

عمادة الدراسات العليا

جامعة القدس

التنظيم القانوني لتداول الأوراق المالية

وصناديق الاستثمار في فلسطين

سامر نايف يوسف قزاز

رسالة ماجستير

القدس - فلسطين

1439هـ - 2018 م

التنظيم القانوني لتداول الأوراق المالية

وصناديق الاستثمار في فلسطين

إعداد

سامر ناييفوسفقراز

بكالوريوس فقه وقانون / جامعة الخليل / فلسطين

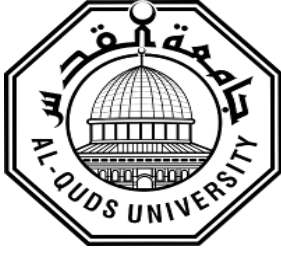
المشرف: د. ياسر زبيدات

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات درجة الماجستير في القانون الخاص

بكلية الدراسات العليا في جامعة القدس - فلسطين

القدس - فلسطين

1439 هـ - 2018 م



جامعة القدس

عمادة الدراسات العليا

كلية الحقوق

إجازة الرسالة

التنظيم القانوني لتداول الأوراق المالية

وصناديق الاستثمار في فلسطين

الاسم: سامر نايف يوسف قزاز

الرقم الجامعي: 21520263

المشرف: د. ياسر زبيدات

نوقشت هذه الرسالة بتاريخ: 26 / 5 / 2018 وأجيزت من لجنة المناقشة المكونة من التالية
أسمائهم وتواقيعهم:

- | | | |
|-----------------------|-------------------|--------------|
| 1. رئيس لجنة المناقشة | ياسر زبيدات | التوقيع..... |
| 2. ممتحناً داخلياً | عبد الرؤوف السنوي | التوقيع..... |
| 3. ممتحناً خارجياً | عثمان التكروي | التوقيع..... |

القدس - فلسطين

1439 هـ - 2018 م

الإهداء

إلى من أفتخر بحمل اسمه...إلى من تعجز عن وصفه الكلمات...قدوتي الأولى ونبراسي الذي ينير دربي

أبي الغالي

إلى من يسعد قلبي بقلباها...إلى روضة الحب التي تنبت أجمل الأزهار...إلى أحن وأروع من في الوجود

أمي الغالية

إلى من يتقاسمون وإياي أحلى الأيام...إلى من يتشاركون معي بأجمل اللحظات... إلى من استمد عزتي وإصراري منهم

إخوتي وأخواتي

إلى روح أجدادي وزوجة أبي... رحمهم الله

إلى من عشقوا أرض فلسطين...إلى من ضحوا لينيروا لنا الطريق

شهادونا وأسرانا وجرحانا

إلى الذين مهدوا لنا طريق العلم والمعرفة... أساتذتي الأفاضل

إلى عائلتي الثنية... زملائي وأصدقائي

أهديكم جهدي المتواضع

إقرار

أقر أنا مقدم الرسالة أنها قدمت لجامعة القدس لنيل درجة الماجستير، وأنها نتيجة أبحاثي الخاصة باستثناء ما تمت الإشارة إليه حيثما ورد، وأن هذه الرسالة وأي جزء منها لم يقدم لنيل أي درجة عليا لأي جامعة أو معهد.

التوقيع:سامر قزاز.....

الاسم الكامل : سامر نايف يوسف قزاز

التاريخ : 2018/05/26

الشكر والتقدير

" كن عالما ... فلنلمتستطع فكنت علما ... فلنلمتستطع فأحب العلماء ... فلنلمتستطع فلا تبغضهم "

، بعد رحلة بحث وجهد واجتهاد تكللت بإنجاز هذا البحث

، نحمد الله عز وجل على نعمه التي منبها علينا فهو العلي القدير

" كما لا يسعني إلا أن أخصباً سمع عبارات الشكر والتقدير الدكتور ياسر زبيدات "

لما قدمه لي من نصحوار شاد طيلة فترة إنجاز هذا البحث .

، كما وأتقدم بالشكر الجزيل لأعضاء لجنة المناقشة التي تشرفت بقبولها مناقشة رسالتي

وكذلك الكلمة من سعادتي بالإرشادات والمعلومات القيمة، والجميع أساتذتي الكرام.

وأوجه بخالص الشكر والامتنان والدي لما قدمه لي من مساعدات ودعاء .

المخلص

تقوم الأوراق المالية والوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار بدور بارز في عملية تداول الأوراق المالية في السوق من خلال تجميع المدخرات المالية واستثمارها في المشاريع الاستثمارية المنتجة مما يساعد في تنمية السوق وتطوره.

وتهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على عملية تداول الأوراق المالية والوحدات الاستثمارية من خلال شركات الوساطة المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية، وصناديق الاستثمار المسجلة في سوق الأوراق المالية، كما تهدف هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على التنظيم القانوني لتداول الأوراق المالية والوحدات الاستثمارية في سوق فلسطين للأوراق المالية.

وتدور إشكالية هذه الدراسة حول الأساس القانوني لعملية تداول الأوراق المالية والوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية الفلسطيني، وكيفية تداولها.

وفي هذه الدراسة تم اتباع المنهج التحليلي المقارن، وتناولت الدراسة التنظيم القانوني لتداول الأوراق المالية وصناديق الاستثمار في فلسطين من خلال تقسيمها إلى ف ص لرين ففي الفصل الأول تم التعرض للأوراق المالية القابلة للتداول في سوق فلسطين للأوراق المالية، وفي الفصل الثاني تم التطرق إلى التنظيم القانوني لصناديق الاستثمار في فلسطين.

وتوصلت هذه الدراسة إلى أن الأوراق المالية القابلة للتداول في سوق فلسطين للأوراق المالية هي الأسهم والسندات والوحدات الاستثمارية، وأن عملية تداول الأسهم والسندات والوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار المغلقة يتم تداولها في سوق الأوراق المالية من خلال شركات الوساطة المالية المدرجة في السوق اما الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار المفتوحة فلا يجوز تداولها في سوق الأوراق المالية، وفي حال رغبة مالكيها ب التنازل عنها يتم ردها إلى الصندوق خلال المواعيد المحددة مسبقا ، ويتم تنظيم عقد للتداول ما بين المستثمر وشركة الوساطة المالية أو صندوق الاستثمار يكون هذا العقد الاساس الذي تبنى عليه عملية التداول، وتخضع شركات الوساطة المالية للرقابة الداخلية والخارجية من خلال عدة جهات رقابية

أهمها هيئة سوق رأس المال، كما توصلت الدراسة الى أن تسوية عمليات التداول وتنفيذها تتم من خلال شركة المقاصة والايذاع الوطنية.

وقد خلصت الدراسة الى عدة توصيات ومن أبرز هذه التوصيات تعديل قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964 حتى يلائم التطور الاقتصادي، والتخفيف من الشروط المفروضة على إدراج الشركات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية، وكذلك تنمية الوعي الاستثماري لدى العاملين في قطاع الأوراق المالية، وتعزيز إنشاء صناديق الاستثمار .

The legal organization of securities trading and investment funds in Palestine

Students Name : Samer Nayef Yousef Qazzaz

Supervised by : Dr. Yasser Zubaidat

Abstract

Securities and investment units issued by investment funds play a prominent role in the process of trading securities in the market through the collection of financial savings and investment in productive investment projects, which helps in the development of the market and its development.

This study aims at shedding light on the process of trading securities and investment units through the brokerage companies listed in the stock market and investment funds registered in the stock market. The study aims at shedding light on the legal regulation of securities trading and investment units. Palestine Securities Exchange.

The problem of this study revolves around the legal basis of the securities trading and investment units issued by the investment funds in the Palestinian stock market, and how they are traded.

In this study, the comparative analytical approach was followed, The study dealt with the legal regulation of securities trading and investment funds in Palestine by dividing them into two chapters, In the first chapter, exposure to negotiable securities was examined in the Palestine Securities Exchange. In the second chapter, Investment in Palestine.

The study concluded that the negotiable securities in the PSE are shares, bonds and investment units. The trading of shares, bonds and investment units issued by the closed investment funds are traded in the stock market through the brokerage companies listed in the market either the issued

investment units Of the open investment funds may not be traded in the stock market, and if the owner wishes to give them are returned to the Fund during the predetermined dates, and is organized for trading between the investor and brokerage company Mechanism or investment fund have this contract, the basis on which the trading process, and are subject to financial intermediation controlled Aldkhalih and foreign companies through several regulators the most important of the Capital Market Authority. The study also found that the settlement of trading and implementation takes place through the clearing company and depository national

The study concluded with several recommendations. The most important of these recommendations is the amendment of the companies' Law No. (12) of 1964 to suit the economic development, easing the conditions imposed on the listing of foreign companies in the Palestine Securities Exchange. Establishment of investment funds..

المقدمة :-

تعد الأوراق المالية أساس حياة سوق الأوراق المالية وذلك لاعتمادها الأساسي عليها في عملية التداول فهي تعتبر أهم أدوات الاستثمار في الوقت الحالي، كما تعد الأسواق المالية واجهة الاقتصاد للدول وأحد أهم المقومات الاقتصادية، لما له من دور كبير في عملية تشجيع الاستثمار من خلال استقطاب المدخرات وتوظيفها في المشاريع الاستثمارية الضخمة .

وبما أن الأوراق المالية تعد من أبرز أدوات الاستثمار في وقتنا الحالي، لذلك كان على المشرعين أن يضعوا قوانين وتشريعات تناسب قيام الأسواق المالية وتداول الأوراق المالية من خلالها بكفاءة عالية ودور فعال، ولقد نظم المشرع الفلسطيني ذلك من خلال إصدار قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة 2004 والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه حيث قام المشرع من خلال هذا القانون بتحديد أنواع الأوراق المالية وكيفية تسجيلها وأحكام تنظيم عملية إصدارها وإدراجها وتداولها في سوق فلسطين للأوراق المالية .

وتوجد عدة أنواع للأوراق المالية في وقتنا الحالي ، نظرا لتنوع أدوات الاستثمار في الأسواق المالية ومن هذه الأوراق المالية الأسهم والسندات والوحدات الاستثمارية، حيث تعد الأسهم والسندات أكثر الأوراق المالية انتشارا وتداولاً وهذا هو السائد في سوق فلسطين للأوراق المالية، حيث أفرد قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964 لكل من الأسهم والسندات نظام قانوني خاص، كما ذكر قانون الأوراق المالية نوعاً آخر من الأوراق المالية القابلة للتداول في السوق وهي الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار وقد نظمها بموجب تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار .

أما تداول الأسهم والسندات فيتم تداولها من خلال سوق الأوراق المالية عن طريق توقيع عقد تداول ما بين العميل وشركة الوساطة المالية الذي بدوره يلتزم كل من الطرفين بالالتزامات المترتبة على عاتقه بموجب العقد، أما الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار فتختلف طريقة تداولها بحسب نوع الصندوق مغلق أم مفتوح، ففي الصندوق المغلق يتم تداول وحداته الاستثمارية في سوق الأوراق المالية، أما الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار المفتوحة فلا يجوز تداولها في سوق الأوراق المالية .

وفي ظل تطور عمل سوق الأوراق المالية، وزيادة الاقبال على الاستثمار من قبل المستثمرين، ولمواجهة التحديات التي تعيق من عمل السوق، فقد قام المشرع الفلسطيني وبالاستناد إلى قانون الأوراق المالية بإصدار العديد من الأنظمة والتعليمات الخاصة بتداول الأوراق المالية والوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار لتنظيم عملية التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية والرقابة عليها.

أهمية الدراسة :-

1. الأهمية العلمية :-

تظهر أهمية التداول بالأوراق المالية بالنسبة للمستثمر من حيث إن الأوراق المالية تعتبر أساس عملية التداول والمحرك الأساسي لاقتصاد السوق، وتكمن أهمية موضوع الدراسة في التعرف على الجانب القانوني لتداول الأوراق المالية من أسهم وسندات ووحدات استثمارية، وبيان كيفية القيام بهذه العملية من خلال شرح القوانين والأنظمة والتعليمات التي نظمتها لما لها من دور كبير في تنظيم عملية التداول.

2. الأهمية العملية :-

تتزايد أهمية عملية تداول الأوراق المالية والوحدات الاستثمارية بقدر ما تتطور الأسواق المالية، ويتحسن أدائها وقوة نشاطها الذي ينعكس على النمو الاقتصادي في الدولة، وكذلك تظهر الأهمية العملية لتداول الأوراق المالية والوحدات الاستثمارية من خلال جذب المستثمرين المحليين والأجانب من قبل شركات الوساطة المالية وصناديق الاستثمار سواء صغار المستثمرين أو أصحاب رؤوس الأموال للاستثمار في السوق.

إشكالية الدراسة :-

تتركز إشكالية الدراسة حول مدى تناسب القوانين والأنظمة والتعليمات الخاصة بتداول الأوراق المالية والوحدات الاستثمارية المطبقة في فلسطين مع الواقع القانوني لسوق فلسطين للأوراق المالية وعمليات التداول التي تتم من خلاله وتأثيرها على عمليات التداول في سوق الأوراق المالية الفلسطيني من حيث تنفيذ عمليات التداول والرقابة عليها وتشجيع الاستثمار فيها وحماية حقوق أطراف عقد التداول، ومن خلال هذه الإشكالية يتمحور السؤال الرئيسي حول :-

ما هو

الأساس القانوني لعملية تداول الأوراق المالية والوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية الفلسطينية، وكيفية تداولها؟

ويتفرع عن السؤال الرئيسي عدة تساؤلات فرعية وهي :-

1. ما هي الأوراق المالية شائعة التداول في أسواق الأوراق المالية، والأوراق المالية المسموح التعامل بها في فلسطين ؟
2. ما هي شروط إصدار الأوراق المالية، وكيفية إصدارها؟
3. ما هي شركات الوساطة المالية ودورها في عملية تداول الأوراق المالية ؟
4. ما هي صناديق الاستثمار، وكيفية تداول وحداتها الاستثمارية في سوق الأوراق المالية؟
5. ما هي الجهات المختصة بالرقابة على عمليات التداول والطرق الرقابية عليها ؟
6. ما هي الحقوق والالتزامات التي تترتب على أطراف عقد التداول، والمسؤوليات الناشئة عن إخلال أي منهم في التزام يقع على عاتقه ؟

أهداف الدراسة :-

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على كيفية تداول الأوراق المالية وهي (الأسهم والسندات والوحدات الاستثمارية) من الناحية القانونية في سوق الأوراق المالية، بالإضافة إلى بيان الأوراق المالية الشائعة والمسموح التعامل بها في فلسطين وكيفية إصدارها ومن الجهة التي تقوم بإصدارها، والتعرف على كيفية تداول الأوراق المالية والوحدات الاستثمارية في سوق فلسطين للأوراق المالية، ومن جهة أخرى الاطلاع على المسؤوليات المترتبة على الإخلال بأي التزام نصت عليه عقود التداول أو القانون، وكذلك الوقوف عند الجهات الرقابية على عمليات التداول وطرق رقابتها وتقرير المسؤولية على من يرتكب أي إخلال بالالتزام تترتب عليه.

منهج الدراسة :-

سيستبع الباحث من خلال هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي والمقارن .

الدراسات السابقة :-

1. محمد أحمد البركة الفتاحي، النظام القانوني للأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة العامة في القانونيين الأردني والجزائري (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير، مقدمة بكلية الدراسات العليا بالجامعة الأردنية، عمان، 2001.
- اتبع الباحث في هذه الدراسة المنهج المقارن، وهدفت دراسته إلى معالجة موضوع الأوراق في التشريعين الأردني والجزائري للوقوف على أوجه التشابه والاختلاف بين التشريعين للأوراق المالية الأسهم والسندات، والتعرف على أي من التشريعين يدعم مبدأ الحرية التجارية والاقتصادية .

وقد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج وهي :-

1. اعتبار السهم ذو طبيعة شخصية حيث يخول صاحبه اتجاه الشركة حقا شخصيا وتبقى هذه الطبيعة أثناء عملية تصفية الشركة ولا تتأثر بطبيعة الأموال المقدمة في رأس مال الشركة.
2. أن المشرع الأردني لم ينص صراحة على الحقوق التي يتمتع بها المساهم بخلاف المشرع الجزائري الذي نص عليها صراحة.
3. المشرع الأردني لا يجيز إصدار أسهم ممتازة، بينما المشرع الجزائري أجاز إصدارها، كما أن المشرع الأردني لم يبين كيفية استهلاك الأسهم بخلاف المشرع الجزائري الذي حدد شروط الاستهلاك وحقوق من يستهلك سهمه.
4. المشرع الأردني في تقدير قيمة الحصص العينية في رأس مال الشركة المساهمة يتبع الأسلوب الإداري، بينما المشرع الجزائري يتبع الأسلوب القضائي من خلال الاستعانة بالخبراء.
5. أن المشرع الأردني يقيد حرية الشركة في اختيار شكل أسهمها في حين ترك المشرع الجزائري للشركة حرية اختيار الشكل الذي تصدر فيه أسهمها.
6. ان المشرع الأردني لا يجيز الاكتتاب الخاص الا في المراحل اللاحقة لتأسيس الشركة بحيث يكون الاكتتاب عاما بخلاف المشرع الجزائري الذي يجيز للمؤسسين اختيار أسلوب الاكتتاب عام أم خاص.

7. كلا المشرعين الأردني والجزائري يفرضان قيوداً على تداول الأسهم، ولكن التشريع

الجزائري أجاز للشركة المساهمة فرض بعض القيود في نظامها الأساسي.

8. قصور كل من المشرع الجزائري والأردني في تعريف سندات القرض، ولكن كلا

التشريعين قررا حماية لحملة الأسناد من خلال منحهم عدة حقوق.

2. توجان فيصلا لشريدة، النظام القانوني لعمل شركات الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية الأردني

"دراسة مقارنة"، رسالة دكتوراه مقدمة بكلية الدراسات القانونية العليا بجامعة عمان العربية سنة 2004

.

اتبعت الباحثة في هذا الدراسة المنهج المقارن،

وهدفت دراستها إلى بيان الدور الذي تلعبه شركة الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية من خلال البحث القانوني لعمل شركات

وساطة المالية في سوق الأوراق المالية الأردني وفقاً للقوانين والأنظمة والتعليمات التي تنظم الأوراق المالية.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج وهي :-

أهمية شركة الوساطة المالية في عملية تداول الأوراق المالية في السوق،

وأن شركة الوساطة المالية تقوم بعملية تداول الأوراق المالية من خلال السوق،

وأن شركة الوساطة لها حقوق تترتب عليها التزامات وفي حال الإخلال بالتزاماتها تقوم عليها المسؤولية،

وتخضع شركة الوساطة المالية للرقابة من عدة جهات سواء رقابة سابقة أم لاحقة.

3. علا وجيه محمد علي، التنظيم القانوني لتداول الأسهم "دراسة تحليلية"، رسالة

ماجستير مقدمة بكلية الحقوق والإدارة العامة بجامعة بيرزيت، سنة 2012.

اتبعت الباحثة في هذه الدراسة المنهج التحليلي، وهدفت دراستها إلى تسليط الضوء على الجوانب

القانونية لتداول الأسهم في بورصة فلسطين من خلال بيان الطبيعة القانونية لها، وتوضيح

الحقوق والالتزامات الناتجة عنها، والمسؤوليات التي تترتب على من يخل بالالتزامات الملقاة على

عاتقه، وكذلك الوقوف على الجانب التطبيقي لشركات الوساطة المالية في مجال بيع وشراء

الأسهم، سواء على صعيد علاقتها بعملائها من المستثمرين سواء كانوا أفراداً أو مؤسسات أو

شركات وساطة أخرى .

وقد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج وهي :-

1. تعتبر البورصة البيئة القانونية لتداول الأسهم المدرجة فيها، بحيث لا يجوز بيع وشراء الأسهم خارج إطارها .
2. هناك عدد من الحقوق التي يتمتع بها المساهم والمرتبطة بملكيته للأسهم لا أن هناك إشكالية في ممارسة هذه الحقوق لقلة الوعي الاستثماري لدى المستثمرين.
3. الدور الأساسي لشركة الوساطة المالية في عمليات تداول الأسهم في البورصة.
4. تعتبر هيئة سوق رأس المال الجهة الوحيدة المخولة بالرقابة على عمليات تداول الأسهم في البورصة.

4. بوشلاغم نور الدين، دراسة مقارنة بين صناديق الاستثمار التقليدية والاسلامية، رسالة ماجستير مقدمة بكلية العلوم الاقتصادية بجامعة وهران، الجزائر سنة 2013.

اتبع الباحث في هذه الدراسة المنهج التحليلي الوصفي، وهدفت دراسته إلى عرض شامل ومفصل لصناديق الاستثمار التقليدية والاسلامية وبيان دور و أثر هذه الصناديق في تعبئة الادخار و إعادة التوجيه للبناء الاقتصادي والتعرض إلى طرق وكيفية تقييم الأداء التي تقوم عليها صناديق الاستثمار، وإجراء مقارنة بين صناديق الاستثمار الاسلامية والتقليدية.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج :-

1. تلعب صناديق الاستثمار التقليدية والإسلامية دورا مهما في الاقتصاد الحديث وخاصة في الدول النامية.
2. تساهم صناديق الاستثمار بصفة كبيرة في تجميع الادخار وإعادة توزيعه نظرا لأنها تضم جميع فئات المستثمرين صغار وكبار المدخرين.
3. أثبتت صناديق الاستثمار الاسلامية نفسها كوسيلة جيدة لتجربة المصارف التقليدية الصيرفة الاسلامية.

إن تلك الدراسات السابقة قد تركزت في جزئية معينة فيما يخص عملية تداول الأوراق المالية والوحدات الاستثمارية فمنها من تكلم عن تداول الأسهم والسندات، وأخرى تكلمت عن آلية عمل شركات الوساطة المالية وبعضها تكلم عن صناديق الاستثمار، وتركزت هذه الدراسات في اتباع

المنهج المقارن، أما موضوع رسالتي فجاء شاملا لعملية تداول الأوراق المالية والوحدات الاستثمارية في سوق فلسطين للأوراق المالية وذلك من خلال التعرف على آلية تداول الأوراق المالية من خلال شركات الوساطة المالية وصناديق الاستثمار.

خطة الدراسة :-

من خلال ما سبق سيتم تناول التنظيم القانوني لتداول الأوراق المالية وصناديق الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية في فصلين على النحو الآتي :-

الفصل الأول :-

ويستعرض فيه الأوراق المالية القابلة للتداول في سوق فلسطين وتم تقسيمه المبحثين وهما :-

المبحث الأول : النظام القانوني الذي يخضع له تداول الأسهم والسندات ويستعرض فيه ماهية الأسهم والسندات من خلال تعريفه ما وبيان طبيعته ما القانونية وخصائصه ما وأنواعه ما، والطرق القانونية لتداولهما وبيان الفرق بينهما.

المبحث الثاني: كيفية تداول الأوراق المالية، وتسوية عمليات التداول وآثارها ويستعرض فيه تسوية عمليات التداول والرقابة عليها، وكذلك بيان أثر عملية التداول في الأوراق المالية .

الفصل الثاني :-

ويستعرض فيه النظام القانوني لصناديق الاستثمار في فلسطين من خلال تقسيمه إلى مبحثين وهما :

المبحث الأول :- ما هي صناديق الاستثمار ويستعرض فيه تعريف صناديق الاستثمار وأنواعها ومزاياها، وكذلك بيان الطبيعة القانونية لها.

المبحث الثاني :- التنظيم القانوني لتداول الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار من خلال التعرف ماهية الوحدات الاستثمارية ، وكيفية طرح الوحدات الاستثمارية للاكتتاب وتسجيلها وتداولها وكيفية تصنيفها والرقابة عليها.

الفصل الاول

التنظيم القانوني لتداول الأوراق المالية في سوق فلسطين

عرف قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004¹ الأوراق المالية في المادة (3) منه حيث جاء فيها ما يلي " 1- حقوق ملكية أو أدوات دين، سواء كانت محلية أو أجنبية توافق الهيئة على اعتمادها كذلك، 2- وتشمل الأوراق بصورة خاصة أ- الأسهم والسندات ب- الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار ج- المشتقات المالية القابلة ومنها الأسهم والسندات للتحويل، وعقود خيار الشراء د- العقود آنية التسوية والعقود آجلة التسوية".

أما المشرع الأردني فقد عرفها في المادة (1/3) من قانون الأوراق المالية رقم (67) لسنة 2002 بأنها " أي صكوك ملكية أو دلالات أو بيانات متعارف عليها على أنها أوراق مالية سواء كانت محلية أو أجنبية، يوافق المجلس على اعتبارها كذلك " وقد بين المشرع الأردني الأوراق التي تعتبر أوراق مالية في الأردن من خلال النص عليها في المادة (3/ب) من نفس القانون بقوله "تشمل الأوراق المالية بصورة خاصة فيما يلي :-

1. أسهم الشركات القابلة للتحويل والتداول .
2. أسناد القرض الصادرة عن الشركات.

¹ قانون الاوراق المالية رقم (12) لسنة 2004، المنشور في جريدة الوقائع الفلسطينية، عدد رقم (53)، ص10، بتاريخ 2005/2/28.

3. الأوراق المالية الصادرة عن الحكومة أو المؤسسات الرسمية العامة أو المؤسسات العامة أو البلديات.
4. إيصالات إيداع الأوراق المالية.
5. الأسهم والوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار المشترك.
6. أسناد خيار المساهمة
7. العقود آنية التسوية وأجلة التسوية.
8. عقود خيار الشراء وعقود خيار البيع.
9. أي حق في الحصول على ما ذكر في البنود من (1-8) من هذه الفقرة بموافقة المجلس".

أما المشرع المصري فلم يورد تعريفه لمحدد الأوراق المالية في قانون سوق رأس المال رقم (95) لسنة 1992² ولكن ذكر المشرع المصري بعض الأوراق المالية التي يجوز التعامل فيها وهي الأسهم والسندات ووثائق الاستثمار.

ونلاحظ من خلال التعريفات السابقة بأن المشرع الأردني قد حدد أنواع الأوراق المالية على سبيل الحصر بخلاف كلا من المشرع الفلسطيني والمصري الذي ذكر منها على سبيل المثال لا الحصر، مما يعني بأن المشرع الفلسطيني والمصري بإمكانه إصدار أدوات مالية جديدة للتداول فيها في سوق الأوراق المالية مستقبلاً تاركاً ذلك إلى اعتماد هيئة الأوراق المالية.

وعرفها الفقه كذلك بأنها " صك يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد أو الحق في جزء من أصول منشأة ما أو الحقين معاً"³

تصدر شركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية الفلسطيني نوعين من الأوراق المالية القابلة للتداول وهما : الأسهم، وأسناد القرض (السندات) و سنتناول كل نوع منها فيما يلي :

² قانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لسنة 1992 المنشور في الجريدة الرسمية المصرية في العدد رقم (25) بتاريخ 1992/6/25.

³ منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، كتاب صادر برعاية المؤسسة العربية المصرية، البحرين، من المعهد العربي للدراسات المالية المصرية، 1995، ص5.

المبحث الأول

الأوراق المالية القابلة للتداول في فلسطين

المطلب الأول: الأسهم

تعد الأسهم من أكثر أدوات الاستثمار شيوعاً في بورصة الأوراق المالية⁴، وتهدف الشركة من وراء إصدارها تمويلاً طويل الأمد، وسنقوم من خلال هذا المطلب بتعريف الأسهم والتعرف على خصائصها وطبيعتها القانونية وكذلك التعرف على أنواعها.

الفرع الأول : تعريف الأسهم :-

وردت تعريفات متعددة للسهم فعرّفها نظام تداول الأوراق المالية الفلسطيني⁵ بأنها " الحصة التي يشترك فيها المساهم في رأس مال الشركة المدرجة، ويمثل مجموعة الحقوق في الشركة المحددة بموجب قانون الشركات وعقد التأسيس والنظام الداخلي للشركة"

والمرجعان الأردني والمصري لم يضعاً تعريفاً محدداً للسهم بخلاف المشرع الفلسطيني.

فعرّف البعض الأسهم بأنه "صكوك متساوية القيمة، وقابلة للتداول بالطرق التجارية، والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأس مالها وتخول له بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة ولا سيما حقه في الحصول على الأرباح"⁶

وعرف كذلك بأنه " صك ملكية لحصة من رأس مال الشركة، حيث يتكون رأس المال من حصص متساوية يسمى كل منها سهم"⁷

⁴ جاء مسمى بورصة فلسطين استبدالاً لمسمى سوق فلسطين للأوراق المالية، بناءً على قرار هيئة سوق رأس المال في عام 2010، المتضمن إعادة فلسطين للأوراق المالية الذي بدوره يقوم بتأسيس شركة مساهمة خاصة تسمى " شركة بورصة فلسطين " تؤوّل إليها كافة صلاحيات ومهام السوق النظامي الخاصة بتداول الأوراق المالية..

⁵ نظام تداول الأوراق المالية الصادر عن مجلس إدارة بورصة فلسطين في 2006/8/3، والمصادق عليه من هيئة سوق رأس المال الفلسطيني بموجب القرار رقم (20/4) بتاريخ 2006/12/18

⁶ عثمان التكروري وعبد الرؤوف السناوي، الوجيز في شرح القانون التجاري جزء 2 الشركات التجارية، مكتبة دار الفكر، ط4، القدس 2011، ص202

⁷ عنايات النجار ووفاء شريف، دليل المتعاملين في بورصة الأوراق المالية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة،

2006، ص26

ومن التعريفات الاخرى للأسهم بأنه عبارة عن "أداة الملكية في شركة المساهمة العامة وهي عبارة عن صكوك قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بالطرق التجارية، حيث تمثل مشاركة في رأس مال إحدى الشركات، ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي ساهم الشريك برأس مالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت حصة نقدية أم حصة عينية".⁸

وكذلك تم تعريفه بأنه:- " صك يمثل جزءاً من رأس مال شركة الأموال ويثبت لمالكة حقوق الشريك (أي للمساهم)"⁹

حيث يحرر لكل من يملك سهم أو أكثر شهادة ملكية يحدد فيها رأس المال ويكون لكل سهم أرباح سنوية متغيرة حسب تغير مصروفات وإيرادات الشركة، وليس له الحق بالمطالبة بالأرباح في حالتين وهما حالة عدم تحقيق الأرباح، وحالة عدم صدور قرار بتوزيع هذه الأرباح.¹⁰

ورأينا الشخصي من خلال التعريفات السابقة بأنها جميعها تتفق على أن السهم يمثل حق المساهم في رأس مال الشركة ، وتتمثل في صك يعطى للمساهم به حقوقه في الشركة بصفته شريكا في الشركة، ولكن تختلف هذه التعريفات في أن بعضها يحدد الحق الذي يعطيه السهم لصاحبه، ومنها من أعطى المساهم حقوقاً أخرى بموجب صك يثبت تلك الحقوق، كما نرى بانه عند تعريف السهم يجب أن نأخذ بعين الاعتبار أن المساهم غير مسؤول عن الالتزامات التي تقع على عاتق الشركة إلا بحدود مساهمته في رأس مال الشركة وذلك لأن الذمة المالية للمساهم منفصلة عن ذمة المالية للشركة.

الفرع الثاني : خصائص الأسهم :-

تتمتع الأسهم بعدد من الخصائص التي تميزها عن غيرها من الأوراق المالية الاخرى :-

أولاً:- تساوي القيمة الاسمية للأسهم :- فالقيمة الاسمية للسهم تعرف بأنها القيمة المكتوبة على وثيقة السهم، أما تساوي قيمة السند الاسمية فتعني أنه لا يجوز للشركة أن تصدر أسهما بقيم

⁸ مصطفى يوسف كافي، بورصة الأوراق المالية، ط1، رسلان للطباعة والنشر، سوريا، 2009، ص151

⁹ Joseph Antoine , maric-clairecapia –Huart Dictionnaire des marches financiers , Traduit par Amelleila Serbis , rdition page Bleues ,Bruxcelles, 2010, P12

¹⁰ الطاوس مجيد حمداوي، البورصة والأسواق المالية، ط1، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2018، ص38

مختلفة بل يجب أن تكون قيمتها الإسمية متساوية¹¹، وقد حدد المشرع الفلسطيني القيمة الإسمية للسهم بأن لا تقل عن دينار ولا تزيد عن عشرة دنانير¹²، ولا يجوز إصدارها بقيمة أقل من ذلك¹³ وبحيث يعطى كل سهم رقم خاص¹⁴.

وهذا ما أكد عليه المشرع الأردني في قانون الشركات رقم (22) لسنة 1997¹⁵ حيث نص في المادة (95/أ) على :- " يحدد رأس مال الشركة المساهمة العامة المصرح به وكذلك الجزء المكتتب به فعلاً بالدينار الأردني، ويقسم إليهم اسمية وتكون قيمة السهم دينار واحد، وجاء متوافقاً كذلك مع ما نص عليه المشرع المصري أن تكون الأسهم متساوية القيمة¹⁶ .

وتعرف القيمة الإسمية كذلك بأنها " القيمة التي يصدر بها السهم دون أي علاوات وتشكل حاصل ضرب القيمة الإسمية للشركة في عدد رأس المال المصدر"¹⁷، ويتبين من هذا التعريف بأن القيمة الإسمية تتمثل في القيمة المدونة على قسيمة السهم ضرب عدد الأسهم المصدرة.

وتظهر الحكمة من تساوي القيمة الإسمية للأ سهم من خلال تسهيل عمليات حساب الأرباح والخسائر، وفي معرفة ببلوغ النصاب القانوني في اجتماعات الهيئة العامة أم لا، وكذلك تسهيل عمليات التداول في سوق الأوراق المالية¹⁸.

ويترتب على مبدأ المساواة في القيمة الإسمية المساواة في الحقوق والواجبات التي يعطيها السهم لمالكه، ولكن ذلك لا يمنع من أن يجيز المشرع الفلسطيني لشركات إصدار أسهم ممتازة تمنح حاملها مزايا أكثر من الأسهم العادية كإعطائها نصيباً أكبر في الأرباح أو في عدد الأصوات، كما أن للسهم قيمة اسمية مكتوبة في وثيقة السهم كذلك له قيمة حقيقية وقيمة تجارية تختلف

¹¹ عثمان التكروري وعبد الرؤوف السنوي، مرجع سابق، ص 204

¹² المادة (2/40) من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

¹³ المادة (1/47) من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

¹⁴ المادة (3/47) من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

¹⁵ قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997 المنشور في الجريدة الرسمية الأردنية في العدد رقم (4204) على الصفحة (2038) بتاريخ 1997/5/15.

¹⁶ حيث نصت المادة (159) من قانون الشركات المصري على " شركة المساهمة هي شركة ينقسم رأسمالها إلى أسهم متساوية القيمة ويمكن تداولها على الوجه المبين في القانون "

¹⁷ الطاوس مجيد الحمداوي، مرجع سابق، ص 39

¹⁸ أحمد اللوزي، الحماية الجزائية لتداول الأوراق المالية، ط1، دار الثقافة لنشر والتوزيع، 2010، ص 28

عن القيمة الإسمية، فالقيمة الحقيقية للسهم تتمثل في قيمة السهم من صافي أموال الشركة ويمكن أن تكون هذه القيمة أعلى أو أقل من قيمته تبعاً لتحقيق الشركة للأرباح والخسائر، أما القيمة التجارية للسهم فهي قيمة السهم في السوق حسب النشاط الاقتصادي في السوق فقد تكون أعلى من القيمة الإسمية في حال الطلب المتزايد عليها، وقد تكون أدنى من القيمة الإسمية في حال تزايد العرض وقلة الطلب عليها¹⁹.

ثانياً: - عدم قابلية السهم للتجزئة: - أي أن قيمة السهم لا تقبل التجزئة، ولا يتجزأ السهم بين عدة أشخاص من حيث ممارسة الحقوق، لأن التجزئة تعمل على عرقلة عملية التصويت وتوزيع الأرباح، ولا يجوز أن يمتلك السهم أكثر من شخص و إن تعدد مالكو السند الواحد بسبب من اسباب انتقال الملكية كالبيع أو الهبة أو ال ميراث فلن عليهم إنابة شخص واحد ليمثلهم أمام الشركة²⁰، وقانون الشركات الأردني لسنة 1997 أضاف بأنه في حالة تخلف الورثة عن تعيين من يمثلهم يحق لمجلس الإدارة تعيين واحد منهم ليمثلهم²¹، لأن ذلك يؤدي إلى عرقلة اجتماعات الهيئة العامة فلا يتصور تجزئة الصوت الواحد عند التصويت على قرارات الهيئة العامة²².

ثالثاً: - قابلية الأسهم للتداول: - أي أنه يتم تداول الأسهم في أسواق الأوراق المالية وإمكانية طرحها للاكتتاب العام أي أن السهم يتمتع بقابلية تداوله بالطرق التجارية حسب الشكل الذي يتخذه السهم²³، وتعد قابلية الأسهم للتداول من أهم خصائص الأسهم وتكون حرية التداول للأسهم مع شركات المساهمة وكذلك حرية المساهم في التصرف بأسهمه تعتبر من النظام العام التي لا

¹⁹ محمد أمين زويل، بورصة الأوراق المالية: - موقعها من الأسواق - أحوالها ومستقبلها، دار الوفاء للطبع والنشر،

الاسكندرية، 2000، ص 48

²⁰ المادة 7/47 من قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964، والمادة 96 من قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1977،

²¹ نصت المادة (96) من قانون الشركات الاردني لسنة 1997 على :- " يكون السهم في الشركة المساهمة العامة غير قابل للتجزئة، ولكن يجوز للورثة الاشتراك في ملكية السهم الواحد بحكم الخلفية فيه لمرثهم وينطبق هذا الحكم عليهم اذا اشتركوا في ملكية أكثر من سهم من تركة مورثهم .على أن يختاروا في الحاليتين أحدهم ليمثلهم تجاه الشركة وادبيها، وإذا تخلفوا عن ذلك خلال المدة التي يحددها لهم مجلس إدارة الشركة يعين المجلس أحدهم من بينهم "

²² أحمد اللوزي، مرجع سابق، ص 29

²³ المادة (67/66/60) من قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964.

يجوز حرمانه منها ، ولكنها مقيدة ببعض القيود القانونية والاتفاقية بحيث لا تصل إلى درجة حرمان المساهم من حق التنازل للغير عن أسهمه²⁴.

رابعاً:- مسؤولية مالك السند محدودة بقيمته:- حيث نص قانون الشركات الساري في الضفة الغربية على أن " الذمة المالية للشركة المساهمة مستقلة عن الذمة المالية لكل مساهم وتعتبر الشركة وحدها-بموجوداتها وأموالها- مسؤولة عن ديونها والتزاماتها وخسائرها ولا يكون المساهمون مسؤولين شخصياً عن خسائر والتزامات الشركة إلا بمقدار أي رصيد متبقي بدون تسديد من أقساط الأسهم التي يحملها كل مساهم²⁵.

ويتبين من خلال النص السابق بأن المساهم لا يسأل عن ديون والتزامات الشركة إلا بمقدار ما يملكه من أسهم ، أي أن مسؤوليته تكون محدودة بقدر مساهمته ، ولا يكون مسؤولاً إلا بمقدار القيمة الإسمية التي اكتب فيها من أسهم الشركة²⁶.

الفرع الثالث : الطبيعة القانونية للأسهم :-

ويقصد بالطبيعة القانونية للسهم الطريقة التي يتم من خلالها تنظيم القانون للعلاقة ما بين المساهم والشركة²⁷، واختلف الفقهاء حول تكييف هذه الطبيعة إلى ثلاثة آراء :-

الأول:- ذهب إلى أن العلاقة ما بين المساهم والشركة هي علاقة دائن بمدين فالمساهم هو الدائن والشركة هي المدين بناء على أن المساهم قد ساهم في رأس مال الشركة ويبقى له الحق بالحصول على الأرباح طيلة فترة عملها وفي حال حل الشركة يحق له الحصول على حقه برأس المال²⁸ .

²⁴ فوزي محمد سامي، الأحكام العامة والخاصة في الشركات التجارية، ط 5، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان،

2010ص371

²⁵ المادة (65) من قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964

²⁶ عزيز العكيلي، الوسيط في الشركات التجارية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص232

²⁷ عثمان التكروري وعبد الرؤوف السناوي، مرجع سابق، ص207

²⁸ أشار إليه محمد أحمد فتاحي، النظام القانوني للأوراق المالية التي تصدرها الشركة المساهمة العامة في القانونيين الأردني والجزائري (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، 2001، ص19

الثاني:- وذهب الرأي الثاني إلى اعتبار حق المساهم في الشركة هو عبارة عن حق ملكية بدليل أنه يحق له بيعه وتنازل عنه ورهنه وانتقاله للورثة في حالة وفاة المورث²⁹ .

الثالث:-ذهب إلى أن حق المساهم في الشركة هو حق شخصي ذو طبيعة منقولة مهما كان نوع الحصة التي يقدمها المساهم ؛ لان الحصة التي يقدمها المساهم تدخل في ذمة الشركة كشخص معنوي له ذمة مالية مستقلة عن الشركاء³⁰ .

ورأينا الشخصي بأن الرأي الثالث الذي اعتبر أن حق المساهم على سهمه هو حق شخصي ذو طبيعة منقولة هو الرأي السليم، بحيث يتمتع المساهم بكافة حقوقه كالحصول على الأرباح والمشاركة في الإدارة والتصويت على القرارات والعديد من الحقوق الأخرى، وكذلك تكون حصة الشريك في الشركة كشخص معنوي له ذمة مالية مستقلة عن ذمة الشريك المالية، في حين لا يتصور ما جاء في الرأي الاول لتناقضه مع مبدأ مشاركة المساهم في الأرباح والخسائر، أما ما جاء في الرأي الثاني من اعتبار حق المساهم على سهمه حق ملكية يعتبر غير صحيح كون حق الملكية تخول صاحبها ثلاثة حقوق وهي استعمال واستغلال وتصرف وهذا الحق لا يظهر الا عند تصفية الشركة.

الفرع الرابع : أنواع الأسهم :-

أولاً:- حسب نوع الحصة التي يقدمها الشريك تقسم إلى :-

1. الأسهم نقدية :- هي الأسهم التي تمثل الحصة النقدية في راس مال الشركة وتستوفي شركة المساهمة قيمتها الإسمية نقداً أو من خلال دفع جزء من قيمتها عند الاكتتاب ودفع الباقي على أقساط في مواعيد محددة³¹، وتعد هذه الأسهم الأكثر شيوعاً، حيث نصت أغلب القوانين عليها وأجازت دفع جزء معين من قيمة السهم كحد أدنى وتأجيل باقي قيمته لتدفع على أقساط خلال مدة معينة، ولكن مقابل ذلك يقع على عاتق العميل الالتزام بدفع قيمة الأقساط في الموعد المحدد ، ولكن في مقابل تأجيل الدفع وضمن

²⁹ عثمان التكروري وعبد الرؤوف السناوي، مرجع سابق، ص3.

³⁰ عثمان التكروري وعبد الرؤوف السناوي، مرجع سابق، ص207.

³¹ السيد عليوة، تحليل مخاطر الاستثمار في البورصة، دار الأمين، القاهرة، 2006، ص58.

لجدية التعامل فعلى المساهم إيداع المبالغ المستحقة في أحد البنوك أو تقرير المسؤولية التضامنية لمؤسسي الشركة عن ذلك³².

والمرجع في قانون الشركات المطبق في فلسطين ألزم المساهم بدفع ربع قيمة السهم على الأقل عند الاكتتاب على أن يتم تسديد كامل قيمة الثمن خلال أربع سنوات من تاريخ تسجيل الشركة³³، ولكن المشرع الأردني في قانون الشركات الأردني اشترط تسديد كامل قيمتها نقدا ودفعة واحدة³⁴، أما المشرع المصري اشترط أن يقوم كل مكتتب بأداء (10%) من قيمة أسهمه الإسمية النقدية تزداد إلى (25%) خلال مدة لا تتجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ تأسيس الشركة على أن يسدد باقي قيمته خلال مدة لا تزيد عن خمس سنوات من تاريخ تأسيس الشركة.

2. الأسهم عينية :- وهي الأسهم التي تمثل حصة عينية في الشركة كالمساهم الذي يقدم عقارا أو منقولات مادية أو معنوية³⁵، واشترط المشرع قبل قبول تسجيل الشركة بالزام مراقب الشركات بتعيين خبير لتقييم وتقدير قيمة الحصص العينية المقدمة من قبل خبير أو أكثر، ومن حق المراقب رفض تسجيل الشركة في حال تبين أن هناك فرقا في القيمة المقدرة من قبل الخبراء و القيمة المقدرة من قبل المؤسسين³⁶، بحيث يحق للشركاء الاعتراض على تقرير الخبير وكذلك الطعن في قرار مراقب الشركات بناء على الاعتراض المقدم على تقرير الخبير.

وأجاز المشرع الأردني إصدار أسهم عينية لمؤسسي الشركة المساهمة العامة مقابل تقديم حصة عينية في رأس مال الشركة وأجاز إصدار أسهم عينية في مرحلة لاحقة للتأسيس بشرط موافقة الهيئة العامة غير العادية على المقدمات العينية³⁷، واشترط قانون الشركات لسنة 1964 وقانون الشركات الأردني لسنة 1997 عدم جواز التنازل عن

³² أكرم ياملكي، القانون التجاري الشركات "دراسة مقارنة"، ط3، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2010، ص203

³³ أحمد اللوزي، مرجع سابق، 2010، ص30

³⁴ المادة (97/أ) من قانون الشركات الأردني رقم 22 لسنة 1997.

³⁵ خالد التلاحمة، القانون التجاري "الشركات التجارية"، الجزء الثاني، الصادر برعاية الوكالة الأمريكية للتنمية الدولية، 2013، ص133.

³⁶ المادة (78/75) من قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964.

³⁷ المادة (109) من قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997.

الأسهم العينية إلا بعد مرور سنتين على إصدارها³⁸، ولا يتم إصدار الأسهم العينية إلا بعد إتمام الإجراءات القانونية وتسليم المقدمات العينية إلى الشركة³⁹، أما المشرع المصري فقد أجاز إصدار أسهم عينية ووضع آليات لتقدير قيمتها⁴⁰، وتقوم الجمعية التأسيسية في الشركة بتقييم قيمة الحصة العينية⁴¹

ثانياً: - من حيث الشكل تقسم إلى :-

1. الأسهم الإسمية :- وهي الأسهم التي يذكر فيها اسم مالکها، وتسجل باسمه في سجل المساهمين لدى الشركة .
 2. الأسهم لحاملها :- وهي الأسهم التي لا تحمل اسم لمالکها ويعرف السهم من خلال رقمه.
 3. الأسهم الإذنية أو لأمر :- وهي الأسهم التي يذكر فيها اسم مالکها مع الإشارة إلى انها لأذنه أو أمره ويتم تداول هذه الأسهم عن طريق التظهير⁴² .
- وقد نص قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964⁴³ في المادة (6/47) " تكون أسهم الشركات المؤسسة في المملكة اسمية " وهذا نص خاص قيد النص الذي جاء عاماً في قانون التجارة رقم 12 لسنة 1966⁴⁴ الذي نص على أنه يجوز إصدار الأسهم الإسمية ولحاملها والإذنية⁴⁵، ومما سبق يتبين بأن المشرع الفلسطيني أجاز إصدار الأسهم الإسمية دون إصدار الأسهم الإذنية أو الأسهم لحاملها، وكذلك أجاز إصدارها كل من المشرع المصري والأردني⁴⁶.

³⁸ المادة (100) من قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997 / والمادة (79) من قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964.

³⁹ المادة (110) من قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997.

⁴⁰ للمزيد راجع المادة (25) من قانون الشركات المصري رقم (159) لسنة 1981 وتعديلاته.

⁴¹ المادة (1/28) من قانون الشركات المصري رقم (159) لسنة 1981 وتعديلاته.

⁴² المادة (284) من قانون التجارة رقم 12 لسنة 1966.

⁴³ قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964، المنشور في الجريدة الرسمية الأردنية عدد رقم (1757) بتاريخ 1964/5/3

⁴⁴ قانون التجارة رقم (12) لسنة 1966 المنشور في الجريدة الرسمية الأردنية عدد رقم (1910)، ص 472، بتاريخ 1966/3/30.

⁴⁵ المادة (284) من قانون التجارة رقم 12 لسنة 1966

⁴⁶ المادة (98/أ) من قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997 / المادة (31) من قانون الشركات المصري رقم (159) لسنة 1981 وتعديلاته.

ولم يقر قانون الشركات لسنة 1964 و كذلك قانون الشركات في كل من الأردن ومصر
بالأسهم لحاملها والأسهم الاذنية ، ورأينا الشخصي أنه كان من الأفضل النص على
إصدار أسهم لحاملها بسبب سهولة تداولها .

ثالثاً:- حسب طبيعة الحقوق التي ترتبها :-

1. الأسهم العادية :- وهي عبارة عن الأسهم التي تكون متساوية في قيمتها والحقوق
والالتزامات التي تترتب على المساهمين⁴⁷، وهذه الأسهم هي أكثر الأسهم تعاملًا وقد
نصت عليها أغلب التشريعات.

2. الأسهم الممتازة :- وهي عبارة عن الأسهم التي تمنح أصحابها حقوق وامتيازات غير
موجودة في الأسهم العادية مثل حق الأولوية في استيفاء الأرباح من موجودات الشركة،
وحق الأولوية في استرداد قيمتها عند تصفية موجودات الشركة، أو أن يكون للسهم أكثر
من صوت في التصويت، وتعرف هذه الأسهم بالأسهم ذات الصوت المتعدد⁴⁸.

وتصدر هذه الأسهم في حال رغبة الشركة في زيادة رأس مالها، أو في حال كانت القيمة
السوقية للأسهم القديمة اعلى من القيمة الإسمية لها، وكذلك في حالة عدم قدرة الشركة على
تسديد قيمة السندات التي اصدرتها فإنها تعرض على حاملي السندات تحويل سنداتهم إلى أسهم
ممتازة لتشجيعهم على قبول التحويل⁴⁹. وهذا النوع لم يذكره قانون الشركات المطبق في فلسطين،
ولم يذكره كذلك قانون الشركات الأردني لسنة 1997، أما المشرع المصري فأجاز إصدار الأسهم
الممتازة حيث نص في المادة (35) من قانون الشركات على :- " ويجوز أن ينص النظام على
تقرير بعض الامتيازات لبعض أنواع الأسهم وذلك بالتصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية على
أن تتساوى الأسهم من نفس النوع في الحقوق أو المميزات أو القيود ولا يجوز تعديل الحقوق أو
المميزات أو القيود المتعلقة بنوع من الأسهم الا بقرار من الجمعية العامة غير العادية بموافقة
ثلثي حاملي نوع الأسهم التي يتعلق التعديل به ".

⁴⁷ عزيز العكيلي، مرجع سابق، 2007، ص234

⁴⁸ أبو زيد رضوان، الشركات التجارية، دار الفكر العربي، مصر، دون سنة نشر، ص535

⁴⁹ عزيز العكيلي، مرجع سابق، ص 235

رابعاً:- حسب علاقتها برأس المال تقسم إلى :-

1. أسهم رأس المال :- وهي الأسهم التي لا يجوز رد قيمتها إلى المساهم ما دامت هذه الشركة قائمة والهدف من ذلك حماية حق المساهمين في الشركة خوفاً من قيام البعض بتأسيس شركات وهمية⁵⁰.

فمن خلال التعريف السابق يتبين بأن هذه الأسهم لا يمكن رد قيمتها إلى المساهم في حال حياة الشركة، إلا أنه قد تضطر الشركة في بعض الأحيان إلى رد قيمة الأسهم في حال حياتها كما لو كانت الشركة حاصلة على امتياز من الحكومة لاستغلال مرفق عام كالماء والكهرباء، أو في حالة كانت الشركة تستغل مشروعاً معيناً ينتهي خلال مدة معينة كمنجم أو محجر ينتهي بعد مدة معينة، والتي تؤول موجوداتها بعد انتهاء المدة أو عقد الامتياز إلى الحكومة، بحيث يحصل المساهم على القيمة الاسمية لسهمه حال قيام الشركة وقبل انقضاءها، ويحصل المساهم على سهم تمتع بدلاً من سهم رأس المال الذي استهلك⁵¹.

ويتم استهلاك أسهم رأس المال إما من خلال الوفاء ببعض الأسهم عن طريق إجراء القرعة بشكل سنوي بين المساهمين، أو عن طريق الوفاء بجزء من القيمة الاسمية لكل سهم إلى أن يتم تسديد كامل قيمة السهم قبل انقضاء الشركة، و أجمع أغلب الفقهاء على أن الطريقة الثانية هي الطريقة الأكثر انصافاً ؛ لأنه لو منيت الشركة بخسارة بعد استهلاك أسهمها بالقرعة يكون المساهمون الذين استهلكوا أسهمهم في مركز أفضل من الأشخاص الذين لم تستهلك أسهمهم لذلك يفقد المساهمون الذين لم تستهلك أسهمهم حصصهم في رأس المال⁵².

2. أسهم التمتع :- وهي الأسهم التي تستطيع استرجاع قيمتها الاسمية حال حياة الشركة وقبل انقضاءها، بحيث يحصل المساهم على سهم تمتع يعطيه الحق بنسبة من الأرباح والتصويت في الجمعيات العامة للمساهمين⁵³.

⁵⁰ أحمد اللوزي، مرجع سابق، 2010، ص32

⁵¹ عزيز العكلي، مرجع سابق، ص237

⁵² مصطفى طه، القانون التجاري، الدار الجامعية، بيروت، 1988، ص412

⁵³ أحمد محرز، الوسيط في الشركات التجارية، ط2، منشأة المعارف، الاسكندرية، 2004، ص469.

وأصحاب أسهم التمتع تبقى لهم صفة شريك في الشركة، ويتمتعون بجميع الحقوق المرتبطة بهذه الصفة باستثناء استرداد قيمة أسهمهم الإسمية عند تصفية الشركة وذلك لأنهم استردوا قيمتها عند استهلاك أسهمهم⁵⁴

وفي فلسطين لا يتضمن قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964 نصا يجيز للشركات المساهمة إصدار هذا النوع من الأسهم وكذلك المشرع الأردني، أما المشرع المصري فقد أجاز إصدار أسهم التمتع بالنسبة للشركات التي ينص نظامها على استهلاك أسهمها قبل انقضاء أجل الشركة بسبب تعلق نظام الشركة باستغلال مرفق عام أو مورد من موارد الثروة الطبيعية ممنوح لها لمدة محدودة⁵⁵.

الفرع الخامس: مبدأ قابلية الأسهم للتداول والقيود المفروضة على تداولها :-

الأصل أن للمساهم كامل الحرية في التصرف بأسهمه ، ولكن هذه الحرية مقيدة بعدة ضوابط قانونية واتفاقية، وسوف نتحدث حول قابلية السهم للتداول من خلال مفهومه والتعرف على القيود الواردة على حرية المساهم بالتداول .

أولا :- مفهوم قابلية السهم للتداول :-

"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 الحاجة لاتباع إجراءات الحوالة المدنية"⁵⁶

في حين عرفها أغلب الفقه بأنها " إنقِال السند من خلال اتباع نظام القانون التجاري المبسط دون اللجوء إلى القانون المدني"⁵⁷ .

⁵⁴ عبد الجبار محمد السبهاني، الأسهم و التسهيم الاهداف والمآلات، بحث منشور في المجلة الأردنية للدراسات الاسلامية، عدد رقم (3/أ)، 2009، ص96.

⁵⁵ المادة (35) من قانون الشركات المصري رقم (159) لسنة 1981.

⁵⁶ علا وجيه محمد علي، التنظيم القانوني لتداول الأسهم في بورصة فلسطين ،رسالة ماجستير : جامعة بيرزيت، رام الله، 2012، ص31

⁵⁷ مصطفى كمال طه، أساسيات القانون التجاري (دراسة مقارنة)، منشورات الحلبي الحقوقية ، 2006، ص435

تعتبر قابلية السهم للتداول السبب الرئيسي لازدهار شركة المساهمة العامة والعامل المشجع للإقبال عليها فيجوز لمالك السهم التنازل عن أسهمه للغير دون أخذ موافقة الشركة أو المساهمين ويكون تداول هذه الأسهم بطريقة بسيطة وسريعة⁵⁸، فتداول الأسهم يسمح للمساهمين الدخول والخروج من الشركة بحرية⁵⁹

وقرر المشرع قابلية الأسهم للتداول إلا أنه اشترط أن تكون هذه الأسهم اسمية⁶⁰، بحيث يكون كل سهم مدون باسم صاحبه في سجلات الشركة فلا يجيز قانون الشركات المطبق في فلسطين التداول بالأنواع الأخرى من الأسهم .

فتداول الأسهم التي تم الوفاء بكامل قيمتها لا يثير أي صعوبات، أما التساؤل الذي يثار ، ما حكم تداول الأسهم التي لم تدفع قيمتها بالكامل؟

المشرع اشترط في قانون الشركات لجواز تداول الأسهم أن يكون المساهم قد سدد 50% من قيمة السهم، وبموافقة مجلس إدارة الشركة بأي طريقة تحددها الشركة⁶¹.

وفي الوقت الحالي أصبح لتداول الأسهم دور كبير ومهم في استثمار الأموال، ويعد تداول الأسهم من أهم العمليات التي تتم في سوق الأوراق المالية.

ثانياً:- القيود الواردة على تداول الأسهم :-

الأصل حرية تداول الأسهم من قبل المساهمين في شركة المساهمة غير أن هذه الحرية ليست مطلقة وإنما تكون مقيدة إما بنص القانون أو بالاتفاق والتي سنتناولها فيما يلي :-

القيود القانونية :-

1. لا يجوز تداول الأسهم العينية إلا بعد سنتين من إصدارها⁶²، والهدف من ذلك للحفاظ

على استقرار الشركة خلال هذه المدة ولضمان جدية المشروع وحماية المكتسبين،

⁵⁸ فوزي محمد سامي، مرجع سابق، 210، ص 370

⁵⁹ المادة (6/47) من قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964.

⁶⁰ راجع المادة 48/39 من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964

⁶¹ راجع المواد (67/66) من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964

⁶² المادة (79) من قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964 / المادة (100) من قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997 .

واستثنى المشرع من هذا المنع الأسهم العينية التي كانت معطاة لشركة مندمجة قبل الدمج بطريق المزج والضم⁶³.

2. لا يجوز تداول أسهم الضمان التي يقدمها أعضاء مجلس الادارة لضمان مسؤوليتهم عن الأخطاء الإدارية طوال مدة العضوية، وهذه الأسهم تكون اسمية ويلصق عليها طابع يشير إلى عدم جواز التنازل عنها⁶⁴، وهذا ما نصت عليه المادة 107 من قانون الشركات بقولها: - " 1. يبقى النصاب المؤهل للعضوية من أسهم أعضاء مجلس الادارة محجوزا ما دام عضوا 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 رهنا لمصلحة الشركة ولضمان المسؤوليات المترتبة على مجلس الادارة ويشار إلى ذلك في سجل الأسهم".

3. موافقة مجلس إدارة الشركة على عملية بيع الأسهم وقد نصت المادة 1/67 من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964 على هذا القيد بقولها: - " 1. لا يتم بيع ونقل الأسهم بالنسبة إلى الشركة إلا بعد موافقة مجلس الادارة ب أي طريقة أو صيغة _ إن وجدت _ يرسمها نظام الشركة".

فالموافقة التي تكون من قبل مجلس الادارة يجب ألا ترد على أسهم فرض المشرع قيودا على تداولها، فلا يحق لمجلس الادارة الموافقة على بيع أو نقل السهم في الحالات التالية⁶⁵

أ - إذا كان السهم مرهونا أو محجوزا أو محبوسا -

تكون الشركة مسؤولة عن بيع ونقل الأسهم المرهونة والمحجوزة التي لم يؤشر عليها بذلك فعلى الشركة التحقق قبل نقل الأسهم من أنه ليس محجوزا ولا مرهونا فيجب عليها عند الحجز والرهن أن تؤشر على السهم في سجلات المساهمين ، وإن لم تؤشر تعتبر هي المسؤولة عن هذا الخطأ وتحاسب عليه⁶⁶.

⁶³ المادة (4/79) من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

⁶⁴ ابو زيد رضوان، مرجع سابق، ص566

⁶⁵ المادة 2/67 من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964

⁶⁶ فوزي محمد سامي، مرجع سابق ، 210، ص374

ب - إذا كان السهم مفقودا ولم تعط به شهادة جديدة .
ت - إذا كان البيع أو النقل مخالفا لقانون الشركات أو نظام الشركة ومصلحتها.
ث - في أي أحوال أخرى تحظرها القوانين والأنظمة المرعية.
4. لا يجوز تداول وثائق المساهمة الا بعد تسديد 50% على الأقل من قيمة الأسهم و هذا ما جاء في نص المادة (66) من قانون الشركات الساري في الضفة الغربية " يجوز تداول وبيع وثائق المساهمة بعد أن يكون قد سدد من قيمة الأسهم 50% على الأقل ".
والهدف من هذا القيد تمكين المساهم من الوقوف على حقيقة المركز المالي للشركة والحد من المضاربات الوهمية⁶⁷.

5. كل نقل لأسهم الشركة بعد البدء بتصفيتهما يعتبر باطلا :-
حيث نصت المادة (1/208) من قانون الشركات على " يعتبر كل تصرف بأموال الشركة أو نقل لأسهمها أو تغيير في مركز أعضائها تم بعد البدء بالتصفية باطلا ما لم تقرر المحكمة خلاف ذلك ".
ويظهر من خلال هذا النص بأنه في حال كانت الشركة تحت التصفية فإن كل عمل بقصد نقل أسهم أو التصرف بأموال الشركة أو تغيير في مركز أعضائها يعتبر باطلا ما لم تقرر المحكمة المختصة خلاف ذلك.

6. لا يجوز تداول الأوراق المالية إلا من خلال الشركات المساهمة الأعضاء في سوق فلسطين للأوراق المالية⁶⁸، بحيث لا يجوز تداول أي ورقة مالية خارج السوق.
7. عدم جواز تداول أو تحويل ملكية الأسهم في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية إلا من خلال نظام التداول الإلكتروني المعتمد من السوق أي لا تقبل أي عملية تحويل أو نقل للأوراق المالية خارج السوق ولكن يستثنى من التداول عبر النظام الإلكتروني، وتنفذ من خلال المركز في حالتين وهما :- حالة التحويل الإرثي وحالة التحويل العائلي⁶⁹.

⁶⁷ علا وجيه محمد علي، مرجع سابق، 2012، ص31

⁶⁸ المادة 10 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004

⁶⁹ المادة (1/3) من نظام تداول الأوراق المالية رقم 2 لسنة 2006

8. يجوز للسوق بعد موافقة هيئة سوق رأس المال إيقاف التداول بالأسهم في حالات عدة⁷⁰:

تخفيض رأس مال الشركة أو دمجها في شركة أخرى أو توقف النشاط الطبيعي للشركة مدة ثلاث أشهر خلال السنة، أو تصفية الشركة إختياريا أم إجباريا، أو إيقاف السهم عن التداول بتاريخ اجتماع الهيئة العامة العادية أو غير العادية للشركة المدرجة.

ثانيا : القيود الاتفاقية :-

" وهي القيود التي يتضمنها نظام الشركة والتي تهدف إلى الحد من حق التصرف بالأسهم إلى الآخرين لاعتبارات مختلفة " على أن هذه القيود يجب أن لا تمنع المساهم من حق التصرف بأسهمه، فكل قيد يرد في نظام الشركة يحرم فيه المساهم من التصرف بأسهمه بصورة مطلقة يعتبر باطلا ولأن لم يكن⁷¹، ومن القيود الاتفاقية التي ترد على الأسهم ما يلي :-

1. حق الأفضلية :-

يتم مباشرة هذا الحق عند إعلان المساهم عن رغبته في التنازل عن أسهمه، فإذا كان هذا القيد موجودا فيجب على المساهم إخطار الشركة خلال مدة معقولة والتي تقوم الشركة بدورها بإخبار المساهمين بشروط البيع التي وضعها المساهم الذي ينوي بيع أسهمه فيحق لكل مساهم يرغب بالشراء إخطار الشركة برغبته بالشراء خلال المدة التي حددها نظام الشركة بالثمن المعروض على المالك، ولكن إذا تبين بأن هناك تواطؤ ما بين البائع والمشتري فيتم تحديد قيمة السهم بحسب سعره في سوق الأوراق المالية وإلا قامت الشركة بانتداب خبير لتقدير قيمة الأسهم وفي حال رغبة أكثر من مساهم في شراء الأسهم فلن يتم قسمة الأسهم بينهم بقدر ما يملك كل منهم من أسهم في الشركة⁷²، وإذا انتهت المدة المحددة في نظام الشركة دون أن يتقدم أي مساهم برغبته بالشراء كان للمساهم حق التصرف بأسهمه وأصبح التنازل لأجنبي صحيحا نافذا وينتج أثره في مواجهة الشركة والمساهمين⁷³.

⁷⁰ المادة (8) من نظام تداول الأوراق المالية رقم 20 لسنة 2006

⁷¹ عزيز العكيلي، مرجع سابق، ص 248

⁷² بن غالية سمية فاطمة الزهراء، حرية المساهم في التنازل عن أسهمه، رسالة ماجستير جامعة ابو بكر بلقايد، تلمسان، 2007-2008، ص 95-97.

⁷³ ابو زيد رضوان، مرجع السابق، ص 553.

2. حق مجلس إدارة الشركة في شراء الأسهم المتنازل عنها أو الحق باستردادها :-

والهدف من هذا القيد غالبا هو استبعاد غير المرغوب فيهم من الشركة ويتم استرداد هذه الأسهم من المال الاحتياطي للشركة، وكذلك يحق للشركة استرداد السهم في حالة وفاة المساهم بهدف منع الورثة من دخول الشركة⁷⁴.

وهذا الشرط غير جائز وفق قانون الشركات لسنة 1964، حيث لا يحق لمجلس إدارة الشركة شراء أسهمها.

3. موافقة مجلس إدارة الشركة :-

إذا نص نظام الشركة على موافقة مجلس إدارة الشركة على مشتري الأسهم ف إنه يتوجب على المساهم إخطار الشركة باسم المشتري وعلى الشركة إخطار المساهم بالموافقة أو الرفض خلال المدة المحددة لذلك، وغالبا في حالة الرفض يحق لمجلس الادارة استرداد الأسهم لحساب الشركة أو تقديم مشتر بديل للمشتري المرفوض بتمن الأسهم في سوق الأوراق المالية أو تعيين خبير لتقدير الثمن المعادل للأسهم فإذا لم تقم الشركة بذلك ف إنه يحق للمساهم التصرف بأسهمه للغير، والهدف الأساسي من هذا القيد هو عدم إدخال أشخاص غريباء على الشركة ، وحتى يتم السيطرة على توازن توزيع الأسهم بين المساهمين، ولكن واجه هذا القيد انتقادا وهو أن المساهم يبقى حبيسا للأسهم إذا رفض مجلس الادارة التنازل⁷⁵.

ولم يذكر قانون الشركات لسنة 1964 هذا الشرط ن ولكن يجوز النص على هذا الشرط في النظام الداخلي للشركة.

4. تحريم التنازل عن الأسهم لأشخاص معينين :-

فقد يتضمن نظام الشركة منع التنازل عن الأسهم إلى الأجانب أو طوائف معينة، أو أفراد وشركات منافسة للشركة .

⁷⁴ مصطفى كمال طه، مرجع سابق، ص422.

⁷⁵ بن غالبية سمية فاطمة الزهراء، مرجع سابق، ص80.

المطلب الثاني : السندات (أسناد القرض)

تعتبر السندات من أهم وسائل التمويل المالي وأقدمها بالنسبة للشركات حتى تستطيع الشركات الحصول على رأس المال اللازم للنمو والتطوير وتنفيذ مشاريعها الاستثمارية، فأنشاء مزاوله الشركة لعملها قد تحتاج إلى أموال جديدة بالإضافة إلى رأس مالها لإكمال مشاريعها وذلك يكون من خلال طريقتين وهما:- إما من خلال زيادة الشركة لرأس مالها أو الاقتراض وغالبا ما تلجأ الشركات إلى الاقتراض ، والاقتراض إما أن يكون بشكل فردي عن طريق اقتراض الشركة من البنوك أو الدولة، أو يكون الاقتراض بشكل جماعي عن طريق أسناد قرض تعرض للاكتتاب العام⁷⁶.

الفرع الأول :- تعريف السندات :-

وردت عدة تعريفات لأسناد القرض في القوانين والفقهاء فقد عرفها قانون الشركات لسنة 1964 بأنها "وثائق ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة تعطي للمكتتبين مقابل المبالغ التي أقرضوها للشركة قرضا طويل الأجل"⁷⁷.

وعرفت المادة الأولى من نظام تداول الأوراق المالية بأنها "الأوراق المالية التي تطرحها الشركات المساهمة العامة أو المؤسسات الحكومية أو المؤسسات العامة للاكتتاب أو الاكتتاب الخاص وتدرج في السوق للتداول عند الاكتتاب الخاص وتدرج في السوق للتداول عند الاكتتاب العام وتعتبر أداة للحصول بموجبها على دين أو قرض من المستثمرين وتكون مضمونة برهن على جميع أموال الشركة أو جزء منها، وتتعهد الشركة المصدرة بسداد القيمة الإسمية والفوائد المترتبة عليه لهم وفقا للشروط الواردة في نشرة الإصدار" .

ورأينا الشخصي بأن تعريف السندات في قانون الشركات لسنة 1964 جاء غير شامل فهناك أسناد قرض تخول حملتها امتيازات أخرى غير الفائدة الثابتة كحق تحويل السندات إليأسهم .

ومن خلال التعريف السابق نرى بأن المشرع الفلسطيني في نظام تداول الأوراق المالية أتاح الفرصة للمؤسسات الحكومية والمؤسسات العامة لطرح السندات بالإضافة إلى شركات المساهمة العامة ، وهذا ما نص عليه في نظام تداول الأوراق المالية في فلسطين.

⁷⁶ عزيز العكيلي، الشركات التجارية في القانون الأردني، دار الثقافة لنشر والتوزيع، 1995، عمان، ص319.

⁷⁷ المادة (86) من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

والمشرع الأردني عرفها في المادة (116) من قانون الشركات لسنة 1997 بقوله : " أوراق مالية قابلة للتداول يحق إصدارها للشركة المساهمة العامة أو للشركة المساهمة الخاصة أو لأي من الشركات التي يجيز لها قانون الأوراق المالية إصدار هذه الأسناد ويتم طرحها وفقا لأحكام هذا القانون وقانون الأوراق المالية للحصول على قرض تتعهد الشركة بموجب هذه الأسناد بسداد القرض وفوائده وفق شروط الإصدار"، ولم يورد المشرع المصري تعريفا للسندات.

وعرف الفقه المصري السند كذلك بأنه عبارة عن صك قابل للتداول ويثبت حق حامله فيما قدمه من مال على سبيل القرض للشركة وحقه في الحصول على الفوائد المستحقة واقتضاء دينه في الموعد المحدد لانتهاء مدة القرض⁷⁸.

ويعرف كذلك بأنه " عبارة عن وثائق مديونية يثبت أن مالك السند مقرض لمصدر السند، وهو استثمار يدر دخل ثابت أو متغيرا حسب نوع السند، ويتعهد المصدر أن يدفع لحامل السند فائدة أو ما يسمى كوبون محدد مسبقا طوال مدة السند وأن يرد القيمة الإسمية للسند⁷⁹"

ونلاحظ من خلال التعريفات السابقة بأن حامل السند يكون دائن الشركة بقيمته وعند حلول تاريخ استحقاق السند له حق في الحصول على قيمته بالإضافة إلى الفوائد المتفق عليها سواء حققت الشركة أرباح، أم لم تحقق، بحيث تكون أموال الشركة ضمانا عام له لاسترداد قيمة السند والفوائد المستحقة.

الفرع الثاني : التمييز بين الأسهم والسندات :-

ومن خلال تعريف كل من السهم والسند نلاحظ بأن هناك تشابه في بعض الخصائص واختلاف في خصائص أخرى:-

أولاً:- أوجه الشبه :-

1. كلا منهما صك قابل للتداول.
2. يصدران بقيمة اسمية واحدة.
3. كلاهما غير قابل للتجزئة.

⁷⁸ أبو زيد رضوان، مرجع سابق، دار الفكر العربي، ص564

⁷⁹ عبد الأول عابدين محمد بسيوني، تداول الأسهم والسندات، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2008، ص18.

ثانياً: - أوجه الاختلاف:-

ويختلفان بأن حامل السند يعتبر دائناً للشركة، في حين يعتبر حامل السهم شريكاً فيها، ويترتب على ذلك عدة نتائج⁸⁰:-

1. لحامل السند حق باسترداد قيمة سنده بالكامل بالإضافة إلى الفوائد المتفق عليها بغض النظر حققت الشركة أرباحاً أم لم تحقق، بينما ليس لحامل السهم أي نصيب في الأرباح الصافية للشركة بحسب حالة الشركة.
2. أن حامل السند ليس له التدخل في إدارة الشركة، بينما يحق لحامل السهم المشاركة في اجتماعات الهيئة العامة والتصويت والرقابة على أعمال مجلس الإدارة .
3. لحامل السند الحق باستيفاء قيمة سنده في الميعاد المتفق عليه وإذا استوفى حامل السند قيمته فتنتقطع صلته بالشركة، بينما السهم لا ترد قيمته ما دامت الشركة قائمة الا في حالة قيام الشركة باستهلاك الأسهم فيحصل من استهلاك سهمه على سهم تمتع يخوله حق التصويت والحصول على الأرباح السنوية وحقا في فائض التصفية.
4. لحامل السند ضمان عام على أموال الشركة ففي حالة تصفية الشركة يحصل حامل السند على قيمة سنده والفوائد المستحقة قبل حامل السهم.
5. لم يشترط المشرع حداً أدنى أو أعلى لقيمة السند، بعكس السهم الذي اشترط المشرع بأن لا تقل قيمته عن دينار ولا تزيد عن عشرة دنانير .
6. لحامل السند الحق بطلب إشهار إفلاس الشركة إذا توقفت عن دفع ديونها بينما لا يحق للمساهم ذلك⁸¹.
7. يتم إصدار السندات من قبل الهيئات الحكومية والمؤسسات العامة بالإضافة إلى شركات المساهمة العامة⁸²، ولكن لا يتم إصدار الأسهم إلا من قبل شركات المساهمة العامة.

⁸⁰ محمد بن براك الفوزان، الأحكام العامة للشركات، دراسة مقارنة، ط 1، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، 2011، ص268.

⁸¹ عزيز العكيلي، الشركات التجارية في القانون الأردني، دار الثقافة لنشر والتوزيع، 1995 عمان، ص319

⁸² المادة (1) نظام تداول الأوراق المالية الفلسطيني.

الفرع الثالث :- خصائص السندات :-

تتمتع السندات بخصائص عدة ونتناولها فيما يأتي :-

1. تساوي القيمة الاسمية للسندات :- أي أن السندات تصدر بقيمة اسمية متساوية، حيث يترتب على تساوي القيمة الاسمية للسندات المساواة بين حقوق حملة السندات في الحقوق والالتزامات تجاه الشركة، لكن يجوز إصدار سندات بقيمة مختلفة بشرط أن تكون الفائدة مرتبطة بالقيمة الاسمية للسند⁸³.

وقد نص المشرع في قانون الشركات لسنة 1964 في المادة (86) على أن تكون جميع السندات التي تصدرها الشركات المساهمة ذات قيمة اسمية واحدة، ولكن جاء المشرع في قانون الأوراق المالية فأجاز أن تصدر الشركات المساهمة سندات بقيمة مختلفة لغايات التداول⁸⁴ حيث يشترط أن تكون السندات ذات قيمة اسمية متساوية في الإصدار الواحد⁸⁵.

ومن خلال ما سبق يتبين بأنه يحق للشركة إصدار سندات بقيمة مختلفة لغايات التداول على أن تكون الحقوق التي تعود لحاملي السندات مرتبطة بالقيمة الاسمية لهذه السندات ، أي أن تكون القيمة الاسمية للسندات متساوية في الإصدار الواحد .

وهذا ما أكدته المادة (119/1) من قانون الشركات الأردني لسنة 1997 بقولها :- " تكون أسناد القرض بقيمة اسمية واحدة في الإصدار الواحد وتصدر شهادات الأسناد بفئات مختلفة لأغراض التداول " وهذا ما نص عليه المشرع المصري⁸⁶.

ولم يحدد قانون الشركات لسنة 1964 وكل من القانون الأردني والمصري القيمة الاسمية التي تصدر بها السندات، وهذا يعني أن تحديد هذه القيمة يرجع إلى نشرة الإصدار .

⁸³ جلال وفاء البديري محمددين ،المبادئ العامة في القانون التجاري ،دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 1995
ص235

⁸⁴ المادة (1/69) قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم 12 لسنة 2004.

⁸⁶ المادة (49) من قانون الشركات المصري رقم (159) لسنة / و المادة (159) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري التي نصت على " تصدر الشركة السندات في شكل شهادات اسمية بقيمة موحدة قابلة للتداول وتمثل السندات من ذات الإصدار حقوقاً متساوية لحامليها في مواجهة الشركة "

2. قابلية السندات للتداول:- يتشابه السند مع السهم في أن كلاهما قابل للتداول، ويتوقف تداول السند على الشكل الذي يصدر فيه فإذا كان السند اسمياً فيتم تداوله وانتقال ملكيته عن طريق القيد في سجلات الشركة أما إذا كان السند لحامله فتنتقل ملكيته عن طريق التسليم، أما إذا كان سنداً لأمر فإنه ينتقل بطريق التظهير⁸⁷.

ويلاحظ بأن قانون الشركات الأردني والمصري وقانون الشركات لسنة 1964 نص صراحة على تداول السندات الإسمية ولم يتطرق إلى السندات لحامله⁸⁸، والسندات لأمر⁸⁸، وهذا ما أكد عليه قانون الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2004 في المادة (68) بقوله:- " تكون أسناد القرض اسمية قابلة للتداول وتسجل بأسماء مالكيها، ويوثق البيع الواقع عليها في المركز ونكون هذه السندات قابلة للتداول في السوق وفقاً لأحكام هذا القانون " .

3. عدم قابلية السندات للتجزئة:- تتميز السندات بعدم قابليتها للتجزئة شأنها شأن الأسهم،

وتعني أن قيمة السند الواحد لا تقبل التجزئة بين عدة أشخاص وهذا ما نصت عليه المادة (86) من قانون الشركات المطبق في فلسطين، ولم يتضمن القانون الأردني أو المصري إشارة إلى هذا المبدأ، ولم يعالج القانون الفلسطيني انتقال ملكية السند لأكثر من شخص عن طريق الميراث في حين نص على انتقال ملكية السهم للورثة فيمكن تطبيق حكم السهم عند انتقاله للورثة على السند بحيث يمثل الورثة شخص واحد تجاه الشركة .

ويترتب على عدم قابلية السندات للتجزئة أنه متى آلت ملكيتها إلى عدة أشخاص مثلاً انتقال ملكية السند إلى الورثة فإنه لا يجوز استعمال الحقوق المرتبطة به في مواجهة الشركة من قبل جميع الورثة، بل يتعين عليهم تعيين أحدهم ليمثلهم أمام الشركة قياساً على الأسهم.

4. السندات تكون على شكل قرض جماعي طويل الأجل:- فالشركة لا تعقد القرض مع

شخص واحد وإنما مع مجموعة من المقترضين⁸⁹، بحيث تصدر السندات بصكوك

⁸⁷ محمد بن براك الفوزان، مرجع سابق، ص269

⁸⁸ المادة (86) من قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964 / والمادة 116 من قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997 / المادة (159) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري لعام 1981.

⁸⁹ جلال وفاء البدري، محمد بن براك، مرجع سابق، ص235.

طويلة الأجل تتراوح من عشر سنوات إلى ثلاثين سنة ، والهدف من لجوء الشركة إلى إصدار سندات طويلة الأجل الحاجة إلى أموال كثيرة لاستثمارات طويلة الأجل⁹⁰.

وتنشأ عن عقد القرض علاقة الدائنية التي تربط بين المقرض وهي الشركة وحامل السند، ويترتب على عقد القرض التزامات في ذمة الشركة تتمثل في حصول حامل السند على فائدة ثابتة في نشرة الإصدار، وكذلك الحصول على بعض الامتيازات إذا كان منصوص عليها في نشرة الإصدار.

الفرع الرابع : أنواع السندات :-

تصدر السندات عن الشركات المساهمة بأشكال وأنواع مختلفة وهي :- الأسناد العادية أو ذات الاستحقاق الثابت، والأسناد ذات علاوة الوفاء أو الإصدار، والأسناد ذات الجائزة أو نصيب، والأسناد المضمونة، والأسناد القابلة للتحويل إلئأسهم .

أولاً :- الأسناد العادية (ذات النصيب الثابت) :-

وهي عبارة عن السندات التي تصدر بقيمة اسمية ثابتة وتعطي حاملها فائدة محددة تدفع له في مواعيد معينة حتى يسترد الحامل قيمتها عند الاستحقاق، ويمكن للشركة إصدار سندات تمنح حاملها نصيباً من الأرباح السنوية التي تحققها الشركة دون حصول الحامل على أي فائدة⁹¹.

ومن خلال التعريف السابق يتبين بأن هذا النوع من السندات يمنح حامله قيمة السند بالإضافة إلى فائدة ثابتة تدفع في مواعيد محددة، وتكون قيمة الفائدة الذي يمنحه السند مرتفعة بالمقارنة مع السندات الأخرى، كما أن حملتها لا يحصلون على امتيازات أخرى غير الفائدة⁹².

ثانياً :- السندات ذات علاوة الإصدار أو الوفاء :-

وهي أن تصدر الشركة أسناد قرض بقيمة معينة وتطلب من المكتتب أن يسدد قيمة أقل من القيمة الإسمية الكاملة للسند، حيث تعد علاوة الوفاء بمثابة فائدة مؤجلة بحيث لا تتجاوز قيمة

⁹⁰ أحمد بن محمد الخليل، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الاسلامي، ط 1، دار ابن الجوزي، السعودية، 2004، ص93.

⁹¹ سميحة القيلوبي، مبادئ الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1992، ص 320.

⁹² محمد أحمد فتاحي، مرجع سابق، ص131.

علاوة الوفاء بالإضافة إلى الفائدة الثابتة موزعة على عدد سنوات القرض الحد الأعلى لسعر الفائدة القانونية⁹³ .

ولم يذكر المشرع الفلسطيني والمصري هذا النوع من الأسناد أما المشرع الأردني فقد نص في المادة (119) من قانون الشركات رقم (22) لسنة 1997 على : " يجوز أن يباع السند القرض بقيمته الإسمية أو بخصم أو بعلاوة إصدار " .

ثالثاً :- الأسناد ذات الجائزة أو النصيب :-

وهي صكوك تصدر بقيمتها الإسمية وتمنح حاملها فوائد سنوية ثابتة بالإضافة إلى ذلك يجري بشأنها يانصيب يمنح السند الفائز جوائز مالية⁹⁴، وتدفع هذه المكافأة عند استهلاك السند ووفائه حيث تقوم الشركة بإخراج عدد من الأسهم من التداول عن طريق إجراء القرعة وتدفع لأصحابها قيمتها بالإضافة إلى مكافأة مالية، ولكن يكون معدل الفائدة في هذه الأسناد أقل من معدل الفائدة العادي ؛ وذلك حتى تتمكن الشركة من دفع قيمة المكافأة من الفرق ما بين سعر الفائدة الممنوح وسعر العادي⁹⁵ .

قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964 نص في المادة (94) على أنه : " يجوز إصدار أسناد قرض ذات المكافأة تدفع عند استهلاك السند أو وفائه"، ولا يوجد سواء في قانون الشركات الأردني أو المصري نص يجيز أو يمنع إصدار مثل هذا النوع من الأسناد، ونرى بأن بعض التشريعات أجازت إصدار الأسناد ذات النصيب ولكن بشرط كالمشرع الفرنسي الذي اشترط أن تصدر بمقتضى قانون خاص، والمشرع اللبناني الذي اشترط لإصدارها الحصول على ترخيص حكومي يعطى بناء على اقتراح من وزير الاقتصاد الوطني.

رابعاً : الأسناد المضمونة :-

⁹³ هدية بن هندي، حصص التأسيس والسندات التي تصدرها شركات المساهمة، بحث منشور في مجلة الجامعة الأسمرية على الرابط الإلكتروني

<http://asmarya.edu.ly/magazine/sixteen/18%D8%AD%D8%B5%D8%B5%20%D8%A7%D9492-491> تاريخ الزيارة 2018/3/28، ص 491-492

⁹⁴ ثروت علي عبد الرحيم، الوجيز في القانون التجاري، ج1، دار النهضة العربية، القاهرة، 1979، ص 360

⁹⁵ عثمان التكروري وعبد الرؤوف السناوي، مرجع سابق، ص226

وهي عبارة عن السندات التي تكون مصحوبة بضمان مقرر لها، وهذا الضمان يمكن ان يكون ضماناً شخصياً مثل كفالة البنك أو الحكومة أو هيئة عامة للشركة، أو ضماناً عينياً كرهن على عقارات وموجودات الشركة، وتكون الكفالة أو الرهن لصالح جماعة حملة الأسهم⁹⁶.

وجعل قانون الشركات الفلسطيني صلاحية منح هذا الضمان لموافقة الهيئة العامة العادية للشركة⁹⁷، أما قانون الشركات الأردني فقد أجاز إصدار مثل هذا النوع من السندات حيث تنص المادة (122) منه على " إذا كانت أسناد القرض مضمونة بأموال منقولة وغير منقولة أو بموجودات عينية أخرى أو بغير ذلك من الضمانات أو الكفالات، فيجب أن يتم وضع الأموال والموجودات تأمينا للقرض وفقاً للتشريعات المعمول بها وتوثيق الرهن أو الضمانات أو الكفالة قبل تسليم أموال الاكتتاب إلى الشركة ".

ويفهم من هذا النص أنه في حالة كان الضمان هو عبارة عن عقار فيتوجب توثيق رهن العقار لدى دائرة تسجيل الأراضي، أما إذا كان عبارة عن مال منقول فيتم اتباع الإجراءات الخاصة بكل شيء لإيقاع الرهن.

وأجاز المشرع المصري تقرير الضمانات والكفالات على السندات لصالح مالكي السندات⁹⁸، قبل إصدار السندات ويتولى اتمام اجراءات الرهن والضمان الممثل القانوني للجهة التي تضمن السندات⁹⁹، واشترط المشرع المصري موافقة الجمعية العامة العادية¹⁰⁰

خامساً : الأسهم القابلة للتحويل إلى أسهم :-

وهي عبارة عن صكوك تعطى للمكتتبين مقابل المبالغ التي سلموها للشركة ويكون لأصحابها الحق في تحويلها إلى أسهماً من خلال وجود نص صريح في نشرة الاكتتاب يجيز تحويل الأسهم إلى أسهم، أو من خلال موافقة هيئة حملة الأسهم إذا لم يكن منصوصاً على ذلك في نشرة

⁹⁶ ابو زيد رضوان، مرجع السابق، ص 566

⁹⁷ المادة (153/و) من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964

⁹⁸ حيث نصت المادة (164) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري لعام 1981 على : " اذا كانت السندات مضمونة برهن على أموال الشركة او بغير ذلك من الضمانات أو الكفالات، فانه يجب أن يتم الرهن أو الضمان أو الكفالة لصالح جماعة حملة السندات "

⁹⁹ المادة (164) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري لعام 1981.

¹⁰⁰ المادة (1/161) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري لعام 1981

الاكتتاب ويكون مالك السند بالخيار لقبول التحويل أم لا¹⁰¹، ويترتب على تحويل الأ سند إلى أسهم زيادة في رأس مال الشركة، ولكن قانون الشركات لسنة 1964 اشترط في المادة 2/86 موافقة 75% من الأسهم الممثلة في اجتماع الهيئة العامة، ويتم الوفاء بقيمة الأسهم عن طريق المقاصة ما بين قيمة السند وقيمة السهم بحيث يصبح حامل السند شريكا في الشركة بمقدار قيمة سنده الذي يدين به للشركة¹⁰².

وأجاز المشرع الأردني إصدار هذا النوع من السندات ولكن بشرط أن يتم موافقة مجلس الإدارة بأغلبية ثلثي أعضاء المجلس، وكذلك موافقة الهيئة العامة غير العادية¹⁰³.

وكذلك أجاز المشرع الأردني إصدار الأسناد القابلة للتحويل للأسهم ولكن اشترط توافر عدة شروط وهي كالتالي¹⁰⁴:-

1. أن يتضمن قرار مجلس الإدارة جميع القواعد والشروط التي يتم على أساسها تحويل الأسناد للأسهم وأن يتم موافقة مالكيها طبقا للشروط المحددة فيها.
2. أن يبدي حامل السند رغبته بتحويل السند إلى سهم خلال المدة المحددة في وثيقة السند وفي حال لم يبد رغبته خلال المدة المحددة فيفقد الحق بالتحويل.
3. أن تكون للأسهم التي تمنح لمالكي السندات حقوق في الأرباح تتناسب مع المدة الزمنية بين موعد التحويل وانتهاء السنة المالية.
4. أن يتم في نهاية كل سنة مالية بيان عدد الأسهم التي تم إصدارها خلال السنة مقابل أسناد القرض التي رغب أصحابها بتحويلها للأسهم.

أما المشرع المصري فقد أجاز للجمعية العامة في الشركة إصدار سندات يتم تحويلها للأسهم بناء على اقتراح من قبل مجلس الإدارة أو أحد الشركاء أو الشركاء المديرين، ولكن اشترط المشرع المصري عدة شروط لذلك وهي أن يتضمن قرار الجمعية العامة و نشرة الإصدار القواعد والشروط التي يتم على أساسها تحويل السندات للأسهم، و أن لا يقل سعر إصدار السند عن

¹⁰¹ عزيز العكيلي، مرجع سابق، ص322.

¹⁰² عثمان التكروري وعبد الرؤوف السناوي، مرجع سابق، ص226

¹⁰³ المادة (117) من قانون الشركات رقم (22) لسنة 1997.

¹⁰⁴ المادة (125) من قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997.

القيمة الإسمية للسهم، وأن لا تجاوز قيمة السندات القابلة إلى تحويل لأسهم والأسهم القائمة قيمة رأس المال المرخص به ¹⁰⁵، بحيث لا يتم تحويل السندات للأسهم إلا بموافقة حامل السند وفق الشروط الموجودة في نشرة الإصدار، وأن يبدي حامل السند رغبته في التحويل خلال المدة المحددة في نشرة الإصدار، ويستحق من قام بتحويل سندات إلى أسهم حق الحصول على الأرباح عن السنة المالية التي تم فيها التحويل ¹⁰⁶، وأن يتم في نهاية كل سنة مالية بيان عدد الأسهم التي تم إصدارها خلال السنة مقابل أسناد القرض التي رغب أصحابها بتحويلها إلى أسهم ¹⁰⁷، ويكون لمساهمي الشركة الأولوية في الاكتتاب في السندات التي يتم تحويلها إلى أسهم ¹⁰⁸.

الفرع الخامس : شروط إصدار السندات وكيفية إصدارها :-

أولاً: شروط إصدار السندات :-

لإصدار السندات لا بد من توافر العديد من الشروط ¹⁰⁹ :-

1. أن يكون قد دفع كامل رأس مال الشركة :- يجب على الشركة قبل أن تقدم على الاقتراض أن يكون رأس المال مدفوع بشكل كامل من مساهميها، وفي حال تم إصدار سندات قبل أن تستوفي الشركة كامل رأس مالها تعتبر هذه السندات باطلة ¹¹⁰، ويستثنى من ذلك الشركات العقارية وشركات الائتمان العقاري والبنوك الصناعية ¹¹¹.
2. أن لا تزيد قيمة السندات على رأس مال الشركة :-

لا يجوز أن يتجاوز مبلغ القرض رأس مال الشركة ؛ لأن رأس مال الشركة يعتبر ضمان عام لدائني الشركة فحملة الأسناد قد يتعرضوا إلى خطر عدم استيفاء حقوقهم إذا فشل مشروعها

¹⁰⁵ المادة (165) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري لعام 1981.

¹⁰⁶ المادة (167) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري لعام 1981.

¹⁰⁷ المادة (168) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري لعام 1981.

¹⁰⁸ المادة (166) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري لعام 1981.

¹⁰⁹ المادة (88) من قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964

¹¹⁰ مصطفى كمال طه، مرجع سابق، ص432

¹¹¹ أبو زيد رضوان، مرجع سابق، ص569، والمادة (88) من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964

¹¹²، ويستثنى من ذلك شركات التسليف العقاري والزراعي والصناعي ¹¹³. والحكمة من هذا الشرط فرض رقابة على اقتراض شركات المساهمة عن طريق التوجه للادخار العام، وحتى لا يكون إعطاء حرية لهذه الشركات في الاقتراض تشجيع لها في تضييع أموال الغير الأمر الذي يؤدي إلى هدر المدخرات .

3. أن تحصل الشركة على موافقة الهيئة العامة للقيام بإصدار السندات :-

يتطلب إصدار سندات القرض صدور قرار من الهيئة العامة لتقوم بتقدير المبلغ الذي تحتاجه كقرض من حيث كميته وأجله وأوجه إنفاقه، وهذا ما أكدت علي هـ المادة (2/67) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني بقولها : " يشترط في سندات القرض: أ. موافقة الشركة وفقا لأحكام قانون الشركات على إصدارها " .

4. موافقة الوزير المسبقة على إصدار الأسناد:-

ونلاحظ بأن الغرض من هذا الشرط هو تأكيد الوزير من حاجة الشركة الحقيقية للقرض، والتعرف على مجال استثماره من قبل الشركة.

أما المشرع الأردني فقد اشترط لإصدار سندات القرض موافقة مجلس إدارة الشركة على إصدارها بأغلبية ثلثي أعضاء المجلس على الأقل ¹¹⁴، ولكن قانون الشركات المصري واللائحة التنفيذية الصادرة بمقتضاه لم تضع نصا يحدد فيه شروط إصدار السندات .

ثانيا : كيفية إصدار السندات والاكتتاب فيها :-

نظم قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم 12 لسنة 2004 كيفية إصدار السندات حيث أنه اشترط المشرع الفلسطيني في قانون الأوراق المالية لطرح السندات للاكتتاب العام في سوق فلسطين للأوراق المالية أن تكون الشركات المساهمة التي تقوم بطرحها من الشركات الأعضاء

¹¹² جلال وفاء البدرى محمد، مرجع سابق، ص238

¹¹³ المادة (88) من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964

¹¹⁴ المادة (117) من قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997.

في سوق فلسطين للأوراق المالية ويتم طرح هذه السندات من خلال متعهد الإصدار أو وكيل الإصدار¹¹⁵.

وقد اشترط قانون الشركات لسنة 1964 الساري في الضفة الغربية على مجلس الإدارة قبل القيام بدعوة للاكتتاب بأسناد القرض أن يقوم بالنشر في الجريدة الرسمية بيان يوضح فيه موافقة الهيئة العامة للشركة على إصدار أسناد القرض يتضمن ما يلي (تاريخ قرار الهيئة العامة بالموافقة على الإصدار وكتاب موافقة الوزير، وعدد الأسناد التي يريد إصدارها وقيمتها الإسمية، ومعدل الفائدة، وموعد الايفاء وشروط السند، وضمانات وعدد الأسناد المضمونة التي أصدرتها الشركة من قبل، ورأس مال الشركة، وقيمة المقدمات العينية، ونتائج الميزانية الأخيرة، وأسماء أعضاء مجلس الإدارة) وبعدها يتم تزويد مراقب الشركات بنسخ عن هذا البيان، وعلى مجلس الإدارة أن يذكر هذه الإيضاحات في وثيقة الاكتتاب والسند والاشارة إلى عدد الجريدة ال ذي تم نشر البيان فيه، وفي حال عدم اتباع الاجراءات السابقة فانه يحق للمكتتبين في الاسناد أن يستردوا المبالغ التي دفعوها¹¹⁶.

ولا يتم إصدار الأوراق المالية أو طرحها للاكتتاب العام الا إذا تقدم للهيئة بنشرة إصدار مرفقة بجميع المعلومات والبيانات اللازمة التي تضعها الهيئة وهـ و ما نصت عليه المادة (26) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني بقولها " أولاً: يجب على المصدر ان يقوم بإعداد نشرة إصدار تحتوي على إفصاح كامل بما يمكن للمستثمر من اتخاذ قراره الصائب حول الاستثمار من عدمه، وبوجه خاص يجب تضمين نشرة الإصدار المعلومات والبيانات التالية :-

1-وصفا كافيا للمصدر وطبيعة عمله والأشخاص القائمين على إدارته من أعضاء مجلس الإدارة أو كبار الموظفين و المساهمين والمؤسسين.

2-وصفا كافيا للأوراق المالية من حيث العدد والسعر وكافة الشروط المتعلقة بالإصدار وكيفية استخدام عوائد الإصدار.

¹¹⁵ المادة (10) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني.

¹¹⁶ المواد (91/90/89) من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

3-أ) بيانا واضحا عن الوضع المالي للمصدر وأي معلومات مالية من شأنها التأثير على الاستثمار بما في ذلك الميزانية العامة وقائمة الدخل للشركات في آخر ثلاث سنوات .

ب)أو دراسة الجدوى للشركات الجديدة والميزانية التقديرية لـ لستين القادمين وفقا لمعايير المحاسبة الدولية والتوقعات المستقبلية لمزايا ومخاطر الاستثمار.

4-أي معلومات تطلبها الهيئة و/أو السوق تساعد المستثمر على اتخاذ قراره بشأن الاستثمار في الأوراق المالية المصدرة .

ثانيا : يجوز للهيئة أن تحدد صيغة أو شكلا معيناً للتوقيع الالكتروني لاعتماده يكون مساويا في حجته للتوقيع الخطي .

ويتضح من هذا النص بأنه من أجل الاكتتاب في الأوراق المالية ف إنه يتوجب على الشركة المصدرة لها أن تقدم وصفا كافيا عن الوضع المالي والإداري للشركة المصدرة ؛ وذلك من أجل مساعدة المستثمرين على اتخاذ القرار المناسب بخصوص الاستثمار في الأسناد المطروحة من عدمه .

ووفقا لقانون الشركات رقم 12 لسنة 1964 فإنه كان يجيز للمستثمر دفع جزء من قيمة السندات وباقي المبلغ يدفعه في المواعيد المحددة وفي حال عدم تسديد باقي قيمة السندات عند استحقاقها فالشركة تقوم ببيع هذه السندات في المزاد العلني لحساب حاملها أو بيعها بحسب سعرها في سوق الأوراق المالية فتأخذ الشركة حقها من قيمة السند وتعطي الباقي لحامل السند¹¹⁷، ولكن جاء قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم 12 لسنة 2004 بنص صريح يلغي النص السابق بناء على قاعدة الخاص يقيد العام في المادة (1/70) جاء فيها "تدفع قيمة سند القرض عند الاكتتاب دفعة واحدة وتقيد باسم الشركة المقترضة"، وعلى أعضاء مجلس الإدارة بعد اغلاق الاكتتاب أن يقدموا لمراقب الشركات تصريحاً بمقدار السندات المكتتب بها¹¹⁸ .

¹¹⁷ المادة (93) من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964 .

¹¹⁸ المادة (92) من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964 .

الفرع السادس : هيئة مالكي الأسناد :-

وهي عبارة عن هيئة تتكون تلقائياً عند كل عملية إصدار للسندات وتتألف من جميع حملة اسناد القرض¹¹⁹، وتنشأ هذه الهيئة بقوة القانون وتتمتع بالشخصية المعنوية فيحق لها اتخاذ جميع القرارات بالأغلبية بحيث تكون قراراتها ملزمة للجميع وتتولى هذه الهيئة حماية مصالحهم المشتركة والدفاع عنها¹²⁰.

وعرفت المادة الأولى من تعليمات ترخيص أمين الإصدار¹²¹ بأنها " الهيئة المكونة من جميع مالكي سندات القرض في كل إصدار تكون مهمتها حماية حقوق مالكي السندات مع اتخاذها كافة التدابير اللازمة لصيانة هذه الحقوق مع أمين الإصدار "

وبين قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964 المطبق في الضفة الغربية أن مجلس ادارة الشركة المصدرة للسندات يقوم بدعوة إلى الاجتماع الأول لهيئة حملة الأسناد خلال أسبوعين من تاريخ الاكتتاب، بحيث يدخل في مهام هذا الاجتماع الموافقة على نظام هذه الهيئة وانتخاب ممثلين لها¹²²، إذا كانت غير مدرجة في سوق الأوراق المالية وإذا كانت مدرجة في السوق فيتم انتخاب أمين الإصدار¹²³، ونص قانون الأوراق المالية في المادة 2/75 على " 2- تقوم هيئة مالكي سندات القرض بتعيين أمين الإصدار أو اعادة تعيين أمين الإصدار وفقا لتعليمات الهيئة" ويتبين من هذا النص بأن المشرع لم يبين كيفية التي يتم بها تعيين أمين الإصدار من قبل الهيئة، وعند اختيار أمين الإصدار تحدد له مكافأة مالية على نفقة الشركة¹²⁴.

¹¹⁹ راجع المادة 96 من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964/والمادة (1/75) من قانون الاوراق المالية رقم 12 لسنة 2004.

¹²⁰ مصطفى كمال طه، مرجع سابق، ص439.

¹²¹ تعليمات رقم (1) لسنة 2011 بشأن ترخيص أمين الاصدار صادرة عن مجلس ادارة هيئة سوق راس المال والمنشورة في جريدة الوقائع عدد رقم (93) على ص 57 بتاريخ 2011/6/6.

¹²² المادة 97 من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964./ والمادة (76) من قانون الاوراق المالية رقم 12 لسنة 2004.

¹²³ عثمان التكروري وعبد الرؤوف السناوي، مرجع سابق، ص233.

¹²⁴ فوزي محمد سامي، الشركات التجارية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2006، ص417

فأمين الإصدار هو " الشخص المؤهل الممثل لحاملي سندات القرض ¹²⁵ " وقد اشترط المشرع أن يكون أمين الإصدار مرخصا ¹²⁶، ولكي يحصل أمين الإصدار على الترخيص لا بد من تحقق الشروط التالية ¹²⁷ :-

1. أن يكون طالب الترخيص مصرفا مرخصا من قبل سلطة النقد وحاصل على موافقتها للقيام بعمل أمين الإصدار، أو أن يكون طالب الإصدار شركة أوراق مالية مرخصة من قبل الهيئة.
 2. أن يكون مستقلا عن جهة إصدار سندات القرض.
 3. أن يتميز أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية بالخبرة المهنية الكافية والشفافية.
 4. أن لا يقل رأس المال المدفوع من قبل من يريد أن يصبح أمين إصدار عن (75000) دولار أمريكي.
 5. أن يقوم بتقديم كفالة مصرفية إلى هيئة سوق رأس المال بقيمة (25000) دولار أمريكي.
- ويقدم طلب الترخيص إلى هيئة سوق رأس المال من خلال تعبئة النموذج المعد من قبل الهيئة موقع من الجهة التي تريد الترخيص على أن يكون مشتملا على كافة المعلومات الأساسية لطالب الترخيص، وأن يتعهد بصحة كافة هذه المعلومات ¹²⁸.
- ويتولى بعد ذلك أمين الإصدار المنتخب دعوة الهيئة إلى الاجتماع في حالة كانت الشركة مدرجة في سوق الأوراق المالية، أما إذا كانت الشركة غير مدرجة في سوق الأوراق المالية فيتم دعوة الهيئة إلى الاجتماع بناء على طلب أحد ممثليها، أو بناء على طلب مجموعة من حملة الأسناد يمثلون 5% من قيمة السندات، أو بناء على دعوة من قبل مجلس إدارة الشركة المصدرة للسندات ¹²⁹.

¹²⁵ المادة (1) من تعليمات رقم (1) لسنة 2011 بشأن ترخيص أمين الإصدار

¹²⁶ المادة (2) من تعليمات رقم (1) لسنة 2011 بشأن ترخيص أمين الإصدار

¹²⁷ المادة (3) من تعليمات رقم (1) لسنة 2011 بشأن ترخيص أمين الإصدار

¹²⁸ للمزيد راجع المادة رقم (5) من تعليمات رقم (1) لسنة 2011 بشأن ترخيص أمين الإصدار

¹²⁹ راجع المواد (98/97) من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

ويتولى أمين الإصدار القيام بعدة مهام هي على النحو الآتي¹³⁰ :-

1. تمثيل هيئة مالكي سندات القرض أمام المحاكم كمدع ومدعى عليه وكافة الجهات الأخرى.
2. تولي أمانة اجتماعات هيئة مالكي سندات القرض والحفاظ عليها .
3. القيام بالأعمال اللازمة للحفاظ على كافة حقوق مالكي سندات القرض وحمايتها.
4. أي مهام أخرى توكله بها هيئة مالكي سندات القرض.

وأضافت إليها تعليمات ترخيص أمين الإصدار مهام أخرى وهي¹³¹ :-

5. متابعة قيام الشركة التي تقوم بإصدار السندات بتوزيع الفوائد و إطفاء السندات في التواريخ المحددة في نشرة الإصدار .
6. مراقبة كل تصرف يخالف فيه شروط إصدار سندات القرض وإبلاغ هيئة مالكي السندات بتلك المخالفات.
7. دعوة هيئة مالكي سندات القرض للاجتماع كلما رأت ذلك ضروريا
8. في حال عدم التزام الشركة بشروط الإصدار الواردة في نشرة الإصدار يجوز لأمين الإصدار بناء على طلب أحد أعضاء هيئة مالكي السندات أن يقوم بالتنفيذ على الموجودات المرهونة مع تحمل الشركة كافة الرسوم والمصاريف والنفقات، واتخاذ كافة الإجراءات اللازمة للحلول محل الشركة المصدرة فيما يتعلق بالموجودات المرهونة لصالح مالكي السندات.
9. يقوم أمين الإصدار في حال الحصول على أي مبلغ نتيجة ممارسة صلاحياته بتسديد كافة النفقات الضرورية لأمين الإصدار للقيام بعمله بشكل صحيح، وتسديد القيمة الاسمية للسندات والفوائد وذلك حسب نسبة ملكية كل منهم من اجمالي قيمة الإصدار.
- ومن خلال ما سبق يتبين بأنه يجوز أن يكون أمين الإصدار إما شخصا طبيعيا أو شخصا معنويا، وبالنسبة للشركات غير المدرجة في سوق الأوراق المالية فتكون مهمة هيئة مالكي

¹³⁰ راجع المواد (77/75) من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004

¹³¹ المادة (7) من تعليمات رقم (1) لسنة 2011 بشأن ترخيص أمين الإصدار .

سندات القرض اتخاذ كافة التدابير اللازمة لحماية حقوق مالكي السندات والحفاظ عليها، و ألزم قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964 في المادة (103) الشركة المصدرة للسندات توجيه دعوة لممثلي الهيئة أو أمين الإصدار لحضور اجتماعات الهيئة العامة للمساهمين في الشركة، ويكون لهم الحق بالمشاركة بالمداولات ولكن لا يحق لهم التصويت على القرارات¹³².

وتنتهي رخصة أمين الإصدار في 12/31 من كل عام، ويتم تجديد الترخيص بشكل سنوي وتدفع رسوم الترخيص كذلك، ويجب أن يت م تقديم طلب الترخيص قبل ثلاثين يوما من بداية السنة الجديدة وإذا لم تقدم قبل ثلاثين يوما ف إن الطلبات المقدمة تعد طلبات جديدة، على أن تكون كافة الشروط التي ذكرناها سابقا ما زالت متوفرة وللهيئة الحق في طلب أي وثائق عند تجديد الترخيص¹³³.

أما بالنسبة لاجتماعات وقرارات هيئة حملة الأسناد ف إن قرارات الهيئة تعتبر قانونية إذا كان الأغلبية يمثلون الأكثرية المطلقة في الأسناد وفي حال عدم تحقق هذه الأكثرية في الاجتماع الأول يتم الدعوة إلى اجتماع ثاني خلال أربعة عشر يوما من تاريخ الاجتماع الأول في ذات المكان والزمان بحيث تكون الدعوة مشمولة بجدول أعمال الاجتماع الجديد ، وفي الاجتماع الثاني يكفي حضور من يمثلون ربع قيمة الأسناد ، وتتخذ القرارات بموافقة ثلثي قيمة الأسناد الممثلة في الاجتماع، وتسري هذه القرارات على الغائبين والمخالفين من الحاضرين، إلا أن هناك بعض القرارات لا يجوز اتخاذها إلا بموافقة ثلاثة أرباع الأسناد الممثلة في الاجتماع وهذه القرارات هي التي تتعلق بتخفيض الفائدة أو رأس مال الدين، أو إطالة ميعاد الوفاء، أو إنقاص التأمينات الضامنة للسندات، وأي تدبير يمس حقوق حملة الأسناد¹³⁴، ولكن المشرع في قانون الأوراق المالية أجاز للشركة تجاوز شروط سندات القرض بشرط أن تكون السندات الممثلة في الاجتماع لا تقل عن الأغلبية المطلقة لمجموع قيمة سندات القرض، وأن تقر هيئة مالكي السندات هذا التجاوز بأكثرية ثلثي الأصوات الممثلة في الاجتماع¹³⁵.

¹³² المادة (5/7) من تعليمات رقم (1) لسنة 2011 بشأن ترخيص أمين الإصدار.

¹³³ المادة (11) من تعليمات رقم (1) لسنة 2011 بشأن ترخيص أمين الإصدار.

¹³⁴ راجع المواد (101/96) من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1694

¹³⁵ المادة (3/79) من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004.

أما المشرع الأردني فقد نص في المادة (126) من قانون الشركات لسنة 1997 على : " هيئة مالكي أسناد القرض من : أ- تتكون حكما من مالكي أسناد القرض في كل إصدار هيئة تسمى هيئة مالكي أسناد القرض. ب- لهيئة مالكي أسناد القرض الحق في أن تعين أمينا للإصدار على نفقة الشركة المصدرة لأسناد القرض . ج- يشترط في أمين الإصدار أن يكون مرخصا لممارسة هذا النشاط من قبل الجهات المختصة " .

ومن خلال النص السابق يتبين بأن هيئة مالكي السندات تتكون من جميع حاملي سندات القرض الذين يقومون بدورهم بتعيين من يمثلهم ويسمى أمين الإصدار على أن يكون حاصلًا على الترخيص من الجهات المختصة، وتكون مهمة هيئة مالكي أسناد القرض ما يلي¹³⁶:-

- 1 تكون مهمة هيئة مالكي أسناد القرض حماية حقوق مالكيها واتخاذ التدابير اللازمة لصيانة هذه الحقوق بالتعاون مع أمين الإصدار.
- 2 تجتمع هيئة مالكي سندات القرض لأول مرة بناء على دعوة من مج لس غدارة الشركة المصدرة للأسناد ويتولى أمين الإصدار دعوة الهيئة.

وأجاز المشرع المصري في حال إصدار الشركة لسندات متماثلة في الحقوق والالتزامات أن تنص نشرة الإصدار على انضمام جميع المالكين في هيئة واحدة وذلك ما نصت عليه المادة (2/173) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري بقولها " على أنه إذا أصدرت الشركة سندات ذات حقوق متماثلة على عدة إصدارات فيجوز أن ينص القرار الصادر بشأن كل هيئة على أن حملة جميع هذه السندات ذات حقوق متماثلة ينضمون لجماعة واحدة " .

ومن خلال النظر إلى تكوين هيئة مالكي الأسناد فالمشرع الفلسطيني والأردني ألزما حكما انشاء هيئة مالكي الأسناد عند كل إصدار، ولا ي جوز للشركة مطلقا أن تضمن نشرة إصدار أسناد القرض نصا يمنع تشكيل هذه الهيئة ولا يحق للمالكين التنازل عن هذا الحق، في حين نرى أن المشرع المصري لم يوجب انشاء هيئة مالكي الاسناد وانما جعل الأمر اختياري وأوجب المشرع المصري في حال الرغبة بإنشاء هيئة مالكي الأسناد أن ينص عليها في نشرة الإصدار .

¹³⁶ المادة (127) من قانون الشركات الاردني رقم (22) لسنة 1997

وتجتمع هيئة مالكي الأسناد حسب قانون الشركات الأردني والمصري بناء على دعوة من مجلس الإدارة للشركة، ولكن لم يحدد المشرع الأردني المدة التي يجب خلالها الدعوة إلى الاجتماع بخلاف قانون الشركات المطبق في الضفة الغربية الذي تطلب أن توجه الدعوى إلى الاجتماع الأول خلال أسبوعين من تاريخ انتهاء الاكتتاب .

وعرفت المادة الثانية من قانون الشركات الأردني أمين الإصدار بأنه " الشخص الذي يتولى حماية حقوق حملة الأسناد وتمثيلهم والدفاع عن مصالحهم " وتتمثل مهام أمين الإصدار بمهام أمين الإصدار التي نص عليها المشرع الفلسطيني والتي تم ذكرها سابقا.

أما قانون الشركات المصري لسنة 1981 فقد نص على أن يتم تعيين ممثل قانوني لجماعة مالكي أسناد القرض بخلاف قانون الشركات لسنة 1964 المطبق في الضفة الغربية وقانون الشركات الأردني لسنة 1997 اللذان نصا على أمين الإصدار، ويتم اختيار الممثل القانوني للجماعة بالأغلبية المطلقة من قبل حاملي أسناد القرض، وأن يكون عضوا في هيئة مالكي السندات وقد نصت المادة (177) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري على : " يكون للممثل القانوني لجماعة السندات الاختصاصات التالية:

1. تمثيل الجماعة في مواجهة الغير أو الشركة أو القضاء.
2. رئاسة اجتماعات جماعة حملة السندات أو من ينوب عنه في حال غيابه.
3. القيام بأعمال ال غارة اللازمة لحماية جماعة السندات في الحدود التي تضعها له الجماعة
4. رفع الدعاوي التي توافق الجماعة على إقامتها باسمها وذلك بغرض المحافظة على المصالح المشتركة لأعضائها .

ويلاحظ أن المشرع الفلسطيني والأردني لم يحدد الكيفية التي يتم بموجبها تعيين أمين الإصدار أو تعيين بديل له بخلاف المشرع المصري الذي اشترط لتعيين الممثل القانوني لحملة الأسناد أن يحصل على الأغلبية المطلقة من حاملي أسناد القرض، وكذلك المشرع المصري اشترط أن يكون الممثل القانوني لجماعة مالكي السندات من بين أعضائها بخلاف المشرع الأردني والفلسطيني الذي أجاز أن يكون أمين الإصدار غير دائن للشركة، وليس عضوا في هيئة مالكي السندات.

المبحث الثاني

الآلية القانونية لتداول الأوراق المالية في سوق فلسطين

سوق الأوراق المالية يعرف بأنه عبارة عن سوق منظم يتم فيه تداول الأوراق المالية من خلال شركات الوساطة المالية من قبل وسطاء ماليين متخصصين في هذا المجال¹³⁷، وفي فلسطين تم إنشاء سوق للأوراق المالية بمبادرة من شركة فلسطين للتنمية باديكو كشركة مساهمة خاصة في العام 1995 متمتعة بكافة الصلاحيات بموجب اتفاقية تشغيل مبرمة مع وزارة المالية ومن ثم انتقلت صلاحيات وزارة المالية إلى هيئة سوق رأس المال بعد إنشائها عام 2005، وفي اجتماع الهيئة العامة غير العادية للسوق، في عام 2006 تقرر تحويل السوق إلى شركة مساهمة عامة وطرح نسبة من أسهمها للاكتتاب العام¹³⁸.

وتمت أول عملية تداول في سوق فلسطين للأوراق المالية في 1997/2/18 بموجب اتفاقية تشغيل وقعها سوق فلسطين للأوراق المالية مع وزارة المالية، وبقي تداول الأوراق المالية بناء على هذه الاتفاقية حتى عام 2007¹³⁹، بعد ذلك تم إلغاء العمل بهذه الاتفاقية بموجب قرار مجلس الوزراء رقم (75) لسنة 2007¹⁴⁰، وجعل تنظيم عملية تداول الأوراق المالية ما بين السلطة الوطنية الفلسطينية وسوق الأوراق المالية من خلال هيئة سوق رأس المال بموجب قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004، وقانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2004¹⁴¹.

¹³⁷ توجان شريدة، النظام القانوني لعمل شركات الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية الأردني "دراسة مقارنة"، رسالة دكتوراه، جامعة عمان العربية، 2004، ص1

¹³⁸ ماهي سوق فلسطين؟ ومتى تأسست؟، نشرة صادرة عن سوق فلسطين للأوراق المالية من خلال الرابط <http://www.p-s-e.com/psewebsite/publications/FAQS%20FINAL200108.pdf> تاريخ الزيارة 2018/3/24.

¹³⁹ ومتى تأسس سوق فلسطين للأوراق المالية؟، نشرة صادرة عن سوق فلسطين للأوراق المالية من خلال الرابط <http://www.p-s-e.com/psewebsite/publications/FAQS%20FINAL200108.pdf> تاريخ الزيارة 2018/3/24.

¹⁴⁰ قرار مجلس الوزراء رقم (75) لسنة 2007 المنشور في العدد (77) من جريدة الوقائع الفلسطينية، ص 130، بتاريخ 2005/10/9

¹⁴¹ قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة 2004 المنشور في العدد (53) من جريدة الوقائع الفلسطينية، ص 60، بتاريخ 2005/5/28

وفيما يخص التداول في أسواق الأوراق المالية فيتم من خلال مرحلتين وهما إصدار الأوراق المالية ويسمى (سوق الإصدار) وتداول الأوراق المالية ويسمى (سوق التداول) ¹⁴²، فيتم إصدار الأوراق المالية من قبل الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية وفق شروط الإدراج المحددة في القانون، من خلال بيع الأوراق المالية للمستثمرين مقابل حصول الشركة على قيمة الورقة المالية، أما سوق التداول فيتم من خلاله بيع وشراء الأوراق المالية.

وسنقوم في هذا المبحث بدراسة كيفية إدراج شركات المساهمة العامة في سوق الأوراق المالية ودورها في عملية التداول، كما سنبين آلية عمل شركات الوساطة المالية بالتفصيل.

المطلب الاول : إدراج الشركات المساهمة العامة في سوق فلسطين للأوراق المالية ودورها في عملية التداول :-

الفرع الأول :إدراج الشركات المساهمة العامة في سوق فلسطين للأوراق المالية:-

اشترط المشرع الفلسطيني لتداول الأوراق المالية في سوق فلسطين للأوراق المالية إدراج شركات المساهمة العامة في السوق وحتى تتمكن الشركة من القيام بأعمالها وضع المشرع عدة شروط لذلك سنبينها لاحقاً، حيث نصت المادة (2/103) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني على أنه : "يجب على شركات المساهمة العامة أن تقدم طلباً للإدراج في السوق " ويتبين من خلال هذا النص أن المشرع يلزم الشركات المساهمة العامة التي تعمل في تداول الأوراق المالية أن تكون مدرجة في سوق الأوراق المالية العامة .

وبالرغم من ضرورة التزام الشركات المساهمة بالقوانين والأنظمة التي تنظم عملية تداول الأوراق المالية إلا أن نظام الإدراج الإلزامي قد واجه عدة انتقادات ومنها أن معظم الشركات الموجودة في فلسطين ذات طابع عائلي ، وقلة الخبرة في هذا المجال ، وتخوف مما سيرتبه هذا النظام على الشركات من التزامات وتكاليف والضرائب التي ستفرض عليها، وكذلك التراجع الحاد للتداول في سوق فلسطين بسبب ظروف الاحتلال والأزمة العربية ¹⁴³.

¹⁴² عاشور عبد الحميد، بض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال (دراسة مقارنة) الدار الجامعية : دار النهضة العربية، القاهرة، 1995، ص 7.

¹⁴³ علا وجيه محمد علي، مرجع سابق، ص 54

ويعرف الإدراج بأنه: - "تسجيل الأوراق المالية الخاصة بالشركة في السوق بهدف التداول وإجراء عمليات التسوية عقود البيع والشراء ونقل ملكيتها من خلال مركز الايداع والتحويل والتسوية"¹⁴⁴.

لقد قسم نظام الإدراج المعدل¹⁴⁵ رقم (2012/14) إدراج أسهم الشركة في سوق الأوراق المالية على مرحلتين وهما السوق الأولي والسوق الثاني حيث وضع لكل منهما شروطاً محددة للإدراج والتي سنتناولها فيما يلي .

فحددت المادة السابعة من نظام الإدراج المعدل شروط إدراج الشركات المساهمة العامة في السوق الأول كالآتي :-

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 مائة وخمسين مساهماً .
4. أن لا تقل حصة الجمهور في الشركة عن 25% من رأس المال المكتتب به عند طرح الأسهم للاكتتاب العام .
5. أن لا يقل عدداً للأسهم المصدرة عن 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 تدعي الشركة بذلك.
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 .

¹⁴⁴ المادة الثانية من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004.

¹⁴⁵ نظام الإدراج المعدل والمصادق عليه من قبل مجلس إدارة السوق بموجب القرار رقم (2012/14) في جلسته رقم (20) والمنعقدة بتاريخ 2012/11/21 وتم العمل به في 2013/1/1، والذي جاء معدلاً لنظام الإدراج السابق الصادر عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال بموجب قرار رقم (2010/39).

أما شروط الإدراج في السوق الثاني فنصت عليها المادة الثامنة من نظام الإدراج المعدل فتتمثل فيما يلي :-

1. أن لا يقل رأس مال الشركة المكتتب به عن (500000) دولار أمريكي.
 2. أن يكون رأس المال مدفوع بالكامل، أو أن تكون جميع الأقساط مستحقة الدفع على المساهمين.
 3. أن لا يقل صافي حقوق المساهمين في الشركة عن 50% من رأس المال المدفوع.
- من خلال النظر إلى شروط الإدراج السابقة يتضح بأن هذه الشروط تركزت على الوضع المالي وعدد المساهمين فيها وحجم الشركة، ونلاحظ بأن شروط الإدراج في السوق الأول تختلف عن شروط الإدراج في السوق الثاني، فمن خلال النظر إلى شروط السوق الثانية نرى ب أن هذه الشروط تستهدف شركات المساهمة العامة غير المدرجة في السوق الأول، وقد حدد نظام الادراج رقم (14) لسنة 2012 حالات نقل الإدراج من السوق الثاني إلى الأول بعد تحقق شروط معينة¹⁴⁶.

أما بالنسبة للشركات المساهمة العامة غير الفلسطينية فإنها تنطبق عليها شروط الإدراج الخاصة بالشركات الفلسطينية، بالإضافة إلى شروط أخرى وهي الحصول على موافقة هيئة سوق رأس المال مسبقاً، وأن يكون لعمليتها أسعار صرف في فلسطين، وأن يكون لهذه الشركة الأجنبية ممثل قانوني أو فرع مسجل في فلسطين، وأن تكون الشركة الأجنبية قد مضى سنتان على إدراجها في سوق الأوراق المالية في دولتها وفي حال عدم إدراجها يجب عليها الحصول على موافقة خطية من الهيئة لاستثنائها من هذا الشرط، و أن لا تكون الدولة التي تتبع لها الشركة قد تفرض قيود على انتقال الأسهم بين المتعاملين من غير مواطنيها، وأن لا يكون ضد الشركة مشاكل جوهرية في دولتها الأصلية¹⁴⁷، ورأينا الشخصي بلأن هذه الشروط لا تشجع على الاستثمار الأجنبي فلا بد من اعادة النظر إلى هذه الشروط لتنشيط حركة التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية .

¹⁴⁶ راجع المادة 10 من نظام الادراج المعدل رقم 14 لسنة 2012

¹⁴⁷ راجع المادة 12 من نظام الادراج المعدل رقم 14 لسنة 2012

الفرع الثاني : دور شركات الوساطة المالية في عملية تداول الأوراق المالية :-

اشترط المشرع الفلسطيني للقيام بعمليات تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية أن تكون من خلال الشركات الأعضاء في السوق وقد عرف نظام تداول الأوراق المالية شركة الأوراق المالية بأنها " الشركة التي يكون نشاطها الرئيس القيام بأعمال متعلقة بتداول الأوراق المالية لحساب الآخرين أو لحسابها الخاص والنشاطات الأخرى وفق القانون " .

وعرفت تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية¹⁴⁸ رقم (19 لسنة 2006) بقولها " شركة مساهمة أو فرع شركة أجنبية مسجلة حسب الأصول في فلسطين وفق قانون الشركات وقانون الأوراق المالية والتي يكون نشاطها الرئيس القيام بعمل أو أكثر من الأعمال المتعلقة بتداول الأوراق المالية لحساب الآخرين و/أو لحسابها الخاص و/أو أي نشاط آخر تحدده الهيئة بموجب أحكام القانون والتعليمات الصادرة بمقتضاه المرخص لها من قبل الهيئة وتتمتع بعضوية السوق "

وعرفها المشرع الأردني في المادة الثانية من تعليمات الترخيص والاعتماد للخدمات المالية وتنظيمها لسنة 2005 بأنها " الشخص الاعتباري الذي يمارس عملاً أو أكثر من أعمال الخدمات المالية أو الحفظ الأمين " .

وكذلك عرف المشرع المصري الشركات العاملة في الأوراق المالية بـ أنها الشركات التي تقوم بعمل أو أكثر من الأعمال التالية:¹⁴⁹

1. ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية .
2. الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها.
3. رأس المال المخاطر.
4. المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية .
5. تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار.
6. السمسرة في الأوراق المالية.

¹⁴⁸ تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية رقم (1) لسنة 2006 الصادرة عن هيئة سوق رأس المال المنشور في جريدة الوقائع الفلسطينية في العدد رقم (68) على الصفحة 161 بتاريخ 2007/3/7

¹⁴⁹ المادة (27) من قانون رقم 95 لسنة 1992 الصادر عن سوق رأس المال.

ويظهر من خلال التعاريف السابقة بأن المهمة الرئيسية لشركة الأوراق المالية القيام بجميع العمليات المتعلقة بتداول الأوراق المالية.

وقصر المشرع الفلسطيني القيام بعملية تداول الأسهم والأوراق المالية المدرجة بالسوق عبر نظام التداول الإلكتروني حسب الإجراءات المعتمدة في السوق بحيث لا يتم قبول أي عملية تداول تمت خارج السوق بعد مصادقة الشركة المدرجة أو المصدرة على كشف مالكي الأوراق المالية أو المساهمين المثبت في شركة المقاصة والإيداع الوطنية، ولكن يستثنى بعض الأسهم والأوراق المالية من التداول عبر نظام التداول الإلكتروني ويتم تنفيذها من خلال شركة المقاصة والإيداع الوطنية في حالتين وهما : التحويل الارثي والهبة والوصية والوقف الخيري والذري، و التحويل العائلي وقسمة وتجميع الأوراق المالية، بحيث تكون جميع المعاملات التي تجري على الأوراق المالية مسجلة لدى السوق وفي حال عدم تسجيلها تكون باطلة¹⁵⁰.

وهذا ما أكدت عليه محكمة التمييز الأردنية في قرارها الحقوقي رقم (1999/115) حيث جاء في القرار " إن عقود بيع الأسهم من العقود الشكلية وإن اجرائها خارج السوق المالي يجعلها باطلة¹⁵¹ "

أولاً : ما هي شركة الوساطة المالية :-

تعد شركات الوساطة المالية من شركات الأوراق المالية، ولشركات الوساطة المالية دور مهم في تنمية المشاريع الاقتصادية، فتقوم هذه الشركات بجذب المستثمرين من خلال طرح الأوراق المالية للتداول فتقوم هذه الشركات باستثمارها في المشاريع الناجحة مما تعود على المستثمرين بالربح.

فتعرف شركات الوساطة المالية بلأنها الشركات التي يقوم عليها عدد من المختصين وذوي الخبرة في مجال التعامل بالأوراق المالية وتداولها حسب شروط معينة حددها قانون الأوراق المالية والتعليمات والأنظمة الصادرة استناداً له¹⁵²

¹⁵⁰ المادة 3 من نظام تداول الأوراق المالية لسنة 2006.

¹⁵¹ قرار محكمة التمييز حقوق رقم (1999/115) هيئة خماسية، بتاريخ 1999/8/30 والمنشور على الصفحة 999، من مجلة نقابة المحامين لسنة 2000.

¹⁵² محمد ياسين، (البورصة: عمليات البورصة، تنازع القوانين، اختصاص المحاكم)، ط 1، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2004، ص 72.

ثانيا: الطبيعة القانونية لعقد تداول الأوراق المالية :-

على شركات الوساطة المالية قبل القيام بعملية التداول أن توقع عقد التداول فيما بينها وبين عميلها وقد عرف قانون الأوراق المالية الفلسطيني والأردني عقد التداول ب أنه " العقد الذي يتم بموجبه شراء الأوراق المالية وبيعها¹⁵³"

فيعد عقد التداول هو الأساس الذي يتم بموجبه تداول الأوراق المالية، وعقد التداول كسائر العقود يرتب حقوق والتزامات على الطرفين فتلتزم شركة الوساطة المالية بتنفيذ أوامر العملاء وبالمقابل يلتزم العميل بدفع العمولة.

وقد اشترط المشرع الفلسطيني شكلية معينة لإبرام عقد التداول وهي التوقيع على نموذج عقد التداول المرفق مع نظام تداول الأوراق المالية¹⁵⁴، وعلى شركة الوساطة تزويد العميل بنسخة عن شروط عقد التداول بعد توقيعه عليها¹⁵⁵.

ومن خلال ما سبق يتبين بأن عقد التداول هو عقد شكلي لا يكفي لانعقاده توافق الإرادتين أي ارتباط الإيجاب بالقبول بل يتطلب أن يكون مكتوباً، فلا ينعقد العقد إذا لم يكن مكتوباً.

أما المشرع الأردني في قانون الأوراق المالية لسنة 2002 لم يضع نموذجاً محدداً لعقد التداول بل اشترط على الوسيط أن يضمن الاتفاقية التي يريد إبرامها مع العميل أية شروط مفروضة بنص القانون والأنظمة التي تحكمه وذكر من هذه المعلومات ما يلي¹⁵⁶ :-

1. اسم وعنوان كل من الوسيط وعميله.
2. بيان الخدمات التي سيقدمها الوسيط لعميله.
3. بيان بالعمولات التي سيتقاضاها الوسيط عن خدماته شريطة عدم مخالفتها للقانون ويجوز أن تكون هذه الوثيقة منفصلة عن العقد.
4. أنواع التفويضات التي يجوز للوسيط تنفيذ أوامر العميل بموجبها.

¹⁵³ المادة (2) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004 / المادة (2) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (76) لسنة 2002.

¹⁵⁴ المادة (29) من نظام تداول الأوراق المالية لسنة 2006

¹⁵⁵ المادة (20) من نظام تداول الأوراق المالية لسنة 2006.

¹⁵⁶ المادة (5) من تعليمات تداول الأوراق المالية في بورصة عمان لعام 2004.

ولا يحق للعميل إدراج أي شرط في الاتفاقية يعفيه من المسؤولية التي يفرضها القانون عليه أو تقييدها، وعلى أن تخضع هذه الاتفاقية إلى رقابة البورصة¹⁵⁷.

أما المشرع المصري فقد ترك الأمر لشركات الوساطة المالية لتتفاوض مع عميلها حول بنود اتفاقية التداول .

واتفاقية التداول الملحقة بنظام تداول الأوراق المالية في سوق فلسطين للأوراق المالية تتكون من ستة معايير وهي :-

أولاً : المقدمة :- وتشتمل المقدمة على الشروط التي يفرضها قانون الأوراق المالية والتعليمات والأنظمة الصادرة استناداً له، و أطراف التعاقد والأسس التي يتم بموجبها شراء وبيع الأوراق المالية، وكيفية تسوية أثمان عمليات بيع وشراء الأوراق المالية، ويتضمن كذلك فقرة تتصلى أنه في حال تعارض أي بند من الاتفاقية مع القوانين والأنظمة السارية في فلسطين نطبق نصوص القانون والأنظمة.

ثانياً: أسس التعامل بالأوراق المالية :- ويتضمن هذا المعيار على اسم الشركة العضو واسم العميل والاتفاق على قيام الشركة بالتعامل بالأوراق المالية التي يملكها نيابة عنه وفق شروط محددة في نموذج عقد التداول.

ثالثاً: التزامات شركة الوساطة المالية :- وتشمل التزامات شركة الوساطة المالية قيام الشركة بتقديم كافة الخدمات التي تقع على عاتقها للعميل وفق القوانين والأنظمة المعمول بها.

رابعاً: التزامات العميل :- وفي مقابل قيام شركة الوساطة المالية بالواجبات التي تقع على عاتقها فإنه يترتب على العميل القيام كذلك بالتزاماته، ومن أهم هذه الالتزامات تسديد الرسوم والمصاريف التي يفرضها السوق والعمولات المتفق عليها .

خامساً : عمولات التداول وبدل الخدمات :- وتتمثل في قيمة العمولات التي تتقاضاها شركات الوساطة المالية لقاء القيام بعمليات تنفيذ أوامر البيع والشراء الصادرة من العميل وكذلك بدل الخدمات الإضافية التي تقوم بها الشركة لصالح العميل.

¹⁵⁷ المادة (5/أ/ب) من تعليمات تداول الأوراق المالية في بورصة عمان لعام 2004.

سادسا : تسوية الخلافات :- وينص على أنه في حال حصول أي خلاف يتعلق بهذه الاتفاقية فإنه يتم اللجوء إلى التحكيم من خلال محكم منفرد يختاره الطرفان على أن يكون مكان التحكيم في أي مكان يختاره الطرفان واشترطت الاتفاقية أن يكون القانون الفلسطيني هو القانون واجب التطبيق وأن يكون التحكيم باللغة العربية.

أما بالنسبة للعملاء فلا يستطيع أي عميل بيع أو شراء أسهمه في السوق إلا بعد أن يتم توقيع اتفاقية تداول ما بين الشركة العضو والعميل ، وقيام هذه الشركة بفتح حساب تداول لهذا العميل لدى شركة الوساطة المالية، وحساب مواز لدى نظام الايداع الإلكتروني في شركة المقاصة و الايداع الوطنية¹⁵⁸ منفصل عن حساب الشركة من خلال تعبئة نموذج مخصص من قبل العميل، فيمكن أن يكون العميل شخصا طبيعيا أو شخصا معنويا¹⁵⁹.

ورأينا الشخصي بأن ما ذهب إليه كل من المشرع الأردني والمصري أفضل مما ذهب إليه المشرع الفلسطيني ؛ وذلك بسبب اعطاء مساحة للشركات للقيام بتنظيم العقود التي تلي رغباتها واحتياجاتها وذلك لأن الشركات هي التي تستطيع تحديد احتياجاتها من إبرام العقد، في حين نرى بأن المشرع الفلسطيني قيد شركات الوساطة المالية بنموذج محدد قد لا يحقق رغباتها .

ولفتح حساب لدى شركة الوساطة المالية يجب أن يتم تقديم طلب خطي لشركة الوساطة المالية معد من قبل السوق وموقع من العميل بحيث يشتمل الطلب على المعلومات التالية (إسم العميل الرباعي ، ورقم هويته أو جواز سفره، وعنوانه، وتاريخ ميلاده، اسم وعنوان بنكه، رقم الحساب الذي يصدره نظام الايداع المركزي، علاقته بأي شركة من الشركات المدرجة في السوق إن كان له علاقة¹⁶⁰)، أما إن كان العميل عبارة عن شخص معنوي فيجب أن يشتمل الطلب على(اسم الشخص المفوض بالتوقيع، ونسخة عن قرار تفويضه، وعنوانه وشهادة تسجيله، ورقمها، والنظام الداخلي وعقد التأسيس، أسماء المؤسسين ومجلس الإدارة والإدارة العليا للموظفين وعناوينهم وعدد

¹⁵⁸ مركز الايداع والتحويل يعتبر جزءا لا يتجزأ من سوق الأوراق المالية، ولكن مع تطور منظومة سوق فلسطين للأوراق المالية تم فصل مركز الايداع والتحويل عن البورصة وتحويله إلى شركة المقاصة والايداع الوطنية منفصلة عن السوق، للمزيد راجع مقال السيد سامر الكخن بعنوان " شركة المقاصة والايداع الوطنية " نظور في مؤسسات سوق رأس المال الفلسطينية " .

¹⁵⁹ راجع المواد (18-22) من نظام التداول الأوراق المالية لسنة 2006.

¹⁶⁰ المادة (2/19) من نظام تداول الأوراق المالية لسنة 2006.

أسهمهم، وعلاقة الشخص المعنوي بـ أي شركة من الشركات المدرجة في السوق إن كان له علاقة¹⁶¹).

وحسابات التداول التي يتم فتحها للعميل نصت عليها المادة 28 من نظام تداول الأوراق المالية وهي كالآتي :-

1. الحساب العادي :- " وهو النوع الاعتيادي من الحسابات ويتم فتحه باسم أي من العملاء المصنفين " والعملاء المصنفين هم الأشخاص الطبيعيين والأشخاص الاعتباريين والجهات الحكومية وشبه الحكومية والمؤسسات والجامعات والجمعيات والأطراف ذوو العلاقة وأعضاء مجلس إدارة الشركة العضو وهيئتها الإدارية¹⁶².
ويعد هذا الحساب الأكثر شيوعاً فيمكن أن يتم فتح الحساب باسم عميل واحد
2. الحساب المشترك وهو الحساب الذي يكون مشتركاً بين عدة عملاء بشرط أن يقوموا بتعيين عميل ليكون مسؤولاً عن الحساب أمام الشركة العضو، وعادة ما يكون هذا الحساب لإشراك أفراد عائلة العميل من الدرجة الأولى فقط في ملكية الأوراق المالية المشتركة .
3. الحساب المدار تقديرياً :- وهذا الحساب يمكن أن يكون مشتركاً أو عادياً ويختلف هذا الحساب عن الحساب العادي أو المشترك بأنه يقوم العميل بتفويض الشركة العضو بموجب اتفاقية لإدارة هذا الحساب بحيث يتم تحديد الصلاحيات المفوضة للشركة العضو من قبل العميل وتلتزم الشركة بتعليمات وإجراءات السوق واتخاذ الإجراءات التي تضمن تحقيق مصلحة العميل، بحيث تسري هذه الاتفاقية لمدة سنة قابلة للتجديد ويتم فتح هذا النوع من الحساب بموافقة مدير الشركة العضو والمدير المالي للشركة بشرط أن لا يكون المسؤول عن الحساب أحد الأشخاص الذين وافقوا على فتح الحساب.

¹⁶¹ المادة (3/19) من نظام تداول الأوراق المالية لسنة 2006

¹⁶² المادة 27 من نظام تداول الأوراق المالية.

4. الحساب المسمى:- وهو الحساب الذي يكون معرفا برقم أو باسم يختلف عن اسم المالك الحقيقي المستفيد أو بغير ذلك من التعريفات وحتى يتم فتح هذا النوع من الحساب يجب توافر عدة شروط وهي¹⁶³:-

ا. أن تفصح الشركة العضو عن أن الحساب هو عبارة عن حساب مسمى، وأن تأخذ موافقة السوق على فتح هذا الحساب.

ب. أن تبين الشركة العضو شخصية المالك الحقيقي المستفيد من الحساب في سجل لديها وتقوم الشركة العضو بتزويد السوق أو مدقق الحسابات بهذا السجل عند الطلب.

ويجب على شركة الوساطة المالية فتح حساب موازي باسم كل عميل من عملائها لدى شركة المقاصة والاياداع الوطنية، ويكون لهذا الحساب ذات الرقم الخاص الذي يصدره نظام الايداع الالكتروني، ويكون هذا الحساب مسجلا باسم العميل تحت اسم الشركة ولكن هذا الحساب لا يشكل بديلا عن حسابات التداول الموجودة لدى الشركة العضو¹⁶⁴.

ومن خلال ما سبق يتبين لنا الأهمية المالية لشركات الوساطة المالية في عمليات تداول الأوراق المالية في السوق، حيث يظهر الدور الكبير لشركات الوساطة المالية في سير عملية بيع وشراء الأوراق المالية في السوق ، وتعد وسيلة حماية للمستثمرين عديمي الخبرة أو ناقصيها في مجال تداول الأوراق المالية بحيث تقوم شركات الوساطة المالية بعمليات التداول وفق القوانين والأنظمة والتعليمات المحددة في السوق .

ونصت المادة 17 من نظام تعليمات التداول عبر الانترنت¹⁶⁵ الصادرة استنادا لنظام تداول الأوراق المالية على: " على العميل الذي يرغب بالحصول على خدمة التداول عبر الانترنت أن يقدم للشركة العضو إقرارا خطيا بالالتزام بأحكام القانون والأنظمة وال تعليمات وتحمل المسؤولية القانونية الكاملة بخلاف ذلك "

¹⁶³ المادة 33 من نظام تداول الأوراق المالية لسنة 2006.

¹⁶⁴ راجع المواد (22-26) من نظام تداول الأوراق المالية لسنة 2006.

¹⁶⁵ تعليمات التداول عبر الانترنت الصادرة عن مجلس ادارة هيئة سوق رأس المال بتاريخ 2007/1/31 وتم العمل بها في 2007/3/1.

فمن خلال النص السابق يتضح بأنه يستطيع العميل أن يتولى بنفسه إبرام عمليات تداول أسهمه في السوق دون اللجوء إلى شركة الوساطة المالية للقيام بهذه العمليات ولكن بشرط أن يقدم إقراراً خطياً يلتزم فيه بالعمل وفق القوانين والأنظمة وتعليمات السوق، وفي حالة قيام العميل بأي مخالفة في هذا الموضوع فإنه يتحمل المسؤولية الكاملة لوحده، ولكن نلاحظ بأن المادة 15 من ذات التعليمات نصت على: "تعتبر الشركة العضو مسؤولة عن أي أعمال محظورة يرتكبها عملائها خلافاً لأحكام القانون أو الأنظمة أو التعليمات، وتقدم الشركة العضو إقراراً خطياً للسوق بذلك" فمن خلال نص هذه المادة يظهر التناقض بين النصين السابقين إذ أكدت المادة (15) من تعليمات التداول عبر الإنترنت على مسؤولية الشركة عن مخالفة عملائها للقوانين والأنظمة والتعليمات في السوق في حين أخلت المادة (18) مسؤولية الشركة عن أي مخالفة يرتكبها عميلها في حال قيامه بنفسه بالتداول في السوق.

ورأينا الشخصي ظل التناقض السابق بل أن يتم التداول عبر الإنترنت من خلال شركات الوساطة المالية فقط ؛ وذلك لعدة أسباب منها تجنب المخاطر التي يمكن أن تقع خلال عمليات التداول، وكذلك عدم توفر الخبرة الكافية لدى العملاء في مجال التداول في سوق الأوراق المالية الفلسطيني .

ثالثاً: كيفية تداول الأوراق المالية من خلال شركة الوساطة المالية لصالح عملائها :-

1. أوامر البيع والشراء:- وقد عرفها نظام تداول الأوراق المالية في المادة الأولى منه بقوله " هي الطلب الذي تدخله الشركة العضو إلى السوق لبيع أو لشراء أوراق مالية مدرجة في السوق من خلال نظام التداول الإلكتروني أما 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 "

وقد قسم نظام تداول الأوراق المالية أوامر البيع والشراء إلى عدة أنواع بناء على السعر ووقت التنفيذ وهي كالتالي¹⁶⁶ :-

¹⁶⁶ راجع المواد من (38-50) من نظام تداول الأوراق المالية لسنة 2006

1. الأمر المحدد :- وهو الأمر الذي يحدد فيه العميل سعر محدد للبيع أو الشراء الشركة العضو، أو أن يطلب العميل من الشركة العضو البيع بسعر السوق بشرط أن يكون السعر المحدد للتنفيذ ضمن مدى التذبذب التي تسمح به السوق للورقة المالية وبحيث يحدد في الأمر المدة الزمنية لصلاحيه التنفيذ إما لمدة يوم أو أسبوع أو شهر أو لتاريخ محدد أو إلى حين تنفيذها أو إلغائها.
2. الأمر المفتوح :- وهو الأمر الذي يبقى ساريا إلى أن يتم تنفيذه من قبل الشركة العضو في السوق أو أن يتم إلغائه من قبل العميل، أو بعد شهر من إدخال دون أن يتم تنفيذه أو إلغائه، فعلى الشركة العضو في حال إعطائها أمرا بالشراء الالتزام بالشراء بالسعر المحدد أو أقل منه، وفي حال البيع أن تلتزم بالسعر المحدد أو أعلى منه.
3. أمر الإيقاف :- هو الأمر الذي لا يتم تنفيذه إلا إذا وصل سعر تداول السهم في السوق مستوى معين أو تعده، ويتم إيقاف أمر البيع إذا كان محدد بسعر أدنى فلا ينفذ إلا بالسعر المحدد أو الأعلى منه أما إذا تعلق الإيقاف بأمر الشراء وكان محددا بالسعر الأعلى فلا ينفذ إلا بالسعر المحدد أو بسعر أقل منه .
4. الأمر الذي يترك لشركة الوساطة المالية حرية التقدير :- هو الأمر الذي تتولى فيه الشركة العضو صلاحية تحديد الورقة المالية محلا لتعامل في حالة عدم تحديدها من قبل العميل وتحديد نوع الصفقة بيع أم شراء وكذلك وقتا للتنفيذ .

ومن خلال ما سبق يتبين بأن على شركة الوساطة المالية الالتزام بالأوامر المحددة من قبل العميل، بحيث لا تتجاوز حدود التفويض الممنوح لها من قبل العميل في كل نوع من الأوامر السابقة والالتزام بالسعر المحدد سواء في أوامر البيع أو الشراء، أو بالأعلى منه في أمر البيع، أو بالأقل منه في أمر الشراء .

وبعد إعطاء العميل الأمر لشركة الوساطة المالية يتسلم هذا الأمر المستشار المالي أو الوسيط المعتمد¹⁶⁷، ويقوم المستشار المالي أو الوسيط المعتمد بالتأكد من صحة هذه الأوامر وملكية العميل للأوراق المالية في حال إصدار أمر بالبيع والتمن في حال الأمر بالشراء¹⁶⁸، أما في حالة

¹⁶⁷ المادة (54) من نظام تداول الأوراق المالية لسنة 2006

¹⁶⁸ المادة (51) من نظام تداول الأوراق المالية لسنة 2006

وجود نقص في بيانات الأمر الذي أصدره العميل ف إن على شركة الوساطة المالية التأكد من عميلها بخصوص البيانات الناقصة¹⁶⁹

2. شكل الأوامر:- أما بالنسبة إلى شكل الأوامر التي يصدرها العميل إلى شركة الوساطة المالية فقد نص المشرع الفلسطيني في المادة (1/55) من نظام تداول الأوراق المالية على : " يمكن استلام أوامر العملاء شفهيًا عبر الهاتف أو خطيًا بأي وسيلة متاحة (البريد، الفاكس، البريد الإلكتروني، التلکس) " كما نصت المادة (56) من ذات النظام على " يجب تعزيز الأوامر الهاتفية خطيًا أو من خلال الفاكس خلال مدة لا تزيد على أسبوع " وكذلك نصت المادة (57) من ذات النظام على انه " 1. يجب على الشركة العضو تسجيل جميع المكالمات الهاتفية مع العملاء والاحتفاظ بهذه التسجيلات لمدة ثلاث سنوات على الأقل.....الخ. 2. فيما يتعلق بالعلاقة ما بين الشركة العضو والعميل، يكون لتسجيل المكالمات الهاتفية قوة في الإثبات " .

ومن الملاحظ من خلال النصوص القانونية السابقة بأن المشرع الفلسطيني أجاز قبول الأوامر الواردة من العملاء إلى شركات الوساطة المالية بأي وسيلة حيث إنه لم يشترط وسيلة معينة لإعطاء هذه الأوامر، ولكن اشترط في الأوامر الشفهية التي تكون عبر الهاتف أن يتم تعزيزها من خلال كتاب خطي أو عن طريق الفاكس خلال أسبوع من إعطاء الأمر عبر الهاتف وكذلك اشترط تسجيل المكالمات الهاتفية من قبل الشركة العضو والاحتفاظ بها لمدة ثلاث سنوات على الأقل، أما فيما يخص حجية المكالمات الهاتفية في الإثبات فقد أعطاها المشرع حجية وقوة في الإثبات، ولكن لم يبين المشرع طبيعة هذه القوة في حين نجد بلن قانون البيانات الفلسطيني اعتبر التسجيلات الهاتفية قرائن بسيطة يمكن إثبات عكسها¹⁷⁰ .

3. استلام الأوامر وإدخالها إلى نظام التداول الإلكتروني :- بعد تلقي الأوامر من قبل العملاء والتأكد من صحة هذه الأوامر وصحة ملكية هذا العميل للأوراق المالية و يتم بعدها تعبئة النموذج الخاص المعد من قبل السوق لاستلام أوامر البيع والشراء بحيث يتضمن هذا النموذج المعلومات التالية " اسم العميل وصفته، ورقم الحساب الذي أصدره نظام الإيداع

¹⁶⁹ المادة (2/55) من نظام تداول الأوراق المالية لسنة 2006.

¹⁷⁰ المادة (19) من قانون البيانات رقم (4) لسنة 2001.

الالكتروني، ونوع الأمر وطبيعته (بيع أو شراء) وكيفية وروده إلى الشركة العضو، ورمز التداول للورقة المالية المنوي التعامل بها، وعدد هذه الأوراق ما لم يترك أمر تقديرها للشركة العضو، السعر، وتاريخه ووقت استلام الأمر بدقة، ومدة صلاحية تنفيذ الأمر¹⁷¹"

وتقوم الشركة العضو من خلال الوسطاء المعتمدين فيها بإدخال الأوامر إلى نظام التداول الالكتروني بحيث يتم إدخال هذه الأوامر حسب التسلسل الزمني الذي وردت فيه هذه الأوامر وبمراعاة الأقدمية ولا يتم تنفيذ أي أمر إلا بعد إدخال جميع الأوامر إلى نظام التداول الالكتروني ويكون كل أمر مصحوبا برقم حساب التداول الخاص به¹⁷².

4. تنفيذ الأوامر :- على الوسيط أن يقوم بإدخال أوامر عملائه على نظام تداول الأوراق المالية الالكتروني بالتتالي وحسب التسلسل الزمني الذي وردت فيه، بحيث يتم من خلال هذا النظام مقابلة أوامر البيع بأوامر الشراء الكترونيا¹⁷³ وفي حال وردت إليه أوامر أثناء جلسة التداول يجب عليه إدخالها إلى نظام التداول الإلكتروني خلال عشرة دقائق من ورودها إليه¹⁷⁴.

ويكون الحق في التعامل بنظام التداول الإلكتروني في شركات الوساطة أو الأعضاء المرخص لهم بالتعامل بتداول الأوراق المالية فلا يجوز إدخال أوامر العملاء إلا من قبل الوسطاء المعتمدين في السوق¹⁷⁵

تعد هذه المرحلة من أهم المراحل التي يتم فيها بيع وشراء الأسهم، فعند تنفيذ الأوامر تعطى الأولوية في التنفيذ للأمر الذي يتضمن أفضل سعر فتكون الأفضلية في أمر الشراء للأمر الذي يتضمن أدنى سعر، أما بالنسبة لأمر البيع فتكون الأفضلية للأمر الذي يتضمن أعلى سعر وفي حال عدم تنفيذ كامل الأمر بالسعر الأفضل في السوق فيتم تنفيذه بناء على السعر الذي يليه في السوق، أما إذا تساوت الأسعار فتعطى الأولوية للأوامر حسب الأقدمية أي حسب التسلسل

¹⁷¹المادة (52) من نظام تداول الأوراق المالية.

¹⁷² راجع المواد من (59-63) من نظام تداول الأوراق المالية لسنة 2006.

¹⁷³ عنايات النجار، مرجع سابق، ص77.

¹⁷⁴ المادة (61) من نظام تداول الأوراق المالية لسنة 2006.

¹⁷⁵المادة (60/59) من نظام تداول الأوراق المالية الفلسطيني، والمادة (34) من تعليمات تداول الأوراق المالية في بورصة عمان لسنة 2004.

الزمني، وعلى شركة الوساطة المالية مراعاة حقوق عملائها بحيث يكون للعملاء أولوية في التنفيذ على أوامر شركة الوساطة المالية أو أحد أعضاء مجلس إدارتها أو أحد مستخدميها¹⁷⁶.

وعند إدخال هذه الأوامر إلى نظام التداول يقوم هذا النظام بمطابقة أوامر البيع والشراء بحسب الأولويات التي ذكرناها أعلاه، أما بالنسبة للأوامر التي لا تتطابق مع أوامر أخرى فتبقى على نظام التداول إلى أن يتم تطبيقها أو تنتهي مدتها أو تسحب من النظام¹⁷⁷.

وقد حدد نظام تداول الأوراق المالية مراحل التداول بخمسة مراحل وهي¹⁷⁸:-

1. مرحلة ما قبل الافتتاح :-

وهي المرحلة التي تعقد صباح كل يوم تداول ما قبل الافتتاح ويتم من خلال هذه المرحلة إدخال أو تعديل أو إلغاء أوامر البيع أو الشراء أو استعراض البيانات المتاحة من خلال نظام التداول الإلكتروني من قبل الوسطاء المعتمدين في السوق وتنتهي هذه الجلسة عند افتتاح التداول.

2. مرحلة افتتاح التداول :-

بحيث يقوم نظام التداول الإلكتروني بحساب سعر الافتتاح لكل ورقة مالية بناء على معايير محددة وهي :- تداول أكبر كمية ممكنة من الأوراق المالية المعروضة، و إحداث أقل تغيير ممكن على سعر الإغلاق ليوم التداول السابق وكذلك عند احتساب سعر الافتتاح يؤخذ بعين الاعتبار حجم كل أوامر البيع والشراء بما فيها الأوامر المخفية، ويتم تنفيذ أوامر البيع والشراء على هذا السعر إن كان أفضل أو مساوياً للسعر المحدد في الأوامر، أما الأوامر غير المنفذة أو المنفذة جزئياً فيتم تحويلها إلى جلسة التداول المستمر.

¹⁷⁶ المادة (54-66) من نظام تداول الأوراق المالية لسنة 2006، وإجراءات التداول في بورصة مصر من خلال الرابط http://www.egx.com.eg/Arabic/Trading_System.aspx تاريخ الزيارة 2018/3/10.

¹⁷⁷ كيف تتداول الأسهم عبر الإنترنت، منشور من سوق الأوراق المالية الفلسطيني، من خلال الرابط <http://www.p-s-e.com/psewebsite/publications/FAQS%20FINAL200108.pdf> تاريخ الزيارة 2018/3/10.

¹⁷⁸ المادة (11-17) من نظام تداول الأوراق المالية الفلسطيني.

3. مرحلة التداول المستمر :-

وتعرف جلسة التداول المباشر وتعد كل يوم ويتم فيها تنفيذ عمليات شراء وبيع الأوراق المالية المدرجة في السوق من خلال إدخال الأوامر التنفيذية أو من خلال التنفيذ التلقائي للأوامر المتطابقة .

وتلغى جلسة التداول إذا كانت نسبة الشركات الأعضاء غير قادرة فنيا على تداول (35%) أو أكثر من مجموع الشركات الأعضاء، وإذا كانت النسبة تقل عن ذلك فللسوق أن يسمح للشركة العضو غير القادرة على التداول من استخدام الأجهزة الاحتياطية الموجودة في السوق ليقوم بإدخال أوامره إلى نظام التداول الإلكتروني.

4. مرحلة ما قبل الاغلاق :-

وفي هذه المرحلة يبقى نظام التداول الإلكتروني يعمل حتى يتم إعطاء الوسطاء المعتمدين مجالا لاستعراض البيانات والمعلومات وإجراء الاستفسارات وطباعة التقارير اللازمة وتعديل صفقات التداول بعد أخذ موافقة السوق إذا تطلب الأمر، وفي هذه المرحلة يتوقف التداول ولا يتم قبول أي أمر جديد وخلال هذه الفترة يتم مطابقة الأوامر المتقابلة وتنفيذها لمدة نصف ساعة فقط .

5. مرحلة الاغلاق :-

وفي هذه المرحلة يبقى نظام التداول الإلكتروني يعمل حتى يتم إعطاء الوسطاء المعتمدين مجالا لاستعراض البيانات والمعلومات وإجراء الاستفسارات وطباعة التقارير اللازمة، وعند بدء فترة الاغلاق يقوم نظام التداول الإلكتروني بحساب سعر الإغلاق الذي تحدد السوق طريقة احتسابه من فترة لأخرى وتوجيهات من هيئة سوق رأس المال، ويحق للسوق أو الهيئة تعديل سعر الإغلاق إذا تبين أن السعر الذي تم عليه تنفيذ آخر عملية تداول على ورقة مالية معينة كان بهدف التأثير على سعر الإغلاق لتلك الورقة.

رابعا : الطبيعة القانونية لأوامر البيع والشراء :-

عند دراسة موضوع الطبيعة القانونية لأوامر البيع والشراء فإن هذا الأمر يتعلق بطرفين وهما شركة الوساطة المالية وهي المسؤولة عن تنفيذ هذا الأمر والعميل وهو الذي يقوم بإصدار هذا

الأمر، فيثور هنا تساؤل حول ما إذ كان يعتبر إصدار أوامر البيع والشراء من قبل العميل وتنفيذها من قبل شركة الوساطة المالية عملا تجاريا أم مدنيا ؟

بالنسبة للمستثمر فقد اختلف الفقهاء بشأن هل يعد عمله تجاريا أم مدنيا فمنهم من ذهب إلى اعتبار عمله تجاريا بناء على أن المستثمر يهدف من وراء إصدار هذه الأوامر الحصول على الربح سواء كان مصدر الأمر تاجرا أم غير تاجر¹⁷⁹، أما الجانب الآخر فقال بأن تداول الأوراق المالية بالأساس عمل مدني ولكن يعتبر عمله تجاريا إذا كان يقصد إعادة بيعها وتحقيق الربح، أو كان عدد الأسهم التي باعها كبير بشكل يمكن من خلاله السيطرة على الشركة المصدرة للأوراق المالية، في حين ذهب رأي آخر بأن اعتبار تداول الأوراق المالية عمل تجاري أم مدني يتوقف على صفة المستثمر فان كان تاجرا يعتبر عملا تجاريا اما ان كان غير تاجر فيعتبر عملا مدنيا¹⁸⁰.

ورأينا الشخصي يذهب مع الرأي القائل بأن تداول الأوراق المالية بالنسبة للمستثمر يعتبر بالأصل عملا مدنيا، ولكن في حال كان يقصد المستثمر من شراء وبيع الأوراق المالية تحقيق الربح فلن عمله يعتبر تجاريا.

أما بالنسبة إلى شركة الوساطة المالية التي تقوم بتنفيذ أوامر البيع والشراء فيعتبر عملها تجاريا حيث أن نص المادة (9/1/ب) من قانون التجارة لسنة 1966 اعتبر الشركات التي يكون موضوعها تجاريا من التجار حيث أن القيام بتنفيذ أوامر البيع والشراء مقابل عمولة تتقاضاها الشركة مقابل عملها يعتبر عملا تجاريا

¹⁷⁹أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون المصري المقارن، دار الفكر العربي، مصر، 1992/1993، ص477.

¹⁸⁰أشار إليهما عصام ملحم، طرق تداول أسهم شركات المساهمة العامة والحقوق المرتبطة بها، رسالة دكتوراه، جامعة محمد الخامس، المغرب، 2012، ص55

المطلب الثاني: عمليات تسوية التداول ونقل ملكية الأوراق المالية والآثار المترتبة عليها :-

الفرع الأول :- تسوية عمليات التداول ونقل ملكيتها :-

عرفت المادة الثانية من قانون الأوراق المالية رقم (12) لعام 2004 عملية التسوية بأنها "العملية التي يتم بموجبها إتمام عقد التداول ونقل ملكية الأوراق المالية من البائع إلى المشتري وتسديد أثمانها بشكل نهائي وغير مشروط " ويظهر من خلال التعريف بأن عملية التسوية تعتبر تنفيذ لعقد التداول حيث إنه يتم نقل ملكية الأسهم من البائع إلى المشتري مقابل دفع ثمنها .

ويتم تداول وتحويل ملكية الأسهم المدرجة في السوق من خلال شركات الوساطة المالية عبر نظام التداول الالكتروني المعتمد في السوق من خلال شركة المقاصة والإيداع الوطنية التي حلت بديلا عن مركز الإيداع والتحويل والتسوية بموجب قرار هيئة سوق رأس المال لعام 2010 المتضمن إعادة هيكلة سوق رأس المال الفلسطيني حيث إنها نقلت بموجبه جميع المهام والصلاحيات من مركز الإيداع والتحويل والتسوية إلى الشركة المقاصة والإيداع الوطنية، وحنا يثور التساؤل ما مدى قانونية إستبدال مركز الإيداع والتحويل في سوق فلسطين للأوراق المالية بشركة المقاصة والإيداع الوطنية التي انتقلت إليها كافة المهام التي كان يتمتع بها المركز ؟

تم تحويل مركز الإيداع والتحويل إلى شركة مساهمة عامة بموجب قرار رقم (2-أ.و، 2010) الصادر عن هيئة سوق رأس المال بالاستناد الى نص المادة (3/5) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004 التي نصت على " يتولى ادارة السوق مجلس إدارة ومدير تنفيذي متفرغ وفقا لنظام وهيكلية تضعها الهيئة لهذا الغرض " .

ويتبين من خلال هذا النص بأن قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004 منح هيئة سوق رأس المال صلاحية وضع نظام لهيكلية سوق فلسطين للأوراق المالية، مما يدل على أن ما قامت به الهيئة هو عمل قانوني، ولكن يؤخذ على هذا القرار بأنه لم يراعي المعايير الدولية لقواعد الحوكمة والشفافية في عملية تسوية تداول الأوراق المالية في السوق والتي من أهمها أن تكون الجهة التي تقوم بعملية تسوية تداول الأوراق المالية مستقلة وقائمة بذاتها ولا تتبع أي جهة وهذا الذي لم يتحقق في شركة المقاصة والإيداع الوطنية حيث أنها شركة مساهمة عامة مدرجة

في سوق فلسطين للأوراق المالية ويتم تداول أوراقها المالية في السوق¹⁸¹ مما يعني تبعيتها الى سوق فلسطين للأوراق المالية .

وقد نصت المادة (18) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لعام 2004 على " 1. يتم تسجيل الأوراق المالية المتداولة في السوق ونقل ملكيتها وتسوية أثمانها ووضع اشارة الرهن أو الحجز عليها بموجب قيود تدون في سجلات المركز 2. للمركز ان يفتح حسابات التداول الأوراق المالية أو تسجيلها وفقا لهذا القانون أو قواعد السوق " .

ومن خلال ما سبق يتبين بأن شركة المقاصة والايذاع الوطنية تقوم بتسجيل عمليات تداول الأوراق المالية ونقل ملكيتها وتسديد الاثمان من خلالها وتدوين ذلك في سجلات شركة المقاصة والإيداع الوطنية، وكذلك وضع إشارات الحجز والرهن في سجلات خاصة لدى الشركة، بالإضافة إلى ذلك تقوم بخدمات المقاصة والتسوية في السوق وأعضائه وتحويل الأوراق المالية وتنفيذ تعليمات الهيئة والسوق فيما يتعلق بالإجراءات الخاصة بأسهم أعضاء مجلس الادارة، وتنفيذ القرارات التي تصدر عن الشركة وتزويد الجهات المصدرة للأوراق المالية بالتغيرات التي تتم على سجلات مالكي الأوراق المالية بشكل دوري واستيفاء الرسوم مقابل المعاملات التي تجريها الشركة¹⁸².

وبعد نهاية جلسة التداول في كل يوم عمل يقوم مركز المقاصة والايذاع الوطنية بإصدار تقريره عن جلسة التداول ويقوم بتوجيهها إلى بنك التسوية، ويشتمل التقرير على الشركات الاعضاء المتداولة، وصافي القبض والدفع لتلك الشركات، ويصدر المركز كذلك تقرير آخر يحدد فيه عمولة الشركات الأعضاء ويتم تسليمه إلى الدائرة المالية في الشركة العضو¹⁸³.

فنتنقل ملكية الأوراق المالية إلى المشتري من تاريخ شرائها¹⁸⁴ بالرغم من أنها تتطلب ثلاثة ايام حتى يتم تنفيذ الصفقة، وحيث تقوم شركة المقاصة والايذاع الوطنية بإصدار اشعارات بالشراء بمجرد شراء الأوراق المالية وتعتبر هذه الإشعارات بيئة قانونية لملكية الأسهم¹⁸⁵.

¹⁸¹ علا وجيه محمد علي، مرجع سابق، ص79

¹⁸² المادة (14) من قانون الاوراق المالية رقم (12) لسنة 2004.

¹⁸³ المادة (106) من نظام تداول الأوراق المالية لسنة 2006.

¹⁸⁴ المادة (111) من نظام تداول الأوراق المالية لسنة 2006.

¹⁸⁵ المادة(20) من قانون الاوراق المالية رقم (12) لسنة 2004

وبالرغم مما سبق فإن عملية نقل الأوراق المالية التي تم بيعها إلى المشتري تتم من خلال وضعها تحت تصرف شركة الوساطة المالية الممثلة للمشتري، أما تسديد ثمن الأوراق المالية للبائع فيكون من خلال تحويل الأموال من قبل الوسيط المالي للمشتري على رصيد الوسيط المالي للبائع والمفتوح حسابه لدى بنك التسوية وبعدها يتم إصدار شهادة ملكية للورقة المالية من قبل شركة المقاصة والإيداع الوطنية¹⁸⁶، وتعتبر كافة قيود وسجلات والمستندات الصادرة عن شركة المقاصة والإيداع الوطنية بيئة قانونية ما لم يتم اثبات عكسها¹⁸⁷.

الفرع الثاني : الرقابة على تداول الأوراق المالية في سوق فلسطين:-

تعتبر الرقابة على تداول الأوراق المالية من أهم وسائل حماية حقوق العملاء في سوق الأوراق المالية، حيث تعمل الرقابة على تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي في السوق وضبط العمل الشركات داخل السوق وسنتناول فيما يلي الحديث عن الجهات المعنية بالرقابة على تداول الأوراق المالية ومهام هذه الجهات الرقابية .

1. هيئة سوق رأس المال :-

استناداً إلى قانون الأوراق المالية الفلسطيني تم إصدار قانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2004 الذي أنشئت بموجبه هيئة سوق رأس المال بموجب نص المادة الثانية منه بقولها " تنشأ بمقتضى هذا القانون هيئة تسمى هيئة سوق رأس المال تتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري والأهلية القانونية لمباشرة كافة الأعمال والتصرفات التي تكفل لها تحقيق أغراضها بما في ذلك تملك الأموال المنقولة وغير المنقولة اللازمة لسير أعمالها وممارسة نشاطاتها والتصرف فيها وفق أحكام القانون"

حيث تقوم هيئة سوق رأس المال بالرقابة على كافة الجهات المعنية بتداول الأوراق المالية وتشمل كل من سوق الأوراق المالية، وشركات الوساطة المالية، والشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق، وشركة المقاصة والإيداع الوطنية¹⁸⁸.

¹⁸⁶ علا وجيه محمد علي، مرجع سابق، ص81

¹⁸⁷ المادة (19) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004

¹⁸⁸ المادة (3) من قانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2014/ المادة (11) من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004

وتتمتع الهيئة بدور رقابي كبير، ولقد تم نص على هذا الدور في قانون الأوراق المالية والقوانين والانظمة الصادرة استنادا لهذا القانون¹⁸⁹، ومن صلاحيات هذه الهيئة¹⁹⁰ :-

- أ - منح الترخيص لشركات الأوراق المالية وتجديده وتحديد الرسوم المتعلقة بالترخيص.
- ب تنظيم ومراقبة أعمال الجهات الخاضعة لرقابتها .
- ت تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها .
- ث تنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها.
- ج إجراء التحقيقات التي تراها مناسبة في حال مخالفة القوانين والأنظمة أو توقع حصول مخالفات.
- ح إجراء عمليات الاستجواب والتفتيش وإصدار مذكرات تبليغ وسماع الشهود حيث منح القانون موظفي الهيئة المختصين صلاحية الضابطة القضائية.
- خ إصدار التعليمات التي تحدد واجبات والتزامات الجهات الخاضعة لرقابتها .
- د -الطلب من الجهات الخاضعة لها بتقديم التقارير والمعلومات عن أعمالهم
- ذ -مراجعة وتدقيق كافة الدفاتر والسجلات والعقود والوثائق الخاصة بالجهات الخاضعة لرقابتها.
- ر -فرض العقوبات والتدابير اللازمة على كل من يخضع لرقابتها في حال مخالفة القوانين والأنظمة والتعليمات السارية.

2. وزارة الاقتصاد الوطني ومراقب الشركات :-

يحق لوزير الاقتصاد الوطني ومراقب الشركات مراقبة الشركات المساهمة في كل ما يتعلق بتنفيذ قانون الشركات والأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه والنظام الداخلي للشركة ولهم حق تكليف مدقق الحساب الخاص بالشركة أو انتداب مدقق حسابات جديد لتدقيق حسابات الشركة وكافة قيودها¹⁹¹

¹⁸⁹ المادة (1/11) من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004

¹⁹⁰ راجع المواد (98/49/11) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004 والمادة (7) من قانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2004..

¹⁹¹ المادة (213) من قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964.

وعليه فإن شركة الوساطة المالية وشركات المساهمة العامة تخضع لرقابة وزير الاقتصاد الوطني ومراقب الشركات، وتكون رقابتهم على مدى التزام الشركة بالقوانين والانظمة المعمول بها وكذلك النظام الداخلي للشركة وعقد التأسيس ومدى التزام ادارة الشركة بالقرارات التي تصدر عن اجتماعات الهيئة العامة وبناء عليه يحق للوزير أو مراقب الشركات انتداب مدققي حسابات للقيام بعملية المراقبة والتفتيش على الشركة أو تكليف مدقق الحسابات الخاص بالشركة لتقديم كشف حساب مدقق الى الوزارة عن كافة أعمال الشركة.

وإلى جانب مهمة الرقابة تلك اشترط المشرع الفلسطيني أن يكون نائب رئيس مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال ممثلاً عن وزير الاقتصاد الوطني ويكون له الحق في حضور اجتماعات الهيئة والمشاركة في التصويت على قراراته، في حين تصدر قرارات الهيئة بالأغلبية المطلقة لأعضاء المجلس ويشترط لعقد الاجتماع أن يمثل فيه الأغلبية المطلقة من أعضاء المجلس¹⁹²، ولمراقب الشركات الحق في حضور كافة الاجتماعات العامة العادية وغير العادية، وتكون من مهامه التأكد من النصاب القانوني للحضور وكذلك الاطلاع على كافة الدفاتر والسجلات والوثائق الخاصة بالشركة، أو انتداب أي شخص للقيام بذلك المهمة ويتوجب على إدارة الشركة تسهيل ذلك¹⁹³.

ونلاحظ بأن القانون لم يلزم مراقب الشركات أو ممثل وزير الاقتصاد الوطني بحضور اجتماعات هيئة سوق رأس المال واجتماعات الهيئة العامة لشركات المساهمة العامة بل اشترط فقط تحقق النصاب القانوني سواء حضر مراقب الشركات أو ممثل وزير الاقتصاد ام لا، ورأينا الشخصيبلىن يتم الزام مراقب الشركات أو من يمثل وزير الاقتصاد حضور كافة اجتماعات هيئة سوق رأى المال وكذلك اجتماعات الهيئات العامة لشركات المساهمة ؛ وذلك من أجل المشاركة والمناقشة في القرارات التي تصدر عن هذه الاجتماعات.

¹⁹²المادة (6/5) من قانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2004

¹⁹³ المادة (215) من قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964

3. سوق الأوراق المالية :-

لقد مارس سوق الأوراق المالية دور رقابي و إشرافي على عملية تداول الأوراق المالية في فلسطين في مرحلة قبل عملية الضبط التشريعي في عام 2005 عند إنشاء هيئة سوق رأس المال، فكان السوق قبل ذلك يتحمل جميع المسؤوليات الرقابية ولكن بعد إنشاء هيئة سوق رأس المال انتقلت العديد من تلك الصلاحيات إلى الهيئة بصفتها الهيئة الرقابية على كافة الجهات التي تقوم بعملية تداول الأوراق المالية .

وقد حدد قانون الأوراق المالية صلاحيات السوق الرقابية فيما يلي :-

أ -الإشراف والرقابة على نشاطات الأعضاء في السوق والمصدرين فيما يتعلق بالأوراق المالية.

ب تنظيم التعامل بالأوراق المالية لحماية المستثمرين والجمهور من الغش والخداع.

ت القيام بالإشراف والرقابة والتنفيذ لضمان حسن سير السوق.

ث فرض النفقات والرسوم على الشركات الأعضاء مقابل الخدمات التي تحصل عليها من السوق.

ج إرسال التقارير الدورية عن الوضع المالي للشركات إلى الهيئة بعد الاطلاع على دفاتر ومستندات الشركة .

ح إجراء التحقيقات بخصوص مخالفة أحد الشركات الأعضاء لقواعد السوق وفرض الغرامات على الشركات المخالفة وعرضها على الهيئة.

خ الطلب من الهيئة وقف أعمال أي عضو من أعضائه.

وبالنظر إلى صلاحيات السوق الرقابية نرى بأن السوق لا يستطيع اتخاذ أي قرار بحق الشركة العضو إلا بعد أخذ موافقة الهيئة على ذلك مما يدل على أن دور السوق الرقابي هو دور تكميلي لدور الهيئة، ولكن في بعض الحالات يستطيع السوق اتخاذ بعض التدابير الأولية دون الرجوع إلى الهيئة وهي في حالة إذا كانت الشركة تعاني من صعوبات مالية أو إدارية فيستطيع

السوق وقف عضوية الشركة أو وضع قيود على الخدمات التي تقدمها ومن ثم تحليل الأمر للهيئة لاتخاذ القرار المناسب بحقها¹⁹⁴.

ومن خلال النظر إلى الجهات الرقابية على تداول الأوراق المالية نلاحظ بأن الرقابة قد تكون سابقة أو لاحقة، وتتمثل الرقابة السابقة في وضع اللوائح والأنظمة والتعليمات لتنظيم عمل الجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة سوق رأس المال وكذلك مراعاة القيود المفروضة على تداول الأوراق المالية، والرقابة على التزام الشركات بالقوانين والأنظمة فيما يخص التراخيص، أما الرقابة اللاحقة فتتمثل في فرض العقوبات والغرامات على مخالفة قواعد تداول الأوراق المالية.

الفرع الثالث : أثر التداول بالأوراق المالية :-

أولاً :الحقوق والالتزامات الناشئة عن تداول الأوراق المالية :-

تعرف آثار التداول بأنها ما يترتب على عملية تداول الأوراق المالية من نتائج قانونية نتجت عن عمليات بيع وشراء الأوراق المالية التي يقوم بتنفيذها شركات الوساطة المالية العضو في سوق الأوراق المالية بموجب أوامر البيع والشراء التي تصدر عن المستثمرين، بحيث تؤدي عملية تداول الأوراق المالية إلى اكتساب المشتري صفة مساهم في الشركة العضو في سوق الأوراق المالية مما يمنحه التمتع بحقوق مالية ومعنوية تجاه الشركة وفي المقابل تنشئ التزامات على عاتق المتداولين، كما ترتب عملية التداول حقوقاً لشركات الوساطة المالية.

الحقوق الناشئة عن تداول الأوراق المالية :-

1. حقوق المستثمرين:-

وتقسم حقوق المستثمر إلى قسمين وهما حقوق المستثمر من قبل شركة الوساطة المالية، وحقوق المستثمر بصفته مساهماً في الشركة، وحقوق المستثمر بصفته دائناً للشركة وسنتناولها فيما يلي:-

¹⁹⁴ المادة (28) من نظام العضوية الصادر عن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية رقم (2/20) الصادر في الجلسة رقم 20 بتاريخ 2006/12/18.

حقوق المستثمر من قبل شركة الوساطة المالية :-

1. إخبار المستثمر بكافة تفاصيل عملية بيع أو شراء الأوراق المالية عند تنفيذها بحيث يتوجب على شركة الوساطة المالية إعلام العميل بذلك فور اتمام عملية البيع أو الشراء لحساب العميل، وكذلك تزويد العميل بتقرير ربع سنوي عن حركة حسابه دون أن تتقاضى أية عمولة وهذا ما أكدت عليه المادة (16) من نظام قواعد السلوك المهني داخل السوق ¹⁹⁵، أي ان تقوم شركة الوساطة المالية بتزويد العميل بكشف حساب يبين فيه تعامله بالأوراق المالية وأوامر البيع والشراء الصادرة منه إليها .

2. إخطار المستثمرين المالكين للأوراق المالية بلأي معلومات تخص عملية التداول الخاصة بهم سواء كانت صادرة من الشركة المساهمة ،أو السوق ،أو هيئة سوق رأس المال ¹⁹⁶.

3. تقديم النصائح والاستشارات إلى العملاء محدودي الخبرة فيما يخص عملية البيع والشراء في السوق ليتمكن من اتخاذ قراره بخصوص إجراء عملية تداول بالأوراق المالية من عدمه ¹⁹⁷.

حقوق المستثمر بوصفه مساهما في الشركة :-

1. حرية المساهم في التصرف بأسهمه :- وتعني إمكانية المساهم بالتنازل عن السهم والتصرف به، حيث تعتبر قابلية السهم للتداول من أهم خصائص الأسهم ولكن المشرع قد فرض بعض القيود على تداول الأسهم التي ذكرناها سابقا، ولكن هذا لا يعني استبعاد هذه الخاصية فالمساهم يحق له بيع ورهن أسهمه دون أخذ موافقة باقي الشركاء في الشركة ولكن بشرط أن يكون قد سدد كامل قيمة السهم الذي يريد التنازل عنه للغير ¹⁹⁸.

¹⁹⁵ نظام قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق لسنة 2006 الصادر عن هيئة سوق رأس المال بموجب قرارها رقم

(20/7) بتاريخ 2006/12/18

¹⁹⁶ المادة (23) من نظام قواعد السلوك المهني للعمل داخل سوق الأوراق المالية لسنة 2006.

¹⁹⁷ المادة (33) من نظام لسنة قواعد السلوك المهني للعمل داخل سوق الأوراق المالية 2006.

¹⁹⁸ سعود جري العتيبي، النظام القانوني لتداول الأسهم في النظام السعودي والقانون الأردني "دراسة مقارنة"، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، 2006، ص 104.

2. حق المساهم في الحصول على الأرباح :- يعد تحقيق الربح من الأهداف الرئيسية للمتداولين فعندما يصبح الشخص مساهما في شركة تخوله هذه الصفة الحق بالحصول على الأرباح عندما تحقق الشركة أرباح.

3. حق الحصول على حصة في موجودات الشركة أو أصولها :- إذا انقضت الشركة وتم تصفيتها فلن يحق لكل مساهم أن يحصل على نصيب من موجودات الشركة يعادل ما له من أسهم في رأس مال الشركة بعد تسديد ديون الشركة ودفع نفقات ومصاريف التصفية بما فيها أجور المصفي، وفي حالة عدم كفاية موجودات الشركة لتسديد ديونها تقوم المحكمة بإعطاء نفقات ومصاريف التصفية حق امتياز على ديون الشركة¹⁹⁹.

4. حق حضور اجتماع الهيئة العامة والترشح لعضوية مجلس الادارة والمشاركة في التصويت:- للمساهمين الحق في الاشتراك في اجتماعات الهيئة العامة للمساهمين والمشاركة في النقاشات التي تدور في الاجتماع وعلى الشركة توجيه الدعوات لهم للحضور²⁰⁰ بشرط أن يكونوا قد سددوا كامل قيمة أسهمهم م في الشركة قبل ثلاثة أيام وهذا ما نصت عليه المادة (160) من قانون الشركات رقم (12) 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 الاشتراك في أبحاث الهيئة العامة رغم كل نص مخالف " .

5. حق الرقابة والاشراف على الادارة :- للمساهم الحق في الرقابة على اعمال الادارة في الشركة ولكن دون التدخل فيه ا من خلال حضور اجتماعات الهيئة العامة والإطلاع على نتائج أعمال الشركة وتعبير عن رأيه بخصوص هذه النتائج ؛لأنك من حسن سير العمل والحفاظ على مصلحة الشركة ، حيث ألزم قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964 مجلس ادارة الشركة بإعداد كشف مفصل قبل انعقاد الهيئة العامة بأسبوع حتى يتمكن المساهمون من الاطلاع عليه يتضمن البيانات التالية²⁰¹:-

¹⁹⁹ المادة (203) من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

²⁰⁰ المادة (103) من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

²⁰¹ المادة (114) من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964

أ. جميع المبالغ التي حصل عليها مجلس إدارة الشركة وأعضائه من رواتب ومكافآت خلال السنة المالية.

ب. التعهدات التي تزيد قيمتها عن خمسمائة دينار التي أحالتها الشركة والجهة التي أحيل لها المبلغ خلال السنة المالية.

وكذلك ألزم الشركة بإرسال دعوة إلى اجتماع الهيئة العامة إلى كل مساهم قبل أربعة عشر يوما مرفقة معها بياناً بأرباح وخسائر الشركة مدققة من قبل مدققي حساب قانونيين وبيان بالمصروفات والإيرادات²⁰².

ويحق للمساهمين مقاضاة رئيس مجلس الإدارة وأعضاء في حالة تقصيرهم المتعمد وإهمالهم الكبير ومخالفاتهم للأنظمة والقوانين ويكون الحق في مقاضاتهم للشركة، فإذا تقاعست الشركة عن ممارسة حقها في إقامة الدعوى المدنية فيحق للمساهمين إقامة الدعوى المدنية للمطالبة بالتعويض نيابة عن الشركة²⁰³، وهذا ما أكدت عليه محكمة التمييز الأردنية في قرارها رقم (1978/25) بقولها "إن حق إقامة الدعوى من الشركة وفي حال ممارسته من قبل المساهمين يتم ضد رئيس وأعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة، وقيمتها المساهم بصفته نائباً قانونياً".

حقوق المستثمر بصفته دائناً للشركة:-

يعد حامل السند دائناً للشركة بقيمة السند ، وبناء على ذلك تتحدد حقوقه فيما يلي :-

1 -الحق في الحصول على الفوائد :-

يعد حامل السند دائناً للشركة بقيمة السند فله الحق في الحصول على الفائدة الثابتة المحددة في وثيقة الإصدار وفي الآجال المحددة²⁰⁴، فلحامل السند الحق في استيفاء الفائدة سواء حققت الشركة أرباحاً أو منيت بخسارة، بحيث تدفع من رأس المال إذا لم تحقق أرباح، بشرط أن لا تتجاوز الفائدة الحد الأقصى المسموح به قانوناً وكذلك يجب دفعها قبل توزيع الأرباح على المساهمين²⁰⁵.

²⁰² المادة (115) من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

²⁰³ المادة (130/129) من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964

²⁰⁴ فوزي محمد سامي، مرجع سابق، ص412.

²⁰⁵ عثمان التكروري وعبد الرؤوف السناوي، مرجع سابق، ص231/230.

2 - الحق في استرداد قيمة السند :-

يتم استرداد قيمة السند عند حلول ميعاد الاستحقاق أو عند استهلاكه حسب الشروط المنصوص عليها في نشرة الإصدار المتعلقة بتلك السندات، حيث إن الوفاء بقيمة السندات في نهاية أجل القرض، ولكن وفاء جميع السندات في ذات الوقت دفعة واحدة قد يسبب إلى اضطراب في الوضع المالي للشركة، فغالبا ما يتم الاشتراط في نشرة الإصدار على أن الوفاء يتم على مراحل عن طريق الاستهلاك، أو الوفاء ببعض الأسناد عن طريق القرعة، أو دفع جزء من قيمة كل سند سنويا، ويتم دفع قيمة هذه الأسناد من مال الشركة سواء كانت أرباحاً أو من احتياطي رأس المال أو من رأس المال في حالة عدم وجود احتياطي على أساس أن رأس المال ضمان للدائنين، وقد تقوم الشركة بالوفاء بقيمة السند بطريقة غير مباشرة ك شراء هذه الأسناد من أسواق التداول فيحصل حامل السند على قيمته قبل حلول موعد الاستحقاق، وكذلك يتم الوفاء عن طريق استرداد الشركة للسند وفاء للديون التي لها في ذمة الغير، كما أنه يعتبر تحويل الأسهم إلى سندات وفاء بقيمة السند²⁰⁶.

وبعد الوفاء بقيمة هذه السندات يحق للشركة إتلاف هذه السندات، أو أن تقوم بعرض هذه الأسناد مرة أخرى للاكتتاب إذا لم تنتهي مدة القرض وكانت الشركة بحاجة إلى أموال بشرط أن لا يكون ذلك ممنوع بنص القانون أو نظام الشركة، أو كان استرداد السند تنفيذا لالتزام الشركة بالاسترداد، فإذا قامت الشركة بعرض السندات المستردة مرة أخرى للاكتتاب فيكون لها في هذه الحالة حكم الأسناد المكتتب بها من الدفعة التي صدرت فيها ولا تعد اكتتابا في قرض جديد²⁰⁷.

3 - حق حامل السند في تداوله :-

يحق لحامل السند بالتنازل عنه عن طريق تداوله بالطرق التجارية على أن يتم التداول بالطريقة التي تتفق وشكل السند فإذا كان السند اسميا فلن تداوله يتم عن طريق القيد في السجلات المعدة لهذا الغرض في الشركة، أما إذا صدر السند اذنيا فلن تداوله يتم عن طريق التظهير، أم إذا كان السند لحامله فان تداوله يكون بالمناولة (بالتسليم)، حيث إن تداول السندات لا يخضع لأي قيود بخلاف الأسهم التي تخضع لعدة قيود²⁰⁸ بينها سابقا .

²⁰⁶ عزيز العكيلي، مرجع سابق، 2007، ص 268

²⁰⁷ المادة (75) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004.

²⁰⁸ أبو زيد رضوان مرجع سابق، ص 575.

2. حقوق شركات الوساطة المالية :-

أ. الحق في الحصول على العمولة:-

حصر القانون الفلسطيني القيام بأعمال الوساطة في الشركات المساهمة العامة المرخصة والمدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية نظرا للخطورة والأهمية التي تتم فيها هذه العملية والتي تستوجب المعرفة والخبرة الكافية من قبل العاملين في هذه الشركات .

وبالتالي فلن حقوق شركات الوساطة المالية تنحصر في الأجرة التي تستحقها مقابل الخدمة التي تقدمها وهي ما تعرف بالعمولة ويشترط لاستحقاق شركة الوساطة المالية للعمولة شرطان هما:-

- أن يكون هناك عقد مبرم ما بين شركة الوساطة المالية والعميل :- ويشترط لاستحقاق العمولة أن تكون عملية بيع أو شراء الأسهم بناء على طلب العميل²⁰⁹.
- أن يتم تنفيذ عقد التداول بشكل كامل وتسويته :- فلا تستحق العمولة بمجرد إبرام العقد وإنما تستحق بعد القيام بتنفيذه²¹⁰.

وقد نصت المادة (58) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية على " 1. على الشركة أن تبين مسبقا لعميلها وقبل التعاقد معه كافة الخدمات التي تقدمها والعمولات والنفقات التي سيتكبدها من جراء تعامله معها. 2. يجوز للمستشار المالي تحديد العمولة على أساس قيمة محفظة عميله أو على أساس حجم أو قيمة العمليات التي قام بها لمصلحة العميل أو نسبة من الأرباح المتحققة، أو أي أسلوب آخر شريطة موافقة العملاء الخطية "

وبالنظر إلى النص السابق يتبين بأنه يترتب على شركة الوساطة المالية إعلام عميلها وقبل توقيع عقد التداول معه كافة الخدمات التي ستقدمها له والعمولات والرسوم التي ستقتاضها منه بدل تلك الخدمات، ولذلك يحق للمستشار المالي للشركة أن يقوم بتحديد قيمة العمولة من خلال عدد الأوراق المالية التي يمتلكها العميل وقيمتها أو عدد العمليات التي قام بها لمصلحة العميل أو من خلال الاتفاق على نسبة ثابتة من الأرباح التي يحققها من عملية التداول ولكن اشترط المشرع موافقة العميل الخطية على ذلك.

²⁰⁹ سعود جري العتيبي، مرجع سابق، ص111.

²¹⁰ توجان شريدة، مرجع سابق، ص205.

ب. حق الامتياز :-

وهذا الحق يتمثل في احتكار تداول الأوراق المالية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وهذا ما أكدت عليه المادة (10) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني بقولها " لا يجوز تداول الأوراق المالية المدرجة لدى السوق إلا من قبل الشركات الأعضاء في السوق سواء تم ذلك لحسابها أم لحساب الغير "

الالتزامات الناشئة عن تداول الأوراق المالية:

1. التزامات شركة الوساطة المالية :-

كما أن لشركات الوساطة المالية حقوقاً فإن عليها التزامات، وقد أفرد المشرع الفلسطيني قواعد خاصة لتحديد التزامات شركات الوساطة المالية فقد وضع قواعد للسلوك المهني داخل السوق بالإضافة إلى التزامات أخرى تفرضها القوانين والتعليمات والأنظمة المتعلقة بالسوق.

ولدراسة هذه الالتزامات لا بد من تقسيمها إلى محورين رئيسيين وهما التزامات شركة الوساطة تجاه عملائها، والتزامات شركة الوساطة المالية تجاه سوق الأوراق المالية بصفتها عضواً في السوق :-

• التزامات شركة الوساطة المالية اتجاه عملائها :-

أ. الامتناع عن تقديم أي خدمات للعملاء قبل توقيع اتفاقية التداول مع العميل :-
فلا يحق لشركة الوساطة المالية القيام بأي عملية بيع أو شراء للأسهم الخاصة بالعميل قبل توقيع عقد التداول خطياً، وقد وضع المشرع الفلسطيني نموذجاً خاصاً لعقد التداول يتضمن مجموعة من البيانات منها (اسم الشركة العضو، واسم العميل، والوظائف التي ستقوم بها الشركة، والعمولة التي ستحصل عليها الشركة مقابل خدماتها) و أورد فيه العديد من الالتزامات التي تقع على عاتق شركة الوساطة المالية كما تلتزم الشركة بموجب عقد التداول بفتح حساب للعميل لإجراء عملية التداول لحسابه، ويجب على شركة الوساطة تسليم العميل نسخة عن عقد التداول²¹¹.

²¹¹ المادة (14) من نظام قواعد السلوك المهني داخل السوق .

ب. الحفاظ على سرية معاملات عملائها :- يمنع على شركة الوساطة المالية إفشاء الأسرار الخاصة بمعاملات وصفقات التي تجريها لصالح عملائها فعمليات التداول في البورصة تجري باسم شركة الوساطة المالية ، أي أنها لا تجري باسم مالك الأوراق المالية أو المتعاقد لحسابه، وإذا خالفت شركة الوساطة المالية يعاقب المخالف بغرامة لا تزيد عن 1000 دينار وهذا ما أكدت عليه المادة (17) من نظام قواعد السلوك المهني داخل السوق بقولها " 1. يجب على الشركة العضو المحافظة على سرية معاملات عملائها 2. مع مراعاة ما جاء في الفقرة الأولى من هذه المادة أن تلتزم الشركة العضو بالإفصاح مباشرة للسوق عن أي معلومات، يطلبها السوق عن أي عميل، ولا يجوز للشركة العضو إبرام أي عقد أو الموافقة على أي ترتيب من شأنه تقييد مقدرة الشركة العضو على الإفصاح الكامل للسوق عن أي عضو . 3. يعتبر الإخلال بأحكام الفقرتين (1) و (2) أعلاه من هذا مخالفة لهذا النظام ويعاقب المخالف بغرامة لا تزيد عن 1000 دينار اردني " .

ومن خلال النص السابق أيضا فقد حظر المشرع إفشاء أي معلومة عن معاملات العميل، وهذا ما أكدت عليه المادة (3) من تعليمات المحافظة على سرية المعلومات ²¹² بقولها " يحظر على الأشخاص الوارد ذكرهم في المادة (2) ²¹³ أعلاه إفشاء أية معلومات سرية وصلت إليهم بحكم مناصبهم لتحقيق مكاسب مادية أو معنوية لمصلحتهم الخاصة أو لمصلحة الغير بشكل مباشر أو غير مباشر".

²¹² تعليمات بشأن المحافظة على سرية المعلومات رقم (1) لسنة 2008 الصادرة عن هيئة سوق راس المال المنشور في جريدة الوقائع الفلسطينية في العدد رقم (99) ص 141 بتاريخ 2013/2/10

²¹³ نصت المادة الثانية من تعليمات المحافظة على سرية المعلومات رقم (1) لسنة 2008 على " تسري أحكام هذه التعليمات على كل من : 1. الهيئة وتشمل : أ. رئيس مجلس الإدارة وأعضاؤه . ب. المدير العام ج. مدراء عامو الادارات . د. مدراء وموظفو الهيئة . هـ. المدققين الخارجيين 2. السوق وتشمل أ. رئيس مجلس الإدارة وأعضاؤه ب. الرئيس التنفيذي. ج. مدراء الدوائر وموظفو السوق. د. المدققين الخارجيين. 3. المركز ويشمل كافة موظفيه والعاملين فيه. 4. شركات الأوراق المالية وتشمل أ. رئيس مجلس الإدارة وأعضاؤه ب. المدير العام . ج. موظفو الشركة . د. المدققين الخارجيين 5. صناديق الاستثمار وتشمل أ. مدير الصندوق وموظفيه. ب. أمين الصندوق وموظفيه. ج. مدير الاستثمار وموظفوه. د. المدققين الخارجيين. 6. ممتحنو المهن المالية. 7. الحافظ الأمين "

وقد حدد المشرع الفلسطيني العديد من البيانات التي تعتبر سرية ولا يجوز افشاؤها ومن هذه البيانات: المعلومات المتعلقة بعمليات التداول وحسابات العملاء، وحجم أوامر البيع والشراء الخاصة بالعملاء، والمعلومات المتعلقة بأسماء العملاء ومقدار ملكيتهم للأوراق المالية، والمعلومات الخاصة بشركات الأوراق المالية، المعلومات الخاصة ببنك التسوية، و الهداولات الخاصة بمجلس إدارة الشركة لتوزيع الأرباح وزيادة رأس المال²¹⁴، ولكن المشرع استثنى حالة تقديم المعلومات التي تخص العملاء والتي تطلبها هيئة سوق رأس المال أو سوق الأوراق المالية بموجب أحكام القانون أو القضاء²¹⁵.

ج. تنفيذ أوامر البيع والشراء الصادرة من العملاء للشركة :- فعلى شركة الوساطة المالية تنفيذ أوامر البيع والشراء والصفقات التي تصدر من العملاء، فيتوجب على شركة الوساطة المالية نقل قيمة الأوراق المالية التي تم بيعها إلى البائع وفي المقابل نقل الأوراق المالية إلى المشتري .

د. الفصل التام بين حسابات العملاء فيما بينهم وكذلك فصلها عن حسابات الشركة بحيث يتوجب على الشركة إنشاء حساب فرعي لكل عميل منفصل عن حساب العميل الآخر، وهذا ما أكدت عليه المادة (6) من معايير ملاءة شركات الأوراق المالية²¹⁶ بقولها " يجب على الشركة أن تفتح حسابا فرعيا لكل عميل على حده ويكون منفصلا عن حسابات العملاء الأخرى " .

هـ. مراعاة مصالح العملاء بحيث يتم تفضيل مصالح العملاء على مصلحة الشركة وذلك بإعطاء الأولوية لمصلحة العملاء في تنفيذ الصفقات الأفضل وتفضيل أوامر العملاء على أوامر الشركة²¹⁷.

و. الالتزام بالإفصاح لعملائها عن كافة المعلومات الجوهرية المتعلقة بالأوراق المالية محل التداول وهذا ما نصت عليه المادة 6/32 من نظام قواعد السلوك المهني داخل السوق بقولها :

²¹⁴ المادة (5) من تعليمات المحافظة على سرية المعلومات رقم (1) لسنة 2008.

²¹⁵ المادة (123) من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004 / المادة (7) من تعليمات المحافظة على سرية المعلومات رقم (1) لسنة 2008.

²¹⁶ تعليمات رقم (5) لسنة 2007 بشأن المعايير المالية لشركات الأوراق المالية الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق راس المال المنشور في جريدة الوقائع الفلسطينية عدد رقم (87) على ص 60 بتاريخ 2008/12/9.

²¹⁷ راجع المادة (18 / 1 ، 1/21 ، 22) من نظام قواعد السلوك المهني، والمادة (44 /د) من قانون الاوراق المالية الفلسطيني .

تلتزم الشركة العضو بإخطار عملائها بأي معلومات جوهرية يتم الإفصاح عنها في السوق تكون ذات صلة بأوامر البيع 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 هذه الأوامر من العميل"

وبالنظر إلى النص السابق نرى بأن المشرع الفلسطيني قد ألزم شركات الوساطة المالية بإخطار العملاء بأي معلومات جوهرية حول أوامر البيع والشراء التي أصدرها العملاء للشركة من خلال الوسيلة التي يرسل بها العميل أوامره إلى الشركة.

وكذلك ألزم المشرع الفلسطيني شركة الوساطة المالية بإعلام العملاء بأي مصلحة لها في الورقة المالية سواء كانت المصلحة مباشرة أم غير مباشرة قبل القيام بالبيع أو الشراء لمصلحة العملاء²¹⁸.

ز. التأكد من شخصية وصفة وأهلية العملاء ومن يمثلهم والتحقق من صحة الأوامر والتوقيعات الواردة في هذه الأوامر²¹⁹، وضمان سلامة الصفقات وحسن تنفيذها.

ك. تقديم كشف حساب لمصلحة العملاء بشكل دوري ومنظم، فأوجب قواعد السلوك المهني داخل السوق بأن يتم تقديم كشف حساب دوري للعملاء مرة كل شهر بحيث يتم فيه توضيح حركة حساب العميل خلال هذا الشهر، وفي حال اعتراض أي عميل على الكشف المرسل إليه يقوم بتقديم اعتراض إلى الشركة العضو التابع لها وعلى المدقق الداخلي للشركة إخطار هيئة سوق رأس المال والسوق خلال ثلاث أيام عمل من تاريخ استلام اعتراض العميل²²⁰.

• التزامات شركة الوساطة المالية بوصفها شركة مساهمة :-

أ. الالتزام بمسك سجلات ودفاتر تجارية والدفاتر التي يلزم السوق هذه الشركات بمسكها :
بما أن شركات الوساطة المالية تحتترف القيام بعمليات الوساطة وتداول الأوراق المالية فإنها تعد تاجرا، وألزم قانون التجارة المطبق في فلسطين التجار بالعديد من الالتزامات

²¹⁸ المادة (44) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية.

²¹⁹ المادة (1/32) من نظام قواعد السلوك المهني داخل السوق. .

²²⁰ المادة (7/32) من نظام قواعد السلوك المهني داخل السوق. .

ومن أهم هذه الالتزامات مسك الدفاتر التجارية²²¹، ويتم مسك الدفاتر والسجلات الضرورية حتى تقوم الشركة بممارسة أعمالها بشكل دقيق ومنظم وإعداد البيانات بشكل كامل ليبين الصورة الحقيقية للوضع المالي للشركة، ويجوز تنظيمها عن طريق الحاسوب ولكن بشرط أن يتم اتخاذ كافة الاحتياطات اللازمة خوفاً من تحريف المعلومات وسلامة أمنها، وأن تكون هذه المعلومات دقيقة وواضحة يسهل على الأشخاص المخولين بالدخول عليها بكل سهولة²²².

ب. الإفصاح عن البيانات الإدارية والمالية التي يتطلبها السوق :- بحيث تلتزم الشركة العضو بالإفصاح عن كافة المعلومات المالية والإدارية عن أي عميل من العملاء التي يطلبها منه السوق، وبحيث لا يحق للشركة أن تقيد نفسها بأي اتفاق يمنع من قدرة الشركة عن الإفصاح الكامل²²³.

ت. الالتزام بالنزاهة والشفافية والأمانة والامتناع عن المنافسة غير المشروعة :- بحيث يحظر على أي شركة إلحاق ضرر بسمعة السوق أو أحد العملاء فيه أو أحد أعضائه، وكما يمنع على أي شركة من شركات الوساطة المالية اللجوء إلى المنافسة غير المشروعة ؛ وذلك بهدف الإساءة للشركة الأخرى وجذب المستثمرين لصالحها²²⁴.

2. التزامات المستثمرين :-

• التزامات تجاه الشركة المساهمة العامة و شركة الوساطة المالية :-

- أ. الالتزام بدفع العمولة المقررة قانوناً لشركة الوساطة المالية مقابل الخدمات التي تقدمها للعميل ودفع جميع الرسوم والمصاريف والنفقات التي دفعتها شركة الوساطة المالية لإتمام تنفيذ الأوامر الصادرة من العميل للشركة.
- ب. التزام المساهم بدفع قيمة الأسهم المشتراه بشكل كامل أو دفع قيمة الأقساط في الوقت المحدد .

²²¹ للمزيد راجع المواد من (21/16) من قانون التجارة رقم 12 لسنة 1966.

²²² المادة 59 من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية.

²²³ المادة (17) قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق.

²²⁴ المادة (2/3) من قواعد السلوك المهني داخل السوق والمادة (63) من تعليمات ترخيص شركة الأوراق المالية.

• التزامات تجاه سوق الأوراق المالية والجهات الرقابية:-

أ. يلتزم العميل بإعلام الجهات الرقابية والسوق في حال قيامه بأي عملية بيع أو شراء للأسهم في حال نص القانون على ذلك، ومن الحالات التي يجب فيها على العميل إبلاغ هيئة سوق رأس المال وسوق الأوراق المالية بعملية البيع والشراء إذا قرر العميل بيع أو شراء أسهم ثمنها أكثر من 10% من الأسهم التي لها حق التصويت خلال سبعة أيام عمل²²⁵.

ب. التزام العميل بعدم استخدام وسائل غير مشروعة تؤدي إلى الإضرار بنزاهة وشفافية عمليات التداول وقد نص على هذه الوسائل قانون الأوراق المالية كالاتي²²⁶:

1. يمنع على أي شخص ترويج الإشاعات أو إعطاء بيانات غير صحيحة تؤثر على أسعار الأوراق المالية المدرجة في السوق، أو على سمعة الشركات المصدرة لها.
2. يمنع على أي شخص تداول الأوراق المالية بصفته الشخصية أو التواطؤ مع الغير لإيهام الطرف الآخر بوجود تعامل حقيقي للأوراق المالية خارج السوق مما يؤدي إلى التأثير سلباً على أداء السوق .

3. يمنع على أي شخص القيام بعمليات التداول الوهمية وكذلك اللجوء إلى الغش والخداع والمضاربة غير المشروعة من أجل رفع أسعار الأوراق المالية أو تخفيضها .

ثانيا : المسؤولية الناشئة عن تداول الأوراق المالية :-

تعرف المسؤولية بوجه عام بأنها الجزاء على مخالفة الشخص أحد الواجبات الملقة على عاتقه وتكون هذه الواجبات إما بنص القانون أو واجب اجتماعي فرضه المجتمع على الإنسان²²⁷، وتقوم هذه المسؤولية عندما يقوم أحد أطراف التداول بالإخل بالالتزامات المفروضة عليه بنص القانون والتي ذكرناها في الصفحات (77-82) .

وإذا ثبت إخلال أحد أطراف التداول بهذه الالتزامات فله يترتب عليه مسؤولية قانونية إما أن تكون هذه المسؤولية مدنية أو جنائية أو تأديبية وسنتناولها بالتفصيل فيما يلي :-

²²⁵ المادة (2/82) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004.

²²⁶ المادة (99) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004

²²⁷ امجد محمد منصور، النظرية العامة للالتزامات مصادر الالتزام ندار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص 24

1. المسؤولية المدنية :-

وتعني بأنها " التزام يقع على عاتق شخص بتعويض الأضرار التي أحدثها للآخرين " ²²⁸

وتقسم المسؤولية المدنية بالنظر إلى وجود العلاقة العقدية إلى قسمين وهما المسؤولية العقدية والتي يكون مصدرها العقد، والمسؤولية التقصيرية والتي يكون مصدرها القانون .

أ. المسؤولية العقدية :-

تقوم المسؤولية العقدية على التزام مصدره العقد، وتعرف بأنها التزام المتعاقد الذي أخل بالتزامه بتعويض الطرف الآخر عما لحقه من ضرر، ولقيام المسؤولية العقدية يتطلب وجود عقد صحيح وبحيث يكون العقد مستوفي ا لجميع أركانه وشروطه، وبحيث يقع إخلال بالالتزامات الناشئة عنه من أحد طرفيه ويؤدي هذا الإخلال إلى ضرر ²²⁹، أي أنه لتوافر المسؤولية العقدية يجب توافر ثلاثة عناصر وهي الخطأ والضرر والعلاقة السببية.

وفي مجال تداول الأوراق المالية فإن الإخلال يكون في عقد التداول المبرم بين العميل وشركة الوساطة المالية ولذلك سنقوم باستعراض المسؤولية العقدية فيما يلي :-

1. ركن الخطأ العقدي :-

يعرف بأنه انحراف إيجابي أو سلبي في سلوك المدين يؤدي إلى مسأله فإذا امتنع المدين عن تنفيذ التزامه الناشئ عن العقد يكون قد أخل بالتزام كان يتوجب عليه القيام به ²³⁰.

ويقع الخطأ العقدي في عملية تداول الأوراق المالية عندما يصدر العميل أوامره إلى شركة الوساطة المالية لتنفيذها، وعدم قيام شركة الوساطة المالية بت تنفيذ تلك الأوامر أو عدم تنفيذها بشكل كامل دون مبرر، أو قامت بتنفيذه بشكل معيب، أو تجاوزت حدود أوامر العميل ففي هذه الحالة تقوم مسؤولية شركة الوساطة المالية ²³¹.

²²⁸ أمجد محمد منصور، مرجع سابق، ص244

²²⁹ علي أبو مارية، مصادر الالتزام (مصادر الحق الشخصي)، ط1، مطبعة النبراس، بيت لحم، 2015، ص145

²³⁰ أنور سلطان، مصادر الالتزام في القانون المدني الاردني، ط1، منشورات الجامعة الاردنية، 1957، نص232.

²³¹ توجان شريدة، المرجع السابق، ص255

ولكن يثور هنا تساؤل هو متى تعتبر شركة الوساطة المالية غير قائمة بالتزاماتها المفروضة عليها بنص القانون ؟

للإجابة على هذا التساؤل يجب معرفة طبيعة الالتزام الملقى على عاتق شركة الوساطة المالية ما إذا كان الالتزام بتحقيق نتيجة أم ببذل عناية، فإذا كان الالتزام بتحقيق نتيجة فيكفي إثبات عدم قيام شركة الوساطة المالية لالتزامها إذا لم تحقق نتيجة، فيكتفي العميل بإثبات عدم قيام شركة الوساطة المالية بتنفيذ أوامر البيع والشراء الصادرة منه، ولا تستطيع شركة الوساطة المالية دفع المسؤولية عنها إلا إذا أثبتت وجود سبب أجنبي حال دون تنفيذ التزاماتها، أما إذا كان الالتزام ببذل عناية فإنه يتعين على العميل إثبات أن الوسيط لم يبذل في تنفيذ التزامه العناية المطلوبة فإذا أثبت العميل وجود ذلك ينتقل عبء الإثبات إلى شركة الوساطة المالية فإما أن تقوم بإثبات وجود سبب أجنبي حال دون تنفيذ التزامها وإما أن تتحمل المسؤولية .

وبما أن التزام شركات الوساطة المالية هو التزام بتحقيق نتيجة كما ذكرنا سابقا فتكون الشركة مسؤولة في حالة عدم التنفيذ ويقصد بعدم التنفيذ عدم التنفيذ الكلي أو الجزئي أو التنفيذ المعيب أو التأخر في التنفيذ²³²، ولو كان التزام شركة الوساطة المالية ببذل عناية فإنها تقوم بمسؤوليتها إذا انحرف سلوك الوسيط عن سلوك الشخص العادي في تنفيذ التزاماتها.

ب. ركن الضرر :-

يعد الضرر الركن الأساسي في المسؤولية العقدية ولا يكفي وجود الخطأ من جانب المدين وإنما يجب ان يترتب هذا الخطأ ضرر للمدين، ويعرف الضرر بأنه " الأذى الذي يلحق الشخص في حق من حقوقه أو في مصلحة مشروعة له"²³³.

أما الضرر فقد يكون ضررا مباشرا أو غير مباشر، وقد يكون ماديا أو معنويا، وقد يكون متوقعا أو غير متوقع، ولكن في نطاق المسؤولية العقدية فإن التعويض يقتصر على الضرر المادي

²³² امين دواس ،المصادر الارادية (العقد والارادة المنفردة)،دار الشروق، رام الله، 2004،ص208

²³³ علي أبو مارية، مرجع سابق،ص149.

المباشر المتوقع²³⁴، ويقع عبء إثبات الضرر على من يدعيه فهو غير مفترض لمجرد وقوع الخطأ²³⁵.

وكذلك يشترط في الضرر الناشئ عن علاقة تعاقدية توافر عدة شروط وهي أن يكون الضرر محققاً، وأن يكون قد وقع الضرر فعلاً أو محقق الوقوع في المستقبل .

ومما سبق نرى بأنه يجب أن يترتب على الإخلال بالالتزام العقدي بين شركة الوساطة المالية والعميل ضرر يلحق بالعميل نتيجة خطأ ارتكبه الشركة حتى يتمكن من المطالبة بالتعويض، وقد عد غالبية الفقهاء تقويت الفرصة من قبيل الضرر المحق الذي يبتلزم التعويض ولكن بشرط مراعاة احتمال نجاح الصفقة من عدمه في تقدير قيمة التعويض عن الفرصة التي فاتته²³⁶، وتطبيقاً لهذه الحالة في تداول الأوراق المالية في حالة إصدار أوامر من العميل إلى شركة الوساطة المالية ولم تقم الشركة بتنفيذ هذه الأوامر أو تأخرت في تنفيذها مما أضعاف فرصة تحقيق ربح على العميل فالمسؤولية في هذه الحالة تقوم على الشركة.

ت. علاقة السببية :-

بناء على القواعد العامة يقع على عاتق الدائن إثبات العلاقة ما بين الضرر الذي أصابه وفعل المدين الذي نتج عنه الخطأ العقدي، فتقوم علاقة السببية عندما يكون الضرر نتيجة طبيعية للخطأ العقدي وحتى يستطيع المدين دفع المسؤولية العقدية عنه يجب عليه أن يثبت وجود سبب أجنبي حال دون تنفيذ التزاماته.

وتعتبر شركة الوساطة المالية مسؤولة عن جميع أفعالها وأفعال من يتبعونها وتقوم المسؤولية العقدية اتجاهها عند توافر أركانها ويجوز الاتفاق على إعفاء شركة الوساطة المالية من المسؤولية ولكن في حالات محددة وهي التي تكون مقررّة لحماية العميل أما الحالات المفروضة بموجب القانون فلا يجوز الإعفاء منها²³⁷ .

²³⁴ علي ابو مارية، مرجع لسابق، ص150

²³⁵ أمين دواس، مرجع السابق، ص211.

²³⁶ أنور سلطان، مرجع سابق، ص242.

²³⁷ عاشور عبد الحميد، النظام القانوني للسمسة، دار النهضة العربية، القاهرة 1995.

وقد نص المشرع الفلسطيني في قانون الأوراق المالية على أنه في حال مخالفة أي شخص للقوانين والتعليمات والأنظمة الصادرة بمقتضى قانون الأوراق المالية يعاقب بغرامة لا تزيد عن مائة ألف دينار أو الحبس مدة لا تزيد عن سنة أو بك لثلاثين العقوبتين ، وكذلك إلزام الشخص المخالف بإعادة الربح الذي حققه وتضمينه الخسارة التي لحقت بالغيروما فات الغير من ربح²³⁸.

ب. المسؤولية التقصيرية :-

وتعرف بأنها:- " الإخلال بالتزام قانوني غير عقدي مقتضاه عدم الإضرار بالغير²³⁹ " وتقوم هذه المسؤولية في حالة إخلال بالتزام قانوني عام وهذا الالتزام هو عدم الإضرار بالغير، وحتى تقوم هذه المسؤولية لا بد من توافر ثلاثة أركان وهي الخطأ والضرر والعلاقة السببية.

واشترط قانون المخالفات المدنية لسنة 1944²⁴⁰ في المادة الثانية والثامنة منه بأن ينجم الخطأ نتيجة لإهمال أو تقصير بالقيام بعمل أو الامتناع عن عمل و أن يتوفر في الشخص مرتكب الخطأ الإدراك والتمييز²⁴¹.

وأما الضرر فهو ما يصيب الشخص في حق من حقوقه أو مصلحة من مصالحه المشروعة، ويجب أن يترتب هذا الضرر عن الخطأ ويعتبر الركن الجوهري في المسؤولية التقصيرية فإذا لا يوجد الضرر فلا تقبل دعوى المسؤولية، ويشترط في الضرر الموجب للتعويض في المسؤولية التقصيرية:- الإخلال بمصلحة مالية أو أدبية للمضرور، وأن يكون الضرر محققاً²⁴².

وأما الركن الثالث وهو السببية فيجب على المضرور أن يثبت العلاقة السببية بين الضرر الذي إصابته والخطأ الذي نشأ عنه الضرر، ويكون للمدعى عليه دفع المسؤولية عن نفسه بإثبات وجود السبب الأجنبي أو القوة القاهرة²⁴³.

²³⁸ المادة (100) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004.

²³⁹ نبيل إبراهيم سعد، النظرية العامة للالتزامات "مصادر الالتزام"، الجزء الأول، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية

2004، ص374،

²⁴⁰ قانون المخالفات المدنية رقم (36) لسنة 1944 المنشور في جريدة الوقائع الفلسطينية في العدد رقم (1380) ص149 بتاريخ 1944/12/2.

²⁴¹ المادة (2) و(8) من قانون المخالفات المدنية لسنة 1944.

²⁴² امجد محمد منصور، المرجع السابق، ص283-285

²⁴³ امجد محمد منصور، المرجع السابق، ص293

ومن خلال ما سبق يتبين بـلن كل إخلال بالتزام قانوني يترتب المسؤولية التقصيرية ولتطبيق ذلك في مجال تداول الأوراق المالية نرى بـلن قانون الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات التي صدرت استناداً له فرض العديد من الالتزامات على شركات الوساطة المالية والعملاء، ومن حالات قيام المسؤولية التقصيرية في مجال تداول الأوراق المالية:- فرض القانون على شركات الوساطة المالية عدة التزامات منها التزامات القيام بعمل وتعرف بالالتزامات الإيجابية ومن هذه الالتزامات الالتزام بالإفصاح لعملائها عن وجود مصلحة معينة للشركة في الورقة المالية التي يريد عملائها تداولها فإذا أهملت الشركة ولم تفصح لعملائها عن تلك المصلحة يعتبر خط أ من الشركة وفي حال رتب هذا الخطأ ضرر للعميل تقوم المسؤولية التقصيرية وتلزم شركة الوساطة المالية بالتعويض عن هذا الضرر، والتزامات الامتناع عن عمل ويعرف بالالتزامات السلبية ومن هذه الالتزامات يقع على عاتق الشركة عدم إفشاء أسرار العميل فإذا أفشت الشركة معلومات سرية عن العميل وأدى هذا الإفشاء إلى الإضرار بالعميل فإنه يحق له التعويض نتيجة للخطأ الذي ارتكبه الشركة .

وكذلك تقوم مسؤولية شركة الوساطة المالية بالتعويض عن الإضرار بالغير من قبل مستخدميها أو ممثليها بناء على قاعدة يسأل الشخص المعنوي عن أفعال تابعيه إذا كانوا يعملون لحسابه ، وهذا ما جاء في قرار محكمة التمييز الأردنية رقم (2002/3150) بقوله " إذا كانت الشركة المدعى عليها هي شركة مساهمة عامة، وأن رئيس مجلس الإدارة هو الذي وقع الاتفاقية مع المدعي فيكون قد مارس صلاحياته وتكون هذه الاتفاقية ملزمة للشركة بمواجهة الغير الذي يتعامل مع الشركة بحسن نية "

وقد تجتمع المسؤولية العقدية والمسؤولية التقصيرية في الفعل الواحد فقد يشكل إخلال بالتزام تعاقدى وإخلالاً بالتزام تقصيري في ذات الوقت، فهل يجوز الجمع أوالخيرة بين المسؤوليتين؟ اتفق الفقهاء على عدم جواز الجمع بينهما، فلا يجوز الحصول على تعويضين عن ذات الضرر، وكذلك لا يجوز له أن يجمع بين مزايَا كلا المسؤوليتين، ولا يجوز له أن يرفع إحدى الدعويين فلن لم ينجح بالحصول على تعويض من خلالها لجأ إلى رفع دعوى بالمسؤولية

الأخرى، أما بالنسبة إلى الاختيار بين المسؤوليتين في حال توافر شروطهما فقد انقسم الفقهاء إلى اتجاهين وهما²⁴⁴ :-

الاتجاه الأول :- جواز الخيرة بين المسؤوليتين فللدائعتين الحرية في رفع أي من الدعويين وفقا لما يحقق مصلحتهم ودليلهم في ذلك أن قواعد المسؤولية التقصيرية من النظام العام ولا يجوز لأحد استبعادها لمجرد وجود عقد بين الطرفين .

الاتجاه الثاني :- يذهب إلى عدم جواز الخيرة بين المسؤوليتين بناء على أن العلاقة التعاقدية هي الأقوى بحكم أن المتعاقدين يكونا قد اتصلا ببعضهم¹ عن طريق هذا العقد وبالتالي هي الأولى بتطبيق أحكامها، وهذا ما اتجه إليه أغلب الفقهاء.

ورأينا الشخصي يذهب مع الاتجاه الثاني الذي نص على عدم جواز الخيرة بين المسؤوليتين وذلك بناء على أنه في حال توافرت العلاقة العقدية فإنها تعبر عن إرادة الأطراف فإنه من باب أولى أن يتم الاستناد إلى المسؤولية العقدية.

2. المسؤولية الجزائية:-

تختلف المسؤولية الجزائية عن المسؤولية المدنية في أن المسؤولية الجزائية تمثل اعتداء على حق المجتمع أما المسؤولية المدنية فهي تمثل إخلالا بحق شخصي للمضرور²⁴⁵، والمشرع الفلسطيني لم يتطرق في قانون الإجراءات الجزائية وقانون العقوبات لتعريف المسؤولية الجزائية، والفقهاء منهم من يطلق عليها المسؤولية الجزائية وقسم آخر يطلق عليها المسؤولية الجنائية وتعرف بأنها "قدرة الانسان الواعي العاقل لتحمّل الجزاء العقابي الذي نص عليه القانون نتيجة اقترافه جريمة يعاقب عليها القانون"²⁴⁶، ولقيام هذه المسؤولية لا بد من توافر أركانها وهي الركن المادي والركن المعنوي للجريمة .

فالمسؤولية الجزائية في عملية تداول الأوراق المالية تقع على كل من يخل بالتزام فيمكن أن تقع على العملاء أو شركات الوساطة المالية حيث نصت المادة (47) من قانون العقوبات رقم (16)

²⁴⁴أمجد محمد منصور، مرجع سابق، ص149-250

²⁴⁵ أمجد محمد منصور، مرجع سابق، ص245

²⁴⁶ سمير عالية، شرح قانون العقوبات القسم العام، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر، بيروت 1998، ص273.

لسنة²⁴⁷ 1960 على : " 1. لا يحكم على أحد بعقوبة ما لم يكن قد أقدم على الفعل عن وعي واردة .

2. إن الهيئات المعنية مسؤولة جزائياً عن أعمال مديريها وأعضاء إدارتها وممثليها وعمالها عندما يأتون هذه الأعمال باسم الهيئات المذكورة أو بإحدى وسائلها بصفتها شخصاً معنوياً .

3. لا يحكم على الأشخاص المعنويين إلا بالغرامة أو المصادرة "

ومن النص السابق يتبين بأن المسؤولية الجزائية تقوم اتجاه الهيئات المعنية إذا ارتكب أحد مستخدميها عملاً يعد جريمة باسم الهيئة بصفتها شخصاً معنوياً، ولكن لا يعاقب الشخص المعنوي إلا بالغرامة أو التعويض.

ولقيام جرائم تداول الأوراق المالية لا بد من توافر ركني الجريمة المادي والمعنوي ، أي أن يكون الفعل الذي قام به الشخص عن علم وإرادة ، فالركن المادي للجريمة يتألف من ثلاثة عناصر وهي السلوك والنتيجة الإجرامية والعلاقة السببية بينهما، ف إن تحققت جميع هذه العناصر قام الركن المادي وأصبحت جريمة تامة، والركن المعنوي هو الذي يتمثل في الاصول الارادية لماديات الجريمة والسيطرة عليها²⁴⁸ .

ومن الأعمال التي يعتبرها قانون الأوراق المالية جرائم²⁴⁹ :-

1. بث وترويج الشائعات أو إعطاء معلومات مضللة وغير صحيحة قد تؤثر على أسعار الأوراق المالية المدرجة في السوق أو على سمعة الجهة المصدرة لها.
2. منع تعامل الأفراد بشكل منفرد بالأوراق المالية أو بالتواطؤ مع غيره بقصد :-
 - أ. إيهام الجمهور بأنه يوجد تعامل حقيقي بالأوراق المالية وتشجيعه على التعامل بها.
 - ب. القيام بعمليات وهمية من أجل إيهام الجمهور بنشاط مفتعل في السوق
 - ت. التأثير بشكل سلبي على السوق .
 - ث. القيام بأعمال المضاربة غير المشروعة للتأثير على أسعار في السوق.

²⁴⁷ قانون العقوبات رقم (16) لسنة 1960، المنشور في جريدة الرسمية الأردنية عدد رقم (1487) بتاريخ 1960/1/1.
²⁴⁸ كامل السعيد، شرح الأحكام الامية في قانون العقوبات "دراسة مقارنة"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان 2011، ص

- ج. إصدار أوامر بيع أو شراء من شخص واحد لأكثر من عميل في فترة تداول واحدة.
- ح. تقديم معلومات كاذبة لهيئة سوق رأس المال من أجل الحصول على ترخيص.
- خ. الوصول بطريق الغش والخداع لرفع أو تخفيض أسعار الأوراق المالية.

أما الجزاءات المقررة على جرائم تداول الأوراق المالية فقد نصت المادة 100 من قانون الأوراق المالية لسنة 2004 على " يعاقب بغرامة لا تزيد عن مائة ألف دينار أو ما يعادلها بالعملة المتداولة قانوناً أو الحبس مدة لا تزيد عن سنة أو بكلتا هاتين العقوبتين على كل شخص يخالف أحكام هذا القانون أو اللوائح أو التعليمات أو الأنظمة الصادرة بمقتضاه بالإضافة إلى التزام الشخص المخالف بإعادة الربح الذي حققه أو تضمينه قيمة الخسارة التي وقعت على الغير "

وبالنظر إلى النص السابق نرى بأن المشرع الفلسطيني قد وضع نصاً عاماً عقابياً لجميع جرائم تداول الأوراق المالية، كما أن النص جاء بعقوبة ذات طابع مالي وذلك بسبب أن معظم هذه الجرائم ترتكب من قبل شخص معنوي أو من يعمل لحسابها ويكون الشخص المعنوي مسؤولاً عن أعماله تابعيه.

ورأينا الشخصي بأن العقوبة الواردة في النص السابق لا تتناسب مع جرائم تداول الأوراق المالية وذلك لأن جرائم تداول الأوراق المالية تتفاوت في خطورتها وجسامتها على عملية التداول، فعلى المشرع الفلسطيني تحديد عقوبة لكل جريمة على حدة تتناسب مع جسامتها وآثرها على عمليات التداول في سوق الأوراق المالية

3. المسؤولية التأديبية :-

لا تحول المسؤولية المدنية والجزائية بين أطراف التداول دون قيام المسؤولية التأديبية والمشرع الفلسطيني أعطى هيئة سوق رأس المال صلاحيات فرض عقوبات تأديبية بحق الجهات الخاضعة لرقابتها والتي ذكرناها سابقاً وهي شركات المساهمة العامة المدرجة في السوق وشركات الوساطة المالية .

حيث نصت المادة (61) من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004 على " إذا وجدت الهيئة أن أي شخص قد خالف أو اتخذ تدابير تمهيدية لمخالفة هذا القانون أو أي من اللوائح والتعليمات أو القرارات الصادرة بموجبه يجب عليها أن تقرر بإزالة المخالفة وتصويب الأوضاع الناجمة عنها وفي حال عدم الامتثال للهيئة صلاحية القيام بما يلي :-

أ. تعليق أي طلب ترخيص مقدم إليها وبالتالي إيقاف إصدار الأوراق المالية المعنية أو التعامل معها.

ب. تعليق أي نشاط مرتبط بالأوراق المالية أو مرتبط بأوراق مالية خاصة لاي فترة من الزمن تراها مناسبة.

ج. إلغاء ترخيص المخالف أو تعليقه لفترة من الزمن.

د. إحالة الأمر إلى المحكمة ذات الاختصاص

وقد نصت المادة (11) من نظام الغرامات والعقوبات²⁵⁰ على العقوبات التأديبية التي تستطيع هيئة سوق رأس المال فرضها على المخالفين وهي كما يلي:-

أولاً: عقوبة الدرجة الأولى :-وتتمثل بتوجيه غذار خطي للمخالف لتصويب أوضاعه وعدم تكرار المخالفة.

ثانياً : عقوبة الدرجة الثانية :- وتتمثل في غرامة مالية لا تقل عن خمسمائة دينار أردني ولا تزيد عن مائة ألف دينار أردني أو ما يعادلها بالعملة المتداولة قانوناً .

ثالثاً: عقوبة الدرجة الثالثة :- وتتمثل في تعليق تداول الشركة العضو أو تعليق ترخيص بعض أو جميع أنشطتها أو الأشخاص المرخصين من الهيئة لفترة مؤقتة حسب ما يراه المجلس مناسباً، إيقاف الشركة المدرجة عن التداول أو تعليق إدراجها لفترة مؤقتة حسب ما يراه المجلس.

رابعاً: عقوبة الدرجة الرابعة :- إلغاء وشطب ترخيص بعض أو جميع أنشطة الشركة العضو أو الأشخاص المرخصين من الهيئة، إيقاف الشركة المدرجة عن التداول بشكل نهائي والطلب من السوق شطبها.

ويحق للشخص الذي فرضت عليه العقوبة من الهيئة الطعن فيها أمام مجلس إدارة الهيئة خلال 21 يوماً من تاريخ فرض العقوبة، وعلى مجلس إدارة الهيئة النظر فيه خلال 15 يوماً من تاريخ تقديمه، ويبقى القرار قابلاً للطعن أمام محكمة العدل العليا إلا إذا مضت مدة 21 يوماً ولم يتم طعن فيه أتم مجلس إدارة الهيئة، فيصبح قرار الهيئة بالعقوبة نهائياً²⁵¹.

²⁵⁰ نظام العقوبات والغرامات على المتعاملين في قطاع الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2008 المنشور في جريدة الوقائع الفلسطينية في العدد رقم (79) على ص 133 بتاريخ 2009/2/9.

²⁵¹ المادة (16) من نظام العقوبات والغرامات لعام 2008.

الفصل الثاني

التنظيم القانوني لصناديق الاستثمار في فلسطين

المبحث الأول

ماهية صناديق الاستثمار

نظرا للتطور الاقتصادي، وحاجة السوق إلى ظهور أدوات استثمارية جديدة تراعي أوضاع صغار المستثمرين وقليلي الخبرة في مجال تداول الأوراق المالية كان لا بد من انشاء صناديق استثمارية تعمل على جذب المدخرات من المستثمرين واستثمارها .

المطلب الأول : مفهوم صناديق الاستثمار وأنواعها ومزاياها:-

الفرع الأول: تعريف صناديق الاستثمار:-

عرف المشرع الفلسطيني صناديق الاستثمار في تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار²⁵² في المادة الأولى منه بأنها "شركة مساهمة أو عقد مسجل أو فرع شركة أجنبية مرخص من قبل الهيئة توظف فيه الأموال من أجل الاستثمار".

²⁵² تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار المنشور في جريدة الوقائع الفلسطينية عدد رقم (70) على ص 152 بتاريخ 2007/5/31

وعرفه المشرع الأردني بأنه "الصندوق الذي يتم انشاؤه ويمارس أعماله وفقا لأحكام هذا القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه بهدف الاستثمار في محفظة الأوراق المالية أو أصول مالية أخرى لتوفير الإدارة المهنية للاستثمارات الجماعية وذلك بالنيابة عن حملة الأسهم والوحدات الاستثمارية في الصندوق"²⁵³

أما المشرع المصري لم يعرف صناديق الاستثمار واقتصر بالنص على أنه يجوز إنشاء صناديق استثمار تهدف إلى استثمار الوحدات الاستثمارية في الصندوق"²⁵⁴.

وعرف جانب من الفقه صناديق الاستثمار "بلفها عبارة عن تشكيلات من أوراق مالية مختارة بدقة وعناية ليناسب كل منها أهدافا معينة لفئات المستثمرين خاصة الذين لا يتوافر لديهم موارد لبناء محفظة خاصة من الأوراق المالية أو الذين لا يتوافر لديهم الوقت الكافي والخبرة لإدارة هذه المحفظة"²⁵⁵

وتم تعريفها كذلك بأنها "مؤسسات استثمار جماعي تتخذ الشركة المساهمة أو الوحدة التنظيمية المستقلة بداخل الجهة المنشأة لها شركات مالية أو بنوك وهي تعمل كوعاء مالي لجمع الأموال من المستثمرين مقابل وثائق الاستثمار التي يحصلون عليها، ويتم استثمار هذه الأموال في مجموعة من الأصول تتماشى مع هدفهم الاستثماري، ويتولى إدارتها خبراء استثمار قادرون على تحقيق الأرباح وتقليل المخاطر وتوفير السيولة"²⁵⁶

وعرفت كذلك بأنها "وعاء مالي ذو عمر محدد تكونه مؤسسة مالية متخصصة في مجال إدارة الاستثمارات هدفه تجميع المدخرات واستثمارها في الأوراق المالية"²⁵⁷

²⁵³ المادة (2) من قانون الأوراق المالية الأردني المؤقت رقم (76) لسنة 2002.

²⁵⁴ المادة (1/35) من قانون رقم (95) لسنة 1992 بإصدار قانون رأس المال المصري.

²⁵⁵ خالد سعد زغلول حلمي، التنظيم القانوني لسوق الأوراق المالية في القانون المصري والكويتي، ط 1، منشورات جامعة الكويت، الكويت، 2010 ص 85.

²⁵⁶ أحمد قاسم فرح، صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي (قراءة في موقف المشرع الفرنسي)، بحث منشور في مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والقانونية، في العدد رقم 2 في شهر 12 لسنة 2015.

²⁵⁷ William Garran , Banking and Global Syestem , Wood head , Flankes ,Cambridge , 1979

من خلال التعريفات السابقة نلاحظ بأنه يترتب على كل من المساهم في الصندوق والقائم بإدارة أعمال الصندوق التزامات بحيث يترتب على المساهم دفع مبالغ نقدية مقابل الحصول على وثيقة استثمار ويقوم الأشخاص القائمون على الصندوق باستثمار هذه الأموال، ويشترك جميع المساهمين في الحصول على الأرباح كل بقدر حصته بموجب الوثيقة.

وكذلك يتبين بأن صناديق الاستثمار تشجع صغار المستثمرين على الاشتراك فيها ؛ لأنها تقلل من مخاطر الاستثمار ولعدم توافر الخبرة الكافية لدى المستثمرين لاستثمار أموالهم لوحدهم، كما تعمل على توفير الوقت والجهد عليهم للبحث عن أفضل الأوراق المالية للاستثمار.

الفرع الثاني : أنواع صناديق الاستثمار :-

تختلف أنواع صناديق الاستثمار باختلاف عدة عوامل ومنها مدى حرية الصندوق في إصدار الوثائق، وحسب الأوراق المالية التي تتعامل بها، ووفقاً لأهدافها، وسنبينها فيما يلي بالتفصيل :-

أولاً : من حيث مدى حرية الصندوق في إصدار الوثائق :-

1. صندوق الاستثمار المفتوح :-

عرفته المادة الأولى من تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار لسنة 2006 بأنه : " الصندوق الاستثماري ذو رأس المال المتغير بحيث يتغير مجموع قيمة الأموال المستثمرة فيها بتغير عدد وحداته التي يتم إصدارها واستردادها دون قيود".

وعرف كذلك بأنه عبارة عن صندوق مشترك يتم تداول أسهمه في سوق المال بحرية ولا يكون لهذا الصندوق عمراً محدداً أو حجماً معيناً، وسمي هذا صندوق بالمفتوح لأنه يعطي المستثمرين الدخول والخروج منه دون أي قيود ملزمة²⁵⁸.

وتعرف بأنها صناديق غير محددة رأس المال أي يمكن الدخول والخروج منها وفق شروط نشرة الاكتتاب، وتبقى مفتوحة لدخول المستثمرين والخروج منها ما دام النشاط الاقتصادي قائم وتكون وثائقها لآجال غير محددة وأحجام غير معينة²⁵⁹.

²⁵⁸ بشار المصري، تجربة الصناديق الاستثمارية في فلسطين، مداخلية مقدمة في الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، 2007، ص3.

²⁵⁹ عصام العنزي، صناديق الاستثمار الإسلامية والرقابة عليها، رسالة دكتوراه، الجامعة الأردنية، عمان، 2004، ص24.

2. صندوق الاستثمار المغلق :-

عرفته المادة الأولى من تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار لسنة 2006 بأنه : " الصندوق الاستثماري ذو رأس المال الثابت بحيث لا تتغير القيمة الإسمية لوحداته الاستثمارية إلا في مواعيد محددة ومنتظمة " .

وتعرف بأنها عبارة عن صناديق استثمار تشكلها شركات الاستثمار ذلت النهاية المغلقة يتم فيها تحديد عمر الصندوق وحجمه في البداية، وبعدها يقوم بإصدار الوحدات الاستثمارية وبيعها في السوق حتى يتم بلوغها الحجم المقرر فإذا اكتملت عملية الإصدار أغلق الصندوق فلا يقبل مشتركين جدد ولا يسمح للمشاركين الأصليين الانسحاب من الصندوق، وأهم ما يميزها أنها محددة القيمة والحجم والعمر والغرض²⁶⁰.

وهذا النوع من الصناديق يعتبر ذو رأس مال ثابت على خلاف الصندوق المفتوح ومرتبطة بمدة محدودة قد تكون ستة أشهر أو سنة أو عدد من السنوات وذلك وفقا للنظام الأساسي للصندوق المغلق²⁶¹.

وأجاز كل من التشريع الفلسطيني والأردني والمصري إنشاء الصناديق المفتوحة والمغلقة، ويتم تأسيس صناديق أخرى تكون وفقا للأهداف أو طبيعة النشاط أو المجال ولكنها تشترك في النهاية كونها مغلقة أم مفتوحة.

ويمكن أن تتحول صناديق الاستثمار المغلقة إلى صناديق استثمار مفتوحة وهذا ما أكدت عليه المادة (3/51) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004 بقولها " للصندوق المغلق أن يتحول إلى صندوق مفتوح إذا نص نظامه الأساسي على ذلك على أن يصوب أوضاعه وفقا لأحكام هذا القانون واللوائح والتعليمات الصادرة بمقتضاه " ولكن بشرط أن ينص نظامه الأساسي على ذلك، وأن يقوم بالإجراءات القانونية اللازمة لذلك.

ونلاحظ بأن الصندوق المفتوح يتميز بأنه لا يوجد أي محددات لعدد الوحدات الاستثمارية المصدرة فيستطيع الصندوق إصدار أي عدد من الوحدات الاستثمارية ما دام هناك طلب كاف على وحداته، أما الصندوق المغلق فمكون عدد وحداته الاستثمارية محددة مسبقا وكذلك يكون له مدة معينة وفقا لنظامه الأساسي.

²⁶⁰ بشار المصري، مرجع سابق، ص2.

²⁶¹ د. خالد سعد زغلول حلمي، مرجع سابق، ص17.

ثانيا : صناديق الاستثمار وفقا لنوع الأوراق المالية التي تتعامل فيها²⁶²:

1. الصناديق العامة :-

وتعد هذه الصناديق من أكثر الصناديق انتشارا لأنها تتعامل بجميع الأوراق المالية، وهذا النوع من الصناديق يخول إدارة الصندوق حرية مطلقة في اختيار نوعية الأوراق المالية التي يريد التعامل فيها في الصندوق، ويقوم القائم ون على الصندوق بتوظيف أموال المستثمرين في شراء الصكوك بمحض إرادة مدري الصندوق لما لهم من خبرة في نوعية الصكوك الراجعة ويقومون بالتعامل بها بيعا وشراء

2. الصناديق الخاصة :-

وهذه الصناديق تكون مختصة في مجال محدد أي تقتصر على التعامل بنوع واحد من الأوراق المالية كصناديق الأسهم وصناديق السندات والصناديق المتوازنة وصناديق سوق النقد وهي كالآتي :-

أ. صناديق الأسهم العادية :- ت ستثمر هذه الصناديق في الأسهم العادية فقط وتختلف باختلاف خصائص الأسهم فهناك صناديق تركز على التي تصدرها المنشأة العامة وهناك صناديق تركز على إصدار الأسهم التي تصدرها شركات بدرجة كبيرة من النمو²⁶³.

ب. صناديق السندات :- ويقتصر عمل هذه الصناديق على السندات فقط وتصدر السندات إما عن طريق الحكومة أو عن طريق الشركات المساهمة فالصناديق تكون مختلفة حسب اختلاف السندات من حيث الجودة والمخاطر والأرباح وكذلك يوجد صناديق سندات دولية وخاصة²⁶⁴.

ج. الصناديق المتوازنة :- وتقوم هذه الصناديق بتشكيل محافظ استثمارية من الأوراق مالية ذات عائد ثابت مثل السندات التي تصدرها الحكومة ومنشآت الأعمال، والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية، والأسهم الممتازة لذا يطلق عليها أيضا بالصناديق المتنوعة أو

²⁶² ممتاز مطلب، التنظيم القانوني لصناديق الاستثمار، بحث منشور في مجلة كلية الحقوق للعلوم القانونية والسياسية، جامعة تكريت، العراق، ص 191-195

²⁶³ بوشلاغم نور الدين، دراسة مقارنة بين صناديق الاستثمار التقليدية والإسلامية، رسالة ماجستير، جامعة وهران، الجزائر، 2013، ص 34.

²⁶⁴ حنفي عبد الغفار، البورصات (أسهم وسندات وصناديق الاستثمار) المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 1999، ص 156.

التشكيلية²⁶⁵، ويعتمد عمل هذه الصناديق على الأخذ بعين الاعتبار السيولة والمخاطر والعائد الذي يمكن تحقيقه من وراء هذه التشكيلة²⁶⁶.

د. صندوق سوق النقد : وتكون الأوراق المالية في هذا الصندوق قصيرة الأجل وتوفر هذه الصناديق سيولة عالية وتحافظ على رأس المال وتكون ذات مخاطر منخفضة وجودة مرتفعة²⁶⁷، ومن مميزات هذه الصناديق أنها تحقق للمستثمرين السيولة والأمان²⁶⁸.

ثالثاً: صناديق الاستثمار وفقاً لأهدافها :-

1. صناديق الدخل :-

وهي الصناديق التي تهدف إلى تحقيق دخل جاري للمستثمرين فيه بناء على درجة المخاطرة المحددة مسبقاً، وعادة ما تتشكل المحفظة المالية لصناديق الدخل من سندات حكومية وغير حكومية متوسطة وطويلة الأجل وعلى أسهم منشآت كبيرة توزع أغلب أرباحها التي تم تحقيقها، وهؤلاء المستثمرين يخضعون إلى نسبة ضريبية منفصلة أو قليلة أو أن يتم إعفاؤهم منها²⁶⁹.

2. صناديق النمو :-

وهي الصناديق التي تهدف إلى تحقيق النمو في رأس المال على المدى الطويل، فتستحوذ الأسهم العادية للشركات ذات الطابع الاقتصادي ذات الدرجة العالية من النمو معظم أموال الصندوق، وتتناسب هذه الصناديق مع المستثمرين الراغبين في تحقيق عائد مرتفع في ظل تحمل درجة كبيرة من المخاطر²⁷⁰.

3. صناديق الدخل والنمو :-

تهدف هذه الصناديق إلى تحقيق التوازن بين الأرباح الجارية والأرباح الرأسمالية طويلة الأجل، وتمثل الأسهم العادية في هذه الصناديق النسبة الكبيرة من الأوراق المالية، وتتناسب هذه الصناديق مع المستثمرين الذين يعتمدون على جزء من عائد استثماراتهم تحمل أعباء معيشتهم

²⁶⁵ أمين السيد أحمد لطفي، المحاسبة في شركات سمرة الأوراق المالية ، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر ، 1999، ص35.

²⁶⁶ بوشلاغم نور الدين، مرجع سابق ص 41.

²⁶⁷ محمد مطر، ادارة الاستثمارات (الاطار النظري والتطبيقات العملية)، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 1998، ص244.

²⁶⁸ بوشلاغم نور الدين، مرجع سابق، ص42.

²⁶⁹ أشرف محمد دوابة، صناديق الاستثمار في البنوك الاسلامية بين النظرية والتطبيق ،رسالة ماجستير ، أكاديمية السادات

للعلوم الادارية القاهرة، 2004، ص61.

²⁷⁰ حنفي عبد الغفار، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ، ط1، دار الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، 2004، ص531

وفي الوقت ذاته يرغبون في تحقيق قدر من النمو لاستثماراتهم وفي هذه الصناديق يمكن التفريق بين نوعين منها وهما²⁷¹ : -

1. صناديق الدخل والنمو :- وتعطى الأولوية في هذه الصناديق للدخل.

2. صناديق النمو والدخل :- وتعطى الأولوية في هذه الصناديق للنمو.

4. صناديق إدارة الضريبة :-

وهي الصناديق التي تهدف إلى إعادة استثمار العوائد في المقابل يحصل المستثمر على أسهم إضافية بما يعادل حصته، ولا يحصل المستثمر على أي توزيعات نقدية من هذه الصناديق، فبالتالي لا يدفع المستثمر أي ضريبة في هذه الصناديق وفي حالة بيع المستثمر لأسهمه تستحق الضريبة في هذه الصناديق، وتناسب هذه الصناديق الذين يرغبون بتأجيل دفع الضريبة لسنوات لاحقة²⁷².

الفرع الثالث : خصائص ومزايا صناديق الاستثمار :-

تقدم صناديق الاستثمار فوائد متعددة للمستثمر بشكل خاص وللاقتصاد الوطني بشكل عام ومن أهم هذه الفوائد²⁷³ :-

1. توفير سيولة أعلى للاستثمار مما يساهم في تطوير الأسواق المالية بشكل كبير .
2. تحقيق عوائد بشكل أكبر وأفضل للمستثمر بناء على درجة مخاطرة الاستثمار والانضباط في إجراء عملية التداول التي تقوم على الموازنة ما بين الأرباح والمخاطر المحتملة .
3. المساهمة في تطوير وتنمية الأسواق المالية وذلك من خلال تشجيع الشركات المرخصة على طرح أسهمها للتداول لارتفاع الإقبال على شراء الأسهم.
4. لصناديق الاستثمار دور مهم في جذب الاستثمارات الأجنبية للاستثمار في الأسواق المالية .

²⁷¹Gitman, j. Lawrence and Joehnk d.michael ,fundamentals of investing ,fourth edition, row publishers, new york, 1990, p580

²⁷² أشرف محمد دواية، مرجع سابق، ص62

²⁷³ بشار المصري، مرجع سابق، ص3

5. توفير فرص للأفراد من قليلي الخبرة بالتداول في أسواق البورصة وتحقيق المردود المجدي من استثماره .

ومن خلال المزايا السابقة يتبين بآن صناديق الاستثمار تعتبر أفضل البدائل لصغار المستثمرين الذين لا يتوفر لديهم الوقت والخبرة الكافية لاستثمار أموالهم وذلك بسبب الثقة والأمان والمخاطر المنخفضة التي تحققها صناديق الاستثمار .

المطلب الثاني :- الطبيعة القانونية لصناديق الاستثمار :-

الفرع الأول : الشكل الذي تتخذه صناديق الاستثمار :-

نصت المادة (2) من تعليمات رقم 2 لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار على :
يتخذ صندوق الاستثمار أحد الأشكال التالية :- 1. شركة مساهمة تؤسس حسب الأصول لأغراض إنشاء صندوق مغلق أو مفتوح، 2. عقد ينشئ صندوق يكون ملحقاً بشركة قائمة بحيث يتم تسجيل هذا الصندوق لدى الهيئة ويكون مغلقاً أو مفتوحاً".

كما نصت المادة (1/5) من ذات التعليمات على : " يشترط لترخيص صندوق الاستثمار من قبل الهيئة 1. أن يكون شركة مساهمة مسجلة وفق قانون الشركات الساري أو ملحقة بشركة مساهمة بموجب عقد".

ومما سبق يتبين بأن صناديق الاستثمار التي يجوز تأسيسها في فلسطين يجب أن تأخذ أحد شكلين وهما :-

1. صناديق استثمار تتخذ شكل شركة مساهمة ، حيث يعد اتخاذ الصندوق شكل شركة مساهمة أفضل الأنظمة لاستثمار الأموال لحساب الغير²⁷⁴ .
2. صناديق استثمار تنشأ بموجب عقد من قبل شركة قائمة ويكون هذا الصندوق ملحق بالشركة الذي أنشأته.

ونلاحظ بأن المشرع الفلسطيني في الشكل الأول اشترط أن يتخذ الصندوق شكل شركة مساهمة عامة، بينما في الشكل الآخر أجاز إنشاء صندوق استثمار ملحق بشركة قائمة ولكن لم يحدد

²⁷⁴ سميحة القيلوبي، الشركات التجارية، الجزء الثاني، دار النهضة العربية ،القاهرة، 1993، ص 542

نوع الشركة القائمة التي يحق لها إنشاء صندوق الاستثمار، وهذا يعد قصور تشريعي يجب على المشرع تلافيه بأن يحدد نوع الشركة القائمة التي يجوز لها إنشاء صندوق استثمار.

وكذلك نص المشرع الأردني في قانون صندوق الاستثمار الأردني رقم (16) لسنة 2016 أن يتخذ الصندوق شكل شركة مساهمة عامة²⁷⁵.

أما المشرع المصري فقد أوجب أن يتخذ صندوق الاستثمار أحد شكلين لمباشرة نشاط صناديق الاستثمار :-

1. صناديق استثمار تكون بشكل شركة مساهمة برأس مال نقدي، وأن تكون أغلبية أعضاء مجلس إدارة الصندوق من غير المساهمين فيه أو المتعاملين معه أو ممن تربطهم به علاقة أو مصلحة²⁷⁶.

2. صناديق استثمار تتبع للمصارف وشركات التأمين لمباشرة نشاطها بشرط أن تحصل على ترخيص من الهيئة بعد موافقة البنك المركزي المصري أو الهيئة العامة للرقابة على التأمين²⁷⁷.

والمشرع الفلسطيني نص على أن صندوق الاستثمار يجب أن يتمتع بالشخصية الاعتبارية²⁷⁸، كما اشترط على الشركة القائمة التي تريد إنشاء صندوق استثمار أن تكون لها شخصية اعتبارية، وأن يكون الصندوق مرخصاً ومسجلاً لدى سوق الأوراق المالية²⁷⁹، وهذا ما أكد عليه المشرع الأردني في المادة (93) من قانون الأوراق المالية بقوله : " يكون لكل صندوق استثمار مشترك مسجل لدى الهيئة شخصية اعتبارية وذمة مالية مستقلة عن البنك أو الشركة التي قامت بإنشائه وعن حملة وحداتها استثمارية ".

²⁷⁵ حيث نصت المادة (8/أ) من قانون صندوق الاستثمار الأردني رقم (16) لسنة 2016 على : " تدعى الصناديق السيادية ومؤسسات الاستثمار، العربية والأجنبية، لتأسيس شركة مساهمة عامة أو أكثر للاستثمار في حقوق التطوير والاستثمار في المشاريع المشمولة في هذا القانون "

²⁷⁶ المادة (35) من قانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لسنة 1992.
²⁷⁷ نصت المادة (41) من قانون سوق رأس المال المصري لسنة 1992 على " يجوز للبنوك وشركات التأمين بترخيص من الهيئة بعد موافقة البنك المركزي المصري أو الهيئة المصرية العامة للرقابة على التأمين، أن تباشر بنفسها نشاط صناديق الاستثمار، وتنظم اللائحة التنفيذية إجراءات الترخيص وأحكام وضوابط مباشرة ذلك النشاط وإشراف الهيئة عليه "

²⁷⁸ المادة (2) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004..
²⁷⁹ المادة (50) من قانون الأوراق المالية الفلسطينية رقم (12) لسنة 2004.

أما المشرع المصري فلم يذكر صراحة في قوانينه تمتع صناديق الاستثمار بالشخصية الاعتبارية أم لا، واختلف الفقه المصري بهذا الخصوص فانقسم الفقه إلى رأيين وهما²⁸⁰:-

الرأي الأول : عدم تمتع صندوق الاستثمار بالشخصية المعنوية في مصر :

ويستند أصحاب هذا الرأي إلى أن المشرع المصري عدد الطوائف التي تكتسب الشخصية المعنوية في القانون المدني المصري على سبيل الحصر وليس من بينها صناديق الاستثمار، كما أنه لم يعترف قانون سوق رأس المال رقم (95) لسنة 1992 بالشخصية المعنوية لصناديق الاستثمار فبالتالي لا يمكن القول بلكتسابها الشخصية المعنوية .

الرأي الثاني : تمتع صندوق الاستثمار بالشخصية المعنوية في مصر :

أنصار هذا الرأي فرقوا بين صناديق الاستثمار التي تنشئها البنوك وشركات التأمين، وبين صناديق الاستثمار التي تؤسس في شكل شركة مساهمة فقالوا بالنسبة إلى صناديق الاستثمار التي تنشئها البنوك وشركات التأمين لا تتمتع بالشخصية المعنوية عن الجهة المنشئة لها ودليل على ذلك أن المشرع المصري قد فرق بين صناديق الاستثمار التي تنشئها البنوك وشركات التأمين، وصناديق الاستثمار التي تنشئها شركات المساهمة فقد وصف الأولى بأنها أنشطة لتلك البنوك والشركات بينما نص صراحة على اتخاذ شكل شركة المساهمة العامة للثانية وبالتالي فإن صناديق الاستثمار التي تنشئها الشركات المساهمة تتمتع بالشخصية المعنوية.

أما في الولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا وبريطانيا فإن صناديق الاستثمار لا تتمتع بالشخصية المعنوية، بعكس الشركة التي أسستها التي يجب أن تتمتع بالشخصية المعنوية، حيث لا تكون للصندوق ذمة مالية مستقلة عن ذمم الشركاء²⁸¹.

ويثور التساؤل هنا حول ما الفرق بين وجود شركة مساهمة تنشئ صندوق استثمار وبين إنشاء صندوق استثمار في شكل شركة مساهمة ؟

²⁸⁰ فارس محمد العجمي، رقابة سوق المال على إدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، دراسة مقارنة بين

القانون المصري والكويتي، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، مصر، 2012، ص 16-20

²⁸¹ ممتاز مطلب، مرجع سابق، ص 186

عند تأسيس صندوق استثمار من قبل شركة مساهمة لا يكون له شخصية اعتبارية لأن أعمال الإدارة التي تقوم بها الشركة تكون لتحقيق الغرض الذي أنشئ من أجله الصندوق، أما صناديق الاستثمار التي تنشئ بشكل شركة مساهمة عامة تتمتع بالشخصية الاعتبارية .

ورأينا الشخصي بأن صناديق الاستثمار التي تتخذ شكل شركة مساهمة عامة هي أفضل من صناديق الاستثمار التي تنشئها شركات مساهمة قائمة وذلك لأن الصناديق التي يتم إنشائها في شكل شركة مساهمة عامة تتمتع بالشخصية المعنوية التي يترتب عليها وجود ذمة مالية مستقلة للصندوق واكتسابه الحماية القانونية .

الفرع الثاني : كيفية تأسيس صناديق الاستثمار:-

المشرع الفلسطيني ألزم الشركة عند إنشاء صندوق الاستثمار أن تعين مديرا للصندوق ليتولى تأسيس صندوق الاستثمار، وعرفت المادة الأولى من تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار مدير الصندوق بلقبه " الشخص الاعتباري المرخص له من قبل الهيئة بتأسيس وإدارة الصناديق " وذلك حتى يقوم بالأعمال والمهام الأتية²⁸²:-

1. اعداد النظام الداخلي للصندوق ويجب أن يتضمن النظام الداخلي للصندوق على (اسم الصندوق، ونوع الصندوق، مدة الصندوق، وغايات الصندوق، رأس مال الصندوق، عملة الصندوق، أهداف الصندوق الاستثمارية، قيمة الوحدة الاستثمارية، السياسة الاستثمارية للصندوق، أسس ومعايير تنويع استثمارات الصندوق، أسلوب إدارة الصندوق، كيفية اتخاذ القرارات في الصندوق، اسم مدير الصندوق وأمين الصندوق ورقم تسجيلهم وتاريخ تسجيلهم وتعريف بهم و أجورهم وأتعابهم ومواعيد استحقاقها، وكيفية توزيع أرباح الصندوق، و أسس احتساب قيمة صافي الأصول وصافي القيمة المحققة، وحدود الإطفاء وضوابط تامين الأصول غير السائلة مواعيد احتساب قيمة الوحدة الاستثمارية للصندوق المفتوح، وطريقة احتساب سعر الشراء والإطفاء²⁸³ في الصناديق المفتوحة، وحالات التصفية الاختيارية للصندوق²⁸⁴).

²⁸² المادة (4) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار .

²⁸³ الإطفاء :- هو ارجاع المستثمر الوحدات الاستثمارية الى الصندوق المفتوح أي استرداد الصندوق المفتوح للوحدات الاستثمارية الصادرة عنه .

²⁸⁴ المادة (7) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار .

2. أن يقوم بإعداد نشرة إصدار للصندوق وذلك من أجل الحصول على الموافقة المسبقة والترخيص من قبل هيئة سوق رأس المال على أن تتضمن النشرة البيانات الواردة في تعليمات نشرة الإصدار الصادرة عن الهيئة، ولإجراء أي تعديل عليها يجب على مدير الصندوق أخذ الموافقة المسبقة من قبل هيئة سوق رأس المال.

وأوجب تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار في المادة (31) منه أن تتضمن نشرة الإصدار (اسم الصندوق ونوعه ورأس ماله ومدته وهدفه ورقم وتاريخ ترخيصه لدى الهيئة، وشرح كامل عن النظام الداخلي، وشروط وإجراءات الاكتتاب في الوحدات الاستثمارية في الصندوق، وأسلوب تخصيص الوحدات الاستثمارية للصناديق المغلقة في حالة زيادة الوحدات المكتت بها عن رأسماله، اسم مدير الصندوق وأمين الصندوق ومعلومات كافية عنهم، اسم مدقق الصندوق ومعلومات كاملة عنه، أتعاب وأجور وعمولات كل من مدير وأمين الصندوق وأسس احتسابها ونفقات الصندوق، شرح وافي عن مخاطر الاستثمار في الصناديق الاستثمارية، والتقارير الدورية التي سيتم تزويد حملة الوحدات الاستثمارية بها، وآثر التشريعات الضريبية على نشاط الصندوق وأرباحه وتوزيعها، وأسلوب الوفاء بالتزامات الصندوق²⁸⁵).

وحتى يستطيع صندوق الاستثمار القيام بأعماله فإنه يتوجب على مدير الصندوق أن يقوم بعقد اتفاق مع مجموعة من الموظفين وسنتناول فيما يلي الهيكل التنظيمي للصندوق :-

1. مدير الصندوق :-

وعرفته المادة الأولى من تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار بأنه "الشخص الاعتباري المرخص له من قبل الهيئة بتأسيس وإدارة الصناديق"

ويتبين من هذا التعريف بأن المشرع اشترط على من يريد أن يعمل كمدير للصندوق أن يكون شخصا اعتباريا ومرخصا من قبل الجهة المختصة بذلك وتكون مهمته الأساسية تأسيس وإدارة صندوق الاستثمار، ويجوز لكل من الآتية القيام بأعمال مدير الصندوق²⁸⁶ :-

²⁸⁵ المادة (31) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار .

²⁸⁶ المادة (56) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار .

أ. شركات الأوراق المالية المرخص لها من قبل الهيئة والمستوفية كافة الشروط الخاصة بمدير الصندوق.

ب. أي شخص اعتباري يستوفي كافة الشروط الخاصة بمدير الصندوق.

وقد حددت المادة (58) مهام وصلاحيات مدير الصندوق وهي كالآتي :-

1. إعداد النظام الداخلي للصندوق وتقديمه للهيئة للحصول على الترخيص .
2. إعداد نشرة إصدار صندوق الاستثمار وتقديمها للهيئة.
3. التوقيع على طلب ترخيص للاكتتاب العام.
4. ترويج وحدات الصندوق الاستثمارية.
5. تقديم التقارير والبيانات المالية والمحاسبية إلى أمين الصندوق لاتخاذ الاجراءات المناسبة بشأنها.
6. إعداد حساب قيمة صافي الموجودات.
7. أي مهام أخرى ينص عليها النظام الداخلي أو نشرة الإصدار وتوافق عليها الهيئة.

2. مدير الاستثمار :-

عرفته المادة الأولى من تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار بأنه " الشخص الاعتباري المرخص له من الهيئة الذي يمارس مهام اختيار الاستثمار " .
وكذلك يجب على مدير الاستثمار الالتزام بتوفير المعلومات الأساسية كتوزيع رأس مال الشركة والهيكل التنظيمي لها والسيرة الذاتية لرئيس مجلس الادارة والمدير العام وكافة الموظفين ومعايير اختيارهم ووصف تفصيلي لمهام مدير الاستثمار والخدمات التي يقدمها وطريقة حساب العمولة والمصروفات وتاريخ السداد ووصف تفصيلي عن سياسة الاستثمار والاجراءات المعتمدة لضمان تقديم خدمات عالية الجودة²⁸⁷، وعلى مدير الاستثمار كذلك التزام بأن يكون لديه موارد مادية وبشرية كافية للقيام بعمله وتقديم الخدمات بسرعة وسهولة وأن يحافظ على الهيكل التنظيمي الذي تم بناء عليه الترخيص وأن يقوم بتنفيذ الأوامر التي يتلقاها من العملاء وفقا لأولويتها²⁸⁸

²⁸⁷ المادة (73) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار .

²⁸⁸ المادة (74) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار .

وقد نصت المادة (75) من تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار على مهام مدير الاستثمار بقولها "يتولى مدير الاستثمار المهام والصلاحيات التالية : 1- ادارة استثمارات صندوق الاستثمار وفقا لسياسات الصندوق المعلنة من قبل مجلس الادارة . 2- ادارة عمليات التداول المتعلقة بأسهم الصندوق و/او وحداته الاستثمارية . 3- تسجيل جميع عمليات البيع والشراء التي تتم لصالح الصندوق بشكل دقيق وفقا لتسلسلها وتوقيتها . 4- اعتماد نظام محاسبي لتبويب وتتبع وفحص جميع المعاملات في محفظة الصندوق وتسويتها مع الحسابات النقدية والأوراق المالية المفتوحة باسم الصندوق أو لدى الحافظ الأمين"

وبالنظر إلى النص السابق يتبين بأن مهمة مدير الاستثمار تتمثل في ادارة صناديق الاستثمار بشكل كامل من خلال إدارة عمليات التداول ومتابعة كافة أوامر البيع و الشراء وتدقيقها وتسجيلها وتسويتها.

3. الحافظ الامين :-

وقد عرفته المادة الاولى من تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار لسنة 2006 بأنه " الشخص الاعتباري المرخص له من قبل الهيئة الذي يمارس أعمال الحفظ الأمين للوحدات الاستثمارية لمستثمري الصندوق وتثبيت حقوقهم بموجب عقد ولقاء أتعاب متفق عليها بين مالك الوحدة والحافظ الأمين " ولا يشترط أن يتم تعيين حافظ أمين للصندوق²⁸⁹ .

4. أمين الصندوق :-

وقد عرفته المادة الاولى من تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار ب أنه " الشخص الاعتباري المرخص له من قبل الهيئة للرقابة على نشاطات الصندوق والتزاماته" ويقوم أمين الصندوق بالعديد من المهام الموكلة له وهي كالآتي²⁹⁰:-

1. مراجعة احتساب قيمة صافي الموجودات وقيمة الوحدة الاستثمارية للصندوق أو قيمة

الورقة المالية للشركة بالتعاون مع مدير الاستثمار

2. إطفاء الوحدات الاستثمارية وتحديد سعر إطفائها في الصناديق المفتوحة.

3. توزيع الارباح.

²⁸⁹ المادة (86) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار .

²⁹⁰ المادة (79) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار .

4. الإشراف على نشاطات الصندوق و إدارة الاستثمارات للتأكد من تطبيق القوانين والتعليمات.

5. الاطلاع على سجلات وملفات مدير الصندوق وطلب أي معلومات منه تتعلق بعمل الصندوق.

6. تزويد الهيئة بتقارير بشكل دوري عن نشاطات الصندوق.

7. الاشراف على تصفية الصندوق في حال اتخاذ قرار بذلك من الهيئة العامة غير العادية

واشترط المشرع على كل من مدير الاستثمار والحافظ الأمين وأمين الصندوق أن يحصلوا على ترخيص من قبل الهيئة قبل القيام بأي عمل من أعمالهم ويجب على مدير الصندوق أن يتأكد من ذلك قبل إبرام أي عقد معهم، وكذلك يحق لمدير الصندوق أن يقوم بتجديد العقود المبرمة مع كل من مدقق الصندوق، والحافظ الأمين، وأمين الصندوق، ومدير الاستثمار وكذلك إنهاؤها إذا صدر من أحدهم أي مخالفة جوهرية حيث إن المخالفات الثانوية التي لا تؤثر في الوصول إلى غاية وأهداف الصندوق لا يحق للمدير إنهاء عقده، وكذلك اشترط المشرع ألا يكون بين مدقق الصندوق ومدير الاستثمار والحافظ الأمين وأمين الصندوق أي مصالح مشتركة سواء كانت مباشرة أو غير مباشرة ويجب أن يكون لأي منهم مستقلا عن الآخر²⁹¹.

5. مدقق الصندوق :-

وهو مدقق الحسابات القانوني لصناديق الاستثمار ويتم تعيينه من قبل أمين الصندوق، ويشترط في من يتولى مدقق الصندوق أن يكون مدقق حسابات قانوني يعمل وفق معايير التدقيق الدولية المعتمدة، وأن يكون ذا خبرة وكفاءة عالية في تدقيق حسابات صناديق الاستثمار، ويمنع على مدقق الصندوق أن يجمع بين مهمة تدقيق الصندوق و أي مهمة تدقيق أخرى وكذلك يمنع عليه القيام بأي أعمال لا تدخل ضمن نطاق التدقيق لأنها تؤثر في حياده واستقلالته، وتكون مدة عمله سنة واحدة قابلة للتجديد بحيث لا تزيد مدة عمله كمدقق للصندوق عن ثلاث سنوات متتالية ويحق له إعادة تعيينه كمدقق لصندوق بعد انقضاء سنتين، ويتوجب على مدقق الصندوق أن يطلع مجلس إدارة الصندوق في حال اكتشاف أو الشك في وجود مخالفة حال علمه

²⁹¹المادة (4) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار .

بها وفي حال كانت هذه المخالفة جسيمة يجب عليه تزويد الهيئة بنسخة عن تقريره ، وكذلك تزويد كل من الهيئة ومدير الصندوق وأمين الصندوق بالتقارير المالية المدققة المتعلقة بالصندوق وملاحظاته عنها²⁹² .

6. إداري الصندوق :-

وقد عرفته المادة الأولى من تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار بأنه " الشخص الطبيعي المهني الموافق عليه من قبل الهيئة لإدارة العمليات اليومية التنفيذية للصندوق". ومن خلال التعريف السابق يتبين بأنه يحق لكل شخص طبيعي أن يعمل إداري للصندوق ولكن بشرط أن يحصل على الترخيص اللازم من قبل هيئة سوق رأس المال، ولكن المشرع الفلسطيني اشترط على إداري الصندوق أن يكون حاصلاً على الشهادة الجامعية الأولى كحد أدنى في المال أو الاقتصاد أو أي شخص توافقت عليه الهيئة بحكم خبرته العملية الكافية، وأن يكون ذا خبرة بمجال الأوراق المالية بما لا يقل عن خمس سنوات، وأن يكون قد شارك في المؤتمرات والدورات التي تعقدها الهيئة للحصول على الترخيص وأن يكون متمتعاً بالأهلية الكاملة ومعروفاً بحسن السيرة والسلوك والنزاهة²⁹³ ويقوم إداري الصندوق بعدة مهام منها :توفير الخدمات الإدارية للصندوق بأسلوب سليم وفعال و حفظ سجلات ممتلكات المستثمرين في الصندوق²⁹⁴ ، ويقوم بمتابعة العمل الإداري اليومي لشؤون الموظفين، ومتابعة العمليات التنفيذية مع كل من مدير الاستثمار ومدقق الصندوق وأمين الصندوق والحافظ الأمين، وتوفير الخدمات الادارية للصندوق، والتنسيق مع المركز لحفظ سجلات حاملي الوحدات الاستثمارية للصندوق²⁹⁵ .

الفرع الثالث : كيفية ترخيص صناديق الاستثمار في فلسطين :

اشترط قانون الأوراق المالية الفلسطيني عند تأسيس صندوق الاستثمار أن يكون الذي يريد تأسيس صندوق استثمار شخصاً اعتباري وأن يحصل على الترخيص اللازم من قبل هيئة سوق رأس المال وأن يكون مسجلاً لدى سوق رأس المال²⁹⁶ وسنتناول فيما يلي كيفية ترخيص صندوق الاستثمار :-

²⁹² المادة (96) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار .

²⁹³ المادة (99) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار .

²⁹⁴ المادة (58) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004 .

²⁹⁵ المادة (98) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار .

²⁹⁶ المادة (50) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة 2004

أولاً : شروط الحصول على ترخيص لإنشاء صندوق استثمار :-

للحصول على ترخيص لإنشاء صندوق استثمار اشترط المشرع الفلسطيني توفر عدة شروط وهي كالتالي²⁹⁷:-

1. أن يكون شركة مساهمة مسجلة وفق أحكام قانون الشركات أو أن يكون ملحقاً بشركة مساهمة قائمة بموجب عقد.
2. أن تكون أهداف الصندوق تجميع الأموال من المستثمرين والقيام باستثمارها في محافظ الأوراق المالية أوفي أي أصول مالية استثمارية وفق النظام الداخلي وعقد تأسيس الصندوق.
3. أن يلتزم مقدم طلب الحصول على ترخيص لصندوق استثمار بمعايير الملاءة المالية التي حددتها هيئة سوق رأس المال .
4. أن يقوم طالب الترخيص بدفع الرسوم السنوية المقررة في نظام الرسوم وكذلك دفع رسوم التجديد السنوية.
5. أن يلتزم الصندوق باستخدام رأس المال في النشاط المرخص له القيام فيه.
6. إذا كان طالب الترخيص شركة مساهمة أو مصرفاً ولكن لا تتفق أهدافها مع الأهداف التي اشترطتها تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار فيجب عليها أن تمارس نشاطاتها المالية من خلال شركة تابعة أو حليفة أو مملوكة له بشرط الحصول على موافقة الجهات المختصة فيما يتعلق بالتأسيس والترخيص.
7. تزويد هيئة سوق رأس المال بأي معلومات تطلبها.

ثانياً : خطوات ترخيص صندوق الاستثمار :-

1. تقديم الطلب :-

يقدم طلب الحصول على ترخيص إلى هيئة سوق رأس المال وفق النموذج المعد من قبل الهيئة ويشترط عند تقديم الطلب ما يلي²⁹⁸:-

²⁹⁷ المادة (5) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار

²⁹⁸ المادة (6) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار .

أ. أن يكون مكتوباً: يكون طلب الحصول على ترخيص صندوق استثمار معداً مسبقاً من قبل هيئة سوق رأس المال، وعند رغبة شخص اعتباري بإنشاء صندوق استثمار يتوجب عليه تعبئة نموذج الحصول على ترخيص صندوق استثمار وتقديمه إلى الهيئة.

ب. أن يكون الطلب موقعاً من الشخص المفوض بالتوقيع عن الشخص الاعتباري الذي يرغب بإنشاء صندوق استثمار.

ج. البيانات الواجب توافرها في الطلب: يجب أن يشتمل الطلب على البيانات التالية (اسم وعنوان مقدم الطلب، نوع الصندوق ورقمه وتاريخ تسجيله، وشهادة تسجيل الصندوق الصادرة عن مراقب الشركات ويكون مذكور فيها أعضاء مجلس الإدارة وأسماء المفوضين بالتوقيع عنه ونسخة عن نماذج توافيقهم، وإذا كان الصندوق تابعاً لشركة مساهمة فإنه يشترط أن يتم تزويد الهيئة بأسماء مجلس الإدارة أو مدراءها، عقد التأسيس والنظام الداخلي موقع من مدير الصندوق وأمين الصندوق، ونشرة الإصدار المعدة من قبل مدير الصندوق، طبيعة عمل مقدم الطلب ومدة ممارسته لهذا العمل، أسماء وعناوين والمسميات الوظيفية والسيرة الذاتية لكل من أشخاص الإدارة العليا والإدارة التنفيذية وصور عن هوياتهم أو جوازات سفرهم، وأسماء المالكين للصندوق وحصص كل من يملك أكثر من 5% من رأس مال الصندوق، اسم وعنوان مدقق الحسابات، الهيكل التنظيمي للصندوق ودراسة الجدوى المالية الأولية له، وإجراءات العمل المراد تطبيقها، ونماذج عن كل من اتفاقية استثمار في الصندوق وكشف حساب حاملي الوحدات الاستثمارية، فتح حساب، والكشوف التنظيمية للسير بالعمل ويتم تزويد الهيئة بعد الحصول على الترخيص، الإجراءات التي سيقوم الصندوق بتطبيقها من أجل رقابة فاعلة، وبيانات أخرى تطلبها الهيئة).

د. أن تكون جميع البيانات الواردة في طلب الحصول على ترخيص صندوق استثمار صحيحة، ويكون الشخص المفوض بالتوقيع مسؤولاً عن صحة البيانات الواردة في الطلب.

2. دراسة الطلب :-

تقوم هيئة سوق رأس المال بفحص الطلب المقدم لها والتأكد من المعلومات التي تم تزويدها بها من قبل مقدم الطلب، وتقوم الهيئة بعد ذلك بإصدار قرارها خلال ستين يوماً من تاريخ تقديم الطلب مشتملاً كافة المتطلبات والشروط إما برفض الطلب أو قبوله²⁹⁹.

²⁹⁹ المادة (16) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار.

أ. رفض الطلب :-

في حال رفض الطلب يتوجب على الهيئة تعليل الرفض، وفي حال تقديم الطلب وعدم قيام مقدمه بتزويد الهيئة بالمعلومات المطلوبة خلال ستة أشهر من تاريخ تقديمه يعتبر الطلب لاغيا، وفي هذه الحالة يتوجب عليه التقدم بطلب ترخيص آخر في حال رغبته بإنشاء صندوق. والقرار الصادر من هيئة سوق رأس المال برفض الطلب غير قابل للطعن بأي طريق من طرق الطعن ويعتبر قرارها نهائيا.

ب. قبول الطلب :-

إذا وافقت الهيئة على طلب الترخيص يتوجب على مقدم الطلب دفع الرسوم المقررة من قبل الهيئة وبعد ذلك يتم تسجيله في السجل المخصص لذلك وإصدار شهادة ترخيص للصندوق من قبل الهيئة.

النتائج التي تترتب على ترخيص صندوق الاستثمار :-

بعد الحصول على ترخيص الصندوق ف إنه يترتب على هذا الترخيص عدة نتائج وهي كالتالي³⁰⁰:-

1. يتولى مدير الصندوق إدارته لصالح المستثمرين .
2. يجب على مدير الاستثمار في الصندوق المفتوح أن يقوم بالإعلان مرتين شهريا على الأقل عن صافي قيمة وحداته الاستثمارية .
3. تسجيل الصندوق المغلق لدى سوق الأوراق المالية وإدراج وحداته الاستثمارية لدى السوق وفق الشروط الخاصة بالسوق.
4. عدم تسجيل الصندوق المفتوح أو إدراج وحداته الاستثمارية لدى السوق.
5. جواز تحويل الصندوق المغلق إلى مفتوح أو بالعكس بموجب عقد التأسيس والنظام الداخلي والقوانين والأنظمة والتعليمات التي تحكم السوق .
6. الفصل التام ما بين ملكية وأموال الصندوق، وكذلك الملكية وأموال القائمين عليه.

³⁰⁰ المادة (17) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار.

وقد نصت المادة (18) من تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار على أنه " يجب على مدير الصندوق بعد حصوله على ترخيص الصندوق وخلال سبعة ايام من تاريخ الانتهاء من اجراءات الاكتتاب ان يقدم للهيئة ما يثبت أن رأس المال مدفوع بالكامل، وبخلافه يجوز للهيئة تعليق الترخيص ،أو تقييده أو الغائه و/أو إيقاع الغرامات المالية المقررة في القانون" وكذلك نصت المادة (19) من نفس التعليمات على " يجب على الصندوق ان يباشر أعماله بعد د فع رأس المال المنصوص عليه بالمادة (9) بالكامل وذلك خلال ثلاثة أشهر من تاريخ ترخيصه من قبل الهيئة " .

ومن خلال النظر إلى النصوص السابقة نرى بأن المشرع ألزم مدير الصندوق بعد الحصول على الترخيص بلأن يثبت لهيئة سوق رأس المال بأن رأس المال مدفوع بالكامل من خلال تقديم كشف بعدد الوحدات الاستثمارية التي تم الاكتتاب بها ودفع قيمتها من قبل المستثمرين للصندوق خلال سبعة أيام من انتهاء اجراءات الاكتتاب، وفي المادة 19 المذكورة أعلاه اشترط المشرع بأن يباشر الصندوق أعماله خلال ثلاثة أشهر من تاريخ ترخيصه من قبل الهيئة وبعد أن يكون قد دفع رأس ماله كاملاً فنرى بأن المشرع قد حصر مدة دفع رأس المال كاملاً خلال ثلاثة أشهر، وفي حال عدم دفع رأس المال كاملاً خلال هذه المدة فإنه يحق للهيئة تعليق أو تقييد أو إلغاء ترخيص الصندوق و/أو إيقاع الغرامات المقررة بالقانون.

ويجوز للهيئة استثناء الصندوق من متطلبات الترخيص بناء على طلب مدير الصندوق أو من أي جهة معنية بالصندوق إذا لم يكن الإصدار اكتتاباً عاماً ولكن بشرط أن لا يخل هذا الاستثناء بالحماية التي فرضها قانون الأوراق المالية للمستثمر وكذلك أن لا يخالف المصلحة العامة للصندوق³⁰¹، وإذا كان الاكتتاب إصداراً عاماً فيجب أن يتم التوقيع على طلب الترخيص من قبل مدير الصندوق³⁰².

³⁰¹ المادة (56) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة 2004.
³⁰² المادة (3/55) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة 2004.

المبحث الثاني

التنظيم القانوني لتداول الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار في فلسطين

يتم تأسيس صناديق الاستثمار بهدف استثمار أموال المدخرين في الأوراق المالية وتكون عبارة عن أوراق مالية قابلة للتداول، ويمتلك الصندوق تشكيلة مختلفة من الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات وصكوك الاستثمار تسمى كل ورقة مالية في الصندوق بالوحدة الاستثمارية أو وثيقة الاستثمار، ويكون للوثيقة رقم متسلسل وتصدر بقيمة اسمية واحدة³⁰³.

المطلب الأول : ما هية الوحدات الاستثمارية وكيفية تداولها :-

الفرع الأول : تعريف الوحدات الاستثمارية :-

عرفتها المادة الأولى من تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار لسنة 2006 بأنها " حصة المستثمر في رأس مال الصندوق وتكون حصص المستثمرين متساوية في الحقوق والواجبات ". وعرفت الوحدات الاستثمارية بأنها عبارة عن تشكيلة مختلفة من الأوراق المالية مثل (الأسهم والسندات وصكوك الاستثمار) وتسمى كل ورقة مالية في الصندوق بالوحدة الاستثمارية أو وثيقة الاستثمار، ويكون للوثيقة رقم متسلسل وتصدر بقيمة اسمية واحدة³⁰⁴.

ومن خلال تعريف المشرع الفلسطيني نرى بأن الوحدة الاستثمارية تمثل مقدار حصة المستثمر في رأس مال الصندوق، كما أنه اشترط أن تكون حصص المستثمرين متساوية في الحقوق التي تمنحها والواجبات التي ترتبها، ومما يعني بأن المشرع قصد من ذلك أن تصدر الوحدات الاستثمارية بقيمة اسمية واحدة في الإصدار الواحد.

الفرع الثاني :- طرح الوحدات الاستثمارية للاكتتاب :-

الوحدات الاستثمارية تمثل الأوراق المالية المستثمرة في الصندوق، وللاستثمار في الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار فإن عملية طرح الوحدات الاستثمارية تمر بعدة مراحل حتى يتم تحقيق الهدف الذي أنشئ من أجله الصندوق وهذه المراحل تتمثل فيما يلي :-

³⁰³ بوشلاغم نور الدين، مرجع سابق، ص30..

³⁰⁴ بوشلاغم نور الدين، مرجع سابق، ص30..

أولاً : اختيار الصندوق :-

تقوم شركات الاستثمار في صناديق الاستثمار بطرح أنواع متعددة من الصناديق الاستثمارية لتحقيق رغبة المستثمرين وأهدافهم، وهناك عدة عوامل تؤثر على المستثمرين لاختيار صندوق استثمار يلبي رغباتهم وهي هدف الصندوق ومدة الاستثمار ودرجة المخاطرة³⁰⁵.

ثانياً : الاشتراك في الصندوق :-

وفقاً لقانون الأوراق المالية الفلسطيني والأنظمة والتعليمات التي تنظم العمل في صناديق الاستثمار فإن مدير الصندوق يلتزم بإصدار نشرة إصدار لغايات طرح وحدات استثمارية للاكتتاب بعد موافقة الهيئة عليها³⁰⁶، وتتضمن هذه النشرة اسم الصندوق ونوعه وكيفية إدارته وشروط الاكتتاب وإجراءاته ودرجة المخاطرة فيه وكيفية تقسيم الوحدات الاستثمارية ومدى قابليتها للاسترداد وتحدد عملة الصندوق وأسماء الهيكل الوظيفي في الصندوق ومقدار أجورهم، والتشريعات الضريبية السارية على نشاط الصندوق وكيفية توزيع الأرباح وأسلوب الوفاء بالتزامات الصندوق تجاه الغير³⁰⁷.

ففي صناديق الاستثمار المغلقة يحدد فترة معينة للاكتتاب تنتهي قبل البدء باستثمار أموال الوحدات الاستثمارية فعلياً ولا تقبل اشتراكات بعد ذلك، بينما في صناديق الاستثمار المفتوحة يبقى الاشتراك مفتوحاً في الصندوق طيلة حياة الصندوق³⁰⁸.

واشترط المشرع الفلسطيني في صناديق الاستثمار المفتوحة عند طرح الوحدات الاستثمارية للاكتتاب يجب أن يقوم مدير الصندوق بإعداد نشرة الإصدار والحصول على موافقة هيئة سوق رأس المال، وفي حال تغيير رأس مال الصندوق³⁰⁹ المفتوح لا يلزم بتقديم نشرة إصدار ولكن يشترط الحصول على موافقة الهيئة، وعلى مدير الصندوق أن يزود أي شخص يرغب بالاكتتاب بالوحدات الاستثمارية بنشرة الإصدار والنظام الداخلي للصندوق قبل تسليمه طلب الاكتتاب³¹⁰.

³⁰⁵ قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص225.

³⁰⁶ المادة (30) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار.

³⁰⁷ المادة (31) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار.

³⁰⁸ المادة (35/14) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار.

³⁰⁹ تغيير رأس المال الصندوق :- ويعني زيادة أو إنقاص رأس مال الصندوق.

³¹⁰ المادة (34) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار.

أما في صندوق الاستثمار المغلق فعلى مدير الصندوق تسجيل الصندوق لدى سوق الأوراق المالية وبعدها يتقدم بطلب لإدراج وحداته الاستثمارية خلال سبعة أيام من تاريخ انتهاء إجراءات الاكتتاب³¹¹، ويجوز للصندوق المغلق زيادة أو تخفيض رأس ماله خلال فترات منتظمة خلال فترات محددة يجب النص عليها في عقد التأسيس والنظام الداخلي للصندوق بموجب تعليمات هيئة سوق رأس المال³¹².

الفرع الثالث : كيفية تداول الوحدات الاستثمارية :-

هناك اختلاف في إدارة عملية التداول في الصناديق الاستثمارية المسموح التعامل فيها في فلسطين وهي الصناديق المفتوحة والمغلقة ويعود السبب في الاختلاف إلى الأهداف الاستثمارية وسياسات كل منهما، ففي الصندوق المفتوح يتوجب على مدير الصندوق أن يقوم بتحويل جزء من استثمارات الصندوق إلى أصول نقدية سائلة لتغطية قيمة الوحدات الاستثمارية التي يرغب مالكيها ببيعها للصندوق في أي وقت لذا يتوجب على الصندوق أن يبق لديه نقدا سائلا لتغطية قيمة هذه الوحدات أما في الصناديق المغلقة فلا يلزم ذلك لأنه يكون له هدف معين ومدة محددة³¹³.

تتميز صناديق الاستثمار المغلقة بقابليتها للتداول حيث يقوم سوق الأوراق المالية بإدراج وحداتها الاستثمارية للبيع والشراء كما يحدث في تداول الأوراق المالية الأخرى³¹⁴، ويترك تحديد سعر الوحدات الاستثمارية إلى قوى العرض والطلب في السوق بناء على المعلومات التي يوفرها الصندوق وهذا ما أكدت عليه المادة (1/36) من تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار لسنة 2006 بقولها " تخضع عمليات تسجيل وتداول وحدات الصندوق الاستثمارية لدى السوق لأحكام القانون وأنظمة تداول السوق وتعليمات الهيئة الصادرة بمقتضاه"، أما في صناديق الاستثمار المفتوحة فهي غير قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية³¹⁵، فيتم بيع وثائق استثمار بطريقة

³¹¹ المادة (35) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار.

³¹² المادة (13) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار.

³¹³ هشام الجبر، صناديق الاستثمار الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول للاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة، 2005، ص 12/11

³¹⁴ المادة (3/16) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار.

³¹⁵ المادة (4/16) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار.

غير مباشرة عن طريق ردها مباشرة إلى الصندوق الذي أصدرها خلال الأوقات المحددة مسبقا
فقد نظم المشرع طريقة بيع وشراء الوحدات الاستثمارية في الفصل السابع من تعليمات ترخيص
صناديق الاستثمار وفق ما يلي :-

أولا : الأوامر التي تصدر للصندوق المفتوح :

1. أوامر الشراء :-

يتم إرسال أوامر شراء وحدات الصندوق المفتوح من قبل مالكها، ويعتبر الصندوق المفتوح
مستلما لأمر الشراء عندما يتم استلام الأمر من الشخص المختص في الصندوق والمحدد في
نشرة الإصدار الصادرة من الصندوق³¹⁶، وفي حال تم إرسال امر الشراء من قبل المستثمر إلى
الصندوق في يوم عطلة أو بعد الوقت المعين لإرسال مثل هذه الأوامر فيتم استلام أمر الشراء
في يوم العمل التالي³¹⁷.

وأوجب المشرع الفلسطيني على المستثمر أو وكيله أن يسدد قيمة أمر الشراء في مدة أقصاها
ثلاثة أيام من تاريخ تحديد سعر الإصدار³¹⁸، ويتم تنفيذ أمر شراء وحدات الصندوق المفتوح
بسر يعادل صافي قيمة أصول الوحدات³¹⁹، أو صافي القيمة المحققة³²⁰ أيهما أقل بعد استلام
أمر الشراء من الصندوق³²¹.

2. أوامر البيع :-

في حال إصدار أوامر بيع للوحدات الاستثمارية من قبل مالكها فإنه يتوجب على متعهد التغطية،
أو وكيل الإصدار، أو مدير الصندوق أن يودع جميع المبالغ المستلمة من المستثمرين نيابة عن
الصندوق في حساب أمانة مصرفي مستقل عن الأموال الأخرى كأوامر الإصدار أو الإطفاء ويتم

³¹⁶ المادة (40) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار .

³¹⁷ المادة (2/39) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار .

³¹⁸ المادة (44) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار .

³¹⁹ صافي قيمة أصول الوحدات : وهي قيمة وحدات الاستثمار المحسوبة وفقا للمعايير المالية الدولية، وتدرج كصافي
قيمة الأصول في البيانات المالية المدققة في الصندوق .

³²⁰ صافي القيمة المحققة : وهي قيمة وحدات الصناديق التي تصدر وتسترد وحداتها في فترات زمنية منتظمة ويتم
احتسابها من أجل تحدد سعر اطفاء عادل للوحدات في الح الات التي يكون فيها سعر الاطفاء مختلفا عن صافي قيمة
الأصول وتكون عادة أقل من صافي قيمة الأصول .

³²¹ المادة (39) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار .

تحويل كافة المبالغ إلى الصندوق خلال مدة أقصاها ثلاثة أيام عمل من تاريخ استلام المبالغ من تاريخ بيع الوحدات نيابة عن الصندوق³²².

ويمنع على متعهد التغطية، أو وكيل الإصدار، أو مدير الصندوق رهن أو إقراض الوحدات الاستثمارية الخاصة بالمستثمرين والتي بحوزتهم إلا إذا فوضوهم بذلك صراحة بموجب عقد بينهم وبين حامل الوحدة الاستثمارية وكذلك يمنع عليهم استخدام أموال المستثمرين للقيام بأي نشاط مخالف للقانون³²³.

3. أمر الاسترداد :-

يحق للمستثمر في الصناديق المفتوحة متى شاء استرداد كل أو بعض الوحدات الاستثمارية، وفي حال الاسترداد الجزئي تشترط بعض القوانين أن لا تقل قيمة الوحدات المتبقية عن حد معين، واشترط المشرع الفلسطيني على الصندوق أن يتم تزويد حاملي وحدات الاستثمار ببيان يبين فيه الإجراءات التي يجب اتباعها لاسترداد الوحدات الاستثمارية بشكل سنوي كما يوضح فيه البيانات التي يجب عليه تقديمها لاسترداد الوحدات الاستثمارية وهذه الوثائق هي³²⁴ :-

أ. شهادة ملكية وحدات الاستثمار التي يتم استردادها (إن وجدت) أو وثيقة صادرة عن شركة المقاصة والإيداع الوطنية تثبت هذه الملكية.

ب. أمر استرداد مكتوب وموقع عن طريق الفاكس أو البريد الإلكتروني إذا كان

الصندوق يصرح بذلك، وتسلم النسخة الأصلية باليد أو البريد المسجل.

وفي حال عدم استيفاء أمر الاسترداد للمتطلبات التي يفرضها المشرع الفلسطيني فعلى الصندوق أن يقوم بإخطار حامل الوحدة الاستثمارية طالب الاسترداد بالبيانات الناقصة التي يجب عليه استكمالها³²⁵، وفي حال قيامه باستكمال البيانات الناقصة يجب على الصندوق أن يسدد قيمة الوحدات

المستردة للمستثمر بعد خصم كافة النفقات ومصاريف الاسترداد أو الاطفاء التي تكون على المستثمر في مدة أقصاها ثلاثة أيام عمل بعد ثلاثة أيام من تاريخ تحديدها قيمة الأصول أو صافي القيمة المستخدمة في حساب سعر الاطفاء³²⁶.

³²² المادة (42) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار.

³²³ المادة (43) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار.

³²⁴ المادة (46) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار.

³²⁵ المادة (47) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار.

³²⁶ المادة (48) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار.

ولكن المشرع الفلسطيني وضع عدة قيود على الصندوق المفتوح في استرداد الوحدات الاستثمارية الصادرة عنه حيث نصت المادة (49) من تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار لسنة 2006 على :-

" لا يجوز للصندوق تعليق أو تحديد حق حامل وحدة استثمارية في استرداد وحدات الاستثمار إلا في الحالات التالية:-

1. خلال أي فترة يتم فيها وقف عملية التداول في الأوراق المالية تشكل قيمتها (51%) أو أكثر من إجمالي أصول الصندوق .
 2. بموجب شروط مسبقة منصوص عليها في النظام الداخلي للصندوق ونشرة الإصدار أو تم الموافقة عليها مسبقاً بموجب قرار من الهيئة العامة.
 3. في حالات استثنائية توافق عليها الهيئة بما يحقق مصلحة حامل الوحدات³²⁷ " وفي حال قيام الصندوق بتعليق إطفاء الوحدات الاستثمارية يجب أن يعلم الهيئة بإخطار خلال مدة أقصاها يوم عمل واحد ونشر إعلان بذلك في صحيفتين يوميتين ليومين متتاليين".
- من خلال هذا النص يتبين بأن المشرع قد سمح باسترداد الوحدات الاستثمارية الصادرة من الصندوق المفتوح في حال رغبة مالكيها بإرجاعها إلى الصندوق، ولكن في بعض الحالات يحق لصندوق الاستثمار المفتوح أن يعلق أو يحدد حق الحامل باسترداد قيمة وحداته الاستثمارية، وهذه الحالات وردت على سبيل الحصر وهي خلال فترة وقف التداول في الوحدات الاستثمارية التي تمثل أكثر من نصف إجمالي الصندوق أو بموجب شرط مسبق محدد في النظام الداخلي أو نشرة الإصدار الصادرة من الصندوق أو بموجب قرار هيئة عامة موافق عليه من حامل الوحدة مسبقاً، وأي حالة توافق عليها هيئة سوق رأس المال لتحقيق مصلحة حاملي الوحدات الاستثمارية.

³²⁷ وهذه الحالة اكد عليها قانون الاوراق المالية رقم (12) لسنة 2004 في المادة (6/51) بقولها " لا يجوز للصندوق المفتوح التوقف عن اصدار أو اطفاء وحداته الاستثمارية في المواعيد المحددة في النظام الأساسي الا في حالات استثنائية تحددها الهيئة"

الفرع الرابع: تسوية عمليات التداول ونقل ملكية الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار:-

تتم تسوية عملية تداول الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار ونقل ملكيتها عن طريق البيع أو الشراء وفق أحكام تسوية عمليات تداول الأوراق المالية التي شرحناها فيما سبق، ويتم تثبيت انتقال ملكية الوحدات الاستثمارية في سجلات سوق الأوراق المالية و شركة المقاصة والايداع الوطنية³²⁸، بدون قيد أو شرط إلا في حالات محددة نصت عليها المادة (37) من تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار لسنة 2006 وهي كالاتي :

1. إذا كانت الوحدات الاستثمارية مرهونة أو محجوزة.
 2. إذا كانت شهادة الملكية مفقودة أو تالفة.
 3. إذا تم البيع بشكل مخالف للقانون والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه.
- وفي الحالات المذكورة في المادة السابقة لا يتم انتقال ملكية الوحدات الاستثمارية إلى مالك جديد وكذلك لا يتم تثبيت ملكيتها لمستثمر جديد .

الفرع الخامس : الإجراءات الرقابية والعقوبات على مخالفة القواعد القانونية لصناديق الاستثمار:-

للهيئة صلاحية الرقابة على صناديق الاستثمار كما يحق لها اتخاذ كافة الإجراءات التحقيقية في حال تطلب الأمر ذلك واتخاذ كافة التدابير اللازمة وإيقاع العقوبات في حال مخالفة القواعد المنظمة لعمل صناديق الاستثمار وقد منح المشرع موظفي الهيئة في سبيل القيام بهذه المهام صلاحيات الضابطة القضائية حيث تقوم الهيئة بعدة مهام لفرض رقابتها على صناديق الاستثمار ومن سلطات هذه الهيئة ما يلي³²⁹ :-

1. إجراء التحقيق : ففي حال حصول أي مخالفة من قبل أي طرف أو عند توقع حصول مخالفة لأحكام القانون والأنظمة والتعليمات يحق للهيئة إجراء التحقيق والتفتيش وضبط المستندات وإصدار مذكرات تبليغ وسماع أقوال الشهود، وفي حال امتناع أي شخص عن التعاون مع موظفي الهيئة فيتم الاستعانة بالنائب العام لتنفيذ ذلك الأمر.

³²⁸ المادة (2،3/36) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار .

³²⁹ المواد (126/121) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار .

2. إيقاع العقوبات في حال مخالفة التدابير التي أصدرتها: إذا خالف أحد المرخص لهم للقيام بأعمال الصندوق القانون والأنظمة والتعليمات الخاصة بهم فيحق لموظفي الهيئة المختصين مطالبة المخالفين بإزالة المخالفة وفي حال عدم الامتثال لقرار الهيئة يحق للهيئة تعليق ترخيص المخالف مما يسبب إيقاف إصدار الوحدات الاستثمارية، والغاء الترخيص أو تعليقه لفترة معينة، وإحالة الأمر بعد ذلك إلى المحكمة المختصة .
3. اتخاذ الإجراءات التأديبية أو الجزائية : للهيئة إيقاع الإجراءات التأديبية على كل من يخالف القانون والأنظمة والتعليمات ويلزمه بإرجاع الربح الذي حققه نتيجة هذه المخالفة، أو تضمينه قيمة الخسارة التي وقعت على الغير أو أن يقوم بإحالة المخالفة الجزائية إلى النيابة العامة.
4. تعيين مدقق حسابات : يحق للهيئة تعيين مدقق حسابات للصندوق غير المدقق الرسمي المعين من مدير الصندوق للتدقيق في أي حسابات تشك الهيئة بأنها غير دقيقة وتكون نفقاته على حساب الصندوق.
5. التحقق من الشكاوي : يجب على مدير الصندوق وأمين الصندوق التحقيق في جميع الشكاوى التي ترد إلى الصندوق من العملاء على أن يقوموا بتزويد الهيئة بنتائج التحقيق والإجراء المتخذ ضد المشكو عليه خلال ثلاثة أيام عمل من تاريخ انتهاء التحقيق.
6. سماع أقوال من تريد من موظفي الصندوق للتحقق من مسألة ما : يترتب على كافة موظفي الصندوق وأعضاءه الاستجابة إلى طلب الهيئة من أجل سماع أقواله م حول المسألة التي تريدها خلال الفترة التي تحددها الهيئة.
- ويظهر من خلال ما سبق الصلاحيات الواسعة لهيئة سوق رأس المال الفلسطيني في الرقابة على صناديق الاستثمار حيث تكون بيدها صلاحيات التحقيق وإيقاع العقوبات واتخاذ العديد من الإجراءات التأديبية والجزائية

المطلب الثاني : تصفية صناديق الاستثمار وآثارها :-

الفرع الأول : تعريف التصفية :-

وردت عدة تعريفات للتصفية فمنهم من عرفها بأنها : " مجموع الأعمال التي تؤدي الى انتهاء نشاط الشركة واستيفاء حقوقها وحصر موجوداتها وسداد ديونها، أو تسوية المراكز القانونية للشركة بهدف تقسيم ما تبقى من الأموال بين الشركاء"³³⁰

كذلك يمكن تعريفها بأنها " استيفاء حقوق الشركة وحصر موجوداتها ثم تسديد ديونها وما تبقى من أموال يقسم بين الشركاء"³³¹

من خلال التعريفين السابقين يتبين بأن الهدف من التصفية تقسيم الأموال المتبقية على كافة الشركاء بعد سداد الديون التي تكون عليها الشركة، واستيفاء الحقوق التي تكون لها علنا لغير، التي تؤدي في النهاية الى إنهاء نشاط الشركة.

الفرع الثاني : أشكال تصفية صناديق الاستثمار :-

يتم تصفية صناديق الاستثمار كما يتم تصفية الشركات فيما أن تكون التصفية اختيارية أو إجبارية بواسطة المحكمة وسنبينها بالتفصيل فيما يلي :

أولا : التصفية الاختيارية :-

التصفية الاختيارية لصناديق الاستثمار تكون في الحالات التي نص عليها النظام الداخلي للصندوق، وكذلك في حالة صدور توصية من مجلس ادارة الصندوق بتصفيته، ولكن في هذه الحالة يجوز لمن يمثلون (25%) من حملة الوحدات الاستثمارية الطلب من مدير الصندوق الدعوة لعقد اجتماع هيئة عامة غير عادية لنقاش التوصية الصادرة عن مجلس الإدارة المتضمنة تصفية الصندوق والسماح لهم بالتصويت على التوصية إذا كان ذلك في مصلحتهم³³²، وكذلك يحق للهيئة أن تطلب من مدير الصندوق دعوة الهيئة العامة لحاملي الوحدات الاستثمارية للاجتماع لمناقشة قرار تصفية الصندوق³³³.

³³⁰ أحمد محرز، مرجع سابق، ص 274

³³¹ فوزي سامي، مرجع سابق، ص 58

³³² المادة (2،3/116) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار .

³³³ المادة (117) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار .

ويقوم أمين الصندوق بأعمال التصفية الاختيارية، وفي حال تعذر قيام أمين الصندوق بالتصفية تقوم هيئة سوق رأس المال بتعيين مصفي للصندوق³³⁴.

ونلاحظ مما سبق بأن حالات التصفية الاختيارية يكون منصوب عليها في النظام الداخلي للصندوق حيث يقوم بإصدار أمر التصفية مجلس إدارة الصندوق، ويحق لمن يملكون ربع حملة الوحدات الاستثمارية طلب لعقد اجتماع هيئة عامة غير عادية لمناقشة أمر التصفية واتخاذ القرار المناسب لمصلحتهم، وتكون أعمال التصفية الاختيارية منوطة بأمين الإصدار وفي حال عدم قدرته على القيام بذلك يتوجب على هيئة سوق رأس المال تعيين مصفي للصندوق للقيام بكافة أعمال التصفية.

ثانيا : التصفية الإجبارية :-

وقد حددت المادة (5/116) من تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار لسنة 2006 حالات التصفية الإجبارية لصناديق الاستثمار بقرار من الهيئة على سبيل الحصر وهي كالتالي :-

1. انتهاء مدة الصندوق.
 2. توقف الصندوق عن ممارسة أعماله لمدة ستة أشهر كاملة دون سبب مشروع.
 3. انقضاء الغرض من إنشاء صندوق الاستثمار وفق نظامه الداخلي.
 4. انخفاض قيمة أصول الصندوق عن (25%) من قيمة رأس المال.
 5. انخفاض قيمة صافي أصول الصندوق إلى درجة تكون فيها النفقات الواقعة على حامل الوحدة الاستثمارية مرتفعة بدون سبب.
 6. تصفية الصندوق أو إلغاء ترخيصه .
- وترفع دعوى التصفية لمحكمة البداية التي يقع فيها المركز الرئيسي للشركة³³⁵، عن طريق تقديم لائحة دعوى إلى المحكمة، وتعتبر التصفية قائمة من تاريخ إقامة دعوى التصفية³³⁶.
- يتبين من خلال ما سبق بأن حالات التصفية الإجبارية لصناديق الاستثمار وردت على سبيل الحصر في تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار لسنة 2006، وفي حال تحقق أي حالة من

³³⁴ المادة (7/116) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار.

³³⁵ المادة (195) من قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964.

³³⁶ المادة (197) من قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964.

الحالات المنصوص عليها أعلاه فإنه يتوجب على الهيئة إصدار قرار بتصفية الصندوق إجبارياً من خلال إقامة دعوى أمام المحكمة المختصة.

الفرع الثالث :- النتائج التي تترتب على تصفية صناديق الاستثمار :-

يجب أن يراعى في عملية التصفية موافقة الهيئة العامة غير العادية وهيئة سوق رأس المال على الأسس المالية للتصفية، كما يحق للهيئة أن تطلب من مدير الصندوق دعوة الهيئة العامة غير العادية من أجل بحث موضوع تصفية الصندوق في حال كان هناك مصلحة لحاملي الوحدات الاستثمارية³³⁷، ويترتب على عملية تصفية الصندوق عدة نتائج³³⁸:-

1. قيام الهيئة بإصدار قرار بإنهاء عمل الصندوق فور الانتهاء من كافة إجراءات التصفية.
2. شطب صندوق الاستثمار من سجل صناديق الاستثمار لدى السوق والهيئة.
3. عدم دخول موجودات مدير الصندوق ضمن أعمال التصفية، كما أن موجودات الصندوق لا تتأثر بديون مدير الصندوق وأمين الصندوق.

³³⁷المادة (116/8، 117) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار.

³³⁸المادة (116/7، 8، 119) من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار.

الخاتمة :-

تناولت الدراسة الأوراق المالية وصناديق الاستثمار في فلسطين من حيث الاطار القانوني المنظم لعملية التداول وذلك من خلال محورين فالأول كان عن ماهيتها لأوراق المالية القابلة للتداول في فلسطين وركزنا من خلال هذا المحور على الأسهم والسندات وكيفية تداولها، وفي المحور الثاني تطرقنا إلى صناديق الاستثمار من حيث ماهيتها وآلية تداول وحداتها الاستثمارية .

وقد قمت في هذه الدراسة باتباع المنهج التحليلي والمقارن مع بعض الأنظمة وهي النظام القانوني الأردني، والنظام المصري، وقد خلصت هذه الدراسة إلى العديد من النتائج :-

اولا : تعتبر الأسهم والسندات من الأوراق المالية القابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية، ولكن هناك بعض القيود القانونية والاتفاقية على تداول الأسهم بخلاف السندات التي لا يوجد قيود على تداولها.

ثانيا : قانون الشركات لسنة 1964 وقانون الشركات الأردني لسنة 1997 لم ينصا على الأسهم الممتازة في قوانين الشركات المطبقة عندهم بينما المشرع المصري أجاز إصدار الأسهم الممتازة.

ثالثا : قانون الشركات لسنة 1964 وقانون الشركات الأردني لسنة 1997 ألزما الشركة المصدرة للسندات بإنشاء هيئة مالكي السندات عند كل إصدار بخلاف المشرع المصري الذي جعل الأمر اختياريا أي في حال رغبة الشركة بإنشاء هيئة مالكي السندات عليها أن تنص على ذلك صراحة في نشرة الإصدار.

رابعا : شركات الوساطة المالية عبارة عن شركات مساهمة عامة يتم إدراجها في سوق فلسطين للأوراق المالية وفق شروط الإدراج المحددة مسبقا لتقوم بدور الوسيط في عملية تداول الأوراق المالية.

خامسا : جميع عمليات تداول الأوراق المالية تتم داخل سوق الأوراق المالية فلا يجوز تداول الأوراق المالية خارج السوق، وتتم هذه العمليات من خلال شركات الوساطة المالية..

سادسا : تساعد صناديق الاستثمار صغار المستثمرين وقليلي الخبرة باستثمار أموالهم من خلالها بدرجة عالية من الأمان وعدم المخاطرة.

سابعاً : المشرع الفلسطيني في قانون الأوراق المالية لسنة 2004 أجاز انشاء صناديق الاستثمار وأن تتخذ أحدشكليين إما شكل شركة مساهمة أو أن ينشأ الصندوق بموجب عقد من قبل شركة قائمة ويكون ملحقاً بها، أما المشرع الأردني فقد نص على أن يتخذ صندوق الاستثمار شكل شركة مساهمة عامة، أما المشرع المصري اشترط أن يتخذ صندوق الاستثمار شكل شركة مساهمة، كما سمح بإنشاء صناديق استثمار تتبع للمصارف وشركات التأمين لمباشرة نشاطها، واتفق المشرع الفلسطيني والأردني على أن صندوق الاستثمار يتمتع بالشخصية الاعتبارية وذمة مالية مستقلة، كما اشترط المشرع الفلسطيني في حال تأسيس صندوق استثمار من قبل شركة قائمة يجب أن تتمتع هذه الشركة بالشخصية الاعتبارية، أما المشرع المصري فلم ينص على ذلك.

ثامناً : الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار يتم تداولها تبعا لنوع الصندوق سواء كان صندوق استثمار مفتوح أم صندوق استثمار مغلق، فيتميز صندوق الاستثمار المغلق بأنه يتم تداول وحداته الاستثمارية في سوق الأوراق المالية، أما صناديق الاستثمار المفتوحة فلا يجوز تداول وحداتها الاستثمارية في سوق الأوراق المالية، وفي حالة رغبة مالكيها بالتخلص منها فيتم ردها إلى الصندوق واسترجاع قيمتها في مواعيد محددة مسبقاً.

تاسعاً : يتم تنظيم عقد التداول ما بين أطراف الاستثمار من مستثمر وشركة الوساطة المالية وصندوق الاستثمار، ويترتب على عقد الاستثمار حقوق والتزامات تقع على عاتق طرفي العقد، وفي حال إخلال أي طرف بالالتزامات الملقاة على عاتقه يترتب عليه مسؤولية قانونية .

عاشراً : تخضع عملية تداول الأوراق المالية من خلال شركات الوساطة المالية أو صناديق الاستثمار إلى الرقابة، وهذه الرقابة قد تكون داخلية أو خارجية وكذلك يمكن أن تكون سابقة أو لاحقة، من خلال عدة جهات رقابية منها هيئة سوق رأس المال، وسوق الأوراق المالية، ومراقب الشركات.

أحد عشر : تقوم شركة المقاصة والإيداع الوطنية بتسوية عمليات تداول الأوراق المالية وإتمام تنفيذ كافة العمليات الخاصة بالأوراق المالية، ونقل ملكية الأوراق المالية المباعة وتسجيلها وتسديد أثمانها.

وتعد هذه النتائج أهم ما توصلت إليه هذه الدراسة، والتي يظهر من خلالها التنظيم القانوني لعمليات التداول في سوق الأوراق المالية، ويعتبر التشريع الفلسطيني حديث النشأة بالنسبة إلى التشريعات الأخرى التي تنظم عمليات تداول الأوراق المالية والوحدات الاستثمارية، ولكن التشريع الفلسطيني يشوبه بعض القصور لذلك فقد خلصت الدراسة إلى التوصيات التالية :-

أولاً : تعديل قانون الشركات لسنة 1964 الهلائم التطور الاقتصادي واحتياجات الشركات ويخفف من بعض الشروط ويتيح إصدار أوراق مالية جديدة لتتلاءم مع الواقع الاقتصادي الحالي .

ثانياً : نوصي بضرورة الزام مراقب الشركات او من يمثل وزير الاقتصاد الوطني بحضور اجتماعات الهيئات العامة لشركات المساهمة المدرجة في السوق وذلك للمشاركة في النقاشات التي تدور فيها والقرارات الصادرة عنها.

ثالثاً: إعطاء الحرية لأطراف عقد التداول في الأوراق المالية في صياغة اتفاق التداول فيما بينهم دون إلزامهم باتفاقية التداول الملحقة بنظام تداول الأوراق المالية ، أي أن يسير على خطى المشرعين الأردني والمصري .

رابعاً : نوصي بأن تتم عملية تداول الأوراق المالية عبر الانترنت عن طريق شركات الوساطة المالية فقط وذلك بسبب قلة خبرة العملاء في هذا المجال.

خامساً : تنظيم عملية الرقابة على تداول الأوراق المالية في سوق فلسطين للأوراق المالية، بحيث تكون الرقابة من جهة مختصة بالرقابة بدل من أن تكون الرقابة على عمليات التداول من جهات رقابية متعددة، فالأولى أن تكون كافة الصلاحيات الرقابية على عملية التداول بيد هيئة سوق رأس المال.

سادساً : نوصي بتنظيم الحالات التي تعد جرائم في مجال تداول الأوراق المالية في سوق فلسطين للأوراق المالية وتحديد عقوبة معينة لكل جريمة على حدا وذلك لأن نص المادة (100) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004 جاء بنص عقابي عام على كل من يرتكب جريمة من جرائم تداول الأوراق المالية، كما يؤدي هذا النص إلى ابتعاد المستثمرين عن الاستثمار في مجال الأوراق المالية.

سابع: تنمية الوعي الاستثماري لدى كل من المستثمرين والعاملين في قطاع الأوراق المالية من خلال إجراء دورات تدريبية متخصصة في التداول بسوق الأوراق المالية.

سادس: تعزيز إنشاء صناديق استثمارية من خلال توفير بيئة قانونية مناسبة تشجع على الاستثمار بها وتوعية المستثمرين بأهميتها وإعفاؤها من الضرائب المفروضة عليها.

ثامن: التخفيف من الشروط المفروضة على إدراج الشركات المساهمة العامة غير الفلسطينية في سوق فلسطين للأوراق المالية من أجل جذب الاستثمارات الأجنبية وتطوير السوق المالي الفلسطيني وتنمية المشاريع.

تاسع: نوصي بضرورة تعديل نص المادة (2/2) من تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار ببيان نوع الشركة القائمة التي يحق لها إنشاء صندوق استثمار ونحن نقترح أن تكون بالصيغة التالية "عقد ينشئ صندوق استثمار يكون ملحقا بشركة مساهمة قائمة بحيث يتم تسجيل هذا الصندوق لدى الهيئة ويكون مغلقا أو مفتوحا".

المصادر والمراجع :-

التشريعات :-

1. قانون المخالفات المدنية رقم (36) لسنة 1944 .
2. قانون التجارة رقم (12) لسنة 1966، المنشور في العدد (1910) من الجريدة الرسمية الأردنية على الصفحة (472)، بتاريخ 1966/3/30.
3. قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964، المنشور في العدد رقم (1757) من الجريدة الرسمية الأردنية على الصفحة (493) بتاريخ 1964/5/3.
4. قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004، المنشور في العدد رقم (53) من جريدة الوقائع الفلسطينية على الصفحة (10) بتاريخ 2005/2/28.
5. قانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2004، المنشور في العدد (53) من جريدة الوقائع الفلسطينية على الصفحة (60) بتاريخ 2005/2/28.
6. قانون البنات في المواد المدنية والتجارية رقم (4) لسنة 2001، المنشور في جريدة الوقائع الفلسطينية في العدد رقم (38) على الصفحة 226 بتاريخ 2001/9/1.
7. قانون الشركات المصري رقم (159) لسنة 1981.
8. قانون الشركات الاردني رقم (22) لسنة 1997 المنشور في الجريدة الرسمية الأردنية في العدد رقم (4204) على الصفحة (2038) بتاريخ 1997/5/15.
9. قانون الأوراق المالية الأردني رقم (76) لسنة 2002.
10. اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري لسنة 1981.
11. قانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لسنة 1992 المنشور في الجريدة الرسمية المصرية في العدد (25) بتاريخ 1992/9/25 .
12. قانون صندوق الاستثمار الأردني رقم (16) لسنة 2016.
13. قانون العقوبات رقم (16) لسنة 1960، المنشور في جريدة الرسمية الأردنية عدد رقم (1487) بتاريخ 1960/1/1.
14. نظام تداول الأوراق المالية لسنة 2006 الصادر عن هيئة سوق رأس المال بموجب القرار رقم (20/4) بتاريخ 2006/12/18.

15. نظام قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق لسنة 2006 الصادر عن هيئة سوق رأس المال بموجب القرار رقم (20/7) بتاريخ 2006/12/18.
16. نظام الإدراج المعدل رقم (14) لسنة 2012 المصادق عليه من قبل هيئة سوق رأس المال بتاريخ 2012/11/21 وبدأ العمل فيه بتاريخ 2013/1/1.
17. نظام العقوبات والغرامات على المتعاملين في قطاع الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2008، المنشور في جريدة الوقائع الفلسطينية في العدد رقم (79) على الصفحة 133 بتاريخ 2009/2/9.
18. تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار رقم (2) لسنة 2006، المنشورة في جريدة الوقائع الفلسطينية في العدد رقم (70) على الصفحة 152 بتاريخ 2007/5/91.
19. نظام عضوية السوق الصادر عن هيئة سوق رأس المال رقم (2/20) بتاريخ 2006/12/18.
20. تعليمات التداول عبر الانترنت الصادرة عن هيئة سوق رأس المال لسنة 2007 والصادرة بتاريخ 2007/1/31 وتم العمل بها في 2007/3/1.
21. تعليمات هيئة سوق رأس المال بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية رقم (1) لسنة 2006 المنشورة في جريدة الوقائع الفلسطينية في العدد رقم (68) على الصفحة 161 بتاريخ 2007/3/7.
22. تعليمات هيئة سوق رأس المال بشأن ترخيص أمين الإصدار رقم (1) لسنة 2011، المنشور في جريدة الوقائع الفلسطينية في العدد رقم (93) على الصفحة 57 بتاريخ 2011/6/6.
23. تعليمات معايير الملاءة المالية لشركات الأوراق المالية الصادر عن هيئة سوق رأس المال رقم (4) لسنة 2008، والمنشور في جريدة الوقائع الفلسطينية في العدد رقم (87) على الصفحة 61 بتاريخ 2008/12/1.
24. تعليمات هيئة سوق رأس المال بشأن المحافظة على سرية المعلومات رقم (1) لسنة 2008، والمنشور في جريدة الوقائع الفلسطينية في العدد (99) على الصفحة 141 بتاريخ 2013/2/10.
25. تعليمات تداول الأوراق المالية في بورصة عمان لسنة 2004.

الكتب العربية:

- 1 أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون المصري المقارن، دار الفكر العربي، القاهرة، 1993/1992.
- 2 أبو زيد رضوان، الشركات التجارية، دار الفكر العربي، القاهرة، دون سنة نشر.
- 3 أحمد اللوزي، الحماية الجزائية لتداول الأوراق المالية، ط 1، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
- 4 أحمد بن محمد خليل، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الاسلامي، دار ابن الجوزي، السعودية، ط1، 2005.
- 5 أحمد محرز، الوسيط في الشركات التجارية، الطبعة الثانية، منشأة المعارف الاسكندرية، 2004.
- 6 أكرم ياملكي، القانون التجاري "الشركات"، دراسة مقارنة، ط 3، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
- 7 أمجد محمد منصور، النظرية العامة للالتزامات "مصادر الالتزام"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
- 8 أمين السيد أحمد لطفي، المحاسبة في شركات سمسة الأوراق المالية، منشأة المعارف، الاسكندرية، 1999.
- 9 أمين دواس، المصادر الارادية : العقد والارادة المنفردة، دار الشروق، رام الله، 2004.
- 10 أنور سلطان، مصادر الالتزام في القانون المدني الاردني، ط 1، منشورات الجامعة الأردنية، عمان، 1957.
- 11 ثروت علي عبد الرحيم، الوجيز في القانون التجاري، الجزء الأول، دار النهضة العربية، القاهرة، 1979.
- 12 جلال وفاء البدري محمددين، المبادئ العامة في القانون التجاري، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 1995.
- 13 حنفي عبد الغفار، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، ط 1، دار الجامعة للنشر والتوزيع، الاسكندرية، 2004.

- 14 حنفي عبد الغفار، البورصات " الأسهم والسندات وصناديق الاستثمار"، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 1999.
- 15 خالد التلاحمة، القانون التجاري " الشركات التجارية"، ج 2، نشر برعاية من الوكالة الأمريكية للتنمية الدولية، 2013.
- 16 خالد سعد زغلول حلمي، التنظيم القانوني لسوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة، منشورات جامعة الكويت، الكويت، 2010.
- 17 سميحة القيلوبي، الشركات التجارية، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993.
- 18 سميحة القيلوبي، مبادئ الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1992.
- 19 سمير عالية، شرح قانون العقوبات القسم العام، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر، بيروت، 1998.
- 20 السيد عليوه، تحليل مخاطر الاستثمار في البورصة، دار الامين القاهرة، 2006.
- 21 الطاووس مجيد الحمدوي، البورصة والاسواق المالية، ط 1، رسلان للطباعة والنشر، سوريا، 2018.
- 22 حاشور عبد الحميد، النظام القانوني للسمسة، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995.
- 23 حاشور عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال، دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995.
- 24 عبد الأول عابدين محمد بسيوني، تداول الأسهم والسندات، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2008.
- 25 عثمان التكروري و عبد الرؤوف السنائي، الوجيز في شرح القانون التجاري "الشركات التجارية"، ج2، ط4، مكتبة دار الفكر، القدس، 2011.
- 26 -عزيز العكلي، الوسيط في الشركات التجارية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
- 27 عزيو العكلي، شرح القانون التجاري في الشركات التجارية، ج 4، ط1، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 1995.

- 28 علي ابو مارية، مصادر الالتزام مصادر الحق الشخصي، مطبعة النبراس، بيت لحم، 2015.
- 29 حنايات النجار، دليل المتعاملين في بورصة الأوراق المالية ن المنظمة العربية للتنمية الادارية، القاهرة، 2006.
- 30 فوزي محمد سامي، الأحكام العامة والخاصة في الشركات التجارية، ط 5، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
- 31 فوزي محمد سامي، الشركات التجارية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
- 32 قاسم نايف علوان، ادارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- 33 كامل السعيد، شرح الأحكام العامة في قانون العقوبات، دراسة مقارنة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
- 34 محمد أمين زويل، بورصة الأوراق المالية :- موقعها من السوق - احوالها ومستقبلها، دار الوفاء للطبع والنشر، الاسكندرية، 2000.
- 35 محمد بن براك الفوزان، الأحكام العامة للشركات، دراسة مقارنة، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، 2011.
- 36 محمد مطر، ادارة الاستثمارات " الاطار النظري والتطبيقات العملية "، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 1998.
- 37 محمد ياسين البورصة : عمليات البورصة وتنازع القوانين واختصاص المحاكم، ط 1، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2004.
- 38 مصطفى كمال طه، أساسيات القانون التجاري، دراسة مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2006.
- 39 مصطفى كمال طه، القانون التجاري، الدار الجامعية، بيروت، 1988.
- 40 مصطفى يوسف كافي، بورصة الأوراق المالية، ط 1، رسلان للطباعة والنشر، سوريا، 2009.
- 41 هنير ابراهيم الهندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال ن كتاب صادر برعاية المؤسسة العربية المصرية ، المعهد العربي للدراسات المالية المصرية، 1995.

42 خبيل ابراهيم سعد، النظرية العامة للالتزامات "مصادر الالتزام"، ج 1، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2004.

الرسائل العلمية :-

1. أشرف محمد دوابة، صناديق الاستثمار في البنوك الاسلامية بين النظرية والتطبيق، رسالة ماجستير، أكاديمية السادات للعلوم الادارية، القاهرة، 2004.
2. بن غالية سمية فاطمة الزهراء، حرية المساهم في التنازل عن الأسهم، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2007-2008.
3. بوشلاغم نور الدين، دراسة مقارنة بين صناديق الاستثمار التقليدية والاسلامية، رسالة ماجستير، جامعة وهران، 2013.
4. توجان شريدة، النظام القانوني لعمل شركات الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية الأردني، دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، جامعة عمان العربية، عمان، 2004.
5. سعود جري العتيبي، النظام القانوني لتداول الأسهم في النظام السعودي والقانون الأردني، دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، 2006.
6. عصام ملحم، طرق تداول أسهم شركات المساهمة العامة والحقوق المرتبطة بها، رسالة دكتوراه، جامعة محمد الخامس، المغرب، 2012.
7. علا وجيه علي، التنظيم القانوني لتداول الأسهم في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير جامعة بيرزيت، فلسطين، 2012.
8. عصام العنزي، صناديق الاستثمار الاسلامية والرقابة عليها، رسالة دكتوراه، الجامعة الأردنية، 2004.
9. فارس محمد العجمي، رقابة سوق المال على ادارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، دراسة مقارنة بين القانون المصري والكويتي، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، 2012.
10. محمد أحمد الفتاحي، النظام القانوني للأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة العامة في القانونيين الأردني والجزائري، دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، الجامعة الاردنية، 2001.

المراجع الأجنبية :-

1. Joseph Antoine , maric-clairecapia –Huart Distionnaire des marches financiers , Tradeuit par Amelleila Serbis , rdition page Bleues ,Bruxcelles, 2010, P12
2. William Garran , Banking and Global Syestem , Wood head , Flankes ,Cambridge , 1979
3. Gitman, j. Lawrence and Joehnk d.michael ,fundamentals of investing ,fourth edition, row publishers, new york, 1990, p580

المقالات والمواقع الالكترونية :-

1. احمد قاسو فرح، صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الاسلامي " قراءة في موقف المشرع الفرنسي"، بحث منشور في مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والقانونية على الرابط

<http://www.sharjah.ac.ae/en/Media/Publications/JournalSLS/Document/V12/N2/Ahmad%20Q.%20Farah.pdf>

2. بشار المصري، تجربة الصناديق الاستثمارية في فلسطين، مداخلة مقدمة في الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، على الرابط

<http://www.p-s-e.com/firstforum/workpapers/%D8%B5%D9%86%D8%A7%D8%AF%D9%8A%D9%82%20%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%B3%D8%AA%D8%AB%D9%85%D8%A7%D8%B1%20%D8%A8%D8%B4%D8%A7%D8%B1%20%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%B5%D8%B1%D9%8A.pdf>

3. سامر رفعت الكخن ، مقال بعنوان شركة المقاصة والايداع الوطنية تطور في مؤسسات سوق رأس المال الفلسطينية، منشور صادر عن بورصة فلسطين للأوراق المالية.

4. عبد الجبار محمد السبهاني، الأسهم والتسهيم الأهداف والمآلات ن بحث منشور في
المجلة الأردنية في الدراسات الاسلامية، على الرابط
<http://repository.aabu.edu.jo/jspui/bitstream/123456789/167/1/524.pdf>
5. ممتاز مطلب، التنظيم القانوني لصناديق الاستثمار، بحث منشور في مجلة كلية الحقوق
للعلوم القانونية والسياسية، جامعة تكريت، على الرابط
<https://www.iasj.net/iasj?func=fulltext&aid=88804>
6. هشام جبر، صناديق الاستثمار الاسلامية،
بجتمقدمالامؤتمرالعلمياأوللاستثماروالتمويلفلسطينبينآفاقالتنميةوالتحدياتالمعاصرةعلالراب
ط
<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/10/ggg2.pdf>
7. هدية عبد الحفيظ مفتاح بن هندي، حصص التأسيس والسندات التي تصدرها الشركة
المساهمة ن بحث منشور في مجلة الجامعة الأسمرية، على الرابط
<http://asmarya.edu.ly/magazine/sixteen/18%D8%AD%D8%B5%D8%B5%20%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%A3%D8%B3%D9%8A%D8%B3.pdf>
8. ماهيسوقفلسطين؟ومتنتأسست؟، نشرةصادرةعنسوقفلسطينلأوراقالماليةعلالراب
<http://www.p-se.com/psewebsite/publications/FAQS%20FINAL200108.pdf>
9. اجراءاتالتداولفببورصةمصر،
علالرابطhttp://www.egx.com.eg/Arabic/Trading_System.aspx
10. كيفتداولالأسهمعبرالانترنت، منشورمنسوقلأوراقالماليةالفلسطيني،علالرابط
<http://www.p-se.com/psewebsite/publications/FAQS%20FINAL200108.pdf>

الاتفاقيات :-

1. اتفاقية تشغيل سوق فلسطين للأوراق المالية، الموقعة بين شركة سوق فلسطين للأوراق المالية المساهمة الخصوصية، ووزارة المالية الفلسطينية ممثلة للسلطة الفلسطينية والموقعة في نابلس بتاريخ 1996/11/7.

السوابق القضائية :-

1. قرار محكمة التمييز بحقوق رقم (1999/115) هيئة خماسية، بتاريخ 1999/8/30 والمنشور على الصفحة 999، من مجلة نقابة المحامين لسنة 2000.
2. قرار محكمة التمييز الأردنية رقم (1978/25) هيئة خماسية.
3. قرار محكمة التمييز الأردنية رقم (2002/3150) هيئة خماسية، بتاريخ 2003/1/20.

المحتويات

أ.....	إقرار
ب.....	الشكر والتقدير
ج.....	الملخص
ه.....	Abstract
1.....	المقدمة :-
2.....	أهمية الدراسة :-
2.....	إشكالية الدراسة :-
3.....	أهداف الدراسة :-
3.....	منهج الدراسة :-
4.....	الدراسات السابقة :-
7.....	خطة الدراسة :-
8.....	الفصل الاول التنظيم القانوني لتداول الأوراق المالية في سوق فلسطين
10.....	المبحث الأول الأوراق المالية القابلة للتداول في فلسطين
10.....	المطلب الأول : الأسهم
10.....	الفرع الأول : تعريف الأسهم :-
11.....	الفرع الثاني : خصائص الأسهم :-
14.....	الفرع الثالث : الطبيعة القانونية للأسهم :-
15.....	الفرع الرابع : أنواع الأسهم :-
20.....	الفرع الخامس : مبدأ قابلية الأسهم للتداول والقيود المفروضة على تداولها:-
26.....	المطلب الثاني : السندات (أسناد القرض)
26.....	الفرع الأول :- تعريف السندات :-
27.....	الفرع الثاني : التمييز بين الأسهم والسندات :-
29.....	الفرع الثالث :- خصائص السندات :-

31	الفرع الرابع : أنواع السندات :-
35	الفرع الخامس : شروط إصدار السندات وكيفية إصدارها :-
39	الفرع السادس : هيئة مالكي الأسناد :-
45	المبحث الثاني الآلية القانونية لتداول الأوراق المالية في سوق فلسطين
المطلب الأول :	إدراج الشركات المساهمة العامة في سوق فلسطين للأوراق المالية ودورها في عملية
46	التداول :-
46	الفرع الأول : إدراج الشركات المساهمة العامة في سوق فلسطين للأوراق المالية:-
49	الفرع الثاني : دور شركات الوساطة المالية في عملية تداول الأوراق المالية :-
63	المطلب الثاني: عمليات تسوية التداول ونقل ملكية الأوراق المالية والآثار المترتبة عليها :-
63	الفرع الأول :- تسوية عمليات التداول ونقل ملكيتها :-
65	الفرع الثاني : الرقابة على تداول الأوراق المالية في سوق فلسطين :-
69	الفرع الثالث : أثر التداول بالأوراق المالية :-
90	الفصل الثاني التنظيم القانوني لصناديق الاستثمار في فلسطين
90	المبحث الأول ماهية صناديق الاستثمار
90	المطلب الأول : مفهوم صناديق الاستثمار وأنواعها ومزاياها:-
90	الفرع الأول : تعريف صناديق الاستثمار:-
92	الفرع الثاني : أنواع صناديق الاستثمار:-
96	الفرع الثالث : خصائص ومزايا صناديق الاستثمار :-
97	المطلب الثاني :- الطبيعة القانونية لصناديق الاستثمار:-
97	الفرع الأول : الشكل الذي تتخذه صناديق الاستثمار :-
100	الفرع الثاني : كيفية تأسيس صناديق الاستثمار:-
105	الفرع الثالث : كيفية ترخيص صناديق الاستثمار في فلسطين :
110	المبحث الثاني التنظيم القانوني لتداول الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار في فلسطين

المطلب الأول : ما هية الوحدات الاستثمارية وكيفية تداولها :-	110
الفرع الأول : تعريف الوحدات الاستثمارية :-	110
الفرع الثاني :- طرح الوحدات الاستثمارية للاكتتاب :-	110
الفرع الثالث : كيفية تداول الوحدات الاستثمارية :-	112
الفرع الرابع: تسوية عمليات التداول ونقل ملكية الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار:-	116
الفرع الخامس : الإجراءات الرقابية والعقوبات على مخالفة القواعد القانونية لصناديق الاستثمار:-	
	116
المطلب الثاني : تصفية صناديق الاستثمار وآثارها :-	118
الفرع الأول : تعريف التصفية :-	118
الفرع الثاني : أشكال تصفية صناديق الاستثمار:-	118
الخاتمة :-	121
المصادر والمراجع :-	125