الإلتزامات على أطراف عمليات تداول الأسهم في البورصة، فإنه جعل من قيام المسؤولية عند الإخلال بهذه الإلتزامات الجانب الأهم في إطار سياسته الهادفة إلى بث الثقة في عمليات التداول في البورصة، وحماية المستثمرين فيها بشكل خاص.

وتشتمل المسؤوليات الناشئة عن تداول الأسهم على المسؤولية المدنية، والتي توجب تعويض الأضرار الناشئة عن إخلال أي من أطراف عمليات التداول بإلتزاماته سواء كان مصدر هذه الإلتزامات القانون أو العقد، وفي الوقت ذاته فإنه وفي حال شكل سلوك أحد هذه الأطراف جريمة طبقاً لقانون العقوبات، أو إحدى الجرائم المالية المنصوص عليها في قانون الأوراق المالية فتتسأ مسؤوليته الجزائية.

بالإضافة لما سبق، يكون لهيئة سوق رأس المال وفي سبيل ضبط سلوك الجهات الخاضعة لرقابتها فرض عقوبات تأديبية بحقها، وذلك عن كل مخالفة لأحكام قانون الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه.

وبناء على ذلك، سيقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث على النحو التالي:

المبحث الأول: المسؤولية المدنية لأطراف تداول الأسهم.

المبحث الثاني: المسؤولية الجزائية لأطراف تداول الأسهم.

المبحث الثالث: المسؤولية التأديبية لأطراف تداول الأسهم.

المبحث الأول

المسؤولية المدنية

تهدف المسؤولية المدنية بوجه عام إلى الحد من الأضرار التي تقع على الغير، وتقوم على تعويض المتضرر نتيجة إخلال بالتزام قد يكون مصدره القانون أو الإرادة²⁷⁶، ولذلك سنتناول من خلال هذا المبحث المسؤولية المدنية الناشئة عن الإخلال بالإلتزامات المتعلقة بتداول الأسهم في البورصة، سواء كانت مسؤولية عقدية ناشئة عن عقد التداول المبرم بين المستثمر ووسيطه (المطلب الأول)، أو مسؤولية تقصيرية إذا لم توجد علاقة تعاقدية بين المضرور ومحدث الضرر، وتقوم بشكل رئيس على مخالفة الإلتزامات المفروضة قانوناً أثناء عمليات التداول (المطلب الثاني).

المطلب الأول: المسؤولية العقدية

تعرف المسؤولية العقدية بأنها جزاء الإخلال بالتزام عقدي، فكل إخلال بالعقد من قبل المدين يرتب مسؤوليته عن الضرر الذي يسببه للدائن²⁷⁷، وفي إطار تداول الأسهم، ونظراً لكون شركات الوساطة المالية هي المخولة قانوناً بإبرام عقود التداول في البورصة، فإن مسؤوليتها تقوم بالدرجة الأولى على عقد التداول المبرم مع عملائها من المستثمرين، وفي سبيل توضيح طبيعة المسؤولية العقدية لشركة الوساطة المالية

²⁷⁶ عدنان إبراهيم السرحان، نوري حمد خاطر، شرح القانون المدني- مصادر الحقوق الشخصية_ (إلتزامات)، ط1، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان 2005، ص350.

²⁷⁷ عدنان السرحان ونوري خاطر، مرجع سابق، ص354.

ونطاقها، لا بد من إستعراض أركان المسؤولية العقدية وفقاً للقواعد العامة في القانون المدني²⁷⁸، والتي تتمثل بالخطأ العقدي، والضرر الناجم عنه، والعلاقة السببية بينهما.

الفرع الأول: الخطأ العقدي

يعرف الخطأ العقدي بأنه انحراف إيجابي أو سلبي في سلوك المدين يؤدي إلى مؤاخذته، ومعيار هذا الانحراف هو مجافاة مسلك المدين لمسلك الشخص العادي من طائفة الناس التي ينتمي إليها المدين²⁷⁹.

واستناداً للقواعد العامة، يشترط لقيام مسؤولية المدين العقدية وجود إلتزام عقدي، وعدم قيام المدين بتنفيذ إلتزامه كلياً أو جزئياً أو تأخره في تنفيذه أو تنفيذه له بشكل معيب، وأن ينسب هذا الإخلال إلى تعد أو تقصير من جانب المدين²⁸⁰.

ويتطبيق ما سبق على المسؤولية العقدية لشركة الوساطة المالية، فإنها تقوم في حال عدم تنفيذها الأوامر الصادرة إليها من عملائها، أو تأخرها في تنفيذها، أو تنفيذها على نحو معيب، كما لو لم تتحرى أفضل الأسعار في تنفيذ الصفقات لحساب عملائها من المستثمرين، أو تجاوزت حدود أوامر العميل على نحو أضر بمصلحته، أو تأخرت في تنفيذ أوامر العميل دون مبرر فأضاعت عليه صفقة رابحة²⁸¹.

بالإضافة لما سبق، فإن الأصل في المسؤولية العقدية هو افتراض وقوع الخطأ من قبل شركة الوساطة المالية إذا لم تنفذ التزامها في جملته أو في جزء منه أو تأخرها في تنفيذه، ولا تستطيع نفي المسؤولية عن

²⁷⁸ تطبق بشأن المسؤولية العقدية أحكام مجلة الأحكام العدلية باعتبارها بمثابة القانون المدني الذي ما زال سارياً في فلسطين.

²⁷⁹ أنور سلطان، مصادر الإلتزام في القانون المدني الأردني (دراسة مقارنة)، ط1، منشورات الجامعة الأردنية، 1987، ص232.

²⁸⁰ عدنان السرحان ونوري خاطر، مرجع سابق، ص102.

²⁸¹ توجان الشريدة، مرجع سابق، ص255.

نفسها إلا إذا أثبتت أن عدم التنفيذ راجع إلى سبب أجنبي²⁸²، ومع ذلك يطرح تساؤل حول المعيار الذي يمكن فيه القول أن شركة الوساطة المالية قد أخلت بالتزاماتها التعاقدية مع عميلها؟

للإجابة عن ذلك، نقول أن ذلك يحكمه طبيعة إلتزام شركة الوساطة المالية تجاه عملائها، ويفرق الفقه في هذا الشأن بين الإلتزام ببذل عناية والإلتزام بتحقيق نتيجة، حيث يوجب الإلتزام بتحقيق نتيجة على المدين أن يحقق نتيجة معينة، ولا يتم تنفيذ الإلتزام إلا بتحقيق الغاية المقصودة من التعاقد، ويكون الخطأ العقدي في هذه الحالة هو عدم تحقيق هذه النتيجة، ويكتفى لإثباته أن يثبت المستثمر عدم تحققها لتقوم بعد ذلك مسؤولية شركة الوساطة العقدية²⁸³.

أما الإلتزام ببذل عناية فلا يوجب على المدين تحقيق نتيجة معينة، بل يلزمه فقط أن يبذل قدرًا معينًا من العناية للوصول إلى غرض معين، ويكون الخطأ العقدي فيه هو عدم بذل القدر الواجب من العناية، والأصل أن يكون القدر الواجب من العناية هو ما يبذله الشخص العادي، وقد يزيد هذا القدر أو ينقص بمقتضى الإتفاق أو نص القانون²⁸⁴.

وبتطبيق ما سبق على شركة الوساطة المالية، فقد توصلنا سابقاً إلى أن إلتزام شركة الوساطة المالية هو التزام بتحقيق نتيجة، استناداً لاعتبارها بمثابة وكيل بالعمولة ضامن، بالإضافة إلى الأصول المستقرة في مهنة الوساطة والتي تفرض على شركة الوساطة، تسليم الأسهم المباعة وقبض الثمن في حال البيع، واستلام

²⁸² أنور سلطان، مرجع سابق، ص232.

²⁸³ عبد المنعم فرج الصدة، نظرية العقد في قوانين البلاد العربية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1974، ص502.

²⁸⁴ عبد المنعم الصدة، مرجع سابق، ص502، في هذا الشأن فرقت مجلة الأحكام العدلية بين الإلتزام ببذل عناية والإلتزام بتحقيق نتيجة، من خلال النص على عقود الضمان والتي يكون فيها التزام المدين تحقيق نتيجة كعقد الإيجار، وبالمقابل نصت على عقود الأمانة التي يكون فيها التزام المدين التزاماً ببذل عناية بحيث إذا هلك الشيء في يد المدين بلا تعد أو تقصير منه فلا يضمن، راجع المواد(591)، (813) من المجلة.

الأسهم ودفع الثمن في حال الشراء²⁸⁵، ويضيف لذلك جانب من شراح القانون، أن اعتراف المدين يؤدي إلى تحمله التزامات معينة تزيد عما يطالب به المدين غير المحترف، إضافة إلى أن الإعتبارات الخاصة بارتفاع المستوى الفني للمدين المحترف، وخطورة الأداء الذي يلتزم به، والثقة الزائدة التي يعول عليها المرتبطون معه عقدياً من شأنها تغيير الطبيعة القانونية لإلتزام المدين المحترف، ليصبح التزاماً بتحقيق نتيجة بدلاً من مجرد الإلتزام ببذل عناية، فضلاً عن إضفاء صفة الجسامة وسوء النية بالنسبة للمسلك الخاطيء الصادر من جانبه، ولذلك يؤخذ بعين الإعتبار عند تقدير مسلك المدين ما لديه من معرفة فنية فيما يتعلق بالعمل الذي يلتزم به²⁸⁶.

إذا كانت شركة الوساطة المالية تتحمل مسؤولية إخلالها بإلتزاماتها تجاه عميلها والمنصوص عليها في العقد على النحو السابق، فإن السؤال المطروح هنا حول طبيعة مسؤولية شركة الوساطة المالية عن خطأ من تستخدمهم في تنفيذ التزاماتها، وخاصة ما يتعلق بخطأ الوسيط المعتمد الذي يتولى قانوناً إدخال أوامر البيع أو الشراء إلى نظام التداول الإلكتروني وتنفيذها، وهل يمكن تكليف هذه المسؤولية على أنها عقدية؟

للإجابة على ذلك، فإنه وبالرجوع للقواعد العامة، فإن شركة الوساطة المالية تقوم مسؤوليتها العقدية تجاه عملائها عن فعل الوسيط المعتمد، وذلك بشرط أن يكون هناك عقد صحيح بينها وبين عميلها وهو المضرور، وأن يكون هذا العقد صحيحاً بحيث إذا كان باطلاً ترتب على الحكم بطلانه زواله بأثر رجعي، ونكون في هذه الحالة بصدد مسؤولية تقصيرية إذا توافرت شروطها، وفي الوقت ذاته ونظراً لأن الوسيط المعتمد يتولى نيابة عن شركة الوساطة المالية تنفيذ التزامها بإدخال أوامر البيع والشراء وتنفيذها من خلال نظام التداول الإلكتروني بناء على نص في القانون، فإنه يكون لشركة الوساطة المالية التي تحققت

²⁸⁵ عاشور عبد الحميد، مرجع سابق، ص132.

²⁸⁶ أحمد شوقي عبد الرحمن، المسؤولية العقدية للمدين المحترف، دن، 2003، ص24.

مسئوليتها العقدية قبل عميلها عن فعل الوسيط المعتمد، أن ترجع بدورها على هذا الوسيط، ولكن على أساس المسؤولية التقصيرية لأنه يقوم بتنفيذ العقد بتكليف من القانون²⁸⁷.

الفرع الثاني: الضرر

يعد الضرر مناط المسؤولية المدنية سواء كانت مسؤولية عقدية أو تقصيرية، ويعرف على أنه " الأذى الذي يصيب الشخص من جراء المساس بحق من حقوقه أو بمصلحة مشروعة، سواء كان ذلك الحق أو تلك المصلحة متعلقاً بسلامة جسمه أو عاطفته أو ماله أو حريته أو شرفه واعتباره وغير ذلك"²⁸⁸.

وفي هذا السياق، يجب أن يترتب على الإخلال بالالتزامات التعاقدية إلحاق ضرر بالمستثمر، والذي يحق له وفق القواعد العامة المطالبة بالتعويض عن الضرر الذي لحق به.

وحتى يستوجب الضرر الناشئ عن الإخلال بالتزام تعاقدية سواء كان ضرراً مادياً أو معنوياً، التعويض، فلا بد من أن تتوافر فيه مجموعة من الشروط، تتمثل بضرورة أن يكون الضرر محققاً، بأن يكون قد وقع فعلاً، أو كان محقق الوقوع في المستقبل، وفي هذا الشأن يعتبر جانب كبير من الفقه تفويت الفرصة بمثابة ضرر محقق، ولذا يرون ضرورة التعويض عن فواتها، على أن يراعى في تقدير هذا التعويض مدى احتمال نجاح الدائن في الفرصة التي فاتته²⁸⁹، وهو باعتقادي ينطبق في حالة تداول الأسهم التي يعتبر فيها تفويت الفرصة ضرراً محققاً يستوجب التعويض عن فواتها، كالحالة التي تتأخر فيها شركة الوساطة المالية عن تنفيذ أوامر عميلها فتضيع عليه صفقة رابحة.

²⁸⁷ أنور سلطان، مرجع سابق، ص 237.

²⁸⁸ عبد العزيز اللصاصمة، نظرية الإلتزامات في ضوء القانون المدني الأردني والمقارن، ط(1)، دار العلمية الدولية ودار الثقافة، عمان، 2002، ص 64.

²⁸⁹ أنور سلطان، مرجع سابق، ص 242.

بالإضافة لذلك، يشترط في الضرر الذي يستوجب التعويض أن يكون مباشراً، بأن يكون نتيجة طبيعية للفعل الضار، ولم يكن باستطاعة الدائن أن يتجنبه ببذل جهد معقول²⁹⁰، ومن جهة أخرى يجب أن يكون هذا الضرر متوقعاً حين إبرام العقد، أما إذا كان غير متوقع فلا يسأل عنه المدين إلا إذا ارتكب غشاً أو خطأ جسيماً، على أن يرجع في تحديد مدى التوقع إلى ما يمكن أن يتوقعه الشخص العادي إذا وجد في نفس ظروف المدين²⁹¹، أما فيما يتعلق بالضرر الذي تسببه شركة الوساطة فيؤخذ بشأنه معيار الشخص المهني المحترف وفق الأصول المستقرة لمهنة الوساطة.

الفرع الثالث: علاقة السببية

وفقاً للقواعد العامة على الدائن المدعي إثبات علاقة السببية بين الضرر الذي لحقه وبين فعل المدين المتمثل بعدم تنفيذ التزامه، وعلى الرغم من صعوبة تقدير علاقة السببية، إلا أن الرأي الراجح يرى أن علاقة السببية تقوم عندما يكون الضرر نتيجة طبيعية للفعل الضار²⁹²، ويكون على المدين إذا أراد دفع المسؤولية أن يثبت أن الضرر قد نتج عن سبب أجنبي لا يد له²⁹³.

ويقصد بالسبب الأجنبي في هذا السياق، " كل فعل أو حادث لا ينسب إلى المدعى عليه ويكون قد جعل منع وقوع الضرر مستحيلاً، ويشمل ذلك الحادث الفجائي والقوة القاهرة وفعل الدائن في المسؤولية

²⁹⁰ عبد العزيز اللصاصمة، مرجع سابق، ص 146.

²⁹¹ عدنان السرحان، مرجع سابق، ص 314.

²⁹² أشار لهذا الرأي، عبد العزيز اللصاصمة، مرجع سابق، ص 146.

²⁹³ أنور سلطان، المرجع السابق، ص 248.

العقدية²⁹⁴، واستناداً لهذا التعريف يشترط في السبب الأجنبي الذي ينفي مسؤولية شركة الوساطة المالية ركنان أساسيان²⁹⁵:

الأول: أن يكون ذلك السبب قد جعل وقوع الضرر محتملاً، بمعنى أنه كان من المستحيل على شركة الوساطة المالية الوفاء بالتزامها الذي ينسب إليها الإخلال به، وهنا يشترط الفقه والقضاء أن تكون الإستحالة مطلقة وعامة في الوقت ذاته، بحيث لا يكون تقديرها بحسب مقدرة الفاعل المدعى عليه الشخصية، بل بحسب مقدرة المتوسط من الناس عندما يوجد في مثل الظروف الظاهرة التي وجد فيها ذلك الفاعل عند وقوع الفعل الضار، كما لا يعتبر الحادث أجنبياً متى كان راجعاً إلى فعله شخصياً، أو إلى فعل الأشياء أو الأشخاص الذين يسأل عنهم أو كان في وسعه توقعه وتلافيه فقصر في ذلك.

الثاني: أن يكون السبب أجنبياً عن المدعى عليه ولا شأن له فيه، بأن يكون غير متوقع الحصول وغير ممكن تلافيه، ولذلك لا تستطيع شركة الوساطة المالية التذرع باستحالة تنفيذ التزامها، على سبيل المثال بسبب وجود سبب أجنبي، يتمثل في الأخطاء الفنية كتعطل شبكة الإنترنت، الأمر الذي حال دون إدخال أو تنفيذ أوامر عملائها، وذلك لأن مثل هذه الأسباب، وإن كان لا يمكن تلافيتها، فإنها أسباب متوقعة وعلى الشركة اتخاذ الإحتياطات الضرورية في حال حدوث مشاكل فنية من هذا القبيل²⁹⁶، كما نعتقد أنه وفي ظل اعتماد آلية التداول الإلكتروني في تنفيذ عقود بيع وشراء الأسهم، ونقل ملكيتها في البورصة، فإن ذلك يعني ازدياد حجم المخاطر وخاصة التقنية المرافقة لذلك، الأمر الذي يستوجب امتداد مسؤولية شركة الوساطة المالية إلى هذه المخاطر أيضاً لضمان حق المستثمرين المتعاملين معها.

²⁹⁴ سليمان مرقص، المسؤولية المدنية في تقنيات البلاد العربية، معهد البحوث والدراسات العربية، 1971، ص 491.

²⁹⁵ المرجع السابق، ص 483.

²⁹⁶ Neece Jerry-“ the impact of the world wide web on individual investors and electronic stock market trading”; www.employess.org75%slim/August16.1996 .

وفي إطار تداول الأسهم في البورصة، هناك من يرى صعوبة تحديد وجود رابطة سببية بين الضرر والمتسبب به، نظراً لأن آلاف الصفقات تبرم يومياً عبر نظام التداول الإلكتروني، مما يتعذر معه تحديد شخصية المضرور ومحدث الضرر، ومن ثم يصعب القول بوجود رابطة سببية بين الضرر والمتسبب به²⁹⁷، ومع ذلك باعتقادنا أن جعل التزام شركة الوساطة المالية يقوم على تحقيق النتيجة بإبرام وتسوية عقود التداول في البورصة على نحو ما ذكرنا، من شأنه أن يسهل عبء الإثبات على المستثمر المتضرر، الذي يكتفى منه في هذا الجانب إثبات عدم تنفيذ أوامره، أو تنفيذها على نحو معيب لتقوم بعد ذلك مسؤولية شركة الوساطة المالية عن الضرر الذي لحق به.

المطلب الثاني: المسؤولية التقصيرية

تقوم المسؤولية التقصيرية إذا أخل الشخص بما فرضه القانون من التزام بعدم الإضرار بالغير، وتطبق بشأن المسؤولية التقصيرية القواعد الواردة في قانون المخالفات المدنية رقم (36) لسنة 1944 الساري المفعول في فلسطين²⁹⁸، بالإضافة إلى ما ورد في المجلة من أحكام لا تتعارض مع هذا القانون، ويتطلب قيام المسؤولية التقصيرية استناداً لهذا القانون أركاناً ثلاثة، وهي الخطأ والضرر والعلاقة السببية بينهما، وهو ما سنبحثه على النحو الآتي:

الفرع الأول: الخطأ

تجدر الإشارة بداية أنه استناداً لمجلة الأحكام العدلية، يعد الإضرار مناط المسؤولية المدنية، وهو ما يعني أنه لا يشترط أن ينطوي الفعل الذي ألحق ضرراً على الخطأ الذي يستوجب الإدراك، وبالتالي تقوم

²⁹⁷ أحمد الملحم، مرجع سابق، ص 70.

²⁹⁸ قانون المخالفات المدنية رقم (36) لسنة 1944، المنشور في العدد (1380) من الوقائع الفلسطينية (الانتداب البريطاني)، بتاريخ

1944/12/28، ص 149.

مسؤولية مرتكب الفعل ولو كان غير مميز، وعلى ذلك نصت في المواد(19،20) منها " لا ضرر ولا ضرار"، "والضرر يزال".

أما قانون المخالفات المدنية لسنة1944، والذي يعد قانون خاص ألغى ما جاءت به المجلة من قواعد في هذا الشأن، فقد اشترط أن ينجم الضرر عن إهمال أو تقصير، ولذلك ذهب إلى تعريف المخالفة المدنية في المادة الثانية منه بأنها "كل فعل أو تقصير تسبب عنه ضرر..."، وعرف التقصير بأنه "عدم استعمال الحذر أو اتخاذ الحيطة، وأي فعل قام به أو تقصير شخص عن القيام بأي فعل ونجم عنه ضرر يؤلف مخالفة مدنية" وبناء على هذا التعريف قد يكون الفعل المؤلف للمخالفة المدنية عبارة عن فعل أو امتناع عن فعل، كما يستدل أيضاً على أنه يفترض في الشخص مرتكب الفعل الإدراك والتمييز²⁹⁹.

وبناء على ذلك، فإن كل إخلال بواجب قانوني من شأنه أن يرتب المسؤولية التقصيرية، سواء اتخذ صورة الفعل أو الإمتناع عن فعل، وبما أن الواجبات القانونية لا حصر لها، فإن حصر الأفعال غير المشروعة التي تولد المسؤولية التقصيرية بدوره يعد أمراً غير ممكن³⁰⁰، ونستعرض فيما يلي بعض الأمثلة على حالات قيام المسؤولية التقصيرية في مجال تداول الأسهم:

أولاً: قيام شركة الوساطة المالية بتنفيذ أوامر عميلها دون التحقق من ملكيته للأسهم، أو وجد أن هذه الأسهم غير جائز تداولها قانوناً كما لو كانت محجوزة أو مرهونة، أو لم تكن الأموال في حساب عميلها المشتري كافية لسداد قيمة الأسهم التي قامت بتنفيذ أوامر الشراء عليها، الأمر الذي يلحق الضرر بعميل الطرف المقابل في عقد التداول، والذي يحق له الرجوع على شركة الوساطة المالية ومطالبتها بالتعويض عن

²⁹⁹ المادة(8) من قانون المخالفات المدنية لسنة1944.

³⁰⁰ عبد العزيز اللصامة، مرجع سابق، ص111.

الأضرار التي لحقت من جراء مخالفتها لأحكام قانون الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه، والتمثلة في عدم التحقق من ملكية عميلها للأسهم قبل أن تقوم ببيعها، أو أنها غير قابلة للتداول قانوناً³⁰¹.

ثانياً: عدم تحقق شركة الوساطة المالية من ملاءة العميل قبل شراء الأسهم، بحيث إذا قصرت شركة الوساطة المالية في التحقق من الملاءة المالية للعميل، أو لم يقم العميل بدفع ثمن الأسهم المشتراة، فإنها تكون ملزمة بدفع هذا الثمن للطرف المقابل في عقد التداول (شركة الوساطة المالية التي قامت بالبيع)³⁰²، وهو ما أكدته القواعد المنظمة لعملية التداول في البورصة بإلزام شركة الوساطة المالية بتسوية عقود التداول التي تقوم بإبرامها، حيث نصت المادة(83) من نظام تداول الأوراق المالية على أنه "بعد تنفيذ عمليات تداول الأوراق المالية وتسجيلها لدى مركز الإيداع والتحويل تكون الشركة العضو مدينة بتسليم الأوراق المالية الواردة في أمر البيع الذي أدخل إلى نظام التداول الإلكتروني وبدفع الثمن الذي تم تنفيذ أمر الشراء عليه، ولا يؤثر في ذلك أن الشركة العضو لم تسو علاقتها بعميلها بعد".

ثالثاً: مسؤولية الشركة المساهمة العامة عن الضرر الذي يلحق بالمستثمرين جراء تداول أسهمها من قبل أعضاء مجلس إدارتها، أو أحد الأشخاص المطلعين بناء على معلومات داخلية غير معلنة، وذلك على أساس مسؤولية المتبوع عن أعمال التابع القائمة على الإهمال أو عدم الإحتياط، وتقصير المتبوع في واجب العناية والرقابة على التابع مما تسبب ذلك بحصول الإضرار غير المشروع³⁰³.

أما مدى العناية الواجبة التي يجب الضمان بإهمالها أو التقصير فيها، فهو معيار موضوعي يتمثل بالسلوك المعتاد بين الناس، بحيث يعد أي انحراف عنه أو خروج عليه تعدياً يوجب الضمان، على أن يترك

³⁰¹ توجان الشريدة، مرجع سابق، ص268.

³⁰² المرجع السابق، ص272.

³⁰³ عدنان السرحان، مرجع سابق، ص506.

تحديد ما فيه إضرار لتقدير القاضي، وهو يسترشد في ذلك بما يستخلص من طبيعة نهي القانون عن الإضرار بالغير، وبالتالي يقتضي هذا الإلتزام تبصراً في التصرف يوجب إعماله بذل عناية الرجل الحريص³⁰⁴، وعلى ذلك نصت المادة(1/50) من قانون المخالفات المدنية لسنة1944 بقولها" يتألف الإهمال من إتيان فعل لا يأتيه شخص معتدل الإدراك ذو بصيرة في الظروف التي وقع فيها الفعل، أو التخلف عن إتيان فعل لا يتخلف شخص كهذا عن إتيانه في الظروف التي وقع فيها التقصير، أو التخلف عن استعمال الحذق أو استعمال الحيطة في ممارسة مهنة أو حرفة أو صناعة مما يستعمله شخص معتدل الإدراك ذو بصيرة من ذوي الكفاية في تلك المهنة أو الحرفة أو الصناعة في مثل تلك الظروف".

بالإضافة إلى ما سبق، ووفق القواعد العامة، تسأل شركة الوساطة المالية أو الشركة المساهمة العامة عن أخطاء موظفيها، والتي تلحق الضرر بالغير في حالة أداء الوظيفة أو بسببها، وذلك استناداً إلى مسؤولية المتبوع عن أعمال التابع كقرينة قانونية قاطعة لا تقبل إثبات العكس³⁰⁵، وهو ما ذهبت إليه محكمة التمييز الأردنية في إحدى قراراتها بالقول " إن المتبوع يكون مسؤولاً عن الضرر الذي يحدثه تابعه بعمله غير المشروع متى كان واقعاً منه في حالة تأدية وظيفته أو بسببها عملاً بأحكام المادة(1/288ب) من القانون المدني التي تشترط في مسؤولية المتبوع توافر سلطة فعلية له في رقابة التابع وتوجيهه وخطأ من التابع أحدث ضرراً للغير وارتكاب التابع الفعل الضار حال تأدية وظيفته أو بسببها"³⁰⁶.

بالإضافة لذلك، فقد نصت المادة(95) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني لسنة2004 على مسؤولية الشخص الذي يقدم مساعدة للشخص الأساسي وكذلك مسؤولية الأشخاص المسؤولين عن الشخص

³⁰⁴ المرجع سابق، ص376.

³⁰⁵ عبد العزيز اللصامة، مرجع سابق، ص225.

³⁰⁶ تمييز حقوق رقم88/25 لسنة1999 منشورات مركز عدالة.

الإعتباري بقولها" يعتبر مسؤولاً: 1- أي شخص قدم مساعدة لشخص آخر نتج عنها مخالفة لأحكام هذا القانون أو اللوائح أو التعليمات أو قواعد السوق وهو على علم بهذه المخالفة يكون مسؤولاً وفقاً لأحكام هذا القانون، 2- أي شخص له السيطرة ويمارس فعلاً صلاحية اتخاذ القرار بشأن أي شخص يخالف هذا القانون أو اللوائح أو التعليمات أو قواعد السوق وفقاً لأحكام هذا القانون"، 3- المدراء والشركاء وكبار مسؤولي الإدارة لشخص اعتباري مسؤولين عن أي أعمال مخالفة للشخص الاعتباري إلا إذا أثبتوا أنهم لم يكونوا على علم ولم يكن باستطاعتهم أن يكونوا على علم بهذه المخالفة".

الفرع الثاني: الضرر

لا يكفي لقيام المسؤولية التقصيرية توافر تقصير أو إهمال في جانب مرتكب الفعل، بل يجب أن ينجم عن ذلك ضرر، والذي يجب أن تتوافر فيه الشروط التي أشرنا إليها سابقاً، والمكلف بإثبات الضرر وفق القواعد العامة هو المضرور، والذي له إثباته بكافة طرق الإثبات بما في ذلك البيينة والقرائن، وذلك لأن الضرر واقعة مادية³⁰⁷.

الفرع الثالث: علاقة السببية

لا بد لقيام المسؤولية التقصيرية من أن يكون هناك علاقة بين إخلال أحد أطراف التداول بالتزاماته المفروضة قانوناً والضرر الذي لحق بالمستثمر أو الغير، ووفق القواعد العامة يقع عبء إثبات علاقة السببية على المضرور، ما لم يوجد سبب أجنبي ينفي مسؤولية محدث الضرر، إلا أنه في حال الإلتزام بتحقيق نتيجة كما هو الحال في التزام شركة الوساطة المالية تجاه عميلها، فإن الدائن وهو المضرور يعفى من إثبات علاقة السببية بين عدم التنفيذ وبين الضرر، بحيث يعد إثبات الضرر كافياً لافتراض علاقة

³⁰⁷ أنور سلطان، مرجع سابق، ص328.

السببية، إلا أن ذلك يعتبر قرينة بسيطة قابلة لإثبات العكس بكل الوسائل³⁰⁸، بما فيها البيانات الإلكترونية أو التسجيلات الهاتفية أو التفاوض الخطية.

المطلب الثالث: آثار المسؤولية المدنية

يترتب على قيام المسؤولية المدنية سواء كانت عقدية أو تقصيرية حال توافر أركانها، حق المضرور في المطالبة بالتعويض عن الأضرار التي لحقته من جراء الإخلال بالالتزامات التعاقدية، أو الإخلال بالالتزامات المفروضة قانوناً، وسنتناول فيما يلي آثار المسؤولية بدراسة دعوى المسؤولية (الفرع الأول) والتعويض عن الضرر (الفرع الثاني).

الفرع الأول: دعوى المسؤولية

ترفع دعوى المسؤولية من قبل الشخص المتضرر سواء كان شخصاً طبيعياً أو اعتبارياً على محدث الضرر أو المسؤول مدنياً عن فعل الغير³⁰⁹، وفي هذا الشأن يحق لأي مستثمر تعرض لأضرار مالية نتيجة بيع أو شراء أسهم مطالبة البائع أو الشركة المصدرة حسب مقتضى الحال بالتعويض عن الأضرار التي لحقته شريطة أن يثبت ما يلي³¹⁰:

1- أن بيع تلك الأسهم تم بصورة مخالفة لأحكام قانون الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الصادرة

بمقتضاه.

2- أنه قد تعرض لخسارة مالية نتيجة لبيع تلك الأسهم.

³⁰⁸ عدنان السرحان، مرجع سابق، ص 431.

³⁰⁹ المرجع سابق، ص 457.

³¹⁰ خالد التلاحمة، مرجع سابق، ص 252.

وقد نص المشرع الأردني على بعض الحالات التي يمكن فيها للمتضرر رفع دعوى المسؤولية، فقد أعطى قانون الشركات لسنة 1964 لكل متضرر نتيجة مخالفة يرتكبها رئيس وأعضاء مجلس إدارة الشركة ضد القوانين والأنظمة والتعيمات، أو ضد نظام الشركة، الحق في رفع دعوى شخصية، ولا يحول دون إقامتها بالنسبة للمساهم اقتراع من الهيئة العامة بإبراء ذمة مجلس الإدارة³¹¹، كما تم التأكيد على مسؤولية رئيس وأعضاء مجلس إدارة الشركة تجاه المساهمين عن تقصيرهم المتعمد أو إهمالهم الشديد³¹².

أما الجهة التي تختص بالفصل في دعاوى المسؤولية الناجمة عن تداول الأسهم، فلم يحدد المشرع الفلسطيني محكمة مختصة بنظر مثل هذه الدعاوى، وبالتالي لا يكون أمام المستثمر المتضرر سوى اللجوء إلى القضاء العادي لرفع دعوى طلب التعويض، وإن كنا نفضل في هذا الصدد أن يكون هناك هيئة مختصة تتبع لهيئة سوق رأس المال تنظر في المنازعات الناشئة عن تداول الأسهم، ويتم المطالبة بالتعويض أمامها، وذلك اختصاراً لأمد التقاضي أمام المحاكم العادية بالنسبة للمنازعات ذات الصلة بتداول الأسهم والتي قد لا تحتمل التأخير.

ووفق القواعد العامة إذا شكل الفعل الذي سبب ضرراً جريمة معاقب عليها، فإن الدعوى المدنية تعتبر في هذه الحالة تابعة للدعوى الجزائية، ويترتب على ذلك جواز رفعها بالتبعية للدعوى الجزائية أمام المحكمة الجزائية وتقضي فيهما معاً، ومع ذلك يجوز للمدعي أن يرفع دعواه المدنية أمام القاضي المدني، على أن

³¹¹ المادة (128) من قانون الشركات لسنة 1964.

³¹² المادة (130) من قانون الشركات لسنة 1964. أما مشروع قانون الشركات الفلسطيني في المادة (132) منه، فقد أعطى الحق للشركة برفض المصادقة على أي عمل يقوم به عضو مجلس الإدارة لمصلحته الشخصية أو لمصلحة الغير باسم الشركة بالإضافة إلى مطالبته بالتعويض عما ترتب للشركة من جراء هذا العمل إذا كان الشخص يعلم أو باستطاعته أن يعلم بخرق عضو مجلس الإدارة لالتزاماته، أما الشخص الذي تعامل مع هذا العضو بحسن نية فيبقى حقه بطلب التعويض من خلال المحكمة المختصة عن أي ضرر مادي أو معنوي لحقه من جراء هذا التعامل.

يوقف الفصل في الدعوى المدنية لحين البت في الدعوى الجزائية³¹³، فإذا صدر الحكم بالإدانة فلا يجوز للمحكمة المدنية، أن تبحث فيما إذا كان خطأ المسؤول عمدي أو غير عمدي، في حين إذا صدر الحكم بالبراءة لعدم نسبة الفعل الى المتهم، فلا يجوز الحكم بالتعويض لتناقض ذلك مع الحكم الجزائي، أما إذا كان حكم البراءة لأن الفعل الواقع من المتهم لا يعتبر جريمة جنائية أو لوجود مانع عقاب، فيجوز الحكم بالتعويض لعدم وجود التعارض في هذه الحالة³¹⁴.

وبالإنتقال إلى الفترة الزمنية التي يجب رفع الدعوى خلالها، فإن المشرع الفلسطيني لم يحدد هذه الفترة، وبناء على ذلك يرجع بشأن تحديد المدة الواجب رفع دعوى المسؤولية خلالها الى القواعد العامة، ففي مجال المسؤولية العقدية واستناداً إلى المادة(1660) من مجلة الأحكام العدلية تكون المدة الواجب رفع الدعوى خلالها خمسة عشرة سنة، على أن تبدأ من تاريخ وجود صلاحية الإدعاء للمدعي بالمدعى به، فعلى سبيل المثال لو كان الدين مؤجل السداد فإن بدء مدة التقادم لا يبدأ إلا من تاريخ حلول أجل الدين³¹⁵.

أما ما يتعلق بالمسؤولية التقصيرية فإنه وبالرجوع الى قانون المخالفات المدنية لسنة1944 وتحديداً المادة (68) منه تنص على أنه " لا تقام الدعوى لمخالفة مدنية، إلا إذا ابتدأت الدعوى:

أ- خلال سنتين من وقوع الفعل أو الإهمال أو التقصير المشكو منه.

ب- خلال سنتين من توقف الضرر إذا كانت المخالفة المدنية تسبب ضرراً يستمر من يوم لآخر.

³¹³ المادة(67) من قانون المخالفات المدنية لسنة1944.

³¹⁴ أنور سلطان، مرجع سابق، ص285.

³¹⁵ المادة(1667) من المجلة.

3- خلال سنتين من التاريخ الذي لحق فيه الضرر بالمدعي إذا لم يكن سبب الدعوى ناشئاً عن إتيان فعل أو تقصير في إتيان فعل.

4- خلال سنتين من تاريخ اكتشاف المدعي للمخالفة المدنية أو من التاريخ الذي كان في وسع المدعي أن يكتشف فيه المخالفة لو أنه مارس القدر المعقول من الإلتباه والمهارة، إذا كان المدعي عليه قد أخفى المخالفة بطريق الإحتيال".

وتجدر الإشارة هنا إلى أن الفعل الضار إذا كان يشكل بحد ذاته جريمة، فإن دعوى المسؤولية المدنية لا تنقضي ما دامت دعوى المسؤولية الجزائية قائمة³¹⁶، أما في حالة المسؤولية العقدية فلا تسمع الدعوى إلا بانقضاء مدة واحدة وهي خمسة عشرة سنة³¹⁷، وهو ما أكدته محكمة التمييز الأردنية من خلال أحد قراراتها بقولها "إذا كانت الأسهم لا تعتبر من السندات التجارية وتخضع لأحكام قانون الأوراق المالية فإن أحكام التقادم القصير المنصوص عليه في المادة(58) من قانون التجارة لا محل لتطبيقه في موضوع هذه الدعوى، وعليه فإن التقادم الطويل المنصوص عليه في المادة (499) من القانون المدني هو الواجب التطبيق، وحيث أن الدعوى أقيمت قبل مرور خمس عشرة سنة على واقعة بيع الأسهم فيكون الدفع برد الدعوى لمرور الزمن لا يقوم على أساس من القانون وحقيقاً بالرد"³¹⁸.

وتجدر الإشارة إلى أنه -واستناداً للقواعد العامة- يجوز الإتفاق على الإعفاء من المسؤولية العقدية أو التخفيف منها باستثناء حالتها الغش والخطأ العمدي، والذي يستوجب في المسؤولية وكقاعدة عامة لا تقبل أي

³¹⁶ عدنان السرحان، مرجع سابق، ص460.

³¹⁷ أنور سلطان، مرجع سابق، ص288.

³¹⁸ تمييز حقوق رقم(2003/140)، محكمة التمييز الأردنية(هيئة خمائية)، بتاريخ22/3/2004، منشورات مركز عدالة.

استثناء، رفع كل حماية أو تخفيف أو ميزة عن مرتكب هذا الخطأ³¹⁹، كما أن المدين إذا ارتكب غشاً أو خطأ جسيماً يكون قد خالف مبدأ حسن النية الواجب في العقد، ولذلك قررت التشريعات المدنية اعتبار الغش والخطأ الجسيم من قبيل الأخطاء غير التعاقدية أي الناشئة عن الفعل الضار، والتي لا يجوز الإتفاق على الإعفاء منها أو تحديد المسؤولية فيها لتعلق ذلك بالنظام العام³²⁰.

وعلى الرغم مما سبق، فقد قرر المشرع الفلسطيني قاعدة أمرّة بشأن تداول الأسهم منع بموجبها الإعفاء من المسؤولية العقدية أو حتى التخفيف منها، حيث نصت المادة (29) من نظام قواعد السلوك المهني " لا يجوز للشركة العضو بموجب أي اتفاقية تبرمها أن تقيد مسؤولياتها المفروضة بموجب القانون وقواعد السوق أو أن تحصل على إعفاء من تلك المسؤوليات"، وهو ما يؤيده بالنظر إلى الخبرة والدراية الكافية التي يفترض توافرها لدى شركة الوساطة المالية، وذلك في مقابل المستثمرين في بورصة فلسطين وخاصة محدودى الخبرة في مجال التداول وتعاملات البورصة.

أما ما يتعلق بإثبات المسؤولية، فيتحمل الدائن الذي يطالب بالتعويض عبء إثبات عدم التنفيذ، فإذا كان الإلتزام بتحقيق غاية وجب على الدائن إثبات عدم تحقق النتيجة المقصودة، وإذا كان الإلتزام ببذل عناية، وجب عليه أن يثبت أن المدين لم يبذل القدر الواجب من العناية، ولذلك يعد الإثبات في الحالة الأولى أيسر منه في الثانية³²¹، بالإضافة لذلك فإنه وباعتماد نظام التداول الإلكتروني في البورصة، يجوز

³¹⁹ عادل جبرى حبيب، مدى المسؤولية المدنية عن الإخلال بالإلتزام بالسّر المهني أو الوظيفي (دراسة مقارنة)، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2003، ص 61.

³²⁰ عدنان السرحان، مرجع سابق، ص 321.

³²¹ عبد المنعم الصدة، مرجع سابق، ص 507.

الإثبات في أي قضايا تتعلق بتداول الأسهم بواسطة البيانات الإلكترونية أو الصادرة عن الحاسوب وتسجيلات الهاتف، ومراسلات أجهزة التلكس وغيرها³²².

الفرع الثاني: التعويض

يكون المحكوم عليه بأي مخالفة سواء كان ذلك ناشئاً عن إخلال بالتزام عقدي أو قانوني، أو نجم ذلك عن تقصير أو إهمال مسؤولاً عن تعويض أي شخص تضرر من جراء المخالفة³²³، حيث نصت المادة الثالثة من قانون المخالفات المدنية لسنة 1944 "يحق لكل من لحق به أذى أو ضرر بسبب مخالفة مدنية ارتكبت في فلسطين، أن ينال النصفه التي يخوله إياها القانون من الشخص الذي ارتكب تلك المخالفة أو من المسؤول عنها"، وقد عرفت مجلة الأحكام العدلية التعويض، بأنه إعطاء مثل الشيء إن كان من المتليات وقيمته إن كان من القيميات³²⁴.

أما عناصر التعويض، فإنه في حال المسؤولية التقصيرية يجب أن يشمل ما لحق المضرور من خسارة وما فاتته من كسب إذا كان ذلك نتيجة طبيعية للفعل الضار، بالإضافة إلى حقه بالتعويض عن الضرر المادي والأدبي³²⁵، أما في حال المسؤولية العقدية فإن الرأي الراجح في الفقه يذهب إلى أن التعويض يجب أن يشمل ما لحق المضرور من خسارة وما فاتته من كسب أو ربح على اعتبار ذلك ضرر محقق، وذلك إذا كان الضرر نتيجة طبيعية مباشرة للإخلال بالإلتزام العقدي³²⁶، وهو ما ينطبق بالضرورة على تداول الأسهم، وذلك نظراً لقيمة الأسهم التي تختلف بين يوم وآخر، فإذا باع شخص أسهمه لشخص

³²² المادة (2/101) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004.

³²³ إسماعيل الطراد وجمعة عباد، مرجع سابق، ص 275.

³²⁴ المادة (415) من مجلة الأحكام العدلية.

³²⁵ أنور سلطان، مرجع سابق، ص 285.

³²⁶ عدنان السرحان ونوري خاطر، مرجع سابق، ص 423.

آخر بسعر منخفض بناء على تغيير من قبل هذا الشخص بأن الشركة المساهم فيها تعاني من خسائر تنقص معها قيمة أسهمها، فإن من حق البائع في هذه الحالة وفي حالة ارتفاع قيمة أسهم هذه الشركة أن يطالب بالتعويض عن مقدار الخسارة التي لحقت من جراء بيع أسهمه بسعر منخفض³²⁷.

وبالانتقال إلى القواعد الخاصة بالتعويض في إطار تداول الأسهم في البورصة، فقد نص المشرع الفلسطيني في قانون الأوراق المالية لسنة 2004، على أن تعويض المتضرر من جراء أي مخالفة يجب أن يشتمل على ما لحقه من خسارة وما فاته من ربح، حيث نصت المادة (3/100) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004 على أنه "يكون المحكوم عليه بأي مخالفة مسؤولاً عن تعويض أي شخص تضرر من جراء المخالفة بمقدار الخسارة التي تكبدها ذلك الشخص وما فاته من ربح".

أما بالنسبة للقواعد التي تحكم تقدير قيمة التعويض، فإن على القاضي أن يستخدم سلطته التقديرية في هذا الجانب، والوقوف على حقيقة الضرر الواقع فعلاً باستخدام وسائل تقدير موضوعية عامة ومجردة، بحيث لا يستطيع القاضي المدني عند تقدير التعويض الذي يستحقه المضرور أن يستخدم جداول معدة مسبقاً لتحديد مبلغ التعويض وإلا عرض حكمه للنقض، كما لا يسمح له أن يأخذ بنظر الاعتبار جسامه تعدي أو تقصير محدث الضرر وهو ظرف خارج عن الضرر بقصد زيادة مبلغ التعويض الذي يدفع للمضرور، حيث أن التعويض واحد سواء في حالة الإضرار بالإهمال أو بالتعمد³²⁸.

وعلى الرغم من ذلك، فقد قرر المشرع الفلسطيني بصدد تداول الأسهم، أنه وفي حال فرض أي عقوبة أو اتخاذ أي إجراء بحق المخالف، يتوجب مراعاة حجم الأضرار التي لحقت بأي شخص بشكل مباشر أو غير مباشر، بالإضافة لحجم الفائدة أو الإثراء غير المشروع الذي حققه الشخص المخالف، وأن يتناسب

³²⁷ أحمد زايد، مرجع سابق، ص 35.

³²⁸ عدنان السرحان ونوري خاطر، مرجع سابق، ص 479.

مقدار التعويض مع قواعد العدالة والإنصاف³²⁹، وهو أيضاً ما تتبناه المحاكم من الناحية الفعلية، حيث كثيراً ما تأخذ بعين الاعتبار عند تقدير قيمة التعويض جسامته الإعتداء الذي لحق بالشخص المضروب، بحيث يكون التعويض أكبر في حالة الإعتداء الجسيم عنه في حالة الإعتداء اليسير³³⁰.

بالإضافة لما سبق، إذا كان التقدير النهائي للتعويض عن الضرر الواقع فعلاً ليس متيسراً للقاضي عند نظر الدعوى، فيجوز الحكم بتعويض مؤقت على أن يعاد النظر في الحكم خلال فترة معقولة يحددها القاضي، فإذا انقضى الأجل المحدد أعاد النظر فيما قضى به، على أن يحتفظ للمضروب بالحق في المطالبة خلال مدة معينة بإعادة النظر في التقدير³³¹.

وفي سياق الحديث عن مسألة التعويض، يثور التساؤل هنا حول مسألة التضامن والتكافل في حال تعدد المسؤولين عن الضرر الذي لحق بالمضروب؟

استناداً للقواعد العامة، يكون للمتضرر في حال المسؤولية التقصيرية الرجوع إلى المسؤولين عن الضرر جميعهم بالتضامن والتكافل، وذلك لأن التضامن مفترض فيما بينهم، أما في حال المسؤولية العقدية فإنه لا يمكن الرجوع عليهم جميعهم بالتكافل والتضامن إلا إذا نص العقد على ذلك، أو بناء على نص في القانون³³².

وبالإنتقال إلى مسألة التضامن بين المسؤولين عن الضرر في مجال تداول الأسهم، فإنه وبالرجوع إلى قانون الأوراق المالية لسنة 2004 نجده يقرر هذا التضامن من خلال ما نصت عليه المادة (96) منه

³²⁹ المادة(10) من قرار مجلس الوزراء رقم(12) لسنة2008 حول نظام العقوبات والغرامات على المتعاملين في قطاع الأوراق المالية والمنشور على الصفحة(133) من الوقائع الفلسطينية(السلطة الفلسطينية) ، العدد79، بتاريخ2009/2/9.

³³⁰ عبد العزيز اللصاصمة، مرجع سابق، ص181.

³³¹ أنور سلطان، مرجع سابق، 247.

³³² المرجع السابق، ص288.

بقولها" إذا كان شخصين أو أكثر مسؤولين بموجب المواد(1/92) و(93) و(3/2/1/95) فيكونون مسؤولين بالتضامن والتكافل تجاه الشخص المتضرر، وتكون مسؤوليتهم فيما بينهم خاضعة للقواعد العامة المرعية بموجب القانون المدني".

الفرع الثالث: أثر المسؤولية على عقد التداول

يثور التساؤل حول مصير عقد التداول الذي أبرم بالمخالفة للإلتزامات القانونية، وفيما إذا كانت مثل هذه المخالفات من شأنها أن تجعل هذا العقد باطلاً؟

للإجابة عن ذلك، ومن خلال الرجوع إلى القواعد العامة يكون العقد الذي يبرم بالمخالفة للإلتزامات القانونية غير نافذ، مما يعني أن من حق المتضرر من المخالفة اللجوء إلى القضاء لإبطال العقد، وهو ما أكدته المادة (365) من مجلة الأحكام العدلية بقولها (يشترط لنفاذ البيع أن يكون البائع مالكاً للمبيع أو وكيلاً لمالكة أو وليه أو وصيه وأن لا يكون في المبيع حق للغير)، وبناء على ذلك فإن عقد التداول الذي يتم إبرامه بالمخالفة لأحكام القانون والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه يكون قابلاً للإبطال بناء على حكم من المحكمة، وعلى ذلك نصت المادة(5/100) من قانون الأوراق المالية لسنة2004 بقولها " يجوز للمحكمة بموجب طلب من الهيئة أن تقوم بما يلي: أ- أن تلغي أي أمر أو موافقة أو توكيل تم الحصول عليه نتيجة مخالفة هذا القانون، ب- إلغاء أو إبطال أي شراء أو بيع أو إصدار تم تنفيذه أو سيتم تنفيذه نتيجة لمخالفة هذا القانون، ج- منع ممارسة حقوق التصويت المكتسبة خلال صفقة تمت نتيجة لمخالفة هذا القانون" .

وبناء على ذلك، إذا قامت شركة الوساطة المالية بشراء أو بيع أسهم لحساب عميلها، واتضح فيما بعد أنه لا يملك الأسهم المباعة، أو كانت الأسهم لا يجوز تداولها قانوناً كما لو كانت مرهونة أو محجوزة، فيكون

من حق المتضرر اللجوء إلى القضاء لإبطال عقد التداول الذي أبرم خلافاً لأحكام القانون والأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه لحساب عميلها.

ونضيف لما سبق، أنه ومن خلال الرجوع إلى قانون الأوراق المالية لسنة 2004 وعلى الرغم من عدم وجود أي نص يقرر بطلان عقد التداول إذا ما أبرم بالمخالفة للإلتزامات القانونية، إلا أن جميع النصوص القانونية جاءت بقواعد قانونية أمرت حظر المشرع مخالفتها، بحيث يكون من شأن أي مخالفة لها أن تجعل العقد قابلاً للإبطال من قبل المحكمة، بالإضافة إلى أنه واستناداً لقواعد التعامل في البورصة، يكون من حق مراقب التداول إلغاء أي عملية تداول مخالفة للقوانين والأنظمة دون حاجة لموافقة طرفي التداول، كما يكون من حق شركة المقاصة والإيداع الوطنية رفض تسجيل ملكية الأسهم في حالة مخالفة عملية التداول للقوانين والأنظمة أو كانت الأسهم المباعة مرهونة أو محجوزاً عليها³³³.

³³³ المادة (120) من نظام تداول الأوراق المالية.

المبحث الثاني

المسؤولية الجزائية

لا تكفي الجزاءات المدنية من بطلان ومسؤولية مدنية لضمان احترام القواعد الخاصة بتداول الأسهم في البورصة، ولذلك تدخل المشرع ليشمل بحمايته نشاط تداول الأسهم، ويقرر عقوبات للعديد من الممارسات والأساليب غير المشروعة التي من شأنها إلحاق الضرر بالسوق والمستثمرين والإقتصاد بمجمله، وعليه سيقسم هذا المبحث إلى أربعة مطالب على النحو الآتي:

المطلب الأول: القواعد الخاصة بالمسؤولية الجزائية عن الجرائم المتعلقة بتداول الأسهم.

المطلب الثاني: صور التجريم في مجال تداول الأسهم.

المطلب الثالث: الجوانب الإجرائية للمسؤولية الجزائية عن الجرائم المتعلقة بتداول الأسهم.

المطلب الرابع: الجزاءات المقررة لجرائم تداول الأسهم.

المطلب الأول: القواعد الخاصة بالمسؤولية الجزائية عن جرائم تداول الأسهم

تعرف المسؤولية الجزائية، على أنها التزام الجاني بتحمل عقوبة الجريمة التي ارتكبها، ولقيام هذه المسؤولية لا بد من توافر أسبابها، والتي تتمثل بالركن المادي والركن المعنوي للجريمة³³⁴، ومع ذلك يثور التساؤل حول نطاق تطبيق أركان المسؤولية الجزائية بوجه عام على الجرائم المرتبطة بتداول الأسهم في البورصة؟

للإجابة عن ذلك، نقول بداية أن الطبيعة الخاصة لجرائم تداول الأسهم، وما ينجم عنها من أضرار تلحق بالسوق والمستثمرين والإقتصاد الوطني، دعت المشرع في العديد من الدول نحو اعتبار الجرائم المرتبطة بتداول الأسهم، من قبيل الجرائم الإقتصادية التي تشكل خطورة على الإقتصاد الوطني، والتي تستدعي الأخذ بعين الاعتبار مبدأ خطورة النتيجة أي احتمال حدوثها، وهو ما أكدته محكمة التمييز الأردنية في إحدى قراراتها بالقول " تشمل الجريمة الإقتصادية الجرائم التي تتعلق بالأموال العامة وتلحق الضرر بالمركز الإقتصادي للبلاد أو بالثقة العامة أو العملة الوطنية أو الأسهم أو الأوراق المالية القابلة للتداول"³³⁵.

وبناء على ذلك، فقد تم تبني قواعد ذات مرونة عالية خاصة بمثل هذا النوع من الجرائم، والخروج عن بعض القواعد الخاصة بأركان الجريمة ونطاق المسؤولية عنها، بما من شأنه ضمان ملاحقة مرتكبيها، والحد من خطورتها على الإقتصاد الوطني، وهو ما سنوضحه على النحو الآتي:

³³⁴ نائل عبد الرحمن صالح، الجرائم الإقتصادية في التشريع الأردني، ط1، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، 1990، ص93.

³³⁵ سيف إبراهيم المصاروة، تداول الأوراق المالية (الحماية الجزائية)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص112.

الفرع الأول: طبيعة الركن المادي في جرائم تداول الأسهم

يقصد بالركن المادي للجريمة، مادياتها وكل ما يدخل في كيانها ويكون له طبيعة مادية فتلمسه الحواس، ويتألف هذا الركن من الفعل المجرم والنتيجة الجرمية والعلاقة السببية بينهما³³⁶.

وجرائم تداول الأسهم شأنها شأن أي جريمة أخرى لا تقوم إلا بتوافر ركنها المادي، والذي قد يتخذ إما صورة السلوك الإيجابي على هيئة فعل، والتي تتدرج غالبيتها كما سنرى لاحقاً تحت هذا النوع، كجريمة إفشاء المعلومات الداخلية، أو تقديم معلومات مضللة عن وضع الشركة المالي، أو بث الشائعات وترويجها، كما قد يتخذ ركنها المادي صورة سلوك سلبي بالإمتناع عن فعل، كإمتناع الشركات المساهمة العامة عن الإفصاح عن بياناتها المالية خلال المدة المحددة، أو إمتناع شركات الوساطة المالية عن إعلام عميلها بالمخاطر التي قد تصاحب عملياته الإستثمارية في البورصة.

ويضاف إلى صورتَي الركن المادي في إطار جرائم التداول ما يسمى بجرائم ذوي الصفة الخاصة، وهي عبارة عن الجرائم التي يتطلب المشرع لارتكابها صفة خاصة في الفاعل، ولا يتصور ارتكابها إلا ممن يحمل هذه الصفة، كجريمة بيع الأسهم دون تفويض من مالكيها، لا يتصور وقوعها إلا من قبل شركات الوساطة المالية المرخصة قانوناً للقيام بعمليات تداول الأسهم في البورصة، وكذلك الأمر بالنسبة لجريمة إفشاء المعلومات الداخلية لغير مرجعها المختص أو القضاء، لا يتصور وقوعها إلا من قبل المطلعين على المعلومات الداخلية بحكم منصبهم أو وظيفتهم وليس من أي شخص عادي³³⁷.

³³⁶ محمود نجيب حسني، شرح قانون العقوبات اللبناني، ط3، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 1998، ص266.

³³⁷ سيف المصاروة، مرجع سابق، ص140.

وعلى الرغم مما سبق، تبقى الصعوبة القائمة عند بحث عناصر الركن المادي في الجرائم المتعلقة بتداول الأسهم، الطبيعة الخاصة لها، والتي تتطلب من الخبرة الفنية والدراية الكافية، ما يشكل عبئاً ثقيلاً على عاتق القاضي للوصول إلى القناعة الكافية، والحكم بأن هذا النشاط يشكل مخالفة لأحكام القوانين المنظمة لتداول الأسهم في البورصة، الأمر الذي يعني إفلات العديد من المجرمين من العقاب، نظراً للشك البسيط في ارتكابهم لسلوك غير مشروع في مجال تداول الأسهم³³⁸.

وبناء على ذلك، فإن الفقه يعتبر الجرائم الاقتصادية بما فيها جرائم تداول الأسهم من جرائم الخطر ذات النتائج الخطرة، والتي يعاقب عليها دون انتظار تحقق الضرر الذي قد لا يقع أصلاً³³⁹، وانطلاقاً من صعوبة البحث حول علاقة السببية بين الفعل المرتكب وما خلفه من نتيجة³⁴⁰، وبالتالي يكتفى في هذا الشأن بأن يكون هناك احتمال أن تؤدي النتيجة إلى الإضرار بالسياسة الاقتصادية³⁴¹، فعلى سبيل المثال عاقب المشرع الفلسطيني في قانون الأوراق المالية كما سنرى لاحقاً على جريمة التلاعب بأسعار الأسهم ولو لم تتحقق النتيجة وهي التأثير على الأسعار بالفعل.

وفي هذا السياق، فقد ساوى المشرع بشأن جرائم تداول الأسهم بين الجريمة التامة والشروع فيها، لتبني المشرع فلسفة العقاب على النتائج الضارة أو الخطرة كما سبق وذكرنا³⁴²، ولذلك فقد عاقب المشرع الفلسطيني في قانون الأوراق المالية على المحاولة والاشتراك والتدخل، وكل من قدم مساعدة للفاعل الأصلي بعقوبة الأصلي، حيث نصت المادة (1/95) من قانون الأوراق المالية على مسؤولية الشخص الذي يقدم

³³⁸ سيف المصاروة، مرجع سابق، ص24.

³³⁹ أنور محمد المساعدة، المسؤولية الجزائية عن الجرائم الاقتصادية، ط1، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص165.

³⁴⁰ المرجع سابق، ص177.

³⁴¹ نائل صالح، مرجع سابق، ص98.

³⁴² المرجع سابق، ص100.

مساعدة للشخص بقولها" يعتبر مسؤولاً كل شخص قدم مساعدة لشخص آخر نتج عنها مخالفة لأحكام هذا القانون أو اللوائح أو التعليمات أو قواعد السوق وهو على علم بهذه المخالفة يكون مسؤولاً وفقاً لأحكام هذا القانون".

كما نصت المادة(225) من قانون الشركات لسنة1964 على أنه " تطبق العقوبات المنصوص عليها في قانون العقوبات من أجل جريمة الاحتيال على كل من أقدم على ارتكاب الأفعال التالية:

هـ- تنظيم ميزانية غير مطابقة للواقع أو إعطاء معلومات غير صحيحة فيها أو في تقرير مجلس الإدارة أو تقرير مدقي الحسابات أو الإدلاء بمعلومات غير صحيحة إلى الهيئة، أو إلى كتم معلومات أو إيضاحات أوجب القانون ذكرها وذلك بقصد إخفاء حالة الشركة الحقيقية عن المساهمين أو أصحاب العلاقة.

و- توزيع أرباح صورية أو غير مطابقة لحالة الشركة الحقيقية.

ز- تقديم تقارير غير مطابقة للحقيقة عن سوء نية بقصد إيهام ذوي العلاقة، وتطبيق العقوبات نفسها على الشريك والمتدخل".

الفرع الثاني: مكانة الركن المعنوي

يخضع الركن المعنوي في جرائم تداول الأسهم كجرائم إقتصادية من حيث المبدأ لذات الأحكام المنصوص عليها في قانون العقوبات، من حيث ضرورة العلم بطبيعة التصرف المرتكب وبالنتيجة الجرمية

وإرادة ارتكابها، إلا أن المشرع الإقتصادي خرج عن هذه القواعد فيما يتعلق بإثبات توافر هذا الركن، وذلك لتضييق دائرة الإفلات من العقاب على مثل هذا النوع من الجرائم التي تلحق الضرر بالاقتصاد الوطني³⁴³.

وبالرجوع إلى النصوص القانونية التي جرمت ممارسات غير مشروعة في مجال تداول الأسهم، وكما سيتضح لاحقاً، نلاحظ أن الاتجاه هو الاكتفاء بالقصد العام بعنصره العلم والإرادة، وفي حالات أخرى يكتفى بمجرد وقوع إهمال أو قلة إحتراز لقيام هذا الركن، وفي أحيان أخرى يسوي المشرع بين القصد والإهمال، بحيث يعتبر مجرد التقصير في اتخاذ الإحتياطات الضرورية لتلافي وقوع الضرر، أو مخالفة القواعد الفنية المتبعة في ممارسة أنشطة التداول من شأنه أن يؤدي إلى وقوع مثل هذه الجرائم.

أما بالنسبة لإثبات الركن المعنوي في جرائم التداول، فينظر إليه على أنه ركن ضعيف صعب الإثبات، ولذلك ذهب الغالبية العظمى من الفقه الجزائي باعتبار الركن المعنوي مفترض ومتحقق بمجرد تبني السلوك الجرمي، ويعني ذلك بأن هذا القصد يعد متوافراً بمجرد وجود مخالفة للقوانين والأنظمة والتعليمات، وبالتالي يكون كل سلوك مخالف لقانون أو نظام يتم إثباته من شأنه جعل الخطأ متوافراً دون حاجة لأن تثبت سلطة الإتهام ذلك، وهو ما يعني انتقال عبء الإثبات إلى جانب المتهم، الذي عليه أن ينفي الخطأ المفترض توافره بحقه بالنسبة للجريمة المنسوبة إليه، وهو ذات الحكم الذي ينطبق في حال سكت النص عن القصد أو الخطأ، باعتبار ذلك افتراض لوجودهما³⁴⁴.

وتؤيد الباحثة الإتجاه نحو افتراض توافر الركن المعنوي لدى مرتكب الجريمة، وذلك بالنظر إلى طبيعة الجرائم المتعلقة بتداول الأسهم، والتي قد ترتكب في غالبها من قبل أشخاص معنوية كالشركات المصدرة

³⁴³ نائل صالح، مرجع سابق، ص112.

³⁴⁴ محمد حماد الهيتي، الخطأ المفترض في المسؤولية الجنائية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2005، ص125، محمود داود يعقوب، المسؤولية في القانون الجنائي الإقتصادي، ط1، الأوائل للنشر والتوزيع، دمشق، 2001 ص189.

للأسهم في البورصة أو شركات الوساطة المالية، والتي تكون على دراية واطلاع على سير عمليات تداول الأسهم في البورصة، بالإضافة إلى التأكيد على ما يراه البعض من أن تطلب إثبات القصد يحول دون ملاحقة الشخص المخالف في كل مرة يصعب فيها إقامة الدليل على ارتكابه هذا الخطأ، وخاصة ما يتعلق بالأشخاص المعنوية والذي يؤدي توزيع العمل ضمنها إلى ضياع المسؤوليات³⁴⁵.

الفرع الثالث: نطاق المسؤولية عن جرائم التداول

نظراً لارتباط عملية التداول في البورصة بشكل أساسي بالأشخاص المعنوية من شركات وساطة مالية وشركات مساهمة عامة مدرجة في البورصة، فإن جانب كبير من الفقه الجزائي القانوني أخذ بالمسؤولية الجزائية عن فعل الغير كاستثناء على قاعدة شخصية العقوبة، بحيث إذا ارتكب أحد موظفي الشركة أو العاملين لديها مخالفة لقانون الأوراق المالية، أو الأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه، فإن المسؤولية لا تقتصر عليه وحده بل يمتد نطاق المسؤولية ليشمل الشركة كشخص معنوي والمسؤولين عنها، وذلك على أساس الخطأ المفترض من جانب الشركة بالإخلال بالتزامها بحسن تطبيق القانون ضمن نطاق المؤسسة التي تتولى إدارتها، والإقتصار في مجال العقوبات التي تفرض على الشخص المعنوي على الجزاءات ذات الطابع المالي³⁴⁶، ولذلك فقد أكدت المادة (3/95) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004 المسؤولية المفترضة لمسؤولي الشخص الاعتباري عن أي مخالفات يتم ارتكابها من قبل الأشخاص الخاضعين لرقابتهم بقولها "يعتبر مسؤولاً كل من المدراء والشركاء وكبار مسؤولي الإدارة لشخص اعتباري عن أي أعمال مخالفة للشخص الاعتباري إلا إذا أثبتوا أنهم لم يكونوا على علم ولم يكن باستطاعتهم أن يكونوا على علم بهذه

³⁴⁵ المرجع السابق، ص 31.

³⁴⁶ نائل صالح، مرجع سابق، ص 136.

المخالفة"، كما نصت المادة الثانية من نظام قواعد السلوك المهني " تكون الشركة العضو مسؤولة عن مخالفة مستخدميها للقانون وقواعد السلوك".

المطلب الثاني: صور التجريم في مجال تداول الأسهم

تستعرض الباحثة من خلال هذا المطلب بعض الممارسات والتصرفات غير المشروعة المتعلقة بتداول الأسهم، والتي يترتب عليها قيام المسؤولية الجزائية لمرتكبيها وفقاً لقانون الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه.

الفرع الأول: جريمة التعامل بناء على معلومات داخلية غير معلنة.

يقتضي التعامل في سوق الأوراق المالية أن يكون المتعاملين فيه على قدم المساواة من حيث حصولهم على المعلومات المتاحة عن أوضاع البورصة بصفة عامة وعن المستثمرين بصفة خاصة، بحيث يكون الشخص الذي يحصل قبل غيره من المستثمرين على معلومة معينة تتعلق بالأسهم أو بالجهات المصدرة لها أكثر قدرة على اتخاذ القرار السليم بشأن شراء الأسهم أو بيعها، وبالتالي تحقيق أرباح تفوق الأرباح التي يحققها المستثمرون الآخرون³⁴⁷.

وبناء على ذلك، ولتجنب استفادة شخص بمعلومات داخلية وتحقيق أرباح على حساب الآخرين ممن لا تتوافر لديهم هذه المعلومات، فقد جرم المشرع الفلسطيني في قانون الأوراق المالية لسنة 2004 والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه التداول بناء على معلومات داخلية غير متاحة للجمهور، حيث نصت المادة (2/89) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004 على أنه " لا يجوز لأي مطلع أثناء حيازته لمعلومات غير

³⁴⁷ سيف المصاروة، مرجع سابق، ص197.

منشورة أن يشتري أو يبيع بشكل مباشر أو غير مباشر لحسابه أو لحساب غيره أوراقاً مالية خاصة بأي مصدر ذي علاقة بهذه المعلومات منذ اللحظة التي يبرز فيها موضوع يتطلب النشر من قبل مصدر بموجب هذا القانون، وحتى وقت الإفصاح وفقاً لأنظمتها، يمنع الأشخاص التاليون والمدركون للموضوع من التعامل مباشرة أو غير مباشرة بالأوراق المالية للمصدر ومشاركه:

أ- المصدر.

ب- أي شركات تابعة للمصدر.

ج- أي مساهم مسيطر أو عضو مجلس إدارة أو مدير أو مسؤول مطلع أو وكيل مطلع أو أي شخص مطلع يقوم بالتعامل مع المصدر أو مع أي شركة تابعة للمصدر أو موظفي السوق والهيئة".

والسؤال المطروح هنا حول الأساس القانوني لتجريم التعامل بناء على معلومات داخلية غير معلنة

على النحو السابق؟

للإجابة عن هذا التساؤل، فإن هناك عدة أسس يمكن أن يستند إليها التجريم في هذا الشأن، وفي مقدمتها أن التعامل بالأسهم بناء على معلومات داخلية ينطوي على إخلال بواجبات الأمانة والثقة التي يجب أن يراعيها مديرو الشركة تجاه المساهمين فيها، وضرورة تجنب تنازع المصالح بين الشركة وأعضاء مجلس الإدارة فيها من جهة وهؤلاء المساهمين من جهة أخرى، بالإضافة إلى أن تداول شخص بناء على ما لديه من معلومات مع شخص آخر غير مطلع يشكل تعارضاً مع المبدأ الذي يقضي، بحق الوصول إلى المعلومات الخاصة بالشركة على قدم المساواة، كما أنه يلحق الضرر بالشخص غير المطلع³⁴⁸، أضف لذلك

³⁴⁸ Phillip Anthony, Ibid.

أن التداول بناء على معلومات غير معلنة سيؤدي بالنتيجة إلى الإضرار بالأسواق المالية وخاصة الناشئة منها ومن ضمنها بورصة فلسطين، في الوقت الذي يتم فيه السعي نحو سلامة عمليات التداول فيها بما من شأنه أن يشكل عامل طمأنينة وجذب للمستثمرين إليها.

وبالانتقال إلى بحث أركان جريمة التداول بالأسهم بناء على معلومات غير معلنة، فإن الركن المادي لهذه الجريمة يتمثل في صورة نشاط يتخذ صورة بيع أو شراء أسهم بناء على معلومات داخلية لها تأثيرها على أسعار الأسهم ولم يصل العلم بها للجمهور³⁴⁹، ويطرح التساؤل هنا عن وقت تمام الركن المادي، وما إذا كان يقوم بمجرد صدور أمر البيع أو الشراء أم لا بد من تنفيذ هذا الأمر؟

للإجابة عن ذلك، ذهب الرأي الراجح في الفقه إلى اعتبار جريمة التداول بناء على معلومات داخلية غير معلنة بسيطة ووقائية، بمعنى أنها تتم بمجرد صدور أمر البيع أو الشراء، في حين يذهب البعض الآخر إلى اعتبارها جريمة مركبة تفترض مجموعة من العناصر تبدأ بالحصول على المعلومة الداخلية ثم إعطاء الأمر بالبيع أو الشراء وبعد ذلك تنفيذه فعلاً، وبالتالي لا بد من تنفيذ الأمر الصادر بالشراء أو البيع بالفعل³⁵⁰.

وتتفق الباحثة بدورها مع الرأي الأول، الذي يذهب إلى أن التجريم يكون بمجرد صدور أمر البيع أو الشراء ولو لم يتم تنفيذه بالفعل، ولأن المتعامل ما كان ليصدر هذه الأوامر لولا استغلاله المعلومات الداخلية غير المعلنة، كما أن فعله بإصدار الأوامر بناء على ذلك، من شأنه أن يربك السوق ويؤثر على حجم وقيم التداول فيه، ولو لم يتم تنفيذ هذه الأوامر بالفعل.

³⁴⁹ منير بوريشة، المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2002، ص152.

³⁵⁰ سيف المصاروة، مرجع سابق، ص222.

أما ما يتعلق بالركن المعنوي لجريمة التداول بناء على معلومات غير معلنة، فيتطلب وفق القاعدة العامة توافر القصد العام بعنصريه العلم والإرادة، حيث يشترط لقيام مسؤولية الشخص المطلع أن يعلم بطبيعة هذه المعلومات وبأنها غير معلنة، وهو ما أكدته المادة (3/34) من نظام قواعد السلوك المهني بقولها "يحظر على أي شخص التعامل في ورقة مالية إذا كان هذا الشخص مطلعاً بطريقة مباشرة أو غير مباشرة على معلومات جوهرية ترتبط بها ويعلم أنها قائمة ولكنها غير معلنة".

ويثور التساؤل هنا حول ما إذا كان يشترط في الشخص المتعامل بناء على معلومات داخلية إثبات علمه بهذه المعلومات وبأنها غير معلنة، أم أن مجرد تعامله يفترض أنه على علم بذلك؟

للإجابة عن ذلك، ذهب البعض إلى التفرقة بين الشخص المطلع وغير المطلع فيما يتعلق بمسألة إثبات العلم بالمعلومات غير المعلنة عند التعامل بالأسهم، بحيث يفترض علم الشخص المطلع بالمعلومات ما لم يثبت العكس، بينما يتعين إثبات علم الشخص غير المطلع الذي وصلت إليه هذه المعلومات بها حتى يمكن إدانته³⁵¹، ومع ذلك فقد تشدد المشرع الفلسطيني في هذه المسألة، فلم يشترط أن يعلم الشخص غير المطلع بأن هذه المعلومات ذات طابع سري ولم يتم إعلانها بعد، واكتفى بمجرد علمه بأن مصدر هذه المعلومات شخص مطلع، حيث نصت المادة (18) من نظام المحافظة على سرية المعلومات في قطاع الأوراق المالية لسنة 2009 على أنه "يحظر على أي شخص غير مطلع تنامي إليه أي معلومات داخلية ويعلم أن مصدرها شخص مطلع استغلال هذه المعلومات لغايات تحقيق مكاسب مادية أو معنوية له أو لغيره أو إفشاء أي من هذه المعلومات لأي شخص آخر".

³⁵¹ أحمد الملحم، مرجع سابق، ص 32.

الفرع الثاني: جريمة إفشاء المعلومات الداخلية، تقوم جريمة إفشاء المعلومات الداخلية بمجرد قيام الشخص المطلع بإفشاء المعلومات الداخلية الخاصة بالشركة المساهمة العامة إلى شخص آخر غير المرجح المختص الذي يمنحه القانون حق الإطلاع على تلك المعلومات، أو إفشاؤها بين المطلعين عليها بحكم مهنتهم أو وظيفتهم كموظفي هيئة سوق رأس المال أو القضاء، أو تداول هذه المعلومات بين أعضاء مجلس إدارة الشركة³⁵².

وقد عاقب المشرع الأردني في قانون العقوبات لسنة 1960 الساري المفعول في الضفة الغربية على جريمة إفشاء المعلومات السرية، وذلك في المادة (355) منه بقولها "يعاقب بالحبس مدة لا تزيد على ثلاث سنوات كل من حصل بحكم وظيفته أو مركزه الرسمي على أسرار رسمية وأباح هذه الأسرار لمن ليس له صلاحية الإطلاع عليها أو إلى من لا تتطلب طبيعة وظيفته ذلك الإطلاع وفقاً للمصلحة العامة، وكان يقوم بوظيفة رسمية أو خدمة حكومية واستبقى بحيازته وثائق سرية أو رسوماً أو مخططات أو نماذج أو نسخاً منها دون أن يكون له حق الإحتفاظ بها، أو دون أن تقتضي ذلك طبيعة وظيفته ومن كان بحكم مهنته على علم بسر وأفشاءه دون سبب مشروع".

كما أشار قانون الشركات لسنة 1964 إلى حالة إفشاء معلومات داخلية في الشركة للغير بالحديث عن مسؤولية مدقق الحسابات في حال إفشاء معلومات من هذا القبيل إلى المساهمين بصورة فردية أو إلى الغير باستثناء مراقب الشركات وذلك تحت طائلة العزل والتعويض، على اعتبار مدقق الحسابات من أكثر الأشخاص اطلاعاً على مركز الشركة المالي بحكم وظيفته³⁵³.

³⁵² سيف المصاروة، مرجع سابق، ص 228.

³⁵³ المادة (174) من قانون الشركات لسنة 1964.

وتجدر الإشارة في هذا السياق، إلى أن المشرع الفلسطيني، لم يشترط لقيام المسؤولية عن جريمة التداول بناء على معلومات داخلية غير معلنة، أو إفشاء مثل هذه المعلومات على النحو السابق، أن يحقق الشخص المتعامل أي مكاسب مادية أو معنوية له أو للغير على اعتبار فعله يشكل مخالفة لأحكام قانون الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه، وهو ما تم التأكيد عليه من خلال اعتبار المحاولة في ارتكاب مثل هذا النوع من الممارسات بمثابة مخالفات، حيث نصت المادة (91) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004 على "إذا وجدت الهيئة أن أي شخص قد خالف أو اتخذ تدابير تمهيدية لمخالفة هذا القانون أو أي من اللوائح أو التعليمات أو القرارات الصادرة بموجبه يجب عليها أن تأمر هذا الشخص بإزالة المخالفة وتصويب الأوضاع الناجمة عنها..".

الفرع الثالث: جريمة عدم الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالشركة المصدرة

نظراً لدور المعلومات الخاصة بالشركات المصدرة في توجيه قرارات المساهمين والمستثمرين ببيع أو شراء أسهمها، فقد أوجب المشرع الفلسطيني على هذه الشركات الإفصاح عن المعلومات والبيانات المتعلقة بأنشطتها ومركزها المالي بشكل دوري، بالإضافة إلى الإفصاح عن الأمور الجوهرية، وأي أحداث مهمة بشكل فوري، إذا كان من المحتمل أن تؤثر على ربحية الشركة أو مركزها المالي، أو أسعار الأسهم المصدرة من قبلها، وبالمقابل إذا أخلت الشركة بواجب الإفصاح المقرر قانوناً فإنها تكون قد ارتكبت جريمة عدم الإفصاح التي تستوجب مجموعة من العقوبات بحق الشركة³⁵⁴.

وبناء على ذلك، يتخذ الركن المادي لجريمة عدم الإفصاح على النحو السابق، صورة نشاط سلبي يتمثل في إمتناع الشركات المصدرة عن القيام بواجب الإفصاح المقرر قانوناً، سواء كان عدم الإفصاح كلياً

³⁵⁴ المادة (1) من نظام الإفصاح لسنة 2006.

أو جزئياً، كأن تكون تقارير الشركة لم تتضمن جميع المعلومات والبيانات التي أوجب المشرع الإفصاح عنها، أو كانت المعلومات المفصح عنها مضللة أو غير صحيحة، كما يجب الإلتزام بالميعاد الذي يحدده المشرع للإفصاح، فمثلاً يجب على الشركة المصدرة تقديم تقريرها السنوي الذي يتضمن البيانات المالية خلال تسعين يوماً من تاريخ انتهاء سنتها المالية، وكذلك تقديم تقريرها نصف السنوي خلال خمسة وأربعين يوماً من انتهاء نصف السنة المالية³⁵⁵.

أما الركن المعنوي لجريمة عدم الإفصاح، فيأخذ صورة القصد الجنائي العام المرتكز على عنصري العلم والإرادة المنصرفين إلى عناصر الجريمة، ولكن نظراً لقيام هذه الجريمة بالإمتناع عن الإفصاح عن المعلومات، فإن مجرد عدم الإفصاح يعد قرينة على توافر القصد الجنائي لدى الشخص الذي يكون ملزماً بواجب الإفصاح، ومع ذلك تعد هذه القرينة بسيطة قابلة لإثبات العكس، فيجوز للشركة دحضها بإثبات انتفاء القصد من جانبها³⁵⁶، وهو ما سار عليه المشرع الفلسطيني بشأن جميع المخالفات المرتبطة بتداول الأسهم، حيث نصت المادة(3/95) من قانون الأوراق المالية على أن "المدراء والشركاء وكبار مسؤولي الإدارة لشخص اعتباري مسؤولين عن أي أعمال مخالفة للشخص الاعتباري إلا إذا أثبتوا أنهم لم يكونوا على علم ولم يكن باستطاعتهم أن يكونوا على علم بهذه المخالفة".

وتجدر الإشارة إلى أن المشرع أعطى الشركة المصدرة الحق في عدم الإفصاح عن بيانات مالية معينة إذا كان لديها أسباباً معقولة، ووجدت أن الإفصاح سيؤدي إلى الإضرار بمصالحها، على أن يعود تقدير مدى كفاية هذه الأسباب للهيئة والبورصة، حيث نصت المادة(52) من نظام الإفصاح" يجوز للشركة المدرجة أن لا تفصح عن بيانات معينة إذا كان لدى مجلس إدارتها أسساً معقولة للإعتقاد بأن الكشف عن تلك البيانات

³⁵⁵ المواد(36،35) من قانون الأوراق المالية لسنة2004، والمادة(3) من نظام الإفصاح.

³⁵⁶ سيف المصاروة، مرجع سابق، ص248.

سيؤدي إلى الإضرار على نحو خطير بمصالحها، وأنه لم ولن يتم أي تداول بأسهمها من قبل أعضاء مجلس إدارتها أو موظفي الإدارة التنفيذية بصورة مباشرة أو غير مباشرة استناداً للمعلومات التي لم تعلن للجمهور، على أن تقوم الشركة المدرجة بتزويد السوق بتلك المعلومات والبيانات ومطالبتها باعتبارها سرية لحين انتفاء الأسباب التي دعت إلى ذلك، وللسوق وبالتسويق مع الهيئة الإستجابة لتلك المطالبة، أو إلزام الشركة بالإفصاح عن البيانات والمعلومات".

الفرع الرابع: جريمة بث أو ترويح الشائعات أو إعطاء معلومات وتصريحات مضللة

في الوقت الذي أوجب فيه المشرع على الشركات المصدرة وشركات الوساطة المالية الإفصاح عن المعلومات والبيانات التي من شأنها التأثير على قرارات المستثمرين بالبيع أو الشراء، فقد حظر في هذا الشأن اللجوء إلى الغش أو الكذب، أو إعطاء معلومات أو تصريحات مضللة أو غير صحيحة، وذلك من أجل جذب المستثمرين إلى شراء أو بيع الأسهم التي تم بث الشائعات أو إعطاء المعلومات المضللة بشأنها، كتلك التي تتعلق بتسريب معلومات خاطئة عن شركة من الشركات المساهمة المتداولة أسهمها في البورصة، سواء كانت هذه المعلومات تتعلق بمركزها المالي أو نشاطها، بما من شأنه أن يؤثر في قرارات المساهمين فيها ببيع أو شراء هذه الأسهم، وخلق فارق سعري مصطنع لهذه الأسهم، وعرقلة الأداء الطبيعي للعرض والطلب في السوق³⁵⁷، حيث نصت المادة (1/99) من قانون الأوراق المالية على ذلك بقولها "يحظر على أي شخص بث أو ترويح الشائعات أو إعطاء معلومات أو بيانات أو تصريحات مضللة أو غير صحيحة قد تؤثر على أسعار الأوراق المالية المدرجة في السوق أو على سمعة الجهة المصدرة".

³⁵⁷ جيهان جمال عبد الصبور، أساليب واستراتيجيات المضاربة في البورصة، دن، القاهرة، 2010، ص 159.

وفي هذا السياق، يعد القصد متوافراً لدى الجاني إذا اتجهت إرادته إلى تقديم البيانات أو المعلومات غير الصحيحة أو المضللة مع علمه بأنها غير صحيحة أو مضللة³⁵⁸.

وتجدر الإشارة هنا، إلى أن المشرع الفلسطيني وفي خطوة إيجابية منه لم يشترط لقيام جريمة بث الشائعات أو الترويج لها وسيلة معينة، وهو ما يعني أن أي وسيلة من شأنها نشر هذه الشائعات بين الجمهور، تقوم بها جريمة بث الشائعات والأكاذيب، سواء كانت عبارة عن تصريحات تصدر عن مدير الشركة أثناء مؤتمرات صحفية أو لإحدى المجلات المالية الخاصة بالشركة، أو عن طريق الصحف، أو النشر على الموقع الإلكتروني للشركة، كما يشمل ذلك تقديم مثل هذه المعلومات من قبل الشركات المصدرة من خلال نشرة الإصدار، أو التقارير المالية التي تلتزم بتقديمها لهيئة سوق رأس المال والمتضمنة الوضع المالي للشركة وأسعار أسهمها، أو أن يتم تقديم معلومات وبيانات مضللة وغير صحيحة من قبل شركة الوساطة المالية للحصول على الترخيص.

أما العقوبة المقررة لجريمة بث وترويج الكذب والشائعات، فإنه وبالرجوع إلى قانون الشركات لسنة 1964، نجده ينص على تطبيق العقوبة المقررة لجريمة الإحتيال بحق كل من قام بإعطاء بيانات أو معلومات كاذبة ومضللة بقصد إخفاء حالة الشركة الحقيقية عن المساهمين أو أصحاب العلاقة، أو القيام بتوزيع أرباح صورية غير مطابقة لحالة الشركة الحقيقية³⁵⁹، وهي الحبس من ثلاث أشهر إلى ثلاث سنوات، وبالغرامة من مائة دينار إلى مائتي دينار، ويحكم بمثلي العقوبة المقضي بها إذا كان مرتكب هذه الجريمة ممن يتولون إصدار الأسهم أو السندات أو أية أوراق مالية أخرى متعلقة بشركة أو بمشروع أو بمؤسسة تجارية أو صناعية³⁶⁰، كما نص على عقوبة الحبس بحق مدقق الحسابات مدة لا تقل عن 6 أشهر أو

³⁵⁸ سيف المصاروة، مرجع سابق، ص 261.

³⁵⁹ المادة (225) من قانون الشركات لعام 1964.

³⁶⁰ المادة (417) من قانون العقوبات لسنة 1960.

بغرامة لا تتجاوز 100 دينار إذا قام بتقديم تقارير أو بيانات لا تتفق وواقع حسابات الشركة التي قام بتدقيقها³⁶¹.

بالإضافة لما سبق، فقد أعطى المشرع الفلسطيني لهيئة سوق رأس المال، الحق في حال تبين أن نشرة الإصدار المقدمة لها من قبل الشركة المصدرة قد احتوت معلومات مضللة أو غير صحيحة الحق في تعليق طرح الإصدار لفترة زمنية لحين تصحيح مثل هذه المعلومات، بحيث إذا لم يتم التصحيح تقوم بإلغاء أية أسهم تم الاكتتاب بها، وإعادة كافة المبالغ للمستثمرين³⁶²، وهو الحكم الذي ينطبق بالضرورة على أي وثائق أخرى يتم تقديمها للهيئة وتحتوي معلومات مضللة أو غير صحيحة، حيث لا يوجد مبرراً لقصر هذا الحكم على نشرة الإصدار.

والسؤال المطروح هنا، هل يشترط لقيام المسؤولية عن جريمة بث الشائعات والأكاذيب أو الترويج للتأثير بالفعل على أسعار الأسهم أو سمعة الجهة المصدرة لها؟

بالرجوع إلى نص المادة (1/99) من قانون الأوراق المالية السابقة، نجدها اكتفت بمجرد إمكانية حدوث هذا التأثير، ولم تشترط أن يتم تأثير الشائعات بالفعل على أسعار الأسهم، بالإضافة إلى أن غالبية الفقه الجزائري كما سبق وذكر ، يذهب إلى اعتبار مثل هذه الجرائم من الجرائم الخطرة التي تقع بمجرد ارتكاب الفعل دون حاجة لتحقيق النتيجة.

الفرع الخامس: جريمة المضاربة غير المشروعة (التلاعب بأسعار الأسهم في البورصة)، يقصد بالمضاربة في البورصة "عمليات بيع وشراء أسهم الشركات المتداولة في السوق والمسجلة وفقاً لقوانين سوق المال، يقوم بها الأفراد والمؤسسات والشركات، كما يقوم بها كبار المضاربين وصغارهم في الأسواق المالية

³⁶¹ المادة (226) من قانون الشركات لعام 1964.

³⁶² المادة (31) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004.

المحلية والعالمية، وتقوم على توقع تقلبات أسعار هذه الأسهم بغرض تحقيق ربح من الفروق التي تحدث في هذه الأسعار بين حين وآخر، أي أن المتداولين يقومون بهذه العمليات ليس بقصد تسلم وتسليم هذه الأسهم، ولا بقصد الاحتفاظ بها أو الإشتراك في عائدات الشركة للإنتفاع بما يعود عليهم من ربح من أعمال الشركة كما هو الحال في الإستثمار، وإنما فقط لجني ربح سريع من هذه المضاريات³⁶³.

وبناء على ذلك، وفي سبيل تحقيق الربح السريع، فقد يتم اللجوء إلى أساليب المضاربة غير المشروعة التي من شأنها إفساد قاعدة العرض والطلب، والمساس بمبدأ احترام المنافسة والعدالة في تحديد الأسعار، كأن يتم عقد صفقات تداول وهمية لا تتطوي على إنتقال حقيقي لملكية الأسهم، أو القيام بأعمال تهدف لإيجاد إنطباع كاذب أو مضلل بوجود عمليات تداول نشطة خلافاً للحقيقة³⁶⁴.

وتمارس المضاربة غير المشروعة أو التلاعب بأسعار الأسهم بوسائل وصور عديدة، من الصعوبة بمكان حصرها، ولذلك لجأ المشرع الفلسطيني إلى تعداد بعضاً من هذه الوسائل على سبيل المثال لا الحصر، حيث أشارت المادة(88) من قانون الأوراق المالية إلى أبرز صور التلاعب بقولها "1- لا يجوز لأي شخص القيام بأي فعل ينتج عنه ما يلي:

أ- أحجام تداول وهمية.

ب- التأثير على سعر أي ورقة مالية بشكل يضلل الآخرين.

2- لا يجوز لأي شخص أن يخلق بشكل مباشر أو غير مباشر صورة زائفة أو مضللة بخصوص

حجم الصفقات أو سعر أية ورقة مالية وذلك باللجوء إلى:

أ- تداول أوراق مالية لا تشمل تغييراً حقيقياً في الملكية الفعلية أو للشخص المستفيد النهائي.

³⁶³ جيهان عبد الصبور، مرجع سابق، ص22.

³⁶⁴ منير بوريشة، مرجع سابق، ص197.

ب- إصدار أمر بشراء أو بيع مثل هذه الورقة المالية مع العلم بأن أمراً مماثلاً سيصدر من هذا الشخص أو أشخاص آخرين يعملون بالاتفاق معه لشراء أو بيع كمية مماثلة من هذه الأوراق في نفس الوقت والسعر.

ج- الدخول في صفقات وهمية بنية التأثير وذبذبة أسعار السوق لهذه الأوراق المالية أو تضخمها أو مجرد التعبير عن نية التذبذب أو التسبب به.

3- لا يجوز لأي شخص بصورة مباشرة أو غير مباشرة القيام بأي صفقة في الأوراق المالية لمصدر يقوم:

أ- برفع سعرها بغرض الحث على شراء الورقة المالية نفسها أو ورقة مالية أخرى للمصدر نفسه.

ب- خفض السعر بغرض الحث على بيع الورقة المالية نفسها أو ورقة مالية أخرى للمصدر نفسه.

ج- خلق عملية تداول فعلية أو صورية بغرض حث الآخرين على شراء أو بيع الورقة المالية نفسها أو أي ورقة مالية أخرى.

4- للهيئة أن تحدد بتعليمات أيّاً من الأعمال المخالفة الأخرى التي تعتبر تلاعباً أو تداولاً وهمياً غير مذكورة في هذا الفصل".

ويثور التساؤل هنا، حول مدى اشتراط أن تحدث عمليات المضاربة غير المشروعة والتلاعب على النحو السابق تأثيراً فعلياً على أسعار السوق، أو أن يتم إيقاع الغير في خطأ بناء على هذا التلاعب؟

ذهب المشرع إلى تجريم التلاعب بأسعار الأسهم باللجوء إلى أساليب المضاربة غير المشروعة، ويبدو أنه تطلب أن يؤدي هذا التلاعب إلى ارتفاع قيمة الأسهم في البورصة أو انخفاضها، وهو ما يستدل عليه من نص المادة (435) من قانون العقوبات لسنة 1960 "يعاقب بالحبس مدة لا تزيد على سنة وبغرامة

لا تزيد على مائة دينار كل من توصل بالغش لرفع أو تخفيض البضائع أو الأسهم التجارية العامة أو الخاصة المتداولة في البورصة ولا سيما:

1- بإذاعة وقائع مختلفة أو ادعاءات كاذبة.

2- بتقديم عروض للبيع أو الشراء قصد بليلة الأسعار أو.

3- بالإقدام على أي عمل من شأنه إفساد قاعد العرض والطلب في السوق".

وعلى الرغم من ذلك، ترى الباحثة عدم جدوى ربط التجريم المتعلق ببث الشائعات والمعلومات المضللة أو الترويج لها على النحو السابق بارتفاع أسعار الأسهم أو انخفاضها، لأن اللجوء إلى تلك الأساليب يعد بحد ذاته كاف لإعطاء صورة غير صحيحة ومضللة عن أسعار الأسهم، من شأنها حث المستثمرين على بيع أو شراء الأسهم، وبالتالي يكتفى بتوافر قصد التأثير على أسعار الأسهم من وراء أساليب التلاعب هذه، حتى ولو لم يحدث ذلك التأثير بالفعل.

وفي هذا السياق، قد يتم اللجوء إلى أساليب التلاعب من قبل الشركات المصدرة للأسهم، كما لو قامت بإذاعة وقائع كاذبة بأن هذه الشركات تحقق أرباحاً طائلة، أو أنها بصدد التعاقد مع شركات كبرى مما يؤدي إلى رفع أسعار أسهمها نتيجة هذه الوقائع الكاذبة³⁶⁵، وبالمقابل، قد يتم اللجوء إلى التلاعب على النحو السابق من قبل شركات الوساطة المالية، كأن تقوم بإصدار عدد كبير من الأوامر لشراء سهم معين دون أن يكون لديها الغطاء المالي اللازم لذلك، بهدف إقناع المستثمرين في البورصة بقرب إبرام صفقات كبيرة على هذا السهم، ودفعهم إلى إصدار أوامر لشراء هذا السهم الذي يتوقعون ارتفاع سعره في البورصة، الأمر الذي ينتج عنه ارتفاع مفاجيء في سعر هذا السهم نتيجة لزيادة الطلب عليه في السوق، لتقوم بعد ذلك شركة الوساطة بسحب أوامر الشراء التي أصدرتها، وإصدار أوامر بيع لمخزون السهم بعد ارتفاع سعره محققة بذلك

³⁶⁵ سيف المصاروة، مرجع سابق، ص299.

أرباحاً كبيرة تتمثل في العمولات التي ستحصل عليها من عملائها، بالإضافة إلى الأرباح التي حصل عليها عملائها من هذه العملية الناتجة عن خداع المستثمرين وتضليلهم³⁶⁶، وهو ما ينطبق أيضاً على الحالة التي تقوم فيها شركة الوساطة المالية بتزويد العملاء بمعلومات أو توصيات غير دقيقة أو مضللة، من شأنها أن تؤدي إلى تعاملهم بصورة مفرطة وغير مبررة لتحقيق مصلحة خاصة، أو بغرض الحصول على عمولات³⁶⁷.

الفرع السادس: جريمة التصرف في الأسهم دون ترخيص أو تفويض من مالكيها

وضحنا سابقاً بأن تداول الأسهم في البورصة يتم من خلال شركات الوساطة المالية، التي يجب عليها الحصول على ترخيص من قبل هيئة سوق رأس المال للقيام بعمليات التداول في البورصة³⁶⁸، ولذلك يمكن مساءلة شركة الوساطة المالية التي تقوم بالتوسط في عملية تداول الأسهم دون ترخيص استناداً إلى المبادئ العامة للقانون الجنائي المتصلة بخيانة الأمانة أو القيام بالنصب والإحتيال³⁶⁹، على اعتبار أنها تتعامل مع الغير من خلال التصرف بأسهم ليس لها صفة التصرف بها، ولا تملك ذلك التفويض أو الإتفاقية الخطية التي تمنحها الحق في التصرف بهذه الأسهم، ولذلك نصت المادة(62) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية على أنه "1- يحظر على أي شخص غير مرخص له أن يظهر أمام الغير بصفة مرخص له بصورة مباشرة أو غير مباشرة، أو أن يعلن عن نفسه كمرخص له بأي وسيلة من وسائل الإعلام المختلفة".

2- يحظر على أي شخص أن يقدم بيانات خطية أو شفوية يدعي بموجبها أن الهيئة تقر أو تصادق على صحة تصرفات أو سلوك أو سلامة الأوضاع المالية أو صحة أعمال أي مرخص له أو مزاي أي ورقة مالية أو مصدر".

³⁶⁶ توجان الشريفة، مرجع سابق، ص304.

³⁶⁷ المادة(8/9) من نظام قواعد السلوك المهني.

³⁶⁸ المادة(1/42) من قانون الأوراق المالية.

³⁶⁹ منير بو ريشة، مرجع سابق، ص26.

ومن جهة أخرى لا يجوز لشركة الوساطة المالية، التصرف بأسهم العميل بالبيع أو الشراء إلا بعد توقيع اتفاقية تداول خطية معه والحصول على تفويض خطي منه، يخولها بموجبه التصرف بالأسهم نيابة عنه³⁷⁰، حيث نصت المادة (2/15) من نظام قواعد السلوك المهني "يحظر على الشركة العضو القيام بعمليات شراء وبيع متعددة لحسابات المستثمرين دون تفويض خطي".

وبناء على ذلك، تقوم مسؤولية شركة الوساطة المالية في حال تنفيذ عملية البيع أو الشراء لحساب عميلها بدون تفويض، دون اشتراط نية الإضرار بالكي الأسهم، ويشمل ذلك أيضاً مجرد الحصول على تفويض شفهي أو عبر الهاتف من عميلها دون أن تقوم بتوثيقه خطياً، بحيث تعتبر شركة الوساطة في هذه الحالة عرضة للمساءلة عن جرم التزوير والإحتيال³⁷¹.

المطلب الثالث: الجوانب الإجرائية للمسؤولية الجزائية عن جرائم تداول الأسهم

إذا كانت الطبيعة الخاصة للجرائم المتعلقة بتداول الأسهم في البورصة اقتضت الخروج في بعض جوانبها عن القواعد الموضوعية للمسؤولية الجزائية بوجه عام، فإن ذلك ينطبق أيضاً على الجوانب الإجرائية المتعلقة بالتحقيق في هذه الجرائم، وتحريك الدعوى الجزائية الناشئة عنها، خاصة وأنها تتطلب في من يباشر هذه الإجراءات المعرفة الكافية والخبرة الفنية بنشاطات التداول في البورصة.

وبناء على ذلك، فقد أعطى المشرع الفلسطيني لموظفي هيئة سوق رأس المال صفة الضابطة القضائية في هذا المجال، بحيث يكون لهم صلاحية إجراء التحقيق في حال حصول أي مخالفات، وتوجيه مذكرات دعوة للشخص المخالف، والطلب منه تقديم مستندات ووثائق معينة، وكذلك استدعاء الشهود وسماعهم دون تحليفهم، وفي حال عدم الإمتثال فإن ذلك ينفذ بمعونة النائب العام، وهو ما أكدته المادة (98) من قانون

³⁷⁰ المادة(14) من نظام قواعد السلوك المهني.

³⁷¹ المادة(57) من نظام تداول الأوراق المالية.

الأوراق المالية بقولها" 1- لغايات تطبيق هذا القانون يتمتع موظفو الهيئة المختصون بصلاحيات الضابطة القضائية، 2- للهيئة صلاحية إجراء التحقيق كلما رأت ذلك ضرورياً حال حصول أي مخالفة من قبل أي شخص أو عند توقع حصول أي مخالفة لأحكام هذا القانون أو اللوائح والتعليمات الصادرة بمقتضاه، 3- في حال عدم امتثال أي شخص لمذكرات الدعوة الموجهة إليه أو امتناعه عن تقديم المستندات والوثائق التي تطلبها الهيئة فيتم تنفيذ ذلك بمعونة النائب العام³⁷².

أما بالنسبة للجهة المختصة بالنظر في الجرائم المتعلقة بتداول الأسهم، فإن المشرع الفلسطيني لم ينص على جهة قضائية مختصة في هذا الشأن، وبالتالي يكون النظر في هذه القضايا من اختصاص المحاكم العادية، على أن يتم النظر فيها بصفة مستعجلة، وعلى ذلك نصت المادة (18) من نظام العقوبات والغرامات لسنة 2008" إذا وجدت الهيئة أن الفعل المخالف الذي ارتكبه الشخص يحمل في طياته مخالفات جزائية وفق قانون العقوبات، تحيل الهيئة الملف والوثائق والمستندات والنتائج التي توصلت إليها إلى الجهات القضائية أو المحكمة المختصة للنظر فيه على صفة الإستعجال³⁷³.

وترتيباً على ما سبق، ومع التأكيد على ضرورة إنشاء محاكم اقتصادية مختصة للنظر في الجرائم المتعلقة بتداول الأسهم في البورصة، وذلك لما تتطلبه هذه القضايا من الخبرة الفنية والدرابية التي قد لا تتوفر لدى القضاة العاديين، إلا أننا نرى على الأقل وفي ظل عدم وجودها حالياً ضرورة أن ينص المشرع صراحة على تعليق سلطة النيابة في تحريك الدعوى الجزائية عن مثل هذه الجرائم على شكوى أو طلب من قبل هيئة

³⁷² للمزيد حول صلاحيات رجال الضابطة القضائية، أنظر المادة(22) من قانون أصول المحاكمات الجزائية الفلسطيني رقم(3) لسنة2001.

³⁷³ المادة(18) من نظام العقوبات والغرامات على المتعاملين في قطاع الأوراق المالية لسنة2008.

سوق رأس المال على اعتبارها المسؤولة عن رقابة أي ممارسات غير مشروعة أثناء عمليات التداول في البورصة، بحيث يترتب على عدم مراعاة ذلك بطلان الإجراءات³⁷⁴.

المطلب الرابع: الجزاءات المقررة في جرائم تداول الأسهم

نصت المادة (100) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004 " يعاقب بغرامة لا تزيد على مائة ألف دينار أردني أو ما يعادلها بالعملة المتداولة قانوناً أو الحبس مدة لا تزيد عن سنة أو بكلتا هاتين العقوبتين كل شخص يخالف أحكام هذا القانون أو اللوائح أو التعليمات أو الأنظمة الصادرة بمقتضاه، بالإضافة إلى إلزام الشخص المخالف بإعادة الربح الذي حققه أو تضمينه قيمة الخسارة التي وقعت على الغير".

وبناء على النص السابق، يكون المشرع الفلسطيني قد تبنى نصاً عقابياً عاماً لجميع جرائم تداول الأسهم على اختلاف أنواعها، وهو باعتقاد الباحثة موقف يتطلب إعادة النظر فيه، خاصة وأن الجرائم المرتبطة بتداول الأسهم في البورصة تتفاوت فيما بينها من حيث جسامتها وتأثيرها على تعاملات البورصة وحركة تداول الأسهم فيها، الأمر الذي يعني ضرورة رصد عقوبة محددة لكل جريمة من الجرائم السابقة تتناسب وخطورتها وأثرها على المصلحة العامة.

بالإضافة إلى ذلك، يستدل من النص السابق، الإتجاه نحو الأخذ بالعقوبات ذات الطابع المالي وخاصة الغرامة كعقوبة أصلية بشأن مخالفات أحكام وقواعد التداول في البورصة، وهو ما قد يجد تبريره بأن معظم هذه المخالفات ترتكب من قبل أشخاص معنوية كشركات الوساطة المالية والشركات المصدرة للأسهم، وعلى ذلك نصت المادة(74) من قانون العقوبات لسنة 1960 " تعتبر الهيئات المعنوية باستثناء الدوائر الحكومية والهيئات والمؤسسات العامة والرسمية مسؤولة جزائياً عن الجرائم التي يرتكبها مديروها أو ممثلوها

³⁷⁴ المادة(4) من قانون أصول المحاكمات الجزائية الفلسطيني رقم (3) لسنة 2001.

أو وكلاؤها باسمها أو لحسابها، ولا يحكم على الأشخاص المعنويين إلا بالغرامة والمصادرة، وإذا كان القانون ينص على عقوبة أصلية غير الغرامة استعويض بالغرامة عن العقوبة المذكورة...³⁷⁵، وعلى الرغم من ذلك، فإن مسؤولية الشخص المعنوي في هذه الحالة، لا تنفي مسؤولية الأشخاص الطبيعيين الذين اقترفوا الأعمال الجرمية باسمه، وبالتالي يستحق الشخص الطبيعي في هذه الحالة العقاب بالإضافة إلى عقوبة الشخص المعنوي وهو ما استقر عليه اجتهاد محكمة التمييز الأردنية³⁷⁶.

وفي هذا السياق، فإن طبيعة الجزاءات التي تضمنها قانون الأوراق المالية لسنة 2004 بشأن جرائم التداول، تتمثل بالعقوبات الأصلية كالغرامة أو الحبس أو كليهما معاً، بحيث حدد المشرع الفلسطيني الحد الأعلى للغرامة بمبلغ مائة ألف دينار أردني، بالإضافة إلى إلزام الشخص المخالف بإعادة الربح الذي حققه، أو تضمينه قيمة الخسارة التي وقعت على الغير، أما الحبس فقرر له مدة لا تزيد عن سنة، وهو ما قد لا يتوافق مع خطورة بعض الجرائم السابقة، أو تحقيق الردع الخاص والعام بالحد من ارتكاب مثل هذه الجرائم، ولذلك نتمنى على المشرع الفلسطيني تشديد عقوبة الحبس الخاصة بهذا النوع من الجرائم بجعل الحد الأدنى لها مدة لا تقل عن سنة، ورفع الحد الأعلى لمدة تصل إلى خمس سنوات، خاصة وأن مرتكب هذه الجرائم يفترض أن لديه من الخبرة والمعرفة الكافية بنشاطات التداول في البورصة، يتطلب معها تشديد العقاب عليه.

بالإضافة إلى العقوبات الأصلية بشأن جرائم تداول الأسهم كالغرامة والحبس، فإن هناك عقوبات تبعية يمكن إيقاعها في هذا الجانب، كتلك المتعلقة بالإجراءات التحفظية المتعلقة بتجميد أموال الشخص المخالف، وذلك لضمان توافر أموال كافية لتغطية ما يحكم به من غرامات وأضرار، وتعيين حارس قضائي لهذه

³⁷⁵ المادة(74) من قانون العقوبات رقم 16 لسنة 1960 المنشور في العدد 1487 من الجريدة الرسمية الاردنية(الحكم الأردني)

بتاريخ 1/5/1960، صفحة 374.

³⁷⁶ أنور المساعدة، مرجع سابق، ص 409.

الأصول، كما يجوز للمحكمة في هذا الإطار وبموجب طلب من الهيئة أن تلغي أي أمر أو موافقة أو توكيل تم الحصول عليه نتيجة المخالفة، وإنهاء أو إبطال أي شراء أو بيع تم تنفيذه أو سيتم تنفيذه نتيجة مخالفة القانون³⁷⁷.

أما ما يتعلق بالتدابير الإحترازية، فإنه وعلى الرغم من عدم نص قانون الأوراق المالية على الأخذ بالتدابير الإحترازية في جرائم التداول، إلا أنه لا يوجد ما يمنع اللجوء إليها إذا استدعت جسامه الجرائم ذلك، وخاصة في حالة مخالفات شركات الوساطة المالية، والتي تقتضي مواجهة خطر استمرار ممارستها للنشاط التي ترتب عليه مثل هذه المخالفات، وبالإستناد أيضاً الى ما قرره قانون العقوبات لسنة 1960 من قاعدة عامة في هذا الشأن، حيث نصت المادة(442) منه على أنه" إذا ارتكبت الجريمة باسم شركة أو لحسابها فإن هذه الشركة تستهدف للتدابير الإحترازية كما يستهدف للعقوبات المنصوص عليها في المادة السابقة الأشخاص المسؤولون في الشركة الذين يساهمون في الفعل أو يسهلون أو يتيحون ارتكابه عن قصد منهم" وقد تم النص على هذه الإجراءات الخاصة بالأشخاص المعنوية في المادة(5/28) من القانون ذاته والتي تشتمل على وقف الشركة عن العمل أو حلها.

³⁷⁷ المادة(100) من قانون الأوراق المالية لسنة2004.

المبحث الثالث

المسؤولية التأديبية

لا تحول المسؤولية المدنية والجزائية لأطراف تداول الأسهم، دون قيام المسؤولية التأديبية عن كل مخالفة للقواعد القانونية المنظمة للتعامل في البورصة، حيث خول المشرع الفلسطيني وفق قانون الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه هيئة سوق رأس المال، باعتبارها الجهة المخولة بالرقابة والإشراف على سلامة وصحة عمليات تداول الأسهم في البورصة، سلطة فرض عقوبات تأديبية ومهنية بحق الجهات الخاضعة لرقابتها، وخاصة شركات المساهمة العامة المدرجة في البورصة، وشركات الوساطة المالية العضو فيها عن كل مخالفة من قبلها للقواعد المنظمة للتعامل في البورصة.

وفي هذا الشأن، إذا تبين لهيئة سوق رأس المال أن إحدى الجهات الخاضعة لرقابتها قد ارتكبت مخالفة لأحكام قانون الأوراق المالية أو الأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه، أو تم اتخاذ إجراءات تحضيرية تؤدي إلى ارتكاب المخالفة، فإنها تقوم من خلال الجهة المختصة فيها بإجراء التحقيق للثبوت من وقوع المخالفة، وتقرر في ضوء نتائج التحقيق اتخاذ العقوبات التأديبية والمهنية المناسبة بحق الجهة المخالفة، وعلى ذلك نصت المادة (91) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004 على أنه " إذا وجدت الهيئة أن أي شخص قد خالف أو اتخذ تدابير تمهيدية لمخالفة هذا القانون أو أي من اللوائح أو التعليمات أو القرارات الصادرة بموجبه يجب عليها أن تأمر هذا الشخص بإزالة المخالفة وتصويب الأوضاع الناجمة عنها وفي حالة عدم الإمتثال، فللهيئة صلاحية القيام بما يلي:

أ- تعليق أي طلب ترخيص مقدم إليها وبالتالي إيقاف إصدار الأوراق المالية المعنية أو التعامل بها.

ب- تعليق أي نشاط مرتبط بالأوراق المالية أو مرتبط بأوراق مالية خاصة لأي فترة من الزمن تراها

مناسبة.

ج- إلغاء ترخيص المخالف أو تعليقه لفترة من الزمن.

د- إحالة الأمر الى المحكمة ذات الإختصاص للبت فيه بإجراء عاجل".

وفي هذا السياق، يحق لهيئة سوق رأس المال التحقيق والتفتيش للثبوت من ارتكاب المخالفة قبل اتخاذ التدابير الإدارية بحق المخالف، وقد تم تنظيم الجوانب التفصيلية المتعلقة بصلاحيه هيئة سوق رأس المال بالتحقيق والثبت من المخالفات، ومن ثم فرض العقوبات على المخالفين، بموجب نظام العقوبات والغرامات على المتعاملين في الأوراق المالية لسنة 2008 الصادر بموجب قانون الأوراق المالية لسنة 2004.

وبموجب النظام السابق، يكون لهيئة سوق رأس المال في سبيل إجراء التحقيق على النحو السابق ومن

خلال لجنة التحقيق التابعة إليها القيام بأي مما يلي³⁷⁸:

1- تدقيق الوثائق والقيود والسجلات العائدة لأي شخص خاضع لرقابة الهيئة والحصول على نسخ

منها.

2- طلب حضور الشهود أو الخبراء أو أية أشخاص خاضعين للهيئة والإستماع إلى شهادتهم وطلب

تقديم أي وثائق ومستندات ذات علاقة بموضوع التحقيق.

3- الإستعانة بذوي الخبرة والإختصاص في إجراء التحقيق والتفتيش والتدقيق.

4- على لجنة التحقيق إعداد تقريراً مفصلاً بالمخالفة، والظروف التي أحاطت بها وإجراءات التحقيق

التي اتخذت بشأنها، مشفوعاً بتوصياتها حول الإجراءات الواجب اتخاذها تجاه المخالف، ومن ثم رفع هذا

³⁷⁸ المواد (4-7) من نظام العقوبات والغرامات لسنة 2008.

التقرير إلى مدير عام الهيئة الذي يحيله بدوره إلى مجلس إدارة الهيئة، والذي يكون له في سبيل فرض العقوبة المناسبة بحق الشخص المخالف الإستعانة بأي جهة خارجية كالشهود وأصحاب الخبرة والإختصاص وموظفي الشخص المخالف.

وبالإنتقال إلى طبيعة العقوبات التأديبية التي يمكن لهيئة سوق رأس المال فرضها بحق المخالفين، فقد تم تصنيفها على درجات على النحو التالي³⁷⁹:

أولاً: عقوبة الدرجة الأولى، وتتمثل بتوجيه إنذار خطي للمخالف لتصويب أوضاعه وعدم تكرار المخالفة.

ثانياً: - عقوبة الدرجة الثانية وتتمثل بالغرامة المالية التي لا تقل عن خمسمائة دينار أردني ولا تزيد عن مائة دينار أردني.

ثالثاً: - عقوبة الدرجة الثالثة وتتمثل بما يلي:

1- تعليق تداول الشركة العضو أو تعليق ترخيص بعض أو جميع أنشطتها أو الأشخاص المرخصين من الهيئة لفترة مؤقتة حسب ما يراه المجلس مناسباً.

2- إيقاف الشركة المدرجة عن التداول أو تعليق إدراجها لفترة مؤقتة حسب ما يراه المجلس

مناسباً.

3- غرامة مالية لا تقل عن خمسمائة دينار أردني ولا تزيد على عشرة آلاف دينار أردني، أو ما يعادلها بالعملة المتداولة قانوناً.

رابعاً: - عقوبة الدرجة الرابعة وتتمثل بما يلي:

³⁷⁹ المادة (11) من نظام الغرامات والعقوبات.

1- إلغاء وشطب ترخيص بعض أو جميع أنشطة الشركة العضو أو الأشخاص المرخصين من

الهيئة.

2- إيقاف الشركة المدرجة عن التداول بشكل نهائي والطلب من السوق شطب إدراجها.

وتجدر الإشارة في هذا السياق، أنه لا يشترط الإلتزام بتسلسل درجات العقوبة على النحو السابق، بل يتوقف ذلك على طبيعة المخالفة ومدى جسامتها، إلى جانب ضرورة التناسب مع مقتضيات المصلحة العامة، ومدى انطواء المخالفة على أساليب الغش أو الخداع أو التلاعب أو الإحتيال أو الإهمال المتعمد الجسيم.

ومن جانب آخر لا بد من الأخذ بعين الإعتبار، حجم الأضرار التي لحقت بأي شخص بشكل مباشر أو غير مباشر، وحجم الفائدة أو الإثراء غير المشروع الذي حققه الشخص المخالف، أضف لذلك ضرورة أن يتناسب مقدار التعويض مع قواعد العدالة والإنصاف³⁸⁰.

وتجدر الإشارة في هذا السياق، إلى أنه من حق الشخص الذي فرضت عليه العقوبة من قبل هيئة سوق رأس المال، أن يتظلم من قرارها أمام مجلس إدارة الهيئة خلال واحد وعشرين يوماً من تاريخ فرض العقوبة، وعلى المجلس النظر في هذا التظلم خلال 15 يوماً من تقديمه، على أن يبقى قراره قابلاً للطعن أمام محكمة العدل العليا، أما إذا انقضت مدة الواحد وعشرين يوماً ولم يتم تقديم التظلم خلالها، فإن قرار مجلس الهيئة بفرض العقوبة في هذه الحالة يكون نهائياً³⁸¹.

³⁸⁰ المادة(10) من نظام العقوبات والغرامات لسنة2008.

³⁸¹ المادة(16) من نظام العقوبات والغرامات لسنة2008.

خاتمة

خلصت دراسة التنظيم القانوني لتداول الأسهم في بورصة فلسطين، إلى أن هذا التنظيم يمتاز ببعض الإيجابيات، وفي نفس الوقت فإنه بحاجة إلى تدخل تشريعي بوضع نصوص قانونية وتعديل أخرى، إلى جانب تبني آليات قانونية، فيما يتعلق بعدد من المسائل الضرورية، وذلك لزيادة ثقة المستثمرين بعمليات التداول في البورصة، وتشجيعهم على توظيف أموالهم داخل شركات المساهمة العامة، في ظل بيئة قانونية مدعمة بالقوانين والآليات التي تحمي حقوقهم، و نورد فيما يلي أهم ما توصلت إليه هذه الدراسة من نتائج وما تقترحه الباحثة بناء عليها من توصيات:

أولاً: تعتبر البورصة البيئة القانونية لتداول الأسهم المدرجة فيها، بحيث لا يجوز بيع أو شراء الأسهم خارج إطارها، وفي هذا الشأن ألزم المشرع جميع الشركات المساهمة العامة بإدراج أسهمها في البورصة، إلا أن ذلك يتطلب بالدرجة الأولى التعاطي مع واقع الشركات في فلسطين، من خلال إيجاد سوق ثالث بالإضافة للسوقين الأول والثاني، أو إنشاء سوق بديل وموازي للسوق النظامي، يتم فيه تبني شروط إدراج ميسرة تمكن من تأهيل الشركات حديثة النشأة أو المتعثرة مالياً، وكذلك الشركات التي تمارس أنشطة صغيرة ومتوسطة الحجم، للإدراج لاحقاً في السوق النظامي، بالإضافة إلى ضرورة تبني حوافز من شأنها تشجيع الشركات على الإدراج، كتخفيض قيمة الضرائب على كل شركة أدرجت أو تقدمت بطلب لإدراجها، إلى جانب تخفيض قيمة رسوم الإدراج والتداول في بورصة فلسطين.

ثانياً: هناك عدد من الحقوق التي يتمتع بها المساهم والمرتبطة بملكيتها للأسهم تم النص عليها، إلا أن الإشكالية تتعلق بممارسة هذه الحقوق على الصعيد العملي، خاصة في ظل عدم وعي المساهمين الكافي بحقوقهم من جهة، والحاجة إلى النص على آليات قانونية محددة تكفل هذه الحقوق من جهة أخرى، وخاصة

ما يتعلق بضمان مصداقية المعلومات المتعلقة بالأسهم والجهات المصدرة لها، والتي تعد العامل الأساسي في توجيه قرار المستثمر ببيع الأسهم أو شرائها، ومن ضمن هذه الآليات تفعيل دائرة علاقات المستثمرين في كل شركة على نحو يساعد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الإستثمارية المناسبة.

ثالثاً: نظراً للدور الأساسي لشركات الوساطة المالية في عمليات تداول الأسهم في البورصة، فإن ذلك يتطلب إفراد قواعد محددة لتنظيم علاقتها بالمستثمرين الذين تتولى بيع وشراء الأسهم لحسابهم، وضرورة تحديد نطاق التزاماتها ومسؤولياتها تجاه عملائها بما يتوافق مع مصالحهم، كما يتطلب ذلك من باب أولى الفصل التام بين عمل شركة الوساطة المالية لحسابها وتعاملها لحساب عميلها، وإلغاء النص الذي يسمح لها الجمع بين هاتين الصفتين في وقت واحد، وذلك لضمان مصداقيتها في التعامل مع عميلها، وتجنب تفضيل مصالحها الشخصية على مصالحه.

رابعاً: تعتبر هيئة سوق رأس المال الجهة الوحيدة المخولة قانوناً بالرقابة والإشراف على تداول الأسهم في البورصة، الأمر الذي يتطلب إلغاء النصوص التي أعطت البورصة صلاحيات رقابية وإشرافية في هذا الجانب على نحو يقصرها على الهيئة وحدها، والحد من أي صلاحيات رقابية قد تمارسها البورصة من الناحية العملية، وتخويل الهيئة في هذا الشأن صلاحيات فرض جزاءات مدنية وإدارية بشأن أي مخالفات ترافق عمليات التداول بالأسهم، واتخاذ إجراءات سريعة قادرة على مواجهة السلوكيات غير المشروعة التي تقع في البورصة.

خامساً: ضرورة تفعيل المسؤولية الجنائية عن الجرائم المرتبطة بتداول الأسهم في البورصة، وخاصة تلك المتعلقة بالمسؤولية الجنائية للشخص المعنوي، على نحو يسهم في ضمان ملاحقة مرتكبي هذه الجرائم وعدم إفلاتهم من العقاب، وتبني سياسات ذات مرونة عالية من ضمنها، ضرورة النص على محاكم مختصة

للنظر في المنازعات الناشئة عن تداول الأسهم في البورصة والجرائم المرتبطة بها، بما يكفل سرعة البت في القضايا ذات الصلة، والتي تتطلب من الخبرة الفنية والدراية العملية ما قد لا يتوافر للقضاء العادي، بالإضافة إلى ضرورة رصد المشرع عقوبات خاصة بكل جريمة من الجرائم المتعلقة بتداول الأسهم تتوافق وخطورتها على المصلحة العامة، وهو ما يتبعه ضرورة إعادة النظر في نص المادة (100) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004، والتي قررت عقوبة عامة لجميع أنواع الجرائم على اختلاف أنواعها.

وفي الختام أرجو أن تكون هذه الدراسة قد حققت الفائدة المرجوة من وراءها، مع التأكيد إلى أن ما أصابته في ثناياها ليس إلا بتوفيق من الله عز وجل، وما لم يتم إدراكه ليس إلا لخطأ ونقص في الجهد البشري الذي يبتعد عن مدارك الكمال، ولا يسعني أمام ذلك سوى إلتماس العذر عن أي أخطاء تعرضت لها هذه الرسالة سواء في مادتها العلمية، أو أي أخطاء نحوية أو إملائية.

قائمة المصادر والمراجع

أولاً: التشريعات

- 1- مجلة الأحكام العدلية لعام 1293هجري، والمنشورة على الصفحة الأولى من مجموعة عارف رمضان (الحكم العثماني).
- 2- قانون المخالفات المدنية رقم (36) لسنة 1944 المنشور في العدد (1380) من الوقائع الفلسطينية الإنتداب البريطاني)، بتاريخ 1944/12/28، ص 149.
- 2- قانون التجارة رقم (12) لسنة 1966، المنشور على الصفحة (472) من العدد (1910) من الجريدة الرسمية الأردنية (الحكم الأردني)، بتاريخ 1966/3/30.
- 3- قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964، المنشور على الصفحة (493) من العدد (1757) من الجريدة الرسمية الأردنية (الحكم الأردني)، بتاريخ 1964/5/3.
- 4- قانون الشركات رقم (18) لسنة 1929، المنشور على الصفحة (181) من العدد (22) من قوانين فلسطين (مجموعة درايتون - الإنتداب البريطاني)، بتاريخ 1937/1/22.
- 5 - قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة 2004 المنشور على الصفحة (10) من العدد (53) من الوقائع الفلسطينية (السلطة الوطنية الفلسطينية)، بتاريخ 2005/2/28.
- 6 - قانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2004 المنشور على الصفحة (60) من العدد (53) من الوقائع الفلسطينية، بتاريخ 2005/2/28.
- 7- نظام تداول الأوراق المالية، الصادر عن مجلس إدارة البورصة بتاريخ 2006/8/3، والمصادق عليه من مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بموجب قراره رقم (20/4)، بتاريخ 2006/12/18.

8- نظام الإدراج المعدل والمصادق عليه من قبل مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بموجب قراره رقم (2012/14) في جلسته رقم (20) والمنعقدة بتاريخ 2012/11/21، ويجري العمل به ابتداء من 2013/1/1.

9- نظام قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق لسنة 2006، المصادق عليه من قبل هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بناء على قرارها رقم (20/7) بتاريخ 2006./12/18

10- نظام العقوبات والغرامات على المتعاملين في قطاع الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2008 المنشور على الصفحة (133) من العدد (79) من جريدة الوقائع الفلسطينية، بتاريخ 2009/2/9.

11- نظام الإفصاح الصادر عن البورصة، والمصادق عليه من قبل هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بموجب قرارها رقم (20/5) بتاريخ 2006/12/18.

12- تعليمات الإفصاح رقم (2) لسنة 2008 الصادرة عن هيئة سوق رأس المال، والمنشورة على الصفحة (133) من العدد (78) من جريدة الوقائع الفلسطينية بتاريخ 2008/12/9.

13- تعليمات المحافظة على سرية المعلومات رقم (1) لسنة 2008 المنشور على الصفحة (119) من العدد (78) من الوقائع الفلسطينية بتاريخ 2008/12/9.

14- تعليمات هيئة سوق رأس المال بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية رقم (1) لسنة 2006 المنشور على الصفحة (161) من العدد (68) من جريدة الوقائع الفلسطينية بتاريخ 2007/3/7.

15- تعليمات معايير الملاءة المالية الصادرة عن الهيئة رقم (5) لسنة 2007 المنشور على الصفحة (90) من العدد (78) من جريدة الوقائع الفلسطينية بتاريخ 2008/12/9.

16- تعليمات التداول عبر الإنترنت، المقررة من قبل هيئة سوق رأس المال بتاريخ 2007/1/31، ويجري العمل بها اعتباراً من 2007/3/1.

17- تعميم بشأن شفافية تداول الأوراق المالية لسنة 2005.

18- قرار بخصوص إعادة هيكلة سوق فلسطين للأوراق المالية لسنة 2010.

19- قرار بخصوص تحديد سقف العمولات المسموح بها قانوناً لشركات الأوراق المالية لسنة 2010.

20- قرار بخصوص تداول أسهم الشركة بعد الإطلاع أو المصادقة على البيانات المالية لسنة 2010.

21- مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، اللجنة الوطنية للحوكمة، هيئة سوق رأس المال

الفلسطينية، 2009.

22- مشروع قانون الشركات الفلسطيني، ديوان الفتوى والتشريع-وزارة العدل الفلسطينية، 2010.

ثانياً: المراجع باللغة العربية

– الكتب العامة

1- أحمد محمد محرز، الوسيط في الشركات التجارية، ط(2)، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2004.

2- أحمد شوقي عبد الرحمن، المسؤولية العقدية للمدين المحترف، دن، 2003.

3- أنور سلطان، مصادر الإلتزام في القانون المدني الأردني (دراسة مقارنة)، ط1، منشورات الجامعة

الأردنية، 1987.

4- أبو زيد رضوان، شركات المساهمة والقطاع العام، دار الفكر العربي، القاهرة، 1997.

- 5- حمد الله محمد حمد الله، مدى حرية المساهم في التصرف في أسهمه (دراسة مقارنة)، دار النهضة العربية، القاهرة، 1997.
- 6- خالد التلاحمة، التشريعات المالية والمصرفية من الناحيتين النظرية والعملية، ط1، دار الإسراء للنشر والتوزيع، عمان، 2004.
- 7- سليمان مرقص، المسؤولية المدنية في تقنيات البلاد العربية، معهد البحوث والدراسات العربية، 1971.
- 8- سميحة القليوبي، الشركات التجارية (الجزء الثاني)، ط(3)، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993.
- 9- فوزي محمد سامي، الشركات التجارية (الأحكام العامة والخاصة)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 1999.
- 10- عزيز العكلي، الوسيط في الشركات التجارية، دراسة فقهية قضائية مقارنة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
- 11- عدنان إبراهيم السرحان، نوري حمد خاطر، شرح القانون المدني (مصادر الحقوق الشخصية_الإلتزامات)، ط1، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2005.
- 12- عبد المنعم فرج الصدة، نظرية العقد في قوانين البلاد العربية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1974.
- 13- عبد الحكم فودة، الخطأ في نطاق المسؤولية التقصيرية، دار الفكر العربي، الإسكندرية، 1996.
- 14- عادل جبرى حبيب، مدى المسؤولية المدنية عن الإخلال بالإلتزام بالسر المهني أو الوظيفي (دراسة مقارنة)، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2003.
- 15- عثمان التكروري وعوني بدر، الشركات التجارية، دن، 1999.

- 16- عمر سالم، المسؤولية الجنائية للأشخاص المعنوية، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995.
- 17- عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني للسمسرة (دراسة مقارنة)، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995.
- 18- عماد محمد رمضان، حماية المساهم في شركة المساهمة (دراسة مقارنة)، دار الكتب القانونية، مصر، 2008.
- 19- محمد حماد الهيبي، الخطأ المفترض في المسؤولية الجنائية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2005.
- 20- محمود داود يعقوب، المسؤولية في القانون الجنائي الإقتصادي، ط1، الأوائل للنشر والتوزيع، دمشق، 2001.
- 21- مصطفى كمال طه، أساسيات القانون التجاري (دراسة مقارنة) منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2006.
- 22- نائل عبد الرحمن صالح، الجرائم الإقتصادية في التشريع الأردني، ط1، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، 1990.

- الكتب المتخصصة في سوق الأوراق المالية

- 1- إسماعيل إبراهيم الطراد وجمعة محمود عباد، التشريعات المالية والمصرفية في الأردن، ط2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2002.
- 2- أحمد عبد الرحمن الملحم، حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية (دراسة مقارنة)، ط1، لجنة التأليف والتعريب والنشر، الكويت، 1998.

- 3- سيف إبراهيم المصاروة، تداول الأوراق المالية (الحماية الجزائية)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2012.
- 4 - عاشور عبد الجواد عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال (دراسة مقارنة)، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995م.
- 5- عدنان قباجة وآخرون، تعزيز حوكمة الشركات في فلسطين، معهد أبحاث السياسات الاقتصادية (ماس)، 2008.
- 6- دليل المستثمر، نصائح وإرشادات للإستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية، برنامج التوعية الإستثمارية، سوق فلسطين للأوراق المالية، 2007.
- 7- تعزيز دور سوق الأوراق المالية في فلسطين في جذب الاستثمارات الخارجية، معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطيني (ماس)، 2008.
- 8- محمد فتح الله النشار، التعامل بالأسهم في سوق الأوراق المالية (رؤية شرعية في ضوء الفقه الإسلامي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2006.
- 9 - محمد صالح الحناوي، أساسيات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1997.
- 10- منير بو ريشة، المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2002.
- 11- محمد يوسف ياسين، عمليات البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2004.
- 12- منير إبراهيم هندي، أدوات الإستثمار في أسواق رأس المال، سلسلة الأسواق المالية (1)، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، البحرين، 1997.

13- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1999.

14- مصطفى يوسف كافي، بورصة الأوراق المالية، ط1، مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، 2009.

ثالثاً: الرسائل العلمية

1- أحمد سليمان زايد، التعامل المحظور بأسهم شركات المساهمة العامة (دراسة مقارنة)، رسالة دكتوراه، كلية الدراسات القانونية العليا، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، 2005.

2- توجان الشريدة، النظام القانوني لعمل شركات الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية الأردني (دراسة مقارنة)، رسالة دكتوراه، جامعة عمان العربية، كلية الدراسات القانونية العليا، عمان، 2004.

3- سعود جري العتيبي، النظام القانوني لتداول الأسهم في النظام السعودي والقانون الأردني (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، 2006م.

4- علا نصوح بدير، المسؤولية الجزائية في المؤسسات الاقتصادية (دراسة تحليلية مقارنة)، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، 1987.

4- عصام عبد الله ملحم، طرق تداول أسهم شركات المساهمة العامة والحقوق المرتبطة بها، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد الخامس، المغرب، 2012.

5- محمد أحمد فتاحي، النظام القانوني للأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة العامة في القانونين الأردني والجزائري (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، 2001م.

6- يعقوب يوسف صرخوة، الأسهم وتداولها في الشركات المساهمة في القانون الكويتي، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 1987.

رابعاً: الأبحاث والمقالات والمؤتمرات والندوات

1- بشرى نجم المشهداني، أهمية حوكمة الشركات في مواجهة الفساد المالي والمحاسبي (دراسة تحليلية للإطار القانوني والرقابي الذي ينظم أعمال الشركات المساهمة في العراق، بحث منشور على الموقع الإلكتروني لهيئة النزاهة في العراق <http://www.nazaha.iq>.

2- توجان فيصل الشريدة، الجوانب القانونية والتشريعية لقطاع الأوراق المالية، ضمن ندوة بعنوان نظرة شاملة لقطاع الأوراق المالية ومكوناته التنظيمية، دمشق 28-29 تشرين أول-2007، منشورة على الموقع الإلكتروني لهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية <http://www.scfms.sy>.

3- الأبحاث المقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر الخاص بأسواق المال والبورصات، مجلة الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2007، عبر الموقع الإلكتروني لمجلة الشريعة والقانون Sljournal@uaeu.ac.ae

أ- صالح أحمد البربري، قواعد الشفافية والإفصاح والأشخاص الملزمون بتطبيقها في سوق الأوراق المالية (دراسة قانونية).

ب- محمد الصادق المهدي، الأوراق المالية المتداولة في الأسواق والبورصات (الأسهم).

ج- نادية أمين علي، تحليل أسواق الأوراق المالية.

د- محمد بن علي العقلا، الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية.

هـ- سيد حسن عبد الله، الأسواق المالية والبورصات من المنظور الشرعي والقانوني.

و- محمد السحيباني وعبدالله العمراني، قواعد التداول الإلكترونية في الأسواق المالية.

4- رشا حطاب، النظام القانوني لأمر البورصة (دراسة تحليلية)، مجلة أبحاث اليرموك، مج(24)،

ع(1)، 2008.

5- فوزي بهزاد، الوظائف الإقتصادية لقطاع الأوراق المالية وعناصره، ندوة بعنوان نظرة شاملة لقطاع

الأوراق المالية ومكوناته التنظيمية، 28-29 تشرين أول 2007، دمشق.

6- سوق فلسطين للأوراق المالية (الواقع والتحديات)، الإدارة العامة للدراسات والتطوير، هيئة سوق

رأس المال، 2008.

7 - ملخص وقائع الملتقى السنوي الخامس لسوق رأس المال الفلسطيني، مجلة سوق المال، ع(23)

كانون أول 2011.

8- مجموعة أبحاث صادرة عن الإدارة العامة للدراسات والتطوير، منشورة على الموقع الإلكتروني

لهيئة سوق رأس المال الفلسطينية [http: www.pcma.ps](http://www.pcma.ps) .

- أسهم الخزينة 2009.

- تنافسية سوق فلسطين للأوراق المالية 2009.

- السوق الموازي 2008.

خامساً: المقابلات

1- محادثة عبر الهاتف والبريد الإلكتروني مع محمد حجاز مدير دائرة الشركات في بورصة فلسطين،

بتاريخ 2012/7/12.

2- مقابلة شخصية مع أدينة فخري عباس، المدير الإمتثالي للشركة المتحدة للأوراق المالية، في مكتبه

الكائن في مقر الشركة، بتاريخ 2012/9/9.

سادساً: المواقع الإلكترونية

- الموقع الإلكتروني لبورصة فلسطين <http://www.pex.ps> .

- الموقع الإلكتروني لهيئة سوق رأس المال الفلسطينية <http://www.pcma.ps> .

- الموقع الإلكتروني لبوابة الأهرام المصرية <http://www.gate-ahram.org.eg>، تاريخ الزيارة

2011/11/8.

- الموقع الإلكتروني لهيئة النزاهة في العراق <http://www.nazaha.iq> .

- الموقع الإلكتروني لهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية <http://www.scfms.sy> .

المراجع باللغة الإنجليزية

1- Badger.E. Ralph,Torgerson.W.Harold,Guthmann Harry,Investment Principles And Practices , 6th edition,prentichall,1969.

- 2– Mahmoud Dodeen, The Efficiency of The Listing and Disclosure Rules of The Palestine Stock Exchange(A Critical Review), Vrije Universiteit Brussel, 2011.
- 3– Robert Baxt and others, Securities Industry Law, 4th ed, Butter Worths, Sydney, 1993.
- 4– Jean–Zufferey, Regulation of Trading Systems on Financial Markets, Kluwer Law International Ltd, London, 1997.
- 5– Mollie Haley Wilson, The Corporate Investor relations function, UMI Research Press, The University of Michigan, 1980.
- 6– Phillip Anthony O'Hara, Insider trading in financial market, International Journal of Social Economics, www.emeraldlibrary.com/ft.
- 7– Neece Jerry–“ the impact of the world wide web on individual investors and electronic stock market trading www.employess.org 75% slim/August 16. 1996.
- 8– Florencio Lopez–de– Silanes, A Survey of Securities Law and Enforcement, Policy Research Working Paper, France Department Governance Forum, 2004.
- 9– Naser Abdelkarim, The Need And Importance of Establishing The Palestinian Securities Exchange(Empirical Assessment), 1997.

