

الجامعة العربية الأمريكية - جنين

كلية الدراسات العليا

برنامج ماجستير القانون التجاري



هيئة سوق رأس المال ودورها الرقابي على سوق الأوراق المالية في فلسطين دراسة مقارنة

إشراف

الأستاذ الدكتور أمين دواس

إعداد

أيك رياض فياض صبيحات

قدمت هذه الأطروحة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في القانون التجاري

الجامعة العربية الأمريكية

جنين - فلسطين.

تموز/2014

جميع حقوق الطبع محفوظة

تفويض

أن أيك رياض فياض صبيحات أفوض الجامعة العربية الأمريكية حق تصوير رسالتي
كلياً أو جزئياً وتزويد نسخ من الرسالة للأفراد والمؤسسات وفقاً لأنظمة وتعليمات الجامعة
العربية الأمريكية.

الإسم: أيك رياض فياض صبيحات

التوقيع:

الإهداء

إلى أحن الناس بصبرتي

والدي ووالديتي

إلى أملي وفرحي ونور حياتي

خالد وحلا

إلى كل أحبتي

وكل من له شيء خاطفي مكان

أهدي عملي هذا

الشكر والتقدير

بسم الله الرحمن الرحيم والحمد لله رب العالمين
الحمد لله الذي وفقني على إتمام هذا العمل بكرمه وواسع عطائه
ولا يسعني في هذا المقام إلا أن أذكر لكل صاحب فضل فضله
(لا يشكر الله من لا يشكر الناس).

فأتقدم بجزيل الشكر وعظيم الامتنان إلى أستاذي الأستاذ الدكتور / أمين دواس
لما كان له عظيم الأثر وجليل الفائدة في توجيه رسالتي أثناء فترة إعدادها، فله مني جزيل
الشكر والعرفان، وأدام الله عليه الصحة والعافية.
كما أتقدم بالشكر لعضوي لجنة المناقشة لقبولهما مناقشة الرسالة وإثرائها بتوجيهاتهما السديدة.
وأتوجه بالشكر الجزيل لصديقتي العزيزة (سماح نجم) لما قدمته لي من مساعدة حتى يرى بحثي
هذا النور.
ولن أنسى أن أتقدم بفائق الشكر والتقدير والاحترام إلى كل من ساهم بإنجاز هذا العمل،
ودعمني ولو بكلمة.

فهرس المحتويات

ج	تفويض.....
د	الإهداء.....
هـ	شكر وتقدير.....
و	فهرس المحتويات.....
ي	الملخص.....
1	المقدمة.....
7	الفصل الأول: هيكلية الهيئة وتأثيره على رقابتها للسوق.....
16	المبحث الأول: مجلس إدارة الهيئة.....
17	المطلب الأول: تشكيل مجلس إدارة الهيئة.....
17	الفرع الأول: تعيين أعضاء مجلس الإدارة ورئيسه ونائبه.....
21	الفرع الثاني: إفصاحات أعضاء مجلس الإدارة.....
23	الفرع الثالث: منع أعضاء مجلس الإدارة من استغلال المعلومات الداخلية.....
24	الفرع الرابع: انتهاء ولاية مجلس الإدارة.....
26	المطلب الثاني: صلاحيات مجلس إدارة الهيئة.....
27	الفرع الأول: مهام وصلاحيات مجلس الإدارة.....
32	الفرع الثاني: مهام وصلاحيات رئيس مجلس الإدارة.....
34	الفرع الثالث: اجتماعات مجلس الإدارة.....
38	المبحث الثاني: مدير عام الهيئة.....

38	المطلب الأول: تعيين مدير عام الهيئة.....
39	الفرع الأول: آلية تعيين مدير عام الهيئة.....
41	الفرع الثاني: مكافأة مدير عام الهيئة.....
43	المطلب الثاني: صلاحيات مدير عام الهيئة.....
44	الفرع الأول: علاقة المدير العام بمجلس إدارة الهيئة.....
45	الفرع الثاني: دوائر الهيئة ومهامها.....
53	المبحث الثالث: الإدارة العامة للأوراق المالية.....
55	المطلب الأول: تشكيل الإدارة العامة للأوراق المالية.....
56	الفرع الأول: دائرة شؤون الشركات.....
58	الفرع الثاني: دائرة الرقابة على أعمال السوق.....
59	المطلب الثاني: صلاحيات الإدارة العامة للأوراق المالية.....
60	الفرع الأول: دائرة شؤون الشركات.....
75	الفرع الثاني: دائرة الرقابة على أعمال السوق.....
80	الفصل الثاني: مظاهر رقابة الهيئة للسوق.....
81	المبحث الأول: الرقابة الأولية للهيئة على السوق.....
82	المطلب الأول: ترخيص السوق.....
87	الفرع الأول: شروط ترخيص الأسواق المالية.....
90	الفرع الثاني: إجراءات تقديم الطلبات والحصول على الترخيص.....

97	المطلب الثاني: ترخيص مركز الإيداع والتحويل
98	الفرع الأول: الطبيعة القانونية لمركز الإيداع والتحويل
102	الفرع الثاني: الأهداف والمهام العامة لمركز الإيداع والتحويل
106	الفرع الثالث: الإشراف والرقابة على مركز الإيداع والتحويل
110	المطلب الثالث: ترخيص إصدار الأوراق المالية
110	الفرع الأول: نشرة الإصدار
114	الفرع الثاني: تنظيم ترخيص الإصدار
117	المطلب الرابع: ترخيص شركات الأوراق المالية
118	الفرع الأول: الخدمات التي تقدمها شركات الأوراق المالية
122	الفرع الثاني: شروط ترخيص شركات الأوراق المالية
130	المبحث الثاني: الرقابة اللاحقة للهيئة على السوق
131	المطلب الأول: وضع قواعد السوق
131	الفرع الأول: القوانين
134	الفرع الثاني: الأنظمة
137	الفرع الثالث: التعليمات
146	المطلب الثاني: رقابة عمل السوق
147	الفرع الأول: الرقابة الخارجية
152	الفرع الثاني: الرقابة الداخلية

المطلب الثالث: فرض الجزاءات على المتعاملين بالأوراق المالية	154
الخاتمة	159
قائمة المصادر والمراجع	167
Abstract	a

الملخص

تناولت الدراسة موضوع " هيئة سوق رأس المال ودورها الرقابي على سوق الأوراق المالية في فلسطين - دراسة مقارنة -"، وتهدف إلى التعرف على هيئة سوق رأس المال الفلسطينية وهيكلتها الإدارية ودورها الرقابي والإشرافي الذي تمارسه على بورصة فلسطين وذلك استناداً إلى البيئة القانونية الفلسطينية المتمثلة في قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004)، وقانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة (2004)، بالإضافة إلى العديد من الأنظمة والتعليمات ذات العلاقة، ومن ثم محاولة الإجابة عن مدى انسجام هذا الدور الرقابي مع أفضل الممارسات في هذا المجال، وكذلك البيئة القانونية المنظمة لعمل الهيئة والسوق بشكل يساعد على إزالة التناقضات الواردة في القوانين الناضجة لعمل قطاع المال لتساعد على جذب واستقطاب وتجديد رؤوس أموال إضافية.

تحقيقاً لأهداف الدراسة، وللإجابة على تساؤلاتها اتبعت الباحثة المنهج الوصفي التحليلي المقارن حيث تمت عملية المقارنة بين الأنظمة المتبعة في تشكيل هيئة سوق رأس المال في كل من فلسطين والأردن، وأنظمة الرقابة المتبعة من هذه الهيئات على أسواق رأس المال لديها، مع الإطلاع على قوانين بعض الدول الأخرى كالكويت والسعودية ومصر والجزائر والإمارات والولايات المتحدة الأمريكية، في بعض المواقع.

وتم تقسيم الدراسة إلى فصلين:

الفصل الأول يبحث في هيكلية الهيئة وتأثيره على رقابتها للسوق، والذي يتناول: تشكيل مجلس إدارة الهيئة وصلاحياته، وتعيين مدير عام الهيئة وصلاحياته، وتشكيل الإدارة العامة للأوراق المالية وصلاحياتها.

الفصل الثاني يبحث في مظاهر رقابة الهيئة للسوق، والذي يتناول: الرقابة الأولية للهيئة على السوق التي تتمثل بترخيص كل من سوق الأوراق المالية ومركز تداول الأوراق المالية وإصدار الأوراق المالية وشركات الأوراق المالية، والرقابة اللاحقة للهيئة على السوق التي تتمثل بوضع قواعد السوق ورقابة عمله وفرض الجزاءات على المتعاملين بالأوراق المالية.

وقد توصلت الدراسة إلى أن نصوص القانون جاءت واضحة بخصوص إجراءات الرقابة والإشراف التي تمارسها الهيئة على السوق، إلا أن هناك بعض الاشكاليات التي شابت هذه العلاقة واعترضت عملية الاشراف والرقابة من قبل الهيئة على السوق، وهذه الاشكاليات ظهرت نتيجة تفويض القانون ببعض صلاحيات الهيئة إلى السوق، فأعطاه صلاحيات واسعة أدت هذه الصلاحيات إلى إعطاء السوق بعض الصلاحيات الاشرافية والرقابية على الأعضاء فيه، وهنا تكمن الإشكالية الرئيسية، فالسوق شركة مساهمة عامة وأعضاء السوق هم شركات مساهمة عامة، فالسؤال الذي يثور هنا هو : هل يجوز لشركة مساهمة عامة أن تمارس مهام رقابية وإشرافية على شركات مساهمة عامة أخرى، وهل تفويض هذه الصلاحيات إلى السوق يؤدي إلى الغاية المنشودة في هذا المجال وهي فصل الدور الرقابي عن الدور التنفيذي؟

وأوصت الدراسة بفصل الدور الرقابي والإشرافي عن الدور التنفيذي في عمل السوق، وإفراد هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بالأعمال الرقابية والإشرافية على عمل السوق، وحصص الأعمال التنفيذية للسوق، استناداً إلى النموذج الثنائي المعتمد في الرقابة على السوق الذي تمثل به الهيئة الجهاز الرقابي والإشرافي، والسوق يمثل الجهاز التنفيذي، إلا أنه ومن الواقع العملي في بورصة فلسطين نجد أن عمليات الفصل لم تتم بالشكل المطلوب، وهذا الامر أدى إلى وجود تداخلات في الأدوار التي يؤديها كل من الجهاز الرقابي والإشرافي والجهاز التنفيذي، فالموضوع يحتاج إلى مراجعة شاملة وإعادة ترتيب العلاقة ما بين سوق فلسطين

للأوراق المالية وهيئة سوق رأس المال الفلسطينية، وإعادة صياغة القوانين بما ينسجم ومبدأ
الفصل بين الجهازين، لتعطى صلاحيات الرقابة والإشراف للهيئة لوحدها، بينما يمارس السوق
الدور التنفيذي فقط.

المقدمة

إن التطور الاقتصادي الهائل الذي شهده العالم في العقود الأخيرة من القرن العشرين ومطلع القرن الحادي والعشرين، جعله يلعب دوراً مهماً في تقدم بعض الدول وانهيار بعضها الآخر، فأصبحت قوة الدولة تقاس بقوتها الاقتصادية، وبالتأكيد فإن التطور الاقتصادي والصناعي انعكس بشكل ايجابي على تطور أسواق الأوراق المالية، وخاصة في الدولة الرأسمالية، فوجود سوق للأوراق المالية يعد ضرورة ملحة من أجل تدعيم وخلق اقتصاد متوازن، بحيث تقوم هذه الأسواق بحشد المدخرات الوطنية والأجنبية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد الوطني، مما يعني أن السوق تكون عبارة عن حاضنة آمنة لمدخرات المواطنين، وبالتالي مصدراً لتمويل مشاريع رجال الأعمال التي تستلزم رؤوس أموال كبيرة وطويلة الأجل. فالسوق تساعد في خلق أدوات مالية تتجه إليها ادخارات الأفراد والمؤسسات، مما يخلق فرصة عمل جديدة تخفض معدلات البطالة وترفع مستويات الدخل وتزيد الإنتاج وتسرع معدلات النمو الاقتصادي¹.

ويعرف سوق الأوراق المالية بأنه المكان المنظم لتداول الأسهم والسندات على اختلاف أنواعها الخاصة بالشركات العاملة في القطاع الخاص، والمملوكة للعديد من فئات المستثمرين الذين تتنوع وتختلف مصالحهم فيما يتعلق بقرارات استثماراتهم في تلك الأوراق المالية. ومهمة سوق الأوراق المالية الرئيسية تكمن في نقل الأموال والقوة الشرائية بين الأفراد كمدخرين أو

¹ غرابية، هشام، خوري، رتاب، الأسواق المالية في الدول النامية تطوراتها وأهميتها، مجلة أبحاث جامعة اليرموك "سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية"، المجلد (10)، العدد (3)، سنة (1994)، ص (246).

الشركات للمستثمرين¹، وذلك من خلال أدوات مالية طويلة الأجل أهمها الأسهم² والسندات³. وهنا لابد من التمييز بين أسواق المال وأسواق الأوراق المالية، حيث هناك ثلاثة أنواع من أسواق المال⁴:

- أ. سوق النقود: حيث يقوم الجهاز المصرفي فيه بالدور الرئيس.
- ب. سوق رأس المال: ويتكون من بنوك الاستثمار، وشركات التأمين، وشركات التمويل العقاري، والتأجير التمويلي.
- ت. سوق الأوراق المالية: حيث يتم التعامل فيه بالأوراق المالية من صكوك الأسهم والسندات والأدوات المالية الأخرى التي تصدرها الشركات، والبنوك، أو الحكومات وغيرها من المؤسسات والهيئات العامة وتكون قابلة للتداول.

وتقسم أسواق الأوراق المالية بدورها إلى أسواق أولية؛ وهي التي يتم من خلالها عرض الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية على الجمهور لأول مرة بهدف بيعها، وأسواق ثانوية؛ وهي التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بين المستثمرين أنفسهم بعد أن يتم إصدارها

¹ مصطفى، محمد عبده محمد، تقييم الشركات والأوراق لأغراض التعامل في البورصة، ط (1)، الاسكن درية، الدار الجامعية، (1998) ص (1).

² تعرف الأسهم على أنها "الوثائق التي تمثل حصة المساهم في رأس مال الشركة، وتعرف أيضا بأنها صكوك مالية تشكل حق المساهم في أن يكون شريكا في الشركة التي أسهم في رأس مالها وتخوله حق التداول " <http://www.startimes.com/f.aspx?t=32598765>.

³ تعرف السندات على أنها " عقد أو اتفاق بين المنشأة (المقترض) والمستثمر (المقرض)، وبمقتضى هذا الاتفاق يقرض الطرف الثاني مبلغا معيناً إلى الطرف الأول الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة . وقد ينطوي العقد على شروط أخرى لصالح المقرض " وهناك أيضا السندات الحكومية وهي " صكوك مديونية صادرة عن الحكومة بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها او بهدف مواجهة التضخم " <http://www.startimes.com/f.aspx?t=32598765>.

⁴ علاونة، عاطف، الأطر التشريعية والتنظيمية المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، دائرة الدراسات والأبحاث، رام الله، (2008) ص (1).

وتداولها في السوق الأولية¹. أما زيادة نشاط أي سوق للأوراق المالية وكفاءته فيحتاج ضخ المزيد من الأوراق المالية والمعلومات، ودخول عدد أكبر من المتعاملين، وتمثل تلك الأطراف الثلاثة دعائم أي سوق ناجح للأوراق المالية².

ويلعب سوق الأوراق المالية من الناحية الاقتصادية دورا رئيسا في تحقيق السياسة النقدية للدولة؛ إذ بواسطته يقوم البنك المركزي بممارسة دور فعال في تغيير أسعار الفائدة، وأيضا عن طريق التحكم باحتياطيات الدول الأجنبية، إذ يلعب البنك المركزي دورا رئيسا في السوق³، عدا عن ذلك فإن وجود السوق المالي، يمكنه من تنظيم الإصدارات والأوراق المالية ومراقبتها والتعامل بها، وهدف ذلك ضمان وحماية لصغار المساهمين؛ وبالتالي تحقيق المصلحة الاقتصادية بشكل عام⁴.

من هنا لا بد من توفر أمور عديدة، حتى تستطيع الأسواق المالية أن تلعب دورا هاما في تحقيق النمو الاقتصادي، وتوفر فرصا للنهوض، والتطور الاقتصادي، وتتلخص هذه الأمور بظروف سياسية مستقرة وذلك لتمتص الأسواق المالية من اجتذاب رؤوس الأموال المحلية أو الخارجية فلا بد من ظروف سياسية واقتصادية مستقرة. ويجب توافر القوانين اللازمة لتفعيل دور الأسواق، مثل: قانون تشجيع الإستثمار، وقوانين الضرائب، وقانون الشركات، وقانون الأوراق المالية، وقانون هيئة سوق رأس المال. وكذلك، يجب توفر الأنظمة اللازمة لعمل السوق، مثل نظام الإيداع، ونظام الإفصاح، ونظام التداول، ونظام العضوية...

¹ جوزع، رانية سهام، الإطار القانوني المنظم لسوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة بيرزيت، سنة (2000)، (غير منشورة) ص (20-21).

² الهندي، منير، قرياقص، رسمية، الأسواق المالية والمؤسسات المالية، ط (1)، الاسكندرية، الدار الجامعية، (1997) ص (11).

³ الجمل، جمال جويدان، الأسواق المالية والنقدية، ط (1)، عمان، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، (2002) ص (33-34).

⁴ المرجع السابق، ص (35).

وغير ذلك من الأنظمة . ويعتبر توافر المعلومات والشفافية من أهم عوامل تنشيط الأسواق المالية من خلال وصول المعلومات إلى جميع المستثمرين بسرعة، ودقة، وعدالة، وكفاءة، وذلك حتى يتمكن المستثمرون من الاعتماد على هذه المعلومات في قراراتهم الإستثمارية، ومن هذا المنطلق، توافر نظام الإفصاح. وتوافر السيولة يؤثر في النمو الاقتصادي أيضا، وذلك من خلال القدرة على تنفيذ أوامر البيع والشراء بسرعة، وبأسعار غير متباينة في حالة عدم توافر معلومات تؤدي إلى الارتفاع والانخفاض الملحوظ في الاسعار¹.

أما سوق رأس المال فيعرف بأنه الإطار الذي يتم من خلاله التقاء الوحدات الاستثمارية طالبة الأموال مع وحدات الادخار ذات الفوائض المالية، ويتميز هذا السوق بتعامله مع الأوراق المالية طويلة الأجل والتي لها فترات استحقاق تزيد عن عام وتشمل أدوات الملكية (أسهم وسندات دين)².

ويمتاز هذا السوق بالمخاطرة العالية حيث يطلب المستثمر مر عائدًا أعلى على الأدوات المالية باعتبارها ذات مخاطرة عالية، ويتصف بالعمق والاتساع للأدوات المصدرة إلى جانب توفير عنصر السيولة³.

ويشتمل سوق رأس المال على مصارف الاستثمار، ومصارف الاعمال، والمصارف العقارية، والبورصات، وشركات التأمين⁴.

¹ هندي، منير ابراهيم، ادوات الإستثمار في أسواق رأس المال (الأوراق المالية)، ط(1)، الاسكندرية، منشأة المعارف، (1993) ص (35).

² ite.iugaza.edu.ps/ashaheen/files/.../pptx-المال-سوق-رأس-المال-الفاصل-الثالث-سوق-رأس-المال.pptx

³ ite.iugaza.edu.ps/ashaheen/files/.../pptx-المال-سوق-رأس-المال-الفاصل-الثالث-سوق-رأس-المال.pptx

⁴ ar.wikipedia.org/wiki/سوق_رأس_المال

أهمية البحث

تستمد أهمية موضوع البحث من الأهمية التي تتمتع بها أسواق الأوراق المالية على الصعيد الإقتصادي، وكون أي نظام اقتصادي بحاجة إلى أساس وقاعدة قانونية، لذا فإن دراسة الإطار القانوني المنظم لأسواق الأوراق المالية، وآلية الرقابة والإشراف عليه، والجهات المراقبة وآلية تشكيها قانونا، هي المواضيع التي يقف عليها هذا البحث، ومن هنا فإن هذا البحث يقوم على دراسة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، بجوانبها القانونية، وقانونية تشكيها وتنظيمها، ومدى انسجامها مع واقع العمل الفلسطيني، بالإضافة إلى دورها الرقابي والإشرافي على سوق الأوراق المالية في فلسطين، بقواعده القانونية وأنظمتها العملية.

إشكالية البحث

دراسة موضوع هيئة سوق رأس المال ودورها الرقابي على سوق الأوراق المالية أثارت العديد من الإشكاليات، من أهمها: إن طبيعة العلاقة بين السوق والهيئة تقوم على أساس رقابة الهيئة على السوق وإشرافه عليه، فهل الهيئة تمارس دورها الإشرافي والرقابي بالشكل المطلوب؟ والإشكالية الأخرى التي نواجهها هي: الهيكلية الداخلية للهيئة والدور الرقابي لكل جهة فيها ومدى تأثيره على أداء السوق، وهل يسا عد ذلك في الأداء الرقابي أم لا؟ إضافة إلى دراسة مظاهر الرقابة على السوق ودورها في تنظيم أعماله، ومدى تأثير إجراءات الرقابة اللازمة للسوق لممارسته لأعماله بسرعة وكفاءة.

هدف البحث

يهدف البحث إلى معالجة أهم الإشكاليات المتعلقة بموضوعه، والإجابة على الأسئلة التي تتور حوله والمذكورة أعلاه، بحيث تبين طبيعة العلاقة بين الهيئة والسوق، و نظام الرقابة

المفروض من الهيئة على السوق، وطرح الحلول المناسبة لوضع الرقابة على السوق في إطارها الصحيح.

منهج البحث

لتحقيق هدف البحث تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي المقارن ، حيث اعتمدت الدراسة وصفا لواقع الرقابة على قطاع الأوراق المالية والجهة الرقابية التي تقوم به والمتمثلة بهيئة سوق رأس المال الفلسطينية وهيئة الأوراق المالية الأردنية، وتحليل النصوص القانونية التي تنظم هذا الجانب، في دراسة مقارنة بين كل من القوانين والأنظمة الفلسطينية المتعلقة بقطاع الأوراق المالية، وبين القوانين والأنظمة الأردنية المماثلة، بالإضافة إلى الإطلاع على بعض القوانين في الدول الأخرى، كالقانون الكويتي والقانون المصري، بهدف التوصل إلى نقاط القصور في أي من القانونين موضوع المقارنة، من خلال النتائج والتوصيات الناتجة عن هذا البحث بغية تداركها ومعالجتها من قبل الجهات المسؤولة.

وقد تم تقسيم الدراسة لفصلين على النحو التالي:

الفصل الأول: هيكلية الهيئة وتأثيره على رقابتها للسوق، وفيه:

المبحث الأول: تشكيل مجلس إدارة الهيئة وصلاحياته، و المبحث الثاني: تعيين مدير

عام الهيئة وصلاحياته، و المبحث الثالث: تشكيل الإدارة العامة للأوراق المالية وصلاحياتها.

الفصل الثاني: مظاهر رقابة الهيئة للسوق، وفيه:

المبحث الأول: الرقابة الأولية للهيئة على السوق، بتوخيص كل من السوق ومركز

الإيداع والتحويل وترخيص إصدار الأوراق المالية وترخيص شركات الأوراق المالية ،

والمبحث الثاني: الرقابة اللاحقة للهيئة على السوق، بوضع قواعد السوق ورقابة عمله السوق

وبفرض الجزاءات على المتعاملين بالأوراق المالية.

الفصل الأول

هيكلية الهيئة وتأثيره ١ على رقابتها للسوق

تقديم وتقسيم:

قبل تشكيل هيئة سوق رأس المال الفلسطينية سنة (2005)، كانت الجهة المخولة بالرقابة والإشراف على شركة سوق فلسطين للأوراق المالية المساهمة الخصوصية المحدودة، والمسجلة لدى وزارة الاقتصاد الفلسطيني سنة (1995)، والتي تمارس أعمالها كسوق للأوراق المالية منذ العام (1997)، هي وزارة المالية الفلسطينية، حيث تم تحديدها من خلال اتفاقية التشغيل التي تم إبرامها بين وزارة المالية ممثلة عن السلطة الوطنية الفلسطينية وشركة سوق فلسطين للأوراق المالية ممثلة عن شركة باديكو للاستثمار¹. وعند العودة إلى هذه الاتفاقية نجد أنها نصّت صراحة في الفقرة الثانية من مقدمتها على أن: "وزارة المالية هي الجهة الوحيدة المسؤولة عن الإشراف والرقابة على قطاع الأوراق المالية في السلطة الوطنية، وهي المرجعية لسوق الأوراق المالية".

وأكدت الاتفاقية أنه "تتولى الوزارة دور الرقابة على السوق والإشراف على تنفيذ أعمال السوق بشكل يتفق مع أحكام القانون و /أو الاتفاقية"²، ونصّت الاتفاقية أيضاً على دعوة مندوب من وزارة المالية لحضور اجتماعات مجلس إدارة السوق كمراقب³.

واستمرّ الحال برقابة وزارة المالية على سوق فلسطين للأوراق المالية، دون وجود جهة

رقابية متخصصة تشرف وتراقب على السوق حتى العام (2005)، حيث تم في أواخر العام

¹ اتفاقية التشغيل المبرمة بين وزارة المالية ممثلاً عن السلطة الوطنية الفلسطينية وسوق فلسطين للأوراق المالية الموقع في (1996/11/7) في نابلس والتي تعنى بتشكيل سوق فلسطين للأوراق المالية (كبورصة فلسطين) والتي بموجبها تكون وزارة المالية الفلسطينية هي المراقب على أعمال السوق، جوزع، رانية، مرجع سابق، الملاحق.

² البند سابعاً ب/2 من اتفاقية التشغيل.

³ البند سابعاً أ/5 من اتفاقية التشغيل. جوزع، رانية، مرجع سابق، ص (156).

(2004) إصدار قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004) وقانون هيئة سوق رأس

المال رقم (13) لسنة (2004). وبعد إصدار هذين القانونين تغيرت الجهة التي تتولى الإشراف والرقابة على سوق فلسطين للأوراق المالية حيث أصبحت بموجب هذين القانونين هيئة سوق رأس المال الفلسطينية التي أنشئت فعلاً بتاريخ (2005/8/11)، وأصبحت تتولى الرقابة والإشراف على سوق فلسطين للأوراق المالية بدلاً من وزارة المالية التي كانت تتولى هذه المهمة بموجب الاتفاقية المذكورة.

وقبل تأسيس هيئة سوق رأس المال الفلسطينية لابد من الإشارة إلى أن أساس النشأة يعود إلى القانون الأساسي الذي منح السلطة التنفيذية تشكيل هيئات عامة من خلال المادة (69) من القانون الأساسي الفلسطيني، وفي البند التاسع منها أن إنشاء أو إلغاء الهيئات والمؤسسات والسلطات أو ما في حكمها من وحدات الجهاز الإداري التي يشملها الجهاز التنفيذي التابع للحكومة من اختصاص مجلس الوزراء، على أن يتم تنظيمها بقانون، كما وأنه يختص بتعيين رؤساء الهيئات والمؤسسات المشار إليها والإشراف عليها¹.

يستفاد من هذا النص أن إنشاء الهيئات التابعة للحكومة تتم بقانون، وهذا تم تطبيقه في حالة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية حيث تم وضع قانون الهيئة في العام (2004)، وتأسيسها بموجب هذا القانون، حيث تم تشكيل هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في العام (2005) بموجب قرار صادر عن مجلس الوزراء بتاريخ (2005/7/7) بهذا الشأن²، كهيئة مستقلة تمارس كافة التصرفات

¹ المادة (69)، القانون الاساسي المعدل لسنة (2003)، المنشور في الوقائع الفلسطينية، العدد (0)، العدد الممتاز، بتاريخ (2003/3/19).

² هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، التقرير السنوي، (2008)، رام الله-فلسطين، ص (15)، مع العلم أنه لم يتم نشر قرار تشكيل هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في الجريدة الرسمية.

والأعمال التي تنظم وترخص أنشطة المتعاملين في القطاع المالي غير المصرفي¹ سنداً المادة (2) من قانون الهيئة، والتي نصت على "إنشاء هيئة عامة تتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري والأهلية القانونية لمباشرة جميع الأعمال والتصرفات التي تكفل لها تحقيق أغراضها بما في ذلك تملك الأموال المنقولة وغير المنقولة اللازمة لسير أعمالها وممارسة نشاطها والتصرف وفق أحكام القانون، ويكون المقر الرئيسي للهيئة مدينة القدس، ولها فتح فروع في المحافظات الأخرى، وتتمتع الهيئة بالإعفاءات والتسهيلات الممنوحة للوزارات والدوائر الحكومية"². حيث أصبحت الهيئة بموجب هذا القانون تتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المادي والإداري والأهلية القانونية³. وفي الأردن، أنشأت هيئة الأوراق المالية الأردنية بموجب قانون الأوراق المالية الأردني رقم (76) لسنة (2002) ولم يفرد لها قانون مستقل⁴.

أما نظام الرقابة على سوق الأوراق المالية في الكويت فإنه قد أخذ بما أخذ به النظام الأردني فقد اشتمل قانون هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية الكويتي رقم (7) لسنة (2010)، على إنشاء الهيئة وتنظيم عملها وبذات الوقت تنظيم نشاط الأوراق المالية¹.

¹ بكيرات، فايز، وآخرون، الدليل القانوني للبيئة التجارية في فلسطين، معهد الحقوق، جامعة بيرزيت، فلسطين، (2010) ص (316).

2 المادة (2)، قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004) الصادر بتاريخ (2004/12/1)، الوقائع الفلسطينية، عدد (53) بتاريخ (2005/2/23).

3 زعرور، بشار، دور وصلاحيات هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، ورقة عمل منشورة بتاريخ (2012/4/10). www.pcma.ps، ص (3-5).

4 المادة (7) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (76) لسنة (2002) الصادر بتاريخ (2002/12/21) والمنشور في الجريدة الرسمية، والتي جاء بها "أ- تنشأ هيئة تسمى (هيئة الأوراق المالية) تتمتع بشخصية اعتبارية ذات استقلال مالي وإداري ولها بهذه الصفة تملك الأموال المنقولة وغير المنقولة والقيام بجميع التصرفات القانونية اللازمة لتحقيق أهدافها بما في ذلك إبرام العقود والاقتراض وقبول المساعدات والهبات والتبرعات ولها حق التقاضي وينوب عنها في الإجراءات القضائية المحامي العام المدني أو أي محام توكله لهذه الغاية، ب- ترتبط الهيئة برئيس الوزراء، ج- يكون مقر الهيئة في مدينة عمان".

وبالاطلاع على نصوص المواد المتعلقة بتأسيس هيئة للرقابة على سوق الأوراق المالية في

كل من فلسطين والأردن والكويت نجد أنها أجمعت على أن تكون هذه الهيئة هيئة مستقلة تتمتع

بشخصية اعتبارية. ويقصد باستقلالها المالي والإداري أنه لا يوجد جهة تتولى مصروفاتها ونفقاتها

اللزامة بل تكون إيراداتها تغطي مصاريفها المالية لذا فإن الهيئة تعتبر مستقلة ماليًا²، كما أنها مستقلة

إداريا حيث أن الجهاز الإداري في الهيئة لا يتبع لأي جهة كانت سواء مجلس الإدارة أو الموظفين

الإداريين، كما وتكون الهيئة بهيكلها الوظيفي وتسلسلها الإداري هي التي تنظم كافة أمورها الإدارية،

بالإضافة إلى أنها هي ذاتها من تضع قواعد وأنظمة عملها وسلوكها وتقوم بتنفيذها. وأطلق عليها

مصطلح هيئة عامة أو مؤسسة عامة لأنها تشكلت بموجب القانون وبقرار من مجلس الوزراء وكونها

تخضع لرقابة وإشراف وزير المالية وتبعية لها لمجلس الوزراء في فلسطين وللمجلس الوزراء في

الأردن ولوزير الصناعة والتجارة في الكويت.

وهنا؛ لا بد من الوقوف عند الرقابة والإشراف وتعريف كل منهما، وأثر الرقابة والإشراف

على الهيئة كونها جهة رقابية ابتداءً وجهة مراقب عليها ايضاً، وتبعية لها في الوقت الذي تعتبر فيه

الهيئة جهة مستقلة إدارياً، فيقصد بالرقابة كمفهوم الإشراف والفحص والتفتيش و المراجعة والتحقق

من قبل السلطة المختصة مما اذا كان كل شيء يسير داخل المؤسسة محل الرقابة وفقاً للخطة

والاهداف المرسومة والتعليمات الصادرة والقاعدة المقررة في الوقت المحدد لها، وموضوعها تبيان

1 المادة (2) من قانون هيئة أسواق المال الكويتية وتنظيم نشاط الأوراق المالية رقم (7) لسنة (2010) والمنشور في جريدة الكويت اليوم الرسمية، العدد (1933) بتاريخ (2010/2/28)، والتي نصت على "تنشأ هيئة مستقلة تتمتع بالشخصية الاعتبارية يُشرف عليها وزير التجارة والصناعة، تُسمى (هيئة أسواق المال)"

² لا بد من الإشارة هنا إلى أن القانون منح الهيئة بالرغم من استقلالها المالي برسومها و غراماتها وإيراداتها الأخرى، صلاحية تلقي المساعدات والتبرعات والمنح والهبات بموافقة مجلس الوزراء، بالإضافة إلى أن هناك مبالغ تخصصها الحكومة من موازنة الدولة العامة للهيئة لتغطية أي نقص أو أي عجز في حساب الإيرادات. المادة (22) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004).

نواحي الخطأ والضعف من أجل تقويمها واقتراح وسائل علاجها لمنع تكرارها¹، أما الإشراف فيعرف بأنه الرعاية لمشروع ما وتولييه والاطلاع عليه من فوق ومتابعته ومراقبته بهدف تصويب الأوضاع وتصحيحها، فالإشراف يقوم على المتابعة والرعاية المستمرة لإخراج المشروع محل الإشراف بصورة فضلى، بينما الرقابة تقوم على التفتيش والمراجعة بهدف رصد الأخطاء وتوجيه التعليمات بتصحيحها أو إيقاف العقوبة عليها.

وهنا تظهر رقابة وزارة المالية الفلسطينية وإشرافها على الهيئة من خلال متابعتها ورعايتها والتفتيش عليها بمراجعة تقاريرها وبياناتها وقوائمها المالية، وكذلك الحال بالنسبة للقانون المقارن . وتظهر في هذا الصدد أيضا تبعيتها لمجلس الوزراء من خلال تدقيقه وإشرافه على التقارير الصادرة عن الهيئة والقوائم المالية والبيانات الرسمية، وكذلك فيما يتعلق بتشكيل مجلس الإدارة فإنه يتم بتنسيب من وزارة المالية، وهذه الرقابة والإشراف التي تمارس على الهيئة من قبل مجلس الوزراء هي أساس عمل الهيئة برقابتها وإشرافها على سوق الأوراق المالية، والتي ستتم دراستها لاحقا. ومنح الهيئة الشخصية الاعتبارية هو الذي يهيئ لها لإبرام العقود والتصرفات والتملك وكافة الأعمال القانونية ومنحها الإعفاءات والتسهيلات الممنوحة للوزارات والمؤسسات العامة².

وبلإطلاع على واقع تشكيل هيئة سوق رأس المال الفلسطيني ونظام الرقابة المتبع على السوق قبل تشكيل الهيئة فقام المشرع الفلسطيني بإقرار قانون الأوراق المالية الفلسطيني وقانون هيئة سوق رأس المال في العام (2004) وتشكيل هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في العام (2005)، وبعد ذلك تم تحويل سوق فلسطين للأوراق المالية من شركة مساهمة خصوصية إلى شركة مساهمة

¹ الائتلاف من أجل النزاهة والمساءلة أمان، تقرير حول أجهزة الرقابة وأنظمة المسائلة في القطاع العام الفلسطيني،

المبادرة الفلسطينية لتعميق الحوار العالمي والديمقراطية، رام الله، (2003) ص (12).

² عمارنة، محمد أحمد محمود، رقابة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية على الشركات المساهمة، دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة-مصر، (2012) ص (171).

عامة، وكان ذلك مع بداية العام (2010)، وبعدها تمت إعادة هيكلة سوق رأس المال بموجب قرار مجلس إدارة الهيئة في (2010/2/23) الذي تضمن الفصل بين البورصة ومركز الإيداع والتحويل من خلال إلزامه لشركة سوق فلسطين للأوراق المالية بتأسيس شركتين مساهم تين خصوصي تين الأولى باسم شركة بورصة فلسطين للأوراق المالية والثانية باسم شركة الإيداع والمقاصة الوطنية، ومؤخراً تم إدراج أسهم شركة سوق فلسطين للأوراق المالية المساهمة العامة في سوق فلسطين للأوراق المالية وذلك في (2012/4/4)¹.

ولتحقيق الأهداف والغايات التي من أجلها أنشأت الهيئة، والمتمثلة بالتنظيم والرقابة والإشراف، كان لابد من وجود مهام عمل وصلاحيات لهذه الهيئة؛ بغية تحقيق أهدافها ، ورسالتها المتمثلة بتحقيق مبادئ الشفافية، والعدالة، والنزاهة، وفقل لأفضل الممارسات الدولية؛ بهدف تهيئة المناخ الملائم لتحقيق استقرار ونمو رأس المال. وتقوم رقابة الهيئة وإشرافها على أداء قطاع الأوراق المالية، وقطاع التأمين، وقطاع التأجير التمويلي والرهن العقاري، والمتمثلة بسوق الأوراق المالية ومركز الإيداع والتحويل وشركات الأوراق المالية بالنسبة لقطاع الأوراق المالية، وشركات التأمين بالنسبة لقطاع التأمين، وكذلك شركات التأجير التمويلي وشركات الرهن العقاري بالنسبة لقطاعي التأجير التمويلي والرهن العقاري. بالإضافة إلى دورها بالتنظيم والرقابة والإشراف على نشاطات المؤسسات المالية غير المصرفية بما فيها تداول الأوراق المالية والخدمات المالية غير المصرفية، وكذلك توليها تنظيم الإفصاح عن أية بيانات أو معلومات تخص القطاع المالي غير المصرفي، ومراقبة تطور المؤسسات المالية غير المصرفية بما يضمن سلامة عملها².

1 www.pex.ps

² المادة (3) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004).

كما وأنه بممارسة الهيئة لأعمالها يشترط عليها أن لا تهدف نشاطاتها لتحقيق الربح، بل يجب أن تكون أعمالها رقابية وإشرافية بوصفها الدقيق والتي سبق بيانها، كما يحظر عليها ممارسة أي نشاط تجاري أو عمل يدخل ضمن أعمال التأجير التمويلي وتمويل الرهن العقاري، أو أعمال التأمين، وكذلك الحال بالنسبة للإقراض والاتجار بالأوراق المالية، فإنها تعتبر من الأعمال المحظور على الهيئة ممارستها¹.

وبمراجعة النصوص القانونية ذات الصلة المرتبطة بالرقابة على سوق الأوراق المالية نجد أنها تتولى مهام عدة تتمثل بتنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها، وتنظيم ومراقبة أعمال ونشاطات الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة وإشرافها ومن ضمنها السوق والمركز وصناديق الاستثمار وشركات الأوراق المالية والشركات المساهمة العامة ومعتمدو المهن المالية، وكذلك تنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة له ، وتعامل الأشخاص المطلعين وكبار المساهمين والمستثمرين فيها، بالإضافة إلى تنظيم العروض العامة لشراء أسهم الشركات المساهمة العامة².

كما وتعتبر الهيئة صاحبة الصلاحية الكاملة بموجب القانون في وضع الأنظمة والتعليمات والقواعد للمتعاملين بقطاع الأوراق المالية من أجل تحقيق أهدافها سابقة الذكر، ولها في سبيل ذلك إصدار التعليمات الخطية لخدمة المصلحة العامة فيما يتعلق بالتداول في السوق والأوراق المالية التي يتم تداولها، ونشر المعلومات لشركات الأوراق المالية الأعضاء والجمهور، وكذلك بالنسبة للآلية التي يتوجب على السوق فيها تطبيق قواعده وتعليماته وإجراءاته . وللهيئة صلاحيات أخرى نص عليها

¹ المادة (4) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004).

² المادة (11) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004)، الصادر بتاريخ (2004/12/1)، مجلة الوقائع الفلسطينية، عدد (53) بتاريخ (2005/2/23).

قانون الأوراق المالية وقانون هيئة سوق رأس المال، كما ولها الحق في إصدار تعليمات في أي مواضيع ترى أنها ضرورية لتنفيذ القوانين ذات الشأن¹.

بالرغم من اعتبار قانون الأوراق المالية الفلسطيني للهيئة بأنها صاحبة الصلاحية الكاملة بكل جوانب الرقابة والاشراف على قطاع الأوراق المالية، إلا أنه منح صلاحيات للسوق تتعارض مع صلاحيات الهيئة - مع ذكره بأنها لا تتعارض مع صلاحيات الهيئة- وتقوم جميعها على التنظيم والإشراف والرقابة سواء على نشاطات الأعضاء والمصدرين والشركات المدرجة، ووضع قواعد الرقابة والإشراف واجراءات الممارسة والتتفيذ، لضمان حسن تنفيذ وتشغيل وإدارة ومراقبة السوق، أو تنظيم التعامل في الأوراق المالية لحماية مالكي الأوراق المالية والمستثمرين والجمهور من الغش والخداع والممارسات غير العادلة. كما ومنح القانون السوق الحق في فرض رسوما على الشركات الأعضاء والمدرجة مقابل استخدام تجهيزاتها وخدماتها، بما في ذلك رسوم التسجيل ورسوم العضوية ورسوم التداول ورسوم الادراج، بالإضافة إلى تطبيق قواعد واجراءات الرقابة وتنفيذها على الاعضاء، واجراء التحقيقات الخاصة بالشركات الأعضاء والشركات المدرجة وفرض غرامات عليها، وتصل صلاحيات السوق إلى تعليق التعامل بأوراق مالية متداولة أو وقف أعمال أي عضو لمدة تراها مناسبة².

وهنا وقبل دراسة الموضوع بشكل تفصيلي نجد تعارضا واضحا في الصلاحيات ومنح القانون للسوق صلاحيات واسعة، تتعارض والهور التنفيذي الذي يقوم به لتصل إلى صلاحيات رقابية واشرافية، مما يستوجب دراسة هذا التعارض في هذه الدراسة.

¹ المادة (12) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004).

² المادة (7) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004).

بعد تشكيل هيئة سوق رأس المال الفلسطينية وتوليها مهمة الرقابة والإشراف على سوق فلسطين للأوراق المالية، أصبح من الضروري استكشاف مدى استعداد هيئة سوق رأس المال في فلسطين من الناحية التنظيمية والإدارية لتحمل تبعات اختصاصات الرقابة الممنوحة لها وفق القانون وأثره في كفاءة دورها الرقابي على سوق فلسطين المالي؟ وهذا ما يدعونا لدراسة هيكلية هذه الهيئة، وآلية تأسيسها، والوسيلة التي من خلالها تمارس مهامها بالرقابة والإشراف على السوق. وهذا ما ستم دراسته في هذا الفصل من خلال ثلاثة مباحث، حيث سنتناول في المبحث الأول مجلس إدارة الهيئة، مدي عام الهيئة في المبحث الثاني، الإدارة العامة للأوراق المالية في المبحث الثالث.

المبحث الأول

مجلس إدارة الهيئة

هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، كأى هيئة يُنَاطُ بها مهمة الرقابة والإدارة والإشراف، لا بدّ لها من سلطة إدارية تتلّبع مهامها وتُشرف على وظائفها وأعمالها. لذا كان لازماً أن يتم تشكيل مجلس إدارة خاص بهيئة سوق رأس المال لتحقيق الرقابة والإشراف اللازم من خلال أدائه لمهامه وممارسته للصلاحيات المنوطة به . لا يقف التنظيم القانوني لتشكيل مجلس إدارة الهيئة حقيقة على قانون هيئة سوق رأس المال فحسب بل إن هناك نظاماً صادراً عن مجلس الوزراء بخصوص مجلس إدارة الهيئة¹، والذي تناول العديد من المبادئ العامة لمجلس الإدارة، سواء من حيث رئاسة المجلس أو نائبه، وعدد الأعضاء وجهات تمثيلهم، واجتماعات وجدول أعمال مجلس الإدارة، وإدارة هذه الاجتماعات، وغيرها من المواضيع التي تستدعي الوقوف عليها بتفصيل أوفى في هذا المبحث بمطلبه، من حيث تشكيل مجلس الإدارة في المطلب الأول، والمطلب الثاني الذي يتناول مهام وصلاحيات مجلس الإدارة.

¹ نظام مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال رقم (7) لسنة (2009) الصادر عن مجلس الوزراء الفلسطيني بتاريخ (2009/11/16)، الوقائع الفلسطينية، العدد (84)، بتاريخ (2009/12/27).

المطلب الأول

تشكيل مجلس إدارة الهيئة

لا شك أن أهمية مجلس إدارة أي شخصية معنوية أو جسم قانوني تكمن في كونه السلطة التنفيذية للشخصية التي تتولى تسيير أعمالها وتعتبر صاحبة السيادة الفعلية التي تتخذ القرارات اللازمة لتحقيق الغرض الذي قامت من أجله¹.

وعليه سيتناول هذا المطلب آلية تعيين رئيس مجلس الإدارة ونائبه، وأعضاء مجلس الإدارة، ومدة تعيين كل منهم، والإفصاحات التي يجب على الأعضاء في المجلس تقديمها للهيئة، والمحظورات التي يفرضها على أعضاء مجلس الإدارة تجنبها، وكذلك انتهاء ولاية مجلس الإدارة.

الفرع الأول: تعيين أعضاء مجلس الإدارة ورئيسه ونائبه

وفقاً للمادة (5) من قانون هيئة سوق رأس المال رقم (13)، يتشكل مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية من سبعة أعضاء وذلك على النحو التالي:

أ. رئيس من ذوي الخبرة والاختصاص في شؤون رأس المال يعينه مجلس الوزراء بالتنسيق من وزير المالية.

ب. ممثل عن وزارة الاقتصاد الوطني نائباً للرئيس.

ج. ممثل عن وزارة المالية.

د. ممثل عن سلطة النقد.

هـ. ممثل واحد عن المصارف العاملة في فلسطين يجري اختياره من بين ثلاثة مرشحين

تقترحهم الجهة التي تمثلهم.

و. ممثلان عن الشركات المساهمة الفلسطينية المقبول أسهمها من هيئة سوق رأس المال.

¹ العريني، محمد فريد، الشركات التجارية، بدون طبعة، الاسكندرية، دار الجامعة الجديدة للنشر، (2009) ص(254).

ومن النصّ السالف الذّكر نجد أن القانون حدّد الطريقة التي يتكون بها مجلس إدارة الهيئة .
وفي دراسة ثنايا النص نجد أن تعيين رئيس مجلس الإدارة من ذوي الخبرة والاختصاص في شؤون رأس المال وأن يتم تعيينه من قبل م جلس الوزراء بعد تنسيبه من قبل وزير المالية، أمر جيد ومن شأنه وضع الشخص المناسب في المكان المناسب.

إضافةً إلى أنّ اختيار ممثل عن كلٍّ من وزارة الاقتصاد الوطني، ووزارة المالية، وسلطة النقد الفلسطينية، أمر جيّد كونها كلّها مؤسسات تُعنى بشؤون رأس المال ، ووجود ممثل عنها في مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال يضفي صفة رقابية من نوع خاص؛ كونها مؤسسات حكومية في الوقت الذي يكون فيه رئيس مجلس إدارة الهيئة طرفاً مستقلاً، ويُضاف لذلك وجود ممثل عن المصارف ، وممثلين عن الشركات المساهمة المدرجة لدى السوق ، ليُشرك القطاع الخاص أيضاً في الأعمال الإدارية، لتكون طبيعة مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال طبيعة مختلطة وتض م القطاع العام (الحكومي) والقطاع الخاص والأشخاص المستقلين.

نلاحظ الباحثة أن القانون حدد طريقة تعيين رئيس مجلس الإدارة بتنسيب من وزير المالية، في المقابل أشار إلى وجود ممثلين عن القطاعات المكونة لمجلس إدارة الهيئة ولكنه سكت عن تنظيم آلية وشروط تعيينهم بالنسبة للمؤسسات الحكومية وسلطة النقد، وآلية وشروط انتخاب ممثل عن المصارف وممثلين عن الشركات المساهمة، لتجنب احتكار الشركات الممثلة، والمصرف الممثل موقع التمثيل في مجلس الإدارة، بالتالي التأثير على قرارات مجلس إدارة الهيئة فيما يخدم مصالحها، خاصة إذا كان التمثيل للشركات الكبرى كالشركات القابضة التي تؤثر السياسة الاقتصادية للدولة.

ولدى الاطلاع على هيئة الأوراق المالية الأردنية نجد أن مجلس المفوضين الذي يتولى مهمة إدارة الهيئة والإشراف على شؤونها، يتكون من خمسة أعضاء من بينهم رئيس ونائب الرئيس من ذوي الخبرة والاختصاص بشؤون الأوراق المالية، ويجب أن يكون العضو أردنياً متفرغاً ، حيث

حظر القانون على أي مفوض ممارسة أي مهنة ، أو القيام بأي عمل ، أو شغل أي منصب وزاري أو مجلس الأمة، أو أي وظيفة حكومية، أو المؤسسات أو البلديات أو الشركات والمؤسسات الخاصة، أو أن يكون له أي تأثير في اتخاذ القرارات في الجهات المذكورة¹. كما ويتم تعيينهم بقرار من مجلس الوزراء بناءً على تنسيب رئيس الوزراء لمدة خمس سنوات قابلة للتجديد لمرة واحدة، على أن يقترن القرار بالإرادة الملكية²، بينما تكون مدة العضوية لأعضاء مجلس إدارة الهيئة في القانون الفلسطيني محددة بثلاث سنوات، ولرئيس الهيئة أو نائبه أربع سنوات، ويجوز إعادة تعيين الرئيس أو نائبه أو العضو لمرة أخرى فقط³.

بينما نجد أن مجلس مفوضي الهيئة في القانون الكويتي يجب أن يتكوّن من خمسة مفوضين متفرّعين يصدر بتسميتهم مرسوم أميري بناءً على ترشيح الوزير - وزير التجارة والصناعة الكويتي- كونه الوزير المختص⁴. حيث يعيّن بموجب هذا المرسوم من بين الأشخاص المرشحين رئيساً للهيئة، ونائباً للرئيس، وقد اشترط القانون في المادة (7) منه اشتراط في المفوض أن يكون شخصاً طبيعياً كويتياً من ذوي النزاهة، وأن يكون المفوض من أصحاب الخبرة ، أو التخصص في المجالات ذات الصلة بعمل الهيئة، وأن لا يكون قد صدر ضده حكم نهائيّ بشهر الإفلاس ، أو بعقوبة مقنّدة للحرية في جنائية، أو جريمة مُخلّة بالشرف أو الأمانة.

وفي هذا الصدد أيضاً نجد أن لجنة مراقبة عمليات البورصة في أمريكا تتكون من خمسة مفوضين يتم تعيينهم من قبل رئيس الولايات المتحدة ولمدة خمس سنوات متتالية، إلا أنه يشترط في

¹ المادة (11/ب) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (76) لسنة (2002).

² المادة (15) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (76) لسنة (2002).

³ المادة (2/5 و 3) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطينية رقم (13) لسنة (2004).

⁴ المادة (6) من قانون هيئة أسواق المال الكويتية رقم (7) لسنة (2010).

تعيينهم ألا يزيد عدد المفوضين من نفس حزب الرئيس عن ثلاثة، وهدف ذلك ضمان النزاهة والشفافية في عمل الهيئة¹.

نلاحظ الباحثة أنه وبمقارنة تشكيل مجلس الإدارة بين كل من القانون الفلسطيني ، والقانون الأردني، والقانون الكويتي نجد أن مجلس الإدارة يتشكل من خليط من الأعضاء في القانون الفلسطيني بين أشخاص حياديين مستقلين متفرغين ، وأشخاص ممثلين لمؤسسات حكومية، وأشخاص ممثلين للقطاع خاص، بالمقابل فإن مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية الأردني والكويتي مكوّن من جهة واحدة متمثلة بأشخاص متفرغين حياديين، ولا علاقة للقطاع الخاص أو العام بمجلس الإدارة من حيث التشكيل. ويُضاف إلى ذلك يكون تعيين رئيس مجلس الإدارة في القانون الفلسطيني ، وكافة أعضاء مجلس الإدارة في القانون الأردني يتم من قبل مجلس الوزراء بعد تنسيب وزير المالية في القانون الفلسطيني، وبتنسيب رئيس الوزراء في القانون الأردني، بينما في القانون الكويتي يكون التنسيب من قبل وزير التجارة والصناعة، حيث يصدر بهم مرسوم أميري، والجهة التي تتولى الرقابة على السوق -هيئة سوق رأس المال- هي هيئة عامة، حيث أنها تشكّلت بموجب قانون صادر عن السلطة التشريعية المختصة، وتعيين الأعضاء في المجلس يكون بقرار من مجلس الوزراء في فلسطين والأردن، وبمرسوم الأمير في الكويت.

إلا أنّ تشكيل مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية ذو طبيعة خاصة ومفوّدة، كما هو واضح في مضمون المادة(5) من قانون هيئة سوق رأس المال المذكورة سابقاً، حيث جمع بين الرئيس المتفرغ ومن ذوي الخبرة الاقتصادية ونائبه الذي يكون ممثلاً لوزارة الاقتصاد الوطني ، وممثلاً عن وزارة المالية، إضافةً إلى ممثل عن سلطة النقد التي هي هيئة مستقلة وتخضع في

¹ - <http://sechandbook.com/35/sec-an-overview-of-the-securities-and-exchange-commission>

تشكيلها لنظام يقارب تشكيل هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، إضافةً إلى ممثل عن المصارف العاملة وممثلين عن الشركات المساهمة المدرجة.

وتنوّى الباحث أن تحديد جهة تمثيل الأعضاء يمنح مجلس الإدارة صفة خاصة تجعله يمتاز بالدقة والشفافية ويجسد الرقابة لشموله على كافة القطاعات التي تتعلق بالسوق المالي، سواءً من حيث العمل أو الرقابة أو الإدارة، وهو أفضل مقارنة بنظام تحديد الأعضاء بالقانون الأردني والكويتي.

الفرع الثاني: إفصاحات أعضاء مجلس الإدارة

لحساسية المنصب الذي يتولاه أي عضو في مجلس الإدارة سواء الرئيس أو غيره فإننا نجد أن القانون قد ألزمه ببعض الإفصاحات التي قد تؤثر في سلامة عمله وشفافيته، شأنه في ذلك شأن أي عضو في مجلس إدارة شركة مساهمة عامة، حيث يلزم بموجب قانون الشركات الأردني النافذ رقم (12) لسنة (1964) أعضاء مجلس الإدارة بمن فيهم رئيس المجلس، أن يقدم إقراراً خطياً بما يملكه هو وزوجه وأولاده القاصرين من أسهم الشركة التي هو عضو في مجلس إدارتها، أو في الشركات الأخرى، إضافة لبيانات أخرى كالبيانات الشخصية الإلزامية التي يجب إرفاقها بطلب الترشح للعضوية¹.

وهذا ما أخذ به قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني حيث ألزم الأعضاء ببيان أوضاعهم المالية وتفصيلها وتقديمها بوثائق لوزير المالية، وغرض ذلك النزاهة والشفافية في عمل أعضاء مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال، وللإبقاء على المصلحة الوطنية العامة أساساً لعمل الهيئة، وتجنباً لمحاباة المصالح المالية الخاصة².

¹ سامي، فوزي محمد، الشركات التجارية، ط(1)، عمان، دار الثقافة للنشر والتوزيع، (2005) ص (262).

² عمارنة، محمد، مرجع سابق، ص (174).

وتتمثل هذه الإفصاحات عند تسلم أي عضو في مجلس إدارة الهيئة مهامه بموجب قانون هيئة سوق رأس المال بما يلي¹:

أ - الأوراق المالية التي يملكها أو الموجودة تحت تصرفه أو تصرف زوجه أو أولاده أو أي أقاربه حتى الدرجة الأولى.

ب- الحصص أو المساهمات في أية مؤسسة مالية يمتلكها أو الواقعة تحت تصرف العضو أو زوجه وأولاده أو الواقعة تحت تصرف أحد أقاربه حتى الدرجة الأولى.

ج- أية مصلحة مالية تعود لعضو مجلس الإدارة إذا كانت هذه المصلحة خاضعة لرقابة الهيئة.

د- إذا كانت هناك أية مصلحة لأي عضو من أعضاء مجلس الإدارة سواء كانت مباشرة أو غير مباشرة ناشئة عن تعاقد أو تعامل تجاري مع الهيئة أو أية جهة خاضعة لرقابتها وجب عليه الإفصاح عن ذلك خطياً للمجلس ولا يجوز له المشاركة أو التصويت في أي قرار أو توصية صادرة عن الهيئة فيما يتعلق بذلك الطلب.

و بموجب الفقرة الثانية من المادة (9) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني، فإنه - في حال أي تغيير يطرأ على هذه المتطلبات - يتوجب على عضو مجلس الإدارة أن يشعر الهيئة بذلك خلال ثلاثة أيام من تاريخ إجراء التغيير.

وبالرجوع إلى قانون الأوراق المالية الأردني نجد أنه أخذ بذات الأمر حيث ألزم مفوضي مجلس الإدارة أن يقدموا تصريحاً خطياً عن ذات الأوراق المالية التي ألزم قانون سوق رأس المال الفلسطيني أعضاء مجلس الإدارة بها².

1 المادة (9) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004).

2 المادة (11) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (76) لسنة (2002).

الفرع الثالث: منع أعضاء مجلس الإدارة من استغلال المعلومات الداخلية

دفعاً للشبهة ومنعاً لاستغلال النفوذ وتسخير المعلومات التي يتوصل لها أعضاء مجلس الإدارة في خدمة مصالحهم الشخصية فقد حرصت التشريعات على وضع قيود تمنع الأعضاء من استغلال هذه المعلومات¹. وبالنظر إلى قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني نجد أنه حظر في مضمون نص المادة (10) منه على أعضاء مجلس الإدارة وموظفي الهيئة استغلال أية معلومات داخلية أو سرية وصلت إليهم بحكم مناصبهم، (ويعتبر من قبيل المعلومات السرية، المعلومات المتعلقة باجتماعات مجلس الإدارة أو القرارات الصادرة عنه، وكذلك البيانات المتعلقة بتداول الأسهم وإدراج الشركات)، وأن يستغلوا هذه المعلومات لتحقيق مكاسب مادية أو معنوية لمصلحتهم الخاصة أو لمصلحة الغير بشكل مباشر أو غير مباشر، ومن ذلك النيل من السمعة التجارية لشركة ما في حال تأخرها بتقديم إفصاحاتها للهيئة من قبل شركة أخرى وخدمة ذلك في مصالحها. ولا يتوقف الحظر على المعلومات ذات الطبيعة السرية التي وصلت إلى الأعضاء بحكم موقعهم كما سبق الإشارة إليه، بل يتعدى ذلك لإفشاء أية معلومات، أو بيانات وصلت إليهم نتيجة لعلاقتهم بالهيئة، لأي شخص من غير مسؤولي أو موظفي أو خبراء الهيئة وفقاً للقانون. كما وألزامت الهيئة نفسها بوضع نظام تحدد فيه المعلومات السرية الواجب عدم إفشائها وتحدد العقوبات الواجب إنزالها بحق من يخالف النظام من الأعضاء الحاليين والسابقين لمجلس إدارة الهيئة وموظفيها المتعاقدين معها، وذلك بهدف منع تضارب المصالح والنشاطات المحظورة الأخرى².

¹ سامي، فوزي محمد، مرجع سابق، ص (434).

² المادة (10) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004).

وفي هذا الصدد يلاحظ الباحث وجود قرار لمجلس الوزراء بشأن نظام المحافظة على سرية المعلومات رقم (14) لسنة (2009)¹، والذي يتناول تفصيل المعلومات الداخلية للهيئة، وشروط المحافظة عليها من قبل الهيئة وموظفيها، والسوق وموظفيها، وكافة المتعاملين في قطاع الأوراق المالية، وتحديد الحالات التي يجوز فيها الكشف عن المعلومات الداخلية، ونشرها ، وإجراءات المحافظة على المعلومات الداخلية، ويلاحظ كذلك وجود التعليمات رقم (1) لسنة (2008)²، بشأن المحافظة على سرية المعلومات الصادرة عن الهيئة، وهي تعليمات سابقة لهذا النظام، وقد نظمت ذات المواضيع التي نظمها قرار مجلس الوزراء، معنى ذلك أن هذا لم يأت بجديد. وبالتدقيق في أحكام نصوص قانون الأوراق المالية الأردني لا يوجد ما يشير إلى أي حظر على أعضاء مجلس الإدارة فيما يتعلق بسرية المعلومات ونشرها، ويعود ذلك لعدم وجود قانون خاص بهيئة الأوراق المالية الأردنية كما هو الحال بالنسبة لهيئة سوق رأس المال الفلسطيني، حيث اكتفى قانون الأوراق المالية الأردني بالإشارة إلى المبادئ العامة المتعلقة بمجلس إدارة الهيئة كالمهام والصلاحيات.

الفرع الرابع: انتهاء ولاية مجلس الإدارة

تنتهي ولاية مجلس إدارة الهيئة وفقا لقانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني عند انتهاء المدة المقررة لدورة المجلس كما هو الحال بالنسبة للشخصيات المعنوية، والمحددة بثلاث سنوات للأعضاء وأربعة سنوات للرئيس ونائبه.

¹ قرار مجلس الوزراء رقم (14) لسنة (2009) بشأن نظام المحافظة على سرية المعلومات في قطاع الأوراق المالية المنشور في العدد (86) في الوقائع الفلسطينية بتاريخ (2010/6/9).

² التعليمات رقم (1) لسنة (2008) بشأن المحافظة على سرية المعلومات، الوقائع الفلسطينية العدد (78)، بتاريخ 2008/12/9.

أما انتهاء خدمات رئيس مجلس الإدارة أو نائبه أو أي عضو من أعضاء المجلس فيكون في حال قدّم استقالة خطية إلى مجلس الإدارة والجهة التي قامت بتعيينه أي مجلس الوزراء، وتعتبر الاستقالة نافذة من تاريخ الموافقة عليها، بحسب ما نصت عليه المادة (1/11) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني.

ووفقاً للفقرة الثالثة من النص المذكور أعلاه ومع مراعاة أحكام المادة (5) من ذات القانون، فإنه إذا شغل منصب رئيس مجلس الإدارة أو نائبه أو أي عضو لأي من الأسباب التي نص عليها القانون، أو بسبب الوفاة، عندئذ يصار إلى سد الشاغر بتعيين بديلاً عنه لإكمال المدة المتبقية، ويتم التعيين للعضو الجديد بذات الطريقة التي يتم بها تعيين العضو ابتداءً، ويتبع هذا الإجراء كلما شغل مركز في مجلس الإدارة.

وتنتهي أيضاً خدمات رئيس مجلس الإدارة أو نائبه أو أي عضو من أعضاء المجلس حكماً في حال فقد أحد الشروط اللازمة لعضويته، وهي شروط مطلوبة أيضاً لاحتفاظهم بالعضوية والمتمثلة بما يلي¹:

- أ. إذا حكم عليه بجُنحة مُخلّة بالشرف والأمانة أو بجناية.
- ب. إذا أشهر إفلاسه أو طلب صلحاً واقياً أو أبرم اتفاقاً لإقراضه انتقاء الإفلاس.
- ج. إذا صدر حكم من محكمة باعتباره فاقد الأهلية.
- د. إذا تغيب عن حضور ثلاث جلسات متتالية أو ستة جلسات غير متتالية دون عُذر مقبول.
- هـ. إذا وجدت محكمة مختصة أن العضو قد خالف أيّاً من أحكام هذا القانون أو الأنظمة أو التعليمات الصادرة بموجبه.

¹ المادة (2/11) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004).

وفي المقابل، بالرغم من نص قانون الأوراق المالية الأردني رقم (76) لسنة (2002) في المادة (10/ب)، والتي منحت مجلس الوزراء حق تغيير أي من أعضاء مجلس مفوضي الهيئة بتعيين بديلاً عنه للمدة المتبقية من مدة المجلس، إلا أنه لم يرد فيه أي نص بشأن انتهاء مدة أو دورة مجلس الإدارة أو استقالته أو إقالته.

تؤي الباحث أن تنظيم عملية الإنهاء أو الانتهاء لمجلس الإدارة في القانون الفلسطيني، هو أمر هامّ ومن شأنه أن يحدد الحالات التي يتم فيها الانتهاء وبدا ت الوقت يقيد من حالات الإنهاء، كما هو حال القانون الأردني الذي ترك الأمر دون تنظيم قانوني، وهذا من شأنه أن يفتح المجال واسعاً لأي حالة إنهاء أو انتهاء، أو الاستمرارية وعدم الانتهاء في حالة ارتكاب مخالفة تتوجب الإنهاء.

المطلب الثاني

صلاحيات مجلس إدارة الهيئة

نظمت صلاحيات مجلس إدارة الهيئة بموجب قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني، ووزعها القانون بين صلاحيات للهيئة والتي تم الحديث عنها سابقاً¹، وصلاحيات لمجلس الإدارة، وصلاحيات لرئيس مجلس الإدارة، وأوكل لكل جهة المهام اللازمة له، وهذا ما سيتم دراسته من خلال الفروع الآتية.

¹ تمت الإشارة إلى صلاحيات هيئة سوق رأس المال الفلسطيني الواردة في المادة (3) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004)، في الصفحة (12) من هذه الأطروحة.

الفرع الأول: مهام وصلاحيات مجلس الإدارة

كما سبقت الإشارة إليه فإن مجلس إدارة الهيئة يتولى إدارة شؤونها وتصريف أمورها، ويختص بتطبيق أحكام قانون هيئة سوق رأس المال والقوانين ذات العلاقة، وله أن يتخذ ما يراه مناسباً من قرارات لمباشرة اختصاصها وتحقيق أغراضها، حيث منح قانون هيئة سوق رأس المال مجلس الإدارة الهيئة صلاحيات واسعة تتمثل بما يلي¹:

- صلاحيات شبه تشريعية: يضع مجلس إدارة الهيئة الأنظمة اللازمة لتنظيم شؤونها، ويصدر القرارات والقواعد واللوائح والأنظمة اللازمة لضمان حسن سير عملها ومن ذلك:
 - 1 - وضع قواعد الوقاية والتفتيش والتحقيق مع الأشخاص الخاضعين لأحكام هذا القانون.
 - 2 - وضع اللوائح أو الأنظمة المتعلقة بالعقوبات بما فيها الغرامات على مخالفة أحكام هذا القانون.

- 3 - إعداد اللوائح أو الأنظمة المتعلقة بالإجراءات الخاصة بالاعتراض وأية منازعات تنشأ بين الهيئة والمتعاملين معها بمقتضى أحكام هذا القانون.
- 4 - إعداد الأنظمة اللازمة لتنظيم شؤون الهيئة وإدارتها.
- 5 - وضع التعليمات المتعلقة بالموظفين المطلوب منهم دمة مالية والإفصاح عن أية موارد مالية إضافية، وطبيعة الهدايا التي يسمح لهما باستلامها وطريقة الإفصاح عنها.

- صلاحيات تنظيمية: وتتعلق بالأمور التنظيمية في الهيئة.

- 1 - كوضع السياسات المتعلقة بعمل الهيئة.
- 2 - الإقرار والمصادقة على مشروع موازنة الهيئة.

¹ المادة (7) من قانون هيئة سوق المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004).

3 - إبرام العقود والاتفاقيات وقبول الإعانات والهبات التي تقدم للهيئة بما لا يتعارض مع أحكام هذا القانون.

4 - تحديد وتعديل قيمة الرسوم التي تُحصلها الهيئة لقاء الخدمات التي تقدمها ولها إعادة النظر فيها وفقاً لنظام يصدر لهذه الغاية.

5 - تعيين مدقق حسابات خارجي لتدقيق حسابات الهيئة، وتحديد أتعابه.

• صلاحيات رقابية: يستمد مجلس إدارة الهيئة صلاحياته الرقابية على سوق فلسطين

للأوراق المالية، من قانون هيئة سوق رأس المال، وقانون الأوراق المالية، منها:

1 - النظر في طلبات الترخيص والموافقة عليها.

2 - شطب أو تعليق أو إلغاء الترخيص وفرض الغرامات وفقاً للقانون.

أما صلاحيات المجلس التي نصّ عليها قانون الأوراق المالية الأردني في المادة (12) منه،

فإنها تتفق إلى حد كبير مع ما ورد في قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني فيما يتعلق بصلاحياته

بإدارة الهيئة، ووضع التعليمات والقرارات اللازمة لتنفيذ أحكام قانون الأوراق المالية، ويضاف إلى

ذلك أنه أوكلت إليه مهام أخرى تهدف لحماية المستثمر وتحقيق سلامة التعامل بالأوراق المالية من

خلال التركيز على عدّة محاور أهمها¹:

1 - إصدار التشريعات الضرورية التي تساهم في تنظيم وتطوير سوق رأس المال وتساعد على

توفير المناخ الملائم للاستثمار في الأوراق المالية.

2 - توفير الشفافية والإفصاح اللازمين في سوق الأوراق المالية، وتزويد المستثمرين بكافة

المعلومات الضرورية التي يحتاجها المستثمر في اتخاذ قراره الاستثماري سواء كان ذلك فيما يتعلق

¹ هيئة الأوراق المالية الأردنية، هيئة الأوراق المالية، عملها، أهدافها، تنظيمها، وأهم تشريعاتها، دائرة البحوث، السلسلة التثقيفية، عمان، (2000)، ص (8-10).

بالمعلومات عند أداء الشركات المساهمة أو المعلومات المتعلقة بعملية التداول، أو أي معلومات تتعلق بالجهات الخاضعة لرقابة الهيئة.

3 - العمل على إيجاد الخدمات الضرورية في سوق رأس المال والنهوض بمستوى الخدمات المالية الموجودة ووضع الشروط اللازمة لتقديم هذه الخدمات.

4 - تشجيع إنشاء صناديق الاستثمار المشترك ووضع التشريعات المناسبة لها لما يساهم في توفير الفرص الاستثمارية لصغار المستثمرين والإدارة الكفؤة للاستثمار، إضافةً لمرونتها الكبيرة ومقدرتها على تنويع استثمارها مما يقلل تعرضها للمخاطر بشكل عام.

5 - تطبيق المعايير العالمية في سوق رأس المال ومؤسساته سواءً كان ذلك من خلال تطبيق أحدث المعايير العالمية المتعلقة بالإفصاح أو التداول الإلكتروني، أو بحفظ وتسوية أثمان الأوراق المالية إلكترونياً، أو بتطبيق معايير المحاسبة ومعايير التدقيق العالمية على الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة.

6 - اعتماد معايير السلوك المهني للعاملين في الهيئة وللعاملين في البورصة والمركز والأعضاء فيهما.

7 - القيام بحملة لتوعية المستثمرين والجمهور بشكل عام بكل ما يتعلق بالاستثمار في الأوراق المالية.

8 - الإهتمام بالتدريب المستمر لكادر الهيئة والعاملين في البورصة والمركز والارتقاء بمستواهم العلمي والمهني، إضافةً إلى الاهتمام بتدريب العاملين في شركات الخدمات المالية والارتقاء بمستواهم العلمي والمهني.

9 - تدريب معتمدي المهن المالية والتراخيص على كفاءتهم العلمية والمهنية.

10 - تلقي الشكاوي من المستثمرين والجمهور والتحقيق فيما يتعلق بأي مخالفات لأحكام

القانون والأنظمة والتعليمات الصادرة عن الهيئة أو حول أي من الممارسات التي تُعرض مصلحة المستثمرين أو سوق رأس المال للخطر.

بالمقارنة بين المهام التي أوكلها قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني لمجلس إدارة الهيئة، وقانون الأوراق المالية الأردني لمجلس مفوضي الهيئة، نجد أن القانون الأردني قد وسع من الصلاحيات الممنوحة لمجلس مفوضي الهيئة في بعض الجوانب أكثر مما فعل القانون الفلسطيني، فقد منح القانون الأردني مجلس مفوضي الهيئة صلاحية إعداد مشاريع القوانين ، والأنظمة المتعلقة بالأوراق المالية. وبالإطلاع على هذا النص على إطلاقه نجد أن القانون قد وسع من الصلاحيات الممنوحة لمجلس المفوضين، بينما القانون الفلسطيني قصر الأمر بوضع الأنظمة في أكثر من مجال، حيث حدد المجالات التي يحق لمجلس الإدارة وضع أنظمة لها، كأعداد الأنظمة اللازمة لتنظيم شؤون الهيئة وإدارتها مثلاً، بينما لا يوجد نص يشير إلى صلاحية مجلس الإدارة لعدد مشاريع قوانين، وبذات الوقت لم يفتح المجال واسعاً لكل ما يتعلق بالأوراق المالية.

وعكس ذلك بالنسبة لتعليق نشاط المتعاملين في قطاع الأوراق المالية، حيث نجد أن القانون الفلسطيني قد وسع من صلاحيات مجلس إدارة الهيئة ، فقد منح مجلس الإدارة صلاحية شطب أو تعليق أو إلغاء ترخيص وفرض الغرامات وفقاً للقانون. ولم يحدد الجهات التي يحق لمجلس الإدارة شطب عضويتها أو تعليق نشاطها أو إلغاء ترخيصها وفرض الغرامة عليها، وجعل بذلك الباب مفتوحاً منطبقاً على كافة المتعاملين مع الهيئة بمقتضى القانون، بينما القانون الأردني حصر صلاحية مجلس مفوضي الهيئة بتعليق نشاط المركز والبورصة مدة لا تزيد عن يوم واحد، أما إذا زادت المدة أكثر من يوم اشترط على المجلس التنسيب لمجلس الوزراء لتعليق نشاطها¹.

¹ هيئة الأوراق المالية الأردنية، مرجع سابق، ص (9).

أما لجنة مراقبة عمليات البورصة الأمريكية فلها من المسؤوليات ما يلي¹:

1. تفسير قوانين الأوراق المالية الاتحادية.

2. الإشراف على عمليات التفتيش على الوسطاء ومستشاري الاستثمار، وشركات الأوراق المالية.

3. الإشراف على القطاعات التنظيمية خاصة في تدقيق الأوراق المالية ومجالات المحاسبة.

4. تنسيق اللوائح للأوراق المالية الولايات المتحدة مع الولايات والسلطات الأجنبية والحكومة الفدرالية.

نرى الباحث أن مهام وصلاحيات مجلس إدارة الهيئة سواء في القانون الفلسطيني أو القانون

الأردني وإن لم تتفق في صياغة النصوص، إلا أنها اتفقت في المهام الموكلة لمجلس الإدارة أو

لمجلس المفوضين من حيث تجسّي الرقابة والإشراف على أعمال الأسواق المالية والأعمال الإدارية

داخل الهيئة، والتي من خلالها تحقق أهداف الهيئة في النهوض الاقتصادي وتوفير المناخ الملائم

لجذب الاستثمار الخارجي، غير الهدف الأساسي المتمثل بإدارة سوق رأس المال إدارة سليمة حديثة

خالية من أي معوقات تؤثر في سلامة عمله والعمل على دعمه وتطويره في ذات الوقت، سواء من

خلال إعداد الأنظمة واللوائح اللازمة، أو إعداد مشاريع القوانين، أو من خلال الرقابة والتفتيش

والتحقيق وإبرام الاتفاقيات الداخلية والدولية وكافة السياسات الرقابية والإشرافية والتطويرية.

¹ <http://sechandbook.com/35/sec-an-overview-of-the-securities-and-exchange-commission>

الفرع الثاني: مهام وصلاحيات رئيس مجلس الإدارة

يعتبر رئيس مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال كونها شخصية اعتبارية، ممثلاً لها لدى الغير، بالتالي عليه أن ينفذ قرارات المجلس ويتقيد بتوصياته بالتعاون مع الجهاز التنفيذي في الهيئة¹. وعليه فإن رئيس مجلس إدارة أي شخصية اعتبارية يتصدر قمة السلم الإداري فيها، ويقع على عاتقه عدة مسؤوليات أو مهام، حيث أنه وبموجب نص المادة (8) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطينية يتولى رئيس مجلس الإدارة المهام والصلاحيات التالية:

أ- دعوة المجلس للانعقاد في المواعيد المحددة.

ب- يعتبر رئيس مجلس الإدارة رئيساً للهيئة ويمثلها لدى الغير وأمام جميع الجهات.

ج- متابعة تنفيذ قرارات مجلس الإدارة.

د- أية مهام أخرى يكلف بها من قبل مجلس الإدارة.

باستقراء نص المادة السابقة يلاحظ أنها اعتبرت رئيس مجلس الإدارة رئيساً للهيئة أي أنه السلطة الإدارية العليا فيها، وبهذا يكون رئيس مجلس الإدارة هو الممثل لهذه الهيئة لدى الغير وأمام جميع الجهات سواء المحلية أو الدولية، وهنا يبرز معنى الشخصية الاعتبارية التي منحها القانون للهيئة والتي سبق الحديث عنها، حيث يعتبر بموجب هذه المادة رئيس مجلس إدارة الهيئة (رئيس الهيئة) ممثل الشخصية الاعتبارية القانونية للهيئة. كذلك فإن صلاحيات رئيس مجلس الإدارة محصورة فيه بصفته رئيس مجلس إدارة الهيئة، ما يعني أنه هو وحده الذي يحق له دعوة أعضاء مجلس الإدارة للاجتماع، ويتولى متابعة القرارات التي تتخذ عن هذه الاجتماعات لدى الجهات

¹ العكيلي، عزيز، شرح القانون التجاري - الشركات التجارية - وفقاً لقانون الشركات الجديد رقم (22) لسنة (1997)، ج(4)، ط(1)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، (1998)، ص (287).

ذات العلاقة، وفي حال غياب رئيس مجلس الإدارة أو شغور منصبه يتولى نائب الرئيس المهام والصلاحيات المذكورة أعلاه¹.

يضاف إلى ذلك أن القانون أعطى رئيس مجلس الإدارة مساحة جيدة في المهام، من خلال تكليفه بصلاحيات مجلس الإدارة ، إلا انه اشترط بذلك اقترانها بتفويض من مجلس الإدارة، واستثنى من ذلك إصدار التعليمات²، أي أن التعليمات والأنظمة تصدر من قبل مجلس الإدارة مباشرةً ولا يجوز التفويض لرئيس المجلس بها³.

وهذا ما أخذ به قانون الأوراق المالية الأردني في المادة (13) منه التي منحت رئيس مجلس المفوضين لقب الرئيس التنفيذي للهيئة وأمر الصرف فيها، أي أنها قرنت الأمور المالية برئيس الهيئة، كما أنه يتولى كافة شؤونها الإدارية وتنفيذ سياساتها، ومتابعة تنفيذ القرارات الصادرة عن اجتماعات مجلس الإدارة، كما أن مجلس الإدارة تفويضه بتوقيع العقود والاتفاقيات الخارجية، وله الحق منفردا بالتوقيع على التقارير والبيانات المحاسبية والكشوفات المالية الخاصة بالهيئة، بينما لم يرد مثل هذا الحق لرئيس مجلس الإدارة في القانون الفلسطيني إلا إذا فوضه بذلك مجلس الإدارة. كما منح القانون الأردني رئيس مجلس المفوضين حق تفويض أي من أعضاء مجلس الإدارة أو موظفي الهيئة بأي من صلاحياته المنصوص عليها بالقانون بينما لم يرد مثل هذا الحق لرئيس الهيئة في القانون الفلسطيني.

¹ المادة (2/8) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004).

² المادة (1/14) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004).

³ عمارنة، محمد، مرجع سابق، ص (175).

الفرع الثالث: اجتماعات مجلس الإدارة

تتصدر اجتماعات مجلس الإدارة الأهمية في المهام الموكلة لمجلس الإدارة، فبالرغم من ذكرها وتحديدها في القانون إلا أنه أُفرد لها نظام خاص بها وهو نظام مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (7) لسنة (2009) الذي تناول اجتماعات مجلس الإدارة وكل ما يتعلق بها من موضوعات، حيث تكون هذه الاجتماعات دورية ومنظمة قانوناً، أي أنه يتوجب على مجلس الإدارة أن يجتمع دورياً وتكون الدعوة للاجتماع من قبل الرئيس أو نائبه، على أن لا تقل عدد الاجتماعات عن ستة اجتماعات في السنة، وحددها النظام بمرة كل شهرين في المادة الثانية منه، وتتناول هذه الاجتماعات الموضوعات التي حصرها القانون بمهام مجلس الإدارة. ويتم تحضير جدول أعمال الاجتماع من قبل الرئيس والمدير قبل أسبوع على الأقل من موعد الاجتماع، ويجب أن يتضمن هذا الجدول المواضيع المنوي مناقشتها خلال الاجتماع محددة بجدول زمني ويتم توزيع جدول الأعمال مضافاً له الوثائق المتعلقة بالمواضيع المنوي مناقشتها وصورة عن محضر الاجتماع السابق على أعضاء مجلس الإدارة قبل أربعة أيام من موعد الجلسة على الأقل¹. والحكمة من ذلك حتى يتمكن أعضاء المجلس من الاطلاع المسبق على الأمور المنوي مناقشتها ودراستها بشكل دقيق قبل موعد الاجتماع، ما يفسح المجال لتحضير أسألتهم وأرائهم، والخروج بقرارات سليمة في النهاية.

وفي شأن إدارة جلسة الاجتماع جعلها النظام من صلاحيات الرئيس، ويتولى نائب الرئيس هذه المهمة في حال غياب الرئيس أو شغور منصبه، ويتم انتخاب رئيساً للجلسة من الأعضاء الحاضرين ليتولى إدارة الاجتماع في حال غياب الرئيس ونائبه معاً²، ويقوم رئيس الجلسة بإعلان بدء الاجتماع بعد تحققه من اكتمال النصاب القانوني من الأعضاء، ويتم ابتداءً تحديد مدة الاجتماع،

¹ المادة (4) من نظام مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال رقم (7) لسنة (2009).

² المادة (3) من نظام مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال رقم (7) لسنة (2009).

وبعد ذلك يتم مناقشة الأمور التي تم بيانها في جدول أعمال الاجتماع الذي تم توزيعه على الأعضاء مسبقاً، كل بند حسب الوقت المخصص له في جدول الأعمال ويتم اتخاذ قرار فيه، ومن ثم الانتقال لمناقشة موضوع آخر. وفي حال انتهاء مدة الاجتماع دون الانتهاء من مناقشة كافة البنود المطروحة للمناقشة في جدول الأعمال أو اتخاذ قرار فيها يتم تمديد الاجتماع من قبل رئيس الجلسة أو تأجيل المواضيع المتبقية لاجتماع لاحق وذلك بموافقة أغلبية الحضور، أما إذا دعت الحاجة لمناقشة موضوع غير مدرج على جدول الأعمال يتم مناقشته بموافقة ثلث الحضور ويضاف على بند ما يستجد من أعمال¹.

وتصدر قرارات المجلس بالأغلبية المطلقة لأعضاء المجلس، وفي هذا الإطار ج عل القانون صوت رئيس مجلس الإدارة هو الصوت المرجح في حال تساوي الأصوات، أما إذا كان رئيس الجلسة منتخبا لا يكون صوته ترجيحيا، ويتم صياغة القرار من قبل رئيس الهيئة أو نائبه وقد توكل هذه المهمة إلى المدير أو أي من الأعضاء، والتصويت على القرارات يكون سريا أو علنيا حسب مقتضى الحال، ويتم التوقيع على القرارات من قبل رئيس الهيئة².

وفي حال تخلف أحد الأعضاء عن الحضور لا يجوز التصويت بالوكالة في اجتماعات مجلس الإدارة. وينظم المجلس محاضر اجتماعاته ويوثقها في سجل خاص³، ويعطي كل اجتماع رقم متسلسل مقترن بسنة الاجتماع ويوقع من قبل رئيس الجلسة والأعضاء ويحفظ مع القرارات التي تم اتخاذها في الاجتماع في سجل خاص⁴.

¹ المادة (5-6) من نظام مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال رقم (7) لسنة (2009).

² المادة (8) من نظام مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال رقم (7) لسنة (2009).

³ المادة (6) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004).

⁴ المادة (9) من نظام مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (7) لسنة (2009).

تجدر الإشارة إلى أنه يجوز عقد اجتماع غير دوري (غير عادي)، في حال حدوث ظروف تستوجب ذلك، لمناقشة الظروف الطارئة، ويكون عقد الاجتماع بدعوة من رئيس الهيئة أو بناءً على طلب ثلاثة أعضاء، وفي هذه الحالة على رئيس المجلس الدعوة إلى الاجتماع خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ استلام الطلب الذي يوضح من خلاله الحاجة لهذا الاجتماع غير العادي، والاجتماع لا يكون قانونياً إلا إذا حضره الأغلبية المطلقة لأعضاء المجلس، والأغلبية المطلقة لهذه الغاية تكون بحضور أربعة أعضاء على الأقل. ولمدير عام الهيئة له الحق بحضور اجتماعات مجلس الإدارة دون أن يكون له حق التصويت¹.

وفي القانون الأردني تكون اجتماعات مجلس مفوضي الهيئة الدورية مرة كل شهر على الأقل، كما ويعقد مجلس مفوضي الهيئة اجتماعاته غير الدورية كلما دعت الحاجة لذلك، وتكون الدعوة لحضور الاجتماعات من قبل رئيس المجلس، وتكون من نائبه في حال غيابه²، بينما لم يحدد القانون المدة التي يتوجب بها الدعوة للاجتماع غير العادي كما في القانون الفلسطيني التي حددها بخمسة عشر يوماً³، ولقانونية الاجتماع في مجلس المفوضين يشترط حضور أربعة أعضاء من أصل خمسة على أن يكون الرئيس أو نائبه من بينهم⁴، بينما القانون الفلسطيني جعل قانونية الاجتماع بحضور الأغلبية المطلقة لمجلس الإدارة، ولم يشترط حضور الرئيس أو نائبه لقانونية الاجتماع بل نظم غياب الرئيس ونائبه معاً بأن يتم انتخاب رئيسها للاجتماع ممن حضر⁵، وقرارات مجلس

¹ المادة (2) من نظام مجلس ادارة هيئة سوق رأس المال رقم (7) لسنة (2009).

² المادة (14/أ) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (76) لسنة (2002).

³ المادة (2/2) من نظام مجلس ادارة هيئة سوق رأس المال رقم (7) لسنة (2009).

⁴ المادة (14/أ) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (76) لسنة (2002).

⁵ المادة (1/3) من نظام مجلس ادارة هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (7) لسنة (2009).

المفوضين تكون بالأغلبية ولا يجوز فيها الامتناع عن التصويت، ويجب تثبيت القرار المخالف خطياً وتوقيعه عليه¹، بينما لم يرد مثل هذا الشرط على اجتماعات مجلس الإدارة في القانون الفلسطيني.

وترى الباحثة أن في تنظيم اجتماعات مجلس الإدارة على نحو مفصل من شأنه أن يسهل الاجتماعات ويساهم في ايتائها لثمارها، ومنح أعضاء مجلس الإدارة حقهم في الاطلاع المسبق على الامور المنوي مناقشتها من خلال توزيع جدول الاعمال في فترة سابقة للاجتماع، كما واعطائهم فترة كافية لتنظيم امورهم قبل موعد الاجتماع من خلال تبليغهم بالموعد بفترة كافية، وفي شأن إدارة الاجتماع فإن تنظيم غياب الرئيس ونائبه بعضو منتخب، بالرغم من أنه يحقق المصلحة المتمثلة بعدم عرقلة سير الاجتماعات؛ الا ان فيه بعض التعقيد في هذا الشأن، فلا يوجد له صوت ترجيحي بالرغم من أنه رئيس للجلسة، لذا فكان ينبغي أن يتم تنظيم جلسات الاجتماع بشرط حضور الرئيس ونائبه أو أحدهما على الأقل، بحيث تكون قانونية الاجتماع بحضور الاغلبية المطلقة على ان تشمل على الرئيس أو نائبه، أو كليهما، وبذلك لا يكون الاجتماع الذي يتغيب فيه الرئيس ونائبه معاً قانونياً، ويتم تحرير محضر فيه وتحديد موعد جديد في ذات الجلسة، ويكون تبلغ الاعضاء الموجودين في الاجتماع بالحضور، وهذا ما اخذ به النظام الأردني . وفي شأن عدد الاجتماعات، كان حري بالنظام أن يحددها بمرّة كل شهر وليس كل شهرين وذلك حتى يتمكن أعضاء مجلس الادارة من متابعة كافة المستجدات التي تحتاج الى اجتماعات والقرار فيها، دون اللجوء إلى اجتماعات غير عادية.

¹ المادة (14/أ) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (76) لسنة (2002).

المبحث الثاني

مدير عام الهيئة

يعتبر مدير عام الهيئة عبارة عن مركز قانوني مختلف عن مجلس إدارة الهيئة، والحكمة من تعيينه في أي هيئة اعتبارية أن مجلس الإدارة لا يستطيع أن يواجه حاجات الإدارة اليومية، لذلك يقوم بهذه الإدارة اليومية شخص متفرغ يختاره المجلس لهذه المهمة¹.

ومدير عام الهيئة باعتباره الجسم القانوني الإداري الثاني في الهيئة بعد رئيس مجلس الإدارة، فإنه يتولى الإدارة التنفيذية فيها، وله صلاحيات وسلطات يمارس عمله من خلالها فضلاً عن آلية تشكيله وتعيينه التي تم تنظيمها قانوناً، وذلك بغية تحقيق الأهداف الأساسية التي نشأت من أجلها الهيئة والمتمثلة بتهيئة المناخ الملائم لتحقيق استقرار ونمو رأس المال، وتنظيم وتطوير ومراقبة سوق رأس المال في فلسطين، وحماية حقوق المستثمرين. وسيتم دراسة مدير عام الهيئة والاطلاع على آلية تعيينه في المطلب الأول وصلاحياته ومهامه في المطلب الثاني.

المطلب الأول

تعيين مدير عام الهيئة

لا شك أن المدير العام للهيئة هو المسؤول التنفيذي لها²، أي أنه هو المسؤول المباشر والمدير الفعلي الذي يمارس الإدارة الفعلية فيها، وذلك من خلال تنفيذه للمهام الموكلة إليه، وإشرافه على

¹ العكيلي، عزيز، مرجع سابق، ص(287).

² المادة (1/13) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004).

الدوائر المرتبطة به والمكوّنة لهيئة سوق رأس المال من خلال مدراء الدوائر، وذلك للعمل على تنفيذ السياسة العامة للهيئة لتحقيق أهدافها¹.

وللوقوف على هذا كله فلننا سنقوم بدراسة آلية تعيين مدير عام الهيئة في الفرع الأول من هذا المطلب ومكافأته في الفرع الثاني.

الفرع الأول: آلية تعيين مدير عام الهيئة

نصت المادة (12) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني على تعيين مدير عام لهيئة سوق رأس المال حيث جاء في هذا النص صراحة أنه:

1 - "يكون للهيئة مدير عام متفرغ من ذوي الخبرة والاختصاص والكفاءة العالية في الشؤون الاقتصادية والمالية.

2 - يُعيّن المدير العام بقرار من مجلس الوزراء بناءً على تنسيب من الوزير.

3 - يحدد راتب ومكافأة المدير العام بقرار من مجلس الوزراء بناءً على اقتراح الوزير.

4 - لا يجوز الجمع بين عضوية مجلس الإدارة ومنصب المدير العام".

بالتدقيق بنص المادة السابق يتضح أنها اشترطت تعيين مدير عام للهيئة من ذوي الكفاءة

والخبرة المتخصصة في الشؤون الاقتصادية والمالية، وأن يكون متفرغاً لهذا المنصب أي لا يتقلد أي

وظيفة أخرى، ليتسنى له القيام بمهامه الموكلة إليه على أكمل وجه، كما اشترطت المادة أنه يتوجب

الفصل بين منصب المدير العام ومنصب رئيس مجلس الإدارة والعضوية في مجلس الإدارة، حيث

يجب أن يكون مدير عام الهيئة بمنصب مستقلّ وشخصية مستقلة عن مجلس الإدارة، كما وأن له

مهام وصلاحيات مستقلة عن مجلس إدارة الهيئة. وهذا ما أشارت إليه مدونة سلوك أعضاء مجلس

1 هيئة الأوراق المالية الأردنية، مرجع سابق، ص (11).

إدارة هيئة سوق رأس المال وموظفيها والصادرة عن الهيئة¹ في المادة (4/7) منها، أن المدير العام يكون مسؤولاً أمام رئيس المجلس بشأن تنفيذ قرارات مجلس الإدارة.

بينما القانون الكويتي جمع بين مدير عام الهيئة ورئيس مجلس مفوضي الهيئة بشخصية واحدة، وجعل المدير العام للهيئة هو ذاته رئيس مجلس المفوضين، وهذا ما أشارت إليه المادة (8) من قانون هيئة أسواق المال الكويتية التي أشارت إلى أن رئيس الهيئة يتولّى عمل المدير التنفيذي وينفذ قرارات الهيئة كما يتولّى الإشراف على كافة الأجهزة الفنية والإدارية التابعة لها. وكذلك الحال بالنسبة للقانون الأردني فإنه لم يفرد المدير العام للهيئة بجسم قانوني مستقل بل جعل المدير العام للهيئة هو ذاته رئيس مجلس المفوضين المعين رئيساً للهيئة والذي يمارس أعمال الرئيس التنفيذي فيها.

ومن هنا نجد أن قانون هيئة أسواق المال الكويتية في المادة (8) منه، والقانون الأردني في المادة (13/أ)، كلاهما جمع بين وظيفة رئيس مجلس إدارة الهيئة ومدير عام الهيئة، حيث يعتبر رئيس هيئة أسواق المال في القانون الكويتي، ورئيس هيئة الأوراق المالية في القانون الأردني والمدير العام (المدير التنفيذي) جسم قانوني واحد، وأسنداً لرئيس الهيئة بالإضافة إلى مهامه وصلاحياته كعضو مجلس مفوضي الهيئة ورئيساً للهيئة مهام المدير التنفيذي، وذلك بعكس القانون الفلسطيني أخذ بمبدأ الفصل بين الوظائفيتين.

¹ تهدف هذه المدونة والصادرة عن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في المادة (2) إلى : "1. تحقيق أعلى معايير النزاهة والشفافية والحكم الرشيد في عمل الهيئة، بمستوياته كافة. 2. منع والحد من إمكانية حدوث تعارض بين المصلحة العامة والمصالح الشخصية. 3. تحديد السلوك المهني المرغوب فيه لدى أعضاء مجلس الإدارة وموظفي الهيئة، بما يعزز المساءلة والنزاهة والشفافية في المؤسسة، ويوفر بيئة واقية من الفساد. 4. تعزيز ثقة الجمهور والشركاء وجميع المتعاملين بكفاءة الهيئة. 5. تجنب كل ما من شأنه الإضرار بصورة الهيئة وسمعتها، وبالتالي ما يترتب على ذلك من آثار سلبية على المناخ الاستثماري في فلسطين. 6. تعزيز عمل الهيئة، وتعزيز قدرتها في الاضطلاع بالمهام المنوطة بها، وتنظيم وتعزيز قدرة سوق رأس المال الفلسطيني في العمل بل النمو والازدهار رغم التحديات المحلية والعالمية."

تؤى الباحث أن مبدأ الفصل الذي أخذ به القانون الفلسطيني أفضل مما أخذ به القانون الأردني والكويتي، لأن الفصل بين المنصبين يساهم في توزيع الصلاحيات و يعزز دور الرقابة والإشراف والتنظيم التي هي المهمة الأساسية لعمل الهيئة، حيث تولي شخص للمنصبين في آن واحد يصبح بهذه الحالة الرئيس والمرؤوس. أضف إلى ذلك، أن هذا يتفق والممارسة الفضلى للحوكمة؛ كونه يوفر إمكانية مساءلة المدير العام أمام مجلس إدارة الهيئة.

الفرع الثاني: مكافأة مدير عام الهيئة

استنادا الى آلية تعيين مدير عام الهيئة والتي سبق الحديث عنها في الفرع الأول أعلاه، وكون مدير عام الهيئة في فلسطين هو عبارة عن موظف متفرغ يعين بموجب قرار مجلس الوزراء لممارسته مهامه الوظيفية والإدارية الموكلة اليه بموجب القانون، فإنه ولتفرغه هذا لممارسته مهامه يتقاضى راتبا لقاء أعماله التي يقوم بها، بالإضافة إلى تقاضيه مكافآت عن الأعمال الإضافية التي يقوم بها -وهي الاعمال التي تخرج من اطار المهام والصلاحيات المسندة اليه والتي سيتم تناولها في المطلب الثاني من هذا المبحث-، ويحدّد راتب المدير العام ومكافآته بقرار مجلس الوزراء¹، إلا ان هذا النص لم يحدد الاعمال التي تستحق المكافآت، ولا يوجد قرار مجلس وزراء استنادا الى القانون ليحدد الاعمال التي تدخل في اطار المكافآت ومقدار المكافأة عن كل عمل.

يضاف إلى ما سبق أن مدير عام الهيئة يخضع لما يخضع له موظفو الهيئة فيما يتعلق بالرواتب والعلاوات والترقيات، التي أشار القانون إلى أن تنظيمها يتم من خلال نظام خاص يصدر عن مجلس الوزراء بتنسيب وزير المالية². وبالإطلاع على التقرير السنوي لهيئة سوق رأس المال

¹ المادة(3و2/12) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004).

² المادة (1/19) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004).

السلطانية للعام (2012) نلء انه ءء الراتب الاساسي السنوي اللى ىقاضاه المءىر العام للهيئة بالاضافة الى العلاوات والبءلات والتأمينات والمكافآت؁ إلا انه لم ىشر إلى سبب هذه المكافآت¹. وفي إطار المكافآت نلء أن القانون منل أعضاء مجلس الإدارة مكافآت م الية²؁ إلا ان هذه المكافآت تقءم لأعضاء مجلس الإدارة بمن فىهم الرئىس لءضورهم اجتماعات مجلس الإدارة سواء العاءية أو غير العاءية؁ وءءءت هذه المكافأة ب (500) ءولار بءل كل جلسة لكل عضو؁ إلا أن هناك مكافأة لرئىس مجلس الإدارة ءءء ب(1000) ءولار سنوياً³.

أما أعضاء مجلس مفوضى هيئة الأوراق المالية الاءرنية فإنهم ىتقاضون رواتب مالية؁ وءءء بموجب قرار ىصءر عن مجلس الوزراء⁴؁ وىتقاضون كذلك استئاءا لءات النص مزايا المفوضىن وسائر اللىق المالية من بءلات وعلاوات وتأمين؁ أى انهم ىتقاضون مكافآت مالية كذلك ؁ واللى ذكرها القانون على أنها مزايا.

وبمقارنة ما أخذ به القانون السلطانى والاءرنى نلء أن قانون هيئة سوق رأس المال السلطانى قء منل مءىر عام الهيئة راتب مالى اضافة الى مكافآت بءلا للمهام الاضافية اللى ءوكل الیه؁ وأنه منل مكافآت مالية لمجلس الإدارة برئىسه وأعضائه ءون رواتب سنوية وذلك كون أعضاء مجلس الإدارة هم ممثلى القطاعات المشكله للهيئة ولىسوا موظفىن فىها؁ أما فىما ىتعلق برئىس المجلس فبالرغم من ءفرغه لمنصبه رئىسا للهيئة إلا انه لم ىرء نص ىشير الى تقاضىه راتباً؁ بل اكءفى بمكافأة بءل الجلسات والمكافأة السنوية؁ أما قانون الأوراق المالية الاءرنى اللى منل رئىس وأعضاء مجلس مفوضى الهيئة رواتب مالية ومكافآت؁ فإن ذلك ىعود لءفرغهم لمناصبهم؁ إضافة الى

¹ هيئة سوق رأس المال السلطانية؁ الءقرىر السنوى (2012)؁ مرلر سابق؁ ص(98).

² المادة (1/20) من قانون هيئة سوق رأس المال السلطانى رقم (13) لسنة 2004.

³ استئاءا إلى افصااات الهيئة عن مكافآت رئىس وأعضاء مجلس الإدارة للعام (2012)؁ الءقرىر السنوى للعام (2012)؁

مرلر سابق؁ ص (96).

⁴ المادة (10/ج) من قانون الأوراق المالية الأءرنى رقم (76) لسنة (2002).

ان رئيس مجلس المفوضين يعتبر هو ذاته المدير التنفيذي (المدير العام) فيها، فإنه والحالة هذه يتقاضى راتبه عن عمله كرئيس مجلس مفوضين ومدير عام لهيئة الاوراق المالية الاردنية. ويتوى الباحث أن اعتماد نظام الهيئة راتب شهري لرئيس مجلس الإدارة، كما هو الحال بالنسبة للمدير العام، أفضل من صرف المكافأة السنوية، نظرا لتفرغه لهذا المنصب وأداءه للعديد من المهام والوظائف المهمة.

المطلب الثاني

صلاحيات مدير عام الهيئة

من المعلوم أن مدير عام هيئة سوق رأس المال هو جسم قانوني مستقل عن مجلس الإدارة، إلا أن هناك تحديداً واضحاً للصلاحيات والمسؤوليات في قانون الهيئة، حيث أن أعمال كل منهما تكمل أعمال الآخر، وهذا ما يفهم من مضمون نص المادة (1/13) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني التي أوكلت للمدير العام مهمة تنفيذ سياسات الهيئة كما تحدد من قبل مجلس الإدارة، معنى ذلك أنه إذا كانت واجبات مجلس الإدارة رسم سياسة معينة لعمل الهيئة، فإنه يتوجب على المدير العام تنفيذ هذه السياسة من خلال عمله المباشر والدوائر التابعة له في الهيئة، وكذلك الحال للقرارات التي تصدر عن اجتماعات مجلس الإدارة أو تلك التي يتم تفويض رئيس المجلس باتخاذها فإن واجب المدير العام تنفيذ هذه القرارات.

بناءً عليه سيتم تسليط الضوء بشكل أوسع حول صلاحيات مدير عام هيئة سوق رأس المال من خلال تقسيم المطلب إلى عدة فروع نتناول في الفرع الاول منها علاقة المدير العام بمجلس ادارة الهيئة، ودوائر الهيئة ومهامها في الفرع الثاني

الفرع الاول: علاقة المدير العام بمجلس إدارة الهيئة

يتوجب على مدير عام الهيئة من خلال إدارته وقيامه بأعماله والمهام الموكلة إليه وإشرافه وإدارته للدوائر التابعة له والمكوّنة للهيئة أن ينظم هذه الأعمال بتقارير دورية وتقديمها لمجلس الإدارة، وبه يكتمل عمل المجلس برقابة هذه التقارير وتدقيقها . وكذلك الحال بالنسبة لإعداد مشروع الموازنة السنوية للهيئة فإنه أيضاً يتوجب على المدير العام بعد إعدادها رفعها للمجلس وأن يقوم بإقرارها¹.

بالرغم من الصلاحيات الواسعة الممنوحة للمدير العام بموجب القانون في إدارة الهيئة بشكل عام، وتتضمن مسؤولياته التخطيط والتنظيم والتطوير، إلا أنه أورد بعض القيود على هذه الصلاحيات، وذلك منعاً لتضارب المصالح ولضمان المصداقية والشفافية في أدائه لمهامه. فقد حظر القانون على المدير العام استغلال أية معلومات داخلية أو سرّية وصلت إليه بحكم منصبه، أو من أجل تحقيق مكاسب مادية أو معنوية لمصلحته الخاصة أو مصلحة الغير بشكل مباشر أو غير مباشر. وكذلك أوجب عليه القانون إفصاحه عن الحصص والمساهمات في أية مؤسسة مالية يمتلكها أو واقعة تحت تصرفه أو تصرف زوجته وأولاده أو واقعة تحت تصرف أحد أقاربه حتى الدرجة الأولى، ويجب أن يكون هذا الإفصاح كتابياً². وهذا ما قد سبق ذكره بشأن رئيس وأعضاء مجلس الإدارة أيضاً، ويتم إيداع الوثائق المطلوبة لدى وزارة المالية الفلسطينية³.

وتجدر الإشارة إلى أنه يجوز للمدير العام أن يفوض بعضاً من صلاحياته لأيّ من مدراء الدوائر ويخضع قرار المدير العام بهذا الشأن لموافقة مجلس الإدارة بدلالة الفقرة الثانية من نص المادة (13) السابقة الذكر.

¹ المادة (1/13) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004).

² المادة (4/9) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004).

³ المادة (5/9) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004).

مما سبق يمكن إيراد المهام والصلاحيات الموكلة لمدير عام هيئة سوق رأس المال الفلسطيني بحسب ما وردت في نص المادة (1/13) من قانون هيئة سوق رأس المال والتي حصرتها على النحو التالي:

أ. تنفيذ سياسات الهيئة كما يحددها مجلس الإدارة.

ب. تنفيذ القرارات الصادرة عن مجلس الإدارة.

ج. رفع تقارير إلى مجلس الإدارة بصورة منتظمة عن أعمال الهيئة وأدائها.

د. إعداد مشروع موازنة الهيئة السنوي ورفعها للمجلس لإقرارها، وتُرفع إلى وزير المالية

للمصادقة عليها.

هـ. أية مهام أو صلاحيات أخرى تنص عليها اللائحة التنفيذية أو النظام الداخلي لهيئة سوق

رأس المال.

الفرع الثاني: دوائر الهيئة ومهامها

يتكون التنظيم الإداري للهيئة من عدد من الإدارات المختصة والتي تتم إدارتها من قبل المدير العام، حيث يتم تشكيلها وفقاً لقانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني استناداً للهيكل التنظيمي لها¹، ويعين لكل إدارة مدير مختص يتولى إدارتها ويكون من ذوي الكفاءة العالية ويرفع المدير الداخلي تقاريره الدورية بشكل مباشر إلى المدير العام للهيئة². ومن هنا نجد جوهر الرقابة الإدارية التي تعد من مهام المدير العام، والتي تعنى بتنظيم وتوجيه الجهود وفقاً للخطة الموضوعية من أجل الوصول إلى تحقيق الأهداف المرغوبة³

¹ المادة (1/16) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004).

² المادة (3/16) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004).

³ الزعبي، فايز، الرقابة الإدارية في منظمات الأعمال، ط(1)، منشورات جامعة مؤتة عمادة البحث العلمي والدراسات العليا(23)، (1995) ص(15).

معنى ذلك أن هذه الإدارات التي تُكوّن هيئة سوق رأس المال تكون تابعة إدارياً لإدارة المدير العام استناداً لمخطط الهيكل التنظيمي الخاص بهيئة سوق رأس المال الفلسطيني . وتتولى هذه الإدارات المكوّنة لهيئة سوق رأس المال، مهام مشتركة وفقاً للمادة (17) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني تتمثل بوجه عام بما يلي:

- 1- تنفيذ السياسات والتعليمات التي يصدرها مجلس الإدارة.
 - 2- التنظيم والإشراف على جميع الأشخاص الطبيعيين والمعنويين الخاضعين لها.
 - 3- التوصية بالترخيص أو تعليق الترخيص.
 - 4- أية مهام أخرى تُحدّد من قبل مجلس الإدارة.
- وبالإضافة إلى هذه المهام المشتركة التي تتولاها الإدارات المكوّنة لهيئة سوق رأس المال، فإن لكل منها مهامّ منفردة، بالرغم من عدم تعلق بعضها برقابة الهيئة على بورصة فلسطين، كونها تخرج من قطاع الأوراق المالية، إلا أننا سنقوم بإيجازها لإتباعها لإدارة المدير العام كما يلي:
- أ- الإدارة العامة للأوراق المالية:

تتولّى عمليات التنظيم والرقابة والإشراف، على جميع المتعاملين في قطاع الأوراق المالية، كسوق فلسطين للأوراق المالية، ومركز الإيداع والتحويل، والشركات المساهمة العامة، وشركات الأوراق المالية وممتنهي المهن المالية، وصناديق الاستثمار، بالإضافة إلى تطوير قطاع الأوراق المالية، من حيث تحديد السياسات المطلوبة، والملائمة، وإعداد الأنظمة والتعليمات ذات العلاقة¹.

فقد قامت الهيئة من خلال الإدارة العامة للأوراق المالية بإصدار مجموعة من القرارات والتعاميم التي تنظم عمل قطاع الأوراق المالية في مجال الإصدار والإفصاح والرقابة والتراخيص

¹ بكيرات، فايز، وآخرون، مرجع سابق، ص (318).

وتحديد عمولات التداول، وحققت الإدارة العامة للأوراق المالية العديد من الإنجازات، وأحدث إنجازاتها كان في سبيل تطوير الإطار القانوني والرقابي هو إجراء تعديلات على نظام الغرامات والعقوبات على المتعاملين في قطاع الأوراق المالية، ومراجعة نظام الإفصاح الصادر عن البورصة، وتعليمات رقم (2) لسنة (2008) بشأن الإفصاح الصادرة عن الهيئة، وتعديلاتها رقم (1) لسنة (2013)¹.

ب- الإدارة العامة للتأمين:

تتولى الإشراف والرقابة على أعمال قطاع التأمين والعمل على تطويره وإعداد الأنظمة والتعليمات واتخاذ الإجراءات الضرورية لذلك، حيث قامت الهيئة وبصفتها الجهة المخولة قانوناً، ومن خلال الإدارة العامة للتأمين بوضع سياسات مفصلة تهدف لتطوير وتنمية قطاع التأمين، وإعداد الأنظمة اللازمة وتوفير المناخ الملائم لنمو وتقديم وصناعة التأمين بما يعود بالنفع العام على مجمل النشاط الاقتصادي في فلسطين، بالتعاون والتنسيق مع الجهات المعنية. وتعمل أيضاً وبشكل مستمر لوضع الخطط الكفيلة بتطوير وتنظيم قطاع التأمين ونشر الوعي التأميني لدى أفراد المجتمع، وبالتعاون مع جميع مكونات قطاع التأمين، ما تسعى برؤيتها المستقبلية لتحسين أدائها ورفع قدرتها وكفاءتها الرقابية، من خلال تطوير التشريعات والقواعد ونظم العمل الداخلية بما يحقق الفاعلية في أداء دورها الرقابي².

وقد قامت إدارة التأمين بالعديد من الإنجازات في سبيل تطوير قطاع التأمين، كتطوير قاعدة بيانات إحصائية خاصة بقطاع التأمين الفلسطيني بحيث توفر معلومات وبيانات مفصلة حول الأداء المالي والتشغيلي، وبشكل ربعي، وعلى مستوى الإجمالي للقطاع، وعلى مستوى الشركات³.

¹ <http://www.pcma.ps/securitiesSector/Pages/Introduction.aspx>

² <http://www.pcma.ps/IA/Pages/About-sector.aspx>

³ التقرير السنوي لهيئة سوق رأس المال الفلسطيني، (2012)، مرجع سابق، ص (68).

ج- الإدارة العامة لتمويل الرهن العقاري والتأجير التمويلي:

تعمل هذه الإدارة على تنظيم قطاع الرهن العقاري وتطويره، والإشراف عليه، من خلال توفير البيئة القانونية، والحوافز الاستثمارية، وزيادة الوعي لدى المستثمرين في هذا المجال . بالإضافة إلى ذلك، فإنّ الإدارة تعمل على تنظيم قطاع التأجير التمويلي وتطويره، والإشراف عليه، من خلال إعداد التشريعات والتعليمات ذات العلاقة، وخلق الوعي لدى المستثمرين بأهمية التأجير التمويلي¹.

وفي سبيل ذلك تعتبر أحدث وأهم إنجازات الهيئة من خلال الإدارة العامة للتمويل والرهن العقاري المصادقة على مشروع قانون الرهن العقاري ومشروع قانون التأجير التمويلي²، وقد صدر هذا العام قانون التأجير التمويلي في فلسطين³.

د- الإدارة العامة للدراسات والتطوير:

وتسعى هذه الإدارة إلى إعداد البحوث والدراسات العلمية والمعلومات الدقيقة، الخاصة بقطاعات رأس المال، واللازمة لاتخاذ القرارات الرئيسية في الهيئة، وزيادة الوعي الاستثماري ومواكبة كافة التطورات الخاصة بقطاع الأوراق المالية، وتطوير سبل تواصل الهيئة محليا وإقليميا ودوليا⁴.

يلاحظ من خلال مراجعة إنجازات الهيئة في مجال الدراسات والتطوير أن الدراسات والأبحاث المنشورة بهذا الشأن غير كافية حيث اقتصر معظمها على أوراق عمل مختصرة للمشاركة في المؤتمرات المتخصصة كالإطار التنظيمي والرؤية المستقبلية لقطاع الأوراق المالية في فلسطين،

¹ بكيرات، فايز، وآخرون، مرجع سابق، ص (318).

² التقرير السنوي لهيئة سوق رأس المال الفلسطيني، (2012)، مرجع سابق، ص (78).

³ قرار بقانون بشأن التأجير التمويلي رقم (6) لسنة (2014)، الوقائع الفلسطينية، العدد (107) بتاريخ (2014/5/28).

⁴ بكيرات، فايز، وآخرون، مرجع سابق، ص (318).

والأطر التشريعية والتنظيمية المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية، عدا عن انها لا تواكب تطورات وانجازات الهيئة اذ لا يوجد دراسات في مجال هيكلية الهيئة أو أعمال الرقابة التي تمارسها.

هـ- دائرة الشؤون القانونية:

تقوم بإعداد مقترحات مسودّات التعليمات، والأنظمة، والقرارات الصادرة عن الإدارة العامة للأوراق المالية والهيئة، بالإضافة إلى إبداء الرأي القانوني في مجال الأوراق المالية، وإبداء الرأي حول أي مخالفة من قبل المتعاملين في قطاع الأوراق المالية، كما تتابع الدائرة الشكاوى والمخالفات المرتكبة من قبل المتعاملين في قطاع الأوراق المالية¹.

و- الإدارة العامة للمؤسسات المالية غير المصرفية:

تسعى إلى تنظيم عمل المؤسسات المالية غير المصرفية والإشراف عليها، وتوفير البيئة القانونية الضرورية لعملها².

بالإضافة إلى هذه الإدارات السابقة الذكر توجد مجموعة من الإدارات والوحدات المساندة لعمل الهيئة ومنها: دائرة الشؤون المالية، ودائرة الشؤون الإدارية واللوازم، ودائرة نظم المعلومات، وكل دائرة من هذه الدوائر لها مدير متخصص يتولّى إدارتها.

وبالرجوع إلى هيئة الأوراق المالية الأردنية نجد أن الدوائر المكوّنة للهيئة والتابعة لإدارة الرئيس التنفيذي (المدير العام) فيها وإن اختلفت في التسمية إلا أنها تؤدي ذات الغرض الذي تؤديه دوائر الهيئة في هيئة سوق رأس المال الفلسطينية ففي هيئة الأوراق المالية الأردنية يوجد الدوائر التالية³:

¹ بكيرات، فايز، وآخرون، مرجع سابق، ص (321).

² المرجع السابق، ص (319).

³ الهيكل التنظيمي لهيئة الأوراق المالية الأردنية، www.jsc.gov.jo.

1. دائرة الإفصاح، ودائرة الإصدار، ودائرة الرقابة على التداول، ودائرة الترخيص والتفتيش والتي تقابل الإدارة العامة للأوراق المالية في هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، وتؤدي هذه الدوائر والإدارات في مجموعها ذات المهام والأعمال التي تؤديها الإدارة العامة للأوراق المالية.
إلا أن ما أخذت به هيئة الأوراق المالية الأردنية يعتبر أفضل إشرافاً ورقابياً، لأنه يقوم على فصل المهام بين الدوائر وجعل لكل عمل رقابي دائرة متخصصة تؤدي أعمالها بصورة مستقلة، مما يساعد في إظهار صورة أكثر شفافية في الرقابة.
2. دائرة الرقابة على مؤسسات سوق رأس المال، وتقابل في هيئة سوق رأس المال الإدارة العامة للمؤسسات المالية غير المصرفية، وتسعى أيضاً إلى تنظيم عمل المؤسسات المالية غير المصرفية والإشراف عليها.
3. دائرة تنفيذ الشؤون القانونية، وتقابل دائرة الشؤون القانونية في هيئة سوق رأس المال الفلسطينية تقوم بذات الأعمال القانونية.
4. دائرة الأبحاث والعلاقات الدولية، وتقابل الإدارة العامة للدراسات والتطوير في هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، وتؤدي ذات الدور المتعلق بالدراسات والأبحاث والعلاقات الدولية.
5. دائرة تكنولوجيا المعلومات، وتقابل أيضاً دائرة نظم المعلومات في هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، وتؤدي ذات المهام.
6. دائرة الشؤون الإدارية والمالية، تقابل هذه الدائرة دائرة الشؤون الإدارية واللوازم ودائرة الشؤون المالية في هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، فقد جعلت هيئة سوق رأس المال الفلسطينية لكل من دائرة الشؤون الإدارية ودائرة الشؤون المالية عملاً مستقلاً بينما هيئة الأوراق المالية الأردنية جمعتها في هيئة واحدة وأسندت لها المهمتين معاً، وبهذا تتفوق هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بأن جعلت لكل موضوع دائرة مستقلة وحددت لكل منها صلاحيات محددة.

7. مكتب التدقيق الداخلي، ويقابل مكتب التدقيق الداخلي دائرة التدقيق الداخلي في هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، ويقوم هذا المكتب بالدور ذاته الذي تؤديه دائرة التدقيق الداخلي ويمارس ذات المهام الإشرافية.

نستنتج مما سبق أن هيئات الرقابة على أسواق المال قد اتفقت في الهيكل التنظيمي للإدارات والدوائر المكونة لها في الغالب، وإن اختلفت في التسمية إلا أنها تتفق في ذات المهام والصلاحيات. على سبيل المثال ما سبقت الإشارة إليه أن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية اقتصرت على إنشاء الإدارة العامة للأوراق المالية وأوكلت لها جميع المهام المتعلقة بالإفصاح والترخيص والإصدار والرقابة على التداول وجعلت لكل منها قسم متخصص داخل الإدارة العامة، في حين خصصت هيئة الأوراق المالية الأردنية دائرة مستقلة لكل من هذه التخصصات.

مما تجدر ملاحظته أن هناك بعض الدوائر موجودة في هيئة دون الأخرى، حيث أضافت هيئة الأوراق المالية الأردنية عدة دوائر غير موجودة في هيئة سوق رأس المال الفلسطينية وهي دائرة الاتصال والإعلام ومكتب المعلومات¹. وفي ذات الوقت تميزت هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بانفرادها بتخصيص دوائر لقطاع التأمين وتمويل الرهن العقاري والتأجير التمويلي تقوم بالإشراف والرقابة على قطاع كامل وليست مجرد دائرة تباشر أعمال إدارية بحتة، وهذه القطاعات لا تعتبر خاضعة لإشراف هيئة الأوراق المالية الأردنية، وإنما يخضع لها قطاع الأوراق المالية فقط. وبعد الاطلاع على الدوائر والإدارات التي تتكون منها هيئات الرقابة على أسواق المال ، ومنها الإدارة العامة للأوراق المالية كونها الرابط المشترك بين كلتا الهيئتين الرقابيتين، والتي تقوم بالرقابة على سوق الأوراق المالية الذي يتم فيه التعامل بالأوراق المالية من صكوك الأسهم ، والسندات والأدوات المالية الأخرى التي تصدرها الشركات والبنوك ، أو الحكومات، وغيره ا من

1 الهيكل التنظيمي لهيئة الأوراق المالية الأردنية، www.jsc.gov.jo.

المؤسسات والهيئات العامة، وتكون قابلة للتداول، وهذا ما يميزها عن سوق رأس المال الذي يتكون من بنوك الاستثمار وشركات التأمين وشركات تمويل الرهن العقاري والتأجير التمويلي¹، وهذا الذي تنفرد به هيئة سوق رأس المال الفلسطينية عن هيئة الأوراق المال الأردنية التي تمارس أعمال الرقابة على أسواق الأوراق المالية فقط. في الوقت الذي اشتملت فيه هيئة سوق رأس المال الفلسطينية على عدة قطاعات ممثلة لسوق رأس المال تتمثل بقطاع الأوراق المالية وقطاع التأجير التمويلي والرهن العقاري وقطاع التأمين، وأهمها قطاع الأوراق المالية الذي يتم متابعته من خلال الإدارة العامة للأوراق المالية ما يدعونا للوقوف على هذه الإدارة بتفصيل أوفى، حيث سيتم تناول موضوع الإدارة العامة للأوراق المالية في المبحث التالي.

¹ علاونة، عاطف، الأطر التشريعية والتنظيمية المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية، مرجع سابق، ص (1).

المبحث الثالث

الإدارة العامة للأوراق المالية

الإدارة العامة للأوراق المالية هي إحدى إدارات هيئة سوق رأس المال الفلسطينية والتي باشرت أعمالها بصفتها الناظم والمراقب والمشرف على قطاع الأوراق المالية من خلال دوائرها المختلفة، حيث تتولى عمليات التنظيم والرقابة والإشراف على جميع المتعاملين في قطاع الأوراق المالية من شركات أوراق مالية، ومُمتَهني المهن المالية وصناديق الاستثمار، وتطوير قطاع الأوراق المالية، من حيث تحديد السياسات المطلوبة والملائمة، وإعداد الأنظمة والتعليمات ذات العلاقة وتخضع في تنظيمها لمجموعة من القوانين والأنظمة والتعليمات ذات العلاقة بقطاع الأوراق المالية¹. وتهدف الإدارة العامة للأوراق المالية إلى الارتقاء بأداء سوق رأس المال إلى مصاف أسواق المال العالمية المتقدمة، لتحقيق بيئة جاذبة للاستثمار تتمتع بالشفافية والكفاءة، وسيادة القانون . وفي إطار مساهمة الإدارة العامة للأوراق المالية بتعزيز الثقة بالاقتصاد الوطني، وتشجيع الاستثمار و حماية المستثمرين، فإنها تسعى إلى إقرار العديد من التعليمات المنظمة لسوق رأس المال وتحديثها هادفة إلى الحفاظ على أسواق عادلة ومنظمة وفعالة²، وتعزيز الإفصاح والتطوير المستمر للموارد البشرية ومواكبة التطورات التقنية وتطبيق أحدث المعايير والممارسات الدولية في مجال أسواق رأس المال لتسهيل تكوين رأس المال.

تعتمد الإدارة العامة للأوراق المالية في سياستها على تشجيع الاستثمار ونمو البورصة وتوسيع قاعدة المساهمة في السوق بشكل أساسي، غايتها في ذلك تعزيز ثقة جمهور المستثمرين بعدالة السوق من حيث التكوين والإجراء وحوكمته، وإخضاع السوق للمتطلبات القانونية التي تنظم

1 هيئة سوق رأس المال الفلسطيني، التقرير السنوي، (2012)، مرجع سابق، ص (15).

² <http://www.investor.gov/introduction-markets/role-sec>

عمل الشركات المساهمة العامة المدرجة، كونه أصبح شركة مساهمة عامة مُدرجة وذلك من حيث الحوكمة والإدارة، والإفصاح والشفافية¹.

وفي مجال تطور البورصة وتحسين السيولة فيها من خلال هيكل السوق الثانوي في البورصة بما يتوافق مع المعايير الدولية²، وذلك بتقديم مشروع محدّث لنظام الإدراج المعمول به، تضمن العديد من التعديلات، أبرزها خلق تقسيمين للسوق، بحيث يتم إدراج كل شركة في السوق المحدد لها بما يتوافق مع شروط ومتطلبات الإدراج الخاصة بكل سوق، وذلك نتيجةً لعمليات المراجعة التي تقوم بها الهيئة للأنظمة الصادرة عن البورصة، والاستنتاجات التي يتم التوصل إليها عند فحص ومراجعة طلبات الإدراج المقدمة من قبل الشركات المساهمة العامة، ومدى التزام الشركات بشروط ومتطلبات الإدراج في البورصة.

كما عملت الإدارة العامة للأوراق المالية على مراجعة نظام الإفصاح الصادر عن السوق وتعليمات الإفصاح الصادرة عن الهيئة لزيادة جودة المعلومات الإفصاحية للتقارير السنوية للشركات المساهمة العامة وتعزيزاً لمبادئ الحوكمة في تلك الشركات لرفع مستوى الإفصاح والشفافية في تقاريرها³.

وفي الاطلاع على هيئة الأوراق المالية الاردنية، نلاحظ عدم وجود إدارة عامة للأوراق المالية، ويعود ذلك لنوع الرقابة التي تمارسها الهيئة والمتمثلة بالرقابة على قطاع الأوراق المالية

¹ هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، التقرير السنوي لسنة (2012)، مرجع سابق، ص (46).

² يقصد بالسوق الثانوي بأنه سوق يتم في نطاقه التعامل على الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية وتم الاكتتاب فيها، ويشمل تداول هذه الأوراق المالية بالسوق الثانوي البيع والشراء بين حاملها وأي مستثمر آخر حيث أن متحصلات بيع الأوراق المالية تذهب إلى حاملي هذه الأوراق الذين يحصلون على ناتج عملية البيع فهم يتحملون الخسائر في حالة نقص سعر الورق المالية وفي نفس الوقت يجنون الأرباح في حالة ارتفاع سعر الورقة، وينقسم السوق الثانوي إلى نوعين هما سوق منظم يسمى بورصة وسوق غير منظم يتم التداول على الأوراق المالية خارج البورصة من خلال البنوك وسماسرة الأوراق المالية. الموقع الإلكتروني /<http://www.icn.com/ar/articles/2010/06/>

³ هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، التقرير السنوي لسنة (2012)، مرجع سابق، ص (46).

فقط، وليس على سوق رأس المال، وهذا ما يبرر تشكيل هيئة الأوراق المالية الأردنية من دوائر عديدة، ومفصلة، ولكل منها مهمة محددة.

فقد سبق بيان الدوائر التابعة لإدارة المدير العام في هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في المبحث الثاني، وبيان مهام هذه الدوائر ومقارنتها بما يقابلها من دوائر هيئة الأوراق المالية الأردنية، وبالرغم من عدم وجود إدارة عامة للأوراق المالية في هيئة الأوراق المالية الأردنية إلا أن الدوائر المكونة للهيئة تمثل مشتركة الإدارة العامة للأوراق المالية.

تأسيساً على ذلك سيتم دراسة الإدارة العامة للأوراق المالية من خلال مطلبين الأول يقوم على تشكيل الإدارة والمطلب الثاني صلاحياتها.

المطلب الأول

تشكيل الإدارة العامة للأوراق المالية

الإدارة العامة للأوراق المالية هي إحدى دوائر الهيئة المنظمة بموجب الهيكل التنظيمي والتي سبق الحديث عن تبعيتها الإدارية لإدارة المدير العام للهيئة في المبحث السابق، ويتولى إدارة هذه الإدارة مدير عام من ذوي الخبرة في الشؤون الاقتصادية والمالية، بموجب قرار صادر عن مجلس إدارة الهيئة، ويندرج تحت إدارة مدير الإدارة العامة للأوراق المالية العديد من الموظفين الموزعين في دائرتين داخليتين والتي تم تقسيمها حسب ترابط المهام وتسلسل الأداء، حيث قسمت الإدارة العامة للأوراق المالية إلى:

1 - دائرة شؤون الشركات.

2 - دائرة الرقابة على أعمال السوق.

وسيتم دراستها بشكل مفصل على النحو التالي:

الفرع الأول: دائرة شؤون الشركات

هي عبارة عن دائرة داخلية لدى الإدارة العامة للأوراق المالية تتشكّل من مدير شؤون الشركات بالإضافة إلى كادر وظيفي متخصص، وتهدف إلى أداء المهام الموكلة إليها، والتي من شأنها زيادة جودة المعلومات الإفصاحية للتقارير السنوية للشركات المساهمة العامة، وتعزيز مبادئ الحوكمة في تلك الشركات، لرفع مستوى الإفصاح والشفافية عند إعداد التقارير.

تُقسم هذه الدائرة إلى قسم الإفصاح وقسم ترخيص الإصدار وقسم الحوكمة، وتمارس أعمالها الموكلة إليها كأقسام مستقلة منظمة بموجب تعليمات صادرة عن مجلس إدارة الهيئة، إضافة إلى التزامها بتنفيذ السياسات والتعليمات التي يصدرها مجلس الإدارة، والتنظيم والإشراف على جميع الأشخاص الطبيعيين والمعنويين الخاضعين لها، والتوصية بالترخيص أو تعليق الترخيص، إضافةً إلى أية مهام أخرى تُحدّد من قبل مجلس الإدارة والتي يستند إلى كل قسم حسب تخصص عمله¹.

على سبيل المثال يتولى قسم الإفصاح أمور الإفصاح بموجب تعليمات الإفصاح الصادرة بموجب نص المادة (11) من قانون الأوراق المالية والخاصة بالشركات المساهمة العامة، وشركات الأوراق المالية²، فتلتزم الشركات بالإفصاح عن بياناتها المالية في التقرير السنوي لأعمالها أو الموقع الإلكتروني الخاص بها، حيث يعتبر الإفصاح ضمن الأعمال التي يتوجّب على دائرة شؤون الشركات القيام بها والتي تعتبر من ضمن اختصاصاتها توفير المعلومات و البيانات الكافية والمناسبة عن الأوراق المالية والجهات المُصدرة لها وعن وسطاء السوق وغيرهم من محترفي العمل في السوق، والتأكد من سلامة هذه المعلومات والبيانات وجعلها متاحة بصفة منتظمة ودورية لتحقيق الغرض من توفيرها.

1 مقابلة شخصية مع السيد سعود بني عودة، مدير دائرة شؤون الشركات، الإدارة العامة للأوراق المالية، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، رام الله، بتاريخ (2013/9/3).

² تعليمات رقم (2) لسنة (2008) بشأن الإفصاح، الوقائع الفلسطينية، العدد (78)، بتاريخ 2008/12/9

يعتبر توفير المعلومات والبيانات المتعلقة بأسهم الشركات المقيدة التي يجري عليها التداول، والإشراف على تطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح ومراعاة المساواة التامة بين المتعاملين، أبرز أدوار الهيئة التي يتوجب عليها ممارستها، وذلك بالاشتراك مع قسم الرقابة على التداول في دائرة الرقابة على أعمال السوق، إذ يتوجب على الهيئة مراقبة قدر ونوعية وتوقيت المعلومات ليصبح كل متعامل بائعاً أو مشترياً على علم بالقيمة السوقية لسعر الورقة محل التعامل للوصول إلى السعر العادل، وهذا بالنتيجة ينعكس على حسن سير وأداء السوق ككل، حيث أن أسعار الأسهم في البورصة تتحدد وفقاً للعرض والطلب اللذين يتحددان بدورهما بناءً على المعلومات المتوافرة عن الأوراق المالية، وبناءً على حسابات مسبقة تستند إلى بيانات وتحليلات تتصل بوضع الشركات المصدرة للأوراق المالية، وكيفية إدارتها ونشاطها، ومستقبلها المالي والاقتصادي، وكذلك المعلومات المتصلة ببقية القطاعات من الأنشطة المختلفة¹.

وكذلك فيما يتعلق بشأن الإصدار حيث يتولى قسم ترخيص الإصدار بموجب تعليمات إصدار الأوراق المالية الصادرة عن هيئة سوق رأس المال بموجب المادة (23) من قانون الأوراق المالية². وقد أصدرت كذلك هيئة سوق رأس المال مدونة قواعد لحوكمة الشركات المساهمة العامة³، والتي تتضمن عدة مبادئ تلتزم بها الشركات بتطبيقها وهي حقوق المساهمين والجمعية العامة، وإدارة الشركة، وأصحاب المصالح، والتدقيق، والإفصاح والشفافية، حيث تسعى الهيئة بالزام الشركات بمبادئ الحوكمة المتعلقة بهذه المجالات من أجل الوصول إلى أفضل ممارسات للحوكمة.

1 عمارنة، محمد، مرجع سابق، ص (181).

2 تعليمات رقم (5) لسنة (2008) بشأن إصدار الأوراق المالية - صادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، الوقائع الفلسطينية، العدد (80)، بتاريخ 2009/4/27.

3 http://www.hawkama.ps/Pages/Comp_Gov_Page.aspx

وفي هيئة الأوراق المالية الأردنية تمثل كل من دائرة الإفصاح ودائرة الاصدار مقابلاً لكل من قسم الإفصاح وقسم ترخيص الاصدار في هيئة سوق رأس المال الفلسطيني، مع عدم وجود دائرة في هيئة الأوراق المالية الأردنية تتعلق في الحوكمة كما في دائرة شؤون الشركات في الهيئة الفلسطينية، ومع ذلك توجد دائرة تشترك ما بين دائرة شؤون الشركات ودائرة الرقابة على أعمال السوق، وهي دائرة دائرة الترخيص والتفتيش، التي تمارس أعمال ترخيص الشركات، وكذلك التفتيش عليها¹.

الفرع الثاني: دائرة الرقابة على أعمال السوق

هي الدائرة الثانية المكوّنة للإدارة العامة للأوراق المالية، وهي التي تمارس الرقابة الفعلية والمباشرة على أعمال السوق، وذلك من خلال الدوائر المنبثقة عنها التي تعمل على رقابة السوق بشكل مباشر حيث تقوم بمهام رقابية وإشرافية على السوق المالي، بهدف التأكد من شفافية التعامل في الأسواق المالية، وضمان التزام السوق بأحكام القانون، والتعليمات المعمول بها، كما تقوم الإدارة بالرقابة اليومية على التعاملات بالأوراق المالية لدى السوق، وشركات الأوراق المالية وتعاملات الأشخاص المُطلّعين²، حيث تُقسم دائرة الرقابة على أعمال السوق إلى:

1. قسم التفتيش: والذي يتولى أعمال الرقابة على سوق فلسطين المالي، وشركات الأوراق

المالية، بالإضافة إلى أي طرف حامل ترخيص صادر عن الهيئة ، ويقوم بهذه المهمة من خلال الزيارات الميدانية، ومراقبة السجلات والكشوفات الخاصة بالشركات.

2. قسم التحليل المالي: يتابع الملاءة المالية للشركات الأعضاء شهرياً، وتحليل الوثائق المالية

المقدمة من شركات الأوراق المالية بشكل نصف سنوي، بالإضافة إلى تحليل حقوق الملكية لشركات

¹ http://www.jsc.gov.jo/Public/Arabic.aspx?site_id=2&Lang=1&Page_Id=2686&Menu_ID

² بكيرات: فايز، وآخرون، مرجع سابق، ص (321).

الأوراق المالية، ومن ذلك التعميم الصادر عن هيئة سوق رأس المال رقم (5-أ.و/2010) بخصوص
الملاءة المالية لشركات الأوراق المالية .

3. قسم الرقابة على التداول : تتم الرقابة على التداول من خلال نظام (smarts) المربوط
مع أنظمة الرقابة على التداول والذي يُساعد على تحليل سلوكيات التداول ومحاولة عملية ضبط لأي
سلوك مُخالف¹.

وهنا لا بد من الوقوف أيضا على التنظيم القانوني لدوائر هيئة الأوراق المالية الأردنية
المتعلقة بالرقابة على أعمال السوق، لنجد أن دائرة الرقابة على مؤسسات سوق رأس المال ودائرة
التنفيذ والشؤون القانونية، ودائرة الرقابة على التداول، بالإضافة إلى الدائرة المشتركة بين كل من
دائرة شؤون الشركات ودائرة الرقابة على أعمال السوق، في دائرة الترخيص والتفتيش، هي التي
تقابل دائرة الرقابة على أعمال السوق في هيئة سوق رأس المال الفلسطينية².

المطلب الثاني

صلاحيات الإدارة العامة للأوراق المالية

هناك مهام أساسية للهيئة العامة للرقابة المالية في مجال سوق رأس المال، وقد جعلت الهيئة
العامة للرقابة المالية في القانون المصري والمقابلة للإدارة العامة للأوراق المالية في هيئة سوق
رأس المال الفلسطينية، العديد من المهام من ضمن اختصاصاتها، منها³:

1 - تنظيم وتنمية سوق رأس المال، والسُّبل الكفيلة بتحقيق هذا الغرض.

1 مقابلة شخصية مع السيد مراد الجديبة، مدير دائرة الرقابة على عمليات السوق، الإدارة العامة للأوراق المالية، هيئة
سوق رأس المال الفلسطينية، رام الله، (2013/9/3).

² http://www.jsc.gov.jo/Public/Arabic.aspx?site_id=2&Lang=1&Page_Id=2686&Menu_ID=2

3 عمارنة، محمد، مرجع سابق، ص (78-79).

2 - الرقابة على أسواق التداول والتأكد من أن التعامل فيها غير مشوب بالغش أو النصب أو الاحتيال أو الاستغلال أو المضاربات الوهمية.

وعلى الرغم من اهتمام قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني بتحديد مهام الهيئة فإنه لم يرد بهذا القانون على نحوٍ محدد الأهداف الرئيسية للهيئة، وإنما قامت الهيئة بنفسها ببلورة وصياغة تلك الأهداف وعبرت عنها في النشرات والتقارير الصادرة عنها أحياناً تحت مسمى الرسالة الإستراتيجية للهيئة وأحياناً تحت مسمى الأهداف الرئيسية للهيئة وهي:

- حماية المستثمرين من المخاطر غير التجارية.
- تطوير سوق رأس المال والحفاظ على نزاهته من خلال الإلزام بتطبيق التشريعات.
- الحد من مخاطر السوق.
- تطبيق مبادئ العدالة والشفافية.

وبتوزيع المهام المذكورة على دوائر الإدارة العامة للأوراق المالية والمتمثلة بدائرة شؤون الشركات ودائرة الرقابة على أعمال السوق، فإن كل من هذه الدوائر تتولى مهاماً محددة ستتم دراستها من خلال فرعين على النحو التالي:

الفرع الأول: دائرة شؤون الشركات

تتولى دائرة شؤون الشركات العديد من المهام التي تؤثر الرقابة عليها وتمامها بصورة فضلى تجسيدا لمبدأ النزاهة والشفافية الذي يقوم عليه الدور الرقابي للهيئة، وتندرج مهام دائرة شؤون الشركات في:

أولاً: الترخيص

من المهام الرئيسية الموكلة إلى دائرة شؤون الشركات ترخيص نشاطات وأعمال الأوراق المالية، وذلك استناداً للمادة (23) من قانون الأوراق المالية، حيث يُساعد الترخيص على سلامة التعامل في قطاع الأوراق المالية، وحماية القطاع من المخاطر التي قد يتعرض لها وحماية المتعاملين فيه. وتشمل الأعمال التي ترخصها الهيئة: الوساطة المالية لحساب الغير، والوساطة المالية لحسابها، ووكيل الإصدار، ومدير الإصدار، وأمين الإصدار، الحافظ الأمين، وترخيص ممارسة أعمال أسواق الأوراق المالية، إضافةً إلى ترخيص مmenteني المهن المالية.

ويتم الترخيص من خلال الدراسة والمراجعة للطلب المقدم إلى الإدارة وكافة مرفقاته، وعند استيفاء كافة الشروط الواجب توافرها، بموجب تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية، يتم رفع التوصية للإدارة العامة للأوراق المالية بمنح الترخيص أو تجديده، ومن أهم النشاطات التي تقوم الإدارة بترخيصها: إدارة محفظة أوراق مالية لحسابها أو لحساب الآخرين ومتعهد التغطية، إدارة الإصدارات الأولية والثانوية، ومستشار الاستثمار، والحافظ الأمين¹.

وفي هيئة الأوراق المالية الأردنية تقوم دائرة الترخيص والتفتيش مهمة ترخيص الشركات لممارسة أعمال الخدمات المالية المحددة بموجب قانون الأوراق المالية الأردني واعتماد الاشخاص الطبيعيين التي تمارس من خلالهم الشركات التراخيص الحاصلة عليها، وكذلك تجديد هذه التراخيص والاعتماد عند انتهاء الفترة المحددة في القانون².

ثانياً: الإصدارات

الشركات المُصدرة تقوم بشكل عام برفع رؤوس أموالها عن طريق إصدار أسهم أو الاقتراض عن طريق إصدار سندات بهدف الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها

1 بكيرات، فايز، وآخرون، مرجع سابق، ص (322).

² http://www.jsc.gov.jo/Public/Arabic.aspx?site_id=2&Lang=1&Page_Id=2686&Menu_ID

وخططها المستقبلية، وتعتبر الهيئة الإطار القانوني الناظم لعمليات إصدار الأسهم والسندات فيما يخص الشركات المُصدرة.

وقد ألزمت الشركات المُصدرة بمقتضى قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة (2004) والأنظمة والتعليمات الصادرة عند عملية إصدار الأوراق المالية، أن تقدم نشرة إصدار إلى الهيئة تتضمن كافة المعلومات والبيانات التي تمكن المستثمر من اتخاذ قراره الاستثماري وتقديم البيانات التي ترى الهيئة ضرورة إطلاع المستثمر عليها، وتعتبر نشرة الإصدار المصدر الرئيس والموثوق للمعلومات بالنسبة للمستثمرين، وهي كذلك أول عملية إفصاح يقوم بها المصدر عند إصدار الأوراق المالية.

وبعد توافر وتحقق كافة المتطلبات التي ألزمها قانون الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات المتعلقة بنشرة الإصدار فإن الهيئة توافق على نفاذها، ولها الحق في رفض وإيقاف إنفاذ النشرة إذا تبين أنها تحتوي على بيانات غير صحيحة، أو غير دقيقة، أو مضللة، أو أنها لا تتضمن معلومات جوهرية تمكن المستثمر من اتخاذ قراره الاستثماري¹.

وتعتبر مخالفة للقانون توقيع المصدر أو الشخص الذي يوقع على النشرة في حال تضمنها لمعلومات وبيانات غير صحيحة، تتعلق بمعلومات جوهرية، أو تم حذف هذه المعلومات بدلالة نص المادة (2/28) من قانون الأوراق المالية، ولكي تكتمل نشرة الإصدار، فقد ألزم القانون أن تكون النشرة مدققة من رئيس مجلس الإدارة وكل من المدير العام والمدير التنفيذي والمدير المالي للمصدر، وكذلك موقعة من غالبية المؤسسين أو غالبية أعضاء مجلس الإدارة، ومدير الإصدار ومدقق الحسابات الذي صادق على البيانات المالية، ومحام يتولى الشؤون القانونية².

¹ هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، التقرير السنوي لسنة (2012)، مرجع سابق ، ص (48).

² هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، التقرير السنوي لسنة (2012)، مرجع سابق ، ص (48).

وتتولى دائرة الاصدار في هيئة الاوراق المالية الاردنية شؤون إصدار الأوراق المالية وتسجيلها حيث تقوم بمتابعة تسجيل رؤوس أموال الشركات المصدرة بما في ذلك دراسة نشرات الاصدار ومتابعة دراسات الجدوى الاقتصادية المتعلقة بها ودراسة البيانات المالية للشركات المصدرة لغايات تسجيل الأوراق المالية، كما تقوم بمتابعة عمليات اصدار السندات وتسجيلها بالإضافة إلى تسجيل صناديق الاستثمار المشترك ومتابعتها، كما تقوم الدائرة بمتابعة شؤون الإدراج المشترك للشركات المصدرة والعمليات المتعلقة بأسهم الخزينة، وإعداد الجداول الإحصائية المتعلقة بالإصدارات الأولية ورؤوس الأموال المسجلة لدى الهيئة¹.

ثالثاً: الإفصاح²

يقصد به توفير الشركة للمعلومات والتقارير التي تمكن الأشخاص والهيئات من معرفة المركز المالي الحقيقي للشركة والذي على أساسه يمكنهم من تحديد موقفهم من الشركة حالياً ومستقبلاً، مع احتفاظ الشركة بحقها في حجب ما تراه ضرورياً منها لعدم الإضرار بالشركة أو بمركزها المالي أو بمصلحة المساهمين فيها ضمن ضوابط معينة³. ويُعتبر الإفصاح الدقيق بشقيه الأولي والدوري، وتوفير المعلومات للجمهور والمتعاملين في الأوراق المالية من الأهداف الأساسية للهيئة بهدف الوصول إلى بورصة تتميز بالكفاءة والعدالة والشفافية، وقد حدد قانون الأوراق المالية صلاحية الهيئة على الشركات المساهمة العامة وبخاصة في موضوع متابعة الإفصاح، من خلال دائرة شؤون الشركات والمستثمرين في الإدارة العامة للأوراق المالية التي تقوم بمتابعة التزام

¹ http://www.jsc.gov.jo/Public/Arabic.aspx?site_id=2&Lang=1&Page_Id=2686&Menu_ID

² ويقصد بالإفصاح من المنظور المحاسبي "إعلام مستخدمي التقارير المالية بشكل يساعد على اتخاذ قراراتهم الرشيدة سواء كانت استثمارية أم منح قروض تتعلق بتحديد العبء الضريبي بكل شركة من شركات المساهمة"، الخطيب، خالد، الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية لشركات المساهمة الأردنية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، مجلد (18)، العدد (1)، (2002)، ص (146).

³ البربري، صالح، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (دراسة قانونية واقتصادية مقارنة)، مركز مساندة القانونية، القاهرة، (2001)، ص (18).

الشركات المُصدرة للأوراق المالية بأحكام قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة (2004) وتعليمات ونظام الإفصاح الصادر عن الهيئة والسوق¹، واتخاذ الإجراءات اللازمة بحق المخالفين. وقد ميز القانون بين عدة أنواع من الإفصاحات وحدد مسؤولية الهيئة والسوق بشكل مباشر عن متابعة هذه الإفصاحات والتأكد من تنفيذها، وجاءت الإفصاحات شاملة لجميع الجهات الخاضعة لرقابة وإشراف الهيئة من موظفي الهيئة والسوق وشركات الأوراق المالية والشركات المدرجة². وسوف نتطرق في هذا البند إلى أهم هذه الإفصاحات الملزمة لشركات المساهمة العامة والسوق المالي.

1) إفصاحات الشركات المدرجة في السوق المالي

أوجب نظام الإفصاح على الشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق القيام بالإفصاح عن بياناتها سواء البيانات المالية أو غير المالية وألزم الشركات بتقديم إفصاحات دورية عن أوضاعها المالية، وذلك استناداً إلى نظام الإفصاح الصادر عن السوق في المواد (18 و 19) منه³، بالإضافة إلى المواد من (18 إلى 36) في تعليمات رقم (2) لسنة (2008) بشأن الإفصاح الصادرة عن الهيئة.

ويمكن إيراد هذه الإفصاحات على النحو الآتي:

● الإفصاحات المالية الدورية

حيث يتوجب على الشركات، بموجب قانون الأوراق المالية، والأنظمة المعمول بها، تزويد الهيئة بنتائج أعمالها الأولية خلال فترة لا تتجاوز خمسة وأربعين يوماً من انتهاء السنة المالية،

¹ http://www.pcma.ps/securitiesSector/Instructions_Docs/Sec_Disclosures_Instructions.pdf و

<http://www.pex.ps/PSEWebSite/laws/.pdf>.

² علاونة، عاطف، مراجعة لدور وأهمية هيئة سوق رأس المال في الرقابة على السوق المالي، وقائع الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، سوق فلسطين للأوراق المالية، رام الله، (2007)، ص(84).

³ نظام الإفصاح، الصادر عن سوق فلسطين للأوراق المالية، بتاريخ (2006/8/3)، والمصادق عليه من قبل مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بتاريخ (2006/12/18).

وبتقاريرها السنوية خلال فترة لا تتجاوز تسعين يوماً من انتهاء سنتها المالية، وبياناتها نصف السنوية خلال فترة لا تتجاوز ثلاثين يوماً من انتهاء نصف سنتها المالية، ونجد أن القانون حدّد البيانات التي يجب أن يشتملها التقرير الصادر عن الشركة المُصدرة¹، وتتمثل الإفصاحات الدورية كما ورد في المادة (3) من نظام الإفصاح الصادر عن سوق فلسطين للأوراق المالية بما يلي:

أ. الإفصاح للسوق عن البيانات المالية الختامية الأولية، مدققة من المدقق الداخلي بأسرع وقت ممكن خلال فترة خمسة وأربعين يوماً من تاريخ انتهاء السنة المالية.

ب. الإفصاح للسوق عن البيانات المالية السنوية من خلال إعداد التقرير السنوي خلال فترة أقصاها ثلاثة أشهر من تاريخ انتهاء السنة المالية للشركة، مدققة من المدقق القانوني.

ج. الإفصاح للسوق عن البيانات نصف السنوية من خلال إعداد التقرير نصف السنوي خلال فترة أقصاها خمسة وأربعين يوماً من تاريخ انقضاء نصف السنة المالية للشركة مراجعة من قبل مدقق الحسابات المعتمد.

د. الإفصاح للسوق عن البيانات المرحلية من خلال إعداد تقرير دوري (ربع سنوي) وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية، وذلك خلال فترة أقصاها شهر واحد من تاريخ انتهاء كل ثلاثة شهور على أن يكون مراجعاً من قبل المدقق الداخلي للشركة إن وجد، ويستثنى من ذلك آخر تقرير (تقرير نهاية السنة المالية) حيث يصدر كتقرير نهائي حسب الفقرتين الأولى والثانية من هذه المادة².

وتنوّى الباحث أن تركيز النظام على تلك الإفصاحات لتقوم الشركات بتقديمها بشكل دوري له أثر كبير في الرقابة على الشركة ومحافظة على أوضاعها المالية وسعيها نحو الاستقرار لاطمئنان مساهميها والمستثمرين لديها.

¹ المادة (3) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004) المتعلقة بالإفصاح الدوري.

² المادة (3)، نظام الإفصاح، الصادر عن سوق فلسطين للأوراق المالية، بتاريخ (2006/8/3)، والمصادق عليه من قبل مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بتاريخ (2006/12/18).

• تعاملات المُطلعين¹

لا يجوز لأي مطلع أثناء حيازته لمعلومات منشورة أن يشتري أو يبيع بشكل مباشر أو غير مباشر لحسابه أو لحساب غيره أوراقاً مالية خاصة بأي مصدر ذي علاقة بهذه المعلومات²، وفقاً للمادة (89) من قانون الأوراق المالية. وقد قامت دائرة الإفصاح في الإدارة العامة للأوراق المالية بمتابعة معاملات الأشخاص المُطلعين، بمن فيهم الرؤساء والأعضاء في مجالس الإدارة، والإدارة التنفيذية، وأقاربهم من الدرجة الأولى، وإعلام الإدارة بهذه التعاملات، والإفصاح عنها للجمهور³.

• الإفصاحات غير المالية

نصت المادة (64) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني على حق الهيئة في أن تطلب من أي شخص مرخص له إخطارها بأي تغييرات في الظروف التي من شأنها أن تؤثر في وضعه الذي رخص له، ويجب أن يصدر هذا الإشعار خلال المدة وبالأسلوب المحددين في اللوائح والتعليمات، وتشمل الظروف التي تستدعي الإشعار ما يلي⁴:

أ. إذا توقف هذا الشخص عن القيام بالنشاطات التي منح الترخيص من أجلها.

ب. في حالة الحافظ الأمين للصندوق إذا قام السوق بتعليق حقوق المشاركة له.

ت. إذا حدث تغيير جوهري في أي معلومات تتطلب التعليمات تسجيلها في القائمة

المعتمدة للصندوق وفي الوظائف المرتبطة به والتي تحافظ عليها الهيئة.

¹ المُطلعين هم الأشخاص الذين يطلعون على المعلومات الداخلية بحكم مناصبهم أو وظائفهم أو ملكيتهم أو علاقتهم بشكل مباشر أو غير مباشر بمن يحوز المعلومات، المادة (2 تعريفات عامة) قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004).

² أبو موسى، أشرف درويش، حوكمة الشركات وأثرها على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، (2008)، ص(75).

³ بكيرات، فايز، وآخرون، مرجع سابق، ص (323).

⁴ علاونة، عاطف، مراجعة لدور وأهمية هيئة سوق رأس المال في الرقابة على السوق المالي، مرجع سابق، ص(85).

ث. وقوع أية أحداث لها اثر سلبي على الوضع المالي لهذا الشخص كما هو محدد في

التعليمات.

ج. أي نوع آخر من الظروف أو الأحداث التي تحددها التعليمات.

نستنتج مما سبق أنه عند حدوث أمور جوهرية أو أحداث مهمة من المحتمل أن تؤثر على

ربحية الشركة أو مركزها المالي أو أسعار الأوراق المالية فيجب إخطار السوق بهذه الأمور بما لا

يزيد عن يوم عمل من تاريخ وقوعها¹، ويمكن تقسيم هذه الأمور إلى قسمين²:

1. الأمور الجوهرية: أية أحداث مهمة من المحتمل أن تؤثر على ربحية الشركة أو مركزها

المالي أو أسعار الأوراق المالية المصدرة من قبلها أو على قرار شخص ما في التصرف أو عدم

التصرف في هذه الأوراق.

2. المعلومات الداخلية: هي المعلومات غير المعلن عنها والتي تؤثر أو قد تؤثر على سعر أية

أوراق مالية في حال الإعلان عنها .

وقد أوجب النظام أن يكون الإفصاح عن الأمور الجوهرية إفصاحاً مستمراً أي أن يتم خلال

مدة أقصاها يوم عمل واحد من تاريخ علم الشركة بالمعلومة³، إضافة إلى انه وفي ذات المادة حدد

الأمور التي تشتمل عليها الأمور الجوهرية بأنها كافة الوقائع والمعلومات التي تستجد على أعمال

الشركة وإدارتها ومركزها المالي خلال السنة المالية والتي تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على

سعر الورقة المالية الخاصة بالشركة المدرجة، وتلتزم الشركة أيضاً بالإشعارات المرسلة للمساهمين،

وقرارات اجتماعات الهيئة العامة، وبإصدار أوراق مالية جديدة، وفي حال رغبت الشركة إدراج

أوراقها المالية لدى سوق آخر فانه يتوجب عليها حينها أن تفصح عن طلب الإدراج والموافقة الذي

¹ أبو موسى، أشرف درويش، مرجع سابق، ص (74).

² المادة(2)، نظام الإفصاح. المادة (1)، قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004).

³ المادة (39)، نظام الإفصاح.

قدمته للسوق الجديد، وغيرها من الإفصاحات التي تعتبر جوهرية وذات مركز حساس في تحديد وضعية الشركة¹.

ومن خلال ما سبق ذكره تبين أن نظام الإفصاح قد استرسل في البيانات المطلوب الإفصاح عنها من قبل الشركات حيث حدد ما هي البيانات الختامية الواجب الإفصاح عنها وذلك في المادة (17) من النظام. إضافة إلى ذلك فقد استرسل النظام في تعداد وتبيان الأمور والبيانات التي يجب على الشركة الإفصاح عنها من خلال التقرير السنوي، وقد افرد لها المواد من (18-36)، وبينها على وجه التفصيل على الرغم من أنه أوردتها على سبيل المثال لا الحصر، فقد بين أن الشركة يجب عليها أن تورد في تقريرها السنوي أعمالها وتوقعاتها المستقبلية ومجلس إدارتها والإدارة التنفيذية وممتلكاتها وغير ذلك، وبعد ذلك أورد البيانات المالية التي يتوجب على الشركة أن توضحها في التقارير الدورية نصف السنوية والربعية، وهذا يفيد الاقتصاد بشكل عام ويفيد المساهمين والمتعاملين مع هذه الشركات بشكل خاص، حتى أن نظام الإفصاح لم يقف عند هذا الحد بل طالب الشركة التي تقوم بتغيير عملها بشكل جوهري أو توقفت عن العمل لأحد مجالاتها يجب عليها الإفصاح عن هذا التغيير بما لا يزيد عن يوم عمل واحد².

وكذلك عند انتهاء السنة المالية تقوم الشركة بالإفصاح للسوق عن البيانات الختامية الأولية والتقرير السنوي ويجب أن يحتوي هذا التقرير على أعمال الشركة وتوقعاتها المستقبلية وممتلكات الشركة وعن مجلس الإدارة والإجراءات القانونية التي اتخذت، والقضايا المقامة من الشركة أو عليها، والأسهم والعوائد وما إلى ذلك³.

¹ المواد (39-51)، نظام الإفصاح.

² المادة (45)، نظام الإفصاح.

³ المادة (16)، نظام الإفصاح.

وفي هذا الصدد تجدر الإشارة أيضاً إلى إفصاح الشركات غير المدرجة، والتي يتوجب عليها الإفصاح المالي مرتين سنوياً، حيث يتوجب عليها الإفصاح عن البيانات المالية في المرحلة النصف سنوية والسنوية وعن اجتماعات الهيئة العامة في التقرير السنوي فقط¹. وبالنسبة لشركات الوساطة فإنه يتوجب عليها الإفصاح أيضاً بشكل سنوي ونصف سنوي، حيث أنه يتوجب على هذه الشركات أن تقدّم تقاريرها السنوية ونصف السنوية مُرحّلة ومدقّقة من قبل المدقق الخارجي، ويتوجب عليها أن تقدّم هذه التقارير خلال شهرين بينما الشركات المدرجة وغير المدرجة منحها القانون مدة شهر ونصف، كذلك يجب على شركات الوساطة نشر كافة بياناتها الجوهرية وغير الجوهرية التي تتضمنها التقارير السنوية ونصف السنوية من خلال نشرات الإصدار، وأن تفصح عن تداولات المُطلّعين خلال خمس أيام من تاريخ الحركة الأخيرة للتداول².

كما ويتوجّب على الشركات المُدرّجة والشركات غير المدرجة وشركات الوساطة الإفصاح عن مواعيد اجتماعات الهيئات العامة لها سواءً كان الاجتماع عادي أو غير عادي، ويتوجب عليها أيضاً تبليغ الهيئة عن القرارات الصادرة عنها في اليوم الثاني من صدورها³.

تكون دائرة شؤون الشركات، كونها هي الدائرة التي تتولّى متابعة كافة شؤون الشركات المساهمة المدرجة في السوق والشركات غير المُدرّجة وشركات الوساطة، هي الدائرة التي تتولّى مهمة الرقابة على الإفصاح، حيث تتولّى مهمة تلقّي ومتابعة المعلومات الواجب الإفصاح عنها⁴، إذ يتّضح من هذا النص أن مهمة الإفصاح ابتداءً يجب أن تكون من قبل المنظّمين أنفسهم، وتلك الجهات المطلوب الإفصاح عنها، ولا تكون مطلوبة من قبل الهيئة إلا في حالات التقصير والإهمال

¹ مقابلة شخصية، سعود بني عودة، مصدر سابق.

² المصدر السابق.

³ المصدر السابق.

⁴ المادة (1/5)، تعليمات رقم (2) لسنة (2008) بشأن الإفصاح.

والمتابعة، إذ يتوجب على الشركات تقديم إفصاحاتها بالمُدد المحددة لها قانوناً تبعاً لكل إفصاح، وفي حال عدم تقديم الإفصاحات في مواعيدها المحددة تتولّى الهيئة من خلال دائرة شؤون الشركات مطالبتها قانوناً بتقديم إفصاحاتها في مواعيدها سواءً بمحاضر الاجتماعات أو بالتقارير السنوية والنصفية والرُّبعية.

كما ويحقّ لقسم الإفصاح في هذه الدائرة أيضاً أن يطلع على كافة السجلات والبيانات المالية والوثائق المُتعلّقة بالشركة المُصدرة أو شركة الأوراق المالية بغرض توضيح البيانات التي يتوجب الإفصاح عنها ومراقبتها. ومن الأعمال التي يحقّ لقسم الإفصاح القيام بها أيضاً لغايات تنفيذ مهامه¹:

- الحصول على كافة المعلومات والبيانات والمستندات الضرورية والتي تكون لازمة للقيام بواجباته.

- التحقق من صحة المعلومات والمستندات والأوراق والبيانات الخاصة بالأشخاص الخاضعين لرقابة الهيئة وبحال وجود مخالفة إدارية، يتم إحالة الملف إلى دائرة الشؤون القانونية لدى إدارة الرقابة على الأوراق المالية في الهيئة وذلك لتحديد الإجراءات الواجب اتخاذها بحق الجهة المخالفة، ثم تقوم الإدارة التنفيذية برفع الملف لمجلس إدارة الهيئة لاتخاذ القرار المناسب.

- إذا تبين لموظفي قسم الإفصاح أن هناك جنائية أو جنحة أو مخالفة نتجت عن مخالفات للقانون و/أو التعليمات، يجب على قسم الإفصاح إحالة الملف إلى دائرة الشؤون القانونية لدى الإدارة العامة للأوراق المالية في الهيئة وذلك لتحديد الإجراءات الواجب اتخاذها بحق الجهة المخالفة ثم تقوم الإدارة التنفيذية برفع الملف لمجلس إدارة الهيئة لاتخاذ القرار المناسب.

وبهذه المادة (7) من التعليمات رقم (2) لسنة (2008)، نجد ترابط دائرة شؤون الشركات

من خلال قسم الإفصاح فيها مع دائرة الرقابة على أعمال السوق حيث ألزمت المادة السابقة موظفي

¹ المادة (7) من التعليمات رقم (2) لسنة (2008) بشأن الإفصاح

قسم الإفصاح إحالة أي مسألة يثور لديهم شكّ حول مخالفتها لأحكام القانون والتعليمات المتعلقة بالإفصاح إلى قسم التفتيش في دائرة الرقابة على أعمال السوق، وعند إجراء التحقيق من قبل قسم التفتيش والتحقق من وجود مخالفة إدارية من قبل أحد الأشخاص الخاضعين لرقابة الهيئة، فإنّها تحيل ملف هذه المخالفة لدائرة الشؤون القانونية والتي كانت تابعة سابقاً لـ (الإدارة العامة للأوراق المالية)، بينما أصبحت دائرة الشؤون القانونية تابعة حالياً لإدارة المدير العام للهيئة مباشرة، سنداً للهيكل التنظيمي الخاص بالهيئة¹. وتقوم دائرة الشؤون القانونية بدورها بتحديد الإجراءات الواجب اتخاذها بحق الجهة المخالفة، أما إذا كانت المخالفة التي قام بها أحد الأشخاص الخاضعين لرقابة الهيئة واضحة وصريحة توجبّ على قسم الإفصاح في هذه الحالة إحالة الملف إلى دائرة الشؤون القانونية بصورة مباشرة، وذلك لتحديد الإجراءات التي يتوجبّ اتخاذها بحق الجهة المخالفة، ومن ثم رفع هذا الأمر إلى مجلس إدارة الهيئة من خلال الإدارة التنفيذية وذلك لاتخاذ ما هو مناسب من إجراء وعقوبة.

وفي حال عدم التزام الشركات المدرجة بتقديم إفصاحاتها خلال المواعيد المحددة والمتفق عليها فإنه يتم فرض عقوبات عليها من قبل الهيئة وتختلف العقوبات من حيث جسامتها المخالفة والجهة المرتكبة لها، وتتمثل في توجيه إنذار خطّي للشركة لتصويب أوضاعها وعدم تكرار المخالفة مستقبلاً²، وذلك في حال مخالفتها إفصاحاتها في المواعيد المحددة لذلك سواءً أكانت الإفصاحات عن التقارير السنوية أو البيانات المالية الأولية أو البيانات المالية المرحلية للربع الأول أو الربع الثالث،

¹ www.pcma.ps

² المادة (11)، نظام العقوبات والغرامات على المتعاملين بقطاع الأوراق المالية، قرار مجلس وزراء رقم (3) لسنة (2008)، الوقائع الفلسطينية، العدد (78)، بتاريخ (9/12/2008).

أو البيانات المالية نصف السنوية أو الإفصاحات المتعلقة بالقرارات الصادرة عن اجتماعات مجلس الإدارة أو مواعيد الاجتماعات، أو الإفصاح عن ملكية المالكين الرئيسية للشركة¹.

(2) إفصاحات السوق

السوق ملتزم بالإفصاح بموجب النظام ابتداء حيث حددت المادة الثالثة منه نطاق تطبيقه والأطراف التي يتوجب عليها الالتزام به وبأحكامه وبما يسند له من أنظمة وقوانين وتعليمات، إلا أن نظام الإفصاح لم يرد فيه أي مادة تشير إلى الإفصاحات الصادرة عن السوق، أو حددت له أي التزام، وهذا مرده ابتداء أن نظام الإفصاح بحد ذاته صادر عن السوق، وليس بالأمر الطبيعي أن يقوم هو بتحديد التزاماته، إنما يجب أن يتم تحديد الالتزامات من جهة أو سلطة أخرى لها دور رقابي على السوق وأطرافه، لذا فإن تحديد البيانات التي يتوجب على السوق الإفصاح عنها تم تحديده من قبل هيئة سوق رأس المال، بموجب التعليمات صادرة عنها والتي تلزم السوق بالإفصاح للهيئة عن²:

- البيانات اليومية والأسبوعية والشهرية والسنوية المتضمنة حركة التداول لكل شركة مدرجة.

- المعلومات الجوهرية والبيانات المالية التي ترد إلى السوق ويكون لها تأثير على أسعار الأوراق المالية وحركة التداول.

- تلتزم السوق بتقديم التقارير الدورية للهيئة عن تطورات سير العمل في السوق.
- يجوز للهيئة طلب أية معلومات أخرى ترى ضرورة الإفصاح عنها من قبل السوق في

أي وقت وبالكيفية التي تراها مناسبة

¹ التقرير السنوي لهيئة سوق رأس المال الفلسطينية (2012)، مرجع سابق، ص (50-51).

² المادة (15)، تعليمات رقم (2) لسنة (2008) بشأن الإفصاح.

ومما سبق يتضح أن السوق ملتزم تجاه الهيئة بإفصاحات دورية حول حركة التداول لكل شركة مدرجة لديه، إضافة إلى تلك البيانات والإفصاحات الصادرة عن الشركات المدرجة لدى السوق والتي من شأنها أن تؤثر على حركة التداول بشكل أساسي، تلتزم السوق بالإفصاح اليومي للهيئة والجمهور وذلك من خلال إعداد نشرة يومية عن التداول من خلال وسائل الإعلام، وتتحمل السوق المسؤولية عن صحة وسلامة المعلومات المنشورة، على أن تتضمن مجموعة من البيانات تتمثل ب¹:

- نوع الأوراق المالية التي يتم تداولها.
- أسعار تداول الأوراق بما فيها سعر الإغلاق ومؤشر السوق.
- مقارنة أسعار الإغلاق اليومية بأسعار آخر إغلاق سابق.
- حجم وعدد صفقات التداول اليومية.

وكما تلتزم الشركات المدرجة والشركات الأعضاء بتقديم تقارير سنوية ونصفية وربعية فإن السوق ملتزمة أيضا بذلك تجاه الهيئة، خلال المدد الممنوحة للشركات لتقديم تقاريرها²، وتلتزم السوق بالالتزام الواقع على المساهم الذي يملك حصة تزيد عن (10%) بإفصاحه عن التغيير الذي يطرأ على حصته في أي شركة مدرجة، فإن السوق كذلك تلتزم بأن تفصح للهيئة بكل تلك الإفصاحات التي تقدم من المساهمين أو الأشخاص المطلعين، أو أي معلومات بشأنهم حتى لو لم يقوموا هم بتقديمها والإفصاح عنها للسوق³.

مما تجدر الإشارة إليه أن نظام الإفصاح صدر بموجب قانون هيئة سوق رأس المال ، وقد نصت المادة الثالثة من هذا القانون أن من مهام وصلاحيات هيئة سوق رأس المال تنظيم الإفصاح

¹ المادة (14)، تعليمات رقم (2) لسنة (2008) بشأن الإفصاح.

² المادة (12)، تعليمات رقم (2) لسنة (2008) بشأن الإفصاح.

³ المادة (13)، تعليمات رقم (2) لسنة (2008) بشأن الإفصاح.

عن أية بيانات أو أية معلومات تخص الإفصاح المالي¹، وبالتالي فإن نظام الإفصاح يتوجب العمل به ما دام انه مستند إلى القانون، وكذلك تعليمات الإفصاح الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطيني صدرت استناداً لأحكام المادة (11) من قانون الأوراق المالية لسنة (2004) وهي ملزمة للشركات، و معظم تعليماتها خاصة بالإفصاح الشخصي أي ما يتعلق برئيس وأعضاء مجلس الإدارة والمديرين والمصالح المتعلقة بأقارب لهم حتى الدرجة الأولى وكذلك إنشاء قسم خاص بالإفصاح، فقد أوجبت المادة (15) من تعليمات الإفصاح على الشركة الالتزام بالإفصاح عما يلي² - :

أ -العلاقة ما بين رئيس مجلس إدارة الشركة ومديرها العام، إن وجدت.

ب -الهيكل التنظيمي للشركة بما في ذلك هيكلية مجلس إدارة الشركة والإدارة التنفيذية، مع بيان مؤهلات وخبرات كل منهم.

ج -سياسة المكافآت في الشركة لكل من أعضاء مجلس إدارة الشركة والإدارة التنفيذية.

د -المخاطر الرئيسية في الشركة وسياسة إدارة المخاطر، وسياسة إدارتها وأسماء أعضاء

لجنة التدقيق ونشاطاتها وعدد اجتماعات اللجنة التي عقدت خلال السنة مما يعزز الإفصاح والشفافية.

¹ المادة (3)، قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني، رقم (13) لسنة (2004).

² وفي ذلك أيضاً نصت هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية، ضوابط حوكمة الشركات المساهمة العامة ومعايير الانضباط المؤسسي، (2009) في المادة (5/8) "على مجلس الإدارة الإفصاح في تقرير حوكمة الشركة عن مدى تقيد الشركة بنظام الرقابة الداخلية أثناء مدة التقرير، ويجب أن يشمل ذلك الإفصاح ما يلي:

أ. آلية عمل إدارة الرقابة الداخلية في الشركة.

ب. الإجراء الذي اتبعته الشركة لتحديد وتقييم وإدارة المخاطر الكبيرة.

ج. أية معلومات إضافية للمساعدة في فهم عمليات إدارة المخاطر ونظام الرقابة الداخلية في الشركة.

د. إقرار من المجلس بمسؤوليته عن نظام الرقابة الداخلية في الشركة وعن مراجعته وفعاليته.

هـ. الإجراء الذي اتبعته الشركة لمراجعة فعالية نظام الرقابة الداخلية.

و. الإجراء الذي اتبعته الشركة للتعامل مع نواحي الرقابة الداخلية الجوهرية لأية مشاكل كبيرة تم الإفصاح عنها في التقارير والحسابات السنوية."

نخلص إلى نتيجة مفادها أن الإفصاح الدقيق، وتوفير المعلومات والبيانات المالية للجمهور والمستثمرين في الوقت المناسب، يُعدّ من القواعد التي تعمل الإدارة العامة للأوراق المالية على ترسيخها في البيئة الاستثمارية في فلسطين، فالإفصاح من المقومات الأساسية في الأسواق المالية، يساعد في بناء سوق يتسم بالعدالة والكفاءة والشفافية، ويقوم قسم الإفصاح بمتابعة إفصاحات الشركات المصدرة للأوراق المالية.

وبإيجاز تتولى دائرة الإفصاح في هيئة الأوراق المالية الأردنية شؤون متابعة الإفصاح ومراجعة البيانات الدورية للشركات المصدرة بما في ذلك التقارير السنوية ونصف السنوية والبيانات الأولية، ودراسة تقارير مدققي الحسابات الخاصة بالبيانات المالية ومتابعة مدى تقيد المدققين بالأنظمة والتعليمات الصادرة عن الهيئة، بالإضافة إلى متابعة لجان التدقيق للشركات المصدرة والتقارير الصادرة عنها، كما تقوم الدائرة بمتابعة إفصاحات الأشخاص المطلعين ومدى التزامهم بشروط الإفصاح الخاصة بهم من حيث ملكياتهم والتغيرات التي تطرأ على ملكياتهم وملكيّات أقربائهم من الأوراق المالية في الشركات المصدرة أو الشركات التابعة أو الشركات الحليفة أو الشقيقة أو الشركة الأم ومتابعة ملكيات كبار المساهمين، بالإضافة إلى متابعة إفصاحات الشركات المصدرة عن الأمور الجوهرية¹.

الفرع الثاني: دائرة الرقابة على أعمال السوق

إضافة إلى الصلاحيات المُحدّدة للإدارة العامة للأوراق المالية، نجد أنّ قانون الأوراق المالية الفلسطيني أضاف العديد من الصلاحيات الممنوحة للهيئة، والتي تقوم بها من خلال الإدارة العامة للأوراق المالية تحديداً من خلال دائرة الرقابة على أعمال السوق. وتتمثل صلاحيات هذه الدائرة وفقاً للمادة (12) من قانون الأوراق المالية فيما يلي:

¹ http://www.jsc.gov.jo/Public/Arabic.aspx?site_id=2&Lang=1&Page_Id=2686&Menu_ID

- يجوز للهيئة إصدار تعليمات خطية للسوق لخدمة المصلحة العامة، فيما يتعلق بما يلي:

1 -التداول في السوق.

2 -الأوراق المالية التي يتم تداولها في السوق.

3 -نشر المعلومات لشركات الأوراق المالية الأعضاء أو الجمهور.

4 -آلية تطبيق السوق لقواعده وتعليماته وإجراءاته.

5 -أية مواضيع أخرى ترى الهيئة أنها ضرورية لتنفيذ هذا القانون.

وهنا لا بد من الإشارة الى أن الهيئة قد أصدرت بالفعل غالبية هذه التعليمات ونظمت هذه

المواضيع، وهذا سنتناوله لاحقاً في الفصل الثاني من هذه الدراسة.

- للهيئة النظر في القرارات الصادرة عن السوق للتأكد من اتفاقها مع أحكام هذا القانون

واللوائح والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه واتخاذ القرارات المناسبة بشأنها.

- وفقاً للإجراءات وبموجب الشروط الواردة في اللوائح، يجوز للهيئة الطلب من السوق ما

يلي:

1 -تعلق عضوية شركة الأوراق المالية.

2 -إلغاء ترخيص أية شركة أوراق مالية عضواً في السوق.

3 -تعليق التداول في السوق، إذا اتضح بأن أسباباً قاهرة تحول دون إمكانية التداول حسب

رأي الهيئة.

4 -تعليق أو شطب تداول أي ورقة مالية في السوق أو أحد أنواع الترخيص.

- يجب أن يكون كل إشعار صادر عن الهيئة، لتعليق أو إلغاء العضوية أو تعليق أو شطب

تداول أي ورقة مالية، مُعللاً، ويُعمل به حال إشعار السوق، ويحقّ للمعضو التظلم من قرار الهيئة وفقاً

للوائح الصادرة بمقتضى القانون.

وبهذا نجد أنّ قانون الأوراق المالية حدّد للهيئة العديد من الصلاحيات التي يجوز لها القيام بها، بالإضافة إلى صلاحياتها المحددة والمسندة لها بموجب قانونها، حيث مُنح الحق لدائرة الرقابة على أعمال السوق من خلال الدوائر المنبثقة عنها بالرقابة على أعمال السوق، ومنها حق الرقابة على التداول في السوق، والرقابة على الأوراق المالية التي يتمّ تداوله في السوق، حيث تعتبر من المهام الموكلة إلى دائرة الرقابة على التداول، كما وجعل القانون لقسم التفتيش الحقّ في مراقبة آلية تطبيق السوق لقواعده وتعليماته وإجراءاته، بالإضافة إلى النظر في القرارات الصادرة عن السوق للتأكد من اتفاقها وأحكام القانون.

بينما مُنح قسم التحليل والملاءة المالية ومن خلال الجهود التي يبذلها قسم التفتيش في متابعة الملاءة المالية للشركات، الحقّ في الطلب من السوق تعليق عضوية شركة أوراق مالية في حال ارتكابها مخالفة أو في حال تبيان أسباب قاهرة تحول دون إمكانية التداول أو تعليق أو شطب تداول أي ورقة مالية في السوق.

وبالإطلاع على هذه الأقسام فإنّ كلّ منها يمارس مهاماً خاصة به موزعة كما يلي:

(1) الرقابة على التداول

تتم الرقابة على التداول من خلال قسم الرقابة على التداول التابع لدائرة الرقابة على أعمال السوق التي تتّبع فيما بعد للإدارة العامة للأوراق المالية.

تتمّ الرقابة على التداول في البورصة استناداً إلى قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة

(2004)، بدلالة نص المادة (12) منه والتي تناولت صلاحيات الهيئة. وفي حال تم اكتشاف أيّ

سلوك مخالف، يقوم قسم الرقابة على التداول بمخاطبة الوسيط للتنبيه عليه لتجنب هذا السلوك، وفي

حال وجود مخالفات جوهريّة تتم متابعتها بعد الجلسة، ويتم عمل تحليل موسّع للعمليات التي يشتبه

بوجود مخالفات فيها، ودراسة تعاملات الأطراف ذات العلاقة، وعند تأكيد مخالفة قانون الأوراق

المالية، يتم السير بإجراءات إشعار الجهة المخالفة وإتمام الإجراءات القانونية لتلك المخالفة¹.

تقوم الهيئة بمراقبة سوق الأوراق المالية للتأكد من أن التعامل في الأوراق المالية غير

مشوب بالغش أو النصب أو الاحتيال أو المضاربات الوهمية، ومن أن كل المعاملات على هذه

الأوراق قد تمت من خلال بورصات الأوراق المالية².

وفيما يتعلق بالرقابة على التداول فإن دائرة الرقابة على التداول في هيئة الأوراق المالية

الأردنية تتولى الرقابة على جلسة التداول وذلك من خلال التأكد من سلامة التداول والرقابة على

عمليات التداول اليومية، وتحويل الحالات المشتبه بوجود تداول مبني على ممارسات ممنوعة إلى

قسم المتابعة، ومراقبة تداول الوسطاء وتعاملات الأشخاص المطلعين، وكذلك الأشخاص الذين يدلون

بتصريحات لوسائل الإعلام تتعلق بورقة مالية معينة أو بالسوق بشكل عام ومراقبة التغيرات في

الاسعار والاحجام للورقة المالية³.

(2) التفتيش والتحليل المالي والملاءة المالية لشركات الأوراق المالية

قسم التفتيش والتحليل المالي هو قسم آخر من أقسام دائرة الرقابة على أعمال السوق، حيث

تقوم دائرة الرقابة على أعمال السوق ومن خلال قسم التفتيش والتحليل المالي والملاءة المالية بمتابعة

شركات الأوراق المالية متابعة مستمرة وبكافة شؤونها، ومدى التزامها بقانون الأوراق المالية

والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه، كما تقوم بمتابعة مدى تقيّد هذه الشركات بمعايير الملاءة

المالية وتحليل تقارير الملاءة المالية الشهرية التي تقدّمها هذه الشركات للهيئة . وهذا يفهم من

مضمون المادة (12) من قانون الأوراق المالية السالفة الذكر التي تناولت صلاحيات هيئة سوق رأس

1 هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، التقرير السنوي (2012)، مرجع سابق، ص (51).

2 عمارنة، محمد، مرجع سابق، ص (182).

3 http://www.jsc.gov.jo/Public/Arabic.aspx?site_id=2&Lang=1&Page_Id=2686&Menu_ID

المال والتي من ضمنها إصدار التعليمات فيما يتعلق بآلية تطبيق السوق لقواعده وتعليماته وإجراءاته، وفي هذا الصدد فقد أصدرت الهيئة التعميم رقم (5-أ.و/2010) بشأن الملاءة المالية لشركات الأوراق المالية .

ومن أعمال هذا القسم أيضاً القيام بزيارات تفتيشية لتلك الشركات للوقوف على أوضاعها، حيث يقوم الفريق بعمل جولات تفتيشية دورية على شركات الأوراق المالية وتكون عادةً بين جولة إلى جولتين خلال العام، كما يقوم فريق التفتيش في قسم التفتيش بعمل جولات متابعة على الشركات للتأكد من التزامها بأحكام القانون والتعليمات والأنظمة، تحقيقاً للهدف الرئيس المتمثل في حماية حقوق المستثمرين والحد من المخاطر المتمثلة في توجّه الشركات العاملة في قطاع الأوراق المالية¹. وفي مقابل ذلك فإن دائرة الرقابة على مؤسسات سوق رأس المال في هيئة الأوراق المالية الأردنية تتولى مهام الرقابة والتفتيش على عمل وأداء البورصة ومركز إيداع الأوراق المالية للتأكد من قيامهما بوظائفهما وعملياتهما وفقاً للقانون والتعليمات المعمول بها، ومراجعة الأنظمة والتعليمات الخاصة بكل منهما، ومتابعة المعلومات والبيانات والقرارات الصادرة عنهما وتقديم التوصيات بخصوصها.

وفيما يتعلق بالتفتيش فإنها تقوم بالتفتيش على شركات الخدمات المالية للتأكد من التزامها بأحكام قانون الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه².

1 هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، التقرير السنوي (2012)، مرجع سابق، ص (52).

² http://www.jsc.gov.jo/Public/Arabic.aspx?site_id=2&Lang=1&Page_Id=2686&Menu_ID

الفصل الثاني

مظاهر رقابة الهيئة للسوق

بعد دراسة المهام والصلاحيات المؤكدة إلى أجسام الهيئة في الفصل الأول من هذا البحث سواءً مجلس الإدارة أو المدير العام أو الإدارة العامة للأوراق المالية، لا بد من تسليط الضوء على الجهات التي يتوجب أن تتم الرقابة عليها من قبل الهيئة، وآلية هذه الرقابة. ويخضع لرقابة الهيئة وإشرافها بموجب قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني، قطاع الأوراق المالية، وقطاع التأمين، وقطاع التأجير التمويلي، وقطاع تمويل الرهن العقاري¹. ولأنّ موضوع الدراسة في هذا البحث هو الرقابة على سوق فلسطين للأوراق المالية، لذا فإنّ الباحث يتناول في هذا الفصل الرقابة والإشراف من قبل هيئة سوق رأس المال على قطاع الأوراق المالية ومكوناته على وجه التحديد، سواءً كانت هذه الرقابة رقابة أولية متمثلة بترخيص كل من سوق فلسطين للأوراق المالية ومركز تداول الأوراق المالية وإصدار الأوراق المالية وكذلك ترخيص شركات الأوراق المالية، وهذا موضوع دراسة المبحث الأول من هذا الفصل، أو كانت رقابة لاحقة من الهيئة على السوق والمتمثلة بوضع قواعد السوق ورقابة عمله، بالإضافة إلى فرض الجزاءات على المتعاملين بالأوراق المالية والتي هي موضوع الدراسة في المبحث الثاني.

1 المادة (3) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004).

المبحث الأول

الرقابة الأولية للهيئة على السوق

لا تنحصر رقابة الهيئة على سوق الأوراق المالية في متابعة السوق في ممارسة أعماله

وفرض الجزاءات في حال المخالفة فحسب ، بل إن الرقابة تتمثل ابتداءً، وقبل كل شيء، في

ترخيص مكونات قطاع الأوراق المالية لتمكينها من ممارسة أعمالها.

فالرقابة ابتداءً يُقصد بها ضبط نشاط الجهة المراقب عليها على وجه يضمن أداءها

لدورها في التنمية الاقتصادية المخططة، وهي بذلك تتجاوز مفهوم رصد الهفوات القانونية

والإدارية وفرض بعض القيود على الجهة المراقب عليها للسيطرة على نشاطها، بل لتوجيه

نشاطها بحيث يتلاءم ومصلحة الاقتصاد الوطني¹.

تعدّ الرقابة عنصراً من عناصر العملية الإدارية وهي لا يمكن أن تؤدّى بشكل منفصل

عن الوظائف الإدارية الأخرى من تخطيط وتنظيم وتنشيط، بل إنه لا يمكن تقييم العملية

الرقابية والوقوف على طبيعتها بدقّة إلاّ من خلال معرفة خطواتها وما تتضمنه من عناصر

وسمات².

وتعزيزاً للأهداف العامة لهيئة سوق رأس المال من توفير المناخ الملائم لتحقيق سلامة

التعامل في الأوراق المالية وتنظيم وتطوير المراقبة، والمراقبة والإشراف على السوق المالي

وحماية حملة الأوراق المالية والمستثمرين فيها والجُمهور من الغشّ والخداع³، فإن ممارسة

1 عبيدات، مؤيد أحمد، الرقابة الحكومية على تأسيس الشركات، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، الطبعة الأولى، (2008)، ص (34).

2 المرجع السابق، ص (37).

3 علاونة، عاطف، مراجعة لدور وأهمية هيئة سوق رأس المال في الرقابة على السوق المالي، مرجع سابق، ص (80).

الهيئة لدورها من خلال الصلاحيات الممنوحة لها قانوناً يجسّد الرقابة الفعلية على السوق وذلك سواءً بتنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها، أو تنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المُصدّرة لها، وتنظيم عروض الشراء لأسهم الشركات المساهمة وغيرها من الأعمال التي تقوم بها الهيئة ممارسةً فيها دورها الرقابي على أكمل وجه لتحقيق أهدافها.

وعليه، سيتم في هذا المبحث تناول المسائل التالية، كل منها في مطلب مستقل :

ترخيص سوق الأوراق المالية، وترخيص مركز الإيداع والتحويل، وترخيص إصدار الأوراق الماليّة، وترخيص شركات الأوراق المالية.

المطلب الأوّل

ترخيص السوق

لا شك أن ترخيص سوق الأوراق المالية الفلسطيني ه و عملية تقوم أساساً على الرقابة الأولية والمبدئية للهيئة على السوق، حيث تتمثل بمتابعة إجراءات التأسيس وتسجيله لدى الجهات المختصة بالطريقة الصحيحة واستيفائه على كافة الشروط اللازمة لقيامه، معنى ذلك أن ترخيص السوق يعتبر من الإجراءات التي تمارسها هيئة سوق رأس المال في مرحلة الرقابة الأولية.

وفي هذا فقد أخضع قانون الأوراق المالية الفلسطيني مهمة الرقابة على سوق الأوراق الماليّة لهيئة سوق رأس المال حيث نص صراحةً على أنّ السوق خاضعة لرقابة وإشراف

الهيئة، وأنّ للهيئة حق التفتيش عليها، كما ويجوز لها التدقيق في سجلات السوق، إضافة لذلك فإنه أجاز إعادة هيكليّة السوق بقرار من الهيئة¹.

وبالرجوع إلى قانون الأوراق المالية الفلسطيني نجد أنّه قد أفرد فصلاً لتأسيس السوق وصلاحياته، حيث نصّ في المادة (5) منه على أنه:

" 1- تؤسّس في فلسطين سوق أو أكثر للأوراق المالية تتمتع بشخصية اعتبارية ذات استقلال مالي وإداري.

2- تكون الأسواق حصراً هي الجهة الوحيدة المصرّح لها بمزاولة العمل كسوق نظامي لتداول الأوراق المالية في فلسطين.

3- يتولّى إدارة السوق مجلس إدارة ومدير تنفيذي متفرّغ وفقاً لنظام وهيكلية تضعها الهيئة لهذا الغرض.

4- لا يحقّ لرئيس مجلس الإدارة أو نائبه أن يكون شريكاً أو عضواً في مجلس إدارة أو هيئة مديرين أو موظفاً لدى أي عضو في السوق أو أن يكون ممثلاً له.

5- يجوز إعادة هيكليّة السوق بقرار من الهيئة.

6- تخضع السوق لرقابة الهيئة وإشرافها والتفتيش عليها، ويجوز للهيئة التدقيق على سجلاتها."

من خلال نصّ المادة سابقة الذكر نجد أنّها أوجبت أن يتم تأسيس سوق أوراق مالية في فلسطين أو أكثر، كما وأنّ نص هذه المادة منح هذه السوق شخصية اعتبارية، وتتمتع باستقلال مالي وإداري ما يمكنها من تولّي شؤونها الإدارية كافّة وأن تكون لها الميزانية التي تستطيع أن تدير كافة شؤونها المالية وتسوّي كافة أعمالها.

¹ المادة (5/5، 6) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004).

ويشترط فيمن يتولى رئاسة مجلس إدارة السوق أو نائبه الاستقلالية، بمعنى أن لا يتولى منصب رئيس مجلس إدارة أو أن يكون عضواً في أي من الشركات العاملة في السوق ، أو أن يكون ممثلاً لها وهذا بدلالة نص المادة الخامسة السالفة الذكر . ويرى الباحث أن موقف القانون سليم في هذا الجانب (أي اشتراط الاستقلالية) ذلك ضماناً للنزاهة والشفافية والحيادية إذ أنه من غير المنطقي أن يقوم ذات الشخص بالرقابة على أعماله بوصفه جهة رقابية؛ على اعتبار أن البورصة تتولى أيضاً مهمة الرقابة على الشركات الأعضاء فيها كافة.

وفيما يتعلق بسوق تداول الأوراق المالية الأردني، فقد نظم ه قانون الأوراق المالية

الأردني رقم (76) لسنة (2002) في المادة (65) منه ب:

" أ- ينشأ في المملكة سوق مالي يسمى (بورصة عمان) يتمتع بشخصية اعتبارية ذات

استقلال مالي وإداري، وله بهذه الصفة تملك الأموال المنقولة وغير المنقولة والتصرف بها

والقيام بجميع التصرفات القانونية اللازمة لتحقيق أهدافه بما في ذلك إبرام العقود وله حق

النقاضي وأن ينبذ عنه في الاجراءات القضائية أي محام يوكله لهذه الغاية.

ب- تكون عضوية بورصة عمان من الوسطاء الماليين والوسطاء لحسابهم وأي جهات

أخرى يحددها المجلس، وتتألف الهيئة العامة للبورصة من الأعضاء المسددين لرسوم الانتساب

ورسوم الاشتراك السنوية فيها، ويكون لكل عضو في الهيئة العامة صوت واحد في

اجتماعاتها.

ج- يتولى إدارة بورصة عمان مجلس إدارة ومدير تنفيذي متفرغ، وتحدد بموجب

أنظمتها الداخلية وتعليماتها التي تصدر لهذه الغاية الأحكام والإجراءات المتعلقة بهيئتها العامة

وكيفية تشكيل مجلس إدارتها وعقد اجتماعاتها واتخاذ القرارات والصلاحيات والمهام المنوطة

بكل من الهيئة العامة ومجلس الإدارة والمدير التنفيذي والإجراءات المتعلقة بحل البورصة وتصفياتها وسائر الأمور الإدارية والمالية الأخرى المتعلقة بها.

د- يعين المدير التنفيذي للسوق بقرار من مجلس الإدارة، وبموافقة المجلس، ويحظر عليه أن يقوم بأي عمل آخر أو أن يكون شريكا أو مساهما في أي مرخص له، أو أن يكون ممثلا له.

هـ- لا يجوز أن يكون رئيس مجلس إدارة بورصة عمان أو نائبه شريكا أو عضو مجلس إدارة أو هيئة مديرين أو موظفا في أي عضو في البورصة أو أن يكون ممثلا له.

و- يجوز لبورصة عمان، بموافقة المجلس الإقتراض أو لقيام بأنشطة ربحية، على أن لا يؤدي أي منهما إلى التأثير السلبي على أنشطة التداول في البورصة.

ز- تخضع بورصة عمان لرقابة الهيئة وإشرافها والتفتيش عليها ويجوز للهيئة التدقيق على سجلاتها.

ح- يجوز إعادة هيكلة بورصة عمان بقرار من المجلس وبموافقة من مجلس الوزراء شريطة مراعاة أحكام المادة (67) من هذا القانون ويحدد مجلس الوزراء الجهة التي تؤول إليها موجوداتها والتزاماتها.

باستقراء نص المادة السابقة نجد أنها تتسجم مع ما ورد في القانون الفلسطيني فيما يتعلق برئيس المجلس واستقلالته، أما فيما يتعلق بتأسيس السوق فإن القانون الفلسطيني أجاز إنشاء سوق أو أكثر للأوراق المالية، و في القانون الأردني ذكر أنه ينشأ سوق مالي يسمى بورصة عمان، دون الإشارة إلى إمكانية إنشاء أكثر من سوق، واتفقا في الاستقلال الإداري والمالي لهذه الأسواق وشخصيتها الاعتبارية، ويتفقا كذلك فيما يتعلق بإعادة هيكلة السوق.

من خلال ما ذُكر نجد أنّ ترابط الهيئة والسوق في العمل والرقابة والإشراف يمنح الهيئة العديد من الصلاحيات، ليس فقط تلك المُحدّدة لها بموجب قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004) وقانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004)، بل أيضاً من خلال إصدار الهيئة للتعليمات والتعميمات. فقد أصدرت هيئة سوق رأس المال الفلسطينية تعليمات ترخيص الأسواق المالية رقم (7) لسنة (2010) والتي بموجبها تم تحديد كافة الشروط اللازمة لترخيص الأسواق المالية وشروط الموافقة، والنشاطات التي يتوجّب على الأسواق مُزاولةها. وبالإطلاع على هذه التعليمات نجد أنّها حظرت على أيّ شخص مزاولة نشاطات أسواق الأوراق المالية في فلسطين دون الحصول على ترخيص من الهيئة¹، الأمر الذي ينسجم مع ما ورد في قانون الأوراق المالية في هذا الخصوص.

بالتدقيق في قانون الأوراق المالية الفلسطيني، وتحديدًا الفقرة الثانية من المادة (5) التي سبقت الإشارة إليها، فإن تداول الأوراق المالية بصورة نظامية يكون حصراً لدى البورصة ، ولا يجوز لأيّ جهة، أو مؤسسة، أو شركة، أو هيئة أن تُمارس أعمال التداول النظامية للأوراق المالية غير السوق المالي، حيث نصّت على أنه : "تكون الأسواق حصراً هي الجهة الوحيدة المُصرّح لها بمزاولة العمل كسوق نظامي لتداول الأوراق المالية في فلسطين"، أيّ أنّه يشترط لتداول الأوراق المالية في البورصة أن يتمّ تسجيلها وإدراجها من قبلها. ونجد كذلك أنّ المادة (2) من التعليمات سابقة الذّكر قد اشترطت أن يتمّ ترخيص هذه الأسواق من قبل الهيئة قبل مُزاولة نشاطاتها، أيّ أنّ تداول الأوراق المالية هو عمل مُحدّد للأسواق المالية على

1 المادة (2) من تعليمات ترخيص الأسواق المالية رقم (7) لسنة (2010) الصادر عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، استناداً لأحكام قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة (2004) وقانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة (2004)، الوقائع الفلسطينية العدد (89)، بتاريخ (2011/1/1).

سبيل الحصر وإنه يلزم لتداول الأوراق المالية حصول هذه الأسواق على تراخيص من قبل الهيئة.

وفيما يلي، سيتم بيان شروط ترخيص الأسواق المالية، والإجراءات اللازمة لذلك، كلا منهما في فرع مستقل.

الفرع الأول: شروط ترخيص الأسواق المالية

اشترط قانون الأوراق المالية الفلسطيني في تأسيس أي سوق للأوراق المالية أن تكون له شخصية معنوية¹، إلا أن تعليمات ترخيص الأسواق المالية حددت بأن تكون هذه الشخصية المعنوية شركة²، ولكنها لم تحدّد نوع هذه الشركة، ما إذا كانت مساهمة عامة أم مساهمة خصوصية محدودة، في الوقت الذي توجد فيه سوق فلسطين للأوراق المالية كشركة مساهمة عامة حالياً بعد أن مارست نشاطها ابتداءً كشركة مساهمة خصوصية محدودة. ولموافقة الهيئة على ترخيص الأسواق المالية يلزم بعض الشروط العامة التي يجب مراعاتها من قبل مقدم طلب الترخيص والمُتمثلة بـ³:

1 - "تقدير الهيئة للمصلحة العامة بإنشاء السوق المقترح.

¹ هذا يستفاد من نص المادة (1/5) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004) والتي نصت على : "تؤسس في فلسطين سوق أو أكثر للأوراق المالية تتمتع بشخصية اعتبارية ذات استقلال مالي وإداري".

² هذا يستفاد من نص المادة (1/4) من تعليمات ترخيص الأسواق المالية رقم (7) لسنة (2010)، والتي ذكرت أنه فيما يتعلق بتقديم طلب ترخيص سوق مالي أن يرفق معه " شهادة تسجيل الشركة وعقد التأسيس والنظام الداخلي"، أي أنها شركة مساهمة وذلك لاشتراط نص المادة وجود نظام داخلي للشركة وهو غير الموجود لدى الشركة العادية العامة، بالإضافة إلى اشتراط المادة (1/5) من قانون الأوراق المالية سابقة الذكر أن تكون الشخصية المعنوية تتمتع باستقلال مالي وإداري وهو غير الموجود أيضاً لدى الشركة العادية العامة، ذلك كون الحقوق فيها تطال أموال شركائها لذا فإنها لا تتمتع باستقلال مالي، أما الشركة المساهمة فإنها تستقل برأسمالها فقط.

³ المادة (3) من تعليمات ترخيص الأسواق المالية رقم (7) لسنة (2010).

2 - أن يثبت المتقدم بطلب الترخيص قدرته على إدارة سوق للأوراق المالية بكفاءة

ومهنية ونزاهة وفقاً للمعايير التي تحددها الهيئة.

3 - استيفاء متطلبات وإجراءات الترخيص المشار إليها في هذه التعليمات وأية

متطلبات مالية أو إدارية أو فنية إضافية تقوّرها الهيئة".

نلاحظ الباحثة أن هذه المادة قدّمت المصلحة العامة على الشروط الأخرى وذلك لزيادة

ثقة المستثمرين في السوق حيث ربطت إنشاء سوق أوراق مالية معينة بوجود مصلحة عامة

تقدّرها الهيئة: فهل فلسطين في حاجة لإنشاء سوق أو أن إنشاءه يضرّ أو لا يفيد المصلحة العامة من التأثير الإيجابي باقتصاد الدولة؟ كون الأسواق المالية تنشأ استناداً إلى حجم الإنتاج

وحجم الأسواق وتطور المشروعات وازدياد حجمها وتنوع نشاطها وظهور أنظمة إنتاج

ضخمة¹، وهذا الذي لم يحققه الواقع الاقتصادي لغاية الآن في فلسطين، الأمر الذي يبدو معه

أن الحاجة أو المصلحة العامة في فلسطين لا تتحمل إنشاء سوق أوراق مالية أخرى، بالإضافة

إلى أن الغالبية العظمى من دول العالم والتي تمارس نشاطات اقتصادية واسعة وكبيرة وتقوم

على إنتاج ضخّم لا يوجد بها إلا سوق أوراق مالية واحدة، إلا أن خصوصية الوضع

الفلسطيني والقائم على الفصل بين الضفة وقطاع غزة قد تستدعي إنشاء سوق أوراق مالية

أخرى، ومع ذلك يمكن تجاوز هذه العقبة من خلال شركات الوساطة، كون حجم الاستثمار

القائم في قطاع غزة لا يستوجب إنشاء سوق أوراق مالية مستقلة.

كما وأنّ هذه التعليمات ألزمت الشركة المتقدمة بإثبات قدرتها على إدارة سوق للأوراق

المالية واشترطت فيها الكفاءة و النزاهة لما لهذا من أهمية في حماية المساهمين وصغار

¹ الأعرج، طارق محمد، مقرر الأسواق المالية، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، كلية الإدارة والاقتصاد، ص(3).

المستثمرين، والشركات المدرجة والشركات الأعضاء كذلك، وتحقيق مصلحة اقتصادية للبلاد ككل، وذلك من خلال قدرة هذه السوق على مواجهة الشركات المساهمة غير المرخص لها¹، والوصول إلى درجة عالية من حماية المستهلكين بتنظيم منح التراخيص للجهات التي تتصف بالنزاهة والكفاءة والقاعدة المالية اللازمة وبتحديد المعايير المهنية المناسبة، وإيجاد الوسائل الملائمة للمساهمة في تقليل الجريمة المالية والتصرفات الإجرامية داخل السوق²، مما يعود بتحقيق المصلحة الاقتصادية لفلسطين ككل من خلال تحقيق مصلحة الشركات المدرجة والشركات الأعضاء والمستثمرين.

وبعد توافر المصلحة العامة والقدرة على إدارة سوق أوراق المالية بكفاءة ونزاهة يتوجب على الشركة المقدمة طلب ترخيص سوق أوراق مالية أن تستوفي كافة متطلبات وإجراءات الترخيص بالإضافة إلى أية متطلبات مالية أو إدارية أو فنية قد تشترطها الهيئة. وفيما يتعلق بالشروط التي يستوجبها ترخيص سوق تداول الأوراق المالية في الأردن فإنها تتمثل بأنه لايجوز ترخيص سوق تداول الأوراق المالية سوقا ماليا الا اذا تبين للمجلس أن هذا السوق منظم وقادر على الزام اعضائه وذوي العلاقة بهم بالنقد بأحكام القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه وبأنظمتها الداخلية وتعليماته، كما واشتراطات في الأنظمة الداخلية لسوق تداول الأوراق المالية وتعليماته مايلي: تحميل أعضائه والمصدرين فيه وأي اشخاص آخرين يستخدمون مرافقه، بشكل عادل ومعقول، لاي بدل أو أجر يتقاضاه السوق. ضمان العدالة والكفاءة والشفافية ومنع الخداع والغش والأعمال المحظورة، وتعزيز التنسيق والتعاون مع الجهات العاملة في سوق رأس المال، وحماية المستثمرين . ووضع أسس

¹ قصيور، عدي، حماية حقوق المساهمين الأفراد في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، دراسات إستراتيجية، العدد (108)، ط(1)، (2005)، ص(11).

² المرجع السابق، ص(16).

عادلة عند التمييز بين العملاء أو المصدرين أو الوسطاء الماليين أو الوسطاء لحسابهم . بفوض عقوبات تأديبية على أعضائه والاشخاص ذوي العلاقة بهم عن مخالفتهم لأحكام هذا القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه وأحكام أنظمة السوق الداخلية وتعليماته . وتطبيق اجراءات تداول عادلة ومنصفة في السوق. عدم فرض أي قيود غير ضرورية او غير مناسبة على المنافسة. وكذلك وضع معايير للتدريب والخبرة والكفاءة الادارية لاعضائه وموظفيهم واجراءات العقوبات التأديبية لمن لا يستوفي منهم تلك المعايير. وتوافر الملائة المالية لاعضائه ومراقبته¹.

وذلك تتفق غالبية الشروط المنظمة لترخيص الاسواق بين كل من قانون الاوراق المالية الفلسطيني ونظام ترخيص الأسواق وبين قانون الاوراق المالية الأردني. ويتضح أن شرط المصلحة العامة هو الأهم بالنسبة لترخيص السوق المالي، وبعد تقديره من قبل الهيئة، وثبوت قدرة الشركة المتقدمة بالترخيص على إدارة سوق للأوراق المالية بمهنية وكفاءة ونزاهة، اشترطت عليها التعليمات أيضا استيفاء بعض الشكليات اللازمة والمتمثلة بمتطلبات وإجراءات الترخيص بالإضافة إلى أية متطلبات مالية أو إدارية أو فنية تقرر من قبل الهيئة.

الفرع الثاني: إجراءات تقديم الطلبات والحصول على الترخيص

يلاحظ من مضمون نص المادة (3) من التعليمات الصادرة عن هيئة سوق رأس المال أنها اشترطت على الشركات الراغبة في إنشاء أسواق مالية، والتي انطبقت عليها الشروط

¹ المادة (67/ ب و ج) من قانون الاوراق المالية الأردني رقم (67) لسنة (2002).

العامة الواردة في المادة (2) سابقة الذكر أن تتقدم بطلب للترخيص وفق نموذج مُعدّ لذلك من قِبَل الهيئة¹، واشترطت أن يرفق بهذا النموذج عدّة مستندات منها²:

1. شهادة تسجيل الشركة وعقد التأسيس والنظام الداخلي.

2. جدوى اقتصادية للسوق المقترح إنشاؤه وخطة لعمله وذلك لضمان مدى فاعلية وإنتاجية هذا السوق، وللتأكد من قدرة هذا السوق على الاستمرار والأداء الفعلي على المدى الطويل.

3. وصف تفصيلي لنظام التداول الإلكتروني³ الذي تنوي الشركة اعتماده في تداول الأوراق المالية لديها؛ وهدفها في ذلك توفير الدراسة والجدوى التامة من نظام التداول المُتَّبَع.

4. كشف بالأسماء الرباعية لمؤسسي الشركة وسيرهم الذاتية بالإضافة إلى شهادات الخبرات والشهادات الأكاديمية والمهنية، وكذلك شهادات حسن السلوك أو عدم المحكومية من الجهات المختصة. ويأتي ذلك من باب الإفصاح والشفافية في التعامل مع المؤسسين، ولضمان تأسيس سوق مالي قائم على مبادئ الرقابة السليمة.

5. الهيكل التنظيمي للسوق وتحديد أجهزته الفنية والإدارية المتخصصة.

6. إثبات تسديد رسوم الترخيص ورسوم الطلب المقررة في نظام الرسوم الساري.

¹ وبعد الاطلاع على هذا النموذج تبين أنه يحتوي بيانات حول ما يلي: "اسم السوق ورمزه وعنوانه، بالإضافة إلى البيانات الخاصة بالمفوض عن السوق والذي يتولى متابعة كافة الإجراءات مع الهيئة، والبيانات المتعلقة بتأسيس الشركة، والشكل القانوني للسوق ومقدار رأس المال، والبيانات المتعلقة بفروع السوق، وبيانات مدقق الحسابات والمستشار القانوني، والبيانات الكاملة حول رئيس مجلس إدارة السوق وأعضاء مجلس الإدارة وأعضاء الإدارة التنفيذية، وأسماء المساهمين الرئيسيين في رأس مال السوق"، www.pcma.ps.

² والتي هي كما يلي: (50000 دولار تدفع كرسوم سنوية من البورصة للهيئة استناداً لقرار مجلس الإدارة المتعلق بذلك، بالإضافة إلى نظام الرسوم الصادر عن الهيئة، غير المنشورين)، مقابلة شخصية مع السيد أمجد قبها، المستشار القانوني لهيئة سوق رأس المال الفلسطينية، بتاريخ (2014/6/15). مع الإشارة إلى أن مجلس إدارة الهيئة امتنع عن تزويد الباحثة نسخة عن القرار والنظام، وتحفظت عن إعطاء أي معلومات أخرى كرسوم طلب تسجيل السوق.

³ يقصد بنظام التداول الإلكتروني أنه: "إمكانية بيع وشراء الأوراق المالية أو مشتقاتها إلكترونياً عبر شبكة المعلومات أو الانترنت" عزام، نادي، التعريف بنظام التداول الإلكتروني (عبر الانترنت). <http://blogs.mubasher.info/>

يمكن القول أنه وبالعودة إلى آلية ترخيص أسواق الأوراق المالية في فلسطين، فإنّ التعليمات الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال، و بعد استيفاء كافة الوثائق المطلوبة من الشركة الراغبة بإنشاء سوق للأوراق المالية والتي يتم إرفاقها مع النموذج المُقدّم لهيئة سوق رأس المال، فإنّ الهيئة تُقرّر منح الموافقة المبدئية للترخيص خلال (120) يوماً من تاريخ تقديم طلب مكتمل¹. وهذه المدة التي تُعتبر طويلة نوعاً ما، إلا أنها ضرورية ولازمة لدراسة كافة الوثائق والمستندات المقدّمة من قبل الشركة مقدّمة الترخيص والإطلاع على بيانات الأعضاء المؤسسية بشكل دقيق وبناية. كما وأنّها حددت ذات المدة لرفض الطلب في حال عدم اكتمال البيانات اللازمة لذلك، ومنحت الجهة مقدّمة الطلب حقّ تقديم تظلم لمجلس إدارة الهيئة خلال (30) يوماً من تاريخ تبلغها للرفض إذا ما كان سبب الرفض غير مُقنع أو لا يُطابق الشروط المُحدّدة ابتداءً من قبل الهيئة من خلال هذا النظام، وفي حال قامت الهيئة برفض طلب الترخيص يجب أن يكون رفضها مُسبباً، وعند زوال هذا السبب أو تصويبه يحقّ لمُقدّم الطلب إعادة تقديمه².

أما إذا منحت الهيئة الموافقة على طلب الترخيص للشركة المقدّمة للطلب فإنه يتوجّب عليها المباشرة في إجراءات تأسيس السوق خلال ستة شهور من تاريخ الموافقة، وبانقضاء هذه المدة دون البدء بالإجراءات المطلوبة يحقّ للشركة أن تتقدّم بطلب لتمديد هذه المدة، على أن يكون التمديد لمرة واحدة فقط³، وبانقضاء هذه المدة دون استكمال كافة متطلبات الترخيص

¹ المادة (1/5) من تعليمات ترخيص أسواق الأوراق المالية رقم (7) لسنة (2010).

² المادة (2/5) من تعليمات ترخيص أسواق الأوراق المالية رقم (7) لسنة (2010).

³ المادة (3/5) من تعليمات ترخيص أسواق الأوراق المالية رقم (7) لسنة (2010).

اللازمة تعتبر الموافقة المبدئية لاغية، ويعتبر مقدم الطلب متنازلاً عن طلبه، وعلى الشركة الراغبة بتأسيس سوق أن تتقدم بطلب جديد¹.

وبموافقة الهيئة على ترخيص السوق مبدئياً يجب عليها تحديد الحد الأدنى لرأس مال السوق الذي يتوجب عليها العمل به وفقاً لما تراه مناسباً مع طبيعة نشاط السوق المقترح من قبل الشركة طالبة الترخيص من خلال الدراسات التي قدّمتها هذه الشركة للسوق².

والحصول على الموافقة الأولية لازم لترخيص السوق والبدء بالإجراءات اللازمة لتأسيسه فقط، أما ممارسة نشاطات أسواق الأوراق المالية، فإنه يلزمه الموافقة النهائية من الهيئة بعد استيفاء إجراءات التأسيس واستكمال تجهيز مقر للسوق بالتجهيزات الفنية اللازمة لتشغيل نظام التداول والربط الإلكتروني مع مركز الإيداع والتحويل، والذي يستلزم لذلك أحدث التجهيزات والأنظمة. أضف إلى ذلك أن التعليمات أوجب على السوق تقديم بيانات إدارية خاصة بالسوق من خلال كشف باسم المدير التنفيذي للسوق ونوابه ومساعديه ومدراء الدوائر³، وذلك لتطبيق مبادئ الشفافية والنزاهة في عمل السوق.

كما وألزمت التعليمات السوق الجديد بتقديم قواعده المنظمة لعمله، ونظام الرقابة الداخلية لديه للهيئة⁴. وفي هذا الصدد ألزمت المادة (8) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني السوق أن تقدّم إلى الهيئة الأنظمة الداخلية والتعليمات الخاصة بها (قواعد السوق)، وأي تعديلات تطرأ عليها للموافقة قبل بدء العمل بها، وللهيئة الطلب من السوق إجراء تعديلات

¹ المادة (7) من تعليمات ترخيص أسواق الأوراق المالية رقم (7) لسنة (2010).

² المادة (4/5) من تعليمات ترخيص أسواق الأوراق المالية رقم (7) لسنة (2010).

³ المادة (2/6) من تعليمات ترخيص أسواق الأوراق المالية رقم (7) لسنة (2010).

⁴ المادة (6) من تعليمات ترخيص أسواق الأوراق المالية رقم (7) لسنة (2010).

عليها خلال مدّة محددة في الطلب، وتعتبر تلك التعديلات نافذة اعتباراً من التاريخ الذي تحدّده الهيئة.

وكذلك تلتزم السوق بتزويد الهيئة بنسخ عن صيغ النماذج المُعدّة للتعامل بها في السوق والخاصة بعقود الإدراج والعضوية، بالإضافة إلى أنّ الشركة مُقدّمة طلب الترخيص تلتزم بموجب التعليمات إيداع رأس المال المحدّد من قبل الهيئة بالموافقة الأولى لدى أحد البنوك العاملة في فلسطين وذلك لضمان الاستقرار المالي في عمل السوق، كما وألّزمت التعليمات أيضاً السوق الجديدة بتزويد الهيئة بكشف بمصاريف التأسيس مُدقّق من قِبَل مُدقّق حسابات خارجي حائز على الاعتمادات والتراخيص اللازمة بمزاولة مهنة التدقيق¹.

وبعد حصول الشركة على الموافقة النهائية لممارسة نشاطات أسواق الأوراق المالية تكون بذلك حصلت على الترخيص اللازم ويكون الترخيص لمدّة سنة ميلادية كاملة، ويكون تجديد الترخيص تلقائياً وبموجبه يترتب على السوق تسديد الرسوم السنوية المفروضة. أمّا إذا كان ترخيص السوق مُجمّداً أو مُلغى، كعقوبة للسوق على مخالفة ارتكبتها فإنّ تجديد الترخيص في هذه الحالة لا يتم إلا بعد زوال هذا التجميد أو الإلغاء². وسيتم بيان العقوبات والجزاءات التي تستوجبها لاحقاً في المطلب المتعلق في الجزاءات والعقوبات على المتعاملين في قطاع الأوراق المالية.

أما الاجراءات اللازمة للترخيص السوق في قانون الأوراق المالية الأردني فتتمثل بتوخيص سوق تداول الاوراق المالية سوقاً مالياً وفقاً لاحكام القانون والتعليمات الصادرة عن المجلس بهذا الخصوص. وتتم بت قدي طلب ترخيص سوق تداول الاوراق المالية الى الهيئة

1 المادة (6) من تعليمات ترخيص أسواق الأوراق المالية رقم (7) لسنة (2010).

2 المادة (8) من تعليمات ترخيص أسواق الأوراق المالية رقم (7) لسنة (2010).

مرفقا به انظمته الداخلية والتعليمات التي تنظم عمله واي معلومات او وثائق اخرى يعتبرها المجلس ضرورية او مناسبة لحماية المستثمرين او لتحقيق المصلحة العامة.

كما و لا يجوز ان يكون رئيس سوق تداول الاوراق المالية او نائبه عضوا في مجلس ادارة او هيئة اداري مرخص له، او مسؤولا اداريا او مديرا او موظفا او ممثلا لمرخص له وذلك خلال مدة تولى أي منهما لهذا المرفق، و على مجلس ادارة السوق تعيين مدقق حسابات قانوني لتدقيق حسابات السوق¹.

وفي سياق وضع السوق الفلسطيني نجد أن سوق فلسطين للأوراق المالية نشأ ابتداءً بموجب اتفاقية التشغيل الموقعة بين شركة (باديكو القابضة) ممثلاً عنها شركة سوق فلسطين للأوراق المالية المساهمة الخصوصية المحدودة، وبين السلطة الوطنية الفلسطينية ممثلة بوزارة المالية وكان ذلك في العام (1996)، واستمر عمل السوق بموجب هذه الاتفاقية بالرغم من عدم وجود أي تشريع صادر عن السلطة المختصة كقانون أو نظام أو حتى مرسوم رئاسي، إنما قيامها كان بموجب موافقة السلطة الوطنية على تأسيس السوق من خلال الاتفاقية المذكورة. وبذلك أصبحت شركة سوق فلسطين للأوراق المالية السوق الوحيدة والحصريّة في فلسطين، التي تقوم بتنظيم وإجراء عمليات تداول الأوراق المالية، وإدارة عمليات التسوية، ونقل ملكية الأوراق المالية، وإقامة مركز الإيداع وتحويل الأوراق المالية².

وقد استمرّت بممارسة أعمالها منذ تاريخ تأسيسها دون وجود إطار قانوني ينظمها ويراقب صحّة العمليات المبرمة فيها لحين إصدار قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004) الذي بموجبه اكتسبت سوق فلسطين للأوراق المالية الصفة القانونية، وهذا ما

¹ المادة (67/ أ و د و هـ) من قانون الاوراق المالية الاردني رقم (67) لسنة (2002).

² جوزع، رانية، مرجع سابق، ص (81-82).

تمت الإشارة إليه بتعليمات ترخيص الأسواق المالية الصادرة عن هيئة سوق رأس المال، التي اعتبرت شركة سوق فلسطين للأوراق المالية حائزة على ترخيص لممارسة أعمال أسواق الأوراق المالية، واعتبرت هذا الترخيص بمثابة ترخيص صادر وفقاً لأحكام القانون، إلا أن هذه التعليمات ألزمتها بتصويب أوضاعها وتسديد الرسوم السنوية المفروضة عليها وفقاً لنظام الرسوم الساري¹.

بعد ذلك وفي بداية العام (2010) تم تحويل سوق فلسطين للأوراق المالية من شركة مساهمة خصوصية محدودة إلى شركة مساهمة عامة، وفي هذا الاتجاه صدر قرار مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال يقضي بإعادة هيكلة سوق فلسطين للأوراق المالية، حيث ألزم هذا القرار شركة سوق فلسطين للأوراق المالية بإعداد خطة عمل وإجراءات تفصيلية لاستيفاء متطلبات الإدراج في السوق الأول وفقاً لنظام الإدراج الساري، كون أن القانون ألزم الشركات المساهمة العامة بإدراج أسهمها في السوق²، لذلك قامت شركة سوق فلسطين للأوراق المالية بإدراج أسهمها في السوق في (2012/4/4).

كما وألزم القرار رقم (2-أ.و 2010) بشأن إعادة هيكلة سوق فلسطين للأوراق المالية الصادر عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية شركة سوق فلسطين للأوراق المالية بالفصل بين البورصة ومركز الإيداع والتحويل الذي كان وقبل صدور هذه التعليمات يخضع لإدارة شركة واحدة، حيث قامت شركة سوق فلسطين للأوراق المالية المساهمة العامة

1 المادة (1/10) من تعليمات ترخيص الأسواق المالية رقم (7) لسنة (2010)،

2 المادة (1/4) من نظام الإدراج الصادر عن سوق فلسطين للأوراق المالية بتاريخ (2006/8/3) والمصادق عليه من قبل مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بتاريخ (2006/12/18)، والتي نصت على: (يجب على كل شركة مساهمة عامة أن تتقدم بطلب للسوق لإدراج أوراقها المالية...) الأمر الذي يستفاد منه إلزام الشركات المساهمة بإدراج أوراقها المالية في السوق.

بإنشاء شركتين الأولى شركة بورصة فلسطين المساهمة الخصوصية المحدودة والثانية شركة الإيداع والمقاصة الوطنية المساهمة الخصوصية المحدودة.

وبموجب هذا القرار تتولى شركة بورصة فلسطين كافة المسؤوليات والصلاحيات الممنوحة للسوق النظامي الخاصة بتداول الأوراق المالية المنصوص عليها في قانون الأوراق المالية والتشريعات الصادرة بمقتضاه والتراخيص الصادرة عن الهيئة.

وبالنسبة لشركة المقاصة والإيداع الوطنية التي هي موضوع الدراسة في المطلب الثاني من هذا المبحث، فإنّ هذه التعميمات أنشأتها لتكون شركة مساهمة خصوصية مستقلة في عملها وإدارتها عن أعمال البورصة¹، وهذا ما سيتمّ بيانه حالاً.

المطلب الثاني

ترخيص مركز الإيداع والتحويل

تعتبر هيئة سوق رأس المال الجهة الحصرية التي لها صلاحية إنشاء أو تأسيس أو إدارة أي مركز يقدم أية تسهيلات كمكان إيداع للأوراق المالية أو يقدم خدمات المقاصة والتسوية للسوق أو أعضائه²، وذلك استناداً للمادة (10) من قانون الهيئة. وبالرجوع إلى قانون الأوراق المالية الفلسطيني نجد أنّه ذكر في المادة الأولى منه أنّ المركز يقصد به مركز الإيداع والتحويل والتسوية، ومن ثمّ عرف التسوية في ذات المادة بأنّها "العملية التي يتمّ بموجبها إتمام عقد التداول ونقل ملكية الأوراق المالية من البائع إلى المشتري وتسديد أثمانها بشكل نهائي

1 القرار رقم (2-أ.و. 2010) بخصوص إعادة هيكلة سوق فلسطين للأوراق المالية الصادر عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بتاريخ (2010/2/23)، غير منشور بالجريدة الرسمية.

2 علاونة، عاطف، مراجعة لدور وأهمية هيئة سوق رأس المال في الرقابة على السوق المالي، مرجع سابق، ص (82).

وغير مشروط"، وبذلك يكون هذا التعريف قد أوجز عمل مركز الإيداع والتحويل حيث وضّح بأن عملية التسوية يجب أن تتضمن نقل ملكية الأوراق المالية وتسديد أثمانها لإتمام عقد التداول بين البائع والمشتري.

ومركز الإيداع والتحويل يسمى الآن شركة المقاصة والإيداع الوطنية، ويعتبر شركة مساهمة خصوصية قائمة بذاتها ومستقلة عن بورصة فلسطين، ويحتلّ مركزاً مهماً في السوق المالي الفلسطيني، وذلك بعد أن كان سابقاً مجرد دائرة تابعة للسوق المالي ويتمتع هذا المركز ببعض المهام والصلاحيات والإدارة ما يجعله يختلف عن البورصة ويستقل عنها. وعليه فإن بحثنا في مركز الإيداع والتحويل يتحدد في الطبيعة القانونية للمركز في الفرع الأول ومهامه وصلاحياته في الفرع الثاني، أما الفرع الثالث سيبحث في الإشراف والرقابة على مركز الإيداع والتحويل.

الفرع الأول: الطبيعة القانونية لمركز الإيداع والتحويل

استناداً لقرار مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية رقم (2-أ.و لسنة 2010) الصادر بتاريخ (2010/12/23) بخصوص إعادة هيكلة سوق فلسطين للأوراق المالية، والذي ألزم شركة سوق فلسطين للأوراق المالية في البند الثاني منه بتأسيس شركة تسمى شركة بورصة فلسطين يؤول إليها كافة مسؤوليات وصلاحيات السوق النظامي الخاصة بتداول الأوراق المالية، وأن تتم إدارتها وفقاً لأحكام القانون، وأن تُؤسَّس شركة أخرى تحت اسم شركة المقاصة والإيداع الوطنية بحيث تؤول لها كافة مسؤوليات وصلاحيات مركز الإيداع والتحويل والتسوية القائمة حالياً، والصلاحيات والمسؤوليات المنصوص عليها قانوناً، كما

وتؤول لها المهام والصلاحيات المنوط بها إلى السوق الحالية وذات علاقة بعمليات الإيداع والتحويل والتسوية¹.

وعليه فإنه يتولى إدارة شركة المقاصة والإيداع الوطنية استناداً إلى قرار مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال المذكور، مجلس إدارة يتكوّن من خمسة أعضاء على النحو التالي²:

1. ممثلين اثنين عن شركة سوق فلسطين للأوراق المالية، ومن بينهم رئيس المجلس.

2. ممثل عن شركات الأوراق المالية.

3. عضو مستقلّ تسميه الهيئة.

4. عضو مستقلّ تسميه شركة سوق فلسطين للأوراق المالية.

نرى الباحث في هذا الخصوص أن يكفي وجود عضو مستقل واحد في تشكيلة مجلس إدارة شركة الإيداع والمقاصة الوطنية، خاصة وأن عدد أعضاء المجلس هو خمسة أعضاء، وعليه لا داعي لتسمية عضو مستقل من قبل الهيئة وآخر من قبل السوق إذ أن العضو طالما يتمتع بصفة الاستقلالية فمن المفترض أن يكون رأيه مستقلاً، ولا داعي لأن يكون عضواً بتسمية الهيئة وعضو بتسمية السوق، وكأنما يمثل الهيئة، ويفترض كذلك وجود ممثل عن الهيئة وليس عضو مستقل بتسميتها.

ويشترط في العضو المستقل الذي يتم تسميته من قبل الهيئة ومن قبل شركة سوق فلسطين للأوراق المالية أن تتوافر فيه الشروط الواردة في مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين³.

1 عمارنة، محمد، مرجع سابق، ص (292).

2 المادة (3/ب) من القرار رقم (2-أ.و لسنة 2010) الصادر عن رئيس مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال بتاريخ (2010/12/23).

3 يقصد بحوكمة الشركات حسب ما ورد في مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية بأنها "مجموعة القواعد والإجراءات التي يتم بموجبها إدارة الشركة والرقابة عليها، عن طريق تنظيم العلاقات بين مجلس الإدارة، والإدارة التنفيذية، والمساهمين،

وبالرجوع إلى نصّ المادة (25) من قواعد مدونة حوكمة الشركات المساهمة العامة في

فلسطين فإنّ العضو المستقل يقصد به عضو مجلس الإدارة الذي لم تربطه أيّة علاقة أخرى غير عضويته في مجلس الإدارة، الأمر الذي يجعل حكمه على الأمور لا يتأثر بأيّ اعتبارات أو أمور خارجية، وبالإضافة إلى شروط أخرى يتطلبها عنصر الاستقلالية أضافتها المادة (25) ذاتها، كأن لا تُشكّل مساهمته مصلحة مؤثرة في رأس مال الشركة، أو يكون حليفاً لمساهم آخر مؤثراً¹.

وأوضح نظام الإدراج في المادة (34) أنه يحق لمجلس إدارة البورصة إصدار نظام وتعليمات وإجراءات تنظم عمله، كما ويضع المركز النظم اللازمة لضمان تنفيذ الشركات الأعضاء لالتزاماتها المتعلقة بتسوية المعاملات الناشئة عن تداول الأوراق المالية بموجب الأنظمة الصادرة، ويجوز للمركز بعد موافقة الهيئة، حفظ أوراق مالية غير مسجلة لديه إذا كانت مسجلة لدى مركز أجنبي.

وأصحاب المصالح الآخرين، وكذلك المسؤولية الاجتماعية والبيئية للشركة"، وبهذا تكون مدونة الحوكمة بمثابة الدليل الذي يجمع قواعد الحوكمة المنظمة لإدارة الشركات، مع الإشارة إلى أنها صدرت عن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية عام (2009).

¹ وفقاً للمادة (25) من هذه المدونة، يشترط في العضو المستقل ما يلي: "1. أن يكون حاصلاً على شهادة جامعية على الأقل، وأن يتمتع بخبرة مناسبة في مجال عمل الشركة. 2. أن لا يكون قد عمل كموظف بالشركة خلال السنوات الثلاث السابقة لتاريخ ترشحه لعضوية المجلس. 3. أن لا يتقاضى من الشركة أي راتب أو مبلغ مالي باستثناء ما يتلقاه لقاء عضويته في المجلس. 4. أن لا تربطه بأي عضو آخر في المجلس أو أحد المديرين البارزين علاقة قرابة حتى الدرجة الثانية. 5. أن لا يكون عضواً في مجلس إدارة أو مالكا لشركة أخرى تتعامل معها الشركة، باستثناء التعاملات التي تنشأ بسبب الخدمات و/أو الأعمال المعتادة التي تقدمها الشركة لعملائها، وعلى أن تحكمها الشروط ذاتها التي تخضع لها التعاملات المماثلة مع أي طرف آخر، ودون أية شروط تفصيلية. 6. أن لا يكون شريكاً لمندق الحسابات الخارجي، أو موظفاً لديه خلال السنوات الثلاث السابقة لتاريخ ترشحه لعضوية المجلس. 7. أن لا تشكل مساهمته مصلحة مؤثرة في رأس مال الشركة، أو أن يكون حليفاً لمساهم آخر مؤثراً. 8. أن لا يكون قد أشغل عضوية مجلس إدارة الشركة لثلاث دورات متتالية سابقة، ويتم انتخاب العضوين المستقلين من قبل المساهمين في اجتماع الهيئة العامة من ضمن قائمة يقدمها مجلس الإدارة، تتضمن أربعة مرشحين على الأقل."

مما تجدر ملاحظته أنّ القرار الصادر عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال-
لتحويل السوق إلى شركتين مساهمتين خصوصيتين- رغم نشره على موقع الهيئة وتعميمه
على جميع الجهات ذات العلاقة، لم يتم تنفيذه وبقي مركز الإيداع والتحويل دائرة من دوائر
السوق لا يتمتع بأي شخصية اعتبارية ولا أي استقلال مالي أو إداري¹. والسبب في عدم تنفيذ
هذا القرار يعود إلى أنه لا جدوى اقتصادية يمكن تحقيقها جراء الفصل بين مركز الإيداع
والتحويل وبين البورصة، كون هذه الشركة -شركة المقاصة والإيداع الوطنية- لن تكون قادرة
على الاستمرار نظراً لعجزها عن توفير إيرادات تشغيل تغطي نفقاتها، والسبيل الوحيد لجعل
هذه الشركة ذات جدوى اقتصادية هو قيامها بخدمات إضافية تشمل قطاعات أخرى كالقطاع
المصرفي، وهذا ما لا يمكن تصوره في مركز الإيداع والتحويل، بالإضافة إلى أن الأعمال
التي يؤديها المركز مرتبطة ارتباطاً تاماً ووثيقاً بما يمارس من أعمال من قبل البورصة، الأمر
الذي يجعل الفصل بين المركز والبورصة وجعله شركة مستقلة أمر غير مجدي ولا يعود
بالنفع أو المصلحة الاقتصادية². وهذا بعكس الاتجاه الذي ذهب إليه قانون الأوراق المالية
الأردني؛ فإنه وبحسب نص المادة (76) والتي تعتبر مركز الإيداع والتحويل مؤسسة ذات نفع
عام لا تهدف إلى تحقيق الربح وتتمتع بشخصية اعتبارية ذات استقلال مالي وإداري، وإن
مركز إيداع الأوراق المالية الأردني نظراً لاستقلاليتها المالية والإدارية فإنه يخضع في إدارته
لمدير تنفيذي متخصص ومستقل وله مجلس إدارة كامل كما هو الحال في البورصة ، وأسند
القانون الاحكام والاجراءات المتعلقة بهيئته العامة، وكيفية تشكيل مجلس إدارته، وعقد
اجتماعاتها، واتخاذ القرارات والصلاحيات والمهام المنوطة بكل من الهيئة العامة ومجلس

1 عمارنة، محمد، مرجع سابق، ص (293).

2 مقابلة هاتفية مع المستشار القانوني في بورصة فلسطين السيد علي دويكات، وبريد الكتروني مع رئيس دائرة علاقات
المستثمرين في البورصة السيد محمد خريم، بتاريخ (2014/6/15).

الإدارة والمدير التنفيذي وسائر الأمور الإدارية والمالية الأخرى المتعلقة بهما إلى أنظمة المركز الداخلية وتعليماته التي تصدر عنه¹.

وبالنظر لها هو على أرض الواقع في مركز الإيداع والتحويل الفلسطيني الذي يعتبر دائرة من دوائر البورصة، ومركز إيداع الأوراق المالية الأردني الذي يعتبر مؤسسة مستقلة عن البورصة، وكون كلا المركزين يؤديان ذات المهام المطلوبة والموكلة إلى مركز الإيداع والمتمثلة بتسجيل الأوراق المالية وحفظها، والإيداع المركزي للأوراق المالية، وإجراءات النقص والتسوية، وغيرها من المهام، وبالرغم من أن الأعمال التي يؤديها مركز الإيداع والتحويل ترتبط ارتباطاً وثيقاً بما يؤديه السوق من أعمال، فإلى الباحث نؤي أن على شركة سوق فلسطين للأوراق المالية المساهمة العامة الالتزام بالشق الثاني من قرار مجلس إدارة الهيئة والقاضي بتحويل مركز الإيداع والتحويل إلى شركة الإيداع والمقاصة الوطنية بعد إنشاء شركة بورصة فلسطين، وأن فصل مهام وإدارة كل منهما أفضل، ويحقق جدوى ونفع أكبر من بقاءه في دائرة تابعة لدوائر البورصة، وهذا ما يحقق مقداراً أعلى من الشفافية والنزاهة هو ما أخذت به غالبية الدول مثل الأردن ومصر التي عملت على فصل مركز الإيداع بمؤسسة أو شركة مستقلة.

الفرع الثاني: الأهداف والمهام العامة لمركز الإيداع والتحويل

بالإطلاع على قانون الأوراق المالية الفلسطيني في المادة (14) منه نجد أنه حدد لمركز الإيداع والتحويل العديد من المهام التي يتوجب عليه القيام بها، والتي تتمثل على سبيل المثال لا الحصر بما يلي¹:

¹ المادة (78/أ) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (76) لسنة (2002).

1. التحول من البيئة الورقية إلى البيئة الإلكترونية، وإدارة سجلات المساهمين من خلال قيود إلكترونية.
2. تعريف الشركات المساهمة العامة بالنظام الإلكتروني للمركز، ليتم الاتصال ما بين نظام التداول ونظام الإيداع والتحويل، حيث من خلاله تظهر جميع العمليات الناتجة عن عمليات التداول.
3. تعريف شركات الأوراق المالية الأعضاء على النظام الإلكتروني للمركز ليتمكن الأعضاء القيام بالمهام المنوطة بهم.
4. تحميل سجل المساهمين للشركات المساهمة العامة المدرجة بالسوق على النظام الإلكتروني في المركز.
5. احتساب تقارير التفاصيل التي ترسل إلى بنك التسوية الذي يتولى تنفيذ التسوية النقدية بين الأعضاء.
6. انجاز تسوية الأسهم في ثالث يوم عمل T+3.
7. احتساب الرسوم المترتبة على الوسطاء الناتجة من عمليات التداول.
8. فتح حسابات التداول.
9. إيداع شهادات ملكية الأسهم.
10. وضع إشارة الحجز أو الرهن على أسهم المساهمين بناءً على طلب الجهة المرتهنة.
11. حجز أسهم أعضاء مجلس الإدارة طيلة فترة عضويتهم بالإضافة إلى ستة أشهر أخرى حسب القانون.

¹ العويسي، سمير عبد الدايم حسن، تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية (دراسة استطلاعية على المستثمرين الأفراد في قطاع غزة)، رسالة ماجستير، غير منشورة، الجامعة الإسلامية - غزة، (2010)، ص (39).

12. ينوب المركز عن الشركة بتنفيذ كافة قرارات الهيئة، توزيع أرباح عينية، تجزئة

الأسهم وغيرها من القرارات التي تؤثر بشكل مباشر على سجل المساهمين.

13. يوفر المركز للمستثمرين خدمة الاستعلام الإلكتروني عن الرصيد، حيث بإمكانهم

الاستعلام عن أرصدهم من الأوراق المالية المملوكة في الشركات المدرجة من خلال

الاشتراك في هذه الخدمة في موقع السوق على شبكة الانترنت.

يمكن القول باختصار أن مركز الإيداع والتحويل يقوم بالعديد من المهام التي تكفل

الإدارة السليمة والتعامل الصحيح الذي يضمن سلامة التعامل وتحقيق الاستقرار لدى

المستثمرين، فهو يعتبر الحلقة المتممة لسلسلة التداول الإلكتروني في السوق، من خلاله تتم

عملية تسوية أثمان ونقل ملكية الأوراق المالية المتداولة وهو كذلك المرجع الأساسي لسجلات

المساهمين للشركات المدرجة في السوق إذ يقوم بحفظ وإدارة سجلات المساهمين وتزويد

الشركة المصدرة للأوراق المالية وبشكل دوري بتقرير عن التغيرات التي تمت على سجل

مساهميها والناجمة عن تحويل الملكية، وكذلك إصدار شهادات الملكية وإرسالها إلى الشركات

المصدرة لإلغائها وإعادةها إلى المركز للاحتفاظ بها لمدة عشر سنوات . وبالإضافة إلى ذلك

يقوم المركز بتنفيذ كافة قرارات الشركة المدرجة المتعلقة بالمساهمين مثل توزيع أرباح عينية

أو نقدية أو جزئية للأسهم وغيرها من القرارات التي تؤثر بشكل مباشر على سجل

المساهمين¹.

ويقوم مركز الإيداع والتحويل بمتابعة إجراءات التسوية إذ تنعكس كل صفقة تداول على

نظام مركز الإيداع والتحويل بعد (30) ثانية من إنجازها ويقوم المركز باحتساب تسوية أثمان

¹ زبدة، خالد حسن، دراسة بعنوان سوق فلسطين للأوراق المالية في ظل انتفاضة الأقصى تحديات وإنجازات، جامعة

القدس المفتوحة، منطقة طولكرم التعليمية، ص (16)،

www.qou.edu/arabic/researchProgram/researchersPages.

الأوراق المالية المتداولة وإرسال تقرير التسوية الذي يبين صافي القيمة الواجب دفعها أو صافي القيمة المستحقة لكل شركة وساطة واحتياطي السيولة إلى بنك التسوية، كما يقوم بتزويد كل وسيط بتقرير التقاص¹ لضمان قيامه بتسديد المبالغ الواجب عليه دفعها في الأوقات المحددة، كما يقوم المركز وفي اليوم الثالث بعد التداول بالتأكد من نقل ملكية الأوراق المالية من البائع إلى المشتري وإصدار إشعارات شراء أسهم للمساهمين الجدد وتزويد الشركة بتقرير عن نشاط التداول المتعلق بسهمها².

أما مركز ايداع الأوراق المالية الأردني فإنه يتولى المهام الرئيسية التالية³:

1. تسجيل الأوراق المالية وحفظ ونقل ملكيتها.

2. ايداع الأوراق المالية.

3. اجراء التقاص والتسوية للأوراق المالية.

كما ويكون المركز الجهة الوحيدة في المملكة المصرح لها بمزاولة الأعمال المذكورة.

وهذا ما أخذت به أيضا البورصة الجزائرية التي جعلت "المؤتم ن المركزي على

السندات" مركزاً للإيداع والتحويل لها، وأوكلت له العديد من المهام ليتمكن من ممارسة وظائف

المؤتمن المركزي على السندات من طرف هيئة تؤسس على شكل شركة ذات أسهم لتقوم

بتسوية العمليات المبرمة في السوق المنظمة أو بالتراضي⁴.

¹ يقصد بالتقاص أنه: "العملية التي يتم بموجبها احتساب صافي حقوق والتزامات أطراف التداول الناشئة عن عقد التداول وذلك لتسديد أثمانها في التاريخ المحدد للتسوية"، المادة (2/ تعاريف عامة) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004).

² زبدة، خالد حسن، مرجع سابق، ص(16-17).

³ المادة (77) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (67) لسنة (2002).

⁴ ضبابية، حسان، بورصة الجزائر في مواجهة الزوال، (49-50)، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، مركز البحوث المالية والمصرفية، المجلد (12)، العدد (3)، السنة (12)، بتاريخ (2004/9)، عمان-الأردن، ص (50).

أما مركز إيداع الأوراق المالية في السوق المالية السعودية فإنه يمارس ذات المهام المتمثلة بتنفيذ عمليات الإيداع، والتسوية والتحويل، والمقاصة، وتسجيل ملكية الأوراق المالية المتداولة في السوق، وذلك استناداً إلى ما نصّ عليه نظام السوق المالية السعودية الصادر بموجب المرسوم الملكي رقم (م/30) بتاريخ (2003/7/31) في المادة (26) منه¹. والمواد من (27-30) في نظام السوق المالي السعودي حددت آلية عمل مركز إيداع الأوراق المالية والتي تتوافق مع مهام وصلاحيات عمل مركز الإيداع والتحويل في سوق فلسطين المالي المذكورة أعلاه.

الفرع الثالث: الإشراف والرقابة على مركز الإيداع والتحويل

تتمثل صلاحية الهيئة بالإشراف والرقابة على مركز الإيداع والتحويل بحسب نص المادة (16) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004)، من خلال وضع وتنفيذ قواعد الرقابة والإشراف على الأعضاء، ووضع القيود على تملك الأوراق المالية، أو من خلال إعداد التقارير الدورية والقوائم المالية، بالإضافة إلى التفيتش الدوري والمفاجئ وفرض الجزاءات.

ويمتد دور هيئة سوق رأس المال الرقابي بالإشراف على الأعضاء في المركز وهدفها في ذلك ضمان حسن أداء المركز وتنظيم عمله، ولها في سبيل ذلك أيضاً وضع قواعد وإجراءات الإشراف والرقابة على الأعضاء الذين لهم حق استخدام المركز، ومن هذه القواعد:

أ. إطلاع المركز على نشرات وسجلات الأعضاء فيه.

ب. التقارير الدورية للمركز عن نشاطات الأعضاء فيه.

ت. تحديد انتهاكات قواعد المركز وتطبيق الجزاء على الأعضاء الذين تثبت مخالفتهم لهذه القواعد والتي تشمل تعليق نشاط هؤلاء الأعضاء.

ث. المواضيع الأخرى التي تطلبها الهيئة بموجب اللوائح¹.

والمظهر الثاني لرقابة الهيئة على مركز الإيداع والتحويل يتمثل بالقيود على تملك الأوراق المالية، الواردة في المادة (17) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني كالتحقق من مدى الالتزام بشروط ملكية الأوراق المالية. كذلك يجوز أن تتطلب قواعد السوق من شركات الأوراق المالية والحافظ الأمين وبقية الأعضاء في السوق، تزويد المركز بأسماء المالكين المنفعين من الأوراق المالية المودعة في حسابات ممثلين لهم. ويحتفظ المركز بهذه المعلومات الخاصة لسريتها، وله الصلاحية في تبادل هذه المعلومات مع الهيئة ومع المصدر².

وفي إطار الرقابة على عمل مركز الإيداع والتحويل فإن إعداد التقارير الدورية تجسّد الرقابة والإشراف على عمل المركز سواء كانت تقارير دورية (يومية-شهرية-رُبع سنوية) وهذه هي التقارير النوعية والتي تتعلق بحجم ونوع النشاط الذي يمارسه مركز الإيداع والتحويل، وكذلك التقارير والقوائم المالية التي تلتزم بتقديمها الشركات التي تطرح أوراقاً مالية في اكتتاب عام إلى الهيئة سواء تقارير مجالس إدارة الشركات عن نشاطاتها السنوية وميزانياتها وحساباتها الختامية، وكذلك التقارير الفورية التي تقدم في حالة تعرض الشركة لأية أحداث جوهرية تؤثر في نشاطها، وكذلك فإن الهيئة تراقب تنفيذ المركز لنشاطه المرخص له به بالتوقيت المحدد والشكل المعتاد، أي بمتابعة كافة الأعمال التي يؤديها المركز عن كثب بشكل يومي ولحظة بلحظة³.

1 المادة (2/16) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004).

2 المادة (17) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004).

3 عمارنة، محمد، مرجع سابق، ص (298).

والتفتيش على أعمال المركز سواء كان بشكل دوريّ أو مفاجئ يعتبر أحد أنماط رقابة الهيئة عليه، وذلك بهدف التأكد من أنّ الشركة تنفذ مهامها بالشكل الذي رخصت من أجله، كما وتقوم باكتشاف كل ما ينطوي على الأعمال من الغشّ أو النصب أو الاحتيال أو الاستغلال أو المضاربات غير المشروعة من أجل تصويبها، ولها في هذا الصدد صلاحية التحقيق مع الأعضاء في المرئف وفرض الغرامات لمخالفة قواعده، كما ويجوز للهيئة النظر في هذه الغرامات، وتبقى نافذة ما لم تنقضيها الهيئة¹.

وبإشراف ورقابة مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية الأردني على مركز الإيداع والتحويل فإنه " أ- على المرئف أن يقدم الى المجلس الانظمة الداخلية والتعليمات الخاصة به واي تعديلات

تطراً عليها للموافقة عليها قبل بدء العمل بها، على ان تتضمن بصورة خاصة ما يلي:-

1 - اجراءات تسجيل الاوراق المالية ونقل ملكيتها والتقااص والتسوية لعقود التداول الخاصة بها.

2 - تحديد حقوق والتزامات الاطراف ذات العلاقة بعمليات التقااص والتسوية ونقل ملكية الاوراق المالية.

3 - الوقت الذي تنشأ عنده حقوق دائني اطراف عمليات التداول بالاوراق المالية، بما في ذلك الحقوق المتعلقة بالمقابل النقدي او ما يعادله، والاوراق المالية ذات العلاقة، وذلك نتيجة لعمليات البيع او الشراء او نقل الملكية.

4 - المعلومات والبيانات والسجلات التي تعتبر سرية والاشخاص المخولون بالاطلاع عليها بحكم عملهم.

1 المادة (3/16) من الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004).

5 - المعلومات والبيانات والسجلات التي يتوجب على المرفق الافصاح عنها، وتلك التي

يجوز للجمهور الاطلاع عليها والحصول على نسخ منها.

6 - معايير السلوك المهني التي تطبق على كل من اعضاء المرك واطباء مجلس ادارته

ومديره التنفيذي والموظفين فيه.

ب- للمجلس الطلب من مجلس ادارة المرفق اجراء التعديلات التي يراها

ضرورية على الانظمة الداخلية والتعليمات الصادرة عن المرفق والتي يراها ضرورية،

لحماية المستثمرين وتحقيق المصلحة العامة وذلك خلال مدة محددة في الطلب وله بعد

انتهاء هذه المدة اجراء التعديلات التي يراها مناسبة على أي من الانظمة او التعليمات

وتعتبر تلك التعديلات نافذة اعتبارا من التاريخ الذي يحدده.

ج- للمجلس النظر في القرارات الصادرة عن المرفق للتأكد من اتفاقها مع

احكام هذا القانون والانظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه واتخاذ القرارات

المناسبة بشأنها"¹.

وهنا نجد أن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية وهيئة الأوراق المالية الأردنية تتفق إلى

حد كبير فيما يتعلق بالرقابة والاشراف على مركز الايداع والتحويل.

¹ المادة (83) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (67) لسنة (2002).

المطلب الثالث

ترخيص إصدار الأوراق المالية

يعتبر إصدار الأوراق المالية لبّ عمل الشركات المساهمة العامة التي تقوم على تداول الأسهم بعد طرحها للاكتتاب العام، وأساس هذه الأعمال يكون نشرة الإصدار التي يتوجب على الشركات المساهمة العامة قانوناً إصدارها. وهذا يستلزم لنا دراسة نشرة الإصدار العام وترخيص الإصدار من قبل الهيئة، كلّ هذا تمهيداً لإدراج الأوراق المالية في السوق، وهذا ما سنتناوله في الفرعين التاليين.

الفرع الأول: نشرة الإصدار

ألزم قانون الشركات الأردني رقم (12) لسنة (1964)، ساري المفعول في الضفة الغربية، الشركات المساهمة العامة أن تعدّ بياناً قبل طرح الأسهم للاكتتاب¹، وأن يتم تقديمه لمراقب الشركات خلال مدة قانونية معينة. وكذلك الحال بالنسبة لقانون الأوراق المالية الفلسطيني، فقد ألزم الشركات الراغبة بإصدار أوراق مالية أن تقوم بإعداد نشرة إصدار² وأن تُقدمها للهيئة³. وتعرف نشرة الإصدار بأنها وثيقة ينظّمها المؤسسون عن طرح الأسهم للاكتتاب، وتتضمن هذه النشرة معلومات كافية عن الشركة، وتوزّع مجاناً على الجمهور لكي

¹ وهذا يستفاد من نص المادة (57/ب) من قانون الشركات الأردني رقم (12) لسنة (1964)، ساري المفعول بالضفة الغربية، والتي نصت على " أن يقدموا مع هذا التصريح نص بيان الدعوة إلى الاكتتاب وقائمة بعدد المكتتبين وأسمائهم ومقدار الاسهم التي اكتتبوا بها".

² ويقصد بنشرة الإصدار أنها : " نشرة خطية تعتمدها الهيئة يعرض من خلالها المصدر أوراقا مالية للاكتتاب وتودع النشرة لدى الهيئة وتحتوي إفصاحا كاملا عن المعلومات التي تمكن المستثمر من اتخاذ قرار الاستثمار " المادة (1/1) تعاريف عامة) من تعليمات إصدار الأوراق المالية لسنة (2008).

³ المادة (1/23) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004). والتي تنص: "لا يجوز لأي شخص إصدار أوراق مالية أو طرحها أو توجيه دعواتها لمستثمرين للاكتتاب بها، إلا إذا تقدّم بنشرة إصدار للهيئة مرفق بها جميع المعلومات والبيانات التي تمكن المستثمرين من اتخاذ قرارهم الاستثماري".

يقرر من يرغب وهو على بينة من أمر الشركة عندما يكتتب بعدد الأسهم المطروحة¹، وتُسمى أيضاً بنشرة الاكتتاب². معنى ذلك أن نشرة الإصدار هي خطوة تمهيدية تسبق عملية الاكتتاب والغاية منها تتمثل بتعريف الشخص الذي يرغب بشراء الأسهم بكافة المعلومات التي تتعلق بالشركة، وذلك كونها لم تمارس نشاطها، فهنا تأتي نشرة الإصدار لتوضّح للجمهور هذه المعلومات وتشكّل القناة والطمانية لديهم.

يجب على الشركات التي تقدم الأوراق المالية للبيع للجمهور قول الحقيقة حول أعمالهم، وكذلك بالنسبة للأوراق المالية التي يتم بيعها، وبيان المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في هذه الأوراق المالية، لذا يجب أن تكون جميع البيانات المقدمة للجمهور سواء بنشرة الإصدار أو الإفصاحات قائمة على الصدق والوضوح³.

ولتحقيق الدور الرقابي للهيئة على إصدار الأوراق المالية، كونها ستطرح للإدراج والتداول في السوق، يجب أن تستوفي نشرة الإصدار كافة الشروط القانونية اللازمة ابتداءً حتى توافق عليها الهيئة، وتتمثل هذه الشروط فيما يلي:

1. أن تكون النشرة صادرة عن المصدر⁴، ويجب أن تحتوي على إفصاح كامل بما يمكن المستثمر من اتخاذ قراره الصائب حول الاستثمار من عدمه، أي على سبيل المثال يجب أن تتضمن: وصفاً كافياً للمصدر وطبيعة عمله، والأشخاص القائمين على إدارته من أعضاء

¹ سامي، فوزي محمد، مرجع سابق، ص (315).

² المرجع السابق

³ <http://www.investor.gov/introduction-markets/role-sec>

⁴ المصدر: هو الشخص الاعتباري الذي يصدر أوراقاً مالية أو يعلن رغبته في إصدارها . المادة (2/ تعاريف عامة)، قانون من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004).

مجلس الإدارة أو كبار الموظفين والمساهمين والمؤسسين، وكذلك وصفاً كما في الأوراق المالية من حيث العدد والسعر وكافة الشروط المتعلقة بالإصدار وكيفية استخدام عوائد الإصدار¹.

2. ويشترط في نشرة الإصدار التي تقدّم للهيئة أن تكون مدققة ومُصادق عليها من مستشار مالي² مرخص من الهيئة وموقعة كذلك من مستشار قانوني يتمتع بخبرة في مجال الأوراق المالية³.

أما بالنسبة لمحتويات نشرة الإصدار التي يتوجب على الشركة المصدر تقديمها للهيئة فإنّ الهيئة ألزمت المصدر بتوفير العديد من الشروط بنشرة الإصدار والتي وردت في المادة (9) من التعليمات الخاصة بإصدار الأوراق المالية رقم (5) لسنة (2008) الصادرة عن هيئة سوق رأس المال بموجب المادة (23) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004)⁴.

1 المادة (26/أولاً) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004).

² ويقصد به: " الشخص الطبيعي الذي يمتن تقديم النصح والإرشاد في مجال الاستثمار في الأوراق المالية للجمهور لحسابه أو لحساب شركة الأوراق المالية أو مستشار الاستثمار " المادة (2/تعريف عامة) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004).

3 المادة (3/4 و4) من تعليمات إصدار الأوراق المالية رقم (5) لسنة (2008).

⁴ تنص المادة (9) من هذه التعليمات على أنه: " 1. مقدمة النشرة بحيث تحتوي على شعار المصدر . 2. بيان هام للمستثمر . 3. ملخص عن نشرة الإصدار . 4. الإشارة إلى قرارات وتوصيات مجلس الإدارة والهيئة العامة غير العادية . 5. طلب وآلية الاكتتاب . 6. وصفاً وافياً للمصدر وطبيعة عمله . 7. وصفاً لرأس المال المُصرّح به والمطروح للاكتتاب . 8. وصفاً وافياً عن مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية للمصدر . 9. تفاصيل وافية عن مؤسسي الشركة والأسهم المكتتبه لكل منهم وكل مساهم يملك (10%) من أسهم الشركة أو أكثر . 10. وصفاً وافياً للأوراق المالية المُصدرة للاكتتاب الأولي العام والاكتتاب القانوني العام وتفاصيلها من حيث عددها وسعرها والقيمة الاسمية للورقة المالية، إذا كان الإصدار إصداراً أولياً عاماً أو القيمة الاسمية مع علاوة الإصدار إذا كان الإصدار إصداراً ثانوياً عاماً . 11. تفاصيل كيفية استثمار عوائد الإصدار . 12. آلية تخصيص الأسهم . 13. الحد الأدنى لعدد الأوراق المالية التي يجب الاكتتاب بها . 14. بيانات المصدر المالية المدققة من مدقق حسابات قانوني لآخر ثلاث سنوات متتالية إذا كان المصدر شركة عاملة وتُمارس نشاطها أو دراسة الجدوى الاقتصادية والميزانية التقديرية للسنتين القادمتين وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية، والتوقعات المستقبلية لمزايا ومخاطر الاستثمار . 15. بيان يوضح المركز المالي للمصدر . 16. وصفاً كاملاً لآلية التصرف بالأوراق المالية غير المكتتبه بها وأسس تخصيصها وتغطيتها، إما من قبل متعهد التغطية أو غيره من المساهمين أو المؤسسات المالية (شركات الأوراق المالية، شريك إستراتيجي)، وقرارات الهيئة العامة المتعلقة بذلك إذا

مما تجدر الإشارة إليه أنه في حال طرأ أيّ تغيير على المعلومات الواردة في نشرة الإصدار يتوجّب على المُصدّر إعلام الهيئة فيه حال حدوثه سواء تم إعلان نفاذ النشرة أم لم يتمّ ويكون نفاذ النشرة بعد مرور ثلاثين يوماً على إيداعها لدى الهيئة أو إذا تمّ إعلان نفاذها قبل انتهاء هذه المدة من قبل مجلس إدارة الهيئة أو تمّ إعلان عدم نفاذها¹. وفي حال أقرّت الهيئة نفاذ نشرة الإصدار فإنّ ذلك يعني موافقة الهيئة على النشرة، أما إذا رفضت الهيئة نشرة الإصدار لوجود مخالفات بحاجة إلى تعديل فإنّه يتوجب على المُصدّر تعديلها وإعادة تقديمها للهيئة، وكذلك الحال إذا وافقت الهيئة على النشرة مع وجود ملاحظات وتعديلات عليها، فإنّه يتوجب على المُصدّر إعادة تقديمها للهيئة بعد تعديلها خلال مدّة عشرة أيّام، وفي حال تمّ رفض نشرة الإصدار من قبل الهيئة فإنّه يحقّ للمُصدّر التظلم أمام مجلس إدارة الهيئة خلال مدّة لا تتجاوز خمسة عشر يوماً من تاريخ الرفض².

كما ويحقّ للهيئة بعد إصدار الترخيص تعليقه أو إلغاؤه في حال تبين لها أنّ الترخيص قد مُنح بناءً على معلومات غير صحيحة أو خاطئة أو مُضلّلة أو تمّ إخفاء معلومات جوهرية أو استخدام الغشّ والخداع لأيّ معلومة، ويحقّ لها إلغاء نشرة الإصدار حتى أثناء الاكتتاب فلها وقف عملية الاكتتاب³.

كان الإصدار إصداراً قانونياً عاماً أو بحسب قرارات المؤسسين إذا كان الإصدار إصداراً أولياً عاماً. 17. وصفاً وافياً عن مدير الإصدار أو متعهّد التغطية أو وكيل الإصدار. 18. وصفاً وافياً لمزايا ومخاطر الاستثمار وتوقعات المُصدّر بهذا الخصوص. 19. الإشارة إلى الأماكن التي سيتمّ الاكتتاب فيها. 20. في حال قيام الشركة بتخصيص الأسهم يجب إعلام الهيئة بآلية تخصيص الأسهم ونسبة التخصيص التي تمّ اعتمادها في عملية التخصيص. 21. أية معلومات تطلبها الهيئة".

1 المادة (27) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004).

2 المادة (10) من تعليمات إصدار الأوراق المالية رقم (5) لسنة (2008).

3 المادة (31) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004).

وهذا يتفق إلى حد كبير وموقف القانون الأردني بشأن نشرة الإصدار حيث ألزمت المادة (11) من تعليمات إصدار الأوراق المالية وتسجيلها لسنة (2005) الصادرة عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية الأردني أن يتم إعداد نشرة الإصدار من مدير إصدار مرخص من قبل الهيئة ويكون مدير الإصدار مسؤولاً عن إعداد النشرة وفقاً لمتطلبات القانون والتعليمات. وتكون نشرة الإصدار نافذة المفعول بعد مضي ثلاثين يوماً على تاريخ تقديمها مكتملة إلى الهيئة، إلا إذا قرّر المجلس وخلال هذه المدة نفاذ نشرة الإصدار أو رفضها، وللمجلس أن يحدّد فترة تكون نشرة الإصدار نافذة خلالها، وفي حال كان هناك ملاحظات من قبل مجلس المفوضين على النشرة فإنّ الهيئة تقوم بإشعار مدير الإصدار بملاحظات على نشرة الإصدار خلال أسبوعين من تاريخ استلامها للمراجعة من قبل الهيئة.

الفرع الثاني: تنظيم ترخيص الإصدار

تمارس هيئة سوق رأس المال الفلسطينية مهمتها الرقابية على ترخيص إصدار الأوراق المالية من خلال دائرة شؤون الشركات في الهيئة والتي تعتبر جزءاً من الإدارة العامة للأوراق المالية. وبالتدقيق في دور هيئة سوق رأس المال الرقابي على تنظيم ترخيص الإصدار فإنه يلاحظ بالإطلاع على البيانات اللازمة لنشرة الإصدار والتي ذكرت في المادة (9) من التعليمات الخاصة بترخيص الإصدار السابقة الذكر والمذكورة في (21) فقرة وكانت على سبيل المثال لا الحصر، فإنّ هذا يوسّع من سلطات هيئة سوق رأس المال ومنحها للتراخيص دون أن يكون هناك ضابط واضح ومُحدّد¹.

1 عمارنة، محمد، مرجع سابق، ص (216).

ويثور التساؤل حول الهدف من وراء تنظيم الهيئة لترخيص إصدار الأوراق الماليّة؟ حيث تهدف إلى تحقيق عدّة أهداف منها¹:

1 - إرساء مبدأ الشفافية الكاملة بما يتفق مع أحكام القوانين واللوائح السارية، ومع أفضل الممارسات في هذا الشأن.

2 - حصول مالكي الأوراق المالية والمستثمرين على المعلومات الكافية والفرص المناسبة واتخاذ القرار الاستثماري المناسب بناءً على ما يتمّ طرحه في نشرة الإصدار.

3 - مراعاة المساواة وتكافؤ الفرص فيما بين مالكي الأوراق المالية والمستثمرين.

4 - مراعاة مصالح الشركات المُصدّرة، وعدم المساس بأعمالها ومباشرة أنشطتها.

5 - موازنة بين كافة المصالح المشروعة واجبة الحماية، سواء كانت مصالح

الشرعية المُصدّرة، أو المستثمرين، أو المصلحة العامة المتمثّلة بالاقتصاد الوطني.

6 - دعم المنافسة، وتنظيم العائد المستحقّ للمستثمرين كأثر للمنافسة المشروعة.

أما دور هيئة الأوراق المالية الأردني في الرقابة على ترخيص إصدار الأوراق المالية فإنّه يتمثّل بتسجيل أسهم زيادة رأسمال الشركات المُصدّرة القائمة عن طريق ضمّ الاحتياطات أو الأرباح المدوّرة المُتراكمّة أو علاوة الإصدار، وتسجيل أسهم زيادة رأسمال الشركات

المُصدّرة عن طريق رسملة الديون وتسجيل أسهم رأس مال الشركات الدامجة/الناجمة عن الاندماج، وتسجيل أسهم رأس مال الشركات المتحوّلة إلى مساهمة عامّة، وتسجيل أسهم رأس المال -زيادة في رأس المال- للشركات المُصدّرة عن طريق العرض العام وتسجيل الشركات القائمة والشركات حديثة التأسيس، وكذلك تسجيل أسناد قرض عن طريق العرض العام، وتكون

1 المرجع السابق، ص (319).

رقابة الهيئة على هذه الأعمال من خلال دائرة الترخيص باعتبارها خدمات تقدم للشركات
المصدرة¹.

وكذلك الحال بالنسبة لتعليمات إصدار الأوراق المالية الفلسطينية التي منحت المصدر
حق الاكتتاب الثانوي العام في حال رغب بزيادة رأس ماله، ولكن جعلت الأولوية في الاكتتاب
للمساهمين المسجلين لدى مركز الإيداع في السوق، بشرط أن يتم الحصول على موافقة الهيئة
على هذا الإصدار مسبقاً².

وبالإطلاع على تعليمات إصدار الأوراق المالية وتسجيلها لسنة (2005) الصادرة عن
مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية الأردنية، نجد أنها ألزمت كل مُصدر في المادة الثالثة منها
أن يقدم طلب تسجيل الأوراق المالية للهيئة، كما وأنه يحق للهيئة رفض الطلب المتعلق بتسجيل
وإصدار أية أوراق مالية إذا تبين أن إصدارها قد يُلحق الضرر بالمالكي الأوراق المالية الخاصة
بالمصدر أو المستثمرين بشكل عام.

وفي حال حدوث تغييرات على المعلومات الواردة في نشرة الإصدار فإنه يتوجب على
المصدر أن يُعلم الهيئة فيها حال حدوثها سواء تم إعلان نفاذ النشرة أم لم يتم، وللمجلس كذلك
حق وقف أو إلغاء العرض العام إذا تبين للهيئة حدوث تغيير جوهري في البيانات الواردة في
نشرة الإصدار أو استجدت معلومات جوهريّة لم يتم الإفصاح عنها في حينه³.

وبهذا تتفق تعليمات ترخيص الأوراق المالية الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق

رأس المال الفلسطيني ومجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية الأردني.

1 www.jsc.gov.jo/pnblic/Arabic.aspx?site_id 1

² المادة (21)، من تعليمات إصدار الأوراق المالية الفلسطينية رقم (5) لسنة (2008).

3 المادة (16) من تعليمات إصدار الأوراق المالية وتسجيلها لسنة (2005)، الصادرة عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق
المالية الأردنية.

المطلب الرابع

ترخيص شركات الأوراق المالية

لكي يقوم المستثمرون بادخار أموالهم عن طريق البورصة، يجب أولاً اختيار الوسيط المناسب، والذي يخول له القانون الاستثمار في مجموعة من الأوراق المالية المختلفة، والذي يستطيع تلقي وتنفيذ الأوامر إما بالبيع أو بالشراء، بحيث يستطيع التحكم في هذه الاستثمارات¹. من هنا تعرف شركة الأوراق المالية على أنه: "كل شخص معنوي له دراية وخبرة في شؤون البورصة، وعليه أن يباشر نشاطه من بيع وشراء الأوراق المالية لحساب العملاء في المواعيد الرسمية معمل البورصة مقابل عمولة محددة"². وتعرف كذلك بأنها الشركات التي يكون نشاطها الرئيس القيام بأعمال متعلقة بتداول الأوراق المالية لحساب الآخرين أو لحسابها الخاص، والنشاطات الأخرى وفق القانون³.

ومن هذا التعريف الأخير نجد أن عمل هذه الشركات محصور بتداول الأوراق المالية لحساب الآخرين مع نشاطات أخرى محددة وفق القانون. وترخيص شركات الأوراق المالية كأى شراكة مساهمة يتطلب تسجيلها وترخيصها لدى مراقب الشركات في وزارة الاقتصاد الوطني وفقاً للشروط التي يتطلبها قانون الشركات الساري المفعول، إلا أن ترخيص عملها كشركات وساطة تتعامل بتداول الأوراق المالية لحساب الآخرين، سواء كانت وسيطاً بالبيع أو الشراء أو حتى لحسابها الخاص يتطلب ترخيصها من الجهة الرقابية المسؤولة عن قطاع الأوراق المالية وهي الإدارة العامة للأوراق المالية في هيئة سوق رأس المال الفلسطيني، وهذا

¹ بن زعرور، عبد الرحمن، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة تونس، رسالة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة- الجزائر، (2012)، ص (98).

² المرجع السابق، ص (98).

³ المادة (2) تعريفات عامة، قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004).

ما أشارت إليه صراحة المادة (1/42) من قانون الأوراق المالية التي اشترطت "على أي شخص الحصول على ترخيص من الهيئة والتسجيل لدى السوق قبل ممارسة أعماله كشركة للأوراق المالية أو مستشار للاستثمار المالي"، وهذا ما أخذت به أيضا التعليمات الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال رقم (1) لسنة (2006) بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية، التي ألزمت في المادة الثانية منها الشركات التي تنوي ممارسة أو تعاطي أي من نشاطات وأعمال الأوراق المالية الحصول على ترخيص من الهيئة بعد التسجيل لدى السوق. وسوف يتم دراسة شركات الأوراق المالية في هذا المطلب من خلال إلقاء الضوء على الخدمات التي تقدمها وشروط ترخيصها، وذلك في الفرعين التاليين:

الفرع الأول: الخدمات التي تقدمها شركات الأوراق المالية

تلعب شركات الأوراق المالية دوراً مهماً خاصة في مجال توعية العملاء عن كيفية الاستثمار في أسواق المال بصفة عامة، وعن كيفية الاستثمار في البورصات، وتقديم الخدمات الاستشارية لهم بهدف تقليل المخاطر، وتوجيههم إلى الاستثمارات التي تتلاءم وتطلعاتهم، والعمل على بناء الثقة بينهم وبين السوق. كما وأنها تلعب دوراً في نشر الوعي التقني والمعرفي بسوق الأسهم خاصة لصغار المساهمين، والعمل على جذب الاستثمارات الأجنبية وتشجيع المستثمرين المحليين، وتقوم بتحليل الوضع المالي للشركات المدرجة، وتنفيذ أوامر البيع والشراء، وغير ذلك من الأمور¹.

وتقدم شركات الأوراق المالية مجموعة من الخدمات حيث نظم الفصل الخامس من قانون الأوراق المالية الخدمات التي تقدمها شركات الأوراق المالية الأعضاء في السوق بعد

¹ صالحة، هاني أنور، شركات الوساطة وأثرها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية- غزة، فلسطين، (2007)، ص (40).

الحصول على ترخيص من الهيئة. وتشمل هذه الخدمات بحسب المادة (40) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004) ما يلي:

1 - إدارة محفظة الأوراق المالية لحسابها أو لحساب الآخرين.

وتعرف المحفظة بأنها تشكيلة من أوراق مالية متنوعة مملوكة لأفراد أو مؤسسات ويتم استثمارها من خلال تجميع جزء من مدخراتهم بهدف المنفعة المشتركة¹. ويتم إدارة محفظة الأوراق المالية من قبل مدير الاستثمار وفق أفضل الممارسات المتبعة في هذا المجال، وعلى شركات الأوراق المالية أن تقوم بالتزاماتها بإدارة محافظ الأوراق المالية². وفي حالة المستثمر الأجنبي، ومن أجل تسهيل الاستثمار، فإن السوق قد وقعت اتفاقية مع البنك البريطاني للشرق الأوسط (HSPC)، وبموجب هذه الاتفاقية يقوم البنك بتقديم الكفالة وخدمات التسوية إلى المستثمرين الأجانب³، ويتولى البنك البريطاني حالياً مسؤولية حفظ الأوراق المالية لعملائه تحت سيطرته، بناءً على اتفاقية حفظ أمين موقعه بينة وبين عملائه، وقد أصبح الحافظ الأمين عضواً في السوق عام 1999⁴.

¹ القراء، صالح محمد سليمان، مدونة العلوم المالية والإدارية، <http://sqarra.wordpress.com/bursah>

² المواد (ثالثاً وسابعاً) من شروط اعتماد مزاوله إدارة محافظ العملاء لدى شركات الأوراق المالية رقم (6) لسنة (2008)، الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، عملاً بأحكام المادة (2/3) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004)، بتاريخ (2008/9/22)، الوقائع الفلسطينية، العدد (80)، بتاريخ (2009/4/27).

³ صالحة، هاني أنور، مرجع سابق، ص (57).

⁴ مركز المعلومات الوطني الفلسطيني - وفا، <http://www.wafainfo.ps/atemplate.aspx?id=2569>

2 - القيام بدور متعهد التغطية أو وكيل الإصدار.

ويعرف متعهد التغطية بأنه الشخص المرخص له شراء الأوراق المالية من المصدر وإعادة بيعها، ووكيل الإصدار هو الشخص المرخص له بيع الأوراق المالية نيابةً عن المصدر¹.

3 -تسويق الأوراق المالية.

وتتمثل هذه المهمة في طرح الأوراق المالية كالسندات والأسهم وغيرها في السوق وعرضها للبيع والشراء، وعليه تعمل شركات الأوراق المالية كوسيط بين الشركات التي ترغب في الاستثمار بسوق المال وبين السوق، وتلقي أوامر البيع والشراء من المستثمر في البورصة، وإعطاء المستثمر الكود الخاص به في البورصة وتقديم الاستشارات اللازمة للعمل في سوق المال، ومراقبة الأسعار وتحديد الوقت المناسب للبيع والشراء، وتوفير التحليلات والتوصيات للعملاء².

4 - إدارة الصناديق الاستثمارية.

تعد صناديق الاستثمار إحدى الآليات المهمة والمنظمة للتداول في سوق الأسهم بطريقة احترافية وليست عشوائية، وتعمل هيئة سوق رأس المال حالياً وبالتعاون مع الجهات ذات العلاقة على إعداد التعليمات واللوائح التنفيذية بتطبيق قانون الأوراق المالية، وذلك فيما يتعلق بإنشاء وإدارة صناديق الاستثمار وآلية الإشراف والرقابة عليها من قبل الهيئة وتحديد واجبات والتزامات كل من مدير الصندوق وأمين الصندوق والمدقق والحافظ الأمين للصندوق وغيرهم من الأشخاص الذين يشتركون في إدارة الصندوق³. وقد عرف قانون الأوراق المالية صندوق

¹ المادة(2/تعريف عامة) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004).

² <http://www.startimes.com/f.aspx?t=33802808>

³ صالحة، هاني أنور، مرجع سابق، ص (67).

الاستثمار بأنه "الشخص الاعتباري المرخص من الهيئة والذي يقوم بتجميع رأس مال من مستثمرين واستثماره نيابة عنهم في محفظة أوراق مالية، أو أنواع أخرى من أصول الاستثمار بموجب عقد التأسيس وأنظمتة الداخلية"¹.

5 - إدارة الإصدارات الأولية.

تدار الإصدارات الأولية للأوراق المالية من قبل مدير الإصدار وهو الشخص الاعتباري المرخص من الهيئة والذي يسند إليه مهام إدارة إصدارات الأوراق المالية و / أو تسويقها نيابة عن المصدر². والإصدار الأولي للأوراق المالية يكون بتلك الأوراق المالية التي يتم عرضها مع نشرة الإصدار وطرحها بعد ذلك للاكتتاب الأولي بعد الحصول على الموافقة على نشرة الإصدار من قبل الهيئة.

6 - القيام بأعمال مستشار الاستثمار.

ويقصد بأعمال مستشار الاستثمار تقديم النصيحة والمشورة والتحليل المالي للجمهور سواء أكان هذا العمل لحسابه أم لحساب شركة الأوراق المالية، أو العمل كمستشار استثمار في مجال استثمار في الأوراق المالية بعد إصدارها مقابل أجر أو عمولة³.

7 - الوساطة المالية.

تعرف الوساطة المالية بأنها بيع وشراء الأسهم نيابة عن المساهمين وذلك بتلقي الوسيط - الموظف الذي يعمل لدى شركة الأوراق المالية التي تمارس أعمال الرقابة - الأوامر

¹ المادة (2/ تعاريف عامة) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004).

² المادة (1/ تعاريف عامة) من تعليمات إصدار الأوراق المالية الفلسطينية رقم (5) لسنة (2008).

³ المادة (17) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية رقم (1) لسنة (2006)، الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، الوقائع الفلسطينية، العدد (68)، بتاريخ (2007/3/7).

من المستثمرين وإدخالها إلى النظام الآلي من خلال شاشة إدخال الأوامر، ويتم تنفيذ عمليات البيع والشراء من خلال تعليمات دقيقة للتداول¹.

8 - أي أعمال أخرى توافق عليها الهيئة.

وفي قانون الأوراق المالية الأردني رقم (67) لسنة (2002)، حصرت المادة (47) الأعمال التي يحظر مزاولتها دون الحصول على ترخيص من المجلس والمتمثلة بالوسيط المالي، الوسيط لحسابه، أمين الاستثمار، مدير الاستثمار، المستشار المالي، مدير الإصدار، شركة الخدمات المالية، الحافظ الأمين، بالإضافة إلى أي أعمال أخرى تتعلق بالأوراق المالية، وأن هذه الأعمال يتم ترخيصها ومزاولتها بتعليمات خاصة بها.

الفرع الثاني: شروط ترخيص شركات الأوراق المالية

شركات الأوراق المالية عصبٌ قويٌّ ومركز هام في الأسواق المالية، وذلك كونها تُعتبر الركيزة الأساسية التي من خلالها يتمّ بيع وشراء (تداول) الأوراق المالية. وقد نصّ القانون على أنّ شركة الأوراق المالية لا تشمل الحكومة أو أيّ شخص يعمل في شراء وبيع الأوراق المالية دون أن يكون هذا النشاط جزءاً من أعماله التجارية المنتظمة أو الرسميّة². بمعنى آخر أنّه لا يجوز للحكومة أن تُمارس أعمال شركات الأوراق المالية وكذلك الحال بالنسبة للأشخاص (الطبيعيين أو المعنويين) الذين يعملون في بيع وشراء الأوراق المالية دون الحصول على التراخيص اللازمة لاتخاذ صفة العمل التجاري. ووفقاً لنص المادة (42) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة (2004) فإنه:

¹ العويسي، سمير عبد الدايم، مرجع سابق، ص(35).

² المادة (41) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004).

أ. على أيّ شخص الحصول على ترخيص من الهيئة والتسجيل لدى السوق قبل ممارسة عمله كشركة للأوراق المالية أو مستشار مالي.

ب. يجوز لشركة الأوراق المالية المرخص لها أن تقوم بأعمال مستشار للاستثمار دون ترخيص إضافي، ولكن لا يجوز لمستشار الاستثمار القيام بالأعمال الخاصة بشركة الأوراق المالية دون ترخيص إضافي.

ت. على أيّ شخص الحصول على ترخيص من الهيئة والتسجيل لدى السوق قبل ممارسة عمله كمسؤول إداري أو كمستشار مالي أو كمهني آخر في الأوراق المالية.

ث. لا يجوز لأيّ شركة أوراق مالية أو مستشار استثماري أن يوظف أيّ شخص كمسؤول إداري أو مستشار مالي أو مهني يتعاطى تداول الأوراق المالية ما لم يكن قد رخص له من الهيئة وسجل لدى السوق.

ج. الإلتزام بتعليمات هيئة سوق رأس المال المتعلقة بمتطلبات التأهيل والاحتفاظ بالحد الأدنى من رأس المال والوضع المالي والملائمة للإدارة والمستويات المهنية والفنية، والمتطلبات المحددة لكل نشاط والوضع المالي.

ومن البديهي أن لا تمارس مهنة الوساطة إلا جهات معينة تتوفر لديها القدرات والمهارات اللازمة للممارسة هذا النشاط. ولهذا فإن معظم البورصات تضع شروطا صارمة لكل من يرغب في ممارسة هذا النشاط، هذه الشروط يجب أن تتوفر في الشخص المعنوي (شركة الوساطة) والشخص الطبيعي العامل لديها، حيث يشترط فيها وفي موظفيها توفر شروط معينة قبل البدء بممارسة أعمالها كشركة وساطة مالية.

وقد تناولت المادة (3) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية الصادرة عن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية هذه الشروط، سواء ما يتعلق بالشركة أو بالعاملين لدى الشركة ، وهي على النحو الآتي:

أولاً: شروط تتعلق بالشركة

1 - أن يكون مقدّم الطلب شركة مساهمة خصوصية أو عامة مسجلة حسب الأصول ووفق قانون الشركات الساري في فلسطين، ويجوز لشركة مساهمة أجنبية مسجلة حسب الأصول في موطنها الأم أن تسجل فرعاً لها في فلسطين.

2 - أن تقتصر غايات الشركة المتقدمة بالطلب على نشاطات وأعمال الأوراق المالية وفقاً للقانون وبما لا يتعارض مع عقد التأسيس والنظام الداخلي للشركة.

3 - أن تكون الشركة المتقدمة قد سجلت لدى السوق وحصلت على عضويته.

4 - أن يلتزم مقدم الطلب بمعايير الملاءة المالية المقررة من قبل الهيئة.

5 - إذا كان طالب الترخيص بنكاً فيتم ممارسة النشاطات المالية من خلال شركة تابعة أو حليفة وذلك بعد موافقة سلطة النقد الفلسطينية على ممارسة هذا النشاط.

6 - أن لا يقلّ رأسمال الشركة المدفوع من قبل الشركات طالبة الترخيص عن حد معين¹.

¹ وحدد الحد الأدنى لرأسمال الشركة المدفوع من قبل الشركات طالبة الترخيص عن الأعمال التي تطلب ممارستها ب : أ. الوساطة المالية لحساب الغير (1,500,000) مليون وخمسمائة ألف دينار أردني، ب . الوساطة المالية لحسابه (1,000,000) مليون دينار أردني ، ج. وكيل إصدار (500,000) خمسمائة ألف دينار أردني ، د. التمويل على الهامش (1,000,000) مليون دينار أردني، هـ. مدير إصدار (100,000) مائة ألف دينار أردني، و . مستشار الاستثمار (100,000) مائة ألف دينار أردني.

7- أن لا يقلّ الحد الأدنى لرأس مال الشركة طالبة الترخيص لممارسة عملية أو أكثر من الأعمال الواردة في الفقرة (6) من هذه المادة عن مجموع الحدود الدنيا لرأس المال المطلوب لكلّ عمل من الأعمال التي تطلب ممارستها.

8- أن يتمّ تسديد رسوم الترخيص ورسوم تجديد الترخيص السنوية وفقاً لنظام الرسوم الصادر عن الهيئة لكلّ عمل.

9- يحظر على الشركة استخدام رأس المال إلاّ للنشاط المرخص له، وعليها الفصل بين رؤوس الأموال، وعلى الشركة أن تفتح حسابات فرعية لكلّ نشاط، وبغير ذلك يحقّ للهيئة فرض غرامات مالية و/أو اتخاذ إجراءات قانونية عند حدوث مخالفة.

نجد أن الشروط المذكورة أعلاه حددت بشكل واضح ومفصل الأمور التي يجب توافرها والشروط اللازمة لترخيص شركات الأوراق المالية لممارسة أعمال الوساطة على نحو يقضي بتوخيص سليم، الا انها وبالرغم من تحديدها بأن تكون الشركة طالبة الترخيص تقتصر على نشاطات وأعمال الأوراق المالية في غاياتها، قد سمحت في ترخيص البنوك لممارسة أعمال الوساطة، مع أن غاياتها الاساسية ممارسة النشاطات المالية، وقرنت ذلك بموافقة سلطة النقد ومن خلال شركة حليفة أو تابعة، فهنا؛ يرى الباحث أن منح الحق للبنوك لممارسة أعمال الوساطة من شأنه أن يؤثر في مبادئ الشفافية والنزاهة من خلال المحاباة والمفاضلة لعملاء هذا البنك في تحقيق مصالحهم، وكان من الافضل لو اقتصر الأمر على الشركات التي تكون غاياتها نشاطات وأعمال الأوراق المالية فقط، دون منح هذا الحق للبنوك حتى لو مارس نشاطاته المالية من خلال شركة حليفة.

ثانياً: شروط تتعلق بالعاملين لدى الشركة

أن يكون مدير الشركة حاصلاً على مؤهل جامعي من جامعة مُعترف بها مع تمتعه بخبرة عملية لا تقلّ عن سبع سنوات في مجال الأعمال المالية أو المصرفية أو الاستثمار وفقاً للفقرة الخامسة من المادة (3) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية المذكورة. وبالنظر إلى قانون الأوراق المالية الأردني، نجد أنه حظر أيضاً على أي شخص مزاول أعمال الوساطة المالية، إلا بعد حصوله على ترخيص من مجلس مفوضي الهيئة، وفقاً للتعليمات المالية. ويقدم طلب الترخيص إلى الهيئة خطياً، وحسب النموذج الذي تُعده لهذه الغاية، مرفقاً بشهادة تعهد بصحة المعلومات الواردة فيه، وموقعاً من مقدمه، ويجب أن يشمل على جميع المعلومات الأساسية، واللازمة في تقديم الطلبات¹.

ومن باب فرض الرقابة من هيئة سوق رأس المال على شركات الأوراق فقد فرضت عليها التزامات منها أنه يتوجب على شركات الأوراق المالية أن تقوم بإخطار المستثمرين المالكين للأوراق المالية بالمعلومات التي ترد من أحد المصدرين مباشرة أو من خلال الهيئة أو السوق وتميرير المعلومات الواردة من المالكين إلى المصدر مباشرة أو عن طريق المركز². مما تجدر ملاحظته أن ترخيص شركات الأوراق المالية لتكون شركات وساطة تُمارس أعمال التداول من بيع وشراء يستلزم أيضاً الحصول على ترخيص لشركات الأوراق المالية من قبل السوق بدلالة نص المادة (45) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني. كذلك فقد وضع السوق نظام العضوية وهو أحد الأنظمة الصادرة عن السوق المالي في فلسطين ويتعلق بشركات الأوراق المالية حيث وضع شروط موافقة مبدئية على عضوية شركات الأوراق

1 المادة (47 و48) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (76) لسنة (2002).

² المادة (23) من قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق، الصادرة عن سوق فلسطين للأوراق المالية، بتاريخ (2006/8/3)، والمصادق عليها من قبل مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بتاريخ (2006/12/18).

المالية في المادة (2)¹ منه، إضافة إلى شروط ما بعد الموافقة المبدئية والواردة في المادة (3)¹ من ذات النظام.

¹ المادة (2) من نظام العضوية الصادر عن سوق فلسطين للأوراق المالية بتاريخ (2006/8/3)، والمصادق عليه من قبل مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بتاريخ (2006/12/18)، والتي نصت على " 1- تنظر السوق في طلبات العضوية للشركات طالبة الترخيص من الهيئة، وتكون شروط الموافقة المبدئية على العضوية كما يلي : أ. أن تكون الشركة قد تقدمت بطلب ترخيص إلى الهيئة وحول الطلب إلى السوق. ب. أن تكون الشركة المتقدمة للعضوية مؤسسة ومسجلة في فلسطين، ويجوز لشركة الأوراق المالية العضو في سوق أجنبية التقدم بطلب العضوية لدى السوق إذا كان لها في فلسطين فرع أو شركة تابعة أو شركة قابضة أو شركة حليفة . ج. أن تتحدد غايات وأعمال الشركة بموجب عقد تأسيسها ونظامها الداخلي بالتعامل بالأوراق المالية عن طريق الوساطة أو غيرها من الأعمال المحددة في القانون، وأن لا يكون مسموحاً لها أن تمارس أية أعمال تجارية أخرى بما في ذلك الأعمال المصرفية والاتجار بالعملة، إلا بموجب ترخيص إضافي من جهات الاختصاص وبشرط الفصل الكامل بين هذه النشاطات والنشاط الأساسي المتعلق بالأوراق المالية، الذي أهّلها للحصول على عضوية السوق. د. أن لا يقلّ رأسمال الشركة المدفوع (2,000,000) مليوني دولار أمريكي أو ما يُعادلها من العملة المتداولة قانوناً على أن يكون (1,000,000) مليون دولار أمريكي منه أو ما يُعادلها من العملة المتداولة قانوناً أموالاً نقدية أو أصولاً سائلة وذلك للشركات الراغبة في بيع وشراء الأوراق المالية المدرجة في السوق، سواءً لحساب العملات أو لحسابها الخاص، وفي حال رغبت الشركة بممارسة نشاطات أخرى قبل تغطية وبيع إصدارات الأوراق المالية الجديدة، وإدارة المحافظ الاستثمارية يجب أن لا يقلّ رأسمالها عن (4,000,000) أربعة ملايين دولار أمريكي أو ما يُعادلها من العملة المتداولة قانوناً على أن يكون (2,000,000) مليون دولار أمريكي أو ما يُعادلها من العملة المتداولة قانوناً منه أموالاً نقدية أو أصولاً سائلة . هـ. ألا يكون أيّ من أعضاء مجلس إدارة الشركة أو هيئة إدارتها حسب الحال قد توقّف عن دفع ديونه التجارية، حتى لو لم يقترن ذلك بإشهار إفلاسه، أو يكون قد أشهر إفلاسه ولم يُردّ له اعتباره، أو يكون قد حُكّم عليه في جريمة مُخلّة بالشرف والأمانة ولم يُردّ له اعتباره. و. أن لا تقلّ نسبة أعضاء مجلس الإدارة الذين يتمتّعون بدراية في مجال الأوراق المالية عن 30% من مجموع أعضاء مجلس إدارة الشركة العضو. ز. أن لا يكون عضو مجلس الإدارة، أو أحد موظفي الإدارة التنفيذية، عضواً في مجلس إدارة شركة عضو آخر أو شركة مُدرجة (إلا إذا كانت الشركة العضو نفسها مُدرجة)، أو أن يعمل في أيّ وظيفة أخرى لدى شركة مُدرجة في السوق، أو أنه يعمل لدى الهيئة أو السوق. ح. أن تتعهد الشركة بالالتزام بأحكام القانون وقواعد السوق، وأن تلتزم بالحصول على موافقة السوق في الأمور والقرارات التي تحتاج لمثل هذه الموافقة بموجب قواعد السوق. ط. أن تتعهد الشركة وتلتزم بقبول حقّ السوق في فرض العقوبات والإجراءات الاحترازية التي تنصّ على الأنظمة والتعليمات الداخلية للسوق ومن بينها الغرامات المالية والحجز على أموال وموجودات الشركة وإيقاف الشركة أو أيّ من موظفيها عند العمل بشكل جزئي أو كلي بموجب القانون. ي. أن تلتزم الشركة بعدم توظيف أيّ شخص كمسؤول إداري أو مستشار مالي أو مهني يتعاطى تداول الأوراق المالية ما لم يكن قد رخص له من الهيئة وسجل لدى السوق. ك. تحديد موقع المقرّ الرئيسي للشركة. ل. أن تلتزم الشركة بأن تبين في مراسلتها ومنشوراتها بأنّها شركة عضو في السوق.

2- تمثّل الشروط المذكورة في الفقرة السابقة الحدّ الأدنى من الشروط للحصول على العضوية. 3- للسوق في أيّ وقت تغيير الحدّ الأدنى لشروط الحصول على العضوية بعد موافقة الهيئة، وبشكل خاصّ يجوز للسوق أن تطلب من الشركة العضو زيادة رأسمالها وخاصّة في حال ممارسة الشركة بنشاطات أخرى كأعمال تغطية وبيع إصدارات الأوراق المالية، وإدارة المحافظ الاستثمارية. 4- يكون التعديل الطارئ على شروط العضوية المذكورة في الفقرة السابقة نافذاً

بحقّ الشركة العضو من تاريخ إشعارها به خطياً، ويجب على الشركة العضو - تحت طائلة العقوبة التأديبية - توفير أوضاعها وفقاً لهذا التعديل خلال المدة التي تحددها السوق، على أن تُعلم الهيئة بذلك."

¹ المادة (3) من نظام العضوية الصادر عن سوق فلسطين للأوراق المالية، والتي نصت على : " 1- للحصول على الموافقة النهائية لعضوية السوق، يجب على الشركة خلال فترة لا تتجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ الموافقة المبدئية أن : أ. تحصل على ترخيص الهيئة. ب. تفتح حساب تسوية لدى بنك التسوية. ج. إذا رغبت الشركة في بيع وشراء الأوراق المالية المدرجة في السوق لحساب العملاء أو لحسابها الخاص فقط، وجبَ عليها أن تُساهم في أية صناديق أو تأمين مشترك تؤسسها السوق، وأن تقدم غطاءً بقيمة (1,500,000) مليون ونصف مليون دينار أردني أو ما يُعادلها بالدولار الأمريكي كحدّ أدنى لضمان تقاض صفقات تداولها اليومية في السوق، سواءً كان ذلك خطاب ضمان لمصلحة بنك التسوية أو إيداع المبلغ لدى بنك التسوية، وإذا رغبت الشركة في ممارسة نشاطات أخرى مثل تغطية وبيع إصدارات الأوراق المالية الجديدة، وإدارة المحافظ الاستثمارية وجب أن لا تقل قيمة الغطاء عن (3,000,000) ثلاثة ملايين دينار أردني أو ما يُعادلها بالدولار الأمريكي. د. إذا رغبت الشركة في بيع وشراء الأوراق المالية المدرجة في السوق لحساب العملاء أو لحسابها الخاص فقط، وجبَ عليها أن تقدّم اشتراكات وودائع صناديق ضمان عمليات التسوية في حال تأسيس مثل هذه الصناديق، أو خطاب ضمان لمصلحة السوق بقيمة (300,000) ثلاثمائة ألف دينار أردني أو ما يُعادلها بالدولار الأمريكي صادر من بنك يعمل في فلسطين ويكون الضمان نافذاً لمدة سنة ويجدد تلقائياً، ويغطّي أيّة مسؤولية للشركة العضو تجاه السوق أو الشركات الأعضاء أو العملاء، وإذا رغبت الشركة في ممارسة نشاطات أخرى مثل تغطية وبيع إصدارات الأوراق المالية الجديدة وإدارات المحافظ الاستثمارية وجبَ أن تكون قيمة خطاب الضمان (600,000) ستمائة ألف دينار أردني أو ما يُعادلها بالدولار الأمريكي. هـ. توفرّ مقراً رئيسياً لممارسة أعمالها يكون مستوفياً للشروط التي تحددها السوق من حين لآخر، وكذلك توفير الأجهزة التي تلزم لعملها وفقاً للمواصفات المحددة من قبل السوق (حسب Members Operations Manual المقدم من قبل السوق). و. لا تقبل عضوية شركة الأوراق المالية إلا بعد تعيينها على الأقلّ: 1. مديراً عاماً متفرغاً حاصلاً على مؤهل جامعي، وأن يكون قد عمل في مؤسسات مالية أو مصرفية لمدة لا تقلّ عن سبع سنوات. 2. نائب مدير عام متفرغ حاصل على مؤهل جامعي وأن يكون قد عمل في مؤسسات مالية أو مصرفية لمدة لا تقلّ عن ثلاث سنوات. 3. وسيطاً معتمداً واحداً على الأقلّ موافق عليه من قبل السوق. 4. مديراً مالياً موافقاً عليه من قبل السوق.

2- إضافة إلى ما جاء في الفقرة السابقة، تلتزم الشركة بتقديم التعهدات التالية من أجل الحصول على الموافقة النهائية للعمل كعضو في السوق: أ. دفع جميع المستحقات المترتبة عليها مثل رسوم العضوية والتداول وتلتزم أيضاً بتغطية جميع تكاليف ربطها بشبكة اتصالات السوق وبأنظمة التداول وتحويل الملكية حسب قواعد السوق. ب. دفع مساهماتها واشتراكاتها في صناديق ضمان عمليات التسوية وحقوق المستثمرين وغيرها من الصناديق والحسابات المقررة بموجب القانون وقاعد السوق. ج. تنفيذ برامج التدريب والتحديث والتطوير التي تقرّها السوق كما تلتزم بالمحافظة على مستويات معيّنة لخدمات الجمهور وبتنفيذ تعليمات محدّدة بهذا الشأن تصدر عن السوق من حين لآخر. د. القيام بنشاطات معيّنة تحدّد السوق من حين لآخر مثل صناعة الأسواق وغيرها من النشاطات الاستثمارية وذلك بموجب قرارات وتعليمات تصدر عن السوق بهذا الصدد. هـ. تجهيز المقرّ الرئيسي للشركة، شريطة أن تتوفّر التقنية اللازمة لضمان قيام الشركة بإجراء عمليات التداول من خلال أنظمة السوق بشكل سليم وملائم ودون انقطاع. و. الإفصاح عن المعلومات وفقاً لنظام الإفصاح، وفتح دفاترها وسجلاتها للتدقيق، وتوفير الوثائق والمعلومات الأخرى التي تطالبها لهيئة والسوق بها. ز. تلتزم الشركة وكلّ مستخدم لديها بعدم الإفصاح لأيّ شخص بمعلومات تتعلّق بمعاملات المستثمرين أو بالأوراق المالية المملوكة لهم دون إذن خطّي من العميل في كلّ مرّة يطلب فيها الإفصاح عن معلومات، ويستثنى من ذلك المعلومات الواجب الإفصاح عنها بموجب القانون أو نظام الإفصاح."

وبالإطلاع على قانون الأوراق المالية الأردني نجد أنّ الشروط التي تستلزم حصول شركات الأوراق المالية على الترخيص من قِبَل هيئة الأوراق المالية الأردنية هي ذات الشروط المذكورة أعلاه واللازمة لترخيص شركات الأوراق المالية من قبل هيئة سوق رأس المال الفلسطيني، إلا أنّ المادة (50) من قانون الأوراق المالية الأردني منحت المجلس الحقّ بأن يطلب من المرخّص له تقديم كفالات بنكية غير مشروطة أو أيّ ضمانات أخرى يقبلها لضمان الالتزامات المترتبة عليّ لعملائه المتعاملين بالأوراق المالية وتقيده بأحكام هذا القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه، ويجوز للمجلس تسهيل الكفالات والتصرّف بالضمانات حسبما يراه مناسباً، وهذا ما لم يورده قانون الأوراق المالية الفلسطيني.

يمكن القول باختصار أن شركات الأوراق المالية تخضع لرقابة هيئة سوق رأس المال، إذ تقوم الهيئة بمنح التراخيص لهذه الشركات وتنظم عملية الإفصاح وإصدار التعليمات التي تحدد واجبات والتزامات شركات الأوراق المالية، كما أنها تضع الضوابط والمحددات على أعمال الوساطة التي تعتبر أساس قيام شركات الأوراق المالية. وفي سبيل ذلك تقوم الهيئة بمراجعة وتدقيق كافة الدفاتر والسجلات والنشرات والوثائق والمراسلات والعقود الخاصة بشركات الأوراق المالية ويجوز لها الحصول على نسخة من هذه المستندات¹.

¹ المادة (3/46) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004).

المبحث الثاني

الرقابة اللاحقة للهيئة على السوق

بعد تشكيل السوق وترخيصه، وترخيص الشركات المدرجة فيه لأوراقها المالية،

وترخيص شركات الأوراق المالية التي تقوم بأعمال التداول ، من خلال مركز الإيداع

والتحويل، وبعد ترخيصه كمركز واستيفاء كافة الشروط القانونية اللازمة لذلك، والتي تشكل

في مجموعها الرقابة الأولية على السوق بكل مكوناته من قبل الهيئة، تأتي الرقابة اللاحقة

والتي تقوم على متابعة أعمال السوق وقواعده المنظمة له وانسجام هذه القواعد مع الأعمال

التي يمارسها السوق كبورصة وكافة مكونات قطاع الأوراق المالية، ومن ثم فرض الجزاءات

والعقوبات على المخالفين لهذه القواعد والقوانين والأنظمة والممارسين لأي عمل غير سليم في

السوق.

لذلك اقتضت الدراسة تقسيم هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب تتناول كافة الموضوعات

التي تشكل الرقابة اللاحقة للهيئة على السوق، والتي تتمثل بـ:

المطلب الأول: وضع قواعد السوق.

المطلب الثاني: رقابة عمل السوق.

المطلب الثالث: فرض الجزاءات على المتعاملين في قطاع الأوراق المالية.

المطلب الأول

وضع قواعد السوق

تُمثِّل البيئة القانونية البنية التحتية والقاعدة الأساسية لبناء سوق أوراق مالية عصري بشكل ينظّم ويحفظ حقوق المساهمين والمؤسسات العاملة في هذا القطاع. وقد أولت كل من سوق فلسطين للأوراق المالية وسوق عمان المالي هذا الجانب اهتماماً خاصاً منذ تأسيسه م، حيث بادرت إلى صياغة العديد من الأنظمة والقوانين المنظمة للقطاع، وإلى استكمال متطلبات تم تنفيذها من خلال إعداد وإصدار التعليمات واللوائح التنفيذية اللازمة لتطبيقها. كما أدركت السوقين أهمية نشر ثقافة الوعي القانوني بين المتعاملين في قطاع الأوراق المالية والاستثمار في الأسهم باعتبار ذلك أحد مقومات الاستثمار المبني على الحد الأدنى من المعرفة والذي يشكّل عاملاً مهماً في استقرار السوق بشكل عام. وسيتم تناول القواعد النازمة للسوق لكل من سوق فلسطين للأوراق المالية وسوق عمان المالي على النحو التالي:

الفرع الأول: القوانين

هناك قوانين تحكم عمل الشركات بالنسبة لسوق فلسطين للأوراق المالية والتي تتمثل في قانون الشركات رقم (12) لسنة (1964) المطبق في الضفة الغربية، بينما يحكم عملها في قطاع غزة قانون الشركات رقم (19) لسنة (1929). وكذلك، تجدر الإشارة في هذا الصدد إلى قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة (2004)، وقانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة (2004)، والساريين في كل من الضفة الغربية وقطاع غزة.

1 - قانون الشركات

يكتسب قانون الشركات أهمية كبيرة كونه ينظم القطاع الاقتصادي من حيث آلية تأسيس الشركات والأدوات المالية والاستثمارية المسموح لها طرحها للاكتتاب العام، وهنا تبرز الأهمية القصوى لإصدار قانون شركات حديث وعصري يواكب التطورات والتغيرات المستجدة على الساحة الاقتصادية خاصة وأن قانون الشركات المطبق حالياً قديم جداً، مع الإشارة لاختلاف قانون الشركات المطبق في الضفة وغزة¹. وما يعزز الحاجة لقانون شركات حديث عدم انسجامه مع قواعد الحوكمة ومثال ذلك تعدد أعضاء مجلس الإدارة لأكثر من شركة، وعدم الفصل بين منصب رئيس أو عضو مجلس الإدارة وم نصب مدير عام الشركة وما ينتج عنه من تضارب المصالح. وفي هذا الصدد فقد تمت معالجة بعض الثغرات التي وردت في هذا القانون في مشروع قانون الشركات الفلسطيني لسنة (2010).

2- قانون الأوراق المالية

يعتبر العصب الرئيسي لقطاع الأوراق المالية بما يتضمنه من قواعد وتنظي م للصلاحيات ما بين السوق وهيئة سوق رأس المال، ويحدد القانون صلاحيات الأطراف ذات العلاقة بعمل السوق وخاصة سوق الأوراق المالية وشركات الأوراق المالية الأعضاء. ومن أهم المسائل التي يتطرق إليها هذا القانون:

- تنظيم عملية إصدار وطرح الأوراق المالية للاكتتاب العام.

- تنظيم الأعمال التي يحق لشركات الأوراق المالية الأعضاء في السوق ممارستها،

ومن ضمنها تسويق الأوراق المالية، والقيام بأعمال مستشار الاستثمار، والوساطة المالية

وغيرها.

¹ علاونة، عاطف، الأطر التشريعية والتنظيمية المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية، مرجع سابق، ص(2).

- تنظيم عملية تأسيس صناديق الاستثمار.

- تطرق القانون إلى استغلال المعلومات الجوهرية وغير المنشورة والغش والخداع من قبل الأشخاص ذات العلاقة والمطلعين.

- تضمن القانون مجموعة من العقوبات والغرامات التي يمكن تطبيقها على الأشخاص المخالفين لأحكامه¹.

3- قانون هيئة سوق رأس المال

يعتبر بمثابة قانون تنظيمي يحدد ويعزز مفهوم فصل الدور الرقابي والإشرافي على قطاع الأوراق المالية عن الدور التنفيذي. ويتضمن القانون أحكاماً متعلقة بإنشاء الهيئة وأهدافها وصلاحياتها ومهامها وإدارتها بالإضافة لمهام وصلاحيات مجلس إدارة الهيئة والدوائر التي تتكون منها الهيئة، حيث منح هذا القانون هيئة سوق رأس المال مجموعة من المهام والصلاحيات والتي بناءً عليها تقوم الهيئة بممارسة دورها الرقابي².

أما فيما يتعلق بسوق عمان المالي فإنه ينظمه قانون الأوراق المالية الأردني رقم (76) لسنة (2002)، والذي يحدد الأوراق المالية ابتداءً، وينظم هيئة الأوراق المالية الأردنية بشخصيتها ومقرها وأهدافها، وآلية تنظيم مجلس مفوضيها، واجتماعات المجلس وصلاحياته، وشؤون الهيئة المالية، وصندوق حماية المستثمرين، والإفصاح ونشرة الإصدار، وكذلك الترخيص والاعتماد والمراقبة فيما يتعلق بإصدار الأوراق المالية، وأعمال الوساطة والأعمال التي تتعلق بالأوراق المالية، ونظم كذلك سوق تداول الأوراق المالية ونشأته وترخيصه ومهامه وأعماله، بالإضافة إلى مركز ايداع الأوراق المالية ونشأته وترخيصه، ومهامه وإدارته،

¹ علاونة، عاطف، الأطر التشريعية والتنظيمية المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية، مرجع سابق، ص(2).

² أبو موسى، أشرف درويش، مرجع سابق، ص(66).

وأعماله وعضويته، وتناول المواضيع المتعلقة بصناديق الاستثمار، وفي النهاية تناول المخالفت والعقوبات، محددا الأعمال التي تقع في إطار المخالفات وموجبا العقوبات المناهية لها.

الفرع الثاني: الأنظمة

تم وضع القواعد والأنظمة المنظمة لعمل السوق استناداً إلى قانون الأوراق المالية

اللسطيني رقم (12) لسنة (2004) والذي به تتلخص صلاحيات السوق على النحو التالي:¹

1 - نظام العضوية: وهو عبارة عن مجموعة من القواعد والأحكام التي تحكم وتنظم

عضوية شركات الأوراق المالية الأعضاء في سوق الأوراق المالية وتحدد صلاحياتها

وواجباتها.

2 - نظام التداول: وهو عبارة عن مجموعة من القواعد والأحكام التي تحكم وتنظم

عمليات تداول الأوراق المالية ويحدد واجبات وصلاحيات السوق تجاه تنظيم عمليات التداول.

3 - نظام الإدراج: ويشمل مجموعة من القواعد والأحكام التي تحكم وتنظم عملية إدراج

الشركات المساهمة العامة في السوق المالي، ويحدد الحقوق التي تتمتع بها والواجبات المطلوبة

منها.

4 - نظام الإفصاح: وهو عبارة عن مجموعة من القواعد والأحكام التي تحكم وتنظم

إفصاح الشركات عن بياناتها المالية الختامية والربعية والنصف سنوية، بالإضافة إلى تنظيمه

لإفصاح المطلعين.

5 - نظام التحكيم وفضّ المنازعات: نظراً لطبيعة المعاملات التجارية التي تتمّ بالسرعة

وتحتاج للمرونة في التعامل، فقد عملت السوق منذ تأسيسها على وضع نظام مُ تكامل لتسوية

كافة النزاعات التي قد تنشأ نتيجة التعاملات في قطاع سوق رأس المال، وهذا بسبب

¹ علاونة، عاطف، الأطر التشريعية والتنظيمية المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية، مرجع سابق، ص(2).

الإجراءات القضائية الطويلة والروتينية في بعض الأحيان في القضاء النظامي، مما شكّل عاملاً أساسياً للسوق للعمل على وضع نظام لتسوية النزاعات من ناحيتين، تتمثل الأولى في لجان ضبط المخالفات، أما الثانية فتتمثل في لجان التحكيم. وقد شمل النظام جميع الإجراءات حيث أجاز للسوق المالي اتخاذ الإجراءات التنظيمية أو التأديبية ضد الشركة العضو التي انتهت عضويتها لدى السوق وفقاً للقانون وتضمن كذلك تقديم الشكاوى للسوق المالي وحدد الشروط التي يجب أن تتوفر في الشكاوى والدعاوى¹.

6 - قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق: والتي تلزم الشركات الأعضاء ومستخدميها أو أيّ أشخاص ذوي علاقة فيها بالالتزام بجميع قواعد السوق وأسس السلوك المهني والأدبي المبنية على قواعد التعاون فيما بين الأعضاء، والتزامها كذلك بعدم إلحاق الضرر بسمعة السوق من خلال تجنبها القيام بأيّ أعمال تُخلّ بذلك، أو إفشاء أيّ معلومات لها صفة السريّة توصلوا إليها بحكم عملهم².

وألزم هذا النظام الشركات الأعضاء ومستخدميها بمراعاة القانون وقواعد السوق بما يتفق وسلامة التداول، ويحظر على أيّ منهم التلاعب في السوق و/أو أسعار الأوراق المالية³، كما وتلتزم الشركات الأعضاء بالمحافظة على سريّة التعامل ومعاملات أعضائها⁴، ورعاية مصالحهم ببذل الجهد والعناية الكافية للقيام بذلك⁵، ويتوجّب على الشركات الأعضاء أيضاً

¹ ملخص القوانين والأنظمة الصادرة عن سوق فلسطين المالي بموجب قرار مجلس إدارة السوق لسنة (2008)، ص(14).

² أبو موسى، أشرف درويش، مرجع سابق، ص(67).

³ المادة (9) من قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق.

⁴ المادة (17/أ) من قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق.

⁵ المادة (18/أ) من قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق.

المحافظة على نزاهة التعامل بالأوراق المالية وتجنّب تعارضها مع مصالح العميل والمحافظة عليها¹.

وهناك التزامات أخرى يتوجّب على الشركات الأعضاء مراعاتها والتي تتمثل بمشاركة الشركة العضو في اكتتابات الأوراق المالية، ومنع تضارب المصالح²، والالتزام الشركة العضو بمعاونة العملاء محدودي الخبرة من خلال تقديم الاستشارات³، والتعامل مع العملاء على مبدأ العدل⁴، والالتزام بمبدأ السريّة من خلال حظر أي تعامل يكون مبنيّ على المعلومات الداخلية⁵، والالتزام بمكافحة غسل الأموال ومنع غسلها في السوق⁶.

وهناك التزام على أعضاء مجلس الإدارة، والإدارة التنفيذية وموظفي السوق يقوم بشكل رئيس بالمحافظة على السريّة في المعلومات والأنشطة المتعلقة بالسوق، وأخذ كافة الاحتياطات اللازمة لضمان سلامة أنظمة السوق الإلكترونية وحمايتها من التلف والتعديل والاستخدام من أشخاص غير مخوّلين بذلك⁷.

أما بورصة عمان فيقوم بتنظيمها مجموعة أنظمة منها:

1. النظام الإداري الداخلي لبورصة عمان، والمعمول به منذ تاريخ (2004/4/1)

استناداً لأحكام المادة (65/ج) من قانون الأوراق المالية الاردني رقم (76)

¹ المادة (24) من قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق.

² المادة (27) من قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق.

³ المادة (32) من قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق.

⁴ المادة (33) من قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق.

⁵ المادة (34) من قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق.

⁶ المادة (36) من قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق.

⁷ المادة (38) من قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق.

لسنة (2002) والذي ينظم الهيكل التنظيمي للبورصة ودوائرها ومهام هذه الدوائر¹.

2. النظام الداخلي لبورصة عمان، المعمول به منذ تاريخ (2004/4/1) والصادر استنادا لاحكام المادة (65) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (76) لسنة (2002) والمعدل بموجب قرار مجلس مفوضي الهيئة رقم (2008/558) والذي يتناول تحديد صفة البورصة ومهامها وصلاحياتها، ونظم عضوية البورصة وهيئتها العامة وإدارتها، وتناول كذلك التفقيش والتحقيق والعقوبات².
3. النظام الداخلي لرسوم وبدلات وعمولات بورصة عمان لسنة (2004)، والمعمول به منذ تاريخ (2004/9 /1) والصادر استنادا لأحكام المادتين (56/ب) و (74/أ) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (76) لسنة (2002) ويعمل هذا النظام على تحديد الأعمال التي يجب على السوق أن تستوفي عنها بدلات أو رسومات أو عمولات ومقدار تلك الرسومات والعمولات والبدلات³.

الفرع الثالث: التعليمات

يشمل القسم الثالث للبنية القانونية لقطاع الأوراق المالية وسوق فلسطين للأوراق المالية التعليمات الصادرة من حين لآخر بشرط توافقها مع القوانين والأنظمة السارية ومنها تعليمات

¹ <http://www.ase.com.jo/ar/node/790>

² <http://www.ase.com.jo/ar/%D8%A7%>

³ <http://www.ase.com.jo/ar/node/816>

ترخيص شركات الأوراق المالية، وتعليمات ترخيص صناديق الاستثمار وغيرها من

التعليمات. وبتفصيل أشمل يمكن إيرادها على النحو الآتي:

أ. تعليمات التمويل على الهامش رقم (7) لسنة (2013) الصادرة باستناد لأحكام المادة (11) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة (2004) بتاريخ (2013/12/4)¹. وقد تناولت شروط ترخيص الهيئة لشركة الأوراق المالية العضو لممارسة أعمال التمويل على الهامش، والالتزامات المترتبة على هذه الشركات لممارسة أعمال التمويل على الهامش، وآلية الترخيص اللازمة.

ب. تعليمات الإدارة والتدقيق في شركات الأوراق المالية رقم (6) لسنة (2013)، الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال استنادا لأحكام قانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة (2004)، والمادة (42) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004) بتاريخ (2013/12/11)². وقد تناولت المهام الموكلة لمجلس إدارة شركة الأوراق المالية، والشروط الواجب توافرها في رئيس مجلس إدارة الشركة وأعضائه، وتنظيم اجتماعات مجلس الإدارة، وبكل ما يتعلق بالإدارة التنفيذية بشركة الأوراق المالية من الشروط الواجب توافرها بالإدارة التنفيذية والمهام والمسؤوليات المسندة إليهم.

ج. تعليمات الإفصاح رقم (2) لسنة (2008)، الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية استنادا لأحكام المادة (11) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم

¹ http://www.pcma.ps/securitiesSector/Instructions_Docs/T_1.pdf، الوقائع الفلسطينية، العدد (104)،

بتاريخ (2014/1/5).

² http://www.pcma.ps/securitiesSector/Instructions_Docs/T_2.pdf، الوقائع الفلسطينية، العدد (104)،

بتاريخ (2014/1/5).

(12) لسنة (2004) بتاريخ (2008/3/10)¹. والتي حددت الأشخاص الخاضعين لنظام

الإفصاح والذين يتوجب عليهم تقديم إفصاحاتهم للهيئة، وما هي الأمور التي يجب أن يشتملها

أي تقرير للإفصاح، وكذلك الصلاحيات الممنوحة لموظفي قسم الإفصاح بالتفتيش في حال

المخالفات.

د. تعليمات ترخيص أمين الإصدار رقم (1) لسنة (2011)، الصادرة عن مجلس إدارة

هيئة سوق رأس المال الفلسطينية استناداً لأحكام المادة (75) من قانون الأوراق المالية رقم

(12) لسنة (2004) بتاريخ (2011/6/6)². والتي تتناول الجهات التي يحق لها الحصول

على ترخيص أمين الإصدار، وشروط هذا الترخيص، والمحظورات التي يجب على أمين

الإصدار تجنبها منعا لتضارب المصالح، وكذلك طلب ترخيص أمين الإصدار ومشتملاته

ومرفقاته.

هـ. تعليمات ترخيص الأسواق المالية رقم (7) لسنة (2010) الصادرة عن مجلس إدارة

هيئة سوق رأس المال الفلسطينية استناداً لأحكام قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة

(2004) وقانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة (2004) بتاريخ (2010/3/10)³.

والتي تتناول الشروط العامة للموافقة على طلب ترخيص الأسواق المالية، وطلب التقديم

والبيانات التي يجب أن يشتمل عليها، والموافقة المبدئية والنهائية لترخيص السوق، وكذلك

¹ http://www.pcma.ps/securitiesSector/Instructions_Docs/Sec_Disclosures_Instructions.pdf

الوقائع الفلسطينية، العدد (78)، بتاريخ (2008/12/9).

² http://www.pcma.ps/securitiesSector/Instructions_Docs/Trustee_Instructions.pdf، الوقائع

الفلسطينية، العدد (93)، بتاريخ (2012/1/25).

³ http://www.pcma.ps/securitiesSector/Instructions_Docs/Instructions_2010.pdf، الوقائع

الفلسطينية، العدد (89)، بتاريخ (2011/1/1).

اعتباره لشركة سوق فلسطين للأوراق المالية حائزة على ترخيص لممارسة أعمال أسواق الأوراق المالية كما لو كان الترخيص صادرا وفقا لأحكام التعليمات.

و. تعليمات معايير الملاءة المالية لشركات الأوراق المالية رقم (5) لسنة (2007) الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، بتاريخ (2008/11/19)، استنادا لقانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة (2004) والمادة (11) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية الصادرة عن الهيئة بتاريخ (2008/2/4)¹. والتي تناولت تعريف معايير الملاءة ونطاق سريان هذه التعليمات، والجهات التي يتوجب على الشركات حمايتها، ومعايير الملاءة المالية، وفصل الحسابات والأموال.

ز. تعليمات إصدار الأوراق المالية رقم (5) لسنة (2008)، الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية استنادا لأحكام المادة (23) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة (2004) بتاريخ (2008/9/22)². والتي تناولت الجهات المصدرة للأوراق المالية والتي تخضع لهذه التعليمات، والأوراق المالية التي تستثنى من أحكام هذه التعليمات، وفي كل ما يتعلق بنشرة الإصدار وطلب ترخيصها، ومرفقات الطلب، ومحتويات النشرة، والموافقة عليها ونفاذها، أو رفضها وتعليقها.

ح. شروط اعتماد مزاولة إدارة محافظ العملاء لدى شركات الأوراق المالية رقم (6) لسنة (2008)، الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال عملا بأحكام المادة (2/3)

¹ http://www.pcma.ps/securitiesSector/Instructions_Docs/Sec_Financialdequacy_Instruct.pdf

الوقائع الفلسطينية، العدد (78)، بتاريخ (2008/12/9).

² http://www.pcma.ps/securitiesSector/Instructions_Docs/Sec_Issuance_Instructions.pdf

الوقائع الفلسطينية، العدد (80)، بتاريخ (2009/4/27).

من قانون هيئة سوق رأس المال لسنة (2004) بتاريخ (2008/9/22)¹. والتي تناولت شروط اعتماد مزاوله إدارة محافظ العملاء لدى شركات الاستثمار، ومهام مدير الاستثمار وشروطه، وطلب اعتماد مدير الاستثمار وتقديمه للهيئة وقبوله أو رفضه، والبيانات التي يجب أن تشمل عليها اتفاقية التعامل مع العميل، والتزامات والمحظورات التي يجب على شركات الأوراق المالية التقيد بها لإدارة محافظ العملاء.

ط. تعليمات إلزام الشركات المساهمة العامة على الإدارة ج رقم (4) لسنة (2008)، الصادرة عن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية استنادا لأحكام المواد (11) و(34) و(103) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة (2004) بتاريخ (2008/5/10)². والتي تناولت إلزام الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المسجلة في فلسطين بإدراج أسهمها في السوق، ومنحت هذا الحق للشركات الأجنبية العاملة في فلسطين إذا رغبت في ذلك، وحددت المدة القانونية اللازمة لهذه الشركات حتى تدرج أوراقها في السوق أو أن تصوب أوضاعها إذا كان لا تتفق ونظام الإدراج المطبق لدي السوق، كما وفرضت العقوبات بحق الشركات التي المخالفة.

ي. شروط وأحكام منح الترخيص المهني للمستشار المالي ومستشار الاستثمار رقم (3) لسنة (2008)، الصادرة عن بموجب تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية رقم (1) لسنة (2006) بتاريخ (2008/3/10)³. والتي تناولت مهام المستشار المالي وشروط ترخيصه ومدة

¹ http://www.pcma.ps/securitiesSector/Instructions_Docs/Sec_InvestorsBrok_Instructions.pdf الوقائع الفلسطينية، العدد (80)، بتاريخ (2009/4/27).

² http://www.pcma.ps/securitiesSector/Instructions_Docs/Sec_CompsListing_Instructions.pdf الوقائع الفلسطينية، العدد (80)، بتاريخ (2009/4/27).

³ http://www.pcma.ps/securitiesSector/Instructions_Docs/Sec_InvestmentConsultantLice.pdf الوقائع الفلسطينية، العدد (78)، بتاريخ (2008/12/9).

الترخيص، ومهام مستشار الاستثمار والشروط الواجب توافرها فيه ومدة الترخيص، وممارسة شركات الأوراق المالية المرخصة من الهيئة لأعمال مستشار الاستثمار و /أو المستشار المالي والشروط اللازمة لذلك، والتزامات ومسؤوليات المستشار المالي و /أو مستشار الاستثمار والمحظورات التي يجب عليه تجنبها.

ك. تعليمات مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية رقم (1) لسنة (2006) بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية الصادرة بتاريخ (2006/12/14)¹. والتي تناولت شروط ترخيص شركات الأوراق المالية لممارسة نشاطات وأعمال الأوراق المالية، والأعمال التي يجوز لشركات الأوراق المالية مزاولتها، والحد الأدنى لرأس المال لهذه الشركات، والبيانات التي يجب أن يشتمل عليها طلب الترخيص، والالتزامات التي يجب على شركات الأوراق المالية الالتزام بها.

ل. تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار رقم (2) لسنة (2006)، الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية استناداً لأحكام المادة (11) وأحكام المواد (50-66) من قانون الأوراق المالية الفلسطينية رقم (12) لسنة (2004) بتاريخ (2006/12/14)². والتي تناولت الشكل القانوني لصندوق الاستثمار وأنواع الصناديق، والشروط الواجب توافرها لتأسيس الصندوق، وشروط وإجراءات ترخيصه، والحد الأدنى لرأسماله. أما التعليمات المنظمة لسوق عمان المالي فتناولت المواضيع التالية:

¹ http://www.pcma.ps/securitiesSector/Instructions_Docs/Sec_BrokersLicenseInstruction.pdf

الوقائع الفلسطينية، العدد (68)، بتاريخ (2007/3/7).

² http://www.pcma.ps/securitiesSector/Instructions_Docs/Sec_InvestmentsFundsInstru.pdf

الوقائع الفلسطينية، العدد (70)، بتاريخ (2007/5/31).

1. تعليمات إدراج الأوراق المالية في بورصة عمان الصادرة استنادا لأحكام المادة (72) من قانون الأوراق المالية الاردني رقم (76) لسنة (2002) ولأحكام المادة (24/ب/1) من النظام الداخلي لبورصة عمان لسنة (2004) والمقرة بموجب مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية رقم (2012/295) بتاريخ (2012/7/4)، والتي تناولت شروط إدراج الأوراق المالية في البورصة، وإجراءات الإدراج، والشروط الواجب توافرها في الشركات طالبة الإدراج، والبيانات التي ينبغي على الشركة طالبة إدراج أسهمها توفيرها في الطلب والمرفقات اللازمة . وكذلك الشروط الواجب توافرها في الأسهم حتى يتم نقل إدراجها من السوق الثانوي إلى السوق الأول¹.

2. تعليمات تداول الأوراق المالية في بورصة عمان لسنة (2004) والمعمول بها اعتبارا من (2004/6/1) الصادرة استنادا لأحكام المادة (67/ج) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (76) لسنة (2002) والمعدلة بمجموعة قرارات صادرة عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية ، آخرها القرار رقم (2014/210) الصادر بتاريخ (2014/7/1)/ والتي حددت أن يتم تداول الأوراق المالية من خلال عقود تداول تبرم بين الوسطاء لحسابهم أو حساب عملائهم، والشروط التي يجب أن تتضمنها الاتفاقيات الموقعة من الوسطاء، وشروط التفاوض من العملاء سواء الخطية أو الهاتفية، وآلية تشغيل نظام التداول وأوقات الجلسات².

¹ <http://www.ase.com.jo/ar/node/810>

² <http://www.ase.com.jo/ar/%D8%>

3. تعليمات التداول عبر الانترنت في بورصة عمان لسنة (2009)، والمعمول بها

منذ تاريخ (2009/8/3)، الثادرة استنادا لأحكام المادة (67/ج) من قانون

الأوراق المالية الأردني رقم (76) لسنة (2002) والمادة (24/ب/1) من النظام

الداخلي لبورصة عمان لسنة (2004)، والذي قصر إدخال أوامر البيع والشراء

على العملاء الذيت يستخدمون الخدمة عبر البرنامج بعد إبرامهم عقود مع

السطاء، والشروط الواجب توافرها في الوسيط الذي يرغب بتقديم خدمة التداول

عبر الانترنت وتقديم طلب بذلك للبورصة مرفقا به الوثائق والمستندات اللازمة،

واعداد نموذج اتفاقية تقدم للعملاء ويتم طلب الخدمة من خلالها، وألزمته هذه

التعليمات البورصة بأن تحتفظ بسجل أداء الكافة الوسطاء الذين يقدمون

الخدمة، ويجب أن تتضمن العديد من البيانات والمعلومات¹.

4. تعليمات الإفصاح الخاصة ببورصة عمان لسنة (2004) والمعمول بها منذ تاريخ

(2004/9/1)، الصادرة استنادا لأحكام البندين (3و4) من المادة (24/ب) من

النظام الداخلي لبورصة عمان لسنة (2004)، والتي تتناول الأمور التي يجب

على البورصة الإفصاح عنها، وحددت المعلومات والبيانات والسجلات السرية

التي لا يجوز الإفصاح عليها².

5. تعليمات حل المنازعات في بورصة عمان لسنة (2004) والمعمول بها منذ

(2004/9/1)، الصادرة استنادا لأحكام المادة (24/ب/7) من النظام الداخلي

لبورصة عمان لسنة (2004)، ونظمت هذا التعليمات حل النزاعات الناشئة بين

¹ <http://www.ase.com.jo/ar>

² <http://www.ase.com.jo/ar/node/818>

الأعضاء والعملاء عن طريق اجراءات التحكيم في البورصة، وحددت أن النزاعات التي تكون البورصة طرفاً فيها لا تخضع لاجراءات التحكيم، وحددت الاجراءات التي يتم بها اللجوء الى التحكيم والطلبات المتعلقة بذلك، كما وحددت اجراءات التحكيم ومقره ولغته، وهيئة التحكيم وتعيين المحكمين وتنظيم محاضر الجلسات، وقرار التحكيم¹.

6. تعليمات معايير السلوك المهني الخاصة ببورصة عمان لعام (1999) والمعمول بها منذ (1999/10/15)، الصادرة استناداً لأحكام المادة (26/هـ) من قانون الأوراق المالية رقم (23) لسنة (1997)، ولتي تتناول التصرفات التي يجب على الاعضاء الالتزام بمراعاتها والامور الواجب تجنبها، كما واشترطت على الاعضاء حفظ قيودهم ومعاملاتهم المالية حسب الأصول المحاسبية المتعارف عليها².

المطلب الثاني

رقابة عمل السوق

يتم التدقيق في أعمال السوق من خلال جهات مختلفة، داخلية وخارجية، لضمان التزام السوق بالأنظمة والتعليمات ذات العلاقة بالإضافة إلى التحقق من كفاية أنظمة الضبط والرقابة الداخلية فيها. وفي الفرعين التاليين نبين كلا من الرقابة الداخلية والرقابة الخارجية.

¹ <http://www.ase.com.jo/ar/node/808>

² <http://www.ase.com.jo/ar/node/814>

الفرع الأول: الرقابة الخارجية

تعتبر هيئة سوق رأس المال الجهة المنظمة والمراقبة والمشفرة على القطاع المالي غير المصرفي، حيث تهدف الهيئة إلى تعزيز مناخ الاستثمار وحماية المستثمرين وتشجيع الاستثمار في السوق المالي، وتمارس الهيئة نشاطها بصفقتها شخصية قانونية مستقلة تتمتع بالاستقلال المالي والإداري¹.

وفي إطار رقابة الهيئة على السوق من خلال الإدارة العامة للأوراق المالية التي تعمل على توسيع حجم ونطاق عمليات الرقابة والتفتيش التي تمارسها الإدارة، حيث طوّرت إدارتها الرقابية والتفتيشية، بما يساهم في الانتقال إلى التفتيش المبني على المخاطر . وتقوم الهيئة بمتابعة النتائج التي تتوصّل لها من عمليات الرقابة والتفتيش والتحليل، وتمنح فترات زمنية لتصويب الأوضاع، بالإضافة إلى أنشطتها المختلفة في تنظيم إصدارات الأوراق المالية، ومتابعة التزام الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة بالإفصاح والرقابة على عمليات التداول وترخيص وتجديد التراخيص لممارسة نشاطات وأعمال الأوراق المالية².

وهناك العديد من المحددات التي تمثل مجتمعةً بورصة فلسطين حيث تمارس هيئة سوق رأس المال دورها ضمن منظومة رقابية وإشرافية على هذه المحددات والتي منها:

• مؤشر القدس

هو المؤشر المعتمد لدى بورصة فلسطين منذ أوّل جلسة تداول في تموز من عام (1997)، وهو قيمة عددية تقاس بها التغيرات في الأسواق المالية، ويعطي المؤشر فكرة عامة للمستثمر عن اتجاه أداء السوق، حيث يمثل المقياس لمعرفة نبض السوق لتحديد اتجاه قوى

¹ وشاح، دارين وشاح، دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامي- غزة، فلسطين، (2009) ص(36).

² هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، التقرير السنوي (2012)، مرجع سابق، ص (46).

البيع والشراء والمستوى العام للارتفاع أو الانخفاض في أسعار الشركات الممثلة في المؤشر .
ويُستفاد من المؤشر في توقّع مستقبل السوق بشكل أدقّ، خصوصاً عند تحديد العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية في المؤشر، فالمؤشر يعكس نشاط السوق وازدهارها، وهو بالتالي ي
يعكس الأداء العام للاقتصاد الوطني خصوصاً فيما يتعلّق بربحية الشركات المساهمة، وازدياد
ثقة الجمهور، والجهات المالية والاستثمارية بالمستقبل الاقتصادي للبلاد، وكذلك توفير السيولة
المادية لدى المستثمرين¹.

أما مؤشر بورصة عمان للأوراق المالية فيقوم على طريقة احتساب الأسهم الحرة
المطروحة للتداول، وذلك لزيادة كفاءة البورصة وزيادة الشفافية، ومن ميزات الرقم القياسي
إعطاء تمثيل أفضل لتحركات أسعار الأسهم في السوق بحيث لا يتحيز بشكل كبير للشركات
ذات القيمة السوقية العالية، وبذلك يوفر التنوع في مكونات عينة الرقم القياسي، من خلال
إعطاء فرصة أكبر للشركات الصغيرة والمتوسطة للتأثير على تحركاته، وقد تمت إعادة
تصنيف الشركات العاملة بالبورصة إلى قطاعات ثلاثة بدلا من القطاعات الأربعة ، حيث يأتي
القطاع المالي ثم قطاع الخدمات، ثم قطاع الصناعة، ليتماشى ذلك التصنيف مع المعايير
الدولية والمعتمدة من قبل المؤسسات الدولية، ولكي يتمكن المستثمر من متابعة التغيرات في
أسعار أسهم القطاعات المختلفة من خلال المؤشرات التي قامت البورصة باحتسابها لكل قطاع
رئيس وفرعي².

¹ المصري، محمود، تحليل سلوك أسعار الأسهم وأثره على كفاءة بورصة فلسطين للأوراق المالية (دراسة تحليلية)، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية - غزة، فلسطين، (2011) ص (36).

² التهتموني، فاروق رفيق، اختبار العلاقة السببية والتكامل المشترك بين مؤشرات بورصة عمان للأوراق المالية، المجلة العربية للإدارة، مجلد (32) العدد (1)، (2012/6) ص(144)

• الرقابة على التداول

تداول الأوراق المالية، هو أساس عمل السوق، ويعتبر - التداول - أهم الأهداف التي يتعين أن تعمل البورصة على تحقيقه لما يؤدي إليه من إعطاء المستثمرين الحرية الكاملة في استبدال الصكوك التي يملكونها بالنقود دون أي تأثير على أسعارها¹. وتنظم الرقابة على التداول من خلال قانون الأوراق المالية ونظام التداول، وفي حال تم اكتشاف أي سلوك مخالف يقوم قسم الرقابة على التداول بمخاطبة الوسيط للتنبيه عليه لتجنب هذا السلوك، وفي حال وجود مخالفات جوهرية تتم متابعتها بعد الجلسة، ويتم عمل تحليل موسع للعمليات التي يشتبه بوجود مخالفات فيها ودراسة تعاملات الأطراف ذات العلاقة، وعند تأكيد مخالفات قانون الأوراق المالية، يتم السير بإجراءات إشعار الجهة المخالفة وإتمام الإجراءات القانونية بتلك المخالفة².

نلاحظ أنّ ضمان سلامة التداول في البورصة هو أهم أهداف الهيئة حيث تسعى لها من خلال رقابتها الفعلية على التداول، حيث تقوم بوضع العديد من القواعد الإرشادية لعمليات التداول للأوراق المالية، التي من ضمنها وضع نظام للسعر الاستكشافي لتحديد سعر الفتح، ونظام جلسة التداول الرسمية³.

ويُقصد بنظام السعر الاستكشافي لتحديد سعر الفتح أنّ تعقد السوق صباح كل يوم تداول جلسة ما قبل الافتتاح تنتهي عند افتتاح التداول، ويقوم الوسطاء المعتمدون خلال هذه الجلسة بممارسة نشاطات تمهيدية، مثل إدخال أو تعديل أو إلغاء أوامر البيع والشراء، واستعراض

¹ موسى، محمد إبراهيم، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، الإسكندرية، دار الجامعة الجديدة، (2010) ص(90).

² هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، التقرير السنوي (2012)، مرجع سابق، ص (51).

³ عمارنة، محمد، مرجع سابق، ص(283).

البيانات المتّاحة من خلال نظام التداول الإلكتروني، ويعمل النظام على ترتيب أوامر البيع والشراء المُدخلة والأوامر القائمة حسب قواعد الأولويات المُتبّعة، ولا يجري أيّ تداول في هذه الجلسة، وهدف ذلك هو تحديد سعر الفتح لجلسات التداول¹.

بعد انتهاء وقت الجلسة الاستكشافية يتم القبول آلياً للطلبات والعروض التي يتم على أساسها تحديد سعر الفتح، كما ويكون الحقّ في تعديل العروض أو إلغاء الطلبات لشركات السماسرة أثناء الجلسة الاستكشافية، ولتحديد سعر الفتح بنظام السعر الاستكشافي لا بدّ من اشتراك خمس شركات أوراق مالية على الأقلّ في كلّ من جانبيّ العرض والطلب².

أما نظام الجلسة الرسمية للتداول فهو النظام الذي يتم بموجبه تحديد ساعة البدء للجلسة الرسمية للتداول والمكان المخصص لذلك في البورصة³، ويقوم النظام بالتأكّد من أنّ شركة الأوراق المالية المُدخلة لأوامر الطلبات والعروض مُصرّح لها بالتعامل، وأنّ الأوراق المالية التي يتمّ تداولها سليمة قانوناً، وفي سبيل ذلك قد شكّلت إدارة البورصة لجنة مراقبة لعمليات التداول اليومي، تهدف إلى مراقبة عمليات التداول اليومي، والتحقّق من موافقتها للقانون والأنظمة والتعليمات، وحلّ الخلافات التي تنشأ عن هذه العمليات⁴.

وتتظم الرقابة على التداول في بورصة عمان من خلال أربع جلسات تجارية كل جلسة لها أوقات معيّنة، وهي جلسة قبل الافتتاح، وجلسة الافتتاح، والجلسة المستمرة، وجلسة الإقفال، وتكون كما يلي:

¹ المرجع السابق، ص(284).

² عمارنة، محمد، مرجع سابق، ص (284).

³ www.pex.ps

⁴ عمارنة، محمد، مرجع سابق، ص (287).

1. جلسة ما قبل الافتتاح: في هذه الجلسة يتقبل النظام الآلي فقط أوامر البيع والشراء، حيث يسمح بتعديل الأوامر أو إلغائه، إلا أنه لا يتم تنفيذ أي عملية.
2. جلسة الافتتاح: يتم في هذه الجلسة احتساب سعر الافتتاح لكل سهم من الاسهم المدرجة في البورصة عن طريق النظام الآلي كما يجري النظام أيضا أثناء هذه الجلسة موازنة كميات العرض. يتم تحديد سعر الافتتاح بالنظام الآلي بتحديد النظام لأعلى سعر لأكبر كمية يمكن تنفيذها (أو موازنتها)، عندما يكون هناك أكثر من سعر واحد تشترك في هذه الكمية يحدد السعر الأعلى كسعر افتتاح، ويحدد الطلب بناء على اسعار الافتتاح.
3. الجلسة المستمرة: يسمح النظام في هذه الجلسة بإجراء عمليات المتاجرة، حيث يمكن للوسيط أن يعدل أمر الشراء أو البيع لأحد عملائه، وفي هذه الحالة يفقد العميل أولوية السعر نتيجة للتعديل.
4. جلسة الإقفال: وهي تمثل المرحلة الأخيرة حيث يحتسب النظام في هذه الجلسة سعر الإقفال لكل سهم، وهو آخر سعر تم تنفيذه للسهم المعني . لا يسمح للنظام بإدخال أوامر للبيع أو الشراء بعد جلسة الإقفال، ليبدأ في الساعات المحددة له في اليوم التالي¹.

• الشركات المدرجة

من ضمن عمل السوق الرقابة على الشركات المدرجة التي أدرجت أسهمها للتداول في البورصة، فمعرفة كافة البيانات الأساسية عن هذه الشركات ونشرها والإفصاح عنها أحد

¹ أرنور، ابراهيم، فعالية أسواق الاسهم العربية، جسر التنمية، العدد (89)، (2010/3)، المعهد العربي للتخطيط- الكويت، ص (7).

مقومات الرقابة. ومتابعة هذا الالتزام لا يكون فقط من خلال الإشراف والرقابة على ما تقدمه هذه الشركات من بيانات ومعلومات وقوائم مالية، وإنما باتخاذ الإجراءات اللازمة والجزاءات المناسبة لمنع مسؤولي الشركات من أي محاولة للغش أو التضليل أو التلاعب بالسوق والمتعاملين. فالإشراف والرقابة بدون جزاءات أو اتخاذ الإجراءات المناسبة يصبحان عديمي الجدوى أمام تلك الممارسات غير المشروعة أو المنافية لأخلاق المهنة وقواعد التداول في السوق التي قد يمارسها القائمون على إدارة هذه الشركات¹. لذلك ومن أجل تفعيل هذه الرقابة وهذا الإشراف أعطى القانون هيئة سوق رأس المال الحق في وقف تداول أسهم الشركة المدرجة وسحب العضوية بالنسبة لشركات الأوراق المالية² بعد إبلاغ البورصة للهيئة بالمخالفة، وهذا ما سيتم بيانه بشيء من التفصيل في المطلب اللاحق.

الفرع الثاني: الرقابة الداخلية

السوق كأي جهاز له هيكل تنظيمي مُعدّ من قِبَل مختصين لتحديد الأقسام التي تُكوّن السوق، منعاً لتعارض المهام والصلاحيات أو حفظاً للحقوق العامة، فالهيكل التنظيمي للسوق يتكوّن من مجلس الإدارة، والرئيس التنفيذي، ودائرة التداول والرقابة وشؤون الأعضاء، ودائرة الإيداع والتمويل، ودائرة الأنظمة والتكنولوجيا، ودائرة الشؤون المالية والإدارية، ودائرة العلاقات العامة والتوعية الاستثمارية، ودائرة الشركات³.

¹ موسى، محمد إبراهيم، مرجع سابق، ص (103).

² المادة (4/51) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية رقم (1) لسنة (2006)، والتي تنص: "إلغاء الترخيص أو تعليقه لفترة من الزمن تحددها الهيئة عند مخالفة هذه التعليمات أو القانون".

³ الهيكل التنظيمي لبورصة فلسطين، www.pex.ps.

ويقوم قسم امتثال العمليات في السوق بمراجعة العمليات الفنية المنفذة يومياً للتأكد من التزامها بالتعليمات والأنظمة ذات العلاقة الصادرة عن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية وبورصة فلسطين، ويتمثل ذلك بـ:

- تعزيز بيئة الرقابة على العمليات اليومية سواءً من خلال إجراء تدقيقها أو التحقق من امتثالها أو من خلال الإجراءَيْن معاً، وذلك حسب طبيعة كل عملية.
- تنفيذ مراجعات شاملة لقاعدة بيانات البورصة شملت التحقق من سلامة أصول العملاء ودقة بياناتهم.
- تحليل لجميع المخاطر بما فيها المخاطر التشغيلية وتطوير منهجيات لقياس وضبط كل نوع من أنواع المخاطر¹.

وقد شكّلت إدارة البورصة لجنة مراقبة لعمليات التداول اليومي، تهدف إلى مراقبة عمليات التداول اليومي، والتحقق من موافقتها للقانون واللوائح، وحلّ الخلافات التي تنشأ عن هذه العمليات².

وتجدر الإشارة إلى أنّ سوق فلسطين للأوراق المالية تستخدم أحدث التقنيات المستخدمة في أسواق المال من حيث بيئة التداول الإلكترونية، حيث يتم تنفيذ التداول عن بُعد دون الحاجة إلى التواجد الفعلي في قاعة التداول داخل السوق، وتقوم باستقبال أوامر بيع وشراء الأوراق المالية المدخلة من قبل مستخدمي النظام في السوق ويطابق هذه الأوامر وينجز صفقات التداول الناتجة بسرعة فائقة كما يثبت المعلومات المتعلقة بالتداول بشكل فوري وتلقائي. وقد استبدل هذا النظام الإلكتروني قاعة التداول التقليدية في الأسواق اليدوية بحيث أصبحت جميع العمليات

1 بورصة فلسطين، التقرير السنوي لشركة سوق فلسطين للأوراق المالية (2013)، ص (60).

2 عمارنة، محمد، مرجع سابق، ص (285-287).

المتعلقة بالتداول تتم عن بعد ومن خلال جهاز حاسوب مرتبط مع نظام التداول المركزي وموجود في مكاتب شركات الوساطة¹.

أما بورصة عمان فالرقابة الداخلية عليها تتم من خلال مجلس إدارتها ومديرها التنفيذي، وذلك من خلال الأنظمة والتعليمات التي تصدرها الهيئة لهذه الغاية.

المطلب الثالث

فرض الجزاءات على المتعاملين بالأوراق المالية

المتعاملون بالأوراق المالية هم أساس قطاع الأوراق المالية بكل ما سبق تفصيله في المطالب والمباحث السابقة، لذلك فإنّ إخلال أيّ جهة من الجهات بعملها المنظم وفق القوانين والأنظمة والتعليمات والتعميمات يستوجب فرض العقوبة والغرامة. واستناداً لطبيعة المخالفة فإنّه يحق لمجلس إدارة هيئة سوق رأس المال اتخاذ الإجراء أو فرض العقوبة التي يراها مناسبة استناداً لنظام العقوبات والغرامات على المتعاملين في قطاع الأوراق المالية دون شرط مراعاة التدرج في العقوبات الذي سيتم تصنيفه حالاً². ويمكّن تناول العقوبات التي تفرضها الهيئة على السوق بتصنيفها على النحو التالي³:

¹ الكردي، ميس موسى، أثر ضريبة القيمة المضافة في نشاط التداول والاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة النجاح - نابلس، فلسطين، (2007) ص(78).

² المادة (9) من نظام العقوبات والغرامات على المتعاملين في قطاع الأوراق المالية رقم (3) لسنة (2008)، المعمول به لدى هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، الصادر عن مجلس الوزراء الفلسطيني بتاريخ (2008/9/29)، الوقائع الفلسطينية، العدد (78)، بتاريخ (2008/12/9)، وهنا لا بد من الإشارة الى وجود نظام آخر يحمل نفس المواد ويتناول نفس المواضيع وصادر عن ذات الجهة وبنفس التاريخ الا انه يحمل رقماً مختلفاً، وهو نظام العقوبات والغرامات على المتعاملين في قطاع الأوراق المالية رقم (12) لسنة (2008)، المعمول به لدى هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، الصادر عن مجلس الوزراء بتاريخ (2008/9/29)، الوقائع الفلسطينية، العدد (79)، بتاريخ (2009/2/9).

³ المادة (11) من نظام العقوبات والغرامات على المتعاملين في قطاع الأوراق المالية رقم (3) لسنة (2008).

1 - عقوبة الدرجة الأولى : وتتمثل بتوجيه إنذار خطي للجهة المخالفة لتصويب أوضاعها وعدم تكرار المخالفة.

2 - عقوبة الدرجة الثانية والثالثة والرابعة، وتتمثل بالآتي:

أ. عقوبة الدرجة الثانية:

1. غرامة مالية لا تقلّ عن خمسمائة دينار أردني (500) ولا تزيد عن عشرة آلاف دينار أردني (10,000) أو ما يعادلها بالعملة المتداولة قانوناً.

2. غرامة مالية لا تقل عن عشرة آلاف دينار (10,000) ولا تزيد عن ثلاثين ألف دينار أردني (30,000) أو ما يعادلها بالعملة المتداولة قانوناً.

3. غرامة مالية لا تقل عن (30,000) ثلاثين ألف دينار أردني ولا تزيد عن (60,000) ستين ألف دينار أردني أو ما يعادلها بالعملة المتداولة قانوناً.

4. غرامة مالية لا تقل عن (60,000) ستين ألف دينار أردني ولا تزيد عن (100,000) مئة ألف دينار أردني أو ما يعادلها بالعملة المتداولة قانوناً.

ب. عقوبة الدرجة الثالثة:

1. تعليق تداول الشركة العضو أو تعليق ترخيص بعض أو جميع أنشطتها أو الأشخاص المرخصين من الهيئة لفترة مؤقتة حسب ما يراه المجلس مناسباً.

2. إيقاف الشركة المدرجة عن التداول أو تعليق إدراجها لفترة مؤقتة حسب ما يراه المجلس مناسباً.

ج. عقوبة الدرجة الرابعة:

1. إلغاء وشطب ترخيص بعض أو جميع أنشطة الشركة العضو أو الأشخاص المرخصين من الهيئة.

2. إيقاف الشركة المدرجة عن التداول بشكل نهائي والطلب من السوق شطب إدراجها.

كما أن العقوبات المترتبة على المتعاملين في قطاع الأوراق المالية لا تقف إلى حد الإنذار والغرامة مهما علت قيمتها، بل قد تصل في بعض الأحيان إلى التعويض عن الضرر الذي ترتب جراء المخالفة¹.

وفي سياق العقوبات المفروضة على المخالفين جاء نص المادة (100) من قانون الأوراق المالية ليشير إلى سقف الغرامة الأعلى هو (100,000) مئة ألف دينار أردني أو ما يعادلها بالعملة المتداولة وهذا ما تناوله نظام العقوبات والغرامات على المتعاملين في قطاع الأوراق المالية بتفصيلاته، حيث حدّد الحد الأدنى والأعلى للغرامة بما يتوافق مع جسامة المخالفة. فلشارت المادة (100) إلى وجود عقوبة أخرى يمكن إيقاعها منفردة أو مع الغرامة وهي الحبس بمدة لا تزيد عن سنة، إلا أنّ نظام العقوبات والغرامات على المتعاملين في قطاع الأوراق المالية وفي المادة (18) منه أشار إلى أنه في حال كانت المخالفة المرتكبة تحمل في طياتها مخالفات جزائية، فإنها تحال إلى المحكمة المختصة مرفقة مع ملف المخالفة كافة الوثائق والمستندات والنتائج التي توصلت إليها، لينظر بها القضاء على صفة الاستعجال . وهنا يثور التساؤل حول ما إذا كان الفعل المخالف المحال إلى القضاء الذي يستوجب عقوبة حبس بمدة لا تزيد عن سنة هل سيتم معاقبة الشخص المخالف بالهدة المقررة سندا لقانون الأوراق المالية، أم إيقاع عقوبة تتلاءم وجسامة الفعل حسبما تتشكل قناعة المحكمة؟ الأمر الذي يستفاد منه أن القانون قد قيد من صلاحيات المحكمة في إيقاع عقوبة الحبس الملائمة لجسامة الفعل

1 وهذا يستفاد من المادة (92) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004)، والتي نصت على : " يكون الشخص الذي وقّع طلباً للترخيص بموجب هذا القانون مسؤولاً تجاه أيّ شخص حاز أوراقاً ماليةً من مصدر وفقاً لنشرة الإصدار، عن أية أضرار تسبّب لهذا الشخص من جرّاء احتواء نشرة الإصدار معلومات جوهرية غير صحيحة أو أغفلت ذكر معلومة جوهرية، مطلوب ذكرها فيها أو أن تكون ضرورية لجعل البيانات غير مضلّة".

المخالف، نظراً لالزام القانون المحكمة بمدة حبس لا تزيد عن سنة، مهما علت قيمة الفعل محل المخالفة.

كما وأنّ المادة (100) سابقة الذكر ألزمت الشخص المخالف بإعادة الربح الذي حققه أو تضمينه قيمة الخسارة التي وقعت على الغير وما فاتته من ربح، وهذا ما يتفق والمسؤولية المدنية التي تلزم المخالف بالتعويض عن الضرر.

وفي حال الإحالة إلى المحكمة من قبل الهيئة بعد تنبّتها من وقوع المخالفة، يمكن فرض عقوبات إضافية غير تلك الغرامات المذكورة، وهي:

أ. أن تأمر بتجميد أصول الشخص لضمان توافر أموال كافية لتغطية أيّة دفعات مستقبلية من الغرامات أو الأضرار.

ب. تعيين حارس قضائي لهذه الأصول.

كما ويجوز للمحكمة بموجب طلب من الهيئة أن تقوم بما يلي:

أ. إلغاء أيّ أمر أو موافقة أو توكيل تم الحصول عليه نتيجةً لمخالفة هذا القانون.

ب. إنهاء أو إبطال أيّ شراء أو بيع أو إصدار تم تنفيذه أو سيتمّ تنفيذه نتيجةً لمخالفة

هذا القانون.

ت. منع ممارسة حقوق التصويت المكتسبة خلال صفقة تمت نتيجةً لمخالفة هذا

القانون¹.

أمّا المادة (102) من قانون الأوراق المالية، فإنّها منحت السوق صلاحية إجراء

التحقيق كلما رأت ذلك ضرورياً، حال حصول أيّة مخالفة من قبل أيّ شخص أو حال توقّع

حصول أيّة مخالفة لأحكام هذا القانون، وقواعد السوق. كما وأنه يتم إحالة الشخص المخالف

¹ المادة (100/4 و 5) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004).

إلى الهيئة بناءً على تقرير من السوق مشفوعاً بتوصيتها وذلك من أجل اتخاذ الإجراءات التأديبية أو الجزائية بحق المخالف¹.

وبذلك نجد تعارضاً في الصلاحيات بين الهيئة والسوق، حيث تمارس الهيئة رقابتها على السوق، لذلك فإنه لا يحقّ للسوق أن تمارس الدور الرقابي على أي شخص يتعامل معها كونها تخضع وإياهم لرقابة الهيئة، كما وأنه لا يحق لها فرض العقوبات في حال المخالفات كون السوق تخضع لذات الرقابة التي يخضع لها المتعاملين معها.

ويضاف إلى ذلك أن السوق في حال رأت مخالفة لها إحالتها إلى الهيئة بموجب تقرير، وهذا يعني أن المخالفة لا تعتمد من قبل الهيئة إلا إذا رأت السوق أن هذا الفعل يجسد مخالفة، مما يتيح الفرصة للسوق في ممارسة بعض السلوكيات التي تعتبر مخالفات دون تقديمها للهيئة، أو قد تكون الهيئة طرفاً في أي تعامل مع أحد المتعاملين لديها في فعل يشكل مخالفة وتتغاضى السوق استجابة لمصالحها عن رفعه بتقرير للهيئة، هنا لا يتم إيقاع عقوبة عليه كونه لم يرفع به تقرير من قبل السوق بالرغم من وجود المخالفة، وهذا يتناقض مع مبادئ النزاهة والشفافية التي تقوم عليها الرقابة.

وفي هذا الصدد أصدرت بورصة فلسطين لائحة الرسوم والعمولات والغرامات والعقوبات التي تمارسها على المتعاملين مع السوق من قطاع الأوراق المالية. وبالإطلاع على العقوبات الواردة فيها نجد أنها عقوبات صارمة إلى حد ما، إلا أن السؤال الذي يثور هو بالرغم من أن السوق ليست جهة رقابة، هل يحق إيقاع العقوبة على ذات الفعل مرتين؟ فبالرغم من تنظيم الأفعال المشكلة للمخالفات وتحديد العقوبات الملزمة لها من قبل الهيئة بنظام العقوبات والغرامات على المتعاملين بقطاع الأوراق المالية، إلا أن البورصة أيضاً تقوم بإيقاع

¹ المادة (102/2) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004).

العقوبة على ذات الأفعال من خلال لائحة الغرامات والعقوبات، ولم يرد أي نص يشر إلى منع إيقاع عقوبة على ذات الفعل مرتين.

أما قانون الأوراق المالية الأردني رقم (76) لسنة (2002) فقد نظم المخالفات والعقوبات في المواد (107 – 113) بأن حدد الأعمال التي تعتبر مخالفات والاعمال المحظور على الاشخاص القيام بها وحدد لها العقوبة المناسبة وذلك كما يلي:

1. "تقديم بيانات غير صحيحة أو مضللة في أي من الوثائق التي يتم تقديمها الى الهيئة.

2. عرض أوراق مالية أو بيعها بناء على بيانات غير صحيحة أو مضللة بشأن:

أ. الحقوق والميزات التي تمنحها الأوراق المالية التي تم عرضها أو بيعها.

ب. طبيعة الأعمال التي يمارسها المصدر أو مدى نجاح تلك الأعمال أو الأوضاع المالية للمصدر أو التوقعات المستقبلية له.

3. تصديق مدقق الحسابات أو المحاسب على بيانات مالية غير صحيحة أو

مضللة أو مخالفة للمعايير المحاسبية المعتمدة، ومعايير التدقيق المعتمدة ،

ويكون كل منهما، حسب مقتضى الحال، مسؤولاً عن تعويض أي شخص

تلقى به خسارة مالية نتيجة لذلك.

4. أي خداع أو تضليل يتعلق بالأوراق المالية أو أي ممارسة محظورة فيما يتعلق

بالأعمال المرخصة وفقاً لأحكام هذا القانون¹.

وعاقبت على ذلك وكل مخالفة لاحكام القانون والانظمة والتعليمات او القرارات

الصادرة بمقتضاه بغرامة لا تزيد عن (100000) مئة ألف دينار أردني بالإضافة إلى غرامة

¹ المادة (107)، قانون الأوراق المالية الأردني، رقم (76) لسنة (2002).

لا تقل عن ضعف الربح الذي حققه أو ضعف الخسارة التي تجبئها على أن لا يزيد على خمسة أضعاف ذلك الربح¹.

ومن الاعمال التي يعتبرها القانون مخالفات ايضا:

1. تداول أوراق مالية أو حمل الغير على تداولها بناء على معلومات داخلية.
2. استغلال المعلومات داخلية أو سرية لتحقيق مكاسب مادية أو معنوية له أو لغيره، بما في ذلك أعضاء مجلس إدارة السوق والمركز وموظفو كل منها.
3. بث الشائعات وترويجها أو اعطاء معلومات أو بيانات أو تصريحات مضللة أو غير صحيحة قد تؤثر على سعر أي ورقة مالية أو على سمعة أي جهة
مصدرة.

4. التأثير على المعاملات المتعلقة بالأوراق المالية، سواءا منفردا أو بالتواطؤ مع

غيره، بقصد إعطاء صورة غير صحيحة عن سعر أي ورقة مالية، أو حجم

تداولها، أو عن سعر أو حجم تداول أي أوراق مالية أخرى ذات علاقة².

حيث حدد لها القانون عقوبة الحبس بمدة لا تزيد عن ثلاث سنوات، وهناك عقوبة

الحبس لمدة لا تزيد عن سنة لمخالفات أخرى³.

ونظم القانون أيضا المسؤولية في التعويض حيث ألزم المحكوم عليه باي مخالفة سواء

كان ذلك عن قصد أو تقصير أو إهمال مسؤولا عن تعويض أي شخص تضرر جراء المخالفة

بمقدار الخسارة التي تكبدها أو الربح الذي فاتته⁴.

¹ المادة (110/أ)، قانون الأوراق المالية الأردني، رقم (76) لسنة (2002).

² المواد (108 و109)، قانون الأوراق المالية الأردني، رقم (76) لسنة (2002).

³ المادة (110/ب)، قانون الأوراق المالية الأردني، رقم (76) لسنة (2002).

⁴ المادة (110/و)، قانون الأوراق المالية الأردني، رقم (76) لسنة (2002).

الخاتمة

تعتبر هيئات الأوراق المالية، بصفتها الجهة المنظمة والمراقبة والمطورة للسوق المالي ذات أهمية بالغة في حماية المستثمرين والدفاع عن مصالحهم، وتشجيع الاستثمارات في السوق المالي، وذلك لما لها من دور في رسم الإستراتيجية العامة والسياسات التفصيلية المتعلقة بالبيئة القانونية المنظمة لعمل السوق والعملية الرقابية والتطويرية على حد سواء، وتستمد هذه الهيئات صلاحياتها من تشريع البلد المعني بما في ذلك القوانين والأنظمة والتعليمات المتعلقة بالأسواق المالية بشكل عام وتلك المنظمة لصلاحيات هيئات الرقابة على الأوراق المالية بشكل خاص. وبهذا يتضح لنا أهمية الدور الرقابي لهيئة سوق رأس المال على سوق الأوراق المالية، والذي تمارسه بما يتسم بالعدالة والتنافسية والشفافية، وبعد أن تم استعراض طبيعة العلاقة بين سوق الأوراق المالية وهيئة سوق رأس المال من حيث الإطار المنظم لهذه العلاقة والرقابة على سوق الأوراق المالية، ظهر لنا بعض النتائج والتوصيات لذا سنحاول عرض ما توصلنا إليه من استنتاجات وتوصيات.

أولاً: النتائج

1. إن نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية كانت سابقة لنشأة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، حيث نشأت السوق ابتداءً بناءً على اتفاقية التشغيل الموقعة بين شركة باديكو وبين وزارة المالية، والتي أصبح السوق بناءً عليها يخضع لرقابة وزارة المالية بصفتها الجهة التي تتمتع بصلاحيات الإشراف والرقابة على السوق.

2. هيئة سوق رأس المال هي مؤسسة مستقلة إدارياً ومالياً، وتخضع لرقابة مجلس الوزراء، وهي مؤسسة عامة، بينما سوق فلسطين للأوراق المالية هي شركة مساهمة عامة.

3. فيما يتعلق بمجلس إدارة الهيئة والمدير العام نجد أن القانون الفلسطيني قد فصل بينهما واعتبر كلاً منهما جسماً قانونيً مستقلاً، بينما قانون الأوراق المالية الاردني اسند الى رئيس مجلس مفوضي الهيئة مهمة المدير العام . وإن ما اخذ به القانون الفلسطيني من جعل المدير العام شخصية مستقلة عن مجلس الادارة واعتباره جهازاً تنفيذي لتلك القرارات الصادرة عن المجلس يعتبر تجسيداً للشفافية والنزاهة في الرقابة والإشراف.

4. يمثل أعضاء مجلس إدارة الهيئة لقطاعات مختلفة، وهذا يساعد على إشراك آراء عديدة في القرار الصادر عن مجلس الادارة كونها تجسد مصالح هذه القطاعات.

5. تشرف هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بالإضافة الى قطاع الأوراق المالية، على قطاع التأجير التمويلي، وقطاع تمويل الرهن العقاري، وقطاع التأمين، بينما هيئة الاوراق المالية الاردنية تشرف على قطاع الأوراق المالية فقط.

6. وفي دوائر الهيئة نجد الادارة العامة للأوراق المالية تقوم بالعديد من الوظائف ويسند اليها مهام عديدة، من خلال الدوائر المتفرعة عنها كدائرة التفتيش ودائرة الإفصاح، ودائرة الرقابة على التداول، مما يؤدي الى انحسار تلك القرارات المصيرية فيما يتعلق بالمخالفة على سبيل المثال في دائرة واحدة، فلا بد من إعادة هيكلة الإدارة و تنظيم دوائر داخلية أخرى لتتمكن كل دائرة من أداء وظائف محددة ومعينة للوصول إلى المعنى الحقيقي للرقابة والإشراف.

7. إن عالم الاستثمار والبورصة مئان معقد وليس فيه ضمانات كافية، لذا تقوم هيئة سوق رأس المال بالعمل على ضمان مصالح جميع المستثمرين سواء من الأفراد أو الشركات حيث يجب أن يكون الوصول إلى بعض المعلومات الأساسية حول أي استثمار قبل اتخاذ هذا

الاستثمار لضمان المعرفة الدقيقة اللازمة لاختياره بصورة مستتيرة، لذا جعلت الهيئة من

الإفصاح إلزامياً على كل المتعاملين بقطاع الأوراق المالية وأهمها نشرة الإصدار.

8. تقوم الهيئة بدور تطويري وتوجيهي من خلال الرقابة والإشراف والتنظيم على سوق

الأوراق المالية بكافة مكوناته ابتداء بالسوق المالي وكافة عمليات التداول بالبورصة، ومركز

الإيداع والتحويل.

9. تقوم الهيئة بالتنسيق مع السوق بمراقبة إفصاح كافة الجهات الخاضعة لرقابتها

وإشرافها، وضمان توصيل كافة المعلومات الجوهرية والبيانات المالية للمستثمرين تعزيزاً لمبدأ

الشفافية واستقرار السوق المالي.

10. يعتبر مركز الإيداع والتحويل دائرة من دوائر البورصة الفلسطينية على الرغم من

نص قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004 بـاعتبار المركز شخصية معنوية مستقلة عن

البورصة، وصدر قرار عن مجلس إدارة الهيئة بتحويله إلى شركة مساهمة خصوصية تحت

مسمى شركة الإيداع والمقاصة الوطنية، بهدف إعادة هيكلة السوق.

11. يوجد هناك تداخل بين صلاحيات هيئة سوق رأس المال الفلسطينية وشركة سوق

فلسطين للأوراق المالية، بحيث تتداخل صلاحية السوق بالإشراف والرقابة على بورصة

فلسطين من جهة والدور التنفيذي المنوط بها من جهة أخرى، والسبب في ذلك أن السوق أنشأ

قبل الهيئة.

12. صدر قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004) وقانون

الأوراق المالية رقم (12) لسنة (2004)، بينما بدأ التعامل في سوق الأوراق المالية الفلسطيني

سنة (1997)، أي بمعنى أن سوق الأوراق المالية بدأ التعامل به دون وجود أي أنظمة أو

تعليمات صادرة عن الجهة الرقابية، الأمر الذي تغير بإنشاء هيئة سوق رأس المال كشخص

اعتباري عام يقوم بالرقابة على قطاع سوق رأس المال غير المصرفي، حيث كان السوق يدار من خلال تعليمات تصدر عن إدارة السوق، وبعد إنشاء الهيئة لم تقم بإلغاء أو تعديل هذه الأنظمة والتعليمات وإنما قامت بالمصادقة عليها فقط.

13. على الرغم من نمو سوق فلسطين في السنوات الأخيرة إلا أنها لا تقدم حتى الآن الاستثمار الحقيقي أو التمويل اللازم لرفع مستوى في الاقتصاد الفلسطيني، لذا فإن ه من الواضح، أن هناك بعض الشركات المدرجة تستحوذ على نسبة عالية جدا من قيمة التداول في السوق كله، لذا فإن إزالة القيود والحواجز التي تحول دون تدفق رأس المال في هذه السوق تؤدي إلى تحسين وتعزيز النمو والسيولة.

ثانيا: التوصيات

1. بخصوص مركز الإيداع والتحويل الذي يعتبر جزءاً من سوق فلسطين للأوراق المالية، والذي نظمه القانون على أنه جسم قانوني مستقل عن البورصة والذي صدر قرار مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال رقم (2-أ.و.2010) بتحويله إلى شركة مساهمة خاصة تحت اسم شركة الإيداع والمقاصة الوطنية، فإنه يجب الالتزام بهذا القرار، وتحويل مركز الإيداع والتحويل إلى شركة، وذلك بهدف توفير قدر أعلى من الشفافية والنزاهة في عمل السوق، ورقابة الهيئة عليه. وبذات الوقت إتاحة المجال فيما إذا تم إنشاء سوق أوراق مالية آخر في فلسطين، بأن تكون شركة الإيداع والمقاصة مستقلة ماليا وإداريا عن شركة البورصة.

2. إن العلاقة بين الهيئة والسوق تقوم على أساس رقابة الهيئة على السوق، ولكن تمتع

السوق بصلاحيات رقابية وإشرافية على الأعضاء فيه، الذين هم شركات مساهمة عامة والرقابة عليهم من قبل شركة مساهمة عامة - شركة سوق فلسطين للأوراق المالية - يخلق

نوع من الخلل الرقابي، الأمر الذي يتوجب سحب جميع الصلاحيات الممنوحة للسوق للرقابة على أعضائها سواء بموجب القانون أو الانظمة والتعليمات وتعديلها و/ أو استبدالها بما ينسجم ومبدأ فصل الدور الرقابي للهيئة عن الدور التنفيذي للسوق والتزام كل منهم بأداء وظائفه، ومنع السوق من ممارسة أي أعمال رقابية أو اشرافية على المتعاملين بقطاع الأوراق المالية، وبذات الوقت تكثيف الدور الرقابي للهيئة على السوق كونها المحور الأساسي لكافة العلاقات والعمليات التي تتم بين المتعاملين في قطاع الاوراق المالية .

3. أن تقوم الهيئة بإعادة هيكلة الادارة العامة للاوراق المالية، وتقسيمها الى العديد من الدوائر واتباعها للمدير العام مباشرة بدلا من حصرها كلها تحت يد مدير واحد، ذلك بهدف تعزيز الدور الرقابي والاشرافي للهيئة.

4. أن يقتصر اصدار اية تعليمات أو انظمة أو قرارات ذات طبيعة اشرافية ورقابية على هيئة سوق رأس المال بصفتها الجهة صاحبة الاختصاص، وأن يمتنع بذات الوقت سوق فلسطين للاوراق المالية عن اصدار اية انظمة او تعليمات او قرارات، انما يحللب ذلك من الهيئة ان لزم الامر، أما فيما يتعلق بالانظمة الصادرة عن السوق قبل انشاء الهيئة، وإن تمت المصادقة عليها من قبله، فإنه يفضل ان تصدر تعليمات جديدة تشمل بالمضمون والمحتوى المواضيع ذاتها.

5. تخضع شركات الاوراق المالية لعمليات تفتيش وفرض غرامات وتسجيل مخالفات من قبل السوق، وهذا العمل يعتبر عمل رقابي واشرافي، الامر الذي يعني الازدواجية في الرقابة ويؤدي إلى الإخلال بمبادئ النزاهة والشفافية التي تستند الى فصل الدور الرقابي عن الدور التنفيذي، لذا يفترض أن يكون من عمل الهيئة لوحدها من خلال دائرة الرقابة والتفتيش دون أن يكون للسوق صلاحية الرقابة والتفتيش.

6. ضرورة تفعيل دور الهيئة الرقابي وتطوير الاليات والادوات الرقابية والعمل بصفة مستمرة على استحداث معايير وأساليب رقابية جديدة تضمن التأكد من التزام المتعاملين في قطاع الأوراق المالية.

7. ضرورة اهتمام الهيئة بالدراسات والابحاث المتخصصة، والعمل على زيادتها وتطويرها لتجنب مخاطر الازمات المالية.

قائمة المصادر والمراجع

المصادر

أولاً: القوانين والأنظمة والتعليمات

- القانون الأساسي المعدل لسنة (2003)، المنشور في مجلة الوقائع الفلسطينية، العدد (0) العدد الممتاز، بتاريخ (2003/3/19).
- قانون الشركات الاردني رقم (12) لسنة (1964)، الساري المفعول بالصفة الغربية .
http://www.dft.gov.ps/index.php?option=com_dataentry&pid.
- قانون الأوراق المالية الأردني رقم (76) لسنة (2002) الصادر بتاريخ (2002/12/21) والمنشور في الجريدة الرسمية في العدد (4578)، والمتوافر على الموقع www.jsc.gov.jo.
- قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة 2004، الصادر بتاريخ (2004/12/1)، الوقائع الفلسطينية، عدد (53) بتاريخ (2005/2/23).
- قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004)، الصادر بتاريخ (2004/12/1)، الوقائع الفلسطينية، عدد (53) بتاريخ (2005/2/23).
- قانون هيئة أسواق المال الكويتية رقم (7) لسنة (2010) والمنشور في جريدة الكويت اليوم الرسمية، العدد (1933) بتاريخ (2010/2/28).
- قرار بقانون بشأن التأجير التمويلي رقم (6) لسنة (2014)، الصادر بتاريخ (2014/1/20)، الوقائع الفلسطينية، العدد (107) بتاريخ (2014/5/28).

- نظام الإدراج الصادر عن سوق فلسطين للأوراق المالية، بتاريخ (2006/8/3)، والمصادق عليه من قبل مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بتاريخ (2006/12/18)، www.pex.ps.
- نظام الإفصاح الصادر عن سوق فلسطين للأوراق المالية، بتاريخ (2006/8/3)، والمصادق عليه من قبل مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بتاريخ (2006/12/18)، www.pex.ps.
- نظام العضوية الصادر عن سوق فلسطين للأوراق المالية، بتاريخ (2006/8/3)، والمصادق عليه من قبل مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بتاريخ (2006/12/18)، www.pex.ps.
- نظام العقوبات والغرامات على المتعاملين في قطاع الأوراق المالية رقم (3) لسنة (2008)، المعمول به لدى هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، الصادر عن مجلس الوزراء الفلسطيني بتاريخ (2008/9/29)، الوقائع الفلسطينية، العدد (78)، بتاريخ (2008/12/9).
- نظام مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال رقم (7) لسنة (2009) الصادر عن مجلس الوزراء الفلسطيني بتاريخ (2009/11/16)، الوقائع الفلسطينية، العدد (84)، بتاريخ (2009/12/27).
- تعليمات إصدار الأوراق المالية لسنة (2008) الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية استناداً لأحكام المادة (23) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004)، www.pcma.ps.
- تعليمات إصدار الأوراق المالية وتسجيلها لسنة (2005)، الصادرة عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية الأردنية، www.jsc.gov.jo.

• تعليمات رقم (2) لسنة (2008) بشأن الإفصاح الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية استناداً لأحكام المادة (11) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة (2004) بتا ريخ (2008/3/10)، الوقائع الفلسطينية، العدد (78)، بتاريخ (2008/12/9).

• تعليمات ترخيص الأسواق المالية رقم (7) لسنة (2010) الصادر عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، استناداً لأحكام قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة (2004) وقانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة (2004)، الوقائع الفلسطينية، العدد (89) بتاريخ (2011/1/1).

• تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية رقم (1) لسنة (2006)، الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بتاريخ (2006/12/14)، الوقائع الفلسطينية، العدد (68)، بتاريخ (2007/3/7).

• شروط اعتماد مزاولة إدارة محافظ العملاء لدى شركات الأوراق المالية الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية رقم (6) لسنة (2008)، عملاً بأحكام المادة (2/3) من قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم (13) لسنة (2004)، بتاريخ (2008/9/22)، الوقائع الفلسطينية، العدد (80)، بتاريخ (2009/4/27).

• قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق، الصادرة عن سوق فلسطين للأوراق المالية، بتاريخ (2006/8/3)، والمصادق عليها من قبل مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بتاريخ (2006/12/18)، www.pex.ps

• القرار رقم (2-أ.و 2010) بخصوص إعادة هيكلة سوق فلسطين للأوراق المالية الصادر عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بتاريخ (2010/2/23)، www.pcma.ps

ثانياً: الاتفاقيات ومدونات الحوكمة

- اتفاقية التشغيل المبرمة بين وزارة المالية ممثلاً عن السلطة الوطنية الفلسطينية وبين شركة سوق فلسطين للأوراق المالية المساهمة الخصوصية المحدودة، الموقعة في (1996/11/7) في نابلس، جوزع، رانية سهام، الإطار القانوني المنظم لسوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة بيرزيت، سنة (2000).
- هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية، ضوابط حوكمة الشركات المساهمة العامة ومعايير الانضباط المؤسسي، (2009)، www.sca.gov.ae
- هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، (2009)، www.hawkama.ps

المراجع

أولاً: الكتب

- الجمل، جمال جويدان، الأسواق المالية والنقدية، ط(1)، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، سنة (2002).
- الزعبي، فايز، الرقابة الإدارية في منظمات الأعمال، ط(1)، منشورات جامعة مؤتة عمادة البحث العلمي والدراسات العليا(23)، سنة (1995).
- العريني، محمد فريد، الشركات التجارية، بدون طبعة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، سنة (2009).
- العكيلي، عزيز، شرح القانون التجاري - الشركات التجارية- وفقاً لقانون الشركات الجديد رقم (22) لسنة (1997)، ج(4)، ط(1)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، سنة (1998).

- الهندي، منير، قرياقص، رسمية، الأسواق المالية والمؤسسات المالية، ط(1)، الدار الجامعية، الاسكندرية، سنة (1997).
- سامي، فوزي محمد، الشركات التجارية، ط(1)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، سنة (2005).
- عبيدات، مؤيد أحمد، الرقابة الحكومية على تأسيس الشركات، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، سنة (2008).
- مصطفى، محمد عبده محمد، تقييم الشركات والأوراق لأغراض التعامل في البورصة، ط (1)، الدار الجامعية، الاسكندرية، سنة (1998).
- موسى، محمد إبراهيم، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، بدون طبعة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، سنة (2010).
- هندي، منير إبراهيم، أدوات الإستثمار في أسواق راس المال: الأوراق المالية، ط(1)، منشأة المعارف، الاسكندرية، سنة (1993).

ثاني: الدوريات وأوراق العمل

- الإئتلاف من اجل النزاهة والمسائلة أمان، تقرير حول أجهزة الرقابة وأنظمة المسائلة في القطاع العام الفلسطيني، المبادرة الفلسطينية لتعميق الحوار العالمي والديمقراطية، رام الله، (2003).
- الأعرج، طارق محمد، مقرر الأسواق المالية، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، كلي ة الإدارة والاقتصاد، www.ao-academy.org
- البربري، صالح، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية (دراسة قانونية واقتصادية مقارنة)، مركز مساندة القانونية، القاهرة، (2001).

• التهتموني، فاروق رفيق، اختبار العلاقة السببية والتكامل المشترك بين مؤشرات بورصة عمان للأوراق المالية، المجلة العربية للإدارة، مجلد (32) العدد (1)، (2012/6).

• الخطيب، خالد، الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية لشركات المساهمة الأردنية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، مجلد (18)، العدد (1)، سنة (2002).

• القرا، صالح محمد سليما ن، مدونة العلوم المالية والإدارية،

<http://sqarra.wordpress.com/bursah>.

• أورنور، إبراهيم، فعالية أسواق الاسهم العربية، جسر التنمية، العدد (89)، (2010/3)، المعهد العربي للتخطيط - الكويت.

• بكيرات، فايز، وآخرون، الدليل القانوني للبيئة التجارية في فلسطين ومعهد الحقوق، جامعة بيرزيت، بيرزيت-فلسطين، (2010).

• بورصة فلسطين، التقرير السنوي لشركة سوق فلسطين للأوراق المالية لسنة (2013)، رام الله-فلسطين، (2013)، www.pex.ps

• زبدة، خالد حسن، دراسة بعنوان سوق فلسطين للأوراق المالية في ظل انتفاضة الأقصى تحديات وإنجازات، جامعة القدس المفتوحة، منطقة طولكرم التعليمية، الموقع

www.qou.edu/arabic/researchProgram/researchersPages/.../research

• زعرور، بشار، دور وصلاحيات هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، ورقة عمل منشورة بتاريخ (2012/4/10)، www.pcma.ps

• ضباية، حسان، بورصة الجزائر في مواجهة الزوال، مجلة الدرا سات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، مركز البحوث المالية والمصرفية، المجلد (12)، العدد

(3)، السنة (12)، عمان-الأردن، بتاريخ (2004/9).

- عزام، نادي، التعريف بنظام التداول الإلكتروني (عبر الانترنت)،

<http://blogs.mubasher.info>

- علاونة، عاطف، الأطر التشريعية والتنظيمية المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية، هيئة

سوق رأس المال الفلسطينية، دائرة الدراسات والأبحاث، رام الله، (2008)، www.pcma.ps

- علاونة، عاطف، مراجعة لدور وأهمية هيئة سوق رأس المال في الرقابة على السوق المالي،

وقائع الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، سوق فلسطين للأوراق المالية، رام الله،

(2007)، www.pcma.ps

- غرابية، هشام، خوري، رتاب، الأسواق المالي في الدول النامية تطوراتها وأهميتها، مجلة أبحاث

جامعة اليرموك "سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية"، المجلد (10)، العدد (3)، سنة (1994).

- قصيور، عدي، حماية حقوق المساهمين الأفراد في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، مركز

الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، دراسات إستراتيجية، العدد (108)، ط(1)، سنة

(2005).

- ملخص القوانين والأنظمة الصادرة عن سوق فلسطين المالي بموجب قرار مجلس إدارة السوق

لسنة، (2008)، www.pex.ps

- هيئة الأوراق المالية الأردنية، هيئة الأوراق المالية، عملها، أهدافها، تنظيمها، وأهم تشريعاتها،

دائرة البحوث، السلسلة التنقيفية، عمان، سنة (2000)، www.jsc.gov.jo

- هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، التقرير السنوي لسنة (2008)، رام الله-فلسطين ، (2008)،

www.pcma.ps

- هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، التقرير السنوي للعام (2012)، رام الله-فلسطين ،

(2012)، www.pcma.ps

ثالثاً: الرسائل الجامعية

- أبو موسى، أشرف درويش، حوكمة الشركات وأثرها على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، غير منشورة، سنة (2008).
- العويسي، سمير عبد الدايم حسن، تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية (دراسة استطلاعية على المستثمرين الأفراد في قطاع غزة)، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية - غزة، فلسطين، غير منشورة، سنة (2010).
- الكردي، ميس موسى، أثر ضريبة القيمة المضافة في نشاط التداول والاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة النجاح - نابلس، فلسطين، غير منشورة، سنة (2007).
- المصري، محمود، تحليل سلوك أسعار وأثره على كفاءة بورصة فلسطين للأوراق المالية (دراسة تحليلية)، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية - غزة، فلسطين، غير منشورة، سنة (2011).
- بن زعرور، عبد الرحمن، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة تونس، رسالة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة - الجزائر، غير منشورة، سنة (2012).
- جوزع، رانية سهام، الإطار القانوني المنظم لسوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة بيرزيت، فلسطين، غير منشورة، سنة (2000).
- صالحة، هاني أنور، شركات الوساطة وأثرها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية - غزة، فلسطين، غير منشورة، سنة (2007).
- عمارنة، محمد أحمد محمود، رقابة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية على الشركات المساهمة، دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، القاهرة، مصر، غير منشورة، (2012).
- وشاح، دارين وشاح، دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية - غزة، فلسطين، غير منشورة، سنة (2009).

رابعاً: المقابلات الشخصية

- أمجد قبها، المستشار القانوني لهيئة سوق رأس المال الفلسطينية، مقابلة شخصية، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، رام الله، بتاريخ (2014/6/15)
- سعود بني عودة، مدير دائرة شؤون الشركات، الإدارة العامة للأوراق المالية، مقابلة شخصية ، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، رام الله، بتاريخ (2013/9/3).
- علي دويكات، المستشار القانوني في بورصة فلسطين ، مقابلة هاتفية ، بتاريخ (2014/6/15).
- محمد خريم، رئيس دائرة علاقات المستثمرين في البورصة، بريد الكترون ي، بتاريخ (2014/6/15).
- مراد الجدية، مدير دائرة الرقابة على عمليات السوق، الإدارة العامة للأوراق المالية، مقابلة شخصية، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، رام الله، (2013/9/3).

خامساً: المواقع الإلكترونية

- www.pex.ps.
- www.pcma.ps.
- www.jsc.gov.jo.
- www.cma.org.sa .
- <http://www.hawkama.ps>
- <http://www.wafainfo.ps>
- <http://www.startimes.com>

- <http://sechandbook.com/35/sec-an-overview-of-the-securities-and-exchange-commission>.
- <http://www.investor.gov/introduction-markets/role-sec>
- ite.iugaza.edu.ps/ashaheen/files/...
- ar.wikipedia.org/wiki
- <http://www.icn.com/ar/articles/2010/06>

Abstract

This study examining the theme of (Capital Market Authority and its oversight role on the stock market in Palestine "A Comparative Study"), aiming to identify the Capital Market Authority and Palestinian structure and administrative role of supervisory and control practiced by the Palestine Stock Exchange, based on the Palestinian legal environment represented by Palestinian Securities Law No. (12) 2004, and the law of the Capital Market Authority No. (13) 2004, in addition to many of the regulations and directives related, and then trying to answer the compatibility of this oversight role with the best practices in the area, as well as the legal environment governing the work of the Authority and the market helps in the removal of contradictions contained in the laws governing the operation of the financial sector to help attracting and recruit additional capital.

To achieve the objectives of the study, and to answer its questions the researcher followed, descriptive – analytical and comparative method where the comparison is made between Palestine and Jordan in the systems used in the formation of the Capital Market Authority, control systems used by these committees which the capital market has, with

access to the laws of some other states such as Kuwait, Saudi Arabia, Egypt, Algeria, and USA, in some locations of the thesis.

The study has been divided into two chapters:

The first chapter looks at the structure of the Authority and its effect on controlling the market, which addresses: Formation of the Board of Directors and its powers, the appointment of the Director General and its powers, and the formation of the General Administration of Securities and its powers.

The second chapter looks at the aspects of the Authority's monitoring of the market, which addresses: First, the Initial Control of the Authority on the market, that is licenscing both the stock market and the center for deposit and settlement of traded securities, the issuance of securities, and securities companies. Second, the post control of the authority on the market that are developed market rules supervision work and impose sanctions on securities dealers.

The study found that the provisions of the law were clear about the procedures for the control and supervision exercised by the Authority on the market, some problems appeared, which is marred the relationship objected process supervision and control by the body on the market, these problems appeared as a result of authorization the law with some

powers of the Authority to the market, some of these powers of supervisory and oversight of its member, therein lies the problem the main market is a public shareholding company and the members of the market are public joint stock companies, the question that arises here is: is it permissible for a public company to practice the functions of control supervisory to other public shareholding companies, and whether these powers are authorization to the market leads to the ultimate goal of this area, a separate supervisory role from the executive?

The study recommended the separation of the supervisory role and oversight from the executive role of working market, and members of the Palestinian Capital Market Authority business regulatory and supervisory works in the market, and limit the operational work of the market, based on the bilateral model adopted in market supervision, which represent its machine committee control and supervisory, and the market is the executive branch, but it is the practical reality in Palestinian Stock Exchange; we find that the separation processes have not been as required, this matter led to the existence of interference in the roles rendered by each of control and supervisory and the the executive branch, this issue needs to a comprehensive review and re-arrange the relationship between the Palestine Securities market and the capital

Market Authority of Palestine, also re-drafting of laws in harmony with the principle of separation between the two entities, the powers given to the control and supervision of the Authority, while the market just practice the executive role.

Arab American University– Jenin

Faculty of High Studies

Commercial Law Program



**Capital Market Authority and its Supervisory
Role on the Palestine Securities Exchange
“A Comparative Study”**

Supervisor

Prof. Dr. Amin Dawwas

Prepared By

Ayk Riad Fayyad Sbaihah

**This Thesis was submitted in partial fulfillment of the requirements
for the Master Degree in Commercial Law at Arab American
University**

July 2014

All rights reserved