

جامعة النجاح الوطنية  
كلية الدراسات العليا

# التنظيم القانوني لإدراج وتداول أسهم الشركات المساهمة العامة في فلسطين

إعداد

عفراء عيسى موسى مناصره

إشراف

الدكتور نعيم سلامة

قدمت هذه الأطروحة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في القانون الخاص بكلية الدراسات العليا في جامعة النجاح الوطنية في نابلس، فلسطين.

2019م

# التنظيم القانوني لإدراج وتداول أسهم الشركات المساهمة العامة في فلسطين

إعداد

عفرء عيسى موسى مناصره

نوقشت هذه الأطروحة بتاريخ 2019/09/22م وأجيزت.

التوقيع

أعضاء لجنة المناقشة:

.....

1. د. نعيم سلامة / مشرفاً ورئيساً

.....

2. د. محمد القيسي / ممتحناً خارجياً

.....

3. د. علي مصلح / ممتحناً داخلياً

# الإهداء

إلى خاتم النبيين والمرسلين سيدنا محمد النبي الأمي، عليه أفضل الصلاة وأتم  
السلام.

إلى أعز الناس لقلبي أبي أُمِّي أطال الله في عمرهم، مع علموني أن لا حدود في أعين  
الحاميين، وأخوتي وأخواتي الذين طالما كانوا خير حافزٍ لي.

إلى عمتي الغالية، وروح جدي الطاهرة.

إلى أرواح الشهداء الذين بلغوا الغالي والتفيس مع أجل أرضنا المباركة.

إليهم جميعاً أهدي هذا الجهد المتواضع.

# الشكر والتقدير

الشكر والحمد لله عز وجل على عونته ومنحه القوة والقدرة لإنجاز هذا العمل،  
والصلاة والسلام على رسوله الكريم محمد صلى الله عليه وسلم، ومن تبعه بإحسان  
إلى يوم الدين.

لا يسعني في هذا المقام إلا أن أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى الدكتور الفاضل  
نعيم سلامة وذلك تقديراً لقبوله الإشراف على هذه الأطروحة، ولما بذله من توجيهات  
وملاحظات وصولاً إلى هذه الصورة.

كما أتقدم بكامل شكري وامتناني إلى كافة أساتذتي في كلية القانون في جامعة  
النجاح الوطنية، وإلى جميع زميلاتي وزملائي الباحثين، وجميع من قدم لي يد العون  
والدعم من عائلتي.

## الإقرار

أنا الموقعة أدناه مقدمة الرسالة التي تحمل عنوان:

# التنظيم القانوني لإدراج وتداول أسهم الشركات المساهمة العامة في فلسطين

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

## Declaration

The work Provided in this thesis, unless otherwise referenced, is the researcher's own work, and has not been submitted elsewhere for any other degree or qualification.

**Student's name:**

اسم الطالبة:

**Signature:**

التوقيع:

**Date:**

التاريخ:

## فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
ج	الإهداء
د	الشكر والتقدير
هـ	الإقرار
و	فهرس المحتويات
ح	الملخص
1	المقدمة
8	الفصل الأول: إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة في سوق فلسطين للأوراق المالية
11	المبحث الأول: سوق فلسطين للأوراق المالية والسلطة الرقابية عليه
12	المطلب الأول: الإطار القانوني لسوق فلسطين للأوراق المالية
14	الفرع الأول: نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية وأهميته
18	الفرع الثاني: العلاقة بين هيئة سوق رأس المال وسوق فلسطين للأوراق المالية
23	المطلب الثاني: شركة المساهمة العامة حسب قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964م
24	الفرع الأول: إدراج الشركة المساهمة العامة في سوق فلسطين للأوراق المالية
29	الفرع الثاني: نشرة الإصدار وترخيصها
34	المبحث الثاني: إجراءات إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة لدى سوق فلسطين للأوراق المالية وفقاً لنظام الإدراج النافذ لسنة 2013
35	المطلب الأول: شروط تقديم طلب إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة لدى السوق
35	الفرع الأول: شروط إدراج الأسهم
38	الفرع الثاني: تقديم طلب الإدراج
41	المطلب الثاني: حالات خاصة لإدراج أسهم الشركات المساهمة العامة لدى السوق
42	الفرع الأول: آلية إدراج أسهم الشركات غير الفلسطينية والشركات التي تحولت إلى شركات مساهمة عامة
45	الفرع الثاني: إدراج أسهم الزيادة

الصفحة	الموضوع
49	الفصل الثاني: تداول أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية
52	المبحث الأول: جوانب عملية تداول الأسهم بعد إدراجها في سوق فلسطين للأوراق المالية
53	المطلب الأول: دور شركات الوساطة المالية في عملية التداول وفقاً لقانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004
55	الفرع الأول: آلية عمل شركة الوساطة المالية
59	الفرع الثاني: ضوابط عمل شركة الوساطة المالية
64	المطلب الثاني: دور مركز الإيداع والتحويل في إتمام عملية الإدراج والتداول
64	الفرع الأول: ماهية مركز الإيداع والتحويل
68	الفرع الثاني: مهام وإجراءات مركز الإيداع والتحويل في سوق الأوراق المالية
69	المبحث الثاني: الآثار المترتبة على إدراج وتداول أسهم الشركات المساهمة العامة في سوق الأوراق المالية
70	المطلب الأول: الآثار المترتبة على إدراج الأسهم في البورصة
70	الفرع الأول: التزامات الشركة المدرجة
74	الفرع الثاني: وقف التداول وتعليق أو شطب الإدراج
78	المطلب الثاني: الحقوق والالتزامات المترتبة على عملية تداول الأسهم في السوق
79	الفرع الأول: حقوق والتزامات شركة الوساطة المالية
83	الفرع الثاني: حقوق والتزامات المستثمرين
86	الخاتمة
89	قائمة المصادر والمراجع
b	Abstract

## التنظيم القانوني لإدراج وتداول أسهم الشركات المساهمة العامة في فلسطين

إعداد

عفرء عيسى موسى مناصره

إشراف

الدكتور نعيم سلامة

### الملخص

يعد سوق فلسطين للأوراق المالية من أهم المؤسسات المالية الفلسطينية التي تسعى إلى زيادة التنمية الاقتصادية، بحيث تعمل دائماً على تنشيط الاستثمار في البلاد، من خلال تدوير المدخرات واستخدام رؤوس الأموال في مشاريع اقتصادية تدر دخلاً وطنياً يعمل بدوره على تطوير الاقتصاد المحلي والنهوض به، سواء بإقامة مشاريع جديدة ومتطورة أو إحياء وتطوير مشاريع قائمة فعلاً.

وسعى المشرع الفلسطيني لوضع ضوابط قانونية تدعم وتنظم الاقتصاد الفلسطيني، بحيث يكفل من خلالها الوصول إلى أقصى مراحل التنمية، وذلك من خلال وضع قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004، وقانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004، والتي تعتبر بدورها جهة رقابية على عمل سوق الأوراق المالية، إضافة إلى العديد من اللوائح والأنظمة المكملة لهذه القوانين من الناحية العملية، ومن ضمنها نظام الإدراج محل هذه الدراسة، والذي يضمن بدوره آلية إدراج الشركات المساهمة العامة لأسهمها في سوق فلسطين للأوراق المالية (البورصة)، بحيث قسم نظام الإدراج السوق إلى مستويين، سوق أولى وسوق ثانية ووضع لكل منهما شروط إدراج خاصة بها تختلف باختلاف عدد المساهمين أو عدد الأسهم المراد إدراجها ورأس المال، كما نظم بشكل كامل إجراءات الإدراج من إدراج الشركة نفسها في السوق إلى إدراج أسهم هذه الشركة وصولاً إلى مرحلة التداول.

تبدأ عملية تداول السهم كورقة مالية من خلال إدراج الشركة المساهمة العامة في سوق فلسطين للأوراق المالية، بحيث تكتسب الشركة بذلك عضوية السوق، ومن ثم تعمل على إصدار الأسهم من خلال نشرة الإصدار المرخصة والموافق عليها من قبل هيئة سوق رأس المال

الفلسطينية، وعند إدراج الورقة المالية في السوق يتم تداولها من قبل المستثمرين، ومن هنا يبدأ دور شركات الوساطة المالية بحيث تقوم بعملية التداول ونقل ملكية الورقة المالية بين المستثمرين، وبذلك يعتبر سوق الإصدار وسوق التداول مكملان لبعضهما البعض وصولاً إلى تداول ناجح للورقة المالية المدرجة.

يترتب على عملية إدراج وتداول أسهم الشركات المساهمة العامة في سوق فلسطين للأوراق المالية عدة آثار، تتمثل في التزامات وحقوق تقع على عاتق شركات المساهمة العامة أهمها الالتزام بقوانين وأنظمة السوق بما فيها نظام الإفصاح لما له أهمية وتأثير كبير على سعر الورقة المالية، وهذا ما تلتزم به شركة الوساطة المالية أيضاً، بالإضافة إلى التزامها بفتح حساب تداول لكل عميل على حدا والتعامل معها بشكل محايد ومستقل، وبالتالي يحق لها المطالبة بضمانات تنفيذ دورها كوسيط، كما تترتب الحقوق والالتزامات أيضاً على عاتق الطرف الثالث في السوق وهو المستثمر مثل حقه في التوعية الاستثمارية والإطلاع على بيانات إفصاح الشركات، بالإضافة إلى التزامه بدفع قيمة الورقة المالية التي يرغب بامتلاكها.

## المقدمة

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على المبعوث رحمة للعالمين سيدنا محمد، وعلى آله وصحبه ومن تبع هداه إلى يوم الدين... وبعد،

يعد الاقتصاد الفلسطيني من أهم المقومات التي يمثل نجاحه نجاح قيام دولة فلسطينية قوية، وبما أن السوق المالي يعتبر لبنة أساسية للاقتصاد، فهو بالتالي يتأثر به بشكل كبير، فاستقرار السوق المالي ونموه يعكس القدرة على جذب الاستثمارات وزيادة الاستقرار المالي وبالتالي يشكل دعماً لنمو الاقتصاد وازدهاره من جميع الجوانب، وعندما يكتسب الاقتصاد الفلسطيني هذه القوة، فإنه يصبح مجالاً لاستثمار الدول الأجنبية وكبار المستثمرين، مما يكفل ازدهار السوق الفلسطيني وانتعاشه وبالتالي إنشاء مشاريع كبرى، والتي تفسح المجال لتوظيف خبرات فلسطينية كثيرة وتوفير فرص عمل وفتح آفاق اقتصادية جديدة للفلسطينيين.

وبالعودة إلى نصوص القانون الأساسي المعدل لسنة 2003<sup>1</sup>، وتحديداً المادة 21 نجدها كفلت قيام النظام الاقتصادي في فلسطين على أساس مبادئ الاقتصاد الحر، كما كفلت حرية ممارسة النشاط الاقتصادي، والذي يضمن بدوره استغلال الأموال في إنشاء المشاريع الاقتصادية لتحقيق التنمية وتشجيع الاستثمار، وبالتالي زيادة التوظيف والدخل مما يؤدي إلى تحسين مستوى معيشة الفرد الفلسطيني.

كما يهدف نظام الاقتصاد الوطني إلى إضافة طاقات إنتاجية جديدة للأصول الموجودة في الوسط الاقتصادي على أرض الواقع، ويتم ذلك عن طريق إقامة مشاريع جديدة، أو من خلال العمل على توسعة وتطوير مشاريع قائمة، أو إحياء مشاريع كانت قائمة فعلاً، والعمل على تشجيعها ودعمها.

لذلك كانت أهم المؤسسات التي تعمل على قيام نظام مالي فلسطيني قوي يكفل تشجيع الاستثمار واستخدام المدخرات هي سوق فلسطين للأوراق المالية (البورصة)، كما وكفلت

<sup>1</sup> القانون الأساسي المعدل لسنة 2003 والمنشور في العدد. من الوقائع الفلسطينية، صفحة 5، بتاريخ 2003/3/19، والساري في الضفة الغربية وغزة.

القوانين الفلسطينية بدورها وضع ضوابط لهذه السوق في سبيل تنظيم عملها، وذلك من خلال سن القوانين والتشريعات وما يتبعها من أنظمة وتعليمات مكملة لها، إضافة إلى تحديد جهة حكومية رقابية تكفل حسن سير عمل هذه السوق والمتمثلة بهيئة سوق رأس المال.

تعتبر أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق هي أهم موارد تشغيل السوق، كونها أكثر أنواع الأوراق المالية تداولاً، ليس على مستوى فلسطين فحسب، وإنما على المستوى الدولي أيضاً، بحيث تقوم الشركات المساهمة العامة بعملية إصدار الأسهم ومن ثم إدراجها في السوق بهدف جمع الأموال اللازمة لاستثمارات الشركة، فمن ناحية يكتسب المستثمر ملكية بعض أسهم الشركة، وبالتالي نسبة من الأرباح، ومن ناحية أخرى تكون الشركة قد جذبت المستثمرين وادخارهم مقابل ملكية السهم، واستغلال هذه الأموال المدفوعة من قبل المستثمرين مقابل ملكية الأسهم بما يفيد مشاريع تابعة للشركة وتوسعتها وزيادة نشاطها وتنميته.

تباشر السوق عملها بتوافر ثلاثة أطراف رئيسية وهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق والتي ترغب بإدراج أسهمها للتداول، والمستثمر الذي يرغب بتملك نسبة معينة من أسهم الشركة، وشركات الوساطة المالية التي تمثل حلقة الوصل بين المستثمرين في السوق ويتم من خلالها إتمام عملية التداول بنجاح، بينما تكون هيئة سوق رأس المال الفلسطينية صاحبة الولاية الرقابية على عضوية الشركات المدرجة وعملية الإدراج وعمل شركات الوساطة وترخيصها ابتداءً، بالإضافة إلى إجراءات عمل السوق وعملية التداول وما بعد التداول ثانياً.

وللوصول إلى ذروة الاستثمار وتداول ناجح للأسهم في فلسطين، لا بد من توفير مناخ قانوني ملائم لإدراج وتداول الأسهم، وتحقيقاً لذلك أوجد المشرع الفلسطيني قانون الأوراق المالية لسنة 2004، إضافة إلى نظام الإدراج<sup>1</sup> ونظام تداول الأوراق المالية<sup>2</sup>، إضافة

<sup>1</sup> نظام الإدراج والذي صادق عليه مجلس إدارة سوق فلسطين للأوراق المالية في جلسته السادسة بتاريخ 2010/12/23 قرار رقم 2010/39، وصادق عليه مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في اجتماعه العادي بتاريخ 2012/11/21 وجلسته التكميلية بتاريخ 2012/11/26 قرار رقم 2012/14.

<sup>2</sup> نظام تداول الأوراق المالية والذي صادق عليه مجلس إدارة سوق فلسطين للأوراق المالية في جلسته الرابعة بتاريخ 2006/8/3 وصادق عليه مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في جلسته رقم 20 المنعقدة بتاريخ 2006/12/18 قرار رقم 20/4.

إلى قانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004<sup>1</sup> والتي تعتبر بدورها جهة رقابية على عمل السوق.

جاءت الدراسة للبحث في ماهية سوق فلسطين للأوراق المالية ومن هم الأطراف المتعاملين في هذا السوق ومدى تأثير عملية إدراج وتداول أسهم الشركات المساهمة العامة على الاقتصاد الفلسطيني، إضافة إلى البحث في ماهية الشركات المساهمة العامة المدرجة وآلية اكتسابها لعضوية السوق وإدراج وتداول أسهمها داخل منظومة سوق فلسطين للأوراق المالية، ودور شركات الوساطة المالية في إتمام هذه العمليات، بالإضافة إلى وجود هيئة سوق رأس المال كجهة رقابية على السوق وجميع الإجراءات التي تتم داخله، كما يجب مناقشة وتوضيح الآثار الناتجة عن إدراج وتداول الأسهم في السوق.

### أهمية الدراسة

تستمد الدراسة أهميتها من مدى أهمية السوق المالي للاقتصاد الفلسطيني، وذلك لما له من دور مهم في جذب وتشجيع الاستثمار، وبالتالي قيام اقتصاد فلسطيني قوي، إضافة إلى كون المحرك الأساسي للسوق المالي في فلسطين هي الأسهم التي تصدرها الشركات المدرجة في السوق من أجل تداولها، بصرف النظر عن سبب إصدارها سواء كان السبب زيادة رأس المال أو الاستثمار أو توسعة النشاط الاقتصادي، فكل الأسباب تساعد على النهوض أكثر بالاقتصاد الوطني، لهذا جاءت هذه الدراسة موضحةً كيفية إدراج تداول هذه الأسهم والتي تعد اللبنة الأساسية للسوق، ابتداءً من إصدار الأسهم وإدراجها في السوق إلى تداولها من خلال شركات الوساطة المالية وماهية الحقوق والالتزامات المترتبة على عملية التداول.

### منهجية الدراسة

اتبعت الباحثة المنهج الوصفي التحليلي، وذلك من خلال دراسة النصوص القانونية المنظمة لموضوع الدراسة وتحليلها، إضافة إلى الجانب العملي لعملية إدراج وتداول الأسهم في

<sup>1</sup> قانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004، المنشور في العدد 53 من الوقائع الفلسطينية، صفحة 60، بتاريخ 2005/2/28، والساري في الضفة الغربية وغزة.

سوق فلسطين للأوراق المالية (البورصة)، من خلال بيان عدد الشركات المدرجة في السوق وعدد أسهمها المدرجة والمتداولة في السوق وقيمتها، فقد تم التركيز على مناقشة النصوص القانونية ومدى تطبيقها بشكل كامل من الناحية العملية إضافة إلى بيان مدى نجاحها في تحقيق الأهداف المرجوة منها.

### مشكلة الدراسة

من أهم المشاكل التي واجهت الباحثة في موضوع الدراسة قلة المراجع والمصادر المختصة في الحديث عن تنظيم عمل السوق في فلسطين خاصة، إضافة إلى البحث من الناحية العملية عن مدى فعالية القوانين السارية في فلسطين والقائمة على تنظيم عملية إدراج الأسهم وتداولها في سوق فلسطين للأوراق المالية (البورصة)، وما مدى انعكاسها على تنشيط عملية الاستثمار وإنجاحها، لذلك سيتم من خلال هذه الدراسة الإجابة عن مشكلة الدراسة:

**كيف يتم إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة في سوق فلسطين للأوراق المالية وما هي آلية تداولها؟**

أ. كيف أنشأ سوق فلسطين للأوراق المالية (البورصة) وما هي آلية عمله، وبماذا تتمثل أهدافه ومن هي الجهة الرقابية على عمل السوق، وما هي حدود هذه الرقابة؟

ب. من هي الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين وكيفية حصولها على هذه العضوية؟

ت. ما هي آلية إصدار شركات المساهمة العامة لأسهمها من أجل إدراجها وتداولها في سوق فلسطين للأوراق المالية؟

ث. ما هي الآلية المتبعة لإدراج الشركات أسهما في السوق، وما هي ملامح النظام الذي يحكم هذا الإدراج وكيف نظمه؟

ج. ما هو دور شركات الوساطة المالية ومركز الإيداع والتحويل في تداول الأسهم في سوق فلسطين للأوراق المالية وما هي الحقوق والالتزامات المترتبة على هذا التداول؟

## نطاق الدراسة

سيتم العمل على تحقيق الأهداف المرجوة من الدراسة والإجابة على التساؤلات المطروحة في ظل قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004<sup>1</sup>، وقانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004، وقانون الشركات رقم 12 لسنة 1964<sup>2</sup>، إضافة إلى نظام الإدراج ونظام التداول المعتمد من قبل السوق، كما سيتم الاستناد إلى الكتب القانونية والبحوث والمقالات والرسائل الجامعية ذات الاختصاص، إضافة إلى النشرات التي تصدرها السوق والهيئة من وقت لآخر.

## الدراسات السابقة

يعد موضوع الدراسة من المواضيع القانونية المهمة التي يقوم عليها النظام الاقتصادي بشكل عام، وبعد البحث في الكتب القانونية ذات الاختصاص لم تجد الباحثة كتباً تعالج موضوع الدراسة بشكل جامع، ولم تعط وصفاً دقيقاً وشاملاً لكيفية إدراج وتداول الأسهم في بورصة فلسطين أو تداولها عن طريق شركات الوساطة المالية، ولعل أهم الكتب والأبحاث التي تم الرجوع إليها في موضوع هذه الدراسة:

1. دراسة صادرة عن معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطينية (ماس)، بعنوان تعزيز دور سوق الأوراق المالية في فلسطين في جذب الاستثمارات الخارجية، وقد تناولت الدراسة واقع سوق الأوراق المالية في فلسطين ومدى إمكانية السوق في جذب الاستثمارات الأجنبية من خلال شرعة انجاز المعاملات وانعدام ظاهرة الفساد نظراً لوجود قطاع

---

<sup>1</sup> قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004م، الساري في الضفة الغربية وقطاع غزة، والمنشور في العدد 53 من الوقائع الفلسطينية، صفحة 10، بتاريخ 2005/2/28.

<sup>2</sup> قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964، والمنشور في العدد 1757 من الجريدة الرسمية الأردنية (الحكم الأردني)، صفحة 493، بتاريخ 1964/5/3، والساري المفعول في الضفة الغربية.

مصرفي مستقر وسليم ونطاق قانوني تحكم وتنظم عمل السوق المالي في فلسطين، إلا أن السبب الرئيسي الذي قد يؤثر على قدرة السوق على الاستقرار أو جذب الاستثمار السياسي قد يكون عدم الاستقرار السياسي وعدم اكتمال المنظومة التشريعية في فلسطين، وعليه فإن الدراسة تناولت الحديث عن السوق بشكل عام دون التطرق لموضوع إدراج وتداول الأسهم في السوق.

2. فريد راغب النجار، كتابه بعنوان إدارة شركات تداول الأوراق المالية، المنشور لدى الدار الجامعية في الإسكندرية لسنة 2008، وقد تناول الكاتب أساسيات تداول الأوراق المالية في البورصة، وكيفية قيام شركات الوساطة المالية المعتمدة من قبل السوق وهيئة سوق رأس المال بعملها في إنجاز عملية التداول، وذلك من خلال عملها كوسيط بين المستثمرين، مقابل نسبة يتم الاتفاق عليها بين الشركة وعملها، وعليه فإن الكتاب لم يتناول الحديث عن إدراج الأسهم أو دور المركز في عملية الإدراج.

3. فيصل محمود الشواورة، كتابه بعنوان الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (الأسس النظرية والعملية)، الطبعة الأولى والمنشور لدى دار وائل للنشر والتوزيع في عمان لسنة 2007، وقد تناول الكاتب الحديث حول الأسس النظرية والعلمية للاستثمار في بورصة الأوراق المالية، ومزايا وعيوب الاستثمار في الأوراق المالية، كونها عرضة للتقلبات السعرية مما يمنحها طابع المخاطرة، إضافة إلى الحديث عن الأوراق المالية منها الأسهم وأنواعها وكيفية تحديد سعرها وتأثرها بسعر السوق المالي وما مدى العرض والطلب التي تخضع له هذه الورقة، وعليه فإن الكتاب لم يتحدث عن الشركات المساهمة العامة وكيفية إدراج أسهمها أو إتمام عملية التداول في السوق.

4. محمد أحمد محمود عمارنة، أطروحة دكتوراه بعنوان رقابة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية على الشركات المساهمة، جامعة القاهرة لسنة 2012، وقد تناول الباحث الملامح العامة لسوق رأس المال وأقسامه وماهية الأوراق المالية القابلة للتداول في السوق، إضافة إلى الطبيعة القانونية لسوق فلسطين للأوراق المالية، والرقابة عليه من قبل هيئة سوق رأس

المال كونها الجهة المخولة بموجب القانون في فلسطين بالرقابة على سوق فلسطين للأوراق المالية بما يكفل حسن سير المعاملات وإجراءات تداول الأوراق المالية من خلاله، وحيث أن الأطروحة لم تتناول الحديث عن نظام الإدراج وتداول الذي يحكم التعامل بالأوراق المالية في السوق.

5. أيك رياض فياض صبيحات، رسالة ماجستير بعنوان هيئة سوق رأس المال ودورها الرقابي على سوق الأوراق المالية في فلسطين، لدى الجامعة العربية الأمريكية لسنة 2014، وقد عالجت الباحثة من خلال رسالتها هيكلية هيئة سوق رأس المال الفلسطينية وكيفية تشكيل مجلس الإدارة وصلاحياته، ومن ثم انتقلت الباحثة لمناقشة مظاهر رقابة هيئة سوق رأس المال على سوق فلسطين للأوراق المالية من خلال ترخيص نشرة إصدار الأسهم وترخيص شركات الوساطة المالية والمصادقة على الأنظمة والتعليمات التي تكفل سلامة إجراءات تداول الأوراق المالية في السوق، حيث لم تتطرق الباحثة إلى الحديث عن الإدراج والتداول بشكل مفصل.

### خطة الدراسة

تم تقسيم الدراسة بشكل يعالج جميع الأسئلة المطروحة إضافة إلى تحقيق الأهداف المرجوة منها، والذي تمثلت في فصلين، بحيث كان الفصل الأول بعنوان إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وتم تقسيمه إلى مبحثين، كان المبحث الأول بعنوان سوق فلسطين للأوراق المالية والسلطة الرقابية عليه، أما المبحث الثاني فقد كان بعنوان إجراءات إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة لدى سوق فلسطين للأوراق المالية وفقاً لنظام الإدراج النافذ لسنة 2013.

أما الفصل الثاني من الدراسة فقد كان بعنوان تداول أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وقد تم تقسيمه إلى مبحثين، كان المبحث الأول بعنوان جوانب عملية تداول الأسهم بعد إدراجها في سوق فلسطين للأوراق المالية، أما المبحث الثاني فقد كان بعنوان الآثار المترتبة على إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة.

## الفصل الأول

# إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة في سوق فلسطين للأوراق المالية

## الفصل الأول

### إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة في سوق فلسطين للأوراق المالية

يعرف سوق الأوراق المالية بأنه "المكان أو الإطار الذي تتدفق إليه أموال المدخرين لتصبح بيد المستثمرين، بحيث يحصل الطرف الأول (المدخر) مقابل ماله على ملكية ورقة مالية (أسهم أو سندات)، ويحصل الطرف الثاني على المال مقابل الورقة المالية، فتتم عندها عملية بيع وشراء للأوراق المالية بشكل دوري ومنظم"<sup>1</sup>.

كما يعرف السوق المالي بأنه "مؤسسة تقوم بترتيب العمليات التي تكفل توجيه الموارد المتوفرة بكفاءة بما يحقق التوازن والانسجام بين توظيف المال وتوفير مصدر استثمار وكذلك سد العجز بين العرض والطلب على هذه الموارد"<sup>2</sup>.

يعتبر السوق حلقة وصل بين المستثمرين والجمهور، من خلاله يتم تبادل الأموال مقابل الأسهم وغيرها من الأوراق المالية، بهدف تحقيق الربح، والحصول على رأس مال يخول الشركات التي قامت بتداول أسهمها القيام بمشاريع اقتصادية لا يستطيع الشخص الفرد القيام بها نظراً لكبرها وتكلفتها المرتفعة.

يجب توافر مقومات أساسية تساعد على قيام وإنشاء سوق مالي ناجح يقوم بعمله ويحقق غاياته، فيجب أن يكون السوق غنياً بالشركات المساهمة العامة التي تعتبر نواة السوق المالي، فهي المحرك الأساسي ومالكة الأسهم التي سيتم تداولها بين المستثمرين في السوق وبالتالي تعتبر بذلك مصدر تشغيلي للسوق، كما يجب أن يقوم السوق على بنية اقتصادية وسياسية متينة ومستقرة، إضافة إلى تأهيل بنية قانونية تنظم عمل السوق من أنظمة وقوانين وتعليمات تكفل

---

<sup>1</sup> الشواور، فيصل محمود: الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعملية. ط1. عمان\_الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع. 2008. ص45. كما عرفت المادة 1 و5 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004 السوق بأنه "أي سوق يتمتع بشخصية اعتبارية واستقلال مالي وإداري يكون مهياً لتداول الأوراق المالية ومرخص من قبل هيئة سق رأس المال كسوق نظامي وجهة وحيدة مرخصة لمزاولة تداول الأوراق المالية في فلسطين".

<sup>2</sup> خلف، عثمان وآخرون: إدارة وتنظيم عمل السوق المالي، مجلة دفاتر البحوث العلمية. ع3. 2013. ص233.

سير عمله بنجاح وأمان<sup>1</sup>، كما يقوم السوق على الادخار فبالتالي يجب توفر حجم ادخار مناسب لكي يتم تداوله مقابل الأسهم في السوق، إضافة إلى إيجاد هيكل مؤسسي منظم للسوق يكفل تحقيق غاياته ووجود جهة رقابية للإشراف على هذه الأعمال<sup>2</sup>.

يعد سوق فلسطين للأوراق المالية من أهم دعومات التنمية الاقتصادية الفلسطينية، وذلك لما يقوم به من تحويل المدخرات إلى مشاريع إنتاجية تسهم بدورها في تحسين مستوى المعيشة عن طريق ما تطرحه من فرص توظيف وبالتالي زيادة الدخل، إضافة إلى وجود الشركات المساهمة العامة والتي قامت بإدراج أسهمها في السوق باعتبارها إحدى أهم أركانه، فهي بذلك تحصل على الأموال التي تستثمرها بدورها في المشاريع الكبرى التي لا يستطيع الأفراد القيام بها بشكل منفرد وذلك نظراً لحاجتها لرأس مال كبير أو فترة زمنية طويلة، أو مقومات تتقل عاتق المستثمر الفرد.

يتمتع سوق فلسطين للأوراق المالية بأهمية كبرى في تنمية وتنشيط الاقتصاد الفلسطيني الذي يعتبر بدوره دعامة في غاية الأهمية لإقامة دولة قوية، ونظراً لما تشكله الشركات المساهمة العامة كونها الأداة المهمة لتشغيل السوق من خلال حركة الأسهم، فلا بد بداية من الحديث بشكل مفصل عن سوق فلسطين للأوراق المالية (البورصة)، إضافة إلى مناقشة ماهية الشركات المساهمة العامة وكيفية إدراج الأسهم لدى السوق، لذلك قسمت الباحثة الفصل إلى مبحثين منفصلين، المبحث الأول سوق فلسطين للأوراق المالية والسلطة الرقابية عليه، أما المبحث الثاني إجراءات إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة لدى سوق فلسطين للأوراق المالية وفقاً لنظام الإدراج النافذ لسنة 2013.

---

<sup>1</sup> الجنابي، حيدر عباس عبد الله: الأسواق المالية والفضل المالي. ط1. عمان: دار الأيام للنشر والتوزيع. 2017. ص17. وانظر التميمي، ارشد فؤاد: الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات. ط1. عمان: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع. 2010. ص26

<sup>2</sup> التميمي، أرشد فؤاد: مرجع سابق. ص27.

## المبحث الأول

### سوق فلسطين للأوراق المالية والسلطة الرقابية عليه

يعتبر السوق حلقة الوصل بين الأفراد أصحاب رؤوس الأموال المدخرة، وبين الشركات المساهمة العامة التي تحتاج إلى هذه الأموال للقيام بمشاريع تكفل الانتعاش الاقتصادي، وهو المنظور العام للأسواق والذي ينطبق على جميع أسواق الأوراق المالية أينما تواجدت.

يبدأ عمل السوق من خلال عدة مراحل مختلفة، منها إدراج الشركة في السوق ومن ثم إدراج أسهم الشركة لغايات تداولها في السوق، وتقسّم السوق أو البورصة إلى قسمين، سوق أولية وسوق ثانوية، بحيث ينشأ خلال السوق الأولية العلاقة الأولى بين الشركة المُصدرة للسهم والشخص المكتتب، فيتم من خلال هذه السوق إصدار الأوراق المالية الجديدة من قبل الشركة المُصدرة لأول مرة للمستثمر أو المدخر مقابل دفع ثمنها، أي السوق الأولية هي سوق الإصدارات الجديدة، أما السوق الثانوية، يتم من خلالها التداول على الأوراق التي تم إصدارها في السوق الأولية، وتبقى هذه الأوراق تنتقل من مستثمر لآخر في هذه السوق، فالسوق الثانوية هي سوق الإصدارات القائمة والتي تسمح بتدفق الأموال بين المشتري والبائع بحرية دون علاقة مباشرة بين مع الشركة مصدرة الورقة المالية<sup>1</sup>.

ونلاحظ على صعيد الاقتصاد الفلسطيني وجود سوق فلسطين للأوراق المالية ونجد الشروط والمقومات التي تكفل قيامه كسوق أوراق مالية قد توافرت، متمثلة برؤوس الأموال و الشركات المساهمة العامة إضافة إلى صدور الأنظمة القوانين وكذلك التعليمات التي كفلت قيام السوق بعمله، ولا سيما بوجود جهات رقابية وإشرافية تشرف وتراقب عمل السوق وفقاً للنظام القانوني المخصص له، والتي سيتم مناقشتها خلال المبحث.

---

<sup>1</sup> صالح ياسين. الشركة العالمية المالية. نابلس. 2019/10/15. وانظر الشواروه، فيصل محمود: مرجع سابق. ص55\_56. وانظر التميمي، أرشد فؤاد: مرجع سابق. ص93 وص100. وانظر الشريف، ربحان: أسواق الأوراق المالية الناشئة وعلاقتها بتمويل التنمية الاقتصادية: دراسة حالة بورصة الدار البيضاء المغرب، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات. ع34. 2014 ص376.

ويحتل سوق فلسطين للأوراق المالية مكانة مهمة في الاقتصاد الوطني الفلسطيني، وفي ظل الحاجة لتطويره وفتح أبواب جديدة توصلنا للارتقاء بالاقتصاد الفلسطيني، كان لا بد بداية من معالجة نشأة السوق الذي يعتبر ركناً أساسياً في الاقتصاد، إضافة إلى مناقشة ضوابطه وكيفية عمله وأهميته وكيفية إدراج الشركات المساهمة العامة في السوق، لذلك فقد تم تقسيم المبحث إلى مطلبين تناول المطلب الأول الإطار القانوني لسوق فلسطين للأوراق المالية، أما المطلب الثاني الشركة المساهمة العامة حسب قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

### المطلب الأول: الإطار القانوني لسوق فلسطين للأوراق المالية

يمكن تشبيه السوق المالي أو سوق الأوراق بأي سوق آخر يقوم على العرض والطلب، باعتبار الأسهم والسندات التي تطرحها الشركات للجمهور هي السلع، إلى أنه قبل قيام السلطة كان عدد الشركات المساهمة العامة محدود بالنسبة لما هو عليه الآن، ولم يكن يوجد ما يسمى بالسوق المالي أو البورصة آنذاك.

ويجب التمييز بين سوق الأوراق المالية في فلسطين وسوق فلسطين للأوراق المالية (البورصة)، والذي يتمتع بدوره بشخصية قانونية مستقلة، تخضع لرقابة هيئة سوق رأس المال<sup>1</sup>، إضافة إلى اعتباره أحد الأطراف داخل سوق الأوراق المالية، بحيث يشمل سوق الأوراق المالية في فلسطين المستثمرين والمساهمين والشركات المدرجة في البورصة وشركات الوساطة وهيئة سوق رأس المال وغيرهم ممن يشكلون منظومة كاملة لتداول الأوراق المالية بيعاً وشراءً<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> عرفت المادة 2 و3 من قانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004م بأنها "هيئة تتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري والأهلية القانونية لمباشرة جميع الأعمال والتصرفات التي تكفل لها تحقيق أغراضها بما في ذلك تملك الأموال المنقولة وغير المنقولة اللازمة لسير أعمالها وممارسة نشاطها والتصرف فيها، بحيث تشرف الهيئة على سير عمل سوق الأوراق المالية وشركات التأمين والتأجير التمويلي وشركات تمويل الرهن العقاري وغيرها من القطاعات".

<sup>2</sup> مكحول، باسم وآخرون: تعزيز دور سوق الأوراق المالية في فلسطين في جذب الاستثمارات الخارجية. معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطينية (ماس). القدس ورام الله. 2008. ص15.

تعرف البورصة أو سوق الأوراق المالية بأنها سوق منظم تتم فيه عمليات شراء وبيع الأوراق المالية، وذلك عن طريق شركات الوساطة المالية<sup>1</sup> التي تعتبر حلقة الوصل بين البائع والمشتري في السوق، ويتم التداول من خلال نظام الإلكتروني يتلقى جميع أوامر البيع والشراء<sup>2</sup> ويقوم بالمقابلة بينها على أساس السعر والكمية المحددة في كل أمر، وتسمى البورصة أو سوق الأوراق المالية في فلسطين ببورصة فلسطين<sup>3</sup>.

وقبل الحديث عن نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية لا بد بداية من معرفة ماهية الأوراق المالية التي يتعامل بها السوق فقد عرفها قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004 بأنها حقوق ملكية أو أدوات دين سواء كانت محلية أو أجنبية توافق هيئة سوق رأس المال على اعتمادها، وتشمل هذه الأوراق الأسهم<sup>4</sup> والسندات<sup>5</sup>، والوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار<sup>6</sup>، والمشتقات المالية مثل الأسهم والسندات القابلة للتحويل وغيرها، وعقود آنية التسوية والعقود آجلة التسوية، ويستثنى منها الأوراق التجارية (الشيكات والكمبيالات) والاعتمادات المستندية والأوراق التي تتداولها المصارف فيما بينها، وبوالص التأمين وحقوق المتقاعدين<sup>7</sup>.

---

<sup>1</sup> عرفت المادة 2 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004 شركات الأوراق المالية (الوساطة المالية) بأنها "الشركة التي يكون نشاطها الرئيس القيام بأعمال متعلقة بتداول الأوراق المالية لحساب الآخرين أو لحسابها الخاص".

<sup>2</sup> عرف نظام تداول الأوراق المالية أمر البيع والشراء بأنه "الطلب الذي تدخله الشركة العضو إلى السوق لبيع أو شراء أوراق مالية مدرجة في السوق من خلال نظام التداول الإلكتروني إما لحسابها أو لحساب أحد عملائها والذي تتسلمها لشركة العضو من أي من عملائها سواء خطياً أو هاتفياً أو بأية وسيلة أخرى مقبولة بموجب أحكام النظام".

<sup>3</sup> دليل المستثمر نصائح وإرشادات الاستثمار في بورصة فلسطين. بورصة فلسطين. تشرين الأول / 2010. ص3.

<sup>4</sup> نصت المادة 47 من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964 على أن رأس مال الشركات المساهمة يقسم إلى أسهم متساوية القيمة، وتصدر الأسهم متساوية بقيمتها الاسمية ولا يجوز إصدارها بقيمة أدنى من هذه القيمة، ويتم الاكتتاب على هذه الأسهم ويكون المساهم مالكا لعدد الأسهم بذات القيمة التي اكتتب فيها.

<sup>5</sup> عرفت المادة 2 من قانون الأوراق المالية سندات القرض بأنها "الأوراق المالية التي تطرحها الشركات المساهمة العامة أو المؤسسات الحكومية أو المؤسسات العامة للاكتتاب العام والتداول للحصول بموجبها على قرض تلتزم الجهة المصدرة بسداد قيمته الاسمية والفوائد المترتبة عليه وفقاً للشروط الواردة في نشرة الإصدار".

<sup>6</sup> عرفت المادة 2 من قانون الأوراق المالية صندوق الاستثمار بأنه "الشخص الاعتباري المرخص من الهيئة والذي يقوم بتجميع رأس مال من مستثمرين واستثماره نيابة عنهم في محفظة أوراق مالية أو أنواع أخرى من أصول الاستثمار بموجب عقد التأسيس وأنظمتها الداخلية".

<sup>7</sup> المادة (3،4) من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004م.

تكمُن الحاجة في جمع المدخرات الفلسطينية من داخل وخارج البلاد، إضافة إلى الحصول على التمويل طويل الأمد من أجل إقامة المشاريع الإنتاجية ومشاريع البنية التحتية في فلسطين، كل ذلك وأكثر دعا لإقامة سوق فلسطين للأوراق المالية لتلبي هذه الاحتياجات.

لذلك لا بد من دراسة ماهية سوق فلسطين للأوراق المالية من خلال تقسيم المطلب إلى فرعين منفصلين، الفرع الأول نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية وأهميته، أما الفرع الثاني سيتم توضيح العلاقة بين هيئة سوق رأس المال وسوق فلسطين للأوراق المالية.

### الفرع الأول: نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية وأهميته

عند الحديث عن بداية نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية لا بد من التطرق لبداية نشأة الشركات المساهمة العامة<sup>1</sup> التي تعتبر بدورها المحرك الأساسي للسوق، فقد بدأ هذا النوع من الشركات بالظهور منذ قرن العشرينات، ومن أبرزها إنشاء البنك العربي المحدود عام 1920، وشركة المؤسسة العربية للتأمين المساهمة العامة عام 1975، ثم بدأت أعداد هذه الشركات في ازدياد مع مؤتمر مدريد للسلام عام 1991<sup>2</sup>، واتفاقية أوسلو عام 1993<sup>3</sup>، ومن هنا دعت الحاجة لإقامة سوق يتم من خلاله تداول أسهم الشركات، كون تداول أسهمها كان يتم من خلال مكاتب وسماسرة غير مرخصين وكانت أسعار الأسهم تتفاوت وتختلف من صفقة لأخرى<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> عرفت المادة 39 من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964 الشركات المساهمة العامة على أنها "الشركة التي تخلق من العنوان ويتألف رأس مالها من أسهم قابلة للتداول تطرح للاكتتاب العام وتكون مسؤولية المساهمين بها محدودة بمقدار مساهمة كل منهم برأس مال الشركة".

<sup>2</sup> عقد مؤتمر مدريد للسلام عام 1991 في اسبانيا، في سبيل إحياء عملية السلام بين إسرائيل وفلسطين وغيرها من البلدان العربية.

<sup>3</sup> اتفاقية أوسلو هو اتفاق بين إسرائيل ومنظمة التحرير الفلسطينية، وقع الاتفاق في واشنطن عام 1993، وهي أول اتفاقية رسمية بين إسرائيل ومنظمة التحرير، التزمت بموجبها منظمة التحرير بحق إسرائيل في العيش بسلام وأمن والوصول إلى حل كل القضايا الأساسية العالقة من خلال المفاوضات.

<sup>4</sup> عمارنة، محمد أحمد محمود: رقابة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية على الشركات المساهمة. (رسالة دكتوراه غير منشورة). جامعة القاهرة. القاهرة. مصر. 2012. ص 149.

تأسست السوق بمبادرة من شركة فلسطين للتنمية والاستثمار "باديكو"<sup>1</sup>، والتي تعتبر أكبر المساهمين في شركة سوق فلسطين للأوراق المالية، وذلك بعد تقديمها دراسة شاملة حول إنشاء السوق، حصلت بمقتضاها على موافقة السلطة الوطنية الفلسطينية، وتم إنشاء شركة مساهمة خاصة في مدينة نابلس لتداول الأوراق المالية بتاريخ 19/7/1995، سميت بسوق فلسطين للأوراق المالية بالتنسيق مع السلطة الفلسطينية، ومن ثم تم توقيع اتفاقية تشغيل السوق مع وزارة المالية بتاريخ 7/11/1996 لتكون أول جلسة تداول رسمية له بتاريخ 18/2/1997<sup>2</sup>. بدأ سوق فلسطين للأوراق المالية عمله بعدد شركات مدرجة<sup>3</sup> لا يتجاوز 7 شركات، وبعجلة تداول<sup>4</sup> واحدة أسبوعياً، ومن ثم ازدادت جلسات التداول لتصبح جلستين أسبوعياً، كانت حينها عدد الشركات المدرجة لم يتجاوز 18 شركة مساهمة عامة، وكان رأس مالها 82 مليون دولار، ومن ثم تزايدت الجلسات لتصبح 5 جلسات أسبوعياً، بينما ارتفع عدد الشركات المدرجة إلى 26 ومن ثم إلى 35 وأصبح رأس المال 950 مليون وذلك في نهاية 2007، إلى أن وصل العدد لغاية هذا العام 48 شركة مساهمة عامة وبقيمة سوقية 3.7 مليار دولار، علماً أن هناك شركات مساهمة عامة غير مدرجة في السوق نظراً لعدم توفر شروط إدراجها من ضمنها بنك الصفا وشركة تمكين للتأمين<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> تأسست شركة فلسطين للتنمية والاستثمار المحدودة (باديكو القابضة) عام 1993 كشركة أجنبية مساهمة قابضة محدودة المسؤولية مسجلة في ليبيريا بمبادرة عدد من رجال الأعمال الفلسطينيين والعرب، بهدف المساهمة في بناء الاقتصاد الفلسطيني وتطويره وذلك من خلال إقامة مشاريع تنموية في قطاعات اقتصادية حيوية.

<sup>2</sup> صالحه، هاني أنور: شركة الوساطة وأثرها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية. غزة. فلسطين. 2007. ص20. وانظر عمارنة، محمد أحمد محمود: مرجع سابق. ص150. وانظر مكحول، باسم وآخرون: مرجع سابق. ص15.

<sup>3</sup> عرف قانون الأوراق المالية الشركة المدرجة بأنها "شركة تم إدراج أوراقها المالية في السوق بموجب أحكام القانون.

<sup>4</sup> عرف قانون الأوراق المالية التداول بأنه بيع وشراء الأوراق المالية في السوق".

<sup>5</sup> محمد خريم. بورصة فلسطين. نابلس. 2019/7/21. أمجد قبها. هيئة سوق رأس المال الفلسطينية. رام الله. 2019/7/23. مراد الجدية. هيئة سوق رأس المال الفلسطينية. رام الله. 2019/7/23. وانظر 20 عام على بدء التداول في بورصة فلسطين. بورصة فلسطين. شباط/2017. المنشور على الموقع الرسمي لبورصة فلسطين. ص8. وانظر صالحه، هاني أنور: مرجع سابق. ص20. وانظر مكحول، باسم وآخرون: مرجع سابق. ص16. وانظر أيضاً الموقع الإلكتروني لبورصة فلسطين. [www.pex.ps/psewebsite/AboutPSE.aspx?TabIndex=0](http://www.pex.ps/psewebsite/AboutPSE.aspx?TabIndex=0)، تاريخ آخر زيارة 2019/4/7، الساعة 2.40 مساءً.

نجحت السوق في استخدام أنظمة التداول الإلكترونية بما يكفل الدقة والسرعة في انجاز صفقات البيع والشراء من خلالها، بحيث يتم إدخال أوامر البيع والشراء عن طريق الأجهزة الموجودة لدى شركات الوساطة والمتصلة بذات الوقت مع نظام التداول في السوق، وبذلك يتم تسجيل أوقات البيع والشراء بدقة عالية إضافة إلى وجود نظام رقابي فعال على هذه العمليات مما يكفل سلامة التعامل بالأوراق المالية، وبذلك تكفل السوق توفير الفرص المتكافئة لجميع المستثمرين<sup>1</sup>.

بقيت سوق فلسطين للأوراق المالية خاضعة لرقابة وزارة المالية بموجب اتفاقية التشغيل الموقعة بينهما لحين صدور قرار مجلس الوزراء رقم 75 لسنة 2007 بشأن الاتفاقية الموقعة ما بين شركة سوق فلسطين للأوراق المالية ووزارة المالية<sup>2</sup>، والذي تم بموجبه إنهاء الاتفاقية وتنظيم العلاقة بين السلطة الوطنية والسوق بموجب قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004، وقانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004، وبالتالي إعطاء الحق للهيئة بالرقابة على السوق.

قررت الهيئة العامة لسوق فلسطين للأوراق المالية في صيف العام 2006 تحويل السوق إلى شركة مساهمة عامة وطرح 50% من أسهمها للاكتتاب العام للجمهور<sup>3</sup>، إلا أن السوق تحولت فعلياً إلى شركة مساهمة عامة في بداية شهر فبراير عام 2010 وأصبح لها بذلك كياناً مستقلاً يسمى بورصة فلسطين<sup>4</sup>، وتم ذلك بموجب قرار وزاري رقم 2 لسنة 2010م بشأن

---

<sup>1</sup> ضياء كمال. الشركة المتحدة للأوراق المالية. رام الله. 2019/10/16. وانظر أبو شعبان، مهدي ممدوح: **مقترح فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية** (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية. غزة. فلسطين. 2010. ص 27. وانظر عمارنة، محمد أحمد محمود: **مرجع سابق**. ص 151.

<sup>2</sup> قرار مجلس الوزراء رقم 75 لسنة 2007م بشأن الاتفاقية الموقعة بين شركة سوق فلسطين للأوراق المالية ووزارة المالية، والمنشور في العدد 77 من الوقائع الفلسطينية، صفحة 130، بتاريخ 2008/10/9، والساري في الضفة الغربية وقطاع غزة.

<sup>3</sup> يكون الاكتتاب بطرح الأوراق المالية للجمهور أي الأشخاص اللذين يتأثرون بشكل مباشر أو غير مباشر بالحركة المالية والاستثمارية في السوق.

<sup>4</sup> العبدلة، سعيد سفيان: **دور سوق فلسطين للأوراق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية** (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية. غزة. فلسطين. 2011. ص 76. وانظر سكيك، طارق فايز: **أثر التقارير المالية المرحلية على سعر السهم وحجم التداول** (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية. غزة. فلسطين. 2010. ص 50. وانظر أيضاً مكحول، باسم وآخرون: **مرجع سابق**. ص 33\_34.

تحويل شركة سوق فلسطين للأوراق المالية المساهمة الخصوصية المحدودة إلى شركة مساهمة عامة صادر عن وزير الاقتصاد الوطني<sup>1</sup>، حيث ألغى القرار قرار وزير الاقتصاد الوطني رقم 16 لسنة 2007 بشأن وقف إجراءات تحويل شركة سوق فلسطين للأوراق المالية المساهمة الخصوصية المحدودة إلى شركة مساهمة عامة، وكلف في سبيل ذلك مراقب الشركات باستكمال تحويل الشركة من مساهمة خصوصية محدودة إلى شركة مساهمة عامة.

خصص قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004 المادة (5) منه للحديث عن تأسيس السوق، فنص على أنه "تؤسس في فلسطين سوق أو أكثر للأوراق المالية تتمتع بشخصية اعتبارية ذات استقلال مادي وإداري، وتكون الأسواق حصراً هي الجهة الوحيدة المصرح لها بمزاولة العمل كسوق نظامي لتداول الأوراق المالية في فلسطين، ويتولى إدارة السوق مجلس إدارة ومدير تنفيذي متفرغ وفقاً لنظام وهيكلية تضعها الهيئة، ولا يحق لرئيس مجلس الإدارة ونائبه أن يكون شريكاً أو عضواً في مجلس إدارة أو هيئة مديريين أو موظفاً لدى أي عضو في السوق أو أن يكون ممثلاً له، كما ويجوز إعادة هيكلية السوق بقرار من الهيئة، وتخضع السوق لرقابة الهيئة وإشرافها والتفتيش عليها ويجوز للهيئة التدقيق على سجلاتها"<sup>2</sup>.

كما يوضح قانون الأوراق المالية صلاحيات السوق، بحيث يعطى السوق حق التنظيم والإشراف على نشاطات الأعضاء<sup>3</sup> والمصدرين<sup>4</sup> والشركات المدرجة فيما يتعلق بأوراقهم المالية، وينظم التعامل في الأوراق المالية لحماية مالكي الأوراق والمستثمرين<sup>5</sup> والجمهور من الغش والخداع، إضافة إلى وضع قواعد السوق<sup>6</sup> والإشراف وإجراءات الرقابة، والعديد من الصلاحيات الأخرى<sup>7</sup>.

<sup>1</sup> قرار وزاري رقم 2 لسنة 2010م بشأن تحويل شركة سوق فلسطين للأوراق المالية المساهمة الخصوصية المحدودة إلى شركة مساهمة عامة، والمنشور في العدد 88 من الوقائع الفلسطينية، صفحة 138، بتاريخ 2010/12/15، والساري في الضفة الغربية وغزة.

<sup>2</sup> المادة 5 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004م.

<sup>3</sup> العضو هو شركة الأوراق المالية المرخص لها من الهيئة والمنتسبة للسوق.

<sup>4</sup> المصدر هو الشخص الاعتباري الذي يصدر أوراقاً مالية أو يعلن عن رغبته في إصدارها.

<sup>5</sup> المستثمر هو الشخص الذي يتعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً بهدف تحقيق الربح.

<sup>6</sup> قواعد السوق هي الأنظمة والتعليمات التي تقرها السوق وتوافق عليها الهيئة لتنظيم عمل السوق.

<sup>7</sup> المادة 7 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004م.

وبالعودة للنظام الداخلي وعقد تأسيس شركة سوق فلسطين للأوراق المالية نجد أنه حدد  
غايات الشركة، فتشمل تأسيس سوق مالي يؤمن تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في  
الأوراق المالية وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد الوطني، وتشجيع الاستثمار الرأسمالي في  
فلسطين وإعداد الدراسات العامة عن السوق والمركز المالي للشركات، إضافة إلى التعاقد مع أي  
مؤسسة تحمل ذات الغاية، والاشتراك والتعاون مع أسواق مالية أخرى في سبيل تحقيق أهدافها،  
وغيرها من الغايات التي نص عليها النظام الداخلي<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: العلاقة بين هيئة سوق رأس المال وسوق فلسطين للأوراق المالية

تأسست هيئة سوق رأس المال بموجب قانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة  
2004، حيث نصت المادة الثانية منه على إنشاء هيئة سوق رأس المال بحيث تتمتع بالشخصية  
الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري والأهلية القانونية لمباشرة جميع الأعمال والتصرفات  
التي تكفل لها تحقيق أغراضها بما في ذلك تملك الأموال المنقولة وغير المنقولة اللازمة لسير  
أعمالها وممارسة نشاطها والتصرف فيها وفق أحكام القانون، ويكون مقرها الرئيسي القدس ولها  
فروع في المحافظات، كما تتمتع بالإعفاءات والتسهيلات الممنوحة للوزارات والدوائر  
الحكومية، بذلك فإن الشخصية الاعتبارية التي تتمتع بها الهيئة هي من تخولها إبرام العقود  
والتصرفات والتملك وكافة الأعمال القانونية<sup>2</sup>.

منح قانون الأوراق المالية في المادة 5 منه الحق للهيئة بإعادة هيكلية السوق، وعليه تم  
تحويل سوق فلسطين للأوراق المالية من شركة مساهمة خصوصية إلى مساهمة عامة، وتم بعد

---

<sup>1</sup> المادة 3 من النظام الداخلي لشركة سوق فلسطين للأوراق المالية المساهمة العامة المحدودة المعدل بتاريخ 2012/4/3. وانظر عقد تأسيس سوق فلسطين للأوراق المالية المساهمة العامة المحدودة المعدل بتاريخ 2006/7/2، البند الثاني. وانظر أيضاً دليل الحوكمة شركة سوق فلسطين للأوراق المالية م ع م. سوق فلسطين للأوراق المالية، والذي صادق عليه مجلس إدارة السوق في اجتماعه الرابع بتاريخ 2016/8/1، قرار رقم 2016/20.

<sup>2</sup> المادة 2 من قانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004. وانظر عمارة، محمد أحمد محمود: مرجع سابق. ص170.

ذلك الفصل بين البورصة ومركز الإيداع والتحويل<sup>1</sup> بموجب قرار الهيئة رقم (2\_أ.و.2010) بتاريخ 2010/2/23، بحيث تلتزم شركة سوق فلسطين للأوراق المالية بتأسيس شركتين مساهمة خصوصية، تكون الأولى باسم شركة بورصة فلسطين للأوراق المالية والثانية باسم شركة الإيداع والمقاصة الوطنية<sup>2</sup>، إلا أن القرار لم ينفذ بعد وبقي المركز دائرة من دوائر السوق لا يملك استقلال مالي أو إداري ولا يتمتع بشخصية اعتبارية<sup>3</sup>.

ينظم قانون الأوراق المالية علاقة هيئة سوق رأس المال بالسوق، بحيث تقوم الهيئة بتوفير المناخ الملائم لتحقيق سلامة التعامل بالأوراق المالية وتنظيم وتطوير المراقبة والإشراف على سوق الأوراق المالية وسوق رأس المال في فلسطين وحماية حملة الأوراق المالية والمستثمرين فيها والجمهور من الغش والخداع، ولها في سبيل ذلك تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها وأعمال الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة ومنها صناديق الاستثمار وشركات الأوراق المالية والمساهمة العامة، إضافة إلى تنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والشركات المُصدرة لها وتعامل الأشخاص المطلعين وكبار المساهمين والمستثمرين فيها، كما للهيئة تنظيم العروض العامة لشراء أسهم الشركات المساهمة العامة<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> حددت المادة 14 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004م صلاحيات مركز الإيداع والتحويل والذي يعد بدوره دائرة من دوائر بورصة فلسطين، بحيث يعتبر حافظ ومستودع لإيداع وحفظ الأوراق المالية بالنيابة عن الشركات المصدرة، وتعمل دائرة الإيداع والتحويل على الانتقال من البيئة الورقية إلى البيئة الإلكترونية وإدارة سجلات المساهمين من خلال قيود إلكترونية وإصدار رقم المستثمر وفتح حسابات التداول واحتساب رسوم التسوية المستحقة على شركات الأوراق المالية وعلى الوسطاء وغيرها من المهام والصلاحيات الموكلة للمركز.

<sup>2</sup> قرار رقم (2\_أ.و.2010) بخصوص إعادة هيكلة سوق فلسطين للأوراق المالية، الصادر عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بتاريخ 2010/2/23، غير منشور بالجريدة الرسمية. وانظر أيضاً صبيحات، أيك رياض فياض: هيئة سوق رأس المال ودورها الرقابي على سوق الأوراق المالية في فلسطين "دراسة مقارنة". (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة العربية الأمريكية. جنين. فلسطين. 2014. ص96. وانظر أيضاً عمارنة، محمد أحمد محمود: مرجع سابق. ص291.

<sup>3</sup> صبيحات، أيك رياض فياض: مرجع سابق. ص101. وانظر أيضاً عمارنة، محمد أحمد محمود: مرجع سابق. ص293.

<sup>4</sup> المادة 11 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004م.

تعد هيئة سوق رأس المال صاحبة الصلاحية الكاملة بموجب القانون في وضع الأنظمة والتعليمات والقواعد في سبيل تحقيق أهدافها ولها في سبيل ذلك إصدار تعليمات خطية للسوق لخدمة المصلحة العامة فيما يتعلق بالتداول في السوق والأوراق المالية التي لم يتم تداولها، كما لها نشر المعلومات لشركات الأوراق المالية الأعضاء أو الجمهور، إضافة إلى فيما يخص آلية تطبيق السوق لقواعده وتعليماته وإجراءاته وأية مواضع تراها الهيئة ضرورية، كما للهيئة النظر في القرارات الصادرة عن السوق للتأكد من مدى انفاقها مع أحكام قانون الأوراق المالية واللوائح والأنظمة الصادرة بمقتضاه، ويجوز للهيئة أن تطلب من السوق تعليق التداول في حال كان السبب قاهراً بحسب رأي الهيئة، أو تعليق أو شطب تداول أي ورقة مالية<sup>1</sup>.

حدد قانون هيئة سوق رأس المال أهداف وصلاحيات الهيئة وذلك في المادة 3، حيث تتولى الهيئة الإشراف على عدة قطاعات مختلفة تتمثل في<sup>2</sup>:

1. سوق الأوراق المالية بما يكفل سلامة التعامل بها.

2. شركات التأمين<sup>3</sup>.

3. شركات التأجير التمويلي<sup>4</sup>.

4. شركات تمويل الرهن العقاري<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> المادة 12 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004م.

<sup>2</sup> المادة 3 من قانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004.

<sup>3</sup> عرف قانون التأمين رقم 20 لسنة 2005 شركة التأمين بأنها "شركة يتم تأسيسها في فلسطين أو خارج فلسطين وتسجل لدى مراقب الشركات لغايات القيام بأعمال التأمين".

<sup>4</sup> عرف القرار بقانون رقم 6 لسنة 2014م بشأن التأجير التمويلي، التأجير التمويلي بأنه "النشاط الذي يمارسه المؤجر والذي يمنح بموجبه حق حيازة واستخدام العين المؤجرة إلى المستأجر لمدة محددة مقابل دفعات التأجير وفقاً لأحكام عقد التأجير التمويلي".

<sup>5</sup> عرفت التعليمات رقم 8 لسنة 2007م بشأن ترخيص شركات تمويل الرهن العقاري وأصحاب المهن العقارية الرهن العقاري بأنه "الرهن الذي يسجل بموجب سند تأمين دين على مال غير منقول لدى دائرة تسجيل الأراضي، كما عرفت الشركة بأنها شركة مساهمة مرخص لها من الهيئة بممارسة نشاط تمويل الرهن العقاري متوسط أو طويل الأجل من خلال توفير قروض مباشرة إلى المقترض أو الشركة المساهمة العامة المرخص لها من الهيئة بإعادة تمويل هذه القروض إلى المصارف أو شركات تمويل رهن عقاري أخرى".

5. التنظيم والإشراف والرقابة على نشاطات المؤسسات المالية غير المصرفية بما فيها تداول الأوراق المالية والخدمات المالية غير المصرفية.

6. تنظيم الإفصاح عن أية بيانات أو معلومات تخص القطاع المالي غير المصرفي.

7. مراقبة تطور المؤسسات المالية غير المصرفية بما يضمن سلامة عملها.

فتمارس هيئة سوق رأس المال دورها الرقابي على قطاع الأوراق المالية من خلال الإدارة العامة للأوراق المالية، ولها في سبيل ذلك نوعين من الرقابة، أولها الرقابة الأولية من حيث التوجيه والتطوير وتمثل بترخيص السوق ومركز الإيداع والتحويل وشركات الأوراق المالية وإصدار الأوراق المالية، وثانيها الرقابة اللاحقة، وتمثل بالرقابة على عمل السوق وفرض الجزاءات<sup>1</sup>.

أصدرت الهيئة بموجب المادة 11 من قانون الأوراق المالية تعليمات بشأن ترخيص الأسواق المالية<sup>2</sup>، ونظمت من خلالها الشروط العامة للترخيص، منها الحصول على موافقة الهيئة لمصلحة تقدرها، واستيفاء متطلبات وإجراءات الترخيص والمتطلبات المالية والإدارية، وكذلك أن يثبت المتقدم بطلب الترخيص قدرته على إدارة السوق<sup>3</sup>، كما ويقدم طلب الترخيص للهيئة وفق النموذج المعتمد لديها مرفق بالمستندات المطلوبة<sup>4</sup>.

نلاحظ هنا سلطة الهيئة في الموافقة على طلب الترخيص مطلقاً، فلها الحرية في قياس إن كان السوق الفلسطيني بحاجة إلى هكذا نوع من الأسواق المالية أم لا، وإن كان ذلك سيؤثر

---

<sup>1</sup> علاونة، عاطف: مراجعة لدور وأهمية سوق رأس المال في الرقابة على سوق الأوراق المالية. مجلة سوق المال الفلسطيني. نابلس. 3/تشرين الأول 2007. 2. مكحول، باسم وآخرون: مرجع سابق. ص34.

<sup>2</sup> تعليمات رقم 7 لسنة 2010م بشأن ترخيص الأسواق المالية، الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية. والمنشور في العدد 89 من الوقائع الفلسطينية، بتاريخ 1/كانون الثاني/2011م، والساري في الضفة وقطاع غزة.

<sup>3</sup> المادة 3 من تعليمات رقم 7 لسنة 2010م بشأن ترخيص الأسواق المالية.

<sup>4</sup> المادة 4 من تعليمات رقم 7 لسنة 2010م بشأن ترخيص الأسواق المالية.

على الاستثمار بشكل جيد وينعش بدوره الاقتصاد أم لا، فالمصلحة العامة هي ما تسعى له الهيئة من خلال قبولها أو رفضها للطلب.

أما فيما يخص مركز الإيداع والتحويل، تعتبر المواد 16 و17 من قانون الأوراق المالية السند القانوني الذي يخول الهيئة الرقابة والإشراف على المركز، فيحق لها وضع وتنفيذ قواعد الرقابة والإشراف على الأعضاء لضمان حسن الأداء وتنظيم عمل المركز، كما يحق لها وضع قواعد وإجراءات الإشراف والرقابة على الأعضاء الذين لهم حق استخدام المركز، إضافة إلى التحقيق مع الأعضاء في المركز وفرض الغرامات، ولها أيضا وضع القيود على تملك الأوراق المالية مثل التحقق من مدى الالتزام بشروط ملكية هذه الأوراق<sup>1</sup>.

تمارس هيئة سوق رأس المال أيضاً رقابه لاحقة على السوق، تتمثل في رقابتها على أعمال ونشاطات السوق، فهي تشرف وتراقب عملية التداول، كونها تمثل الأساس في عمل السوق وأحد أهم أهدافها لما تكفله من حقوق للمستثمرين، فعندما يتم الكشف عن المخالفة يقوم قسم الرقابة على التداول بتنبيه الوسيط لتفادي هذه المخالفة، أما في حالة اكتشاف مخالفة جوهرية فيتم متابعتها بعد الجلسة، ويتم عندها عملية البحث والتحليل والدراسة للعمليات التي يشتبه بوقوع مخالفات فيها، ومن ثم يتم السير وفق الإجراءات القانونية بحق هذه المخالفات واتخاذ اللازم<sup>2</sup>.

تملك هيئة سوق رأس المال أيضاً الحق في الرقابة على الشركات المدرجة في السوق، وذلك من خلال الإلمام ببيانات ومعلومات هذه الشركات ومن ثم نشرها والإفصاح<sup>3</sup> عنها، إضافة إلى متابعة ما تقدمه من بيانات أو قوائم مالية وذلك تفادياً للوقوع في الغش والاحتيال أو التضليل من قبل هذه الشركات، وهو ما أكدته التعليمات الصادرة عن هيئة سوق رأس المال بشأن

<sup>1</sup> المواد 16 و17 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004م.

<sup>2</sup> هيئة سوق رأس المال. التقرير السنوي. 2016. ص34.

<sup>3</sup> الإفصاح هو الكشف عن المعلومات التي تهم المستثمر والجمهور والتي تؤثر في سعر الورقة المالية.

ترخيص شركات الأوراق المالية، بحيث أكدت على حق الهيئة في حالة ارتكاب الشركة أية مخالفة قانونية إلغاء ترخيصها أو تعليقه، أو تعليق نشاطها<sup>1</sup>.

ومن هنا نجد مدى العلاقة الوثيقة التي تجمع بين هيئة سوق رأس المال وسوق فلسطين للأوراق المالية، مما يكفل جدية العمل ضمن نطاق قطاع الأوراق المالية لما له من أهمية وأثر كبير على الصعيد الاقتصادي في الدولة، ومدى رقابة الهيئة للسوق من الحصول على ترخيص إقامة السوق بداية إلى انتهاء عمل السوق وما يترتب من آثار تتعلق بأطرافه الثلاثة.

### المطلب الثاني: الشركة المساهمة العامة حسب قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964

بعد الانتهاء من توضيح ماهية سوق فلسطين للأوراق المالية وكيفية نشأته وإدارته، إضافة إلى آلية الرقابة المفروضة عليه والتي تمثل العلاقة بينه وبين هيئة سوق رأس المال، يجب التطرق إلى الشركات المساهمة العامة كونها المحرك الأساسي للسوق.

تقسم الشركات إلى نوعين بموجب قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964<sup>2</sup>، أولهما الشركات العادية، وهي شركات أشخاص تشمل الشركة العادية العامة (التضامن)<sup>3</sup>، والشركة العادية المحدودة<sup>4</sup>، أما النوع الثاني الشركات المساهمة، وهي شركات أموال تشمل الشركات المساهمة العامة المحدودة والشركات المساهمة الخصوصية<sup>5</sup>، ومن ثم صدر قرار بقانون لسنة

---

<sup>1</sup> المادة 51 من تعليمات مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال رقم 1 لسنة 2006 بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية، والمنشورة في العدد رقم 68 من الوقائع الفلسطينية، صفحة 161، بتاريخ 2007/3/7، والساري المفعول في الضفة الغربية وغزة. وانظر أيضاً صبيحات، أيك رياض فياض: مرجع سابق. ص 150.

<sup>2</sup> المادة 8 من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

<sup>3</sup> الشركة العادية العامة هي ارتباط قائم بين شخصين أو أكثر على أن لا يتجاوز عدد الشركاء فيها العشرين شخصاً لتعاطي أي عمل بقصد اقتسام ما ينشأ عنه من ربح أو خسارة، ويكون جميع الشركاء فيها مسئولون بصفة شخصية وبالتضامن والتكافل عن ديون الشركة وجميع عقودها والتزاماتها.

<sup>4</sup> الشركة العادية المحدودة هي ذات الشركة العادية العامة، إلا أنها تشمل نوعين من الشركاء الأول شريك عام أو أكثر مسئولون بصفة شخصية بالتكافل والتضامن عن ديون الشركة وجميع عقودها والتزاماتها والثاني شريك أو أكثر محدودو المسؤولية كل منهم مسئول برأسماله الذي دفعه في الشركة.

<sup>5</sup> الشركة المساهمة الخصوصية هي شركة ينقسم رأسمالها إلى أسهم لا تطرح للاكتتاب العام وتكون مسؤولية المساهمين بها محدودة بمقدار مساهمتهم برأس المال، ويكون عدد المساهمين فيها 2\_50 مساهم.

2008 وعدل على قانون الشركات<sup>1</sup>، بحيث أضاف أنواع جديدة من الشركات وهي الشركات المدنية<sup>2</sup> والشركات غير الربحية<sup>3</sup>، والشركات القابضة<sup>4</sup>.

فيما يخص الشركات المساهمة العامة المحدودة موضوع الدراسة، فقد عرفها قانون الشركات بأنها الشركة الخالية من العنوان ويتألف رأس مالها من أسهم قابلة للتداول تطرح للاكتتاب العام، وتكون مسؤولية المساهمين بها محدودة بمقدار مساهمة كل منهم برأس مال الشركة<sup>5</sup>.

تقوم الشركات المساهمة العامة بالتسجيل بطرح أسهمها للاكتتاب عن طريق البنوك بموجب نشرة إصدار موافق عليها ومعتمدة من الجهات المختصة، ومن ثم تقوم الشركات بإدراج الأسهم المكتتب بها في السوق، ولبيان كيفية إدراج الشركة في السوق وكيفية إصدارها للأسهم ومن ثم إدراجها للتداول تم تقسيم المطلب إلى فرعين، خصص الفرع الأول لدراسة إدراج الشركة المساهمة العامة في سوق فلسطين للأوراق المالية، أما الفرع الثاني فقد تناول ماهية نشرة الإصدار الخاصة بالأسهم وكيفية ترخيصها.

### الفرع الأول: إدراج الشركة المساهمة العامة في سوق فلسطين للأوراق المالية

تملك شركات المساهمة العديد من الخصائص التي تميزها عن أنواع أخرى من الشركات، ومنها تصنيفها كشركة أموال، وذلك كونها تملك رأس مال كبير يقسم إلى أسهم

<sup>1</sup> المادة 4 من القرار بقانون رقم 6 لسنة 2008 بشأن تعديل قانون الشركات، والمنشور في العدد 76 من الوقائع الفلسطينية، صفحة 6، بتاريخ 20/6/2008.

<sup>2</sup> الشركات المدنية هي الشركات التي تؤسس بين شركاء من ذوي الاختصاص المهني المتكامل أو المتماثل وتخضع لأحكام القانون المدني وأحكام القوانين الخاصة بها وعقودها وأنظمتها، وتسجل لدى المراقب بسجل خاص يسمى سجل الشركات المدنية.

<sup>3</sup> الشركات غير الربحية هي شركات تتخذ شكل المساهمة الخصوصية وتسجل لدى المراقب بسجل خاص يسمى سجل الشركات التي لا تهدف إلى تحقيق الربح، ويتم تنظيم جميع شؤونها بموجب نظام خاص.

<sup>4</sup> الشركة القابضة هي شركة مساهمة عامة تقوم بالسيطرة المالية والإدارية على شركة أو شركات أخرى مساهمة خصوصية وتدعى الشركات التابعة.

<sup>5</sup> المادة 2/39 من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

تطرحها للاكتتاب وتقوم باستخدام ريعها بإنشاء المشاريع الكبرى التي لا يستطيع المستثمر الفرد إنشائها، كذلك تتميز الشركات المساهمة بمسؤولية المساهم المحدودة بحيث تكون محدودة بمقدار مساهمته برأس المال، كما لا تملك الشركة المساهمة عنوان تجاري وإنما لها اسم تجاري يستمد من أغراضها<sup>1</sup>، كما تملك الشركة المساهمة العامة وغيرها من الشركات بموجب قانون الشركات الساري الشخصية الاعتبارية (المعنوية) بحيث تتمتع بجميع الحقوق التي يقرها القانون وتحمل الواجبات بشكل مستقل عن الشركاء<sup>2</sup>.

يلزم قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004، الشركات المساهمة العامة أن تقدم طلباً لإدراج أسهمها في السوق، أما الشركات التي كانت قائمة قبل نفاذ القانون، فكان عليها تصويب أوضاعها لكي تتمكن من تقديم طلب الإدراج<sup>3</sup>، وعلى السوق إدراج الأوراق المالية الخاصة بالمصدر بعد أن تكون مستوفية لشروط الإدراج في السوق، ويترتب على ذلك التزام الشركة بكافة الأنظمة المتبعة في السوق، كما نص القانون الأوراق المالية على موافقة هيئة سوق رأس المال على إدراج الأوراق المالية لأي مصدر فلسطيني في سوق مالي خارج فلسطين، وكذلك على الشركة المصدر الالتزام بنظام الإفصاح المعتمد من قبل الهيئة<sup>4</sup>، وكذلك أعطى القانون الحق للهيئة في وضع الأنظمة والتعليمات التي تساعد في الرقابة والإشراف على السوق<sup>5</sup>.

بموجب الحق الذي أعطاه قانون الأوراق المالية للهيئة فقد أصدرت تعليمات بشأن إلزام الشركات المساهمة العامة على الإدراج لسنة 2008<sup>6</sup>، فإنه بموجب هذه التعليمات تلتزم

---

<sup>1</sup> العكيلي، عزيز: الوسيط في الشركات التجارية دراسة فقهية قضائية مقارنة في الأحكام العامة والخاصة. ط2. عمان: دار الثقافة للنشر والتوزيع. 2010. ص186. وانظر المواد 39 و43 و6 من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

<sup>2</sup> المادة 5 من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

<sup>3</sup> المادة 2/103 و3/103 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004م.

<sup>4</sup> المادة 34 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004م. وانظر التلاحمة، خالد إبراهيم: القانون التجاري. الجزء الثاني. بدون طبعة. بدون مكان نشر. 2013. ص129.

<sup>5</sup> المادة 11 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004م.

<sup>6</sup> تعليمات رقم 4 لسنة 2008 بشأن إلزام الشركات المساهمة العامة على الإدراج صادرة عن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، والمنشورة في العدد 80 من الوقائع الفلسطينية، صفحة 117، بتاريخ 2009/4/27.

الشركات المساهمة العامة بالإدراج لدى السوق خلال 60 يوم من تاريخ صدور التعليمات، بحيث تقوم السوق بإرسال نسخة عن الطلب ومرفقاته للهيئة، بعد أن تكون مستوفية لشروط الإدراج المتبع لدى السوق<sup>1</sup>.

يحق للشركة المساهمة العامة أن تطلب من الهيئة مدة إضافية لتصويب أوضاعها إذا كانت مدة الـ 60 يوم لا تكفيها، وذلك خلال 30 يوم من تاريخ نفاذ التعليمات، وللهيئة أن توافق على الطلب وتعطيها مدة لا تزيد عن سنة من تاريخ نفاذ التعليمات<sup>2</sup>، إذا انتهت المدة الأساسية وهي 60 يوم أو المدة الممنوحة بموجب الطلب وهي ما لم يتجاوز السنة، ولم يتم إدراج الشركة وتبين السبب تقصير أو عدم رغبة أعضاء مجلس الإدارة، عندها يجوز للهيئة بالتنسيق مع السوق ومراقب الشركات اتخاذ إجراءات بحق الشركة وفق القانون والأنظمة السارية<sup>3</sup>، كما يجوز للهيئة بالتنسيق مع مراقب الشركات دعوة الشركة المساهمة العامة لاجتماع هيئة عامة غير عادي بمناقشة موضوع إدراج الشركة الإلزامي، وذلك على أن يصدر قرار من الهيئة العامة بتحديد آلية الإدراج، وتكون تكاليف الاجتماع على نفقة الشركة المساهمة العامة<sup>4</sup>، كما يحق بموجب هذه التعليمات للشركات المساهمة العامة الأجنبية المسجلة في فلسطين بموجب قانون الشركات<sup>5</sup>، والتي تريد إدراج أسهمها في سوق فلسطين للأوراق المالية، أن تقدم طلباً للسوق وتسري بموجبه التعليمات والأنظمة المتبعة<sup>6</sup>.

---

<sup>1</sup> المادة 2 من تعليمات رقم 4 لسنة 2008 بشأن إلزام الشركات المساهمة العامة على الإدراج\_ صادرة عن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية.

<sup>2</sup> المادة 3 من تعليمات رقم 4 لسنة 2008 بشأن إلزام الشركات المساهمة العامة على الإدراج\_ صادرة عن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية.

<sup>3</sup> المادة 5 من تعليمات رقم 4 لسنة 2008 بشأن إلزام الشركات المساهمة العامة على الإدراج\_ صادرة عن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية.

<sup>4</sup> المادة 6 من تعليمات رقم 4 لسنة 2008 بشأن إلزام الشركات المساهمة العامة على الإدراج\_ صادرة عن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية.

<sup>5</sup> المادة 220 من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

<sup>6</sup> المادة 4 من تعليمات رقم 4 لسنة 2008 بشأن إلزام الشركات المساهمة العامة على الإدراج\_ صادرة عن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية.

كما وضعت بورصة فلسطين نموذجاً لطب الإدراج في السوق، يشمل الطلب بيانات متعلقة بالشركة، من حيث اسم الشركة ومركزها وتاريخ تأسيسها ورأس مالها والقيمة الاسمية للسهم وطبيعة عمل الشركة والقطاع الذي تندرج تحته الشركة والعنوان ومعلومات الاتصال ومكتبها الرئيسي وغيرها من المعلومات، كما شمل الطلب معلومات عن فئات المساهمين في الشركة، مثل عدد المساهمين الذين يملكون أقل من مئة سهم، والذين يملكون من 100 سهم إلى 499 سهم وهكذا على اختلاف أعدادهم حتى ينتهي رأس المال الأسهمي للشركة، إضافة إلى تحديد نسب التملك المسموح بها، كما يتم ذكر أكبر خمسة مساهمين في الشركة، وذكر نسبة المساهمين العامين وذكر اسم وعنوان المستشار القانوني للشركة، ويوضح الطلب أيضاً المعايير المحاسبية المعتمدة في إعداد البيانات المالية للشركة، وكيفية تطور رأس المال، وبيانات الاكتتابات التي تمت قبل الإدراج، إضافة إلى إرفاق بيان مفصل عن الكلفة والقيمة السوقية الحالية لاستثمارات الأوراق المالية من أسهم وسندات، وغيرها من البيانات التي يشملها نموذج طلب الإدراج<sup>1</sup>.

يجب على الشركة المساهمة العامة القيام بعدة أمور قبل التقدم بطلب إدراج أسهمها في السوق وذلك لكي تكسب الموافقة على الطلب، ومنها تشكيل فريق عمل داخلي لكي ينظم ما عليها القيام به قبل التقدم بالطلب، ويكون ذا مستوى تنفيذي وإداري جيد ويتضمن موظفين من الدائرة المالية والعلاقات العامة، ومن ثم على الشركة اختيار مؤسسة وسيطة من أجل طرح الأسهم للاكتتاب، كما وعليها إعداد القوائم المالية واختيار شركة تدقيق مستقلة مرخصة من الهيئة وتوقيع اتفاقية تدقيق معها، وعلى الشركة المساهمة العامة أيضاً تعديل عقد التأسيس والنظام الداخلي لديها، فتقوم بإعداد قائمة تعديل بما ينسجم مع القوانين السارية وعرضها على الهيئة، فيجب أن لا يكون النظام الداخلي أو عقد التأسيس مقيداً لنقل وتداول الأسهم أو يمنع ممارسة المساهمين لحقوقهم، ومن المتوقع أيضاً عقد اجتماع هيئة عامة غير عادي للموافقة على طرح الأسهم للاكتتاب العام، كما تحتاج الشركة لموافقة مراقب الشركات لطرح أسهمها

<sup>1</sup> نموذج طلب الإدراج المنشور على الموقع الإلكتروني لبورصة فلسطين، [www.pex.ps/psewebsite/Regulations.aspx?TabIndex=o](http://www.pex.ps/psewebsite/Regulations.aspx?TabIndex=o) تاريخ آخر زيارة 2019/5/27، الساعة 3 مساءً.

للاكتتاب، بينما تحتاج بعض الشركات لموافقة جهات أخرى مثل سلطة النقد إذا كانت الشركة مصرف، والإدارة العامة للتأمين إذا كانت الشركة شركة تأمين<sup>1</sup>.

تعتبر الأسهم الورقة المالية الأكثر تداولاً في البورصة بشكل عام وفي بورصة فلسطين بشكل خاص، فهي المحرك الرئيس للبورصة، حيث يعتبر السهم سند يمثل حصة المساهم النقدية أو العينية في رأسمال الشركة المساهمة العامة، أي أن السهم يمثل حصة الشريك في الشركة بموجب صك قابل للتداول<sup>2</sup>، حيث يقسم رأس مال الشركات المساهمة إلى أسهم متساوية القيمة، وتصدر الأسهم متساوية بقيمتها الاسمية ولا يجوز إصدارها بقيمة أدنى من هذه القيمة، ويتم الاكتتاب على هذه الأسهم، ويكون المساهم مالك لعدد الأسهم بذات القيمة التي اكتتب فيها<sup>3</sup>.

يتكون رأس مال الشركة من عدد من الأسهم التي تتساوى فيما بينها من حيث القيمة، كما وتعتبر الأسهم شهادة ملكية في أسهم الشركة، بحيث يطلق على مالك السهم حامل السهم<sup>4</sup>، كما يعتبر السهم أداة ملكية تتمتع بقيمة مالية قابلة للتداول من أجل الحصول على عوائد غير ثابتة، وذلك إلى جانب حصة حامله في موجودات الشركة بموجب شهادة السهم<sup>5</sup>.

تختلف قيمة السهم الاسمية عن قيمته الحقيقية وقيمة الإصدار، فقيمه الاسمية هي القيمة الموضحة في شهادة ملكيته وهي ما لا يقل عن دينار ولا يزيد عن 10 دينار كما نص عليها قانون الشركات لسنة 1964 في المادة 2/40د، أما قيمة الإصدار فهي القيمة التي سيبيع بها السهم الجديد الذي طرح للاكتتاب، وتكون هذه القيمة أعلى من القيمة الاسمية للسهم، والفارق بين القيمتين هي علاوة الإصدار، أما القيمة الحقيقية للسهم فهي القيمة التي يملكها السهم من أصول وموجودات الشركة وقد تكون هذه القيمة أقل أو أعلى من القيمة الاسمية للسهم<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> دليل الاكتتاب الأولي العام والإدراج في فلسطين. بورصة فلسطين. 2011. ص 40\_47.

<sup>2</sup> العكيلي، عزيز: مرجع سابق. ص 228.

<sup>3</sup> المادة 47 من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

<sup>4</sup> النجار، فريد راغب: إدارة شركات تداول الأوراق المالية. بدون طبعة. الإسكندرية: الدار الجامعية. 2009. ص 63.

<sup>5</sup> التميمي، أرشد فؤاد: مرجع سابق. ص 154.

<sup>6</sup> التلاحمة، خالد إبراهيم: مرجع سابق. ص 132. وانظر أيضاً التميمي، أرشد فؤاد: مرجع سابق. ص 160.

كما حدد قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964 أنواع الأسهم إما نقدية تدفع قيمتها نقداً دفعة واحدة أو أقساط، وإما عينية تعطى مقابل أموال أو حقوق مقومة<sup>1</sup>، فالأسهم النقدية تمثل حصص نقدية في رأس المال بينما تمثل الأسهم العينية حصص عينية في رأس المال كعقار أو منقول<sup>2</sup>.

### الفرع الثاني: نشرة الإصدار وترخيصها

تعمل الشركات المساهمة العامة على طرح أسهمها للاكتتاب من قبل الجمهور، وذلك بعد حصولها على موافقة هيئة سوق رأس المال على نشرة الإصدار، ومن ثم تقوم الشركة بإدراج أسهمها في البورصة، لكن قبل طرح الأسهم للاكتتاب يترتب على الشركات المساهمة العامة أن تنظم نشرة إصدار للأسهم التي سيتم طرحها للاكتتاب، وهو ما أكدته قانون الشركات، بحيث أوجب تقديم بيان الدعوة للاكتتاب وقائمة بعدد المكتتبين وأسمائهم ومقدار الأسهم التي اكتتبوا فيها لمراقب الشركات، كما أكد ذلك أيضاً قانون الأوراق المالية، بحيث لا يجوز إصدار أوراق مالية أو طرحها أو توجيه دعوات لمستثمرين للاكتتاب بها، إلا إذا تقدمت الشركة المصدرة بنشرة إصدار إلى الهيئة مرفق بها جميع المعلومات والبيانات التي تمكن المستثمر من اتخاذ قراره الاستثماري<sup>3</sup>.

يعطي قانون الأوراق المالية الحق للهيئة بإصدار تعليمات تحدد فيها المعلومات والبيانات الواجب تضمينها في نشرة الإصدار وإرفاقها بها<sup>4</sup>، وقد عرفت التعليمات التي أصدرتها الهيئة بهذا الشأن، نشرة الإصدار بأنها نشرة خطية تعتمد على الهيئة، يعرض من خلالها

---

<sup>1</sup> المادة 5/47 من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964. وانظر المادة 152 من مشروع قانون الشركات للعام 2019.  
<sup>2</sup> العكيلي، عزيز: مرجع سابق. ص 231. وانظر أيضاً للتلاحمة، خالد إبراهيم: مرجع سابق. ص 132. وانظر أيضاً سمور، نبيل خليل طه: سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق "دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا". (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية. غزة. فلسطين. 2007. ص 46.

<sup>3</sup> المادة 1/23 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 1964.

<sup>4</sup> المادة 2/23 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 1964.

المصدر أوراقاً مالية للاكتتاب، وتودع النشرة لدى الهيئة وتحتوي إفصاحاً كاملاً عن المعلومات التي تمكن المستثمر من اتخاذ قرار الاستثمار<sup>1</sup>.

نلاحظ هنا أن نشرة الإصدار هي الخطوة الأولى لطرح الأسهم وصولاً إلى مرحلة الاكتتاب، تلزم الشركات المساهمة العامة بقوة القانون بأن تعد نشرة إصدار وتقديمها للهيئة، لتكفل بذلك صحة الإجراءات القانونية لطرح الأسهم وتداولها عبر البورصة، وتكمن أهمية نشرة الإصدار بأنها تؤثر على قرار المستثمر بالاكتتاب، بحيث تسمح للمستثمر وغيره من الجمهور بمعرفة المعلومات عن الشركة أو الأسهم والتي تحدد بالتالي قرار المستثمر.

تقوم الشركة المُصدِّرة بإعداد نشرة إصدار تحتوي على إفصاح<sup>2</sup> كامل، يكفل بدوره قدرة المستثمر على تحديد قراره في الاستثمار من عدمه، وقد حدد قانون الأوراق المالية البيانات الواجب توافرها في نشرة الإصدار، بحيث تتضمن وصفاً كافياً للأوراق المالية من حيث العدد والسعر وكافة الشروط المتعلقة بالإصدار وكيفية استخدام عوائد الإصدار، إضافة إلى وصف المصدر وطبيعة عمله والأشخاص القائمين على إدارته من أعضاء مجلس الإدارة، إضافة إلى تقديم وبيان واضح عن وضع الشركة المُصدِّرة وأيَّة معلومات مؤثرة في قرار المستثمر، الميزانية العامة وقائمة الدخل لآخر 3 سنوات للشركات العاملة، أو دراسة جدوى للشركات الجديدة والميزانية التقديرية للسنتين القادمتين وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية والتوقعات المستقبلية لمزايا ومخاطر الاستثمار، وأيَّة معلومات أخرى تطلبها الهيئة أو السوق، وللهيئة أن تحدد صيغة معينة أو شكل خاص للتوقيع الإلكتروني<sup>3</sup>.

واستناداً إلى ما جاء به قانون الأوراق المالية، فقد حددت الهيئة أيضاً بعض المعلومات التي يجب أن تتضمنها النشرة من خلال التعليمات التي أصدرتها بهذا الخصوص، منها مقدمة

---

<sup>1</sup> المادة 1 من تعليمات رقم 5 لسنة 2008م بشأن إصدار الأوراق المالية، والصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، والمنشورة في العدد 80 من الوقائع الفلسطيني، صفحة 120، بتاريخ 2009/4/27، والساري في الضفة الغربية وغزة.

<sup>2</sup> عرف قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004 الإفصاح بأنه "الكشف عن المعلومات التي تهم المستثمرين والجمهور التي تؤثر في سعر الورقة المالية".

<sup>3</sup> المادة 26 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004.

النشرة وبيان هام للمستثمر وملخص عن نشرة الإصدار، وطلب وآلية الاكتتاب، ووصف كافي للمصدر وطبيعته ورأس ماله المصرح به والمطروح للاكتتاب، ووصف كافي عن الأوراق المالية المصدرة للاكتتاب الأولي العام<sup>1</sup> والاكتتاب الثانوي العام<sup>2</sup> وتفصيلاتها، والحد الأدنى ووصف كافي أيضاً عن مجلس الإدارة وعن مؤسس الشركة والأسهم المكتتبه لكل منهم وكل مساهم يملك 10% من أسهم الشركة أو أكثر، وتفصيل كيفية استثمار عوائد الأسهم، وآلية تخصيص الأسهم، إضافة للإشارة إلى قرارات وتوصيات مجلس الإدارة والهيئة غير العادية، وغيرها من البيانات التي حددتها التعليمات<sup>3</sup>.

بعد أن تعد الشركة المُصدرة نشرة الإصدار عليها أن تدققها وتصادق عليها من مستشار مالي<sup>4</sup> مرخص من هيئة سوق رأس المال، وتوقعها من مستشار قانوني يتمتع بخبرة في مجال الأوراق المالية<sup>5</sup>، ومن ثم يقدم طلب ترخيص نشرة الإصدار للهيئة متضمناً نشرة إصدار مستوفية للشروط، ويوقع طلب الإصدار من قبل المصدر ومتعهد التغطية<sup>6</sup> أو وكيل الإصدار<sup>7</sup> الذي يعينه المصدر، ومن قبل أي أشخاص آخرين تحددهم اللوائح<sup>8</sup>، وهو أيضاً ما جاءت به تعليمات إصدار الأوراق المالية من خلال تنظيمها لتقديم طلب الترخيص، كما حددت بعض المرفقات التي يجب تقديمها مع طلب الترخيص<sup>9</sup>.

---

<sup>1</sup> يعرف الاكتتاب الأولي العام بأنه "طرح الأوراق المالية المصرح بها عند تأسيس الشركة للاكتتاب العام".  
<sup>2</sup> يعرف الاكتتاب الثانوي العام بأنه "طرح الأوراق المالية للاكتتاب العام لمساهمي الشركة عند رفع رأس المال أو بعلاوة إصدار إما على المساهمين المسجلين في سجلات مركز الإيداع والتحويل".  
<sup>3</sup> المادة 9 من تعليمات رقم 5 لسنة 2008 بشأن إصدار الأوراق المالية.  
<sup>4</sup> عرف قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004 المستشار المالي بأنه "الشخص الطبيعي الذي يمتن تقديم النصح والإرشاد في مجال الاستثمار في الأوراق المالية للجمهور لحسابه أو لحساب شركة الأوراق المالية أو مستشار الاستثمار".  
<sup>5</sup> المادة 3/4 و 4/4 من تعليمات رقم 5 لسنة 2008 بشأن إصدار الأوراق المالية.  
<sup>6</sup> عرف قانون الأوراق المالية متعهد التغطية بأنه "الشخص المرخص له شراء الأوراق المالية من المصدر وإعادة بيعها".  
<sup>7</sup> عرف قانون الأوراق المالية وكيل الإصدار بأنه "الشخص المرخص له بيع الأوراق المالية نيابة عن المصدر".  
<sup>8</sup> المادة 25 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004.  
<sup>9</sup> المادة 7 و 8 من تعليمات رقم 5 لسنة 2008 بشأن إصدار الأوراق المالية.

تقدم الشركة المصدر نشرة إصدار أولية للهيئة وذلك من خلال مدير الإصدار<sup>1</sup>، وتقوم الهيئة بدورها بتدقيق النشرة ومراجعتها، وتصدر الهيئة قرارها بمنح الموافقة على ترخيص النشرة أو رفضها خلال 30 يوماً من تاريخ تقديم الطلب، وعلى المصدر إجراء التعديلات التي قد تطلبها الهيئة على نشرة الإصدار، ومن ثم إعادة تقديمها للهيئة، أما إذا تم رفض ترخيص النشرة من قبل الهيئة، يجب أن يكون قرارها بالرفض مسبباً، ويحق للمصدر التظلم أمام مجلس إدارة الهيئة خلال 15 يوم من تاريخ الرفض<sup>2</sup>، يتوجب على المصدر إعلام الهيئة بأية تغييرات تطرأ على المعلومات المدرجة في نشرة الإصدار، سواء تم إعلان نفاذ النشرة أم لا<sup>3</sup>.

حدد قانون الأوراق المالية أسباب تمكن الهيئة من رفض نشرة الإصدار، وهي في حالة مخالفة النشرة لأحكام قانون الأوراق المالية أو تعليمات الهيئة، وحالة إذا احتوت النشرة على أية معلومات أو بيانات غير صحيحة أو مضللة أو غير كافية، كما لها رفض النشرة أو تعليقها إذا تخلف المصدر عن تزويد الهيئة بمستندات أو وثائق كانت قد طلبتها الهيئة، وفي حالة خلو النشرة من أية معلومات جوهرية، وإذا لم يتم دفع رسم النشرة<sup>4</sup>.

يحق للهيئة تعليق طرح الإصدار بعد الموافقة على الترخيص، وذلك في حال كانت محتويات الطلب كانت مضللة أو غير صحيحة أو أغفلت معلومات جوهرية قد تكون ضارة بالمستثمرين، وإذا لم يتم تصحيح النقص، على الهيئة إلغاء الترخيص بطرح الإصدار وتأمراً حينها بإلغاء أي أوراق مالية اكتتبت وإعادة كافة المبالغ للمستثمرين<sup>5</sup>. إلا أن الهيئة قد حددت من

---

<sup>1</sup> يعرف مدير الإصدار بأنه "الشخص الاعتباري المرخص من الهيئة والذي يمارس مهام إصدار إصدارات الأوراق المالية و/أو تسويقها نيابة عن المصدر".

<sup>2</sup> المادة 10 من تعليمات رقم 5 لسنة 2008 بشأن إصدار الأوراق المالية. وانظر المادة 1/28 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004.

<sup>3</sup> المادة 27 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004. وانظر أيضاً المادة 14 من تعليمات رقم 5 لسنة 2008 بشأن إصدار الأوراق المالية.

<sup>4</sup> المادة 2/28 و3/28 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004.

<sup>5</sup> المادة 31 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004. وانظر أيضاً المادة 1/11 من تعليمات رقم 5 لسنة 2008 بشأن إصدار الأوراق المالية.

من خلال تعليماتها مدة يتم خلالها تصحيح المعلومات المضللة وهي 10 أيام من تاريخ إعلام المصدر بها<sup>1</sup>.

تكتسب نشرة الإصدار النفاذ من اليوم التالي لموافقة الهيئة عليها ولمدة لا تزيد عن 45 يوم عمل، ويقوم مدير الإصدار خلال هذه المدة بالشروع في إجراءات الإعداد والتمهيد للإعلان عن الطرح، وطباعة النشرة النهائية، وإعداد الإعلان المتضمن مشتريات نشرة الإصدار لنشره في الصحف، وعليه أن يوزع نشرات الإصدار في أماكن الاكتتاب المحددة والمعتمدة إضافة إلى الإعلان عن الطرح في الصحف المحلية، وإذا لم تنتهي هذه الإجراءات خلال الـ 45 يوم المحددة، يقدم مدير الإصدار طلب تمديد فترة النفاذ للهيئة بما لا يزيد عن 30 يوم أخرى غير قابلة للتجديد<sup>2</sup>.

ويتوجب على مدير الإصدار البدء في إجراءات الطرح العملية خلال مدة النفاذ، وإذا لم يبدأ بتلك الإجراءات بعد انتهاء المدة، يتوجب عليه الحصول على موافقة الهيئة وتمديد تلك المدة بما لا يتجاوز 7 أيام، وإلا اعتبر الطلب والنشرة لاغيان، مما يستوجب تقديمها مرة أخرى متضمنان بيانات ورسوم جديدة<sup>3</sup>.

نلاحظ أن هدف هيئة سوق رأس المال من وراء التعليمات التي وضعتها بخصوص إصدار الأوراق المالية، وكذلك هدف قانون الأوراق المالية من تنظيم إصدارها ونشرة إصدارها ما هو إلا تأكيداً لمبدأ الشفافية والإفصاح والمساواة بين المصالح المتضاربة، وكذلك بحثاً عنطمأنينة المستثمر أو الجمهور التي سيتحدد قرارهم بالاستثمار من عدمه بناءً على ما سيتم معرفته من خلال نشرة الإصدار.

<sup>1</sup> المادة 2/11 من تعليمات رقم 5 لسنة 2008 بشأن إصدار الأوراق المالية.

<sup>2</sup> المادة 12 من تعليمات رقم 5 لسنة 2008 بشأن إصدار الأوراق المالية.

<sup>3</sup> المادة 13 من تعليمات رقم 5 لسنة 2008 بشأن إصدار الأوراق المالية.

## المبحث الثاني

### إجراءات إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة لدى سوق فلسطين للأوراق المالية وفقاً لنظام الإدراج النافذ لسنة 2013

بعد أن وضحنا في المبحث الأول ماهية سوق فلسطين للأوراق المالية ومدى أهميته الاقتصادية وماهية الجهة المخولة بالرقابة عليه، وكيفية إدراج الشركات المساهمة العامة في السوق ومن ثم قيام الشركات بإصدار الأسهم وطرحها للاكتتاب بموجب نشرة الإصدار المعتمدة من قبل الهيئة والسوق، يجب توضيح ماهية إدراج الأسهم التي تم الاكتتاب بها في السوق، حيث لا تتم عملية تداول الأوراق المالية في السوق قبل أن يتم إدراج هذه الأوراق، حيث تخضع عملية إدراج الأوراق المالية لنظام الإدراج المعتمد لدى سوق فلسطين للأوراق المالية وهيئة سوق رأس المال، فتلتزم الشركة التي ترغب بإدراج أوراقها المالية في السوق بتقديم طلب مخصص لهذه الغاية وفقاً للنموذج المحدد من قبل البورصة، كما يحق لها طلب أية معلومات أخرى غير المدرجة في الطلب لغايات الإدراج<sup>1</sup>، وتصدر السوق قرارها في قبول أو رفض أو تعليق الطلب.

بعد أن يتم إدراج الأوراق المالية في السوق وبعد التأكد من طلب الإدراج والتزام الشركة بالشروط التي تحددها السوق، تبدأ حينها عملية التداول وبالتالي مسؤولية ودور شركة الوساطة المالية التي تصبح وسيطاً بين المستثمرين في السوق.

لتوضيح ماهية عملية الإدراج وإجراءاتها بشكل مفصل وفقاً لنظام الإدراج المعتمد لدى سوق فلسطين للأوراق المالية وهيئة سوق رأس المال الفلسطينية، لا بد من تقسيم المبحث إلى مطلبين، يتناول المطلب الأول شروط تقديم طلب إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة لدى السوق، بينما تضمن المطلب الثاني الحالات الخاصة لإدراج أسهم الشركات المساهمة العامة لدى السوق.

---

<sup>1</sup> المادة 1/22 من نظام الإدراج.

## المطلب الأول: شروط تقديم طلب إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة لدى السوق

تلتزم الشركات المساهمة العامة بعد الانتهاء من عملية الاكتتاب بأسهمها من قبل المستثمرين بإدراج هذه الأسهم لدى سوق فلسطين للأوراق المالية لغايات تداولها بين المستثمرين بموجب أوامر بيع وشراء تصدر منهم لشركات الوساطة المالية، بحيث يحكم هذه العملية كمن نظام الإدراج ونظام تداول الأوراق المالية.

حدد نظام الإدراج النافذ والمصادق عليه من قبل بورصة فلسطين وهيئة سوق رأس المال لسنة 2013 آلية واضحة تتمكن الشركات المساهمة العامة من خلالها التقدم بطلب لإدراج أسهمها في السوق، وذلك بموجب نموذج طلب إدراج أسهم معتمد من قبل السوق وهيئة سوق رأس المال، بعد أن تكون الشركة قد انضمت أو تمت الموافقة على إدراجها واعتمادها كشركة مساهمة عامة مدرجة في السوق، كما حدد النظام شروط الإدراج سواء أكان في السوق الأولى أو السوق الثانية وآلية نقل الإدراج من السوق الأولى إلى الثانية أو العكس، وشروط النقل، وكذلك آلية تقديم الطلب ومرفقاته وشروطه.

وتوضيحاً لشروط الإدراج وآلية تقديم الطلب من قبل الشركات المساهمة العامة للسوق وشروط نقل الإدراج بين السوقين، تم تقسيم المطلب إلى فرعين يشمل الفرع الأول شروط إدراج الأسهم، بينما الفرع الثاني آلية تقديم طلب الإدراج.

### الفرع الأول: شروط إدراج الأسهم

تلتزم الشركة المدرجة في البورصة بتقديم طلب إدراج أسهمها للبورصة ولكن هذا الطلب له أحكام وضوابط حددها نظام الإدراج يجب توافرها حتى يتم قبوله، وتختلف هذه الشروط حسب نوع السوق المراد إدراج الأسهم فيها، فتلتزم الشركات المساهمة العامة التي ترغب بإدراج أسهمها في السوق الأولى بما يلي<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> المادة 7 من نظام الإدراج.

1. ألا يقل رأس مال الشركة المكتتب به عن 5 ملايين دينار أردني أو ما يعادلها.
  2. أن يكون رأس المال مدفوعاً بالكامل، أو أن تكون جميع الأقساط مستحقة الدفع على المساهمين.
  3. ألا يقل عدد المساهمين في الشركة عن 150 مساهماً.
  4. ألا تقل نسبة الأسهم الحرة في الشركة عن 15% من رأس المال المكتتب به، ويستثنى من هذا الشرط الشركات التي يزيد رأسمالها المدفوع عن 75 مليون دولار أمريكي أو ما يعادلها.
  5. ألا يقل عدد الأسهم المصدرة عن 100000 سهم.
  6. أن تكون الشركة ممارسة لنشاطها فعلاً، ومضى على تأسيسها مدة لا تقل عن سنتين، وأن يكون قد صدر عنها بيانات مالية لسنتين ماليتين متتاليتين معدة وفقاً لمعايير إعداد التقارير المالية الدولية ومدققة من قبل مدقق حسابات خارجي مستقل.
  7. ألا يقل صافي حقوق المساهمين في الشركة عن 100% من رأس المال المدفوع.
  8. أن تكون حقوق المساهمين بالنسبة لكل فئة من فئات الأسهم التي تصدرها الشركة متساوية.
  9. أن يثبت انعقاد الهيئة العامة التأسيسية، أو الهيئة العامة العادية للشركة مرة واحدة على الأقل في السنة، و/أو أن تتعهد الشركة بذلك ضمن فترة زمنية محددة.
- بينما تتمثل شروط إدراج الأسهم في السوق الثانية كما حددها نظام الإدراج النافذ بما يلي<sup>1</sup>:

1. ألا يقل رأس مال الشركة المكتتب به عن 500000 دولار أمريكي.

---

<sup>1</sup> المادة 8 من نظام الإدراج.

2. أن يكون رأس المال مدفوعاً بالكامل، أو أن تكون جميع الأقساط مستحقة الدفع على المساهمين.

3. ألا يقل صافي حقوق المساهمين في الشركة عن 50% من رأس المال المدفوع.

نص نظام الإدراج على بعض الحالات الاستثنائية التي يمكن قبول طلب الإدراج دون اكتمال شروط الإدراج الخاصة بالسوق، حيث يمكن للبورصة قبول إدراج الأسهم في السوق الأولى إذا لم يتوافر شرط واحد من شروطها سابقة الذكر شريطة موافقة هيئة سوق رأس المال المسبقة وألا يقل رأس مال الشركة عن عشرة ملايين دولار أمريكي بالإضافة إلى تقديم الشركة تعهداً خطياً يفيد بتصويب أوضاعها ضمن فترة يتم تحديدها من قبل البورصة بما لا يتجاوز اثني عشر شهراً، علماً أن هذه الحالات الاستثنائية ليست كثيرة في الواقع العملي<sup>1</sup>.

كما يجوز للبورصة قبول طلب إدراج أسهم لشركة ما في السوق الثانية لم تكتمل شروط إدراج أوراقها المالية في السوق شريطة موافقة هيئة سوق رأس المال المسبقة وأن يستكمل المصدر شروط الإدراج خلال فترة لا تتجاوز سنة من تاريخ الإدراج، ويترتب على الإخلال بذلك أحقية البورصة في تعليق إدراج الشركة أو شطبه دون إنذار<sup>2</sup>.

يمكن للبورصة نقل إدراج أسهم الشركة المدرجة لديها من السوق الثانية إلى السوق الأولى في حال تحسن أداء الشركة وامتلاكها الشروط التي تؤهلها للإدراج في السوق الأولى، ومن السوق الأولى إلى الثانية في حال تراجع أداء الشركة وفقدانها للشروط التي تؤهلها للإدراج في السوق الأولى، حيث يتم النقل مرة واحدة خلال العام وذلك عند تزويد البورصة بالبيانات المالية الختامية للشركة<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> محمد خريم: مرجع سابق. وانظر أمجد قبها: مرجع سابق. وانظر مراد الجديبة: مرجع سابق. وانظر أيضاً المادة 4/2 من نظام الإدراج.

<sup>2</sup> المادة 4/3 من نظام الإدراج.

<sup>3</sup> محمد خريم: مرجع سابق. وانظر أمجد قبها: مرجع سابق. وانظر مراد الجديبة: مرجع سابق. وانظر أيضاً المادة 1/11 من نظام الإدراج.

يتم نقل إدراج الأسهم من السوق الثانية إلى الأولى شريطة مضي عام على إدراجها في السوق الثانية، وإذا توافرت للشركة شروط قبول الإدراج في السوق الأولى، كما يشترط لصحة النقل أن يكون عدد أيام تداول أسهم الشركة تمثل 20% على الأقل من عدد أيام التداول الكلي خلال السنة المالية للشركة، على أن يتداول في هذه الفترة ما لا يقل عن 7.5% من الأسهم الحرة<sup>1</sup> للشركة<sup>2</sup>.

بينما يمكن نقل إدراج أسهم الشركة من السوق الأولى إلى السوق الثانية ضمن حالات معينة حددها نظام الإدراج الخاص بسوق فلسطين للأوراق المالية تمثلت بالتالي<sup>3</sup>:

1. مخالفة الشركة لأي شرط من شروط السوق الأولى.
2. وجود خسائر سنوية في آخر ثلاث سنوات مالية بعد الإدراج.
3. انخفاض عدد أيام تداول أسهم الشركة خلال السنة المالية للشركة عن 20% من عدد أيام التداول الكلي.
4. انخفاض نسبة الأسهم المتداولة للشركة خلال السنة المالية للشركة عن 7.5% من الأسهم الحرة للشركة.
5. إذا لم تلتزم الشركة بقواعد الإفصاح الواردة في نظام الإفصاح الساري رغم الطلب.

#### الفرع الثاني: تقديم طلب الإدراج

يتم تقديم طلب الإدراج وفقاً للنموذج المعتمد من قبل البورصة، بحيث تتحمل الشركة المسؤولية إذا تبين أن المعلومات الواردة في الطلب غير صحيحة، فلا تكون البورصة مسؤولة عن صحة أية معلومة أو تصاريح أو آراء قدمت إليها<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> عرف نظام الإدراج الأسهم الحرة بأنها "أسهم الشركة المتاحة للتداول وفق التصنيف المحدد لدى المركز".

<sup>2</sup> المادة 10/1 من نظام الإدراج.

<sup>3</sup> المادة 10/2 من نظام الإدراج.

<sup>4</sup> المادة 22 من نظام الإدراج.

يقدم طلب الإدراج مرفقاً بالوثائق على أن تكون باللغة العربية<sup>1</sup>:

1. نشرة إصدار موافق عليها من هيئة سوق رأس المال.
2. كتاب تفويض من الشركة، يفيد بتفويض الموقعين على طلب الإدراج نيابة عنها.
3. عقد تأسيس الشركة ونظامها الداخلي.
4. نسخة من شهادة تسجيل الشركة.
5. التقرير السنوي للشركة للسنتين السابقتين لتاريخ تقديم طلب الإدراج.
6. البيانات المالية المرحلية التي تغطي الفترة الزمنية من نهاية السنة المالية السابقة لتاريخ تقديم طلب الإدراج وحتى نهاية الربع الأخير الذي يسبق تاريخ تقديم طلب الإدراج.
7. قائمة بأسماء جميع أعضاء مجلس الإدارة وأسماء ورتب أشخاص الإدارة التنفيذية العليا وأي موظف يطلع على معلومات الشركة الجوهرية التي قد تؤثر على سعر الأسهم المراد إدراجها مع بيان الأوراق المالية التي يملكها كل منهم أو أقربائهم بصورة مباشرة أو غير مباشرة، والمصدرة من قبل الشركة الأم أو التابعة أو الحليفة، وعضوية أي منهم في مجالس إدارات الشركات المساهمة العامة الأخرى، وذلك وفق النماذج التي تعدها البورصة.
8. معلومات عن الأسهم المرهونة أو المحجوزة حسب النماذج التي يوفرها المركز.
9. نسخ من وثائق إثبات الشخصية التي يحملها مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيون.
10. خطاب ضمان لمصلحة البورصة.
11. تعهد خطي من الشركة بالالتزام بالقانون وقواعد البورصة وأية قرارات تصدرها هيئة سوق رأس المال في إطار تحقيق أهدافها، وبتمكين الهيئة والبورصة من التفتيش والتدقيق

---

<sup>1</sup> المادة 23 من نظام الإدراج.

على أعمالها وعملياتها، وبتعديل نظامها الداخلي بما يتوافق مع قواعد البورصة في أقرب اجتماع هيئة عامة تعقده الشركة في حال وجود أي تعارض ما بين قواعد البورصة ونظام الشركة الداخلي.

12. شهادة بأسماء المفوضين بالتوقيع عن الشركة وشروط توقيعاتهم ونماذج توقيعاتهم وفي حال وجود مفوضين للتوقيع على المستندات والمراسلات الموجهة إلى البورصة يتم تزويد البورصة بقرار مجلس الإدارة بتفويض الموقعين بالتوقيع على المستندات والمراسلات الموجهة إلى البورصة.

13. تقرير صادر عن مجلس الإدارة يتضمن عدة أمور من ضمنها نبذة مختصرة عن تأسيس الشركة وغاياتها الرئيسية، وتقييم مجلس الإدارة مدعماً بالأرقام لأداء الشركة وانجازاتها مقارنة بالخطة الموضوعية، وقائمة بحاملي الأوراق المالية الذين يملكون بصورة مباشرة غير مباشرة بنسبة 5% أو أكثر من الأوراق المالية للشركة، بالإضافة إلى توضيح تعاملات الشركة والتزاماتها مع رئيس مجلس الإدارة أو أحد أعضائه، وقائمة بجميع توزيعات الأرباح التي وزعتها الشركة على مساهميها خلال السنوات الخمس الماضية أو منذ تأسيسها، القيود الموضوعية على تحويل الأسهم في الشركة.

بعد تقديم الشركة طلب إدراج أوراقها المالية للبورصة، تقوم البورصة بدراسة الطلب وكافة مرفقاته والوثائق المطلوبة خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ استيفاء الشروط والوثائق والإجراءات المقررة<sup>1</sup>، وبعد قبول الإدراج تقوم الشركة بتوقيع اتفاقية الإدراج ومن ثم إعادتها إلى البورصة موقعة من قبل اثنين من المفوضين بالتوقيع عن الشركة أحدهما المدير العام إذا كان مفوضاً بالتوقيع وختمها بختم الشركة<sup>2</sup>، ويقوم المصدر بتزويد مركز الإيداع والتحويل بسجل مساهمي الشركة وفقاً للمواصفات والمتطلبات المحددة من المركز لهذه الغاية، وتقوم البورصة بعد ذلك بتحديد تاريخ بدء تداول أوراق الشركة المالية بالتنسيق مع المركز<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> المادة 4/1 من نظام الإدراج.

<sup>2</sup> المادة 4/4 من نظام الإدراج.

<sup>3</sup> المادة 4/5 من نظام الإدراج.

وبناء على موافقة البورصة على طلب الإدراج، تلتزم الشركة بنشر إعلان في صحيفتين يوميتين تصدران في فلسطين باللغة العربية، بحيث يتضمن الإعلان عن غايات الشركة وطبيعة عملها وملخص عن تقرير مجلس الإدارة وعن بياناتها المالية السابقة وذلك قبل خمسة أيام عمل على الأقل من تاريخ بدء تداول أسهمها في البورصة، كما تلتزم بنشر إعلان آخر قبل خمسة أيام من بدء تداول أسهمها في السوق وذلك وفقاً لنموذج تحدده البورصة موضحاً فيه الأمور المتعلقة بالإدراج وأية قضايا مرتبطة بسجل المساهمين وشهادات الملكية<sup>1</sup>، ولا يجوز للشركة المدرجة لدى البورصة تقديم طلب إدراج أي من أوراقها المالية لدى أي سوق آخر إلا بعد موافقة البورصة وهيئة سوق رأس المال على ذلك<sup>2</sup>.

لا يغيب ترابط الأدوار بين البورصة وهيئة سوق رأس المال في مرحلة إدراج الأسهم، حيث تلتزم البورصة بإعلام الهيئة عند تقديم الشركة طلب إدراج قبل أسبوع على الأقل من التداول الفعلي للأوراق المالية في السوق، حيث يشترط موافقة الهيئة على قبول الإدراج حتى تستطيع البورصة النظر في الطلب واتخاذ القرار، كما تلتزم بإبلاغ الهيئة بالقرار الصادر في طلب الإدراج وقت إبلاغه للشركة طالبة الإدراج<sup>3</sup>.

### المطلب الثاني: حالات خاصة لإدراج أسهم الشركات المساهمة العامة في السوق

يحكم نظام الإدراج عملية إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة التي ترغب بإدراج أسهمها في السوق، سواء أكانت شركات فلسطينية أو أجنبية مسجلة لدى وزارة الاقتصاد الفلسطيني أو لها فرع في فلسطين أو حتى شركات تحولت إلى شركات مساهمة عامة، بحيث حدد النظام شروط خاصة تحكم إدراج أسهم هذا النوع من الشركات بالإضافة للإدراج العامة التي تم توضيحها في المطلب الأول.

<sup>1</sup> المادة 4/6 من نظام الإدراج.

<sup>2</sup> المادة 6 من نظام الإدراج.

<sup>3</sup> محمد خريم: مرجع سابق. وانظر أمجد قبيها: مرجع سابق. وانظر مراد الجدبة: مرجع سابق. وانظر أيضاً المادة 5 من نظام الإدراج.

بين نظام الإدراج الطريقة التي تستطيع فيها الشركة المساهمة العامة القيام بزيادة رأس مالها وبالتالي حدد الآلية والشروط التي تحكم عملية إدراج أسهم زيادة رأس مال الشركة المساهمة العامة في سوق الأوراق المالية.

لتوضيح وبيان الشروط التي تحكم إدراج أسهم الشركات الأجنبية أو الشركات التي تحولت إلى شركات مساهمة عامة وكذلك طرق إدراج أسهم زيادة رأس المال، لا بد من تقسيم المطلب إلى فرعين، يتناول الفرع الأول آلية إدراج أسهم الشركات غير الفلسطينية والشركات التي تحولت إلى شركات مساهمة عامة، بينما الفرع الثاني إدراج أسهم الزيادة.

**الفرع الأول: آلية إدراج أسهم الشركات غير الفلسطينية والشركات التي تحولت إلى شركات مساهمة عامة**

يمكن للشركات الأجنبية (غير الفلسطينية) إدراج أسهمها في سوق فلسطين للأوراق المالية وذلك بعد توفر الشروط التالية<sup>1</sup>:

1. يشترط حصول الشركة على موافقة الهيئة المسبقة على إدراج الأسهم.
2. أن تكون العملة الصادرة بها الأسهم لها أسعار صرف لدى سلطة النقد الفلسطينية.
3. أن يكون للشركة الأجنبية المُصدرة لهذه الأسهم ممثل قانوني أو فرع مسجل وفق قانون الشركات الساري في فلسطين يقوم بمهام تسجيل الأسهم وتوزيع الأرباح وتلقي وإصدار التقارير والوثائق ذات الصلة بعمل الشركة.
4. أن يكون قد مضى سنتان على الأقل على إدراج أسهم الشركة لدى السوق المالي في الدولة الأجنبية التي تخضع الشركة لقوانينها، وفي حال كانت الشركة غير مدرجة في سوق الدولة الأجنبية، على الشركة الحصول على موافقة خطية من الهيئة لاستثناء الشرط بعد تقديمها مبررات عدم الإدراج في سوق الدولة الأجنبية.

---

<sup>1</sup> المادة 1/12 من نظام الإدراج.

5. ألا توجد للشركة أو لدى الدولة التي تتبعها بجنسيتها أية قيود مطلقة بشأن حظر انتقال ملكية الأسهم بين المتعاملين من غير مواطنيها، مع ضرورة بيان القيود المحدودة إن وجدت.

6. عدم وجود قضايا جوهرية ضد الشركة في دولتها الأم.

7. توفر كافة الشروط التي تنطبق على إدراج الشركات المساهمة العامة الفلسطينية.

تلتزم الشركة الأجنبية التي ترغب في إدراج أسهمها لدى البورصة أن تتقدم عبر ممثلها القانوني أو فرعها في فلسطين بطلب للبورصة وفقاً لذات الشروط الموضحة سابقاً مرفقاً بكافة المرفقات المذكورة مضافاً إليها بالوثائق التالية<sup>1</sup>:

أ. نسخة من شهادة تسجيل الشركة الأجنبية في بلدها ونسخة عن شهادة إدراجها لدى السوق في بلدها و/أو في بلدان أخرى إذا كانت مدرجة في السوق الأجنبية.

ب. نسخة عن موافق السوق أو الأسواق الأجنبية المدرجة فيها أسهم هذه الشركة على الإدراج لدى البورصة إذا كانت مدرجة في السوق الأجنبية وكانت السوق الأجنبية تشترط موافقتها على ذلك

ت. تعهد بعدم وجود قيود لدى الشركة أو لدى الدولة التي تتبعها الشركة بجنسيتها تحد من حرية انتقال ملكية الأسهم بين المتعاملين، أو بيان ماهية القيود المفروضة على هذا التعامل.

ث. تعهد من الشركة الأجنبية أنها ستلتزم بالأنظمة والتعليمات السارية في مركزها الرئيس، وبأنها ستراقب مدى تقييد ممثلها القانوني أو فرعها في فلسطين بهذه الأنظمة، بالإضافة إلى وثيقة تعيين الممثل أو تسجيل الفرع.

قد يحدث وتكون هناك اتفاقيات بين سوق الأوراق المالية في فلسطين وسوق الأوراق المالية في دولة أخرى خصوصاً لتسهيل عملية إدراج أسهم الشركة الأجنبية التابعة للسوق

<sup>1</sup> المادة 15/23 من نظام الإدراج.

الموقع معها اتفاقية تبادلية، فإذا وجدت اتفاقية اعتراف متبادل بين السوق في الدولة الأجنبية التي تخضع الشركة لقوانينها والبورصة يتم تطبيق الإدراج الواردة في اتفاقية الإدراج المشترك شريطة موافقة هيئة سوق رأس المال على هذه الشروط<sup>1</sup>.

كما يحق للشركات العادية المحدودة أو الشركات المساهمة الخصوصية التي تحولت إلى شركات مساهمة عامة إدراج أسهمها لدى البورصة سواء في السوق الأولى أو الثانية متى توافرت الشروط المنصوص عليها في نظام الإدراج لكل سوق على حدى<sup>2</sup>.

في حال رغبة الشركة المساهمة العامة الأجنبية أو الشركة المساهمة الخصوصية التي تحولت إلى شركة مساهمة عامة في إدراج أسهمها لدى السوق الأولى في البورصة ولم تتوفر لديها جميع شروط الإدراج في هذه السوق، يحق لها الإدراج بعد موافقة هيئة سوق رأس المال المسبقة وتزويد البورصة بجميع المعلومات التي قد تطلبها، أما فيما يخص نقل الإدراج من السوق الأولى إلى السوق الثانية فإن القواعد التي نص عليها نظام الإدراج في المادة 10 والسابق ذكرها تنطبق ذاتها في حالة رغبة هذا النوع من الشركات بنقل إدراج أسهمها<sup>3</sup>.

وبالعودة إلى الواقع العملي في فلسطين نجد مثلاً شركة باديكو القابضة والتي سجلت كشركة أجنبية مساهمة قابضة محدودة المسؤولية في ليبيريا، وشركة أيبك<sup>4</sup> حيث تم تسجيلها في جزر العذراء البريطانية، وعلى ضوء ذلك تم تسجيل هذه الشركات لدى وزارة الاقتصاد الوطني على كشركات أجنبية، ويتم تداول أوراقها المالية ضمن سوق فلسطين للأوراق المالية وفقاً

---

<sup>1</sup> المادة 2/12 من نظام الإدراج.

<sup>2</sup> المادة 1/20 من نظام الإدراج.

<sup>3</sup> المادة 2/20 من نظام الإدراج.

<sup>4</sup> تأسست الشركة العربية الفلسطينية للاستثمار (أيبك) في العام 1994 بمبادرة مجموعة من رجال الأعمال العرب ممن تطلعون لتوجيه التمويل والاستثمارات إلى فلسطين، وذلك تمهيداً للمزيد من التنمية في البلاد وخلق فرص عمل جديدة. تم تسجيل الشركة في جزر العذراء البريطانية في العام 1994، كما وتم تسجيلها لدى وزارة الاقتصاد الوطني في فلسطين كشركة مساهمة خصوصية محدودة أجنبية في العام 1996 ثم تم تحويل الصفة القانونية للشركة إلى شركة مساهمة عامة أجنبية في العام 2013، وبتاريخ 2 آذار 2014 تم إدراج وتداول أسهم أيبك في بورصة فلسطين.

للشروط العامة لإدراج الأسهم التي تسري على الشركات الوطنية بالإضافة إلى الشروط الخاصة بإدراج أسهم الشركات الأجنبية<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: إدراج أسهم الزيادة

يمكن للشركة القيام بزيادة رأس مالها من خلال الاكتتاب بأسهم جديدة، وذلك بعدة طرق كفلها قانون الأوراق المالية ونُظمت عن طريق تعليمات إصدار الأوراق المالية التي وضعتها هيئة سوق رأس المال، بالإضافة إلى نظام الإدراج النافذ لدى بورصة فلسطين، وتمثلت هذه بالطرق بالاكتتاب الثانوي العام<sup>2</sup> أو الاكتتاب الخاص<sup>3</sup>، فإذا رغبت الشركة بزيادة رأس مالها من خلال الاكتتاب الثانوي العام يجب مسبقاً الحصول على موافقة هيئة سوق رأس المال على الإصدار، كما يجب أن تكون أولوية الاكتتاب للمساهمين المسجلين لدى مركز الإيداع والتحويل في السوق كما وردت أسماؤهم بتاريخ اجتماع الهيئة العامة غير العادية للشركة الذي تم خلاله اتخاذ قرار زيادة رأس المال<sup>4</sup>.

ومن المحتمل أن لا يتم الاكتتاب بكامل الأوراق المالية المطروحة للتداول عن طريق الاكتتاب الثانوي العام خلال الفترة المحددة في نشرة الإصدار، يجوز حينها للمصدر القيام بما يلي<sup>5</sup>:

1. تمديد عرض الأسهم على مساهمي الشركة بتاريخ اجتماع الهيئة العامة غير العادي لمنحهم فرصة ثانية للاكتتاب بعدد الأسهم التي يملكوها لمدة لا تتجاوز أسبوعين من تاريخ موافقة الهيئة على التمديد.

---

<sup>1</sup> محمد خريم: مرجع سابق. وانظر أمجد قيبها: مرجع سابق. وانظر مراد الجدية: مرجع سابق.

<sup>2</sup> عرفت التعليمات رقم 5 لسنة 2008 بشأن إصدار الأوراق المالية للاكتتاب الثانوي العام على أنه "طرح الأوراق المالية للاكتتاب العام لمساهمي الشركة عند رفع رأس المال أو بعلاوة إصدار إما على المساهمين المسجلين في سجلات مركز الإيداع والتحويل".

<sup>3</sup> عرفت التعليمات رقم 5 لسنة 2008 بشأن إصدار الأوراق المالية الإصدار الخاص على أنه "عرض المصدر أوراقاً مالية على فئة محدودة لا تتعدى 30 شخص للاكتتاب فيها".

<sup>4</sup> المادة 21 من تعليمات رقم 5 لسنة 2008 بشأن إصدار الأوراق المالية.

<sup>5</sup> المادة 22 من تعليمات رقم 5 لسنة 2008 بشأن إصدار الأوراق المالية.

2. عرض الأسهم التي لم يتم تغطيتها على جميع مساهمي الشركة بعد تاريخ اجتماع الهيئة العامة غير العادي على أن لا يتجاوز عدد الأسهم التي يكتتب بها الشخص مجموع عدد الأسهم التي لم يتم تغطيتها وذلك لمدة لا تتجاوز 30 يوماً من تاريخ موافقة الهيئة على الإجراء.

3. التصرف وفقاً لتفويض الهيئة العامة لمجلس الإدارة بعد موافقة الهيئة.

كما يلتزم المصدر الذي يرغب بزيادة رأس ماله عن طريق ضم الاحتياطي الاختياري أو الأرباح المدورة المتراكمة أو علاوة الإصدار إلى رأس المال أو رسملة الديون أو أي جزء منها أو بأية طريقة أخرى تعتمد عليها الهيئة، التقدم إلى الهيئة بطلب ترخيص الأوراق المالية المنوي إصدارها مرفقاً به قرار الهيئة العامة غير العادية وموافقة وزير الاقتصاد الوطني على القرار خلال مدة لا تتجاوز سبعة أيام من تاريخ موافقة وزير الاقتصاد، ومن ثم توزع هذه الأسهم المصدرة على مالكي الأسهم كل بنسبة مساهمته في رأس المال بتاريخ اجتماع الهيئة العامة غير العادي وذلك خلال عشرة أيام كحد أقصى من تاريخ موافقة الهيئة على الإصدار<sup>1</sup>.

أما في حالة زيادة رأس المال من خلال الإصدار الخاص، تعرض الأوراق المالية على ما لا يزيد عن 30 شخص لتغطيتها وذلك من خلال عرضها مباشرة لمساهمي ومؤسسي الشركة المُصدرة من تاريخ موافقة الهيئة على الإصدار، ومستثمرين معينين أصحاب كفاءة مدركين لمخاطر الاستثمار لأي مستثمر استراتيجي<sup>2</sup> بعد موافقة الهيئة<sup>3</sup>، ويتوجب على المصدر لإتمام هذا النوع من الإصدار الحصول على ما يلي<sup>4</sup>:

<sup>1</sup> المادة 24 من تعليمات رقم 5 لسنة 2008 بشأن إصدار الأوراق المالية، والمادة 13 من نظام الإدراج.

<sup>2</sup> عرفت تعليمات رقم 5 لسنة 2008 بشأن إصدار الأوراق المالية المستثمر الاستراتيجي بأنه "الشخص الذي يرغب في تملك حصة من رأس مال المصدر وفقاً لعدة معايير حددتها المادة 33 وهي "1. أن لا يكون من الأشخاص المضاربين في أسهم الشركة المصدرين، 2. أن يتم حجز أسهمه لمدة سنتين من تاريخ تملك الأسهم في المصدر. 3. أن يحصل على موافقة كل من الهيئة والجهات المختصة ذات العلاقة قبل الشروع في إجراءات التملك. 4. أن يشكل الشخص إضافة نوعية من النواحي الإدارية والفنية والتسويقية للمصدر".

<sup>3</sup> المادة 2/31 من تعليمات رقم 5 لسنة 2008 بشأن إصدار الأوراق المالية.

<sup>4</sup> المادة 1/31 و 3/31 من تعليمات رقم 5 لسنة 2008 بشأن إصدار الأوراق المالية.

1. موافقة الهيئة العامة غير العادية للمصدر.

2. موافقة الجهات المختصة ذات العلاقة.

3. موافقة هيئة سوق رأس المال.

بالإضافة إلى بعض الشروط التي حددها قانون الأوراق المالية النافذ وهي<sup>1</sup>:

1. أن لا يصحب العرض أي اتصال عبر وسائل الإعلام ما عدا الإعلان عن اكتمال العرض.

2. وأن لا يتاح للذين يقدم لهم العرض الاطلاع على المعلومات المتعلقة بالمصدر وبالأوراق المالية كما هو الحال في نشرة الإصدار لأي اكتتاب عام.

يرفق المصدر بطلب الحصول على موافقة الهيئة نشرة إصدار مختصرة تتضمن

المعلومات التالية<sup>2</sup>:

1. نبذة عن المصدر.

2. تفاصيل الأوراق المالية المكتتبه لكل مساهم يملك 10% من أسهم الشركة أو أكثر.

3. وصفاً كافياً للأوراق المالية المصدرة للإصدار الخاص وتفاصيلها من حيث (نوع الورقة المالية، وعددها، وسعرها، وقيمتها الاسمية والسوقية).

4. الفترة الزمنية المقترحة للإصدار.

5. أي خصائص أخرى ذات أهمية للورقة المالية المنوي إصدارها.

6. أي شروط أو التزامات تترتب على المصدر نتيجة إصدار الأوراق المالية.

7. تفاصيل كيفية استثمار عوائد الإصدار.

---

<sup>1</sup> المادة 32 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004م.

<sup>2</sup> المادة 32 من تعليمات رقم 5 لسنة 2008 بشأن إصدار الأوراق المالية.

8. بيانات المصدر المالية المدققة من مدقق حسابات قانوني.

9. بيان يوضح المركز المالي للمصدر.

10. وصفاً وافياً لمزايا ومخاطر الاستثمار وتوقعات المصدر بهذا الخصوص.

11. أية معلومات أخرى تطلبها الهيئة.

تلتزم الشركة المدرجة عند اتخاذ قرار برفع رأس مالها باستكمال إجراءات رفع رأس المال وفق التعليمات الصادرة عن الهيئة والموضحة فيما سبق، وبتقديم طلب إدراج أسهم الزيادة خلال الفترة التي تحددها الهيئة وفق النموذج المعتمد من البورصة مرفق معه نسخة من موافقة الهيئة على زيادة رأس مال الشركة المدرجة، وشهادة التعديل الصادرة عن مراقب الشركات بعد زيادة رأس مال الشركة، ونسخة عن نشرة الإصدار الثانوي العام الموافق عليها من الهيئة، وقائمة بأسماء المكتتبين وعد الأسهم المكتتب بها لكل واحد منهم وأي معلومة أخرى يحددها مركز الإيداع والتحويل، بالإضافة إلى أية وثائق أخرى تطلبها البورصة<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> المادة 13 و24 من نظام الإدراج.

## الفصل الثاني

آليات تداول أسهم الشركات المساهمة العامة  
المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية

## الفصل الثاني

### آليات تداول أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية

تناولت الباحثة في الفصل الأول من هذه الرسالة ماهية سوق الأوراق المالية بشكل عام وسوق فلسطين للأوراق المالية (البورصة) بشكل خاص، بالإضافة إلى مناقشة الإطار القانوني لإنشاء هذا النوع من الأسواق وأهميته ومدى تأثيره على النمو الاقتصادي في الدولة، وبيان المؤسسات المرتبطة ارتباطاً وثيقاً بالسوق والمتمثلة بهيئة سوق رأس المال التي تمثل الجهاز الرقابي على السوق والمتعاملين فيه من شركات مساهمة عامة مدرجة وشركات وساطة مالية، حيث تشرف هيئة سوق رأس المال على هذه الشركات من حيث الترخيص ومباشرة العمل وغيرها من الأمور التي منحت صلاحية متابعتها بموجب قانون الأوراق المالية لسنة 2012 واستناداً إلى التعليمات التي تقوم بإصدارها لتحقيق الدور الرقابي.

كما وضحت الباحثة ماهية شركات المساهمة العامة بموجب قانون الشركات النافذ، بالإضافة إلى ماهية الأسهم كورقة مالية وكيفية إصدارها، وآلية إدراجها في السوق وفقاً لنظام الإدراج النافذ تمهيداً لبيان آلية تداولها وفقاً لنظام التداول، واستناداً إلى التعليمات والأنظمة الأخرى ذات العلاقة التي تنظم عمل الشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق وشركات الوساطة المالية التي تقوم بعملية التداول كوسيط بين المستثمرين داخل السوق ودور مركز الإيداع والتحويل في إتمام هذه العملية.

تسعى الباحثة إلى توضيح دور شركات الوساطة المالية في عملية تداول الأسهم المدرجة في السوق من خلال توضيح ماهية هذه الشركات وآلية قيامها بعملها والضوابط التي تحكم عملها، بالإضافة إلى بيان دور مركز الإيداع والتحويل في السوق بداية من استلام سجلات المساهمين في الشركة ولغاية تنفيذ عملية التسوية والتقاص بعد الانتهاء من مرحلة التداول.

ويترتب على عملية إدراج وتداول أسهم الشركات المساهمة العامة سواء الوطنية منها أو الأجنبية عدة آثار تمثلت ضمن حقوق والتزامات تقع على عاتق الأطراف المتعاملين في

السوق وهم الشركات المساهمة العامة والمستثمرين وشركات الوساطة المالية، مما يجعل كل طرف منهم مسؤولاً تجاه الآخر بواجب والتزام قانوني أقرته القوانين والأنظمة ذات العلاقة والتي سيتم مناقشتها في المبحث الثاني.

وبناء عليه قسمت الباحثة الفصل إلى مبحثين، تناولت في المبحث الأول جوانب عملية تداول أسهم الشركات المساهمة العامة في سوق فلسطين للأوراق المالية، بينما خصصت المبحث الثاني لتوضيح الآثار المترتبة على إدراج وتداول أسهم الشركات المساهمة العامة في سوق الأوراق المالية.

## المبحث الأول

### جوانب عملية تداول الأسهم بعد إدراجها في سوق فلسطين للأوراق المالية

تتمثل عملية إدراج الورقة المالية في السوق بتسجيل الورقة المالية الخاصة بالشركة المدرجة في البورصة بهدف التداول، وذلك بعد استيفاء كافة الشروط التي نص عليها نظام الإدراج المتبع في سوق فلسطين للأوراق المالية والتي تم توضيحها في الفصل الأول، ومن ثم تبدأ عملية تداول هذه الورقة بين المستثمرين بموجب نظام التداول الذي أصدره السوق لهذه الغاية، وذلك بعد قيام الشركة المدرجة في السوق بتقديم طلب الإدراج وفقاً للشروط التي نص عليها نظام الإدراج النافذ ومن ثم الحصول على موافقة البورصة وهيئة سوق رأس المال على إدراج الأسهم.

تلتزم الشركات الراغبة في إدراج أوراقها المالية في السوق بتقديم طلب الإدراج للبورصة حتى يتسنى للبورصة دراسة الطلب والرد عليه بالموافقة أو الرفض، كما وتلتزم الشركة بتقديم نشرة إصدار معتمدة من قبل هيئة سوق رأس المال، بينما تعفى الشركات التي تأسست قبل صدور قانون الأوراق المالية أو التي لم تقم بعمل أي إصدار لأوراقها المالية بعد صدور القانون، من تقديم نشرة إصدار شريطة تقديم موافقة خطية على الإعفاء من هيئة سوق رأس المال<sup>1</sup>.

بعد إدراج الأسهم في السوق تبدأ إجراءات عملية التداول وذلك عن طريق حلقة وصل بين المستثمرين في السوق، وتتمثل هذه الحلقة بشركة الوساطة المالية بحيث تقوم شركة الوساطة المالية بعملية التداول التي أسندت إليها بقوة القانون، ووفقاً للأنظمة المعدة لتنظيم عمل هذا النوع من الشركات والمعتمدة من قبل سوق فلسطين للأوراق المالية وهيئة سوق رأس المال الفلسطينية.

استناداً لما سبق تم تقسيم المبحث إلى مطلبين، المطلب الأول يناقش دور شركات الوساطة المالية في عملية التداول وفقاً لقانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004، أما المطلب الثاني دور مركز الإيداع والتحويل في إتمام عملية الإدراج والتداول.

<sup>1</sup> المادة 2/22 من نظام الإدراج.

## المطلب الأول: دور شركات الوساطة المالية في عملية التداول وفقاً لقانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004

نظم قانون الأوراق المالية عمل شركات الأوراق المالية الأعضاء والتي تقوم بدورها كوسيط بين المستثمرين في السوق، وقد عرفنا سابقاً هذا النوع من الشركات على أنها "الشركة التي يكون نشاطها الرئيس القيام بأعمال متعلقة بتداول الأوراق المالية لحساب الآخرين أو لحسابها الخاص"، فلا تتم بذلك عملية التداول في سوق الأوراق المالية دون وجود شركة أوراق مالية عضو تقوم بهذه العملية مقابل عمولة<sup>1</sup>، كما تتضمن الخدمات التي تقدمها شركات الأوراق المالية والتي نص عليها قانون الأوراق المالية تسويق الأوراق المالية والقيام بالوساطة المالية<sup>2</sup>.

تعد شركة الوساطة المالية أحد أنواع شركات الأوراق المالية التي تختص بتقديم خدمة الوساطة المالية بعد حصولها على ترخيص لممارسة هذه المهنة من هيئة سوق رأس المال الفلسطينية وذلك بعد التسجيل لدى سوق الأوراق المالية بموجب المادة 42 من قانون الأوراق المالية<sup>3</sup>، وبذلك تصبح شركة الأوراق المالية المسجلة في السوق مجبرة بالحصول على ترخيص من هيئة سوق رأس المال لتتمكن من القيام بأعمال الوساطة المالية، إضافة إلى شروط أقرتها الهيئة من خلال تعليمات ألزمت بها الشركة طالبة الترخيص<sup>4</sup>.

يبدأ عمل شركات الوساطة عندما يرغب العميل بشراء أو بيع أسهمه في سوق الأوراق المالية، ولا يتم ذلك إلا بفتح حساب للعميل لدى شركة الأوراق المالية العضو (الوساطة) يسمى

<sup>1</sup> المادة 10 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004.

<sup>2</sup> المادة 10 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004.

<sup>3</sup> نص قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004 على متطلبات الترخيص في المادة 42 منه بحيث "على أي شخص الحصول على ترخيص من الهيئة والتسجيل لدى السوق قبل ممارسة أعماله كشركة للأوراق المالية أو مستشار للاستثمار المالي...".

<sup>4</sup> المادة 3 من تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية رقم 1 لسنة 2006، "اشتراطت المادة 3 من التعليمات أن تكون الشركة مساهمة عامة أو خاصة مسجلة بموجب قانون الشركات الساري المفعول إضافة إلى تسجيلها في السوق، كما حددت قيمة مدفوعة لرأس مال شركة الوساطة طالبة الترخيص عن 1.500.000 دينار أردني إذا كانت وساطة لحساب الغير، بينما إذا كانت وساطة لحسابه فرأس المال لا يقل عن 1.000.000 دينار أردني، وكما يجب على الشركة استخدام رأس المال للغرض المرخص له فقط إضافة إلى إلزامها دفع رسوم الترخيص".

حساب التداول، يتم عن طريقه حركات بيع وشراء الأسهم<sup>1</sup>، ويتم فتح الحساب بموجب النموذج الذي أقرته هيئة سوق رأس المال لهذه الغاية<sup>2</sup>.

يميل العميل في سوق الأوراق المالية إلى شركة الوساطة المالية الناجحة والتي أثبتت كفاءتها في عمليات تداول قامت بها سابقاً، مما يجعلها محلاً لتقته، فهو يبحث عن الشركة التي تقوم بتنفيذ أوامر الشراء والبيع بسرعة وفاعلية ومهارة، إضافة إلى توفر مستوى مهني وأخلاقي كفؤ تملكه شركة الوساطة وكذلك مقدرتها على القيام بالتحليل المالي والفني لخرائط الأسهم بخبرة عالية، كما ينظر العميل إلى حجم الشركة وحجم عملها في السوق وتاريخها المهني وقدرتها على استقطاب العملاء عن طريق معرفة سياساتهم الاستثمارية ومدى توافقها أو تحقيقها لهم بالإضافة إلى التقارير التي تصدر عنها<sup>3</sup>.

استناداً إلى أهمية الدور الذي تقوم به شركات الأوراق المالية (الوساطة) في عملية التداول داخل سوق الأوراق المالية يجب معرفة آلية وضوابط عمل هذا النوع من الشركات، لذلك تم تقسيم المطلب إلى فرعين، تضمن الفرع الأول آلية عمل شركة الوساطة المالية، بينما تضمن الفرع الثاني ضوابط عمل شركة الوساطة المالية.

---

<sup>1</sup> ضياء كمال: مرجع سابق. وانظر المادة 18 من نظام تداول الأوراق المالية. وانظر أيضاً عبد الحميد، صلاح: البورصة والأسواق المالية (أهميتها ودورها وتأثيرها). ط1. القاهرة: مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع. 2018. ص148.

<sup>2</sup> فرق نظام تداول الأوراق المالية بين العميل الطبيعي والمعنوي من حيث البيانات والمعلومات الواجب تضمينها في نموذج فتح حساب التداول، فإذا كان العميل شخصاً طبيعياً يجب أن يتضمن النموذج اسمه الرباعي وعنوانه ورقم هويته وتاريخ ومكان الولادة واسم الأم، ورقم الحساب الذي يصدره نظام الإيداع المركزي واسم وعنوان بنك العميل، وعلاقة العميل بالشركة العضو إن وجدت، أما إذا كان العميل شخصاً معنوياً، فيجب أن يتضمن النموذج اسم الشخص المفوض بالتوقيع عنها على المعاملات الرسمية، ورقم الحساب الذي يصدره مركز الإيداع المركزي، وعنوان الشخص المعنوي وشهادة تسجيله ورقمه، ونسخة عن النظام الداخلي وعقد التأسيس وأسماء المؤسسين والأعضاء وعناوينهم ونسبة الأسهم التي يمتلكونها، إضافة إلى اسم وعنوان بنك العميل وعلاقته مع الشركات المدرجة.

<sup>3</sup> صالح ياسين: مرجع سابق. وانظر الشافعي، كمال كامل عبد الجواد: الإطار التنظيمي لشركات الوساطة في فلسطين (دراسة مقارنة). (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة بيرزيت. رام الله. فلسطين. 2008. ص123 انظر أيضاً صالحه، هاني أنور: مرجع سابق. ص41\_42.

## الفرع الأول: آلية عمل شركة الوساطة المالية

تبدأ عملية التداول بعد أن يقوم العميل بفتح حساب تداول أو توقيع اتفاقية تداول مع الشركة التي قام باختيارها ليتمكن من خلاله القيام بعمليات بيع وشراء الأوراق المالية المدرجة في السوق، ويجب على الشركة فتح الحساب الخاص بالعميل وفق النموذج المخصص لذلك واستيفاء كافة المعلومات اللازمة كما بينا سابقاً<sup>1</sup>، كما تلتزم الشركة بفتح حسابات موازية لكافة عملائها لدى نظام الإيداع الإلكتروني في مركز الإيداع والتحويل، مع احتفاظها بسجلات منظمة لحسابات العملاء لديها بحيث تحمل الرقم الذي يصدره مركز الإيداع والتحويل، بحيث لا تشكل هذه الحسابات الموازية بديلاً عن حسابات التداول الخاصة بالعملاء والموجودة لدى الشركة العضو، كما يجوز للعميل فتح حساب موازي لدى أكثر من شركة عضو ويعطيه مركز الإيداع والتحويل رقماً خاصاً بكل حساب يربطه مع الشركة العضو رمزاً خاصاً بها<sup>2</sup>.

وفرق نظام تداول الأوراق المالية المعمول به في بورصة فلسطين بين أنواع الحسابات التي يمكن للعميل فتحها لدى شركات الوساطة<sup>3</sup>، فمنها الحساب العادي الذي يمكن فتحه لجميع العملاء، والحساب المشترك وهو الحساب الذي يتم فتحه باسم أكثر من عميل ويستعمل لاشتراك أفراد عائلة العميل من الدرجة الأولى، ويتم فيه تسمية العميل الذي يكون مسؤولاً أمام الشركة عن الحساب، أما الحساب المدار تقديرياً فهو الحساب العادي أو المشترك الذي يتم فيه بيع وشراء الأوراق المالية من قبل الشركة بموجب اتفاقية تفويض لإدارة الحساب بين العميل والشركة مع حفظ حقوق والتزامات كلا الطرفين، إلا أن هذا النوع من الحسابات يتطلب موافقة السوق وفقاً لشروط معينة<sup>4</sup>، بينما الحساب المسمى فهو الحساب الذي يكون معرفاً برقم أو باسم يختلف عن اسم المالك الحقيقي المستفيد أو بغير ذلك من التعريفات.

<sup>1</sup> صالح ياسين: مرجع سابق. وانظر المادة 1/18 والمادة 19 من نظام تداول الأوراق المالية.

<sup>2</sup> ضياء كمال: مرجع سابق. وانظر المادة 27 من نظام تداول الأوراق المالية.

<sup>3</sup> ضياء كمال: مرجع سابق. وانظر المادة 28 من نظام تداول الأوراق المالية.

<sup>4</sup> المادة 30 من نظام تداول الأوراق المالية.

تختلف أنواع أوامر العملاء بالبيع والشراء كما حددها نظام تداول الأوراق المالية، فمنها أوامر محددة لسعر التنفيذ، فيطلب العميل من الشركة التنفيذ بسعر معين يحدده لها شريطة أن يكون هذا السعر ضمن مدى التذبذب الذي تسمح به السوق للورقة المالية، وتلتزم الشركة عند تحديد العميل هكذا سعر أن تقوم بالبيع بالسعر المحدد أو بأعلى منه مع الالتزام بمستوى التذبذب الذي حددته السوق وأن تقوم بالشراء بذات السعر أو بأقل منه، ومنها أيضاً أوامر محددة لوقت التنفيذ، بحيث يحدد الأمر الفترة الزمنية لصلاحية التنفيذ فمنها ما يكون ليوم واحد ويبقى سارياً لما تبقى من ساعات التداول في السوق، وإذا كان الأمر محدد بأسبوع يبقى سارياً لما تبقى من أيام في الأسبوع الذي أدخل فيه، وإذا كان الأمر محددًا بشهر فيبقى سارياً حتى نهاية الشهر الذي أصدر فيه<sup>1</sup>، أما الأمر المفتوح فيبقى سارياً حتى تنفيذه من قبل الشركة أو إلغائه من قبل العميل أو عدم تنفيذه أو إلغائه خلال شهر من تاريخ إدخاله<sup>2</sup>.

يوجد أمر آخر يسمى أمر الإيقاف وهو الأمر الذي لا يتم تنفيذه إلا إذا وصل سعر التداول مستوى معين أو تعدها، سواء ذات السعر أو أعلى منه في حالة البيع، أو ذات السعر أو أقل منه في حالة الشراء<sup>3</sup>، أما الأمر الذي يترك للشركة حرية التقدير فيعطيهما الحق بتحديد الورقة المالية محل التعامل ما لم يحددها العميل وكذلك تحديد نوع ووقت الصفقة بيع أو شراء حسب خبرتها العملية ودراساتها لوضع السوق<sup>4</sup>

تباشر الشركة العضو استقبال أوامر بيع وشراء الأوراق المالية بعد أن قامت بإنهاء إجراءات فتح حساب التداول والحساب الموازي للعميل، ويتم استلام هذه الأوامر من العميل على اختلاف أنواعها المبينة سابقاً عن طريق المستشار المالي أو الوسيط المعتمد<sup>5</sup>، ويتم إفراغها

<sup>1</sup> المادة 38\_42 من نظام تداول الأوراق المالية.

<sup>2</sup> المادة 43 من نظام تداول الأوراق المالية.

<sup>3</sup> المادة 44 من نظام تداول الأوراق المالية.

<sup>4</sup> المادة 46 من نظام تداول الأوراق المالية.

<sup>5</sup> ضياء كمال: مرجع سابق. وانظر المادة 54 من نظام تداول الأوراق المالية. كما وعرف ذات النظام الوسيط المعتمد على أنه "أي مستخدم لدى شركة عضو تم اعتماده لدى السوق كمستشار مالي للاستثمار في الأوراق المالية".

في نموذج معد من قبل السوق لهذه الغاية<sup>1</sup>، وتلتزم الشركة بالتأكد من العميل مباشرة في حال وجود نقص في المعلومات الواردة في نموذج الأمر، كما وتلتزم برفض أي طلب غير مكتمل، والاحتفاظ بأوامر العملاء لمدة ثلاث سنوات وتزويد السوق بها عند طلبها، وكذلك تقوم الشركة بتسجيل المكالمات بينها وبين العميل وخاصة التي تتلقى خلالها أوامر البيع والشراء وتعتبر حينها تلك المكالمات دليل وبينة في الإثبات في حال وجود أي خلل<sup>2</sup>.

تعمل الشركة العضو من خلال وسيطها المعتمد على إدخال أمر الشراء أو البيع بعد وروده إليها من العميل في نظام التداول الالكتروني مع مراعاة التسلسل الزمني لورود كل أمر منها<sup>3</sup>، علماً أن نظام تداول الأوراق المالية المعتمد لدى بورصة فلسطين أعطى أمر الشراء و البيع أولوية في التنفيذ من خلال السعر، بحيث تكون الأفضلية في تنفيذ أمر الشراء لأعلى سعر، وأمر البيع لأدنى سعر، أما إذا تساوت الأسعار فتكون الأولوية للأمر المدخل إلى نظام التداول الالكتروني أولاً أي حسب التسلسل الزمني، كما تعطي الشركة العضو الأولوية في التنفيذ في حال تساوت الأسعار لأوامر عملائها بدلاً من الأوامر الواردة لحسابها أو لحساب أحد أعضاء مجلس إدارتها وكذلك تعطي أموال العملاء الأولوية في الإدخال إلى النظام<sup>4</sup>.

أما في حالة كان الأمر يشمل عدد كبير من الأوراق المالية لا تستطيع السوق استيعابه فوراً، فهذا الأمر يدخل ضمن الأوامر غير المعلنة، حيث يتم إدخال هذا الأمر بشكل غير معلن، فيقسم الأمر إلى شقين، الأول يعرض على شاشة التداول مكشوف للجميع ولا يتجاوز حجمه نصف حجم الأمر الكلي أو بما تحدده السوق، والآخر لا يعلم مضمونه إلا الوسيط المعتمد ومراقب التداول، بينما يعلم باقي الأعضاء بوجود شق غير معلن للأمر لكن دون معرفة

<sup>1</sup> المادة 52 من نظام تداول الأوراق المالية، حيث تضمنت المادة المعلومات التي يجب إدراجها في نموذج شراء أو بيع الورقة الآلية، وهي اسم العميل وصفته، رقم الحساب الذي أصدره نظام الإيداع الإلكتروني، نوع الأمر وطبيعته وكيفية وروده إلى الشركة العضو، رمز تداول الورقة المالية المنوي التعامل معها وعددها، السعر باستثناء أمر السوق، تاريخ ووقت استلام الأمر ومدة صلاحيته.

<sup>2</sup> شاكر، مستجير رمزي: دور سوق المال وبورصة الأوراق المالية في تشجيع الاستثمارات. بدون طبعة. القاهرة: دار الكتاب الحديث. 2010. ص264. وانظر المادة 55 و57 من نظام تداول الأوراق المالية.

<sup>3</sup> ضياء كمال: مرجع سابق. صالح ياسين: مرجع سابق وانظر المادة 59 و61 من نظام تداول الأوراق المالية.

<sup>4</sup> شاكر، مستجير رمزي: مرجع سابق. ص275. وانظر المادة 64\_67 من نظام تداول الأوراق المالية.

مضمونه، وبعد تنفيذ الشق الأول يتم عرض جزء من الشق غير المعلن ويكون مساوياً في الغالب للشق الذي تم تنفيذه، ويتم تنفيذ هذه الأجزاء تبعاً وفقاً لقواعد السوق<sup>1</sup>.

بعد قيام الشركة بإدخال الأمر الوارد إليها من العميل إلى نظام التداول الإلكتروني تبدأ بعملية التداول، بحيث تمر هذه العملية بعدة مراحل حددها نظام التداول المتبع في سوق الأوراق المالية وهي<sup>2</sup>:

1. مرحلة ما قبل الافتتاح والتي يقوم خلالها الوسطاء المعتمدون بممارسة نشاطات تمهيدية مثل إدخال أو تعديل أو إلغاء أوامر البيع والشراء أو استعراض البيانات المتاحة من خلال نظام التداول الإلكتروني دون أن تجرى أية عملية تداول في هذه الجلسة.

2. مرحلة الافتتاح، ويقوم خلالها نظام التداول الإلكتروني باحتساب سعر الافتتاح لكل ورقة مالية، بحيث يتم تنفيذ الأمر بناء على هذا السعر إذا كان أفضل أو مساوٍ للسعر المحدد في الأمر، أما الأوامر غير المنفذة أو المنفذة بشكل جزئي فيتم تحويلها إلى مرحلة التداول المستمر.

3. مرحلة التداول المستمر، ويتم خلالها تنفيذ عمليات بيع وشراء الأوراق المالية المدرجة في السوق، إما من خلال إدخال الأوامر التنفيذية أو من خلال التنفيذ التلقائي للأوامر المتطابقة.

4. مرحلة ما قبل الإغلاق، يستمر خلالها تشغيل نظام التداول الإلكتروني لإتاحة الفرصة للوسطاء المعتمدين لاستعراض البيانات والمعلومات وإجراء الاستفسارات وطباعة التقارير اللازمة.

5. مرحلة الإغلاق، حيث يقوم نظام التداول باحتساب سعر الإغلاق بناء على الطريقة التي تعتمدها السوق بموجب توجيهات الهيئة.

<sup>1</sup> المادة 68\_72 من نظام تداول الأوراق المالية.

<sup>2</sup> المادة 11\_17 من نظام تداول الأوراق المالية.

وعليه فإن عملية تداول الأوراق المالية يتم تسجيلها لدى مركز الإيداع والتحويل، بعد اكتمال جميع مراحل التداول عبر النظام الإلكتروني للتداول والموضحة فيما سبق، وتلتزم الشركة حينها بتسليم الأوراق المالية الواردة في أمر البيع الذي أدخل إلى النظام، إضافة إلى التزامها بدفع الثمن الذي تم تنفيذ أمر الشراء عليه<sup>1</sup>، وتتم عملية التسوية<sup>2</sup> ونقل الملكية الناتجة عن عمليات البيع والشراء في يوم العمل الثاني من يوم التداول ما لم تقرر السوق خلاف ذلك<sup>3</sup>، علماً أن المساهم يعتبر مالكا للورقة من تاريخ شرائها<sup>4</sup>، وبناء على طلب المستثمر تقوم السوق بإصدار شهادات ملكية للأوراق المالية المدرجة والمدفوع كامل ثمنها بعد أية عملية تحويل أو نقل ملكية<sup>5</sup>.

وبالعودة للواقع العملي نجد أن المستثمر الفرد لا يستطيع مباشرة التداول دون الحاجة لشركة وساطة مالية ضمن السوق، إلا في حالة واحدة وهي ضمن مرحلة الاكتتاب التي تسبق مرحلة الإدراج والتداول في البورصة، بحيث تقوم الشركة بإصدار الأسهم وبالتالي طرحها للاكتتاب الأولي العام من خلال البنوك، وعليه يقوم المستثمر بشراء الأسهم المطروحة للاكتتاب عن طريق البنوك التي حددتها الشركة دون الحاجة إلى شركات وساطة مالية، كون الاكتتاب لا يكون داخل البورصة، ومن ثم تقوم الشركة بإدراج هذه الأسهم في البورصة، وعندها يقوم المستثمر ببيع وشراء الأسهم عن طريق شركة وساطة<sup>6</sup>.

### الفرع الثاني: ضوابط عمل شركة الوساطة المالية

تخضع شركات الوساطة المالية لنظام رقابة متكامل يبدأ من كونها شركة مساهمة تخضع لقانون الشركات والذي يعطي بدوره حق الرقابة المباشرة لوزير الاقتصاد ومراقب

<sup>1</sup> المادة 83 من نظام تداول الأوراق المالية.

<sup>2</sup> عرف قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004 عملية التسوية على أنها "العملية التي يتم بموجبها إتمام عقد التداول ونقل ملكية الأوراق المالية من البائع إلى المشتري وتسديد أثمانها بشكل نهائي وغير مشروط".

<sup>3</sup> المادة 106 من نظام تداول الأوراق المالية.

<sup>4</sup> المادة 109 من نظام تداول الأوراق المالية.

<sup>5</sup> المادة 110 و 113 من نظام تداول الأوراق المالية.

<sup>6</sup> محمد خريم: مرجع سابق. انظر أمجد قبها: مرجع سابق. وانظر مراد الجديبة: مرجع سابق.

الشركات بما يكفل التزام الشركة بما ورد قانون الشركات والأنظمة الصادرة بموجبه وعقد تأسيسها ونظامها الداخلي، كما أعطى القانون الحق للوزير والمراقب بتكليف مدقق حسابات الشركة أو أي مدقق آخر ليقوم بتدقيق حسابات الشركة وقيودها وسائر أعمالها<sup>1</sup>، كما يحق لوزير الاقتصاد انتداب مدقق حسابات مرخص للتحقيق في أعمال أية شركة ويحق له في سبيل ذلك الاطلاع على أوراق الشركة وقيودها ودفاتها ومستنداتها وتوجيه ما يلزم من الأسئلة لموظفيها ومدققي حساباتها ومن ثم تقديم تقرير للوزير بنتائج التحقيق، ويكون الأمر بالتحقيق بناء على طلب مساهمين يحملون 20% من أسهم الشركة أو بناء على أسباب معقولة يقتنع بها الوزير بناء على تنسيب مراقب الشركات<sup>2</sup>.

كما يحق لمراقب الشركات الاطلاع على كل ما يلزم قيامه بعمله من مستندات وأوراق قيود ودفاتر الشركة سواء لنفسه أو يندب أحد الموظفين لهذه الغاية، وعلى مجلس الإدارة تقديم كافة التسهيلات لذلك<sup>3</sup>، ويملك مراقب الشركات صلاحية التنسيب إلى وزير الاقتصاد بقبول أو رفض طلب مجلس إدارة الشركة زيادة أو تخفيض رأس مال الشركة وتتم كافة إجراءات هذه العملية بموافقة ورقابة مراقب الشركات<sup>4</sup>.

تحصل شركة الوساطة المالية على ترخيص قيامها بعملها وممارسة نشاطها في السوق من هيئة سوق رأس المال، لذلك تعد الأخيرة الجهة الثانية للرقابة على شركات الوساطة المالية في فلسطين، فتقوم هيئة سوق رأس المال بمنح ترخيص لهذه الشركات لتمكنها بذلك من القيام بعملها بالإضافة إلى متابعة نشاطها وفرض عقوبات على المخالفات التي قد تصدر عن هذا النوع من الشركات.

تعمل الهيئة على توفير مناخ ملائم لتحقيق سلامة التعامل بالأوراق المالية وتنظيم وتطوير الرقابة والإشراف على السوق وتقوم في سبيل ذلك بممارسة الرقابة على شركات

<sup>1</sup> المادة 213 من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

<sup>2</sup> المادة 214 من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

<sup>3</sup> المادة 215 من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

<sup>4</sup> المادة 81\_84 من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

الوساطة المالية وتنظيم ومراقبة عملية الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية وكل ما يتعلق بها<sup>1</sup>، ولها كذلك صلاحية إصدار التعليمات التي تحدد واجبات والتزامات هذا النوع من الشركات ولها كذلك أن تطلب تقديم معلومات وتقارير عن أعمال الشركة<sup>2</sup>.

أعطى قانون الأوراق المالية الحق للهيئة بإجراء التحقيق حين لزومه عند وقوع أية مخالفات، حيث تستطيع الهيئة ضبط المستندات وإصدار مذكرات التبليغ وسماع أقوال الشهود تحت القسم، فهي تملك صلاحية الضابطة القضائية<sup>3</sup>، كما لها إلغاء أو تعليق طلب الترخيص وتعليق أي نشاط مرتبط بالأوراق المالية، وإذا تبين للهيئة أن الشركة تؤثر على استقرار السوق أو فقدت أي شرط من شروط ترخيصها، تستطيع الهيئة حينها تقييد أو إيقاف الترخيص أو تعيين مراقب ليكون عضواً في مجلس إدارة الشركة وأية أمور أخرى تراها الهيئة مناسبة<sup>4</sup>.

كما ومنحت القوانين والأنظمة سوق الأوراق المالية حق الرقابة على الشركات الأعضاء ومن ضمنها منح قانون الأوراق المالية الفلسطيني السوق صلاحية التنظيم والإشراف والرقابة على نشاطات الشركات الأعضاء، حيث يضع السوق القواعد التي تكفل تطبيق هذه الصلاحيات، ومن ضمنها حق السوق في الإطلاع على دفاتر وسجلات الأعضاء، وتدقيق الوضع المالي للشركات الأعضاء وفقاً للمعايير الدولية، وإرسال التقارير إلى هيئة سوق رأس المال حول نشاطات الأعضاء كونها جهة لها صلاحية الرقابة على هذا النوع من الشركات، بالإضافة إلى إجراءات التحقيق والغرامات التي تستطيع السوق فرضها بعد مراجعة الهيئة، وإمكانية طلب السوق من الهيئة تعليق التعامل بالأوراق المالية المتداولة أو تعليق عمل الشركات الأعضاء وفقاً لأسباب مبررة<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> المادة 11 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004م.

<sup>2</sup> المادة 46 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004م.

<sup>3</sup> المادة 98 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004م والمادة 50 من تعليمات مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال رقم 1 لسنة 2006 بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية.

<sup>4</sup> المادة 51 و 65 من تعليمات مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال رقم 1 لسنة 2006 بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية.

<sup>5</sup> المادة 7 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004م.

أما فيما يخص الأنظمة فقد أعطى نظام العضوية النافذ في السوق الحق للسوق بالتفتيش على الشركات الأعضاء للتحقق من التزامها بأحكام القانون والأنظمة والتعليمات ولقرارات الصادرة وقواعد السوق، سواء كان التفتيش بإشعار مسبق أم لا، ويتم إعلام هيئة سوق رأس المال بنتيجة التفتيش، ويمكن للسوق انتداب من تراه مناسباً للقيام بالتفتيش وله في سبيل هذه الغاية الاطلاع على جميع السجلات والمستندات والمراسلات وطلب أية معلومات أخرى وكل ما يلزم إتمام عملية التحقيق<sup>1</sup>.

يجوز للسوق وفقاً لنظام العضوية تعليق عمل الشركة أو وضع قيود على الخدمات التي تقدمها السوق للشركة شريطة إعلام الهيئة بهذا الإجراء، وذلك في حال تبين للسوق أن الشركة تعاني من صعوبات مالية أو إدارية قد تؤثر على السوق أو المستثمرين أو الشركات الأعضاء الأخرى<sup>2</sup>.

تخضع شركات الأوراق المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية لرقابة داخلية عدا عن الرقابة الخارجية المتمثلة بمراقب الشركات وهيئة سوق رأس المال وسوق الأوراق المالية السابق توضيحها، وتتمثل هذه الرقابة الداخلية بالعلاقة بين الجهاز التنفيذي للشركة ومجلس إدارتها والمستثمرين المساهمين في هذه الشركة.

تتمثل هذه الرقابة بمجموعة القواعد والإجراءات التي يتم بموجبها إدارة الشركة والرقابة عليها عن طريق تنظيم العلاقات بين مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية والمساهمين وأصحاب المصالح الآخرين وكذلك المسؤولية الاجتماعية والبيئية للشركة، ويتم ذلك من خلال التثبيت من قدرة مجلس إدارة الشركة على وضع السياسات التي تحقق أهداف الشركة وتخدم المتعاملين معها وتحقق مصالحهم، ويطلق على هذا النوع من الرقابة بالحوكمة<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> المادة 27 من نظام العضوية والذي صادق عليه مجلس إدارة سوق فلسطين للأوراق المالية في جلسته الرابعة بتاريخ 2006/8/3 وصادق عليه مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في جلسته رقم 20 المنعقدة بتاريخ 2006/12/18 قرار رقم 20/2.

<sup>2</sup> المادة 28 من نظام العضوية.

<sup>3</sup> مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين. 2009 ص14.

عملت مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين<sup>1</sup> على مراعاة العدالة والنزاهة في معاملة المساهمين وأصحاب المصالح الأخرى، وكذلك كفلت مبادئ الشفافية والإفصاح عن الأمور المالية وغير المالية مما يمكن المساهمين والجمهور من تقييم وضع الشركة ومستوى أدائها، بالإضافة إلى ضرورة الفصل بين المسؤوليات وتفويض الصلاحيات والمساءلة بين الإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة وأصحاب العلاقة<sup>2</sup>.

استطاعت مدونة الحوكمة تحقيق المبادئ السابق ذكرها من خلال معالجة الجوانب الأساسية في كل شركة بما يكفل تحقيق الرقابة الداخلية عليها، وذلك من خلال وضع قواعد لكل من اجتماعات الهيئة العامة للشركة، وحقوق المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين في الشركة<sup>3</sup>، وإدارة الشركة بما يكفل تعيين شبكة إدارية ذات خبرة وكفاءة، بالإضافة إلى التدقيق المالي والمحاسبي والإفصاح والشفافية<sup>4</sup>.

تلتزم شركة الوساطة المالية بنظام الإفصاح المعتمد لدى سوق فلسطين للأوراق المالية وهيئة سوق رأس المال، حيث تلتزم الشركة بالكشف عن المعلومات والأمر الجوهرية أو تلك التي تهم المستثمرين المستقبليين والجمهور، والتي تؤثر أو يمكن أن تؤثر في سعر الورقة المالية<sup>5</sup>، كما تلتزم الشركة بأن تكون جميع المعلومات التي تفصح عنها صحيحة ويمكن الاعتماد عليها<sup>6</sup> وإلا تتعرض الشركة للمساءلة وذلك لأهمية هذه المعلومات ومدى تأثيرها على قرار المستثمر وبالتالي تأثيرها على السوق.

---

<sup>1</sup> تشمل مدونة قواعد حوكمة الشركات على مجموعة من قواعد حوكمة الشركات المستندة إلى قوانين وأنظمة سارية المفعول في فلسطين وتلتزم بتطبيقها الشركات تحت طائلة المسؤولية بحيث تهدف إلى تحسين نوعية ممارسات مجلس الإدارة وتحسين أداء الشركات ورفع قدرة المنافسة ورفع قيمة الشركة وتعزيز ثقة أصحاب المصالح الآخرين في الشركة وتحسين المناخ الاستثماري في البلاد. انظر مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين للعام 2009. ص 14 و 15.

<sup>2</sup> مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين: مرجع سابق. ص 16.

<sup>3</sup> عرفت مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين أصحاب المصالح الآخرين بأنهم "موظفي الشركة وزبائنها ودائنيها وأي شخص آخر تكون له علاقة مع الشركة".

<sup>4</sup> مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين: مرجع سابق. ص 16.

<sup>5</sup> المادة 1 من نظام الإفصاح والذي صادق عليه مجلس إدارة سوق فلسطين للأوراق المالية في جلسته الرابعة بتاريخ 2006/8/3 وصادق عليه مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في جلسته رقم 20 المنعقدة بتاريخ 2006/12/18 قرار رقم 20/5.

<sup>6</sup> المادة 69 من نظام الإفصاح.

## المطلب الثاني: دور مركز الإيداع والتحويل في إتمام عملية الإدراج والتداول

يعتبر مركز الإيداع والتحويل مركزاً لحفظ الأوراق المالية نيابة عن الشركات المساهمة العامة مصدرة هذه الأوراق، بحيث يتم قيد ملكية المستثمرين في الأوراق المالية لدى المركز، وتعتبر قيود وسجلات المركز وحساباته وأية مستندات صادرة بموجبها بينة ما لم يثبت عكس ذلك، كما تعتبر إشعارات الشراء الصادرة عنه بمثابة بينة قانونية للملكية<sup>1</sup>.

يقوم مركز الإيداع والتحويل بدور تكاملي مع أطراف السوق الأخرى وهي شركات الوساطة المالية، وشركات المساهمة العامة، بحيث يقوم المركز باستلام كشوفات وسجلات المساهمين من قبل الشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق، ويصبح إدخال التعديلات على هذه الكشوفات استناداً إلى أوامر البيع والشراء الصادرة من المستثمرين من قبل المركز فقط، ويصبح بذلك هو الجهة المخولة بإجراء النقص والتسوية عند انتهاء عملية التداول وبالتالي إصدار شهادات الملكية للمستثمرين وتزويد شركات الوساطة المالية والشركات المساهمة العامة المدرجة بها عند الانتهاء منها<sup>2</sup>.

وعليه ونظراً لأهمية الدور الذي يقوم فيه مركز الإيداع والتحويل في سوق الأوراق المالية، تم تقسيم المطلب إلى فرعين، يوضح الفرع الأول ماهية مركز الإيداع والتحويل، أما الفرع الثاني يوضح مهام وإجراءات مركز الإيداع والتحويل في سوق الأوراق المالية

### الفرع الأول: ماهية مركز الإيداع والتحويل

يعتبر مركز الإيداع والتحويل والتسوية أحد دوائر البورصة المهمة والتي لا تتم عملية إدراج وتداول أسهم الشركات المساهمة العامة إلا وجوده، حيث يقوم المركز بعمليات إيداع وتسوية الأوراق المالية بالإضافة إلى عمليات النقص، فهو الجهة المخولة بتسجيل وحفظ وإدارة سجلات مالكي الأوراق المالية المدرجة لدى البورصة وتحويل ملكية هذه الأوراق وتسوية

<sup>1</sup> المادة 19، 20 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004.

<sup>2</sup> الضبع، أشرف: تسوية عمليات البورصة. ط1. القاهرة: دار النهضة العربية. 2007. ص190. وانظر عبد الحميد، صلاح: مرجع سابق. ص147.

أثمانها بين الأعضاء، وذلك بموجب قيود تدون في سجلات المركز بشكل يدوي أو الكتروني، وتعتبر قيود سجلات المركز وحساباته وأية مستندات يدوية أو الكترونية صادرة بموجبها بينة ما لم يثبت عكس ذلك<sup>1</sup>، وتقوم البورصة بدورها بتوفير آلية ربط الكتروني بين المصدر ونظام المركز الالكتروني ليتمكن المصدر من تتبع حركات نقل الملكية والاطلاع على سجل المساهمين<sup>2</sup>.

كما بينا سابقاً تلتزم الشركة المدرجة بتزويد مركز الإيداع والتحويل في البورصة بنسخة الكترونية من سجل مفصل لمالكي الأسهم عند تقديم طلب الإدراج خلال 7 أيام عمل من تاريخ موافقة البورصة على طلب الإدراج، ومن ثم يقوم المركز بتزويد الشركة المدرجة بالكشف الذي تم إدخاله واعتماده من قبل المركز، وذلك لغايات مصادقة الشركة المدرجة عليه خلال 5 أيام عمل من تاريخ الإرسال، بحيث يعتبر الكشف مصادقاً عليه بمرور المدة دون اعتراض الشركة المدرجة عليه، ولا تتحمل البورصة أية مسؤولية عن أي خطأ في الكشف بعد المصادقة عليه<sup>3</sup>.

تمتتع الشركة المدرجة عن إجراء أية عمليات تحويل ونقل ملكية لأوراق مالية مدرجة، حيث تتم عمليات نقل الملكية من قبل المركز فقط، ولا يجوز لها كذلك إجراء أي تغيير في سجلات المساهمين أو سجلات مالكي الأوراق المالية المدرجة لدى البورصة إلا بعد استلام تقارير نقل الملكية التي تعدها البورصة بناء على عمليات التداول والتحويل التي تتم داخل البورصة، كما تلغى شهادات ملكية الأوراق المالية الصادرة عن الشركات المسددة بالكامل حكماً فور إيداع الأوراق المالية في المركز ولا يجوز للشركة المدرجة أن تصدر شهادات أو وثائق بملكية الأوراق المالية<sup>4</sup>.

أما فيما يخص الشركات الغير مسدد رأس مالها بالكامل والتي يستحق بها أقساط غير مسددة على عدد مساهميتها فإنه لا يمكن التصرف بأسهم المساهمين غير المسددين جميع الأقساط

<sup>1</sup> المادة 30، 31 من نظام الإدراج. وانظر عبد الحميد، صلاح: مرجع سابق. ص 147.

<sup>2</sup> ضياء كمال: مرجع سابق. وانظر المادة 4/33 من نظام الإدراج.

<sup>3</sup> المادة 32 من نظام الإدراج. وانظر الضبيع، أشرف: مرجع سابق. ص 194.

<sup>4</sup> صالح ياسين: مرجع سابق. وانظر المادة 33 من نظام الإدراج.

إلا بعد تزويد المركز من خلال شركات الأوراق المالية بإشعار ملكية المساهم متضمناً النسبة غير المسددة حتى تقوم شركات الأوراق المالية بالضرورة بتوريد القيمة غير المسددة إلى الشركة المصدرة عند بيع هذه الأوراق المالية<sup>1</sup>.

يقوم مركز الإيداع والتحويل بوضع النظم اللازمة لضمان تنفيذ الشركات الأعضاء لالتزاماتها المتعلقة بتسويةعاملات الناشئة عن تداول الأوراق المالية بموجب الأنظمة السارية المفعول في البورصة، كما يجوز للمركز بعد موافقة الهيئة حفظ أوراق مالية غير مسجلة لديه إذا كانت مسجلة لدى مركز أجنبي، وللبورصة حق التصرف بموجب أي توقيع أو شهادة ملكية أو وثيقة أخرى تعتقد أنها حقيقية وموقعة من قبل الشخص أو الأشخاص المفوضين بذلك وللبورصة أيضاً حق رفض تحويل ملكية أية أوراق مالية إذا لم يكون متأكداً من صحة وثائق الملكية أو من هوية أحد الأطراف أو من أية معلومات أخرى تتطلبها قواعد البورصة<sup>2</sup>.

كما يقوم مركز الإيداع والتحويل بعد انتهاء جلسة التداول بإصدار تقرير مختصر للتسوية يتضمن قائمة بأسماء الشركات الأعضاء المتداولة ويظهر صافي القبض المستحق لكل شركة عضو بنتيجة تداولها في ذلك اليوم، وتقرير مختصر للتسوية يتضمن قائمة بأسماء الشركات الأعضاء المتداولة ويظهر صافي الدفع المترتب عليها والبالغ 100% مما يجب على كل شركة عضو دفعه بنتيجة تداولها في ذلك اليوم، ويتم إرسال هذه التقارير لبنك التسوية ويتم تسليم نسخة إلى مدقق مركز الإيداع والتحويل لتدقيقها قبل إرسالها للجهات المعنية، كما يقوم المركز بإصدار تقرير عمولات التداول بالنسبة لكل شركة عضو متداولة في ذلك اليوم وتسليمه إلى الدائرة المالية<sup>3</sup>.

### الفرع الثاني: مهام وإجراءات مركز الإيداع والتحويل في السوق

يهدف مركز الإيداع والتحويل إلى الانتقال من البيئة الورقية إلى البيئة الإلكترونية وإدارة سجلات المساهمين من خلال قيود الكترونية، حيث يعمل المركز على تعريف الشركات

<sup>1</sup> المادة 3/33 من نظام الإدراج.

<sup>2</sup> المادة 34 من نظام الإدراج.

<sup>3</sup> المادة 104 من نظام تداول الأوراق المالية. وانظر الضبع، أشرف: مرجع سابق. ص 242

المساهمة العامة بالنظام الالكتروني للمركز وذلك ليتم الاتصال ما بين نظام التداول ونظام الإيداع والتحويل الذي من خلاله تظهر جميع التعليمات الناتجة عن عمليات التداول، وقد حدد قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004 ونظام الإدراج النافذ في السوق مهام وإجراءات مركز الإيداع والتحويل في البورصة بما يلي<sup>1</sup>:

1. تسجيل مصدري الأوراق المالية المدرجة لدى البورصة وغير المدرجة، والعمل كإيداع مركزي للأوراق المالية، والعمل على حفظ وإدارة سجلات مالكي هذه الأوراق المالية.
2. تدقيق المعلومات المدخلة في حسابات العملاء لدى الشركات الأعضاء والتأكد من صحتها وإدخال أية تفاصيل شخصية إضافية في سجلات مالكي الأوراق المالية لدى المركز.
3. فتح حسابات لتداول الأوراق المالية أو تسجيلها وفقاً لأحكام القانون أو قواعد البورصة.
4. إيداع الأوراق المالية وشهادات ملكية الأوراق المالية تمهيداً لإتمام عمليات البيع أو الرهن أو الإقراض أو غيرها من العمليات.
5. التسوية من خلال الجهة المعتمدة لتسوية صافي أثمان الأوراق المالية التي تم تداولها عن طريق التفاضل بين شركات الأوراق المالية الأعضاء.
6. تحويل الأوراق المالية من الوسيط البائع إلى الوسيط المشتري في يوم التسوية على أساس تسليم الأوراق المالية مقابل الدفع.
7. إجراء عمليات التحويلات المستثناه من التداول (تحويلات إرثية، تحويلات عائلية، تجميع وقسمة الأوراق المالية ذات الملكية المشتركة، الهبة، الوصية، الوقف الخيري والذري) حسب الأحكام الواردة في قواعد البورصة وأحكام المركز.
8. تنفيذ متطلبات رهن الأوراق المالية أو الحجز عليها أو فك الرهن أو الحجز.

---

<sup>1</sup> المادة 14 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004، والمادة 35 من نظام الإدراج.

9. تنفيذ إجراءات الشركات المدرجة مثل زيادة أو تخفيض رأس المال، وتوزيع أرباح أسهم مجانية، تفتيت الأسهم، الاندماج، وغيرها من الإجراءات التي تتعلق بالمساهمين.
10. متابعة نسب تملك الأوراق المالية وتنفيذ الحظر المفروض على تجاوز سقف الملكية بموجب أحكام القانون أو نظام الإدراج أو الأنظمة الداخلية للشركات المدرجة أو شروط إصدار الأوراق المالية المعلنة في نشرات الإصدار، على أن تقوم الشركات المدرجة و الجهات الأخرى المصدرة لأوراق مالية بإعلام البورصة خطياً بوجود مثل هذا الحظر في أنظمتها الداخلية و نشرات الإصدار.
11. تزويد المصدر بالتغيرات التي تتم على سجلات مالكي الأوراق المالية عبر الوسائل المعتمدة من قبل المركز.
12. تنفيذ تعليمات الهيئة والبورصة فيما يتعلق بالإجراءات الخاصة بأسهم أعضاء مجلس إدارة الشركات المدرجة.
13. استيفاء الرسوم لقاء المعاملات حسب التعليمات التي تصدرها البورصة بموافقة الهيئة.
14. الحصول على معلومات من الشركات الأعضاء بخصوص أسماء المالكين المنتفعين من الأوراق المالية المودعة بحسابات ممثلين لهم ويحتفظ المركز بهذه المعلومات الخاصة بسرية وله الصلاحية في تبادل هذه المعلومات مع الهيئة ومع المصدر.
15. إصدار الرقم العالمي للورقة المالية ISIN بموجب المعايير العالمية الصادرة عن مؤسسة وكالات التقييم الوطنية ANNA.
16. للمركز استيفاء الرسوم بقاء المعاملات التي تتم لديه.
17. أية مهام وإجراءات أخرى يمارسها المركز بموجب الأنظمة والتعليمات والإجراءات الصادرة عن البورصة.

## المبحث الثاني

### الآثار المترتبة على إدراج وتداول أسهم الشركات المساهمة العامة في سوق الأوراق المالية

يترتب على إدراج وتداول أسهم الشركات المساهمة العامة في سوق الأوراق المالية بعض الحقوق والالتزامات على الأطراف المتعاملين في هذه السوق، فهناك حقوق والتزامات على كل من الشركات المدرجة وشركات الأوراق المالية (الوساطة) وكذلك المستثمرين، حيث جاءت هذه الحقوق والالتزامات ضمن بنود القوانين والأنظمة التي تنظم عمل قطاع الأوراق المالية ومنها قانون الأوراق المالية وقانون هيئة سوق رأس المال والأنظمة التابعة له مثل نظام الإدراج والتداول وقواعد السلوك المهني وبالإضافة إلى التعليمات الصادرة بموجب هذه القوانين والأنظمة والتي سيتم التطرق إليها للحديث عن هذه الحقوق والالتزامات.

جاءت القوانين والأنظمة والتعليمات سابقة الذكر، لكي تكفل إتمام ونجاح كلاً من عملية إدراج الأوراق المالية وتداولها وفقاً للقانون، لما لهذه العمليات من أهمية ضمن قطاع الأوراق المالية، حيث تكفل حفظ الحقوق والمصالح والثقة لجميع المتعاملين في هذا القطاع، والذي بدوره يؤثر بشكل مباشر على النظام الاقتصادي في الدولة.

فكلما كان قطاع الأوراق المالية منظم بقانون يكفل الحقوق والمصالح ويضبط العمليات التي تتم من خلاله، كلما كان يشكل محيطاً آمناً لكل المتعاملين فيه سواء شركات أو أفراد مستثمرين، وهو بدوره يشجع الأشخاص المدخرين للأموال على استثمار هذه الأموال ضمن سوق الأوراق المالية، لتصبح بدورها سوقاً متطورة ومزدهرة تدفع عجلة الاقتصاد وتزيد من النمو الاقتصادي الذي يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالسوق كونها المحرك الرئيسي له.

بناء على ما سبق ونظراً لأهمية عملية إدراج وتداول الأوراق المالية في السوق ولما لها من مساس بالمصلحة العامة للاقتصاد والمصلحة الخاصة للمتعاملين في هذا القطاع من شركات ومستثمرين على حد سواء قسمت الباحثة المبحث إلى مطلبين، المطلب الأول الآثار المترتبة

على إدراج الأسهم في البورصة، أما المطلب الثاني الحقوق والالتزامات المترتبة على عملية تداول الأسهم في السوق.

### المطلب الأول: الآثار المترتبة على إدراج الأسهم في البورصة

عند البدء بإدراج أسهم الشركات المساهمة العامة في سوق الأوراق المالية لإتاحتها للتداول، تبدأ الآثار المترتبة على هذه العملية بالظهور، منها التزام الشركة بالإفصاح الذي يزيد بدوره من ثقة المستثمر المتعامل مع هذه الشركة والذي قد تشجعه المعلومات المفصحة عنها من قبل الشركة المدرجة على استثمار أمواله بشراء أسهم هذه الشركة، بالإضافة إلى حق المساهم أو المستثمر في الحصول على ما يثبت حقه بملكية أسهم الشركة التي قام بشرائها بواسطة شركات الأوراق المالية (الوساطة).

قد تتأثر عملية إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة وتداولها في سوق الأوراق المالية ببعض المعطيات التي يتطلب بناء عليها وقف تداول هذه الأسهم المدرجة للتداول أو تعليق التداول ككل، وقد يصل الأمر إلى إلغاء وشطب إدراج هذه الأسهم، وقد نظمت القوانين والأنظمة والتعليمات إمكانية حصول هذه الحالات وشروطها بما يكفل حسن سير عمل السوق وحقوق المستثمرين وشركات الوساطة المالية المتعاملة مع الشركات المدرجة.

وبناء على ما سبق ولتوضيح التزامات الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية وحالات وقف وتعليق التداول وشطب الإدراج، قسمت الباحثة المطلب إلى فرعين تناولت في الفرع الأول التزامات الشركة المدرجة في سوق الأوراق المالية، بينما الفرع الثاني حالات وقف التداول وتعليق أو شطب الإدراج في السوق.

### الفرع الأول: التزامات الشركة المدرجة

تلتزم الشركات التي أدرجت أوراقها المالية في البورصة بالتقيد بجميع متطلبات الإفصاح الواردة في القانون وفي قواعد البورصة والتعليمات الهيئة<sup>1</sup>، حيث تلتزم الشركات

<sup>1</sup> المادة (1/25) من نظام الإدراج.

المدرجة بالإفصاح عن بياناتها المالية بذات العملة المسجل بها رأس مالها، بالإضافة إلى إفصاح الشركة للسوق عن بياناتها المالية الأولية والختامية مدققة من المدقق الداخلي والبيانات المالية السنوية والنصف سنوية والبيانات المرحلية وبيانات المرحلة الانتقالية عند تغير السنة المالية للشركة، كما يجب على الشركة الإفصاح للسوق عند حدوث أمور جوهرية أو أحداث هامة من المحتمل أن تؤثر على ربحيتها ومركزها المالي أو أسعار الأوراق المالية المصدر بالإضافة إلى الإفصاح عن مواعيد اجتماعات مجلس الإدارة والهيئة العمومية العادية وغير العادية<sup>1</sup>.

استناداً إلى ما سبق تلتزم الشركات المدرجة بالإفصاح للسوق عن كل معلومة أو أمر جوهرية يمكن أن يؤثر على تقييم أي من أوراقها المالية المدرجة لدى السوق، ويجب أن يكون الإفصاح دقيقاً وغير مضللاً للمستثمرين والجمهور خصوصاً عند الإفصاح عبر المؤتمرات الصحفية أو من خلال وسائل الإعلام<sup>2</sup>.

ويحظر على الشركة المدرجة إخفاء أية بيانات مالية أو معلومات و/أو أمور جوهرية يمكن أن تؤثر على تقييم أي من أوراقها المالية المدرجة لدى السوق، كما يحظر على الشركة المدرجة الإدلاء بأي بيانات مالية أو معلومات أو أمور جوهرية تؤثر على أوضاعها أو على مركزها المالي، وبصفة خاصة إلى المستشارين الماليين أو مستشاري الاستثمار أو أي أطراف أخرى قبل أن يتم الإفصاح عنها للجمهور وفقاً لأحكام الإفصاح الواردة<sup>3</sup>.

كما ويجوز للعاملين في السوق الإطلاع بمقر الشركة المدرجة على وثائق الشركة ومستنداتها، ويجب على المسؤولين في الشركة تمكين هؤلاء العاملين من أداء وظائفهم وتقديم كافة المستندات أو البيانات أو الوثائق التي يطلبونها<sup>4</sup>.

ويجب أن يتم الإفصاح عن المعلومة أو الأمر الجوهرية فوراً، وبما لا يزيد عن يوم عمل واحد من تبني قرار ما أو إجراء انتخاب معين أو علم الشركة المدرجة بوقوع حدث

<sup>1</sup> المواد (2/2 و3) من نظام الإفصاح.

<sup>2</sup> المادة (1/8) من نظام الإفصاح.

<sup>3</sup> المادة (2/8 و3/8) من نظام الإفصاح.

<sup>4</sup> المادة (4/8) من نظام الإفصاح.

رئيسي قد يؤثر في سعر الورقة المالية المدرجة، كما يجب الإفصاح عن الدراسات التي تجريها الشركة المدرجة حول توقعات الأرباح أو المبيعات لغايات نشرها بمجرد إعدادها وإقرارها بشكل نهائي<sup>1</sup>.

المعلومات التي يتم الإفصاح عنها بموجب نظام الإفصاح يجب أن تكون صحيحة ويمكن الاعتماد عليها، كما تلتزم الشركات المدرجة بالإفصاح باللغة العربية، ويجوز لها بعد موافقة السوق الإفصاح باللغة الإنجليزية بالإضافة إلى اللغة العربية<sup>2</sup>.

كما لا يجوز للشركة المدرجة في السوق الامتناع عن الإفصاح، وإلا تعرضت للجزاء وفقاً للقانون وقواعد السوق، ويجب أن يتم تزويد السوق بالتقارير السنوية، ونشرات الإصدار، وأية معلومة أخرى يفرض القانون على الشركات المدرجة تزويد مساهميها بها أو وضعها لديها لإطلاعهم عليها حال نشر هذه المعلومات والأمور الجوهرية<sup>3</sup>.

ويجوز للشركة المدرجة أن تزود السوق بالمعلومات والأمور الجوهرية بواسطة الفاكس أو أية وسيلة إلكترونية أخرى توافق عليها السوق، كما تلتزم الشركة المدرجة بإنشاء موقع إلكتروني خاص بها يتم من خلاله نشر كافة المعلومات والتقارير والوثائق التي تهم المستثمرين على أن يتضمن الموقع الإلكتروني على الأقل النظام الداخلي للشركة، وعقد التأسيس، ونبذه عن أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، وكبار المساهمين، والتقارير السنوية لآخر ثلاث سنوات على الأقل<sup>4</sup>.

يلزم نظام الإدراج الصادر عن البورصة الشركات المدرجة في السوق بالتقيد والالتزام بأحكامه وبأسس وشروط ومتطلبات الإدراج التي تحددها البورصة وتصدرها بشكل تعليمات، ويجوز للشركة إخطار البورصة برسالة رسمية تفيد بعدم قدرتها على الالتزام بشرط أو أكثر

---

<sup>1</sup> المادة (1/9 و 2/9) من نظام الإفصاح.

<sup>2</sup> المادة (11) من نظام الإفصاح.

<sup>3</sup> المادة (12 و 13) من نظام الإفصاح.

<sup>4</sup> المادة (14) من نظام الإفصاح.

من متطلبات الإدراج، وللبورصة الحق في منح استثناءات بعد دراسة كل حالة على حدة وبعد موافقة الهيئة والتي تم التطرق إليها فيما سبق، وأن تتقيد بقرارات البورصة الصادرة بناء على الصلاحيات الممنوحة لها بموجب القانون أو قواعد البورصة أو اتفاقية الإدراج<sup>1</sup>.

أما على صعيد الرسوم تلتزم الشركات المدرجة في البورصة بدفع رسوم الإدراج للبورصة وأية رسوم أو عمولات أخرى تحددها البورصة بموجب أنظمة البورصة وتعليماتها، وأن تعترف بحق البورصة في تعديل وتغيير هذه الرسوم والعمولات من حين لآخر<sup>2</sup>.

تلتزم الشركة في مجال الأسهم ونقل الملكية بأن تفوض البورصة نيابة عنها بإصدار شهادات أو إشعارات الأسهم للمالكين بعد إتمام عمليات التحويل وحسب إجراءات البورصة المعتمدة، وأن تتعهد بعدم إصدار شهادات ملكية لأسهمها بعد تاريخ إدراجها في البورصة، ويتم تثبيت حقوق الملكية في هذه الأسهم من خلال السجل الإلكتروني لدى المركز فقط، كما تلتزم الموافقة على أن تقوم البورصة بإصدار إشعارات لمالكي الأسهم بعد أي طرح لأسهم جديدة أو توزيع لأسهم مجانية أو تحويل لملكية الأوراق المالية، وذلك كبديل عن شهادات الملكية<sup>3</sup>.

أما على صعيد هيئة سوق رأس المال فتلتزم الشركات بتنفيذ القرارات التي تصدرها الهيئة أو البورصة بتعليق إدراجها أو وقف التداول بأسهمها إذا ما اقتضت المصلحة العامة ذلك، وأن توفق أوضاعها إذا اقتضى الأمر وفق نظام الإدراج الصادر عن البورصة وخلال الفترات المحددة لذلك<sup>4</sup>.

كما يلتزم مجلس إدارة الشركة المدرجة بإعداد تقرير يتضمن المعلومات المتعلقة بميزانية الشركة وأرباحها وخسائرها بعد تدقيقها من قبل مدققي حسابات قانونيين، مع بيان آخر يتضمن شرحاً وافياً لأهم بنود الإيرادات والمصروفات، حيث يقع على عاتق مدقق الحسابات

<sup>1</sup> المادة (2/25 و 9/25) من نظام الإدراج.

<sup>2</sup> المادة (3/25 و 36) من نظام الإدراج.

<sup>3</sup> المادة (4/25 و 5/25 و 6/25) من نظام الإدراج.

<sup>4</sup> المادة (8/25 و 9/25) من نظام الإدراج.

تجاه المستثمرين توفير المعلومات الصحيحة والدقيقة عن وضع الشركة المالي والذي يحدد بدوره سعر أسهمها المدرجة في البورصة<sup>1</sup>.

تلتزم الشركة المدرجة بتثبيت حق المساهم كمالك للورقة المالية منذ تاريخ شرائها<sup>2</sup>، وعلى المستثمر الراغب بالحصول على شهادة ملكية إبلاغ السوق أو شركة الوساطة المالية بهذه الرغبة وتعبئة نموذج طلب الشهادة، وتقوم السوق بعد استلام نموذج الطلب والرسم المقرر بإصدار شهادة بالأوراق المالية باسم المالك الجديد وإرسالها إلى الشركة العضو أو الشركة المدرجة، أما الأوراق المالية التي لم تدفع قيمتها بالكامل لا تصدر السوق شهادات ملكية لها، ويتم إصدار هذه الشهادات من قبل الشركة المدرجة حسب أحكام القانون (الشهادة المؤقتة)<sup>3</sup>.

#### الفرع الثاني: وقف التداول وتعليق أو شطب الإدراج

يجوز للسوق في بعض الحالات التي تقرها هيئة سوق رأس المال تعليق إدراج أسهم الشركة في البورصة وإعادتها إلى التداول<sup>4</sup>، وهذا الإجراء يتم بتوافر إحدى الحالات التي حددها نظام التداول النافذ في السوق وهي<sup>5</sup>:

1. إذا تبين للسوق وجود معلومات تؤدي إلى التضليل بالمستثمرين.
2. إذا لم تدفع الجهة المُصدرة الرسوم و/أو غرامات التأخير المستحقة عليها للسوق.
3. إذا لم تقدم الشركة البيانات المالية الواجب عليها تقديمها للسوق وفقاً لنظام الإفصاح.
4. إذا توقفت الشركة عن العمل لمدة تزيد على ثلاثة أشهر.

<sup>1</sup> المادة 1/115، 170\_173 قانون الشركات لسنة 1964.

<sup>2</sup> المادة 109 من نظام تداول الأوراق المالية.

<sup>3</sup> المادة 111 و113 من نظام تداول الأوراق المالية.

<sup>4</sup> المادة (1/26) من نظام الإدراج والمادة (1/79) من نظام تداول الأوراق المالية.

<sup>5</sup> المادة (2/79) من نظام تداول الأوراق المالية.

5. صدور قرار من الهيئة العامة للشركة بالموافقة على تخفيض رأس مال الشركة وذلك من تاريخ إبلاغ السوق بقرار التخفيض ولحين انتهاء إجراءات التخفيض وصدور كتب الموافقة عن الجهات الرسمية المختصة، وعلى الشركة المدرجة التقدم بطلب لإعادة إدراج أسهمها في السوق خلال شهر من انتهاء إجراءات تخفيض رأس مالها وتزويد السوق بالبيانات والمعلومات التي تطلبها.

6. جميع الحالات التي يجري فيها اندماج الشركات وذلك من تاريخ تبليغ السوق بقرار مجلس إدارة الشركة ولحين انتهاء إجراءات الاندماج وتسجيل الشركة الناتجة عن الدمج، وعلى الشركة الناتجة عن الدمج المدرجة، التقدم بطلب لإعادة إدراج أسهمها في السوق خلال شهر من انتهاء إجراءات الاندماج وتزويد السوق بالبيانات والمعلومات التي تطلبها.

7. أي حادث طارئ يؤثر بشكل جوهري على سلامة التعامل بالأوراق المالية أو على المركز المالي للشركة لحين استكمال إجراءات الإفصاح لجمهور المتعاملين، وذلك بقرار من المدير التنفيذي إذا كان التعليق لمدة لا تتجاوز يومين وبقرار من مجلس الإدارة إذا تجاوزت المدة يومين.

8. بناءً على طلب مجلس إدارة الشركة المدرجة مع بيان الأسباب المبررة لذلك وذلك بقرار من مجلس الإدارة ولمدة التي يراها مناسبة.

كما يجوز للسوق وبعد موافقة الهيئة وقف تداول الأوراق المالية لأية جهة مصدرة لأسباب فنية أو لأغراض التحري أو لأسباب تتعلق بسلامة التداول في السوق وعدالته أو لأية أسباب أو عوامل أخرى تجدها السوق كافية لوقف التداول للفترات الزمنية التي تحددها، ولا يجوز أن يتم وقف التداول بالأسهم في هذه الحالة إلا بعد إرسال السوق إشعاراً للجهة المصدرة وللجهات الأخرى ذات العلاقة ومرور ثلاثة أيام عمل على إرسال الإشعار، ويعاد التداول بالأوراق المالية بقرار من الجهة التي أصدرت قرار وقف التداول<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> المادة (3/79) من نظام تداول الأوراق المالية.

يترتب على تعليق إدراج أية ورقة مالية في البورصة وقف التداول على هذه الورقة اعتباراً من تاريخ التعليق وحتى إعادة إدراجها في البورصة<sup>1</sup>، حيث يعلق إدراج أسهم الشركة بتاريخ اجتماع الهيئة العامة للشركة<sup>2</sup>، ويبقى المصدر خاضعاً للقانون وتعليمات الهيئة وقواعد البورصة خلال فترة تعليق الإدراج، بما في ذلك شرط وجوب دفع الرسوم المستحقة عن مدة التعليق<sup>3</sup>، كما يجب على الشركة عند تعليق إدراج أسهمها استيفاء الحد الأدنى لشروط الإدراج و دفع كافة الرسوم المستحقة عليها و تصويب المخالفات الأخرى إلى الحد الذي ترضيه السوق قبل إعادة التداول في أوراقها المالية، حيث تعاد الأوراق المالية إلى التداول بعد زوال أسباب التعليق بموجب قرار من الجهة التي أصدرت قرار التعليق<sup>4</sup>.

كما يجوز للشركة من تلقاء نفسها أن تطلب من السوق نقل إدراجها أو تعليقه أو وقف تداول أسهمها، شريطة تقديم ما يثبت موافقة مجلس إدارة الشركة أو الجهة المختصة على ذلك، ويجوز للسوق رفض الطلب ولا تعفى الشركة في هذه الحالة من الرسوم المستحقة عليها للسوق ويجب تسديدها قبل الموافقة على طلبها<sup>5</sup>، وفي جميع الحالات لا يترتب على وقف التداول أو تعليق الإدراج أو شطبه حكماً، تعليق أو شطب أسهم الشركة في المركز<sup>6</sup>.

أما فيما يخص شطب إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق، يجوز للبورصة بعد موافقة الهيئة أن تشطب إدراج أسهم الشركات المدرجة في الأحوال التالية<sup>7</sup>:

1. إذا تبين أن المعلومات الجوهرية التي دونت في طلب الإدراج أو الوثائق المرفقة به غير صحيحة أو مزورة أو مضللة، أو ناقصة لمعلومات أو وثائق جوهرية رفضت الشركة تقديمها للبورصة رغم الطلب.

<sup>1</sup> المادة (2/26) من نظام الإدراج.

<sup>2</sup> المادة (4/79) من نظام تداول الأوراق المالية.

<sup>3</sup> المادة (3/26) من نظام الإدراج والمادة 81 من نظام تداول الأوراق المالية.

<sup>4</sup> المادة 80 من نظام تداول الأوراق المالية.

<sup>5</sup> المادة 82 من نظام تداول الأوراق المالية.

<sup>6</sup> المادة (4/26) من نظام الإدراج.

<sup>7</sup> المادة (1/27) من نظام الإدراج.

2. إذا قل عدد المساهمين في الشركة المدرجة لدى السوق الثانية عن (50) خمسين مساهماً لمدة تزيد على ثلاثة أشهر متواصلة خلال سنة واحدة.
3. إذا تبين من تقرير مدقق الحسابات أن الشركة عاجزة عن الوفاء بديونها، أو غير قادرة على تمويل نشاطاتها، أو بلغ صافي حقوق المساهمين إلى رأس المال المدفوع نسبة تقل عن 20%.
4. إذا فقدت الشركة شخصيتها المعنوية بسبب دمجها مع شركة أو شركات أخرى، أو بسبب تصفيتها.
5. إذا لم يتم التداول في أسهم الشركة أو سنداتها لمدة سنة كاملة، أو تم تعليق الإدراج لمدة تزيد على سنة دون تصويب الشركة لأوضاعها وفقاً لنظام تداول الأوراق المالية الصادر عن البورصة.
6. إذا أخلت الشركة بأي من التزاماتها بموجب اتفاقية الإدراج أو القانون أو قواعد البورصة.
7. في الحالات الأخرى التي تتعلق بحماية المستثمرين أو تحقيق المصلحة العامة.
8. إذا تم شطب إدراج أسهم الشركة الأجنبية من السوق الأجنبية التي كانت أصلاً مدرجة لديها.
9. إذا لم يعد للشركة الأجنبية فرع في فلسطين أو ممثل قانوني لمدة تزيد على شهر.

عند شطب إدراج الأوراق المالية للمصدر، تقوم البورصة بإخطار المصدر بقرار الشطب، وتباشر اتخاذ إجراءات حذف بيانات المصدر من النظام الخاص بذلك، ويحق للبورصة أن ترد للمصدر أية وثائق ذات علاقة بالإدراج شريطة وفاء المصدر بجميع التزاماته تجاه البورصة بما في ذلك دفع أية مبالغ مستحقة عليه، ويعتبر لهذه الغاية وصل الاستلام الموقع من

مدير عام الشركة المدرجة أو الشخص المسئول لدى المصدر بينة قانونية قاطعة على إبراء ذمة البورصة من جميع المسؤوليات بخصوص وثائق الإدراج<sup>1</sup>.

كما لا تتحمل البورصة بعد شطب الإدراج أية مسؤولية عن الأسهم المرهونة أو المحجوزة، بينما تلتزم الشركة بإبلاغ أطراف الرهن أو الحجز بأنها كشركة الجهة المسئولة عن متابعة الرهن أو الحجز بسبب شطب الإدراج وليس البورصة<sup>2</sup>.

يجوز أن تبقى الأوراق المالية للمصدر مدرجة في المركز، ويقوم المركز في هذه الحالة بإجراء عمليات نقل الملكية، ولا يحق للمصدر إجراء أية عمليات نقل ملكية أو التعديل على سجل المساهمين إلا من خلال المركز بصفته الجهة الوحيدة المسئولة عن حفظ وإدارة وصيانة سجل المساهمين<sup>3</sup>، بالإضافة إلى أن عملية تعليق إدراج وتداول أسهم الشركات المساهمة العامة أو شطب إدراجها قد يكون جزاءً لمخالفة قامت بها الشركة وفقاً للأنظمة والقوانين المتبعة لدى البورصة<sup>4</sup>.

### المطلب الثاني: الحقوق والالتزامات المترتبة على عملية تداول الأسهم في السوق

تعتبر شركات الوساطة المالية من أهم المتعاملين في سوق الأوراق المالية، فهي تعتبر المحرك الرئيسي للسوق، بحيث تقوم بدور الوسيط بين المستثمرين، فتقوم الشركة بموجب اتفاقية تداول مع المستثمر على شراء الأسهم التي يرغب بها من المستثمر الذي قد أمر ببيع أسهمه ويكون سعر السهم قد توافق فيما بينهما، فهي حلقة الوصل بين الطرفين، ونظراً لأهمية دور هذا النوع من الشركات ضمن قطاع الأوراق المالية لا بد من مناقشة ما مدى التزام شركات الوساطة المالية بالقيام بعملها كوسيط أو كعضو في السوق، وما هو الضمان التي تستحقه الشركة المساهمة العامة والمستثمر لتنفيذ رغباتهم الاستثمارية.

<sup>1</sup> المادة (27/2) أ و ب) من نظام الإدراج.

<sup>2</sup> المادة (27/2ج) من نظام الإدراج.

<sup>3</sup> المادة (27/2د) من نظام الإدراج.

<sup>4</sup> المادة 28 من نظام الإدراج.

يترتب على إدراج الأسهم وتداولها في سوق الأوراق المالية العديد من الآثار، والتي تتمحور بدورها حول حقوق والتزامات المتعاملين ضمن هذا القطاع بما يكفل حفظ الحقوق والمصالح وتوفير الثقة والأمان اللازمان لتشجيع المدخرين لاستثمار أموالهم عن طريق شراء الأسهم وتداولها ضمن السوق، وهذا يؤثر بشكل رئيسي في نمو الاقتصاد في الدولة.

بناء على ما سبق ولتوضيح حقوق والتزامات المتعاملين ضمن قطاع سوق الأوراق المالية، قسمت الباحثة المطلب إلى فرعين خصص الفرع الأول للحديث عن حقوق والتزامات شركة الوساطة المالية، بينما الفرع الثاني حقوق والتزامات المستثمرين.

### الفرع الأول: حقوق والتزامات شركة الوساطة المالية

يترتب على دخول شركات الوساطة المالية سوق الأوراق المالية وقيامها بمباشرة أعمال الوساطة في تداول الأسهم بين المستثمرين الراغبين في شراء وبيع الأسهم، العديد من الآثار التي تتمثل بحقوق والتزامات هذا النوع من الشركات.

تتمثل حقوق شركات الوساطة المالية في الحصول على العمولة من عميلها مقابل تنفيذها لأوامر بيع وشراء الأسهم في سوق الأوراق المالية، حيث تلتزم الشركة في سبيل الحصول على عمولتها بأن تبين مسبقاً لعميلها وقبل التعاقد معه كافة الخدمات التي تقدمها والعمولات التي سيتكبدها من جراء تعامله معها وإتمام هذه الخدمة<sup>1</sup>، حيث يقوم العميل بموجب التعاقد الذي بينهما بإصدار أمر الشراء إلى الشركة، وتقوم الشركة بتنفيذ الأمر الذي يترتب عليه حقها في الحصول على العمولة المتفق عليها.

وانطلاقاً من الصلاحية التي منحها قانون الأوراق المالية وهيئة سوق رأس المال من حيث إصدار التعليمات والقرارات التي تحدد واجبات والتزامات شركات الأوراق المالية، أصدرت الهيئة قراراً يحدد سقف العمولات المسموح به قانوناً لشركات الأوراق المالية<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> المادة 1/85 من تعليمات ترخيص شركات الوساطة المالية رقم 1 لسنة 2006.

<sup>2</sup> قرار رقم (3 - أ.و / 2010) الصادر عن هيئة سوق رأس المال بخصوص سقف العمولات المسموح به قانوناً لشركات الأوراق المالية.

تتميز شركات الوساطة المالية عن باقي الشركات العادية بطبيعة عملها الخاصة ضمن سوق الأوراق المالية، مما يعطيها حقوق والتزامات تختلف عن غيرها من الشركات، من ضمن هذه الحقوق حقها في الامتياز، أي احتكار تداول الأوراق المالية للشركات المدرجة في السوق، حيث كفلت القوانين والأنظمة والتعليمات التي تنظم عمل سوق الأوراق المالية ذلك، ومن ضمنها قانون الأوراق المالية هذا الحق فأكد أن عملية تداول الأوراق المالية المدرجة لدى السوق لا تتم إلا عن طريق شركات الوساطة المالية<sup>1</sup> في السوق، كما حظرت تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية على أي شخص غير مرخص له أن يظهر أمام الغير بصفة مرخص له بصورة مباشرة أو غير مباشرة، أو أن يعلن عن نفسه كمرخص له بأي وسيلة من وسائل الإعلام المختلفة<sup>2</sup>.

كما أعطى قانون الأوراق المالية الفلسطيني الحق لشركات الأوراق المالية بممارسة بعض الأعمال والنشاطات الأخرى المتعلقة بالأوراق المالية، فيحق لها إدارة محفظة الأوراق المالية لحسابها أو لحساب الآخرين، والقيام بدور متعهد التغطية أو وكيل الإصدار، وإدارة الصناديق الاستثمارية وإدارة الإصدارات الأولية والقيام بأعمال مستشار الاستثمار وأية أعمال أخرى توافق عليها هيئة سوق رأس المال<sup>3</sup>.

كما يحق لشركات الوساطة المالية الحصول على ضمانات التنفيذ، حيث يحق للشركة حبس الورقة المالية والتصرف بها في حال لم يستطع العميل تغطية صفقاته وذلك لتسديد قيمة الصفقة، وهو ما أكدت عليه تعليمات معايير الملاءة المالية لشركات الأوراق المالية<sup>4</sup>، حيث منحت الحق لشركات الأوراق المالية في حال عدم قبض بدل قيمة الأوراق المالية المترصدة في ذمة العميل خلال 30 يوم من تاريخ نشوء الذمة، بيع هذه الأسهم والرجوع على العميل قضائياً

<sup>1</sup> المادة 10 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004.

<sup>2</sup> المادة 1/62 من تعليمات ترخيص شركات الوساطة المالية رقم 1 لسنة 2006.

<sup>3</sup> المادة 40 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004.

<sup>4</sup> تعليمات رقم 5 لسنة 2007م بشأن معايير الملاءة المالية لشركات الأوراق المالية، الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، والمنشورة في العدد 78 من الوقائع الفلسطينية، صفحة 90، بتاريخ 2008/12/9، والسارية في الضفة وقطاع غزة.

في حالة عدم كفاية المبلغ، كما جاء قانون التجارة مؤكداً على حق الامتياز للدائن، حيث أنه عند عدم الدفع في الاستحقاق بحق للدائن مراجعة المحكمة المختصة وبعد صدور الحكم وتنفيذه يستوفي الدائن دينه من ثمن المرهون بطريقة الامتياز<sup>1</sup>.

تخضع شركات الوساطة المالية بصفقتها شركات مساهمة عامة لقانون التجارة، والذي ألزم الشركات بمسك الدفاتر التجارية (دفتر اليومية، صور الرسائل، الجرد والميزانية)، بالإضافة إلى الدفاتر والسجلات المحاسبية اللازمة لممارسة عملها وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية، وذلك بموجب طبيعة عملها الخاصة في السوق<sup>2</sup>.

بينت القوانين والأنظمة المتبعة في السوق التزامات شركات الوساطة المالية كما نظمت حقوقها التي سبق توضيحها، ومن أهم التزامات شركات الوساطة المالية هو تنفيذ الصفقات التي تتم عن طريقها بتنفيذ أوامر البيع والشراء الواردة إليها من عملائها، وفي سبيل ذلك أكد قانون الأوراق المالية على التزام شركة الوساطة المالية بما يصدر عن سوق الأوراق المالية وهيئة سوق رأس المال من أنظمة وتعليمات تنظم عمل هذا القطاع، كما تلتزم الشركات بفتح دفاترها وسجلاتها لغايات التدقيق وتوفير ما تطلبه الهيئة والسوق من وثائق ومعلومات<sup>3</sup>، حيث لا يحق للشركة مباشرة تقديم خدماتها للعملاء إلا بعد توقيع اتفاقية التداول ووفقاً لما جاء فيها، وتلتزم الشركة في سبيل ذلك بمنح الأولوية في التنفيذ لطلبات المستثمرين قبل تنفيذ الطلبات لحسابها الخاص أو لحساب موظفيها، بالإضافة إلى تقديم الاستشارات للمستثمرين كل حسب احتياجاته الاستثمارية، مراعيةً في ذلك الامتناع عن تقديم ضمانات أو وعود للمستثمرين بأرباح معينة<sup>4</sup>،

---

<sup>1</sup> المادة 67 و 96 من قانون التجارة رقم 12 لسنة 1966.

<sup>2</sup> المادة 16 من قانون التجارة رقم 12 لسنة 1966م. والمادة 59 من تعليمات رقم 1 لسنة 2006 بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية. والمادة 5/2 من نظام قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق.

<sup>3</sup> المادة 44 و 45 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004.

<sup>4</sup> المادة 44 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004. والمادة 22 و 3/أ/18 من نظام قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق.

كما يجب على الشركة التثبت من هوية العميل ومقدرته المالية وأهليته للتعاقد وسمعته وملائمة عمليات الشراء والبيع لأهداف العملاء الاستثمارية التي تنفذها الشركة لحساب العملاء<sup>1</sup>.

وتلتزم الشركات بعدم القيام بأي عمل من شأنه إلحاق الضرر بسمعة السوق وأعضائها والمتعاملين فيها، بالإضافة إلى حفظ السر المهني وحظر إفشاء أية معلومات لها صفة السرية تكون قد وصلت إلى الشركة أو إلى موظفيها بحكم عملهم لتحقيق مكاسب مادية أو معنوية لمصلحتهم الخاصة أو لمصلحة الغير بشكل مباشر أو غير مباشر، سواء كانت هذه المعلومات متعلقة بالعملاء أو بأوامر البيع والشراء أو ودائع الأوراق المالية الخاصة بهم<sup>2</sup>، كما ويحظر على الشركة إدخال أوامر إلى نظام التداول في السوق بهدف التأثير المفتعل على السوق أو الأسعار<sup>3</sup>.

وعليه، فإنه يحظر على الشركة ومن يعمل لديها المساس بسمعة أي شركة أخرى أو الانتقاص من مكانتها المهنية، حيث من الواجب أن تقوم العلاقة بين شركات الأوراق المالية الأعضاء على مبدأ المنافسة العادلة والتعاون فيما بينها لتطوير المهنة، وعلى الشركة التقيد بمبادئ الشرف والاستقامة والنزاهة والأمانة ومعايير السلوك المهني وتوخي مصلحة العملاء بصورة دائمة وحماية حقوقهم<sup>4</sup>.

وتلتزم الشركة بفتح حساب لكل عميل على بالإضافة إلى مراعاة وضمان الفصل الكامل بين حسابات العملاء، وفي جميع الأحوال يجب عدم استخدام أية حسابات تخص عميل معين

---

<sup>1</sup> المادة 3/56 من تعليمات رقم 1 لسنة 2006 بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية.

<sup>2</sup> المادة 13 من قرار مجلس الوزراء الفلسطيني رقم 14 لسنة 2009م بنظام المحافظة على سرية المعلومات في قطاع الأوراق المالية، المنشور في العدد 86 من الوقائع الفلسطينية، صفحة 96، بتاريخ 2010/6/9، والساري المفعول في الضفة الغربية وغزة. والمادة 3 من نظام قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق. والمادة 3 من تعليمات رقم 1 لسنة 2008 بشأن المحافظة على سرية المعلومات، والمنشورة في العدد رقم 78 من الوقائع الفلسطينية، صفحة 119، بتاريخ 2008/12/9، والسارية المفعول في الضفة الغربية وقطاع غزة. والمادة 48 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004.

<sup>3</sup> المادة 9/11 من نظام قواعد السلوك المهني داخل السوق.

<sup>4</sup> المادة 63 من تعليمات رقم 1 لسنة 2006 بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية.

لتغطية حسابات تخص عميلاً آخر، كما تلتزم الشركة بفصل التعامل بين الممتلكات الخاصة بالشركة وممتلكات المستثمرين، وبالامتناع عن استخدام الأموال والأوراق المالية الخاصة بالمستثمرين لأغراض الشركة الخاصة<sup>1</sup>، كما تلتزم الشركة بإرسال كشوف حساب دورية مرة كل شهر للعملاء توضح حركة الحسابات الخاصة بهم، إضافة إلى وجوب التزام المدقق الداخلي للشركة العضو بإخطار الهيئة والسوق في حالة وجود أي اختلاف أو اعتراض من العملاء على كشوف الحسابات المرسله، وذلك خلال ثلاثة أيام عمل من تاريخ استلام الشركة العضو اعتراض العميل<sup>2</sup>.

### الفرع الثاني: حقوق والتزامات المستثمرين

بينما فيما سبق التزامات شركات الوساطة المالية تجاه عملائها والتي تعتبر بدورها حقوقاً لهم تجاه هذه الشركات، وكل هذه الحقوق والالتزامات إنما مصدرها هو عقد التداول الذي يعطي الحق للمستثمر بإصدار أمر شراء الأوراق المالية لشركة الوساطة المالية التي أبرم معها عقد التداول.

على شركة الوساطة المالية قبل قيامها بتنفيذ عمليات لصالح عميلها محدود الخبرة في مجال أسواق المال أن تتيح له الحصول على المعلومات اللازمة التي تتيح له اتخاذ قراره الاستثماري المناسب لرغبته الاستثمارية<sup>3</sup>، بالإضافة إلى حق العملاء بتزويدهم من قبل الشركة بكافة تفاصيل تنفيذ عملية بيع و شراء الأوراق المالية التي أصدرها فيها أمراً للشركة، كما يجب على الشركة تزويد عميلها بتقرير ربع سنوي عن حركة حسابه بدون مقابل<sup>4</sup>، بالإضافة إلى إرسال كشوف حساب دورية مرة كل شهر للعملاء توضح حركة الحسابات الخاصة بهم، إضافة

---

<sup>1</sup> المادة 21/2 و 32/3 من نظام قواعد السلوك المهني داخل السوق. والمادة 6 من تعليمات رقم 5 لسنة 2007 بشأن معايير الملاءة المالية لشركات الأوراق المالية. المادة 60/2 من تعليمات رقم 1 لسنة 2006 بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية.

<sup>2</sup> المادة 32/7 من نظام قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق.

<sup>3</sup> المادة 33 من نظام قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق.

<sup>4</sup> المادة 16 من نظام قواعد السلوك المهني داخل السوق.

إلى وجوب التزام المدقق الداخلي للشركة العضو بإخطار الهيئة والسوق في حالة وجود أي اختلاف أو اعتراض من العملاء على كشوف الحسابات المرسلة، وذلك خلال ثلاثة أيام عمل من تاريخ استلام الشركة العضو اعتراض العميل<sup>1</sup>.

كما أنه من حق العميل إخطاره من قبل الشركة بأية معلومات جوهرية يتم الإفصاح عنها في السوق تكون ذات صلة بأوامر البيع أو الشراء التي أصدرها للشركة والتي لم يكن قد تم تنفيذها قبل الإفصاح ويتم الإخطار المشار إليه عن طريق أي من الوسائل المحددة لتلقي الأوامر من العميل<sup>2</sup>، بالإضافة إلى إخطار المستثمرين المالكين للأوراق المالية بالمعلومات التي ترد من أحد المصدرين مباشرة أو من خلال الهيئة أو السوق وتمرير المعلومات الواردة من المالكين إلى المصدر مباشرة أو عن طريق المركز<sup>3</sup>.

يؤكد قانون الأوراق المالية على التزام جميع الأشخاص في البورصة ومن ضمنهم المستثمرين على عدم ترويج الشائعات أو إعطاء معلومات أو بيانات أو تصريحات مضللة أو غير صحيحة قد تؤثر على أسعار الأوراق المالية المدرجة في السوق أو على سمعة الجهة المُصدرة، كما يحظر عليه أن يتعامل بالأوراق المالية منفرداً أو بالتواطؤ مع غيره بقصد إيهام الجمهور بوجود تعامل حقيقي بأي أوراق مالية أو حثه بالتعامل، بالإضافة إلى القيام بعمليات وهمية بقصد إيهام الجمهور بنشاط مفتعل في سوق الأوراق المالية، أو التأثير سلباً بأي شكل من الأشكال على السوق، أو القيام بأعمال المضاربة غير المشروعة على الأوراق المالية بقصد التأثير على أسعار الأوراق المالية بهدف تحقيق الربح السريع، أو إعطاء أوامر بيع أو شراء متعددة من قبل شخص واحد لأكثر من وسيط لنوع واحد من الأسهم وفي فترة تداول واحدة، أو تقديم معلومات كاذبة أو مضللة للهيئة بهدف الحصول على الترخيص، أو الوصول بطريق الغش والخداع والتضليل لرفع أسعار الأوراق المالية أو تخفيضها<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> المادة 7/32 من نظام قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق.

<sup>2</sup> المادة 6/32 من نظام قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق.

<sup>3</sup> المادة 23 من نظام قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق.

<sup>4</sup> المادة 99 من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004م.

يحق للمستثمر تثبيت حقه بملكية الورقة المالية التي قام بشرائها في سجلات الشركة المدرجة، بالإضافة إلى حقه في الحصول على شهادة ملكية لهذه الورقة، والحصول على نسبة الأرباح التي يستحقها من أرباح الشركة بموجب نسبة مساهمته، وفي المقابل يلتزم المستثمر بتسديد قيمة الأسهم التي قام بشرائها دفعة واحدة أو بالتقسيم حسب ما تم الاتفاق عليه في حينه والالتزام بما تم الاتفاق عليه في عقد التداول الموقع مع شركة الوساطة المالية، كما يلتزم العميل بدفع العمولة والنفقات والمصاريف التي تم بيانها ضمن حقوق شركة الوساطة المالية نتيجة لتنفيذها أمر بيع وشراء الأسهم في السوق.

يؤكد قانون الشركات النافذ على حق المساهم في حضور اجتماع الهيئة العامة للشركة شريطة أن يكون قد سدد قيمة أسهمه كاملة، بالإضافة إلى حقه في التصويت على القرارات التي يتم اتخاذها، والاطلاع على المعلومات الخاصة بالمركز المالي للشركة<sup>1</sup>.

كما أكد دليل الحوكمة المصادق عليه من قبل سوق فلسطين للأوراق المالية، والمستمد من مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين (اللجنة الوطنية للحوكمة) للعام 2009، على حق المساهم في تثبيت ملكيته للأوراق المالية ضمن سجلات الشركة، ودعوته لاجتماعات الهيئة العامة والحصول على الأرباح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة ومدقق حسابات الشركة، والترشح لعضوية مجلس الإدارة مع الأخذ بعين الاعتبار الحد الأدنى لملكية الاسم المؤهل للعضوية<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> المادة 160 من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

<sup>2</sup> دليل الحوكمة، مرجع سابق، ص 17.

## الخاتمة

تتمحور الرسالة بالحديث عن قطاع الأوراق المالية بشكل عام وسوق فلسطين للأوراق المالية بشكل خاص، حيث يعتبر القطاع المالي الاقتصادي من أهم أسس قيام دولة قوية وناجحة، وذلك لما لهذا القطاع من أهمية كبرى في دفع عجلة النمو الاقتصادي وخلق بيئة مشجعة للمدخرين من أجل استثمار أموالهم لا سيما ضمن قطاع الأوراق المالية الذي يتم من خلاله إدراج الأوراق المالية وتداولها.

يقوم سوق الأوراق المالية على عدة أركان رئيسية وهي الشركات المدرجة التي ترغب في إتاحة أوراقها المالية للإدراج، وكذلك المستثمرين الذين يرغبون في تملك هذه الأوراق، والوسيط المتمثل بشركات الوساطة المالية التي تعتبر بدورها حلقة الوصل بين المستثمرين، وتقوم بإتمام عملية التداول وفقاً للقوانين والأنظمة والتعليمات التي تم التطرق إليها في متن الرسالة سابقاً.

يحكم سوق الأوراق المالية العديد من الضوابط التشريعية التي تم الحديث عنها والاستناد إليها، بحيث تمثلت بقانون الأوراق المالية وقانون هيئة سوق رأس المال والعديد من الأنظمة التي قد صدرت بموجبها ومنها نظام إدراج الأسهم في السوق ونظام التداول ونظام الإفصاح ونظام العضوية ونظام قواعد السلوك المهني داخل السوق، بالإضافة إلى تعليمات ترخيص شركات الوساطة المالية وتعليمات إصدار الأوراق المالية وتعليمات إلزام الشركات المساهمة العامة على الإدراج وتعليمات المحافظة على سرية المعلومات وتعليمات بشأن ترخيص الأسواق المالية وتعليمات بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية وتعليمات بشأن ترخيص صناديق الاستثمار وتعليمات معايير الملاءة المالية لشركات الأوراق المالية.

بالاستناد إلى طبيعة وأهمية سوق الأوراق المالية ومناقشة ما سبق ذكره من قوانين وأنظمة وتعليمات منظمة لعمل السوق توصلت الباحثة إلى عدة نتائج وتوصيات تمثلت بالتالي:

## النتائج

1. يعتبر سوق فلسطين للأوراق المالية (البورصة) هو البيئة المعدة قانونياً والمخولة بأن يتم من خلالها إدراج وتداول الأوراق المالية، وذلك وفقاً للنظام التشريعي النافذ.
2. ألزم المشرع الفلسطيني الشركات على حد سواء على إدراج أسهمها لغرض التداول في السوق، وذلك دون مراعاة الواقع الفعلي لبعض الشركات التي قد تكون حديثة النشأة أو التي تمارس أعمالاً صغيرة.
3. تتمتع شركات الوساطة المالية بأهمية كبرى في سوق الأوراق المالية نظراً لدورها كوسيط بين المستثمرين مما يمنح ثقة للمستثمر تحت غطاء قانوني يكفل ذلك.
4. تخضع شركات الوساطة المالية للعديد من الإجراءات قبل بدئها بممارسة عملها تمثلت بخضوعها لقانون الشركات وما يتطلبه من إجراءات لتأسيس الشركة بالإضافة إلى ضرورة حصول الشركة على ترخيص من هيئة سوق رأس المال لكي تتمكن من مباشرة عملها كشركة وساطة مالية، ومن ثم حصولها على عضوية السوق وفقاً لنظام العضوية النافذ.
5. يمكن لشركة الوساطة المالية ممارسة أعمالها في سوق الأوراق المالية لحسابها الخاص و لحساب المستثمرين أو الشركات الأخرى وهو ما كفلته القوانين والأنظمة التي تنظم عمل السوق.
6. لا يوجد وعي اقتصادي واستثماري كافي لدى المدخرين مما يشجعهم على استثمار أموالهم ضمن قطاع الأوراق المالية.
7. تقوم الشركات المساهمة العامة بإعداد نشرة إصدار لأسهمها متفقة والأنظمة والقوانين الناظمة، ومن ثم تقوم بطرح أسهمها للاكتتاب العام عن طريق البنوك كون هذه المرحلة تكون خارج البورصة ولا علاقة لشركات الوساطة المالية بها.

## التوصيات

1. ضرورة إقرار مشروع قانون الشركات لسنة 2019 وبالتالي توحيد القوانين في الضفة والقطاع بما يكفل توحيد الإجراءات والأحكام التي تنظم عمل الشركات في فلسطين.
2. يتوجب الفصل بين ممارسة شركة الوساطة المالية عملها لحسابها وبين عملها لحساب عملائها، وذلك حفاظاً على حقوق العملاء المتعاملين ضمن قطاع الأوراق المالية وتجنباً للمنافسة غير المشروعة وتضارب المصالح.
3. من الضروري بقاء جهة رقابة واحدة على عملية التداول وهي هيئة سوق رأس المال كونه الجهة المسؤولة عن ترخيص الأوراق المالية لمباشرة عملها كوسيط لإتمام عملية التداول، فهي الجهة الأكثر مقدرة على ممارسة الدور الرقابي والإشرافي على هذه العملية.
4. كان من الأولى على المشرع أن يراعي عند إلزامه الشركات على إدراج أسهمها في البورصة، الشركات الجديدة أو التي تمارس أعمالاً بسيطة أو صغيرة، بحيث يستحدث نصوصاً تلاءم هذا النوع من الشركات بما يؤهلها الدخول في البورصة بشكل آمن ومتكافئ مع باقي الشركات.
5. زيادة الوعي والتعريف لدى الفئات المستهدفة للاستثمار ضمن سوق الأوراق المالية، واستغلال الوسائل الإعلامية اللازمة لذلك بما يكفل إتاحة المعلومات الكافية للمستثمرين والمدخرين عن قطاع الأوراق المالية، بالإضافة إلى متابعة الدوائر الخاصة بتوعية المستثمرين لدى الشركات.
6. يجب على هيئة سوق رأس المال منع شركات المساهمة العامة من طرح أسهمها للاكتتاب العام عن طريق البنوك، وإنما أن تكون هذه المرحلة ضمن نطاق السوق وعن طريق شركة وساطة مالية كحلقة وصل بين المستثمر والشركة، لما فيه من حماية للحقوق.

## قائمة المصادر والمراجع

أولاً: المصادر

أ. القوانين

القانون الأساسي المعدل لسنة 2003.

قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004م.

قانون التجارة رقم 12 لسنة 1966.

قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

قانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004.

قرار بقانون رقم 6 لسنة 2008 بشأن تعديل قانون الشركات.

مشروع قانون الشركات للعام 2019.

ب. قرارات مجلس الوزراء

قرار مجلس الوزراء الفلسطيني رقم 14 لسنة 2009م بنظام المحافظة على سرية المعلومات في

قطاع الأوراق المالية.

قرار مجلس الوزراء رقم 75 لسنة 2007م بشأن الاتفاقية الموقعة بين شركة سوق فلسطين

للأوراق المالية ووزارة المالية.

قرار وزاري رقم 2 لسنة 2010م بشأن تحويل شركة سوق فلسطين للأوراق المالية المساهمة

الخصوصية المحدودة إلى شركة مساهمة عامة.

## ت. التعليمات

تعليمات رقم 1 لسنة 2006 بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية.

تعليمات رقم 1 لسنة 2008 بشأن المحافظة على سرية المعلومات.

تعليمات رقم 4 لسنة 2008 بشأن إلزام الشركات المساهمة العامة على الإدراج.

تعليمات رقم 5 لسنة 2007م بشأن معايير الملاءة المالية لشركات الأوراق المالية.

تعليمات رقم 5 لسنة 2008م بشأن إصدار الأوراق المالية.

تعليمات رقم 7 لسنة 2010م بشأن ترخيص الأسواق المالية.

## ث. الأنظمة القانونية

نظام الإدراج والذي صادق عليه مجلس إدارة سوق فلسطين للأوراق المالية في جلسته السادسة بتاريخ 2010/12/23 قرار رقم 2010/39، وصادق عليه مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في اجتماعه العادي بتاريخ 2012/11/21 وجلسته التكميلية بتاريخ 2012/11/26 قرار رقم 2012/14.

نظام الإفصاح والذي صادق عليه مجلس إدارة سوق فلسطين للأوراق المالية في جلسته الرابعة بتاريخ 2006/8/3 وصادق عليه مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في جلسته رقم 20 المنعقدة بتاريخ 2006/12/18 قرار رقم 20/5.

نظام العضوية والذي صادق عليه مجلس إدارة سوق فلسطين للأوراق المالية في جلسته الرابعة بتاريخ 2006/8/3 وصادق عليه مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في جلسته رقم 20 المنعقدة بتاريخ 2006/12/18 قرار رقم 20/2.

نظام تداول الأوراق المالية والذي صادق عليه مجلس إدارة سوق فلسطين للأوراق المالية في جلسته الرابعة بتاريخ 2006/8/3 وصادق عليه مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في جلسته رقم 20 المنعقدة بتاريخ 2006/12/18 قرار رقم 20/4.

نظام قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق والذي صادق عليه مجلس إدارة سوق فلسطين للأوراق المالية في جلسته الرابعة بتاريخ 2006/8/3 وصادق عليه مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في جلسته رقم 20 المنعقدة بتاريخ 2006/12/18 قرار رقم 20/7.

### ج. أنظمة داخلية وقرارات

عقد تأسيس سوق فلسطين للأوراق المالية المساهمة العامة المحدودة المعدل بتاريخ 2006/7/2. قرار رقم (2\_أ.و.2010) بخصوص إعادة هيكلة سوق فلسطين للأوراق المالية، الصادر عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بتاريخ 2010/2/23.

قرار رقم (3 - أ.و. / 2010) الصادر عن هيئة سوق رأس المال بخصوص سقف العمولات المسموح به قانوناً لشركات الأوراق المالية.

النظام الداخلي لشركة سوق فلسطين للأوراق المالية المساهمة العامة المحدودة المعدل بتاريخ 2012/4/3.

### ح. أدلة ومنشورات

دليل الاكتتاب الأولي العام والإدراج في فلسطين. بورصة فلسطين. 2011.

دليل الحوكمة شركة سوق فلسطين للأوراق المالية م ع م. سوق فلسطين للأوراق المالية، والذي صادق عليه مجلس إدارة السوق في اجتماعه الرابع بتاريخ 2016/8/1، قرار رقم 2016/20.

دليل المستثمر نصائح وإرشادات الاستثمار في بورصة فلسطين. بورصة فلسطين. تشرين الأول / 2010.

مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين. 2009.

## ثانياً: المراجع

### أ. الكتب

- التلاحمة، خالد إبراهيم: القانون التجاري. الجزء الثاني. بدون طبعة. بدون مكان نشر. 2013.
- التميمي، ارشد فؤاد: الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات. ط1. عمان: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع. 2010.
- الجنابي، حيدر عباس عبد الله: الأسواق المالية والفشل المالي. ط1. عمان: دار الأيام للنشر والتوزيع. 2017.
- شاكرا، مستجير رمزي: دور سوق المال وبورصة الأوراق المالية في تشجيع الاستثمارات. بدون طبعة. القاهرة: دار الكتاب الحديث. 2010.
- الشواور، فيصل محمود: الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعملية. ط1. عمان\_الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع. 2008.
- الضبع، أشرف: تسوية عمليات البورصة. ط1. القاهرة: دار النهضة العربية. 2007.
- عبد الحميد، صلاح: البورصة والأسواق المالية (أهميتها ودورها وتأثيرها). ط1. القاهرة: مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع. 2018.
- العبيدي، عباس مرزوق فليح: الاكتتاب في رأسمال الشركة المساهمة العامة " دراسة قانونية وعلمية". بدون طبعة. عمان: مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع. 1998.

العكيلي، عزيز: الوسيط في الشركات التجارية دراسة فقهية قضائية مقارنة في الأحكام العامة والخاصة. ط2. عمان: دار الثقافة للنشر والتوزيع. 2010.

معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطينية (ماس). القدس ورام الله. 2008.

مكحول، باسم وآخرون: تعزيز دور سوق الأوراق المالية في فلسطين في جذب الاستثمارات الخارجية.

النجار، فريد راغب: إدارة شركات تداول الأوراق المالية. بدون طبعة. الإسكندرية: الدار الجامعية. 2009.

#### ب. الرسائل الجامعية

أبو شعبان، مهند ممدوح: مقترح فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية. غزة. فلسطين. 2010.

سكيك، طارق فايز: أثر التقارير المالية المرحلية على سعر السهم وحجم التداول (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية. غزة. فلسطين. 2010.

سمور، نبيل خليل طه: سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق "دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا". (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية. غزة. فلسطين. 2007.

الشافعي، كمال كامل عبد الجواد: الإطار التنظيمي لشركات الوساطة في فلسطين (دراسة مقارنة). (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة بيرزيت. رام الله. فلسطين. 2008.

صالحه، هاني أنور: شركة الوساطة وأثرها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية. غزة. فلسطين. 2007.

صبيحات، أيك رياض فياض: هيئة سوق رأس المال ودورها الرقابي على سوق الأوراق المالية في فلسطين" دراسة مقارنة". (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة العربية الأمريكية. جنين. فلسطين. 2014.

العبدلة، سعيد سفيان: دور سوق فلسطين للأوراق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية. غزة. فلسطين. 2011.

عمارنة، محمد أحمد محمود: رقابة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية على الشركات المساهمة. (رسالة دكتوراه غير منشورة). جامعة القاهرة. القاهرة. مصر. 2012.

#### خ. الأبحاث والدراسات

20 عام على بدء التداول في بورصة فلسطين. بورصة فلسطين. شباط/2017. المنشور على الموقع الرسمي لبورصة فلسطين.

خلف، عثمان وآخرون: إدارة وتنظيم عمل السوق المالي، مجلة دفاتر البحوث العلمية. ع3. 2013/233. مقبول للنشر في دار المنظومة.

الشريف، ریحان: أسواق الأوراق المالية الناشئة وعلاقتها بتمويل التنمية الاقتصادية: دراسة حالة بورصة الدار البيضاء المغرب، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات. ع34. 2014/376. مقبول للنشر في دار المنظومة.

#### د. المواقع الإلكترونية

الموقع الإلكتروني لبورصة فلسطين.

[www.pex.ps/psewebsite/AboutPSE.aspx?TabIndex=0](http://www.pex.ps/psewebsite/AboutPSE.aspx?TabIndex=0)

نموذج طلب الإدراج المنشور على الموقع الإلكتروني لبورصة فلسطين،

[www.pex.ps/psewebsite/Regulations.aspx?TabIndex=0](http://www.pex.ps/psewebsite/Regulations.aspx?TabIndex=0)

## ذ. المقابلات الشفوية:

محمد خريم، بورصة فلسطين. نابلس. 2019/7/21.

أمجد قبها. هيئة سوق رأس المال الفلسطينية. رام الله. 2019/7/23.

مراد الجدبة. هيئة سوق رأس المال الفلسطينية. رام الله. 2019/7/23.

صالح ياسين. الشركة العالمية للأوراق المالية. نابلس. 2019/10/15.

ضياء كمال. الشركة المتحدة للأوراق المالية. رام الله. 2019/10/16.

**An-Najah National University  
Faculty of Graduate Studies**

**Legal Regulation for Listing and Trading  
Shares of Public Shareholding  
Companies in Palestine**

**By  
Afraa Issa Mousa Manasrah**

**Supervising  
Dr. Naem Salama**

**This Thesis is Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements  
for the Degree of Master in Privat Law, Faculty of Graduate  
Studies, An-Najah National University, Nablus- Palestine.**

**2019**

**Legal Regulation for Listing and Trading Shares of Public  
Shareholding Companies in Palestine**

**By**

**Afraa Issa Mousa Manasrah**

**Supervising**

**Dr. Naem Salama**

**Abstract**

Palestine Stock Exchange is regarded as one of the most important Palestinian financial institutions that seek to increase economic development, where it always works to stimulate investment in the country, by rotating savings and using capital in economic projects that generate national income, which in turn develops and promotes the local economy, whether by establishing new and sophisticated projects or reviving and developing projects that already exist.

The Palestinian legislator sought to establish legal controls that support and regulate the Palestinian economy, in such a way as to ensure access to the maximum stages of development through the development of the Securities Law No. 12 of 2004 and the Capital Market Authority Law No. 13 of 2004, which in turn is considered a supervisory body, including the listing system, which in turn ensures the mechanism for listing public shareholding companies in Palestine Stock Exchange (PSE), where the system listed the market into two levels, First and second market, each of which has its own listing requirements that vary in accordance with the number of shareholders or the number of shares to be included and capital, and also fully regulated the listing procedures from listing the company

itself in the market to listing the shares of this company up to the trading stage.

The stock trading process begins as a financial bond by listing the public shareholding company on the Palestine Securities Exchange, where the company acquires the membership of the market and then issues the shares through the licensed prospectus approved by the Capital Market Authority, and When the securities are listed on the market, they are traded by investors. Hence the role of the brokerage firms to carry out the trading and transferring the ownership of the security from the investors, Thus making the issuance market and the trading market complementary to the successful trading of the listed security.

The process of listing and trading shares of public shareholding companies in the Palestine Securities Exchange has several effects, namely obligations and rights of public shareholding companies, the most important of which is adherence to the laws and regulations of the market, including the disclosure system because of the importance and impact on the price of the security, this is also what the brokerage company is committed to, in addition to its commitment to open trading for each client individually and to deal with it in a neutral and independent manner. Therefore, it is entitled to claim the guarantees of executing its role as intermediary. The rights and obligations are also vested in the third party in the market; Investment awareness and corporate disclosure data, as well as his commitment to pay the value of the security he wishes to own, thereto.