الجامعة العربية الأمريكية

كلية الدراسات العليا

سلطة المصارف في إصدار واستثمار الأوراق المالية في السوق المالي "دراسة مقارنة"

إعــداد

إسراء يحيى صالح دار صالح

إشراف

د. أنس أبو العون

تم تقديم هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات درجة الماجستير

في تخصص القانون التجاري

9/2023

© الجامعة العربية الأمريكية. جميع حقوق الطبع محفوظة 2023.

إجازة الرسالة

سلطة المصارف في إصدار واستثمار الأوراق المالية في السوق المالي "دراسة مقارنة"

إعداد

إسراء يحيى صالح دار صالح

نوقشت هذه الرسالة بتاريخ ..... وأجيزت.

أعضاء لجنة المناقشة:		التوقيع
1- الدكتور أنس أبو العون	مشرفاً ورئيسياً	.....
2- الدكتور بشار دراغمة	ممتحناً داخلياً	.....
3- الدكتور محمد أبو حماد	ممتحناً خارجياً	.....

الإقرار

أنا الموقع أدناه مقدم الرسالة التي تحمل العنوان:

سلطة المصارف في إصدار واستثمار الأوراق المالية في السوق المالي

"دراسة مقارنة"

أقر أن ما اشتملت عليه هذه الرسالة هي نتاج جهدي الخاص، باستثناء ما تمت الإشارة إليه حيثما ورد، وأن هذه الرسالة ككل، أو أي جزء منها لم يقدم من قبل لنيل أية درجة علمية، أو بحث علمي، أو بحثي لدى أية مؤسسة تعليمية أو بحثية أخرى.

اسم الطالب:.....

الرقم الجامعي:.....

التوقيع:.....

التاريخ:.....

الإهـــداء

إلى
من أعلمني بأن العلم طريق يسار إليه وليس غاية ينتهى إليها،،، والدي العزيز

إلى
ينبوع العطاء، إلى من أحق الناس بصحبتي،،، والدتي الغالية

إلى
من قاسمني تعبي وسهري، إلى ورفيق دربي زوجي الغالي «عبد الله»

إلى
تفاحة القلب وريحانة العين،،، غادة ومسك

إلى
من مدت لي العون، وكانت دعواتها حاضرة
والدة زوجي أطال الله في عمرها

إلى
إخوتي وأخواتي مصدر بهجتي

إلى
شهداء فلسطين الأبرار، إلى من روت دماؤهم أرض فلسطين،،، رحمهم الله

إليكم أهدي هذا العمل المتواضع

الشكر والتقدير

بينما نعبر شط العمل الدؤوب، لا يهيم في داخلنا سوى أولئك الذين غرسوا نهراً جميلاً في طريقنا، ومنحونا العزم تلو العزم لنتخطى الصعاب، ونقف واثقي الخطى لنشاطرهم الإبداع حرفاً ولغة، ولا يسع حروفي إلا أن تمتزج لتكون كلمات شكر وتقدير للدكتور أنس أبو العون لإشرافه على هذه الدراسة.

كما ويسعدني أن أتقدم بجزيل الشكر والعرفان لأعضاء لجنة المناقشة، الدكتور محمد أبو حماد، والدكتور بشار دراغمة، لتفضلهما بقبول مناقشة هذه الرسالة، وإثرائها بملاحظاتهم القيمة.

فهرس المحتويات

الإهداء ..... أ

الشكر والتقدير ..... د

فهرس المحتويات ..... ه

الملخص ..... ز

المقدمة 1

الفصل الأول: سلطة المصارف في عملية إصدار الأوراق المالية 6

المبحث الأول: ماهية عملية الإصدار والاكتتاب في الأوراق المالية 7

المطلب الأول: ماهية عملية إصدار الأوراق المالية 8

الفرع الأول: مفهوم إصدار الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية 8

الفرع الثاني: شروط إصدار الأوراق المالية 11

المطلب الثاني: مفهوم الاكتتاب بالأوراق المالية المصدرة والطبيعة القانونية له 13

الفرع الأول: مفهوم الاكتتاب في الأوراق المالية المصدرة 13

الفرع الثاني: الطبيعة القانونية للاكتتاب في الأوراق المالية 15

المبحث الثاني: إجراءات إصدار الأوراق المالية والمسؤولية القانونية الناجمة عنها 20

المطلب الأول: إجراءات إصدار الأوراق المالية في السوق المالي 21

الفرع الأول: الإجراءات التمهيدية لإصدار الأوراق المالية 21

الفرع الثاني: طرح الأوراق المالية للاكتتاب 24

المطلب الثاني: التزامات المصرف في عملية إصدار الأوراق المالية والمسؤولية الناجمة عنها 29

الفرع الأول: التزامات المصرف في عملية إصدار الأوراق المالية 29

الفرع الثاني: المسؤولية القانونية الناجمة عن عملية إصدار الأوراق المالية 32

الفصل الثاني: سلطة المصارف في استثمار الأوراق المالية 36

المبحث الأول: القواعد الناظمة لخدمة الاستثمار المصرفي بالأوراق المالية 37

المطلب الأول: ماهية خدمة استثمار المصارف للأوراق المالية 38

الفرع الأول: تعريف الأوراق المالية في القوانين المقارنة 38

الفرع الثاني: شروط ممارسة خدمة الاستثمار المصرفي في الأوراق المالية وتنظيمها 40

المطلب الثاني: أركان عقد الاستثمار المصرفي وطبيعته القانونية 45

الفرع الأول: أركان عقد الاستثمار المصرفي للأوراق المالية.....45
الفرع الثاني: الطبيعة القانونية لعقد الاستثمار المصرفي في الأوراق المالية 48
المبحث الثاني: التزامات المصرف تجاه العميل المستثمر والمسؤولية القانونية عن المخالفة.....54
المطلب الأول: التزامات المصرف تجاه العميل المستثمر 55
الفرع الأول: الالتزام بتوقيع اتفاقية بين العميل والمصرف للتعامل بالأوراق المالية.....55
الفرع الثاني: التزام المصرف بالإفصاح والمحافظة على أسرار العملاء 59
المطلب الثاني: مسؤولية المصرف تجاه العميل المستثمر 63
الفرع الأول: مسؤولية المصرف المدنية تجاه العميل المستثمر 63
الفرع الثاني: مسؤولية المصرف الجزائية والتأديبية تجاه العميل المستثمر 70
الخاتمة.....73
المصادر والمراجع.....77
Abstarct 85

الملخص

تعددت التشريعات الفلسطينية الناظمة لمسألة دخول المصرف في سوق الأوراق المالية، بصفته مقدماً لخدمة الاستثمار، أو مديراً لإصدار الأوراق المالية في فلسطين؛ إذ إن المصرف شركة مالية رخص له ممارسة هذا النشاط من خلال شركة تابعة أو مملوكة له بالكامل، بموجب عقد موقع بين الأطراف، في حين تختلف التزامات المصرف ومدى مسؤوليته عن حسن تنفيذ هذه العمليات، إذ إن التزام المصرف بصفته مقدماً لخدمة استثمار الأوراق المالية هو التزام ببذل عناية المهني الحريص، في حين يختلف طبيعة التزام المصرف بصفته مصدراً للأوراق المالية، إذ إن التزامه هو التزام ببذل عناية في حال كان دوره يقتصر على العمليات الإدارية للإصدار، في حين التزامه بتحقيق نتيجة إذا كان متعهداً بالتغطية.

وقد أثار الباحث العديد من الإشكاليات القانونية بهذا الخصوص، وتمثلت مشكلة الدراسة الرئيسية في بيان مدى ملائمة التشريعات الفلسطينية لعمل المصارف في سوق الأوراق المالية، وعلى وجه التحديد في عملية إصدار واستثمار الأوراق المالية، ومعيار درجة التزامه في تنفيذ هذه العمليات، خاصة وأن العلاقات القانونية الناجمة عن هذه العملية تربط بين المصرف المهني المتخصص والعميل المستثمر بصفته طرف ضعيف، الأمر الذي يستدعي إصدار العديد من التعليمات لخلق الثقة والائتمان للمستثمرين، وتشجيعهم على استثمار مدخراتهم.

وقد توصل الباحث في هذه الدراسة إلى أن التشريعات الفلسطينية الناظمة لعملية استثمار وإصدار الأوراق المالية، قد شابها بعض القصور، وذلك في عدة أوجه، خاصة فيما يتعلق بتحديد درجة التزام المصرف في تنفيذه لعملية استثمار وإصدار الأوراق المالية، وحق المستثمر في المطالبة بالتعويض عن الأضرار التي لحقت به نتيجة استثمار الأوراق المالية، ومدة تقادم حق المتضرر في المطالبة بالتعويض، الأمر الذي استدعى منا البحث في هذه المسائل والرجوع إلى القواعد العامة في مجلة الأحكام العدلية لسنة 1876م، وقانون المخالفات المدنية لسنة 1944م وتعديلاته، كما أن العقوبات الجزائية جاءت بنص عقابي عام على مرتكبي جرائم تداول الأوراق المالية، إذ إن البقاء على هذا النص يعني ابتعاد المستثمرين عن الاستثمار في الأوراق المالية.

المقدمة

تلعب المصارف دوراً هاماً في الحياة الاقتصادية، كما وتسعى لتطوير أعمالها في سوق الأوراق المالية، مواكبة التطورات الاقتصادية العالمية، فقد خرجت من دورها الاعتيادي في تقديم الخدمات المصرفية التقليدية، كتلقي الودائع، وإصدار الشيكات وغير ذلك من العمليات التقليدية، وأصبحت تطلع لإدخال وسائل جديدة في عملها لجذب المدخرات وتشجيع المستثمرين[1]، خاصة وأن التشريعات والقوانين الناظمة للعمليات المصرفية، أسهمت في دخول المصرف في سوق الأوراق المالية، والتي يحل فيها المصرف محل العميل المستثمر، كإدارة محفظة الأوراق المالية[2]، أو يحل محل الجهة المصدرة بصفته مديراً لإصدار الأوراق المالية.[3]

وحتى تتمكن المصارف من العمل في سوق الأوراق المالية، فلا بد وأن تكون الخدمة المقدمة مدرجة ضمن غايات الشركة، وبما لا يتعارض مع عقد التأسيس والنظام الداخلي للشركة، وأن يمارس مهامه من خلال شركة تابعة أو حليفة أو مملوكة له بالكامل، شريطة تسجيله في سوق الأوراق المالية، وحصوله على ترخيص من هيئة سوق رأس المال، بصفته شركة مالية، وذلك ضمن اتفاقية تعامل بالأوراق المالية بين المصرف المهني المتخصص (بصفته حافظ أمين ووسيط مالي أو مدير للإصدار)، والعميل (المستثمر أو المصدر)، والتي ترتب العديد من الحقوق والالتزامات على الأطراف، إذ يلتزم المصرف بتنفيذ أوامر عميله، وصولاً إلى تحقيق أهدافه الاستثمارية، على النحو الذي يرجح فيه مصلحة المستثمر، ويضمن تنفيذ هذه الأوامر أفضل تنفيذ ممكن.[4]

وحيث أن سوق الأوراق المالية، باعتباره السوق المنظم لعمل الأوراق المالية وتداولها، يشمل السوق الأولي والسوق الثانوي، ويلعب المصرف دوراً في إصدار الأوراق المالية، باعتباره مديراً لإصدار الأوراق المالية، إذ إنه من حيث الأصل أن يقوم المصدر بإصدار الأوراق المالية، في حال امتلك الخبرة

---

[1] محمود، عصام حنفي. دور البنوك في مجال أموال الاستثمار المشتركة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، المؤتمر العلمي الثالث للقانونيين المصريين: الجوانب القانونية للعمليات المصرفية، مصر، 2002م، ص2، دار المنظومة (https://mandumah.com)، تاريخ الدخول 2022/7/27م.

[2] يمكن تعريف إدارة محفظة الأوراق المالية على أنها: "إدارة الاستثمار بيعاً وشراءً بناء على تفويض من قبل العميل، أو بناء على اتفاقية بين العميل والشركة تحدد فيها سياسة العميل الاستثمارية وواجبات مدير الاستثمار، إذ يلجأ العميل لشركة الوساطة المالية لتوقيع اتفاقية إدارة المحفظة الاستثمارية أي البيع والشراء لمصلحة العميل". انظر: ورقة بحثية "سوق فلسطين للأوراق المالية". الاستثمار في البورصة خطوتك الأولى، رام الله، فلسطين، 2006م، ص16، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية (https://www.pcma.ps/)، تاريخ الدخول 2022/7/24م.

[3] يقوم المصرف بهذا الدور بالنيابة عن مصدر الأوراق المالية، وذلك بإعداد الدراسات واتخاذ الإجراءات القانونية بالنيابة عن مصدر الأوراق المالية، وتسجيلها لدى هيئة سوق رأس المال، وهذا ما أكدت عليه المادة (21) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2006م. فلسطين. تعليمات مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال رقم (1) لسنة 2006م بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية، أقره مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال في اجتماعه رقم (13/3)، الصادر بتاريخ 2006/7/31م، منظومة القضاء والتشريع في فلسطين (المقتفي) (http://muqtafi.birzeit.edu/)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

[4] السعودي، سحيمان فايز محمد. المسؤولية المدنية للوسيط تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية في القانون الأردني، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة مؤتة، الأردن، ص22، دار المنظومة (https://mandumah.com)، تاريخ الدخول 2022/7/27م.

الكافية لذلك، وقد يعهد بهذه المهمة لمدير الإصدار كالمصرف، في حال لم يمتلك الخبرة على مباشرة إصدارات الأوراق المالية.[5]

وعلى اعتبار أن المصرف مهني متخصص في سوق الأوراق المالية، ونظراً لكون العميل طرف ضعيف في العقد، فقد تولت العديد من التشريعات معالجة مسألة دخول المصرف كمقدم لخدمة الاستثمار وإصدار الأوراق المالية، في فلسطين، وبيان طبيعة التزام المصرف تجاه العميل ومسوؤليته القانونية في حال ترتب على استثمار أو إصدار الأوراق المالية ضرراً بالعميل.

فعلى الصعيد الوطني سعى المشرع الفلسطيني وهيئة سوق رأس المال الفلسطينية، إلى توفير غطاء قانوني لعملية استثمار وإصدار الأوراق المالية، ومن جهة أخرى لحماية المستثمر بصفته طريف ضعيف في العقد، خاصة أن تعليمات مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية لسنة 2006م في المادة (7) منها، أوجبت على المصرف إيداع نموذج اتفاقية تعامل في الأوراق المالية ، لدى هيئة سوق رأس المال، الأمر الذي يحرم المستثمر من المناقشة في بنود العقد أو صياغته باتفاق الأطراف.

وعليه، فإن التوسع في أعمال المصارف، وإبرامه العديد من العقود التي تتعلق باستثمار وإدارة إصدار الأوراق المالية، ينجم عنه روابط وعلاقات قانونية، تختلف باختلاف التكييف القانوني للعقد، وتختلف الالتزامات القانونية المترتبة عليه، وتنشأ بحقه المسؤولية القانونية في حال المخالفة، باعتباره مهني مختصص في الأعمال المصرفية.

أهمية الدراسة

نظراً للتطور الاقتصادي العالمي، وخروج المصارف من دورها الاعتيادي في العمليات المصرفية، إلى مقدم لخدمات الاستثمار في الأوراق المالية، ومديراً لإدارة إصدارات الأوراق المالية، والذي كفل المشرع الفلسطيني وهيئة سوق رأس المال بتغطيته من ناحية قانونية، لضمان سلامة وصحة هذه العملية، وتوفير المناخ الملائم لها، حماية للعميل المستثمر بصفته طرفاً ضعيفاً، يتعامل مع مصرف مهني متخصص في سوق الأوراق المالية.

وعليه، فإن أهمية الدراسة تكمن في بيان التطور في أعمال المصارف المصرف الذي تعدى دوره مسألة الحفظ للوديعة المصرفية، إلى استثمار الأموال المودعة لديه، مما يؤثر على طبيعة العلاقات القانونية بينهما، والآثار الناجمة عنها، باختلاف التكييف القانوني للعقد، كما تؤثر على طبيعة الالتزامات والمسؤولية القانونية الناجمة عنها في حال المخالفة، وممارسته لمهامه بصفته متعهداً بالتغطية و/أو مديراً لإصدار الأوراق المالية.

---

[5] الجنيدي، أمير شكيب. إصدار الأسهم وإدارجها في أسواق الأوراق المالية وفقاً للقانون الأردني بالمقارنة مع القانون المصري والقانون اللبناني والقانون الإماراتي، أطروحة دكتوراة، كلية الدراسات القانونية العليا، جامعة عمان العربية، الأردن، ص9، دار المنظومة (https://mandumah.com)، تاريخ الدخول 14/3/2023م.

كما وتكمن أهمية الدراسة في ظل ندرة الدراسات الفلسطينية المختصصة حول دور المصارف في سوق الأوراق المالية، وعلى وجه التحديد في استثمار وإصدار الأوراق المالية، وبيان مدى ملائمة التشريعات الفلسطينية السارية، ومعالجتها لمسألة دخول المصرف في سوق الأوراق المالية.

إشكالية الدراسة

تكمن إشكالية الدراسة في بيان مدى ملائمة التشريعات الفلسطينية لعمل المصارف في سوق الأوراق المالية، وعلى وجه التحديد في عملية إصدار واستثمار الأوراق المالية، ومعيار درجة التزامه في تنفيذ هذه العمليات، خاصة وأن العلاقات القانونية الناجمة عن هذه العملية تربط بين المصرف المهني المتخصص والعميل المستثمر بصفته طرف ضعيف، الأمر الذي يستدعي الحماية القانونية له، لتشجيع المستثمرين على الاستثمار في الأوراق المالية.

ولحل هذه الإشكالية، يتمحور السؤال الرئيسي في هذه الدراسة، حول:- ما هو الأساس القانوني لعمل المصارف في سوق الأوراق المالية، والمسؤولية القانونية للعلاقات الناشئة عنها؟

ويتفرع عن السؤال الرئيسي، عدة تساؤلات فرعية لحل إشكالية الدراسة، وهي كالآتي:-

1- ما مدى مساهمة المصرف في إصدار الأوراق المالية وتغطيتها؟

2- ما هي إجراءات إصدار الأوراق المالية، وطرحها للاكتتاب؟

3- ما هي درجة التزام المصارف في إدارة إصدار الأوراق المالية، والتنظيم القانوني لهذه العملية؟

4- ما مدى مسؤولية المصرف عن سلامة نشرة الإصدار للأوراق المالية؟

5- ما هي الآلية القانونية لاستثمار المصارف للأوراق المالية، وكيف يتم تحديد أدوات الاستثمار في حال عدم النص عليها في اتفاقية التعامل بالأوراق المالية؟

6- ما هي الطبيعة القانونية للعلاقات الناجمة عن الاستثمار المصرفي للأوراق المالية؟

7- ما هي درجة التزام المصرف في عملية استثمار الأوراق المالية، والمسؤولية القانونية الناجمة عند المخالفة؟

أهداف الدراسة

تهدف الدراسة لبيان الإطار القانوني الناظم لعمل المصارف في سوق الأوراق المالية، وذلك في التشريعات الفلسطينية والقوانين المقارنة في الأردن، وذلك من حيث بيان آلية عمل المصرف بصفته مقدم لخدمة الاستثمار في الأوراق المالية، وبيان أدوات الاستثمار فيها، والطبيعة القانونية للعقد المبرم بين المصرف بصفته مهني محترف وبين العميل المستثمر، بصفته طرف ضعيف في هذه العملية، إذ تختلف الطبيعة القانونية له باختلاف التكييف القانوني للعقد، الأمر الذي يؤثر على طبيعة الالتزامات الملقاة على عاتق المصرف، والمسؤولية القانونية في حال المخالفة، والتي قد تكون مسؤولية مدنية أو جزائية أو تأديبية.

كما وتهدف الدراسة لبيان الإطار القانوني الناظم لعملية إصدار الأوراق المالية، بحيث يلعب المصرف دوراً في إدارة إصدارات الأوراق المالية، في حال كان المصدر لا يملك الخبرة والمهنية الكافية للقيام بهذه

العملية، إذ تعرضت الدراسة لبيان إجراءات إصدار الأوراق المالية، والتي تبدأ بإعداد بيان الإصدار، وطرح الأوراق المالية للاكتتاب، وبيان دور المصرف في الاكتتاب بالأوراق المالية، والطبيعة القانونية لهذه العملية، والتزامات المصرف عند الاكتتاب في الأوراق المالية، والمسؤولية القانونية الناجمة عند المخالفة.

الأدبيات السابقة

تطرقت الدراسة للعديد من الأدبيات والمراجع العلمية أهمها:-

1- الجنيدي، أمير شكيب. إصدار الأسهم وإدراجها في أسواق الأوراق المالية وفقاً للقانون الأردني بالمقارنة مع القانون المصري والقانون اللبناني والقانون الإماراتي (رسالة دكتوراة، جامعة عمان العربية، الأردن، 2011م).

تطرقت هذه الدراسة لمعالجة كيفية إصدار الأسهم في سوق الأوراق المالية، بمقارنة التشريعات الناظمة لهذه العملية في الأردن ومصر ولبنان والإمارات، ودور الأسهم المصدرة في زيادة رأس مال الشركة المساهمة، كما وتطرقت لمسألة إدراج الأسهم في سوق الأوراق المالية، وهما السوق الأولي والسوق الثانوي.

2- العنقودي، محمد غنيم عايد. المسؤولية المدنية لمقدمي خدمات الاستثمار في القانونين الأردني والكويتي (رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، الأردن، 2016م).

تطرقت هذه الدراسة للحديث عن التزامات مقدمي خدمات الاستثمار في الأوراق المالية، والتي تتمثل بضمان حسن تنفيذ العملية وتقديم النصح والمشورة للمستثمرين في الأوراق المالية، والالتزام بالإعلام لهم، كما وعالجت هذه الدراسة المسؤولية المدنية على وجه التحديد والناجمة عن مخالفة مقدم الاستثمار للالتزامات الملقاة عليه بموجب التشريعات والتنظيمات السارية في القانونين الأردني والكويتي.

3- سلامة، رولا نائل، رشا حطاب. الماهية القانونية لعقد إدارة الاستثمار في سوق عمان المالي (مجلة علوم الشريعة والقانون، مج41، ع2، 2014م).

تطرقت هذه الدراسة للحديث عن مفهوم عقد إدارة الاستثمار في سوق عمان المالي على وجه التحديد، والتكييف القانوني للعقد.

وعليه، فإن الدراسات السابقة قد ركزت بصورة عامة على جزئية استثمار وإصدار الأوراق المالية، دون أن تطبق ذلك على المصارف بوجه خاص، أما موضوع رسالة الباحث قد انصب في البحث عن مدى دخول المصرف كمقدم لخدمة الاستثمار وإصدار الأوراق المالية، والقواعد القانونية الناظمة لهذه العملية، والبحث في درجة التزام المصرف في عملية الاستثمار والإصدار للأوراق المالية، والمسؤولية القانونية المترتبة على ذلك في حال المخالفة.

منهج الدراسة

لتحقيق الغرض من الدراسة، وحل إشكالية الدراسة، والإجابة على أسئلة الدراسة، سيتم اتباع المنهج الوصفي التحليلي المقارن، واستعراض وتحليل النصوص القانونية ذات العلاقة، وذلك من خلال توضيح

القواعد القانونية الناظمة لمسألة دخول المصرف كمقدم لخدمة الاستثمار في الأوراق المالية، وكمدير لإدارة إصدارات الأوراق المالية، إضافة إلى بيان التزامات المصرف بصفته مهني متخصص تجاه العميل المستثمر، والمسؤولية القانونية المترتبة في حال المخالفة، ودور المصرف في عملية إصدار الأوراق المالية، من خلال معالجة التشريعات الفلسطينية السارية، والتعليمات والأنظمة ذات الصلة بالموضوع.

وقد تم توظيف المنهج التحليلي للتعرف على التزامات المصارف في سوق الأوراق المالية، والمسؤولية القانونية المترتبة على ذلك، وعلى وجه التحديد فيما يتعلق باستثمار وإدارة إصدارات الأوراق المالية، وبيان الثغرات إن وجدت، بقالب تحليلي يهدف إلى استنباط الأهمية العملية لدخول المصرف في سوق الأوراق المالية، والمسؤولية القانونية المترتبة عليه تجاه العميل المستثمر أو مصدر الأوراق المالية.

وسيتم تناول هذه الموضوعات وتحليلها وتفصيلها من النواحي القانونية في ظل المنظومة التشريعية الفلسطينية، ومعالجتها من عدة جوانب في ضوء قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة 2004م[6]، وتعليمات مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال رقم (1) لسنة 2006م بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية الفلسطيني، والتشريعات الأخرى ذات العلاقة، كما استرشدت الباحثة بالقانون الأردني للمقارنة مع القانون الفلسطيني، وذلك لوجود قوانين أردنية مطبقة في فلسطين منذ فترة الحكم الأردني، ومن هذه القوانين قانون التجارة الأردني رقم (12) لسنة 1966م النافذ في فلسطين- الضفة الغربية[7]، وبالتالي يشكل امتداداً تاريخياً للقوانين الفلسطينية.

تقسيم الدراسة

سيتم تقسيم موضوع الدراسة إلى فصلين، تناول الباحث في الفصل الأول سلطة المصارف في إصدار الأوراق المالية من حيث بيان الأطر القانونية لدخول المصرف في إصدار الأوراق المالية، والإجراءات التمهيدية لإصدار الأوراق المالية، ومسؤولية المصرف القانونية عن هذه العملية، أما الفصل الثاني فقد تناول سلطة المصارف في استثمار الأوراق المالية، ببيان النظام القانوني لخدمة الاستثمار المصرفي في الأوراق المالية، والمسؤولية القانونية المترتبة على هذه العملية.

---

[6] فلسطين. قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004م، المنشور في الوقائع الفلسطينية، ع53، ص10، بتاريخ 2005/2/25م، قسطاس، (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/14م.

[7] المملكة الأردنية الهاشمية. قانون التجارة رقم (12) لسنة 1966م، المنشور في الجريدة الرسمية الأردنية، ع1910، ص469، بتاريخ 1966/3/30م، قسطاس، (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/7/24م.

الفصل الأول

سلطة المصارف في عملية إصدار الأوراق المالية

حرص المشرع الفلسطيني على تأسيس سوق ثابت اقتصادياً لتداول الأوراق المالية، الأمر الذي يعني اشتراك هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، لضمان حسن سير عملية إصدار الأوراق المالية، وصولاً لقيدها لدى مركز الإيداع والتحويل، بحيث يتولى المركز تسجيل مصدري الأوراق المالية، والإيداع المركزي للأوراق المالية، وتزويد الجهات المصدرة بأية تغييرات قد تطرأ على سجلات مالكي الأوراق المالية.[8]

وحيث إن عملية إصدار الأوراق المالية تمر بالعديد من الإجراءات القانونية، وقد تتم هذه العملية من خلال الشركة المصدرة نفسها، بحيث تتولى إجراءات الاصدار في الأوراق المالية، فإن لم تجد الخبرة الكافية لديها لإتمام إجراءات إصدار الأوراق المالية، فإنه تعهد بهذه المهمة لمدير الإصدار.

ونظراً لتوسع أعمال المصارف في الحياة الاقتصادية، فقد أصبحت المنظومة التشريعية تنظم الإطار القانوني لعمل المصارف وتوسع من نطاق عمله، مرتبة بذلك العديد من الحقوق والالتزامات على المصرف، لضمان حسن سير العملية الاقتصادية.

وقد تطرقت المادة (13) من القرار بقانون رقم (9) لسنة 2010م بشأن المصارف الساري في فلسطين-الضفة الغربية[9]، للأعمال المصرفية التي يجوز للمصرف ممارستها، شريطة الحصول على موافقة خطية مسبقة من سلطة النقد، ومن ضمن هذه الأعمال إدارة عمليات الاكتتاب لصالح الغير، على أن يمارس مهامه في إدارة إصدارات الأوراق المالية، من خلال شركة تابعة أو حليفة له، ذلك أن عملية إصدار الأوراق المالية تتم من خلال السوق الأولي، بحيث يتولى مدير الإصدار هذه العملية بالنيابة عن المصدر، والتي تبدأ بتقديم بيان الإصدار أو الإفصاح، شريطة أن تكون الأوراق المالية المصدرة من ضمن الأوراق المسموح له بإصدارها.

وتنهض مسؤولية المصدر للأوراق المالية تجاه العميل المستثمر، وللمستثمر المطالبة بالتعويض عن الأضرار التي لحقت به، وقد تكون هذه الأضرار نتيجة لبيع الأوراق المالية بصورة مخالفة لأحكام القانون والأنظمة والتعليمات المعالجة لمسألة إصدار الأوراق المالية.

سيتم التعرض في هذا الفصل، للحديث عن سلطة المصارف في عملية إصدار الأوراق المالية، إذ سيتناول المبحث الأول ماهية عملية الإصدار والاكتتاب في الأوراق المالية، في حين سيتعرض المبحث الثاني منه للحديث عن سلطة المصرف في الاكتتاب بالأوراق المالية والمسؤولية القانونية الناجمة عنها.

---

[8] وهذا ما أكدت عليه المادة (14) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2004م.

[9] فلسطين. قرار بقانون رقم (9) لسنة 2010م بشأن المصارف، المنشور في جريدة الوقائع الفلسطينية، ص5، بتاريخ 2010/11/27م، منظومة القضاء والتشريع في فلسطين "المقتفي" (http://muqtafi.birzeit.edu/) تاريخ الدخول 2022/9/22م.

المبحث الأول

ماهية عملية الإصدار والاكتتاب في الأوراق المالية

إن التعامل في سوق الأوراق المالية يختلف باختلاف طبيعة الإصدار للأوراق المالية، والذي يقسم إلى السوق الأولي والسوق الثانوي، إذ إنه من خلال السوق الأولي تتمكن الشركات المالية من عرض إصدارات الأوراق المالية لجمهور المستثمرين، في حين يتيح السوق الثانوي إمكانية تداول الأوراق المالية والاستثمار بها.

ويتولى المصرف إتمام إجراءات عملية إصدار الأوراق المالية، بصفته مديراً للإصدار، ويحل محل الجهة المصدرة في حال لم تتمكن من إتمام هذه الإجراءات بنفسها، وتختلف الطبيعة القانونية لهذه العملية باختلاف التكييف القانوني لها.

وحيث إنه، وبعد إتمام إجراءات إصدار الأوراق المالية، فإن المصرف يتولى مهمة الاكتتاب بها، وعرضها على جمهور المستثمرين، أو يتعهد بالتغطية للأوراق المالية المصدرة، على أن يقوم ببيعها لاحقاً، ولمعالجة ما سبق، سيتم في هذا المبحث التعرض للحديث عن ماهية عملية الإصدار والاكتتاب في الأوراق المالية، من حيث مفهوم إصدار الأوراق المالية، وبيان شروط إصدار الأوراق المالية، وذلك في المطلب الأول، في حين سيتعرض المطلب الثاني للحديث عن مفهوم الاكتتاب في الأوراق المالية المصدرة، والطبيعة القانونية له.

المطلب الأول

ماهية عملية إصدار الأوراق المالية

إن عملية إصدار الأوراق المالية لعرضها على جمهور المستثمرين والاكتتاب فيها، تتم من خلال السوق الأولي في الأوراق المالية الذي يتولى مهمة التنظيم والإدارة والإشراف على نشاطات الأعضاء والمصدرين للأوراق المالية.[10]

ولضمان سلامة عملية إصدار الأوراق المالية، وتوفير المناخ الملائم لتحقيق سلامة التعامل في الأوراق المالية، فإن على هيئة سوق رأس المال تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها، ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها.[11]

وعليه، وحيث إن عملية إصدار الأوراق المالية تتم من خلال السوق الأولي، بحيث يتولى مدير الإصدار هذه العملية بالنيابة عن المصدر.

وفي هذا المطلب سيتم التعرض للحديث عن ماهية إصدار الأوراق المالية، من حيث مفهوم إصدار الأوراق المالية، وذلك في الفرع الأول، أما الفرع الثاني فإنه سيتعرض للحديث عن شروط إصدار الأوراق المالية في السوق المالي.

الفرع الأول: مفهوم إصدار الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية

تبدأ العمليات التي تتم داخل سوق الأوراق المالية، بإصدار الأوراق المالية داخل السوق الأولي، ومن ثم البدء بعمليات تداول الأوراق المالية داخل السوق الثانوي، وقد توسعت تعليمات رقم (5) لسنة 2008م بشأن إصدار الأوراق المالية السارية في فلسطين[12]، في منح صلاحية إصدار الأوراق المالية، فقد عددت بعض الجهات ولكن على سبيل المثال لا الحصر، الأمر الذي يتناسب وتطورات الحياة الاقتصادية، فقد تستحدث جهة بحاجة لإصدار أوراق مالية من أجل الاكتتاب بها.

وحيث إن عملية إصدار الأوراق المالية تتم داخل سوق رأس المال، والذي هو جزء من سوق المال، وفيما يتعلق بمفهوم سوق المال، فإنه لا يوجد تعريف قانوني واضح ومحدد له، الأمر الذي يستوجب معه الرجوع للفقه، الذي بدوره ذهب إلى أن سوق المال يضم سوق النقد، وسوق رأس المال.[13]

---

[10] وهذا ما أكدت عليه المادة (7) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2004م

[11] وهذا ما أكدت عليه المادة (11) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2004م.

[12] فلسطين. تعليمات رقم (5) لسنة 2008م بشأن إصدار الأوراق المالية، الصادرة عن مجلس هيئة سوق سوق رأس المال الفلسطينية، المنشور في الوقائع الفلسطينية، ع80، ص120، بتاريخ 2008/9/22م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

[13] السيسي، صلاح الدين حسن. بورصات الأوراق المالية: الأهمية والأهداف والسبل ومقومات النجاح، ط1، عالم الكتب، دار ابن زيدون، القاهرة، 2003م، ص15.

وعليه، وبناء على التعريف السابق، يمكن تقسيم سوق المال إلى قسمين:- أولاً: سوق النقد الذي يضم التعاملات قصيرة الأجل، وهي السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأصول النقدية قصيرة الأجل، إذ يتولى الجهاز المصرفي ممثلاً بالبنوك التجارية هذه المهمة. ثانياً:- سوق رأس المال، وهي السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأوراق المالية متوسطة وطويلة الأجل، ويشمل سوق رأس المال غير المالي، والذي يضم الأجهزة التي تقوم بعمليات الإقراض والإقتراض متوسط وطويل الأجل، كما ويشمل سوق الأوراق المالية، الذي يتعلق باستثمار الأوراق المالية من خلال سوق الإصدار وسوق التداول.[14]

وقد عرفت المادة (1) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني السوق على أنه: "سوق فلسطين للأوراق المالية أو أي سوق لتداول الأوراق المالية مرخص من قبل الهيئة وفقاً لأحكام القانون"، ويرى الباحث أن هذا التعريف اقتصر عمل سوق الأوراق المالية على سوق التداول (السوق الثانوي)، متجاهلاً المعاملات التي تتم في السوق الأولي (سوق الإصدار).

بالمقابل، عرفت المادة (2) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (18) لسنة 2017م[15]، السوق المالي على أنه: "بورصة عمان أو أي سوق لتداول الأوراق المالية مرخص من قبل الهيئة"، وقد وقع المشرع الأردني بالخلط بين السوق المالي وسوق الأوراق المالية، كما أن اقتصر عمل سوق الأوراق المالية على عملية التداول والتي تجري في السوق الثانوي، متجاهلاً ما يتم من عمليات إصدار للأوراق المالية في سوق الإصدار.

ويرى الباحث، وبناء على ما ورد من تعريفات، يمكن استخلاص تعريف مناسب لسوق الأوراق المالية على أنه السوق المنظم الذي يتيح فيه إصدار وتداول الأوراق المالية.

أما فيما يتعلق بإصدار الأوراق المالية وإدراجها في سوق الأوراق المالية، فقد تتم هذه العملية من المصدر[16] نفسه، والاستعانة بالمستشار المالي[17] الذي يقدم النصح والمشورة للمصدر، أو من خلال مدير الإصدار[18] الذي يمتلك الخبرة الكافية لإتمام عملية إصدار الأوراق المالية وإدراجها في سوق التداول، ويقع على عاتق هيئة سوق رأس المال توفير المناخ الملائم لتحقيق سلامة التعامل بالأوراق المالية، لحماية حملة الأوراق المالية والمستثمرين فيها من الغش والخداع، من خلال تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية، كما ويتوجب على مركز القيد والإيداع للأوراق المالية تسجيل مصدري الأوراق المالية، وتزويد الجهات المصدرة للأوراق المالية بالتغييرات التي تتم على سجلات مالكي الأوراق المالية بشكل دوري.

---

[14] زهران، محمد عيسى. الأبعاد القانونية والاقتصادية لعمليات إصدار وتداول الأوراق المالية: دراسة تحليلية، مج64، ع1، مجلة العلوم القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، ص1-90، 2021م، ص8، دار المنظومة (https://mandumah.com)، تاريخ الدخول 14/3/2023م.

[15] المملكة الأردنية الهاشمية. قانون الأوراق المالية رقم (18) لسنة 2017م، المنشور في الجريدة الرسمية، ع5460، ص3362، بتاريخ 5/4/2017م.

[16] عرفت المادة (1) من تعلميات رقم (5) لسنة 2008م، بشأن إصدار الأوراق المالية الفلسطيني، المصدر على أنه: "الشخص الاعتباري الذي يصدر أوراقاً مالية أو يعلن عن رغبته في إصدارها". فلسطين. تعليمات رقم (5) لسنة 2008م، بشأن إصدار الأوراق المالية، الصادرة عن مجلس هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، المنشور في الوقائع الفلسطينية، ع80، ص120، بتاريخ 22/9/2008م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 24/8/2022م.

[17] عرفت المادة (1) من تعليمات إصدار الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2008م المستشار المالي على أنه: "الشخص الطبيعي المرخص من الهيئة والذي يمتهن تقديم النصح والمشورة للمصدرين بخصوص إصدار الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب، وإصدار التقارير وإجراء البحوث والجدوى المتعلقة بإصدارها، أو أي تغير مستقبلي للمركز المالي للمصدر".

[18] عرفت المادة (1) من تعليمات إصدار الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2008م مدير الإصدار على أنه: "الشخص الاعتباري المرخص من الهيئة الذي يمارس مهام إدارة إصدارات الأوراق المالية و/أو تسويقها نيابة عن المصدر".

وعليه، فإن المصرف بصفته شركة مالية مرخصة، له صلاحية ممارسة مهام إدارة إصدارات الأوراق المالية، بصفته متعهداً بالتغطية، أو مديراً للإصدارات الأولية و/أو الثانوية، شريطة أن يتم الترخيص له من قبل هيئة سوق رأس المال، ويمارس مهامه من خلال شركة حليفة أو تابعة أو مملوكة له بالكامل، كضمان للمستثمرين في حال فشل المصرف بمهامه كمدير لإصدار الأوراق المالية، وهذا يتفق مع ما أشارت إليه المادة (3) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية الفلسطيني رقم (1) لسنة 2006م.

وحيث أن عملية إدارة الإصدار للأوراق المالية، تبدأ من السوق الأولي، بحث يتولى مدير الإصدار كافة المهام اللازمة لإصدار الأوراق المالية وتسويقها على المستثمرين، وعليه فإن مدير الإصدار يعتبر بمثابة حلقة الوصل بين مصدر الأوراق المالية والمستثمرين.[19]

ويمارس المصرف عمله بالنيابة عن المصدر بموجب اتفاقية خطية موقعة بينهما لهذه الغاية، ويجب أن تودع نسخة من هذه الاتفاقية لدى هيئة سوق رأس المال، وبالتالي فإن المصرف يحل محل المصدر للأوراق المالية، وعليه أن يظهر جميع المعلومات التي تصل إليه من المصدر، وإلا عد مسؤولاً عن أية أضرار قد تلحق بجمهور المستثمرين، نتيجة إخفائه لأية معلومات قد تؤثر على قرارهم الاستثماري، وهذا ما أكدت عليه المواد (22، 24، 25) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية الفلسطيني.

ففيما يتعلق بإعداد نشرة الإصدار، ففي إطار هذه العملية، يتوجب على المصدر أن يفصح للمصرف عن كافة المعلومات والبيانات التي يجب أن تتضمنها نشرة الإصدار، ويتعهد المصدر للمصرف بأن ما أفضى إليه من بيانات هي صحيحة ودقيقة ومكتملة، وأن يزود المصرف بأية معلومات جوهرية قد تطرأ أثناء عملية الاكتتاب.[20]

ويستدل مما سبق، أن المصرف وفي إطار عمله كمدير لإصدار الأوراق المالية، يحكمه الطابع الشكلي، بوجود اتفاقية منظمة بينه وبين المصدر، بحيث يرتب هذا الاتفاق التزامات متبادلة بين الطرفين، إذ يتوجب على المصدر أن يفصح للمصرف عن كافة البيانات والمعلومات التي تؤثر في اتخاذ المستثمرين لقراره حول الاستثمار من عدمه، ومن هذه البيانات ما أشارت إليه المادة (26) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني، ويتعهد المصدر بأن هذه البينات صحيحة ومكتملة، وعليه تزويد المصرف بأية مستجدات أو تحديث على هذه البيانات الجوهرية، بالمقابل على المصرف أن يُضمِن نشرة الإصدار المرفقة مع طلب الترخيص المقدم للهيئة، جميع البيانات التي قام المصدر بتزويدها له، وبالتالي يكون المصرف مسؤولاً أمام المصدر، وأمام الغير (جمهور المستثمرين) عن أية بيانات قام بإخفائها، وكانت قد وصلت إليه من المصدر، ومن شأنها أن تؤثر على صحة وحسن سلامة عملية الاكتتاب في الأوراق المالية، في حين يكون المصدر مسؤولاً عن سلامة نشرة الإصدار في حال قصر أو أخفى معلومات جوهرية قد تؤثر في سلامة عملية الاكتتاب، أما هيئة سوق رأس المال فإن موافقتها على نشرة الإصدار المقدمة، لا يعني أنها مسؤولة عن صحة المعلومات التي تتضمنها نشرة الإصدار، وهذا بدلالة المادة (29) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني.

---

[19] الجنيدي، أمير شكيب. مرجع سابق، ص30.

[20] وهذا ما أكدت عليه المادة (25) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2006م.

وفي هذا الصدد، محكمة استئناف عمان في حكم لها على أنه: "يحق لأي مشترٍ تعرض لأضرار مالية نتيجة عدم صحة أو دقة أو كفاية الإفصاح الوارد في نشرة الإصدار أو مرفقاتها أو التقارير الواجب تقديمها إلى الهيئة، وفق أحكام هذا القانون مطالبة أي شخص وقع على أي منها بالتعويض عن الأضرار التي لحقته شريطة أن يثبت ما يلي:- ا- أن نشرة الإصدار أو مرفقاتها أو التقرير لم تتضمن معلومات جوهرية وضرورية له لاتخاذ القرار المناسب بشأن بيع أو شراء أو الاحتفاظ بالأوراق المالية. 2- أن نشرة الإصدار أو مرفقاتها أو التقرير تضمن بيانات غير صحيحة أو مضللة كان لها أثر على قرار البيع أو الشراء أو الاحتفاظ بالأوراق المالية".[21]

الفرع الثاني: شروط إصدار الأوراق المالية

على الشركة التي ترغب بممارسة نشاط إدارة إصدار الأوراق المالية الحصول على ترخيص من هيئة سوق رأس المال، وأن تكون مسجلة في سوق رأس المال، ويحظر عليها ممارسة نشاط إدارة الإصدارات إلا من خلال أشخاص طبيعين مرخص لهم من قبل الهيئة بصفتهم مهنيين.

وعليه فإن هناك عدة شروط لمنح الشخص الاعتباري بصفته شركة مالية، المرخص له بممارسة نشاط إدارة إصدار الأوراق المالية، تطرقت لها المادة (3) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2006م، وذلك على النحو التالي:

أولاً: حددت التعليمات الجهات التي يحق لها ممارسة إدارة إصدارات الأوراق المالية، فقد أجازت أن يكون طالب الترخيص 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، وأن تنحصر غاياتها في نشاطات وأعمال الأوراق المالية.

بالمقابل في الأردن، أجازت التعليمات أن يكون طالب الترخيص بنكاً، أو شركة مساهمة عامة أو مساهمة خاصة، أو ذات مسؤولية محدودة، تنحصر غاياتها في أعمال الخدمات المالية والحفظ الأمين.

ويرى الباحث، بأن المشرع الأردني قد توسع في منح صلاحية إدارة إصدار الأوراق المالية للشركات، فقد تكون الشركة مساهمة عامة، أو مساهمة خاصة، أو شركة ذات مسؤولية محدودة، شريطة أن يكون ذلك مدرجاً ضمن غايات الشركة في عقد التأسيس والنظام الداخلي، وهذا التوسع من شأنه أن يسهم في توسيع عملية إصدار واستثمار الأوراق المالية، وتسريع عجلة التنمية الاقتصادية في الدولة، وحيث أن المشرع الفلسطيني لا بد من اتخاذه سلوكاً مشابهاً، شريطة توفير بيئة قانونية مناسبة لدخول الشركات ذات المسؤولية المحدودة في عملية إصدار الأوراق المالية.

ثانياً: حددت التعليمات حداً أدنى لرأس مال الشركة المالية، وذلك للتأكد من مدى الملاءمة المالية للشركة، خاصة في حال مارست عملها كمتعهد بالتغطية، ويحظر عليها استخدام رأس المال إلا للنشاط المرخص له، ويجب على الشركة فتح حسابات فرعية لكل نشاط، وقد حددت تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية السارية في فلسطين، قيمة رأس المال في حال رخصت الشركة لممارسة نشاط وكيل إصدار، بأن لا يقل

---

[21] المملكة الأردنية الهاشمية. استئناف عمان، حقوق، حكم رقم (2009/55321)، الصادر بتاريخ 2/5/2010م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 24/8/2022م.

رأس المال عن خمسمائة ألف دينار أردني، أما إذا رخصت لممارسة نشاط مدير إصدار، بأن لا يقل رأس المال عن مائة الف دينار أردني.

بالمقابل، فرقت تعليمات الترخيص والاعتماد السارية في الأردن، في المادة (4) منها، بين قيمة رأس مال الشركة المالية التي ترغب في ممارسة نشاط إدارة الإصدارات، بحيث إذا كان الالتزام بتحقيق غاية أي يمارس مهامه بصفته وكيل إصدار، فلا يقل رأس المال عن خمسة مليون دينار أردني، أما إذا كان الالتزام بتحقيق نتيجة أي يمارس عمله بصفته متعهد بالتغطية، فلا يقل رأس المال عن خمسمائة ألف دنيار أردني،

ويجب على الشركة المالية (المصدرة للأوراق المالية) التي ترغب في إصدار أوراق مالية للاكتتاب، الحصول على موافقة كل من: الهيئة العامة غير العادية للشركة، ومراقب الشركة وسلطة النقد إذا لزم الأمر، وهيئة سوق رأس المال، وهذا ما أكدت عليه المادة (6) من تعليمات إصدار الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2008م.

ثالثاً: إيداع كفالة مصرفية: في حال كان متعهد التغطية شركة مصرفية، مصنف تصنيفاً ممتازاً، مرخصاً من سلطة النقد، فيجب أن تصدر كفالة مصرفية لصالح هيئة سوق رأس المال، بقيمة (5.000.00) خمسة ملايين دينار أردني عن مصرف مصنف تصنيفاً ممتازاً.[22]

رابعاً: استمراية شروط الترخيص في المصرف بصفته مديراً للإصدار و/ أو متعهداً بالتغطية، وللهيئة اتخاذ الإجراء المناسب و/ أو فرض العقوبة التي تراها مناسبة بحق المصرف، شريطة إشعار المصرف بذلك.[23]

خامساً: أن لا يقل صافي حقوق الملكية عن 75% من رأس المال المدفوع للشركة المصرفية، في أي وقت.[24]

---

[22] تنص المادة (1/4) من تعليمات مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال لسنة 2006م بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية، على أنه: "إذا كان متعهد التغطية أو الحافظ الأمين شركة مصرفية مرخصة من قبل سلطة النقد، فيجب أن تصدر كفالة مصرفية لصالح الهيئة بقيمة خمسة ملايين دينار أردني، عن مصرف مصنف تصنيفاً ممتازاً".

[23] تنص المادة (5) من تعليمات مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال لسنة 2006م بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية، على أنه: "يشترط أن تتوافر في الشركة وبصورة مستمرة جميع متطلبات الترخيص المحددة بموجب هذه التعليمات، وفي حالة فقدان أي متطلب منها فيجوز للهيئة –بعد إشعار الشركة- اتخاذ الإجراءات اللازمة، و/ أو فرض العقوبة التي تراها مناسبة بحق الشركة".

[24] تنص المادة (6) من تعليمات مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال لسنة 2006م بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية، على أنه: "يشترط في استمرار سريان الترخيص ألا يقل صافي حقوق الملكية عن 75% من رأس المال المدفوع لطالب الترخيص في أي وقت".

المطلب الثاني

مفهوم الاكتتاب بالأوراق المالية المصدرة والطبيعة القانونية له

يقع على عاتق هيئة سوق رأس المال توفير المناخ الملائم لضمان سلامة التعامل بالأوراق المالية، وحماية حملة الأوراق المالية والمستثمرين فيها من الغش والخداع، وفي سبيل ذلك فإنه يقع على عاتق هيئة سوق رأس المال العديد من الالتزامات أهمها تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها.[25]

وتدخل الورقة المالية التي تصدرها الشركة المساهمة العامة في طور الأوراق المالية القابلة للتداول، بمجرد إتمام إجراءات الاكتتاب، وتخضع بموجبه للقوانين والأنظمة والتعليمات الناظمة لعملية تداول الأوراق المالية.

سيتعرض هذا المطلب للحديث عن مفهوم الاكتتاب بالأوراق المالية المصدرة وذلك في الفرع الأول، في حين سيتم الحديث في الفرع الثاني عن الطبيعة القانونية للاكتتاب في الأوراق المالية.

الفرع الأول: مفهوم الاكتتاب في الأوراق المالية المصدرة

من حيث الأصل، يتوجب على الشركة المساهمة العامة، ومن أجل إتمام إجراءات التأسيس، أو لزيادة رأس مال الشركة، أن تطرح أسهمها للاكتتاب العام أو الخاص، وبإجراءات نص عليها قانون الأوراق المالية الفلسطيني، وهذا ما أكدت عليه المادة (4/123) من القرار بقانون رقم (42) لسنة 2021م بشأن الشركات، والنافذ في فلسطين- الضفة الغربية[26]، فقد نصت على أنه: "تخضع الشركة المساهمة والاكتتاب بأسهمها لأحكام التشريعات الناظمة للأوراق المالية وما يطرأ عليها من تعديلات"، ومع تطور الأعمال المصرفية أصبح للمصارف صلاحية القيام بأعمال الترويج والاكتتاب في الأوراق المالية، شريطة الحصول على ترخيص من هيئة رأس المال.

وقد ذهب جانب من الفقه القانوني لتعريف الاكتتاب على أنه: "تصرف قانوني يلتزم بمقتضاه شخص يسمى المكتتب، لشراء سهم أو أكثر من أسهم الشركة، إذ يقوم بدفع قيمته الإسمية في المواعيد والنسب المحددة في عقد الشركة والنظام الأساسي لها، ليصبح شريكاً ومساهماً في تلك الشركة".[27]

ويكون الاكتتاب بمثابة عقد بيع للأسهم، بحيث يتم طرح الأسهم للجمهور بقصد بيعها، إما بعد صدور شهادة التأسيس وإتمام إجراءات تسجيل الشركة، أو عند رغبة الشركة في زيادة رأسمالها.

---

[25] وهذا ما أكدت عليه المادة (11) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني.

[26] فلسطين. قرار بقانون رقم (42) لسنة 2021م بشأن الشركات، الوقائع الفلسطينية، ع25 ممتاز، ص2، بتاريخ 2021/12/30م، منظومة القضاء والتشريع في فلسطين "المقتفي" (http://muqtafi.birzeit.edu/)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

[27] العكيلي، عزيز. الوسيط في الشركات التجارية في القانون الأردني، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2012م، ص201.

ويعد الاكتتاب بشكل عام، ضماناً عاماً لدائني الشركة المساهمة العامة، والوسيلة التي تمكن الشركة من تحقيق الغاية التي أنشأت من أجلها، ولذا لا بد من سلامة هذه العملية، بتوافر الشروط الشكلية والموضوعية لصحة الاكتتاب، لحماية جماعة المستثمرين والمساهمين في رأس مال الشركة.[28]

ويرى الباحث، أنه ومن أجل إتمام عملية الاكتتاب في الأوراق المالية المطروحة من قبل الشركات المساهمة العامة، فإنه لا بد من تدخل المصرف لإتمام هذه العملية، والذي أصبح وجوده أمراً ضرورياً وإلزامياً.

إذ إن دخول المصرف في عملية الاكتتاب بالأوراق المالية، يكسب المشروع ثقة للمستثمرين بالأوراق المالية، ويؤكد على جدية الالتزام بإجراءات الاكتتاب، خاصة وأنه لا يقبل الدخول في عملية الاكتتاب إلا بعد التحقق من جدية الشركة، ويقوم بذلك باعتبارها نائباً عنها، وقد أوجب المشرع أن تتم عملية الاكتتاب من خلاله، وعليه فإنه يلتزم بالتحقق من المؤسسين، ويطلع على نشرة الاكتتاب، ويتحقق من صحة البيانات الواردة فيها.[29]

ويتم إصدار الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب العام من خلال السوق الأولية[30]، والتي تعرف باسم سوق الإصدار، ويتم ذلك من خلال الشركات المساهمة الأعضاء في سوق رأس المال والمرخص لها بذلك[31]، شريطة صدور نشرة الإصدار (بيان الإفصاح) عن الشركة المساهمة العامة، والذي هو بمثابة إيجاب صادر عن الشركة التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام.

وبناء على ما سبق، يمكن تعريف الاكتتاب في الأوراق المالية، على أنه: "طرح الأوراق المالية الصادرة عن الشركات المساهمة العامة للجمهور، وذلك بموجب بيان الإفصاح الذي يعبر عن إرادتها، وبدعوة من المصارف أو الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، ويتم عند تأسيس الشركة، أو عند رغبتها في زيادة رأس مالها.

وتتعدد الجهات المصدرة[32] للأوراق المالية التي ترغب في عرض أوراقها المالية للاكتتاب، والمرخص لها من قبل هيئة سوق رأس المال، والتي تتمثل بالشركات المساهمة العامة، والمؤسسات الحكومية والبلديات، وصناديق الاستثمار، وهذا ما أكدت عليه المادة (2) من تعليمات رقم (5) لسنة 2008م بشأن إصدار الأوراق المالية الفلسطيني، وعلى كل مصدر للأوراق المالية أن يتقدم بطلب لتسجيلها لدى هيئة

---

[28] صرخوه، يعقوب يوسف. الأسهم وتداولها في الشركات المساهمة، دار النهضة العربية، القاهرة، 1982م، ص55.

[29] نقرش، طارق عدنان. المسؤولية المدنية لمركز إيداع الأوراق المالية (القانون الأردني)، رسالة ماجستير، جامعة عمان العربية، الأردن، 2018م، ص27، دار المنظومة (https://mandumah.com)، تاريخ الدخول 27/7/2022م.

[30] يمكن تعريف السوق الأولية على أنها: "السوق التي بموجبها يتم تنظيم أسلوب إصدار الاوراق المالية، والجهات التي يخرص لها بذلك، وشروط الإصدار وحقوق والتزامات الأطراف". يحيى، عمر ناطق. الاكتتاب في الأوراق المالية ودور المصارف فيه: دراسة قانونية مقارنة، مج3، ع11، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، كلية القانون والعلوم السياسية، جامعة كركوك، ص1-60، 2014م، ص6، دار المنظومة (https://mandumah.com)، تاريخ الدخول 14/3/2023م.

[31] هذا ما أكدت عليه المادة (10) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2004م.

[32] عرفت المادة (1) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني، المصدر على أنه: "الشخص الاعتباري الذي يصدر أوراقاً مالية أو يعلن عن رغبته بإصدارها".

سوق رأس المال، بالمقابل، أجاز المشرع الأردني أن يكون المصدر للأوراق المالية شركة مساهمة خصوصية، فقد نصت المادة (111) من قانون الأوراق المالية الأردني على أنه: "تناط بالهيئة ممارسة المهام والصلاحيات التنظيمية والرقابية المنصوص عليها في قانون الشركات والمتعلقة بالشركات المساهمة العامة والشركات المساهمة الخاصة التي يتم تداول أسهمها في السوق المالي".

وحيث أنه وبموجب القرار التفسيري رقم (1) لسنة 2020م[33] فسرت هذه المادة على: "أنها تنصرف إلى الشركة المساهمة الخاصة أيضاً، ذلك لأن الأصل أسهم الشركة المساهمة العامة يتم تداول أسهمها في السوق المالي وفقاً لأحكام المادتين (90 و98) من قانون الشركات لسنة 1997م، أما الشركة المساهمة الخاصة فلا يجوز تداول أسهمها في السوق المالي، إلا وفقاً لما جاء في المادة (66) من قانون الشركات حيث نصت الفقرة (ج) من المادة المشار إليها أنه مع مراعاة قانون الأوراق المالية للشركة المساهمة الخاصة إصدار أسهم وأسناد القرض وأوراق مالية أخرى ويجوز للشركة أن تقرر إدراج أوراقها المالية في السوق، وتداولها من خلاله وفق الأنظمة والتعليمات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية".

أما فيما يتعلق بالأوراق المالية التي يتم إصدارها وعرضها للاكتتاب، فقد تطرقت المادة (2/3) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني لتحديد ما يعتبر أوراقاً مالية، والتي نصت على أنه: "تشمل الأوراق المالية بصورة خاصة:- أ- الأسهم والسندات. ب- الوحدات الاستثمارية الصدارة عن صناديق الاستثمار. ج- المشتقات المالية ومنها الأسهم والسندات القابلة للتحويل، وعقود خيار البيع وعقود خيار الشراء. د- العقود آنية التسوية والعقود آجلة التسوية".

وبالمقابل، استثنت المادة (3) من تعليمات إصدار الأوراق المالية الفلسطيني بعض الأوراق المالية من عمليات الاكتتاب والإصدار، فقد نصت على أنه: "يستثنى من أحكام هذه التعليمات ما يلي:- 1- سندات الدين الحكومية الصادرة عن السلطة الوطنية الفلسطينية. 2- إصدارات مؤسات الإقراض أو المؤسسات الغير ربحية. 3- أية أوراق مالية تستثنيها تعليمات الهيئة".

ويتوجب على المصدر للأوراق المالية، قبل أن يقوم بعرض الأوراق المالية، أن يتقدم بنشرة إصدار إلى الهيئة العامة، مرفقاً فيها جميع المعلومات والبيانات التي تمكن المستثمر من اتخاذ قراراه الاستثماري، وفقاً لنص المادة (34/أ) من قانون الأوراق المالية الأردني، ومن ثم عليه أن يتقدم بطلب لهيئة سوق رأس المال لتسجيلها، فإذا تبين أن الأوراق المطلوب تسجيلها قد تلحق ضرراً بمالكي الأوراق المالية، أو المستثمرين بشكل عام، فللهيئة رفض تسجيلها، وهذا ما أكدت عليه المادة (3) من تعليمات إصدار الأوراق المالية وتسجيلها الأردني لسنة 2005م.

<u>الفرع الثاني: الطبيعة القانونية للاكتتاب في الأوراق المالية</u>

لم يتطرق قانون التجارة الأردني لسنة 1966م الساري في فلسطين- الضفة الغربية، وقانون الأوراق المالية الفلسطيني للطبيعة القانونية لتصرف الاكتتاب في الأوراق المالية، الأمر الذي يستدعي تحليل النصوص القانونية ذات الصلة بموضوع الاكتتاب، لتحديد ما إذا كان يعتبر التصرف عملاً تجارياً أم مدنياً.

---

[33] المملكة الأردنية الهاشمية. القرار التفسيري رقم (1) لسنة 2020م، الصادر عن الديوان الخاص، المنشور في الجريدة الرسمية، ع 567، ص384، بتاريخ 2020/1/6م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/27م.

وفي هذا الصدد تعددت الآراء الفقهية حول تحديد طبيعة التصرف القانوني لعملية الاكتتاب في الأوراق المالية وهل يعتبر عملاً مدنياً أم تجارياً، فقد ذهب جانب من الفقه القانوني لاعتبار الاكتتاب في الأوراق المالية عملاً تجارياً، باعتباره مرتبطاً بتأسيس الشركات المساهمة، وهي من شركات الأموال، ويعتبر عملها تجارياً، وعليه فإن الاكتتاب يأخذ حكمها، في حين ذهب اتجاه آخر من الفقهاء للقول بأن الاكتتاب بالنسبة للمكتب لا يعتبر عملاً تجارياً، ذلك لأن مسؤوليته محدودة بمقدار مساهمته في رأس مال الشركة.[34]

وللإجابة على هذا التساؤل، فإنه وبالرجوع إلى الأحكام المنظمة للأعمال التجارية في قانون التجارة الأردني لسنة 1966م، فإنها حددت في المادة (1/9) مفهوم التجار، فقد نصت على أنه: "1- التجار هم: أ- الأشخاص الذين تكون مهنتهم القيام بأعمال تجارية. ب- الشركات التي يكون موضوعها تجارياً".

بالإضافة إلى أن المواد (6 و7) من قانون التجارة الأردني لسنة 1966م الساري في الضفة الغربية، قد حددت الأعمال التي تعتبر تجارية بحكم ماهيتها الذاتية، ولم تتطرق إلى الاكتتاب في الأوراق المالية، كما وأن المادة (8) من ذات القانون أشارت إلى أن جميع أعمال التاجر لغايات تجارية تعتبر تجارية، وبناء على ذلك، فإنه يمكن القول بأن الاكتتاب في الأوراق المالية ذو طبيعة مزدوجة، إذ يعتبر عملاً مدنياً من جانب المكتتب إذا كانت غاية المكتتب توظيف أمواله في شراء أسهم في الشركة التجارية، ولا يكسبه صفة التاجر لأنه يشترط أن تكون ممارسة لهذا النشاط على سبيل الاحتراف، أي أن تكون مهنته القيام بالأعمال التجارية، في حين يعتبر العمل تجارياً إذا كان هدف المكتتب هو الربح والمضاربة.

وبالمقابل، يثار التساؤل حول تحديد الطبيعة القانونية للاكتتاب في الأوراق المالية، ومدى اعتباره تصرفاً عقدياً، أو تصرفاً بالإرادة المنفردة.

البند الأول: الاكتتاب تصرف عقدي

يذهب أنصار هذا الاتجاه الفقهي إلى أن الاكتتاب عقد ملزم لجانبين، ويرتب هذا العقد حقوقاً والتزامات على أطراف العقد[35]، بالمقابل اختلف أنصار هذا الاتجاه في تحديد أطراف العقد، إذ إن الطرف الأول في العقد هو المكتتب، في حين يصعب تحديد الطرف الثاني في العقد، إذا ما كان المكتتبون أم المؤسسون أم الشركة قيد التأسيس.[36]

أولاً: نظرية الوكالة

يذهب هذا الاتجاه بتأسيس نظرية الوكالة، على أساس من القول أن عقد الاكتتاب يتم بين المكتتبين أنفسهم، إذ إن المكتتب الأول عندما يكون مكتتباً في أسهم الشركة، فإنه يعطي للشركة الوكالة الضمنية في تعيين مكتتبين آخرين، وأن المؤسسين للشركة هم ممثلين عن المكتتبين بوكالة ضمنية.[37]

---

[34] يحيى، عمر ناطق. مرجع سابق، ص11.

[35] يحيى، عمر ناطق. مرجع سابق، ص13.

[36] زعرور، عبد السلام. الاكتتاب في رأس مال شركة المساهمة: بين العقد والإرادة المنفردة، ع8، ج2، مجلة جوان، 2017م، ص895، دار المنظومة (https://mandumah.com)، تاريخ الدخول 14/3/2023م.

[37] محرز، أحمد محمد. النظام القانوني للشركات المساهمة، دار الكتب الحديثة، الكويت، 1996م، ص53.

يرى الباحث أن الأخذ بهذه النظرية، يعني أن المكتتبون والمؤسسون يحكمهم إطار قانوني واحد، وبالتالي قيام مسؤولية المكتتبين جميعهم في حال تصفية الشركة أو حل الشركة، أو لأي سبب آخر نص عليه القانون، أو عند فشل المشروع، واعتبار المؤسسون هم وكلاء ضمنيون عن المكتتبين، يعني تطبيق القواعد العامة للوكالة التي يحكمها القانون المدني، والتي تنقضي بوفاة أحد أطراف الوكالة، أو فقدان أهليته أو بعزل الوكيل، وهذا لا يتماشى مع طبيعة الشركة المساهمة العامة، ويهدد وجودها واستمراريتها، فالأصل قيام مسؤولية المؤسسين للشركة.

ثانياً: نظرية العلاقة المباشرة

تقوم هذه النظرية على أن أطراف عقد الاكتتاب هم المكتتبون والشركة، أي أن المكتتب يرتبط بالشركة قيد التأسيس بعلاقة مباشرة، يكون فيها المؤسسون وكلاء عن الشركة الغير قائمة قانوناً، لحين اكتسابها الشخصية المعنوية باستكمال إجراءات التأسيس، كما ذهب مؤيدوا هذه النظرية لفكرة الشخصية الداخلية للشركة، أي للشركة شخصية داخلية خلال مدة تأسيسها، تكتسبها من مؤسسي الشركة، لحكم العلاقات الداخلية لأعضاء الشركة قيد التأسيس، أما تجاه الغير فلا تكتسب الشخصية المعنوية إلا بعد تأسيسها[38]

وعليه، وبإتمام إجراءات الاكتتاب في الأسهم المطروحة للاكتتاب العام، وبموجب عقد الاكتتاب تلتزم الشركة بمنح المكتتبين الأسهم التي اكتتبوا فيها بعد دفع قيمته الإسمية، ويقع على عاتق مؤسسي الشركة إصدار بيان الاكتتاب الذي هو بمثابة إيجاب صادر عن الشركة يقترن بقبول من المكتتب، وبذلك ينعقد العقد، وهذه النظرية تصلح في الشركات التي يجيز القانون تأسيسها قبل عملية الاكتتاب، وإصدار ترخيص بذلك، كالقانون اللبناني والسوري والسعودي.

يرى الباحث، أنه لا يمكن تطبيق هذه النظرية في الضفة الغربية في فلسطين، إذ إن المادة (124) من القرار بقانون لسنة 2021م بشأن الشركات، ربطت بين تأسيس الشركة وعرض الأسهم للاكتتاب العام، وعليه إن الشركة المساهمة العامة لا تكتسب الشخصية المعنوية إلا بعد اكتمال إجراءات التأسيس والتسجيل لدى مراقب الشركات، وبالتالي لا يمكن للمؤسسين أن يكونوا وكلاء عن الشركة طالما هي في طور التأسيس والتسجيل.

ثالثاً: نظرية العقد

تقوم هذه النظرية على أن أطراف عقد الاكتتاب هم المكتتبون والمؤسسون للشركة، إذ إن بيان الاكتتاب الموجه للجمهور، هو بمثابة إيجاب يدعو الجمهور للتعاقد مع المؤسسين ودفع قيمة الأسهم المكتتب بها، ويترتب على ذلك أن حق المكتتب في الحصول على الأسهم التي تعتبر جزءاً من رأس مال الشركة، وأن هذا العقد هو عقد بيع أسهم، يكون المؤسسون هم البائعون، والمكتتب هو المشتري[39].

وفي هذا الصدد، قضت محكمة استئناف عمان في حكم لها على أنه: "إن التكييف القانوني للعلاقة بين المدعي والمدعى عليه هو عقد بيع أسهم، وبالتالي ينطبق عليه قانون الأوراق المالية رقم (18) لسنة

---

[38] زعرور، عبد السلام. مرجع سابق، ص 896.

[39] محرز، أحمد محمد. مرجع سابق، ص45.

2017م، الذي يحظر أي بيع أو تداول للأوراق المالية ومنها الأسهم في الشركات إلا عن طريق مركز إيداع الأوراق المالية لدى هيئة الأوراق المالية، وفقا لما نصت عليه المادة (34) من قانون الأوراق المالية الأردني، وحيث لم تتم هذه الإجراءات، فيكون عقد بيع الأسهم المنظم بين المدعي والمدعى عليه باطلاً، لا يرتب أثراً، مما يوجب إعادة المتعاقدين إلى الحالة التي كانا عليها، وفق ما قررته المادة (168) من القانون المدني الأردني، ولما كان الأمر كذلك، ولما كان العقد المبرم بين المدعي والمدعى عليه وحسب التكييف الصحيح هو عقد بيع أسهم وليس عقد شراكة، وحيث أقر المدعى عليه بقبض قيمة الأسهم المشترا وبواسطة إيداع بنكي، كما هو ثابت بالعقد ذاته، وبمشروحات بنك الأردن، ومما ينبني على ذلك وفي ضوء بطلان العقد لعدم اتباع الإجراءات الشكلية ببيع الأسهم وفق قانون الأوراق المالية، ومما يقتضيه من شكليات، فإن الأثر المترتب على ذلك هو إعادة المبلغ المقبوض على حساب هذا العقد الباطل ودون الحاجة لتوجيه إنذار كون العقد باطل".[40]

<u>البند الثاني: الاكتتاب تصرف بالإرداة المنفردة</u>

لقد ظهر اتجاه في الفقه الحديث، لاعتبار الاكتتاب في الأوراق المالية تصرف بالإرادة المنفردة، وذلك لانتفاء أركان العقد، إذ يتعذر على المكتتب معرفته بباقي المكتتبين في الأسهم المطروحة للاكتتاب من قبل الشركة، إذ يقتصر دوره على الموافقة على البنود الواردة في نشرة الاكتتاب، وأن المكتتب بتصرفه لا يتعاقد مع الشركة أو المؤسسين لها، وإنما التعبير بالإرادة المنفردة عن رغبته في المساهمة في رأس مال الشركة.[41]

وبموجب هذه النظرية، يكون المؤسسون ملتزمون تجاه المكتتبين منذ توقيعهم على استمارات الاكتتاب، على اعتبار أن بيانات الاكتتاب هي تعبير بالإرادة المنفردة، كما لا يمكن الاستناد إلى فكرة العقد التي تلتزم وجود متعاقدين، وهو لا يتوفر وقت الاكتتاب لعدم وجود الشركة، فالمكتتب عليه تنفيذ التزامه عند التوقيع على نشرة الاكتتاب، وذلك بأداء قيمة الأسهم التي اكتتب فيها.

وبالمقابل، لا يمكن التسليم بهذه النظرية، واعتبار الاكتتاب هو بمثابة تصرف بالإرداة المنفردة، لأن القول بذلك يعني تجاهل ما يترتب على الاكتتاب من حقوق والتزامات ناشئة عن عملية الاكتتاب، ويستبعد دور المؤسسين في اتمام إجراءات تأسيس وتسجيل الشركة.

ويرى الباحث، أن الاكتتاب هو تصرف عقدي، وهو عقد عادي يخضع للقواعد العامة في العقود من حيث الانعقاد وصحة العقد، إلا إذا نص القانون على خضوعه لقواعد خاصة بهذا الشأن، وفيما يتعلق بأثر العقد بين الطرفين (المكتتب ولجنة المؤسسين نيابة عن الشركة) والذي أخذ به القرار بقانون لسنة 2021م بشأن الشركات في فلسطين، إذ إن العقد بين غائبين، وبالرجوع إلى مجلة الأحكام العدلية لسنة 1876م، النافذة في فلسطين- الضفة الغربية[42]، لم تنظم مثل هذا العقد، إذ أوجبت أن يكون عقد البيع بين حاضرين في نفس

---

[40] المملكة الأردنية الهاشمية. استئناف عمان، حقوق، حكم رقم (2022/3067)، الصادر بتاريخ 2022/6/19م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/27م.

[41] محرز، أحمد محمد. مرجع سابق، ص256.

[42] مجلة الأحكام العدلية، الصادرة بتارخ 1876/9/15م،النافذة في فلسطين- الضفة الغربية، وهي بمثابة القانون المدني، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

جلسة البيع يضمهما مجلس واحد، في حين أجاز القانون المدني الأردني في المادة (101) منه، لانعقاد العقد بين غائبين ورتب بموجبه حق مباشر للمكتتب، ما لم يوجد قانون أو اتفاق يمنع ذلك.

إذ إن بيان الاكتتاب الموجه للجمهور، هو بمثابة إيجاب يدعو الجمهور للتعاقد مع المؤسسين ودفع قيمة الأسهم المكتتب بها، إذ إن الاكتتاب يجري على نماذج طلب الاكتتاب المرفقة بنشرة الإصدار، كما أنه وبعد الانتهاء من إجراءات الاكتتاب في الأوراق المالية، يتوجب على المصدر إيداع سجل المكتتبين لدى مركز الإيداع والتحويل، ويحصل المكتتب على وثيقة تثبت ملكيته للأوراق المالية المقيدة في المركز.[43]

[43] وهذا ما يستدل عليه من نصوص المواد (18،20) من تعليمات إصدار الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2008م.

المبحث الثاني

إجراءات إصدار الأوراق المالية والمسؤولية القانونية الناجمة عنها

تتعدد الجهات المصدرة للأوراق المالية، وذلك بغرض عرضها للتداول في السوق المالي على الجمهور، ولسلامة عملية إصدار الأوراق المالية، وإجراء الاكتتاب الفعال، وتحقيق الغرض من تداول الأوراق المالية، فإنه لا بد من اتباع الإجراءات التي نصت عليها القوانين والأنظمة والتعليمات ذات الصلة بالموضوع.

وتبدأ إجراءات إصدار الأوراق المالية بتقديم نشرة الإصدار، ومن ثم طرح الأوراق المالية للاكتتاب، انتهاء بإدراج وقيد الأوراق المالية لدى السوق بعد اتمام إجراءات الطرح، والذي يعهد بدوره للمصرف تولي مهمة بيع الأوراق المالية للجمهور، في السوق الثانوي وفقاً لإجراءات التداول.

وحيث أن المصرف بصفته مديراً لإصدار الأوراق المالية، فإنه يتقدم للهيئة وبالنيابة عن المصدر بنشرة الإصدار الأولية، التي تتولى بدورها التحقق من مدى صحة البيانات الواردة في نشرة الإصدار[44]، ويكون المصدر مسؤولاً تجاه الهيئة في حال عدم تضمين نشرة الإصدار البيانات الضرورية اللازمة لحسن سير عملية إصدار الأوراق المالية، أو عن أية أضرار قد تتسبب للمستثمر في حال إغفال معلومات جوهرية مطلوب ذكرها في نشرة الإصدار، كما ويتحمل المصرف المسؤولية باعتباره موافقاً على طلب الإصدار، ويتولى إدارة إصدار الأوراق المالية.

وفي هذا المبحث، سيتم التعرض للحديث عن مهام المصرف في إصدار الأوراق المالية، والتي تبدأ بإصدار نشرة الإصدار، وبيان مهام المصرف في تسويق إصدارات الأوراق المالية بالنيابة عن المصدر، وطرح الأوراق المالية للاكتتاب على جمهور المستثمرين، وهذا في المطلب الأول، في حين سيتعرض المطلب الثاني للحديث عن مسؤولية المصرف عن عملية إصدار الأوراق المالية.

---

[44] تعتبر نشرة الإصدار المعدة من قبل المصدر بمثابة إفصاح صادر عنه، وبالتالي يجب أن تشمل كافة البيانات التي تمكن المستثمر من اتخاذ قراره حول الاستثمار من عدمه. انظر: نقرش، طارق عدنان. مرجع سابق، ص21.

المطلب الأول

إجراءات إصدار الأوراق المالية في السوق المالي

قبل البدء بإصدار الأوراق المالية، وطرحها للاكتتاب، فإنه يتوجب على المصدر تقديم طلب ترخيص لهيئة سوق رأس المال، متضمناً نشرة إصدار تحتوي على إفصاح كامل، وتضمينها كافة المعلومات الجوهرية بطريقة تمكن المستثمر من اتخاذ قراره بالاستثمار من عدمه، ويجب ان يكون الطلب موقعاً من قبل المصدر ومتعهد التغطية أو وكيل الإصدار، وفقاً لمقتضى الحال.[45]

وقد عالجت تعليمات إصدار الأوراق المالية في فلسطين لسنة 2008م، مسألة إصدار الأوراق المالية لغايات عرضها للاكتتاب، فقد أوجبت على المصدر الذي يرغب بطرح الأوراق المالية للاكتتاب، الحصول على موافقة الهيئة العامة غير العادية للشركة، ومراقب الشركات وسلطة النقد، وهيئة سوق رأس المال الفلسطينية.[46]

ويتجلى دور المصرف في عملية إصدار الأوراق المالية، بعد نفاذ نشرة الإصدار، يتم طرح الأوراق المالية للاكتتاب العام، ويجب أن يتم الاكتتاب العام من خلال إحدى البنوك المرخص لها قانوناً بذلك، وأن تودع المبالغ المدفوعة لحساب الشركة التي في طور التأسيس، في إحدى البنوك المرخص لها، إذ إن المصرف له الحق في تلقي الاكتتاب والاحتفاظ بمبلغ الاكتتاب بعد إغلاقه.[47]

وعليه، ولبيان دور المصرف في عملية إصدار الأوراق المالية، سيتم التعرض في هذا المطلب، للحديث عن إجراءات إصدار الأوراق المالية، إذ سيتم التحدث في الفرع الأول عن دور المصرف في الإجراءت التمهيدية للإصدار الأوراق المالية، أما الفرع الثاني فإنه سيتم التعرض فيه للحديث عن طرح الأوراق المالية للاكتتاب.

الفرع الأول: الإجراءات التمهيدية لإصدار الأوراق المالية

يتعدد الدور الذي يسهم به المصرف في عملية إصدار الأوراق المالية وعرضها على جمهور المستثمرين للاكتتاب بها، فقد أسهمت التشريعات المواكبة لعملية تطور الدور المصرف في العملية الاقتصادية والاستثمارية، في توسعت نشاط المصرف، فلم يعد يقتصر دوره في إتمام إجراءات الاكتتاب عند تأسيس الشركة المساهمة فحسب، وإنما امتد عمله، كمدير لإدارة إصدار الأوراق المالية في حال كان المصدر لا يمتلك الخبرة الكافية في عملية الإصدار، كما وقد يكون المصرف متعهد بتغطية إصدار الأوراق المالية، بموجب اتفاقية تغطية موقعة بينه وبين المصدر.

وقد يلجأ المصدر إلى المصرف بصفته مدير للإصدار عندما لا يمتلك الخبرة الكافية لسلامة عملية إصدار الأوراق المالية، وهنا ينهض دور المصرف ليحل محل المصدر، للبدء بالإجراءات التمهيدية لإصدار

---

[45] وهذا ما أكدت عليه المادة (25) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2004م.

[46] وهذا ما أكدت عليه نص المادة (6) من تعليمات إصدار الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2008م.

[47] القليوبي، سميحة. الشركات التجارية، ط2، دار النهضة العربية، مصر، 1989م، ص414.

الأوراق المالية، وذلك بإعداد نشرة الإصدار، وتضمينها كافة البيانات الجوهرية التي تمكن المستثمر من اتخاذ قراره الاستثماري، والتقدم للهيئة بطلب الموافقة على إصدار الأوراق المالية، ومن ثم البدء بإدارة إصدار الأوراق المالية وتسويقها بالنيابة عن المصدر.[48]

وفيما يتعلق ببيان الإصدار، فإنه لا بد من تضمينه كافة المعلومات والبيانات الجوهرية[49]، والتي من شأنها أن تمكن المستثمر من اتخاذ قراره الاستثماري بشراء الأوراق المالية المعروضة للاكتتاب من عدمه، ومن ثم تقديم طلب للهيئة من أجل الحصول على الترخيص لغايات قيد الأوراق المالية وعرضها للاكتتاب، ويجب أن يكون الطلب المقدم مرفقاً فيه نشرة الإصدار الأولية، بالإضافة إلى شهادة تسجيل المصدر الصادرة عن مراقب الشركات، وعقد التأسيس والنظام الداخلي للمصدر، وشهادة كل من مدقق الحسابات القانوني والمستشار القانوني والمستشار المالي، والبيانات المالية لآخر ثلاث سنوات متتالية عند الاكتتاب الثانوي العام للشركات القائمة أو الميزانية التقديرية للسنتين القادمتين، ودراسة جدوى اقتصادية للشركات تحت التأسيس، وصورة عن العقد الموقع بين المصدر ومدير الإصدار، وهذا ما أكدت عليه المادة (8) من تعليمات إصدار الأوراق المالية الفلسطيني، ويجب أن يكون الطلب المقدم موقعاً، وفقاً لما هو محدد في عقد التأسيس للشركة أو نظامها الداخلي.

وهذا يتفق مع ما جاءت به المادة (3 و4) من تعليمات إصدار الأوراق المالية وتسجيلها في الأردن لسنة 2005م[50]، والتي أوجبت على كل مصدر للأوراق المالية أن يقدم للهيئة طلباً لتسجيل الأوراق لديها، وأن يرفق بالطلب جميع الوثائق المتعلقة بعملية الإصدار للأوراق المالية.

ويتجلى دور المصرف في إدارة الإصدارات الأولية للأوراق المالية، في اتخاذ القرارات الابتدائية التي تسبق طرح الأوراق المالية للاكتتاب، كالحصول على الترخيص من الهيئة وإعداد نشرة الإصدار، والاستعانة بمستشاريين فنيين لدراسة جدوى إصدار الأوراق المالية، أي أنه كأصل عام يلعب المصرف دوراً بصفته مديراً للإصدار، بموجب اتفاقية إدارة الإصدار الموقعة بين المصرف والمصدر، واستثناء على

---

[48] الجندي، أمير شكيب. مرجع سابق، ص31.

[49] تنص المادة (9) من تعليمات إصدار الأوراق المالية الفلسطيني على أنه: "يجب أن تشتمل نشرة الإصدار على سبيل المثال لا الحصر، على ما يلي: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 مال المصدر المصرح به والمطروح للاكتتاب. 8- وصفاً وافياً عن مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية للمصدر. 9- تفاصيل وافية عن مؤسس الشركة والأسهم المكتتبة لكل منهم وكل مساهم يملك 10% من اسهم الشركة أو أكثر. 10- وصفاً وافياً للأوراق المالية المصدرة للاكتتاب العام أو الاكتتاب الثانوي العام وتفاصيلها من حيث عددها والقيمة الاسمية للورقة المالية إذا كان الإصدار إصداراً أولياً عاماً أو القيمة الإسمية 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 وتمارس 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 المكتتب بها وأسس تخصيصها وتغطيتها إما من قبل متعهد التغطية أو غيره من المساهمين أو المؤسسات المالية، وقرارات الهيئة العامة المتعلقة بذلك، إذا كان الإصدار إصداراً ثانوياً عاماً أو بحسب قرارات المؤسسين إذا كان الإصدار إصداراً أولياً عاماً. 17- وصفاً وافياً عن مدير الإصدار أو متعهد التغطية أو وكيل الإصدار. 18- وصفاً وافياً لمزايا ومخاطر الاستثمار وتوقعات المصدر بها. 19- الإشارة إلى الأماكن التي سيتم الاكتتاب بها. 20- في حال قيام الشركة بتخصيص الأسهم يجب إعلام الهيئة بآلية تخصيص الأسهم ونسبة التخصيص التي تم اعتمادها في عملية التخصيص. 21- أية معلومات تطلبها الهيئة".

[50] المملكة الأردنية الهاشمية. تعليمات إصدار الأوراق المالية وتسجيلها لسنة 2005م، الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، المنشور في الجريدة الرسمية، ع4725، ص4595، بتاريخ 2005/11/1م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

ذلك قد تتجه نية الأطراف إلى التعهد بالتغطية، بموجب اتفاقية تعهد بالتغطية، يلتزم بموجبها المصرف بتغطية الجزء غير المباع من إصدارات الأوراق المالية، أو تغطيتها بالكامل.

وفي هذا الصدد، وبالرجوع إلى تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2006م، في المادة (22) منه، والتي تنص على أنه: "يمارس مدير الإصدار أعمال تغطية الإصدار بموجب اتفاقية التغطية المبرمة بينه وبين المصدر، حيث يعمل نيابة عن المصدر لتسويق الإصدار المطروح، وما يتصل بذلك من نشر في وسائل الإعلام وذلك من خلال الالتزام بما يلي: 1- بذل أقصى جهد -بصفته وكيل إصدار- لجذب المشترين للإصدار المطروح دون إعطاء أي تأكيد أو التزام ببيع كمية محددة من الأوراق المالية المنوي إصدارها. 2- بذل أقصى جهد -بصفته متعهد تغطية- لجذب مشترين للإصدار المطروح مع التعهد بشراء جزء أو كل الأوراق المالية التي تم إصدارها وبالسعر المتفق عليه بموجب اتفاقية التعهد بالتغطية المبرمة بينه وبين المصدر".

وبقراءة متمعنة لنص المادة (22) يلاحظ الباحث أن النص تعوزه الدقة، ففي مستهل المادة بدأت ب: "يمارس مدير الإصدار يمارس مدير الإصدار أعمال تغطية الإصدار بموجب اتفاقية التغطية المبرمة بينه وبين المصدر، حيث يعمل نيابة عن المصدر لتسويق الإصدار المطروح"، إذ إن المصرف عندما يمارس مهامه بتغطية إصدارات الأوراق المالية، يمارسه على سبيل الاستثناء، إذ إن الأصل هو إدارة إصدارات الأوراق المالية، أي العمل على تسويق وترويج عملية إصدار الأوراق المالية، وليس التغطية، كما أنه وقع في خطأ عندما ذكر المشرع " وذلك من خلال الالتزام بما يلي: ..."، والأفضل هو النص على "الالتزام بأي مما يلي: ..." كون المصرف قد يمارس عمله بصفته وكيلاً للإصدار، أو بصفته متعهداً بالتغطية، وذلك لاختلاف طبيعة الالتزام بينهما.

ويستدل من نص المادة (22) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية الفلسطيني، إلى أن التزام المصرف بصفته وكيلاً للإصدار، أي يقتصر عمله على العمليات الإدارية لإصدار الأوراق المالية وتسويقها، أو بصفته متعهداً بالتغطية، فإنه يقع عليه بذل أقصى جهد، إلا أن المشرع لم يحدد طبيعة الالتزام في كل حالة، وعليه يرى الباحث بأن التزام المصرف عندما يقتصر عمله على العمليات الإدارية للإصدار، يكون التزامه ببذل عناية مع بذل أقصى جهد، وهذا يستدل من نص المادة "دون إعطاء أي تأكيد أو التزام ببيع كمية محددة من الأوراق المالية المنوي إصدارها، في حين يكون التزام المصرف في حال كان متعهداً بالتغطية، التزام بتحقيق نتيجة وليس بذل عناية، إذ إنه وبموجب اتفاقية التغطية الموقعة بين المصرف والمصدر، يلتزم ببذل أقصى جهد لجذب المشترين، ويقع عليه التزام وهو شراء جزء أو كل الأوراق المالية التي تم إصدارها وبالسعر المتفق عليه، بموجب اتفاقية التغطية الموقعة بينهما.

وبعد تقديم المصدر لنشرة الإصدار الأولية للهيئة، يقع على عاتق هيئة سوق رأس المال التحقق من مدى صحة البيانات الواردة فيها، ولها صلاحية تعليق الترخيص قبل البدء بعملية الاكتتاب، إذا تبين للهيئة أن المعلومات الواردة في نشرة الإصدار الأولية غير صحيحة، أو تم إخفاء معلومات جوهرية، أو تم اللجوء للغش أو الخداع أو تضمنت بيانات مضللة، وعلى الهيئة أن تصدر قرارها بالقبول أو الرفض خلال ثلاثين يوماً من تاريخ تقديم الطلب.[51]

[51] هذا ما أكدت عليه المواد (10 و11) من تعليمات إصدار الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2008م.

وهذا يعني بسط رقابة هيئة سوق رأس المال على عملية إصدار الأوراق المالية، بطريقة تضمن حسن سلامة وسير عملية الإصدار، حماية للمستثمرين في الأوراق المالية، كما أن لهيئة سوق رأس المال رفض الطلب بشأن إصدار الأوراق المالية إذا تبين أن عملية الإصدار من شأنها إلحاق الضرر بمالكي الأوراق المالية في الشركة المصدرة، وهذا ما أكدت عليه محكمة استئناف عمان في حكم لها على أنه: "إن المادة الثالثة من تعليمات إصدار الأوراق المالية وتسجيلها وتعديلاتها لسنة 2005م أوجبت على الشركة المساهمة العامة التي ترغب بزيادة رأس مالها عن طريق إصدار أسهم جديدة التقدم إلى هيئة الأوراق المالية بطلب لتسجيل تلك الأسهم مرفقاً نشرة إصدارها، وأنه للمجلس رفض تسجيل وإصدار أية أوراق مالية إذا تبين أن إصدارها قد يلحق الضرر بمالكي الأوراق المالية الخاصة بالمصدر أو بالمستثمرين بشكل عام، وعليه من خلال النصوص المشار إليها نجد أن الإجراءات التي نصت عليها التشريعات هي لغايات المصلحة العامة والشفافية في اتخاذ القرارات المصيرية في حياة الشركات المساهمة العامة".[52]

وعليه، تصبح نشرة الإصدار نافذة من اليوم التالي لموافقة الهيئة عليها[53]، وعلى مدير الإصدار ولمدة لا تزيد عن (45) يوم عمل، القيام بالإجراءات اللازمة للإعلان عن عملية طرح الأوراق المالية لجمهور المستثمرين، فقد تطرقت المادة (1/12) من تعليمات إصدار الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2008م للإجراءات الواجب القيام بها بعد الموافقة على نشرة الإصدار، والتي نصت على: "أ- الشروع في إجراءات الإعداد والتمهيد للإعلان عن الطرح. ب- طباعة نشرة الإصدار بشكلها النهائي. ج- إعداد الإعلان الذي سيتم نشره في الصحف اليومية متضمناً المعلومات الأساسية الواردة في المادة (16) من هذه التعليمات بالتنسيق مع الهيئة. د- توزيع نشرات الإصدار على أماكن الاكتتاب المعتمدة من المصدر والمحددة بالنشرة. ه- الإعلان عن الطرح في الصحف المحلية".

الفرع الثاني: طرح الأوراق المالية للاكتتاب

بعد موافقة هيئة رأس المال على نشرة الإصدار، يتوجب على المصدر طرح الأوراق المالية للاكتتاب، ويتم الطرح من خلال عرضها على الجمهور من خلال مدير الإصدار، أو متعهد التغطية، أو وكيل الإصدار[54]، باستثناء الاكتتاب الخاص الذي يتم من قبل المصدر، ويجب أن تتم عملية الاكتتاب خلال مدة نفاذ نشرة الإصدار، وهي مدة (45) يوم عمل، تبدأ من اليوم التالي للموافقة على النشرة، ولمدير الإصدار الحصول على موافقة من الهيئة لتمديد نفاذ نشرة الإصدر بما لا يتجاوز سبعة أيام عمل إضافية، وإلا عد الطلب ونشرة الإصدار لاغيان.[55]

---

[52] المملكة الأردنية الهاشمية. استئناف عمان، حقوق، حكم رقم (2016/39229)، الصادر بتاريخ 2017/1/5م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

[53] يجب أن تكون نشرة الإصدار الموافق عليها من هيئة رأس المال مصادق عليها من مستشار مالي مرخص من الهيئة، وهذا ما أكدت عليه المادة (3/4) من تعليمات إصدار الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2008م.

[54] عرفت المادة (1) من تعليمات إصدار الأوراق المالية الفلسطيني متعهد التغطية على أنه: "الشخص الاعتباري المرخص من الهيئة بشراء الأوراق المالية من المصدر وإعادة بيعها"، كما وعرفت وكيل الإصدار على أنه: "الشخص المرخص من الهيئة ببيع الأوراق المالية نيابة عن المصدر"، وعرفت مدير الإصدار على أنه: "الشخص الاعتباري المرخص من الهيئة الذي يمارس مهام إدارة إصدارات الأوراق المالية و/أو تسويقها نيابة عن المصدر".

[55] وهذا ما أكدت عليه المادة (12) من تعليمات إصدار الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2008م.

ويتم عرض الأوراق المالية إما بالإصدار العام وذلك بعرضها للاكتتاب العام، أو بالإصدار الخاص، وذلك بعرض المصدر أوراقاً مالية على فئة محددة لا تتعدى 30 شخص للاكتتاب فيها.[56]

وفيما يتعلق بإجراءات الاكتتاب العام، فإنها تبدأ بقيام المصدر بنشر إعلان، يبدي فيه نيته بطرح أوراق مالية للاكتتاب، وذلك في صحيفتين يوميتين محليتين على الأقل، وعلى مرتين متتاليتين، وذلك قبل البدء عملية طرح الاكتتاب بسبعة أيام، وحتى يعتبر شراء الأسهم من قبل المكتتب صحيحاً، فإنه يتوجب عليه تسديد قيمة الأسهم في المواعيد والأمكان المحددة في إعلان الاكتتاب. [57]

وعليه، يجب الانتهاء من عملية الاكتتاب العام خلال لمدة لا تزيد عن شهرين من انعقاد الهيئة العامة غير العادية أو التأسيسية[58]، يتوجب على المصدر إعلام هيئة رأس المال بنتيجة الاكتتاب، وإشعار كل مكتتب بعدد الأوراق المالية التي اكتتب بها، ويحق له الحصول على وثيقة تثبت ملكيته للأوراق المالية، وهذا ما أكدت عليه المادة (20) من تعليمات إصدار الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2008م.

كما وللشركة المالية صلاحية عرض الأوراق المالية من خلال الإصدار الخاص، شريطة موافقة هيئة رأس المال، والهيئة العامة غير العادية للمصدر، ويكون ذلك بعرض الأوراق المالية على فئة محددة لا تتعدى ثلاثين شخصاً للاكتتاب بها، وهم مساهمي ومؤسسي الشركة المصدرة، مستثمرين معينين ذات كفاءة، ولا يجوز نشر الإصدار الخاص في أية وسيلة إعلام.[59]

وفي هذا الصدد قضت محكمة التمييز الأردنية في حكم لها على أنه "رسم كل من قانون الشركات وقانون الأوراق المالية طرقاً محددة لكيفية طرح الأسهم للاكتتاب، وقد تمت مراعاة هذه الإجراءات، وعليه تكون دعوى المدعيين قد فقدت أساسها القانوني، ومستوجبة الرد لأن عدم حضور المدعيين اجتماع الهيئة العامة غير العادي الذي تقرر فيها زيادة رأس مال الشركة وطرح أسهم للاكتتاب الخاص للمساهمين لا يمنعهم من المشاركة بالاكتتاب والذي تم وفقاً للإجراءات التي رسمها قانون الأوراق المالية والتعليمات الصادرة بموجبه".[60]

---

[56] لقد وردت هذه المفاهيم في المادة (1) من تعليمات إصدار الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2008م.

[57] حددت المادة (1/16) من تعليمات إصدار الأوراق المالية البيانات الواجب توافرها في إعلان طرح الأوراق المالية للاكتتاب، بطريقة تنفي عنها أي غموض أو تضليل، وتكون واضحة للمستثمر لاتخاذ قراره الاستثماري، وهذه البيانات جاءت على سبيل المثال لا الحصر، تتمثل فيما يلي وفق نص المادة المذكورة: "أ- عبارة "إعلان هام". ب- اسم المصدر وشعاره إن وجد. ج- عبارة "طرح الأسهم للاكتتاب الأولي العام"، أو "طرح الأسهم للإكتتاب الثانوي العام". د- الإشارة إلى قرار الهيئة العامة غير العادي. ه- الإشارة إلى تسجيل الشركة لدى وزارة الاقتصاد الوطني. و- الإشارة إلى موافقة الهيئة. ز- رأس مال الهيئة. ح- عدد الأسهم المكتتب بها من قبل المؤسسين وقيمتها المسدد منها. ط- عدد الأسهم المطروحة للاكتتاب. ي- نبذة مختصرة عن الأوراق المالية المصدرة. ك- فئة المساهمين أو المستثمرين الموجه إليهم الإصدار. ل- سعر الورقة المالية. م- فترة الاكتتاب العام. ن- اسم مدير الإصدار أو متعهد التغطية أو وكيل الإصدار. س- الإشارة إلى الأماكن التي سيتم فيها الاكتتاب. ع- أية معلومات أخرى تطلبها الهيئة".

[58] هذا ما أشارت إليه المادة (30) من تعليمات إصدار الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2008م.

[59] هذا ما أكدت عليه المادة (2/31) من تعليمات إصدار الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2008م.

[60] المملكة الأردنية الهاشمية. تمييز، حقوق، حكم رقم (2017/875)، الصادر بتاريخ 2017/11/12م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/27م.

وفيما يتعلق بتطبيق نظام الإيداع والقيد للأوراق المالية، فإنه لا ينطبق على جميع الأوراق المالية المصدرة من الشركة المالية، وإنما فقط على الأوراق المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية[61]، ويشترط لتداول أية ورقة مالية في السوق المالي، أن تكون مودعة لدى مركز القيد والإيداع، وذلك من خلال قيام المصرف (الشركة المساهمة العامة) أو في حال الإصدار العام، التقدم بطلب لإدارج الورقة المالية في السوق المالي، وتتم هذه العملية بإبرام اتفاقية يكون أطرافها المصدر والسوق المالي ومركز القيد والإيداع، يتم بموجبها تنظيم الحقوق والالتزامات للأطراف.[62]

وبالمقابل، تعتبر هيئة سوق رأس المال الجهة التي تبسط رقابتها على صحة وسلامة عملية الاكتتاب في الأوراق المالية المصدرة، ويتمثل ذلك بما يلي :-

ا- عندما يقوم المصرف بصفته مدير للإصدارات الأولية بتقديم نشرة إصدار، فإن هيئة سوق رأس المال تتولى مهمة التحقق من مدى صحة أو دقة البيانات الواردة فيها.

2- توفير المناخ الملائم لتحقيق سلامة التعامل بالأوراق المالية، وحماية حملة الأوراق المالية والمستثمرين والجمهور من الغش والخداع، فقد نصت المادة (11) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني على أنه: "1- تقوم الهيئة بتوفير المناخ الملائم لتحقيق سلامة التعامل في الأوراق المالية، وتنظيم وتطوير المراقبة، والإشراف على سوق الأوراق المالية، وسوق رأس المال في فلسطين، وحماية حملة الأوراق المالية والمستثمرين فيها والجمهور من الغش والخداع. 2- وفي سبيل تحقيق ذلك تتولى الهيئة القيام بالمهام التالية: أ- تنيظم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها. ب- تنظيم ومراقبة أعمال ونشاطات الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة وإشرافها ومن ضمنها السوق والمركز وصناديق الاستثمار وشركات الأوراق المالية والشركات المساهمة العامة ومعتمدو المهن المالية. ج- تنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها، وتعامل الأشخاص المطلعين وكبار المساهمين والمستثمرين فيها. د- تنظيم العروض العامة لشراء أسهم الشركات المساهمة. ه- أية صلاحيات أخرى نص عليها هذا القانون أو قانون هيئة سوق رأس المال. و- تعتبر الهيئة صاحبة الصلاحية الكاملة بموجب القانون في وضع الأنظمة والتعليمات والقواعد المتعلقة بأعمال ونشاطات الجهات الخاضعة لرقابتها وإشرافها من أجل تحقيق أهدافها المنصوص عليها في الفقرة (أ) ولا يجوز مخالفة ما تقرره الهيئة بهذا الشأن".

ويرى الباحث أن على مدير الإصدار اتباع الإجراءات اللازمة لحسن سير عملية الاكتتاب في الأوراق المالية، وتوزيع نشرات الاكتتاب والنشر في الصحف اليومية، أي الالتزام بالإفصاح، حتى يتمكن المستثمرين من اتخاذ قرارهم الاستثماري، والاكتتاب في الأوراق المالية، وبذلك فإن مراعاة الإجراءات التي تسبق عملية الاكتتاب، وذلك بنشر الإصدارات، وعدم قيام المستثمرين بالاكتتاب في الأسهم المعروضة، يعني أنهم فوتوا الفرصة عليهم رغم اتخاذ الإجراءات القانونية من المصدر، وتطبيقاً لذلك قضت محكمة التمييز الاردنية في حكم لها على أنه: "إن الجهة المدعى عليها قد راعت الأحكام والإجراءات التي رسمها قانون الأوراق المالية رقم (76) لسنة 2002م، وإصدار الأوراق المالية والاكتتاب بالزيادة في رأس مال شركة البنك العربي وما جاء بكتاب هيئة الأوراق المالية الصادر بهذا الخصوص بتاريخ 2006/1/5م، وهو ما يسري على جميع المساهمين بمن فيهم المدعين المميز ضدهم، وبذلك يكون المدعون

---

[61] البشابشة، أسامة محمد سليم. التنظيم القانوني لمركز إيداع الأوراق المالية الأردني، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن، 2020م، ص44، دار المنظومة (https://mandumah.com)، تاريخ الدخول 27/7/2022م.

[62] وهذا ما أكدت عليه المادة (69) من قانون الأوراق المالية الأردني لسنة 2017م.

قد فوتوا على أنفسهم فرصة الاكتتاب بأسهم الزيادة رغم اتخاذ الإجراءات القانونية التي أوجبها قانون هيئة الأوراق المالية، وقد تم نشر إعلان طرح الأسهم في صحيفتين يوميتين محليتين في المملكة وفي صحيفة سعودية، وبما أن قانوني الشركات وهيئة الأوراق المالية قد رسما طرقاً محددة لكيفية طرح الأسهم للاكتتاب، وقد تمت مراعاة هذه الإجراءات، وبذلك تكون دعوى المدعين قد فقدت أساسها القانوني ومستوجبة الرد، لأن عدم حضور المدعين اجتماع الهيئة العامة غير العادية الذي تقرر فيه زيادة رأس مال الشركة وطرح أسهم للاكتتاب الخاص للمساهمين، لا يمنعهم من المشاركة بالاكتتاب الذي تم وفقاً للإجراءات التي رسمها قانون هيئة الأوراق المالية والتعليمات الصادرة بموجبه".[63]

وبتحليل الباحث للنصوص القانونية المتعلقة بمدى إلزامية اكتتاب الشركة المساهمة العامة بالأوراق المالية، ومقارنتها مع ما هو ساري في الأردن، فقد أجاز القرار بقانون رقم (42) لسنة 2021م بشأن الشركات الساري في فلسطين- الضفة الغربية، للشركات المساهمة تأسيس الشركات دون طرح الأسهم للاكتتاب العام في المادة (1/124) منه، ولكن يتوجب على هذه الشركة أن تعرض الأسهم التأسيسية للاكتتاب العام والإدراج في سوق الأوراق المالية، كما أن عضوية الشركة المساهمة إلزامية لدى مركز الإيداع والقيد، ويجب على جميع الشركات المساهمة العامة أن تقدم طلباً لإدراج الأوراق المالية لدى السوق، ولا يجوز للشركة المساهمة مخالفة ذلك، بالإضافة إلى التعليمات الصادرة عن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية رقم (4) لسنة 2008م بشأن إلزام الشركات المساهمة العامة على الإدراج[64]، والتي أوجبت في المادة (2) منها على الشركات المساهمة العامة أن تتقدم بطلب للإدراج خلال (60) ستين يوماً من صدور هذه التعليمات[65].

كما ونصت المادة (2) من القرار بقانون بشأن الشركات على نطاق سريان أحكام هذا القانون على جميع الشركات المسجلة في فلسطين، إذ أعطت الأولوية في تنظيم الشركات لأحكام القانون، وفي حال عدم وجود نص قانوني لتنظيم مسألة معينة، فإنه يتم الرجوع للمستندات التأسيسية أي عقد التأسيس والنظام الداخلي، الأمر الذي يختلف عن النهج الذي سار عليه المشرع الأردني في قانون الشركات رقم 22 لسنة 1997م وتعديلاته[66]، إذ إنه وبصريح المادة (8/ه) أعطت الأولوية في لجوء الشركة للاكتتاب من عدمه لعقد التأسيس والنظام الداخلي للشركة، وفي حال لم يتم معالجة هذه المسألة فإنه يتم الرجوع لأحكام القانون، وبالتالي في حال تعارض أحكام عقد التأسيس والنظام الداخلي مع أحكام القانون المتعلقة بالاكتتاب فإن يتم إعمال أحكام عقد التأسيس والنظام الداخلي للشركة.

ولتوضيح ما سبق، جاء القرار التفسيري رقم (2) لسنة 2006م في الأردن، والذي نص على أنه: "وأن الشركة المؤسسة على هذا الوجه تخضع للأحكام والشروط المنصوص عليها في هذا القانون، وذلك باستثناء

---

[63] المملكة الأردنية الهاشمية. تمييز، حقوق، حكم رقم (2017/875)، الصادر بتاريخ 2017/11/12م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

[64] فلسطين. تعليمات رقم (4) لسنة 2008م بشأن إلزام الشركات المساهمة العامة على الإدراج، الصادرة عن هيئة سوق رأس المال، بتاريخ 2008/5/10م، منظومة التشريع والقضاء في فلسطين "المقتفي"(http://muqtafi.birzeit.edu/)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

[65] تنص المادة (2) من تعليمات رقم (4) لسنة 2008م بشأن إلزام الشركات المساهمة على الإدراج على أنه: "1- يجب على الشركات المساهمة العامة التي تمارس نشاطها بتاريخ صدور هذه التعليمات أن تتقدم إلى السوق بطلب لإدراجها خلال مدة ستين (60) يوماً من تاريخ صدور هذه التعليمات. 2- تقوم السوق بإرسال نسخة عن الطلب ومرفقاته للهيئة على أن تكون مستوفية لشروط الإدراج المنصوص عليها في نظام الإدراج المعمول به لدى السوق".

[66] المملكة الأردنية الهاشمية. قانون الشركات رقم (22) لسنة 1997م وتعديلاته، الجريدة الرسمية، ع4204، ص2038، بتاريخ 1997/5/15م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

ما ورد النص عليه في نظام الشركة الأساسي وعقد تأسيسها، وذلك تطبيقاً لحكم الفقرة (ه) من المادة (8) المشار إليها في قانون الشركات، وهذا يعني استثناء تطبيق قانون الشركات عند وجود نص خاص في نظام الشركة الأساسي وعقد تأسيسها، وهو ما أكدته المادة (23) من النظام الأساسي لشركة الكهرباء الوطنية المساهمة العامة التي نصت على أن تلتزم الشركة خلال ملكية الحكومة لكامل رأس مالها بأحكام هذا النظام حتى ولو تعارضت بعض نصوصه مع أحكام قانون الشركات حسبما نصت عليه الفقرة (3/أ) من المادة (8) من قانون الشركات، وتبعاً لذلك تعفى الشركة من الالتزام بالأحكام المقررة في قانون الشركات بشأن الهيئات العامة الثلاث للشركة المساهمة العامة وأي أحكام أخرى واردة في قانون الشركات، ومنها على سبيل المثال لا الحصر النصوص المتعلقة بالمساهمين عن طريق الاكتتاب العام، وأحكام هذه الأسهم بما فيها الأسهم العينية وبما أن شركة الكهرباء الوطنية المساهمة العامة مملوكة بكاملها للحكومة ولا يوجد فيها مساهمين وأسهمها غير قابلة للتحويل والتداول في السوق المالي، ولم تطرح أسهمها للاكتتاب العام أو الخاص، ولم تصدر أوراقاً مالية لطرحها للاكتتاب العام أو الخاص حسب أحكام قانون الشركات النافذ المفعول، وبما أن العضوية في مركز إيداع الأوراق المالية إلزامية للشركات المساهمة العامة التي تخضع لقانون الشركات النافذ المفعول وتكون أسهمها مطروحة للتداول وملكيتها غير مقصورة على الحكومة، فإن ما يبنى على ذلك أن النصوص القانونية المطلوب تفسيرها لا تلزم شركة الكهرباء الوطنية المساهمة، في وضعها الحالي بالانتساب والاشتراك في عضوية مركز إيداع الأوراق المالية".[67]

ويرى الباحث أن النهج الذي سلكه المشرع الأردني في قانون الشركات لسنة 1997م وتعديلاته، هو الصواب، كون عقد التأسيس والنظام الداخلي هو بمثابة الأهلية القانونية للشركة، ويعبر عن إرداة المؤسسين للشركة، وبالتالي للمؤسسين حرية اتخاذ قرار الاكتتاب من عدمه، وبالتالي ليست ملزمة باتخاذ قرار الانتساب لعضوية مركز إيداع الأوراق المالية.

وبناء على ما سبق، من بيان لدور المصرف في عملية الاكتتاب بالأوراق المالية، يرى الباحث أن دور المصرف يمكن تقسيمه إلى قسمين:

الدور الأول: يتمثل في الدور الاعتيادي الذي تقوم به البنوك عند تأسيس الشركات المساهمة، والذي يتمثل في تلقي الاكتتاب، والاحتفاظ بمبالغ الاكتتاب، باعتباره وسيطاً بموجب نص القانون، وعليه التحقق صحة الاكتتاب وإدارة هذه العملية، ويتم ترك المبالغ المودعة من قبل المكتتبين لدى البنك، باعتباره مودعاً لديه، وتطبق عليه قواعد الوديعة المصرفية، أي أن يكون المصرف مسؤولاً عن الوديعة، وملزماً بردها للمودع.

الدور الثاني: وهو الدور الذي ساهمت التشريعات بدورها من توسيع صلاحيات المصرف في الاكتتاب بالأوراق المالية، والذي يتمثل بتغطية الاكتتاب بالأوراق المالية، إذ أصبح بموجب تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية الفلسطيني للمصرف صلاحية تغطية الاكتتاب في الأوراق المالية، بحيث يصبح مالكاً للأوراق المالية المصدرة والتي سيتم إعادة عرضها للاكتتاب لاحقاً[68]، وبالتالي تنشأ علاقة مباشرة بين المصرف والمصدر، أساسها العقد التبادلي الناشئ عن الاكتتاب في الأوراق المالية.

---

[67] المملكة الأردنية الهاشمية. القرار التفسيري رقم (2) لسنة 2006م، الصادر عن الديوان الخاص، الجريدة الرسمية، ع4756، ص1402، بتاريخ 2006/3/23م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

[68] يتوجب على المصرف عند تغطيته للاكتتاب في الأوراق المالية، أن يقوم بعرضها للاكتتاب لاحقاً، وهذا يستدل عليه من نص المادة (47) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية الفلسطيني ، والتي حظرت على شركة الأوراق المالية المرخصة الاشتراك في شركة أوراق مالية أو شراء أسهم فيها.

المطلب الثاني

التزامات المصرف في عملية إصدار الأوراق المالية والمسؤولية الناجمة عنها

إن دخول المصرف في عملية إصدار الأوراق المالية بطريقة مستحدثة، نظمتها التشريعات والقوانين الناظمة لهذه العملية، تستوجب توقيع اتفاقية بين المصرف والمصدر، وقد تكون هذه الاتفاقية لإدارة الإصدار، أو اتفاقية التعهد بالتغطية، وفي كلا الحالتين، يلتزم المصرف بالعديد من الالتزامات إما بموجب العقد المبرم بين الطرفين، أو بمقتضى النصوص القانونية الناظمة لهذه العملية.

وعليه، فإن على المصرف الالتزام باتخاذ ما يلزم من إجراءات لإتمام عملية إصدار الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب على جمهور المستثمرين، انتهاء بإدراج الأوراق المالية المصدرة لدى مركز القيد والإيداع، وفي حال مخالفة المصرف لهذه الالتزامات، هنا تنهض المسؤولية القانونية بحقه، سواء كانت مدنية أو جزائية أو تأديبية.

وفي هذا المطلب سيتم التعرض للحديث عن التزامات المصرف لاتمام عملية إصدار الأوراق المالية، وذلك في الفرع الأول منه، في حين سيتعرض الفرع الثاني للحديث عن مسؤولية المصرف عن صحة عملية الاكتتاب في الأوراق المالية.

الفرع الأول: التزامات المصرف في عملية إصدار الأوراق المالية

يقع على عاتق المصرف بصفته مديراً للإصدار يقوم بالعمليات الإدارية لإصدار الأوراق المالية، أو بصفته متعهداً بالتغطية، العديد من الالتزامات، والتي تفرض عليه إما بنص القانون أو بمقتضى الاتفاق الموقع بينه وبين المصدر.

إذ تسعى هيئة سوق رأس المال وسبيل حسن سير عملية إصدار الأوراق المالية والاكتتاب بها، توفير المناخ الملائم، لحماية جمهور المستثمرين، من الغش والخادع، بصفتهم طرفاً ضعيفاً في هذه العملية.

البند الأول: التزامات المصرف القانونية في عملية إصدار الأوراق المالية

حتى تكون الأعمال والتصرفات الصادرة عن المصرف في عملية إصدار الأوراق المالية، سواء كان مديراً للإصدار أو بصفته متعهداً بالتغطية، تصرفات قانونية سليمة، فإن يقع على المصرف اتخاذ مسلك قانوني سليم، أوجبته التشريعات الناظمة لعملية إصدار الأوراق المالية، وتتمثل هذه الالتزامات بما يلي:-

1- حصول على المصرف على ترخيص من هيئة سوق رأس المال، بصفته شركة مالية تنوي ممارسة أو تعاطي نشاطات تتعلق بالأوراق المالية، سواء كان متعهداً بالتغطية أو مديراً لإصدار الأوراق المالية، وأن يودع كفالة مصرفية لصالح الهيئة بقيمة خمسة ملايين دينار أردني، عن مصرف مصنف تصنيفاً ممتاز.[69]

[69] وهذا ما أكدت عليه المواد (2، 4) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2006م.

2- الالتزام بمعايير الملاءمة المالية المعتمدة من قبل هيئة سوق رأس المال.[70]

3- الالتزام بالإفصاح: ألزمت تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية الفلسطيني، الشركات المالية بالالتزام بالتعليمات الخاصة بالإفصاح الصادرة عن هيئة سوق رأس المال[71]، ويمكن تعريف الإفصاح، كما ورد في المادة (1) من من تعليمات رقم (2) لسنة 2008م[72] بشأن الإفصاح، والتي نصت على أن: "الكشف عن المعلومات و/ أو الأمور الجوهرية التي تهم المستثمرين الحاليين والمستقبليين والجمهور، التي تؤثر أو قد تؤثر في سعر الورقة المالية"، ويقع على عاتق هيئة سوق رأس المال مهمة تنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها.

وعليه، فإن التزام المصرف بالإفصاح بصفته مديراً للإصدار، يبدأ من لحظة إعداد نشرة الإصدار، والتي يجب تضمينها كافة البيانات والمعلومات التي تمكن المستثمر من اتخاذ قراره الاستثماري، وللهيئة صلاحية رفض نشرة الإصدار إذا خلت من ذكر أي معلومات جوهرية[73]، وحيث أن المادة (26) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني قد حددت المعلومات التي تتضمنها نشرة الإصدار، إلا أن الباحث يرى أن هذه المعلومات قد وردت على سبيل المثال لا الحصر، إذ إن للهيئة صلاحية طلب معلومات على المصدر تزويدها بهم، إذا كانت قد تساعد المستثمر على اتخاذ قراره بشأن الاستثمار في الأوراق المالية المصدرة.

وحيث إن الالتزام بالإفصاح، يبدأ من لحظة إعداد نشرة الإصدار للأوراق المالية، ويمتد حتى بعد إدراج الورقة المالية المصدرة لدى سوق الأوراق المالية[74]، كما وأن التزام المصدر بالإفصاح هو التزام مستمر، ولا يقتصر فقط على الإفصاح بالأمور المتعلقة بالورقة المالية المصدرة، وأية تغيرات جوهرية تطرأ عليها، وإنما أيضاً الإفصاح عن شخص المصدر نفسه، فقد ألزمت المادة (35) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني، المصدر بالإفصاح الدوري بتقارير سنوية خلال الأشهر الثلاثة الأولى التي تلي نهاية كل سنة مالية، تتضمن معلومات كاملة عن المصدر ونشاطاته.

أما الالتزام بالإعلام عن التغييرات الجوهرية في نشرة الإصدار، وحيث إنه في هذه الحالة ينبغي التفريق فيما إذا كان التغيير قد طرأ قبل الاكتتاب أو البيع للأوراق المالية، فعلى المصدر إعلام الهيئة بهذا التغيير، وإعداد ملحق نشرة إصدار، ويجب موافقة الهيئة على هذا التغيير، قبل البدء بعملية الاكتتاب أو البيع،

---

[70] عرفت المادة (1) من تعليمات رقم (3) لسنة 2020م بمعايير الملاءمة المالية لشركات الأوراق المالية الفلسطيني، الملاءمة المالية على أنها: "مدى قدرة شركات الأوراق المالية على الوفاء بالتزاماتها المالية في موعد استحقاقها". فلسطين. تعليمات رقم (3) لسنة 2020م بمعايير الملاءمة المالية لشركات الأوراق المالية، الوقائع الفلسطينية، ع168، بتاريخ 25/6/2020م، منشورات هيئة سوق رأس المال الفلسطينية.

[71] إن نطاق سريان الإفصاح يمتد ليشمل الشركة المالية وأعضاء مجالس إدارتها وأعضاء الإدارة التنفيذية، أو الشركاء ومديرها العام والوسطاء المعتمدين والموظفين الإداريين لديها وأقاربهم من الدرجة الأولى، وهذا ما أكدت عليه المادة (38) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية الفلسطيني.

[72] فلسطين. تعليمات رقم (2) لسنة 2008م بشأن الإفصاح، الصادر عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال، الوقائع الفلسطينية، ع78، بتاريخ 9/12/2008م، منشورات هيئة سوق رأس المال الفلسطينية.

[73] عرفت المادة (1) من تعليمات رقم (2) لسنة 2008م بشأن الإفصاح، المعلومة الجوهرية على أنها: "واقعة أو معلومة مهمة من المحتمل أن تؤثر في ربحية الشركة أو مركزها المالي أو أسعار الورقة المالي المصدرة من قبلها، أو على قرار شخص ما في التصرف أو عدم التصرف في هذه الأوراق المالية".

[74] تنص المادة (3/34) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني على أنه: "يحق للسوق إلزام المصدر المدرج بالإفصاح عن أية معلومات أو توفيرها للجمهور عند حدوث أي تغيير في المعلومات الجوهرية للمصدر".

والإعلان عن التعديل بملحق نشرة الإصدار، وذلك بنفس الصحف التي تم فيها الإعلان عن العرض العام، أما إذا استجدت معلومات جوهرية على نشرة الاكتتاب، أثناء فترة الاكتتاب العام، فإنه يتوجب على المصدر تعليق الاكتتاب فوراً، وإعلام الهيئة بذلك.[75]

وبناء على ما سبق، يرى الباحث، أنه لا يمكن إلزام المصدر بالإفصاح عن كافة المعلومات والبيانات، وبالتالي فلا بد من وجود معيار لهذا الالتزام، وهو معيار الصفة الجوهرية.

ويقابل التزام المصرف بالإفصاح بصفته مديراً للإصدار، التزامه بالسرية، إذ يحظر على مصدر الأوراق المالية إفشاء أية معلومات لأي شخص، تتعلق بمعاملات العملاء، وممتلكاتهم، دون إذن خطي من العميل في كل مرة يطلب فيها الكشف عن معلوماته الخاصة[76]، وحيث إن الالتزام بالسرية، التزام يقع على عاتق كل هيئة سوق رأس المال، وسوق الأوراق المالية، والشركة المالية المصدرة، أي أنه التزام يقع على كل جهة قد وصلت إليه معلومات تخص العميل المستثمر، ولا ينطبق هذا القيد على المعلومات العامة أو المعلومات المطلوب توفيرها لهيئة سوق رأس المال، وهذا ما أكدت عليه المادة (13) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني.

<u>البند الثاني: التزامات المصرف الاتفاقية في عملية إصدار الأوراق المالية</u>

تنظم العلاقة بين المصرف ومصدر الأوراق المالية، بموجب اتفاق خطي، بموجبه يحل المصرف محل المصدر، لمباشرة عملية إصدار الأوراق المالية، وقد يعهد إليه بإحدى هذين الالتزامين:-

أولاً: التزام المصرف بالعمليات الإدارية لإصدار الأوراق المالية، بصفته وكيلاً للإصدار، إذ يتولى مهمة التسويق والترويج لنشرة الإصدار، والنشر في الصحف، دون أن يتدخل المصرف في عملية الاكتتاب والتغطية للأوراق المالية، ودون إعطاء تأكيد أو التزام ببيع كمية محددة من الأوراق المنوي إصدارها[77]، وهذا الالتزام أشارت إليه الفقرة الأولى من المادة (22) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية الفلسطيني.

ويرى الباحث، أن التزام المصرف بصفته وكيلاً لإصدار الأوراق المالية، هو التزام اتفاقي تتضمنه اتفاقية التغطية المبرمة بين المصرف والمصدر، وهو التزام ببذل عناية وليس تحقيق نتيجة، أي أن على المصرف بذل عناية المهني الحريص المتخصص في سوق الأوراق المالية، ويكون المصرف بصفته وسيطاً ومروجاً لعملية الإصدار، بين المصدر وجمهور المستثمرين بالأوراق المالية، والأموال المودعة في حساب المصرف تحكمها قواعد الوديعة المصرفية، كما ويلتزم بالإفصاح عن كافة المعلومات التي يحصل عليها من المصدر.

---

[75] نقرش، طارق عدنان. مرجع سابق، ص58.

[76] وهذا ما أكدت عليه المادة (13) من قرار مجلس الوزراء رقم (14) لسنة 2009م، بشأن المحافظة على سرية المعلومات في قطاع الأوراق المالية. انظر: فلسطين. قرار مجلس الوزراء رقم (14) لسنة 2009م بشأن المحافظة على سرية المعلومات في قطاع الأوراق المالية، الوقائع الفلسطينية، ع86، بتاريخ 9/6/2010م، منشورات هيئة سوق رأس المال الفلسطينية.

[77] الجنيدي، أمير شكيب. مرجع سابق، ص32.

ثانياً: التزام المصرف بتغطية إصدارات الأوراق المالية، بصفته متعهد بالتغطية؛ إذ يبذل المصرف أقصى جهد لجذب المشترين للإصدار المطروح في سوق الأوراق المالية، ويقع على المصرف التزام بموجب الاتفاقية الموقعة بين المصرف والمصدر، يتمثل بتعهد المصرف بشراء جزء أو كل الأوراق المالية التي تم إصدارها وبالسعر المتفق عليه بموجب الاتفاقية، ويكون في هذه الحالة المصرف على علاقة مباشرة بينه وبين المصرف، بصفته مكتتب بالأوراق المالية المصدرة، لحين بيعها لاحقاً.

ويرى الباحث، أن التزام المصرف بالتغطية، بصفته متعهد بالتغطية، هو التزام بتحقيق نتيجة، وليس بذل عناية، وبالتالي إن للمصرف اتخاذ إحدى القرارين بموجب الاتفاقية الموقعة، وهو إما أن يتولى مهام العمليات الإدارية للإصدار، أو يتولى مهمة التغطية لإصدارات الأوراق المالية.

الفرع الثاني: المسؤولية القانونية الناجمة عن عملية إصدار الأوراق المالية

فرضت النصوص التشريعية الناظمة لعملية إصدار الأوراق المالية، العديد من الالتزامات على المصدر، والتي يتحملها المصرف بصفته مديراً لإصدار الأوراق المالية، وفي حال المخالفة، تنهض المسؤولية القانونية بحقه، حماية لجمهور المستثمرين والمكتتبين بالأوراق المالية، الذين يجهلون خبايا عملية إصدار الأوراق المالية، الأمر الذي تكفلت بموجبه النصوص التشريعية الناظمة لعملية الإصدار، بوضع ضوابط وقيود على المصدر، وعلى كل جهة قد وصلت إليها معلومات خاصة بالمستثمر.

وعليه، ولضمان سلامة عملية إصدار الأوراق المالية، يتمتع موظفو هيئة سوق رأس المال بصفة الضابطة القضائية، وذلك لضبط أي مخالفة لأحكام قانون الأوراق المالية والتعليمات الصادرة بمقتضاه، حماية للمصلحة العامة وجمهور المستثمرين، ولها صلاحية فرض العقوبات الجزائية و/ أو التأديبية، بالإضافة غلى المسؤولية المدنية عن الأضرار التي قد تلحق بالغير.[78]

سيتعرض هذا الفرع للحديث عن مسؤولية المصرف تجاه المكتتبين بالأوراق المالية، وذلك في البند الأول، في حين سيتعرض البند الثاني للحديث عن مسؤولية المصرف تجاه المصدر والغير.

البند الأول: مسؤولية المصرف تجاه المكتتبين بالأوراق المالية

تتعدد مهام المصرف في عملية إصدار الأوراق المالية ابتداءً بنشرة الإصدار للأوراق المالية، وعرض الأوراق المالية على جمهور المستثمرين للاكتتاب بها، انتهاء بإتمام إجراءات الاكتتاب.

وتقوم مسؤولية المصرف (مسؤولية تقصيرية) تجاه المكتتبين عن الفعل الضار وفقاً لمجلة الأحكام العدلية السارية في الضفة الغربية، وعن المخالفة المدنية وفقاً لأحكام قانون المخالفات المدنية وتعديلاته لسنة 1947م، وحيث أنه وبموجب اتفاقية التغطية الموقعة بين المصرف والمصدر، يختلف الدور الذي يقوم به المصرف تجاه جمهور المكتتبين بالأوراق المالية، ففي حال كان التزام المصرف يقتصر على العمليات الإدارية للإصدار، فالأصل أن يتحمل المصدر مسؤولية سلامة نشرة الإصدار ودقتها وكفايتها، وعليه يعتبر مدير الإصدار الموافق على طلب الإصدار المقدم للهيئة، مسؤولاً عن أي إخلال قانوني يفرضه عليه القانون، ولوجود الفعل الضار (حسب مجلة الأحكام العدلية)، وإذا أهمل أو قصر تقوم المخالفة المدنية

[78] وهذا ما أكدت عليه المادة (50) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2006م.

(حسب قانون المخالفات المدنية وتعديلاته لسنة 1947م)، كأن يدرج أية معلومات غير صحيحة في نشرة الإصدار، أو يغفل ذكر معلومات جوهرية كان من المطلوب ذكرها في نشرة الإصدار.[79]

وعليه فإن المصرف في هذه الحالة، هو بمثابة وكيل عن الشركة المصدرة، إذ لا يتحمل أية التزام مباشر تجاه المكتتبين، ولكن يلزم بالتعويض عن الأضرار الناجمة عن أخطائه في إدارة عملية الاكتتاب بالأوراق المالية، وبحسب القواعد العامة يكون التعويض عن الضرر المباشر المتوقع وغير المتوقع.[80]

أما فيما يتعلق بمسؤولية هيئة سوق رأس المال عن العمليات الإدارية للإصدار، يرى الباحث، أن نشرة الإصدار هي بمثابة إقرار من المصدر، ودورها هو رقابي على صحة عملية إصدار الأوراق المالية، ولها صلاحية اتخاذ ما تراه مناسباً في حال تبين في أي وقت أن البيانات الواردة في نشرة الإصدار هي مضللة أو غير صحيحة أو تم إغفال معلومات جوهرية قد تكون ضارة بالمستثمرين، إذ إنه وبموجب المادة (31) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني، إذا تبين للهيئة وقبل اكتمال الاكتتاب، أن نشرة الإصدار قد اشتملت على بيانات مضللة أو كاذبة، لها صلاحية إلغاء الترخيص بطرح الإصدار، وإلغاء أية أوراق مالية اكتتبت، وإعادة كافة المبالغ للمستثمرين، أما بعد انتهاء إجراءات الاكتتاب في الأوراق المالية المصدرة، فإن للهيئة صلاحية الضابطة القضائية، وبالتالي لها ضبطت أي مخالفة، واتخاذ كافة العقوبات التأديبية و/ أو الجزائية بحق الجهة المصدرة.

وعودة إلى ذي بدء، إذا كان التزام المصرف في عملية إصدار الأوراق المالية، التزام بالتعهد بالتغطية، هنا يكون المصرف قد اكتتب الأوراق المالية المصدرة، لإعادة طرحها على جمهور المستثمرين للاكتتاب بها، فإن مسؤوليته تؤسس على القواعد العامة في عقد البيع، وبالتالي يضمن سلامة الأوراق المالية من العيوب الخفية ويكون ضامناً لها[81]، إذ إنه من حيث الأصل، ووفقاً لمجلة الأحكام العدلية، يفترض سلامة المبيع من العيوب أي البراءة من جميع العيوب وبصفة مطلقة[82]، ويكون العيب خفياً إذا كان غير صالحاً للاستعمال الذي أعد له، سواء كان هذا النعف وفقاً لما هو محدد بالعقد، أو حسب طبيعة المنتج، وليس للمشتري (المكتتب) المطالبة ببطلان العقد، وإنما المطالبة بالتعويض، وفقاً لقواعد مجلة الأحكام العدلية.

كما كفل قانون الأوراق المالية الفلسطيني حق المكتتب بالأوراق المالية، وبعد انتهاء إجراءات الاكتتاب، الحق في إلغاء الحيازة، والمطالبة باسترجاع كامل المبلغ، شريطة أن يقوم المشتري بالمطالبة بذلك، خلال مدة زمنية معقولة من علمه بالتحريف أو الإغفال للمعلومات الجوهرية، وهذه المدة لا تتجاوز إدراج المصدر في السوق أو سنتين بعد الحيازة أيهما أقل.[83]

---

[79] وهذا ما أكدت عليه المادة (92) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني.

[80] يحيى، عمر ناطق. الاكتتاب في الأوراق المالية ودور المصارف فيه: دراسة قانونية مقارنة، مج3، ع11، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، كلية القانون والعلوم السياسية، جامعة كركوك، ص1-60، 2014م، ص44، دار المنظومة (https://mandumah.com)، تاريخ الدخول 27/7/2022م.

[81] يحيى، عمر ناطق. مرجع سابق، ص45.

[82] تنص المادة (336) من مجلة الأحكام العدلية السارية في الضفة الغربية في فلسطين على أن: "البيع المطلق يقضي سلامة المبيع من العيوب، أي أن بيع المال بدون البراءة من العيوب وبلا ذكر أنه معيب أو سالم يقتضي أن يكون المبيع سالماً من العيب".

[83] وهذا ما أكدت عليه المادة (97) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني.

بالمقابل، تكون مسؤولية المصرف والجهة المصدرة للأوراق المالية، في حال ثبوت المخالفة من قبلهم، مسؤولية تضامنية تكافلية، تجاه الشخص المتضرر، وتخضع هذه المسؤولية للقواعد العامة، وهذا ما أكدت عليه المادة (96) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني والتي تنص على أنه: "إذا كان شخصان أو أكثر مسؤولين بموجب المواد (1/92) و(93) و(1/2/3/ 95) فيكونون مسؤولين بالتكافل والتضامن تجاه الشخص المتضرر، وتكون مسؤوليتهم فيما بينهم خاضعة للقواعد العامة المرعية بموجب القانون المدني".[84]

بالمقابل، لم تأخذ مجلة الأحكام العدلية السارية في الضفة الغربية في فلسطين بفكرة التضامن في التعويض عن الضرر، وإنما أخذت بمبدأ الضمان الفردي سواء للمباشر في الضرر أو المتسبب به، أما إذا تساوت أفعالهم، وكان كل فعل منهم تعدي، يكون الضمان بينهم بالتساوي، في حين أخذ قانون المخالفات المدنية وتعديلاته لسنة 1947م الساري في الضفة الغربية في فلسطين بالتضامن في التعويض عن الضرر، وذلك في المادة (10) والمادة (11) منه، في حال اشتراك شخصين أو أكثر في تبعية فعل ضار، أفضى إلى وقوع مخالفة مدنية، فيتحمل ذلك الشخص أو أكثر الضمان، وهذا يتفق مع المادة (96) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني.

<u>البند الثاني: مسؤولية المصرف تجاه الجهة المصدرة والغير</u>

إن المصرف وبصفته مديراً لإصدار الأوراق المالية، يحل محل الجهة المصدرة في إتمام عملية إصدار الأوراق المالية، ويعتبر بذلك بمثابة وكيل عنها، وبالتالي فإن العلاقة بين الجهة المصدرة والمصرف تخضع لأحكام قواعد الوكالة الواردة في مجلة الأحكام العدلية، فقد عرفت المادة (1449) من مجلة الأحكام العدلية الوكالة على أنها: "تفويض أحد أمره إلى آخر، وإقامته مقامه"، وبالتالي تكون مسؤولية المصرف تجاه الجهة المصدرة مسؤولية عقدية.

وعليه، فإن المصرف بصفته مديراً للإصدار يكون مسؤولاً عن الإفصاح عن جميع البيانات والمعلومات الجوهرية التي تصل إليه من المصدر، وفي حال تم إجراء أي تعديل على المعلومات الجوهرية، فإن على المصدر تزويده بها، وعليه فإن الباحث يرى أن المصرف يكون مسؤولاً تجاه المصدر في حدود ما يصل إليه من معلومات من المصدر، وأن مسؤوليته تنهض في حال قصر أو أهمل في الإفصاح عنها.

أما بالنسبة لمسؤولية المصرف تجاه الغير، فلا يكون المصرف مسؤولاً عند ممارسته لصلاحياته بموجب القانون واتفاقية التغطية، إلا إذا تسبب في إحداث الضرر للغير نتيجة خطئه الجسيم أو إهماله، كأن يقوم المصرف بإقفال باب الاكتتاب قبل المضي المدة المحددة في نشرة الاكتتاب[85]، الأمر الذي فوت الفرصة على الغير بالدخول في عملية الاكتتاب وشراء الأوراق المالية المصدرة، علماً بأن مجلة الأحكام العدلية لم تأخذ بفوات الفرصة، في حين أخذ قانون المخالفات المدنية وتعديلاته لسنة 1947م الساري في الضفة الغربية في فلسطين في المادة (60/أ) بفوات الفرصة في حال كان الضر نتيجة طبيعية لمخالفة مدنية،

---

[84] بريري، مختار أحمد. مرجع سابق، ص214.

[85] يحيى، عمر ناطق. مرجع سابق، ص46.

كما وتقوم مسؤولية المصرف تجاه الغير، في حال قام المصرف ببيع الأوراق المالية المصدرة بطريقة احتيالية، الأمر الذي يؤدي إلغاء البيع، وإعادة الحال إلى ما كان عليه قبل الاكتتاب.

وفي هذا الصدد قضت محكمة التمييز الأردنية في حكم لها على أنه "نتيجة الإهمال وقلة الاحتراز ومخالفة القوانين والأنظمة والتعليمات من قبل المدعى عليهم جميعاً، تم بيع هذه الأسهم بطرق احتيالية وتزوير وكالات بشكل مخالف للأصول والقانون، الأمر الذي يترتب عليه واقعاً وقانوناً بطلان هذه العقود وعمليات البيع، وإعادة الحال إلى ما كان عليه قبل البيع الباطل، وإعادة تسجيل هذه الأسهم، كما أن عملية البيع الباطلة ألحقت بالمدعي أفدح الخسائر وفوت عليه أرباح ومكاسب مالية من تاريخ البيع الباطل".[86]

[86] المملكة الأردنية الهاشمية. تمييز، حقوق، حكم رقم (2011/3494)، الصادر بتاريخ 2012/1/11م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/27م.

الفصل الثاني

سلطة المصارف في استثمار الأوراق المالية

نظراً للتطور في أعمال المصارف، وخروجها من دورها الاعتيادي في تقديم الخدمات المصرفية للجمهور، إلى تقديم خدمات جديدة لعملائها، لمواكبة التطور الاقتصادي في أسواق المال، والذي يتمثل بإدخال وسائل جديدة في أعمالها، تتمثل بقيامها بدورها كوسيط مالي وتقديم خدمة الاستثمار في الأوراق المالية لعملائها.

وحيث إن العقد المبرم بين المصرف المهني المتخصص والعميل المستثمر، يجب أن يُبنى على أساس قانوني سليم وواضح، أي أن على المصرف التسجيل في سوق رأس المال، والحصول على ترخيص من هيئة سوق رأس المال بصفته شركة مالية، وأن يمارس مهامه من خلال شركة تابعة له أو مملوكة له بالكامل، الأمر الذي ينجم عنه روابط وعلاقات قانونية تستدعي البحث في الإطار القانوني لهذه العلاقة، والطبيعة القانونية لها، والمسؤولية القانونية الناجمة في حال المخالفة للالتزامات المترتبة بموجب العقد.

سيتم التعرض في هذا الفصل للحديث عن سلطة المصارف في خدمة استثمار الأوراق المالية، إذ سيتعرض المبحث الأول للحديث عن النظام القانوني لخدمة الاستثمار المصرفي بالأوراق المالية، في حين سيتعرض المبحث الثاني للحديث عن المسؤولية القانونية المترتبة على خدمة الاستثمار المصرفي بالأوراق المالية.

المبحث الأول

القواعد الناظمة لخدمة الاستثمار المصرفي بالأوراق المالية

إن الاستثمار المصرفي للأوراق المالية ينجم عنه وجود روابط وعلاقات قانونية تنشأ نتيجة العقد المبرم بين المصرف والعميل المستثمر، وعليه فإنه لا بد من تحديد أطراف العقد، وتحديد المسؤولية القانونية الناجمة عن الاستثمار المصرفي للأوراق المالية.

ولتوضيح ماهية الاستثمار المصرفي للأوراق المالية؛ فإنه لا بد من التطرق لمفهوم الأوراق المالية في القانون الفلسطيني والقوانين المقارنة، وبيان الأحكام الناظمة للأوراق المالية وتمييزها عن الأوراق التجارية، إذ إن الاستثمار المصرفي للأوراق المالية قد لا ينطبق على جميع أنواع الأوراق المالية، لذا لا بد من تحديد الأوراق المالية القابلة للاستثمار المصرفي، وبيان المحددات التي تسمح للمصارف الاستثمار في الأوراق المالية، وبيان آلية استثمار المصارف للأوراق المالية، والإطار القانوني الذي يحكم هذه العملية، وذلك في المطلب الأول تحت عنوان ماهية خدمة استثمار المصارف للأوراق المالية.

في حين سيتطرق المطلب الثاني للحديث عن الطبيعة القانونية للعلاقات الناشئة عن الاستثمار المصرفي بالأوراق المالية.

المطلب الأول

ماهية خدمة استثمار المصارف للأوراق المالية

تسعى سلطة النقد الفلسطينية، وهيئة سوق رأس المال الفلسطينية، لإيجاد بيئة قانونية مصرفية، تواكب التطورات الاقتصادية، وتعمل على تعزيز دور المصارف في الحياة الاقتصادية، خاصة وأنها أصدرت العديد من التعليمات الناظمة للأوراق المالية، وكيفية الاستثمار بها، والشروط الواجب اتباعها حتى يتمكن المصرف من ممارسته لمهامه كمقدم لخدمة الاستثمار في الأوراق المالية، الأمر الذي بموجبه تنشأ علاقات قانونية تربط بين المصرف بصفته وسيط مالي وبين العميل المستثمر.

وفي هذا المطلب سيتم التطرق للحديث عن تعريف الأوراق المالية في القانون الفلسطيني والقانون الأردني المقارن، والأحكام الخاصة بالأوراق المالية، وتمييز الأوراق المالية عن الأوراق التجارية، وذلك في الفرع الأول، في حين سيتعرض الفرع الثاني لشروط ممارسة خدمة الاستثمار المصرفي في الأوراق المالية، وآلية تنظيمها، بموجب اتفاقية خطية موقعة بين أطراف العقد.

الفرع الأول: تعريف الأوراق المالية في القوانين المقارنة

تتعدد تعريفات الورقة المالية، وذلك باختلاف التشريعات الناظمة لها في القوانين المقارنة، ولكن تجتمع هذه التشريعات على أن الورقة المالية حق ملكية أو أداة دين[87]، كما أن الأحكام الناظمة للأوراق المالية تختلف عن الأحكام الناظمة للأوراق التجارية، الأمر الذي يستدعي الحديث عن الفرق بينهما، وعليه فقد تم التطرق في هذا الفرع لمفهوم الأوراق المالية، وتمييزها عن الأوراق التجارية.

البند الأول: تعريف الأوراق المالية

عرفت المادة (3) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة 2004م، الورقة المالية على أنها: "1- حقوق ملكية أو أدوات دين، سواء كانت محلية أو أجنبية توافق الهيئة على اعتمادها كذلك. 2- وتشمل الأوراق بصورة خاصة:- أ- الأسهم والسندات. ب- الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار. ج- المشتقات المالية القابلة، ومنها الأسهم والسندات للتحويل، وعقود خيار الشراء. د- العقود آنية التسوية والعقود آجلة التسوية".

وقد تطرق المشرع الأردني لتعريف واضح ومحدد للأوراق المالية، وذلك في المادة (3) من قانون الأوراق المالية رقم (18) لسنة 2017م، والتي عرفت الأوراق المالية على أنها: "أي صكوك ملكية أو دلالات أو بيانات متعارف عليها على أنها أوراق مالية سواء كانت محلية أو أجنبية، يوافق المجلس على اعتبارها كذلك. ب- وتشمل الأوراق المالية بصورة خاصة:- 1- أسهم السندات القابلة للتحويل. 2- أسناد القرض الصادرة عن الشركات. 3- الأوراق المالية الصادرة عن الحكومة أو المؤسسات الرسمية العامة أو المؤسسات العامة أو البلديات. 4- إيصالات إيداع الأوراق المالية. 5- الأسهم والوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار المشترك. 6- أسناد خيار المساهمة. 7- العقود آنية التسوية وآجلة التسوية. 8- عقود

---

[87] هندي، منير إبراهيم. أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2003م، ص21.

خيار الشراء وخيار البيع. 9- أي حق في الحصول على ما ذكر في البنود من (1-8) من هذه الفقرة بموافقة المجلس".

يتضح من التعريفات السابقة، وبإجماع المشرعين الفلسطيني والأردني، أن الأوراق المالية المصدرة، والتي تكون قابلة للتداول، يجب أن توافق عليها هيئة سوق رأس المال، وذلك بقيدها لدى مركز القيد للأوراق المالية، ويرى الباحث أن المشرع الفلسطيني لم يذكر الأوراق المالية على سبيل الحصر، وإنما على سبيل المثال، الأمر الذي يعني إمكانية استيعاب أدوات مالية جديدة في سوق الأوراق المالية، شريطة توافر بيئة قانونية ملائمة لإصدارها.

وتعرف الورقة المالية فقهاً على أنها: "صك يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد أو الحق في أصول منشأة ما أو الحقين معاً".[88]

البند الثاني: معايير التفرقة بين الأوراق المالية والأوراق التجارية

تعتبر الأوارق التجارية بمثابة أداة لنقل النقود، وتتمثل بوقوع التزام شخصي بالوفاء بمبلغ معين بعد أجل معين؛ وتشمل الأوراق التجارية: الكمبيالة، والشيك والسند لأمر، والسند لحامله.[89]

وقد تطرق المشرع الأردني لتعريف الأوراق التجارية في المادة (123) من قانون التجارة الأردني رقم (12) لسنة 1966م، الساري في فلسطين- الضفة الغربية، والتي نصت على أن: "الأوراق التجارية هي إسناد قابلة للتداول بمقتضى أحكام هذا القانون، وتشمل على ما يلي: أ- سند السحب ويسمى أيضاً البوليصة أو السفتجة، وهو محرر مكتوب وفق شرائط مذكورة في القانون ويتضمن أمراً صادراً من شخص هو الساحب إلى شخص آخر هو المسحوب عليه بأن يدفع لأمر شخص ثالث هو المستفيد أو حامل السند مبلغاً معيناً بمجرد الاطلاع أو في ميعاد معين أو قابل للتعيين. ب- سند الأمر ويسمى أيضاً السند الإذني ومعروف باسم الكمبيالة وهو محرر مكتوب وفق شرائط مذكورة في القانون ويتضمن تعهد محرره بدفع مبلغ معين بمجرد الاطلاع أو في ميعاد معين أو قابل للتعيين لأمر شخص آخر هو المستفيد أو حامل السند. ج- الشيك وهو محرر مكتوب وفق شرائط مذكورة في القانون ويتضمن أمراً صادراً من شخص هو الساحب إلى شخص آخر يكون معرفاً وهو المسحوب عليه بأن يدفع لشخص ثالث أو لأمره أو لحامل الشيك -وهو المستفيد- مبلغاً معيناً بمجرد الاطلاع على الشيك. د- السند لحامله او القابل للانتقال بالتظهير".
وتعرف الأوراق التجارية فقهاً على أنها: "صكوك قابلة للتداول، تمثل حقاً نقدياً، وتستحق الدفع بمجرد الاطلاع، أو بعد أجل قصير، ويجري العرف على قبولها أداة وفاء".[90]

وعليه، وبناء على ما سبق، يمكن استنتاج التفرقة بين الأوراق المالية والأوراق التجارية، على النحو التالي:[91]

---

[88] هندي، منير إبراهيم. مرجع سابق، ص22.

[89] طه، مصطفى كمال. الأوراق التجارية والإفلاس، الإسكندرية، دار الجامعة الجديدة، 1997م، ص11.

[90] أبو سرحان، أحمد شحدة. حسم الأوراق التجارية حقيقته وتكييفه الفقهي، مج 13، ع3، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، جامعة آل البيت، الأردن، ص1-28، 2017م، ص6، دار المنظومة (https://mandumah.com)، تاريخ الدخول 27/7/2022م.

1- الاختلاف من حيث الأجل؛ ففيما يتعلق بالأوراق التجارية، يكون تاريخ الاستحقاق المحدد في الورقة التجارية قصير الأجل،وتستحق قيمتها بالإطلاع أو وفقاً للتاريخ المحرر على الورقة التجارية، في حين تكون الأوراق المالية طويلة الأجل، خاصة وأنه يتعذر أحياناً تحديد الأجل الذي تستحق فيه.

2- الاختلاف من حيث القيمة التي تمثلها؛ إذ إن الأوراق التجارية ليس لها قيمة مالية متساوية عند إصدارها، إذ تختلف قيمتها باختلاف المعاملات التي حررت من أجلها الورقة التجارية، وتبقى قيمتها ثابتة حتى تاريخ الاستحقاق المحرر في الورقة التجارية، أو بالإطلاع، بالمقابل تكون القيمة للأوراق المالية متساوية عند إصدارها، إلا أنها تتغير لاحقاً وفقاً لتقلبات الأسعار.[92]

3- ضمان الوفاء؛ تكون الورقة التجارية ضامنة للوفاء بقيمتها من قبل محرر الورقة التجارية، والموقعين عليها، استناداً لمبدأ الكفاية الذاتية[93]، وذلك على خلاف الأوراق المالية، إذ إن بائعها لا يضمن يسار الشركة التي أصدرتها، وتنتهي مسؤوليته عند تسليم السهم أو السند إلى المشتري، كما أن انتقال ملكية الأوراق المالية لا تتم إلا بعد إلغاء الدعامات للأشكال المادية للورقة المالية، وإتمام مراحل التسجيل في مركز الإيداع والمقاصة والتسوية في سوق الأوراق المالية، ومثل هذا التسجيل يفقد الورقة المالية ذاتيتها.[94]

الفرع الثاني: شروط ممارسة خدمة الاستثمار المصرفي في الأوراق المالية وتنظيمها

يتسم القطاع المصرفي الفلسطيني بأهمية خاصة في النشاط الاقتصادي، باعتباره المكون الرئيس للنظام المالي، فقد عملت سلطة النقد الفلسطينية منذ تأسيسها على تفعيل الدور المصرفي، ووضع خطة شاملة لإعادة هيلكة القطاع المصرفي الفلسطيني باعتباره شرطاً أساسياً لأي نمو اقتصادي وأية عملية تنموية.

---

[91] الدبيان، دبيان بن محمد. المعاملات المالية أصالة ومعاصرة، ط2، مكتبة الملك فهد الوطنية: الرياض، السعودية، 2010م، ص13.

[92] وفي هذا الصدد، قضت محكمة التمييز الأردنية في حكم لها على أن: "إن قيمة الأسهم في شركة جلفا يتم فيها اعتماد قيمة السهم في سوق الأوراق المالية للشركة، القيمة المتداول بها السهم، وذلك في كل ميزانية، وإننا لا نعتمد القيمة الدفترية أو الإسمية الثابتة للسهم، وإنما نعتمد قيمة السهم حسب نشرة سوق الأوراق المالي، للدولة المتداول بها السهم، وهي متغيرة حسب العرض والطلب، وهو سعر الإغلاق للسوق ...". المملكة الأردنية الهاشمية. صلح عمان، جزاء، رقم (2021/1655)، الصادر بتاريخ 2022/5/23م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/9/22م.

[93] وفي هذا الصدد، قضت محكمة التمييز الأردنية في حكم لها على أن: "الشيك محاط بضمنات الدعوى الصرفية، ويتمتع بجميع ضمانات الورقة التجارية حتى تصبح لها كفاية ذاتية تغني حاملها عن إثبات سبب تحريرها، طالما لم يرد فيها أي قيد يجعل التعهد الوارد فيها بأداء مبلغ نقدي معين معلقاً على شرط أو يجعل الالتزام الثابت فيها مرتبطاً بأية وقائع أخرى معلقاً عليها، وتكون بذلك بينة كافية بذاتها لإثبات إنشغال ذمة الشخص الذي أصدرها سواء كان الساحب أو أحد المظهرين". المملكة الأردنية الهاشمية. تمييز، حقوق، رقم (2019/2955)، الصادر بتاريخ 2019/6/3م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/9/22م.

[94] إبراهيم، علي فوزي. التداول في الأوراق التجارية: دراسة مقارنة بين القانونين العراقي والمصري، س7، ع1، مجلة العلوم القانونية والسياسية، الجمعية العلمية للبحوث والدراسات الاستراتيجية، العراق، ص204-153، 2017، ص163، دار المنظومة (https://mandumah.com)، تاريخ الدخول 2022/7/27م.

ويعرف سوق الأوراق المالية فقهاً على أنه: "المكان أو الإطار الذي تتدفق إليه أموال المدخرين لتصبح بيد المستثمرين، ويحصل الطرف الثاني على المال مقابل الورقة المالية، فتتم عندها عملية بيع وشراء للأواق المالية بشكل دوري ومنظم".[95]

وحتى يرخص للمصارف العاملة في فلسطين، الدخول كمقدم لخدمة الاستثمار في الأوراق المالية، فإنه لا بد من اتباع التعليمات الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال رقم (1) لسنة 2006م بشأن تراخيص شركات الأوراق المالية في فلسطين، فقد نصت المادة (2) منها على أنه: "1- على الشركة التي تنوي ممارسة أو تعاطي أي من نشاطات وأعمال الأوراق المالية الحصول على ترخيص من الهيئة بعد التسجيل لدى سوق وفقاً للمادة رقم (42) من القانون. 2- يجب على الشركة أن تحصل على موافقة الهيئة إذا أرادت ممارسة عمل أو أكثر من الأعمال التالية: أ- الوساطة المالية. ب- إدارة محفظة الأوراق المالية لحسابها أو لحساب الآخرين. ج- متعهد التغطية أو وكيل الإصدار. د- تسويق الأوراق المالية. ه- إدارة الإصدارات الأولية و/ أو الثانوية. و- مستشار الاستثمار. ز- الحافظ الأمين، على أن تقوم الشركة بتأسيس شركة مساهمة منفصلة عنها تقوم بأعمال الحافظ الأمين".

وفيما يتعلق بالشركات التي لها صلاحية ممارسة أعمال الاستثمار في الأوراق المالية، فيجب أن تكون الشركة مساهمة خصوصية أو عامة، مسجلة حسب الأصول، فقد نصت المادة (3) من ذات التعليمات على أنه: "يشترط للحصول على ترخيص الهيئة لممارسة أي من نشاطات وأعمال الأوراق المالية ما يلي: 1- أن يكون مقدم 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".

ويرى الباحث، وبما أن المصرف هو بمثابة حافظ أمين للأوراق المالية المودعة لديها، فإنه يجوز له الاستثمار المالي، شريطة أن يكون ذلك مدرجاً ضمن غايات الشركة، وبما لا يتعارض مع عقد التأسيس والنظام الداخلي للمصرف، وقد عالج القرار بقانون في فلسطين رقم (9) لسنة 2010م بشأن المصارف، مسألة دخول المصرف كحافظ أمين ومستثمر للأوراق المالية، فقد عرفت المادة (1) من القرار بقانون رقم (9) لسنة 2010م بشأن المصارف، المصرف على أنه: "شركة مساهمة عامة يرخص لها بممارسة الأعمال المصرفية في فلسطين وفقاً لأحكام هذا القانون"، كما وتندرج الأعمال المصرفية التي تمارسها المصارف المرخصة من قبل سلطة النقد الفلسطينية بقبول الودائع من الجمهور، وذلك بغرض الاستثمار ومنح الائتمان لهم[96]، وحيث أن المادة (13) من القرار بقانون الفلسطيني رقم (9) لسنة 2010م، تطرقت للأعمال المصرفية التي للمصرف ممارستها وفق ما تقرره سلطة النقد، ومن ضمنها تقديم خدمات الحفظ الأمين

---

[95] الشواورة، فيصل محمود. الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعملية، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2008م، ص45.

[96] عرفت المادة (1) من القرار بقانون رقم (9) لسنة 2010م بشأن المصارف الساري في فلسطين، الأعمال المصرفية على أنها: "النشاط الذي يتضمن قيام المصارف المرخصة بقبول الودائع من الجمهور أو من مصادر التمويل الأخرى واجبة الدفع، وذلك بغرض الاستثمار ومنح الائتمان، كما يشمل العمل المصرفي الأنشطة التي تمارسها المصارف المتخصصة والأعمال التي تمارسها المصارف الإسلامية، أو أي عمل يسمح به هذا القانون".

وإدارة الأوراق المالية، وتقديم الخدمات باعتباره مديراً للمحافظ الاستثمارية، ويحظر عليه شراء الأوراق المالية الصادرة عن مؤسسات خارج فلسطين دون موافقة خطية مسبقة من سلطة النقد.[97]

كما وأوجبت المادة (6/3) من التعليمات الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال رقم (1) لسنة 2006م بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية في فلسطين، على المصرف المرخص له باستثمار الأوراق المالية، ممارسة النشاطات المالية من خلال شركة تابعة أو حليفة، شريطة موافقة سلطة النقد الفلسطينية على هذا النشاط.[98]

بالمقابل، عالجت العديد من القوانين والتعليمات الأردنية مسألة دخول المصرف كمقدم لخدمة الاستثمار في الأوراق المالية، فقد تطرقت المادة (4) من تعليمات الترخيص والاعتماد للخدمات المالية وتنظيمها لسنة 2005م السارية في الأردن[99]، لشروط الحصول على الترخيص، فقد نصت على أنه: "يشترط لمنح ترخيص لممارسة أي من الأعمال الواردة في المادة (3/أ) أعلاه وتجديده ما يلي: أ- أن يكون طالب الترخيص بنكاً، أو شركة مساهمة عامة، أو مساهمة خاصة أو ذات مسؤولية محدودة، تنحصر غاياتها الرئيسية في أعمال الخدمات المالية والحفظ الأمين. ب- إذا كان طالب الترخيص بنكاً فيتم ممارسة أعمال الوساطة من خلال شركة تابعة أو حليفة أو مملوكة له بالكامل".

وبمقارنة الباحث للمادة (3) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية الفلسطيني، مع المادة (4) من تعليمات الترخيص والاعتماد للخدمات المالية وتنظيمها في الأردن، يستنتج أنه في فلسطين يقتصر نشاط خدمة الاستثمار للأوراق المالية على الشركات المساهمة الخصوصية أو العامة، في حين بالأردن يجوز أن يكون شركة مساهمة عامة، أو مساهمة خاصة أو ذات مسؤولية محدودة، تنحصر غاياتها الرئيسية في أعمال الخدمات المالية والحفظ الأمين، وبالتالي تم التوسع في الشركات التي يحق لها الاستثمار في الأوراق المالية في الأردن.

وعليه، حتى تعتبر ممارسة الاستثمار في الأوراق المالية صحيحة ومنتجة لآثارها، يشترط في المصرف أن يكون مرخصاً له بذلك، وأن يمارس خدمة الاستثمار في الأوراق المالية من خلال شركة تابعة له، أو مملوكة له بالكامل، وإلا عد تصرفه باطلاً، يستوجب إعادة الحال إلى ما كان عليه الأطراف قبل التعاقد.

وفي هذا الصدد، قضت محكمة صلح حقوق عمان في حكم لها على أنه: "وحيث لم يثبت للمحكمة من خلال أوراق الدعوى أن المدعى عليه مرخص لغايات التعاطي في أعمال البورصة، كوسيط مالي أو أحد

---

[97] تنص المادة (1/13) من القرار بقانون رقم (9) لسنة 2010م بشأن المصارف الساري في فلسطين، على أنه: "1- يجوز للمصارف ممارسة الأعمال والأنشطة المصرفية التالية وفق ما تقرره سلطة النقد: ك- تقديم خدمات الحفظ الأمين، وإدارة المقتنيات الثمينة بما في ذلك الأوراق المالية. ل- تقديم الخدمات باعتباره مديراً لمحفظة استثمارية، أو مديراً أو وكيلاً مالياً أو مستشاراً"، كما ونصت المادة (6/14) من ذات القرار بقانون على أنه: "يحظر على المصارف القيام بما يلي:- 6- شراء أسهم أو سندات أو أية أوراق مالية صادرة من مؤسسات خارج فلسطين بدون موافقة خطية مسبقة من سلطة النقد".

[99] تنص المادة (6/3) من التعليمات الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال رقم (1) لسنة 2006م بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية الساري في فلسطين، على أنه: "إذا كان طالب الترخيص بنكاً فيتم ممارسة النشاطات المالية من خلال شركة تابعة أو حليفة وذلك بعد موافقة سلطة النقد على ممارسة هذا النشاط".

[100] المملكة الأردنية الهاشمية. تعليمات الترخيص والاعتماد للخدمات المالية وتنظيمها رقم (76) لسنة 2005م، الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، المنشور في الجريدة الرسمية، عدد (4723)، ص (4323)، الصادر بتاريخ 16/10/2005م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 24/8/2022م.

الجهات المعنية بالتعامل في الأوراق المالية وفقاً لأحكام قانون الأوراق المالية، وحيث أنه يحظر على أي شخص غير مرخص القيام بأعمال البورصة أو التعاطي بها، وأن قبض المدعى عليه للمبلغ المدعى به من المدعي هو قبض غير مستحق، وأن افتراض وجود أي تعامل عقدي هو افتراض مخالف للقانون، ذلك أن أي عقد يتم إبرامه خلافاً لقانون الأوراق المالية هو عقد باطل ويترتب عليه إعادة المتعاقدين إلى ما كانا عليه قبل التعاقد".[100]

أما فيما يتعلق بالمحفظة الاستثمارية، فتقوم فكرة المحافظ الاستثمارية لدى البنوك على استثمار أدوات الاستثمار كالأسهم والسندات، ضمن وعاء ادخاري مرن، يمكن الاكتتاب بها عند إصدارها، وبالتالي المحافظة على رأس المال الأصلي وتنميته وزيادته.[101]

ويمكن تعريف المحفظة الاستثمارية على أنها: "استثمار مبالغ معينة من مجموعة مستثمرين في مجموعات مختلفة من وسائل الاستثمار المتاحة، مثل الأسهم، وذلك لفترة زمينة معينة لدى محترف معين هو مدير المحفظة الاستثمارية".[102]

وتنظم إدارة محفظة الأوراق المالية بموجب اتفاقية خطية، تنظم العلاقات القانونية بين الطرفين، وتحدد حقوق والتزامات الأطراف، إحداهما هو مهني محترف (المصرف)، والآخر شخص طبيعي (العميل)، فقد ما نصت عليه المادة (2/26) من تعليمات مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية في فلسطين رقم (1) لسنة 2006م، والتي نصت على أنه: "يمارس الحافظ الأمين أعماله بموجب اتفاقية موقعة بينه وبين المستثمر".

وهذا يتفق مع ما نصت المادة (41/ب) من تعليمات الترخيص والاعتماد للخدمات المالية وتنظيمها رقم (76) لسنة 2005م في الأردن، على أنه: "يمارس الحافظ الأمين أعماله بموجب اتفاقية موقعة بينه وبين عميله"، كما ويحظر على الحافظ الأمين التصرف بالأوراق المالية المودعة المحفوظة لديه، ويحكم عمل هذا الحافظ الأمين أحكام القانون والتعليمات الصادرة بمقتضى هذه القوانين، ووفقاً لأحكام اتفاقية الحفظ الأمين المبرمة مع عميله، وهذا وفقاً لنصوص المواد (22، 23) من النظام الداخلي للعضوية ومعايير السلوك المهني لسنة 2004م في الأردن.[103]

أما فيما يتعلق بأدوات الاستثمار في سوق الأوراق المالية، فإنها تتحدد في عقد المحفظة الاستثمارية، والتي تتعدد بشكل عام، فقد تكون أسهم أو سندات أو صناديق استثمارية، وفي حال عدم تحديد أداة الاستثمار

---

(101) المملكة الأردنية الهاشمية. صلح عمان، حقوق، رقم (2011/5150)، الصادر بتاريخ 2013/7/9م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/30م.

(106) مشروم، نوال. استراتيجيات إدارة محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية، ع31، مجلة دراسات وأبحاث، جامعة الجلفة، ص110-88، 2018م، ص90، دار المنظومة (https://mandumah.com)، تاريخ الدخول 2022/7/27م.

(107) عبد التواب، محمد حلمي. البورصة المصرية والبورصات العالمية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2005م، ص287.

(109) المملكة الأردنية الهاشمية. النظام الداخلي للعضوية ومعايير السلوك المهني لسنة 2004م، الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، غير منشور في الجريدة الرسمية، الصادر بتاريخ 2004/5/12م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

في عقد المحفظة الاستثمارية، فإنه يتم الرجوع إلى أداة الاستثمار المتعامل بها تجارياً واقتصادياً، والتي لا بد وأن تكون من الأدوات النشطة والمتداولة محلياً وعالمياً.[104]

ففي فلسطين، توجد أداة استثمار واحدة فقط للأوراق المالية وهي الأسهم، في حين تتعدد أدوات الاستثمار في الأوراق المالية في الأردن، والي تتمثل بالأسهم والسندات وصناديق الاستثمار.[105]

[111] وفي هذا الصدد قضت محكمة صلح حقوق عمان في حكم لها على أنه: "إن عدم تحديد أدوات الاستمثار بعينها ضمن عقد إدارة المحفظة الاستثمارية، وفي هذا الصدد تجد المحكمة بأن نص المادة (624) من القانون المدني أجاز أن تكون المضاربة عامة ومطلقة كما هو الحال في العقد موضوع الدعوى، وعلى ضوء نسبة الأرباح المتفق عليها فقد تبين للخبير بأن أدوات الاستثمار المتعامل بها تجارياً واقتصادياً لا بد وأن تكون من الأدوات النشطة والمتداولة محلياً وعالمياً ضمن هذا القطاع، وعليه فقد تم الاعتماد على قطاع الذهب والنفط كونهما من الأدوات الأكثر تداولاً وتحقق أرباح ومخاطرها متدنية...". المملكة الأردنية الهاشمية. صلح عمان، حقوق، حكم رقم (2019/5671)، الصادر بتاريخ 2019/6/3م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/6/27م.

[105] هيئة سوق رأس المال الفلسطينية. تنافسية سوق فلسطين للأوراق المالية، مرجع سابق، ص8.

المطلب الثاني

أركان عقد الاستثمار المصرفي وطبيعته القانونية

يعتبر عقد استثمار الأوراق المالية كسائر العقود، إذ ينعقد بتوفر شروط الانعقاد وشروط الصحة للانعقاد، أي أن يكون الإيجاب والقبول سليماً، خالياً من أي عيب من عيوب الإرداة، ولكن يعتبر عقد شكلي، أوجب المشرع لصحة وسلامة عملية استثمار الأوراق المالية، وجود عقد مكتوب بين المصرف والمستثمر، تتحدد بموجبه الحقوق والالتزامات.

في حين تعددت الآراء الفقهية والقانونية حول التكييف القانوني لعقد استثمار الأوراق المالية المبرم بين العميل والمصرف، فمنهم من ذهب على أنه عقد وكالة بالعمولة، وذهب باتجاه آخر على تكييفه بأنه عقد وديعة.

وفي هذا المطلب سيتم التطرق للحديث عن أركان عقد الاستثمار المصرفي للأوراق المالية، والتكييف القانوني له، وذلك في الفرعين الأول والثاني على الترتيب.

الفرع الأول: أركان عقد الاستثمار المصرفي للأوراق المالية

عرفت المادة (103) من مجلة الأحكام العدلية لسنة 1876م النافذة في في فلسطين- الضفة الغربية، العقد على أنه: "التزام المتعاقدين وتعهدهما أمراً وهو عبارة عن ارتباط الإيجاب بالقبول"، كما وعرفت المادة (87) من القانون المدني الأردني رقم (43) لسنة 1976[106] العقد على أنه: "ارتباط الإيجاب الصادر من أحد المتعاقدين بقبول الآخر وتوافقهما على وجه يثبت أثره في المعقود عليه ويترتب عليه التزام كل منهما بما وجب عليه للآخر".

وعليه فإن العقد بشكل عام يشترط لانعقاده توافر الأركان الثلاثة، التراضي بين أطراف العقد، وأن يكون المحل والسبب مشروعان[107]، وبالإضافة إلى الأركان الثلاثة السابقة، يشترط الكتابة في عقد الاستثمار المصرفي للأوراق المالية، وهذا ما سيتم بيانه على النحو التالي:-

1- التراضي بين أطراف العقد: الأصل في العقد رضا المتعاقدين، وتنفيذ ما التزما عليه عند التعاقد، ويجب أن يكون الرضا الصادر عن طرفي التعاقد خالياً من أية عيب من عيوب الإرادة، وأن يكون واضحاً دالاً منصباً على محتويات العقد.[108]

---

[113] المملكة الأردنية الهاشمية. القانون المدني رقم (43) لسنة 1976م، المنشور في الجريدة الرسمية، عدد (4106)، ص2، الصادر بتاريخ 1976/5/23م، منشورات قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

[114] سلامة، رولا نائل، رشا حطاب. الماهية القانونية لعقد إدارة الاستثمار في سوق عمان المالي، مج41، ع2، علوم الشريعة والقانون، عمان، 2014م، ص1474، دار المنظومة (https://mandumah.com)، تاريخ الدخول 2022/7/27م.

[115] القليوبي، سميحة. شرح العقود التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1992م، ص4.

وحتى يعتد بالرضا الصادر من طرفي العقد، فإنه لا بد من توافر الأهلية القانونية الكاملة لأطراف التعاقد، فقد نصت المادة (361) من مجلة الأحكام العدلية على أنه: "يشترط في انعقاد البيع صدور ركنه من أهله أي العاقل المميز وإضافته لمحل قابل لحكمه".

وبتطبيق الباحث الرضا في العقد عموماً على عقد استثمار الأوراق المالية، فأهلية الشخص المعنوي تنعقد باستكماله إجراءات التأسيس والتسجيل، فالمصرف هو شركة مساهمة عامة، ومهني متخصص محترف، وعليه أن يمارس عمله ضمن الغايات المحددة في عقد التأسيس، وإلا عد ممارساً لمهام تخرج من نطاق أهليته[109]، وأن يصدر التصرف من الشخص المفوض بالتوقيع أو من يمثله قانوناً.[110]

أما فيما يتعلق بأهلية الشخص الطبيعي، فإنه يكتسب منذ ولادته أهلية الوجوب، في حين يكتسب أهلية الأداء عند بلوغه سن التمييز، ويكون حينها صالحاً لصدور العمل القانوني منه، دون أن تعتري أهليته أية عارض من عوارض الأهلية، كالجنون والسفه والعته.[111]

ويقع على عاتق المصرف التزام التثبت من أهلية العملاء للتعاقد على اتفاقية التعامل بالأوراق المالية، ومن ثم المصادقة على صحة تواقيعهم، ويتحمل المصرف مسؤولية صحة التواقيع، وهذا ما أكدت عليه المادة (57) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2006م.

2- المحل: وفقاً للقواعد العامة، فإن يتعين أن يكون المحل في العقد موجوداً ومعيناً أو قابلاً للتعيين، وقابليته للتعامل فيه، وحيث أنه وبموجب عقد استثمار الأوراق المالية، فإنه ينجم عنه تصرفاً بتكوين محفظة إدارة الأوراق المالية، وبالتالي فإن وجود الأوراق المالية في هذا العقد، هو شرط أساسي لصحته واستمراريته.[112]

3- السبب: وفقاً للقواعد العامة، ينعقد العقد بتطابق الإيجاب مع القبول، ولم تشترط مجلة الأحكام العدلية وجود السبب لانعقاد العقد، وإنما اكتفت بوجود الأهلية والمحل لانعقاد العقد، وهذا يستدل من نص المادة (361) من مجلة الأحكام العدلية.

أما بالنسبة لعقد استثمار الأوراق المالية، المبرم بين المصرف والعميل المستثمر، يعتبر السبب ركن أساسي في العقد، والذي يتوجب معه أن يكون مشروعاً، إذ يكمن الباعث الأساسي على التعاقد هو تحريك

---

[116] وفي هذا الصدد قضت محكمة التمييز الأردنية في حكم لها على أنه: "أية غاية تتجاوز الغايات المنصوص عليها مما يعني أن المستدعى ضدها أبرمت تصرفات خارج نطاق أهليتها المحددة بتأسيسها، حيث إن أهلية الشخص المعنوي محددة قانوناً بالغاية والحدود الواردة بعقد التأسيس". المملكة الأردنية الهاشمية. تمييز، حقوق، حكم رقم (2019/5110)، الصادر بتاريخ 11/9/2019م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 24/8/2022م.

[117] وفي هذا الصدد قضت حكمة صلح حقوق عمان في حكم لها على أنه: "وعليه إن أهلية الشخص المعنوي هي أهلية محددة بما يعينه سند إنشائه أو التي يقررها القانون إذ لا يعتبر التصرف صادراً من أهله إلا بصدوره من المفوض بالتوقيع عنه أو من يمثل هذا الشخص قانوناً". المملكة الأردنية الهاشمية. حكم رقم (2022/6705)، الصادر بتاريخ 12/6/2022م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 24/8/2022م.

[118] القليوبي، سميحة. مرجع سابق، ص7.

[119] سلامة، رولا نائل، رشا حطاب. مرجع سابق، ص1476.

الأوراق المالية المودعة من خلال مدير المحفظة الاستثمارية، وأن تكون الغاية من الاستثمار مشروعة.[113]

4- الشكلية في عقد استثمار الأوراق المالية: الأصل أن عقد إدارة الاستثمار من العقود الرضائية التي تنعقد بمجرد تبادل الإيجاب والقبول، أي بتوفر الإرادة السليمة الخالية من العيوب، ويرتب آثاره دون الحاجة لإفراغه في قالب قانوني معين.[114]

وبالرجوع إلى أحكام قانون الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2004م، والتعليمات الصادرة بمقتضاه، والتي تنظم مسألة استثمار الأوراق المالية، نجد أنه قد وضعت العديد من القيود والالتزامات والمسؤولية على المصرف في حال المخالفة، الأمر الذي يستدعي معه البحث في دلالة اعتبار العقد من العقود الشكلية، التي تلزم الكتابة والتسجيل، كما أنه وبالرجوع إلى المادة (3/3) من نظام تداول الأوراق المالية لسنة 2006[115]، والتي أوجبت تسجيل كافة المعاملات التي تجري على الأوراق المالية لدى سوق رأس المال، وبطلان كل تصرف يجري خارج السوق، فقد نصت على أنه: "تلتزم السوق بتسجيل كافة المعاملات التي تجري على الأوراق المالية المدرجة لديها في سجلاتها، ويقع باطلاً كل تعامل في الأوراق المالية المدرجة في السوق ما لم يسجل وفقاً لأحكام القانون وقواعد السوق".

ويتوجب على الشركة المالية التي تقدم خدمة الاستثمار في الأوراق المالية، إبرام اتفاقية تداول بالأوراق المالية مع عملائها، حتى يتسنى لها تنفيذ أوامر البيع والشراء الصادرة عن عملائها، ويستدل عليه بموجب نص المادة (2/26) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية الفلسطيني، والمادة (1/44/أ) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2004م، والتي نصت على أنه: "1- على شركات الأوراق المالية ومستشاري الاستثمار الالتزام بما يلي:- أ- الامتناع عن تقديم خدمات للمستثمرين قبل عقد اتفاقية التداول"، ويستدل من نص هذه المادة وجوب الامتناع عن تقديم خدمات الاستثمار في الأوراق المالية بيعاً أو شراءً إلا بعد توقيع اتفاقية خطية بين الطرفين.

تعتبر البيانات المقيدة في سجلات السوق المالي بمثابة بينة قانونية ما لم يثبت العكس، وفي هذا الصدد قضت محكمة النقض الفلسطينية في حكم لها على أنه: "وحيث أن قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004م لا يجيز التداول في السوق المالي إلا من خلال عقود مع الوسطاء المأذون لهم بذلك، وتتم عمليات البيع والشراء لصالح عملائهم، وتكون القيود المدونة في سجلات السوق سواء كانت خطية أو إلكترونية دليلاً قانونياً بالتواريخ المبينة في تلك السجلات أو الحسابات أو الوثائق ما لم تثبت عكسها، حيث نصت المادة 19 من ذلك القانون تعتبر سجلات المركز وحساباته وأية مستندات يدوية أو إلكترونية صادرة بموجبها بينة ما لم يثبت عكسها، كما أن إشعارات الشراء الصادرة عن المركز بمثابة بينة قانونية للملكية".[116]

---

[120] مرجع سابق، ص1477.

[121] تنص المادة (361) من مجلة الأحكام العدلية على أنه: "يشترط في انعقاد البيع صدور ركنه من أهله أي العاقل المميز وإضافته إلى محل قابل لحكمه".

[122] فلسطين، نظام تداول الأوراق المالية، الصادر عن مجلس إدارة البورصة بتاريخ 2006/8/3م، أقره مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال في اجتماعه رقم (20/4)، الصادر بتاريخ 2006/12/18م.

[123] فلسطين. نقض، حقوق، حكم رقم (2017/1068)، الصادر بتاريخ 2021/3/31م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

وعليه، إن المشرع الفلسطيني اتجه لاعتبار عقد إدارة استثمار الأوراق المالية من العقود الشكلية، ويرتب البطلان في حال المخالفة.

كما أن المشرع الأردني سار على ذات النهج، باشتراط الكتابة في عقد إدارة استثمار الأوراق المالية، وحيث أن المادة (27) من تعليمات الترخيص والاعتماد للخدمات المالية وتنظيمها في الأردن لسنة 2005م، قد ألزمت مدير الاستثمار بإدارة محفظة الأوراق المالية العائدة للعميل وفقاً لما هو متفق عليه بالاتفاقية الموقعة بينهما، الأمر الذي يستدل معه وجوب تنظيم العلاقة بين العميل ومدير الاستثمار باتفاقية موقعة بين الطرفين، ويلتزم مدير الاستثمار بمقتضى هذه الاتفاقية ببذل عناية المهني الحريص.[117]

ويرى الباحث، ومن خلال النظر في الأحكام الناظمة لاستثمار الأوراق المالية، وفيما يتعلق بالاتفاقية الموقعة بين العميل والمصرف، فإن نظام تداول الأوراق المالية الفلسطيني قد أرفق عقد يوجب على الشركة المالية الالتزام به، ولم يترك الحرية للمتعاقدين بمناقشة بنوده، في حين سار المشرع الأردني على خلاف ذلك، إذ أقر بوجود معلومات ضرورية لا بد من توافرها في العقد، تاركاً الحرية للمتعاقدين في إضافة باقي البنود التعاقدية، وهذا خير ما فعل، إذ إن العميل هو الطرف الضعيف في العقد، فلا بد من تدخله في مناقشة بنود العقد، وإضافة بنود تسهم في حماية مصالحه الاستثمارية.

الفرع الثاني: الطبيعة القانونية لعقد الاستثمار المصرفي في الأوراق المالية

على الرغم من معالجة موضوع الاستثمار في الأوراق المالية في العديد من القوانين والتعليمات الصادرة بمقتضاه، إلا أنه لا يوجد نص واضح ومحدد يوضح الطبيعة القانونية للعقد المبرم بين المصرف (بصفته حافظ أمين ومهني محترف) والعميل لاستثمار الأوراق المالية المودعة لديه، الأمر الذي يؤثر على طبيعة التزامات المصرف المترتبة على العقد.

وقد تعددت الآراء الفقهية حول الطبيعة القانونية للعقد المبرم بين الحافظ الأمين (المصرف) والعميل، فقد ذهب اتجاه فقهي لاعتبار العقد عقد وديعة، واتجاه فقهي ثانٍ لاعتباره عقد وكالة بالعمولة، في حين الاتجاه الفقهي الثالي ذهب لاعتباره عقد حوالة، وهذا ما سيتم بيانه على النحو التالي:-

البند الأول: عقد وديعة

عرفت المادة (763) من مجلة الأحكام العدلية الوديعة، على أنها: "المال الذي يوضع عند شخص لأجل الحفظ"، كما وعرفت المادة (868) من القانون المدني الأردني الوديعة على أنها: "1- الإيداع عقد يخول به المالك غيره حفظ ماله ويلتزم به الآخر حفظ هذا المال ورده عيناً. 2- الوديعة هي المال المودع في يد أمين لحفظه".

---

[124] وفي هذا الصدد قضت محكمة بداية عمان- الغرفة الاقتصادية في حكم لها على أنه: "يتوجب على شركات الوساطة تنظيم اتفاقية بينها وبين العميل، وبالتالي فإن صياغة الاتفاقيات بهذا الخصوص وإعدادها يكون من قبل شركات الوساطة، وينحصر دور العميل بالتوقيع فقط". المملكة الأردنية الهاشمية. محكمة بداية عمان- الغرفة الاقتصادية، حكم رقم (2019/514)، الصادر بتاريخ 2020/6/14م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

وحيث إن جميع العمليات التي تجريها البنوك وبغض النظر عن صفة المتعامل معها تعتبر أعمالاً تجارية بحكم ماهيتها الذاتية[118]، وحيث أن قانون التجارة الأردني رقم (12) لسنة 1966م الساري في الضفة الغربية لم ينظم عقد الوديعة ولم يفرد لها أحكاماً خاصة، وإنما أخضعها لأحكام القانون المدني والعرف التجاري[119]، وبالتالي خضوع عقد الوديعة في تنظيمه لمجلة الأحكام العدلية النافذة في فلسطين- الضفة الغربية

ويرى الباحث أنه، ولتحديد الطبيعة القانونية للعلاقة بين العميل المستثمر والمصرف، فإنه يمكن القول بأن العلاقة بين الحافظ الأمين والعميل هي علاقة عقدية، تتمثل بعقد الإيداع، وهو من العقود المسماة التي نظمتها مجلة الأحكام العدلية وأفردت لها أحكاماً خاصة بها، وهو عقد يخول به المالك غيره حفظ ماله ويلتزم به الآخر حفظ هذا المال ورده عيناً، وحيث أن الوديعة هي المال المودع في يد أمين لحفظه، ويجب على المتعاقدين تنفيذ التزاماتهم بحسن نية،

وتعتبر الوديعة أمانة في يد المودع لديه وعليه ضمانها إذا هلكت بتعديه[120] أو بتقصيره في حفظها[121]، ويجب على المودع لديه أن يعتني بحفظ الوديعة عناية الشخص العادي بحفظ ماله، وأن يضعها في حرز مثلها، ويلتزم المودع لديه برد الوديعة مع منافعها وثمارها للمودع عند طلبها، وتضمن الوديعة بمثلها إذا كانت من المثليات، وإن كانت من القيميات فإنها تضمن بقيمتها يوم لزوم الضمان، وهذا ما أكدت عليه المادة (803) من مجلة الأحكام العدلية.

وقد عالجت مجلة الأحكام العدلية صلاحية المستودع إيداع الوديعة عند آخر، بإجازة المودع، ويكون الشخص الآخر مستودعاً، وهذا يتفق مع النصوص الناظمة لعملية استثمار الأوراق المالية، إذ إن المصرف يمارس عمله من خلال شركة تابعة أو حليفة له أو مملوكة له بالكامل.

وبتطبيق ما سبق، على العقد المبرم بين العميل المستثمر والمصرف مقدم خدمة استثمار الأوراق المالية، فإن هذا العقد يختلف بطبيعته عن عقد الوديعة المصرفية، فمهمة المصرف لا تكتفي فقط بالحفظ لوديعة الأوراق المالية، وإنما يتعدى ذلك لإدارة واستثمار الورقة المالية، وقد خصها المشرع في قانون الأوراق المالية وعالجها في العديد من التعليمات والأنظمة، لضمان سلامة وحسن سير عملية استثمار الأوراق المالية، ضمن إشراف ورقابة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية.

---

[125] تنص المادة (92/ه) من قانون البنوك رقم (28) لسنة 2000م، على أنه: "تعتبر جميع الأعمال المصرفية والنشاطات المالية تجارية بحكم ماهيتها الذاتية بغض النظر عن صفة العميل المتعاقد أو المتعامل مع البنك، سواء كان مدنياً أو تجارياً".

[126] تنص المادة (59/1) من قانون التجارة الأردني لسنة 1966م على أن: "عقود البيع والقرض والتأمين وجميع العقود التي لم تحدد قواعدها في هذا القانون تخضع للقانون المدني والعرف".

[127] تنص المادة (779) من مجلة الأحكام العدلية النافذة في فلسطين- الضفة الغربية على أنه: "فعل ما لا يرضاه صاحب الوديعة في حق الوديعة تعدٍ".

[128] تنص المادة (787) من مجلة الأحكام العدلية على أنه: "إذا هلكت الوديعة أو طرأ نقصان على قيمتها في حال تعدي المستودع أو تقصيره يلزم الضمان".

البند الثاني: عقد وكالة بالعمولة

ذهب اتجاه فقهي إلى أن العلاقة بين العميل والمصرف أساسها عقد وكالة بالعمولة، يتنازل فيه العميل عن ملكيته في استثمار الأوراق المالية المودعة في حسابه ويوكل بها المصرف مهام استثمارها، بصفته مهني متخصص محترف في ممارسة الأعمال المصرفية.

ويمكن تعريف الوكالة، وفقاً للمادة (1449) من مجلة الأحكام العدلية، على أنها: "تفويض أحد أمره إلى آخر، وإقامته مقامه"، في حين عرفت المادة (833) من القانون المدني الأردني الوكالة على أنها: "عقد يقيم الموكل بمقتضاه شخص آخر مقام نفسه في تصرف جائز معلوم".

وحيث أن عقد الوكالة بشكل عام من العقود الرضائية التي تتطلب شكلية معينة لانعقادها، كما ويغلب الاعتبار الشخصي على عقد الوكالة، إذ إن شخص المتعاقد معه ذو اعتبار شخصي، تنتهي الوكالة بوفاة أحد المتعاقدين.[122]

وبتطبيق أحكام الوكالة بالعمولة على العلاقة بين العميل والمصرف، فنجد أن المادة (80) من قانون التجارة الأردني لسنة 1966م الساري في الضفة الغربية، قد تطرقت للوكالة التجارية، والتي تنص على أنه: "1- تكون الوكالة تجارية عندما تختص بمعاملات تجارية. 2- بوجه أخص يسمى هذا العقد وكالة بالعمولة، ويكون خاضعاً لأحكام الفصل الآتي عندما يجب على الوكيل أن يعمل باسمه الخاص أو تحت عنوان تجاري لحساب من وكله. 3- وعندما يجب على الوكيل أن يعمل باسم موكله تكون حقوقه والتزاماته خاضعة للأحكام الواردة في هذا الشأن في القانون المدني".

كما وعرفت المادة (2) من قانون الوكلاء والوسطاء التجاريين الأردني رقم (28) لسنة 2001م[123]، الوكالة التجارية على أنها: "عقد بين الموكل والوكيل يلتزم الوكيل بموجبه باستيراد منتجات موكله أو توزيعها أو بيعها أو عرضها أو تقديم خدمات تجارية داخل المملكة أو لحسابه نيابة عن الموكل".

ويمكن تعريف الوكالة التجارية فقهاً على أنها "الوكيل الذي يحترف ممارسة المعاملات التجارية، لحساب الغير، سواء قام بهذا العمل باسمه الشخصي أو باسم موكله، ويجب ممارسة العمل التجاري بصورة منتظمة ومستمرة".[124]

ويبرم الوكيل بالعمولة كافة المعاملات والتصرفات القانونية ويتعاقد مع الغير باسمه الخاص، ولكن لحساب موكله، وعليه أن يقوم بممارسة هذه الأعمال الموكلة إليه بنفسه، إلا إذا كان مجازاً له بموجب الاتفاق، أو حسب العرف أن ينيب عنه شخص آخر، وهذا ما أكدت عليه المادة (88) و(89) من قانون التجارة الأردني لسنة 1966م النافذ في فلسطين- الضفة الغربية.

---

[129] سلامة، رولا نائل، رشا حطاب. مرجع سابق، ص1478.

[130] المملكة الأردنية الهاشمية. قانون الوكلاء والوسطاء التجاريين رقم (28) لسنة 2001م، المنشور في الجريدة الرسمية، عدد (4496)، ص (2785)، بتاريخ 2001/7/16م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

[131] سلامة، رولا نائل، رشا حطاب. مرجع سابق، ص1480.

كما ونصت المادة (480) من القانون المدني الأردني على أنه: "تثبت للوكيل بمقتضى عقد الوكالة ولاية التصرف فيما يتناوله الوكيل دون أن يتجاوز حدوده إلا فيما هو أكثر نفعاً للموكل".

وبموجب نص المادة (4) من تعليمات الترخيص والاعتماد للخدمات المالية وتنظيمها رقم (76) لسنة 2005م، والمادة (6/3) من تعليمات مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال رقم (1) لسنة 2006م بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية، فقد ألزمت البنوك ممارسة أعمال الوساطة المالية من خلال شركات تابعة لها ومملوكة لها بالكامل، وعند استكمال إجراءات ترخيص الشركة التابعة للبنك، فإنه يتم نقل جميع حسابات عملاء الوساطة المالية إلى هذه الشركة التابعة، ويخول العميل الوسيط المالي صلاحية إصدار أوامر البيع والشراء للأوراق المالية، وإبرام عقود التداول مع الوسطاء التجاريين، وذلك بموجب اتفاقية خطية لإدارة المحفظة الاستثمارية، وهذا ما أكدت عليه المادة (27) من تعلميات الترخيص والاعتماد للخدمات المالية الأردني، وحيث أن الوسيط المالي لا يجوز له القيام بأية عملية تداول تخص حساب عميله إلا بناء على تفويض صادر من العميل، والذي قد يكون هذا التفويض خطياً أو هاتفياً أو بواسطة البريد الإلكتروني، فقد نصت المادة (6) من تعليمات تداول الأوراق المالية في بورصة عمان لسنة 2004م على أنه: "1- على الوسيط الحصول على تفاويض خطية أو هاتفية من عملائه تخوله التصرف في الأوراق المالية بالنيابة عنهم، وتعتبر هذه التفاويض ملزمة له. 2- يجوز للعميل أن يصدر تفويضاً للوسيط لشراء أو بيع ورقة مالية بواسطة رسالة إلكترونية بالمعنى الوراد في قانون المعاملات الإلكترونية المعمول به".

وبموجب الاتفاق المبرم بين العميل والمصرف، فإنه يتضمن تخويل العميل للمصرف إبرام البيوعات وتداول الأوراق المالية، وبالتالي فإن العقد هو عقد وكالة تجارية، وحيث أن قانون التجارة الأردني رقم (12) لسنة 1966م، في المادة (3/80) منه، أحال إلى تطبيق أحكام القانون المدني على الوكالة التجارية.

وفي هذا الصدد قضت محكمة بداية حقوق عمان- الغرفة الاقتصادية، في حكم لها على أنه: "ولتحديد طبيعة العقد المتكون بين المدعي والمدعى عليها، وبالرجوع للعقد الواردة ضمن بينات المدعى عليها، وباستقراء المحكمة لبنوده فإنه يظهر جلياً أن ذلك العقد يمثل وكالة تجارية، تتضمن تخويل المدعي للمدعى عليها إبرام البيوعات وتداول الأوراق المالية باسمه ولحسابه، ومن ثم فإن نصوص وأحكام الوكالة التجارية تغدو جديرة بالانطباق على العقد المبرم بين المدعي والمدعى عليها، ومن ثم وبالرجوع إلى الأحكام الناظمة للوكالة التجارية في قانون التجارة تجدها المحكمة قد أشارت صراحة إلى انطباق أحكام القانون المدني على الوكالة التجارية التي يعمل فيها الوكيل باسم موكله (الفقرة 3 من المادة 80 من قانون التجارة)، وعلى ضوء ذلك فإن أحكام القانون المدني تغدو جديرة بالانطباق على العلاقة بين المدعي والمدعى عليها، واسترسالاً في توضيح الحقوق والالتزامات المترتبة فإن صلاحية الوكيل محددة بموجب عقد التوكيل ولا يكون له تجاوز حدوده إلا فيما كان أكثر نفعاً للموكل ...".[125]

يرى الباحث أن عقد استثمار الأوراق المالية يتضمن في شقه جانب من الوكالة بالعمولة، إذ إن المصرف يوكله له مهام إدارة واستثمار الأوراق المالية لحساب عميله، أي يودع ما يتحصل من هذه العملية في حساب جاري يفتح لهذه الغاية.

---

[125] المملكة الأردنية الهاشمية. بداية عمان – الغرفة الاقتصادية، حقوق، حكم رقم (2017/683)، الصادر بتاريخ 2018/3/18م، منشورات قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

البند الثالث: عقد حوالة

عرفت مجلة الأحكام العدلية الحوالة في المادة (673) على أنها: "نقل الدين من ذمة إلى ذمة أخرى"، وتعرف الحوالة فقهاً على أنها: "وسيلة لانقضاء الالتزامات، ونقل الديون والمطالبة بها، وهي وسيلة وفاء أيضاً، لا تقتصر على علاقة المحيل بالمحال، وإنما تشمل علاقة المحيل بالمحال عليه".[126]

ويشترط لصحة عقد الحوالة رضا الأطراف الثلاثة للعقد وهم المحيل والمحال عليه والمحال له، وقد تنعقد هذه الحوالة بين المحيل والمحال عليه وتكون موقوفة على قبول المحال له، وهذا ما أكدت عليه المادة (683) من مجلة الأحكام العدلية.[127]

وقد تطرقت مجلة الأحكام العدلية في نصوصها للحوالة المقيدة والحوالة المطلقة، فقد نصت المادة (691) على أنه: "إذا أحال المحيل بصورة مطلقة ولم يكن له دين عند المحال عليه، يرجع المحال عليه بعد الأداء على المحيل، وإن كان له دين يتقاص بدينه بعد الأداء"، وهذا ما يتعلق بالحوالة المطلقة، في حين بالحوالة المقيدة ينقطع حق مطالبة المحيل بالمحال به وليس للمحال عليه أن يعطيه، وإذا أعطاه كان ضامناً، ويرجع بعد الضمان على المحيل، وهذا ما أشارت إليه المادة (692) من مجلة الأحكام العدلية.

وتقسم الحوالة إلى حوالة حق، وحوالة دين[128]، وقد أخذت مجلة الأحكام العدلية بحوالة الحق والدين، فكل دين تصح الكفالة به تصح الحوالة به أيضاً، ويشترط أن يكون المحال به معلوماً، وهذا ما أكدت عليه المادة (688) من مجلة الأحكام العدلية.

ويرى الباحث، وبتطبيق عقد الحوالة على العقد المبرم بين العميل المستثمر والمصرف لاستثمار الأوراق المالية المودعة لديه، فإنه والحالة هذه نكون أمام نوعين من العقود: العقد الأول هو عقد حساب جاري للتعامل بالأوراق المالية يبرم بين العميل والمصرف، من أجل قيد الدفعات المتحصلة عن استثمار الأوراق المالية، وتنفيذاً للعقد المبرم بينهما، بحيث تكون هذه الدفعات لمصلحة الدافع ديناً على القابض، وعند إغلاق الحساب الجاري يتحدد المركز المالي والقانوني للطرفين، وحيث أن المصرف وحسب تعليمات الترخيص فإنه يتوجب عليه ممارسة النشاطات المالية من خلال شركة تابعة أو حليفة، وتكون هذ المصرف كفيلاً للشركة التابعة أو الحليفة، ويكون للعميل (الدائن) مطالبة المصرف أو الشركة التابعة أو مطالبتهما معاً.[129]

---

[133] الجندي، محمد صبري. الحوالة في القانون المدني الأردني وقانون المعاملات المدنية لدولة الإمارات العربية-دراسة مقارنة مع الفقه الغربي، مطبعة جامعة اليرموك: عمان، 1993م، ص15.

[134] نصت المادة (996) من القانون المدني الأردني على أنه: "1- يشترط لصحة الحوالة رضا المحيل والمحال عليه والمحال له. 2- وتنعقد الحوالة التي تتم بين المحيل والمحال عليه موقوفة على قبول المحال له".

[135] يمكن تعريف حوالة الدين على أنها: "نقل الدين والمطالبة به من ذمة المدين إلى ذمة المدين الجديد، بحيث تبرأ ذمة المحيل من المطالبة بالديون، ويكون المحال له هو المسؤول عن الوفاء بالالتزامات"، في حين تعرف حوالة الحق على أنها: "اتفاق الدائن الأصلي مع الدائن الجديد، بمقتضاه يحل الدائن الجديد المحال له محل المحيل في المطالبة بحقوقه قبل المدين المحال عليه". الجندي، محمد صبري. مرجع سابق، ص21.

[136] تنص المادة (967) من القانون المدني الأردني على أنه: "1- للدائن مطالبة الأصيل أو الكفيل أو مطالبتهما معاً. 2- وإن كان للكفيل كفيل فللدائن مطالبة من شاء منهما".

أما العقد الثاني فهو عقد حوالة دين، إذ يترتب بموجبه التزامات على المحال عليه تجاه المحال له بالمبالغ التي وافق المحال عليه على إحالتها لذمته، ولما كان الاتفاق المبرم بين العميل والمصرف يتضمن إحالة مديونيته إلى الشركة التابعة أو الحليفة، ويكون المحال له والمحال عليه ملزمين بالتكافل والتضامن للوفاء بالدين تجاه العميل.

وقد قضت محكمة بداية حقوق عمان- الغرفة الاقتصادية في حكم لها على أنه: "ولما كان قانون التجارة خلا من قواعد قانونية تنظم عقد الحوالة والكفالة، الأمر الذي يقتضي معه الرجوع إلى قواعد وأحكام العقد بين الفريقين باعتباره قانون الطرفين المتعاقدين، ووفقاً لأحكام القانون المدني وحيث أن العقد شريعة المتعاقدين، وحيث جاءت عبارات العقد واضحة بنقل الالتزام والمديونية لذمة المدعى عليه الأول، بالإضافة إلى أن عقد الحساب الجاري يلزم بتاريخ إقفال الحساب المدين بالوفاء بالمبالغ المستحقة بذمته، وبكفالة المدعى عليه الثاني وقد أوجب القانون على طرفي العقد الوفاء بما وجب عليه في العقد، وذلك وفقاً للأحكام والشروط المتفق عليها فيه".[130]

يرى الباحث أنه، وإن كان عقد إدارة استثمار الأوراق المالية أقرب إلى عقد الوكالة بالعمولة، إلا أنه لا يمكن التسليم بإخضاع العلاقة بين العميل والمصرف على أنها وكالة بالعمولة، ذلك أن الوكيل بالعمولة يتعاقد باسمه الشخصي ولكن لحساب موكله، في حين المصرف عند استثماره للأوراق المالية من خلال عمليات البيع والشراء للأوراق المالية، فإنه يتعامل باسم عملائه ولحسابهم، الأمر الذي يتعارض مع خصائص عقد الوكالة بالعمولة وهي تعاقد الوكيل الشخصي باسمه ولحساب موكله، فقد نصت المادة (1/28) من تعليمات مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال رقم (1) لسنة 2006م بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية الفلسطيني على أنه: "على الحافظ الأمين أن يقوم بفتح حسابات الأوراق المالية للمستثمرين وفقاً للإجراءات المعمول بها لدى مركز الإيداع والتحويل".

وعليه، فإن عقد إدارة واستثمار الأوراق المالية عقد مركب؛ إذ إن هذا العقد اقترنت فيه وديعة الأوراق المالية بتوكيل البنك بإدارة واستثمار الأوراق المالية المودعة لديه، وبالتالي عقد ذو طبيعة خاصة يمزج بين نوعين من العقود، عقد وديعة بالنسبة لإيداع الأوراق المالية لدى البنك، وعقد وكالة بالنسبة للعمليات المتعلقة بإدارتها، أو يكون عقد الوكالة عقد تابع لعقد الوديعة، إذا كان الهدف الأساس هو حفظ الأوراق المالية المودعة، أما إذا كان الهدف الأساس من العقد هو إدارة الأوراق المالية، يكون عقد الوكالة هو الأساس وعقد الوديعة تابع له.

---

[137] المملكة الأردنية الهاشمية. بداية عمان- الغرفة الاقتصادية، حقوق، حكم رقم (2017/628)، الصادر بتاريخ 2018/4/25م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

المبحث الثاني

التزامات المصرف تجاه العميل المستثمر والمسؤولية القانونية عن المخالفة

يقع على عاتق المصرف المقدم لخدمة استثمار الأوراق المالية، تنفيذ التزاماته وفقاً لمقتضى العقد وبحسن نية، ويتوجب عليه الالتزام بقواعد السلوك المهني، وعند الإخلال بالالتزامات، حينها تنهض المسؤولية القانونية بحقه، والتي قد تكون مسؤولية مدنية سواء أكانت عقدية، أو تقصيرية حسب طبيعة الإخلال بالالتزام، وقد تكون المسؤولية جزائية، أو تأديبية.

وعليه، سيتم التطرق في المطلب الأول للحديث عن التزامات المصرف المقدم لخدمة الاستثمار في الأوراق المالية تجاه العميل المستثمر، في حين سيتطرق المطلب الثاني للحديث عن المسؤولية القانونية الناجمة عن إخلال المصرف بالتزاماته، والتي تختلف باختلاف طبيعة الالتزام العقدي أو القانوني، والتي قد تكون مسؤولية مدنية أو جزائية أو تأديبية.

المطلب الأول

التزامات المصرف تجاه العميل المستثمر

عند ممارسة المصرف أعماله بصفته مقدم خدمة الاستثمار في الأوراق المالية، فإن عليه التقيد بالعديد من الالتزامات تجاه سوق الأوراق المالية بصفته وسيط مالي، وتجاه العميل المستثمر للأوراق المالية، إذ يتوجب عليه التقيد بقواعد السلوك المهني، والالتزام بمبادىء الأمانة والنزاهة، وحماية مصالح وحقوق عملائهم، والامتناع عن المنافسة غير المشروعة بصفته شركة مساهمة عامة.

ومن ناحية التزامه تجاه سوق الأوراق المالية، على المصرف وقبل توقيعه اتفاقية مع العميل المستثمر، فإنه تقديم إيداع كفالة لمركز الإيداع والقيد المالي، لضمان تنفيذ التزاماته تجاه عملائه المستثمرين.[131]

في حين تتعدد التزاماته تجاه العميل المستثمر، كتوقيع اتفاقية مع العملاء المستثمرين والمحافظة على أسراراهم، والالتزام بالإفصاح وضمان سلامة عملية استثمار الأوراق المالية، وهذا ما ستيم معالجته في هذا المطلب في الفرعين الأول والثاني على الترتيب.

الفرع الأول: الالتزام بتوقيع اتفاقية بين العميل والمصرف للتعامل بالأوراق المالية

تطرقت العديد من القوانين والتعليمات المنظمة لعمل المصرف بصفته وسيط في استثمار الأوراق المالية، للحديث عن قواعد السلوك المهني الواجب اتباعه أثناء ممارسة المصرف لعمله بصفته حافظ أمين ومستثمر للأوراق المالية بموجب عقود التداول التي يبرمها مع شركات الوساطة المالية من أجل بيع وشراء الأوراق المالية، ويترتب على مخالفته لقواعد السلوك المهني مسؤولية قانونية تختلف باختلاف طبيعة المخالفة.

وقد نصت المادة (57) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (18) لسنة 2017م، على أنه: "على المرخص له أو المعتمد وعلى الأشخاص الذين يعملون لدى أي منهما أثناء ممارستهم لأنشطتهم التقيد بقواعد السلوك المهني وفقاً للتعليمات التي يصدرها المجلس بما في ذلك التصرف بأمانة وإخلاص لصالح عملائهم وبشكل يؤدي إلى تعظيم مصالحهم وتحقيق أهدافهم الاستثمارية دون تمييز بينهم أو تحميلهم عمولات وبدل خدمات مبالغاً فيها أو ضمان أرباح معينة أو وعدهم بها أو ممارسة أي من أساليب الغش والخداع معهم".

ونظراً لكون العميل المستثمر قليل الخبرة في عملية الاستثمار للأوراق المالية، فقد لجأ المشرع لإقرار العديد من التعليمات والقوانين لحمايته، ولتشجيعه على استثمار مدخراته في سوق الأوراق المالية، كونه

---

(131) وفي هذا الصدد قضت محكمة استئناف عمان في حكم لها على أنه: "إن الكفالة المقدمة من الوسيط لصندوق ضمان التسوية، هي كفالة لضمان الالتزامات المالية التي قد تنشأ نتيجة حلول صندوق ضمان التسوية محل الوسيط المتخلف عن دفع المبالغ النقدية المستحقة عليه لحساب التسوية تجاه الوسطاء الآخرين المتداولين بالسوق في الموعد المحدد لذلك، بحيث يقوم الصندوق بالوفاء بتلك الالتزامات المترتبة علة الوسيط في مواجهة الوسطاء الآخرين، وأنها ليست كفالة من الكفالات التي يقدمها الوسطاء لضمان الالتزامات المترتبة عليهم لعملائهم المتعاملين بالأوراق المالية، ولذلك فإن الكفالة المطلوب تسليمها هي كفالة مقدمة تتعلق حصراً بتسوية التزامات الوسطاء المالية اتجاه بعضهم البعض لضمان تسوية عقود التداول المتممة من قبلهم في السوق". الممكلة الأردنية الهاشمية. استئناف عمان، حقوق، حكم رقم (2011/43583)، الصادر بتاريخ 2011/12/29، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24.

قليل الخبرة والمعرفة بالتعامل بالأوراق المالية، ونتيجة لهذه التشريعات والتعليمات التي شرعت لحمايته، فقد نشأت العديد من الالتزامات التعاقدية بين المصرف والعميل المستثمر لأوراقه المالية.[132]

وفي هذا الصدد، قضت محكمة بداية عمان- الغرفة الاقتصادية في حكم لها على أنه: "عندما قام المشرع بوضع التشريعات الناظمة لعمليات التداول بالأسهم (وخاصة التعامل بالهامش) ونتيجة لخطورة هذا النوع من العمليات وما يمكن أن يحمله من تهديد لمصالح المستثمر (تصفية محفظته من قبل الوسيط) فقد سن المشرع هذه التشريعات انطلاقا من إدراكه العميق بأن المستثمر هو الطرف الضعيف وأن المستثمر ونتيجة لهذا الضعف بالإضافة إلى جهله بأسرار وخبايا هذا النوع من العمليات المالية يضع كل ثقته في شركة الوساطة، وبالتالي – ولهذه الأسباب - جاءت النصوص القانونية الناظمة لهذه المسالة بصيغة محددة وآمرة وخلاصتها وجوب أن تتمتع شركة الوساطة بالأمانة والنزاهة والاستقامة والحرص على مصالح المستثمر والسهر على حمايته وصولاً لتحقيق أهدافه الاستثمارية والامتناع عن ممارسة أساليب الغش والخداع بحقه".[133]

وعلى الرغم من تدخل القانون في تنظيم العلاقة بين العميل والوسيط المالي (المصرف)، إلا أن العقد المبرم بين الطرفين، هو الذي ينظم ويحدد طبيعة العلاقة بينهما، والالتزامات المترتبة بموجبه، ويخضع للقواعد العامة في العقود، وهذا ما أكدت عليه المادة (4) من تعليمات تداول الأوراق المالية في شركة بورصة عمان لسنة 2018م الساري في الأردن[134]، والتي ألزمت الوسيط بإبرام اتفاقية للتعامل بالأوراق المالية مع وسيطه، والتي بموجبها تتحدد حقوق والتزامات الأطراف، وعليه أن يُضمن الاتفاقيات المبرمة مع العميل أية معلومات تتطلبها الأنظمة والتعليمات.[135]

كما ونصت المادة (63) من قانون الأوراق المالية الأردني على أنه: "أ- تنظم العلاقة بين العميل والمرخص له بموجب اتفاقية تكون متوافقة مع أحكام هذا القانون والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه. ب- على كل مرخص له، أو معتمد عند تعاقده مع زملائه، أو تعامله بالأوراق المالية لصالحهم، المصادقة على صحة تواقيعهم، وذلك بعد التثبت من هويتهم وأهليتهم للتعاقد، على أن يتحمل المرخص له، أو المعتمد مسؤولية صحة تلك التواقيع".

---

[132] الجبوري، نصير صبار لفته، هادي حسنين علي. التزامات المستشار في سوق الأوراق المالية: دراسة تحليلة في ضوء التشريع العراقي والإماراتي والأمريكي، مج 10، ع 32، مجلة الكوفة للعلوم القانونية والسياسية، جامعة الكوفة -كلية القانون، العراق، ص207-242، 2017م، ص 208، دار المنظومة (https://mandumah.com)، تاريخ الدخول 2022/7/27م.

[133] المملكة الأردنية الهاشمية. بداية عمان- الغرفة الاقتصادية، حقوق، حكم رقم (2019/541)، الصادر بتاريخ 2020/6/14م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

[134] المملكة الأردنية الهاشمية. تعليمات تداول الأوراق المالية في شركة بورصة عمان لسنة 2018م، الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، غير منشور، الصادر بتاريخ 2018/9/1م، منشورات قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24.

[135] تنص المادة (7) من تعليمات معايير السلوك المهني الأردني لسنة 1999، على أنه: "على العضو أن يضمن الاتفاقيات التي يبرمها مع عملائه أية معلومات أو شروط تتطلبها الأنظمة والتعليمات المعمول بها وكحد أدنى ما يلي:- 1- اسم وعنوان العضو والعميل. 2- بيان الخدمات التي سيقدمها العضو. 3- بيان العمولات التي سيتقاضاها العضو مقابل خدماته أو الإشارة إلى وثيقة منفصلة تبين هذه العمولات شريطة أن تكون هذه العمولات ضمن الحدود المسموح بها". الممكلة الأردنية الهاشمية. تعليمات معايير السلوك المهني لسنة 1999م، الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، غير منشور، الصادر بتاريخ 1999/10/15م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

وفي هذا الصدد قضت محكمة صلح حقوق شرق عمان في حكم لها على: "إن العقد المبرم بين المدعية والمدعى عليه الذي على أساسه قامت بفتح حساب للمدعي وتخصيص رقم مرجعي له، وفقاً للمادة (15) من تعليمات الترخيص والاعتماد للخدمات المالية وتنظيمها رقم (76) لسنة 2005م وتعريفه على نظام مركز إيداع الأوراق المالية وإدرة حسابه يعتبر عقداً صحيحاً ومشروعاً ويرتب التزام كلا المتعاقدين بتنفيذ التزاماتهما العقدية بشكل يتفق وحسن النية، وفقاً للمادة (1/202) من القانون ذاته، وبالتالي قيام المدعية بتنفيذ التزامها يرتب على المدعى عليه الوفاء بالالتزام المترتب عليه والمتمثل بدفع عمولة".[136]

وقد أوجبت تعليمات نظام تداول الأوراق المالية الفلسطيني، على المصرف والعميل المستثمر التوقيع على النموذج المرفق في النظام، الأمر الذي يتضمن فتح حساب جاري وابرام عقود التداول بالبيع والشراء وتنظيم كافة الحقوق والالتزامات بين الطرفين، ويكون المصرف في عملية استثماره للأوراق المالية مقيداً بضوابط تشريعية واتفاقية، لا يجوز مخالفتها، وخاصة فيما يتعلق بأوامر البيع والشراء الصادرة عن العميل المستثمر.[137]

وحيث إن الوسيط المالي وبعد انتهائه من تنفيذ أوامر العميل، عليه تبليغ العميل بأوامر البيع والشراء المنفذة لصالحه فور تنفيذها، والتي لم يتم تنفيذها فور انتهاء مدة التفويض المقدمة للوسيط.

وهذا ما أكدت عليه المادة (6) من تعليمات تداول الأوراق المالية في بورصة عمان لسنة 2018م، والتي نصت على أنه: "يلتزم الوسيط بإبلاغ العميل بما يلي: أ- أوامر الشراء والبيع المنفذة لصالح العميل فور تنفيذها أو حسب الاتفاقية المبرمة بينهما. ب- أوامر الشراء والبيع غير المنفذة لصالح العميل وذلك فور انتهاء مدة سريان التفاويض المقدمة للوسيط".

وعليه، إذا أصدر العميل الأمر بالبيع أو الشراء بأفضل سعر، فإنه يتوجب على المصرف مقدم الخدمة أن يبذل العناية الواجبة ليتعاقد بأفضل الأسعار، في حين إذا كان الأمر الصادر من العميل بالتعاقد على سعر معين، فالحالة هذه يكون المصرف مقدم الخدمة ملزم بتحقيق نتيجة، والتقيد بالرغبة الصريحة التي أعلنها العميل.[138]

ويرى الباحث، وباستعراض النصوص القانونية ذات الصلة باستثمار الأوراق المالية، فقد جاءت النصوص القانونية بصيغة آمرة ومحددة، وعلى أن تتمتع شركات الوساطة المالية بالنزاهة والأمانة والاستقامة، والحرص على مصالح المستثمر.

ولضمان سلامة عملية الاستثمار في الأوراق المالية، ولكون العميل المستثمر هو الطرف الضعيف والجاهل في خبايا وأسرار هذا النوع من العمليات المالية، على المصرف حماية مصالح العميل وصولاً إلى

---

[143] المملكة الأردنية الهاشمية. صلح شرق عمان، حقوق، حكم رقم (2017/2097)، الصادر بتاريخ 2017/6/19م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

[137] أوامر البورصة هي أوامر بالبيع أو الشراء للأوراق المالية محل التداول، وتصدر من العميل إلى مقدم الخدمة، يعلن فيها العميل رغبته في إجراء مقدم الخدمة لعملية التداول باسم العميل ولحسابه، ويسمى الأمر أمر شراء إذا كانت رغبة العميل هي الشراء، بينما يسمى أمر بيع إذا كان غرض العميل هو الشراء. عبد الصادق، محمد سامي. مرجع سابق، ص124.

[138] عبد الصادق، محمد سامي. مرجع سابق، ص128.

تحقيق أهدافه الاستثمارية، والامتناع عن ممارسة أساليب الغش والخداع بحقه، وأن يزاول نشاط تلقي الأوامر، وتحويلها على النحو الذي يرجح مصلحة المستثمر، ويضمن تنفيذ هذه الأوامر أفضل تنفيذ ممكن.[139]

وفي هذا الصدد قضت محكمة بداية عمان- الغرفة الاقتصادية، في حكم لها على أنه: "وحرصاً من المشرع على حماية المستثمرين من شركات الوساطة، ولإدراكه أن بعض هذه الشركات تقوم بتضمين اتفاقياتها مع عملائها ما يخالف القوانين والتشريعات والتعليمات ومبادئ الشرف والاستقامة (مستغلة جهل العميل بهذه الأمور والمسائل)، ومن ثم بعد وقوع الواقعة وعرض النزاع على القضاء، تتذرع هذه الشركات بأن العميل وافق على بنود الاتفاقية ووقع عليها، وأن القاعدة القانونية تقول (العقد شريعة المتعاقدين)، لهذه الأسباب وحتى لا تستطيع شركات الوساطة التملص من التزاماتها القانونية والتعاقدية وتبرير أفعالها بناء على قاعدة (العقد شريعة المتعاقدين)، فقد وضع المشرع مجموعة من القواعد والأحكام من خلال نصوص آمرة لا يجوز مخالفتها".[140]

أما فيما يتعلق بنطاق التزام المصرف مقدم خدمة استثمار الأوراق المالية، فإنه يستدعي بالضرورة تحديد مدى نطاق هذا الالتزام، فهل يقتصر دوره على صحة انعقاد العملية دون تنفيذها؟ أم يمتد إلى ضمان تنفيذها؟ بحيث تسلم الأوراق المالية التي توسط بشرائها في حال الأمر بالشراء، أو الوفاء بالثمن في حال الأمر بالبيع؟

للإجابة على هذا التساؤل، ذهبت القوانين والتعليمات الناظمة لعملية استثمار الأوراق المالية في فلسطين والقوانين المقارنة، إلى أن مقدم الخدمة يكون ضامناً لسلامة عملية الاستثمار في الأوراق المالية، ويكمن ذلك، من خلال التثبت من صحة الأوراق المالية، وأن تكون خالية من أية قيود تحول دون تداولها، وأن تكون الورقة المالية من الأوراق الجائز تداولها في سوق رأس المال، ويكون مقدم الخدمة ضامناً لعملية البيع، بحيث يلزم مقدم الخدمة بتقديم أوراق مالية للمشتري خالية من أي عيب وإلا كان مسؤولاً عن التنفيذ المعيب أمام المشتري، وفي حال الأمر بالشراء فإن مقدم الخدمة ضامناً لسداد ثمن الأوراق المالية، في حال تبين أن العميل لم يقم بسداد ثمنها عند الشراء، ذلك لأن مقدم الخدمة وجب عليه التحقق من مقدرة عمليه على السداد قبل إتمام عملية الشراء، وإذا قصر مقدم الخدمة في التحقق من مدى قدرة العميل على السداد، فإنه يكون مخلاً بالتزامه المتمثل بإسداء النصح والمشورة للعميل.[141]

وحيث أن مقدم الخدمة، ينفذ تعليمات العميل بناءً على تفاويض خطية أو هاتفية أو برسالة إلكترونية[142]، تخوله التصرف بالأوراق المالية نيابة عنه، ويقع على عاتق شركة الوساطة عبء إثبات وجود

---

[139] السعودي، سحيمان فايز محمد. مرجع سابق، ص22.

[140] المملكة الأردنية الهاشمية. بداية عمان- الغرفة الاقتصادية، حقوق، حكم رقم (2019/514)، الصادر بتاريخ 2020/6/14م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

[141] عبد الصادق، محمد سامي. مرجع سابق، ص135.

[142] عرفت المادة (2) من تعليمات تداول الأوراق المالية في بورصة عمان لسنة 2018م، التفويض على أنه: "الطلب الذي يقدمه العميل للوسيط لشراء أو بيع ورقة مالية بناء على شروط محددة من قبل العميل وفقاً لأحكام هذه التعليمات".

التفويض[143]، وهذا ما أكدت عليه المادة (6/ج) من تعليمات تداول الأوراق المالية في بورصة عمان لسنة 2004م، والتي نصت على أنه: "على الوسيط أن يثبت في أي وقت من الأوقات أن لديه تفويضاً يبين اسم عميله واسم الجهة المصدرة ونوع العملية (بيعاً أو شراءً)، وعدد الأوراق المالية والسعر وتاريخ التفويض ووقته ومدة سريانه"، وإلا عد الإجراء الصادر عن مقدم الخدمة باطلاً، وفي هذا الصدد قضت محكمة بداية عمان- الغرفة الاقتصادية في حكم لها على أنه "وبما أن المدعى عليها لن تتمكن من تقديم التفاويض التي نصت عليها المواد أعلاه (سواء الخطية أو الهاتفية أو التي عبر الإيميل) لسبب بسيط هو أن المدعي لم يفوضها أصلاً بإجراء أي عملية تداول (سواء بيعاً أو شراءً) باستثناء التفويض الصادر عنه بتاريخ 2009/4/2م ...، وعليه فإن جميع عمليات البيع والشراء التي قامت بها المدعى عليها باطلة، ويتوجب عليها إعادة جميع الأموال التي قامت بسحبها من محفظة المدعي".[144]

الفرع الثاني: التزام المصرف بالإفصاح والمحافظة على أسرار العملاء

يلتزم المصرف بإعلام العملاء المستثمرين في الأوراق المالية، وتبصيرهم بعمليات التداول، والصعوبات التي تؤثر على حسن سير العملية، بالمقابل يفرض عليه التزاماً جوهرياً بعدم إفشاء المعلومات التي تتصل بعملائه، واتخاذ ما يلزم من إجراءات وتدابير تكفل الحفاظ على أسرار عملائه.

وتؤثر المعلومات التي يحصل عليها العميل المستثمر بشأن عملية الاستثمار في الأوراق المالية، في اتخاذ القرار السليم سواء كان في البيع أم الشراء للورقة المالية، وعليه فإنه يقع على عاتق المصرف الوسيط المالي الإفصاح للمستثمرين المتعاملين معه كافة وفي وقت واحد، عن المعلومات الجوهرية التي تؤثر على المركز المالي للمصرف، وبشكل يسهم في اتخاذ القرار الاستثماري.[145]

ويكون التزام المصرف بالإعلام والإفصاح للمستثمرين وذلك بتبصير العملاء بما تم تنفيذه لمصلحتهم من عمليات تداول، وسائر الصعوبات التي يواجهها في تنفيذه لهذه العمليات، وأية معلومات جوهرية قد تسهم في التأثير على قرار المستثمر في التصرف أو عدم التصرف في الأوراق المالية.[146]

ويعرف الالتزام بالإعلام على أنه: "تنبيه أو إعلام طالب التعاقد بمعلومات من شأنها إلقاء الضوء على واقعة ما، أو عنصر من عناصر التعاقد المزمع إبرامه، وحتى يكون المتعاقد على بينة من أمره، وتكوين رضا حر وسليم عند التعاقد".[147]

---

[143] وفي هذا الصدد قضت محكمة التمييز الأردنية في حكم لها على أنه: "على الوسيط أن يدون المعلومات الخاصة بالتفويض الهاتفي خطياً على النموذج المعتمد من قبله للتفويض الخطي قبل التنفيذ المتداول، ويعتبر مسؤولاً عن كل ما يترتب على مثل هذا التداول، وفقاً لأحكام المادة (7/2) من تعليمات تداول الأوراق المالية". المملكة الأردنية الهاشمية. تمييز، حقوق، حكم رقم (2022/558)، 2022/6/13م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

[144] المملكة الأردنية الهاشمية. بداية عمان- الغرفة الاقتصادية، حقوق، حكم رقم (2019/514)، الصادر بتاريخ 2020/6/14م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

[145] السعودي، سحيمان فايز محمد. مرجع سابق، ص25.

[146] العنقودي، محمد غنيم عايد. المسؤولية المدنية لمقدمي خدمات الاستثمار في القانونين الأردني والكويتي، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، الأردن، 2016م، ص76، دار المنظومة (https://mandumah.com)، تاريخ الدخول 2022/9/27م.

[147] مهدي، نزيه. الالتزام قبل التعاقد بالإدلاء بالبيانات، دار النهضة العربية، القاهرة، 1990، ص38.

ويكون التزام المصرف بالإعلام والإفصاح، بموافاة العميل بجميع المعلومات الضرورية التي تتعلق بما وصل إليه بتنفيذه للعقد، وتقديم كشف حساب له[148]، كما وعرفت المادة (1) من تعليمات رقم (2) لسنة 2008م بشأن الإفصاح الساري في فلسطين[149]، الإفصاح على أنه: "الكشف عن المعلومات و/ أو الأمور الجوهرية التي تهم المستثمرين الحاليين والمستقبليين والجمهور والتي تؤثر أو قد تؤثر في سعر الورقة المالية".

وعليه، فإن المعلومات الاستثمارية، تمثل عصب التعامل في سوق الأوراق المالية، والتي من شأنها أن تؤثر في اتخاذ القرار الاستثماري السليم من قبل المستثمر، إذ يتعذر إصدار القرار الاستثماري في غيبة الملعومات السليمة عن الأوضاع والظروف الاستثمارية، خاصة وأنه تنقصهم ثقافة الاستثمار في سوق الأوراق المالية، سواء كان لمؤثرات داخلية في البورصة، أو لمؤثرات خارجية سياسية أو اقتصادية.[150]

أما التزام المصرف بتقديم النصح والمشورة، فيتمثل بأن يفضي المصرف إلى العميل بالمعلومات التي قد تؤثر على قراره الاستثماري، ولكن لا يضمن تحقيق هذه النتيجة، لأن ذلك يتوقف على مدى التزام العميل بالنصائح والإرشادات، وما يؤديه العميل من دور في تحقيق النتيجة من عدمها، وعليه فإنه التزام ببذل عناية وليس تحقيق نتيجة.[151]

ويذهب اتجاه من الفقه للتمييز بين الالتزام بتقديم المشورة بوصفه التزاماً أصلياً في العقود الاستشارية، كالعقود التي يبرمها العميل المستثمر مع المصرف والخاصة بتداول الأوراق المالية، ويجد أساسه في عقد المشورة المبرم بينهما، في حين الالتزام بتقديم النصيحة للعميل الزبون هو التزام ثانوي ومكمل للالتزام الأصلي في العقود الاستشارية، ويجد أساسه في مبدأ حسن النية، أو مبادئ العدالة أو العرف.[152]

وتأسيساً على ما سبق، ذهبت محكمة استئناف عمان في حكم لها على أنه: "نجد أن المستأنف وحينما لجأ إلى المستأنف ضدها من أجل التعامل بالأوراق المالية المحلية على أساس الهامش، فإنه قد أبرم عقداً صحيحاً هدف من خلاله تحقيق نفع له، بواسطة المستأنف ضدها كمتعاقد محترف لجأ إليها للاستفادة من خدماتها وخبرتها، والتزام المستأنف ضدها هو التزام قوامه النصح والإرشاد والتبصير باعتبارها وسيطاً مالياً عالماً بخفايا وأسرار هذا العمل، ... وبالتالي فإن حسن النية في تنفيذ العقود يقتضي من المستأنف ضدها أن تبذل كل العناية والخبرة لتحقيق إدارة رشيدة لمحفظة المستأنف، وأن تلتزم في سبيل ذلك بالقوانين والأنظمة والتعليمات".[153]

---

[148] عبد الصادق، محمد سامي، مرجع سابق، ص 116.

[149] فلسطين. تعليمات رقم (2) لسنة 2008 بشأن الإفصاح، الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال، المنشور في الوقائع الفلسطينية، ع78، بتاريخ 2008/11/9م، منظومة القضاء والتشريع في فلسطين "المقتفي" (http://muqtafi.birzeit.edu/)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

[158] عبد الرسول، محمد فاروق. الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2007م، ص23.

[151] عبد الصادق، محمد سامي. مرجع سابق، ص122.

[152] الجبوري، نصير صبار لفته. مرجع سابق، ص217.

[153] المملكة الأردنية الهاشمية. استئناف عمان، حقوق، حكم رقم (2019/12565)، الصادر بتاريخ 2019/11/21م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

ويرى الباحث، أن الالتزام بالإعلام وإن كان من شأنه أن يوفر للعميل المعلومات الاستثمارية عن الاستثمار في الأوراق المالية، إلا أن الالتزام بالنصح والمشورة يمنح العميل القدرة على اتخاذ قراره الاستثماري، والذي يسلكه المصرف تنفيذاً لأوامر عميله، وقد يكون كلا الالتزامين التزاماً أصلياً بموجب عقد مستقل بين الأطراف، أو التزاماً تبعياً لالتزام أصلي في العقد، كما ويقابل التزام المصرف بالإعلام التزام العميل المستثمر بالتعاون مع المصرف، وإعلامه بجميع المعلومات التي قد تسهم في فهم احتياجات العميل، حتى يتمكن المصرف من القيام بمهامه على أكمل وجه.

ويستدل من نص المادة (18) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية الفلسطيني أن الالتزام بتقديم المشورة للعميل المستثمر هو التزام ببذل عناية وليس تحقيق نتيجة، إذ لا يضمن تحقيق النتيجة، وإنما يتقصر دوره في تقديم المشورة بقصد الاستثمار فيها بيعاً أو شراءً فقط.

أما التزام المصرف بالمحافظة على أسرار العملاء، فيمكن تعريف سر المهنة على أنه "ما يكمنه الشخص في نفسه من معلومات أو بيانات تتعلق بمهنته أو شخصه، ولا يكون أمراً معروفاً أو شائعاً، وأن يكون من شأنه اطلاع غيره عليها"[154]، وعليه فإن الالتزام بالسرية يعد الالتزامات الأساسية التي توجب على المصرف المحافظة على سرية المعلومات التي تخص عملائه، وهذا الالتزام يترتب بموجب حصول المصرف على الترخيص من هيئة سوق رأس المال لممارسة عملية الاستثمار والتداول في الأوراق المالية، وحيث أن الالتزام بكتمان السر هو التزام بالامتناع عن عمل، والتزام بتحقيق نتيجة، يدور وجوداً وعدماً مع مصلحة العميل المستثمر.[155]

وحيث إن المصرف وأثناء ممارسته لعمله كوسيط مالي وحافظ أمين في سوق الأوراق المالية، يقوم بجمع المعلومات والبيانات حول السوق المالي، والمستثمرين فيه، ويفرض عليه التزاماً جوهرياً بعدم إفشاء المعلومات التي تتصل بعملائه، واتخاذ ما يلزم من إجراءات وتدابير تكفل الحفاظ على أسرار عملائه، وهذا الإجراء يجد أساسه في الرابطة التعاقدية بموجب العقد المبرم بين العميل المستثمر والمصرف.[156]

وفي فلسطين، تطرقت العديد من القوانين والتعليمات المتعلقة بعملية الاستثمار في الأوراق المالية، لمسألة السرية في المعلومات الاستثمارية، فقد نصت المادة (3) من تعليمات رقم (1) لسنة 2008م بشأن المحافظة على سرية المعلومات[157] على أنه: "يحظر على الأشخاص الوارد ذكرهم في المادة (2) أعلاه إفشاء أية معلومات سرية وصلت إليهم بحكم مناصبهم لتحقيق مكاسب مادية أو معنوية لمصلحتهم الخاصة أو لمصلحة الغير بشكل مباشر أو غير مباشر"، ومن ضمن هؤلاء الأشخاص الوارد ذكرهم في المادة (2) من تعليمات المحافظة على سرية المعلومات، الحافظ الأمين.

---

[162] جمال الدين عوض، علي. عمليات البنوك من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1988م، ص712.

[163] العنقودي، محمد غنيم عايد. مرجع سابق، ص46.

[156] السعودي، سحيمان فايز محمد. مرجع سابق، ص22.

[165] فلسطين. تعليمات رقم (1) لسنة 2008م بشأن المحافظة على سرية المعلومات، المنشور في الجريدة الرسمية، ع78، ص119، بتاريخ 2008/12/9م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

كما ونصت المادة (17) من نظام قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق لسنة 2006م[158] الساري في فلسطين، على أنه: "1- يجب على الشركة العضو المحافظة على سرية عملائها. 2- مع مراعاة ما جاء في الفقرة الأولى من هذه المادة، أن تلتزم الشركة العضو بالإفصاح مباشرة للسوق عن أي معلومات يطلبها السوق عن أي عميل، ولا يجوز للشركة العضو إبرام أي عقد أو الموافقة على أي ترتيب من شأنه تقييد مقدرة الشركة العضو على الإفصاح الكامل للسوق عن أي عضو".

وبالمقابل، يجوز للمصرف الكشف عن بعض المعلومات التي تخص المستثمرين وذلك لأسباب مبررة، ولمصلحة العميل المستثمر، وهذا ما أكدته المادة (24) من قانون الأوراق المالية الأردني، والتي نصت على أنه: "تعتبر المعلومات التي يطلع عليها المفوضون وموظفو الهيئة سرية، وذلك تحت طائلة المسؤولية القانونية، إلا أنه يجوز للمجلس ولأسباب مبررة الكشف عن المعلومات التي يراها لازمة لحماية المستثمرين".

كما أن إفصاح المصرف عن المعلومات التي تخص عمليه، أو تعاملاته، مقيدة بموافقة العميل المسبقة كتابياً، وبحدود ما تسمح به القوانين والأنظمة والتعليمات، باستثناء الحالات التي يتم فيها تقديم معلومات إلى هيئة سوق رأس المال، أو الجهات القضائية، وهذا ما أكدته نص المادة (7/ه) من تعليمات رقم (6) لسنة 2008م بشأن اعتماد مزاولة إدارة محافظ العملاء لدى شركات الأوراق المالية الفلسطينية.[159]

وعليه، فإن الالتزام بالاستعلام من قبل العميل، يقابله التزام المصرف بالسرية، فلا يجوز للمصرف الإفصاح عن أية معلومات تتعلق بمعاملات المستثمرين، دون إذن خطي منهم، وهذا ما أكدت عليه المادة (48) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني، وبالمقابل لا يمتد الالتزام بالسرية إلى المعلومات التي يكون من الواجب أن يفصح عنها العميل المستثمر بموجب القانون والتعليمات الصادرة عن هيئة سوق رأس المال.

ويرى الباحث، أن الالتزام بالسرية يجد أساسه في القانون بداية، في حال أفضى العميل بمعلومات جوهرية للمصرف وقبل توقيع العقد بينهما، أي في مرحلة المفاوضات، كما ويجد أساسه أيضاً في بنود العقد عند تنفيذه، بل ويمتد أيضاً إلى التزام المصرف بالمحافظة على سرية معلومات عميله التي قد تصل إلى المصرف بحكم تعامله بالأوراق المالية، حتى لو لم يفض به العميل المستثمر بنفسه.

---

[158] فلسطين. نظام قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق لسنة 2006م، الصادر عن هيئة سوق رأس المال بموجب القرار رقم (20/7)، بتاريخ 2020/12/18م، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية (https://www.pcma.ps/)، تاريخ الدخول 2022/11/12م.

[167] فلسطين. تعليمات رقم (6) لسنة 2008 بشأن اعتماد مزاولة إدارة محافظ العملاء لدى شركات الأوراق المالية، الصادر عن مجلس هيئة سوق رأس المال، المنشور في الجريدة الرسمية، ع80، ص141، بتاريخ 2009/4/27م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

المطلب الثاني

مسؤولية المصرف تجاه العميل المستثمر

يقع على عاتق المصرف بذل عناية المهني الحريص في تنفيذه لالتزاماته تجاه العميل المستثمر، إذ إن الالتزامات المفروضة على المصرف بموجب العقد المبرم بين الطرفين، أو بنص القانون، هي التزامات كفيلة بحماية مصالح الطرف المستثمر الضعيف في عقد استثمار الأوراق المالية.

وعليه، تنهض مسؤولية المصرف القانونية تجاه العميل المستثمر في الأوراق المالية، نتيجة لإخلاله بالتزاماته التعاقدية أو القانونية، الأمر الذي يلحق ضرراً بالعميل المستثمر، ويستوجب تعويضه، وقد تكون هذه المسؤولية مدنية أو تأديبية أو جزائية، وفقاً لطبيعة المخالفة.

وفي هذا المطلب سيتم التطرق للحديث عن المسؤولية المدنية بشقيها المسؤولية العقدية والمسؤولية التقصيرية، والمسؤولية التأديبية، والمسؤولية الجزائية، وذلك في الفرع الأول والثاني على الترتيب.

الفرع الأول: مسؤولية المصرف المدنية تجاه العميل المستثمر

ينطوي تحديد مسؤولية المصرف المدنية بنوع من الخصوصية عن المسؤولية المدنية بشكل عام، كونها تنهض بحق شخص معنوي مهني متخصص، قد تسبب بإلحاق الضرر بالعميل المستثمر، فهي مسؤولية مهنية تتأثر بطابع المهنية للمصرف، أي أن تخصص المصرف في مجال استثمار الأوراق المالية بصفته مديراً للمحفظة الاستثمارية ووسيط مالي، يكون حينها مسؤولاً عن أي ضرر يلحق بالعميل، ولا يستطيع دفع هذه المسؤولية عنه، كون المصرف مهني محترف، يحتكر استثمار الأوراق المالية، وبالتالي تخصصه يفوق دراية ومعرفة العميل.[160]

البند الأول: المسؤولية العقدية

تقوم مسؤولية المصرف بالدرجة الأولى تجاه عملائه المستثمرين، نظراً للعديد من الالتزامات التي ترتب عليه بموجب العقد المبرم بينهما لإدارة المحفظة الاستثمارية، ويمكن تعريف المسؤولية العقدية على أنها: "جزاء الإخلال بالتزام عقدي، فكل إخلال بالعقد من قبل المدين يرتب مسؤوليته عن الضرر الذي يسببه للدائن"[161]، وعليه تقوم المسؤولية بشكل عام عند توافر جميع أركانها، وهي: الخطأ والضرر وعلاقة السببية.

أولاً: الإخلال بالالتزام العقدي

---

[168] جمال الدين عوض، علي. مرجع سابق، ص505.

[169] السرحان، عدنان إبراهيم، نوري حمد خاطر. شرح القانون المدني: مصادر الحقوق الشخصية- الالتزامات، ط1، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2005م، ص350.

يعرف الخطأ العقدي على أنه "انحراف إيجابي أو سلبي في سلوك المدين يؤدي إلى مؤاخذته، ومعيار هذا الانحراف هو مجافاة مسلك المدين لمسلك الشخص العادي من طائفة الناس التي ينتمي إليها المدين"[162]، وهذا الخطأ مفترض ينشأ بمجرد عدم تنفيذ الالتزام ، إذ لا يشترط وقوع الخطأ فعلاً.

ووفقاً للقواعد العامة، تنهض مسؤولية المدين العقدية، بوجود التزام عقدي بين الأطراف، وعدم تنفيذ المدين التزامه كلياً أو جزئياً، أو تنفيذه بشكل معيب، وأن ينسب هذا الإخلال في التنفيذ إلى تقصير أو تعدٍ من جانب المدين.[163]

وبتطبيق الإخلال العقدي بشكل عام على مسؤولية المصرف العقدية تجاه العميل المستثمر، فإنها تنهض في حال عدم تنفيذه الأوامر الصادرة من عميله، أو تأخره في التنفيذ، أو تجاوز حدود أوامر عميله على نحو ألحق ضرراً بالعميل المستثمر، ولا يستطيع المصرف دفع المسؤولية عنه إلا إذا أثبت أن الإخلال في التنفيذ يرجع لسبب أجنبي خارج عن إرادته.[164]

وفي هذا الصدد، يثور التساؤل حول المعيار الذي يمكن القول فيه بأن المصرف قد أخل بالتزاماته التعاقدية تجاه العميل المستثمر؟

وللإجابة على هذا التساؤل، فإنه لا بد من تحديد معيار طبيعة التزام المصرف تجاه عميله المستثمر، هل هو التزام ببذل عناية أم تحقيق نتيجة، إذ إن الالتزام بتحقيق نتيجة يعني أن المدين ملزم بالوصول إلى النتيجة التي يريدها الدائن، وتحقيق الغاية من التعاقد معه، ويكون الخطأ العقدي في حال عدم تحقيق النتيجة أو الغاية من التعاقد، وتقوم مسؤولية المدين بإثبات الدائن للالتزام العقدي، ومن ثم اثبات عدم تحقيق النتيجة، أما الالتزام ببذل عناية، لا يكون المدين ملزماً بتحقيق نتيجة معينة، وإنما يلزم بموجب العقد ببذل العناية اللازمة للوصول إلى الغاية من التعاقد، وبالقدر الذي يبذله الشخص العادي إذا وجد في نفس ظروفه، وقد يزيد هذا القدر أو ينقص بمقتضى القانون أو الاتفاق.[165]

ويرى الباحث أنه، وبالرجوع إلى مجلة الأحكام العدلية في المواد (591) و(813) منها، نجد أنها فرقت بين الالتزام ببذل عناية والالتزام بتحقيق نتيجة، إذ أشارت إلى أن عقد الضمان يكون التزام المدين تحقيق نتيجة كعقد الإيجار، في حين عقود الأمانة يكون التزام المدين ببذل عناية، بحيث إذا هلك الشيء في يد الميدن بغير تعد أو تقصير منه فلا يضمن.

وبتطبيق ما سبق، على التزام المصرف تجاه العميل المستثمر بالأوراق المالية، نرى أن العميل عندما يتعاقد مع المصرف بصفته مقدماً لخدمة الاستثمار في الأوراق المالية، ومديراً للمحفظة الاستثمارية، فإنه يوكله بذلك لتحقيق الغاية الاستثمارية من العقد، كما أن التشريعات والأنظمة المالية الفلسطينية قد رتبت العديد من الالتزامات على المصرف لضمان حسن سلوك المصرف في العملية الاستثمارية، إذ يلتزم المصرف بالإفصاح، وضمان حسن سير العملية، خاصة وأن المستثمر يتعامل مع المصرف بصفته مهني محترف.

---

(170) سلطان، أنور. مصادر الالتزام في القانون المدني: دراسة مقارنة، ط1، منشورات الجامعة الأردنية، 1987م، ص232.

(171) السرحان، عدنان إبراهيم، نوري حمد خاطر. مرجع سابق، 102.

(172) سلطان، أنور. مرجع سابق، ص232.

(173) الصدة، عبد المنعم فرج. نظرية العقد في قوانين البلاد العربية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1974م، ص502.

بالإضافة إلى أن جانب من الفقه القانوني يعتبر أن احتراف المدين يؤدي إلى تحمله التزامات معينة تزيد عما يطالب به المدين غير المحترف، كما أن الاعتبارات الخاصة بارتفاع المستوى الفني للمدين المحترف، وخطورة الأداء الذي يلتزم به، والثقة الزائدة التي يعول عليها المرتبطون به عقدياً، من شأنها تغيير الطبيعة القانونية لالتزام المدين المحترف، ليصبح التزاماً بتحقيق نتيجة بدلاً من الالتزام ببذل عناية، فضلاً عن إضفاء صفة الجسامة وسوء النية بالنسبة للمسلك الخاطئ الصادر من جانبه، وعليه يؤخذ بعين الاعتبار عند تقدير مسلك المدين في تنفيذه لالتزامه، ما لديه من معرفة فنية بالعمل الملتزم به.[166]

وبالمقابل، يرى الباحث أنه وبتحليل النصوص القانونية ذات الصلة بطبيعة التزام المهني المتخصص، ودرجة عنايته، والواردة في المادة (50) من قانون المخالفات المدنية المعدل رقم (5) لسنة 1947م[167]، يتضح أن المصرف هو مهني محترف متخصص، والتزامه تجاه العميل المستثمر هو التزام ببذل عناية وليس تحقيق نتيجة، ولكن درجة عنايته تفوق عناية الشخص المعتاد، أي أن عليه استعمال الحذق، واتخاذ الحيطة في ممارسة المهنة، ومما يستعمله شخص معتدل الإدراك ذو بصيرة ومن ذوي الكفاية في تلك المهنة، إذا وجد في نفس الظروف.

أما فيما يتعلق بإثبات الإخلال العقدي من قبل المصرف، أي إذا قصر أو أخل في التزاماته، وتبين من خلال عقد التداول المبرم بين الوسطاء، فإنه يتم الرجوع إلى قيود سجلات السوق المالي وحساباته، إذ إن هذه القيود تعتبر دليلاً قانونياً على واقعة التداول، وفي هذا الصدد قضت محكمة التمييز الأردنية في حكم لها على أنه: "ومن المقرر بموجب الفقرة (ب) من المادة (66) من قانون الأوراق المالية رقم (18) لسنة 2017م، على أنه لا يجوز التداول في السوق المالي إلا بواسطة عقود تداول بين الوسطاء مدونة في سجلات السوق المالي وتتم لحسابهم أو لحساب عملائهم وفقاً للأنظمة الداخلية للسوق المالي وتعليماته الملزمة لجميع الأطراف المعنية بالتداول، وعليه فإن هذه المادة حددت وسيلة التداول بين الوسطاء وهي العقود التي ينبغي تدوينها في سجلات السوق المالي حيث تعتبر هذه القيود المدونة في سجلات السوق المالي وحساباته أياً كان نوعها دليلاً قانونياً على التداول، وذلك بالتواريخ المبينة في تلك السجلات، ما لم يثبت عكس ذلك، أي أن القيود المدونة في سجلات السوق المالي وحساباته هي بينة مقبولة لإثبات التداول، كما أن المادة (110/ج) من القانون ذاته نصت على أنه يجوز الإثبات في قضايا الأوراق المالية بجميع طرق الإثبات بما في ذلك البيانات الإلكترونية الصادرة عن الحاسوب وتسجيلات الهاتف ومراسلات أجهزة الفاكسميلي وذلك على الرغم مما ورد في أي تشريع آخر".[168]

ثانياً: الضرر الموجب للتعويض

يعد الضرر الركن الأساسي في قيام المسؤولية العقدية، إذ إنه لا بد من اقتران الإخلال العقدي الصادر من مقدم الخدمة بضرر يلحق بالعميل.

---

[166] عبد الرحمن، أحمد شوقي. المسؤولية العقدية للمدين المحترف، د.ن، د.م، 2003م، ص24.

[175] فلسطين. قانون المخالفات المدنية المعدل رقم (5) لسنة 1947م، الوقائع الفلسطينية (الانتداب البريطاني)، ع1563، ص52، بتاريخ 1947/3/14م، منظومة القضاء والتشريع في فلسطين "المقتفي".

[176] المملكة الأردنية الهاشمية. تمييز، حقوق، حكم رقم (2020/2773)، الصادر بتاريخ 2020/9/4م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

وقد عرفت المادة (2) من قانون المخالفات المدنية المعدل لسنة 1947م، الضرر على أنه: "الموت أو الخسارة أو التلف الذي يلحق بمال، أو سلب الراحة، أو الإضرار بالرفاه الجسماني، أو السمعة، أو ما يشبه ذلك من الضرر أو الخسارة"، في حين يعرف الضرر فقهاً، على أنه: "الأذى الذي يلحق الشخص في حق من حقوقه أو في مصلحة مشروعة له، وهو واجب التعويض عنه".[169]

ويشترط في الضرر الموجب للتعويض أن يكون مباشراً، ويمس مصلحة مشروعة للمستثمر، وأن يكون الضرر قد وقع فعلاً، أو محقق الوقوع في المستقبل[170]، كما وذهب الفقه إلى اعتبار الضرر الناجم عن فوات الفرصة موجب للتعويض[171]، في حالتي الغش والخطأ الجسيم، وتطبيقاً لذلك، يستحق العميل المستثمر التعويض في حال لم ينفذ المصرف مقدم الخدمة أوامر البيع أو الشراء الصادرة من العميل، أو تقاعس وتأخر في تنفيذ أوامره، مما لحق بالعميل خسارة فادحة، نتيجة ضياع الفرصة عليه.[172]

أما فيما يتعلق بالتقادم عن التعويض في المسؤولية العقدية الناجمة عن استثمار الأوراق المالية، فإنه يثور التساؤل حول مدة التقادم، فهل تخضع للتقادم القصير أم تخضع للتقادم الطويل؟

ويرى الباحث، أنه وللإجابة على هذا التساؤل، ينبغي القول بأن مرور مدة الزمن على الحق لا يعني انقضائه، وإنما ينقضي الحق في سماع الدعوى[173]، وحيث أن المسؤولية العقدية التي تتقادم الحقوق على أساسها بشكل عام تنقضي بمرور خمسة عشر عاماً، وفقاً لنص المادة (1660) من مجلة الأحكام العدلية، وحيث أن العقد المبرم والمتعلق ببيع وشراء الأوراق المالية، لا يخضع للتقادم الطويل المنصوص عليه في المادة (58) من قانون التجارة الأردني لسنة 1966م، كونه يتعلق بالأوراق التجارية فقط، والأسهم المستثمرة في السوق المالي هي من الأوراق المالية.[174]

---

(177) المساعدة، نائل علي حماد. الضرر في الفعل الضار وفقاً للقانون الأردني: دراسة مقارنة، مج12، ع3، مجلة المنارة للبحوث والدراسات، عمادة البحث العلمي: جامعة آل البيت، الأردن، ص391-410، 2006م، ص393، دار المنظومة (https://mandumah.com)، تاريخ الدخول 2022/7/27م.

(178) وفي هذا الصدد، ذهبت محكمة التمييز الأردنية في حكم لها على أنه: "الأصل لقيام المسؤولية تحقق أركانها من خطأ وضرر وعلاقة سببية بين الفعل والخطأ، وحيث أن مناط التعويض في المسؤولية العقدية يكون عن الضرر المباشر المتوقع، بحيث يقتصر على تعويض المدعية عن الضرر والخسارة التي لحقت به فعلياً دون غيرها من الأضرار، بحيث لا يشمل التعويض الكسب الفائت والضرر المعنوي، إلا في حالتي الغش والخطأ الجسيم، وأنه من شروط الضرر حتى يصح التعويض عنه أن يكون ضرراً محققاً أي ثابتاً على وجه اليقين والتأكيد، وهو يكون كذلك إذا كان قد وقع فعلاً، أما الضرر الاحتمالي فهو ضرر غير محقق الوقوع فقد يقع ولا يقع، وبالتالي لا يجوز التعويض عنه قانوناً إلا إذا زال منه عنصر الاحتمال بأن وقع فعلاً". المملكة الأردنية الهاشمية. تمييز، حقوق، حكم رقم (2021/7222)، الصادر بتاريخ 2022/3/17م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/12/16م.

(179) لم تأخذ مجلة الأحكام العدلية بفوات الفرصة، وإنما بتعويض المنافع التي تحقق فواتها (الكسب الفائت)، في حين أخذ قانون المخالفات المدنية المعدل لسنة 1947م بالتعويض عن فوات الفرصة.

(180) الطائي، عبد الله. مرجع سابق، ص258.

(181) تنص المادة (449) من القانون المدني الأردني على أنه: "لا ينقضي الحق بمرور الزمن، ولكن لا تسمع الدعوى به".

(182) ذهبت محكمة التمييز الأردنية في حكم لها على أنه: "إن أسهم الشركات القابلة للتداول وعقود خيار البيع والشراء، تعتبر أوراقاً مالية وليست تجارية، وبالتالي تكون خاضعة لقانون الأوراق المالية وليس لأحكام قانون التجارة، باعتبارها ليست أوراقاً تجارية تخضع لأحكام المادة (58) من

بالمقابل، تطرق قانون الأوراق المالية الأردني في المادة (111/ج/1) لمسألة التقادم في المطالبة بالتعويض عن الأضرار التي لحقت بالعميل المستثمر، وحددت طبيعة الأضرار التي تسري عليها مدة تقادم السنتان، والتي نصت على أنه: "للمتضرر إقامة دعواه أمام المحكمة المختصة خلال مدة لا تزيد على سنتين من تاريخ: 1- البيع، في حال نجمت الأضرار عن بيع أوراق مالية".

وفيما يتعلق بالمنظومة التشريعية الفلسطينية التي عالجت الأوراق المالية، فلا يوجد نص صريح وواضح يحدد مدة التقادم لمطالبة العميل المتضرر بالتعويض، ولا يمكن تطبيق مدة التقادم العشري الواردة في قانون التجارة لسنة 1966م كونه ينطبق على الأوراق التجارية، في حين وبالرجوع إلى أحكام قانون المخالفات المدنية رقم (36) لسنة 1944م[175]، نجد في أنه قد تعرض لمسألة التقادم والتي تحددت بمدة سنتين، من وقوع الفعل أو الإهمال أو التقصير[176]، أي ما يرتبط بالمسؤولية التقصيرية، في حين يمكن تطبيق التقادم الطويل الوارد في مجلة الأحكام العدلية وهو خمسة عشر عاماً فيما يتعلق بالتعويض في حال المسؤولية العقدية، وفقاً للمادة (1660) من مجلة الأحكام العدلية.

وتأكيداً ما سبق، ذهبت محكمة التمييز الأردنية في حكم لها على أنه: "إن المطالبات المتعلقة برد المبالغ النقدية التي سحبتها المدعى عليها من حساب المدعي دون وجه حق، والأضرار التي ترتبت على هذا السحب، وكذلك المطالبة بإبطال حركات بيع وشراء الأسهم التي جرت على حساب المدعي، ورد قيمة الأسهم وفسخ الاتفاقية المعقودة ما بين المدعي والمدعى عليها، إن هذه المطالبة مشمولة بمدة التقادم الطويل، وليس التقادم بمدة سنتين المنصوص عليها في المادة (111) من قانون الأوراق المالية، أما المطالبة بالتعويض عن الأضرار الناجمة عن بيع الأسهم فإن هذه المطالبة تطبق عليها المادة (111/ج) من قانون الأوراق المالية وبالتالي فإنه من المفترض أن تطبق عليها مدة السنتان".[177]

قانون التجارة". المملكة الأردنية الهاشمية. تمييز، حقوق، حكم رقم (2010/1669)، الصادر بتاريخ 2010/12/6م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

[183] فلسطين. قانون المخالفات المدنية رقم (36) لسنة 1944م، المنشور في الوقائع الفلسطينية (الانتداب البريطاني)، ع1380، ص149، بتاريخ 1944/12/28م، منظومة القضاء والتشريع في فلسطين "المقتفي" (http://muqtafi.birzeit.edu/)، تاريخ الدخول 2022/7/26م.

[184] تنص المادة (68) من قانون المخالفات المدنية لسنة 1944م على أنه: "لا تقام الدعوى لمخالفة مدنية إلا إذا ابتدأت الدعوى: أ- خلال سنتين من وقوع الفعل أو الإهمال أو التقصير المشكو منه. ب- خلال سنتين من توقف الضرر إذا كانت المخالفة المدنية تسبب ضرراً يستمر من يوم إلى آخر. ج- خلال سنتين من التاريخ الذي لحق فيه الضرر بالمدعي إذا لم يكن سبب الدعوى ناشئاً عن إتيان فعل أو التقصير في إتيان فعل بل عن ضرر ناجم عن إتيان فعل أو التقصير عن في إتيان فعل. د- خلال سنتين من تاريخ اكتشاف المدعي للمخالفة المدنية أو من التاريخ الذي كان من وسع المدعي أن يكتشف فيه المخالفة لو أنه مارس القدر المعقول من الانتباه والمهارة إذا كان المدعى عليه قد أخفى المخالفة بطريق الاحتيال".

[185] المملكة الأردنية الهاشمية. تمييز، حقوق، حكم رقم (2015/930)، الصادر بتاريخ 2015/11/1م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24م.

ج- علاقة السببية

لا يكفي لقيام المسؤولية العقدية أن يكون هناك إخلال صادر من المتعاقد، وضرر يلحق بالمتعاقد الآخر، بل لا بد أن يكون ذلك الإخلال هو السبب في وقوع الضرر، وهو ما يعرف بضرورة وجود علاقة سببية تربط السبب بالمسبب.[178]

وعليه، فإن كل من تسبب بفعله بإضرار الغير لازمه التعويض، وعلى من يطالب التعويض أن يثبت أركان المسؤولية العقدية، من إخلال وضرر وعلاقة سببية، ويستطيع المتسبب بالضرر نفي هذه المسؤولية، وذلك بنفي علاقة السببية التي تربط الضرر بالإخلال، الأمر الذي يعني انهيار عناصر قيام المسؤولية المدنية.

ويكون مسؤولاً عن الأضرار التي تلحق بعميله المستثمر، ما لم يكن هذا الضرر عائد لسبب أجنبي، إذ تنقطع علاقة السببية في حال تدخل سبب أجنبي أدى إلى حدوث الضرر، أو إذا لم يكن هذا الضرر نتيجة طبيعية للإخلال، ويمكن تعريف السبب الأجنبي على أنه: "كل فعل أو حادث معين لا ينسب إلى المدعى عليه، ويكون قد جعل منع وقوع الفعل الضار مستحيلاً"[179]، ومن صور السبب الأجنبي الذي يعفي المصرف من المسؤولية تجاه العميل المتضرر، حالة القوة القاهرة، وخطأ المتضرر.

وحتى يمكن القول بإعفاء المصرف من مسؤوليته تجاه العميل المستثمر نتيجة للقوة القاهرة، فإنه لا بد توافر شروط القوة القاهرة[180]، أي أن الحادث لا يمكن توقعه بالوجه العادي أو الطبيعي للأمور، ويخضع معيار التوقع لمعيار موضوعي، ينظر فيه إلى إمكانية عدم التوقع من قبل وسيط محترف في البورصة، إذا وجد في الظروف نفسها، ويكون العبرة في عدم التوقع وقت إبرام العقد في حال كانت المسؤولية عقدية، أما إذا كانت المسؤولية تقصيرية، فيمكن نفي المسؤولية بعدم التوقع وقت وقوع الحادث، كما وأن شروط القوة القاهرة تمتد ليس فقط إلى عدم التوقع وإنما كان من المستحيل على المصرف دفعه أو التغلب عليه، رغم اتخاذ كافة الوسائل للتغلب عليه وتلافي الضرر.[181]

أما خطأ المتضرر كسبب لنفي مسؤولية المصرف، فإنه يقع على عاتق المصرف إثبات أن المتضرر قد تسبب بخطئه في إحداث الضرر الذي أصابه، أو أن الضرر قد تفاقم بإهماله، بذلك يكون قد أثبت أن الضرر الذي لحق بالمتضرر هو سبب أجنبي، وليس عليه أن يتوقع من العميل سلوكاً خاطئاً، وبالتالي لا يوجد داعي لاثبات خطأ المتضرر.[182]

---

(186) الذنون، حسن. المبسوط في شرح القانون المدني- الرابطة السببية، دار وائل للنشر، عمان، 2006م، ص6.

(187) مرقس، سليمان. الوافي في شرح القانون المدني في الالتزامات، جامعة القاهرة، القاهرة، 1990م، ص390.

(188) تنص المادة (55/ب مكرر)/ 1 من قانون المخالفات المدنية المعدل لسنة 1947م على أنه: "يعتبر الشخص أنه سبب ضرراً بتقصيره عندما يكون تقصيره هو سبب الضرر أو أحد أسبابه، ولكن لا يعتبر أي شخص أنه سبب ضرراً بتقصيره في الأحوال التالية:- أولاً: إذا كان الضرر، وإن كان ذلك الشخص على خطأ، قد نشأ عن وقوع حدث من أحداث الطبيعة الخارقة، مما لا يتوقع حدوثه شخص معتدل الإدراك، ولم يكن بالإمكان تجنب عواقبه باتخاذ الحيطة المعقولة".

(189)السعودي، سحيمان فايز محمد. مرجع سابق، ص41.

(190) مرقس، سليمان. مرجع سابق، ص419.

وفيما يتعلق بإثبات الضرر الواقع نتيجة عملية الاستثمار المصرفي للأوراق المالية، فإنه يقع على عاتق العميل المستثمر أن يثبت وقوع الضرر، وأنه تسبب له بخسارة، ويثبت وجود علاقة السببية، وهذا ما أكدت عليه المادة (108/أ) من قانون الأوراق المالية الأردني، والتي تنص على أنه: "أ- يحق لأي مستثمر تعرض لأي أضرار مالية نتيجة بيع أو مطالبة البائع أو المصدر، حسب مقتضى الحال، بالتعويض عن الأضرار التي لحقته، شريطة أن يثبت ما يلي:- 1- أن بيع تلك الأوراق قد تم بصورة مخالفة لأحكام هذا القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه. 2- أنه قد تعرض لخسارة مالية نتيجة لبيع تلك الأوراق المالية".

وفي هذا الصدد قضت محكمة بداية إربد بصفتها الاستئنائية في حكم لها، على أنه: "إن الضرر الواجب التعويض عنه له شروط لا بد من توافرها، وهي أن يكون هذا الضرر محققاً ومباشراً ويصيب مصلحة مشروعة للمضرور، ووجود علاقة السببية بين الفعل والضرر، ويعني هذا أن يكون الضرر الذي لحق بالمضرور ناشئاً عن الفعل الضار الصادر من جانب المسؤول، فليس كل فعل ضار موجب للضمان فرابطة السببية بين الفعل والضرر ركناً لازماً لقيام المسؤولية عن الفعل الضار، فلا بد من توافر رابطة السببية بين الإضرار والضرر، بمعني أن يكون ذلك الفعل هو السبب في وقوع هذا الضرر، وهذا الأمر يقتضيه المنطق ونصوص القانون، وأن اثبات علاقة السببية يقع على عاتق المضرور".[183]

<u>البند الثاني: المسؤولية التقصيرية</u>

تعرف المسؤولية التقصيرية على أنها: "الإخلال بالتزام قانوني غير عقدي مقتضاه عدم الإضرار بالغير"[184]، وتقوم المسؤولية التقصيرية على وجود الفعل الضار والضرر وعلاقة السببية.

أولاً: الفعل الضار: أن يكون قد نتج عن إهمال أو تقصير في القيام بعمل أو الامتناع عن عمل، وعدم مراعاة القوانين والأنظمة والتعليمات[185]، ويكون الإهمال الصادر من المهني الحريص، بالتخلف عن استعمال الحذق أو اتخاذ الحيطة والحذر، في ممارسة المهنة، ويكون هذا المصرف مديناً بواجب يقضي عليه بأن لا يأتي بهذا الفعل، أو يتخلف عن استعمال الحذق والحيطة، وهذا ما أكدت عليه المادة (50/ب مكرر) من قانون المخالفات المدنية المعدل رقم (5) لسنة 1947م، فقد نصت على أنه: "يتألف الإهمال من: ب- التخلف عن استعمال الحذق أو اتخاذ الحيطة في ممارسة مهنة، أو حرفة، أو صنعة مما يستعمله أو يتخذه شخص معتدل الإدراك، ذو بصيرة من ذوي الكفاية في تلك المهنة، أو الحرفة، أو الصنعة في مثل تلك الظروف، وبالنسبة لشخصص آخر يكون الشخص الذي آتى الفعل أو تخلف عن إتيانه، أو عن استعمال الحذق أو اتخاذ الحيطة على النحو المشار إليه أعلاه، مديناً له بواجب يقضي عليه أن لا يأتي ذلك الفعل، أو أن يتخلف عن إتيانه، أو عن استعمال الحذق أو اتخاذ الحيطة، حسب مقتضى الحال".

ثانياً: الضرر: فيكون كل شخص قد سبب بتقصيره ضرراً للغير مرتكباً لمخالفة مدنية، ويشترط أن يكون هذا التقصير هو سبب الضرر، أو أحد أسبابه، ولكن حتى لو كان المصرف على خطأ لا يعتبر مسؤولاً عن

---

(191) المملكة الأردنية الهاشمية. محكمة بداية إربد بصفتها الاستئنائية، حكم رقم (2022/4560)، الصادر بتاريخ 2022/10/11م، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/11/27م.

(192) سعد، نبيل إبراهيم. النظرية العامة للالتزامات: مصادر الالتزام، ج1، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2004م، ص374.

(193) وهذا ما أكدت عليه المادة (2) من قانون المخالفات المدنية لسنة 1944م وتعديلاته.

الضرر في حال القوة القاهرة، أو أن التقصير من شخص آخر هو الذي تسبب بالضرر، حتى لو كان هناك خطأ من جانب المصرف، وهذا ما أكدت عليه المادة (1/55) من قانون المخالفات المدنية المعدل لسنة 1947م.

وفي حال كان الضرر الواقع، مشترك بين المصرف والمستثمر، فقد عالجت المادة (55/ج) من قانون المهالفات المدنية المعدل لسنة 1947م هذه الحالة، بحيث يخفض التعويض عن الضرر، إلى المقدار الذي تراه المحكمة متفقاً مع العدالة والإنصاف، مع الأخذ بعين الاعتبار ما كان للمستثمر من نصيب في التسبب في الضرر.

ثالثاً: علاقة السببية: تقوم علاقة السببية بين الفعل الضار والضرر، إذ إنه حتى ولو كان هناك خطأ من جانب المصرف، فلا تقوم مسؤوليته التقصيرية، في حال القوة القاهرة، وإذا كان تقصير شخص آخر هو السبب في حدوث الضرر، وفي هذا الصدد قضت محكمة بداية جزاء عمان في حكم لها على أنه "إن أحكام قانون الأوراق المالية والتي رتبت مسؤولية التعويض عن الأضرار المالية التي لحقت بأي مستثمر تعامل بالأوراق المالية وتعرض لأضرار مالية نتيجة بيع الأوراق المالية بالتعويض عن الأضرار التي لحقت به، شريطة أن يثبت أركان المسؤولية التقصيرية، والتي يترتب عليها التعويض في حال ثبوتها، وهي فعل بيع الأوراق المالية الذي يكون مخالفاً لأحكام قانون الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه، والركن الثاني هو ركن الضرر وهو الإخلال والتعدي على ذمة الشخص المالية والذي يعرضه لخسارة مالية نتيجة لبيع تلك الأوراق المالية، وبدلالة المادة (63/ج) من ذات القانون، فتجد المحكمة أنه لا بد من أن يتوافر أركان المسؤولية التقصيرية، وهي الفعل المتضمن احتيال كل مرخص له أو معتمد يبيع أو يتصرف بالأوراق المالية دون تفويض من مالكها، أو دون وجود اتفاقية خطية تخوله ذلك...".[186]

وبالمقابل، قضت محكمة النقض المصرية في حكم لها على أنه: "لا يجوز الأخذ بأحكام المسؤولية التقصيرية فى دعوى التعويض التى يرتبط فيها المضرور مع المسئول عنه بعلاقة تعاقدية سابقة، إلا أن ذلك رهن بعدم ثبوت أن الضرر الذى لحق بأحد المتعاقدين كان نتيجة فعل من المتعاقد الآخر يكون جريمة أو يُعد غشاً أو خطأً جسيماً، مما تتحقق به أركان المسؤولية التقصيرية تأسيساً على أنه أخل بالتزام قانوني، إذ يمتنع عليه أن يرتكب مثل هذا الفعل فى هذه الحالات سواء كان متعاقداً أو غير متعاقد، وأن استخلاص عناصر الغش وتقدير ما يثبت به من عدمه فى حدود السلطة التقديرية لمحكمة الموضوع بغير رقابة محكمة النقض عليها".[187]

الفرع الثاني: مسؤولية المصرف الجزائية والتأديبية تجاه العميل المستثمر

تقوم مسؤولية المصرف الجزائية في جرائم استثمار الأوراق المالية، بتوفر أركان وعناصر الجريمة، كما وتنهض المسؤولية التأديبية بحقه، نتيجة لمخالفة التعليمات والأنظمة الصادرة والمنظمة لعملية الاستثمار في الأوراق المالية.

---

(194) المملكة الأردنية الهاشمية. بداية جنح عمان، جزاء، حكم رقم (2017/2729)، الصادر بتاريخ 2021/12/15، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24.

(195) جمهورية مصر العربية. طعن رقم (3384 لسنة 54 ق)، نقض، جلسة 1990/4/4، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24.

وفي هذا الفرع سيتم التعرض للحديث عن المسؤولية الجزائية والتأديبية للمصرف، في البندين الأول والثاني على الترتيب.

البند الأول: المسؤولية الجزائية

حتى تقوم المسؤولية الجزائية في جرائم استثمار الأوراق المالية، فإنه لا بد من توافر أركان الجريمة، وهما الركن المادي والركن المعنوي، وقد تطرق قانون الأوراق المالية الفلسطيني في المادة (2/99) منه لتحديد الأعمال التي تمثل جريمة، والتي نصت على أنه "يحظر على اي شخص أن يتعامل بالأوراق المالية منفرداً أو بالتواطؤ مع غيره بقصد: أ- إيهام الجمهور بوجود تعامل حقيقي بأي أوراق مالية أو حثه بالتعامل بها. ب- القيام بعمليات وهمية وغير حقيقية يقصد بها إيهام الجمهور بنشاط مفتعل في الأوراق المالية. ج- التأثير سلباً بأي شكل من الأشكال على السوق. د- القيام بأعمال المضاربة غير المشروعة على الأوراق المالية بقصد التأثير على أسعار الأوراق المالية بهدف تحقيق الربح السريع. ه- إعطاء أوامر بيع أو شراء متعددة من قبل شخص واحد لأكثر من وسيط لنوع واحد من الأسهم وفي فترة تداول واحدة. و- تقديم معلومات كاذبة أو مضللة للهيئة بهدف الحصول على الترخيص. ز- الوصول بطريق الغش والخداع والتضليل لرفع أسعار الأوراق المالية أو تخفيضها".

وقضت محكمة بداية جنح عمان، في حكم لها على أنه: "إن جنحة إساءة الأمانة المسندة لهما خلافاً لأحكام المادة (422) من قانون العقوبات لا بد أيضاً أن تثبت معه أركان المسؤولية وهي الفعل الصادر عن المتعامل بالأوراق المالية الذي يكون قد ارتكب خداعاً أو احتيالاً في هذا التعامل، وايضاً الضرر الذي لحق المتعامل معه وأيضاً ذات أركان المسؤولية التقصيرية فيما يتعلق بجنحة الاحتيال بحدود المادتين (110 و63) من قانون الأوراق المالية بالإضافة إلى توفر الركن الثالث لهذه الأفعال جميعاً، والجنح ألا وهي العلاقة السببية بين الفعل الصادر عن المتعامل والضرر الذي لحق بذمة الشخص المالية المتعامل معه، ويكون ذلك الضرر نتيجة طبيعية للفعل الضار، وحيث تجد المحكمة بتطبيق هذه الأركان على الأفعال المسندة للمدعى عليهم بالحق الشخصي جميعاً لم يثبت قيامهما بأي تزوير أو احتيال على المرخص له، كون العلاقة التي تربطهما قد تمت ضمن اتفاقية التعامل والتي تتم تحت إشراف ورقابة هيئة الأوراق المالية، وأن قيام المدعى عليهما ببيع الأسهم كان تنفيذاً للاتفاقية المبرمة بينهما، الأمر الذي يبنى عليه بأنهما لم يرتكبا أي فعل ضار".[188]

أما فيما يتعلق بالجزاء المقرر على الجرائم المتعلقة بتداول الأوراق المالية، فقد نصت المادة (1/100) من قانون الأوراق المالية على أنه: "يعاقب بغرامة لا تزيد على مائة ألف دينار أردني أو ما يعادلها بالعملة المتداولة قانوناً، أو الحبس مدة لا تزيد عن سنة، أو بكلتا هاتين العقوبتين كل شخص يخالف أحكام هذا القانون أو اللوائح أو التعليمات أو الأنظمة الصادرة بمقتضاه، بالإضافة إلى إلزام الشخص المخالف بإعادة الربح الذي حققه أو تضمينه قيمة الخسارة التي وقعت على الغير".

---

[196] المملكة الأردنية الهاشمية. بداية جنح عمان، جزاء، حكم رقم (2017/2729)، الصادر بتاريخ 2021/12/15، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/29.

البند الثاني: المسؤولية التأديبية

تخضع المصارف مقدمة خدمة الاستثمار في الأوراق المالية، لرقابة هيئة سوق رأس المال، وفي حال مخالفة القوانين والتعليمات والأنظمة الصادرة بمقتضاها، فلهيئة سوق رأس المال أن تأمر بإزالة المخالفة، وإذا لم يتم تصويب المخالفة، فللهيئة اتخاذ عدة إجراءات أشارت إليها المادة (91) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني، والتي نصت على أنه: "إذا وجدت الهيئة أن أي شخص قد خالف أو اتخذ تدابير تمهيدية لمخالفة هذا القانون أو اللوائح أو التعليمات أو القرارات الصادرة بموجبه، يجب عليها أن تأمر هذا الشخص بإزالة المخالفة، وتصويب الأوضاع الناجمة عنها، وفي حال عدم الامتثال فللهيئة صلاحية القيام بما يلي: أ- تعليق أي طلب ترخيص مقدم إليها، وبالتالي إيقاف إصدار الأوراق المالية المعنية أو التعامل بها. ب- تعليق أي نشاط مرتبط بالأوراق المالية أو مرتبط بأوراق مالية خاصة لأي فترة من الزمن تراها مناسبة. ج- إلغاء ترخيص المخالف أو تعليقه لفترة من الزمن. د- إحالة الأمر إلى المحكمة ذات الاختصاص للبت به بإجراء عاجل".

كما وحدد نظام الغرامات والعقوبات على المتعاملين في قطاع الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة 2008م، في المادة (11) منه، العقوبات التأديبية التي تفرضها هيئة سوق رأس المال على المخالفين، والتي تحددت بما يلي:-

1- عقوبة الدرجة الأولى:- توجيه إنذار خطي للمخالف، لتصويب أوضاعه وعدم تكرار المخالفة.

2- عقوبة الدرجة الثانية:- تتمثل بفرض غرامة مالية لا تقل عن خمسمائة دينار أردني ولا تزيد عن مائة دينار أردني، أو بما يعادلها بالعملة المتداولة قانوناً.

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

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

الخاتمة

من خلال بحثنا عن سلطة المصارف في عملية إصدار واستثمار الأوراق المالية في السوق المالي؛ فإنه وبصفة المصرف مديراً لإصدار واستثمار الأوراق المالية، وفقاً للقوانين والتعليمات والأنظمة السارية في فلسطين، والقوانين المقارنة، نرى أن التشريعات الفلسطينية، سعت لضبط هذه العملية، بطريقة تعمل على خروج المصرف من دوره الاعتيادي كمقدم للخدمات المصرفية التقليدية، إلى مقدم لخدمة الاستثمار في الأوراق المالية، أو مديراً لإصدار الأوراق المالية، من خلال شركة تابعة أو مملوكة له بالكامل، كما وقد تم بيان الفراغ التشريعي في بعض الأوجه الناظمة لهذه العملية.

فقد خرج المصرف عن دوره الاعتيادي في تأسيس الشركات المساهمة، ولم يقتصر دوره على تلقي مبالغ الاكتتاب وإيداعها في حساب خاص بالشركة قيد التأسيس، وإنما منحت التشريعات المصرف صلاحية إصدار الأوراق المالية، بصفته مديراً للإصدار، فقد يتولى مهمة القيام بالعمليات الإدارية للإصدار، أو متعهد بالتغطية لإصدارات الأوراق المالية، الأمر الذي استدعى منا البحث في الأطر القانونية الناظمة لعملية إصدار الأوراق المالية، ومسؤولية المصرف عن سلامة هذه العملية.

أما بما يتعلق بسلطة المصارف باستثمار الأوراق المالية، فإنها تقوم هذه العملية على أساس تعاقدي شكلي قائم بين المصرف المهني المحترف، والعميل المستثمر؛ وهو عقد مركب، اختصه المشرع بالعديد من الأحكام والتعليمات التي تنظمه، فهو يتضمن في أحكامه عقد الوكالة بالعمولة وعقد الوديعة المصرفية، إذ يوكل المصرف المودع لديه الأوراق المالية، بإدارتها واستثمارها، كما ويرى الباحث أن التزام المصرف هو التزام ببذل عناية وليس تحقيق نتيجة، حتى وإن كان المصرف ملزماً بضمان سلامة العملية، فإن عنايته ترقى لعناية المهني الحريص، وأوجب عليه المشرع العديد من الالتزامات التي تكفل حسن استثمار الأوراق المالية، كما وتنهض مسؤولية المصرف المدنية والجزائية والتأديبية في حال المخالفة.

وفي الختام، توصل الباحث إلى مجموعة من النتائج والتوصيات، وذلك على النحو التالي:-

أولاً: النتائج

1- حتى تعتبر التصرفات المصرفية الاستثمارية قانونية، يجب أن تتم من مصرف مرخص لغايات التعاطي والتعامل بالأوراق المالية، وتنظم العلاقة بين المصرف والعميل بموجب اتفاق مكتوب، إذ إن افتراض وجود أي تعامل عقدي هو افتراض مخالف للقانون، وأي عقد يتم إبرامه خلافاً لقانون الأوراق المالية هو عقد باطل، يترتب عليه إعادة المتعاقدين إلى ما كانا عليه قبل التعاقد.

2- تتحدد أدوات الاستثمار في عقد المحفظة الاستثمارية، وفي حال عدم تحديد أداة الاستثمار فإنه يتم الرجوع إلى أداة الاستثمار المتعامل بها تجارياً واقتصادياً، ومن الأدوات النشطة والمتداولة محلياً وعالمياً.

3- يمكن تحديد طبيعة التزام المصرف في عملية استثمار الأوراق المالية على أنه التزام ببذل عناية المهني الحريص، وليس التزام بتحقيق نتيجة، صحيح أن التشريعات فرضت عليه العديد من الالتزامات، كضمان حسن سير العملية، إلا أنه يلزم ببذل أقصى جهد، أي أن التزامه يتجاوز التزام الوكيل بأجر المتمثلة ببذل عناية الشخص المعتاد، إلى عناية المهني الحريص الذي يحترف المهنة.

4- يعتبر المصرف بصفته مقدماً لخدمة الاستثمار المصرفي، ضامناً لسلامة عملية الاستثمار في الأوراق المالية، وعليه رعاية مصالح العملاء، وتنفيذ العقد بحسن نية، وبذل عناية المهني الحريص، خاصة وأن النصوص القانونية الناظمة لهذه العملية، جاءت آمرة، ولا يجوز مخالفتها حماية للعميل المستثمر، بصفته طرف ضعيف.

5- لم تتعرض التشريعات الفلسطينية الناظمة لعملية الاستثمار بالأوراق المالية، لمدة التقادم التي ينقضي فيها حق المستثمر بالمطالبة بالتعويض عن الأضرار التي لحقت به، على النقيض من المشرع الأردني الذي حدد مدة التقادم للمطالبة بالتعويض بسنتين، وخمسة عشر عاماً لإبطال العقد، وعليه وفي ظل الفراغ التشريعي في قانون الأوراق المالية، فإنه يتم الرجوع للقواعد العامة للمطالبة بالتعويض عن الفعل الضار والتي تحددت بمدة سنتين، بموجب المادة (68) من قانون المخالفات المدنية لسنة 1944م، وخمسة عشر عاماً لإبطال العقد، وفقاً للقواعد العامة في مجلة الأحكام العدلية.

6- إن دور المصرف في إدارة الإصدارات الأولية للأوراق المالية يتجلى في اتخاذ القرارات الابتدائية التي تسبق طرح الأوراق المالية للاكتتاب، كالحصول على الترخيص من الهيئة وإعداد نشرة الإصدار، والاستعانة بمستشاريين فنيين لدراسة جدوى إصدار الأوراق المالية.

7- يتوجب على المصرف الإفصاح في نشرة الإصدار عن كافة البيانات الجوهرية التي وصلت إليه من المصدر، والتي تؤثر في اتخاذ المستثمر قراره الاستثماري من عدمه، وإلا عد مسؤولاً أمام المصدر والغير عن البيانات الجوهرية التي قام بإخفائها.

8- يتولى المصرف مهمة إصدار الأوراق المالية بصفته مديراً للإصدار، ويمارس مهامه بموجب اتفاقية التغطية الموقعة بينه وبين مصدر الأوراق المالية، وقد يمارس مهامه بموجب الاتفاقية إما بصفته وكيلاً للإصدار أو بصفته متعهداً بالتغطية.

9- إن التزام المصرف بمباشرة العمليات الإدارية للإصدار هو التزام ببذل عناية وليس تحقيق نتيجة، إذ إن المصرف ليس ملزماً بإعطاء أي تأكيد أو التزام ببيع كمية محددة من الأوراق المالية المنوي إصدارها، في حين التزام المصرف بالتغطية هو التزام بتحقيق نتيجة، إذ يتعهد بشراء جزء أو كل الأوراق المالية المصدرة.

10- تقوم مسؤولية المصرف بحق المكتتبين وفقاً لقواعد المسؤولية التقصيرية، في حال كان يمارس عمله بصفته وكيلاً للإصدار، وتقوم مسؤوليته وفقاً للقواعد العامة لضمان العيوب الخفية في حال كان التزامه بالتعهد بالتغطية، وإن علاقة المصرف بمصدر الأوراق المالية تحكمها قواعد الوكالة، والتي عالجتها مجلة الأحكام العدلية في المادة (1449) منها، وبالتالي في حال قيام مسؤولية المصرف تجاه الشركة المصدرة، فإن المسؤولية عقدية.

ثانياً: التوصيات

1- تعديل نص المادة (1) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني والتي عرفت السوق على أنه: "سوق فلسطين للأوراق المالية أو أي سوق لتداول الأوراق المالية مرخص من قبل الهيئة وفقاً لأحكام القانون"، بحيث يصبح تعريف السوق على أنه: "السوق المنظم الذي يتيح فيه إصدار وتداول الأوراق

المالية"، كون سوق الأوراق المالية لا يقتصر عمله فقط على التداول وإنما يسبقه عمليه إصدار الأوراق المالية في السوق الأولي.

2- إصدار تعلميات من هيئة سوق رأس المال، لتحديد طبيعة العلاقة بين المصرف والمستثمر في الأوراق المالية، لحسم الخلاف الفقهي في هذه المسألة، خاصة وأن تحديد طبيعة العلاقة تؤثر على التزامات المصرف، ومعيار درجة التزامه بتنفيذ عمله.

3- تعديل نص المادة (22) من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية الفلسطيني لسنة 2006، ليصبح كالآتي: "يمارس مدير الإصدار أعمال تغطية الإصدار بموجب اتفاقية التغطية المبرمة بينه وبين المصدر، حيث يعمل نيابة عن المصدر لتسويق الإصدار المطروح وما يتصل بذلك من نشر في وسائل الإعلام وذلك من خلال الالتزام بأي مما يلي:- 1- بذل عناية بصفته وكيل إصدار لجذب المشترين للإصدار المطروح دون إعطاء أي تأكيد أو التزام ببيع كمية محددة من الأوراق المالية المنوي إصدارها. 2- تحقيق نتيجة بصفته متعهد بالتغطية لجذب مشترين للإصدار المطروح مع التعهد بشراء جزء أو كل الأوراق المالية التي تم إصدارها وبالسعر المتفق عليه بموجب اتفاقية التعهد بالتغطية المبرمة بينه وبين المصدر".

4- النص بشكل واضح وصريح على مدة تقادم الحق في المطالبة بالتعويض عن الأضرار التي تلحق بالمستثمر في الأوراق المالية، ومدة المطالبة بفسخ وإبطال العقد، بمدة زمنية قصيرة تتناسب وسرعة العمليات الاستثمارية، كسنتين مثلا، دون ترك هذه المسألة للقواعد العامة.

5- نظراً للنقص الشديد في الدراسات والمراجع العلمية المتخصصة في فلسطين، حول دور المصارف بالتحديد في سوق الأوراق المالية، فإننا نوصي بتعزيز الدراسات العلمية حول دخول المصرف في سوق الأوراق المالية، من خلال ممارسته لنشاط مدير إصدار الأوراق المالية، واستثمارها.

6- سد الفراغ التشريعي المتعلق بحق المستثمر المطالبة بالتعويض عن الأضرار التي قد تلحق به نتيجة لعملية استثمار الأوراق المالية، بدلاً من اللجوء للقواعد العامة، وذلك بالنص على ما يلي:- "يحق لأي مستثمر المطالبة بالتعويض عن الأضرار التي قد تلحق به نتيجة لعملية استثمار الأوراق المالية، وعليه أن يثبت أن عملية الاستثمار قد تمت بصورة مخالفة للقانون أو الاتفاق، وأنه تعرض لخسارة مالية نتيجة لهذه العملية".

7- النص بشكل واضح وصريح بموجب تعليمات تصدر عن هيئة سوق رأس المال، على درجة عناية المصرف في استثمار الأوراق المالية، ومقدار الجهد المبذول من قبله، بدلاً من الاستناد على قانون المخالفات المدنية الصادر في فترة الانتداب البريطاني، التي تطرقت لمسؤولية المحترف التقصيرية، إذ إن العمليات المصرفية المستحدثة بحاجة لتشريعات تلائم التطور الاقتصادي، وبما يتناسب مع الطبيعة الشكلية للعقد المبرم بين المصرف والمستثمر.

8- حث هيئة سوق رأس المال الفلسطينية على إصدار تعليمات تسهم في استحداث أدوات استثمارية جديدة في سوق الأوراق المالية، كالسندات مثلاً، وذلك بتوفير البيئة القانونية اللازمة لدخول السندات في عملية الاستثمار المصرفي لها، وإصدار تعليمات توسع من نوع الشركة المالية التي تسهم في عملية

الاستثمار والإصدار للأوراق المالية، بدلاً من الاكتفاء بالشركة المساهمة، خاصة وأن القرار بقانون رقم (42) لسنة 2021 بشأن الشركات قد وسع من أنواع الشركات العاملة في فلسطين.

9- تعديل نص المادة (1/124) من القرار بقانون رقم (42) لسنة 2021 بشأن الشركات، والتي توجب الشركات المساهمة الاكتتاب في الأسهم المصدرة عند تأسيسها، حتى لو تعارض ذلك مع عقد التأسيس والنظام الداخلي للشركة، إذ يجب إعطاء أولوية للاكتتاب العام من عدمه للشركة، حسب ما ورد في عقد التأسيس والنظام الداخلي لها، وفي حال عدم وجود نص ينظم هذه المسألة يتم اتباع أحكام القانون ذات الصلة بالموضوع.

10- العمل على تطوير النظام الإلكتروني للمصارف بشأن بيع الإصدارات العام للأوراق المالية للجمهور، والاكتتاب بالأسهم المطروحة، وفقاً لمعايير الإفصاح والشفافية، ولما له من أثر في تسريع عجلة إصدار الأوراق المالية في السوق الأولي.

11- حث هيئة سوق رأس المال على إصدار تعليمات تلغي بموجبها مسألة التقيد بعقد التداول المدرج في نظام الإدراج، إذ يجب ترك مسألة تحديد بنود العقد للمتعاقدين، مع إمكانية ترك نصوص وضوابط إجبارية تدرج في العقد المبرم بين الطرفين، حماية للمستثمر الذي يجهل خبايا العملية الاستثمارية للأوراق المالية.

12- يوصي الباحث بتعديل نص المادة (100) من قانون الأوراق المالية لسنة 2004م، وذلك بتحديد عقوبة محددة لكل جريمة، بدلاً من النص العقابي العام على مرتكبي جرائم تداول الأوراق المالية، إذ إن البقاء على هذا النص يعني ابتعاد المستثمرين عن الاستثمار في الأوراق المالية.

المصادر والمراجع

أولاً: التشريعات

1- مجلة الأحكام العدلية، الصادرة بتاريخ 1876/9/15م.

2- فلسطين. قانون المخالفات المدنية رقم (36) لسنة 1944م، المنشور في الوقائع الفلسطينية (الانتداب البريطاني)، ع1380، ص149، بتاريخ 1944/12/28م.

3- فلسطين. قانون المخالفات المدنية المعدل رقم (5) لسنة 1947م، الوقائع الفلسطينية (الانتداب البريطاني)، ع1563، ص52، بتاريخ 1947/3/14م.

4- المملكة الأردنية الهاشمية. قانون التجارة رقم (12) لسنة 1966م، المنشور في الجريدة الرسمية الأردنية، ع1910، ص469، بتاريخ 1966/3/30م.

5- المملكة الأردنية الهاشمية. القانون المدني رقم (43) لسنة 1976م، المنشور في الجريدة الرسمية، عدد (4106)، ص2، بتاريخ 1976/5/23م.

6- الممكلة الأردنية الهاشمية. قانون الشركات رقم (22) لسنة 1997م وتعديلاته، المنشور في الجريدة الرسمية، ع4204، ص2038، بتاريخ 1997/5/15م.

7- المملكة الأردنية الهاشمية. قانون البنوك رقم (28) لسنة 2000م، المنشور في الجريدة الرسمية، ع4448، ص (2950)، بتاريخ 2000/6/21م.

8- المملكة الأردنية الهاشمية. قانون الوكلاء والوسطاء التجاريين رقم (28) لسنة 2001م، المنشور في الجريدة الرسمية، عدد (4496)، ص (2785)، بتاريخ 2001/7/16م.

9- فلسطين. قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004م، المنشور في الجريدة الرسمية، ع53، ص10، بتاريخ 2005/2/25م.

10- فلسطين. قرار بقانون رقم (9) لسنة 2010م بشأن المصارف، المنشور في جريدة الوقائع الفلسطينية، ص5، بتاريخ 2010/11/27م.

11- الممكلة الأردنية الهاشمية. قانون الأوراق المالية رقم (18) لسنة 2017م، المنشور في الجريدة الرسمية، ع5460، ص3362، بتاريخ 2017/4/5م.

12- فلسطين. قرار بقانون رقم (42) لسنة 2021 بشأن الشركات، المنشور في الوقائع الفلسطينية، ع25 ممتاز، ص2، بتاريخ 2021/12/30.

13-المملكة الأردنية الهاشمية. النظام الداخلي للعضوية ومعايير السلوك المهني لسنة 2004م، الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، غير منشور في الجريدة الرسمية.

14- المملكة الأردنية الهاشمية. تعليمات معايير السلوك المهني لسنة 1999م، الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، غير منشور، الصادر بتاريخ 1999/10/15م.

15- المملكة الأردنية الهاشمية. تعليمات الترخيص والاعتماد للخدمات المالية وتنظيمها رقم (76) لسنة 2005م، الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، المنشور في الجريدة الرسمية، عدد (4723)، ص (4323)، الصادر بتاريخ 2005/10/16م.

16- المملكة الأردنية الهاشمية. تعليمات إصدار الأوراق المالية وتسجيلها لسنة 2005م، الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، المنشور في الجريدة الرسمية، ع4725، ص4595، بتاريخ 2005/11/1م.

17- المملكة الأردنية الهاشمية. القرار التفسيري رقم (2) لسنة 2006م، الصادر عن الديوان الخاص، والمنشور في الجريدة الرسمية، ع4756، ص1402، بتاريخ 2006/3/23م.

18- فلسطين، تعليمات مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال رقم (1) لسنة 2006م بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية، أقره مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال في اجتماعه رقم (13/3)، الصادر بتاريخ 2006/7/31م.

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

20- فلسطين. تعليمات رقم (4) لسنة 2008م بشأن إلزام الشركات المساهمة العامة على الإدراج، الصادرة عن هيئة سوق رأس المال، بتاريخ 2008/5/10م.

21- المملكة الأردنية الهاشمية. تعليمات تداول الأوراق المالية في شركة بورصة عمان لسنة 2018م، الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، غير منشور، الصادر بتاريخ 2018/9/1م.

22- فلسطين. تعليمات رقم (5) لسنة 2008م، بشأن إصدار الأوراق المالية، الصادرة عن مجلس هيئة سوق سوق رأس المال الفلسطينية، المنشور في الوقائع الفلسطينية، ع80، ص120، بتاريخ 27/ 4/ 2009م، بتاريخ 2008/9/22م.

23- فلسطين. تعليمات رقم (1) لسنة 2008م بشأن المحافظة على سرية المعلومات، المنشور في الوقائع الفلسطينية، ع78، ص119، بتاريخ 2008/12/9م.

24- فلسطين. تعليمات رقم (2) لسنة 2008م بشأن الإفصاح، الصادر عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال، المنشور في الوقائع الفلسطينية، ع78، بتاريخ 2008/12/9م، منشورات هيئة سوق رأس المال الفلسطينية.

25- فلسطين. قرار مجلس الوزراء بشأن العمل بنظام العقوبات والغرامات على المتعاملين بالأوراق المالية رقم (3) لسنة 2008م، المنشور في الوقائع الفلسطينية، ع78، ص63، بتاريخ 2008/12/9م.

26- فلسطين. تعليمات رقم (4) لسنة 2008م بشأن إلزام الشركات المساهمة العامة على الإدراج، الصادرة عن هيئة سوق رأس المال، بتاريخ 2008/5/10م.

27- فلسطين. تعليمات رقم (6) لسنة 2008م بشأن اعتماد مزاولة إدارة محافظ العملاء لدى شركات الأوراق المالية، الصادر عن مجلس هيئة سوق رأس المال، المنشور في الوقائع الفلسطينية، ع80، ص141، بتاريخ 2009/4/27م.

28- قرار مجلس الوزراء رقم (14) لسنة 2009م بشأن المحافظة على سرية المعلومات في قطاع الأوراق المالية، المنشور في الوقائع الفلسطينية، ع86، بتاريخ 2010/6/9م.

29- المملكة الأردنية الهاشمية. تعليمات إدراج الأوراق المالية في شركة بورصة عمان لسنة 2018م، الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، غير منشور في الجريدة الرسمية، الصادر بتاريخ 2018/8/1م.

30- المملكة الأردنية الهاشمية. القرار التفسيري رقم (1) لسنة 2020م، الصادر عن الديوان الخاص، المنشور في الجريدة الرسمية، ع 567، ص384، بتاريخ 2020/1/6م.

31- فلسطين. نظام قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق لسنة 2006م، الصادر عن هيئة سوق رأس المال بموجب القرار رقم (20/7)، بتاريخ 2020/12/18م.

32- فلسطين. تعليمات رقم (3) لسنة 2020م بمعايير الملاءمة المالية لشركات الأوراق المالية، المنشور في الوقائع الفلسطينية، ع168، بتاريخ 2020/6/25م.

ثانياً: المراجع

1- أبو زيد، رضوان. الأوراق التجارية وفقاً لأحكام قانون التجارة الجديد، د.ن، د.م، 2000م.

2- بريري، مختار أحمد. قانون المعاملات التجارية: الأوراق التجارية-عمليات البنوك- الإفلاس، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995م.

3- الجندي، محمد صبري. الحوالة في القانون المدني الأردني وقانون المعاملات المدنية لدولة الإمارات العربية-دراسة مقارنة مع الفقه الغربي، مطبعة جامعة اليرموك: عمان، 1993م.

4- جمال الدين عوض، علي. عمليات البنوك من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1988م.

5- الدبيان، دبيان بن محمد. المعاملات المالية أصالة ومعاصرة، ط2، مكتبة الملك فهد الوطنية: الرياض، السعودية، 2010م.

6- الذنون، حسن. المبسوط في شرح القانون المدني- الرابطة السببية، دار وائل للنشر، عمان، 2006م.

7- سعد، نبيل إبراهيم. النظرية العامة للالتزامات: مصادر الالتزام، ج1، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2004م.

8- السرحان، عدنان إبراهيم، نوري حمد خاطر. شرح القانون المدني: مصادر الحقوق الشخصية- الالتزامات، ط1، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2005م.

9- سلطان، أنور. مصادر الالتزام في القانون المدني: دراسة مقارنة، ط1، منشورات الجامعة الأردنية، 1987م.

10- السيسي، صلاح الدين حسن. بورصات الأوراق المالية: الأهمية والأهداف والسبل ومقومات النجاح، ط1، عالم الكتب، دار ابن زيدون، القاهرة، 2003م.

11- الشواورة، فيصل محمود. الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعملية، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2008م.

12- الصدة، عبد المنعم فرج. نظرية العقد في قوانين البلاد العربية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1974م.

13- صرخوه، يعقوب يوسف. الأسهم وتداولها في الشركات المساهمة، دار النهضة العربية، القاهرة، 1982م.

14- الطائي، عبد الله. مسؤولية الوسيط المستثمر في سوق الأوراق المالية، منشورات زين الحقوقية، لبنان، 2015م.

15- طه، مصطفى كمال. الأوراق التجارية والإفلاس، الإسكندرية، دار الجامعة الجديدة، 1997م.

16- عبد التواب، محمد حلمي. البورصة المصرية والبورصات العالمية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2005م.

17- عبد الرحمن، أحمد شوقي. المسؤولية العقدية للمدين المحترف، د.ن، د.م، 2003م.

18- عبد الرسول، محمد فاروق. الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2007م.

19- العكيلي، عزيز. الوسيط في الشركات التجارية في القانون الأردني، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2012م.

20- القليوبي، سميحة. شرح العقود التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1992م.

21- القليوبي، سميحة. الشركات التجارية، ط2، دار النهضة العربية، مصر، 1989م.

22- محرز، أحمد محمد. النظام القانوني لشركات المساهمة، دار الكتب الحديثة، الكويت، 1996م.

23- مرقس، سليمان. الوافي في شرح القانون المدني في الالتزامات، جامعة القاهرة، القاهرة، 1990م.

24- مهدي، نزيه. الالتزام قبل التعاقد بالإدلاء بالبيانات، دار النهضة العربية، القاهرة، 1990م.

25- هندي، منير إبراهيم. أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2003م.

ثالثاً: الأطروحات والرسائل الجامعية

أ- الأطروحات

1- الجنيدي، أمير شكيب. إصدار الأسهم وإدارجها في أسواق الأوراق المالية وفقاً للقانون الأردني بالمقارنة مع القانون المصري والقانون اللبناني والقانون الإماراتي، أطروحة دكتوراة "منشورة"، كلية الدراسات القانونية العليا، جامعة عمان العربية، الأردن، 2011م.

2- ربابعة، معاذ محمد أحمد. الطبيعة القانونية للاكتتاب في القانون الأردني: دراسة مقارنة، أطروحة دكتوراة، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن، 2015م.

ب- الرسائل الجامعية

1- البشابشة، أسامة محمد سليم. التنظيم القانوني لمركز إيداع الأوراق المالية الأردني، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن، 2020م.

2- السعودي، سحيمان فايز محمد. المسؤولية المدنية للوسيط تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية في القانون الأردني، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة مؤتة، الأردن، 2020م.

3- العنقودي، محمد غنيم عايد. المسؤولية المدنية لمقدمي خدمات الاستثمار في القانونين الأردني والكويتي، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، الأردن، 2016م.

4- مناصرة، عفراء عيسى موسى. التنظيم القانوني لإدراج وتداول أسهم الشركات المساهمة العامة في فلسطين، رسالة ماجسيتر، كلية الدراسات العليا، جامعة النجاح الوطنية، فلسطين، 2019م.

5- نقرش، طارق عدنان. المسؤولية المدنية لإيداع الأوراق المالية، رسالة ماجسيتر، كلية القانون، جامعة عمان العربية، عمان، 2018م.

رابعاً: الدراسات القانونية

1- إبراهيم، علي فوزي. التداول في الأوراق التجارية: دراسة مقارنة بين القانونين العراقي والمصري، س7، ع1، مجلة العلوم القانونية والسياسية، الجمعية العلمية للبحوث والدراسات الاستراتيجية، العراق، ص204-153، 2017م.

2- أبو سرحان، أحمد شحدة. حسم الأوراق التجارية حقيقته وتكييفه الفقهي، مج 13، ع3، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، جامعة آل البيت، الأردن، ص1-28، 2017م.

3- الجبوري، نصير صبار لفته، هادي حسنين علي. التزامات المستشار في سوق الأوراق المالية: دراسة تحليلة في ضوء التشريع العراقي والإماراتي والأمريكي، مج 10، ع 32، مجلة الكوفة للعلوم القانونية والسياسية، جامعة الكوفة -كلية القانون، العراق، ص207-242، 2017م.

4- زعرور، عبد السلام. الاكتتاب في رأس مال شركة المساهمة: بين العقد والإرادة المنفردة، ع8، ج2، مجلة جوان، 2017م.

5- زهران، محمد عيسى. الأبعاد القانونية والاقتصادية لعمليات إصدار وتداول الأوراق المالية: دراسة تحليلية، مج64، ع1، مجلة العلوم القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، ص1-90، 2021م.

6- سلامة، رولا نائل، رشا حطاب. الماهية القانونية لعقد إدارة الاستثمار في سوق عمان المالي، مج41، ع2، علوم الشريعة والقانون، عمان، 2014م.

7- عبد الصادق، محمد سامي. المسؤولية المدنية في مجال خدمات الاستثمار: دراسة تطبيقية على أنشطة الوساطة وإدارة محافظ الأوراق المالية في البورصة القسم الأول، مج36، ع2، مجلة الحقوق، جامعة الكويت- مجلس النشر العلمي، ص47-155، 2012م.

8- فضلي، هشام. إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير: دراسة قانونية مقارنة، مج10، ع19، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنوفية، ص100-272، 2001م.

9- محمود، عصام حنفي. دور البنوك في مجال أموال الاستثمار المشتركة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، المؤتمر العلمي الثالث للقانونيين المصريين: الجوانب القانونية للعمليات المصرفية، مصر، 2002م.

10- المساعدة، نائل علي حماد. الضرر في الفعل الضار وفقاً للقانون الأردني: دراسة مقارنة، مج12، ع3، مجلة المنارة للبحوث والدراسات، عمادة البحث العلمي: جامعة آل البيت، الأردن، ص391-410، 2006م.

11- مشروم، نوال. استراتيجيات إدارة محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية، ع31، مجلة دراسات وأبحاث، جامعة الجلفة، ص110-88، 2018م.

12- هيئة سوق رأس المال الفسلطينية، تنافسية سوق فلسطين للأوراق المالية، الإدارة العامة للدراسات والتطوير، منشورات هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، 2009م.

13- سوق فلسطين للأوراق المالية. الاستثمار في البورصة خطوتك الأولى، رام الله، فلسطين، 2006م.

14- يحيى، عمر ناطق. الاكتتاب في الأوراق المالية ودور المصارف فيه: دراسة قانونية مقارنة، مج3، ع11، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، جامعة كركوك، كلية القانون والعلوم السياسية، ص1-60، 2014م.

خامساً: القرارات القضائية

1- المملكة الأردنية الهاشمية. صلح عمان، جزاء، رقم (2021/1655)، الصادر بتاريخ 2022/5/23م.

2- المملكة الأردنية الهاشمية. تمييز، حقوق، رقم (2019/2955)، الصادر بتاريخ 2019/6/3م.

3- المملكة الأردنية الهاشمية. صلح عمان، حقوق، رقم (2011/5150)، الصادر بتاريخ 2013/7/9م.

4- المملكة الأردنية الهاشمية. صلح عمان، حقوق، حكم رقم (2019/5671)، الصادر بتاريخ 2019/6/3م.

5- المملكة الأردنية الهاشمية. بداية شمال عمان، حقوق، حكم رقم (2013/367)، الصادر بتاريخ 2016/12/27م.

6- فلسطين. نقض، حقوق، حكم رقم (2017/1068)، الصادر بتاريخ 2021/3/31م.

7- المملكة الأردنية الهاشمية. تمييز، حقوق، حكم رقم (2019/5110)، الصادر بتاريخ 2019/9/11م.

8- المملكة الأردنية الهاشمية. حكم رقم (2022/6705)، الصادر بتاريخ 2022/6/12م.

9- الممكلة الأردنية الهاشمية. محكمة بداية عمان- الغرفة الاقتصادية، حكم رقم (2019/514)، الصادر بتاريخ 2020/6/14م.

10- فلسطين. نقض، حقوق، حكم رقم (2017/1068)، الصادر بتاريخ 2021/3/31م.

11- المملكة الأردنية الهاشمية. بداية عمان – الغرفة الاقتصادية، حقوق، حكم رقم (2017/683)، الصادر بتاريخ 2018/3/18م.

12- المملكة الأردنية الهاشمية. بداية عمان -الغرفة الاقتصادية، حقوق، حكم رقم (2017/628)، الصادر بتاريخ 2018/4/25م.

13- استئناف عمان، حقوق، حكم رقم (2011/43583)، الصادر بتاريخ 2011/12/29م.

14- المملكة الأردنية الهاشمية. بداية عمان- الغرفة الاقتصادية، حقوق، حكم رقم (2019/541)، الصادر بتاريخ 2020/6/14م.

15- المملكة الأردنية الهاشمية. صلح شرق عمان، حقوق، حكم رقم (2017/2097)، الصادر بتاريخ 2017/6/19م.

16- المملكة الأردنية الهاشمية. بداية عمان- الغرفة الاقتصادية، حقوق، حكم رقم (2019/514)، الصادر بتاريخ 2020/6/14م.

17- المملكة الأردنية الهاشمية. تمييز، حقوق، حكم رقم (2022/558)، 2022/6/13م.

18- المملكة الأردنية الهاشمية. بداية عمان- الغرفة الاقتصادية، حقوق، حكم رقم (2019/514)، الصادر بتاريخ 2020/6/14م.

19- المملكة الأردنية الهاشمية. استئناف عمان، حقوق، حكم رقم (2019/12565)، الصادر بتاريخ 2019/11/21م.

20- المملكة الأردنية الهاشمية. تمييز، حقوق، حكم رقم (2020/2773)، الصادر بتاريخ 2020/9/4م.

21- المملكة الأردنية الهاشمية. تمييز، حقوق، حكم رقم (2021/7222)، الصادر بتاريخ 2022/3/17م.

22- المملكة الأردنية الهاشمية. تمييز، حقوق، حكم رقم (2015/930)، الصادر بتاريخ 2015/11/1م.

23- المملكة الأردنية الهاشمية. بداية جنح عمان، جزاء، حكم رقم (2017/2729)، الصادر بتاريخ 2021/12/15م.

24- المملكة الأردنية الهاشمية. بداية جنح عمان، جزاء، حكم رقم (2017/2729)، الصادر بتاريخ 2021/12/15م.

25- المملكة الأردنية الهاشمية. استئناف عمان، حقوق، حكم رقم (2016/39229)، الصادر بتاريخ 2017/1/5م.

26- المملكة الأردنية الهاشمية. تمييز، حقوق، حكم رقم (2017/875)، الصادر بتاريخ 2017/11/12م.

27- المملكة الأردنية الهاشمية. استئناف عمان، حقوق، حكم رقم (2009/55321)، الصادر بتاريخ 2010/5/2م.

28- المملكة الأردنية الهاشمية. تمييز، حقوق، حكم رقم (2009/3395)، الصادر بتاريخ 2010/11/8م.

29- الممكلة الأردنية الهاشمية. تمييز، حقوق، حكم رقم (2011/3494)، الصادر بتاريخ 2012/1/11م.

30- المملكة الأردنية الهاشمية. استئناف عمان، حقوق، حكم رقم (2021/8832)، الصادر بتاريخ 2022/11/7م.

31- المملكة الأردنية الهاشمية. تمييز، حقوق، حكم رقم (2019/4573)، الصادر بتاريخ 2020/1/31م.

32- المملكة الأردنية الهاشمية. تمييز، حقوق، حكم رقم (2005/3441)، الصادر بتاريخ 2006/6/29م.

33- جمهورية مصر العربية. طعن رقم (3384 لسنة 54 ق)، نقض، جلسة 1990/4/4، قسطاس (https://qistas.com)، تاريخ الدخول 2022/8/24.

سادساً: المواقع الإلكترونية

1- دار المنظومة (https://mandumah.com).

2- منظومة القضاء والتشريع في فلسطين (المقتفي) (http://muqtafi.birzeit.edu/).

3- هيئة سوق رأس المال الفلسطينية (https://www.pcma.ps/).

4- هيئة الأوراق المالية الأردنية (https://www.jsc.gov.jo/).

Abstarct

There are many Palestinian legislations regulating the bank's entry in the stock market; as an investment service provider, or as amanager for the issuance of securities in Palestine. As the bank is a financial company licensed to practice this activity, under acontract signed between the parties, and the bank's obligation as aprovider of securities investment service is a commitment Exercising the diligent professional's care, while the bank's obligation as an issuer of securities differs, as its obligation is an obligation to exercise care or achieve a result.

The researcher raised many legal problems in this regard, the main problem of the study was to show the suitability of Palestinian legislation for the work of banks in the stock market, specifically in the process of issuing and investing in securities, the criterion of the degree of his commitment in the implementation of these operations.

the researcher concluded that the Palestinian legislation regulating the process of investment and issuance of securities was marred by some shortcomings, in several aspects, especially with regard to determining the degree of commitment of the bank in its implementation of the process of investment and issuance of securities, and the right of the investor to claim compensation for damages incurred. It was inflicted as aresult of the investment of securities, and the limitation period for the victim's right to claim compensation, which required us to research these issues and refer to the general rules in the Judicial Provisions Journal of 1876, and the Civil Offenses Law of 1944, and the penal penalties came with a general punitive text on The perpetrators of securities trading crimes, as staying on this text means that investors stay away from investing in securities.