



الجمهورية العربية السورية
جامعة دمشق
كلية الحقوق
قسم القانون التجاري

أطروحة مقدّمة لنيل درجة الدكتوراه في القانون التجاري
بعنوان

المركز القانوني لسوق دمشق للأوراق المالية
في ضوء التشريع السوري

إعداد الطالب
وائل يوسف

المشرف المشارك
الأستاذ المساعد الدكتور

ميسون المصري

كلية الحقوق - جامعة دمشق

المشرف
الأستاذ الدكتور

محمد فاروق أبو الشامات

كلية الحقوق - جامعة دمشق

1441 هـ - 2020 م

III

استناداً إلى قرار مجلس البحث العلمي والدراسات العليا في جامعة دمشق رقم /1331/ المتخذ بجلسته رقم /13/ التي انعقدت بتاريخ 2020/3/9 بشأن تأليف لجنة الحكم على أطروحة الدكتوراه، فقد نوّشت هذه الأطروحة يوم الخميس الواقع في 2020/7/16 من قبل السادة الأساتذة:

الأستاذ الدكتور: محمد فاروق أبو الشامات
الأستاذ في قسم القانون التجاري كلية الحقوق جامعة دمشق
عضواً مشرفاً
التوقيع.....

الأستاذ الدكتور: هيثم الطاس
الأستاذ في قسم القانون التجاري عميد كلية الحقوق جامعة دمشق
عضواً
التوقيع.....

الدكتورة: حنان مليكة
الأستاذ المساعد في قسم القانون التجاري كلية الحقوق جامعة دمشق
عضواً
التوقيع.....

الدكتورة: سهير الجندي
المدرس في قسم القانون التجاري كلية الحقوق جامعة دمشق
عضواً
التوقيع.....

الدكتور: هيثم الطحان الزعيم
عضو مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية
عضواً
التوقيع.....

شكر وتقدير

أحمدُ الله سبحانه وتعالى الذي أعانني بحوله وقوته على إنجاز هذا البحث.

أما بعد...

فإنَّه يُسعدني أن أتقدّم بكل معاني الشكر والاحترام والتقدير إلى الأستاذ الدكتور محمد فاروق أبو الشّامات لقبول سيادته الموافقة على الإشراف على هذا البحث، ورعايته الحميمة لي، ولما قدّمه لي من توجيهٍ بَناء ومثمر لإخراج هذا البحث على هذا النحو، فأدعو الله عز وجل أن يجزيه عني خير الجزاء، وأن يمتّعه بالصحة والعافية. كما أتوجه بفائق التقدير والامتنان للدكتورة ميسون المصري لقبولها الموافقة على المشاركة بالإشراف على هذا البحث، وتزويدي بملاحظاتِها القيّمة التي كان لها الأثر الكبير على هذا البحث، فلها مني كل الشكر والتقدير والاحترام، وأدعو الله عز وجل أن يمتّعها بالصحة والعافية.

كما أتوجه بخالص الشكر للسادة أعضاء لجنة الحكم على تشريفهم لي بقبول تحكيم هذا البحث وتقييمه وتقويمه، وسأخذ بكل ما يبذونه من نصائح وتوجيهات، آمل من الله أن ينفعني بعلمهم، ويجزيهم عني خير الجزاء.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
﴿قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ
الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ﴾

صدق الله العلي العظيم

سورة البقرة

﴿٣٢﴾

الإهداء

أهدي عملي هذا مقروناً بنية صادقة ومن الله الثواب

إلى:

أبي، وأمي، وإخوتي، وأخواتي؛

وزوجتي وابنتي؛

وأصدقائي الأعزاء؛

إلى كل من علّمني حرفاً، أو أهداني طريقاً، أو صنع لي

معروفاً.

الباحث

بسم الله الرحمن الرحيم

مُقدِّمة:

شغلت أسواق المال مكانةً متميزةً في الحياة الاقتصادية؛ بسبب العلاقة القوية بينها وبين النمو الاقتصادي بوجهٍ خاص، والأداء الاقتصادي الكلي بوجهٍ عام، فأسواق المال تُشكِّل جزءاً من النشاط الاقتصادي للدولة، وبالتالي لا بد أن تؤثر فيه وتتأثر به، ويتوقف التأثير بينهما على مدى كفاءة الأسواق المالية، ودرجة التقدُّم الاقتصادي، حيث إنَّ الأسواق المالية تسعى لتحفيز النمو الاقتصادي، الذي يُسهم في تقديم العديد من الفوائد لقطاعات الاقتصاد، ومنها: زيادة الكميات المُتاحة من الخدمات والسلع في المجتمع، ودعم الرِّفاه الاجتماعي، وارتفاع قيمة الدَّخل، وزيادة الموارد الخاصة بالدولة¹.

ومن هذا المنطلق، لجأت دول العالم إلى إنشاء أسواق مالية تسمح لها بتأمين رؤوس الأموال اللازمة لتأمين مختلف الفعاليات الاقتصادية، من خلال: تنمية الموارد الادخارية، وتحريكها نحو فرص الاستثمار المُتاحة، وتوظيفها في إقامة مشاريع كبيرة، حيث عدَّت تلك الأسواق المحرِّك الرئيس للنمو الاقتصادي، ولهذا ارتبط التطور الاقتصادي بشكل وثيق بوجود أسواق مالية مزدهرة ومتطورة، كما نجد أنَّ الأسواق المالية في الدول المتقدِّمة تطورت تاريخياً بصورة متزامنة مع التطورات التَّقنية، ومع تنامي حجم الإنتاج، الأمر الذي ترتَّب عليه زيادة عدد الأسواق المالية في دول العالم².

¹ د. حسانين أحمد، علاء النجار، (2019م)، دور سوق الأوراق المالية في التنمية الاقتصادية للدولة. ط1، الإسكندرية: مصر، دار التعليم الجامعي، ص31.

² د. إسماعيل، محمد صادق، (2016م)، التطوير والتحديات المستقبلية: دراسة تحليلية مقارنة لأداء البورصات العربية. ط1، القاهرة: مصر، العربي للنشر والتوزيع، ص6.

وبالتالي، يمكن القول: إنّ الأسواق الماليّة ما هي إلا أوعية ادّخارية تعمل على تجميع الأموال، وتوظيفها بوسائل محددة، ومأمونة في شكل استثمارات سائلة في السّوق المالي والنقدي، خاصّةً وأنّ المستثمرين يرغبون دائماً في توظيف أموالهم أو توظيف مدّخراتهم بشكل لا يُعرّضها للمخاطر التي تنجم عن امتلاك الأصول العينية، وبشرط تمكّن أصحابها من تحويل هذه الاستثمارات المتوسطة والطويلة الأجل إلى مال حاضر في أي وقت، ويتم ذلك بواسطة الاستثمارات في الأوراق الماليّة التي تمثّل حقّ ملكية في حال امتلاك الأسهم، أو حق دين كما هو الحال بالنسبة للسندات، وذلك من أجل تحقيق سيولة للأموال التي تتضمّن هذه الأوراق، فالأوراق الماليّة لا تمثّل ثروة في حدّ ذاتها، وإنّما تمثّل حقوقاً على هذه الثروة التي تصدرها المشاريع التي تحتاج إلى أموال طويلة الأجل، وتقوم ببيعها للمدّخرين أو المؤسسات التي تقوم بتجميع المدخرات بقصد استثمارها، وبالتالي لم يعد ضرورياً بيع المستثمر أو المدّخر أصول ملكية أو غيرها لتحويلها إلى نقد، بل يكفي بيع الحقوق التي تملكها هذه الأوراق الماليّة على الثروة، ومن هنا جاءت أهمية أسواق الأوراق الماليّة التي تُباع وتُشتري فيها الحقوق على الثروة، والتي تعطي نتيجة لذلك سيولة للأوراق الماليّة¹.

وبناءً عليه ازداد الاهتمام بسوق الأوراق الماليّة الذي احتلّ مركزاً حيوياً في النظم الاقتصاديّة الحديثة التي تعتمد على نشاطات القطاعين العام والخاص، وذلك بعدّه أحد المؤسسات الاقتصاديّة القائمة على جمع المدخرات؛ لتمويل استراتيجية التنمية الاقتصاديّة للدولة.

¹ د. خريوش، حسني علي، د. أرشيد، عبد المعطي رضا، د. جودة، محفوظ أحمد، (2010م)، الأسواق الماليّة،

عمان: الأردن، دار زهران للنشر، ص7.

هذا جعل حاجة اقتصاديات الدول النامية إلى سوق مالي شيئاً إلزامياً للنهوض باقتصادياتها، وذلك لشدة تأثير الأسواق المالية في المشروعات والإنجازات الاقتصادية، خاصة الكبرى منها، ولذلك سعت تلك الدول إلى إقامة مثل هذه الأسواق ودعمها، حتى يكون لها دور فعّال في التنمية الاقتصادية.

وبالتالي، يُعدُّ سوق الأوراق المالية آلية مهمة من آليات تجميع الموارد المالية وتوجيهها، وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية الكبرى، فمن خلال سوق الأوراق المالية تستطيع الشركات جذب مدخرات الأفراد، وتشجيعهم على الاكتتاب بأسهمها، أو السندات الصادرة عنها، وعليه فإنَّ السوق يُعدُّ وسيلة مناسبة لتمكين أصحاب المدخرات من النَّصرف بما يمتلكونه من الأوراق المالية في الوقت الذي يشاؤون، وبالتالي، توفير السيولة النقدية التي يحتاجونها¹.

وتُعدُّ سورية على غرار كثير من الدول التي باشرت إصلاحات اقتصادية بغية التحول من نظام الاقتصاد الموجه نحو تبني آليات اقتصاد السوق ضمن التَّوجه نحو مزيدٍ من الانفتاح على العالم، وتحديث التشريعات المالية والاقتصادية²، وقد تمت ترجمة هذا التَّوجه بإصدار قانون سوق الأوراق المالية، الذي نصَّ على إحداث سوق دمشق للأوراق المالية، وهدف إلى: توفير المناخ الملائم للاستثمار في الأوراق المالية، وخلق روافد من التدفقات المالية اللازمة

¹ Rutterford, j, Davison, M. (2007). **An Introduction to stock Exchange Investment**, third edition. The UK: London. Palgrave Macmillan. p-p: 21-23.

² تم إصدار العديد من التشريعات اللازمة لتهيئة الإطار القانوني اللازم لتفعيل دور القطاع الخاص، وكان من أهم التشريعات الاقتصادية التي صدرت القانون رقم (28) في العام (2001م) الخاص بتأسيس المصارف الخاصة، والمرسوم التشريعي رقم (35) في العام (2005م) الخاص بإحداث المصارف الإسلامية، والقانون رقم (24) في العام (2006م) الخاص بالترخيص لمؤسسات الصيرفة، وقانون إحداث شركات التأمين، وقوانين التطوير العقاري والتمويل العقاري، والقانون رقم (22) في العام (2005م) الذي تمَّ بموجبه إحداث هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، ومرسوم إحداث سوق دمشق للأوراق المالية رقم (55) في العام (2006م).

لتلبية احتياجات المشاريع الاستثمارية؛ ونظراً لأهمية قانون إحداث سوق دمشق للأوراق المالية في تحديد ماهية السوق، وحقوقه، وواجباته، فضلاً عن مسؤولية السوق المدنية التي يمكن أن تترتب على نشاطه، فقد نشأت فكرة هذا البحث، والذي يستند على العناصر الآتية:

– **إشكالية البحث:** تتمثل إشكالية البحث بالآتي:

جاءت النصوص القانونية في مرسوم إحداث سوق دمشق للأوراق المالية غامضة لا تعطي صورة واضحة عن الطبيعة القانونية للسوق، فقد نصّ المشرّع على إحداث سوق دمشق للأوراق المالية ومنحه الشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، دون تحديد فيما إذا كان السوق من أشخاص القانون العام أم الخاص، وعليه فإنّ السؤال الذي يُثار هنا: **هل يُعدُّ سوق دمشق للأوراق المالية مؤسسة عامة، أم شركة مساهمة عامة، أم خاصة، أم غير ذلك؟**

ويترتب على ذلك الأسئلة الآتية:

- ما هي الطبيعة القانونية لسوق دمشق للأوراق المالية؟
- ما هو الشكل القانوني لإدارة سوق دمشق للأوراق المالية في ضوء طبيعته القانونية؟
- ما الطبيعة القانونية لأموال السوق؟ وهل يجوز الحجز عليها؟
- ما الطبيعة القانونية لقرارات السوق؟
- هل يخضع سوق الأوراق المالية للحل والتصفية؟

كما أنّ لسوق الأوراق الماليّة الحق في أداء أعضاء السّوق للواجب المُلقى على عاتقهم بالإفصاح والشفافية، وعليه يُثار السؤالان الآتيان: ما ماهية الإفصاح؟ وما آليّة السّوق في الرقابة على أعضائه، وفي فرض العقوبة المناسبة في حال ارتكاب عضو السّوق لمخالفة؟

ولم يقتصر الغموض في قانون سوق الأوراق الماليّة على طبيعته القانونية، وإنّما شاب الغموض المسؤولية القانونية للسّوق أيضاً، وفي ضوء ذلك يُثار التساؤل الآتي: هل تخضع مسؤولية السّوق بَعْدَهُ شخصاً اعتبارياً للقواعد العامة للمسؤولية كما وردت في القوانين النافذة أم لا؟ وإذا جازت مساءلته مدنياً فإنّ السّوق عملياً يؤدي مهامه من خلال أشخاص طبيعيين، يمثلونه ويعملون باسمه، فمن المسؤول عن تبعات أفعال أو قرارات السّوق بصفته شخصاً اعتبارياً هل السّوق أم أحد الأشخاص الطبيعيين من أعضاء مجلس الإدارة أو الإدارة التنفيذية التي ارتكبت الفعل الضار على الصعيد المادي؟ واستناداً لما سبق، وبغية دراسة تلك الإشكاليات في قانون سوق الأوراق المالية، سيتمّ البحث في المركز القانوني لسوق دمشق للأوراق الماليّة في ضوء التشريع السوري.

– أهمية البحث:

تأتي أهمية اختيار هذا البحث من الآتي:

1. كونه يسعى لتحديد الطبيعة القانونية لسوق دمشق للأوراق الماليّة، ومناقشة الشكل الأمثل لإدارته، سواء أكان على شكل مؤسسة عامة تخضع لقوانين وأنظمة خاصة، أم من خلال شركة مساهمة.

2. إنَّ عدم الوضوح في عدِّ سوق الأوراق الماليّة من أشخاص القانون العام أو الخاص، انعكس غموضاً على حقوقه وواجباته، فضلاً عن مسؤوليته، فعلى سبيل المثال: أشخاص القانون العام غالباً لا يعدّون الربح هدفاً أساسياً لهم، بينما أشخاص القانون الخاص يعدّون الربح هدفاً وحقاً من حقوقهم، حتى لو كانوا يعملون على إدارة مرفق عام.

3. كونه يُشكّل خطوة أولى باتجاه السّعي لصياغة نظام قانوني محدد وواضح بالشّكل القانوني لإدارة سوق الأوراق الماليّة، وبحقوقه وواجباته، فضلاً عن مسؤوليته، يكون متناسباً مع طبيعته القانونية كمرفق عام اقتصادي.

4. لرفد المكتبة الحقوقية في سورية بمرجع متخصص في موضوع سوق الأوراق الماليّة في ظل وجود مساحة مجهولة تتعلق بهذا الموضوع في المؤلفات والمراجع الفقهية التي احتوت عليها هذه المكتبة.

– صعوبات البحث:

1. ندرة المراجع القانونية المتخصصة في مجال سوق الأوراق الماليّة، وهذا يعود إلى أهمية السّوق الاقتصاديّة، التي توحى أنّه موضوع اقتصادي، مما جعل السّوق محلاً للبحث لدى الباحثين الاقتصاديين أكثر من الباحثين الحقوقيين.

2. ندرة الأحكام القضائية المتعلقة بسوق الأوراق الماليّة، بسبب حداثة سوق دمشق للأوراق الماليّة بالدرجة الأولى مقارنةً مع الأسواق الأخرى سواء أكانت العربيّة أم الأجنبيّة؛ وبسبب الظروف التي يمرُّ بها بلدنا الحبيب، التي انعكست آثارها سلباً في المجالات كافة، ومنها قطاع الأوراق الماليّة.

3. يُعدُّ موضوع الدراسة من المواضيع الجديدة والمتجددة، كونه خاضعاً للتطوير المستمر، الأمر الذي استوجب البحث المتواصل والدقيق للوقوف على مختلف التطورات القانونية المرتبطة بسوق الأوراق المالية وأنشطته.

– مناهج البحث:

تحقيقاً للهدف الذي سعى إليه البحث، اعتمدنا المنهجين الآتيين:

المنهج التحليلي الاستنتاجي: بتحليل عناصر المعلومة الواردة في متون النصوص القانونية، ولا سيما قانون سوق الأوراق المالية، والمؤلفات، والبحوث الحقوقية ذات الصلة، ومراجعة هذه المعلومات؛ بهدف الوصول إلى نتائج صحيحة، وإجابات واضحة على مشكلة البحث.

المنهج التطبيقي: بإسقاط النتائج التي تمخّضت عن البحث على مظاهر نشاط سوق الأوراق المالية، والخدمات المقدّمة من قبله.

– تقسيم البحث:

بناءً على ما سبق ستتم معالجة هذا البحث بباينين، وفق الآتي:

نعرض في الباب الأول ماهيّة سوق الأوراق المالية وحقوقه، بحيث تتم في الفصل الأول دراسة ماهيّة سوق دمشق للأوراق المالية، من خلال البحث في التنظيم القانوني لسوق دمشق، ودراسة الوضع القانوني لمركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية، ومن ثمّ البحث في التكيف القانوني لسوق دمشق للأوراق المالية وإبداء الرأي القانوني في ذلك، فضلاً عن دراسة الآثار القانونية في ضوء الطبيعة القانونية للسوق، وفي الفصل الثاني سيتم البحث في حقوق سوق الأوراق المالية المتمثلة بحقّ السّوق في الإفصاح والشفافية من قبل أعضاء

السّوق، وحقه في الرقابة وإيقاع العقوبة المناسبة؛ في حال وجود مخالفة من قبل أي عضو من أعضاء السّوق.

أمّا في الباب الثاني، فستتم دراسة واجبات السّوق ومسؤوليته، بحيث يتم في الفصل الأول البحث في واجبات السّوق المتمثلة بتنظيم الخدمات المقدّمة من قبله، وهي: الإدراج، والإيداع، والتّسجيل، فضلاً عن تنظيم عمليات التّداول والمقاصة والتّسوية وصولاً إلى عملية نقل ملكية الأوراق الماليّة، استناداً إلى عقد التّداول، وفي الفصل الثاني البحث في مسؤولية سوق دمشق للأوراق الماليّة في ضوء القواعد العامة للمسؤولية.

وننهي البحث بخاتمة تتضمّن ما خلّص إليه الباحث من نتائج وتوصيات.

الباب الأول

ماهية سوق الأوراق المالية وحقوقه

يلعب سوق الأوراق المالية دوراً بالغ الأهمية في جذب الفائض من رأس المال غير الموظف، وغير المُعبأ في الاقتصاد الوطني، ويحوّله من مال خامل إلى رأسمال موظف وفَعّال في الدورة الاقتصادية، وذلك من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها الأفراد والشركات في الأوراق المالية المدرجة في السوق، فهو أداة للعمل على التنمية الاقتصادية في الدول¹، وحافزاً للشركات المساهمة المُدرجة لأوراقها المالية في السوق على متابعة التغيرات الحاصلة على أسعار أسهمها في السوق، ودفعها إلى تحسين أدائها، وزيادة ربحيتها، مما ينعكس إيجاباً على أسعار أوراقها المالية في السوق، فهو يستمد أهميته من وجوده، ومن الدور متعدد الأوجه والجوانب الذي يقوم به².

ويُعدُّ سوق الأوراق المالية الأحدث نشأة مقارنةً بالأسواق الأخرى، إلا أنَّه في الوقت نفسه يُعدُّ الأكثر تطوراً سواء أكان من حيث التنظيم، أم من حيث الإمكانات المادية، نسبةً لضخامة الأموال التي يتم تبادلها في هذه الأسواق، أو في مستوى التقنية والنظم الإلكترونية³.

¹ de Haan, J, Oosterloo, S, Schoenmaker, D. (2009). **European Financial Markets and Institutions**. Cambridge: United Kingdom. Cambridge University Press. P:3.

² د. يوسف، حسن يوسف، (2017م)، الأوراق المالية وسوق المال العالمي، ط1، عمان: الأردن، مركز الكتاب الأكاديمي للنشر والتوزيع، ص51.

³ د. الفكي أحمد، أزهر الطيب، (2017م)، أسواق المال، ط1، عمان: الأردن، دار الجنان للنشر والتوزيع، ص18.

كما أنّ سوق الأوراق المالية يتمتع بخصائص تميّزه عن باقي الأسواق سواء التقليدية منها أو العاملة في القطاع المالي، ولا سيما لجهة ماهية السوق القانونية، إضافةً إلى أنّه ينهض بمهامه في ضوء أداء الأطراف المتعاملة في السوق لواجباتها في الإفصاح والشفافية.

وعليه سيتم البحث في ماهية سوق الأوراق الماليّة (فصل أول)، وحقوق سوق الأوراق الماليّة (فصل ثانٍ) وفق الآتي:

الفصل الأول

ماهية سوق الأوراق المالية

يُعدُّ سوق الأوراق المالية جزءاً من السوق المالي¹، ويتم من خلاله الجمع بين البائعين والمشتريين؛ للقيام بعملية تداول على نوع محدد من الأوراق المالية المدرجة فيه، بوساطة شركات الوساطة المالية، حيث كان يتم سابقاً إبرام الصفقات من خلال وجود شركات الوساطة المالية، والمستثمرين في مقر سوق الأوراق المالية، إلا أنَّ التطور الذي حصل في عالم التكنولوجيا والاتصالات أدّى إلى العمل على التَّحول الإلكتروني في أسواق الأوراق المالية²؛ مما أفسح المجال أمام إجراء صفقات التَّداول إلكترونياً على الأوراق المالية المدرجة في السوق من خارج مقر السوق، ومن خلال شركات الوساطة المالية، إضافةً إلى وجود أسواق أوراق مالية متَّطورة تسمح للعملاء بالوصول المباشر لنظام التَّداول في السوق وفقاً لضوابط محددة³، فسوق الأوراق المالية مؤسسة تُعنى بوضع الترتيبات العمليّة والتقنية اللازمة لتسهيل إجراء عمليات التَّداول على الأوراق المالية.

¹ يتكون السوق المالي من ثلاثة أسواق مالية، هي: "1- سوق النقد الذي يقوم الجهاز المصرفي فيه بالدور الرئيسي
2- سوق رأس المال الذي يتكون من بنوك الاستثمار وشركات التأمين. 3- سوق الأوراق المالية". د. يوسف،

حسن يوسف، مرجع سابق، ص 16.

² د. الجيزاوي، محمد أحمد، (2019م)، أسواق الأوراق المالية وحلول الإدارة الإلكترونية، ط1، لندن: بريطانيا، الناشر (e-kutub Ltd)، شركة بريطانية، ص 145.

³ نصت القاعدة (2122) من قواعد بورصة لندن على ما يلي:

"A member firm may allow a customer direct electronic access to the trading system under the member firm's trading codes, either by way of direct market access or by providing sponsored access, subject to the member firm having in place adequate systems and controls".

Published on the website of the London Stock Exchange:

<https://www.londonstockexchange.com/traders-and-brokers/rules-regulations/rules-lse.pdf>

وعليه سيتم البحث في مفهوم سوق الأوراق الماليّة (مبحث أول)، والطبيعة القانونية لسوق دمشق للأوراق الماليّة والآثار المترتبة على ذلك (مبحث ثانٍ) وفق الآتي:

المبحث الأول

مفهوم سوق الأوراق المالية

يتم الخلط بين مفهوم سوق الأوراق المالية كمصطلح يدل على بورصة الأوراق المالية، ومفاهيم مشابهة مُستخدمة في القطاع المالي منها السوق المالي، وسوق رأس المال، وغيرها من المفاهيم المالية التي لها دلالات أخرى، إلا أنه يتم استخدامها أحياناً للدلالة على البورصة، وهو استخدام غير دقيق، وهذا يستوجب التعريف بسوق الأوراق المالية (البورصة)، والتمييز بين هذا المفهوم، وبين ما قد يتشابه معه من مفاهيم مالية أخرى، حيث إنَّ لمصطلح السوق بشكل عام مدلولاً استقرَّ في الأذهان، وهو المكان والزمان اللذان يلتقي فيهما المتعاملون لشراء السلع وبيعها¹، وهذا المفهوم التقليدي للسوق ينطبق على سوق السلع بشكل تام، كما ينطبق من حيث المبدأ على سوق الأوراق المالية (البورصة)، حيث يتم في البورصة بيع الأوراق المالية وشراؤها، وهي السلعة المتداولة في السوق، وهي تُمثل حقوق حاملي الأوراق المالية، وبالتالي تُباع الحقوق وتُشتري في سوق الأوراق المالية دون المساس بأصل الثروة المتمثلة بأصول المشروع²، كما أنَّ التطور الحاصل في عالم التكنولوجيا والاتصالات وأثرهما الكبير في الأسواق المالية³، وما رافقهما من تطوُّر تشريعي وتنظيمي؛ أكسب الأسواق المالية خصائص مميزة فضلاً

¹ د. رضوان، سمير عبد الحميد، (2009م)، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، ط1، القاهرة: مصر، دار النشر للجامعات، ص 26.

² د. رضوان، سمير عبد الحميد، (2009م)، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، المرجع السابق، ص 21.

³ Manuel Ammann، Nic Schaub. The Impact of Internet Postings on Individual Investors. Swiss Institute of Banking and Finance. University of St. Gallen. October 16, 2017.p1. Brad M. Barber and Terrance Odean. The Internet and The investor. Journal of Economic Perspectives. 2001. vol: 15. No: 1. p41-p54

عن أهداف ومهام مختلفة عن الأسواق التقليدية، وعليه سيتم البحث في التعريف بسوق الأوراق المالية (مطلب أول)، والتنظيم القانوني لسوق دمشق للأوراق المالية وتنظيماته (مطلب ثانٍ) وفق الآتي:

المطلب الأول

التعريف بسوق الأوراق المالية

يُقصد بسوق الأوراق المالية وفق المرسوم (55) الصادر في عام (2006م) سوق دمشق للأوراق المالية (بورصة دمشق للأوراق المالية - Damascus Securities Exchange)¹، فمصطلح سوق الأوراق المالية هو المُستخدم في تشريعات بعض الدول للدلالة على بورصة الأوراق المالية، كسوق عمان للأوراق المالية (بورصة عمّان)²، وسوق أبو ظبي للأوراق المالية (بورصة أبو ظبي)، وسوق دبي للأوراق المالية (بورصة دبي)³، وبورصة لندن للأوراق المالية (London Stock Exchange)⁴ وغيرها، وهناك دول استخدمت مصطلح "سوق رأس المال" في تشريعاتها للدلالة على بورصة الأوراق المالية، كقانون سوق رأس المال بمصر (البورصة المصرية)⁵، وقانون سوق رأس المال العُماني (بورصة

¹ قانون سوق الأوراق المالية الصادر بالمرسوم التشريعي رقم (55) لعام 2006، وسيشار إليه لاحقاً بقانون سوق الأوراق المالية السوري.

² قانون الأوراق المالية الأردني رقم (18) لسنة 2017، وسيشار إليه لاحقاً بقانون الأوراق المالية الأردني.

³ القانون الاتحادي رقم (4) لسنة (2000) في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع، وسيشار إليه لاحقاً بقانون الإمارات للأوراق المالية والسلع.

⁴ الموقع الرسمي لبورصة لندن للأوراق المالية: <https://www.lseg.com/>

تمّ زيارة الموقع بتاريخ 2018/7/5.

⁵ قانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لسنة 1992م، وسيشار إليه لاحقاً بقانون سوق رأس المال المصري.

مسقط¹، وأيضاً استخدمت دول أخرى مصطلح "سوق القيم المنقولة" للدلالة على بورصة الأوراق المالية ك: الجزائر، وتونس، والمغرب²، وبالتالي، هناك مصطلحات عدة مستخدمة للدلالة على البورصة، إلا أن المصطلح القانوني الأكثر استخداماً هو مصطلح سوق الأوراق المالية الذي يدل على السوق الثانوي أو البورصة المنظمة بموجب قوانين وأنظمة، وتكون خاضعة لرقابة حكومية متمثلة بهيئة الأوراق المالية، كما يتم فيها التعامل بالأوراق المالية المدرجة فيها، وتتحدد فيها الأسعار وفق قانون العرض والطلب³، وعليه سيتم التعريف بسوق الأوراق المالية وفق الآتي:

الفرع الأول- تعريف سوق الأوراق المالية وبيان خصائصه:

يتطلب تعريف سوق الأوراق المالية بدايةً تحديد موقعه في القطاع المالي، ومن ثمّ البحث في تعريفه وبيان خصائصه وفق الآتي:

أولاً- موقع سوق الأوراق المالية ضمن القطاع المالي:

1. مفهوم القطاع المالي: يلعب القطاع المالي دوراً مهماً في الحياة الاقتصادية، وقد كان نمو هذا القطاع وتطوره من أهم العوامل التي ساعدت في التّقدم الاقتصادي الحديث⁴، فإذا كانت «الثورة الصناعية» وما

¹ قانون سوق رأس المال العُماني الصادر بالمرسوم السلطاني رقم 98/80، وسيشار إليه لاحقاً بقانون سوق رأس المال العُماني.

² القانون المغربي رقم (19,14) المتعلق ببورصة القيم المنقولة وشركات البورصة والمرشدين في الاستثمار المالي الصادر بموجب الظهير الشريف رقم (1,16,151) تاريخ 2016/8/25م، والقانون الجزائري رقم (04-03) لسنة 2003م، المعدّل للمرسوم التشريعي رقم (93-10) لسنة 1993م المتعلق ببورصة القيم المنقولة الجزائرية.

³ د. بومدين، نورين، (2015م)، صناعة الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأسواق المالية العربية. أطروحة مقدّمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بو علي بالشلف، الجزائر، ص 2.

⁴ Essays On Issues 2016 Number 367. **Shifting ground: The changing landscape in financial markets and technology**. The Federal Reserve Bank Of Chicago. Posted on the website:

ارتبط بها من تطورات تقنية هائلة؛ هي القوة الدافعة للطفرة الهائلة في الإنتاج، فقد كانت «الثورة المالية» وما أدت إليه من تطوير أدوات مالية متنوعة، ثم مؤسسات مالية جديدة أحد أهم أسباب انتشار نتائج الثورة الصناعية والتكنولوجية وتوسيعها¹، ويتضح مفهوم القطاع المالي أو الاقتصاد المالي من خلال مقارنته مع الاقتصاد العيني (أو الحقيقي)، الذي يُقصد به الموارد التي تُشبع الحاجات بشكل مباشر أو غير مباشر، فالسلع الاستهلاكية أو الإنتاجية هي جزء من الاقتصاد العيني؛ لأنها تشبع الحاجات بشكل مباشر أو غير مباشر، أما الاقتصاد المالي، فإنه عبارة عن "حقوق" لهذه الموارد العينية².

2. **تقسيمات القطاع المالي:** تعددت تقسيمات القطاع المالي؛ بهدف بيان جميع المؤسسات التي تعمل في تجميع المدخّرات بأشكالها وآجالها كافة³، وإعادة استثمارها بشكل مباشر أو غير مباشر.

<https://www.chicagofed.org/publications/chicago-fed-letter/2016/367..>

تمّ زيارة الموقع بتاريخ: 15 / 12 / 2018.

¹ د. الببلاوي، حازم، (الثلاثاء 2011/5/24م)، خطورة القطاع المالي، *جريدة الشروق المصرية*. العدد 843، ص 10، القاهرة: مصر.

2 د. حازم الببلاوي أوضح الفرق بين الاقتصاد العيني والاقتصاد المالي بالمثال الآتي: "الأرض الزراعية هي جزء من الاقتصاد العيني، أما "حق الملكية" عليها، فهو حق قانوني أو سلطة يخولها القانون لصاحبها بأن ينتفع بالأرض باستثمارها مباشرة لصالحه أو تأجيرها للغير أو التصرف فيها كلبه بالبيع أو الهبة، وبالتالي حق الملكية حق مالي وجزء من الاقتصاد المالي، كما تعدّ النقود أهم وأشهر الأصول المالية، فالنقود ليست سلعة من الموارد الاقتصادية العينية التي تشبع الحاجات بشكل مباشر (مثل: السلع الاستهلاكية)، ولا هي تساعد بذاتها في إنتاج السلع (مثل: السلع الاستثمارية)، وإنما هي حق اقتصادي (قانوني) يعطي لحاملها الحق في مبادلته بأي سلعة معروضة للبيع، ومن هنا نقول: إنّ النقود هي قوة شرائية عامة". د. الببلاوي، حازم، المرجع السابق، ص 10.

3 يتكون النظام المالي من مجموعة من المؤسسات المالية الأساسية، وأهمها: وزارة المالية، والبنك المركزي والبنوك التجارية، والأسواق المالية، وشركات الاستئجار التمويلي، والمجموعة الثانية المؤسسات المالية الوسيطة الأخرى، كشركات الاستثمار المالية، ومؤسسات الائتمان الأخرى من غير البنوك، والوسطاء الماليين، والمجموعة الثالثة هي عبارة عن مؤسسات ذات رصيد مالي كبير ومؤثر في النظام المالي كصناديق التقاعد والضمان

حيثُ يُعدُّ السَّوقُ الماليُّ السَّوقَ الأمَّ للأسواقِ كافةً التي تتعامل في الأصول والأدوات الماليَّة قصيرة الأجل كأذون الخزانة، والأدوات الماليَّة طويلة الأجل كالأسهم والسندات¹، كما يُعدُّ سوق النقد وسوق رأس المال الرافدين الأساسيين لهذا السَّوق²، فمن الباحثين من قسَّم السَّوق المالي وفقاً لما هو وارد في الملحق رقم (1)³.

ويرى الباحث أنَّ هذا التَّقْسيمَ عدَّدَ الأسواق التي يتكون منها القطاع المالي، إلا أنَّ سوق الأوراق الماليَّة لم يظهر بشكلٍ مستقل ضمن هذا التَّقْسيم، وإنَّما تمَّ دمجُه ضمن تقسيمات سوق رأس المال، حيثُ تتم في سوق الأوراق الماليَّة صفقات فورية، وبالتالي، يُعدُّ من الأسواق الفورية، كما تتم في السَّوق أيضاً صفقات عقود مستقبلية، وأيضاً يمكن عدَّ سوق الأوراق الماليَّة من ضمن أسواق العقود المستقبلية.

وقسَّم آخرون السَّوق المالي وفقاً لما هو وارد في الملحق رقم (2)⁴. ويرى الباحث أنَّ هذا التَّقْسيم كان أكثر دقة من التَّقْسيم السابق، حيثُ أظهر سوق الأوراق الماليَّة بشكلٍ مستقل عن باقي الأسواق الماليَّة، إلا أنَّه أغفل

الاجتماعي، وشركات التأمين. د. التميمي، أرشد، (2012م)، الأسواق الماليَّة: إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، عمان: الأردن، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، ص 10.

¹ Vihar, P.(2007). **Financial Market**. –(part -1). Delhi: India. central board of secondary education. Shiksha Kendra. P:10.

² د. رضوان، سمير عبد الحميد، (2009م)، أسواق الأوراق الماليَّة بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، مرجع سابق، ص 15.

³ انظر الملحق رقم (1). د. هندي، منير إبراهيم، (1993م)، الأوراق الماليَّة وأسواق رأس المال، الإسكندرية: مصر، منشأة المعارف، ص 6.

⁴ انظر الملحق رقم (2). د. رضوان، سمير عبد الحميد، (1996م)، أسواق الأوراق الماليَّة ودورها في تمويل التنمية الاقتصاديَّة، ط1، القاهرة: مصر، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ص 36.

إظهار السّوق الأولي بشكل مستقل عن سوق الأوراق الماليّة (السّوق الثانوي) ضمن هذا التقسيم.

وأيضاً قسّم باحثون اقتصاديون النشاط الاقتصادي وفقاً لما هو وارد في الملحق رقم (3)¹.

ويرى الباحث أنّ هذا التّقسيم أكثر وضوحاً من التقسيمين السابقين، ولا سيما لجهة فصل السّوق الأولي عن السّوق الثانوي، فضلاً عن بيان أسواق رأس المال كافة، وهو التّقسيم الذي يؤيده الباحث.

وبالتالي، سوق الأوراق الماليّة أحد الأسواق الماليّة ضمن القطاع المالي، أو أحد الأسواق الماليّة ضمن المفهوم الواسع للسوق المالي، فهو السّوق الثانوي أو البورصة المنظّمة، وهذا ينسجم مع ما ذهبت إليه أغلب التشريعات، حيثُ استخدمت مصطلح سوق الأوراق الماليّة للدلالة على (بورصة الأوراق الماليّة)².

ثانياً- تعريف سوق الأوراق الماليّة:

1. لغةً: سوق الأوراق الماليّة: هو مصطلح يدلُّ على البورصة³، وفي اللغة العربيّة عُرِفَت البورصة "بالمصفق"، حيثُ نجدها معرّفة في المعجم الوسيط بأنّها:

¹ انظر الملحق رقم (3). د. الدسوقي، إيهاب، (2000م)، اقتصاديات كفاءة الأسواق، القاهرة، مصر، دار النهضة العربيّة، ص15. مشار إليه لدى: د. بن حاسين، بن عمر، (2013م)، فعالية الأسواق الماليّة في الدول النامية. أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجاريّة وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان: الجزائر، ص11.

² تُعدُّ مصطلحات: (سوق دمشق للأوراق الماليّة، وبورصة دمشق، والسّوق الثانوي، وسوق التداول، والسّوق الرسميّة)، مصطلحات ذات دلالة قانونية واحدة؛ فهي تشير إلى ذلك الكيان القانوني المُحدث بموجب المرسوم التشريعي رقم (55) في العام (2006م)، وهذا الكيان القانوني هو (سوق دمشق للأوراق الماليّة) وهو محل البحث.

³ أجمع الباحثون على أنّ أصل لفظ البورصة قد اشتق من اسم عائلة (Van De Bourse) التي اكتسبت لقبها من أكياس النقود الثلاثة التي كانت تعتلي باب الفندق الذي كانت تمتلكه قبل أن يصبح مقراً دائماً لقنصلية

(سوق تُعقد فيها صفقات القطن والأوراق المالية)، أمّا المعجم الكبير، فقد عرّفها بأنّها: (سوق مستمرة منتظمة تقوم على أساس تلاقي العرض والطلب...)، وسميت الصفقة في عمليات البيع والشراء بذلك؛ لأنّ العرب كانوا إذا أتمّوا عملية بيع، ضرب المشتري يده على يد البائع (صفق يده بيد البائع)، وسميت العملية بـ: "الصفقة"، وعليه تمت تسمية المكان بـ: "المصفق" الذي تُعقد فيه الصفقات، وإلى يومنا هذا تستعمل عملية الصفق في بعض أسواق السلع كسوق أديس أبابا للسلع¹.

2. فقهاً: تعدّدت تعريفات الفقهاء لسوق الأوراق المالية (البورصة) لاعتبارات متعددة أو معايير مختلفة، ك: المكان، ونوع العمليات في البورصة، واجتماع المتعاملين، وغير ذلك...، فمنهم من عرّف سوق الأوراق المالية بأنّه²: "المكان الذي تُتبادل فيه الأوراق المالية التي سبق إصدارها، إلا أنّه يمكن أن تُباع فيه الإصدارات الجديدة أيضاً".

ونجد في هذا التعريف أنّه حدّد السلعة التي يتمّ التعامل بها في السوق، وهي الأوراق المالية، وأنّ ذلك التعامل يكون في مكان محدد، إلا أنّه يؤخذ على هذا التعريف عدم تضمّنه الخصائص الأخرى لسوق الأوراق المالية، مثل: تداول الأوراق المالية في أوقات محدّدة، ومن خلال شركات الخدمات المالية المتخصصة في أعمال الوساطة في البورصة، كما أنّ هذا التعريف تضمّن عبارة (تُتبادل فيها

البندقية، د. رضوان، سمير عبد الحميد، (سنة النشر 1996م)، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص29.

¹ د. الفكي أحمد، أزهرى الطيب، مرجع سابق، ص22.

² د. آل فواز، مبارك بن سليمان، (2010م)، الأسواق الإسلامية من منظور إسلامي، ط1، جدة: السعودية، جامعة الملك عبد العزيز، مركز النشر العلمي، ص8، منشور على الموقع الإلكتروني: https://www.kau.edu.sa/content.aspx?Site_ID=320&Ing=AR&cid=2025 تمّ زيارة الموقع

الأوراق المالية)، وكان من المستحسن استخدام عبارة: (تتداول فيه الأوراق المالية)، التي تشير إلى البيع والشراء¹، وهذا التعريف ينطبق أيضاً على سوق الإصدار أو السوق الأولي الذي يتم فيه الاكتتاب على أوراق مالية أُصدِرت مسبقاً، وبالتالي هذا التعريف يتضمّن بعض خصائص السوق الثانوي.

وعرّف فقهاء آخرون سوق الأوراق المالية بأنه²: "المكان الذي تتم فيه جميع المعاملات المالية بيعاً وشراءً، التي يترتب عليها نقل ملكية الأوراق المالية طويلة الأجل من الأسهم والسندات السابق إصدارها من بائع لمشتري، وفق سعر السوق السائد للورقة المالية وقت البيع والشراء، سواء أتمت هذه المعاملات من خلال أسواق منظّمة أم غير منظّمة".

ونجد في هذا التعريف أنّه أوضح خصائص عدة لسوق الأوراق المالية، وهي:

- المكان الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية في السوق.
- السلعة المتداولة في السوق، وهي الأوراق المالية طويلة الأجل من الأسهم والسندات.
- السعر الذي يتم تحديده بزمان إبرام الصفقة في السوق، ووفق نظرية العرض والطلب.

¹ المادة (1) من التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية الصادرة عن السيد رئيس مجلس الوزراء بالقرار رقم /3946/ تاريخ 2006/8/28م عرّفت عقد التداول بأنه: "العقد الذي يتم بموجبه شراء أوراق مالية أو بيعها".

² د. حميد، محمد عثمان إسماعيل، (1993م)، أسواق المال ويورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال، القاهرة: مصر، دار النهضة العربية، ص52.

إلا أنه يؤخذ على هذا التعريف؛ أنه تضمن تعريف الأسواق المنظمة، والأسواق غير المنظمة، بينما تخضع سوق الأوراق المالية أو البورصة لقوانين وأنظمة محددة، وهي كونها سوق منظمة تختلف عن السوق غير المنظمة.

وعرف آخرون سوق الأوراق المالية بأنها¹: "سوق منظمة لتداول الأوراق المالية بواسطة أشخاص مؤهلين، ومتخصصين جداً في هذا النوع من النشاط، وهذه التعاملات تجري في مكان محدد وهو "البورصة"، وفي أوقات محددة، وتحكم المتعاملين فيها تشريعات ولوائح محددة، وتقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على التنفيذ واللوائح والتشريعات".

ونجد في هذا التعريف أنه حدد الآتي:

- البورصة هي سوق منظمة تخضع لقوانين وأنظمة محددة.
- السلعة في تلك السوق هي الأوراق المالية.
- يتم تداول الأوراق المالية عن طريق أشخاص متخصصين بهذا النشاط.
- تتم عمليات التداول في مكان وزمان محددين.
- تشرف على البورصة جهة حكومية².

إلا أنه يؤخذ على هذا التعريف الخلط بين مصطلح البورصة؛ كمفهوم يدل على سوق الأوراق المالية، والمكان الذي يُعد جزءاً من (سوق الأوراق المالية)

¹ Francis. J.C. Investments : **Analysis and Management**. (N.Y: Mc Grow Hillco. 4 th Ed., 1986), P41-44.

مشار إليه لدى: الأسرج، حسين عبد المطلب، بور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر،

(2002م)، رسالة ماجستير، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة بنها، محافظة القليوبية: مصر، ص 28.

² تعمل البورصة تحت إشراف جهة عامة (حكومية) لها مسميات مختلفة، كهيئة الأوراق المالية، وهيئة الأسواق المالية، وهيئة الرقابة المالية، وبصرف النظر عن التسمية فجميعها لها أهداف ومهام متشابهة.

البورصة، كما أنَّ إشراف هيئة الأوراق الماليّة على إدارة البورصة، لا يُعدُّ من خصائصها، وبالتالي لا يُعدُّ هذا التعريف جامعاً مانعاً.

وعرّف فقهاء آخرون سوق الأوراق الماليّة بأنّه¹: "المكان المخصص المنظم، أو الآلية الإلكترونيّة، أو التقنية المعتمدة التي يتم عن طريقها الجمع بين البائعين والمشتريين للأوراق الماليّة؛ لإكمال عمليات التّداول فيما بينهم بشفافية تامة وفق ضوابط ونظم محددة بالقانون، ويتميز بتوافر وسائل الاتصال الفعّالة، ووجود وسطاء مرخص لهم لتتم عملية التّداول من خلالهم".

ونجد أنَّ هذا التعريف يُعدُّ جامعاً غالبيةً خصائص سوق الأوراق الماليّة، ولم يُغفل سوى بيان الأوقات المحددة للتداول التي تُعدُّ من خصائص البورصة.

3. قانوناً:

بخلاف الفقهاء لم يعطِ المشرّعون اهتماماً لتعريف سوق الأوراق الماليّة، وإنّما تمّ النص في قوانين الأسواق الماليّة على المقصود بالمصطلح المستخدم في متن التشريع، كالسّوق المالي، أو سوق الأوراق الماليّة، أو غير ذلك من المصطلحات...، حيثُ نجد المشرّع المصري لم يتطرّق إلى تعريف البورصة في قانون سوق رأس المال رقم (95) لسنة (1992م)، ولا في اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال².

¹ د. الفكي أحمد، أزهري الطيب، مرجع سابق، ص 19.

² قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992م المنشور في الجريدة الرسمية بالعدد رقم (25) تاريخ 1192/6/22م، وسيشار إليه لاحقاً بقانون سوق رأس المال المصري، واللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري الصادر عن وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية بالرقم 135 لسنة 1993م، وسيشار إليها لاحقاً باللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري.

وأيضاً المشرّع الأردني لم يضع تعريفاً قانونياً لسوق الأوراق المالية، وإنما نصّ في قانون الأوراق المالية على بيان المقصود بسوق تداول الأوراق المالية بأنّها¹: "أي سوق منظم أو أي استخدام دوري أو مستمر لوسائل الاتصال يتيح تداول الأوراق والأصول المالية"، كما نصّ على بيان المقصود بالسّوق المالي بأنّها: "أي سوق لتداول الأوراق المالية مُرخّص من الهيئة وفق أحكام قانون سوق الأوراق المالية".

ونجد مما نصّ عليه المشرّع الأردني في قانون الأوراق المالية: إنّ سوق الأوراق المالية يشمل الأسواق المنظمة، والأسواق غير المنظمة، بينما أوضح بأنّ المقصود بالسّوق المالي فقط السّوق المنظم، والمرخص من هيئة الأوراق المالية وفق الأحكام القانونية المنصوص عليها في القانون، وهذا بخلاف ما ذهب إليه أغلب الفقهاء والمشرّعون؛ بأنّ المقصود بالسّوق المالي الأسواق المالية المنظمة وغير المنظمة كافة، وأنّ المقصود بسوق الأوراق المالية البورصة المنظمة، التي يتم التّداول فيها بمكان وزمان محددين عن طريق وسطاء مرخصين من الجهة الرقابية المختصة.

أمّا المشرّع الإماراتي، فقد نصّ في المادة الأولى من قانون هيئة وسوق الأوراق المالية والسلع الإماراتي على أنّ المقصود بالسّوق²: "سوق الأوراق المالية

¹ المادّة (2) من قانون الأوراق المالية الأردني المؤقت رقم (76) لسنة 2002م، والمادّة (2) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (18) لسنة 2017م، الذي ألغى القانون المؤقت رقم (76) لسنة 2002م، وبالتالي أصبح هو القانون الناظم للأسواق المالية في الأردن وسيشار إليه لاحقاً بقانون الأوراق المالية الأردني.

² القانون الاتحادي رقم (4) لسنة 2000م في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع، وسيشار إليه لاحقاً بقانون الإمارات للأوراق المالية والسلع.

والسَّلْع المرخصة في الدَّولة من قِبَل الهيئة"، دون وضع تعريف قانوني لسوق الأوراق الماليَّة.

وبخلاف ما سبق، فإنَّ المشرِّع العُماني نصَّ في قانون سوق رأس المال العُماني على أنَّ المقصود بالسَّوق؛ هو سوق مسقط للأوراق الماليَّة، وعرَّف سوق مسقط للأوراق الماليَّة (السَّوق الثانوي)، فضلاً عن تعريف التَّقسيمات الإداريَّة التي يتشكّل منها السَّوق الثانوي؛ بهدف الإحاطة بخصائص سوق الأوراق الماليَّة كافَّة، وذلك وفق الآتي¹:

— السَّوق الثانوي: "السَّوق الذي يجري فيه عمليَّات شراء الأوراق الماليَّة، وبيعها مباشرةً، أو بالوساطة، وتبادل ملكيتها وانتقالها في القاعة، أو في مكاتب الوسطاء أو مكاتب السَّوق".

— السَّوق النَّظامي: "هو ذلك الجزء من السَّوق الثانوي الذي يتم عن طريقه تنظيم التَّعامل في القاعة بأسهم شركات تحكمها شروط إدراج خاصَّة يحددها مجلس إدارة الهيئة".

— السَّوق الموازي: "هو ذلك الجزء من السَّوق الثانوي الذي يتم عن طريقه تنظيم التَّعامل في القاعة بأسهم شركات تحكمها شروط إدراج مُيسَّرة خاصَّة بهذا السَّوق تيسر توفير السيولة المبكرة للأوراق الماليَّة المُدرجة فيه قبل إدراجها في السَّوق النَّظامي".

— السَّوق الثالث: "هو ذلك الجزء من السَّوق الثانوي الذي يتم عن طريقه تنظيم التَّعامل خارج القاعة في مكاتب الوسطاء، وذلك بأسهم الشَّرَكَات التي لا تنطبق

1 المادَّة (1) من قانون سوق رأس المال العُماني الصادر بالمرسوم السلطاني رقم (98 / 80) تاريخ

1998/11/9م، وسيشار إليه لاحقاً بقانون سوق رأس المال العُماني.

عليها شروط إدراج محددة للتداول داخل القاعة - أو للحالات التي يتم فيها تحويل ملكية الأوراق المالية ونقلها خارج القاعة دون تدخل وسيط فيها".

وأيضاً المشرع المغربي عدّ بورصة القيم المنقولة (الأوراق المالية) سوق منظمة، وعرف السوق المنظمة بأنها¹: "سوق أدوات مالية محدثة بموجب القانون تسهر على تدبيرها مؤسسة تسهل السير المنتظم والشفاف وتضمنه تداولات الأدوات المالية، ويجب أن تُحدّد قواعد هذه السوق على الخصوص شروط إدراج الأدوات المالية وتسعيرها والتشطيب عليها، والأحكام المتعلقة بتنظيم توقيفها وشروط تداولاتها، وكذا القواعد المتعلقة بتسجيل التداولات وإشهارها".

وكذلك المشرع اللبناني عرف البورصة بأنها²: "السوق أو مركز التداول أو المكان أو النظام الإلكتروني أو المعلوماتي الذي يجمع بشكل منتظم أوامر بيع الأدوات المالية وشرائها، ويكون مرخصاً له وفق أحكام هذا القانون".

وأما بالنسبة للمشرع السوري، فقد نصّ في قانون سوق الأوراق المالية على أنّ المقصود بالسوق³: "سوق دمشق للأوراق المالية، وأي سوق أخرى تنشأ وفق أحكام قانون سوق الأوراق المالية".

وعرف أقسام السوق وفق الآتي:

— السوق النظامية: "وهي التي يتم من خلالها تنظيم التعامل في القاعة بأسهم شركات تحكمها شروط إدراج خاصة يحددها المجلس".

1 المادة (2) من القانون المغربي رقم (19,14) المتعلق ببورصة القيم المنقولة وشركات البورصة والمرشدين في الاستثمار المالي الصادر بموجب الظهير الشريف رقم (1,16,151) تاريخ 2016/8/25م، وسيشار إليه لاحقاً بقانون بورصة القيم المنقولة المغربي.

2 قانون الأسواق المالية اللبناني رقم (161) تاريخ 2011/8/17م، وسيشار إليه لاحقاً بقانون الأسواق المالية اللبناني.

³ المادة (2) من قانون سوق الأوراق المالية.

– السّوق الموازية: "وهي التي يتم من خلالها تنظيم التّعامل في القاعة بأسهم شركات تحكمها شروط إدراج ميسّرة خاصة بهذه السّوق تعمل على توفير السيولة المبكرة للأوراق الماليّة المدرجة، وذلك إلى حين توافر الشروط الخاصة بإدراجها في السّوق النظامية".

ومما سبق يرى الباحث أنّ المشرّع السّوري أيضاً لم يسعَ إلى وضع تعريف جامع مانع لسوق الأوراق الماليّة، وإنّما عمل على وضع تعريف يوضّح المقصود بمصطلح سوق الأوراق الماليّة الوارد في متن النص القانوني¹.

وبالتالي، يرى الباحث تعريف سوق الأوراق الماليّة تعريفاً قانونياً وفق الآتي: "هو شخص اعتباري يتخذ شكل مؤسسة أو شركة، ويعمل من خلال الآليات الإلكترونيّة والتقنية المستخدمة فيه على الجمع بين البائعين والمشتريين؛ لتداول الأوراق الماليّة المدرّجة في السّوق، في أوقات محددة، ومن خلال وسطاء متخصصين، وفق ضوابط قانونية محددة".

ثالثاً - خصائص سوق الأوراق الماليّة:

يُعدّ سوق الأوراق الماليّة (البورصة) جزءاً من السّوق المالي، أو أحد أسواق المال كما ذكرنا سابقاً²، ولهذا فإنّ خصائص السّوق المالي تنطبق بشكل عام على مكوناته كافة، فضلاً عن وجود خصائص محددة لكل مكون من مكونات

¹ وأيضاً المشرّع البريطاني لم يضع تعريف قانوني لبورصة لندن، وإنّما اكتفى بتوضيح المقصود من مصطلح سوق لندن للأوراق الماليّة في متن قانون السوق، حيث نصّ على ما يلي:

The London Stock Exchange rules define the stock exchange as: "London Stock Exchange Plc Which Trades As The "London Stock Exchange" Including, Where The Context So Permits, Any Committee, Sub-Committee, Employee Or Officer To Whom Any Function Of The London Stock Exchange Plc May For The Time Being Be Delegated".

The first article of Rules of the London Stock Exchange Effective Date 1 July 2019 On the website:

<https://www.londonstockexchange.com/traders-and-brokers/rules-regulations/rules-lse.pdf>
تمت زيارة الموقع بتاريخ 2019/9/20

² ضمن فقرة موقع سوق الأوراق الماليّة في القطاع المالي الواردة أعلاه.

السوق المالي¹، وعليه يمكننا تحديد خصائص سوق الأوراق المالية (البورصة) وفق الآتي:

1. سوق الأوراق المالية كيان قانوني مستقل: تتميز أسواق الأوراق المالية (البورصات)، بأنها تنهض بمهامها من خلال كيان قانوني يتمتع باستقلال مالي وإداري، وهو ما نصّ عليه المشرّع في الدول كافة بصرف النظر عن الشكل القانوني للسوق، سواء أكان على شكل شركة مساهمة، أم مؤسسة، أم غير ذلك، حيث تُعدّ البورصة المصرية شخصية اعتبارية عامة ذات استقلال مالي وإداري²، كما نصّ النظام الداخلي للبورصة الأردنية على أنّ بورصة الأردن تتمتع بشخصية اعتبارية ذات استقلال مالي وإداري، ولها بهذه الصّفة تملك الأموال المنقولة وغير المنقولة، والتّصرف بها، والقيام بجميع التّصرفات القانونية اللازمة لتحقيق أهدافها؛ بما في ذلك إبرام العقود، ولها حق التقاضي، وأنّ تنيب عنها في الإجراءات القضائية أي محامٍ توكله لهذه الغاية³.

وأيضاً نصّ القانون الاتحادي الإماراتي للأوراق المالية على: أن تنشأ في دولة الإمارات أسواق لتداول الأوراق المالية والسلع، وتكون كل سوق على شكل مؤسسة عامة محلية، أو شركة مساهمة عامة ترخص من الأوراق المالية والسلع⁴، وكذلك في سلطنة عُمان، فإنّ سوق مسقط للأوراق المالية

¹ Petty, W. Titman, SH. Keown, A. Martin, P. Martin, J. Burrow, M. (2015). **Financial Management: Principles and Applications**. (Edition:6). Australia. Pearson Higher Education. p59.

² المادّة (25) من قانون رأس المال المصري.

³ المادّة (3) من النظام الداخلي لبورصة الأردن الصادر بالاستناد إلى أحكام المادّة (65) من قانون الأوراق المالية رقم (76) لسنة (2002م)، والمعمول به من 2004/4/1م.

⁴ المادّة (20) من قانون الإمارات للأوراق المالية والسلع.

يتمتع بالشخصية الاعتبارية، والاستقلال المالي والإداري¹، أمّا بالنسبة للمشرّع السوري، فقد نصّ في قانون سوق الأوراق المالية على أنّ سوق دمشق للأوراق المالية يتمتع بالشخصية الاعتبارية، والاستقلال المالي والإداري، وله بهذه الصفة تملك الأموال المنقولة وغير المنقولة، والنّصرف بها، والقيام بجميع التّصرّفات القانونية لتحقيق أهدافها، بما في ذلك إبرام العقود، ولها حق التقاضي، ولرئيس مجلس الإدارة الحق في أن يوكل محامياً ليمثّلها في الإجراءات القضائية، وهي ترتبط بالهيئة، وتعمل تحت إشرافها².

ومما سبق يتبيّن أنّ إحدى خصائص سوق الأوراق المالية من الناحية القانونية؛ هي إحداث السوق على شكل شخص اعتباري يتمتع باستقلال مالي وإداري، وسوق الأوراق المالية (البورصة) بهذه الخاصية يختلف عن الأسواق المالية الأخرى، ولاسيما أسواق الأوراق المالية، كسوق الإصدار أو السوق غير المنظم (OTC)³، الذي يتم فيه تنظيم الاكتتاب أو التّداول، بموجب تعليمات محددة، إلا أنّ تلك الأسواق لا يتم منحها شخصية اعتبارية مستقلة.

2. سوق الأوراق المالية سوق منظم: يخضع سوق الأوراق المالية لقوانين وأنظمة خاصة تحدد مهامه وأهدافه الأساسية، فضلاً عن تنظيم إدارة

¹ المادة (9) من قانون رأس المال العُماني.

² المادة (5/أ) من قانون سوق الأوراق المالية السوري.

³ (OTC) اختصار لمصطلح "Over the Counter". ويُقصد به المعاملات التي تجري خارج البورصة، ولذلك تسمى المعاملات على المنضدة تمييزاً لها عن المعاملات التي تتم في السوق المنظمة، وعلى عكس السوق المنظمة لا تتوافر هذه السوق في مكان محدد لإجراء المعاملات، فهي شبكة إلكترونية مؤلفة من خطوط الهاتف وأطراف الكمبيوتر وغيرها من الوسائط التي تربط الوسطاء الماليين والتجار والمستثمرين.

السّوق، وبيان حقوقه، وواجباته، والمسؤولية المترتبة على عمله، وبالتالي

سوق الأوراق الماليّة سوق منظم بموجب قواعد قانونية واضحة ومحددة.

3. لسوق الأوراق الماليّة مكان محدد: تقوم أسواق الأوراق الماليّة بممارسة

مهامها، وتسعى لتحقيق أهدافها من خلال مكان محدد يكون مقرّاً لإدارة

السّوق¹.

4. لسوق الأوراق الماليّة أوقات عمل محددة: يتألف سوق الأوراق الماليّة من:

مديريات عدّة، وأقسام، ومكاتب تنهض بأعمال سوق الأوراق الماليّة،

وتعمل على تنفيذ المهام الموكلة للسوق، ويتم ذلك في أوقات عمل محددة.

5. يتم التّداول بسوق الأوراق الماليّة من خلال شركات الخدمات الماليّة: إنّ

التّعامل في سوق الأوراق الماليّة لا يتم إلّا من خلال وسطاء الأوراق

الماليّة، وهم عبارة عن شركات تعمل على تقديم الخدمات الماليّة في سوق

الأوراق الماليّة.

6. السّلعَة التي يتم التّعامل بها في سوق الأوراق الماليّة تتمتع بخصائص

محددة:

تُعَدُّ الأوراق الماليّة السّلعَة محل التّعامل في السّوق²، وهي تنصف بأنّها

إحدى أدوات التّمويل للمشاريع الإنتاجية التي تحتاج إلى سيولة، وأداة استثمار

¹ المادّة (5/ب) من قانون سوق الأوراق الماليّة السّوري: "يكون المقر الرّئيس للسوق مدينة دمشق".

² نصّ المشرّع السّوري في المادّة (3) من قانون سوق الأوراق الماليّة على الآتي: "يقصد بالأوراق الماليّة لغايات هذا المرسوم التشريعي: أ- أسهم الشّركات المساهمة السّورية القابلة للتداول. ب- أدوات الدين القابلة للتداول التي تصدرها الشّركات المساهمة السّورية. ج- أدوات الدين العام القابلة للتداول الصادرة عن حكومة الجمهوريّة العربيّة السّورية. د- الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق وشركات الاستثمار. هـ - أي أوراق ماليّة أخرى سورية أو غير سورية، متعارف عليها أنّها أوراق ماليّة، ويتم اعتمادها كذلك من قبل المجلس"، كما يوجد في بورصات أخرى كبورصة القاهرة والإسكندرية وبورصة عمان والبورصات الخليجيّة وغيرها أنواع أخرى من الأوراق الماليّة، فضلاً عن أنواع من المشتقات الماليّة، التي تمّ استحداثها نتيجة تطوّر علوم الهندسة الماليّة، ومن تلك المشتقات

طويلة الأجل تستقطب اهتمام المستثمرين؛ بسبب عوائدها السنوية المرتفعة نسبياً، فضلاً عن إمكانية تسهيلها السريعة، والحصول على الفوائد من خلال الفرق في تغير القيمة السوقية لها¹، وتمتاز الأوراق المالية بالخصائص الآتية²:

أ. المثليات: تتميز الأوراق المالية بكونها من المثليات التي يقوم بعضها مقام بعض عند الوفاء، الأمر الذي يترتب عليه أن يُحدّد لها في السوق سعر موحد لكل ورقة مالية من: النوع ذاته؛ والفئة ذاتها؛ والإصدار ذاته.

ب. مخزن للقيمة: تُعدّ الأوراق المالية مخزناً للقيمة، حيثُ تتزايد قيمتها مع تواصل نجاح الجهة المصدرة، وذلك فضلاً عما تُدرّه لحائزها من دخل سنوي، مع إمكانية استرداد هذه الأموال بأقل خسارة ممكنة، إن لم يكن ربحاً وفي أسرع وقت، بحيثُ يكون التعامل مع هذه الأوراق مشابهاً للإيداع والسحب من حسابات البنوك، مع ما تتميز به من عائد أكبر، وإمكانية زيادة رأس المال بالنسبة لبعضها.

ج. تعبئة المدخرات: تسمح الأوراق المالية بتعبئة المدخرات، وتحسين الدخل؛ نظراً لإمكانية إصدارها بقيم تتناسب مع مختلف المدخرين، الأمر الذي يمكّن من تعبئة موارد مالية كبيرة بقدر اتساع قاعدة المشاركين، وليس بقدر مقدرتهم المالية.

عقود خيار الشراء، وعقود خيار البيع، وغير ذلك من الأوراق أو الأدوات المالية المبتكرة، ويعود ذلك إلى درجة تطوّر تلك البورصات، ولا سيما أنظمة التداول المستخدمة فيها.

1 د. بن محياوي، سميحة، (2015م)، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة: الجزائر، ص 15.

2 أ. محمد الصباغ، عبد القادر أحمد، (2018م)، قيد الأوراق المالية في البورصة (دراسة مقارنة بين النظامين المصري والسعودي)، ط1، القاهرة: مصر، المركز العربي للنشر والتوزيع، ص 192-200، د.سويلم، محمد علي، (2013م)، تداول الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، ط1، الإسكندرية: القاهرة، دار المطبوعات الجامعية، ص7.

الفرع الثاني - مهام سوق الأوراق المالية وأهميته وآلية الاستثمار فيه:

أولاً- مهام سوق الأوراق المالية:

حدد المشرّع المهام الواجب على سوق الأوراق المالية القيام بها وفق

الآتي¹:

1. فيما يتعلق بالإدراج:

يُعَدُّ الإدراج الخطوة الأولى لدخول الجهات المصدرة للأوراق المالية إلى السوق، وقيد أوراقها المالية فيه، ولذلك على السوق التّأكد من عدالة متطلّبات الإدراج، وكفايتها، وشفافيتها².

2. فيما يتعلق بالتّداول:

يعمل السوق على وضع الإجراءات وتطبيقاتها، وأساليب العمل الكفيلة بضمان تداول كفؤ، وشفاف، وتوفير آليات عمل وأنظمة متطورة، وتطبيق قواعد التّداول السليم، وتوفير قواعد وإجراءات سليمة وسريعة، ذات كفاية للمقاصة والتّسوية، من خلال مركز المقاصة والحفظ المركزي³.

3. فيما يتعلق بشركات الخدمات والوساطة المالية:

نظراً للدور الفعّال الذي تنهض فيه شركات الخدمات والوساطة المالية في سوق الأوراق المالية، فقد ترتب على سوق الأوراق المالية وضع معايير مهنية لشركات الخدمات والوساطة المالية المرخص لها، ومعتمديهم، وكذلك وضع معايير التدريب والخبرة لأعضاء السوق، والتّحقق من قوة الأوضاع المالية لشركات

¹ المادّة (6) من قانون سوق الأوراق المالية السّوري في العام (2006م)، والمادّة (5) من النّظام الدّاخلّي لبورصة عمان في العام 2004م.

² المادّة (6/ب) من قانون سوق الأوراق المالية السّوري.

³ المادّة (6/أ-ب) من قانون سوق الأوراق المالية السّوري.

الخدمات والوساطة الماليّة ومتانتها، من خلال المراجعة الدورية لمدى التزامها بمعايير كفاية رأس المال، ووضع الترتيبات المناسبة لحماية الأموال والأوراق الماليّة المودعة لدى هذه الشّركات¹، بما يؤدي إلى ممارسة تلك الشّركات لأعمالها وفق أساليب العمل الحريصة، وإلى التزامها في علاقتها مع العملاء بواجبات الأمانة والممارسات المهنيّة السليمة.

4. فيما يتعلق بنشر المعلومات وبيانات الأوراق الماليّة المدرجة في السّوق: يتولى السّوق مهمة إعداد التقارير، ونشر المعلومات، والمؤشرات عن أداء سوق الأوراق الماليّة ونشاطه، وتوفير المعلومات الصحيحة عن الأوراق الماليّة المدرجة في السّوق، وإقامة علاقات تعاون مع الأسواق والبورصات والمنظّمات الإقليميّة والدولية ذات العلاقة؛ بهدف تبادل المعلومات².

5. فيما يتعلق بالقوانين والأنظمة ذات الصلة بعمل السّوق: يعمل سوق الأوراق الماليّة على إبداء الرأي في تطوير التشريعات ذات العلاقة بعمل السّوق³، وإعداد مشاريع الأنظمة واللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لعمل السّوق ورفعها إلى هيئة الأوراق والأسواق الماليّة لاعتمادها⁴.

ثانياً - أهمية سوق الأوراق الماليّة:

تتجلى أهمية سوق الأوراق الماليّة على مستويات عدة، وفق الآتي:

1. **بالنسبة للاقتصاد الوطني:** تكتسب سوق الأوراق الماليّة أهمية بالغة على مستوى الاقتصاد، ويظهر ذلك من خلال الآتي:

¹ المادّة (6/ د-هـ) من قانون سوق الأوراق الماليّة السّوري.

² المادّة (6/ و- ز) من قانون سوق الأوراق الماليّة السّوري.

³ المادّة (6/ ح) من قانون سوق الأوراق الماليّة السّوري.

⁴ المادّة (10/ ب) من قانون سوق الأوراق الماليّة السّوري.

أ- تشجيع الادخار:

تُشجّع سوق الأوراق المالية الادخار من خلال توفير خيارات كثيرة لوحداث الفائض للاستثمار في أصول مالية، حيث إنّ هذه الأصول تُعدُّ أكثر جاذبية من: مناحي السيولة، والعائد، والمخاطرة، والخدمات التي توفرها السّوق، وبالتالي، فهي تُشجّع الوحدات ذات الفائض؛ لتقليل الإنفاق الاستهلاكي لصالح المدخرات؛ نتيجة العوائد المالية المتوقعة من الاستثمار، والفرص الكبيرة لتتويع حافظة الأصول المالية في الأسواق المختلفة، ولكي تقوم السّوق على تشجيع الادخار فلابد من توافر الشروط الآتية¹:

- أن تكون الأوراق المالية المدرجة في السّوق واسعة القبول لعدد كبير من المدخرين بشكل يجعلها شعبية إلى حد كبير لتبرير حيازتها.
- تحقيق تأثير إيجابي في الدّخل، ويتطلب ذلك توافر مجموعة من المميزات من حيث: العائد، والضمان، والسيولة، مما يجعل الأوراق المالية أكثر جاذبية للمستثمرين، مقارنة بالاستثمار المباشر في الموجودات المالية الأخرى.
- أن يتوافر لوحداث الفائض أو بعض منها ميل إلى الاستثمار في هذه الأوراق.
- وجود حافز لوحداث الفائض كي تستقطع من دخلها نسبة عالية لاستثمارها في الأوراق المالية.

ب- التخصيص الكفاء للمدخرات:

إنّ حجم المدّخرات، ومقدار ما يُستثمر منها من أهم العوامل التي تؤثر في نمو سوق الأوراق المالية التي ترتبط إلى حد كبير بدرجة النّمو الاقتصادي، وبالتالي، لا يمكن تنميتها بمعزل عن الوضع الاقتصادي العام والسياسة

¹ الأسرج. حسين عبد المطلب محمد، مرجع سابق، ص 32-44.

الاقتصادية، كما أن خلق نظام مالي كفاء يساعد في تسريع التنمية الاقتصادية؛ وذلك لأن إصدار الأسهم والسندات كبقية أشكال الأدوات المالية، يزيد من معدل الادخار، ويجعله أكثر جاذبية، ويمكن تخصيصه إلى أكثر المستثمرين كفاءة، وتوزيعه على أنشطة الاستثمار المختلفة تبعاً لذلك¹.

ج- تشجيع الاستثمار:

يساعد سوق الأوراق المالية الفعّال والنشط في إقامة مشروعات استثمارية جديدة، أو توسيع المشروعات القائمة؛ كون السوق أحد القنوات التي تتدفق من خلالها الأموال من الجهات ذات الفوائض الادخارية إلى الجهات التي تحتاج إلى تمويل، فضلاً عن تمكين المستثمرين من تنويع محفظة أوراقهم المالية، وإتاحة الفرصة لجذب رؤوس الأموال من الخارج، والمساهمة في التنمية الاقتصادية من خلال تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار²، كما أن السوق يساعد في الإسراع بتنمية الاقتصاد ورفع مستوى الناتج القومي فيه؛ وذلك لأنه يتيح مصادر ميسرة للتمويل على أساس المشاركة، مما يُشجّع زيادة الاستثمار، واستفادة أكبر نسبة من السكان من عوائد النمو.

من جهة أخرى، فإن سوق الأوراق المالية النشط يُوجد وعاءً مناسباً للادخار والاستثمار³، مما يقضي على المضاربات في المجتمع، ويُقلل من الاكتتاب غير المنتج، كما يؤدي كل هذا إلى إيجاد فرص عمل جديدة تُسهم في

¹ الأسرج، حسين عبد المطلب محمد، مرجع سابق، ص 30.

² د. العرييد، عصام فهد، (2002م)، الاستثمار في بورصات الأوراق المالية (بين النظرية والتطبيق)، ط1، دمشق: سورية، دار الرضا للنشر، ص9.

³ د. البديوي، محمد فتحي، (2007م)، أسواق رأس المال (بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار)، ط1، القاهرة: مصر، المكتبة الأكاديمية، ص 22.

تخفيف حدة البطالة التي هي إحدى المشاكل الاقتصادية والاجتماعية للمجتمعات المعاصرة، وسوق الأوراق المالية إذا ما توافر له سبل الكفاءة، فإنه يُسهّل عملية اللجوء إلى رؤوس الأموال الأجنبية، ويساعد في اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر، واستثمارات المحفظة بأساليب مُكمّلة الادخار المحلي - وليست عوضاً عنه - وقد ترتبط المساهمات الأجنبية في أسهم الشركات المحلية بفوائد أخرى، أهمها اكتساب خبرة الإدارة، والتسويق، واقتناء التكنولوجيا الجديدة. وبالتالي، فإنه يمكن القول: إنّ سوق الأوراق المالية النشط يعمل على رفع مستوى المعيشة للمواطنين.

د- أداة تقييم الاقتصاد وتحقيق الأسعار الواقعية:

تُعدُّ سوق الأوراق المالية مرآة للاقتصاد، فعلى الرغم من أنّ أسعار الأوراق المالية في السوق قد تتأثر في عوامل موضوعية وغير موضوعية؛ إلا أنّها تمثل انعكاساً للأحوال الاقتصادية العامة في المجتمع، حيث تُعدُّ السوق بمثابة مرآة تعكس المركز المالي للشركات المصدرة للأوراق المالية التي هي المؤشر الذي يُعتمد عليه في تقييم الاقتصاد الوطني، كما يُعدُّ تسجيل أسعار التّعامل ونشرها أمراً مهماً بالنسبة للأوراق المالية محل التّعامل، بما يسمح للمتعاملين تكوين فكرة قريبة جداً من مدى توافق الطلب على الأوراق مع المعروض منها، كما تُعدُّ مرجعاً مهماً لبيان مدى كفاءة السياسات الاستثمارية والتشغيلية في اقتصاد أي دولة، إذ تمثّل أداة غير رسمية للرقابة الخارجية على مستوى أداء الشركات المدرجة فيها، حيث إنّ حجم الإقبال على أسهم الشركة يعكس مدى كفاءة السياسات التي تتبعها إداراتها¹.

¹ Pettinger, Tejvan. (December 9, 2018), Relationship between stock market and economy, Published on the website:

هـ - الخصخصة:

يرى الباحثون الاقتصاديون أنَّ هناك علاقة بين الخصخصة ووجود سوق أوراق مالية¹، حيث تُعدُّ الخصخصة عن طريق أسواق الأوراق المالية إحدى طرق تحويل الملكية الأقل انتقاداً؛ بِعَدِّها مساهمة في توسيع الملكية الشعبية، كما تبين أنَّه كلما كانت هناك سوق أوراق مالية قوية ونشطة وتنافسية وذات كفاءة، نجح برنامج الخصخصة الذي يتم تنفيذه، ويتعاطم دور سوق الأوراق المالية في الاقتصاديات النامية، خاصةً تلك التي تتبنى برامج الإصلاح الاقتصادي، وتتميز بالكفاءة والاتساع، حيث تسهم في إتمام عمليات الخصخصة من خلال مساهمة أكبر عدد من الأفراد في حيازة أسهم الوحدات الاقتصادية المطروحة للخصخصة عن طريق شراء المدخرين مباشرة أو بطريقة غير مباشرة (بالوسطاء) الأوراق المالية التي تصدرها المشروعات العامة محل الخصخصة.

من ناحية أخرى، فإنَّ القيام بعمليات الخصخصة سوف يساعد في تنشيط سوق الأوراق المالية، وتوسيع دائرة التَّعامل فيه، حيث إنَّ شركات قطاع الأعمال العام المطروح أسهمها للبيع في بورصة الأوراق المالية سوف تسهم في زيادة حجم الأوراق المالية المعروضة، مما يؤدي إلى تنشيط حركة التَّعامل في البورصة، ومن ثمَّ ازدهار سوق الأوراق المالية وتنشيطه ككل².

<https://www.economicshelp.org/blog/541/economics/relationship-between-stock-market-and-economy/> تمت زيارة الموقع بتاريخ 2017/6/5

¹ د . يوسف، حسن يوسف، مرجع سابق، ص105.

² مختار، حميدة، (2010م)، الخصخصة عن طريق أسواق الأوراق المالية (المبررات وشروط النجاح)، مجلة

الباحث، العدد 7. جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، ص 295-304.

منشورة على الموقع الإلكتروني: <http://rcweb.luedld.net/rc7.htm>

تمت زيارة الموقع الإلكتروني بتاريخ 2017/6/20.

ويرى باحثون أنَّ مساهمة سوق الأوراق الماليّة في الخصخصة يحتاج إلى الآتي¹:

- وجود بيئة اقتصادية كلية تشجع تطوير استثمارات القطاع الخاص ونموها.
- وجود هيكلية لسوق الأوراق الماليّة، ويمكن ذلك من خلال: سياسات توفير المعلومات، والآليات المحاسبية، والإشراف والتنظيم للسوق، وحقوق الماليّة، وكفاءة التسعير والضرائب.

2. أهمية سوق الأوراق الماليّة للشركات:

تستمد سوق الأوراق الماليّة أهميتها على مستوى الشركات من كونها تلعب دورين مميزين: أحدهما مباشر، والآخر غير مباشر، ويُعزى الدور المباشر إلى حقيقة أنَّ المستثمرين عندما يشترون أسهم شركة ما، فإنَّهم في حقيقة الأمر يشترون عوائد مستقبلية، وبناءً عليه فإنَّ الشركة التي تُتاح لها فرص استثمارية واعدة يعلم بها المستثمرون في السوق من خلال مصادر المعلومات المتعددة (نشرات السوق أو هيئة الأوراق الماليّة في حال الإفصاح عنها، النشرات الاقتصادية...)، هي التي ستُتاح لها إمكانية إصدار أسهم زيادة رأسمالها وتأمين التمويل اللازم لتلك الفرصة الاستثمارية، وهذا يعني انخفاض تكلفة الحصول على الأموال اللازمة، أي انخفاض تكلفة الاستثمار، فضلاً عن تشجيع الشركات على التحوّل من مؤسسات وشركات عائلية وخاصة إلى شركات مساهمة عامة، خصوصاً إذا ما قدّمت الدولة تشجيعات ضريبية وتمويلية لشركات المساهمة العامة²، كما أنَّ إقبال المستثمرين على التّعامل في أسهم شركة ما، يُعدُّ بمثابة

¹ د. أبو يونس، هشام صدقي عبد الرزاق، (2017م)، الآثار الاقتصادية للخصخصة، ط1، القدس: فلسطين، دار الجندي للنشر والتوزيع، ص 167-169.

² د.كافي، مصطفى يوسف، (2009م)، تحليل وإدارة بورصة الأوراق الماليّة، ط1، دمشق: سورية، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، ص 23-29.

شهادة أمان للمقرضين الذين لن يترددوا في تزويد هذه الشركة بما تحتاجه من أموال إضافية، وبسعر فائدة معقول، وبشروط ميسرة.

3. أهمية سوق الأوراق المالية للأفراد:

تتبع أهمية سوق الأوراق المالية للأفراد سواء أكانوا عاديين أم محترفين من أنها تهدف إلى أن يجد هؤلاء الأفراد أسلوباً منظماً لتوظيف أموالهم ومدخراتهم - مهما بلغ حجمها - بما يحقق لهم عائداً يفوق في المتوسط ما قد يحصلون عليه من الصور الأخرى للاستثمار كالودائع والعقارات، وفي الوقت ذاته تصبح سوق الأوراق المالية أداة لإشباع رغبات المستثمر الصغير الذي لا يقدر على إنشاء المشروعات لصغر ما يملكه من رأس مال، وأيضاً المستثمر الكبير بإتاحة فرص الاستثمار أمام كليهما لشراء الأسهم والسندات المطروحة للتداول.

كما أن هذه السوق تمكنهم من الحصول على السيولة في الوقت المناسب مع إمكانية استرداد أموالهم عند الحاجة إليها في أسرع وقت وبأقل خسارة ممكنة، إن لم يكن بربح، بحيث يكون التعامل في الأوراق المالية مشابهاً عمليات السحب، والإيداع في البنوك التجارية.

ومن ثمّ يمكن القول: إنّ سوق الأوراق المالية توفر قنوات ومداخل سليمة لاستثمار المدخرات، كما أنّها تحقق جملة من المنافع الاقتصادية، أهمها: منافع الحياة، والتّملك، والانتفاع، والعائد الاستثماري المناسب¹.

¹ د. عبد النبي، كريم، أهمية الدور الاقتصادي للأسواق المالية مع التركيز على السوق العراقية للأوراق المالية، (2006م)، جامعة المنصورة، العراق، مجلة المنصورة، العدد التاسع، ص 95.

ثالثاً - آلية الاستثمار في سوق الأوراق المالية:

يعمل سوق الأوراق المالية من خلال الآليات والتقنيات الإلكترونية المعتمدة لديه على الجمع بين البائعين والمشتريين للأوراق المالية، من خلال وسطاء مُرخصين لهم من قبل هيئة الأوراق المالية، وتنفيذ الصفقات بشفافية تامة وفق ضوابط ونظم محددة، ويُعدُّ الاستثمار في الأوراق المالية فن له أصوله¹، ويقوم على أسس علمية ثابتة أفرزتها التجارب السابقة، وأحدثت بها الابتكارات والاختراعات الكثير من التطوير والتحديث، وكان للتطور التكنولوجي وثورة الاتصالات عميق الأثر في هذا الشأن، وقد أفرزت تجربة العالم المعايير المتعلقة بنظم الأسواق المالية وأسلوب العمل بها، وبالأطر التشريعية والمؤسسية والتنظيمية الحاكمة لها²، والسؤال الذي يتبادر إلى الذهن هو عن آلية الاستثمار في السوق، والجواب بتوضيح الإجراءات الواجب اتباعها لكي يتمكن المستثمر من إعطاء أمر الشراء أو البيع للوسيط المالي³، وهذه الإجراءات هي:

1. إبرام عقد مع شركة وساطة مالية: نصَّ المشرع على أنَّ التداول في سوق الأوراق المالية يكون حصراً بين شركات الوساطة المالية المرخصة أصولاً⁴، ومن خلال النظام الإلكتروني للسوق⁵، وبالتالي على المستثمر الراغب بشراء أوراق مالية

¹ كوفل، مايكل، (2007م) أسرار البورصة، ط1، ترجمة: رشا جمال، بيروت: لبنان، الدار العربية للعلوم، ناشرون، ص 9-14.

² د. الشواور، فيصل محمود، (2008م)، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعملية (مع مدخل مقترح لتقويم الأسعار السوقية للأسهم العادية في بورصة الأوراق المالية بالتطبيق على بورصة عمان)، ط1، عمان: الأردن، دار وائل للنشر، ص 29-42.

³ الأسس التي يتم بناءً عليها اختيار شراء الورقة المالية أو بيعها، فإنَّ ذلك كما ذكرنا أعلاه يقوم على أسس علمية وهو ليس محل دراستنا.

⁴ نظم المشرع بموجب قانون سوق الأوراق المالية والأنظمة الصادرة بموجبه علاقة شركة الوساطة المالية بالسوق.

⁵ المادة (28) من نظام التداول في السوق.

مدرجة في السّوق، أو بيع أوراق ماليّة كان قد اكتتب عليها، أو قام بشرائها قبل إدراجها في السّوق عليه التّعاقد مع شركة وساطة ماليّة لإجراء عمليات التّداول التي يرغب بها¹، ويترتب على هذا العقد الآتي:

أ. فتح حساب تداول باسم المستثمر لدى الوسيط المالي²: حيث يتم التّداول بالأوراق الماليّة في السّوق بموجب عقود تداول تُبرم بين الوسيطاء الأعضاء، تدوّن في سجلات السّوق، وتتم لحساب الوسيطاء، أو حساب عملائهم وفق أنظمة السّوق وتعليماته³، وتكون القيود المدوّنة في سجلات السّوق وحساباته، سواءً أكانت خطية أم إلكترونيّة، وأي وثائق صادرة عن السّوق تكون دليلاً قانونياً على تداول الأوراق الماليّة المبيّنة فيها بتاريخ تلك السجلات، أو الحسابات، أو الوثائق، ما لم يثبت عكس ذلك⁴.

ب. فتح حساب باسم المستثمر لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق الماليّة: حيث يتم لدى المركز نقل الملكية والتسوية الماليّة بين طرفي عملية البيع والشراء⁵.

¹ تمّ تنظيم العلاقة بين شركة الوساطة الماليّة والمستثمر بموجب نظام التّعامل بين الوسيطاء وعملائهم الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق الماليّة السوريّة بالقرار رقم (68) /م تاريخ 2009/5/25م، وسيشار إليه لاحقاً بنظام التّعامل بين الوسيطاء وعملائهم بسوق دمشق.

² عرّف نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق الماليّة الصادر بالقرار رقم/232/ تاريخ 2009/1/7م حساب المستثمر لدى الوسيط بأنّه "الحساب الذي يقوم المستثمر بفتحه لدى الوسيط لغايات التداول بالأوراق الماليّة". كما عرّفت التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق الماليّة السوريّة في المادّة الأولى منها الوسيط المالي بأنّه: "الشخص الاعتباري الذي يمارس شراء الأوراق الماليّة وبيعها لحساب الغير".

3 المادّة (7/ أ) من قانون سوق الأوراق الماليّة السوري.

4 المادّة (7/ ب) من قانون سوق الأوراق الماليّة السوري.

5 عرّف نظام تسجيل الأوراق الماليّة وإيداعها لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق الماليّة بالقرار رقم/165/ تاريخ 2008/11/5م رقم حساب المستثمر بأنّه: "رقم حساب المستثمر المثبت والمعتمد من قبل الوسيط لدى المركز والمستخدم لغايات تداول الوسيط بالأوراق الماليّة لصالح العميل".

ويُعدُّ إبرام عقد الوساطة بين المستثمر وشركة الوساطة الماليّة ضرورياً؛ وذلك بهدف تحديد حقوق الطرفين وواجباتهما¹، وهو ما نصّت عليه أيضاً اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لسنة (1992م)²، وأيضاً نصّ المشرّع الأردني على إلزامية تحرير عقد الوساطة قبل إجراء أي عملية تداول في السّوق لصالح المستثمر من قبل شركة الوساطة الماليّة³، أما في التشريع العراقي، فنجد الإشارة إلى وجوب تحرير عقد الوساطة بصورة غير مباشرة⁴.

2. إيداع الأموال من قبل المستثمر في حساب خاص بعملاء شركة الوساطة الماليّة لدى إحدى المصارف:

يجب على المستثمر أن يودع مسبقاً في حسابه النقدي لدى الوسيط قيمة الأوراق الماليّة التي ينوي شراءها، وذلك قبل تنفيذ أمر الشراء، ويجب عليه أن يقوم بتسديد أي مبلغ متبقٍ عليه من ثمن الأوراق الماليّة المشتراة -إن وجد- في اليوم الذي يلي تاريخ الشراء على ألا يتجاوز هذا المبلغ نسبة (5%) من قيمة الأوراق التي ينوي شراءها، وعلى الوسيط إيداع قيمة الأوراق الماليّة التي ينوي شراءها لصالح عملائه في "حساب خاص بعملاء التعامل النقدي" فور استلامها منهم، كما يجب على شركة الوساطة

1 وهو ما نصّ عليه نظام التّعامل بين الوسطاء وعملائهم بسوق دمشق، ولا سيما المادّة (7) منه التي نصّت على البنود الواجب تضمينها في اتفاقية التّعامل مع العميل (المستثمر).

2 نصّت المادّة (248) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري لسنة 1992م على أنّه: (تحرر الشّركة عقداً مع كل عميل لها يتضمن طبيعة التّعامل بينهما، ومدى الحرية الممنوحة للشّركة في التّصرف، وجميع التّزامات الطرفين وحقوقهما، وذلك كله بما يتفق مع أحكام القانون واللائحة).

3 المادّة (63) من قانون الأوراق الماليّة الأردني رقم 76 لسنة 2002م.

4 نص قانون الأوراق الماليّة العراقي المؤقت رقم 74/ لسنة 2004م/ في البند (9) من القسم (5) على ما يلي: (على الوسيط أن يعمل نيابة عن بائع أو مشتري السندات بطريقة تتماشى مع القواعد المتخذة من قبل مجلس المحافظين ستضمن هذه القواعد على سبيل المثال لا الحصر لزوم تقديم العميل تخويل مصدق عن علاقة الوساطة المتعلقة بوثائق فتح الحساب قد لا يشترك الوسطاء بالتعاملات الورقية للعميل أو التصرف بأمواله أو سندات بدون تخويل معتمد من ذلك العميل).

التأكد من وجود رصيد نقدي كافٍ في حساب العميل النقدي لاستيفاء كامل قيمة الأوراق المالية المشتراة لصالح العميل في اليوم الذي يسبق إتمام إجراءات التسوية المالية مع مركز المقاصة¹.

كما يجب على الوسيط ولغايات الفصل بين أمواله وأموال عملائه اتخاذ الإجراءات الآتية²:

- أ. فتح حسابات مصرفية لدى المصرف، وذلك حسب الآتي:
 - حساب أو حسابات خاصة بأموال الوسيط: حيث يتم في هذا الحساب إيداع الأموال الخاصة بالوسيط وسحب الأموال اللازمة لتغطية نفقاته وتعاملاته.
 - حساب خاص بأموال العملاء: ويسمى: "حساب خاص بعملاء التعامل النقدي" حيث يتم في هذا الحساب إيداع وسحب كل الأموال المتعلقة بالحسابات النقدية للعملاء، بما في ذلك إيداع المبالغ الخاصة بالعملاء والمقبوضة من قبل الوسيط لغايات الشراء، ودفع المبالغ المستحقة على العملاء بعد تنفيذ أوامر الشراء الخاصة بهم، وذلك لاستكمال إجراءات التسوية مع مركز المقاصة.
- ب. على الوسيط إعلام المصرف أن الأموال المودعة لديه في الحساب الخاص بأموال العملاء "حساب خاص بعملاء التعامل النقدي" تعود إلى عملائه وعلى الوسيط توثيق ذلك في اتفاقية فتح الحساب مع المصرف.

1 المواد (10-11) من نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم بسوق دمشق.

2 المادة (7) من نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم بسوق دمشق.

وتترتب على تلك الإجراءات حماية أموال المستثمرين، بحيث تبقى خارج حسابات شركة الوساطة الماليّة، وفي حال تمّ حجز أموال شركة الوساطة أو تصفيتها، فإنّ ذلك لا يشمل أموال المستثمرين المودعة في "حساب خاص بعملاء التّعامل النقدي".

3. إيداع الأوراق الماليّة التي يملكها المستثمر-التي يرغب في بيعها- لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي، وتفويض شركة الوساطة الماليّة ببيعها من خلال إعطائه أمر البيع، وذلك استناداً إلى عقد الوساطة المبرم بين المستثمر وشركة الوساطة الماليّة.

4. إعطاء الأوامر لشراء الأوراق الماليّة أو بيعها:

إنّ الالتزام الأساسي الذي يقع على عاتق شركات الوساطة تجاه المستثمرين، هو القيام بتنفيذ الأوامر، حيث يباشر الوسيط أعمال الوساطة في السّوق بناءً على الأوامر الصّادرة إليه من المستثمرين، فعليه أن يلتزم بحدود هذه الأوامر، ويحظر على الوسيط قبول تفويضات أي عمليات بيع أو شراء أوراق ماليّة إلاّ من عملائه المسجلين لديه حسب الأصول، حيث يتم تلقي التفاوض من قبل العميل، إما شخصياً، أو عن طريق الفاكس، أو البريد الإلكتروني، أو جميع خطوط الهاتف (الثابت أو النقال)، ويتم تسجيلها على أنظمة الكمبيوتر، وذلك لحماية الوسيط والعميل من أي محاولة غش، أو سوء سلوك، أو إساءة استعمال، فضلاً عن حل أي سوء فهم خلال التّعامل¹.

يجب أن يضم التفويض المعلومات الآتية في الحد الأدنى: (اسم العميل، ورقم الحساب، والأوراق الماليّة المطلوب التّعامل بها، وعددها، وسعر البيع/الشراء، ومدة

¹ المادة (12) من نظام التّعامل النقدي بين الوطاء وعملائهم.

صلاحية التفويض، وتاريخ التفويض)، وعند تلقي التفويض هاتفياً؛ يقوم العميل بتعريف نفسه، حيث يذكر: اسمه، ورقم حسابه، ثم يقوم بإدخال التفويض الذي يضم المعلومات السابقة نفسها، حيث يقوم موظف خدمة العملاء بتفريغ المعلومات في النموذج المخصص لذلك، وعلى الوسيط أن يقوم بتثبيت التاريخ والوقت عند استلام التفويض لمراعاة التسلسل عند إدخال الأوامر إلى نظام التداول بما في ذلك التفاويض لصالح محفظته.

كما يجب على الوسيط قبض المبالغ المستحقة للعملاء بعد تنفيذ أوامر البيع، وذلك حال انتهاء إجراءات التسوية مع المركز، وصرف المبالغ المستحقة لهم جراء تنفيذ عمليات بيع الأوراق المالية الخاصة بهم.

المطلب الثاني

التنظيم القانوني لسوق دمشق للأوراق المالية وتقسيماته

تقع على عاتق سوق الأوراق المالية مهام محددة بموجب مرسوم إحداثه، وهذه المهام متشابهة في معظم أسواق الأوراق المالية في العالم¹، وإن اختلف الشكل القانوني للأسواق بين سوق وآخر، فضلاً عن أنَّ عمليات سوق الأوراق المالية تتَّصف بالدقة والتعقيد، ولهذا يحتاج السَّوق لأداء تلك المهام إلى هيكل تنظيمي متوافق مع تلك المهام، وإلى كوادر إدارية مؤهلة وقادرة على تنظيم عمليات السَّوق والإشراف عليها، وأيضاً يحتاج السَّوق إلى إحداث أقسام متعددة تستوعب الأنواع المختلفة من الأوراق المالية، وعليه تمَّ إحداث سوق موازية (ب)، وسوق لإدراج أسهم الشركات المساهمة الخاصة إلى جانب السَّوق النظامية والسَّوق

¹ المادة (6) من قانون سوق الأوراق المالية السوري.

الموازية (أ) المحدثتان منذ انطلاق التّداول في سوق دمشق، وتأسيساً على ما سبق ستتم دراسة التنظيم القانوني لسوق دمشق للأوراق الماليّة، وتقسيماته، وفق الآتي:

الفرع الأول - الإطار التنظيمي لسوق دمشق للأوراق الماليّة: أولاً - الهيئة العامة للسوق:

نظر المشرّع إلى الهيئة العامة لسوق دمشق للأوراق الماليّة على أنّها السلطة العليا في السّوق التي توجه أعماله، ولهذا منحها صلاحية النظر في مختلف الأمور المتعلقة بالسّوق وتطويره¹، وتمّ وضع القواعد القانونية التي تنظّم اجتماع الهيئة العامة وفق الآتي:

1. حدد المشرّع أنواع الهيئات العامة للسوق بالعادية وغير العادية، ونظّم الدعوة للاجتماع، وصاحب الصلاحية في الدعوة للاجتماع، وأسلوب الدعوة².

2. نظّم المشرّع جدول أعمال الهيئات العامة، وآلية اتخاذ القرار، بحيث تُصدّر قرارات الهيئة العامة بأكثرية الأعضاء الحاضرين، وتُعدّ مُلزمة لمجلس الإدارة ولجميع أعضاء الهيئة العامة³، كما يتم التصويت في اجتماعات الهيئة العامة برفع الأيدي، ما لم تطلب الأكثرية من الأعضاء الحاضرين الاقتراع السري، وفي جميع الأحوال يتم التصويت على الانتخابات والإقالة من العضوية بالاقتراع السري، ويمكن أن يتم التصويت أو الفرز بطرق مؤتمنة⁴.

¹ المادّة (8/ ج) من قانون سوق الأوراق المالية السوري.

² المادّة (16) من النّظام الداخلي لسوق دمشق للأوراق الماليّة.

³ المادّة (18/ أ) من النّظام الداخلي لسوق دمشق.

⁴ المادّة (18/ ب) من النّظام الداخلي لسوق دمشق.

3. نصّ المشرّع على حق عضو السّوق في تسيير أمور سوق الأوراق الماليّة من خلال حضور اجتماعات الهيئات العامة، والمشاركة في إبداء الرأي في مسائل على قدر من الأهمية، ويشمل ذلك على وجه الخصوص¹، مناقشة تقرير مجلس الإدارة عن أعمال السّوق وخطتها المستقبلية، والاستماع إلى تقرير مدقق حسابات السّوق عن قوائم السّوق الماليّة والموافقة عليها، والاطلاع على مشروع الموازنة المقدّمة من مجلس الإدارة واتخاذ القرار بشأنه، فضلاً عن انتخاب ممثلي شركات الخدمات والوساطة الماليّة، وممثلي الشّركات المساهمة المدرجة في السّوق لعضوية مجلس إدارة السّوق، وتعيين مدقق الحسابات وتحديد تعويضاته، ومن ثمّ إبراء ذمة أعضاء مجلس الإدارة.

4. نصّ المشرّع على أنّه يجوز للهيئة العامة التّداول في غير المسائل الواردة في جدول الأعمال؛ وذلك بناءً على طلب أحد أعضاء السّوق الحاضرين في الجلسة شريطة موافقة رئيس الهيئة العامة²، وهذا يعزز دور العضو في المساهمة بإدارة شؤون السّوق؛ من خلال طرح أي مسألة يراها العضو ذات أهمية ولم تتم مناقشتها في الاجتماع، إلا أنّه كان من المستحسن أن يكون لعضو السّوق الحاضر الاجتماع حقّ طرح الموضوع الذي يراه ضرورياً للمناقشة في اجتماع الهيئة العامة دون حاجة إلى موافقة رئيس الهيئة العامة على ذلك.

¹ المادّة (20) من النّظام الدّاخلي لسوق دمشق.

² المادّة (19) من النّظام الدّاخلي لسوق دمشق.

ومما سبق، يرى الباحث أنَّه تمَّ تنظيم اجتماع الهيئة العامة لسوق دمشق للأوراق الماليَّة بشكل مشابه لتنظيم اجتماع الهيئة العامة للشركة المساهمة العامة¹، وهو ما ذهب إليه المشرِّع الأردني في تنظيم اجتماع الهيئة العامة لسوق عمَّان للأوراق الماليَّة²، وأمَّا بالنسبة للمشرِّع المصري، فقد نصَّ على أنَّ بورصة مصر مؤسسة عامة³، وبالتالي، لا حاجة لهيئة عامة للبورصة، إلاَّ أنَّه نصَّ على أنَّه يجوز تأسيس بورصة خاصة، وفق الأحكام والإجراءات المنصوص عليها في اللائحة التنفيذية لتأسيس الشَّرَكَات العاملة في مجال الأوراق الماليَّة، وعندها يكون للبورصة الخاصة نظام أساسي، وهيئة عامة تتكون من جميع مالكي رأسمال البورصة، ويسري فيما يتعلق بـ: اختصاصاتها، واجتماعاتها، ونصاب الحضور، والتصويت، والقواعد والأحكام المقررة للشركات العاملة في مجال الأوراق الماليَّة⁴، وأيضاً بالنسبة للمشرِّع الإماراتي، فقد نصَّ على أنَّ بورصة أبو ظبي للأوراق الماليَّة مؤسسة عامة⁵، وبالتالي، ليس لها هيئة عامة، بينما بورصة دبي للأوراق الماليَّة شركة مساهمة عامة⁶، وبالتالي، تخضع لأحكام قانون الشَّرَكَات لجهة تنظيم اجتماع الهيئة العامة للبورصة.

¹ المواد (163) وما بعد من قانون الشَّرَكَات السُّوري رقم (29) في العام 2011م.

² المواد من (13) إلى (16) من النِّظام الدَّاخلي لبورصة عمان وتعديلاته الصادر استناداً لأحكام المادَّة (65) من قانون الأوراق الماليَّة الأردني رقم (76) لسنة (2002م) والمعمول به من تاريخ 2004/4/1م، ونظراً لتحول بورصة عمان إلى شركة مساهمة عامة وصدر قانون الأوراق الماليَّة رقم (18) لسنة 2017م والمنشور في الجريدة الرسمية بتاريخ 2017/5/16م، قامت البورصة بوضع نظام أساسي ينظم اجتماع الهيئة العامة لبورصة عمان كشركة مساهمة.

³ المادَّة (25) من قانون سوق رأس المال المصري.

⁴ المواد من (104) إلى (109) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري.

⁵ المادَّة (20) من القانون الاتحادي في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق الماليَّة والسَّلع.

⁶ تمَّ تأسيس سوق دبي المالي كمؤسسة عامة ذات شخصيَّة اعتباريَّة مستقلة بموجب قرار حكومة دبي رقم 14 في العام 2000م، وبدأ السُّوق نشاطه في 26 آذار 2000م، وفي 27 كانون أول من العام 2005م قرر

ثانياً- مجلس الإدارة:

يتمتع مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بدور رئيس في تسيير شؤون السوق، وهو في ذلك خاضعاً لإشراف الهيئة العامة للسوق ورقابتها، كما أنَّ المشرّع حرص على وضع القواعد القانونية التي تُنظّم تشكيل المجلس وعمله، وتمنحه الصلاحيات اللازمة للقيام بواجباته، وذلك وفق الآتي:

1. تشكيلة مجلس إدارة السوق: يُدير سوق دمشق للأوراق المالية مجلس إدارة يتكون من تسعة أعضاء، يُسمّى بقرار من رئيس مجلس الوزراء بناءً على اقتراح مجلس مُفوّضي هيئة الأوراق المالية، يختارون من بينهم رئيساً ونائباً للرئيس¹.

2. انتخاب مجلس الإدارة: تنتخب الهيئة العامة للسوق أربعة أعضاء لمجلس الإدارة:

- أ. عضوان يمثلان شركات الخدمات والوساطة المالية المرخص لها.
- ب. عضوان يمثلان الشركات المساهمة المصدرة للأوراق المالية الأعضاء في السوق.

وباقى الأعضاء تتم تسميتهم بقرار من رئيس مجلس الوزراء بناءً على اقتراح مجلس مُفوّضي هيئة الأوراق المالية، ويتولى رئيس مجلس الإدارة تمثيل السوق

المجلس التنفيذي لإمارة دبي تحويل سوق دبي المالي إلى شركة مساهمة عامة برأسمال قدره 8 مليارات درهم مقسمة إلى 8 مليارات سهم، وتم طرح نسبة 20 % من رأسمال السوق، أي ما يعادل 1.6 مليار سهم للاكتتاب العام، وقد شهد الاكتتاب العام إقبالاً كبيراً ومتميزاً فاق كل التوقعات، حيثُ وصل المبلغ المكتتب به إلى ما يقارب 201 مليار درهم، وفي 7 آذار من عام 2007م تم إدراج شركة سوق دبي المالي في السوق برمز تداول (DFM)، الموقع الإلكتروني لسوق دبي: <https://www.dfm.ae/ar/about-dfm/about-dfm> تمّت زيارة الموقع في 2017/10/20م.

¹ المادة (2) من النظام الداخلي لسوق دمشق.

أمام القضاء، وأمام الغير، وله أن يُفوض أي أمر من صلاحياته إلى نائبه أو أحد أعضاء مجلس الإدارة¹، وبالتالي، لا يتمتع رئيس مجلس الإدارة بصلاحيّة تفويض أي أمر من صلاحياته للمدير التنفيذي للسوق أو نائب المدير التنفيذي، وإنما حصر المشرّع صلاحية التفويض بأعضاء مجلس الإدارة.

3. تبديل أعضاء المجلس: تكون مدة عضوية مجلس الإدارة ثلاث سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة فقط، باستثناء ممثل هيئة الأوراق المالية، وممثل مصرف سورية المركزي²، وبالتالي يبقى ممثلاً هيئة الأوراق المالية ومصرف سورية المركزي عضوين في مجلس إدارة السوق بصفتهم الوظيفية دون تبديل عند انتهاء عضوية المجلس، ولا تنتهي عضويتهم إلا بتغييرهما من الجهة التي يمثلانها أو تغيير صفتهم الوظيفية.

ويرى الباحث في تمثيل هيئة الأوراق والأسواق المالية في مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية تعارضاً مع مهام الهيئة في الرقابة والإشراف على السوق، فهذه الأوراق المالية بوجود ممثل لها في مجلس إدارة السوق تشارك في اتخاذ قراراته، وبالتالي ليس لها الحق في مساءلة مجلس إدارة السوق على أخطاء هي مشاركة في حدوثها؛ من خلال وجود ممثلها في المجلس، ووفق ذلك من الأفضل الفصل بين هيئة الأوراق والأسواق المالية بصفتها جهة رقابية وإشرافية على قطاع الأوراق المالية، وسوق الأوراق المالية بصفته جهة تنفيذية.

¹ المادة (4) من النظام الداخلي لسوق دمشق.

² المادة (3) من النظام الداخلي لسوق دمشق.

4. جلسات مجلس إدارة السوق: يَعتد مجلس الإدارة اجتماعاته في مبنى السوق بدعوة من رئيسه مرة واحدة على الأقل في الشهر، وله دعوة مجلس الإدارة لجلسات إضافية إن رأى ضرورة لذلك، أو بناءً على طلب خطي يتقدّم به ثلاثة أو أكثر من أعضائه، وذلك خلال أسبوع من تاريخ تقديم الطلب على أن تُذكر في هذا الطلب مواضيع البحث لذلك الاجتماع، ويكون اجتماع مجلس الإدارة قانونياً بحضور خمسة من أعضائه على الأقل، على أن يكون رئيسه أو نائبه في حالة غيابه واحداً منهم.

5. قرارات المجلس: تُؤخذ قرارات مجلس الإدارة بالأكثرية المطلقة للحاضرين، وتوقع من رئيس مجلس الإدارة، وإذا تساوت الأصوات يُرجح الجانب الذي صوت معه رئيس الاجتماع، وعلى العضو المخالف لأي من قرارات مجلس الإدارة أن يدوّن اعتراضه في محضر الاجتماع، كما تدوّن مداوات مجلس الإدارة في محاضر اجتماعات يُوقع عليها أعضاء مجلس الإدارة الذين حضروا الاجتماع والمدير التنفيذي للسوق بصفته مُقرراً للمجلس وأمين سر مجلس الإدارة.

6. انتهاء العضوية في مجلس إدارة السوق:

تنتهي خدمات ممثّل العضو في مجلس الإدارة بقرار من رئيس مجلس الوزراء بناءً على توصية مجلس مفوضي الهيئة، في أي حالة من الحالات الآتية¹:

أ. بالنسبة للممثّلين عن فئتي شركات الخدمات والوساطة الماليّة والشركات المدرجة:

– إذا شغل منصباً وزارياً أو أي وظيفة رسمية عامة في أي جهة حكومية.

¹ المادة (12) من النظام الداخلي لسوق دمشق للأوراق الماليّة.

- إذا أُعلن إفلاسه.
- إذا فقد منصبه في الشركة العضو.
- إذا فقد العضو الذي يُمثِّله أي شرط من شروط عضويته في السوق.
- ب. بالنسبة للأعضاء كافة في مجلس الإدارة:
 - إذا تغيب عن حضور ثلاث جلسات متتالية لمجلس الإدارة دون عذر يقبله مجلس الإدارة، أو لخمس جلسات متتالية مهما كانت الأسباب.
 - إذا فقد أهليته القانونية، أو أصبح غير قادر على العمل، أو في حال وفاته.
 - إذا حُكم عليه بجناية، أو جنحة مُخلّة بالشرف أو الأمانة، أو فُرضت عليه عقوبة تأديبية تمس الشرف أو الثقة.
 - الاستقالة.

ومما سبق، نجد أنَّ المشرّع نظّم أيضاً تشكيل مجلس إدارة السوق، وانتخابه واجتماعاته، وطرق اتخاذ القرار بالمجلس، وانتهاء العضوية بشكل يتشابه في بعض جوانبه مع أحكام تنظيم مجلس إدارة الشركة المساهمة العامة وفق ما هو وارد في قانون الشركات¹، وهذا ينسجم مع الأحكام القانونية المنظمة لعضوية مجلس إدارة بورصة مصر، ومجلس إدارة بورصة عمان، ومجلس إدارة بورصة دبي، وبورصة أبوظبي.

ثالثاً - الإدارة التنفيذية للسوق:

1. التعيين:

يتولى الإدارة التنفيذية مدير تنفيذي ونائب له يُعيَّنان بقرار من رئيس مجلس الوزراء، بناءً على توصية من مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية، واقتراح من مجلس إدارة سوق الأوراق المالية، ويتم اختيارهما من بين المُتقدِّمين المؤهلين للقيام بأعباء هذين المنصبين من ذوي الكفاءة والخبرة العملية

¹ المواد (139) وما بعد من قانون الشركات السوري رقم (29) في العام 2011م.

في إدارة الأسواق المالية، والحائزين المؤهلات العلمية المناسبة¹، ويتم إنهاء خدمات المدير التنفيذي ونائبه بنفس طريقة تعيينهما، أي أنه يجب على مجلس إدارة السوق عند شغور منصب المدير التنفيذي أو نائبه أن يتم الإعلان عن ذلك، بحيث يُتقدّم لشغل الوظيفة كل من يحقق شروط شغلها وفق قانون السوق ونظامه الداخلي، ومن ثمّ يتم اختيار أحد المتقدمين، والحصول على موافقة مجلس مفوضي الهيئة على هذا الاختيار، ومن ثمّ رفع مقترح بذلك إلى رئيس مجلس الوزراء ليصدر قرار التعيين²، وفي هذا الشأن يرى باحثون ضرورة تمتع إدارة البورصة باستقلال تام عن الحكومة، ولا سيما لجهة التعيين، سواء أكان مجلس الإدارة أم الإدارة التنفيذية³، ومن خلال ما سبق نجد أنّ تعيين مجلس إدارة سوق دمشق والإدارة التنفيذية يتم بقرار صادر عن السيد رئيس مجلس الوزراء، فضلاً عن أنّ

¹ المادة (12/ أ) من قانون سوق الأوراق المالية السوري والمادة (21) من النظام الداخلي لسوق دمشق نصتا على المؤهلات العلمية المطلوبة والشروط الواجب توافرها في المدير التنفيذي للسوق ونائبه وفق الآتي: "(دكتوراه أو ماجستير في العلوم الاقتصادية والمالية أو الأسواق المالية)، ويُشترط أيضاً استيفاء الشروط الآتية: أ. أن يكون سوري الجنسية، ب. أن يكون مُتمتعاً بالأهلية الكاملة، ج. ألا تقلّ خبرته في المجالات المالية أو الاقتصادية أو الأسواق المالية عن عشر سنوات، د. ألا يكون قد صدر بحقه حكم بجناية أو جنحة أو عقوبة تأديبية لأسباب تمس الشرف أو الثقة، وألا تكون خدمته في أي وظيفة أو عمل قد انتهت أو انقطعت صلته بأي منها للأسباب المذكورة.

² بالنسبة للبورصة المصرية رئيس مجلس إدارة البورصة هو الرئيس التنفيذي أيضاً للبورصة، http://www.egx.com.eg/ar/Organizational_Structure.aspx تمّ زيارة الموقع 2018/1/20. أمّا بالنسبة لبورصة عمان، فإنّ الهيكل التنظيمي مشابه الهيكل التنظيمي لبورصة دمشق حيث إنّ منصب المدير التنفيذي منفصل عن رئيس مجلس إدارة بورصة عمان :

<https://www.ase.com.jo/sites/default/files/2018-10/2%D8%A7%D9%84%D9%87%D9%8A%D9%83%D9%84%20%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%86%D8%B8%D9%8A%D9%85%D9%8A%20%D9%84%D8%B4%D8%B1%D9%83%D8%A9%20%D8%A8%D9%88%D8%B1%D8%B5%D8%A9%20%D8>

³ د. نواره، حميل، **النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية**. أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر، ص 44 وما بعد.

السّوق يعمل تحت إشراف هيئة الأوراق والأسواق الماليّة، وبالتالي هناك تبعية وسيطرة قوية للدولة على سوق دمشق للأوراق الماليّة.

2. واجبات الإدارة التنفيذية:

تتولى الإدارة التنفيذية مسؤولية أداء واجباتها المحددة في قانون سوق

الأوراق الماليّة وفق الآتي¹:

أ. الشؤون الإدارية للسوق:

يُعدُّ المدير التنفيذي للسوق مسؤولاً عن وضع القوانين والأنظمة والتعليمات المتعلقة بعمل السّوق موضع التنفيذ، ويجب عليه تنفيذ القرارات الصّادرة عن مجلس إدارة السّوق، ومتابعة حسن سير الأعمال الإدارية في السّوق وحسن أداء موظفيها وجهازها الإداري، ويعمل المدير التنفيذي على تعيين الموظفين وفق أحكام نظام موظفي السّوق بعد العرض على مجلس الإدارة، والتوقيع على الوثائق والمراسلات كافة لتسيير أعمال السّوق، وللمدير التنفيذي تفويض أي أمر من صلاحياته لأي موظف رئيس في السّوق بموافقة مجلس الإدارة، على أن يكون التفويض محدّداً وخطياً، ويتولى نائب المدير التنفيذي صلاحيات المدير التنفيذي في حال غيابه أو في حال شغور مركزه.

ب. الشؤون الماليّة للسوق:

يتولى المدير التنفيذي جميع الأمور الماليّة في السّوق، بما فيها تقديم القوائم الماليّة المرحلية بالأوقات المحددة لها، وتقديم القوائم الماليّة الختامية إلى مجلس الإدارة قبل نهاية شهر شباط من العام اللاحق، فضلاً عن تحضير مشروع موازنة السّوق وتقديمه إلى مجلس الإدارة قبل الثلاثين من شهر تشرين الثاني من كل سنة.

¹ المادّة (23/أ) من النّظام الداخلي لسوق دمشق.

ج. الشؤون الفنية للسوق:

يتولى الرقابة على عمليات التداول المنفذة في السوق بما في ذلك إلغاء أي عملية جرت أو تعديلها خلافاً للقانون أو الأنظمة أو التعليمات المعمول بها.

3. المحظورات:

يُحظر على المدير التنفيذي ونائبيه، وأي موظف من موظفي السوق، أن يكون مساهماً، أو شريكاً، أو أن يمتلك أو تقع تحت تصرفه أي أوراق مالية صادرة عن أي شركة خدمات أو وساطة مالية عضو في السوق، كما يُحظر عليهم القيام بأي عمل من شأنه الآتي:

أ. استغلال أي معلومات اطلعوا عليها بحكم عملهم لدى السوق لغايات الكسب المادي أو المعنوي بشكل مباشر أو غير مباشر.

ب. إفشاء أي معلومات سرية اطلعوا عليها بحكم عملهم لدى السوق لأي طرف آخر غير مفوض بالاطلاع عليها.

رابعاً - مديريات سوق دمشق للأوراق المالية:

يعمل سوق الأوراق المالية على النهوض بمهامه من خلال توزيع العمل على مديريات السوق ومكاتبه وفق الآتي:

1. أمانة سر مجلس الإدارة: تلعب اجتماعات مجلس الإدارة دوراً أساسياً في عمل السوق من خلال اتخاذ قرارات مهمة يجب على الإدارة التنفيذية وضعها موضع التطبيق، حيث تتولى أمانة سر مجلس الإدارة القيام بتهيئة جداول الأعمال، وتنظيم مواعيد اجتماعاته بإشراف رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، وتبليغ الأعضاء الموعد المقترح، كما تتم تهيئة الوثائق والأوراق والمستندات المتعلقة بالقضايا المعروضة على مجلس الإدارة،

وتنظيم محاضر الاجتماعات، وتوقيعها من أعضاء مجلس الإدارة بعد موافقتهم عليها، وتثبيت مخالفة أو تحفظ أي عضو من الأعضاء خطأً على محضر الاجتماع، وصياغة قرارات مجلس الإدارة وتوقيعها من رئيس مجلس الإدارة، وتبليغ هذه القرارات إلى المديريات والجهات ذات العلاقة. كما تعمل أمانة السر على تنظيم سجل بقرارات ومحاضر اجتماعات مجلس الإدارة، مع جميع الوثائق التي اعتمد عليها مجلس الإدارة في اتخاذ القرارات، ويكون هذا السجل إلكترونياً وورقياً ومرتباً على أساس تسلسل التواريخ والموضوعات، وتنظيم سجل خاص بالمراسلات الصادرة عن مجلس الإدارة والواردة إليه، وتبليغ رئيس وأعضاء مجلس الإدارة بأي مراسلات خاصة بهم، وأي مستجدات من الضروري اطلاعهم عليها.

2. **مديرية الإدراج والعمليات:** من الواجبات المهمة الملقاة على عاتق سوق الأوراق المالية تنظيم عمليات الإدراج في السوق، وقد تمّ إسناد القيام بهذه المهمة لمديرية الإدراج والعمليات التي تتولى القيام بدراسة طلبات الإدراج للأوراق المالية، والإشراف على تطبيق الشركات المدرجة لنظام قواعد الإدراج وشروطه في السوق، فضلاً عن دراسة طلبات العضوية في السوق، ومتابعة آليات قبول الأعضاء في السوق، ومدى التزامهم وتقيدهم بأنظمة وأدلة السوق.

كما تقوم مديرية الإدراج والعمليات بإدارة جلسات التداول في السوق، ومتابعة تطبيق القوانين والأنظمة والقرارات الخاصة بالتداول، والرقابة على أنظمة التداول الإلكترونية، والقيام بالإشراف على عمليات التداول في السوق، والرقابة الآنية واللاحقة لجلسات التداول بشكل يومي، وإعداد

التقارير الرقابية عنها، والقيام بالزيارات التفتيشية الدورية والمفاجئة لكل شركة من الشركات الأعضاء في السوق، وطلب أي معلومات في هذا السياق، فضلاً عن الإشراف على تطبيق قواعد الإفصاح الخاصة بالأعضاء في السوق.

3. **مديرية الشؤون القانونية:** تتولى المديرية إعداد مشاريع الأنظمة والتعليمات والقرارات الخاصة بالسوق بالتنسيق مع المديريات المختصة، وتقديم الاستشارات القانونية والرأي القانوني في جميع العقود والاتفاقيات التي تُبرمها السوق، فضلاً عن متابعة جميع القضايا المرفوعة من قبل السوق أو ضدها، سواء أكانت في المحاكم أم قضايا تحكيمية، وإعداد المذكرات القانونية، والرد على دفوع المحامين وأي أعمال قانونية أخرى تتعلّق بهذه القضايا، والتنسيق مع أي مستشار قانوني تعيّنهُ السوق.

4. **مديرية تقانة المعلومات:** تُعدّ من المديريات المهمة في البورصات؛ نظراً لأهمية أنظمة التداول الإلكترونيّة، وأنظمة النقص والتسوية في تنفيذ عمليات التداول وإتمامها في البورصة، ولهذا قد تمّ إحداث مديرية لتقانة المعلومات في بورصة دمشق تتولى الإشراف على عمل الأنظمة الإلكترونيّة، وأنظمة الربط الشبكي والبرمجي مع شركات الوساطة المرخصة من قبل السوق، ومع المؤسسات الأخرى ذات العلاقة، وتطوير النظم البرمجية التي يتم تنفيذها محلياً ضمن السوق، أو التي يتم تطويرها خارجياً، ومراقبة أدائها لضمان عمل هذه الأنظمة بالشكل المطلوب، والإشراف على تشغيل موقع السوق الإلكتروني على شبكة الإنترنت

وتطويره وحمايته، والإشراف على سلامة عمل مركز المعلومات ومنظومة

المخدمات، والنسخ الاحتياطي وضمان تنفيذ عمليات النسخ الدورية.

5. **مديرية الدراسات والإعلام:** تعمل على إجراء الدراسات والأبحاث الاقتصادية والمالية، وإعداد النشرات والتقارير ومتابعة طباعتها وتوزيعها، والإعداد للمؤتمرات والندوات والمحاضرات وحملات التوعية للجمهور، فضلاً عن تنظيم الزيارات واللقاءات وعلاقات السوق مع المؤسسات العربية والإقليمية والدولية ذات العلاقة.

6. **مديرية الشؤون الإدارية والمالية:** إعداد التقارير الدورية حول الأداء العام للسوق على الصعيد الإداري والمالي، ورفعها إلى المدير التنفيذي مُعززة بالتوصيات اللازمة، وتأمين احتياجات السوق من اللوازم والخدمات المختلفة، ومتابعة صيانة المبنى والأثاث والأجهزة المكتبية، والتأمين على الممتلكات وإحكام الرقابة على موجودات السوق، وإعداد حسابات السوق ومعاملاتها المالية، وكذلك تنظيم المستندات والوثائق المالية بصورة صحيحة وسليمة، ومتابعة تحصيل أموال السوق لدى الغير ضمن المدة المحددة لذلك، والتأكد من دفع الالتزامات المترتبة على السوق دون تأخير.

7. **مديرية الموارد البشرية:** إدارة كافة الأنشطة المتعلقة بالموارد البشرية، حيث تقوم بوضع الخطط اللازمة لذلك، ودراسة حاجة السوق من الموظفين والعمل على تأمينها، ومتابعة عمليات الاختيار والتعيين، ومتابعة تطبيق نظام الموظفين الخاص بالسوق، فضلاً عن التواصل المستمر مع جميع الموظفين والتَّعرف على واقعهم الاجتماعي والوظيفي ومناقشة مقترحاتهم وطلباتهم ورفعها إلى الإدارة.

8. **مكتب التدقيق الداخلي:** يرتبط المكتب بمجلس الإدارة والمدير التنفيذي للسوق، ويرفع تقاريره إلى مجلس الإدارة، ويتولى تدقيق الأمور المالية والإدارية والتشغيلية في السوق ومتابعتها للتأكد من التقيد بالقوانين والتشريعات المعمول بها وبقرارات المجلس.

وبمقارنة الهيكل التنظيمي لسوق دمشق مع بورصات أخرى؛ نجد هناك تشابهاً في التقسيمات الإدارية الأساسية معها، واختلافاً بالتقسيمات الفرعية لتلك البورصات، ويظهر ذلك من خلال المقارنة مع الهيكل التنظيمي لبورصة مصر، حيثُ نجدهما يتشابهان بالقطاعات الأساسية، ويختلفان بالتقسيمات الفرعية التي تُعدُّ أكثر تعدداً وتنوعاً في البورصة المصرية¹، وهذا يعود إلى أنَّ بورصة مصر هي كيان قانوني يجمع بورصتي القاهرة والإسكندرية، فضلاً عن أنَّ عدد الشركات وعدد الأوراق المالية المدرجة في بورصة مصر أكثر مقارنةً مع بورصة دمشق، وهذا التشابه ينطبق أيضاً مع الهيكل التنظيمي لكل من: بورصة عمان²، وبورصة أبو ظبي³، وبورصة دبي¹، وغيرها من البورصات؛ وذلك يعود إلى تشابه المهام.

¹ الهيكل التنظيمي لبورصة مصر على الموقع الإلكتروني الرسمي:

http://www.egx.com.eg/ar/Organizational_Structure.aspx

تمَّ زيارة الموقع بتاريخ 2018/7/25.

² الهيكل التنظيمي لبورصة عمان على الموقع الإلكتروني الرسمي:

[https://www.ase.com.jo/sites/default/files/2018-](https://www.ase.com.jo/sites/default/files/2018-10/2%D8%A7%D9%84%D9%87%D9%8A%D9%83%D9%84%20%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%86%D8%B8%D9%8A%D9%85%D9%8A%20%D9%84%D8%B4%D8%B1%D9%83%D8%A9%20%D8%A8%D9%88%D8%B1%D8%B5%D8%A9%20%D8%B9%D9%85%D8%A7%D9%86-converted.pdf)

[10/2%D8%A7%D9%84%D9%87%D9%8A%D9%83%D9%84%20%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%86%D8%B8%D9%8A%D9%85%D9%8A%20%D9%84%D8%B4%D8%B1%D9%83%D8%A9%20%D8%A8%D9%88%D8%B1%D8%B5%D8%A9%20%D8%B9%D9%85%D8%A7%D9%86-converted.pdf](https://www.ase.com.jo/sites/default/files/2018-10/2%D8%A7%D9%84%D9%87%D9%8A%D9%83%D9%84%20%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%86%D8%B8%D9%8A%D9%85%D9%8A%20%D9%84%D8%B4%D8%B1%D9%83%D8%A9%20%D8%A8%D9%88%D8%B1%D8%B5%D8%A9%20%D8%B9%D9%85%D8%A7%D9%86-converted.pdf)

تمَّ زيارة الموقع بتاريخ 2018/7/25.

³ الهيكل التنظيمي لبورصة أبو ظبي على الموقع الإلكتروني الرسمي:

<https://www.adx.ae/Arabic/Pages/AboutUs/OrgChart.aspx>

الفرع الثاني - مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية:

خصَّ المشرِّع مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية بفصلٍ كاملٍ في قانون سوق الأوراق المالية²، وذلك لأهميته، وكونه ينهض بجزء من واجبات السَّوق، وستتم دراسة المركز بصفته أحد مكونات السَّوق³، من خلال مناقشة النصوص القانونية المتعلقة بالمركز وتحليلها وفق الآتي:

أولاً - إحداث مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية:

نصَّ المشرِّع في المادة (17) من قانون سوق الأوراق المالية على الآتي: "يُنشأ في السَّوق مركز يسمَّى "مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية"، يتبع سوق دمشق للأوراق المالية...)، ومن هذا النص نجد أنَّ المشرِّع أحدث المركز كجزء من سوق دمشق للأوراق المالية، ويُعدُّ جزءاً من الهيكل التنظيمي للسَّوق، حيث يتولى القيام بمجموعة من مهام السَّوق، كباقي مديريات السَّوق التي تتولى القيام بمهام السَّوق الأخرى، وبالتالي، لا يتمتع المركز بالشخصية الاعتبارية المستقلة عن سوق الأوراق المالية، وهو ما نصَّ عليه الهيكل التنظيمي للسَّوق، والصادر استناداً لأحكام المادة (24) من النظام الداخلي لسوق دمشق التي نصَّت على الآتي: "يقوم مجلس الإدارة بناءً على اقتراح المدير التنفيذي بإصدار دليل الهيكل التنظيمي والتوصيف الوظيفي لمكاتب ومديريات السَّوق".

تمَّت زيارة الموقع بتاريخ 2018/7/25م.

¹ الإطار التنظيمي لسوق دبي المالي على الموقع الإلكتروني الرسمي:

<https://www.dfm.ae/ar/regulations/dfm-regulatory-framework>

تمَّت زيارة الموقع بتاريخ 2018/7/25م.

² المواد من (17) وحتى (29) من قانون سوق الأوراق المالية.

³ يتولى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية القيام ببعض واجبات السَّوق التي ستتم دراستها لاحقاً ضمن واجبات السَّوق.

وبخلاف ما سبق، نجد أنَّ شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيّد المركزي -شركة مساهمة خاصة مصرية- تتمتع بالشخصيّة الاعتباريّة والاستقلال المالي والإداري، وهي تنهض بمهامها بشكل مستقل عن البورصة المصرية، حيث تمّ تأسيسها بموجب حكم المادة (130) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم (95) لسنة (1992م)¹.

أيضاً مركز إيداع الأوراق الماليّة الأردني، تمّ إحداثه كمؤسسة ذات نفع عام تتمتع بشخصيّة اعتباريّة مستقلة، وباستقلال مالي وإداري، وتتولى القيام بمهامها بشكل مستقل عن بورصة عمان²، وبالمقابل نجد في بورصة أبو ظبي أنّ إدارة المقاصة والنسوية والإيداع والتسجيل (CSD) هي إدارة من إدارات سوق أبو ظبي للأوراق الماليّة، وتعمل كمركز للإيداع لجميع الأوراق الماليّة المدرجة في السوق³، وبالنسبة لسوق دبي للأوراق الماليّة يُعدّ الإيداع والمقاصة والنسوية جزءاً

¹ الموقع الإلكتروني لشركة مصر للمقاصة والإيداع والقيّد المركزي:

<http://www.mcsd.com.eg/mcdr/arabic/Showpage.aspx?pageid=36>

تمّت زيارة الموقع بتاريخ 2018/7/27م.

² صدر قانون الأوراق الماليّة الأردني رقم (23) في العام (1997م) ضمن توجه الأردن نحو هيكلة سوق رأس المال وفصل الدور الرقابي عن الدور التنفيذي في سوق رأس المال، وأنشأت ثلاث مؤسسات مستقلة هي هيئة الأوراق الماليّة، وبورصة عمان، ومركز إيداع الأوراق الماليّة، حيث إنّ المركز يخضع لرقابة هيئة الأوراق الماليّة وإشرافها، ويتمتع المركز بشخصيّة اعتباريّة ذات استقلال مالي وإداري ويعد المركز الجهة الوحيدة المخولة في المملكة الأردنية المصرح لها بموجب قانون الأوراق الماليّة رقم (18) لسنة 2017م بمزاولة المسؤوليات الآتية: تسجيل الأوراق الماليّة، وإيداع الأوراق الماليّة، وحفظ ملكية الأوراق الماليّة ونقلها، وإجراء التقاص والنسوية للأوراق الماليّة.

الموقع الإلكتروني الرسمي لمركز إيداع الأوراق الماليّة الأردني:

https://www.sdc.com.jo/arabic/index.php?option=com_content&task=view&id=35

تمّت زيارة الموقع بتاريخ 2018/7/27م.

³ الموقع الإلكتروني لبورصة أبو ظبي و

<https://www.adx.ae/Arabic/Pages/AboutUs/Whoweare/Departments/CSD/About/default.ult.aspx>

تمّت زيارة الموقع بتاريخ 2018/8/28م.

من سوق دبي للأوراق المالية، وأيضاً مركز الإيداع في سوق العراق للأوراق المالية¹.

وبالتالي، نجد أنَّ هناك نموذجين في إحداث مركز الإيداع في سوق الأوراق المالية، إمّا أن يكون مركز الإيداع يتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، وفي هذه الحالة ينهض بمهامه بشكل مستقل عن السوق، وإما أن يكون جزءاً من السوق والهيكل التنظيمي للسوق، وفي هذه الحالة ينهض بمهامه كجزء من مهام السوق، وهو النموذج الذي أخذ به المشرّع السوري.

ثانياً - إدارة مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية:

نصّ المشرّع في المادة (19) من قانون سوق الأوراق المالية على الآتي: "يتولّى إدارة المركز مديرٌ متفرّع يُعيّن بقرار من مجلس مفوضي الهيئة بناءً على اقتراح مجلس إدارة السوق ...، ويمكن إعفاء مدير المركز من عمله بالطريقة نفسها التي عُيّن بها".

ونجد من هذا النص أنّ تعيين مدير المركز وإعفاءه يتمّان بقرار من مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية؛ بناءً على اقتراح مجلس إدارة السوق، وهذا بخلاف تعيين موظفي السوق كافة، بما في ذلك نجد مديري المديرات في السوق والموظفين العاملين في مركز المقاصة، حيث يتم تعيينهم بقرار من المدير التنفيذي للسوق بعد الحصول على موافقة مجلس إدارة السوق².

¹ نص القانون المؤقت العراقي لأسواق الأوراق المالية الصادر بموجب أمر سلطة الائتلاف رقم 74 لسنة 2004م على وجوب إنشاء مركز يسمى بـ: "مركز الإيداع العراقي"، وذلك في الفقرة الأولى من القسم تاسعاً (يتم استحداث مركز لإيداع الأوراق المالية يعرف بمركز الإيداع العراقي)، حيث يكون هذا المركز جزءاً من سوق العراق للأوراق المالية (...).

² المادة (12/ ج) من قانون سوق الأوراق المالية، والمادة (23/ أ) من النظام الداخلي لسوق دمشق للأوراق المالية.

ويرى الباحث أنه كان من المستحسن أن يتم تعيين مدير مركز المقاصة وعزله كبقية الموظفين في السوق بقرار من المدير التنفيذي للسوق بعد الحصول على موافقة مجلس إدارة السوق؛ لأنَّ المركز جزء من سوق الأوراق المالية، وليس له أي استقلال إداري عن السوق، كما أنَّ الهيكل الإداري للمركز يتألف من: دائرة التحويل والحفظ المركزي، ودائرة التقاص والتسوية، ودائرة القيود على الملكية¹، حيثُ يتم تعيين العاملين كافة في تلك الدوائر كبقية موظفي السوق، ويخضعون مع مدير المركز لنظام موظفي السوق، وبالتالي لا يوجد مبرر لجعل تعيين مدير المركز يختلف عن تعيين بقية موظفي السوق، ولا سيما أنَّ المركز لا يتمتع بأي استقلال إداري عن سوق الأوراق المالية.

ثالثاً- موارد مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية:

نصَّ المشرِّع في المادة (20) من قانون سوق الأوراق المالية على أنَّ السوق يتحمَّل كامل نفقات مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية، وتعود للسوق جميع موارده.

كما نصَّ في المادة (24) منه على الآتي: "يتقاضى المركز من أعضائه بدل انتساب وبدل اشتراك سنوي، كما يتقاضى العمولات والأجور والبدلات التي تنصُّ عليها أنظمتها"، واستناداً لتلك المواد قد نصَّ النظام الداخلي في المادة (15) منه على أنَّ موارد المركز تتكوَّن من: (بدلات الانتساب لعضوية المركز، وبدلات اشتراك العضوية السنوية، أي عمولات وأجور، وبدلات ينصُّ عليها نظام بدلات المركز).

¹ المادة (3) من النظام الداخلي لمركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية.

ومما سبق نجد أنَّ المشرِّع أجاز للمركز تقاضي البدلات والعمولات المنصوص عليها في نظامه الداخلي ونظام بدلات المركز، رغم أنَّ المركز لا يتمتع بالاستقلال المالي، وليس له ذمة ماليّة مستقلة عن السّوق، وإنّما يتبع مالياً سوق دمشق للأوراق الماليّة، وبالتالي كان من المستحسن أن يتم تقاضي البدلات والعمولات المستحقة للمركز لقاء الخدمات التي يقدّمها من خلال سوق الأوراق الماليّة.

رابعاً- صلاحيات المركز:

فضلاً عن قيام المركز بمزاولة عمليات إيداع الأوراق الماليّة المتداولة في السّوق، وتسجيلها، ونقل ملكيتها، ومقاصتها، وتسويتها، فإنّه يقوم بالآتي:

1. يحتفظ المركز بحسابات نقدية لأغراض عمليات تسوية الصفقات ومقاصتها، وذلك ضمن عملياته¹.

2. يكون المركز هو الجهة الوحيدة المخوّلة لتسجيل جميع حقوق ملكية الأوراق الماليّة المتداولة في السّوق².

3. إذا وُجد لدى المركز أي سبب يدعو للشك في الوقائع الفعلية أو النّظامية أو النتائج المترتبة على تسجيل ملكية الأوراق الماليّة، أو إذا أُخطِر المركز بأنّ من شأن إجراء عملية التسجيل الإضرار بحقوق الآخرين، فإنّه يجوز للمركز القيام بإجراء التسجيل بصفة مبدئية، وعليه القيام فوراً باتخاذ الإجراءات المناسبة لتقرير الكيفية التي سيتم فيها التسجيل النهائي للأوراق الماليّة المعنية³.

¹ المادّة (18) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

² المادّة (18) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

³ المادّة (18) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

4. يقوم المركز بتصحيح السّجل أو تعديله بعد التحقق من صحة الملاحظات والمعلومات المطلوب تصحيحها أو تعديلها في السّجل، ولا يتم هذا التصحيح أو التعديل إلا بعد أن يتم إخطار الشخص أو الأشخاص الذين يحدد السّجل كمالكين لهذه الأوراق الماليّة، ويعطيهم فرصة معقولة للتعليق على التصحيح أو التعديل المطلوب¹.
5. يصدر المركز إشعاراً بالتسجيل بناءً على طلب المستثمر، وتحدد قواعد عمل المركز وإجراءاته كيفية تبليغ جميع المالكين للأوراق الماليّة المسجلين في سجلات المركز بشكل دوري عن الأوراق الماليّة التي يملكونها، والتي تكون مسجلة في سجلات المركز².
6. للمركز الحق في الحجز بحكم قضائي على الأوراق الماليّة المملوكة لأي عضو من أعضائه في حال تخلفه عن تسوية الالتزامات المترتبة عليه والمتعلقة بمهام المركز³.
7. عند صدور قرار بإفلاس أو التصفية أو الحجز على الوسيط المالي أو العضو في المركز، وقبل الشروع في إجراءات الإفلاس أو التصفية أو الحجز وفق أحكام التشريعات النافذة، يتخذ المركز بموجب التعليمات النافذة الإجراءات اللازمة لإتمام تسوية عقود التّداول التي كان العضو طرفاً فيها - قبل صدور ذلك القرار - وتكون تلك العقود بعد تسويتها نافذة في مواجهة الغير⁴.

¹ المادّة (18) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

² المادّة (18) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

³ المادّة (27) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

⁴ المادّة (28/أ) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

ومما سبق يرى الباحث أنّه تمّ النّص على صلاحيات المركز ومهامه في قانون سوق الأوراق المالية، وقد خاطب القانون مركز المقاصة والحفظ المركزي بشكل مباشر، ولقد جَانَبَ الصّواب في ذلك، وإنّما كان من المستحسن مخاطبة السّوق بشكل مباشر بدلاً عن المركز للأسباب الآتية:

أ. إنّ قانون سوق الأوراق المالية لم يمنح المركز الشخصية الاعتبارية¹، وإنّما منح سوق الأوراق المالية الشخصية الاعتبارية.

ب. إنّ المركز لا يتمتع بالاستقلال الإداري عن السّوق، وبالتالي يتولى المدير التنفيذي للسوق جميع الشؤون الإدارية والمالية والفنية للسوق والمركز، والتوقيع على الوثائق والمراسلات كافة لتسيير أعمال السّوق والمركز².

ج. إنّ المركز لا يتمتع بالاستقلال المالي عن السّوق، فالمركز ليس له ذمة مالية مستقلة عن الذمة المالية للسوق.

¹ نص القانون المدني السوري الصادر بالمرسوم التشريعي رقم (84) تاريخ 1949/5/18م في المادّة (54) منه على أنّ الشخصيات الاعتبارية هي:

1 . الدّولة والمحافظات والبلديات، بالشروط التي يحددها القانون، والمؤسسات العامة وغيرها من المنشآت التي يمنحها القانون شخصية اعتبارية.

2 . الهيئات والطوائف الدينية التي تعترف لها الدّولة بشخصية اعتبارية.

3 . الأوقاف.

4 . الشّركات التجارية والمدنية.

5 . الجمعيات والمؤسسات المنشأة وفق الأحكام التي سنّأت فيما بعد.

6 . كل مجموعة من الأشخاص أو الأموال تثبت لها الشخصية الاعتبارية بمقتضى نص في القانون.

² المادّة (12/ ج) من قانون سوق الأوراق المالية.

خامساً- تحويل المركز إلى شركة مساهمة:

نصَّ المشرِّع في المادة (29) من قانون سوق الأوراق المالية على أنَّه: "يجوز تحويل المركز إلى شركة مساهمة مملوكة من قِبَل أعضاء السَّوق، عند توافر المناخ الملائم لذلك، ويصدر بذلك قرار من مجلس الوزراء بناءً على اقتراح مجلس المفوضين مبيناً الإجراءات والمتطلبات المتعلقة بهذا التحويل".

ومن هذا النص تتضح أهمية الأعمال التي يتولى المركز القيام بها، ولذلك فإنَّ المشرِّع عند صياغة قانون سوق الأوراق المالية رأى أنَّه من الأفضل أن ينهض المركز لاحقاً بمهامه بشكل مستقل عن سوق الأوراق المالية من خلال تحويل المركز إلى شركة مساهمة، إلا أنَّ هذا النص نجد فيه ملاحظات عدة، وهي:

1. إنَّ المركز وفق قانون سوق الأوراق المالية جزء من الهيكل التنظيمي لسوق الأوراق المالية، وبالتالي، يحتاج تحويل المركز إلى تعديل قانون سوق الأوراق المالية، وهذا التعديل يحتاج إلى مرسوم تشريعي، وليس لقرار من مجلس الوزراء.
2. يحتاج إحداث المركز بشكل مستقل عن السَّوق إلى قانون يمنحه الشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري.
3. يحتاج تأسيس المركز على شكل شركة مساهمة مملوكة من قِبَل الدَّولة أو شركة مساهمة خاصة أو عامة إلى قانون.
4. يحتاج تأسيس المركز على شكل مؤسسة عامة، أو مؤسسة ذات نفع عام، إلى قانون أو مرسوم سواء أتمَّ إخضاع المركز لقانون المؤسسات العامة أم تمَّ إخضاعه لقانون إحداثه.

ومما سبق، يرى الباحث أنّ مركز المقاصة والحفظ المركزي يمكن أن ينهض بمهامه بشكل مستقل عن السوق، وفي هذه الحالة يجب إصدار تشريع جديد يمنح المركز شخصية اعتبارية واستقلالاً مالياً وإدارياً عن السوق، وهو التّوجه الذي نجده جديراً بالتأييد لما لمركز المقاصة من مهام وخدمات يمكن أن يؤديها بشكل مستقل عن سوق الأوراق المالية، أو أن يقوم المركز بمهامه من خلال السوق، وبالتالي تعدّ تلك المهام جزءاً من مهام السوق، ويتولى السوق القيام بها من خلال مديرية أو مركز تابع له¹.

الفرع الثالث - صندوق ضمان التسوية:

تتم عمليات التّداول في سوق الأوراق المالية بموجب عقود تداول تُبرم بين الوسطاء الماليين الأعضاء في السوق، وتُدوّن تلك العقود في سجلات السوق، وتتم عمليات التّداول لحساب هؤلاء الوسطاء، أو حساب عملائهم وفق أنظمة السوق الداخلية وتعليماتها²، وبغية تفادي وجود عجز نقدي أو عجز بالأوراق المالية محل عملية التّداول لدى الوسطاء الماليين، فقد نصّ المشرّع على إحداث جهة تُدعى: (صندوق ضمان التسوية)، تتولى تغطية ذلك العجز في عمليات التّداول، وعليه سيتم البحث في صندوق ضمان التسوية وفق الآتي:

¹ نص قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع (4/ 2000م) في المادة (31) من الفصل الثالث المتضمّن المقاصة والتسويات ونقل الملكية والحفظ على الآتي: "يتم نقل ملكية الأوراق المالية في السوق والقيّد في سجلاته والحفظ وفق الأنظمة الصادرة بموجب أحكام هذا القانون، وتلتزم الجهة المصدرة لهذه الأوراق باتخاذ إجراءات نقل الملكية من جانبها بدون تأخير". ومن هذا النص يتبين أنّ المشرّع الإماراتي أحال مهام السوق المتعلقة بالمقاصة والتسوية والحفظ للأنظمة الصادرة وفق أحكام قانون الأوراق المالية ومن خلال دائرة أو مركز تابع للسوق.

² المادة (7/أ) من قانون سوق الأوراق المالية.

أولاً- تعريف وإحداث صندوق ضمان التسوية:

1. تعريف صندوق ضمان التسوية: هو وعاء يحتوي على جميع اشتراكات

أعضاء التسوية التي تتم التسوية مباشرة على حساباتهم لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي سواء أكان لحساب الغير أم لحسابهم¹.

2. إحدائه: نصّ المشرّع في المادة (16/ أ) من قانون سوق الأوراق المالية

على الآتي: "يُنشأ في السّوق بقرار يصدر عن مجلس الإدارة صندوق يسمى: "صندوق ضمان التسوية..."².

ومن هذا النصّ يتبين أنّ المشرّع أراد إحداث صندوق ضمان التسوية كجزء من السّوق بقرار يصدر عن مجلس إدارة سوق الأوراق الماليّة، كما نصّ في النصف الثاني من الفقرة نفسها على تمتع الصندوق بشخصيّة اعتباريّة ذات استقلال مالي وإداري، واستناداً لهذا النصّ فقد أصدر مجلس إدارة السّوق قرار إحداث الصندوق ونظامه الدّاخلي، متضمناً الآتي:

أ. يُنشأ في السّوق صندوق يسمى: "صندوق ضمان التسوية" يتمتع بشخصيّة اعتباريّة ذات استقلال مالي وإداري، ويضم الصندوق ثلاث دوائر، هي³:
(الدائرة الفنية، والدائرة القانونية، والدائرة الإدارية والماليّة).

¹ الموقع الإلكتروني لشركة مصر للمقاصة:

<http://www.mcsd.com.eg/mcdr/arabic/Showpage.aspx?pageid=56>

تمت زيارة الموقع 10/12/2018م.

² تمّ إحدائه بموجب القرار رقم 806/ الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق الماليّة بتاريخ 2013/4/1، والمعتمد من مجلس المفوضين بالقرار رقم 14/م المتخذ بجلسته رقم 13 تاريخ 2013/4/1، والمتضمّن النظام الدّاخلي للصندوق، وسيشار إليه لاحقاً بالنّظام الدّاخلي لصندوق ضمان التسوية.

³ المادة (2/أ-ج) من النّظام الدّاخلي لصندوق ضمان التسوية.

ب. يحق للصندوق تملك الأموال المنقولة وغير المنقولة والتصرف بها، والقيام بجميع التصرفات القانونية لتحقيق أهدافه، بما في ذلك إبرام العقود، وله حق التقاضي، وللمدير الحق في أن يوكل محامياً ليمثله في الإجراءات القضائية¹.

ج. تكون للصندوق موازنة مستقلة، بحيث تبدأ السنة المالية من اليوم الأول من شهر كانون الثاني وتنتهي في الحادي والثلاثين من شهر كانون الأول².

د. تتكون موارد الصندوق من الآتي 3: (بدلات الانتساب وبدلات الاشتراك السنوية للأعضاء، ومساهمات الوسطاء، وعوائد استثمارات أموال الصندوق، وبدلات التأخير، أي منح أو مساعدات تُقدّم للصندوق). ومما سبق يرى الباحث أنّ النص القانوني القاضي بإحداث صندوق ضمان التسوية تضمّن عبارة "يُنشأ الصندوق في السوق بقرار صادر عن مجلس إدارة السوق"، وهذه العبارة تدل على أن يتم إحداث الصندوق كجزء من سوق الأوراق المالية.

إلا أنّ النص القانوني القاضي بمنح الصندوق شخصية اعتبارية واستقلال مالي وإداري، فضلاً عن النص في قرار إحداث الصندوق، والنص في نظامه الداخلي على التقسيم الإداري للصندوق، والتأكيد على الاستقلال الإداري، والاستقلال المالي، من خلال النص على الدّمة المالية المُستقلّة للصندوق، وكيفية

¹ المادّة (3) من النظام الداخلي لصندوق ضمان التسوية.

² المادّة (9) من النظام الداخلي لصندوق ضمان التسوية.

³ المادّة (8) من النظام الداخلي لصندوق ضمان التسوية.

تحديد موازنة الصندوق السنوية، وموارد الصندوق الماليّة تُظهر وجود تناقض بين إحدائه كجزء من السّوق، ومنحه الشخصية الاعتباريّة، والاستقلال المالي والإداري. وبالمقابل نجد في مصر أنّه تمّ إحداث صندوق لضمان التّسوية كجزء من شركة الإيداع والقيّد المركزي المصرية، وقد تضمّنت قواعد صندوق ضمان التسويات في المواد (1- 2- 3) منه (نظام الصندوق، والعضوية فيه، والتزام شركة المقاصة في أن تفرد للصندوق حسابات مستقلة عن الأنشطة الأخرى لها، باسم: "صندوق ضمان التسويات" تودع فيه اشتراكات الأعضاء وغيرها من الأموال الناتجة عن نشاط الصندوق)¹.

كما تمّ إنشاء صندوق ضمان التّسوية الأردني بموجب المادة (88) من قانون سوق الأوراق المالية رقم (18) لسنة 2017م، ويتمتع الصندوق بشخصيّة اعتباريّة ذات استقلال إداري ومالي².

ويختلف ضمان التّسوية بالنسبة لبورصة أبو ظبي، حيث يتمّ الضمان من خلال تقديم عضو المقاصة ضماناً لصالح السّوق، ويكون الضمان في صورة خطاب ضمان بنكي، أو مبلغ نقدي، ويمكن أن يجمع الضمان بين الصورتين³.

¹ الموقع الإلكتروني: لشركة مصر للمقاصة والإيداع والقيّد المركزي.

<http://www.mcsd.com.eg/mcdr/arabic/Showpage.aspx?pageid=115#1>

تمّت زيارة الموقع بتاريخ 2018/6/10م.

² الموقع الإلكتروني لمركز إيداع الأوراق الماليّة الأردني:

https://www.sdc.com.jo/arabic/index.php?option=com_content&task=view&id=35

تمّت زيارة الموقع 2018/11/21م.

³ المادّة (31) من قواعد المقاصة والإيداع والتسجيل الصادرة عن مجلس إدارة سوق أبو ظبي للأوراق الماليّة الصادرة بتاريخ 2015/7/8م.

ثانياً - إدارة صندوق ضمان التسوية:

نصَّ المشرِّع على أن يتولى إدارة الصندوق مدير يُعيَّن بقرار من مجلس إدارة سوق الأوراق الماليَّة بعد موافقة مجلس مفوضي هيئَة الأوراق والأسواق الماليَّة¹، وأن يضع مجلس إدارة السَّوق بموافقة مجلس مفوضي الهيئَة نظاماً داخلياً تُحدد بمقتضاه كيفية إدارة الصندوق²، واستناداً إلى ذلك فقد نصَّ النِّظام الدَّاخلي على الآتي:

1. يُعيَّن المدير، ويُحدد راتبه وتعويضاته بقرار من مجلس إدارة السَّوق بعد موافقة مجلس مفوضي الهيئَة، ويُعفى بالطريقة نفسها³.
 2. يحق للمدير تعيين الموظفين حسب الحاجة الإداريَّة بعد موافقة مجلس إدارة السَّوق⁴.
 3. يُقدِّم المدير الموازنة الخاصَّة بالصندوق التي توضح الإيرادات والنفقات وطريقة استثمار أموال الصندوق لمجلس الإدارة ليرفعها إلى المجلس للموافقة عليها⁵.
 4. يُعدُّ رئيس مجلس إدارة سوق الأوراق الماليَّة أمر الصرف في الصندوق⁶.
- ومما سبق، يرى الباحث أنَّ التناقض الحاصل بين إحداث الصندوق في السَّوق بقرار من مجلس إدارة السَّوق، وبين منحه الشخصيَّة الاعتباريَّة والاستقلال الإداري والمالي انعكس أيضاً على إدارة الصندوق، حيثُ نصَّ على تعيين مدير الصندوق،

¹ المادَّة (16/ب) من قانون سوق الأوراق الماليَّة.

² المادَّة (16/هـ) من قانون سوق الأوراق الماليَّة.

³ المادَّة (2/ب) من النِّظام الدَّاخلي لصندوق ضمان التسوية.

⁴ المادَّة (2/د) من النِّظام الدَّاخلي لصندوق ضمان التسوية.

⁵ المادَّة (10) من النِّظام الدَّاخلي لصندوق ضمان التسوية.

⁶ المادَّة (11) من النِّظام الدَّاخلي لصندوق ضمان التسوية.

وإعفائه بقرار من مجلس إدارة سوق الأوراق المالية بعد موافقة مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية، ونصَّ على أنَّ أمر الصرف هو رئيس مجلس إدارة سوق الأوراق المالية، وبالتالي لا يتمتع مدير الصندوق بأيِّ صلاحيات مالية، كما أنَّه لم يتم توضيح طبيعة العلاقة بين مجلس إدارة سوق الأوراق المالية والصندوق، وهل هو مجلس إدارة للصندوق أيضاً، وفي ذلك يرى الباحث أنَّ القواعد القانونية الواردة في النظام الداخلي للصندوق تشير إلى أنَّ مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية هو ذاته مجلس إدارة صندوق ضمان التَّسوية، ومن تلك القواعد الآتي:

1. تعيين مدير الصندوق، وإعفائه، وتحديد راتبه، وتعويضاته، بقرار من مجلس إدارة السَّوق بعد موافقة مجلس مفوضي الهيئة¹.
 2. منح صلاحية تعيين الموظفين في الصندوق حسب الحاجة الإدارية بعد موافقة مجلس إدارة السَّوق².
 3. يُقدِّم المدير الموازنة الخاصة بالصندوق التي توضح الإيرادات والنفقات وطريقة استثمار أموال الصندوق لمجلس إدارة السَّوق؛ ليرفعها إلى مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية للموافقة عليها³.
 4. يخضع الصندوق للتدقيق من قِبَل مدقق حسابات خارجي يعيِّنه مجلس إدارة سوق الأوراق المالية، ويرفع تقريره إليه⁴.
- وبالمقابل نجد القواعد القانونية النازمة لإدارة صندوق ضمان التَّسوية المصري أكثر وضوحاً، حيث نصَّت تلك القواعد على تشكيل لجنة إدارة صندوق الضمان من سبعة أعضاء، وذلك على النحو الآتي:

¹ المادة (2/ ب) من النظام الداخلي لصندوق ضمان التَّسوية.

² المادة (2/ د) من النظام الداخلي لصندوق ضمان التَّسوية.

³ المادة (10) من النظام الداخلي لصندوق ضمان التَّسوية.

⁴ المادة (31) من النظام الداخلي لصندوق ضمان التَّسوية.

(ممثّل عن الهيئة العامة لسوق المال، وممثّل عن بورصتي الأوراق الماليّة في القاهرة والإسكندرية، وممثّلين عن شركة مصر للمقاصة، وممثّلين عن أعضاء التّسوية، وممثّل عن أمناء الحفظ)، ويرأس اللجنة أحد ممثلي شركة المقاصة والإيداع والقيد المركزي وفق قرار مجلس إدارة الشركة، ويتولى الدعوة لعقد اجتماعات لجنة إدارة صندوق الضمان، وذلك بصفة دورية أو استثنائية، بحيث تكون مدة اللجنة ثلاث سنوات يجوز تجديدها لمدة أخرى، كما يتم اختيار أعضاء اللجنة بالاقتراع السري المباشر الذي تجريه كل فئة لأعضائها تحت إشراف شركة المقاصة والإيداع والقيد المركزي، وتقوم الهيئة العامة للرقابة الماليّة والبورصة المصرية بتعيين ممثليها في اللجنة¹، وأيضاً بالنسبة لصندوق ضمان التسوية الاردني؛ فإنّه يتولى إدارته مجلس إدارة مركز إيداع الأوراق المالية الاردني والمدير التنفيذي، ويتكون أعضاء الصندوق من الوسطاء والوسطاء لحسابهم².

ثالثاً- العضوية في الصندوق:

نصّ المشرّع السوري على أن تكون العضوية في صندوق ضمان التّسوية إلزامية للوسيط المالي والوسيط لحسابه وأي جهة أخرى يحددها نظام الصندوق³، وبناءً على ذلك قد نصّ النظام الداخلي على أن تكون العضوية في السوق إلزامية للوسيط، ويصدر قرار قبول العضوية في الصندوق من قبل رئيس مجلس إدارة السوق بناءً على اقتراح مدير الصندوق بعد قيام الوسيط بتوقيع اتفاقية العضوية، وتسديد التزاماته في الصندوق خلال شهر من تاريخ صدور قرار العضوية من

¹ الموقع الإلكتروني لشركة المقاصة المصرية: <http://www.mcscd.com.eg/mcdr/arabic/Showpage.aspx?pageid=56>

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2018/8/15م.

² الموقع الإلكتروني لمركز إيداع الأوراق المالية الأردني:

http://194.165.152.4/arabic/index.php?option=com_content&task=view&id=284

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2019 12 20.

³ المادة (16/ج) من قانون سوق الأوراق المالية.

المركز¹، ولا يحق للوسيط مزاوله نشاط الوساطة في سوق الأوراق المالية إلا بعد صدور قرار العضوية في الصندوق².

والسؤال الذي يُثار في هذا الصدد هو: ما الطبيعة القانونية للعضوية في صندوق ضمان التسوية؟ وفي هذا يرى الباحث أنَّ العلاقة بين الوسيط المالي العضو في الصندوق، وصندوق ضمان التسوية هي علاقة عقدية تتحدد بموجبها حقوق العضو وواجباته في الصندوق، فضلاً عن المسؤوليات المترتبة على العضو بموجب أحكام العقد المُبرم بين الوسيط العضو، والصندوق، وأحكام قانون سوق الأوراق المالية، والنظام الداخلي للصندوق.

رابعاً - هدف صندوق ضمان التسوية وأهميته وآلية عمله:

1. هدف الصندوق:

نصَّ المشرِّع على أنَّ هدف الصندوق تحقيق الآتي³:

- أ. تغطية العجز النقدي لدى عضو الصندوق المشتري للأوراق المالية.
- ب. تغطية العجز في رصيد الأوراق المالية الذي يظهر لدى عضو الصندوق البائع نتيجة تداول الأوراق المالية في السوق.
- كما نصَّ النظام الداخلي للصندوق على أنَّ أعضاء الصندوق متضامنون متكافلون في تحقيق أهداف الصندوق⁴، وحدد الالتزامات المالية الواجبة على الأعضاء تجاه الصندوق⁵.

¹ المادة (6) من النظام الداخلي لصندوق ضمان التسوية.

² المادة (7) من النظام الداخلي لصندوق ضمان التسوية.

³ المادة (16/د) من قانون سوق الأوراق المالية.

⁴ المادة (5) من النظام الداخلي لصندوق ضمان التسوية.

⁵ المادة (13) من النظام الداخلي لصندوق ضمان التسوية، نصت على الالتزامات المالية الآتية: تسديد مبلغ وقدره (100,000) مائة ألف ليرة سورية بدل انتساب ولمرة واحدة فقط، وتسديد مبلغ وقدره (100,000) مائة

ومما سبق يتبين أنَّ صندوق ضمان التَّسوية يسعى إلى تحقيق الآتي¹:

- ضمان تنفيذ التزامات التَّسوية النَّاتجة عن عمليات تداول الأوراق الماليَّة المقيدة بالبورصة (من خلال تحقق صندوق الضمان من تسوية جميع عمليات التَّداول في يوم التَّسوية).
- زيادة حجم التعاملات في سوق الأوراق الماليَّة (من خلال تأكد المتعاملين بالسَّوق من الدور الإيجابي لصندوق الضمان في تحقيق الاستقرار والانضباط بالتعاملات في سوق الأوراق الماليَّة).
- تشجيع الاستثمارات المحليَّة والأجنبيَّة على التَّعامل في سوق الأوراق الماليَّة (من خلال ضمان حصولهم على حقوقهم في الأوقات المحددة لها).

2. أهمية صندوق ضمان التَّسوية:

أ. بالنسبة للمستثمر:

وجود صندوق لضمان التَّسوية يكفل لكل من المستثمر البائع أو المشتري تمام تسوية العمليات التي قاموا بتنفيذها في مواعيدها المحددة، فإذا قام المستثمر بإصدار أمر بيع لأوراق ماليَّة في يوم محدد، وتمَّ تنفيذ هذه العملية، فإنَّ قيمة الأوراق الماليَّة ستكون موجودة في حسابه في الموعد المحدد، بصرف النَّظر عن التزام الوسيط المشتري بسداد هذه القيمة في موعدها المحدد، وكذلك للمستثمر

ألف ليرة سورية بدل اشتراك سنوي، وتسديد المساهمة النقدية، وتقديم كفالة مصرفية غير مشروطة على أن تكون واجبة الدفع عند الطلب.

¹ الموقع الإلكتروني لشركة الإيداع المصرية:

<http://www.mcscd.com.eg/mcdr/arabic/Showpage.aspx?pageid=56>

تمت زيارة الموقع 2018/5/10م.

المشتري، فإنَّ وجود صندوق لضمان التسوية يكفل له انتقال ملكية الأوراق الماليّة التي قام بإصدار أوامر شراء لها، ونُفِّذت هذه العملية في المواعيد المحددة لذلك.

ب. بالنسبة لشركات الوساطة الماليّة الأعضاء في الصندوق:

وجود صندوق لضمان التسوية له دور إيجابي في زيادة معدل دوران الأوراق الماليّة، وذلك كنتيجة مباشرة لحصول جميع أعضائه على جميع مستحقّاتهم في يوم التسوية نفسه المحدد لها، وبدون أي تأخير؛ وذلك لأنَّ صندوق ضمان التسوية يقوم بسداد جميع التزامات أعضائه في حال تخلفهم عن السداد، وهذا الأمر يعود بالنفع على شركات الوساطة من خلال توفير صندوق ضمان التسوية للمصداقية والثقة لنشاط الوساطة في سوق الأوراق الماليّة.

ج. بالنسبة للشركات المصدرة:

زيادة حجم التّعاملات والنّاتج من تأكد المتعاملين بالسّوق من قيام الصندوق بضمان إتمام جميع التسويات في مواعيدها المحددة، وكذلك تشجيع الاستثمارات الأجنبية يدعم من وضع الشّركات المصدرة للأوراق الماليّة، ويضمن لها توافر مصادر للتمويل لتوسيع نشاطاتها وزيادة حجم أعمالها.

3. آلية عمل الصندوق¹:

في حال لم يقدّم أحد الوسطاء المشترين بسداد الالتزامات الماليّة المترتبة عليه؛ لإتمام عملية التسوية في الموعد المحدد لذلك من يوم التسوية والمعروف وفق الأنظمة، فإنَّ التسوية الماليّة لن تتم، وبالتالي سيتضرر الطرف البائع من عدم استلامه المبلغ المالي الناتج عن عملية البيع.

¹ الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق الماليّة:

http://www.dse.sy/market/settlement_guarantee_fund

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2018/11/21م.

وفي هذه الحالة يحل صندوق ضمان التسوية محل ذلك الوسيط للوفاء بتلك الالتزامات، ويقوم بالتدخل، وتغطية هذا العجز النقدي للتأكد من إتمام عملية التسوية، وذلك من خلال الآتي:

أ. تحويل المبلغ الذي تخلف الوسيط عن دفعه من حساب الصندوق إلى حساب التسوية.

ب. إعلام هيئة الأوراق المالية وسوق الأوراق المالية بوجود إيقاف الوسيط المعني عن التداول لديها.

ج. إعلام المركز للقيام بحجب الخدمات المقدّمة للوسيط المعني.

د. مطالبة الوسيط المعني بدفع المبالغ النقدية كافة المستحقة عليه لصالح الصندوق، بما في ذلك تحديد بدلات التأخير المستحقة عليه، وأي مصاريف أو نفقات يتكبدها الصندوق لقاء ذلك.

إذا كان المبلغ الذي دفعه الصندوق نيابة عن الوسيط يساوي أو يقل عن المساهمة النقدية لذلك الوسيط في الصندوق، فيتم خصم كامل المبلغ من حساب ذلك الوسيط في الصندوق.

أمّا إذا كان المبلغ الذي دفعه الصندوق نيابة عن الوسيط يقل عن مجموع مساهمة الوسيط النقدية، ومبلغ الكفالة المقدمة منه، ويزيد عن المساهمة النقدية لذلك الوسيط في الصندوق، فيقوم الصندوق باتخاذ الإجراءات الآتية:

- خصم كامل المساهمة النقدية للوسيط المعني.
- اتخاذ الإجراءات اللازمة الفورية لتسييل الكفالة المصرفية للوسيط المعني المتخلف عن التسديد.

وأما إذا كان المبلغ الذي دفعه الصندوق نيابة عن الوسيط يزيد عن مجموع مساهمة الوسيط النقدية ومبلغ الكفالة المقدمة منه، فيقوم الصندوق باتخاذ الإجراءات الآتية:

- خصم المساهمة النقدية كاملة للوسيط المعني.
- اتخاذ الإجراءات اللازمة الفورية لتسييل الكفالة المصرفية للوسيط المعني.
- يتم خصم باقي المبلغ من حسابات الأعضاء من الصندوق كل حسب مساهمته.

إذا كان المبلغ الذي يجب على الوسيط دفعه يزيد عن مجموع مساهمته النقدية ومبلغ الكفالة المقدمة منه والمساهمات النقدية للأعضاء تحدد آلية استكمال عملية التسوية بقرار من مجلس إدارة السوق بناءً على اقتراح المدير.

الفرع الرابع - تقسيمات سوق دمشق للأوراق المالية:

يتنوع النشاط الاقتصادي إلى قطاعات اقتصادية مختلفة، منها: الزراعي، والصناعي، والمالي، والتجاري، والخدمات وغير ذلك، وهو ما استوجب تأسيس شركات مساهمة متنوعة؛ للعمل في تلك القطاعات، وتختلف تلك الشركات المساهمة من حيث: رأسمالها، وعدد مساهميها، وتنظيمها؛ وبغية أن يضم سوق دمشق للأوراق المالية الشركات المساهمة العاملة في كافة القطاعات الاقتصادية، فقد تمَّ إحداث أسواق أوراق مالية ضمن سوق دمشق للأوراق المالية، وهي تختلف بالشروط الواجب توافرها بالشركات المساهمة الراغبة بإدراج أوراقها المالية فيها، وهذه الأسواق هي:

أولاً - السّوق النّظامية:

عرّف المشرّع في المادة الأولى من قانون سوق الأوراق المالية السّوق النّظامية بأنّها: "السّوق التي يتم من خلالها تنظيم التّعامل في القاعة بأسهم شركات تحكمها شروط إدراج خاصة يحددها المجلس".

وبالتالي، لكي تتمكن الشّركة المساهمة من إدراج أوراقها الماليّة في السّوق النّظامية يجب أن تتوافر فيها شروط محددة من حيث: عدد مساهمي الشّركة، ورأسمالها، وسنوات عملها، ونسبة الأرباح إلى رأسمال الشّركة، وغير ذلك من الشروط التي يتم تحديدها من قبل مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق الماليّة بعدّها الجهة التي تتولى الإشراف والرقابة وتنظيم أسواق الأوراق الماليّة¹، ويتم وضع تلك الشروط بهدف التّأكد من أنّ الإدراج سيتم بصورة نزيهة ومنظّمة، والتحقّق من متانة المركز المالي والقانوني للشّركة المساهمة الراغبة في إدراج أوراقها الماليّة في السّوق النّظامية؛ وبغية حماية المستثمرين في السّوق من خلال تأمين تداولهم على أوراق ماليّة لشركات مساهمة تتمتع بأوضاع ماليّة وقانونية

¹ المادة (3) من نظام قواعد الإدراج وشروطه وتعديلاته الصادر عن مجلس إدارة سوق الأوراق المالية بالقرار رقم 505/ تاريخ 2010/09/15م، بعد اعتماده من قبل مجلس المفوضين بجلسته رقم 03/ المنعقدة بتاريخ 2010/01/17م، التي نصت على الآتي: "يشترط لقبول إدراج أسهم الشّركات في السّوق النّظامية توافر الشروط الآتية: أ- مضي مدة ثلاث سنوات على الأقل من تاريخ بدء الإنتاج الفعلي أو الاستثمار وفق طبيعة نشاط الشّركة. ب- ألا يقل رأس مال الشّركة عن ثلاثمئة مليون ليرة سورية، أو ما يعادلها بالعملة الأجنبية وأن يكون مدفوعاً بالكامل. ج- ألا يقل عدد المساهمين في الشّركة عن ثلاثمئة مساهم. د- ألا يقل صافي حقوق المساهمين في الشّركة عن مئة بالمئة من رأس مالها المدفوع. هـ- أن تكون الشّركة قد حققت ربحاً صافياً في آخر سنتين ماليّتين، وألا يقل هذا الربح في أي سنة من هاتين السنتين عن 5%/ من رأس مال الشّركة. و- ألا تقل نسبة الأسهم الحرة في الشّركة إلى عدد الأسهم المكتتب بها عن عشرين بالمئة. ز- أن تكون بياناتها الماليّة وتقاريرها السنوية عن آخر سنتين مُعدّة وفق معايير المحاسبة والتدقيق الدولية، وألا تتضمن تقارير مفتشي الحسابات عن هاتين السنتين أي تحفظات تؤثر في المركز المالي للشّركة".

جيدة ومستقرة، وأنَّ المستثمرين المحتملين سيحصلون على معلومات كافية تمكّنهم من القيام بتقدير مناسب ودقيق لطبيعة الورقة الماليّة المزمع إدراجها¹.

ثانياً-السّوق الموازي:

يجب أن تتوافر لدى الشّركات المساهمة الراغبة في إدراج أسهمها في السّوق الموازي شروطاً محددة من قبل مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق الماليّة تكون أقل أو أخف من شروط الإدراج بالسوق النظامي؛ من حيث: عدد سنوات المباشرة بالعمل والإنتاج الفعلي، وعدد المساهمين ورأس المال الشّركة؛ بهدف التيسير على الشّركات المساهمة الراغبة في إدراج أسهمها، ولا تحقق شروط الإدراج لدى السّوق النّظامية.

كما نصّ نظام قواعد الإدراج وشروطه وتعديلاته على تقسيم السّوق الموازي إلى الآتي:

1. السّوق الموازي (أ): وتتطلب السّوق الموازية شروطاً أخفّ للإدراج من الشروط المطلوبة للإدراج في السّوق النّظامية؛ بهدف التيسير على الشّركات المساهمة الراغبة في الإدراج، ولا تحقق شروط الإدراج في السّوق النّظامية².

¹ المادّة (2) من نظام قواعد الإدراج وشروطه وتعديلاته.

² المادّة (4) من نظام قواعد الإدراج وشروطه وتعديلاته نصت على الآتي: يُشترط لقبول إدراج أسهم الشّركات في السّوق (الموازية- أ) توافر الشروط الآتية: أ- مضي سنة واحدة على الأقل من تاريخ بدء الإنتاج الفعلي أو الاستثمار وفق طبيعة نشاط الشّركة. ب- ألا يقل رأس مال الشّركة عن مئة مليون ليرة سورية، أو ما يعادلها بالعملة الأجنبية وأن يكون مدفوعاً بالكامل. ج- ألا يقل عدد المساهمين في الشّركة عن مئة مساهم. د- ألا يقل صافي حقوق المساهمين في الشّركة عن 90% من رأس مالها المدفوع. هـ- ألا تقل نسبة الأسهم الحرة في الشّركة إلى عدد الأسهم المكتتب بها عن عشرة بالمئة. و- أن تكون بياناتها الماليّة وتقاريرها السنوية عن آخر سنة مُعدّة وفق معايير المحاسبة والتدقيق الدولية، وألا يتضمن تقرير مفتش الحسابات عن آخر سنة أي تحفظات تؤثر في المركز المالي للشّركة.

2. **السوق الموازي (ب):** ويهدف استيعاب إدراج أوراق مالية لأكبر عدد من الشركات المساهمة ولا سيما المؤسسة حديثاً، قد تم إحداث السوق الموازي (ب) بحيث يتم إدراج أسهم الشركات المساهمة التي استكملت إجراءات الشهر، وتحقق باقي الشروط المنصوص عليها في نظام الإدراج¹.

ثالثاً - أسواق أخرى:

1. **السوق الخاصة:** تم تعريف السوق الخاصة بموجب المادة الأولى من تعليمات إدراج الأوراق المالية للشركات المساهمة المغفلة الخاصة وتداولها في سوق دمشق للأوراق المالية بأنها²: "السوق التي يتم من خلالها تنظيم التعامل بأسهم الشركة، والتي تحكمها شروط إدراج خاصة وفق أحكام هذه التعليمات"، ووفق المادة (3) من تعليمات إدراج الأوراق المالية للشركات المساهمة المغفلة الخاصة وتداولها في سوق دمشق للأوراق المالية، فإنه يكون الإدراج في هذه السوق الخاصة بالنسبة للشركات المساهمة المغفلة الخاصة حصراً³.

¹ المادة (5) من نظام قواعد الإدراج وشروطه وتعديلاته نصت على الآتي: "يشترط لقبول إدراج أسهم الشركات في السوق (الموازية- ب) توافر الشروط الآتية: أ- أن تكون الشركة قد استكملت إجراءات شهرها. ب- ألا يقل رأس مال الشركة عن خمسين مليون ليرة سورية، وأن يكون مدفوعاً بالكامل باستثناء حصة الدولة. ج- ألا يقل عدد المساهمين في الشركة عن عشرين مساهماً. د- ألا يقل صافي حقوق المساهمين في الشركة عن 75% من رأس مالها المدفوع بالنسبة للشركات المؤسسة بعد العام 2005م و (100%) للشركات المؤسسة قبل العام 2005م.

هـ- ألا تقل نسبة الأسهم الحرة في الشركة إلى عدد الأسهم المكتتب بها عن عشرة بالمئة. و- أن تكون البيانات المالية للشركة عن آخر سنة معدة وفق معايير المحاسبة والتدقيق الدولية، وألا يتضمن تقرير مفتش الحسابات أي تحفظات تؤثر في المركز المالي للشركة.

² تعليمات إدراج الأوراق المالية للشركات المساهمة المغفلة الخاصة وتداولها في سوق دمشق للأوراق المالية الصادرة عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بموجب القرار رقم 720/ تاريخ 2011/10/05م، والمعتمدة من قبل مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية بالقرار رقم (111/م) المتخذ بجلسته رقم 51/ تاريخ 2011/10/05م.

3 نصت المادة (4) من تعليمات إدراج الأوراق المالية للشركات المساهمة المغفلة الخاصة وتداولها في سوق دمشق للأوراق المالية على الآتي: "يشترط لقبول إدراج أسهم الشركة في السوق الخاصة توافر الشروط الآتية: (أ) ألا يقل رأسمال الشركة عن خمسين مليون ليرة سورية، أو ما يعادلها بالعملة الأجنبية، وأن يكون مدفوعاً بالكامل.

2. سوق السندات الخاص: تمّ تعريف سوق السندات الخاص بموجب المادة

الأولى من تعليمات إدراج الأوراق الماليّة للشركات المساهمة المغفلة

الخاصة وتداولها في سوق دمشق للأوراق الماليّة بأنّها: "السّوق التي يتم

من خلالها تداول أدوات الدين التي تصدرها الشّركة".

ويشترط لقبول إدراج أسناد القرض في سوق السندات، توافر الشروط الآتية:¹

أ. أن تكون الشّركة المصدرة شركة مدرجة في السّوق الخاصة.

ب. أن تكون الشّركة قد حققت ربحاً صافياً في السنوات الماليّة الثلاثة الأخيرة،

وأيّ يقل هذا الربح في أي سنة من هذه السنوات عن 5% من رأسمال

الشّركة المدفوع.

ج. أن تتمتع الشّركة بأوضاع ماليّة سليمة ومكانة وسمعة جيدتين داخل

القطاع الذي تنتمي إليه.

كما يحق لإدارة سوق دمشق للأوراق الماليّة أن تشترط لإدراج أسناد القرض للشركة

حصولها على تقييم للجدارة الائتمانية من جهة تحددها الهيئة¹.

(ب) ألا يقل عدد المساهمين في الشّركة عن ثلاثة مساهمين. (ج) ألا يقل صافي حقوق المساهمين في الشّركة عن 75% من رأسمالها المدفوع. (د) أن تكون الشّركة قد حققت ربحاً صافياً في آخر سنة ماليّة لا يقل عن 5% من رأسمال الشّركة المدفوع. (هـ) أن تكون البيانات الماليّة للشركة عن آخر سنة معدّة وفق معايير المحاسبة الدولية ومدققة وفق معايير التدقيق الدولية، وألا يتضمن تقرير مدقق الحسابات عن آخر سنة أي تحفظات تؤثر في المركز المالي للشركة. (و) انتهاء فترة منع أسهم المؤسسين من التداول المحددة في قانون الشّركات أو في قوانين خاصة. (ز) مضي سنة واحدة على الأقل من تاريخ بدء الإنتاج الفعلي أو الاستثمار وفق طبيعة نشاط الشّركة. (ح) أن تكون أسهم الشّركة قابلة للتداول وفق أحكام قانون الشّركات ووفق القوانين الخاصة والأنظمة المتعلقة بتأسيسها، وما لم يرد قيد على نقل ملكيتها كحجز أو حبس أو رهن وذلك وفق أحكام قانون الشّركات.

¹ المادّة (14) من تعليمات إدراج الأوراق الماليّة للشركات المساهمة المغفلة الخاصة وتداولها في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

ومما سبق، يرى الباحث أنّه تمّ تقسيم سوق دمشق للأوراق الماليّة إلى أسواق متعددة وفق أوضاع الشّركات، ووفق أنواع الأوراق الماليّة التي يُنوّى إدراجها في سوق دمشق، وكل سوق منها (قسم) يضم مجموعة من الشّركات أو الأوراق الماليّة المتماثلة، ويتميز كل سوق منها: (نظامي، موازي أ، موازي ب ...) بأنّه يُعدّ جزءاً من سوق دمشق للأوراق الماليّة الذي يتمتع بالشخصيّة الاعتباريّة والاستقلال المالي والإداري، وأمّا تلك الأسواق، فهي لا تتمتع بالشخصيّة الاعتباريّة أو الاستقلال المالي أو الإداري، كما تخضع تلك الأسواق للقوانين والأنظمة المعمول بها في سوق دمشق للأوراق الماليّة، ولمجلس إدارة السّوق، ولإدارة التنفيذ في السّوق، فهي وإنّ أُطلق عليها مصطلح سوق إلا أنّها عبارة عن تقسيمات إدارية ضمن سوق دمشق للأوراق الماليّة.

¹ المادّة (15) من تعليمات إدراج الأوراق الماليّة للشركات المساهمة المغفلة الخاصة وتداولها في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

المبحث الثاني

الطبيعة القانونية للسوق والآثار المترتبة على ذلك

إذا نظرنا إلى قوانين أسواق الأوراق المالية في غالبية الدول، ولا سيما العربية منها نرى أنَّ المشرِّع في تلك الدول حدد الطبيعة القانونية لتلك الأسواق بشكل واضح وصريح بخلاف المشرِّع السوري¹، حيثُ جاءت النصوص القانونية في مرسوم إحداث سوق دمشق للأوراق المالية غامضة لا تعطي صورة واضحة عن طبيعة السوق القانونية²، فقد نصَّ المشرِّع على إحداث سوق دمشق للأوراق المالية ومنحها الشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري سواء أكان السوق من أشخاص القانون العام أم الخاص، ولتحديد الطبيعة القانونية للسوق لابد من مقارنته مع النظريات القائمة في القانون الإداري، كنظرية المرفق العام، والنظرية الحديثة لمفهومها، ونظرية المؤسسة العامة وتطورها، فضلاً عن المقارنة مع أحكام قانون الشركات، ولاسيما أحكام الشركة المساهمة المغفلة.

ولا بد من إجراء المقارنة لجهة تنظيم السوق الإداري، وإدارة أعماله، وعلاقته مع الغير، ومدى إمكانية المتعاملين مع السوق في الرجوع على أمواله، ثمَّ مدى سلطة الدولة في رقابته والإشراف عليه، وعليه سيتم البحث في الطبيعة

¹ نص قانون سوق رأس المال المصري رقم 95/ في العام/1992م/ في المادة (25) منه على أنَّ بورصة مصر شخص اعتباري عام، ووفق أحكام المادة (3) من قانون سوق عمان المالي لسنة 1990م التي نصت على الآتي: "أ- يؤسس في عمان سوق لبيع الأوراق المالية وشرائها... ج- يعدُّ هذا السوق مؤسسة عامة...." كما نصت المادة رقم (20) من قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع (رقم 4 / في العام 2000م) "تتشأ في الدولة أسواق لتداول الأوراق المالية والسلع وتكون كل سوق على شكل مؤسسة عامة محلية ترخص من الهيئة....".

² نص مرسوم إحداث سوق دمشق للأوراق المالية الصادر بالرقم 55/ في العام 2006م في المادة 5/ منه على الآتي: "أ - تُحدَّث في الجمهورية العربية السورية سوق لتداول الأوراق المالية تسمى: (سوق دمشق للأوراق المالية)، تتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري....".

القانونية لسوق دمشق للأوراق المالية (مطلب أول)، والآثار المترتبة على الطبيعة القانونية للسوق (مطلب ثانٍ)، وفق الآتي:

المطلب الأول

الطبيعة القانونية لسوق دمشق للأوراق المالية

الفرع الأول - سوق دمشق للأوراق المالية ونظرية المرفق العام:

تتطوّر الحاجات العامة تبعاً لتطوّر البشرية وتطوّر وسائل الإنتاج، وتكون الحاجة عامّة إذا توافر الإحساس بالرغبة في إشباعها لدى المجتمع أو العدد الأكبر من الجماعة، وبمجرد نشوء هذه الحاجات العامة، ومباشرة المشروع لنشاطه الذي يشبع تلك الحاجات تنشأ المرافق العامة، وتقوم الدولة أو الأفراد بالنهوض بهذه المرافق وتسييرها¹، ولمعرفة فيما إذا كان ذلك ينطبق على نشاط سوق دمشق للأوراق المالية من خلال الوظائف التي ينهض بها، والتي تهدف إلى إشباع حاجة اقتصادية عامة للمجتمع، سيتم البحث في ذلك وفق الآتي:

أولاً - مفهوم المرفق العام:

تطوّر مفهوم المرفق العام مع تطوّر الدولة وازدياد تدخلها بالنشاط الاقتصادي لتأمين حاجات الجمهور المتزايدة مع الزمن، حيث يُوجد عددٌ كبيرٌ من هذه الحاجات العامّة على جانب كبير من الأهمية تستدعي قيام السلطات العامة بأدائها مستخدمة في ذلك سلطاتها².

¹ د. بياسي، محمد فايز، (1965م)، الطبيعة القانونية للمشاريع المؤممة، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة دمشق، ص145.

² د. بياسي، محمد فايز، المرجع السابق، ص140.

وقد عرّف بعض الفقهاء المرفق العام بأنه¹: "المشروع الذي تتعده السلطات الإدارية في الدولة والمحافظات والبلديات، وتستهدف تقديم الخدمات العامة إلى المواطنين بصورة مباشرة أو غير مباشرة".

كما عرّف فقهاء آخرون المرفق العام بأنه²: "مشروع يعمل باطراد وانتظام، تقوم به سلطة إدارية مستخدمة في إدارته ما تتمتع به بوصفها سلطة عامة من امتيازات ووسائل؛ بقصد أداء خدمة عامة للجمهور، مع خضوعه لنظام قانوني محدد". وعرّف مفوضو الحكومة في مجلس الدولة الفرنسي المرفق العام بأنه³: "كل نشاط تقوم به جهة عامة يؤدي إلى إشباع حاجة عامة".

كما نجد أيضاً أنّ هناك مجموعة من الفقهاء تبوّأوا المعنى الوظيفي للمرفق العام وعرّفوه بأنه⁴: "كل نشاط أو مشروع يحقق النفع العام، ويخضع للمبادئ التي يقوم عليها المرفق العام من انتظام واستمرار للمرفق العام ومساواة المنتفعين بخدماته وقابليته للتطور والتعديل ليلائم الحاجات العامة وتطورها".

وبالتالي، يقوم المرفق العام على مبادئ عدة ضابطة لسيره، وهي⁵:

1. مبدأ انتظام المرفق العام واستمراره.
2. مبدأ المساواة بين المنتفعين بخدمات المرفق العام.
3. مبدأ قابلية المرفق العام للتعديل وفق تطوّر حاجات الجمهور.

¹ د. العجلاني، عدنان، (1961م)، الوجيز في الحقوق الإدارية، ج1، مطابع دار الفكر بدمشق، مشار إليه

لدى: د. طلبة، عبد الله، (2002م)، مبادئ القانون الإداري، ط9، ج1، منشورات جامعة دمشق، ص71.

² د. طلبة، عبد الله، المرجع السابق، ص72.

³ مشار إليه لدى د. بياسي، محمد فايز، المرجع السابق، ص141.

⁴ د. بياسي، محمد فايز، المرجع السابق، ص142.

⁵ د. طلبة، عبد الله، مرجع سابق، ص71، د. بياسي، محمد فايز، مرجع سابق، ص141، د. نوح، مهدي، المرافق العامة، بحث منشور على الموقع الإلكتروني للموسوعة العربية: <https://www.arab-ency.com/ar> تمت

ويترتب على إحداث المرافق العامة نتائج أساسية، منها: خضوع تلك المرافق إلى قواعد نظامية، كما تعدُّ أموال المرافق العامة من الأموال العامة، ولا تخضع إلى قواعد المحاسبة التجارية¹.

ثانياً- سوق دمشق للأوراق المالية مرفق عام اقتصادي:

إنَّ المفهوم الاقتصادي للمرفق العام متعدد المعاني، فإمَّا أن يقوم المرفق العام على مشروع اقتصادي يهدف إلى تحقيق المصلحة العامة، وإمَّا أن يتحدد بالمعنى الوظيفي، بحيث يعد كل نشاط يتم من قِبَل السلطة العامة أو لحسابها، ويتعلق بإرضاء حاجة عامة اقتصادية دون النظر إلى طبيعة المنظمة التي تديره، سواء أكانت السلطة العامة نفسها، أم أي هيئة أخرى تديره بإشراف السلطة العامة، فإنَّ هذا النشاط يُعدُّ مرفقاً عاماً²؛ كما أنَّ المفهوم الاقتصادي للمرفق العام يُعدُّ مفهوماً متبدلاً ومتغيراً، فهو يختلف باختلاف النظم الاقتصادية المتبناة، ودرجة التطور الاقتصادي، والظروف السياسية والاقتصادية والاجتماعية السائدة³.

وبمناقشة ما سبق مع أهداف سوق دمشق للأوراق المالية؛ المتمثلة

بالسعي لتوفير المناخ المناسب لتأمين التمويل اللازم للشركات العاملة بمختلف القطاعات الاقتصادية في سورية، ولتسهيل استثمار أموال تلك الشركات وتوظيفها، وتأمين التمويل اللازم لتوسيع النشاط الاقتصادي، من خلال ترسيخ التداول السليم والواضح والعاقل للأوراق المالية في سوق دمشق⁴، وأيضاً مع مهام السوق التي ينهض بها لتحقيق أهدافه المتمثلة بتطبيق القوانين والأنظمة والتعليمات الكفيلة

¹ د. طلبية، عبد الله، مرجع سابق، ص 74.

² د. بياضي، محمد فايز، مرجع سابق، ص 150.

³ د. بياضي، محمد فايز، المرجع السابق، ص 151.

⁴ المادة (6) من قانون سوق الأوراق المالية.

بضمان تداول كفؤ وشفاف للأوراق المالية المدرجة في السوق، والتأكد من عدالة متطلبات الإدراج وكفايتها وشفافيتها، وتطبيق قواعد الإفصاح لتأمين نشر المعلومات الصحيحة عن الأوراق المالية المدرجة في السوق والسعي لتأمين وصولها إلى المستثمرين في السوق والجهات ذات العلاقة، وتوفير قواعد وإجراءات سليمة وسريعة ذات كفاية للمقاصة والتسوية من خلال مركز المقاصة والحفظ المركزي، ووضع معايير مهنية لشركات الخدمات والوساطة المالية المرخص لها ومعتمديهم وتطبيقها في السوق، والتحقق من قوة الأوضاع المالية ومتانتها لشركات الخدمات والوساطة المالية من خلال المراجعة الدورية لمدى التزامها بمعايير كفاية رأس المال¹.

يتبين أن سوق دمشق للأوراق المالية يعمل على تقديم خدمات اقتصادية عامة.

كما أن سوق دمشق للأوراق المالية استناداً إلى الأهداف التي يسعى إلى تحقيقها والمهام التي يقوم بها، فإنه ينهض بوظائف اقتصادية عدة، أهمها²:

1. الوظيفة التمويلية: حيث يعمل سوق الأوراق المالية في إطار هذه الوظيفة على:

أ. تنمية الادّخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات إلى خدمة الاقتصاد القومي.

¹ المادة (6) من الفقرة أ حتى ح) من قانون سوق الأوراق المالية.

² أ. السيد، يعقوب محمود، تقرير (سوق الأوراق المالية السودانية- النشأة والتطور والرؤى المستقبلية)، ص9، منشور على الموقع الإلكتروني الرسمي لبنك السودان المركزي: <http://www.cbos.gov.sd/node> ، تمت زيارة الموقع بتاريخ 2017/3/10م.

ب. الحد من التّضخم عن طريق التقليل من الوساطة المصرفية لتمويل الاستثمارات.

ج. المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض إلى الفئات التي لديها عجز.

د. المساهمة في تمويل خطط التّمنية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في بورصة الأوراق المالية.

هـ. تمويل عجز الموازنة العامة للدولة عبر إصدارات الأوراق المالية السيادية.

و. ضبط الكتلة النقدية في الاقتصاد من خلال آلية السّوق المفتوحة، وذلك عن طريق لجوء البنك المركزي إلى السّوق المالية أو النقدية، سواء أكان بائعاً أم مشترياً للأوراق المالية؛ رغبةً منه في ضخ السيولة، أو امتصاصها وفق الحالة الاقتصادية السائدة.

2. وظيفة التّامين أو التسعير: من خلال تحديد أسعار الأوراق المالية على أساس المعرفة الكافية ودرجة عالية من الإفصاح والشفافية والعدالة.

3. الوظيفة التوزيعية: وتنهض بهذه الوظيفة من خلال:

أ. تأمين البورصة سوقاً مستمراً لتداول الأوراق المالية.

ب. تشجيع مصارف الاستثمار على الإقدام على تغطية إصدارات أوراق مالية في السّوق الأولية.

4. وظيفة الإفصاح والشفافية: ويكون من خلال النص في قوانين أسواق الأوراق المالية على إلزام الشّركات المساهمة بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بأدائها وعن الأوراق المالية التي ترغب بإصدارها.

ولو ناقشنا نشاط سوق دمشق للأوراق المالية وفق المبادئ الأساسية الضابطة لسير المرافق العامة، لرأينا أن:

1. مبدأ انتظام المرفق العام واستمراره متحقق في سوق دمشق للأوراق المالية، حيث نجد أن الأنشطة كافة التي ينهض بها السوق من تنظيم لعمليات: الإدراج، والتسجيل، والإيداع، والمقاصة، والتسوية، ونقل الملكية، تتسم بالانتظام والاستمرار، حيث إنه لا يمكن لسوق الأوراق المالية النهوض بمهامه بكفاءة إلا بالانتظام والاستمرار.

2. وبالنسبة لمبدأ المساواة بين المنتفعين فهو مطبق من قبل السوق: حيث نجد أن:

- تنظيم الإدراج والتسجيل والإيداع يتم بموجب تعليمات واضحة ومحددة وعامة، وأي جهة تحقق الشروط الموضوعية بهذا الشأن يكون لها حق الاستفادة من تسجيل أوراقها المالية، وإيداعها، وإدراجها في السوق.
- تنظيم نشاط شركات الخدمات والوساطة المالية في السوق يكون بموجب تعليمات محددة وعامة، وتستفيد منها جميع شركات الوساطة دون تمييز بينها.
- المستثمرون في السوق لهم الحق بالاستفادة من أنشطة السوق وخدماته كافة بشكل متساوٍ.

3. أمّا بالنسبة لمبدأ التعديل والتغيير وفق الحاجات العامة، فهو أيضاً مطبق لدى سوق الأوراق المالية، حيث تتم متابعة التطورات كافة التي تحدث في الأسواق المحلية والعالمية من خلال انضمام سوق دمشق للأوراق المالية

إلى المنظمات الإقليمية والدولية¹، ومتابعة التطورات كافة التي تخدم تقديم السوق لخدماته العامة، بما يؤدي إلى تحقيق العدالة والمساواة بين المتعاملين كافة في السوق.

واستناداً إلى ما سبق، يرى الباحث أن سوق دمشق للأوراق المالية، ومن خلال الخدمات الاقتصادية العامة التي يعمل على تقديمها، تؤدي إلى تجميع المدخرات الوطنية، وتوجيهها مباشرة نحو المشروعات الإنتاجية، كما يساعد المواطنين العاديين من خلال استثمار أموالهم في السوق على المشاركة الفعلية في عملية تمويل التنمية الاقتصادية.

وبالتالي، فإن سوق دمشق للأوراق المالية يُعد مرفقاً عاماً اقتصادياً²، وهو ما ذهب إليه القضاء المصري عندما أكدت المحكمة الإدارية المصرية ذلك بقولها عن سوق الأوراق المالية: "هو مكان خصّه المشرّع لشراء الأوراق المالية وبيعها، وبمعنى آخر: إنّه سوق يتم التّعامل فيه بالأوراق المالية بوساطة السماسرة الذين يتوسطون بين المشتري والبائع، وهذا السوق يُعدّ من المرافق العامة الاقتصادية التي تؤدي خدمة عامة للجمهور"³.

¹ يُعدّ سوق دمشق للأوراق المالية عضواً في اتحاد البورصات العربية:

<http://www.arab-exchanges.org/Members/Exchanges.aspx>

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2018/5/15.

² د. الطحان الزعيم، هيثم، (2013م)، أدوات سوق الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة دمشق، ص82، والباحثة: السلطان، نجاه فارس محمد، (2008م)، مدى كفاية النظام القانوني لمجلس إدارة بورصة عمان، رسالة ماجستير، (جامعة الشرق الأوسط، كلية العلوم القانونية، الأردن). ص13.

³ د. الحمراي، صالح راشد، (2004م)، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، ط1، منشورات مؤسسة البيان، الإمارات، ص18.

الفرع الثاني - سوق دمشق للأوراق المالية ونظرية المؤسسة العامة:

أولاً - مفهوم المؤسسة العامة:

تُحدِّث المؤسسات العامة استناداً إلى اعتبارات فنية، تتجسد في الرغبة في حماية نشاط محدد من تعقيدات الجهاز الإداري الحكومي، وترك أهل الخبرة يديرونه بقدر كبير من الحرية والاستقلال¹، ويتم إحداثها بقانون يبين اسم المؤسسة، ومركزها، والغرض الذي أُحدثت من أجله، والأموال التي تدخل في ذمتها، وما يكون لها من اختصاصات السلطة العامة لتسيير أمورها وممارسة نشاطها².

وقد عرّف فقهاء المؤسسة العامة أنّها³: "طريق من طرق إدارة المرافق العامة، بحيث يُدار المرفق العام بوساطة منظمة عامة تتمتع بقسط من الاستقلال؛ بسبب منح المرفق الشخصية المستقلة".

وبالتالي تركز المؤسسة العامة على العناصر الآتية⁴:

1. المؤسسة العامة طريقة من طرق إدارة المرافق العامة.
2. يُدار المرفق في هذه الحالة عن طريق منظمة عامة.
3. المرفق الذي يُدار عن طريق المؤسسة العامة يمنح الشخصية المعنوية ليتحقق له قدر كبير من الاستقلال يساعده في تحقيق أهدافه.
4. المؤسسة العامة شخص إداري متخصص.

¹ د. طلبة، عبد الله، مرجع سابق، ص 256.

² د. يونس، علي حسن، (1956م)، النظام القانوني للقطاع العام والخاص في الشركات والمؤسسات، دار الفكر العربي، القاهرة: مصر، ص 465.

³ د. بياسي، محمد فايز، مرجع سابق، ص 179.

⁴ د. طلبة، عبد الله، مرجع سابق، ص 261.

5. المؤسسة العامة شخص إداري لا مركزي.

- وتترتب على إدارة المرفق العام من خلال مؤسسة عامة نتائج مهمة، هي¹:
- أ. القرارات الصادرة عن المؤسسة العامة قرارات إدارية لها قوة النفاذ، وتقبل الطعن أمام القضاء الإداري.
- ب. أموال المؤسسة العامة أموال عامة.
- ج. تتمتع المؤسسة العامة بالشخصية الاعتبارية، وبالتالي لها ذمة مالية مستقلة بحيث تستقل بإيراداتها ومصروفاتها، ولها حق التقاضي والتعاقد، وتحمل نتيجة أفعالها الضارة.
- د. تتمتع المؤسسة العامة باستقلال إداري ومالي ضمن إشراف الجهة العامة التي ترتبط بها.

ثانياً- سوق دمشق للأوراق المالية وعناصر المؤسسة العامة:

يقوم سوق الأوراق المالية على اعتبارات فنية، تتجسد في ضرورة إدارته من قبل أشخاص يتمتعون بالخبرة الفنية اللازمة، وبقدر كبير من الحرية والاستقلال، وبعيداً عن تعقيدات الجهاز الإداري الحكومي، وتعد المؤسسة العامة كطريقة من طرق إدارة المرافق العامة شكلاً قانونياً مناسباً لإدارة مرفق سوق الأوراق المالية، حيث نجد أنَّ عناصر المؤسسة العامة متحققة في سوق دمشق للأوراق المالية وفق الآتي:

1. تمَّ إحداث سوق دمشق للأوراق المالية بمرسوم حُدِّد فيه (اسمه: سوق دمشق للأوراق المالية، ومركزه: يكون المقر الرئيس للسوق مدينة دمشق، والغرض الذي أُحْدِثَ من أجله: سوق لتداول الأوراق المالية، والعناصر

¹ د. طلبه، عبد الله، المرجع السابق، ص 262-263.

المكونة له هي: مجلس إدارة، وإدارة تنفيذية، وهيكل تنظيمي، وجهة ارتباطه: يرتبط السوق بهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية ويعمل تحت إشرافها¹، وهذا يتفق مع ما نصّ عليه قانون المؤسسات العامة بأنه يتم إحداث المؤسسة العامة بمرسوم يُحدّد فيه: اسمها، ومركزها، والغرض الذي أُحدث من أجله، ورأس مالها، والعناصر المكونة لها، وجهة ارتباطها².

2. سوق دمشق للأوراق المالية شخص اعتباري يتمتع بالاستقلال المالي والإداري، ويشارك في تنمية الاقتصاد الوطني من خلال الخدمات الاقتصادية العامة التي يقدّمها، وهذا يتفق مع ما نصّ عليه قانون المؤسسات العامة لجهة ممارسته عملاً ذا طابع اقتصادي بنشاطه المباشر³.

3. تتم إدارة سوق الأوراق المالية من قبل مجلس إدارة، فضلاً عن وجود مدير تنفيذي، وقد تمّ تحديد مسؤوليات كل جهة وواجباتها في قانون سوق الأوراق المالية⁴، وهذا الأسلوب هو المتّبع في إدارة المؤسسات العامة وفق أحكام قانون المؤسسات العامة⁵.

¹ المادة (5/أ-ب-ج) من قانون سوق دمشق للأوراق المالية.

² المواد (2 و3) من القانون رقم (2) في العام 2005م/ المتعلق بالمؤسسات والشركات والمنشآت العامة، وسيشار إليه لاحقاً بقانون المؤسسات العامة.

³ المادة (1/أ) من قانون المؤسسات العامة، حيث نصّت على أن: "المؤسسة العامة: هي شخص اعتباري عام يتمتع بالاستقلال المالي والإداري، ويشارك في تنمية الاقتصاد الوطني ويمارس عملاً ذا طابع اقتصادي بنشاطه المباشر أو بالإشراف على عدد من الشركات العامة والمنشآت العامة ذات الأغراض المتماثلة أو المتكاملة والتنسيق فيما بينها".

⁴ المواد (9 و12) من قانون سوق الأوراق المالية.

⁵ المادة (6) من قانون المؤسسات العامة التي نصّت على: "يتولى إدارة المؤسسة العامة: 1- مجلس إدارة 2- مدير عام".

4. بالنسبة لأموال السّوق، فقد نصّ المشرّع على أن تُطبّق أحكام قانون جباية الأموال العامة على تحصيل أموال السّوق، وحقوقه لدى الغير¹، وهذا يُطبّق على أموال المؤسسة وحقوقها لدى الغير، وأمّا لجهة الاستقلالية، فقد نصّ المشرّع على أن سوق الأوراق الماليّة يتمتع باستقلال إداري ومالي ضمن إشراف هيئة الأوراق والأسواق الماليّة التي يرتبط بها².

هذا وقد ذهب بعض الباحثين³؛ إلى أنّه لا يمكن عد سوق دمشق للأوراق الماليّة مؤسسة عامة؛ لأنّ المشرّع نصّ صراحةً على عدم خضوع سوق الأوراق الماليّة لقوانين وأنظمة القطاع العام والمؤسسات العامة⁴، وأيضاً أغفل المشرّع عد السّوق شخصاً اعتبارياً عاماً، وإنّما اكتفى بالنّص على تمتع السّوق بالشخصيّة الاعتباريّة دون تحديد فيما إذا كان من أشخاص القانون العام أم الخاص.

في هذا الصدد يثار التساؤل الآتي: هل يُعدُّ سوق دمشق للأوراق الماليّة مؤسسة خاصة ذات نفع عام؟

تُعدُّ المؤسسات الخاصة ذات النفع العام ذات أهمية كبيرة للمجتمع، ولهذا قامت بعض الدول بإصدار تشريع خاص ينظّم عملها⁵، ودول أخرى ومنها سورية قامت بإصدار التشريعات الخاصة وفق النشاط الذي تعمل به تلك المؤسسات،

¹ المادّة (5/ز) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

² المادّة (5/أ) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

³ د. الطحان الزعيم، هيثم، مرجع سابق، ص 81.

⁴ المادّة (5/د) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

⁵ نظّم المشرّع القطري المؤسسات الخاصة ذات النفع العام بموجب مرسوم بقانون رقم (21) لسنة (2006م) حيثُ عرّف في المادّة (2) منه المؤسسة الخاصة ذات النفع العام بأنّها: "هي منشأة يؤسسها شخص أو أكثر من الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين، لتحقيق غرض أو أكثر من أغراض النفع العام، ويكون للمؤسسة شخصيّة معنويّة وذمة ماليّة مستقلة".

كقوانين الجمعيات الخيرية والسكنية وغيرها، والإجابة على هذا التساؤل تتطلب مناقشته وفق الآتي:

1. مفهوم النفع العام:

المنفعة العامة هي فكرة شديدة المرونة والغموض، حيث تتغير مع تغير الظروف الاقتصادية والاجتماعية في الدولة، وتتبع من فكرة المصلحة العامة، وهي تلك الأعمال التي تهدف إلى خدمة المجتمع سواء أكان ذلك بطريق مباشر عن طريق إقامة مشاريع تعود بالنفع العام للجميع كالشوارع والحدائق والمدارس والمستشفيات وغيرها، أم غير مباشر عن طريق إقامة مشاريع لفئة محددة في المجتمع - كنزاع ملكية أراضي خاصة لإقامة مشاريع سكنية لأفراد نُزعت ملكيتهم للنفع العام - وقد عرّف الاقتصاديون المنفعة بأنها الأهمية التي يقرّها شخص اقتصادي لسلعة محددة تبعاً لقدرتها على إشباع أكبر قدر ممكن من حاجة الإنسان الاقتصادية بأقل قدر ممكن من الجهد أو المال¹.

وبمناقشة ما سبق مع الأهداف التي يسعى سوق دمشق لتحقيقها والمهام التي ينهض بها، فإنّ سوق دمشق للأوراق المالية يسعى إلى تحقيق مصلحة اقتصادية عامة، وبالتالي منفعة عامة.

2. معيار التمييز بين الشخص الاعتباري العام والخاص:

توجد بين أشخاص القانون الخاص مؤسسات خاصة يقارب نشاطها نشاط المؤسسات العامة، وهي ما يُطلق عليها بالمؤسسات الخاصة ذات النفع العام²،

¹ المستشار عبد المجيد بن يحيى بن سيف الراشدي، المنفعة العامة في قرارات نزع الملكية والاستملاك، ورقة عمل مقدّمة إلى المؤتمر الثالث لرؤساء المحاكم الإدارية المنعقد في العاصمة اللبنانية بيروت خلال الفترة من 7-9/10/2013م، ص3.

² د. طلبية، عبد الله، مرجع سابق، ص 266.

وهذه المؤسسات تتمتع بالشخصية الاعتبارية، ولكنها لا تنهض بمرافق عامة، بل هي مشاريع خاصة، يرى المشرع أنها ذات نفع عام، وتؤدي خدمات للشعب فتخصصها الإدارة برعايتها، وقد تمدّها بإعانات مادية ومعنوية، وتشرف على أعمالها، ومن هذه المؤسسات ذات النفع العام جمعيات المساعدات الخيرية التي توصف بأنها ذات نفع عام، ومع ذلك، فإنّ هذه المؤسسات لا تُعدّ من المؤسسات العامة، فهي لا تنهض بمرفق عام، ولا تُعدّ من أشخاص القانون العام، وتخضع في أعمالها للقانون الخاص عدا بعض الاستثناءات الممنوحة لها¹، وقد لجأ القضاء الفرنسي إلى معايير مختلفة في التمييز بين المؤسسات العامة ومؤسسات النفع العام، فتارةً كان يلجأ إلى المعيار الشكلي، ويتطلب النص صراحةً على كون المؤسسة عامة عند إحداثها، وتارةً يلجأ إلى المعيار الموضوعي الذي يستند إلى كون المؤسسة تنهض بمرفق عام لا يستهدف تحقيق الربح، بل القيام بتأمين الحاجات، أو يستند إلى مدى الوصاية الإدارية التي تكون شديدة على المؤسسات العامة، وضعيفة على غيرها من المؤسسات الأخرى، أو إلى أصل نشأة المؤسسة، وفيما إذا كانت قد أنشئت بنشاط عام فتُعدّ مؤسسة عامة، أو أنشئت بالنشاط الفردي فتُعدّ مؤسسة خاصة².

وبمناقشة ذلك مع سوق دمشق للأوراق المالية نجد أنّ سوق الأوراق المالية لم ينشأ بنشاط فردي، وإنّما بمرسوم، كما أنّ الرقابة الحكومية المتمثلة بهيئة الأوراق

¹ أ. أديب، يوسف، بحث حول: الطعن في قرارات أشخاص القانون الخاص أمام قضاء الإلغاء، موقع العلوم القانونية المغربية، <http://www.marocdroit.com>، تمت زيارة الموقع بتاريخ 2016/9/25م.

² د. طلبة، عبد الله، مرجع سابق، ص 267، د. حجاج، محمد، بحث حول: موقف الفقه والقضاء الإداري من طبيعة قرارات الجمعيات الخاصة ذات المنفعة العامة، موقع العلوم القانونية المغربية: <http://www.marocdroit.com>، تمت زيارة الموقع بتاريخ 2016/9/25م.

والأسواق الماليّة شديدة على السّوق، فضلاً عن أنّ السّوق لا يستهدف تحقيق الربح، بل القيام بتأمين حاجات اقتصادية عامة¹.

وبناءً على ما سبق، يرى الباحث أنّ سوق دمشق لا يُعدُّ مؤسسة خاصة، وإن كان سوق الأوراق الماليّة يهدف إلى تحقيق نفع عام.

الفرع الثالث - سوق دمشق للأوراق الماليّة وأحكام الشّركة المساهمة المغفلة:

تُعدُّ شركة المساهمة إحدى الأشكال القانونية للشركات²، وهي تتمتع بخصائص تميزها عن غيرها من الأشكال القانونية الأخرى، كما أنّها الشكل القانوني الأمثل للنهوض بمختلف المشاريع الاقتصاديّة، وعليه سيتم البحث بمدى التّطابق بين الأحكام القانونية النّاطقة للشركة المساهمة، والأحكام القانونية النّاطقة لسوق الأوراق الماليّة وفق الآتي:

أولاً - التعريف بالشّركة المساهمة المغفلة:

1. تعريف الشّركة المساهمة المغفلة:

أ. قانوناً: عرّف قانون الشركات السوري الشّركة المساهمة المغفلة العامة بأنّها³: "شركة تتألف من عدد من المساهمين لا يقل عن عشرة، ويكون رأسمالها مقسماً إلى أسهم متساوية القيمة قابلة للتداول والإدراج في أسواق الأوراق الماليّة، وتكون مسؤولية المساهم فيها محدودة بالقيمة الاسمية

¹ يرى الدكتور طلبة بأنّه: "في حال لم تتبيّن من صكّ الإحداث صفة المؤسّسة، فيجب معرفة مبادرة الإنشاء هل هي مبادرة فردية أم عامّة؟ وإلى معرفة ارتباط المؤسّسة بإدارة عامّة أم بمصالح فردية؟ وإلى معرفة مدى تمتع المؤسّسة بامتيازات السّلطة العامّة، ومدى خضوعها لمبادئ وقواعد القانون العام". د. طلبة، عبد الله، المرجع السابق، ص 267.

² المادّة (5) من قانون الشركات نصت على أنّه: "تتخذ الشّركات في سورية أحد الأشكال الآتية: 1- شركة التضامن. 2- شركة التوصية. 3- شركة المحاصة. 4- الشّركة المحدودة المسؤولية. 5- الشّركة المساهمة المغفلة".

³ المادّة (1/86) من قانون الشركات رقم (29) في العام 2011م.

لأسهم التي يملكها في الشركة"، كما عرّف الشركة المساهمة المغفلة الخاصة بأنها¹: "شركة تتألف من عدد من المساهمين لا يقل عن ثلاثة، ويكون رأسمالها مقسماً إلى أسهم متساوية القيمة، وتكون مسؤولية المساهم فيها محددة بالقيمة الاسمية للأسهم التي يملكها في الشركة".

ب. فقهاً: عرّف فقهاء الشركة المساهمة بأنها²: "شركة تجارية تتمثل فيها حصة الشركاء -ويسمون (المساهمين)- بأسهم- وهي سندات متساوية في القيمة، وقابلة للتداول بالطرق التجارية - وتحدد مسؤوليتهم بقيمة حصتهم من موجوداتها".

2. خصائص الشركة المساهمة المغفلة:

يُستخلص من تعريف الشركة المساهمة المغفلة خصائص عدة، هي³:

أ- رأس مال الشركة: يتميز رأس مال شركة المساهمة بالضخامة، وغالباً ما يتم تحديد حد أدنى لرأس مال الشركة المساهمة المغفلة للسماح بالترخيص لتأسيسها⁴؛ نظراً لأنّ هذا النوع من الشركات يقوم على الاعتبار المالي دون اعتداد بشخصية الشريك⁵، ويقسم رأس المال إلى أسهم قابلة للتداول بالطرق التجارية.

¹ المادّة (2/86) من قانون الشركات السوري.

² د. الحكيم، جاك يوسف، (1993م)، الشركات التجارية، منشورات جامعة دمشق، ص 319.

³ د. محرز، أحمد محمد، (2004م)، الوسيط في الشركات التجارية، ط2، الإسكندرية: مصر، منشأة المعارف، ص 400.

⁴ تمّ تحديد الحد الأدنى لرأسمال الشركة المساهمة المغفلة العامة المؤسسة في سورية بمبلغ وقدره خمسون مليون ليرة سورية، بموجب قرار وزير الاقتصاد والتجارة رقم 1604/ تاريخ 2011/5/26م.

⁵ د. العريني، محمد فريد، (2002م)، الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية، جامعة الإسكندرية، الإسكندرية: مصر، ص 197.

ب- **عدد المساهمين:** يجب ألا يقل عدد المساهمين في الشركة المساهمة العامة عن عدد محدد في قانون الشركات¹، وفي حال نقص العدد عن الحد المقرر قانوناً جاز للوزارة المعنية منح الشركة مهلة ستة أشهر لتصحيح أوضاعها².

ج- **مسؤولية المساهم في الشركة المساهمة:** من خصائص الشركة المساهمة تحديد مسؤولية المساهم في الشركة بمقدار مساهمته في رأس مال الشركة. ثانياً- تشابه الأحكام القانونية بين سوق دمشق للأوراق المالية والشركة المساهمة:

نصّ المشرّع في قانون سوق الأوراق المالية على أحكام لسوق دمشق للأوراق المالية تتشابه مع أحكام الشركة المساهمة الواردة في قانون الشركات، وهذه الأحكام تتعلق بالآتي:

1. **الهيئات العامة:** تُعدّ الهيئة العامة السلطة العليا سواء أكانت لسوق دمشق للأوراق المالية، أم للشركة المساهمة، فهي التي توجه الأعمال، وتهيمن على فعاليات مجلس الإدارة، وتتشابه أحكام الهيئات العامة في السوق والشركة بالآتي:

أ- **أنواع الهيئات العامة:** نصّ المشرّع في قانون سوق الأوراق المالية على أنّ لسوق دمشق للأوراق المالية هيئة عامة عادية، وأخرى غير عادية، بحيثُ يحدد النظام الداخلي للسوق تفاصيل الدعوة للاجتماعات، وقانونية

¹ المادّة (86) من قانون الشركات نص على الحد الأدنى لعدد المساهمين في الشركة المساهمة، وهو عشرة مساهمين في المساهمة العامة، وثلاثة مساهمين في الخاصة.

² المواد (86-90) من قانون الشركات.

انعقادها، وطرق اتخاذ القرارات فيها¹، وأيضاً نصّ قانون الشّركات على أنّ للشركة المساهمة هيئة عامة عادية، وأخرى غير عادية².

ب- **صلاحيات الهيئة العامة:** تشمل صلاحيات الهيئة العامة لسوق دمشق للأوراق الماليّة النّظر في مختلف الأمور المتعلقة بالسّوق وتطويرها، ويشمل ذلك على وجه الخصوص³:

- مناقشة تقرير مجلس الإدارة عن أعمال السّوق، وخطتها المستقبلية.
- الاستماع إلى تقرير مدقق حسابات السّوق عن ميزانيتها، وحساباتها الختامية، وأوضاعها الماليّة، والموافقة عليها.
- الاطلاع على مشروع الموازنة المقدّمة من مجلس الإدارة، واتخاذ القرار بشأنه.
- انتخاب ممثلي شركات الخدمات الماليّة، وممثلي الشّركات المساهمة المصدرة للأوراق الماليّة التي قُبِلت أسهمها للإدراج في السّوق، للعضوية في مجلس إدارة السّوق.
- تعيين مدقق الحسابات وتحديد تعويضاته.

وهي تتطابق مع صلاحيات الهيئة العامة العادية للشركة المساهمة، وفق ما ورد في قانون الشّركات، حيثُ تتناول صلاحية الهيئة العامة العادية للشركة

¹ المادّة (8) من قانون سوق دمشق للأوراق الماليّة.

² المواد (165-169) من قانون الشّركات السّوري.

³ المادّة (8/ج) من قانون سوق دمشق للأوراق الماليّة.

المساهمة المغفلة تقرير كل أمر يتعلق بمصلحة الشركة أو تسيير أعمالها، ولا يعود البت به إلى هيئة أخرى استناداً لأحكام قانون الشركات¹.

ج- اجتماعات الهيئات العامة:

تجتمع الهيئة العامة لسوق دمشق للأوراق المالية اجتماعاً عادياً مرة واحدة كل سنة، بناءً على دعوة من مجلس الإدارة، على ألا يتجاوز موعده نهاية شهر أيار²، وتجتمع الهيئة العامة اجتماعاً غير عادي عند الحاجة، للنظر في أمور محددة بدعوة من مجلس إدارة السوق، أو بناءً على طلب خطّي موقع من أكثرية أعضائها، وعلى مجلس الإدارة دعوة الهيئة العامة لذلك الاجتماع، خلال ثلاثة أسابيع من تاريخ تسلّم الطلب، حيث تُرسل الدعوة إلى اجتماعات الهيئة العامة وجدول الأعمال بالبريد المسجّل أو تُسلّم باليد مقابل التوقيع على الاستلام قبل خمسة عشر يوماً على الأقل من تاريخ الاجتماع، ويمكن استثناء التبليغ عن طريق البريد الإلكتروني³، ويتطابق ذلك مع اجتماعات الهيئات العامة العادية وغير العادية للشركة المساهمة وفق أحكام قانون الشركات⁴.

د- نصاب الجلسة:

تكون اجتماعات الهيئة العامة العادية لسوق دمشق للأوراق المالية قانونية بحضور أكثرية أعضاء السوق، فإذا لم يتحقّق النصاب في الاجتماع الأول يُعدّ الاجتماع الثاني قانونياً مهما بلغ عدد الحاضرين فيه، ويُعقد الاجتماع الثاني بموعد يُحدّده مجلس الإدارة ضمن نصّ الدعوة الموجهة لحضور اجتماع الهيئة العامة،

¹ المادّة (168) من قانون الشركات السوري.

² المادّة (16/أ) من النظام الداخلي لسوق دمشق للأوراق المالية.

³ المادّة (16/ب-ج) من النظام الداخلي لسوق دمشق.

⁴ المواد (165-169) من قانون الشركات السوري.

على ألا تتجاوز مدة التأجيل خمسة عشر يوماً من تاريخ عقد الاجتماع الأول¹، وأيضاً بالنسبة للشركة المساهمة لا تُعَدُّ الجلسة الأولى لاجتماع الهيئة العامة العادية قانونية، ما لم يحضرها مساهمون يمثلون أكثر من نصف أسهم الشركة المُكْتَتَب بها ما لم يحدد النظام الأساسي نسبة أعلى، وإذا لم يتوافر هذا النصاب بمضي ساعة من الموعد المحدد للاجتماع في الجلسة الأولى تتعقد الجلسة في الموعد الثاني المحدد لذلك، وتعد الجلسة الثانية قانونية مهما كان عدد الأسهم الممثلة في الاجتماع، ولا تُعَدُّ الجلسة الأولى لاجتماع الهيئة العامة غير العادية قانونية ما لم يحضرها مساهمون يمثلون (75) بالمئة على الأقل من أسهم الشركة المُكْتَتَب بها، وإذا لم يتوافر هذا النصاب بمضي ساعة من الموعد المحدد للاجتماع في الجلسة الأولى تتعقد الجلسة في الموعد الثاني المحدد لذلك، وتعد الجلسة الثانية قانونية إذا حضرها مساهمون يمثلون (40) بالمئة على الأقل من أسهم الشركة المُكْتَتَب بها².

هـ - قرارات الهيئات العامة:

تصدر قرارات الهيئة العامة لسوق دمشق للأوراق المالية بأكثرية الأعضاء الحاضرين، وتُعد ملزمة لمجلس الإدارة، وجميع أعضاء الهيئة العامة، حيث يتم التصويت في اجتماعات الهيئة العامة برفع الأيدي، ما لم تطلب الأكثرية من الأعضاء الحاضرين الاقتراع السري، وفي جميع الأحوال يتم التصويت على الانتخابات، والإقالة من العضوية بالاقتراع السري، ويمكن أن يتم التصويت أو الفرز بطرق مؤتمتة³.

¹ المادّة (17/ب-ج) من النظام الداخلي لسوق دمشق.

² المواد (166-170) من قانون الشركات السوري.

³ المادّة (18) من النظام الداخلي لسوق دمشق.

وأيضاً بالنسبة للشركة المساهمة العامة تصدر قرارات الهيئات العامة العادية بأكثرية تزيد على (50) بالمئة من الأسهم الممثلة في الاجتماع، ما لم يحدد النظام الأساسي نسبة أعلى، كما تصدر قرارات الهيئات العامة غير العادية للشركة بأكثرية أصوات مساهمين يحملون أسهم لا تقل عن ثلثي الأسهم الممثلة في الاجتماع، ويجب أن تزيد الأكثرية المطلوبة في قرارات الهيئة العامة غير العادية على نصف رأس المال المكتتب به في الأحوال الآتية: (أ- تعديل نظام الشركة الأساسي. ب - اندماج الشركة في شركة أخرى. ج- حل الشركة)¹.

2. الإدارة: يتولى الإدارة في سوق دمشق للأوراق المالية وفي الشركة المساهمة مجلس إدارة، فضلاً عن وجود إدارة تنفيذية، وتتشابه أحكام الإدارة في كل من السوق والشركة المساهمة بالآتي:

أ- **صلاحيات مجلس الإدارة:** يتمتع مجلس الإدارة في السوق، وفي الشركة المساهمة بالسلطات والصلاحيات كافة اللازمة للقيام بتسيير الأعمال، وفق القوانين والأنظمة وتوجيهات الهيئة العامة صاحبة السلطة العليا، والسيادة القانونية في كلٍ منهما².

ب- **التمثيل:** رئيس مجلس الإدارة هو من يمثل السوق، وهو من يمثل الشركة أيضاً لدى الغير، كما يُعدُّ توقيعه كتوقيع مجلس الإدارة بكامله في العلاقات مع الغير³.

¹ المواد (167-171) من قانون الشركات.

² المادة (145) من قانون الشركات، والمادة (20) من النظام الداخلي لسوق دمشق.

³ المادة (148) من قانون الشركات، والمادة (9/ج) من قانون السوق والمادة (4) من النظام الداخلي لسوق دمشق.

- ج- **التفويض:** لرئيس مجلس الإدارة في السوق والشركة المساهمة تفويض أيًا من صلاحياته إلى نائبه أو أحد أعضاء مجلس الإدارة¹.
- د- **اجتماعات مجلس الإدارة:** يجتمع مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية، ومجلس إدارة الشركة المساهمة بدعوة من رئيسه، ولرئيس المجلس دعوة مجلس الإدارة لجلسات إضافية إن رأى ضرورة لذلك، أو بناءً على طلب خطي يتقدم به عدد من أعضائه، وذلك خلال أسبوع من تاريخ تقديم الطلب على أن تُذكر في هذا الطلب مواضيع البحث لذلك الاجتماع².
- هـ- **نصاب اجتماع مجلس الإدارة:** يكون اجتماع مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية، والشركة المساهمة قانونياً بحضور غالبية أعضاء المجلس، على أن يكون رئيس المجلس أو نائبه في حال غياب الرئيس³.
- و- **نصاب قرارات مجلس الإدارة:** تُؤخذ قرارات مجلس الإدارة بالأكثرية المطلقة للحاضرين، وتُوقع من رئيس مجلس الإدارة، وإذا تساوت الأصوات يُرجح الجانب الذي صوت معه رئيس الاجتماع، وعلى العضو المخالف أي قرار من قرارات مجلس الإدارة أن يُدوّن اعتراضه في محضر الاجتماع⁴.
- ز- **محاضر اجتماعات مجلس الإدارة:** تُدوّن مداولات مجلس الإدارة في محاضر اجتماعات يُوقع عليها أعضاء مجلس الإدارة الذين حضروا الاجتماع⁵.

¹ المادة (3/146) من قانون الشركات، والمادة (9/ج) من قانون السوق والمادة (4) من النظام الداخلي لسوق دمشق.

² المادة (157) من قانون الشركات، والمادة (7) من النظام الداخلي لسوق دمشق.

³ المادة (1/157) من قانون الشركات، والمادة (7) من النظام الداخلي لسوق دمشق.

⁴ المادة (2/159) من قانون الشركات، والمادة (7/د) من النظام الداخلي لسوق دمشق.

⁵ المادة (158) من قانون الشركات، والمادة (7/هـ) من النظام الداخلي لسوق دمشق.

ح- **اجتماع مجلس الإدارة بوسائل الاتصال الحديثة:** يجوز لمجلس إدارة السوق، ومجلس إدارة الشركة المساهمة الاجتماع باستخدام وسائل الاتصال الحديثة، مثل: استخدام الإنترنت، والمحادثة الصوتية عبر الهاتف وما شابه¹.

ط- **التعيين:** يتم تعيين مجلس الإدارة بالانتخاب من قبل الهيئة العامة².

ي- **إبراء ذمة أعضاء مجلس الإدارة:** للهيئة العامة صلاحية إبراء ذمة أعضاء مجلس الإدارة في سوق دمشق للأوراق المالية، وفي الشركة المساهمة³.

ك- **الإدارة التنفيذية:** يتولى المدير التنفيذي في السوق، والمدير التنفيذي في الشركة المساهمة جميع الشؤون الإدارية والمالية والفنية، ويكون مسؤولاً عن ذلك أمام مجلس الإدارة، بما في ذلك متابعة تنفيذ أحكام القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه، وتنفيذ القرارات الصادرة عن مجلس الإدارة⁴.

3. **مدقق الحسابات:** ألزم المشرع الهيئة العامة لسوق دمشق للأوراق المالية في تعيين مدقق حسابات للسوق وتحديد تعويضاته⁵، وأيضاً الهيئة العامة للشركات المساهمة ملزمة بتعيين مدقق حسابات وتحديد تعويضاته، حيثُ تنتخب الهيئة العامة جهة لتدقيق حسابات الشركة لمدة سنة واحدة قابلة للتجديد، وتقرر بدل

¹ المادة (2/157) من قانون الشركات، والمادة (7/ ز) من النظام الداخلي لسوق دمشق.

² المادة (139) من قانون الشركات، والمادة (8/ أ) من قانون السوق التي نصت على الآتي: "انتخاب ممثلي شركات الخدمات المالية، وممثلي الشركات المساهمة المصدرة للأوراق المالية التي قُبلت أسهمها للإدراج في السوق في مجلس إدارة السوق، وذلك باستثناء أعضاء مجلس الإدارة الأول، فتتم تسميتهم بقرار من رئيس مجلس الوزراء بناءً على اقتراح من مجلس المفوضين".

³ المادة (155) من قانون الشركات، والمادة (8/ أ) من قانون سوق دمشق.

⁴ المادة (147) من قانون الشركات، والمادة (20/ أ) من النظام الداخلي لسوق دمشق.

⁵ المادة (8/ ج) من قانون السوق.

أتعابها، أو تفوّض مجلس الإدارة بتحديد هذه الأتعاب، ويجب أن تكون هذه الجهة مدقق حسابات أو أكثر من قائمة مدققي الحسابات المعتمدين من هيئة الأوراق والأسواق الماليّة فيما إذا كانت الشركة مساهمة مغفلة عامة¹.

4. **السنة الماليّة:** تكون لسوق دمشق للأوراق الماليّة موازنة مستقلة، بحيثُ تبدأ السنة الماليّة من اليوم الأول من شهر كانون الثاني وتنتهي في الحادي والثلاثين من كانون الأول²، وأيضاً نصّ المشرّع في قانون الشركات على أن تتبع السنة الماليّة للشركة المساهمة السنة الميلاديّة³.

5. **الاحتياطي القانوني (الإجباري):** تحتفظ السّوق باحتياطي عام يعادل ضعف إجمالي نفقاتها المبينة في ميزانيتها السنوية السابقة، ويتم تكوينه من الفائض من مواردها بعد اقتطاع جميع النفقات الرأسماليّة والجارية التي تحتاجها السّوق⁴، كما أنّه يجب على الشركة المساهمة أن تقتطع كل سنة جزءاً من أرباحها الصافية لتكوين احتياطي إجباري، ولها الحق في إيقاف هذا الاقتطاع إذا بلغ هذا الاحتياطي ربع رأس المال، إلا أنّه يجوز بموافقة الهيئة العامة للشركة الاستمرار في اقتطاع هذه النسبة حتى يبلغ مجموع الاقتطاعات لهذا الاحتياطي كامل رأس مال الشركة⁵.

¹ المادّة (185) من قانون الشركات.

² المادّة (15/ أ) من قانون السّوق.

³ المادّة (194) من قانون الشركات.

⁴ المادّة (15/ ب) من قانون السّوق.

⁵ المادّة (1/197) من قانون الشركات.

ثالثاً - اختلاف الأحكام القانونية بين سوق دمشق للأوراق المالية والشركة المساهمة:

رغم وجود تشابه بعدد من الأحكام القانونية بين سوق دمشق للأوراق المالية والشركة المساهمة، إلا أنَّ هناك اختلافاً بأحكام قانونية أخرى، وهي:

1. التأسيس: أحدث سوق دمشق بموجب قانون سوق الأوراق المالية رقم (55) في العام (2006م)، بينما يتم تأسيس الشركة المساهمة بالاتفاق بين المؤسسين، ومن ثمَّ اتباع الإجراءات المنصوص عليها في قانون الشركات.

2. المؤسسون: تُعدُّ الدولة مؤسس سوق دمشق للأوراق المالية، بينما المؤسسون في الشركة المساهمة المغفلة العامة هم الأشخاص الذين يشتركون اشتراكاً فعلياً في تأسيسها بنية تحمُّل المسؤولية الناشئة عن ذلك، ويعد مؤسساً على وجه الخصوص كل من وقَّع العقد الابتدائي، أو طلب الترخيص في تأسيس الشركة، أو قدَّم حصة عينية عند تأسيسها¹، "... حيثُ يقوم المؤسسون في الشركة المساهمة المغفلة العامة بتقديم طلبهم بالتصديق على النظام الأساسي للشركة إلى وزارة التجارة الداخلية وحماية المستهلك مرفقاً بنسخة عن النظام الأساسي بعد الموافقة عليه وبعد تسديد

1 المادة (1/7) من قانون الشركات المصري رقم (159) في العام (1981م) وتعديلاته.

الرسم الواجب لذلك¹، والتصديق على توقيعهم من قبل الكاتب بالعدل أو من قبل أي جهة يحددها الوزير².

3. **الشركاء:** لا يُعدُّ أعضاء سوق دمشق للأوراق الماليّة شركاء في رأسمال السوق، وليس هناك عدد محدد لعدد أعضاء السوق، بينما نجد في الشركة المساهمة فضلاً عن المؤسسين نجد المساهمين الذين اكتتبوا على رأسمالها خلال فترة الاكتتاب، وغالباً لا توجد أي معرفة شخصية بينهم إلا أنّهم جميعاً شركاء فيها، فالشركة المساهمة المغفلة العامة تُؤلف بين أشخاص مجهل بعضهم بعضاً³، وقد ساوى القانون بينهم جميعاً⁴، وتتألف الشركة المساهمة من عدد من المساهمين لا يقل عن ثلاثة في الشركة المساهمة المغفلة الخاصة، ولا يقل عن عشرة في الشركة المساهمة المغفلة العامة⁵.

4. **رأس المال:** لا يُقسم رأسمال السوق إلى أسهم، بينما يُقسم رأس مال الشركة المساهمة إلى أسهم متساوية القيمة، وتكون أسهم الشركة اسمية وتحدد القيمة الاسمية للسهم الواحد بمئة ليرة سورية فقط.

5. **الصّفة التجاريّة:** ليس لسوق دمشق للأوراق الماليّة أي صفة تجارية، ولا يجوز له القيام بالأعمال التجاريّة، أو أن تكون له مصلحة خاصة في أي

1 نص المرسوم التشريعي رقم (44) في العام (2005م) الخاص برسم الطابع المالي في الجدول الملحق به رقم (1) البند (7) الخاص برسم الطابع النسبي يتم تسديد (0.05) من القيمة الاسمية للشركة المساهمة ويخفف الرسم إلى النصف في حال طرح الأسهم على الاكتتاب العام بنسبة لا تقل عن (50%).

2 المادّة (98) من قانون الشّركات السّوري.

3 د. أنطاكي، رزق الله، د. السباعي، نهاد، (1986م)، الوسيط في الحقوق التجاريّة البرية، ج1، مطبعة الداوودي، دمشق، سورية، ص 412.

4 المادّة (5/91) من قانون الشّركات السّوري.

5 المادّة (86) من قانون الشّركات السّوري.

مشروع أو أن يقتني أو يمتلك أي أوراق مالية¹، بينما تعد الشركة المساهمة المغفلة أياً كان موضوعها شركة تجارية خاضعة لقانون التجارة، وللشركة المساهمة القيام بالأعمال التجارية، ولها أن تقتني الأوراق المالية².

6. **الشَّهْر:** لا يحتاج السَّوق إلى الشَّهر، أو إلى التسجيل في السَّجل التجاري، بينما يجب شهر الشركة المساهمة، وذلك بتسجيل بياناتها لدى سجل الشركات لدى الوزارة المعنية، فهي لا تكتسب الشخصية الاعتبارية إلا بشهرها³.

7. **تحقيق الأرباح:** يهدف سوق دمشق للأوراق المالية إلى تقديم خدمات اقتصادية عامة، ولا يهدف إلى تحقيق الربح، حيث تتكون موارد السَّوق من بَدَلات انتساب واشتراكات الأعضاء السنوية، والعمولات التي تستوفيها السَّوق لقاء عمليات البيع والشراء، والاعتمادات التي تخصصها لها الدَّولة، والمنح والهبات التي تحصل عليها السَّوق من أي جهة توافق عليها هيئة الأوراق والأسواق المالية، فضلاً عن الغرامات المتحققة عن المخالفات المرتكبة لأنظمة السَّوق⁴، بينما تهدف الشركات المساهمة إلى تحقيق الأرباح من خلال نشاطها.

8. **المدة:** لم يتطرق المشرِّع في قانون سوق الأوراق المالية لمدة محددة أو غير محددة لسوق دمشق للأوراق المالية، إلا أنَّه من خلال طبيعة عمل

¹ المادة (5) من قانون السَّوق.

² المادة (87) من قانون الشركات.

³ المادة (3) من قانون الشركات نصت على الآتي: "1- لا تكتسب الشركة شخصية اعتبارية تجاه الغير إلا بشهرها. 2- يتم شهر جميع الشركات بتسجيل عقودها وأنظمتها الأساسية والبيانات الواردة في المادة 8/ من المرسوم التشريعي رقم (29) في العام 2011م في سجل الشركات الممسوك لدى أمانة سجل الشركات في المحافظة التي يقع فيها مركز الشركة، وذلك خلال الثلاثين يوماً التي تلي تأسيسها".

⁴ المادة (139) من قانون سوق الأوراق المالية.

سوق الأوراق المالية يتبين بأنه لمدة غير محددة، بينما في الشركات المساهمة تعين مدة الشركة في نظامها الأساسي، ويجوز أن تكون المدة محدودة أو غير محدودة، وإذا كان غايتها عملاً محدداً، فيجوز تحديد مدتها بانتهاء هذا العمل، ولا يجوز تمديد أجل الشركة تمديداً حكماً بموجب نص في نظامها الأساسي، وإنما يكون تمديد مدة الشركة بقرار من الهيئة العامة غير العادية.

9. **مجلس الإدارة:** ينطوي تشكيل مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية على خاصية تميزه عن مجلس إدارة الشركة المساهمة، وهي أن هناك عدداً من أعضاء مجلس إدارة السوق يتم تعيينهم من قبل جهات حكومية حددها قانون سوق الأوراق المالية وبشروط محددة، أما مجلس إدارة الشركة المساهمة، فيتم انتخاب أعضائه بالكامل من الهيئة العامة للشركة.

10. **المدير التنفيذي ونائبه:** يتم تعيين المدير التنفيذي لسوق دمشق للأوراق المالية ونائبه بقرار من رئيس مجلس الوزراء بناء على اقتراح مجلس الإدارة وتوصية مجلس المفوضين، أما المدير التنفيذي للشركة المساهمة، فيتم تعيينه بقرار من مجلس إدارة الشركة.

11. **إصدار أوراق مالية:** لا يجوز لسوق الأوراق المالية إصدار أي أوراق مالية، بينما يحق للشركات المساهمة فضلاً عن الأسهم الصادرة عنها إصدار أسناد القرض¹.

¹ أسناد القرض: هي أوراق مالية ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول، وغير قابلة للتجزئة، تصدرها الشركة للحصول على قرض تتعهد الشركة بموجبها بسداد القرض وفوائده وفق شروط الإصدار، ويتم طرح أسناد القرض وفق أحكام قانون الشركات، وقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية عن طريق دعوة للاكتتاب موجهة للجمهور بعد الحصول على موافقة هيئة الأوراق والأسواق المالية.

12. أموال السّوق وحقوقه: تطبّق أحكام قانون جباية الأموال العامة على

تحصيل أموال السّوق وحقوقها لدى الغير، بينما تطبّق أحكام القانون الخاص في تحصيل أموال الشّركات المساهمة وحقوقها لدى الغير.

مما سبق، نجد بأنّه على الرغم من وجود تشابه بين سوق دمشق للأوراق الماليّة والشّركة المساهمة المغفلة في عدد من الأحكام القانونية، إلا أنّ هناك اختلافاً في أحكام قانونية أخرى، وبالتالي، لا يُعدّ السّوق شركة مساهمة، فضلاً عن أنّ المشرّع نصّ في المادة (74) من قانون سوق الأوراق الماليّة على الآتي: "يجوز بقرار من مجلس الوزراء تحويل السّوق إلى شركة مساهمة مملوكة من قبل أعضاء السّوق عند توافر المناخ الملائم لذلك، وتبقى خاضعة لإشراف الهيئة"، ويظهر من هذا النصّ أنّ نية المشرّع اتجهت إلى أن يكون السّوق من حيث المآل شركة مساهمة، وألا يكون سوق دمشق للأوراق الماليّة بتاريخ إحداثها شركة مساهمة، وإنّما أجل ذلك إلى حين توافر المناخ المناسب لذلك¹.

¹ تحويل الشكل القانوني لسوق الأوراق الماليّة (Demutualization)، من مؤسسة إلى شركة مساهمة مملوكة من قبل المساهمين تهدف إلى تحقيق الربح يحتاج ظروفًا مناسبة، ولا سيما ما يتعلق برقابة الدولة على البورصة، وهو توجّه تسعى إلى القيام به العديد من البورصات، وقد تمّ تعريف هذا المصطلح (Demutualization) وفق كتاب صادر عن بنك التنمية الآسيوي بالآتي:

(Demutualization, in the strictest sense, refers to the change in legal status of the exchange from a mutual association with one vote per member (and possibly consensus-based decision making), into a company limited by shares, with one vote per share (with majority-based decision making). Demutualization makes sense if it induces a change in the exchange's objective from managing the interests of a closed member-based organization with a central focus on providing services for the benefit primarily of the members/brokers and keeping costs and investments limited to financing agreed by members, into a company set up with the objective of maximizing the value of the equity shares by focusing on generating profits from servicing the demands of their customers (brokers and investors) in a competitive manner). AKHTAR, SH. **DEMUTUALIZATION OF STOCK EXCHANGES**, (2002), edition(1), Manila: Philippine, Published and printed by the Asian Development Bank.

وفي هذا الصدد يُثار التساؤل الآتي: هل يُعدُّ سوق دمشق للأوراق الماليّة شركة مساهمة مملوكة بالكامل للدولة؟

عرّف قانون الشّركات "الشّركات المساهمة المملوكة بالكامل للدولة" بأنّها¹: "هي شركات مساهمة تنطبق عليها الأحكام المتعلقة بالشّركات المساهمة المغفلة، وتكون الدّولة ممثلة بالخبزينة العامة أو واحدة أو أكثر من الجهات العامة مالكة لأسهمها بالكامل، ولا يجوز طرح أسهم هذه الشّركات أو جزء منها للتداول إلا بموافقة مجلس الوزراء".

ومن هذا التعريف يتبين أنّ الشّركة المساهمة المملوكة للدولة هي بدايةً شركة مساهمة تعود ملكية أسهمها للدولة، ومن خلال المناقشة السابقة لأوجه التشابه والاختلاف بين أحكام سوق دمشق للأوراق الماليّة، وأحكام الشّركة المساهمة، والتي أظهرت أنّ السّوق ليس شركة مساهمة، وعلى اعتبار المشرّع لم ينص في مرسوم إحداث سوق دمشق للأوراق الماليّة على اكتتاب عام أو خاص لتمويل رأسمال السّوق، وبالتالي لا يمكن عد رأسمال سوق دمشق للأوراق الماليّة يتألف من أسهم، وعليه فإنّ السّوق وفق أحكام مرسوم إحداثه لا يُعدُّ شركة مساهمة مملوكة للدولة.

الفرع الرابع: رأي الباحث في الشكل القانوني لسوق دمشق للأوراق الماليّة في ضوء طبيعته القانونية كمرفق عام اقتصادي:

على الرغم من الغموض الذي شاب قانون سوق الأوراق الماليّة لجهة تحديد الشكل القانوني لسوق دمشق للأوراق الماليّة، إلا أنّ الباحث يرى أنّ تلك النصوص القانونية المتعلقة بذلك، ومن خلال تحليلها؛ يمكن أن نستدل منها إلى

¹ المادّة (3/6) من قانون الشّركات.

الشكل القانوني لإدارة سوق دمشق في ضوء طبيعته القانونية كمرفق عام اقتصادي¹، حيث نصّ المشرّع في المادة (5/أ) من قانون سوق الأوراق المالية على إحداث السّوق، وفق الآتي: "تُحدّث في الجمهوريّة العربيّة السّورية سوق لتداول الأوراق المالية تسمى: (سوق دمشق للأوراق المالية)، وتتمتع بالشخصيّة الاعتباريّة والاستقلال المالي والإداري، ولها بهذه الصّفة تملّك الأموال المنقولة وغير المنقولة والنّصرف بها، والقيام بجميع النّصرّفات القانونيّة لتحقيق أهدافها، بما في ذلك إبرام العقود، ولها حق التقاضي، ولرئيس مجلس الإدارة أن يوكل محامياً ليمثلها في الإجراءات القضائيّة، وهي ترتبط بالهيئة وتعمل تحت إشرافها". كما تمّ تعريف السّوق في المادة الأولى بأنّه: "سوق دمشق للأوراق المالية وأي سوق أخرى تنشأ وفق أحكام القانون...".

ونصّ في المادة (5/د) على أنّه: "لا تسري على السّوق أحكام القوانين والأنظمة المتعلّقة بالقطاع العام والمؤسّسات العامّة".

ومن تلك النصوص القانونيّة نجد أنّ المشرّع أحدث سوق دمشق للأوراق

¹ بالنسبة لبورصة عمان، فإنّها تُعدّ وفق أحكام قانون الأوراق المالية رقم (18) لسنة 2017م شركة مساهمة عامة، إلّا أنّ شكلها القانوني وفق أحكام قانون الأوراق المالية المؤقت الأردني رقم (76) لسنة 2002م الملغى بموجب أحكام المادّة (117) من القانون رقم (18) لسنة 2018م، تمّ تحديده بناء على طلب رئيس مجلس الوزراء الأردني بكتابه رقم (ب ن 25070/7) تاريخ 9/ 10 / 2011م، حيثُ اجتمع الديوان الخاص بتفسير القوانين بتاريخ (6/ 2 / 2012م)، من أجل تفسير عدد من نصوص قانون الأوراق المالية المؤقت الأردني رقم (76) لسنة 2002م، وبيان ما إذا كانت بورصة عمان تعد مؤسسة عامة أم مؤسسة خاصة، وبعد الإحاطة بما تضمنه كتاب دولة رئيس الوزراء ومرفقه كتاب رئيس هيئة الأوراق المالية، وجدت اللجنة أن موضوع التفسير يتطلب بيان أنواع المؤسّسات العامّة وخصائص كل منها والإحاطة بنصوص قانون الأوراق المالية ذات العلاقة وتفسيرها للوصول إلى الإجابة المطلوبة...، وبناء على ما تقدم، فإنّ بورصة عمان تعامل معاملة المؤسّسات العامّة غير الرسميّة لبعض الغايات كالخضوع لرقابة ديوان المحاسبة ومعاملة المؤسّسات الأهليّة الخاصّة فيما يتعلق بأسلوب إدارتها وتنظيم شؤون موظفيها ولا تستفيد من المزايا والإعفاءات التي تتمتع بها المؤسّسات العامّة الرسميّة. قرار صدر في 14 ربيع الأول 1433هجري الموافق 6/ 2 / 2012م ميلادي.

المالية بموجب قانون سوق الأوراق المالية، ولم يتم إحداثه بموجب إرادة أشخاص القانون الخاص الاعتبارية أو الطبيعية.

كما منح المشرع السوق الشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، رغم أنه أغفل بيان فيما إذا كان السوق من أشخاص القانون العام أم الخاص، وفيما إذا كان مؤسسة عامة أم خاصة أم شركة، ونص أيضاً بشكل صريح على عدم خضوع سوق دمشق للأوراق المالية إلى الأحكام القانونية المتعلقة بالقطاع العام والمؤسسات العامة، إلا أن ذلك لا يترتب عليه استنتاج أن سوق دمشق للأوراق المالية ليس من أشخاص القانون العام، كما أن ما ورد أعلاه لا يترتب عليه استنتاج أن سوق دمشق للأوراق المالية لا يُعد مؤسسة عامة، وبالتالي، نجد أن تحليل مجمل النصوص القانونية في قانون سوق الأوراق المالية يمكن أن يُستنتج منها الشكل القانوني للسوق، وذلك وفق الآتي:

أولاً- نص قانون سوق الأوراق المالية في المادة (5/هـ) على أنه: "لا يجوز لها القيام بالأعمال التجارية أو أن يكون لها مصلحة خاصة في أي مشروع أو أن تقتني أي أوراق مالية أو تمتلكها".

ومن خلال تحليل نص المادة (5/هـ) نجد أن المشرع بيّن أن السوق لا يهدف إلى تحقيق الربح، ولا إلى ممارسة الأعمال التجارية، وليس له المساهمة بأي شركة أو الدخول كشريك بمشروع تجاري، وإنما يجب أن يقتصر عمله على السعي لتحقيق أهدافه، وتنفيذ المهام التي حددها المشرع بقانون إحداثه.

ثانياً- نص المشرع في المادة (5/ز) على أنه: "مع مراعاة أحكام الفقرة د/ من المادة (5) تطبق أحكام قانون جباية الأموال العامة على تحصيل أموال السوق وحقوقها لدى الغير .

نجد في هذا النص أنَّ المشرِّع أخضع أموال السَّوق لأحكام قانون جباية الأموال العامة، والذي نصَّ على أنَّه¹: "تُجْبى بالاستناد إلى أحكام قانون جباية الأموال العامة البنود الآتية: أ. الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة لها وإضافاتها والغرامات المتفرعة عنها. ب. الضرائب غير المباشرة والرسوم المماثلة لها التي لم تحصل وفق الطريقة المحددة لتحصيلها. ج. وبصورة عامة سائر الذمم مستحقة الأداء للإدارات والمؤسسات العامة بمقتضى القوانين والأنظمة النافذة، وذلك في كل ما لم ينص عليه صراحة في تلك القوانين والأنظمة". وبالتالي، عدَّ المشرِّع أموال السَّوق أموالاً عامة، ولهذا أخضعها لأحكام قانون جباية الأموال العامة، وهذا ينسجم مع أهمية السَّوق كمرفق اقتصادي.

ثالثاً- نصَّ المشرِّع في المادة (1) من قانون سوق الأوراق الماليَّة على الآتي: "يهدف هذا القانون إلى تنظيم جميع العمليات المتعلقة بإصدار ملكية الأوراق الماليَّة وطرحها وتداولها وتسويتها وانتقالها"، ونصَّ المشرِّع أيضاً في المادة (6) منه على الآتي: "تهدف السَّوق إلى توفير المناخ المناسب لتسهيل استثمار الأموال وتوظيفها وتأمين رؤوس الأموال اللازمة لتوسيع النشاط الاقتصادي من خلال ترسيخ أسس التَّداول السليم والواضح والعاقل للأوراق الماليَّة". ومن هذه النصوص نجد أنَّ المشرِّع سعى من خلال إحداث سوق الأوراق الماليَّة إلى تقديم خدمات اقتصادية عامة، وهي الغاية التي أُحدث من أجلها السَّوق، وهذا ينسجم مع النصوص القانونية المذكورة أعلاه، والتي أظهرت أنَّ السَّوق لا يسعى إلى تحقيق الربح، أو ممارسة الأعمال التجاريَّة.

¹ المادَّة (1) من قانون جباية الأموال العامة الصادر بالمرسوم التشريعي رقم (341) في العام 1956م وتعديلاته.

رابعاً- نصَّ المشرِّع في المادة (12/ أ) على أنَّه: "يُعيَّن مدير تنفيذي للسوق ونائب له بقرار من رئيس مجلس الوزراء بناء على توصية من مجلس المفوضين واقتراح من مجلس إدارة السَّوق...".

كما نصَّ المشرِّع في المادة (5/ و) على أنَّه: "لا يخضع المدير التنفيذي للسوق والعاملون فيها أو في المراكز المتخصصة التابعة لها لأحكام القانون الأساسي للعاملين في الدَّولة، وتسري عليهم أنظمة التعيين والرواتب التي يصدرها مجلس إدارة السَّوق وفق اختصاصاته المحددة بهذا المرسوم التشريعي بعد اعتمادها من مجلس المفوضين".

تُشير هذه النصوص إلى أنَّ المشرِّع نظر إلى السَّوق كمرفق اقتصادي هام للدَّولة، ولهذا جعل تعيين المدير التنفيذي للسوق ونائبه من قِبَل رئيس مجلس الوزراء بناء على توصية هيئة الأوراق والأسواق الماليَّة، التي تُعدُّ جهةً عامة، وهذا أيضاً ينسجم مع النصوص القانونية السابقة في أنَّ السَّوق يخضع لإشراف مباشر من قِبَل الحكومة، ويهدف إلى تقديم خدمات اقتصادية عامة.

كما أنَّ المدير التنفيذي للسوق، والعاملين في السَّوق يخضعون إلى نظام عاملين خاص يتناسب مع طبيعة عمل السَّوق والمهام الملقاة على عاتقه، وبالتالي، يهدف سوق دمشق للأوراق الماليَّة إلى تحقيق أهداف، والقيام بمهام خاصة أوجبت إخضاعه لقوانين وأنظمة تتناسب مع الخدمة الاقتصاديَّة العامة التي يعمل على تقديمها.

خامساً- نظراً لأهمية سوق الأوراق الماليَّة بشكل عام، ومركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق الماليَّة كأحد الأقسام الإداريَّة في السَّوق، فقد نصَّ المشرِّع في قانون سوق الأوراق الماليَّة المادة (19) على تعيين مدير المركز بقرار صادر

عن جهة تمثل إحدى الجهات العامة، وهي مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية بناء على اقتراح من مجلس إدارة السوق، ويمكن إعفاء مدير المركز من عمله بالطريقة نفسها التي عُيِّن بها، وهذا يعكس قوة الرقابة الحكومية على السوق، ومدى ارتباط السوق بهيئة الأوراق المالية، فضلاً عن بيان أهمية عمل مركز المقاصة بالنسبة لسوق الأوراق المالية.

سادساً- نصّ المشرّع في المادة (13) على أنّ موارد السوق تتكون من:
".....3 - الاعتمادات التي تخصصها لها الدولة...".

إنّ هذا النصّ سمح بتخصيص مبالغ مالية كاعتمادات من الدولة لسوق دمشق للأوراق المالية كأحد موارد السوق، بحيث يتم من خلال تلك الاعتمادات تغطية أي عجز في ميزانية السوق لأي سنة من السنوات، وهذا ينسجم مع عد السوق شخصاً عاماً، ويتعارض مع عد السوق من أشخاص القانون الخاص، فالدولة لا تخصص اعتمادات لأشخاص القانون الخاص، وإنّما يقتصر تخصيص الاعتمادات لأشخاص القانون العام أو للجهات العامة.

سابعاً- بهدف تشجيع القائمين على قطاع الأوراق المالية في الهيئة والسوق على العمل دون الخوف من أي أخطاء قد يرتكبونها دون قصد خلال عملهم على إحداث سوق الأوراق المالية والترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية وغيرها من الجهات التابعة للسوق، فقد نصّ المشرّع في المادة (73) على الآتي: "يتمتع رئيس وأعضاء مجلس مفوضي الهيئة، ورئيس وأعضاء مجلس إدارة السوق ومديرها التنفيذي بالحصانة، بحيث يختص مجلس القضاء الأعلى بمحاكمتهم من الناحية المسلكية بعد إحالتهم إليه بقرار من رئيس مجلس الوزراء، ولا تحرك الدعوى العامة عليهم لجرم ناشئ عن الوظيفة إلا بقرار من مجلس القضاء الأعلى"، ومن

هذا النص الذي منح الحصانة للقائمين على إدارة الهيئة وسوق دمشق للأوراق المالية نستنتج أن المشرع نظر إليهما على أنهما جهتان مهمتان بالنسبة لقطاع الأوراق المالية، كما منح السوق صلاحيات تتناسب مع أهمية هذا المرفق الاقتصادي، وهذه الحصانة والصلاحيات لا يتم منحها لأشخاص القانون الخاص¹. ومما سبق، نجد أن النصوص القانونية السابقة تبين أن سوق دمشق للأوراق المالية شخص من أشخاص القانون العام من حيث: طبيعة إحداثه بقانون، والطبيعة القانونية لأمواله، وحقوقه لدى الغير، فضلاً عن عدم وجود نص قانوني يشير إلى كون السوق شخصاً من أشخاص القانون الخاص²، بل على العكس من ذلك نجد أن النصوص القانونية السابق ذكرها كافة تشير إلى أن السوق من أشخاص القانون العام³.

كما أن النص على عدم خضوع السوق لأحكام القطاع العام والمؤسسات العامة، فإن هذا لا يعني أن السوق لا يُعد مؤسسة، وإنما يمكن أن نستنتج أن

¹ يرى الباحث أن هذا النص القانوني وإن كان له مبرر من وجهة نظر المشرع في حماية القائمين وتشجيعهم على إحداث هيئة الأوراق والأسواق المالية وسوق الأوراق المالية وإدارتهما في فترة إحداهما، فإن هذا المبرر قد انتفى بعد مرور سنوات على الإحداث والعمل، وبالتالي يجب تعديله بحيث يتم إخضاع مجلس المفوضين ومجلس الإدارة، والمدير التنفيذي ونائبيه للمساءلة القانونية وفق القواعد العامة، ولا يجوز النص على أي حصانة بهذا الشأن.

² تم النص على منح الحصانة لأعضاء هيئة الأوراق المالية في قوانين أجنبية مماثلة:

Mwenda, K, Kenneth. (2000). **Legal Aspects Of Corporate Finance: The Case For An Emerging Stock Market.** A Dissertation Submitted To The University Of Warwick In Fulfillment Of The Requirements Of The Degree Of Doctor Of Philosophy. P:220.

³ تم تعريف بورصة الأوراق المالية بأنها: "شخصية اعتبارية عامة تتولى إدارة أموالها وتكون لها أهلية التقاضي، وهي تخضع لرقابة حكومية متمثلة في مندوب للحكومة يوجد في البورصة وتكون مهمته مراقبة تنفيذ القوانين واللوائح، وحضور جميع اجتماعات لجان البورصة المختلفة وله حق الاعتراض على قراراتها إذا صدرت مخالفة للقوانين أو اللوائح أو الصالح العام". د. جودة، صلاح السيد، (2000م)، بورصة الأوراق المالية (علمياً - عملياً)، مطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر، ص12.

السّوق وفق الشكل القانوني الذي يتخذه (مؤسسة، شركة...) لا يخضع لأحكام القطاع العام والمؤسسات العامة، وإنّما يخضع للأحكام القانونية الخاصة به، وكذلك يتبين لنا أنّه على الرغم من تمتع السّوق بخصائص المؤسسة العامة، إلا أنّه يختلف عن المؤسسة العامة بالنقاط الآتية:

1. **مجلس الإدارة:** يسمى رئيس مجلس إدارة المؤسسة العامة بمرسوم، ومن غير العاملين فيها في ضوء مؤهلات يتمتع بها، ويحدد فيه أجره¹، بينما يكون تعيين مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق الماليّة لقسم منه بالانتخاب من قبل الهيئة العامة للسوق.

2. **المدير العام:** يعين المدير العام للمؤسسة بمرسوم، بينما يُعيّن المدير التنفيذي للسوق ونائبه بقرار صادر عن رئيس مجلس الوزراء.

3. **الموظفون:** يخضع العاملون في المؤسسات العامة لأحكام القانون الأساسي للعاملين في الدّولة، بينما يخضع موظفو السّوق لنظام خاص.

4. **الهيئة العامة للسوق:** لا توجد للمؤسسة العامة سلطة عليا متمثلة بهيئة عامة، بينما لسوق دمشق هيئة عامة تتمتع بسلطات واسعة محددة بموجب القوانين والأنظمة.

5. **أعضاء السّوق:** لا يوجد نظام للعضوية في المؤسسة العامة، بينما لسوق دمشق للأوراق الماليّة أعضاء يتمتعون بحقوق، وعليهم التزامات وفق نظام العضوية في السّوق ولأحكام قانون سوق الأوراق الماليّة والأنظمة الصّادرة بموجبه.

6. **مدقق حسابات السّوق:** يدقق حسابات المؤسسات العامة الجهاز المركزي

¹ المادّة (7) من قانون المؤسسات العامة.

للمراقبة المالية، بينما يدقق حسابات سوق دمشق للأوراق المالية مدقق حسابات مُعيّن من قبل الهيئة العامة للسوق.

ومما سبق، يرى الباحث أنّ الغموض الذي شاب تحديد الشكل القانوني للسوق فضلاً عن وجود أحكام قانونية خاصة يخضع لها سوق الأوراق المالية، أدّت إلى وجود اختلاف في بعض الأحكام القانونية عن الأحكام القانونية النازمة للمؤسسة العامة، إلا أنّه على الرغم من وجود تلك الاختلافات عن المؤسسة العامة، فإنّ الباحث يرى أنّ سوق دمشق للأوراق المالية بصفته مرفقاً عاماً اقتصادياً اتخذ شكلاً قانونياً لتقديم خدماته الاقتصادية هو شكل مؤسسة عامة تخضع لأحكام قانونية خاصة منصوص عليها بقانون سوق الأوراق المالية، وقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، والأنظمة الصادرة بمقتضاها؛ وذلك نظراً للطبيعة الخاصة للمهام الملقاة على عاتقه¹.

وهذا ما ذهب إليه تقرير اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية الصادر في كانون الثاني في العام 2016م، حيثُ أورد أنّ سوق دمشق للأوراق المالية مؤسسة

¹ وفي هذا الشأن يمكن بيان رأي الجمعية العمومية لمجلس الدولة السوري رقم / 184/ في العام 2016م في القضية ذات الرقم 2016/2077م التي موضوعها بيان الطبيعة القانونية للشركة السورية للاتصالات استناداً للكتاب الوارد إلى مجلس الدولة من الشركة السورية للاتصالات المتضمّن طلب رأي مجلس الدولة؛ نظراً لعدم وضوح الرؤية في تكييف وضعها القانوني، وهل هي من الجهات العامة ذات الطابع الاقتصادي أم من الشركات الخاصة؟ وقد كان الرأي وفق الآتي: "تعدّ الشركة السورية للاتصالات المحدثة بموجب أحكام قانون الاتصالات ذي الرقم /18/ في العام 2010م من **الجهات العامة ذات الطابع الاقتصادي** (طالما بقيت مملوكة للدولة ولم تطرح أسهمها كلها أو بعضها للتداول) دون أن تخضع للقوانين النازمة لعمل المؤسسات والشركات والمنشآت العامة، وتبقى خاضعة لأحكام قانوني التجارة والشركات فضلاً عن قانون الاتصالات".

عامة ذات استقلال إداري ومالي، وذلك استناداً إلى دراسة النصوص القانونية المتعلقة بسوق دمشق للأوراق الماليّة¹.

المطلب الثاني

الآثار القانونية المترتبة على الطبيعة القانونية لسوق دمشق للأوراق الماليّة
يبيّن المشرّع بشكل واضح في قانون سوق الأوراق الماليّة أهمية مرفق سوق
دمشق للأوراق الماليّة ومهامه وأهدافه، إلا أنّ الغموض الذي شاب قانون السّوق
في تحديد طبيعته القانونية انعكس على نقاط عدة، سيتم بحثها وفق الآتي:

الفرع الأول - ملكية سوق دمشق للأوراق الماليّة:

أولاً - التّعريف بحق الملكية:

1. تعريف حق الملكية:

أ. قانوناً: أورد المشرّعون في أغلب الدول تعريف حق الملكية في القانون
المدني متضمناً خصائصه، ومن هذه التّعريف نذكر الآتي:
عرّف المشرّع السوري والمشرّع المصري حق الملكية على أنّه²: "مالك الشيء
وحده في حدود القانون حق استعماله واستغلاله والتصرف فيه".
وعرّفه المشرّع الأردني على أنّه³: "حق الملكية هو سلطة المالك في أن
يتصرف في ملكه تصرفاً مطلقاً عيناً ومنفعةً واستغلالاً، ولمالك الشيء وحده أن

¹ اتحاد هيئات الأوراق الماليّة العربيّة، تقرير بعنوان: (علاقة هيئات الرقابة العربيّة بالجهات الخاضعة لرقابتها)،
صادر في العام 2016م، ومنتشور على الموقع الإلكتروني الرسمي للاتحاد.

² المادّة (768) من القانون المدني السوري رقم (84) لسنة (1949م)، المادّة (802) من القانون المدني

المصري رقم (131) لسنة (1948م).

³ المادّة (1018) من القانون المدني الأردني رقم (43) لعام (1976م).

ينتفع بالعين المملوكة وغلتها وثمارها ونتاجها، ويتصرف في عينها بجميع التصرفات الجائزة شرعاً".

كما عرّفه المشرّع العراقي على أنّه¹: "الملك التام من شأنه أن يتصرف به المالك تصرفاً مطلقاً فيما يملكه عيناً ومنفعة واستغلالاً، فينتفع بالعين المملوكة، وغلتها ونتاجها، ويتصرف في عينها بجميع التصرفات الجائزة".
ب. فقهاً:

عرّف فقهاء حقّ الملكية أنّه²: "حقّ الملكية هو حقّ عينيّ يمارسه صاحبه على شيء مباشرة، وله بموجب ذلك حقّ استعماله واستغلاله والتصرف فيه"، كما عرّفه آخرون أنّه³: "الحق الذي يمنح صاحبه وفي حدود القانون سلطة استعمال واستغلال والتصرف في الشيء محل الحق".

2. خصائص حقّ الملكية: يمتاز حقّ الملكية بالخصائص الآتية⁴:

أ. حقّ جامع: حيثُ يخوّل حقّ الملكية لصاحبه حقّ استعمال الشيء واستغلاله والتصرف به، ومن ثمّ فهو يمنح صاحبه أوسع السلطات على الشيء، والأصل أن يجمع المالك كلّ هذه السلطات بين يديه إلا أنّه يمكن أن تحدّد هذه السلطات قانوناً أو اتفاقاً.

¹ المادّة (1048) من القانون المدني العراقي رقم (40) لسنة (1951م).

² د. قطان، محمد سامر، بحث: حقّ الملكية، (الموسوعة العربيّة، الموسوعة القانونية المتخصصة)، على الموقع الإلكتروني الرسمي: <http://arab-ency.com/law/detail/>.

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2018/8/20.

³ د. عبد الباري، رضا عبد الحليم عبد المجيد، (2009م)، الوجيز في الملكية والحقوق العينية التبعية. كلية الحقوق، جامعة بنها، مركز التعليم المفتوح، ص14.

⁴ د. السنهوري، عبد الرزاق أحمد، (2000م)، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد، ج8، ط3، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ص496-500، د. قطان، محمد سامر، مرجع سابق، ص4.

ب. حق استثنائي مانع: يستأثر المالك وحده بملكه والتمتع به، وله أن يمنع غيره من مشاركته في التمتع بملكه حتى لو لم تلحق به هذه المشاركة ضرراً، ومن ثم إذا حاول الغير الانتفاع بالشيء يحق لمالكه أن يمنعه من ذلك.

ج. حق دائم: لا ينقضي حق الملكية إلا بهلاك الشيء، ومن ثم فهو حق دائم، ويترتب على ذلك أن الملكية لا تقبل التوقيت بطبيعتها، ولا تقبل الإسقاط، ولا تزول بعدم الاستعمال.

ثانياً- هل يملك أعضاء سوق دمشق للأوراق المالية السوق؟ من خلال تحليل النصوص القانونية ذات العلاقة في قانون سوق الأوراق المالية نجد الآتي:

1. لا تتوافر خصائص حق الملكية لدى أعضاء سوق دمشق للأوراق المالية في علاقتهم مع السوق، فليس لأعضاء السوق مجتمعين أو أي عضو من أعضاء السوق بشكل منفرد حق استعمال السوق، واستغلاله، والتصرف به، وليس لهم حق الاستئثار بملكه.

2. تم إحداث سوق دمشق للأوراق المالية بموجب المرسوم التشريعي رقم (55) في العام (2006م)، ولم ينص المشرع في قانون سوق الأوراق المالية على أن ملكية السوق تعود لأعضاء السوق.

3. إن العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية جاءت لاحقة لإحداث سوق دمشق للأوراق المالية، حيث نص المشرع في المادة (8/ أ) من قانون سوق الأوراق المالية على أن العضوية في السوق إلزامية لكل شركات الخدمات والوساطة المالية المرخص لها (باستثناء شركات الاستشارات المالية ذات المسؤولية المحدودة)، ولكل الشركات المصدرة للأوراق المالية التي يتم قبول

إدراج أسهمها في السّوق، وبالتالي، تتم العضوية في السّوق بعد تحقق الشروط التي نصّ عليها القانون والنّظام الدّخلي للسّوق، وتنتهي في حال تخلف شرط من شروط العضوية وتتقطع علاقة العضو بالسّوق، وهذا يتعارض مع خصائص الملكية، فعلاقة الأعضاء بالسّوق ليست علاقة دائمة، وإنّما علاقة قائمة على تحقيق شروط العضوية في السّوق، التي يمكن أن تنقطع لأي من الأسباب التي نصّ عليها قانون سوق الأوراق الماليّة والأنظمة الصّادرة بموجبه.

4. نصّ المشرّع في المادة (74) من قانون سوق الأوراق الماليّة على أنّه: "يجوز بقرار من مجلس الوزراء تحويل السّوق إلى شركة مساهمة مملوكة من قبل أعضاء السّوق عند توافر المناخ الملائم لذلك، وتبقى خاضعة لإشراف الهيئة" ومن هذا النّص نتبين أنّ نية المشرّع اتجهت إلى أن يكون السّوق مملوكاً من قبل أعضائه عند تحويله لشركة مساهمة.

ومما سبق، يرى الباحث أنّ أعضاء سوق دمشق للأوراق الماليّة لا يتمتعون بحق ملكية السّوق، وإنّما تقتصر علاقتهم بالسّوق على عضويتهم، وهي علاقة عقديّة منظّمة بموجب قانون سوق الأوراق الماليّة والأنظمة الصّادرة بموجبه¹.

¹ أغلب البورصات العربية تعود ملكيتها للحكومة، وهو ما نصّ عليه التّقرير الصادر عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، ص17.

Alissa Amico. **Privatisation and Demutualisation of MENA Stock Exchanges: TO BE OR NOT TO BE?**. was Prepared to the discussions of the OECD Taskforce of MENA Stock Exchanges for Corporate Governance and was presented at the Taskforce's third meeting in Oman on 2 December 2013. This roundtable was hosted by the Muscat Securities Market and the Capital Markets Authority of the Sultanate of Oman. Posted on the website:

<https://www.oecd.org/corporate/PrivatisationDemutualisationMENASStockExchanges.pdf> تمت زيارة الموقع بتاريخ 2017/9/18

الفرع الثاني - الطبيعة القانونية لأموال سوق دمشق للأوراق المالية:

يحتاج سوق دمشق للأوراق المالية لمباشرة نشاطه وتحقيق أهدافه، أن تتوافر له الأموال اللازمة لهذا النشاط، سواء أكانت هذه الأموال عقارات أم منقولات، وهي إما أن تكون أموالاً عامة، وتتمتع بحماية قانونية خاصة، وإما أن تكون أموالاً خاصة تخضع للنظام القانوني ذاته الذي تخضع له أموال الأفراد، وعليه سيتم البحث في الطبيعة القانونية لأموال السوق وفق الآتي:

أولاً- معايير تمييز المال العام فقهاً:

استقر الفقه على ثلاثة معايير لتحديد المال العام، وهي¹:

1. معيار طبيعة المال:

يقوم هذا المعيار على أساس أنَّ الأموال العامة تلك التي لا تصلح بطبيعتها لتكون مملوكة ملكية خاصة، وتكون مخصصة للاستعمال المباشر للجمهور، ومثال ذلك: الطرق العامة، والميادين، والحدائق العامة.

وهذا المعيار محل نقد من حيث إنه يضيق من مفهوم المال العام، فيشترط أن يكون المال العام عقاراً وليس منقولاً، كما أنه يحصر مفهوم المال العام في ذلك المال الذي يستعمله الجمهور بشكل مباشر، ولا يخفى أنَّ كثيراً من المباني الحكومية لا يستعملها الجمهور بشكل مباشر، ولا خلاف في أنَّها أموال عامة.

ومن جانب آخر، قصر أنصار هذا المعيار مفهوم المال العام على المال غير القابل للتملك من قبل الأفراد، وهذا منتقد من حيث إنَّ قابلية المال العام للتملك لا ترجع لطبيعته الخاصة، وإنَّما هي نتيجة لإضفاء صفة المال العام عليه،

¹ د. عبد الله، أنسام علي، (2005م)، النظام القانوني للأموال العامة - دراسة مقارنة، مجلة الرافدين للحقوق، المجلد الثاني، العدد: 25، ص312.

كما أنَّ الكثير من الأموال المُعدَّة أموالاً عامة تقبل الملكية الفردية كالطرق والقنوات المائية التي يشيِّدها الأفراد في أملاكهم الخاصة¹.

2. معيار تخصيص المال للمرفق العام:

يتجه أنصار هذا المعيار وهم من مدرسة المرفق العام إلى أنَّ المال العام هو المال المخصص لخدمة مرفق عام.

3. معيار تخصيص المال للمنفعة العامة:

يرى أنصار معيار تخصيص المال للمنفعة العامة أنَّ المال يكون عاماً طالما تمَّ تخصيصه لتحقيق النفع العام.

ثانياً - معيار تمييز المال العام قانوناً:

نصَّ القانون المدني في المادة (90) منه على الآتي: "تُعَدُّ العقارات والمنقولات التي للدولة أو الأشخاص الاعتبارية العامة أموالاً عامة، والتي تكون مخصصة لمنفعة عامة بالفعل، أو بمقتضى قانون أو مرسوم...".
وبمقتضى ذلك يجب لِعَدِّ المال عاماً توافر شرطين²:

1. أن يكون المال مملوكاً للدولة، أو إحدى الشخصيات المعنوية العامة.
2. أن يتم تخصيص المال للمنفعة العامة، ويتم التخصيص للمنفعة العامة بحسب النصّ المشار إليه بأحد الأساليب الآتية³:

أ- بالفعل: ويتم ذلك في أن يكون المال متاحاً للانتفاع به مباشرةً للجمهور دون أن تتدخل السلطات في ذلك بقانون أو قرار، كأن يقوم الأفراد

¹ د. عبد الله، أنسام علي، المرجع السابق، ص314.

² د. شباط، يوسف، د. الصفدي، عبد الرحيم، (2011م)، المرفق العامة، منشورات جامعة دمشق، كلية الحقوق، ص210.

³ د. شباط، يوسف، د. الصفدي، عبد الرحيم، المرجع السابق، ص211.

بالانتفاع بالطرق العامة والشواطئ والحدائق، وفق ما يمكن تسميتها بالأموال العامة بطبيعتها.

ب- التخصيص بقانون أو مرسوم: ويظهر هذا التخصيص في إصدار الدولة قانوناً يتضمن تخصيص المال للنفع العام، كما هو الحال في الانتفاع عن طريق المرافق العامة المختلفة.

وبمناقشة ما سبق مع أموال سوق دمشق للأوراق المالية نجد أن أموال السوق هي أموال مرفق عام اقتصادي، وهي تحقق المنفعة العامة لجميع الأشخاص الطبيعيين والاعتباريين العاملين في قطاع الأوراق المالية، وذلك من خلال استخدام المستثمرين والوسطاء لأنظمة التداول في السوق وقاعات التداول، فضلاً عن استخدام الشركات المساهمة المدرجة، والمساهمين في تلك الشركات لخدمات مركز المقاصة والحفظ المركزي، كما أن قانون سوق الأوراق المالية نص في المادة (5/ ز) منه على أن قانون جباية الأموال العامة يُطبَّق على تحصيل أموال السوق وحقوقه لدى الغير، ونص في المادة (13/ 3) على أن موارد السوق تتضمن الاعتمادات التي تخصصها الدولة للسوق، وبالتالي، ساوى المشرع بين أموال السوق والأموال العامة، وعليه يرى الباحث أن أموال السوق هي أموال عامة.

ثالثاً- الآثار القانونية المترتبة على عد أموال سوق الأوراق المالية أموالاً عامة:

1. عدم قابلية أموال سوق دمشق للأوراق المالية للحجز عليها: حيث نصت المادة (90) من القانون المدني على عدم جواز الحجز على الأموال العامة، كما يتفرع عن ذلك عدم جواز ترتيب حقوق عينية تبعية على المال العام ضماناً للديون التي تشغل ذمة السوق؛ لأن فائدة هذه الحقوق تظهر

عندما تُباع أموال المدين المحملة بها جبراً، وهذا غير ممكن تحقيقه فيما يتعلق بأموال السّوق؛ لأنّها لا تُباع قسراً¹.

2. عدم قابلية أموال السّوق للتّمكك بالتقادم: هذه القاعدة نصّ عليها المشرّع لحماية المال العام في المادة (90) من القانون المدني، وأيضاً في المادة (925)، والتي نصّت على أنّه: "لا يسري التقادم على الحقوق التي هي تحت إدارة أملاك الدّولة.

الفرع الثالث - طبيعة القرارات الصّادرة عن سوق دمشق للأوراق الماليّة:

تحديد الطبيعة القانونية للقرارات الصّادرة عن السّوق فيما إذا كانت قرارات إدارية أم لا أهمية كبيرة في تحديد القضاء المختص بالنظر بتلك القرارات، وسيتم البحث في ذلك من خلال دراسة الآتي:

أولاً - ماهية القرار الإداري:

يمتاز القرار الإداري بأهمية كبيرة جداً في العمل الإداري، حيثُ تستطيع الإدارة الحكومية ومراقفها العامة من خلاله تسيير أعمالها وإدارة شؤونها، وقد شكّل وما زال يشكّل القرار الإداري موضوع دراسات وبحوث عديدة ومختلفة؛ نظراً للنتائج المترتبة عنه في المنازعات الإدارية، وكذلك لتطورات مفهومه الناتج عن أنواع الأعمال التي تقوم بها الإدارة في تحقيق أهدافها²، ولبيان ماهية القرار الإداري ستنتم دراسته وفق الآتي:

1. تعريف القرار الإداري:

¹ د. شباط، يوسف، د. الصفدي، عبد الرحيم، المرجع السابق، ص217.

² د. الحسيني، محمد طه حسين، (2017م)، تعريف القرار الإداري وعناصره، مجلة جامعة بابل للعلوم القانونية والسياسية، المجلد 9، العدد الأول، ص504.

أ- قانوناً: لم يُعرّف المشرّع السوري القرار الإداري في القوانين ذات الصلة¹، وأيضاً لم يتطرق المشرّع إلى تعريف القرار الإداري في كل من: مصر، والأردن، والعراق، والجزائر، والمغرب².

ب- قضاء: عرّف القضاء الإداري السوري القرار الإداري بأنه³: "إفصاح الإدارة عن إرادتها الملزمة للأفراد، بناءً على سلطتها العامة بمقتضى القوانين واللوائح، حين تتجه إرادتها إلى إنشاء مركز قانوني يكون جائزاً وممكناً قانوناً، وبباعت من المصلحة العامة التي يبتغيها القانون".

كما عرّف القضاء الإداري المصري القرار الإداري بأنه⁴: "إفصاح الإدارة عن إرادتها الملزمة بما لها من سلطة بمقتضى القوانين واللوائح، بقصد إحداث أثر قانوني محدد؛ ابتغاء مصلحة عامة".

وأيضاً محكمة العدل العليا الأردنية عرّفت القرار الإداري بأنه⁵: "عمل قانوني نهائي صادر بالإرادة المنفردة والملزمة لجهة الإدارة، بما لها من سلطة بمقتضى القوانين والأنظمة، وفي الشكل الذي يتطلبه القانون، بقصد إنشاء مركز قانوني محدد أو تعديله أو إلغائه؛ ابتغاء المصلحة العامة".

¹ لم يرد تعريف للقرار الإداري في قانون مجلس الدولة ولا في القانون الأساسي للعاملين في الدولة أو في القانون المالي الأساسي.

² د. الحسيني، محمد طه حسين، المرجع السابق، ص 505-506.

³ محكمة القضاء الإداري السوري، قرار صادر في الدعوى رقم (132) تاريخ 1960م.

⁴ محكمة القضاء الإداري المصري، قرار صادر في الدعوى رقم (263) تاريخ (1947/1/7م)، مشار إليه لدى

د. الحسيني، محمد طه حسين، المرجع السابق، ص 508.

⁵ محكمة العدل العليا في الأردن، قرار صادر بالدعوى رقم (75) تاريخ 2008/3/31م، مشار إليه لدى

د. الحسيني، محمد طه حسين، المرجع السابق، ص 509.

ج- فقهاً: عرّف فقهاء القرار الإداري بأنه¹: "إفصاح عن إرادة منفردة، ويصدر عن سلطة إدارية، ويرتب آثار قانونية".

كما عرّفه فقهاء على أنه² «إفصاح الإدارة عن إرادتها الملزمة للأفراد بناءً على سلطتها العامة بمقتضى القوانين واللوائح بغية إحداث أثر قانوني يكون جائزاً وممكناً قانوناً وبباعت من المصلحة العامة التي يبتغيها القانون».

وعرّفه فقهاء آخرون على أنه³: "العمل القانوني الانفرادي الصادر عن مرفق عام الذي من شأنه إحداث أثر قانوني؛ تحقيقاً للمصلحة العامة".

2. خصائص القرار الإداري:

من خلال تعريف القرار الإداري يمكن تحديد خصائصه، وهي:

أ. القرار الإداري عمل قانوني:

عرّف فقهاء العمل القانوني بأنه⁴: "كل عمل إرادي يقع بقصد إحداث تعديل في التنظيم القانوني كما هو لحظة وقوع العمل، أو كما سيكون في لحظة لاحقة محددة".

كما عرّفه آخرون بأنه⁵: "إظهار للإرادة؛ بهدف إحداث تغيير في الوضع القانوني".

¹ د. طلبه، عبد الله، د. الأحمد، نجم، (2014م)، القانون الإداري، منشورات جامعة دمشق، نظام التعليم المفتوح، برنامج الدراسات القانونية، ص 229.

² د. الحسين، محمد يوسف، بحث: ماهية الإلغاء الإداري للقرار الإداري. منشور على الموسوعة القانونية المتخصصة على الموقع الإلكتروني الرسمي: <http://arab-ency.com/law/detail> تمت زيارة الموقع بتاريخ 2016/10/16م.

³ د. بعلي، محمد الصغير، (2009م)، القضاء الإداري الجزائري، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر، ص 57.

⁴ تعريف للفقهاء ديكي ورد لدى د. الحسيني، محمد طه حسين، المرجع السابق، ص 516.

⁵ تعريف للفقهاء دي لوبادير لدى د. الحسيني، محمد طه حسين، المرجع السابق، ص 516.

وبالتالي، لكي يكون العمل الصادر عن الإدارة قراراً إدارياً يجب أن يكون بقصد إحداث أثر قانوني¹، حيث يختلف العمل أو التصرف القانوني عن الأعمال المادية التي تقوم بها الإدارة، وعليه فإن الأعمال المادية التي تقوم بها الإدارة لا تُشكّل قرارات، وبالتالي لا تكون محلاً لدعوى الإلغاء، فالقرار الإداري عمل قانوني؛ لأنه يولد ويحدث الآثار القانونية عن طريق إحداث مراكز قانونية أو إنشائها أو تعديلها أو إلغائها².

ب. القرار الإداري قرار انفرادي:

القرار الانفرادي هو القرار الصادر عن إرادة الإدارة، ويظهر الطابع الانفرادي في العلاقة الموجودة بين القرار والمخاطب، بحيث يهدف القرار الانفرادي إلى إحداث أثر تجاه أشخاص لم تشارك في إنشائه ودون رضاهم، وهو ما يميزه عن العقد الإداري الذي ينشأ عن تلاقي إرادة الإدارة مع إرادة أخرى³.

ج. القرار الإداري يتمتع بصفة النفاذ أو قوة التنفيذ:

المقصود بصدر القرار الإداري بصيغة النفاذ أن يصدر عن سلطة إدارية تملك حق إصداره بشكله النهائي، وهذا يعني أنه يترتب على صدوره بشكله النهائي أثر قانوني محدد⁴، وعلى هذا، فإن القرارات الصادرة عن الهيئات اللامركزية تخضع لاعتماد السلطة المركزية أو تصديقها، فلا تتولد آثار قانونية محددة إلا من

¹ د. الحسيني، محمد طه حسين، المرجع السابق، ص 515.

² د. طلبه، عبد الله. د. الأحمد، نجم، مرجع سابق، ص 230.

³ د. طلبه، عبد الله. د. الأحمد، نجم، المرجع السابق، ص 231.

⁴ د. الطماوي، سليمان محمد، (1957م)، النظرية العامة للقرارات الإدارية دراسة مقارنة، دار الفكر العربي،

القاهرة، مصر، ص 364.

تاريخ التصديق أو اعتمادها من قبل تلك السلطات، وقبل هذا التصديق نكون أمام قرارات تمهيدية أو تحضيرية لما تُستكمل بعد مقومات القرار الإداري النهائي.

د. القرار الإداري يمس بمركز قانوني:

المقصود بذلك إنشاء وضع قانوني محدد أو تعديله أو إلغائه¹، فالقرار الإداري يؤثر في حقوق المعني بالقرار وواجباته، أي المساس بمركزه القانوني. كما أنّ امتناع الإدارة أو سكوتها تجاه طلب مقدّم إليها يُعدّ قراراً إدارياً، حيث إنّ امتناع الإدارة عن الإجابة على الطلب يعدّ قراراً ضمناً بالرفض، وهو يؤثر في المركز القانوني لمقدّم الطلب².

3. أنواع القرارات الإدارية:

تنقسم القرارات الإدارية إلى أنواع متعددة حسب الزاوية التي يُنظر منها إلى القرار، أو حسب الأساس الذي يقوم عليه التقسيم، فمن حيث التكوين توجد قرارات بسيطة وأخرى مركبة، ومن حيث أثرها تُقسم إلى: قرارات منشئة وقرارات كاشفة، ومن زاوية رقابة القضاء توجد قرارات خاضعة لرقابة القضاء وقرارات لا تخضع لرقابة القضاء، ومن حيث: نفاذها في مواجهة الأفراد تقسم إلى قرارات نافذة في حق الأفراد وأخرى غير نافذة في حقهم، وأخيراً من حيث مدى القرارات وعموميتها توجد قرارات فردية وأخرى تنظيمية³، وهذا التقسيم الأخير هو الأكثر انسجام مع طبيعة القرارات الصادرة عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية، وعليه سيتم البحث في هذا التقسيم وفق الآتي:

¹ د. طلبه، عبد الله، د. الأحمد، نجم، المرجع السابق، ص 232.

² د. الحسيني، محمد طه حسين، مرجع سابق، ص 523.

³ د. الحسين، محمد يوسف، المرجع السابق، ص 4-5. د. سليمان محمد الطماوي، مرجع سابق، ص 295.

أ. القرارات التنظيمية:

القرارات التنظيمية هي تلك القرارات التي تحتوي على قواعد عامة مجردة تسري على جميع الأفراد الذين تنطبق عليهم الشروط التي وردت في القاعدة¹. وعمومية المراكز القانونية التي يتضمنها القرار التنظيمي لا تعني أنها تنطبق على الأشخاص في المجتمع كافة، فهي تخاطب فرداً أو فئة محددة في المجتمع معيّنين بصفاتهم لا بذواتهم².

وعلى الرغم من اشتراك اللائحة مع القانون من حيث إنهما يتضمنان قواعد عامة مجردة، فإنّهما يختلفان في مضمون كل منهما، فالقانون يضع أو يقرر مبادئ عامة أساسية، بينما يقتصر دور اللائحة على إيراد الأحكام التفصيلية التي يتعرض إليها القانون، كما أنّ القانون يصدر بعد إقراره من السلطة التشريعية، أما القرارات التنظيمية أو اللوائح، فتصدر عن السلطة التنفيذية³.

ب. القرارات الفردية:

وهي القرارات التي تُنشئ مراكز قانونية خاصة بحالات فردية تتصل بفرد محدد بالذات أو أفراد معيّنين بذواتهم⁴، وتستنفذ موضوعها بمجرد تطبيقها مرة واحدة، مثل القرار الصادر بتعيين موظف عام أو ترقية عدد من الموظفين⁵.

ثانياً - هل تُعدُّ القرارات الصادرة عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية قرارات إدارية؟ نتجلى فائدة الإجابة على هذا التساؤل بتحديد مدى قابلية

¹ د. الحسين، محمد يوسف، مرجع سابق، ص 4-5. د. الطماوي، سليمان محمد، مرجع سابق، ص 311.

² د. الطماوي، سليمان محمد، المرجع السابق، ص 316.

³ د. الحسين، محمد يوسف، مرجع سابق، ص 4-5. د. الطماوي، سليمان محمد، مرجع سابق، ص 316-319.

⁴ د. المكاوي، عاطف عبد الله، (2012م)، القرار الإداري، ط1، مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، ص 103.

⁵ د. الطماوي، سليمان محمد، مرجع سابق، ص 312-314.

قرارات مجلس إدارة سوق دمشق للطعن بالإلغاء أمام القضاء الإداري، وقد تمّ اعتماد معيارين لدى القضاء لتحديد فيما إذا كان القرار إدارياً أم لا، ويتمثل المعيار الأول بالمعيار الموضوعي، والمعيار الآخر بالمعيار الشكلي¹، وعليه يرى الباحث أنّه يمكن البحث في طبيعة القرارات الصادرة عن مجلس إدارة السوق وفق الآتي:

1. المعيار الموضوعي: ويقوم هذا المعيار على أساس خصائص القرار المنظور فيه، فيما إذا كان يتمتع بخصائص القرار الإداري، وبالتالي يُعدّ قراراً إدارياً، فالقرار الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق الماليّة يتمتع بالخصائص الآتية:

أ. القرارات الصادرة عن مجلس إدارة سوق دمشق هي أعمال قانونية؛ لأنّها تولّد الآثار القانونية وتُحدثها، سواء أتعلمت تلك القرارات بأشخاص طبيعيين كالمستثمرين، أم أشخاص اعتباريين كالشركات المدرجة، أو شركات الوساطة الماليّة عن طريق إحداث مراكز قانونية أو إنشائها أو تعديلها أو إلغائها.

ب. القرارات تصدر عن مجلس إدارة السوق بصفته الجهة المختصة بتسيير مرفق السوق، فالمشرّع نصّ على أن يتولى مجلس إدارة السوق العمل على إدارة السوق وتطويره، بما في ذلك اتخاذ ما يلزم من إجراءات

¹ أ. يوسف أديب، بحث حول الطعن في قرارات أشخاص القانون الخاص أمام قضاء الإلغاء، موقع العلوم القانونية المغربية، <http://www.marocdroit.com>، تمت زيارة الموقع بتاريخ 2016/9/25م.
د. محمد حجاج، بحث حول موقف الفقه والقضاء الإداري من طبيعة قرارات الجمعيات الخاصة ذات المنفعة العامة، موقع العلوم القانونية المغربية <http://www.marocdroit.com>، تمت زيارة الموقع بتاريخ 2016/9/25م.

لمتابعة تنفيذ أحكام قانون سوق الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بموجبه.

ج. القرارات تصدر عن إرادة مجلس إدارة السوق المنفردة؛ بهدف توفير المناخ المناسب لتسهيل استثمار الأموال، وتوظيفها، وتأمين رؤوس الأموال اللازمة لتوسيع النشاط الاقتصادي، وتحقيق أسس التداول السليم والواضح والعادل للأوراق المالية.

د. تتمتع القرارات الصادرة عن مجلس إدارة السوق بصفة النفاذ أو قوة التنفيذ، إلا أنَّ القرارات التي تحتاج إلى اعتماد من مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية لا تعدُّ قرارات نهائية تتمتع بقوة التنفيذ المباشر، إلا بعد اعتمادها من مجلس المفوضين.

هـ. ترتب القرارات الصادرة عن مجلس الإدارة الآثار القانونية المحددة، فهي أعمال قضائية تصدر عن علم بالغاية التي تسعى إلى تحقيقها.

ومما سبق، يتبين أنَّ القرارات الصادرة عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية تتوافر فيها خصائص القرار الإداري، فهي إفصاح عن إرادة المجلس ضمن الشكل الذي حدده القانون، وبما للمجلس من سلطة بمقتضى القوانين واللوائح، بقصد إحداث أثر قانوني محدد تحقيقاً لمصلحة عامة، وبالتالي، هي قرارات إدارية وفق المعيار الموضوعي.

2. المعيار الشكلي: يقوم هذا المعيار على أساس جهة الإصدار، فإذا كانت إحدى الجهات العامة، أو إحدى المرافق العامة، فإنَّ القرار يعدُّ قراراً إدارياً، وبالنظر إلى سوق دمشق للأوراق المالية، فإنَّه يعدُّ مرفقاً عاماً اقتصادياً

وفق ما تمّ تكييفه سابقاً، وعلى هذا الأساس تعدّ القرارات الصّادرة عن مرفق سوق الأوراق الماليّة قرارات إدارية.

ومما سبق، يرى الباحث أنّ القرارات الصّادرة عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق الماليّة تعدّ قرارات إدارية وفق المعيارين الموضوعي والشكلي، وبالتالي تخضع لدعوى الإلغاء أمام القضاء الإداري¹.

الفرع الرابع - التكيف القانوني للعقود المبرمة مع سوق دمشق للأوراق الماليّة:

يحتاج سوق دمشق للأوراق الماليّة في تسيير شؤونه إلى إبرام عقود مع أشخاص آخرين، سواء أكان هؤلاء الأشخاص طبيعيين أم اعتباريين؛ بهدف تقديم الخدمات اللازمة للسوق، كخدمات صيانة، أو توريد أو غير ذلك من الخدمات اللازمة للسوق، ولدراسة التكيف القانوني لتلك العقود سيتم البحث فيها وفق الآتي:

أولاً - الأحكام العامة للعقود:

تخضع العقود التي يبرمها السّوق بدايةً للأحكام العامة، وبالتالي يجب توافر الأركان العامة للعقود، وهي:

1. **الرضا:** يوجد الرضا بوجود إرادتين متوافقتين، ويتم العقد بمجرد أن يتبادل الطرفان التعبير عن إرادتهما - الإيجاب والقبول - مع مراعاة ما يقرره القانون من أوضاع محددة يجب اتباعها، والرضا بالنسبة للسوق كطرف في العقد يجب أن يكون صادراً من الجهة المختصة بالتعاقد وفق الأحكام القانونية المقررة في قانون السّوق والأنظمة الصّادرة بموجبه من حيث

¹ فاتح، آيت مولود، (2012م)، حماية الإخبار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة دكتوراه، كلية القانون، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر، ص175. رابح، بو عزيز، كسيلة، حدار، (2017م)، الحماية القانونية للاستثمار في سوق الأوراق الماليّة، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمن ميرة، بجاية، ص12.

الاختصاص والشكل¹، وإبرام العقود باسم السوق لا يملكه إلا أعضاء مجلس إدارة السوق الذين حددهم المشرع²، ووفق القواعد العامة لا يجوز لهؤلاء أن يحلوا غيرهم في ممارسة هذا الاختصاص، كما لا يجوز تفويض غيرهم في ممارسته، إلا في الحدود والقيود التي يضعها المشرع³، ومن جانب آخر لا يكفي وجود الرضا من جانب ممثل السوق فحسب، بل يقتضي أن يكون هذا الرضا سليماً خالياً من عيوب الرضا ك: الغلط، والتغير، والإكراه، والغبن.

2. **المحل:** يقصد بمحل العقد، العملية القانونية التي يُراد تحقيقها من حيث إنشاء حقوق والتزامات متقابلة للمتعاقدين، فيشترط بالمحل أن يكون موجوداً أو ممكناً، محدداً أو قابلاً للتعيين ومما يجوز التعامل به.

3. **السبب:** إذا وجد الرضا كركن في العقد، وكان صحيحاً سالماً من العيوب وانصب هذا العقد على محل جائز وممكن، فإنه لا يكفي لتمام العقد ما لم يكن له سبب مشروع، والسبب سواء أكان مباشراً أم غير مباشر يفترض وجوده في كل عقد، فالسوق من المستبعد أن يتعاقد دون سبب أو بسبب باطل؛ وذلك لأن الدوافع التي تبعث السوق على التعاقد تتمثل دائماً

¹ وفق المادة (9/ج) من قانون سوق الأوراق المالية السوري، فإن رئيس مجلس الإدارة هو من يحق له إبرام العقود بالنسبة لسوق دمشق للأوراق المالية.

² يحق لرئيس مجلس إدارة السوق تفويض أي عضو من أعضاء السوق لإبرام العقود وفق المادة (9/ج) من قانون سوق الأوراق المالية السوري التي نصت على الآتي: "... ولرئيس مجلس الإدارة أن يفوض أيّاً من صلاحياته إلى نائيه أو أحد أعضاء مجلس الإدارة".

³ وفق أحكام المادة (9/ج) من قانون سوق الأوراق المالية السوري لا يحق لرئيس مجلس الإدارة تفويض أي من صلاحياته للإدارة التنفيذية في السوق، وبالتالي لا يحق للمدير التنفيذي لسوق دمشق أو نائبه إبرام عقد نيابة عن رئيس مجلس الإدارة أو عن أي عضو من أعضاء مجلس الإدارة المفوضين من قبل رئيس مجلس الإدارة.

بتحقيق ضرورات سير وانتظام عمل سوق الأوراق المالية كمرفق عام اقتصادي.

4. **الشكلية:** الأصل في العقود أنها تتم بالتراضي، ولا يشترط أن يفرغ العقد في شكل محدد إلا إذا نصَّ عليه القانون.

ثانياً- عقود سوق دمشق وأحكام العقود الإدارية:

يختلف العقد الإداري عن القرار الإداري على أساس أن القرار الإداري يصدر من جانب واحد هو جانب السوق، أمّا العقد، فإنّه دائماً يكون بالتقاء إرادتين: إرادة السوق وإرادة طرف آخر، ولمعرفة فيما إذا كانت عقود السوق عقوداً إدارية، ستم دراستها وفق الآتي:

1. تعريف العقد الإداري:

هو أن يبرم شخص من الأشخاص القانونية العامة عقداً أو اتفاقية، تهدف إلى إدارة مرفق عام، والسيطرة عليه تحت بنود القانون العام في ظل وجود شروط استثنائية، أو هو ذلك العقد الذي يبرمه شخص معنوي عام؛ بقصد تسيير مرفق عام أو تنظيمه، وتظهر فيه نية السوق في الأخذ بأحكام القانون العام، ويتضمن العقد شروطاً استثنائية، وغير مألوفة في القانون الخاص.

2. عناصر العقد الإداري:

أ. الإدارة هي طرف في العقد: حتى يكون العقد إدارياً لا بدّ أن تكون الإدارة طرفاً في أطراف العلاقة القانونية، وبناءً على ذلك فإنّ العقود المبرمة بين الأفراد العاديين لا تُعدّ إدارية؛ ونظراً لعدم وجود نص قانوني في قانون سوق الأوراق المالية يعد السوق جهة إدارية عامة، فإنّ هذا العنصر لا يُعدّ متوافراً في العقود التي يبرمها السوق.

ب. ارتباط العقد بالمرفق العام: يُشترط في العقد الإداري خدمة مصلحة عامة أو تحقيق هدف يخص ذلك، ولا يمكن أن يكون العقد إدارياً في حال عدم خدمته المرفق العام¹، بصرف النظر عن توافر العناصر الأخرى من عدمها، ويُشار إلى أن اقتران العقد بخدمة المصلحة العامة، وخدمتها تعني ارتباط العقد بالمفهوم الموضوعي للمرفق العام ارتباطاً وثيقاً، وهذا العنصر يُعد متوافراً بالنسبة للعقود التي يبرمها السوق، بما أن السوق تمّ تكييفه على أنه مرفق عام اقتصادي.

ج. الشروط الاستثنائية: يُشير هذا العنصر إلى منح أحد أطراف العقد مجموعة من الحقوق والالتزامات غير العادية في طبيعتها، وتختلف عن المتوافرة في العقود تحت نطاق القانون المدني أو التجاري، حيث تعد الشروط الاستثنائية في العقود وسيلة فعّالة في الكشف عما تنوي عليه الإدارة في اختيارها وسائل القانون العام، ومن أبرز الشروط الاستثنائية هي منح الإدارة الحق الكامل بالتعديل على العقد دون اللجوء إلى الحصول على موافقة المتعاقد معه، وقد تبلغ الصلاحيات إلى حد فسخ العقد في حال تطلبت مصلحة الإدارة ذلك، ويُعد هذا العنصر غير متوافر أيضاً، نظراً لكون السوق يلجأ إلى التعاقد مع الأطراف الأخرى دون استخدام وسائل القانون العام.

وبالتالي، يتم التعاقد وفق أحكام القانون الخاص إلا ما يقتضيه سير عمل سوق الأوراق المالية وانتظامه كمرفق عام له خصوصية في الخضوع لقواعد قانونية خاصة.

¹ أ. هادي، نسرين جابر، (2017م)، القضاء الإداري المستعجل، ط1، المركز العربي للدراسات والبحوث العلمية، القاهرة، مصر، ص165.

كما أنه من حيث المبدأ لا تخضع عقود المرافق الاقتصادية العامة للقضاء الإداري؛ لأنها من الأعمال الثنائية (الاتفاقية)، أي أن هذه العقود ليست ناتجة عن الإرادة المنفردة للمرفق العام، وإنما تنتج عن اتفاق وتطابق إرادتين، وبالتالي تدخل المنازعات الخاصة بهذه العقود في نطاق القضاء العادي، ولكن هذه القاعدة ليست مطلقة، فالمرفق العام يستطيع إبرام عقود تتضمن شروطاً استثنائية، وبالتالي تُعد تلك العقود المتضمنة شروطاً استثنائية غير ذات محل في القانون الخاص، وتأخذ حكم العقود الإدارية، وتخضع للقضاء الإداري¹.

الفرع الخامس - حل سوق دمشق للأوراق المالية وتصفيته:

على الرغم من تناقض فكرة الحل والتصفية لسوق دمشق للأوراق المالية مع طبيعته القانونية كمرفق عام اقتصادي، إلا أن فكرة تحويل السوق لشركة مساهمة مملوكة من قبل الأعضاء يجعل ذلك محل بحث، وعليه ستنم دراسة الحل والتصفية للسوق وفق الآتي:

أولاً - سوق دمشق كمرفق عام اقتصادي:

إنّ عد سوق دمشق للأوراق المالية مرفقاً عاماً اقتصادياً، يتعارض مع فكرة الحل والتصفية؛ لأنّ ذلك يؤدي إلى حرمان الجماعة من نشاط يهدف إلى إشباع حاجة عامة اقتصادية، إلا أنّه عند انتفاء الحاجة لهذا النشاط الاقتصادي يكون إلغاء المرفق العام بالطريقة التي أحدث فيها، وفي هذه الحالة تعود أموال المرفق العام إلى الجهة الإدارية التي يتبع إليها المرفق العام، وأيضاً لا يمكن عد المرفق تاجراً؛ لأنّ ذلك يؤدي إلى إمكانية إعلان إفلاسه، وتصفيته، وتقاسم الدائنون ما

¹ د. شباط، يوسف، د. الصفي، عبد الرحيم، مرجع سابق، ص 73.

لديه، وهذا يتعارض مع المصلحة العامة¹، وهذا ما نصَّ عليه قانون سوق الأوراق المالية بأنه لا يجوز للسوق القيام بالأعمال التجارية، أو أن تكون له مصلحة خاصة في أي مشروع، أو أن يقتني أي أوراق مالية أو يمتلكها².

ثانياً - سوق دمشق كمؤسسة عامة:

تُعدُّ المؤسسة العامة طريقة من طرق الإدارة المباشرة للمرافق العامة، وتطبق على المؤسسات العامة أحكام القانون رقم 2 في العام 2005م، إلا أنَّ هذا القانون لم يتضمنَّ الأحكام التي تُنظِّم الحل والتصفية باستثناء النص على أنه يتم إلغاء المؤسسة بالطريقة التي أحدثت بها³، وفي حال افتراضنا سوق دمشق للأوراق المالية مؤسسة عامة، وفي حال تمَّ إحداث السوق بمرسوم، فيكون حله وتصفيته بمرسوم.

ثالثاً - سوق دمشق كشركة مساهمة مملوكة من قبل أعضائها:

إنَّ خضوع سوق دمشق لأحكام قانون الشركات يترتب عليه حل السوق وتصفيته استناداً لأحكام قانون الشركات وفق الآتي:

1. طرق حل الشركة ومدى انطباق ذلك على السوق: نصَّ قانون الشركات في المادة (18) منه أنه تُحلُّ الشركة في أي حالة من الحالات الآتية:

أ. انقضاء المدة المحددة للشركة.

ب. انتهاء المشروع موضوع الشركة.

¹ د. شباط، يوسف، د. الصفدي، عبد الرحيم، المرجع السابق، ص74.

² المادة (5/هـ) من قانون سوق الأوراق المالية.

³ المادة (5) من القانون رقم (2) في العام (2005م) المتعلق بالمؤسسات العامة والشركات العاملة والمنشآت العامة التي نصت على الآتي: "يتم دمج المؤسسات العامة والشركات العامة والمنشآت العامة وإلغاؤها وتغيير جهة ارتباطها بصك مماثل لصك إحداثها، ويعين الصك الصادر بهذا الشأن كيفية ذلك والنتائج المترتبة عليه".

- ج. اتفاق الشركاء على حل الشركة.
- د. شهر إفلاس الشركة.
- هـ. حل الشركة بحكم قضائي.
- و. اندماج الشركة في شركة أخرى.
- ز. نقص عدد الشركاء عن الحد الأدنى المحدد قانوناً، وعدم تصحيح وضع الشركة خلال مهلة ستة أشهر من تاريخ الإنذار الذي توجهه الوزارة المعنية بالشركات.
- كما أنَّ الشركة تدخل بمجرد حلها في طور التصفية، وتبقى شخصيتها الاعتبارية قائمة طيلة المدة اللازمة للتصفية، ولأجل حاجة التصفية فقط¹.
- وبمناقشة ذلك مع الأحكام القانونية النازمة لسوق دمشق للأوراق المالية، وطبيعته القانونية كمرفق عام، نجد عدم انطباق أي حالة من حالات حل الشركة على السوق، حيث تم إحداث السوق لمدة غير محددة، ولا يجوز الاتفاق على حل السوق من قبل أعضاء السوق، فضلاً عن أنَّ السوق لا يمارس الأعمال التجارية، ولا يُعدُّ تاجراً لكي يتم شهر إفلاسه، وبالتالي لا يمكن حل السوق وتصفيته إلا بمرسوم، أو قانون ينص على حل السوق وتصفيته.
2. إجراءات التصفية ومدى إمكانية اتباعها لتصفية سوق الأوراق المالية:
- نظم المشرع بموجب قانون الشركات تصفية الشركة فضلاً عن أعمال الشركة وإدارتها أثناء التصفية، وواجبات المصفي، وحقوق الشركاء والمساهمين من التصفية ومسؤولية المصفي، وبمناقشة تلك الإجراءات في حال اتخاذ السوق لشكل شركة مساهمة، فإنَّه يجوز تطبيق تلك الإجراءات على السوق في حال تأسيسه،

¹ المواد (18،19) من قانون الشركات رقم 29 في العام 2011م.

وفق أحكام قانون الشركات كشركة مساهمة مغفلة عامة مطروحة للاكتتاب العام،
أمّا في حال إحداث السّوق كشركة مساهمة مملوكة من قِبل الدّولة، فإنّ إجراءات
التصفية تكون وفق قانون إحداث السّوق.

والسؤال الذي يُثار في حال اتخاذ سوق دمشق للأوراق الماليّة لشكل

شركة مساهمة هو حول إمكانية الحجز على أمواله؟

وفي هذا الموضوع، نجد أنّه عند اتخاذ السّوق لشكل شركة مساهمة، فإنّه
يُعدّ شركة تجارية من حيث الشكل، ووفق القواعد العامة، فإنّه يجوز الحجز على
أموال السّوق فضلاً عن إمكانية شهر إفلاس السّوق وتصفيته، إلا أنّ هذا كله
يتعارض مع طبيعة سوق الأوراق الماليّة كمرفق عام يهدف إلى تقديم خدمات
اقتصادية عامة.

ملخص الفصل الأول

من الباب الأول

في هذا الفصل، تمّ البحث في ماهية سوق الأوراق المالية من خلال مبحثين، في المبحث الأول: تمّت دراسة مفهوم السوق، من خلال تحديد موقع سوق الأوراق المالية ضمن القطاع المالي، ومن ثمّ تعريف سوق الأوراق المالية تعريفاً قانونياً بأنّه: "شخص اعتباري، يتخذ شكل مؤسسة أو شركة، ويعمل من خلال الآليات الإلكترونية والتقنية المستخدمة فيه على الجمع بين البائعين والمشتريين؛ لتداول الأوراق المالية المدرجة في السوق، في أوقات محددة، ومن خلال وسطاء متخصصين، ووفق ضوابط قانونية محددة"، وتمّ تحديد خصائصه، فضلاً عن مهام السوق وأهميته وآلية الاستثمار فيه، وتمّ في المطلب الثاني البحث بالتنظيم القانوني لسوق دمشق للأوراق المالية وتقسيماته، واستنتاج أنّ مركز المقاصة والحفظ المركزي جزء من السوق، ولا يتمتع بأي استقلال مالي أو إداري، كما أنّ تقسيمات السوق إلى سوق نظامي وآخر موازي (أ) وموازي (ب)، هي مجرد تقسيمات إدارية ضمن السوق، فهي وإن أُطلق عليها مصطلح سوق إلا أنّها عبارة عن تقسيمات إدارية ضمن سوق دمشق للأوراق المالية.

في المبحث الثاني: تمّ البحث في الطبيعة القانونية للسوق والآثار المترتبة على ذلك، وتكييف سوق دمشق للأوراق المالية على أنّه مرفق عام اقتصادي، وعلى اعتبار سوق الأوراق المالية يقوم على اعتبارات فنية تتجسد في ضرورة إدارته من قبل أشخاص يتمتعون بالخبرة الفنية اللازمة، ويقدر كبير من الحرية والاستقلال، وبعيداً عن تعقيدات الجهاز الإداري الحكومي، فإنّه تمّ التّوصل إلى أنّ المؤسسة العامة كطريقة من طرق إدارة المرافق العامة تُعدّ شكلاً

قانونياً مناسباً لإدارة مرفق سوق دمشق للأوراق المالية، كما وجدنا أنَّ بعض عناصر المؤسسة العامة متحققة في سوق دمشق للأوراق المالية، كما وجدنا أنَّ هناك تشابهاً بين سوق دمشق للأوراق المالية والشركة المساهمة المغفلة في عدد من الأحكام القانونية، واختلافاً في أحكام قانونية أخرى، وعليه رأى الباحث أنَّ السَّوق كمرفق عام اتخذ شكل قانوني لتقديم خدماته هو مؤسسة عامة خاضعة لأحكام قانونية خاصة منصوص عليها بقانون سوق الأوراق المالية وقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية والأنظمة الصادرة بمقتضاها؛ وذلك نظراً للطبيعة الخاصة للمهام الملقاة على عاتقه، وترتب على ذلك أنَّ العلاقة القانونية بين أعضاء سوق دمشق للأوراق المالية والسَّوق هي علاقة عقدية منظَّمة بموجب قانون سوق الأوراق المالية والأنظمة الصادرة بموجبه، كما أنَّ أموال السَّوق هي أموال عامة، وبالتالي عدم قابليتها للحجز عليها، أو التَّمكُّك بالتقادم، كما أنَّ القرارات الصَّادرة عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية تعدُّ قرارات إدارية، وبالتالي تخضع لدعوى الإلغاء أمام القضاء الإداري.

واستكمالاً للبحث في المركز القانوني لسوق دمشق للأوراق المالية، فإنَّه

ستتم دراسة حقوق السَّوق في الفصل الثاني من الباب الأول وفق الآتي:

الفصل الثاني

حقوق سوق دمشق للأوراق المالية

يؤدي سوق الأوراق المالية دوراً متميزاً في الحياة الاقتصادية للدولة من خلال الوظائف التي ينهض بها، فهو أداة لتمويل الاقتصاد من جهة، ووسيلة لدفع عجلة التنمية من جهة أخرى، وأحد آليات تجميع الموارد المالية وتوجيهها، وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية، كما أنَّ أعضاء سوق الأوراق المالية، ولا سيما شركات الخدمات المالية، والشركات المساهمة المغفلة العامة المدرجة لأوراقها المالية في السوق تلعب دوراً أساسياً في النهوض بالقطاعات الاقتصادية كافة، ولكي يقوم سوق دمشق للأوراق المالية بواجباته بتوفير مناخ الاستثمار القائم على النزاهة والمصادقية في تداول المعلومات بين الأطراف المعنية بها، لا بد لأعضاء السوق من القيام بالتزاماتهم، وهو ما يُعدُّ حقاً للسوق¹، ومن أهم التزامات أعضاء سوق الأوراق المالية هو الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بهم، وعن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية الصادرة عنهم، فضلاً عن ضرورة العمل على تنمية أساليب إفصاح أعضاء سوق الأوراق المالية وتطويرها، لتحقيق العدالة والكفاية والشفافية في معاملات الأوراق المالية، بما يسمح بالوصول إلى سوق عادلة توفر إفصاحاً فعالاً ومنظماً وشفافاً للمعلومات الجوهرية².

¹ "ما من واجب إلا ويُشئ حقاً، وما من حق إلا يقتضي وجود واجب" د. الخولي، أحمد محمود، (2003م).

نظرية الحق بين الفقه الإسلامي والقانون الوضعي، ط1، القاهرة: مصر، دار السلام للطباعة والنشر، ص4.

² Mahayni, Zaid.(2012). An Analysis Of Capital Market Regulation In Saudi Arabia. Thesis Submitted for the Degree of Doctor of Philosophy at the University of Leicester. School of Law. London: British Kingdom. p:150. "Practically all obligations of issuers towards the protection of secondary markets of a stock exchange are related to disclosure".

حيث إنّ تلك المعلومات تمثّل الواقع والمركز الحقيقي لمستوى أداء تلك الشركات، فنجاح شركة ما أو فشلها يظهر من خلال المعلومات المُفصح عنها، والإفصاح عن المعلومات وشفافيتها يصبّ في مصلحة الشركة والإدارة والمساهمين، وذلك يُعزز مصداقية تلك الإدارات من خلال وصول المعلومات إلى الجهات المستفيدة منها بشكل دوري وشفاف، وبما يحقق المساواة بين المستثمرين في الحصول على المعلومات، وفي مساعدة المساهمين لتعزيز رقابتهم على الشركة، ومعرفة حالات الغش والخداع، والتقليل من حالات الفساد.

ويُعدّ سوق دمشق للأوراق الماليّة كغيره من أسواق الأوراق الماليّة التي تعاني من مشكلة الإخلال بالقوانين والأنظمة النازمة لعمل السّوق، ولا سيما القواعد المتعلقة بالإفصاح والشفافية، وهذا ما يجعل إفصاح الشركات أحياناً منقوصاً، ويترك الباب مفتوحاً أمام الشائعات، وخصوصاً المعلومات المرتبطة بالاندماجات والاستحواذ وغيرها من المعلومات الجوهرية التي يجب الإفصاح عنها بشفافية مطلقة، وهو ما يستوجب قيام سوق دمشق للأوراق الماليّة برقابة فعّالة على أعضائه، وفي منح السّوق الحق بفرض العقوبة المناسبة على عضو السّوق المخالف.

واستناداً إلى ما سبق ستتم دراسة حقوق سوق دمشق للأوراق الماليّة من خلال دراسة إفصاح أعضاء سوق دمشق للأوراق الماليّة (مبحث أول)، والرقابة على أعضاء السّوق وإجراءات التّحقيق والعقوبات (مبحث ثانٍ).

المبحث الأول

إفصاح أعضاء سوق دمشق للأوراق المالية

تزايدت الحاجة إلى الإفصاح والشفافية على المستوى العالمي نتيجة الأزمات المتتالية لأسواق المال العالمية، والانهيئات التي تعرضت لها بعض الشركات العالمية العملاقة، فعلى سبيل المثال: أشار تقرير اللجنة المنبثقة عن الكونغرس الأمريكي للتحقيق في أسباب انهيار شركة Enron إلى أن أحد أهم أسباب هذا الانهيار يعود إلى قصور الإفصاح عن العمليات المتبادلة بين هذه الشركة وشركات الاستثمار من جهة، وتواطؤ شركة التدقيق Anderson من جهة أخرى¹.

كما اكتسب موضوع الإفصاح والشفافية على المستوى العربي المزيد من الاهتمام بعد تزايد الدور الاقتصادي لأسواق المال، لجعل التعامل في هذه الأسواق أكثر عدالة، وبغية توفير فرص متكافئة للمستثمرين في الحصول على المعلومات، وهذا بدوره يوفر مناخاً استثمارياً ملائماً، ويزيد فرصة نمو أسواق الأوراق المالية العربية وازدهارها واستمراريتها².

حيث تُعدُّ التقارير المالية المنشورة مصدراً مهماً للمعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات³.

¹ د. زويلف، إنعام محسن حسن، الشفافية في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ودورها في الحد من آثار الأزمة المالية العالمية على سوق عمان المالي، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزيتونة الأردنية، البحث منشور على الموقع الإلكتروني:

www.zuj.edu.jo/wp-content/staff.../economic/dr...al-zwyalif/3.doc

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2017/9/5م.

² د. الشيرازي، مهدي عباس، (1990م)، نظرية المحاسبة، ذات السلاسل للنشر والتوزيع، الكويت، ص 322.

³ مطر، محمد، (2003م)، دور الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في تعزيز وتفعيل التحكم المؤسسي. وقائع المؤتمر العلمي المهني الخامس حول التحكم المؤسسي واستمرارية المنشأة، جمعية المحاسبين القانونيين الأردنيين، عمان، الأردن.

وأما على المستوى المحلي، فإنَّ الشَّرَكَات بأشكالها القانونية كافة تقوم بالإفصاح للوزارة المعنية بالرقابة على الشَّرَكَات، وهي حالياً وزارة التجارة الداخلية وحماية المستهلك وفق أحكام قانون الشَّرَكَات¹، وقد زاد الاهتمام بهذا الإفصاح مع إصدار قانون تأسيس المصارف الخاصة في سورية في العام (2001م)²، ومع إصدار قانون تأسيس هيئة الإشراف على التأمين وقانون الترخيص للشَّرَكَات المساهمة لممارسة نشاط التأمين³، إلا أنَّ عملية الإفصاح في الجمهورية العربية السورية للشَّرَكَات المُصدَّرة للأوراق الماليَّة بدأت بشكل مُنظَّم وفق قواعد قانونية صادرة بنظام قانوني خاص بالإفصاح مع صدور قانون هيئة الأوراق الماليَّة⁴، الذي نصَّ على أنَّه من مهام الهيئة تنظيم الإفصاح الكامل عن المعلومات المتعلقة بالأوراق الماليَّة ومراقبته⁵، ومع إصدار نظام الإفصاح وتعليماته للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق الماليَّة السورية⁶، كما أنَّه مع انطلاق سوق دمشق للأوراق الماليَّة في العام 2009م، أصبح هناك التزام قانوني إضافي على أعضاء السَّوق يتمثل ذلك بضرورة إيصال المعلومات بشكل عادل إلى جميع المعنيين بها

¹ سابقاً كانت الوزارة المعنية بالرقابة على الشَّرَكَات هي وزارة التموين والتجارة الداخلية، ثمَّ بعد ذلك أصبحت وزارة الاقتصاد والتجارة، ويتأريخ كتابة هذه الأطروحة تقع مسؤولية الرقابة على الشَّرَكَات على عاتق وزارة التجارة الداخلية وحماية المستهلك.

² قانون تأسيس المصرف الخاصة في سورية رقم (28) في العام 2001م.

³ قانون هيئة الإشراف على التأمين المحدثه بالمرسوم التشريعي رقم (68) تاريخ 2004/9/26م، فضلاً عن صدور المرسوم التشريعي رقم (43) في العام 2005م الذي سمح بإحداث شركات تأمين مساهمة سورية خاصة.

⁴ قانون هيئة الأوراق والأسواق الماليَّة السورية رقم (22) في العام 2005م.

⁵ المادَّة (3ب-1) من قانون هيئة الأوراق الماليَّة.

⁶ نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة الأوراق والأسواق الماليَّة السورية الصادر عن السيد رئيس مجلس الوزراء بالرقم (110) تاريخ 2019/4/24م، الذي أنهى العمل بأحكام نظام الإفصاح وتعليماته للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق الماليَّة السورية الصادر عن السيد رئيس مجلس الوزراء بالرقم (3943) تاريخ 2006/8/28م.

من مستثمرين ومساهمين؛ لأنَّ اتخاذ القرار الاستثماري السليم، وقيام سوق الأوراق المالية والجهات الرقابية الأخرى بواجباتها يتوقف بشكل كبير على تلك المعلومات وتوقيت توافرها.

واستناداً على ما سبق، سنتم دراسة إفصاح أعضاء سوق دمشق للأوراق المالية من خلال البحث في ماهية الإفصاح في سوق دمشق للأوراق المالية (مطلب أول)، وبالبحث في نطاق الالتزام بالإفصاح عن المعلومات (مطلب ثانٍ).

المطلب الأول

ماهية الإفصاح في سوق دمشق للأوراق المالية

على الرغم من وجود اتفاق حول أهمية الإفصاح وضرورته في الأسواق المالية بعدّه أهم أداة لإيصال المعلومات للأطراف المهتمة به، وهي مهمة قد تبدو بسيطة، إلا أنَّ الواقع الفعلي يشير إلى غير ذلك، فهي مهمة لا تخلو من الصعوبات للأسباب الآتية¹:

1. السرية المهنية: وتشمل رغبة مالكي الوحدات ومديريها في الاحتفاظ ببعض خصوصيات عمل الوحدة.
2. إنَّ ما تمَّ وضعه من معايير وأسس وقواعد بما فيها النصوص القانونية ذات العلاقة بالإفصاح تمثِّل الحد الأدنى من الإفصاح المطلوب.
3. اختلاف أهداف مستخدمي المعلومات المحاسبية ورغباتهم وثقافتهم.

¹ السامرائي، حفصة، (2005م)، الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في ظل القاعدة المحاسبية رقم (10)، أطروحة دكتوراه مقدّمة للمعهد العالي للدراسات المحاسبية المالية، بغداد، العراق، ص87، مشار إليها لدى د.عبود، سالم محمد، (2009م)، الأزمة المالية العالمية بين مبدأ الإفصاح والشفافية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الثالث في عمان، الأردن، ص11.

4. ترتبط صفة الإفصاح بتحديد القدر الملائم من المعلومات التي يتعين الإفصاح عنها.

وعليه، فإنَّ البحث في ماهية إفصاح أعضاء سوق دمشق للأوراق الماليّة يتطلب دراسة التعريف بالإفصاح في سوق دمشق للأوراق الماليّة (فرع أول)، وأهمية الإفصاح وأنواعه (فرع ثانٍ)، وفق الآتي:

الفرع الأول- التعريف بالإفصاح في سوق دمشق للأوراق الماليّة:

يتطلب التعريف بالإفصاح دراسة تعريف الإفصاح (أولاً)، ودراسة خصائص الإفصاح (ثانياً)، والتمييز بين الإفصاح والمصطلحات المشابهة (ثالثاً).
أولاً- تعريف الإفصاح:

1. لغةً: الفصاحة وتعني: البيان، وأفصح أي تكلم بالفصاحة، وأفصح الصبح أي بدا ضوؤه واستبان، وكلُّ ما وضح فقد أفصح، وأفصح عن الشيء إفصاحاً إذا بيّنه وكشّفه¹.

2. فقهاً: اختلف الباحثون في تعريف الإفصاح وفق الجانب الذي تمّ النظر به إلى هذا المصطلح، حيثُ نجد باحثين اقتصاديين يجدون أنَّ الإفصاح يكون عن المعلومات المحاسبية كونها المصدر الأساسي في وضع هيكل الأسعار النسبي للأوراق الماليّة أو إنشائه أو تركيبه²، على عد القوائم والبيانات الماليّة المعدّة وفق مبادئ المحاسبة تعمل على تخفيض حالة عدم التّأكد، ومن ثمّ اتخاذ قرار استثماري سليم، ولاسيما تلك التقارير والبيانات الماليّة المعززة بخرائط وصور ورسوم تعرض المظاهر المختلفة

¹ ابن منظور. لسان العرب، دار المعارف، ج5، ص3419.

² د. حمزة، محي الدين، (2007م)، دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق عمان للأوراق الماليّة، مجلة العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة دمشق، المجلد 23، العدد الأول. ص147.

لأنشطة المشروع بشكل أقرب إلى مفهوم مُستخدم المعلومات¹، وبالمقابل يرى الباحثون القانونيون الإفصاح أنه التزام يتضمن الكشف عن المعلومات التي تهم المستثمرين، والتي تؤثر في سعر الورقة المالية، وبهذا تمّ تضمين واجب الإفصاح عن المركز المالي لمصدري الأوراق المالية، فضلاً عن المعلومات التي تخص هذه الأوراق².

هذا وقد عرّف باحثون الإفصاح أنه³: "العملية والمنهجية الخاصة بتوفير المعلومات، وجعل السياسة معلومة من خلال النشر في الوقت المناسب" وعرّفه باحثون آخرون أنه⁴: "عرض المعلومات المهمة للمستثمرين والمساهمين والدائنين وغيرهم بطريقة تسمح بالتنبؤ بمقدرة الشركة على تخصيص الأرباح في المستقبل ومقدرتها على سداد التزاماتها".

كما عرّفه آخرون أنه⁵: إظهار المعلومات المالية، سواء أكانت كمية أم وصفية في القوائم المالية أو في الهوامش أو في الملاحظات أو الجداول المرفقة بها، لاطلاع مستخدمي القوائم المالية على الأمور المتعلقة بالمشأة كافة وعدم تضليل المستخدمين الخارجيين الذين ليس لديهم القدرة على فحص الدفاتر والسجلات الخاصة بالشركة، فيساعد هذا الإفصاح في

¹ د. القاضي، حسين، د. حمدان، مأمون، (2006م)، نظرية المحاسبة، منشورات جامعة دمشق، ص283.

² د. قرياش، محمد، القوصي، همام، (2011)، الالتزام القانوني بالإفصاح في سوق الأوراق المالية وفق التشريع السوري (مفهومه وأنواعه)، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية. المجلد (33)، العدد (4)، ص250.

³ د. حماد، طارق عبد العال، (2006م)، تحليل القوائم المالية (لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان-نظرة حالية ومستقبلية)، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص9.

⁴ د. محمود، عصام حنفي، (2006م)، الالتزام الشركات بالشفافية والإفصاح، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ص18.

⁵ د. سلام، طارق مختار محمد، أثر ممارسة حوكمة الشركات على شفافية القوائم المالية، مجلة الفكر المحاسبي، القاهرة، مصر، المجلد 19، العدد 1، ص76.

منفعة المعلومات المحاسبية التي تنظمها القوائم المالية، وبعبارة أخرى: الإفصاح يسهم في إعطاء المستخدمين صورة صحيحة وواضحة عن الوضع المالي للشركة.

ومما سبق، يرى الباحث أن الإفصاح في سوق الأوراق المالية وفق آراء أغلب الفقهاء هو في جوهره الإعلان عن المركز المالي للشركات المساهمة المدرجة لأوراقها المالية في السوق من خلال المعلومات التي تتضمنها القوائم المالية، إلا أن الإفصاح فضلاً عما سبق هو التزام قانوني على الشركات المدرجة لأوراقها المالية في السوق بتوفير المعلومات الجوهرية كافة وفق أحكام قانون هيئة الأوراق المالية وقانون سوق الأوراق المالية والأنظمة الصادرة بموجبها للسوق والمستثمرين وجميع الجهات الرقابية المعنية بتلك المعلومات.

3. قانوناً: نظراً لأهمية الإفصاح في سوق الأوراق المالية قد قام المشرع في أغلب الدول بالنص على هذا الالتزام القانوني، وتنظيمه بقانون سوق الأوراق المالية، أو بموجب لائحة أو نظام صادر استناداً إلى قانون سوق الأوراق المالية.

حيث نجد المشرع المصري لم يضع تعريفاً للإفصاح في قانون سوق رأس المال أو لائحته التنفيذية، وإنما نصّ على أنه يجب على الأعضاء في بورصتي الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية الالتزام بالإفصاح للبورصة والهيئة عن القوائم المالية للشركات الأعضاء في البورصة المصرية؛ وذلك

طبقاً لمعايير المحاسبة المصرية¹، كما نصّ أيضاً على قواعد إضافية للإفصاح بالنسبة لشركات الخدمات الماليّة متعلّقة بعمليات التّداول والقيم السّوقية للأوراق الماليّة؛ نظراً لأهمية نشاط تلك الشّركات في سوق الأوراق الماليّة²، فضلاً عن قواعد الإفصاح والشفافية في إطار قواعد حوكمة الشّركات العاملة في مجال الأوراق الماليّة³.

ونجد أيضاً المشرّع الأردني لم يضع تعريفاً للإفصاح في قانون سوق رأس المال أو لائحته التنفيذية، وإنّما نصّ على ضرورة الإفصاح والشفافية بالنسبة للشركات المساهمة بشكل عام في قانون سوق الأوراق الماليّة⁴، ونظّم بشكل دقيق الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في سوق عمان المالي في تعليمات الحوكمة⁵.

وعلى نهج المشرع المصري والأردني سار المشرّع الإماراتي، حيث إنّّه لم يعرّف الإفصاح، وإنّما عمل على تنظيمه بقانون الأوراق الماليّة⁶.

¹ المادّة (16) من قواعد العضوية ببورصتي الأوراق الماليّة بالقاهرة والإسكندرية الصادرة عن رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال بالرقم (42) لسنة (2006م) المنشورة في جريدة الوقائع المصرية بالرقم (89) تاريخ 2006/4/22م.

² المواد (273-274-275) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق الأوراق الماليّة الصادرة بقرار عن وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم (135) لسنة 1993م، المنشورة في جريدة الوقائع المصرية بالعدد (81) تاريخ 1993/4/8م.

³ المادّة (2/1) من قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة الماليّة رقم (107) تاريخ 2016/9/25م بشأن قواعد حوكمة الشّركات العاملة في مجال الأوراق الماليّة، التي نصت على ضرورة الالتزام بالإفصاح والشفافية.

⁴ المواد (34-35) من قانون الأوراق الماليّة الأردني رقم (76) في العام 2002م.

⁵ المادّة (14) من تعليمات حوكمة الشّركات المساهمة المدرجة في سوق عمان المالي الصادرة عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق الماليّة بالرقم 146 في العام 2017م، بالاستناد إلى أحكام المادتين (12/ و 118/ب) من قانون الأوراق الماليّة.

⁶ المواد (33-39) من قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق الماليّة والسلع رقم (4) في العام/2000م/.

أمّا المشرّع الفلسطيني، فقد عرّف الإفصاح بأنّه¹: "الكشف عن المعلومات و/أو الأمور الجوهرية أو تلك التي تهم المستثمرين، والمستثمرين المستقبلين، والجمهور، والتي تؤثر أو يمكن أن تؤثر في سعر الورقة المالية".

وبالنسبة للمشرّع السوري فإنّه لم يعرف الإفصاح في قانون سوق الأوراق المالية، وإنّما عرّفه في التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية بأنّه²: "هو الكشف عن المعلومات التي تهم المستثمرين، وتتضمّن البيانات المالية وتقارير مفتشي الحسابات التي تؤثر في سعر الورقة المالية، ويجب أن يكون الكشف عاماً للجمهور، وليس فقط لحملة الأوراق المالية والمستثمرين، وذلك من خلال الصحف اليومية وبصورة دورية مرتبطة بالسنة المالية للجهة ذات العلاقة أو بصورة فورية عند الحاجة أو عند حدوث معلومة جديدة". كما نصّ على تنظيم الإفصاح والشفافية في نظام إفصاح الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة وإشرافها، فضلاً عن قواعد الإفصاح والشفافية في نظام الحوكمة.

مما سبق، نجد أنّ المشرّع في أغلب الدول تجنّب تعريف الإفصاح في قانون الأوراق المالية، وإنّما قام على تنظيم الإفصاح بموجب لائحة أو نظام مستقل أو بموجب قواعد قانونية منصوص عليها في قانون الأوراق

¹ المادة (1) من نظام الإفصاح الصادر عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بالقرار رقم (20/5) بتاريخ 2006/12/18م، والمصادق عليه من مجلس إدارة سوق فلسطين للأوراق المالية في جلسته الرابعة بتاريخ 2006/8/3م.

² المادة (1) من التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية الصادرة بالقرار رقم () تاريخ / 2006م، عن رئيس مجلس الوزراء.

المالية والأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه؛ وذلك بهدف الإحاطة بالإفصاح من جميع جوانبه من خلال القواعد القانونية المتعددة، ويرى الباحث بأنه يمكن تعريف الإفصاح في سوق الأوراق المالية بأنه: "التزام قانوني على أعضاء سوق الأوراق المالية؛ يتضمّن إعلام السوق بالمعلومات الجوهرية المتعلقة بالعضو".

ثانياً- خصائص الإفصاح في سوق الأوراق المالية:

1. التزام قانوني على عاتق عضو سوق الأوراق المالية: يُعدّ الإفصاح التزاماً قانونياً على أعضاء سوق الأوراق المالية لحماية مصالح المستثمرين وتحقيق المساواة بين المتعاملين في السوق¹، حيث إنّ من شروط نشر الشفافية في السوق وضمان تكافؤ الفرص والقضاء على محاولات التلاعب والغش فيه توفير المعلومات والبيانات للعموم، وعدم وجود تفاوت في المعلومات بين الشركة المصدرة وأصحاب المصالح فيها².
2. إيصال المعلومات المتعلقة بالمصدر والأوراق المالية الصادرة عن المفصح إلى سوق الأوراق المالية، والجهات الأخرى المعنية بالإفصاح، والمستثمرين الحاليين والمستقبليين.
3. يجب أن تتصف المعلومات المُفصّح عنها بأنها معلومات جوهرية، وأن تكون واضحة وشفافة.

¹ د. إبراهيم، إبراهيم إسماعيل، فتحي، رائد فيصل غازي، (2017م)، تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية، مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية، جامعة بابل، العراق، العدد الأول، ص 104.

² د. قرياش، محمد، القوصي، همام، مرجع سابق، ص 250.

ثالثاً- تمييز الإفصاح عن المفاهيم المشابهة: يُعدُّ مصطلح الإفصاح من أكثر المصطلحات تداولاً في قطاع الأوراق الماليّة، إلا أنّه قد يتداخل مع مصطلحات أخرى، وهو ما يوجب التمييز بينه وبين تلك المصطلحات وفق الآتي:

1. التمييز بين مصطلح الإفصاح ومصطلح الشفافية:

أصدرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) خمسة مبادئ أساسية لحوكمة الشركات التي تُعنى بتطوير الأطر القانونية والمؤسسية لتطبيق الحوكمة في الشركات المساهمة، ومن أهم هذه المبادئ (الإفصاح والشفافية) وقد تمّ تعريفه بأنّه¹: "يُعدُّ هذا المبدأ من أهم أهداف حوكمة الشركات، حيثُ إنّهُ يعمل على ضمان الشفافية والإفصاح الدقيق في الوقت المناسب عن كل البيانات والمعطيات الماليّة المتعلقة بالشركة، ويُدرج مع هذه المعطيات الأداء، والوضع المالي للشركة، ومن خلال الإفصاح عن المعلومات المهمة يتم التّطرق إلى دور مراقب الحسابات، وملكية النسبة العظمى من الأسهم المتعلقة بأعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، ويتم الإفصاح عن كل هذه المعلومات بطريقة عادلة بين جميع المساهمين، وأصحاب المصالح في الوقت المناسب دون أي تأخير، وبأقل تكلفة ممكنة".

وبالتالي ارتبط مصطلح الإفصاح بمصطلح الشفافية، وأصبح ذلك أكثر وضوحاً مع ظهور مصطلح حوكمة الشركات، حيثُ عُدَّ مصطلح الإفصاح والشفافية مبدأً من مبادئ حوكمة الشركات، فقد نصَّ نظام الحوكمة الصادر عن هيئة الأوراق

¹ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادي (OECD):

The Organisation for Economic Co-operation and Development.

الموقع الرسمي للمنظمة : www.oecd.org تمت زيارة الموقع 2017/7/15م.

والأسواق الماليّة السّوريّة على أنّ مبدأ الإفصاح والشفافية يُعدّ¹: "أداة فعّالة للتأثير في سلوك الشّركات لحماية مصالح المستثمرين، وعلى جذب رؤوس الأموال وتلبية متطلبات المساهمين والمستثمرين المرتقبين بالحصول على معلومات كافية منظّمة تتسم بدرجة عالية من: المصداقية، والشفافية القابلة للمقارنة مع البيانات والمعلومات الأخرى المناظرة، بما يمكنهم من اتخاذ القرار الاستثماري السليم".

إلا أنّه على الرغم من ارتباط المصطلحين ببعض إلا أنّهما يختلفان من حيث المعنى والأهمية والهدف، ويمكن توضيح مصطلح الشفافية وفق الآتي:

أ. **تعريف الشفافية:** هناك العديد من وجهات النظر التي تناولت تعريف الشفافية، إلا أنّ ما يهتما في هذا البحث هو تعريفها من وجهة النظر الماليّة، حيثُ عرّف باحثون الشفافية بأنّها²: "هي قيام الشّركة بتوفير المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاطها ووضعها تحت تصرف المساهمين، وأصحاب الحصص والمتعاملين في السّوق وإتاحة الفرصة لمن يريد الاطلاع عليها وعدم حجب المعلومات فيما عدا تلك التي يكون من شأنها الإضرار بمصالح الشّركة، فيجوز لها الاحتفاظ بسريتها".

وعرّفها آخرون بأنّها³: "خلق بيئة يمكن من خلالها توفير معلومات ماليّة عن القرارات والتصرفات والظروف القائمة بالشّركة، بحيثُ يتم توصيل هذه

¹ المادّة (7) من نظام حوكمة الشّركات الصادر بالرقم (31) /م في العام 2008م عن السيد رئيس مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق الماليّة السّوريّة.

² د. إبراهيم، محمد المعتز مجتبي، (2015م)، مجلة الأكاديمية الأمريكيّة العربيّة للعلوم والتكنولوجيا (أماراباك)، الولايات المتّحدة الأمريكيّة، المجلد 6، العدد 16، ص125.

³ د. لطفي، أمين السيد أحمد، (2005م)، نظريّة المحاسبة - منظور التوافق الدولي، الدار الجامعيّة - الإسكندرية، مشار إليه لدى د. غنيمي، سامي محمد أحمد، (2015م)، دور الأزمة الماليّة المعاصرة في تفعيل

المعلومات بسهولة، وأن تكون قابلة للفهم بالنسبة للأطراف المستفيدة كافة بالسوق".

كما تمّ تعريفها بأنّها¹: "عملية عرض البيانات الداخلية بالمنظمة بوضوح كامل، فضلاً عن الإفصاح عن المعلومات المؤثرة في أسعار الأسهم في التوقيت المناسب، بحيث لا يحقق أي طرف من الأطراف مكاسب غير عادية على حساب باقي الأطراف الأخرى ذات العلاقة بالشركة".

ب. **أهمية الشفافية:** تتجلى أهمية الشفافية بالآتي²:

- تزيد من عملية توضيح قيم البنود التي تحتويها القوائم المالية.
- تقليل درجة التقلب في الأسواق المالية لضمان الاستقرار المالي.
- تجعل استجابة المشاركين في السوق للأخبار السيئة معتدلة، وتساعدتهم أيضاً في توقّع المعلومات السلبية وتقييمها.
- تسهم في الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات.
- تقلل من ميل الأسواق إلى التركيز بلا داعٍ على الأنباء الإيجابية أو السلبية.

ج. **عناصر الشفافية:** تحقق الشفافية عدداً من المزايا على صعيد الشركات، وسوق الأوراق المالية، والاقتصاد، والمجتمع بشكل عام، ومن أهمها الحد من الفساد، وتعزيز المساءلة، والفعالية في تحقيق الأهداف، وتوسيع فرص

الشفافية والإفصاح المحاسبي في منظمات الأعمال، مجلة البحوث التجارية، (كلية التجارة، جامعة الزقازيق)، القاهرة: مصر، المجلد 37، العدد 1، ص354.

¹ د. سامي محمد أحمد غنيمي، مرجع سابق، ص355.

² د. حماد، طارق عبد العال، (1998م)، التحليل الفني والأساس للأوراق المالية، الدار الجامعية، القاهرة: مصر، مشار إليه لدى د. إبراهيم، محمد المعتز مجتبي، مرجع سابق، ص125.

المشاركة في صنع قواعد المجتمع، وتشريعاته من كل الأطراف ذات العلاقة، وتنص المعايير الدولية على ضرورة توافر العناصر الآتية لتحقيق الشفافية¹:

- تصميم الإجراءات والتعليمات بما يتفق مع قواعد قانونية مكتوبة ومنشورة.
 - وضع قواعد واضحة للنشر والإفصاح تحدد فيها المعلومات التي يجب توافرها.
 - توفير معلومات كافية عن الشركات لفهم عملها وتسهيل مراقبة أدائها.
 - توفير البيانات والمعلومات عن المؤسسات الحكومية التي يحتاجها المواطنون والقطاع الخاص لوضع الخطط المستقبلية وتقدير معدلات المخاطرة الاستثمارية.
 - أن تكون النصوص القانونية واللوائح والتعليمات والإجراءات واضحة وفي متناول المواطن وأصحاب الأعمال.
 - توفير البيانات الأساسية المتعلقة بالأداء الاقتصادي والمالية العامة بشكل دقيق وسريع.
 - توفير الدراسات والبحوث التي يتم إعدادها من قبل الدوائر المختصة بشكل مباشر.
- د. الآثار الاقتصادية للشفافية: هناك العديد من الآثار الاقتصادية التي تنشأ عن تطبيق الشفافية في الإفصاح، أهمها¹:

¹ د. سليمان، محمد مصطفى، (2006م)، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، مشار إليه لدى د. إبراهيم، محمد المعتز مجتبي، مرجع سابق، ص 126.

- تحقيق الانضباط المالي والسيطرة على الإنفاق.
 - تخفيض تكاليف المشروعات.
 - زيادة كفاءة المشروعات بشكل خاص والاقتصاد بشكل عام.
 - حماية المستثمرين وتوفير الثقة في السوق؛ نظراً إلى أن تقديرات المستثمرين للمخاطر تتأثر بوفرة المعلومات ودقتها.
 - زيادة جاذبية المناخ الاستثماري.
 - التخفيف من حد الأزمات.
- ويرى الباحث مما سبق، أن الشفافية في إطار سوق الأوراق المالية (البورصة) تعني الآتي:
- توفير معلومات إضافية بجانب معلومات الإفصاح الإلزامية المنشورة بالقوائم المالية؛ بهدف تحسين جودة المعلومات المقدّمة للأطراف كافة ذات العلاقة، ورفع كفاءة سوق الأوراق المالية، وتحقيق الاستقرار النسبي بالسوق، والتقليل ما أمكن من الشائعات.
 - تفسير المعلومات الواردة بالإفصاح الإلزامي باستخدام طرق التحليل والمؤشرات المالية المختلفة؛ بهدف تحقيق الوضوح وتحسين جودة تلك المعلومات.
 - المصادقية في المعلومات التي تهدف إلى تحقيق جودة المعلومات.
 - الملاءمة في المعلومات، بحيث تكون أكثر فائدة للمستخدمين.

¹ عبد الملك، أحمد رجب، (2006م)، إطار مقترح للتقارير المالية المنشورة في ظل تحقيق الشفافية المنشودة ببورصة الأوراق المالية- دراسة نظرية تطبيقية، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، ص: 79-11.

وبالتالي، فإنَّ مصطلح الإفصاح يتشابه مع مصطلح الشفافية في إطار استخدامهما في سوق الأوراق الماليّة، كونهما يتعلّقان بالمعلومات الواجب إيصالها للأشخاص والجهات المعنية بها.

إلا أنَّهما يختلفان في أنَّ الإفصاح هو التزام قانوني بموجب القوانين والأنظمة المعنية، وغالباً ما تكون هناك نماذج لما يجب أن يتضمّنه الإفصاح من معلومات وبيانات بالنسبة للجهات الملزمة به، بينما الشفافية هي معلومات وبيانات إضافية، فيرى الأشخاص المعنيّون بالإفصاح في تلك الجهات الملزمة بالإفصاح ضرورة إضافتها إلى المعلومات والبيانات المُفصح عنها لأهميتها في توضيح المعلومات والبيانات الواردة في الإفصاح وشرحها، فضلاً عن شرح خطط الشركة وأعمالها المستقبلية وتوضيحهما، وغيرها من المعلومات التي تعطي صورة واضحة عن المركز المالي الحقيقي للشركة، ومدى قدرتها على الاستمرار والتّطور في ضوء خططها المستقبلية، والوضع التنافسي لها ضمن القطاع الاقتصادي الذي تعمل به. وعليه يرى الباحث أنَّ الإفصاح التزام قانوني بموجب القوانين والأنظمة، وبموجب نماذج الإفصاح المفروضة من قبل الجهات الرقابية ولاسيما هيئة وسوق الأوراق الماليّة، بينما الشفافية هي التزام أدبي على الجهات الملزمة بالإفصاح ومضمون هذا الالتزام الأدبي هو الإفصاح عن المعلومات الإضافية التي يرونها مناسبة لإيضاح ما تضمّنه الإفصاح الإلزامي من معلومات وبيانات وشرحها، فضلاً عن المعلومات والبيانات الإضافية التي توضح للمساهمين والمستثمرين والجهات المعنية بتلك الإفصاحات المركز المالي الحقيقي والواقعي للشركة بتاريخ الإفصاح، والتي يمكن من خلالها استقراء الوضع المالي للشركة مستقبلاً، وبالتالي

إذا كان الإفصاح هو التزام قانوني، فالشفافية هي صفة هذا الالتزام، أي يجب أن يكون الإفصاح شفافاً، وهو ما يترتب التزاماً أدبياً على المُفصح.

2. التمييز بين مصطلح الإفصاح ومصطلح نشر المعلومات: يتشابه المصطلحان في إطار الأسواق المالية في أنَّهما يهدفان إلى وصول المعلومات إلى الجمهور عموماً، وإلى المعنيين بتلك المعلومات بشكل خاص، فالإفصاح بجوهره نشر للمعلومات، إلا أنَّ هناك اختلاف بينهما بالآتي:

أ. نظم المشرع إفصاح أعضاء السوق بموجب نظام الإفصاح، كما نظم نشر المعلومات بموجب قواعد النشر الفوري المنتظم للمعلومات¹.

ب. الإفصاح التزام قانوني على أعضاء السوق تجاه سوق الأوراق المالية، وتجاه الجهات الرقابية المعنية بتلك المعلومات كهيئة الأوراق المالية، أو المصرف المركزي بالنسبة للمصارف، وهيئة الإشراف على التأمين بالنسبة لشركات التأمين، بينما نشر المعلومات هو التزام على سوق الأوراق المالية، وعلى الجهات الرقابية الأخرى التي حصلت على المعلومات من خلال الإفصاح، وهنا يكون نشر المعلومات إجراءً متمماً للإفصاح، وكلما تيسر أكثر إمكانية نشر المعلومات سادت الشفافية أكثر في الأسواق المالية، حيثُ تنتشر

¹ قواعد النشر الفوري المنتظم للمعلومات الصادرة عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بموجب القرار رقم (391) تاريخ 5/25/2009م، والمعتمدة من قبل مجلس المفوضين بجلسته رقم 28/ المنعقدة بتاريخ 2009/05/25م، وأيضاً بورصة عمان نظمت نشر المعلومات بموجب أسس تقديم المعلومات الفورية للتداول إلى أعضاء بورصة عمان لسنة 2015م صادرة بالاستناد إلى أحكام المادة (5ب) من التعليمات الخاصة ببدلات وأجور الخدمات التي تقدمها بورصة عمان للغير لسنة 2005م والمقرة بموجب قرار مجلس إدارة بورصة عمان رقم 56/2015م تاريخ 24/8/2015م، والمعدلة بموجب قرار مجلس الإدارة رقم 64/2015م تاريخ 21/9/2015م وقرار مجلس الإدارة رقم (70/2018م) تاريخ 11/10/2018م.

المعلومات الجديدة بسرعة بحيث تصل إلى المستثمرين والوسطاء والمحليين الماليين؛ بهدف تقييم الأدوات المالية المرتبطة بتلك المعلومات¹.

ج. يتولى سوق دمشق للأوراق المالية نشر المعلومات المُفصح عنها التي ترد إليها من الأعضاء، وأي معلومات وبيانات أخرى تراها السوق ضرورية للمستثمرين وللجهات المهتمة بها، حيث تقوم السوق بنشر المعلومات المتعلقة بأعضاء السوق²، فضلاً عن النشرات اليومية والأسبوعية والشهرية والسبوعية الخاصة بالسوق.

د. يتم الإفصاح من قبل الأعضاء في السوق، وهم يتحملون مسؤولية صحة البيانات والمعلومات التي تم الإفصاح عنها، بينما لا يتحمل السوق صحة البيانات والمعلومات التي قام بنشرها، وإنما يتحمل كل عضو كامل المسؤولية القانونية عن صحة المعلومات والبيانات التي يزود السوق بها، ولا تتحمل السوق مسؤولية صحة أي معلومة من المعلومات والبيانات الواردة إليها ودقتها التي تقوم بنشرها³.

3. التمييز بين مصطلح الإفصاح ومصطلح الدعاية والإعلان: يتم الإفصاح من خلال الإعلان عن المعلومات الجوهرية المتعلقة بالشركة، كما تتم الدعاية من خلال قيام الشركة بنشر إعلانات متعلقة بمنتجاتها، وأعمالها، والخدمات التي تعمل على تقديمها، ويُعدُّ نشر الإعلانات في هذا الإطار نشرًا طوعياً، ويدخل في إطار الإعلان

¹ أ. كافي، مصطفى يوسف، بورصة الأوراق المالية، ط1، 2009م، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر

والتوزيع، سورية، دمشق، ص34.

² المادة (2) من قواعد النشر الفوري المنتظم للمعلومات.

³ المادة (6) من قواعد النشر الفوري المنتظم للمعلومات.

والدعاية والتسويق للشركة، والتشجيع على شراء منتجاتها، أو الحصول على الخدمات المقدمة من قبلها.

فالدعاية نشاط يُقدّم رسائلَ مرئية ومسموعة لأفراد المجتمع؛ لتشجيعه على شراء سلعة أو خدمة مقابل أجر مدفوع، فهي وسيلة اتصال غير شخصي مدفوعة الثمن، تتبعها منشآت الأعمال والشركات؛ بقصد تقديم السلع والخدمات والأفكار لمجموعة من المستهلكين، فهي تستهدف إقناع المستهلكين بشراء السلعة، أو طلب الخدمة المعلن عنها¹.

والنشاط الدعائي يستهدف في المقام الأول الاستحواذ على رضا المعلن إليه، وإقناعه بالإقبال على اقتناء السلع والخدمات موضوع الدعاية، ولا يتأتى ذلك إلا بالتأثير في النمط السلوكي القائم لدى المعلن إليهم، وذلك عن طريق الحصول على معلومات متكاملة للخصائص الفردية لكل منهم ومدى تفاعل الفرد مع المجتمع. وتتركز هذه المعلومات على الرغبات والدوافع والاتجاهات التي تحرك السلوك الاجتماعي، وتؤثر في نوعية القرارات الدعائية، فالمستهلك هو نقطة الهدف من عملية الاتصال، وهو كذلك نقطة البداية لأي نشاط دعائي. وتتحقق الأهداف الدعائية من المستهلك على النحو الآتي²:

- تتمكن الدعاية من الاستحواذ على رضا المستهلكين للسلعة، عن طريق قيامه بتزويدهم بمجموعة من المعلومات والبيانات التي تساعد في اكتشاف بعض الخصائص الخاصة بالسلعة أو الخدمة وأماكن وأوقات وجودها في السوق، وبذلك يمكن للمستهلك التعرف على إمكانيات السلعة أو الخدمة في

¹ أ. أبو رستم، رستم، (2012م)، الدعاية والإعلان، ط1، عمان: الأردن، المعزّز للدعاية والنشر، ص42.

² أ. أبو رستم، رستم، المرجع السابق، ص69.

إشباع حاجاته ورغباته، ومن هنا، فإنّ الدعاية تعد وسيلة لتحقيق أُمْنِيَّات المستهلكين.

- تؤثر الدعاية في تغيير اتجاهات المستهلكين ورغباتهم الشرائية، وذلك إذا ما بُني تصميم الدعاية على دراسة وافية لمكونات السلوك الإنساني، وتسلسل العمليات الفكرية والذهنية الخاصة بقراراته الشرائية.

وتتميز الدعاية بالنسبة للمستهلك أو المشتري في كون الدعاية توجه المستهلك والمشتري إلى المتاجر التي تُباع فيها سلع محددة، وترشده إلى المتاجر التي تباع السلع المخفضة، كما تتضمن بعض الدعايات شرحاً لمزايا السلعة وطرق استعمالها، مما يزيد انتفاع المستهلك بها.

فالدعاية أحد الأشكال الرئيسة لترويج المبيعات الذي يستهدف تعريف مجموعات المستهلكين بالسلع والخدمات وخصائصها ومزاياها، وحث المستهلكين وإقناعهم باتخاذ خطوات استهلاكية محددة وفق الأهداف التسويقية الأساسية.

وعليه، فإن كل مبلغ يُصرف على الدعاية، فإنّه يصب في الاستثمارات التي تدر الأرباح في الوقت الحاضر والمستقبل، وبالتالي، أهمية الدعاية وازدياد النفقات، والجهود التي تبذلها الإدارة الحديثة في هذا النشاط تحتم ضرورة إيجاد بعض الوسائل لتقويم الآثار المترتبة عليها، وإمكان إصدار حكم على مدى فاعليتها في تحقيق الأهداف المرجوة منها¹.

ومما سبق، نجد أنّ الإفصاح يختلف عن الدعاية والإعلان بالآتي:

- أ. الإفصاح التزام قانوني، بينما الدعاية نشاط تسويقي للشركة وغير ملزم قانوناً.

¹ د. العبدلي، سمير عبد الرزاق، د. العبدلي، قطان بدر، (2013م)، الترويج والإعلان، (د.ط)، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص 25-28.

ب. الإفصاح يكون عن المعلومات الجوهرية ذات الأثر في الأوراق المالية الصادرة عن الشركة، بينما تتمثل الدعاية بمعلومات عن منتجات الشركة أو خدماتها.

ج. يهدف الإفصاح إلى إيصال المعلومات بموجب القوانين والأنظمة إلى جهات محددة ومهمة بهذا الإفصاح، أما الدعاية، فتهدف إلى إيصال المعلومات إلى المستهلك غير المعني بهذه الدعاية، ولكن تهدف للتأثير فيه، وإثارة اهتمامه بهدف شراء المنتج أو طلب الخدمة.

الفرع الثاني - أهمية الإفصاح وأنواعه:

أولاً- أهمية الإفصاح: يُعدّ الإفصاح في سوق الأوراق المالية مهماً للعديد من الجهات؛ نظراً للمعلومات التي يوفرها تطبيق هذا المبدأ، وتتضح أهميته بالنسبة للجهات المختلفة وفق الآتي:

1. أهمية الإفصاح بالنسبة لسوق دمشق للأوراق المالية: يؤدي التزام أعضاء السوق بقواعد الإفصاح إلى¹:

أ. استقرار السوق: عندما تكون سوق الأوراق المالية مقوننة بحزمة من قواعد الإفصاح والشفافية المدعمة بالعقوبات الصارمة في حال المخالفة، فإنّ احتمالات تعرّض السوق إلى التقلب تنخفض، ومن ثمّ تقل تكلفة تدخل الدولة في السوق من الناحية المالية.

ب. كفاءة السوق: تتحقق كفاءة سوق الأوراق المالية بتوفير رؤوس أموال لاستثمارها في مشاريع مربحة، ولا يتم ذلك إلا من خلال توافر المعلومات

¹ د. بوقصة، سليمة، د. مليكة، منصور، (2013م)، دور الإفصاح والشفافية في الأسواق المالية في إدارة الأزمات المالية العالمية، مجلة دفاثر البحوث العلمية، الجزائر، المجلد 1، العدد 3، ص417.

عن تلك الأصول الماليّة، وتمكين المتعاملين في السّوق المالي من التّعامل في الوقت المناسب بهذه المعلومات¹، حيث إنّ توافر المعلومات ووصولها إلى المستثمرين كافة بأقل تكلفة من أهم الشروط الضرورية لكفاءة الأسواق الماليّة²، فالنّغيير في المعلومات حول العرض والطلب يؤدي حتماً إلى التّغيير في سعر الورقة الماليّة، مما يعني أنّ كفاءة سوق الأوراق الماليّة تتوقف على كفاءة آليات نشر المعلومات، وإتاحتها أمام المتعاملين في السّوق المالي³.

ج. التقليل من المخالفات المرتكبة في سوق الأوراق الماليّة: إنّ التّلاعب بأسعار الأوراق الماليّة، أو المضاربة سواء أكانت مشروطة أم غير مشروطة، أو إشاعة الأخبار الكاذبة، إلى غير ذلك من الممارسات غير القانونية، يمثل جريمة لا بد من أن يعاقب عليها القانون بصرامة منعاً للتّحيز، لكي يمنع من تسول له نفسه من القيام بذلك، ويحمي السّوق من الممارسات غير القانونية، مثل: تسريب الأسرار، أو استخدام معلومات داخلية غير متاحة لجمهور المستثمرين لتحقيق أرباح غير طبيعيّة، ومن ثمّ، فإنّ الالتزام بقواعد

¹ د. الجزيري، خيرى علي، (1995م)، كفاءة الأسواق الماليّة: قياس وتحليل زمني لكفاءة سوق المال المصري، مجلة آفاق جديدة للدراسات التجاريّة، مصر، المجلد 7، العدد 2، ص70.

² – Hui Tong: "[Disclosure standards and market efficiency: Evidence from analysts' forecasts](#)", Journal of International Economics, Volume 72, Issue 1, May 2007, Pages 222–241.

³ د. درويش، مروان جمعة، (2011م)، اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق الماليّة على المستوى الضعيف، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، القدس، فلسطين العدد 23. ص90-91. ود. العنيزي، وسام حسين علي، (2015م)، قياس كفاءة سوق العراق للأوراق الماليّة في ظل التحويلات الاقتصاديّة، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصاديّة والإداريّة، المجلد 7، العدد 14، ص24.

شفافية الإفصاح في البورصة ينبغي أن تكون شاملة وتسد كل الثغرات التي

يمكن أن تسمح باختراق البورصة على نحو يضر باستقرارها¹.

2. أهمية الإفصاح بالنسبة للجهات الحكومية وهيئة الأوراق والأسواق المالية:

تُعدّ المعلومات المفصّل عنها، والمتعلّقة بالأوراق الماليّة، والشركات المساهمة مهمة جداً بالنسبة لمؤسّسات الدّولة المعنّية بالقطاع الاقتصادي والمالي؛ لأنّها تبيّن مدى نجاح تلك المؤسّسات في الإشراف والرقابة على تلك الشركات، ففي حال نجاح تلك الشركات في عملها، فإنّ ذلك ينعكس على القطاع الاقتصادي أو المالي العامّة به تلك الشركات، أمّا في حال فشل تلك الشركات، وهذا يظهر من خلال الإفصاحات، فإنّه يجب على مؤسّسات الدّولة مساعدة تلك الشركات؛ لكي تتمكن من النجاح في عملها، وهذا يكون من خلال دراسة المعلومات والبيانات المفصّل عنها وتحليلها من قبل الشركات المساهمة، كما أنّ تلك البيانات والمعلومات تُعدّ وسيلة فعّالة في إظهار قيمة جزء من الدّخل القومي للدولة².

3. أهمية الإفصاح بالنسبة لمدقق الحسابات:

ينتخب المساهمون مدقق حسابات للشركة في اجتماع الهيئة العامة، ليتولى نيابةً عنهم مراقبة أعمال مجلس الإدارة والتدقيق على حسابات الشركة، ومن ثمّ يقوم باطلاع المساهمين على المركز المالي الحقيقي للشركة من خلال التقرير الذي يُعدّه ويقدمه في اجتماع الهيئة العامة للشركة³، وتأتي أهمية الإفصاح بالنسبة لمدققي الحسابات؛ نظراً لاستخدامهم إفصاحات الشركة في إعداد

¹ د. بوقصة، سليمة، د مليكة، منصور، مرجع سابق، ص419.

² د. محمود، عصام حنفي، التزام الشركات بالشفافية والإفصاح، مرجع سابق، ص29.

³ د. الحكيم، جاك يوسف، الشركات التجارية، منشورات جامعة دمشق، 1993م، ص463.

تقريرهم، وكلما كان التقرير المالي لمدقق الحسابات واقعياً ومتضمناً معلومات وبيانات صحيحة وشفافة عن المركز المالي للشركة، كانت ثقة المستخدمين للتقرير كبيرة بالشركة محل التدقيق.

4. أهمية الإفصاح بالنسبة للمستثمرين:

أ. إنَّ حماية المستثمرين تُعدُّ إحدى الركائز الأساسية المكونة لتنظيم أسواق المال، وتأتي مبادئ الإفصاح والشفافية على رأس الأولوية الهادفة لغرض تحقيق حماية المستثمرين¹.

ب. يتَّخذ المستثمر قراره بناءً على دراسة المركز المالي الحقيقي المتعلق بمصدر الأوراق الماليّة، وبالتالي لا يتم التغيرير به أو خداعه بمعلومات مضللة².

ج. تمكين المستثمر من الحصول على معلومات لتقييم أداء الإدارة، وإخلاء مسؤولياتها³.

د. تتيح للمستثمرين والمحللين الماليين القدرة على التنبؤ بمؤشرات الربحية ودرجات المخاطرة المتعلّقة بالاستثمار، وبالتالي المساعدة في اتخاذ القرارات المتعلقة بشراء أو بيع أو الإبقاء على الأوراق الماليّة⁴، وإمكانية ترتيب مكونات المحفظة الاستثمارية وتغييرها¹.

¹ د. دله، سام، د الغصين، راغب، أ. بركات، أحمد، (2014م)، أثر تواتر الإفصاح في أداء صناديق الاستثمار.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 36، العدد 4، ص 113.

² د. قرباش، محمد، أ. القوصي، همام، مرجع سابق، ص 247.

³ د. يوسف، أبو بكر محمد، (2016م)، قياس أثر شفافية الإفصاح بالتقارير الماليّة على دقة تنبؤات المحللين

الماليين. مجلة البحوث التجاريّة، مصر، المجلد 38، العدد 1، ص 173-174.

⁴ ⁴ Shahin Sanechi Mothlagha, Fateme Samadia, Zohre Hajihaa. (2015). The relationship of the content of the market value in the explanation of abnormal stock returns of listed companies in Tehran stock exchange. 1st International

5. أهمية الإفصاح بالنسبة للمصارف:

يعد الائتمان المصرفي عملية مصرفية غاية في الأهمية، حيث إنّ العائد المتولد عنه يمثل المحور الرئيس لإيرادات أي مصرف مهما تعددت مصادر الإيراد الأخرى وتنوعت، وبدونه يفقد المصرف وظيفته الرئيسة كوسيط مالي في الاقتصاد، ولكن في الوقت نفسه يعدّ الائتمان الذي يقدّمه المصرف للعملاء استثماراً تحيط به المخاطر؛ بسبب احتمالية عدم تحصيله بالكامل، أو عدم تحصيل جزء منه، أو حتى تأخر تحصيله، لذلك، فإنّ المصارف تقوم بدراسات وافية للمعلومات المتعلقة بالشركة كافة، وتحليلها قبل اتخاذ قرار الإقراض، وبالتالي يُعدّ الإفصاح المصدر الرئيس للمعلومات، وكلما كانت هناك شفافية في الإفصاح استطاع المصرف تقدير قيمة القرض ومخاطره.

ثانياً - أنواع الإفصاح: يقسم الإفصاح إلى أنواع مختلفة وفق المعيار المستخدم في التصنيف وفق الآتي:

1. حسب الطبيعة القانونية للإفصاح: يُقسم الإفصاح وفق هذا التصنيف إلى:
 - أ- الإفصاح الإلزامي (الإلزامي): وهو ما تنص عليه القوانين والأنظمة ذات الصلة، فضلاً عن المعايير المحاسبية، ويهدف هذا النوع من الإفصاح

إلى تقديم القدر الكافي والمناسب من المعلومات لمستخدمي القوائم المالية لتمكينهم من اتخاذ القرارات الاقتصادية والمالية الرشيدة¹.

ب- الإفصاح الاختياري (غير الإلزامي): وهو تقديم معلومات إضافية لا تنص عليها القوانين والأنظمة ذات الصلة أو المعايير المحاسبية بهدف تقديم أكبر قدر ممكن من المعلومات لمستخدمي القوائم المالية²، ومن هذا النوع من الإفصاح "تقرير تعليقات الإدارة" الذي يتضمن العديد من المعلومات غير المالية المهمة التي لا تتطلبها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، ومن أمثلة المعلومات التي يتضمنها التقرير أهداف الشركة وإستراتيجيتها، الفرص والمخاطر التي تحيط بالشركة، والتدفقات النقدية المتوقعة، والإنفاق الرأسمالي، وخطط التمويل، والتنبؤات³.

2. حسب الهدف: يقسم الإفصاح وفق هذا التصنيف إلى⁴:

أ- الإفصاح الكامل: هو أن يكون تقديم المعلومات شاملاً ومعبراً عن كل الأحداث والعمليات الاقتصادية المتعلقة بها، أي أن تتوافر جميع المعلومات

¹ د. يوسف، محمد طارق، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ حوكمة الشركات، مؤتمر (متطلبات حوكمة الشركات وأسواق المال)، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مكان المؤتمر، شرم الشيخ، مصر، أيار، (2007م)، ص14.

² د. يوسف، محمد طارق، المرجع السابق، ص16.

³ د. عبد الملك، أحمد رجب، (2014م)، دور الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة في تخفيض عدم تماثل المعلومات في البورصة المصرية، دراسة نظرية وميدانية، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة جامعة سوهاج، مصر، المجلد 28، العدد 1، ص19.

⁴ د. مسعود، صدقي، مسعود، فؤاد، (2013م)، انعكاس النظام المحاسبي المالي (SCf) على سياسات الإفصاح في الجزائر، الملتقى الوطني حول واقع وآفاق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة الوادي، الجزائر، ص131-142. د. إبراهيم، محمد المعتز مجتبي، مرجع سابق، ص134.

التي لها تأثير في المستخدم، كما يجب ألا تقتصر المعلومات على حقائق متعلقة بفترات محاسبة منتهية، بل يشمل الوقائع اللاحقة¹.

ب- الإفصاح العادل: هو أن تقدم المعلومات بشكل يحترم الإنصاف بين احتياجات جميع الأطراف، وأن تكون صياغة المعلومات وعرضها بدون تحيز لطرف محدد على حساب أطراف أخرى².

ج- الإفصاح الكافي: هو أن تقدم المعلومات بالشكل الذي يراعي الحد الأدنى للمعلومات الواجب توفيرها في القوائم المالية³.

د- الإفصاح الملائم: أن تقدم المعلومات في القوائم المالية، بحيث تكون ذات قيمة ومنفعة بالنسبة لمستخدميها وأكثر تناسباً مع طبيعة النشاط وظروف المؤسسة.

هـ- الإفصاح التتفيقي (الإعلامي): هو أن تقدم المؤسسة معلومات مثل: إعلان عن تقديرات مالية أو عن اكتتاب في رأس مال جديد.

و- الإفصاح الوقائي: هو أن تقدم المعلومات في القوائم المالية دون تضليل، بحيث تسمح بحماية الأطراف ذوي القدرات المحدودة على الفهم والإدراك للمعلومات المالية.

3. حسب محتوى الإفصاح: يقسم الإفصاح وفق هذا التصنيف إلى الآتي:

أ- الإفصاح المثالي: وهو الذي يتحقق بتوافر الشروط الآتية⁴:

¹ د. بن سميعة، عزيزة، أ. طيني، مريم، (آذار، 2017م)، دور الإفصاح المحاسبي والشفافية في تفعيل بورصة الجزائر، مجلة تاريخ العلوم، الجزائر، العدد 7، ص 327.

² د. بن سميعة، عزيزة، أ. طيني، مريم، المرجع السابق، ص 328.

³ د. بن سميعة، عزيزة، أ. طيني، مريم، المرجع السابق، ص 328.

⁴ حمد العززي، نايف عبد العزيز، (2015م)، الإفصاح وفق قانون هيئة الأوراق المالية الكويتي والأردني، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، ص 55.

- أن تكون القوائم المالية المنشورة على درجة عالية من التفصيل.
- أن تكون أرقام القوائم المالية على درجة عالية من الدقة والمصادقية.
- أن يتم عرض القوائم المالية بالصورة وفي الوقت الذي يتناسب مع احتياجات ورغبات كل طرف من الأطراف ذات المصلحة على حدة.
- ب- الإفصاح الواقعي: وهو الذي يركز على الموازنة ما بين الفائدة أو العائد الذي سيتحقق من المعلومات، وبين كلفة نشر تلك المعلومات، ويمكن تعريفه بأنه الإفصاح الممكن أو المتاح، ومعيار هذا الإفصاح هو المرونة في إطار عناصره الرئيسية التي تشمل طبيعة المعلومات، بمعنى أنه يجب على التقارير المحاسبية أن تفصح عن جميع المعلومات الضرورية الكفيلة بجعلها غير مضللة، ونلاحظ أن هناك اتجاهاً نحو زيادة حجم المعلومات المفصح عنها، والتركيز على المعلومات التي تحتاجُ درايةً وخبرةً في استخدامها، وخاصة تلك التي يحتاجها المحللون الماليون ووسطاء الاستثمار، بحيثُ يقوم هذا المفهوم على الركائز الآتية¹:
- المبادئ والأصول المحاسبية.
- السياسات الإدارية.
- توجيهات ولوائح الإشراف والرقابة من جهة، وأدلة التدقيق ومصالح الأطراف التي ستستخدم تلك البيانات من جهة أخرى.
- يتبين من تعريف مفهوم الإفصاح الواقعي بأنه سهل المنال في الواقع العملي أكثر من مفهوم الإفصاح المثالي.

¹ حمد العنزي، نايف عبد العزيز، المرجع السابق، ص56.

4. حسب طبيعة المعلومات: يقسم الإفصاح وفق هذا التصنيف إلى الآتي¹:

أ- الإفصاح المالي: يسمى الإفصاح بهذا الاسم؛ لأنه يتمثل بالمعلومات التي تتعلق بالمركز المالي لمُصدّر الأوراق الماليّة ونتاج أعمالها، وذلك عبر البيانات الماليّة الخاصة بالمصدر.

ب- الإفصاح غير المالي: هو نشر معلومات تتعلق بنشاط الشركة، ومعلومات عن مجلس إدارتها، وكبار المستثمرين فيها، وبالتالي يعدّ إفصاحاً غير مالي؛ لأنه يتعلق بوصف أنشطة الشركة الرئيسيّة، وأماكنها الجغرافية، والوضع التنافسي للشركة، وكذلك أسماء أعضاء مجلس الإدارة، والمساهمين بأكثر من (5%) من الأسهم المُصدّرة من الشركة مقارنة مع السنة التي قبلها.

5. بالنسبة لوقت الالتزام به: يقسم الإفصاح وفق هذا التصنيف إلى الآتي²:

أ- الإفصاح الدوري: يمكننا تعريف الإفصاح الدوري بالإفصاح المالي الذي يجب أن يتم كل فترة زمنية محددة، ويتضمّن الإفصاح الربع سنوي، والنصف سنوي، والسنوي.

ب- الإفصاح الفوري (الطارئ): وهو الإفصاح عن المعلومات والقرارات الصادرة عن الشركة المدرجة لأوراقها الماليّة أصولاً التي قد تؤثر في أسعار أوراقها الماليّة فور حدوثها أو اتخاذها.

¹ د. قرياش، محمد، أ. القوصي، همام، مرجع سابق، ص252.

² د. قرياش، محمد، أ. القوصي، همام، مرجع سابق، ص254.

المطلب الثاني

نطاق الالتزام بالإفصاح ومظاهر الإخلال بهذا الالتزام

يجب الالتزام بتطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية من قبل جميع الأطراف المعنية بتطبيقه؛ وذلك بسبب أهمية المعلومات المفصح عنها في تسهيل استثمار الأموال وتوظيفها في القطاع الاقتصادي بشكل عام، وفي سوق الأوراق المالية بشكل خاص، لما يترتب على ذلك من وصول المعلومات الصحيحة والشفافة لمستخدميها بالوقت المناسب، فضلاً عن كونه معياراً مهماً لقياس كفاءة البورصة وتطورها، وعليه سيتم البحث في النطاق الشخصي للإفصاح (فرع أول)، والنطاق الموضوعي للإفصاح (فرع ثانٍ)، وماهية المعلومات الواجب الإفصاح عنها (فرع ثالث)، ووسائل الإفصاح عن تلك المعلومات (فرع رابع)، فضلاً عن البحث في مظاهر الإخلال بهذا الالتزام (فرع خامس)، وذلك وفق الآتي:

الفرع الأول - النطاق الشخصي للإفصاح:

يتحدد النطاق الشخصي للإفصاح من خلال بيان الأطراف الملزمة قانوناً بالإفصاح، وقد تمّ تحديد تلك الأطراف في نظام الإفصاح¹، وذلك وفق الآتي:

أولاً - الجهات المصدرة للأوراق المالية: تتعدد الجهات المصدرة للأوراق المالية وفق أحكام القوانين النافذة بكل دولة²، وتُعدُّ تلك الجهات ملزمة بالإفصاح

¹ نصت المادة الثانية من نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية على الآتي: "تسري أحكام نظام الإفصاح والشفافية على الجهات الخاضعة لإشراف ورقابة الهيئة وفق أحكام القانون والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه، وهي: 1- الشركات المُصدِّرة للأوراق المالية. 2- شركات الخدمات والوساطة المالية المُرخَّصة. 3- الأسواق المالية. 4- صناديق الاستثمار. 5- شركات ومكاتب المحاسبة والتدقيق المعتمدة".

² نص قانون الشركات المصري رقم (159) في العام (1981م) وتعديلاته على أنَّ شركة التوصية بالأسهم تُعدُّ من الجهات المصدرة للأوراق المالية، وأيضاً كان منصوصاً على هذا الشكل القانوني من الشركات في المادة

استناداً لأحكام قانون الشركات، وقانون سوق الأوراق المالية، ونظام الإفصاح وفق الآتي:

1. الشركات المساهمة المغفلة العامة المدرجة لأوراقها المالية في السوق:

تلتزم الشركات المساهمة العامة بالإفصاح منذ بداية تأسيسها وفق أحكام قانون الشركات، وهذا يعود إلى أهمية هذا النوع من الشركات، فضلاً عن أن جزءاً من رأسمالها يتم تجميعه من عامة الناس، وبالتالي، يجب توفير معلومات وبيانات عن الشركة؛ بغية مساعدة الجمهور في اتخاذ القرار الاستثماري الصائب، ويكون ذلك من خلال نشرة الإصدار، حيث نصّ قانون الشركات على أن يتم طرح الأوراق المالية للشركة المساهمة استناداً لنشرة إصدار معتمدة من هيئة الأوراق والأسواق المالية¹، وفي مصر نصّ قانون الشركات على أنه لا يجوز طرح أوراق مالية لأي شركة في اكتتاب عام للجمهور إلا بناءً على نشرة اكتتاب يتم اعتمادها من قبل الهيئة العامة لسوق المال²، وأيضاً هذا ما نصّ عليه قانون الشركات الأردني والإماراتي³، كما يستمر التزام الشركة المساهمة العامة بالإفصاح بعد الإدراج وفق أحكام قانون سوق الأوراق المالية وأحكام نظام الإفصاح، بحيث يكون بشكل دوري فضلاً عن الإفصاحات الطارئة في حال الضرورة، حيث تهتم قوانين الأسواق المالية -بشكل عام- برفع مستوى الشفافية في الشركات المساهمة المدرجة، وذلك

(311) من قانون التجارة السوري رقم 149 في العام 1949م، إلا أنه تمّ إلغاء شركة التوصية المساهمة بموجب

قانون الشركات رقم (3) في العام 2008م، واستمرّ الإلغاء بموجب القانون رقم 29 في العام 2011م.

¹ نصّت المادة (109) من قانون الشركات على الآتي: "يجب على الشركة عند طرح أسهمها على الاكتتاب العام أن توفر للمكتتبين مجاناً نشرة إصدار توافق عليها هيئة الأوراق".

² د. العريني، محمد فريد، (2002م)، الشركات التجارية، ط1، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص 47-48.

³ قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة (1997م) وتعديلاته لغاية القانون رقم (17) تاريخ 2003/3/16م، قانون الشركات التجارية لدولة الإمارات العربية المتحدة رقم (8) لسنة (1984م) وتعديلاته.

من خلال سعي هيئات الرقابة الماليّة إلى تطبيق نظام حوكمة الشّركات الذي يُعدُّ مبدأ الإفصاح والشفافية أحد مبادئه.

2. الشّركات المساهمة المغفلة الخاصة المدرجة لأوراقها الماليّة في السّوق:
تُعدُّ الشّركة المساهمة الخاصة من شركات الأموال، حيثُ يُقسم رأسمالها إلى أسهم قابلة للتّداول، وتكون مسؤولية المساهم فيها محدودة بمقدار مساهمته في رأس المال، ويكون لها اسم تجاري يتوافق مع ما تتميز به الشّركة كونها تقوم على الاعتبار المالي، وتمتاز أيضاً أنّ لها اسماً تجارياً يُستمد من غاياتها الواردة بعقد تأسيسها ونظامها الأساسي، وليس لها عنوان تجاري، كما يتكون رأس مالها من مجموع القيم الاسمية لأسهم الشّركة المكتتب بها، ويمكن للشّركة المساهمة الخاصة إصدار أنواع عدة وفئات من الأسهم - أسهم ممتازة وأسهم عادية.... إلخ، ويغلب على تنظيم الشّركة الطابع الاتفاقي¹، وتعدُّ الشّركة المساهمة الخاصة ملزمة بالإفصاح وفق أحكام قانون الشّركات قبل إدراج أوراقها الماليّة في سوق الأوراق الماليّة، وتلتزم بالإفصاح بعد إدراج أوراقها الماليّة في السّوق، وذلك وفق أحكام قانون سوق الأوراق الماليّة والأنظمة الصّادرة بموجبه ونظام الإفصاح.

3. صناديق الاستثمار:

تمّ تعريف "الصندوق الاستثماري" بأنّه² "وعاء استثماري يتّخذ شكل شركة مساهمة عامة يهدف إلى إتاحة الفرصة للمستثمرين فيه للمشاركة جماعياً بالاستثمار في

¹ بهذه الخاصية تختلف الشّركة المساهمة الخاصة عن الشّركة المساهمة العامة التي تمتاز بأنّها ذات طابع نظامي يفرضه القانون على أصحاب العلاقة ويحدد بموجبه إجراءات التأسيس وأجهزة الشّركة وقواعد انتخابها وآلية سير العمل فيها وشهر أوضاعها، د. الحكيم، جاك يوسف، مرجع سابق، ص 324.

2 المادّة (1) من نظام صناديق الاستثمار الصادر عن السيد رئيس مجلس الوزراء بالقرار رقم/ 11679/ م.د. تاريخ 2011/8/16م، وسيشار إليه لاحقاً بنظام صناديق الاستثمار.

الأوراق الماليّة، ويديره مدير استثمار، ويشرف على هذه الإدارة أمين استثمار"، ويمتاز صندوق الاستثمار أن رأسماله يُقسم إلى وحدات استثمارية اسمية ومتساوية القيمة، ويتم الاكتتاب في هذه الوحدات بموجب وثائق اكتتاب متضمنة بيانات عدة، منها: اسم المكتتب، وعنوانه، وجنسيته، وتاريخ الاكتتاب¹، ومسؤولية حامل الوحدة الاستثمارية محدودة بالقيمة الاسمية للوحدات التي يملكها²، وتُعدّ صناديق الاستثمار كجهة مصدرة للأوراق الماليّة ملزمة بالإفصاح وفق الآتي:

أ. الإفصاح عن البيانات الماليّة:

يلتزم مجلس إدارة الصندوق بتزويد الهيئة بالبيانات الماليّة المعدّة من قبل مدير الاستثمار، وبتقارير مجلس الإدارة أسوةً بالشركات المُصدّرة، وذلك بعد مصادقة أمين الاستثمار عليها، ويتم حساب قيمة الأوراق الماليّة التي يستثمر الصندوق أمواله فيها عند إعداد البيانات الماليّة على أساس قيمتها السوقيّة³.

ب. الإفصاح عن التقرير السنوي:

يجب أن يشتمل التقرير السنوي للصندوق على المعلومات الجوهرية المتعلقة بنشاط الصندوق، مع وصف مختصر لحقوق حملة الوحدات الصادرة عن الصندوق بما في ذلك حق الاسترداد، والقرارات الصادرة عن الهيئات العامة التي

1 المادة (11) من نظام صناديق الاستثمار.

² المادة (1) من نظام صناديق الاستثمار عرّفت الوحدة الاستثمارية بأنها ورقة ماليّة تُمثّل حصة حامل الوحدة في صافي قيمة أصول الصندوق، وهذا التعريف يتطابق مع تعريف المشرّع المصري لوثيقة (وحدة) الاستثمار، أمّا بالنسبة للفقهاء، فقد عرّفها بعض الفقهاء بأنها: "ورقة ماليّة تصدرها صناديق الاستثمار مقابل أموال المستثمرين بقيمة اسمية واحدة في الإصدار ذاته، وتتخذ الشكل الاسمي أو لحاملها، وقابلة للتداول في سوق الأوراق الماليّة، وتصدر بحد أدنى (10) جنيهات، ولا يزيد حدها الأقصى على ألف جنيه". د. سيد طه بدوي محمد، (2000م)، عمليات بورصة الأوراق الماليّة الفورية والأجلة من الوجهة القانونية، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، ص 180.

³ المادة (35) من نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة الأوراق والأسواق الماليّة السّوريّة.

أُخذت خلال السنة الماليّة أو خلال المدة التي يغطيها التقرير، فضلاً عن بيان تعويضات ومكافآت كل عضو من أعضاء مجلس إدارة صندوق الاستثمار، وعدد الاجتماعات التي حضرها كل منهم، ووصف لأي أعمال إضافية، أو مسؤوليات خاصة قام بها العضو، والتي تُبرر سداد نسبة أعلى من المكافآت له¹.

ج. إفصاح إدارة صندوق الاستثمار:

يتعين على مجلس إدارة صندوق الاستثمار وإدارتها التنفيذية؛ الإفصاح للهيئة والسوق عن القرارات التي تصدر بتعيين أعضاء مجلس الإدارة وأعضاء الإدارة التنفيذية العليا، وجميع البيانات المتعلقة بهم خلال ثلاثين يوماً من تاريخ صدور تلك القرارات، فضلاً عن صورة عقد الإدارة مع مدير وأمين الاستثمار قبل تنفيذه؛ للتحقق من توافق أحكامه مع القانون والقرارات المتعلقة بعمل صندوق الاستثمار، حيث تقوم الهيئة بإعلام صندوق الاستثمار بقرارها باعتماد العقد أو عدم اعتماده خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ إبلاغها بذلك².

د. إفصاح مدير الاستثمار:

يلتزم مدير الاستثمار بالإفصاح بالآتي³:

– نشرة إصدار الوحدات الاستثمارية التي سيتم طرحها للاكتتاب العام مرفقة بالمستندات المؤيدة، وذلك وفق النموذج المعد من الهيئة، على أن يتم

¹ المادة (36) من نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة الأوراق والأسواق الماليّة السّورية.

² المادة (37) من نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة الأوراق والأسواق الماليّة السّورية.

³ المادة (38) من نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة الأوراق والأسواق الماليّة السّورية.

تضمنين نشرة الإصدار آلية الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بنشاط صندوق الاستثمار.

- تقرير عن نتائج الاكتتاب خلال مدة أقصاها شهر من تاريخ انتهاء إجراءات الاكتتاب ومدته.
- تقارير عن أي مخالفة لضوابط الاستثمار المحددة في نظام صناديق الاستثمار، في حال استمرار وجودها أكثر من ثلاثة أيام مع بيان الإجراءات اللازمة والمدة المقترحة لمعالجتها.
- تقارير عن الأمور الجوهرية أو الأحداث المهمة التي يكون لها تأثير مهم على أرباح صندوق الاستثمار ومركزه المالي فور حدوثها.
- كتاب خطي في حال رغبته بالاستقالة أو التوقف عن ممارسة أعماله مع بيان الأسباب قبل ثلاثة أشهر على الأقل من الموعد المحدد لتوقفه عن العمل.

هـ. إفصاح أمين الاستثمار:

- يلتزم أمين الاستثمار بالإفصاح للهيئة خطياً بالآتي¹:
- تقارير دورية عن نشاط صندوق الاستثمار.
 - تقارير عن أي مخالفة ارتكبها مدير الاستثمار فور علمه بها.
 - كتاب خطي في حال رغبته بالاستقالة أو التوقف عن ممارسة أعماله مع بيان الأسباب قبل ثلاثة أشهر على الأقل من الموعد المحدد لتوقفه عن العمل.

¹ المادة (39) من نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

ثانياً- شركات الخدمات والوساطة المالية:

إنَّ لشركات الخدمات والاستشارات والوساطة المالية أهميةً كبيرةً ودوراً فعالاً في سوق الأوراق المالية، لذلك وضع المشرّع في قانون سوق الأوراق المالية أحكاماً خاصة تُنظّم تقديم الخدمات المالية في السوق¹، واستناداً إلى تلك الأحكام عملت هيئة الأوراق والأسواق المالية على وضع نظام خاص لشركات الخدمات والوساطة المالية²، يتضمن أحكاماً تتعلق بشكل الشركة، وإجراءات ترخيصها، والالتزامات المفروضة عليها، ويُقصد بالخدمات المالية تلك الأنشطة التي تُمارَس في مجال الأوراق المالية، كما تُعد الشركة التي تمارس نشاطاً أو أكثر من هذه الأنشطة شركة خدمات مالية³، وتتم ممارسة أنشطة الخدمات المالية في سورية من خلال شركة مساهمة، أو شركة محدودة المسؤولية، أو مصرف يعمل على ممارسة أنشطة الخدمات المالية من خلال شركة تابعة ومملوكة له⁴، وتُعدُّ شركة الخدمات المالية ملزمة بالإفصاح وفق الشكل القانوني الذي تتخذه بحيث تلتزم شركة الخدمات المالية التي اتخذت شكل (المساهمة العامة) بجميع المبادئ والإجراءات المتعلقة بالشركات المُصدرة⁵، وتلتزم شركة الخدمات المالية التي

1 المواد (من 30 إلى 41) في قانون سوق الأوراق المالية.

2 سورية، نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية وقواعد ممارستها لأعمالها، الصادر عن السيد رئيس مجلس الوزراء بالقرار رقم 3942/ تاريخ 2006/8/28م.

3 حددت المادة (3) من نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية أنشطة الخدمات المالية بالآتي: "تقديم الاستشارات وتحليل المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية ونشرها، والوساطة في الأوراق المالية، وإدارة الإصدارات الأولية، وإدارة الاستثمار، وأمانة الاستثمار، والحفظ الأمين، وأي خدمات أو أنشطة أخرى يتم اعتمادها من قبل الهيئة".

4 المادة (4) من نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية.

5 المادة (21) من نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

اتخذت شكلاً (محدودة المسؤولية، والمساهمة الخاصة) بالإفصاح عن بياناتها المالية وفق المعايير الدولية بالإفصاح، بحيثُ تشتمل البيانات على الآتي:

1. البيانات المالية السنوية، وذلك خلال فترة لا تزيد عن ثلاثة أشهر من انتهاء سنتها المالية.

2. القرارات التالية من مجلس الإدارة (المديرين أو المدير العام) بحسب واقع الحال:

أ. بعدم وجود أي أمور جوهرية قد تؤثر في استمرارية نشاط الشركة المُرخصة خلال السنة المالية التالية.

ب. بمسؤوليتهم عن إعداد البيانات المالية، وتوفير نظام رقابي فعّال في الشركة المُرخصة.

ج. بصحة المعلومات الواردة ودقتها واكتمالها في تقرير موقع من مجلس الإدارة والمدير المالي للشركة المُرخصة.

ثالثاً- مدققو حسابات الشركات الأعضاء في سوق دمشق للأوراق المالية:

تتجلى أهمية إفصاحات مدققي الحسابات في كونها وسيلة تهدف إلى خدمة الأطراف المستخدمة للقوائم المالية، بحيثُ تعتمد عليها في اتخاذ قراراتها، ورسم سياساتها وأهدافها، وإدارة الشركة تعتمد على نتائج التدقيق؛ لوضع الخطط ومراقبة الأداء وتقييمه، ومن هنا تحرص على أن تكون تلك البيانات صحيحة، أي تكون مدققة من قِبل جهة فنية محاسبية، ويعتمد المستثمرون على هذه القوائم عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وتوجيه مدخراتهم إلى ما يحقق لهم أكبر عائد ممكن، ولكي تكون هذه القرارات والتوجّهات سليمة يجب أن تعكس هذه القوائم معلومات يمكن الوثوق بها، وهذا اعتماداً على تقرير مدقق الحسابات الذي يؤكد

ذلك، كما تعتمد البنوك على هذه القوائم المالية المدققة من قبل جهة محاسبية محايدة عند قيامها بدراسة الملاءة المالية للشركة، والمركز المالي الحقيقي لها عند طلبها أي تسهيلات ائتمانية منها، أو قروض.

ومن الملاحظ أنَّ المشرِّع في سورية قد أولى مدقق الحسابات أهمية خاصة تجلت في وضع قانون خاص لتنظيم مهنة المحاسبة والتدقيق في سورية¹، وأحكام قانونية تتعلق بمدقق الحسابات في قانون الشَّرَكَات وقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السَّورية، كما أنَّ المشرِّع عدَّ مدققي حسابات الشَّرَكَات إحدى الجهات الملزمة بالإفصاح وفق الآتي:

1. يجب على المُدقق الإفصاح حول طبيعة الخدمات خارج إطار التدقيق المقدَّمة لأي جهة خاضعة لإشراف الهيئة ورقابتها².
2. يجب على المدقق إبلاغ هيئة الأوراق المالية عند فقدته أحد شروط الاعتماد خلال أسبوع من تاريخ حدوث ذلك³.
3. يلتزم المدقق بإبلاغ مجلس إدارة أي جهة خاضعة لإشراف الهيئة ورقابتها عن أي مخالفة للقوانين والأنظمة ذات أثر جوهري في القوائم المالية، أو على استمرارية هذه الجهة، وذلك فور اطلاعها عليها، حيثُ تُعامل هذه المعلومات من جميع الأطراف بسرية تامة إلى حين البت فيها، وفي حال عدم معالجة تلك المخالفات يجب على المدقق إبلاغ

1 قانون تنظيم مهنة المحاسبة والتدقيق في سورية الصادر بالرقم (33) تاريخ 2009/12/1م.

2 المادَّة (40) من نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية السَّورية.

3 المادَّة (41) من نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية السَّورية.

هيئة الأوراق المالية خلال مدة أسبوع من تاريخ عدم التزام مجلس الإدارة بالمعالجة¹.

الفرع الثاني - النطاق الموضوعي للإفصاح:

تُعدُّ الموضوعات الواجب الإفصاح عنها من قبل أعضاء السوق محددة في نظام الإفصاح والشفافية، وهي تشكل النطاق الموضوعي للإفصاح وفق الآتي:

أولاً - الإفصاحات الدورية:

تلتزم الشركة المُصدِّرة بالإفصاح عن بياناتها المالية وفق المعايير واجبة التطبيق، بحيثُ تشتمل على الآتي:

1. النتائج الأولية خلال خمسة وأربعين يوماً من انتهاء السنة المالية كحد أقصى.

2. البيانات المالية السنوية خلال فترة لا تزيد على ثلاثة أشهر من انتهاء السنة المالية.

3. البيانات المالية المرحلية (ربع سنوي، ونصف سنوي) خلال فترة لا تتجاوز شهراً من تاريخ انتهاء تلك الفترة.

ثانياً - الإفصاح عن التقرير السنوي:

يجب على مجلس إدارة الشركة المُصدِّرة إعداد تقرير سنوي مرفقٍ بالبيانات المالية النهائية، ويتضمَّن الآتي²: (وصف أنشطة الشركة المُصدِّرة الرئيسة وأماكنها

¹ المادة (42) من نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

² المادة (10) من نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

الجغرافية، وحجم الاستثمار الرأسمالي، وعدد الموظفين في كلّ منها، ووصف الشركات التابعة، وطبيعة عملها، ومجالات نشاطها، ونتائج أعمالها، وبيان بأسماء أعضاء مجلس الإدارة، وأسماء أشخاص الإدارة التنفيذية العليا ومناصبهم، ونبذة تعريفية عن كل منهم، وبيان بأسماء كبار مساهمي الشركة المُصدّرة، ووصف مختصر لاختصاصات لجان مجلس الإدارة الرئيسة ومهامها، وأسماء أعضائها، ولاسيما لجنة التدقيق...).

ثالثاً - الإفصاح في حال تعديل السنة المالية للشركة:

يجب على الشركة المُصدّرة التي تقوم بتغيير سنتها المالية إعداد البيانات المالية التي تغطي الفترة الانتقالية التي تمتد من نهاية السنة المالية السابقة وبداية السنة المالية الجديدة، وتزويد هيئة الأوراق المالية بها قبل نشرها خلال فترة لا تتجاوز خمسة وأربعين يوماً من نهاية الفترة الانتقالية، على أن تكون هذه البيانات مُدققة من قبل مدققي حساباتها وفق الآتي¹:

1. قائمة المركز المالي.
2. قائمة الدّخل خلال الفترة الانتقالية.
3. قائمة التغييرات في حقوق الملكية.
4. قائمة التدفقات النقدية.
5. الإيضاحات حول البيانات المالية.
6. تقرير مدقق الحسابات للفترة الانتقالية.

¹ المادّة (9) من نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

رابعاً - الإفصاح عن التعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة:

يجب أن تتضمن البيانات المالية النهائية إيضاحاً مستقلاً للإفصاح عن التّعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة بصرف النظر عن وجود أو عدم وجود أرصدة لهذه العمليات في نهاية السنة المالية، ويجب أن يُفصَح ضمن هذا الإيضاح عن جميع المعلومات الآتية¹:

1. التعريف بالطرف ذي العلاقة وطبيعة العلاقة معه.
2. نوع التّعاملات وقيمتها التي تمّت بين الشّركة المُصدّرة والأطراف ذات العلاقة خلال الفترة المالية.
3. أرصدة الأطراف ذوي العلاقة في نهاية الفترة المالية.

خامساً - الإفصاح عن ملكية الأوراق المالية:

1. تلتزم الشّركة بتزويد الهيئة بتقرير ربع سنوي يُبيّن نسب تملكها في الشّركات الأخرى، فضلاً عن نسب تملك الشّركات الأخرى فيها.
2. يلتزم الشخص المطلّع في الشّركة المُصدّرة بإبلاغ الهيئة خطياً عما يملكه هو وزوجه أو زوجته والأولاد القُصّر من أوراق مالية مُصدّرة من قبل الشّركة المُصدّرة أو من الشّركات التابعة أو الحليفة أو الشقيقة أو الشّركة الأم، وذلك خلال أسبوع من تاريخ انتخابه أو تعيينه حسب واقع الحال وعن أي تغيير يطرأ على هذه البيانات خلال أسبوع من تاريخ حدوث التغيير.

¹ المادّة (12) من نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية السّورية.

3. يلتزم كل شخص يمتلك أو يقع تحت تصرفه خمسة بالمائة أو أكثر للمرة الأولى من أي أوراق مالية لشركة مُصدّرة، إبلاغ الهيئة خلال أسبوع من تاريخ حدوث ذلك، وعن أي تغيير على ملكية هذه الأوراق.
4. لا يجوز للشخص الذي يصبح مالكا، أو له مصلحة في ما نسبته عشرة بالمائة، أو أكثر من أي أوراق مالية لشركة مُصدّرة التّصرف بها إلا بعد موافقة الهيئة على ذلك.

سادساً - الإفصاح عن التغير في مؤسسي الشركة وإدارتها:

على الشركة المُصدّرة والمدرجة أوراقها المالية في السوق إبلاغ الهيئة وسوق الأوراق المالية خطياً في الحالات الآتية:

1. عند انتهاء فترة حبس أسهم التأسيس.
2. في حال وفاة أحد المؤسسين أو بيع كامل حصته.
3. عند انتهاء عضوية أي عضو من أعضاء مجلس الإدارة.
4. عند أي حجز أو رفع حجز على أي من مؤسسي الشركة أو أعضاء مجلس الإدارة أو الشركة، سواء أكان الحجز قضائياً أم صادراً عن أي جهة رسمية، فضلاً عن أي قرار أو حكم قضائي صادر بحقهم.
5. بأسماء أعضاء مجلس إدارتها ومراكزهم ومؤهلاتهم، والإدارة التنفيذية العليا عند تعيينهم أو تركهم مناصبهم لأي سبب من الأسباب، وذلك خلال سبعة أيام من تاريخ حدوث ذلك.

سابعاً - الإفصاح في حال وجود تداول غير اعتيادي أو شائعات:

على الشركة المُصدّرة مراقبة التداولات على الأوراق المالية الخاصة بها، وبشكل خاص التداولات غير العادية والتغيرات الجذرية في أسعار هذه الأوراق، وبحق

للهيئة والسوق في هذا الإطار طلب الإفصاحات اللازمة، وعلى الشركة أن تستجيب خلال يوم عمل واحد بإصدار بيان علني صريح وواضح، ويكون ذلك بالتنسيق مع سوق وهيئة الأوراق المالية في هذا الشأن¹.

وفي حال انتشار شائعات لدى الجمهور من شأنها أن تؤثر في أسعار الأوراق المالية، أو قرارات استثمار المتداولين، يجب أن يسارع مجلس إدارة الشركة المُصدّرة في معالجتها فوراً، والاهتمام بها وبمصدرها، وتحديد ما إذا كانت تلك الشائعات تُصنّف كمعلومات داخلية أم لا، ويجب على الشركة المُصدّرة الرد على كل شائعة تصدر في السوق أو في وسائل الإعلام أو غيرهما، إذا ارتأت أن الردّ ضروري في إطار حماية حقوق المساهمين على أن يتم ذلك بالتنسيق مع هيئة الأوراق المالية، وفي حال عدم الرد من قبل الشركة، وارتأت الهيئة أن الردّ ضروري، فإنّه يجب على الشركة الرد على تلك الشائعات فور الطلب منها، كما يجب على جميع العاملين في الشركة المُصدّرة عندما يدركون أنّ هناك معلومات غير متاحة للعامة قد تؤثر في أسعار الأوراق المالية للشركة ومصنفة كمعلومات داخلية أن يبلغوا المدير التنفيذي للشركة المُصدّرة أو مجلس إدارتها بذلك، ويجب على الشركة المُصدّرة أن تزود الهيئة بنسخة من ردها على أي خبر أو شائعة تخصّها أو تخص نشاطها نُشرت في إحدى وسائل الإعلام، والإسراع في إصدار بيان علني بالتنسيق مع الهيئة يؤكد الخبر أو ينفيه أو يُصحّحه².

ثامناً - الإفصاح الطارئ:

¹ المادة (18) من نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

² المادة (17) من نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

يجب على الشركة المُصدِّرة إبلاغ الهيئة دون إبطاء، وبأي وسيلة تحقق السرعة المطلوبة فوراً عند توافر أي معلومة جوهرية وخاصةً الآتي¹:

1. التغيرات المهمة التي تطرأ على (موجودات الشركة، والالتزامات المترتبة على الشركة المُصدِّرة سواء أكانت قصيرة الأجل أم طويلة الأجل وأي حجوزات على موجوداتها، وهيكل رأس المال، والتقييم الائتماني للشركة المُصدِّرة إن وجد وأي تغيير يطرأ عليه، والتغيرات في ملكية أسهم الشركة المُصدِّرة التي تُحدث تأثيراً في السيطرة عليها، ونوع منتجات الشركة وطبيعتها).
2. الصفقات الكبيرة التي تعقدها الشركة المُصدِّرة أو إلغاء مثل هذه الصفقات، مع تقييم مجلس الإدارة للأثر المتوقع نتيجة ذلك على ربحية الشركة ومركزها المالي.
3. العمليات ذات الطبيعة غير المتكررة التي قد يكون لها أثر مادي في أرباح الشركة المُصدِّرة ومركزها المالي.
4. الكوارث والحرائق والحوادث وأثرها المتوقع في المركز المالي للشركة المُصدِّرة.
5. إضرابات العمال في الشركة أو أحد فروعها أو منشآتها مع بيان أثر ذلك في نشاط الشركة ومركزها المالي.
6. أي خسائر مادية مفاجئة أثَّرت بـ 10% أو أكثر في الإيرادات الشهرية المتوقعة مع بيان الأسباب.

¹ المادة (16) من نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

7. القرارات المهمة التي يتخذها مجلس إدارة الشركة المُصدّرة التي قد تؤثر في

أسعار الأوراق الماليّة المُصدّرة من قبلها.

8. حصول الشركة المُصدّرة على شهادات دولية وشهادات المسؤولية

الاجتماعيّة وأي تغيير يطرأ عليها.

9. توقف الشركة المُصدّرة أو أحد فروعها أو منشآتها أو الشركات التابعة لها

عن العمل وأسباب ذلك.

10. الدعاوى القضائية والنزاعات التي من شأنها أن تُحدث أثراً مادياً في

المركز المالي للشركة، مع تزويد الهيئة بتقرير وافٍ عن تلك الدعاوى أو

النزاعات وأثرها المتوقع في ربحية الشركة المُصدّرة ومركزها المالي.

الفرع الثالث - وسائل الإفصاح عن المعلومات لسوق الأوراق الماليّة:

تُعدُّ وسائل إيصال المعلومات المُفصّل عنها مهمة لما لها من دور في

إيصال المعلومات إلى جميع المعنيين والمهتمين بها بالتوقيت نفسه، ولا سيّما

المساهمين في تلك الشركات والمستثمرين في سوق الأوراق الماليّة، وغالباً ما يعود

إلى الجهات الملزمة بالإفصاح تحديد وسائل الإفصاح الخاصة بها، ما لم يكن

القانون قد حدد وسيلة الإفصاح وآليته، ومن هذه الوسائل الآتي:

أولاً- التقارير والنشرات: نصّ المشرّع في قانون سوق الأوراق الماليّة على أن

يكون الإفصاح في بعض الحالات على شكل تقارير أو نشرات يتم تزويد السّوق

والهيئة بها، ومن ثمّ يتم الإفصاح عنها للجمهور، ويتم اتباع أسلوب التقارير

بالنسبة للإفصاحات المرحلية والسنوية، وبالنسبة للنشرات فقد تأخذ شكل نشرات

مسموعة أو مقروءة أو مرئية من خلال محطات الإذاعة أو التلفزة أو المواقع

الإلكترونيّة المختلفة.

ثانياً - وسائل الإعلام: يُعدُّ الإعلام الرسمي المكتوب كالصحف الرسمية، فضلاً عن المرئية والمسموعة من وسائل الإفصاح المتبع لدى جهات الإفصاح المختلفة، وقد دخلت وسائل الإعلام الإلكتروني لمتابعة إفصاحات الشركات، ومتابعة أنشطة سوق الأوراق المالية.

ثالثاً - المطبوعات والإصدارات المتنوعة: تلعب هيئة الأوراق المالية وسوق الأوراق المالية، فضلاً عن الجهات الحكومية الأخرى دوراً مهماً في إيصال الإفصاحات المختلفة إلى الجهات المعنية بها من خلال مطبوعات دورية، فضلاً عن التقارير والإحصاءات والدراسات المختلفة التي توفر للمستثمرين معلومات مجانية ومفيدة عن البورصة، والشركات المدرجة في السوق، وقد نصَّ قانون سوق الأوراق المالية على أنه¹: "تشمل مهام السوق في إطار ذلك الآتي:

- إعداد التقارير، ونشر المعلومات، والمؤشرات عن أداء السوق ونشاطه".

كما تُعنى مؤسسات متعددة ذات تخصص بأنشطة المال والاقتصاد وأسواق الأوراق المالية بعقد الندوات والمؤتمرات، وإصدار الأبحاث والدراسات ذات الصلة بالبورصة التي تعمل على مساعدة العديد من المستثمرين في توعيتهم لقواعد التعامل في الأوراق المالية.

رابعاً - تعيين موظف مختص للرد على الاستفسارات: نصَّت العديد من التشريعات على إلزام الشركات المساهمة المغفلة العامة بتعيين أحد موظفيها ليقوم بواجب الاتصال بالجهات الرسمية بما فيها هيئة الأوراق المالية وسوق الأوراق المالية، فضلاً عن الرد على جميع استفسارات المساهمين الحاليين والمحتملين، وإطلاعهم

¹ المادة (6/و) من قانون سوق الأوراق المالية.

على المعلومات التي تمكّنهم من اتخاذ القرارات المناسبة بشأن الاستثمار في الأوراق المالية الصادرة عن الشركة.

خامساً- وسائل الاتصال الحديثة: نتيجة التطور الحاصل في عالم الاتصالات وظهور الإنترنت أصبحت المعلومات تُتداول بسهولة وأوقات قياسية، مما ساعد كثيراً من الجهات المعنية، ومنها بورصات الأوراق المالية في نشر المعلومات وتداولها بشكل قياسي، وفضلاً عن نظام التداول الإلكتروني، وشاشات العرض الإلكترونية التي توفر المعلومات لجميع الأطراف بسرعة ويسر، هناك المواقع الإلكترونية، والهواتف النقالة، وأجهزة الكمبيوتر الثابتة والمحمولة التي تستطيع عرض المعلومات لمستخدميها بسرعة أيضاً.

الفرع الرابع- مفهوم المعلومات الواجب الإفصاح عنها لسوق الأوراق المالية:
يُصنّف بعض الباحثين المعلومات في مجال التعامل بالأوراق المالية إلى ثلاثة أصناف¹:

الصنف الأول: هي المعلومات التاريخية التي تعبر عن الحالة السابقة للمنشأة كأسعار الأوراق المالية لتلك المنشأة، وعوائد تلك الأوراق.
والصنف الثاني: من المعلومات هي المعلومات العامة التي تكون متاحة للجميع، وتعبر عن الظروف الحالية المتعلقة بالاقتصاد، والاستثمار في الدولة والمنطقة، وأيضاً الظروف الحالية للجهة المصدرة للأوراق المالية.

¹ د. الحناوي، محمد، د. مصطفى، نهال فريد د. إسماعيل، عبد الفتاح د. الصيفي، السيد، (2007م)، الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، ص: 92-93، مشار إليه لدى: أ. العثمان، جمال عبد العزيز، (2010م)، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ص136.

أمّا الصنف الأخير من المعلومات، فهي المعلومات الخاصة التي تكون متاحة لاطلاع فئات محددة ككبار العاملين في الشركة.

وبالتالي هناك أصناف متعددة للمعلومات، إلا أنّ أهمها المعلومات الدّاخلية، وهي التي يجب الإفصاح عنها؛ لأنّها يمكن أن تكون محلاً لاستغلال من قبل الأشخاص المطلعين، وعليه سيتمّ التعرّف بالمعلومات الدّاخلية وفق الآتي:

أولاً- تعريف المعلومات الدّاخلية:

1. قانوناً: تعددت التعاريف للمعلومات الدّاخلية، حيثُ عرّف المشرّع

المصري المعلومات الدّاخلية بأنّها¹: "أي من المعلومات الجوهرية التي لم يتم إعلانها لجمهور المتعاملين، وتكون مرتبطة بأعمال شركة من الشركات المتداولة أوراقها الماليّة، أو أي من الأطراف، أو الكيانات المرتبطة بها".

وعرّف المشرّع الأردني المعلومات الدّاخلية بأنّها²: "المعلومات غير المعلن عنها المتعلّقة بمصدر أو أكثر، أو ورقة ماليّة أو أكثر التي قد تؤثر في سعر أي ورقة ماليّة في حال الإعلان عنها، ولا يشمل ذلك الاستنتاجات المبنية على الدراسات والبحوث والتحليل الاقتصاديّة الماليّة".

¹المادّة (319/ج) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري والمضافة بموجب قرار وزير الاستثمار رقم 141 لسنة 2006م.

² المادّة (1) من قانون الأوراق الماليّة الأردني رقم (18) لسنة 2017م.

بينما عرّف المشرّع الإماراتي المعلومات الجوهرية بأنها¹: "أي حدث أو واقعة أو قرار أو معلومة قد تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر في سعر الورقة المالية، أو حجم تداولها، أو يكون لها تأثير في قرار الشخص في شراء الورقة المالية أو الاحتفاظ بها أو بيعها أو التّصرف بها".

أمّا بالنسبة للمشرّع في سورية، فقد ميّز بين المعلومة الدّاخلية والمعلومة الجوهرية، حيثُ عرّف المعلومة الدّاخلية بأنها: "المعلومة غير المُعلن عنها والمتعلّقة بجهة أو أكثر، أو ورقة ماليّة أو أكثر التي قد تؤثر في سعر أي ورقة ماليّة في حال الإعلان عنها، ولا يشمل ذلك الاستنتاجات المبنية على الدراسات والبحوث والتحليل الاقتصاديّة".

كما عرّف المعلومة الجوهرية بأنها: "أي معلومة قد تؤثر في قرار الشخص لشراء ورقة ماليّة أو الاحتفاظ بها أو التّصرف بها".

2. فقهاً: عرّف فقهاء المعلومات الدّاخلية في إطار الأسواق الماليّة بأنها²: "معلومات غير معلنة للعامة، وتتعلق بالجهات المدرجة في البورصة، وتُعدّ تلك المعلومات ذات تأثير جوهري في سعر الورقة الماليّة أو بالإمكان عدّها مؤثرة في نظر المستثمر العادي".

¹ المادّة (1) من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق الماليّة والسّلع الإماراتيّة رقم (7/ ر.م) لسنة 2016م بشأن معايير الانضباط المؤسسي وحوكمة الشّركات المساهمة العامة.

² Moreland (J). (2000). profit from legal inside trading. Dearborn financial publishing. Inc U.S.A. . Chicago. pp: 5-6.

وعرّفها فقهاء آخرون بأنها¹: "معلومات صحيحة غير معلنة قد تؤثر جوهرياً في أسعار الأوراق المالية، ومتعلقة بتلك الأوراق، أو بمصدر تلك الأوراق (الشركات)".

كما تمّ تعريفها أيضاً بأنها²: "المعلومة غير المعلنة التي لا يعرف بها المستثمرون في سوق الأوراق المالية، والتي من شأنها التأثير الجوهري في أسعار الأوراق المالية".

ورأى فقهاء أنّ تلك التعريفات لا تتلاءم مع التّوجه الحديث في التجريم؛ نظراً لاختصار مفهوم المعلومة الداخلية على المعلومة غير المعلن عنها المتعلقة بالشركة المصدرة أو أوراقها المالية، ويرى هؤلاء الفقهاء أنّه يجب التّوسع الموضوعي في نطاق المعلومة الداخلية، بحيث يشمل أي معلومة سواء أتعلمت تلك المعلومة بالشركة المصدرة للأوراق المالية، أم خارج نطاق الشركة المصدرة طالما كانت تلك المعلومة ذات تأثير في الأوراق المالية، كما في حالات الكوارث الطبيعية أو الحروب أو الأحداث أو الأزمات السياسية أو الاقتصادية³؛ ويرى الباحث أنّ هذا التّوسع غير جدير بالتأييد، حيث أنّه من المستحسن تحديد تعريف المعلومات الداخلية بالمصدر وبالأوراق المالية الصّادرة عنه، وفي هذا الإطار يمكن ضبط

¹ د. الملحم، أحمد عبد الرحمن، (1998م)، حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التّعامل بالأوراق المالية، لجنة التّأليف والتّعريب والنشر، مجلس النشر العلمي، مطبوعات جامعة الكويت، ص 15.

² د. الجنبي، خالد علي صالح، (2006م)، الحماية الجنائية الخاصة بسوق الأوراق المالية لدولة الإمارات وفقاً للقانون الاتحادي رقم (4) لسنة 2000م، رسالة ماجستير، أكاديمية شركة دبي، ص 23.

³ متولي، أحمد باز محمد، (2012م)، الإخلال الجزئي بالالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية، قسم القانون التجاري، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، المنصورة، مصر، ص 13.

التزام الأعضاء بالإفصاح عن تلك المعلومات، أمّا في حال كانت المعلومات الداخليّة لدى جهات أخرى، وكانت ذات تأثير في أسعار الأوراق الماليّة، فيمكن أن يكون هناك تجريم لحامل تلك المعلومة في حال استغلالها في البيع أو الشراء في السّوق، دون أن يكون هناك التزام بالإفصاح عنها، فالمعلومة الداخليّة الواجب الإفصاح عنها هي المعلومة غير المعلن عنها المتعلقة بعضو السّوق أو الأوراق الماليّة الصّادرة عنه.

ثانياً- خصائص المعلومات الداخليّة:

حتى تكون المعلومات داخلية، ومن ثمّ لا يجوز أن يستأثر بها أحد أو تقوم فئة محددة باستغلال تلك المعلومات على نحو يعود عليهم وحدهم بالفائدة، فإنّه يجب أن تتوافر في تلك المعلومات الخصائص الآتية¹:

1. أن تكون المعلومة غير معلنة:

تُعدّ المعلومة داخلية حتى ولو كشف عنها لعدد محدود فقط من الأشخاص متى عُرِفَ فيما بينهم أنّها معلومة داخلية، أو سرية كما يشترط بعض الباحثين، إلا أنّه بالمقابل هناك باحثون آخرون يقولون: إنّ هناك اختلافاً بين المعلومات الداخليّة والمعلومات السرية بالنسبة للشركات أو المنشآت، فغالباً ما تكون المعلومات لمنشأة ما غير سرية، ومع ذلك يشملها الحظر كونها معلومات مؤثرة في سعر الورقة الماليّة لتلك المنشأة، وبالتالي ليس هناك ارتباط بين السرية في المعلومات، وكونها غير معلنة أو داخلية².

¹ متولي، أحمد باز محمد، المرجع السابق، ص14.

² عثمان، جمال عبد العزيز. مرجع سابق. ص341.

ولكي تصبح المعلومة معلنّة، ومن ثمّ لا يكون هناك محلّ لشبهة استغلالها، يجب أن يتمّ الإفصاح عنها، بحيثُ تصبح متاحة للجميع، وبالتّوقيت نفسه.

2. أن تكون المعلومة محدّدة:

يمكن القول: ليست كل معلومة يمكن أن يكون تسريبها أو إساءة استغلالها سبباً للتجريم، فالإلى جانب صفتها غير المعلنّة، فإنّه يجب أن تكون المعلومة محدّدة، أي تتعلّق بأمر أو وقائع محدّدة، كاستحواذ الشّركة على شركة أخرى، أو حصول الشّركة على عقد يزيد من أرباحها، أو طرح منتج جديد يُتوقّع الرواج له...، وعلى ذلك، فإنّ الآراء التي تُمثّل انطباعاً عاماً عن الشّركة أو السّوق ككل لا تُعدّ معلومات داخلية، حتّى لو كانت قائمة على تحليل ودراسة علميتين، فإنّها لا ترقى إلى عدها معلومات داخلية¹.

3. أن تكون المعلومة من شأنها التأثير جوهرياً في الأسعار:

لا يكفي أن تكون المعلومة داخلية غير معلنّة ومحدّدة، وإنّما يجب أن يكون لهذه المعلومة أثر جوهري في سعر الورقة الماليّة بالارتفاع أو الانخفاض، وفي حال الإعلان عنها ووصولها إلى الجمهور، بمعنى أن يدركها أي شخص بالنظر إلى طبيعتها ومحتواها، أي أنّ إعلانها وتوفرها للجمهور يؤثّر تأثيراً جوهرياً في سعر الورقة الماليّة أو قيمتها.

وتبرز أهمية هذه الخاصية من منحيين:

المنحى الأول: نجد أنّ هذه الخاصية تحصر مجال تحريم استغلال المعلومة غير المعلنّة في إطار معقول.

¹ د. هاشم، محمد إسماعيل، (2011م)، دور الهيئة العامة للرقابة الماليّة في الرقابة على تداول الأوراق الماليّة، دراسة مقارنة مع النظام الأمريكي، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، كلية الحقوق، ص477. مشار إليه لدى متولي، أحمد باز محمد، مرجع سابق، ص18.

والمنحى الثاني: إنَّ هذا الشرط يضع معياراً واضحاً لأهمية المعلومة، حيثُ إنَّ المعلومة تتحدد قيمتها بما يمكن أن تحدثه من أثر محتمل وليس بموجب طبيعتها الذاتية¹.

4. أن تكون المعلومة مرتبطة بالمصدر، أو الأوراق الماليّة الصّادرة عنه.

ثالثاً- أنواع المعلومات الواجب الإفصاح عنها:

لا يقتصر الالتزام بالإفصاح على المعلومات الداخليّة، وإنّما يشمل فضلاً عن ذلك المعلومات الآتية:

1. الإفصاح عن البيانات الماليّة الدورية (المعلومات المحاسبية):

تُعَدُّ المعلومات المحاسبية ذات أهمية كبيرة بالنسبة لأسواق المال؛ لأنّها تؤثر في أسعار الأسهم، من خلال الاعتماد عليها في تحديد القيمة الحقيقية للسهم في أسواق المال على أساس علمي²، ولذلك يجب أن تتمتع بالخصائص الآتية:

أ. الخصائص النوعية الأساسية: وتشمل الخاصيتين الآتيتين:³

– الملاءمة: يُقصد بالملاءمة تطابق المعلومات المحاسبية مع الوظائف المطلوبة منها، أي يجب أن تكون مؤثرة في القرارات الاقتصاديّة للمستخدمين لتلك المعلومات، من خلال مساعدتهم في تقييم الأحداث الماضية والحاضرة والمستقبلية.

¹ د. الجنيبي، خالد علي صالح، مرجع سابق، ص28.

² أبو بكر، عوض الله جعفر الحسين، (2011م)، أهمية وجودة الإفصاح عن المعلومات المحاسبية، مجلة العلوم والتقانة – جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، مجلد 12، العدد 2، ص117.

³ د. حميدات، جمعة، د. خدّاش، حسام، الخصائص النوعية للمعلومات في التقارير الماليّة، بحث منشور على الموقع الإلكتروني، المرجع الإلكتروني للمعلومات على الرابط:

<http://almerja.com/reading.php?idm=97091>

تمت زيارة الموقع 2019/9/15م.

– التمثيل الصادق: حتى تكون المعلومات الماليّة موثوقة يجب أن تُعبّر بصدق عن العمليات الماليّة، والأحداث الأخرى التي حدثت في المنشأة والظواهر الواجب أن تُعبّر عنها وتصورها، أي يجب أن تكون كاملة ومحيدة وخالية من الأخطاء، ولا يُتوقع أن تتحقق هذه الصفات بالكامل لكن المقصود أن تتحقق لأقصى قدر ممكن.

ب. الخصائص الداعمة (المعززة) للخصائص النوعية للمعلومات، وتشمل¹:

– القابلية للمقارنة: يقصد بقابلية المقارنة للقوائم الماليّة إمكانية مقارنة القوائم الماليّة لفترة ماليّة محددة مع القوائم الماليّة لفترة أو فترات أخرى سابقة للمنشأة نفسها، أو مقارنة القوائم الماليّة للمنشأة مع القوائم الماليّة لمنشأة أخرى والفترة نفسها، ويستفيد مستخدمو المعلومات المحاسبية من إجراء المقارنة لأغراض اتخاذ القرارات المتعلقة بقرارات الاستثمار والتمويل، وتقتضي عملية المقارنة الثبات في استخدام السياسات المحاسبية، وفي أسلوب عرض القوائم الماليّة من فترة لأخرى، أي الاتساق في تطبيق تلك السياسات.

– القابلية للتحقق: وتعني درجة الاتفاق بين الأفراد المستقلين والمطلعين الذين يقومون بعملية القياس باستخدام أساليب القياس نفسها، أي مدى وجود درجة عالية من الإجماع بين المحاسبين المستقلين عند استخدامهم طرق القياس نفسها، والخروج بنتائج متشابهة للأحداث الاقتصاديّة بحيث تتحقق خاصية التمثيل الصادق أيضاً.

¹ سالم، بدر الدين فاروق، أ. حامد أحمد، أحمد نصر الدين، (2013م)، دور الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية في رفع كفاءة التخطيط والرقابة في المؤسسات الماليّة السودانية، مجلة العلوم الاقتصاديّة، (Vol 14) 01، ص 92-93.

- التوقيت المناسب: ويُقصد بذلك أن تكون المعلومات متوافرة لاتخاذ القرار في الوقت الذي يكون للمعلومات تأثير في القرار.
- القابلية للفهم: تعني قابلية الفهم للمعلومات المحاسبية، أن يتم تصنيف المعلومات وعرضها بشكل واضح ودقيق، كما يجب أن تكون المعلومات المالية المعروضة بعيدة عن التعقيد والصعوبة، إلا أن ذلك لا يعني عدم عرض المعلومات المحاسبية المتعلقة بالعمليات والأحداث المعقدة كما في بعض عمليات الأدوات المالية مثل المشتقات المالية، ولكن يجب أن تكون معروضة بشكل سهل وواضح ومفهوم ما أمكن.

2. الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمساهمة الاجتماعية للشركة¹.
3. الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمساهمة البيئية للشركة²، بحيث تعمل الشركة على تحمّل جزء من الأضرار البيئية التي يمكن أن تتسبب بها الشركة³.

الفرع الخامس- مظاهر الإخلال بواجب الإفصاح لسوق الأوراق المالية:

تتعدد مظاهر الإخلال بواجب الإفصاح، فقد يتأخر عضو السوق عن تقديم الإفصاح، وقد يمتنع عن الإفصاح أو يتقدّم بمعلومات ناقصة أو مضللة، وقد أكدت أغلب التشريعات على تجريم تلك التصرفات، وعلى الرغم من صعوبة حصر المخالفات، والجرائم المتعلقة بالإفصاح التي قد يتم ارتكابها في سوق الأوراق

¹ أبو بكر، عوض الله جعفر الحسين، مرجع سابق، ص118.

² دليل الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمة للشركات المدرجة منشور على الموقع الإلكتروني لسوق دبي للأوراق المالية: <https://adxservices.adx.ae/WebServices/DataServices/contentDownload.aspx?doc=1706186>.

³ أبو بكر، عوض الله جعفر الحسين، مرجع سابق، ص120.

المالية (البورصة)، إلا أنَّ المشرعين حاولوا النص على المخالفات والجرائم المتوقع ارتكابها، ووضعوا العقوبات المناسبة لها، ومن تلك المظاهر الآتي:

أولاً- التأخر في الإفصاح:

نصَّ المشرِّع على أنَّه في حال عدم تقديم الإفصاحات خلال المهل المحددة في نظام الإفصاح، فإنَّه يحق لمجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية فرض غرامة مالية لا تقل عن مئة ألف، ولا تزيد على مليون ليرة سورية لصالح الهيئة بصفة تعويض¹، كما تمَّ تحديد المخالفات المتوقع ارتكابها من قِبل كل جهة خاضعة لرقابة الهيئة وإشرافها والغرامة المقابلة لها وفق الآتي²:

1. الشَّرْكة المُصدِّرة للأوراق المالية وصناديق الاستثمار:

أ. عدم اعتماد الشَّرْكة المساهمة أو صندوق الاستثمار سياسة إفصاح مكتوبة ومحددة، وتزويد الهيئة بنسخة منها، حيثُ يتم فرض غرامة بين مئتين وخمسين ألف ليرة سورية إلى خمسمائة ألف ليرة سورية³.

ب. عدم التزام الشَّرْكات المصدرة وصناديق الاستثمار بالمدد القانونية لتقديم الإفصاح المحدد بنظام الإفصاح، حيثُ يتم فرض غرامة بمقدار مئتين وخمسين ألف ليرة سورية، ويضاف إليها مائة ألف ليرة سورية عن كل أسبوع تأخير، وبما لا يجاوز مليون ليرة سورية⁴.

ج. عدم الإفصاح عن تغيير مفتش حسابات الشَّرْكة أو الصندوق أو شغور منصبه، وذلك ضمن المدد القانونية المحددة بنظام الإفصاح، فإنَّ الغرامة

¹ المادَّة (17/أ - 1) من قانون هيئة الأوراق المالية رقم (22) في العام 2005م وتعديلاته.

² نظام التحقيق والتنفيذ الصادر عن رئيس مجلس مفوضي الهيئة بالرقم (66/م) تاريخ 2011/5/25م.

³ المادَّة (8/ب-15) من نظام التحقيق والتنفيذ.

⁴ المادَّة (8/ب-16) من نظام التحقيق والتنفيذ.

المقابلة التي يحق لمجلس المفوضين فرضها بين مئتين وخمسين ألف إلى خمسمائة ألف ليرة سورية¹.

2. شركة الخدمات والوساطة الماليّة:

أ. عدم الإفصاح عن الاتفاقيات التي تعقدها شركة الخدمات والوساطة الماليّة مع المصارف، حيث يتم فرض غرامة بين مائة ألف ومئتين وخمسين ألف ليرة سورية².

ب. عدم التزام شركات الخدمات والوساطة الماليّة بالإفصاح بما يتوافق مع أحكام نظام الإفصاح، وفي هذه الحالة يحق لمجلس مفوضي الهيئة فرض غرامة ماليّة بين مائة ألف وخمسمائة ألف ليرة سورية³.

ج. عدم الإفصاح عن الصفقات الماليّة والتجاريّة التي تكون للإدارة التنفيذية في الشركة أو في من أقاربهم مصالح شخصيّة فيها، حيث يتم فرض غرامة بين مائة ألف إلى مئتين وخمسين ألف ليرة سورية⁴.

3. عدم التزام مدققي الحسابات بالإفصاح وفق المهل المحددة في نظام الإفصاح، فإنّه يحق لمجلس مفوضي الهيئة فرض غرامة ماليّة مقدارها بين مائة ألف إلى مليون ليرة سورية⁵.

¹ المادّة (8/ب-24) من نظام التحقيق والتنفيذ.

² المادّة (14/أ) من نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة الماليّة، والمادّة (8/ب-5) من نظام التحقيق والتنفيذ.

³ المادّة (8/ب-11) من نظام التحقيق والتنفيذ.

⁴ المادّة (13/د) من قواعد حوكمة الشركات الصادرة عن رئيس مجلس المفوضين بالرقم (31/م) تاريخ 2008/6/29م، والمادّة (8/ب-17) من نظام التحقيق والتنفيذ.

⁵ المادّة (17/أ-1) من قانون هيئة الأوراق الماليّة رقم (22) في العام 2005م وتعديلاته.

ثانياً- أن يتضمّن الإفصاح معلومات مضللة أو ألا يتم تقديم الإفصاح نهائياً:

تُعدّ المخالفة في هذه الحالة مخالفة جسيمة، ويحق للمجلس فرض غرامة مالية حتى مليون ليرة سورية، أو إحالة المخالفة للقضاء، حيث يجوز أن تكون العقوبة فضلاً عن الغرامة المالية حتى ثلاثة ملايين ليرة سورية السجن حتى الثلاث سنوات¹.

ومما سبق، يرى الباحث أنّ المشرّع في سورية أولى الإطار التشريعي والتنظيمي للإفصاح اهتماماً جيداً من خلال وضوح الأحكام القانونية النازمة لإفصاح أعضاء سوق الأوراق المالية، ومن خلال تحديد العقوبات الصارمة على المخالفين في حال ثبوت عدم التزامهم بمتطلبات الإفصاح، إلا أنّ تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية وشفافيته وفق أفضل معايير الإفصاح الدولية يوجب على سوق الأوراق المالية السعي إلى تفعيل الإفصاح الإلكتروني من خلال تطوير بنيته الإلكترونية، وإلزام أعضاء السوق كافة بتطوير بنيتها الإلكترونية، بحيث تتمكن من مواكبة التطور التقني في الإفصاح الإلكتروني، مما يحقق وصول المعلومات إلى

¹ المادة (18) من قانون هيئة الأوراق المالية وتعديلاته والتي نصت على الآتي: "أحيل المجلس إلى القضاء ملف المخالفات الآتية:- تقديم معلومات أو بيانات غير صحيحة أو مضللة في أي وثيقة من الوثائق أو المستندات المقدمة للهيئة، وعرض أوراق مالية أو بيعها بالاستناد إلى بيانات أو معلومات غير صحيحة أو مضللة سواء أكان فيما يتعلق بالحقوق والمزايا التي تمنحها هذه الأوراق أم حول طبيعة النشاط والأوضاع المالية للشركات المصدرة لهذه الأوراق، وبث الشائعات وتوزيعها أو إعطاء معلومات أو بيانات غير صحيحة أو مضللة حول أي ورقة مالية بغرض التأثير في سعرها أو سمعة الشركة المصدرة لهذه الورقة، وتقديم أي خدمات مالية أو استثمارية أو وساطة مرتبطة بالأوراق المالية دون الحصول على ترخيص أو قبل اعتمادها من الهيئة.

ب- مع عدم الإخلال بأي عقوبة أشد تنص عليها القوانين والأنظمة النافذة يعاقب بالحبس لمدة لا تقل عن ثلاثة أشهر ولا تزيد على ثلاث سنوات، وبغرامة مالية كتعويض لصالح الهيئة لا تقل عن ثلاثمائة ألف ليرة سورية ولا تزيد على ثلاثة ملايين ليرة سورية، وكل من ارتكب المخالفات المنصوص عليها في الفقرة /أ/ من هذه المادة .

ج - يعد أعضاء مجلس الإدارة وأعضاء هيئة المديرين والشركاء المتضامنون والموظفون المعينون لدى الشخص الاعتباري المخالف مسؤولين عن المخالفة ما لم يثبت عدم علمهم بارتكابها.

أكبر عدد ممكن من المهتمين بمعلومات الإفصاح، وبما يؤدي أيضاً إلى إمكانية التحديث الفوري للمعلومات¹، ويمكن مستخدمي تلك المعلومات من إجراء عمليات المقارنة والتحليل بتكلفة منخفضة وفي الوقت المناسب، فضلاً عن تمكين الشركات من تحديث معلوماتها بشكل مستمر، وبتكاليف منخفضة².

¹ د. محمد سلام، طارق مختار، مرجع سابق، ص 77.

² الدباغ، أحمد وجيه. (2013)، دور الإفصاح الإلكتروني في تحقيق السوق المالي الكفوء، تنمية الرافدين، قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، مجلد: 12، العدد: 113، ص 4.

المبحث الثاني

رقابة سوق دمشق للأوراق المالية على أعضاء السوق

يجب على أعضاء سوق دمشق للأوراق المالية الالتزام بتطبيق القوانين والأنظمة التي تُنظّم علاقتهم بسوق الأوراق المالية، ولا سيما أداء واجباتهم المتعلقة بالإفصاح والشفافية؛ بغية توفير المعلومات الصحيحة عن الأوراق المالية المدرجة في السوق، بما يؤدي إلى تأمين بيئة سليمة وعادلة للتداول والمقاصة والتسوية¹، أي الوصول إلى سوق كفء للأوراق المالية، وسعيًا إلى التّحقق من قيام أعضاء السوق بالتزاماتهم، فقد منح المشرّع مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية صلاحيات واسعة، ومن ضمن تلك الصلاحيات إعداد مشاريع الأنظمة واللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لعمل السوق، ورفعها إلى هيئة الأوراق المالية لاعتمادها، وصلاحيات القيام بعمليات التفتيش والاطلاع على السجلات والمستندات، والقيام بأعمال المتابعة الفنية لعمليات التداول والإفصاحات، والتأكد من التزام الأعضاء بالتعليمات المتعلقة بذلك، وفي حال وجود مخالفة لقانون السوق أو أي من الأنظمة أو التعليمات أو القرارات الصادرة بمقتضاه، فإنّه يتم التّحقيق بذلك من قبل لجنة تحقيق خاصة، وعليه سيتم البحث في عضوية سوق دمشق للأوراق المالية وآلية الرقابة على الأعضاء (مطلب أول)، ولجنة التّحقيق (مطلب ثانٍ) وفق الآتي:

¹ المادة (5) من نظام معايير السلوك المهني في سوق دمشق للأوراق المالية.

المطلب الأول

العضوية في السوق وآلية الرقابة على الأعضاء

يتم اكتساب العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية من قبل الشركات المحققة لشروط العضوية المنصوص عنها في نظام العضوية في السوق¹، وتترتب على تلك العلاقة التزامات على الأعضاء يجب عليهم الوفاء بها، وحقوق لهم تجاه السوق ك: الحق في الإدراج، والحق في توفير المناخ المناسب لتداول الأوراق المالية، وبالتالي، يكون لسوق دمشق للأوراق المالية الحق في الرقابة على تنفيذ أعضاء السوق لالتزاماتهم، وعدم مخالفة القوانين والأنظمة، بحيث يتمكن سوق الأوراق المالية من أداء مهامه في تأمين المناخ المناسب للإدراج، والتداول، والمقاصة، والتسوية، وعليه ستنتم دراسة ماهية العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية، وآلية الرقابة وأنواعها، وفق الآتي:

الفرع الأول- ماهية العضوية في السوق:

يُعدُّ مصطلح "العضوية" هو المصطلح المستخدم في الأسواق المالية للتعبير عن العلاقة بين الشركات الأعضاء في السوق وسوق الأوراق المالية، ودراسة ماهية العضوية تتطلب الآتي:

أولاً- التعريف بالعضوية في السوق:

لم يُعرّف نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية مصطلح "العضوية"، وإنما اقتصر تعريفه على توضيح المقصود من العضوية بأنها²: "هي العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية" دون تحديد خصائص العضوية أو

¹ نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بالقرار رقم (807) تاريخ 2013/4/1م.

² المادة (1) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية.

طبيعتها القانونية، إلا أنه عرّف "العضو" بأنه الشركة التي يتم قبول عضويتها في سوق الأوراق المالية، وفق الشروط المحددة في نظام العضوية، وأمّا بالنسبة للمشرّع المصري، فقد عرّف في نظام العضوية في البورصة المصرية العضو بأنه¹: "كل شركة أو جهة تُصدر لجنة العضوية بالبورصة قراراً بقبول قيدها بسجل العضوية بالبورصة"، وأيضاً عرّفت تعليمات تسجيل وإيداع الأوراق المالية وتسويتها في الأردن العضو بأنه²: "الشركة المساهمة العامة والمصدر العام والوسيط والحافظ الأمين، وأي جهة أخرى يحددها مجلس مفوضي الهيئة"، أمّا هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية، فقد عرّفت أعضاء السوق بأنهم الوسطاء العاملون في سوق الأوراق المالية، والشركات المساهمة، أو الجهات الأخرى التي تم إدراج أوراقها المالية فيه³.

ومن تلك التعاريف نجد أنّ العضوية هي العلاقة الناشئة عن قبول سوق الأوراق المالية طلب الجهة المصدرة للأوراق المالية، أو شركات الخدمات المالية للانضمام كعضو في السوق، بما له من حقوق، وما عليه من واجبات وفق قانون سوق الأوراق المالية والأنظمة الصادرة بموجبه.

ثانياً - إلزامية العضوية في سوق الأوراق المالية:

يُعدّ نظام العضوية هو النظام المتّبع في أغلب أسواق الأوراق المالية، وذلك بصرف النظر عن الطبيعة القانونية للسوق، كما تُعدّ العضوية إلزامية في

¹ المادة الثانية من قواعد العضوية الصادرة بالقرار رقم (156) لسنة 2014م عن رئيس مجلس إدارة البورصة المصرية.

² المادة (2) من تعليمات تسجيل الأوراق المالية وإيداعها وتسويتها لسنة 2017م الصادرة بالاستناد إلى أحكام المادة (81/أ) من قانون الأوراق المالية رقم 18/ لسنة 2017م.

³ دليل التعريفات الخاص بتشريعات هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية، منشور على الموقع الإلكتروني للهيئة:

<https://www.sca.gov.ae/Arabic/Regulations/Pages/Default.aspx2>

بعض الأسواق واختيارية في أسواق مالية أخرى، حيث نجد أن نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية ينص على إلزامية العضوية للجهات الآتية¹:

1. شركات الخدمات والوساطة المالية المرخص لها من قبل الهيئة باستثناء شركات الاستشارات المالية ذات المسؤولية المحدودة.

2. الشركات المساهمة المصدرة للأوراق المالية التي يتم إدراج أوراقها المالية في السوق.

3. أي جهة أخرى تُدرج أوراقها المالية في السوق.

وأيضاً العضوية في سوق أبو ظبي وفي سوق دبي للأوراق المالية إلزامية للجهات الآتية²:

1. الوسطاء المرخصون وفق أحكام القانون.

2. الشركات المساهمة التي تم إدراج أوراقها المالية في السوق.

3. أي جهة أخرى أدرجت أوراقها المالية في السوق.

حيث يجب على كل من يخضع للعضوية في سوق أبو ظبي أو سوق دبي للأوراق المالية أن يتقدم لهيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية بطلب بهذا الشأن على النموذج المعد لذلك خلال أسبوع من الترخيص له بمزاولة المهنة، أو من تاريخ الموافقة على إدراج أوراقه المالية في السوق.

أمّا نظام العضوية في بورصة مصر، فإنه ينص على أن العضوية اختيارية بحيث يجب على الجهات الراغبة في القيد بسجل العضوية لدى البورصة وفق قواعد العضوية توقيع عقد مع البورصة يبين حقوق الطرفين والتزاماتهما،

¹ المادة (2) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية.

² المواد (2-3) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية رقم (2/ ر) لسنة 2000م في شأن النظام الخاص بعضوية سوق الأوراق المالية.

وبين هذا العقد التدابير التي يحق للبورصة اتخاذها تجاه العضو حال مخالفته أو أياً من العاملين لديه؛ لأحكام قواعد العضوية أو للضوابط الحاكمة لتعامله بالبورصة، وبين أيضاً الإجراءات والتدابير التي يحق للبورصة اتخاذها لتصويب الآثار المترتبة على ما يقع من مخالفات من الأعضاء ومواجهتها في عمليات التداول، ويتوجب على كل من يُقيد بسجل العضوية بالبورصة المصرية الالتزام ببنود العقد، وبكل ما ورد بقواعد العضوية، وأي تعديلات عليهما طوال مدة القيد بسجل العضوية بالبورصة، ويجوز بقرار من لجنة العضوية¹ بالبورصة المصرية تعديل أو إضافة ملاحق للعقد المبرم بينها وبين الممثل القانوني للجهة العضو بصفته، ويلتزم الممثل القانوني للشركة المقيدة بصفته بالتوقيع على الملاحق الإضافية للعقد².

وأيضاً نظام العضوية في بورصة عمان ينص على أن العضوية اختيارية بحيث يجب على الوسيط الذي يرغب في الانضمام لعضوية بورصة عمان أن يتقدم للبورصة بطلب خطي للعضوية على النموذج الذي تعتمده البورصة لهذه الغاية موقعاً من الشخص و/أو الأشخاص المفوضين بالتوقيع عنه، ومتضمناً المعلومات والبيانات والوثائق المنصوص عليها في النظام الداخلي لبورصة عمان،

¹ نصت المادة (2) من قواعد العضوية بالبورصة المصرية الصادرة عن رئيس مجلس إدارة البورصة بالرقم (156) لسنة 2014م على الآتي: "يصدر بتشكيل لجنة العضوية بالبورصة قرار من مجلس إدارتها بعدد فردي من الأعضاء، برئاسة رئيس مجلس إدارة البورصة، وعلى أن تضم في عضويتها عضواً قانونياً، وعضواً محاسبياً، وثلاثة أعضاء على الأقل من أعضاء مجلس إدارة البورصة، والمسؤول عن قطاع العضوية بالبورصة".

² المادة الثالثة من قواعد العضوية في البورصة المصرية الصادرة عن رئيس مجلس إدارة البورصة بالقرار رقم (156) في العام 2014م.

وللبورصة الحق في أن تطلب أي معلومات إضافية من مقدّم الطلب تراها ضرورية لاتخاذ قرارها بشأن العضوية¹.

ثالثاً - خصائص العضوية في سوق الأوراق المالية:

تمتاز عضوية السّوق بالخصائص الآتية:

1. تُعدّ علاقة قانونية بين سوق الأوراق المالية والشركة العضو، وهذه العلاقة القانونية يختلف تكييفها القانوني باختلاف الشكل القانوني لسوق الأوراق المالية.
2. تكون العضوية بين أشخاص اعتباريين بحيث يكون سوق الأوراق المالية طرفاً في عقد العضوية، ويكون عضو السّوق طرفاً آخر، ويكون العضو إما شركة محدودة المسؤولية وإما شركة مساهمة.
3. يجب أن تتوفر في عضو السّوق الشروط التي ينص عليها نظام العضوية.

رابعاً - إجراءات الحصول على العضوية في السّوق:

يَتعيّن على شركة الخدمات والوساطة المالية الحاصلة على الترخيص النهائي، أو الجهة المصدرة والمدرجة للأوراق المالية في سوق دمشق للأوراق المالية، التقدّم بطلب العضوية المرفق به مجموعة من المستندات²، ويحق للسوق طلب أي وثائق أو معلومات أو تعهّدت لغاية اتخاذ القرار بشأن العضوية، حيث تقوم السّوق بدراسة طلب العضوية المقدّم من الشركة فور استكمال الوثائق

¹ المواد (9-10-11) من النظام الداخلي لبورصة عمان لسنة 2004م، الصادر عن مجلس إدارة البورصة بالاستناد إلى أحكام المادة (65) من قانون الأوراق المالية رقم (76) لسنة 2002م.

² المواد (3-4-5) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية نصت على المستندات الواجب إرفاقها بطلب العضوية: "1. إشعار بسداد بدل الانتساب لسوق الأوراق المالية. 2. تعهّد بالالتزام بأحكام قانون هيئة الأوراق المالية وقانون السّوق والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاها، وبمطلبات العضوية وشروطها، موقّع من مقدّم الطلب وفق النموذج المعتمد. 3. كتاب من هيئة الأوراق المالية يفيد بتسديد الشركة الراغبة بالعضوية البدلات والرسوم المقررة والتزامها بالأنظمة والقوانين".

والمستندات المطلوبة كافة، ومن ثمَّ رفع مُقترح بالموافقة على طلب العضوية المُقدَّم من الشَّركة إلى مجلس الإدارة ليقوم بإصدار قراره بشأن عضوية مقدِّم الطلب. والسؤال الذي يُثار في هذا الصدد: ما صلاحية مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق الماليَّة تجاه طلب العضوية؟

وفق النصوص القانونية الواردة في نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق الماليَّة نجد أنَّ لمجلس إدارة السَّوق مطلق الصلاحية في الموافقة أو الرفض، إلَّا أنَّه في حال رَفَضَ مجلس الإدارة الموافقة على الطلب، يَتَعَيَّن في هذه الحالة إخطار الشَّركة بهذا القرار خلال أسبوعين من تاريخ صدوره على أن يكون قرار الرفض مُعلَّلاً، ويمكن لمجلس إدارة السَّوق أن يطلب من الشَّركة مُقدِّمة الطلب استكمال متطلبات العضوية ليعاد النظر بطلبها مرةً أخرى¹.

كما يكون للشركة في حال الرفض مُراجعة قرار مجلس الإدارة فيما يَخَصُّ عضوية الشَّركة في السَّوق عن طريق تقديم طلب بالاعتراض على قرار مجلس الإدارة إلى مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق الماليَّة خلال خمسة أيام عمل من تاريخ التبليغ، ولمجلس مفوضي الهيئة النَّظر بالطلب المُقدَّم من الشَّركة، ويكون قراره في البت بالتظلم نهائياً ونافاً، ولا يخضع لأي نوع من أنواع المُراجعة أو الاعتراض².

ويرى الباحث أنَّ الشَّركة مُقدِّمة الطلب لا يكون أمامها في حال مصادقة مجلس مفوضي الهيئة على قرار مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق الماليَّة برفض طلب العضوية إلَّا مراجعة القضاء الإداري.

¹ المادَّة (7/ب-ج-د) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق الماليَّة.

² المادَّة (7/هـ) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق الماليَّة.

وأيضاً بالنسبة للبورصة المصرية نجد أنَّ طلب القيد بسجل العضوية ومرفقاته يتم تقديمه للجنة العضوية بالبورصة، والتي تتولى إصدار قرار بشأنه¹، ويجب أن يتضمَّن قرار قبول الطلب تحديد الأنشطة والآليات التي يمكن للعضو مزاولتها، أمَّا إذا صدر القرار بالرفض أو الإرجاء، فقد وجب أن يكون مسبباً، ويجوز للعضو التَّقدم بطلب جديد متى تمت إزالة أسباب الرفض².

وكذلك يمكن لمجلس إدارة بورصة عمان أن يصدر قراره خلال ثلاثين يوماً من تاريخ استكمال الوثائق المرفقة بطلب العضوية، وإذا قرر مجلس الإدارة رفض طلب العضوية، فيجب أن يكون قرار الرفض معللاً، وعلى مجلس الإدارة إبلاغ مقدِّم الطلب بأسباب الرفض، كما يكون لمجلس الإدارة إلغاء عضوية أي شركة إذا تبين أنَّها قدَّمت أي معلومات مضللة أو غير صحيحة في طلب العضوية³.

أما بالنسبة للإمارات العربيَّة المتحدة، فيختص مجلس إدارة هيئة الأوراق الماليَّة والسَّلع الإماراتية بصلاحيَّة قبول طلب العضوية أو رفضه، حيثُ يتخذ مجلس إدارة الهيئة قراراً بشأن طلب العضوية خلال مدة لا تتجاوز ثلاثين يوماً من تاريخ عرض الطلبات المستوفاة عليه، ويخطر ذوو الشَّأن بقرار المجلس، كما تُخطر السَّوق المعنية (سوق أبو ظبي للأوراق الماليَّة، سوق دبي للأوراق الماليَّة...) بقرار موافقة الهيئة، وذلك خلال مدة لا تتجاوز أسبوعاً من تاريخ صدور القرار⁴.

¹ نصت المادَّة (3) من قواعد البورصة المصرية على اختصاص لجنة البورصة وفق الآتي: "تختص لجنة العضوية بالآتي: 1- إصدار قرارها بشأن طلبات القيد بسجل العضوية بالبورصة بعد التحقق من استيفائها متطلبات القيد. 2- إصدار قرارها بشأن مدى استمرار توافر المعايير والاشتراطات الفنية والماليَّة لكل عضو ...".

² المادَّة (4) من قواعد العضوية في البورصة المصرية.

³ المادَّة (10) من النِّظام الداخلي لبورصة عمان.

⁴ المادَّة (8) من النِّظام الخاص بعضوية أسواق الأوراق الماليَّة الإماراتية.

ومما سبق، يرى الباحث بأنّه في حال كانت العضوية اختيارية يكون لعضو السّوق الخيار بين تقديم طلب العضوية أو عدم تقديمه، ولمجلس إدارة سوق الأوراق الماليّة صلاحية قبول طلب العضوية أو رفضه، أمّا في حال كانت العضوية إلزامية؛ فإنّه يجب على العضو تقديم طلب العضوية إلى السّوق، ولمجلس إدارة السّوق القبول أو الرفض، ويترتب على رفض طلب العضوية في حال إلزامية العضوية عدم السماح بمباشرة أنشطة الخدمات والوساطة الماليّة بالنسبة لشركة الخدمات الماليّة، وإلغاء الإدراج بالنسبة للجهة المصدرة للأوراق الماليّة.

خامساً- التزامات أعضاء السّوق:

- تترتب على العضوية في سوق دمشق للأوراق الماليّة الالتزامات الآتية:
1. يجب على العضو الالتزام بالشروط الفنيّة كافة للربط مع أنظمة السّوق الإلكترونيّة، وأن يُفوّض السّوق بإجراء ما يلزم للتأكّد من الجاهزية الفنيّة لديه¹.
 2. أن يَقوم بجميع التعديلات التي تطلّبها السّوق على بُنيته الفنيّة².
 3. تسديد البدلات والرسوم المُترتبة على الأعضاء للسوق بتاريخ استحقاقها³.
 4. يَتعيّن على العضو والأشخاص المرتبطين به تسهيل مهمّة موظّفي السّوق المُكلّفين بالتفتيش⁴.

¹ المادّة (8/أ) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

² المادّة (8/ب) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

³ المادّة (9) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

⁴ المادّة (10) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

5. على العضو الاحتفاظ بـ: المعلومات، والبيانات، والتقارير المالية، والنماذج، والدفاتر المحاسبية، والسجلات، والتقارير، والإضبارات، والأوراق المتعلقة بعمله، وذلك بأي وسيلة بما فيها الوسائط الإلكترونية لمدة عشر سنوات على الأقل¹.

6. يلتزم العضو بتقديم أي وثائق أو مستندات تراها السوق مناسبة أو أي إيضاحات أخرى على أن يقوم بتقديمها بالمدة التي تحددها السوق².

فضلاً عما سبق تلتزم شركة الخدمات والوساطة المالية العضو في السوق بالآتي:

1. يلتزم الوسيط بتمكين موظفي السوق المكلفين بالتفتيش من الوصول إلى الأنظمة الإلكترونية والبرمجيات كافة المستخدمة لديه³.

2. يجب على الوسيط الالتزام بتعليمات الملاءة المالية الصادرة عن الهيئة، وتقديم الأدلة التي تثبت ذلك إلى السوق⁴.

3. يلتزم الوسيط بتحمل النتائج كافة المترتبة على أعمال الأشخاص المعتمدين والمفوضين من قبله⁵.

4. يلتزم الوسيط بالتقيد بشروط الاعتماد كافة المتعلقة بتوظيف الأشخاص لديه والمعتمدة من الهيئة، من حيث الكفاءة والتأهيل والانسجام مع معايير التدريب والتأهيل الموضوعية من قبل الهيئة والسوق، فضلاً عن اجتيازهم الاختبارات المقررة لذلك⁶.

¹ المادة (11/ أ) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية.

² المادة (11/ ب) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية.

³ المادة (12) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية.

⁴ المادة (13) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية.

⁵ المادة (14) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية.

⁶ المادة (15) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية.

وكذلك قواعد العضوية بالبورصة المصرية، فقد نصّت على التزامات الأعضاء نحو تصويب المخالفات ومواجهة الآثار المترتبة عليها، والالتزام بالإفصاح للبورصة عن القوائم الماليّة السنوية والربع سنوية، والالتزام بمعايير الملاءة الماليّة، فضلاً عن التزامات الأعضاء بتزويد البورصة بالتقارير السنوية ونصف السنوية الدورية¹.

وأيضاً النظام الداخلي لبورصة عمّان، فقد نصّ على أنّه يجب على العضو الالتزام بأحكام القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصّادرة بمقتضاه، كما يكون العضو مسؤولاً عن المخالفة المرتكبة للقوانين والأنظمة من قبل الأشخاص المرتبطين به، وعلى العضو توقيع تعهد بالتزامه بأحكام الأنظمة الداخليّة والتعليمات والقرارات الصّادرة عن البورصة لهذه الغاية².

سادساً - تعليق العضوية وإنهاؤها في السّوق:

يتم تعليق العضوية وإنهاؤها في سوق دمشق للأوراق الماليّة للأسباب الآتية:

1. يتم تعليق العضوية بقرار من مجلس الإدارة في إحدى الحالات الآتية³:

أ. صدور قرار من هيئة الأوراق الماليّة بتجميد نشاطات شركة الخدمات والوساطة الماليّة كافة، أو إيقافها عن العمل، أو تقديم الشّركة التي لم تحصل على أمر مباشرة بطلب لتعليق العضوية، على ألا تتجاوز مدة التعليق سنة واحدة.

ب. صدور قرار تأديبي بتعليق العضوية.

¹ المواد (14-15-16-17-18) من قواعد العضوية بالبورصة المصرية.

² المادّة (31) من النظام الداخلي لبورصة عمان.

³ المادّة (17) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

- ج. صدور قرار بتعليق الإدراج بالنسبة للشركات المساهمة.
2. تُنهي العضوية بقرار من مجلس إدارة السوق في الحالات الآتية¹:
- أ. صدور قرار من هيئة الأوراق المالية بإلغاء الترخيص بالنسبة لشركات الخدمات والوساطة المالية أو إلغاء الإدراج بالنسبة للشركات المدرجة.
- ب. صدور قرار تأديبي بإنهاء العضوية.
- ج. الامتناع عن سداد بدلات الاشتراك السنوية أو عمولات أو بدلات السوق.
- د. إشهار إفلاس العضو.
- هـ. الإخلال الجسيم بأي من الواجبات أو الالتزامات المقررة بموجب أحكام قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية أو قانون السوق أو الأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبهما.
- و. تحقّق أي سبب من أسباب انقضاء الشركة العضو وفق أحكام قانون الشركات.
- وتترتب على تعليق عضوية شركة أو إنهاؤها في سوق الأوراق المالية النتائج الآتية²:
- أ. يجب على الشركة التي تمّ إنهاء عضويتها، أو تعليقها سداد البدلات والرسوم والغرامات (في حال وجودها) المستحقة عليها كافة قبل صدور قرار الإنهاء أو التعليق.

¹ المادة (18) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية.

² المادة (19) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية.

ب. يجب على الشركة سداد البدلات السنوية للسوق والمركز في حال صدور قرار بإنهاء تعليق العضوية، إلا إذا صدر القرار في العام نفسه الذي تم تعليق العضوية فيه.

ج. يجب على الشركة أن تُعيد إلى السوق على الفور البرمجيات والمعدات كافة التي قدّمتها لها السوق¹.

د. يتم تعليق العضوية حكماً أو إنهاؤها في مركز المقاصة والحفظ المركزي².
إلا أن أحكام نظام العضوية في سوق دمشق نصّت على صلاحيات مجلس إدارة السوق بتعليق أو إنهاء العضوية، ولكنّها لم تبين فيما إذا كان قرار مجلس الإدارة بتعليق أو إنهاء العضوية نهائياً، أو يخضع للمراجعة أمام مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، وهنا يرى الباحث أنّه إذا كان قرار مجلس إدارة سوق دمشق بقبول العضوية أو رفضها يخضع للمراجعة عن طريق تقديم طلب بالاعتراض على قرار مجلس الإدارة إلى مجلس مفوضي الهيئة، فإنّه يجب تعديل الأحكام القانونية المتعلقة بذلك، بحيث يتم إخضاع قرار مجلس إدارة سوق دمشق بتعليق العضوية أو إنهاؤها للمراجعة أمام مجلس المفوضين.

أمّا قواعد العضوية في البورصة المصرية، فقد نصّت على أن تقوم لجنة البورصة وهي صاحبة الصلاحية بقبول طلب العضوية، برفع مقترح إلى مجلس إدارة البورصة بخصوص تعليق العضوية أو إنهاؤها، حيث يصدر مجلس إدارة البورصة قراره بالتعليق أو الإنهاء، ولم تتضمن قواعد العضوية نصاً بحق العضو بالاعتراض على قرار مجلس إدارة البورصة بالتعليق أو الإنهاء، إلا أن اللائحة

¹ المادة (20) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية.

² المادة (21) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية.

التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري نصّت على حق العضو بالتّظلم من قرار لجنة العضوية بالنسبة لعقوبة (التنبيه أو الإنذار أو حظر استفادة العضو من نظم التّداول...) أمام هيئة سوق رأس المال خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ إبلاغ العضو القرار¹، وبالتالي، نرى أنّه كان من المستحسن أيضاً أن يكون للعضو في البورصة المصرية الحق بالتّظلم أمام هيئة سوق رأس المال من قرار مجلس إدارة البورصة بالتعليق أو الإنهاء.

وبالنسبة للنظام الخاص لعمل سوق الأوراق الماليّة في الإمارات، فقد نصّ على أنّه لمجلس إدارة السّوق بناءً على تقرير لجنة تأديب يُشكّلها مجلس إدارة هيئة الأوراق الماليّة والسّلع للتحقيق في المخالفات، فرض عقوبة وقف الوسيط عن العمل لمدة لا تُجاوز أسبوعاً، ولمجلس إدارة السّوق التّوصية للهيئة بشطب الوسيط من سجل الوسطاء المرخصين، وللوسيط حق التّظلم أمام الهيئة أو الطعن أمام المحكمة المختصة - حسب الأحوال - خلال ثلاثين يوماً من تاريخ صدور قرار العقوبة إذا كان حضورياً ومن تاريخ إخطار الوسيط بذلك القرار إذا كان غائباً².

سابعاً - الطبيعة القانونية للعضوية في السّوق:

تختلف الطبيعة القانونية للعلاقة بين العضو والسّوق باختلاف الشكل القانوني للسّوق، حيثُ بيّن تقرير اتحاد هيئات الأوراق الماليّة العربيّة في العام 2016م، أنّ الشكل القانوني للأسواق الماليّة العربيّة يكون إما على شكل مؤسسة

¹ المادّة (89د) مكرراً من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م.

² المواد (23-24) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق الماليّة والسّلع الإماراتيّة رقم (3/ر) لسنة 2001م في شأن النّظام الخاص بعمل السّوق.

عامة وإما شركة مساهمة خاصة وإما شركة مساهمة عامة¹، وأيضاً تُعدُّ تلك الأشكال القانونية لأغلب البورصات العالمية، وعليه ستنتم دراسة الطبيعة القانونية لعلاقة عضو السّوق بالسّوق وفق الآتي:

1. سوق الأوراق الماليّة شركة مساهمة عامة أو خاصة: في هذه الحالة يكون الأعضاء في السّوق هم المساهمون أو مالكو رأس مال السّوق²، وبالتالي، تُعدُّ علاقة أعضاء سوق الأوراق الماليّة في هذه الحالة علاقة مساهمة في الشركة (شريك)³، وتخضع علاقة العضو بالسّوق لقانون الشركات، ونظام الشركة الأساسي، وبالتالي لقواعد القانون الخاص⁴، فضلاً عن الأعضاء المساهمين في السّوق يجوز قبول عضوية شركات وساطة ماليّة، وجهات مصدرة للأوراق الماليّة غير مساهمة في رأسمال السّوق، وتكون العلاقة بين السّوق والعضو في هذه الحالة علاقة عقدية؛ تخضع للقوانين والأنظمة ذات الصلة، فضلاً عن أحكام العقد المبرم بين السّوق والعضو.

2. سوق الأوراق الماليّة مؤسسة عامة (حكومية): في هذه الحالة تكون علاقة الأعضاء بسوق الأوراق الماليّة علاقة تعاقدية تنشأ بتقديم العضو لطلب

¹ اتحاد هيئات الأوراق الماليّة العربيّة، تقرير بعنوان: (علاقة هيئات الرقابة العربيّة بالجهات الخاضعة لرقابتها).

صادر في العام 2016م، مرجع سابق، ص22.

² "يُعدُّ حق المساهم تجاه الشركة حقاً معنوياً على منقول غير مادي" ورد هذا التكيف لعلاقة المساهم بالشركة المساهمة لدى د. الحكيم، جاك يوسف، مرجع سابق، ص335.

³ المساهمون في بورصة الجزائر (شركة تسيير بورصة القيم المنقولة المساهمة)، و(بنك التنمية المحليّة (BDL)، والبنك الخارجي الجزائري (BEA)، وبنك الفلاحة والتنمية الريفيّة (BADR)، والقرض الشعبي الجزائري (CPA)، والبنك الوطني الجزائري (BNA)، والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (بنك-CNEP). منشور على الموقع الرسمي لبورصة الجزائر: <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=>

⁴ د. نواره، حمليل، النّظام القانوني للسوق الماليّة الجزائريّة، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر، ص152.

العضوية، ومن ثمَّ صدور قرار بقبول العضوية من قِبل مجلس إدارة السّوق، وهذه العلاقة التعاقدية تخضع للقوانين والقواعد المنظّمة لعمل سوق الأوراق المالية، وهو ما ينطبق على علاقة أعضاء سوق دمشق للأوراق المالية بالسّوق، والسؤال الذي يثار في هذا الصدد: هل يُعدُّ العقد بين العضو وسوق الأوراق المالية في هذه الحالة بمثابة عقد إذعان؟ يرى فقهاء أنَّ مضمون العلاقة بين الأعضاء وسوق الأوراق المالية يتم إعداده دون أي مشاركة من قِبل أعضاء السّوق، فضلاً عن احتكار السّوق للخدمة التي يؤديها، وبالتالي تتوافر في تلك العلاقة شروط عقد الإذعان¹.

ومما سبق، يرى الباحث أنَّ علاقة سوق دمشق للأوراق المالية بأعضاء السّوق هي علاقة تعاقدية، حيثُ يتمثّل الإيجاب بالطلب المقدّم من قِبل العضو، والقبول من سوق الأوراق المالية يكون بقبول مجلس إدارة السّوق لطلب العضوية، ومضمون هذا العقد هو الواجبات والحقوق المنصوص عليها في قانون السّوق والأنظمة والقرارات النازمة لعمل السّوق، وبالتالي، فهو عقد ذو طبيعة خاصة، كما أنَّ هذا العقد يُعدُّ من عقود الإذعان، وهذا يعود إلى الطبيعة الخاصة لعمل سوق الأوراق المالية والمهام التي يقوم بها، والأهداف التي يسعى السّوق إلى تحقيقها على مستوى سوق الأوراق المالية ومستوى الإقتصاد الوطني بشكل عام، الأمر الذي يؤدي إلى منح السّوق الحق بتنظيم هذا القطاع، وبالتالي ضرورة خضوع أعضاء السّوق لهذا التنظيم.

¹ د. نواره، حمليل، مرجع سابق، ص153.

الفرع الثاني - آلية رقابة السّوق على الأعضاء:

تقتصر العضوية في سوق دمشق للأوراق الماليّة على الشخصيات الاعتباريّة المتمثّلة بالشّركات المساهمة المدرجة لأوراقها الماليّة في السّوق، فضلاً عن شركات الخدمات والوساطة الماليّة، وقد نصّ المشرّع على حق السّوق بالتفتيش على أعضائه، وذلك للتحقق من التزامهم بالأنظمة والتعليمات والقرارات الصّادرة عن السّوق، ويتعين على العضو والأشخاص المرتبطين به تسهيل مهمة موظفي السّوق في هذا الشّأن، وتزويدهم بالمعلومات التي يطلبونها¹.

وتختلف التزامات أعضاء السّوق تبعاً لاختلاف أنشطتهم، فصناديق الاستثمار أو الشّركات المساهمة المدرجة لأوراقها الماليّة في السّوق تختلف التزاماتها عن التزامات شركات الخدمات والوساطة الماليّة التي بدورها تختلف التزاماتها تبعاً لنشاطها²، وبالتالي، فإنّ آلية رقابة سوق دمشق على أعضائه، والبرنامج التفتيشي يختلف وفق الآتي:

أولاً- الرقابة السابقة: يقوم السّوق بالرقابة السابقة سواء أكان بالنسبة للجهات المصدرة والمدرجة لأوراقها الماليّة في السّوق، أم لشركات الخدمات والوساطة الماليّة وفق الآتي:

1. رقابة سابقة على الإدراج بالنسبة للجهات المصدرة للأوراق الماليّة:

¹ المادّة (66) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

² أنشطة الخدمات الماليّة وفق أحكام المادّة الثالثة من نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة الماليّة . وقواعد ممارستها لأعمالها الصادر عن رئيس مجلس الوزراء بالرقم (3942) تاريخ (28/8/2006م) هي (تقديم الاستشارات وتحليل المعلومات المتعلقة بالأوراق الماليّة ونشرها، والوساطة في الأوراق الماليّة، وإدارة الإصدارات الأوليّة، وإدارة الاستثمار، وأمانة الاستثمار، والحفظ الأمين، وأي خدمات أو أنشطة أخرى يتم اعتمادها من قبل الهيئة).

تُعدُّ الشَّرَكَاتُ المساهمة أهم الجهات المصدرة للأوراق الماليَّة، كون الأسهم أكثر الأوراق الماليَّة تداولاً في سوق الأوراق الماليَّة، فضلاً عن صناديق الاستثمار التي يتم تداول وحداتها الاستثمارية في السَّوق، ويقوم السَّوق بالرقابة على تلك الجهات من خلال دراسة وضع الشَّرْكة الراغبة بإدراج أوراقها الماليَّة، وذلك بدراسة الوثائق والبيانات المرفقة بطلب الإدراج¹، وهذه البيانات هي:

أ. تقرير صادر عن مجلس إدارة الشَّرْكة يتضمَّن البيانات والمعلومات التي تعطي وصفاً دقيقاً عن وضع الشَّرْكة طالبة الإدراج².

ب. كشف بأسماء مساهمي الشَّرْكة، وعدد الأسهم المملوكة من قِبل كل منهم، ونسبة مساهمة غير السَّوريين في الشَّرْكة.

ج. النِّظام الأساسي للشَّرْكة، ونشرة الإصدار.

د. بيان صادر عن الهيئة يثبت تسجيل الأوراق الماليَّة للشَّرْكة، وقيامها بالالتزامات المطلوبة منها كافة لهيئة الأوراق الماليَّة.

هـ. التقارير السنوية للشَّرْكة عن آخر ثلاث سنوات ماليَّة بما فيها تقرير مجلس إدارة الشَّرْكة، والبيانات الماليَّة المدققة، وتقرير مفتشي الحسابات، وذلك للشَّرْكة التي ترغب بإدراج أسهمها في السَّوق النِّظامية، وعن آخر سنة ماليَّة للشَّرْكة

¹ المادَّة (7) من نظام الإدراج في السَّوق.

² يجب أن يتضمَّن تقرير الشَّرْكة المساهمة الآتي: "وصف للأوراق الماليَّة المصدرة من قِبل الجهة التي ترغب بإدراجها، وتقييم مجلس إدارة الشَّرْكة مدعماً بالأرقام لأداء الشَّرْكة والمرحلة التي وصلت إليها والإنجازات التي حققتها ومقارنتها مع الخطة الموضوعية، والأحداث المهمة التي مرَّت بها الشَّرْكة أو أثَّرت فيها من تاريخ تأسيسها وحتى تاريخ تقديم طلب الإدراج، والخطة المستقبلية للشَّرْكة للسنوات الثلاثة القادمة التي يشترط أن تتضمن: (الموازنات التقديرية، والتدفقات النقدية المتوقعة، ومصادر التمويل المتوقعة، والخطط التسويقية المستقبلية)، وأسماء الأشخاص الذين يملكون خمسة بالمئة أو أكثر من أسهم الشَّرْكة، وأسماء أعضاء مجلس الإدارة، وأسماء أشخاص الإدارة العليا، ومنصب كل منهم، وأسماء الأشخاص المطلعين، وتصريحاً حول الأوراق الماليَّة المملوكة من قِبل أي منهم أو أقربائهم، وعضوية أي منهم في مجالس إدارات الشَّرَكَات الأخرى".

التي ترغب بإدراج أسهمها في السّوق (الموازية - أ)، والميزانية الافتتاحية المعتمدة للشركة التي ترغب بإدراج أسهمها في السّوق (الموازية - ب).

و. تعهد من مجلس إدارة الشركة بصحة المعلومات الواردة بطلب الإدراج، والالتزام بجميع القوانين والأنظمة والقرارات والتعاميم المعمول بها في الهيئة والسّوق، وأي تعديلات تطرأ عليها، وتقديم المعلومات كافة التي تُطلب من الشركة.

ز. البيانات الماليّة عن الشّركات الأم والتابعة والشقيقة.

ح. لائحة بالدعاوى المرفوعة من قبل الشركة أو ضدها، وأي نزاعات قائمة أو محتملة.

ط. البيانات الماليّة المرحلية مراجعة من قبل مفتش حسابات الشركة التي تغطي الفترة من نهاية السنة الماليّة السابقة لتاريخ تقديم طلب الإدراج وحتى نهاية الربع الأخير الذي يسبق تاريخ تقديم طلب الإدراج.

كما يحق للسوق طلب أي معلومات أو بيانات أو وثائق أخرى يراها ضرورية لدراسة وضع الشركة الراغبة بالإدراج.

ويرى الباحث أنّ تلك الوثائق والبيانات المرفقة بطلب الإدراج تعطي إدارة السّوق المعلومات الكافية عن وضع الشركة، مما يمكّن سوق الأوراق المالية من الموافقة على الطلب أو رفضه وفق وضع الشركة، وهو ما يمنح مجلس الإدارة إمكانية حماية سوق الأوراق المالية والمستثمرين من إدراج الشركات الوهمية أو الخاسرة.

2. رقابة سابقة بالنسبة لشركات الخدمات والوساطة الماليّة: تتم هذه الرقابة من خلال دراسة الوضع القانوني، والمركز المالي للشركة الراغبة بممارسة أي نشاط من أنشطة الخدمات والوساطة الماليّة، قبل منحها الموافقة على بدء عملها،

ويتشارك السوق مع هيئة الأوراق المالية بهذه الرقابة؛ نظراً لأهمية عمل شركات الخدمات والوساطة المالية في السوق، كما تختلف الشروط وفق نوع الخدمة المالية التي سوف يقدمها طالب الترخيص وفق الآتي:

أ. بالنسبة للشكل القانوني لطالب الترخيص¹:

- شركة مساهمة سورية، لممارسة جميع أنشطة الخدمات والوساطة المالية.
- شركة ذات مسؤولية محدودة سورية يقتصر نشاطها على مزاوله نشاط الوساطة في الأوراق المالية، أو مزاوله نشاط الاستشارات وتحليلات الأوراق المالية.

- مصرف محلي يعتزم ممارسة بعض أنشطة الخدمات والوساطة المالية من خلال شركة تابعة ومملوكة له.

ب. بالنسبة لرأس المال المطلوب: حيث يجب أن يتوافر لطالب الترخيص حد أدنى لرأس المال ينسجم مع نوع النشاط الذي سوف يقوم بممارسته².

ج. بالنسبة للخبرات الواجب توافرها في الشركة مقدمة الطلب: يتعين على شركة الخدمات المالية طالبة الترخيص إثبات الآتي³:

- القدرة على القيام بنوع أعمال الأوراق المالية وأنشطتها وحجمها في الاختصاص الموضَّح في طلب الترخيص حسب قواعد هذا النظام.

¹ المادة (4/أ) من نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية.

² المادة (4/ج) من نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية التي نصت على الآتي: "يجب ألا يقل رأس مال الشركة طالبة الترخيص عن الحدود الدنيا الآتية: "الاستشارات: 20/ مليون ليرة سورية، والوسيط لحسابه: 35/ مليون ليرة سورية، والوسيط لحسابه وحساب الغير: 50/ مليون ليرة سورية، وإدارة الإصدارات الأولية: 350/ مليون ليرة سورية، وإدارة الاستثمار 150/ مليون ليرة سورية، وأمانة الاستثمار 100/ مليون ليرة سورية، والحفظ الأمين 100/ مليون ليرة سورية".

³ المادة (4/ب) من نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية.

- امتلاك الخبرات والموارد الكافية لممارسة أعمال و الأوراق الماليّة وأنشطتها والاختصاص الموضّح في طلب الترخيص حسب قواعد هذا النّظام.
- امتلاك الخبرات الإداريّة، والنظم الماليّة، وسياسات إدارة المخاطر ونظمها، والموارد التقنيّة، والإجراءات والنظم التشغيليّة الكافية للوفاء بالتزاماتها التجاريّة والنّظاميّة لممارسة أعمال الأوراق الماليّة في الاختصاص الموضّح في طلب الترخيص.
- تمتع أعضاء إدارتها، ومسؤوليها، وموظفيها، ووكلائها الذين سيمارسون أعمال الأوراق الماليّة وأنشطتها موضوع طلب الترخيص بالمؤهلات والمهارات والخبرات الضروريّة، كما يجب أن يتصفوا بالأمانة والنزاهة لممارسة تلك الأعمال.

ثانياً- الرقابة المستمرة:

1. بالنسبة للجهة المدرجة لأوراقها الماليّة في السّوق: تتم هذه الرقابة من خلال التزام الجهة المدرجة أوراقها الماليّة في السّوق بالإفصاح للسوق عن المعلومات الجوهرية وبالتوقيات المناسب، فضلاً عن الإفصاحات الدورية السنوية والإفصاحات نصف السنوية، بحيثُ تتضمّن تلك الإفصاحات الآتي: (الميزانية العامة، وحساب الأرباح والخسائر (قائمة الدّخل)، وقائمة التدفق النقدي، والإيضاحات الضرورية، وتقرير مفتش حسابات الشّركة الذي يتضمّن أنّه قام بإجراء مراجعة للقيود والبيانات الماليّة وفق معايير التدقيق المعتمدة)، فضلاً عن ملخص موجز عن نتائج أعمال الشّركة خلال الفترة مقارنة مع الخطة المستقبلية التي سبق وضعها.

كما يجوز للسوق في حال الحاجة إلى دراسة وضع الشركة، أن يطلب من أي شركة مصدرة ومدرجة أوراقها المالية في السوق تزويده بتقرير ربع سنوي مقارن لنتائج أعمالها، ونشر هذا التقرير خلال فترة لا تتجاوز شهراً من تاريخ تلك الفترة.

2. بالنسبة لشركات الخدمات والوساطة المالية:

تقوم شركات الخدمات والوساطة المالية بمجموعة من الأنشطة المالية، بحيث يختلف التزام شركة الخدمات المالية تبعاً للنشاط الذي تمارسه، وعليه يقوم السوق بالرقابة على شركات الخدمات والوساطة المالية وفق الآتي:

أ. الشركة المرخص لها ممارسة نشاط الوساطة في الأوراق المالية: ويقصد بذلك ممارسة أعمال شراء الأوراق المالية بالعمولة وبيعها لحساب الغير وحساب الوسيط الخاص مباشرة من خلال السوق، بحيث يقوم السوق بال جولات التفتيشية للتأكد من تنفيذ الشركة للالتزامات الآتية:

- عدم تداول أي أوراق مالية لشركة مصدرة إلا عن طريق السوق، ما لم تكن هذه الورقة معفاة من هذا الشرط بقرار من هيئة الأوراق المالية، بعد التأكد من ملكيتها وبأنها غير محجوزة أو مرهونة ولا يوجد أي قيد على نقل ملكيتها.

- بالتزام الشركة المرخصة (الوسيط المالي) فتح حساب مستقل، لكل عميل من عملائها، وذلك لغايات التداول بالأوراق المالية.

- عدم قبول الشركة المرخصة (الوسيط المالي) تفاويض لأي عمليات بيع أو شراء أوراق مالية، إلا من عملائها المسجلين لديها حسب الأصول.

- التزام الشركة المرخص لها (الوسيط المالي) بإبلاغ عملائها بالعمليات المنفذة لصالحهم فور تنفيذ هذه العمليات، والعمليات غير المنفذة لصالحهم، وذلك

فور انتهاء مدة سريان التفاوض المقدمة للوسيط، فضلاً عن العمليات التي قد تحتوي على حالات التضارب في المصالح.

- التزام الشركة المرخص لها بالإفصاح عن أي اتفاقية تعقدها مع المصارف فور نفاذ مثل هذه الاتفاقية، وبأي تعهد أو كفالة تقدم من قبلها إلى أي جهة أخرى، وكذلك بالاتفاقيات والتعهدات والكفالات المقدمة من قبل الشركات التابعة لها، أو من قبل أي مدير من مديريها أو أعضاء مجلس إدارتها أو هيئة مديريها أو الشركاء التي ترتب عليها التزام مادي، أو تؤثر في وضعها المالي، وذلك خلال سبعة أيام عمل من وقوع ذلك التصرف.
- التزامها بالتعامل مع الشركات المرخص لها وعملائها لغايات التداول في السوق على أساس التعامل النقدي، وذلك بموجب فتح حساب تعامل نقدي للعميل لدى هذه الشركات.

ب. الشركة المرخص لها ممارسة نشاط إدارة الاستثمار: ويقصد بذلك إدارة محافظ الأوراق المالية بيعاً وشراءً بناءً على تفويض العميل، وبموجب اتفاقية إدارة الاستثمار الموقعة بينهما التي تحدد السياسة الاستثمارية للعميل وصلاحيات مدير الاستثمار وواجباته، كما يشمل هذا العمل إدارة صناديق الاستثمار، ويقوم السوق بالرقابة على مدير الاستثمار للتأكد من قيامه بالآتي:

- قيامه بإدارة محفظة الأوراق المالية العائدة للعميل وفق الاتفاقية الموقعة معه، أو وفق نشرة الإصدار في حالة صناديق الاستثمار المشترك، مع ضرورة قيامه أيضاً ببذل عناية المهني الحريص اللازمة لذلك.

- الالتزام بالفصل بين الأوراق المالية الخاصة بكل عميل من عملائه والأوراق المالية المملوكة له، والاحتفاظ بحسابات مستقلة لكل عميل أو محفظة

يتولى إدارتها، على أن يتضمن حساب كل عميل الاستثمارات والفوائد المقبوضة والأرباح الموزعة، فضلاً عن أي نفقات تكبدها مدير الاستثمار نتيجة إدارته لمحفظه العميل - إن وجدت - وتفاصيل هذه النفقات.

- الالتزام بعدم إدخال قيم محافظ الأوراق الماليّة التي يديرها ضمن موجوداته أو مطلوباته، وكذلك عدم إدخال أي عوائد لهذه الأوراق، وأي أرباح أو خسائر رأسماليّة ناتجة عن التّداول ضمن حسابات نتائج أعماله.

- الالتزام بإظهار القيمة السّوقية لمحافظ عملائه التي يديرها كإيضاح ضمن بياناته الماليّة.

- عدم الحصول على أي تسهيلات مقابل محافظ عملائه، أو استخدام هذه المحافظ كضمان لأي التزامات عليه.

- التزام مدير الاستثمار بتزويد عميله بتقرير شهري ما لم تنص الاتفاقية المبرمة بينهما على مدة أقل، على أن يتضمن التقرير: (تفاصيل محفظة العميل، وتشمل: وصفاً للأوراق الماليّة المكونة للمحفظة، وعددها، وتكلفة كل ورقة ماليّة، والقيمة السّوقية لها، وعمليات البيع والشراء المنفذة، بما في ذلك تواريخ تلك العمليات وتفاصيلها، والفوائد المقبوضة خلال الفترة، والأرباح، وتوزيعات الأسهم، والنفقات التي تكبدها مدير الاستثمار نتيجة إدارته لمحفظه العميل، فأني حدث جوهري قد يؤثر في المخاطر التي يتوقعها مدير الاستثمار فيما يتعلق بالأوراق الماليّة العائدة لعميله).

ج. الشركة المرخص لها ممارسة نشاط الحفظ الأمين: وتشمل أعمال الحفظ الأمين تنظيم ملكية الأوراق الماليّة العائدة للعملاء وتسجيلها وحفظها ونقلها، وإدارة عمليات تسليم هذه الأوراق واستلامها من الوسيط المالي البائع أو

المشتري، وقبض الفوائد والأرباح والحقوق العائدة للأوراق الماليّة الخاصة بعملائه، وإرسال التقارير الدورية إلى عملائه بالعمليات التي نفذت لصالحهم، حيثُ يقوم السّوق بالجولات التفتيشية للتأكد من الآتي:

- فصل النشاطات المتعلقة بأعمال الحفظ الأمين للأوراق الماليّة عن أي أعمال أخرى تقوم بها.
- توفير الإمكانات والإجراءات اللازمة لحفظ الأوراق الماليّة، وحمايتها من السرقة والحريق وأي مخاطر أخرى.
- فتح حسابات الأوراق الماليّة لعملائها وفق الإجراءات المعمول بها لدى المركز.
- عدم التّصرف بالأوراق الماليّة المحفوظة لديها إلا وفق أحكام قانون الهيئة والأنظمة والتعليمات والقرارات الصّادرة بمقتضاه، ووفق أحكام الاتفاقية المبرمة مع العميل.

د. الشّركة المرخص لها ممارسة إدارة الإصدارات الأولية: وتشمل القيام نيابة عن المصدر بالدراسات والإجراءات اللازمة لإصدار الأوراق الماليّة الجديدة، بما في ذلك تسجيل الأوراق الماليّة المعنية لدى الهيئة، ويسمى من يقوم بهذه الأعمال (مدير الإصدار)، حيثُ يقوم السّوق بالرقابة للتأكد أنّ الشّركة المرخص لها بإدارة الإصدار، وفي إطار مهامها المتعلقة بإعداد نشرة الإصدار، أن تحصل على التعهدات اللازمة من المصدر بأنّ جميع المعلومات التي تحصل عليها منه هي صحيحة ودقيقة ومكتملة، ويكون مدير الإصدار عندئذ مسؤولاً عن إظهار جميع المعلومات التي يحصل عليها من المصدر في نشرة الإصدار، وعلى المصدر أن يقوم بتزويد مدير الإصدار

بأي معلومات جوهرية أو أي تعديلات جوهرية تطرأ على المعلومات التي كان قد قدّمها، بما في ذلك البيانات التي تتضمنها نشرة الإصدار خلال فترة الاكتتاب.

ونظراً لأهمية الرقابة المستمرة قد نصت اللائحة التنفيذية لقانون سوق الأوراق المالية المصرية على أن تقوم البورصة المصرية بالتحقق من استمرار توافر المعايير والاشتراطات الفنية والمالية لكل عضو بها¹، كما نصت قواعد العضوية في البورصة المصرية على حق البورصة في التحقق المستمر من أنّ الجهة العضو والعاملين بها ملتزمون بالتطبيق السليم لأحكام قانون سوق رأس المال، وقانون الإيداع والقيّد المركزي، أو لائحتهما التنفيذية، أو القرارات الصادرة تنفيذاً لها، ولها في سبيل ذلك إخطار الجهة العضو لطلب المستندات والبيانات، ولها طلب الاستعلام من الممثل القانوني أو من يفوضه فيما يشتهه من مخالفات للجهة العضو أو أي من العاملين بها أو لعملائها، وفي حالة مخالفة الجهة العضو أو أيّاً من العاملين بها لما ورد بالفقرة الأولى من هذه المادة أو تقديم بيانات غير صحيحة يكون للجنة الحق في اتخاذ أيّاً من التدابير التالية سواء أكان ضد الجهة العضو أم ضد الشخص المسؤول عن المخالفة من العاملين بها أو كليهما².

وأيضاً نصّ النظام الداخلي لسوق عمّان للأوراق المالية على حق البورصة بالتفتيش المستمر على أعضائها، وذلك للتحقق من التزام العضو بأحكام الأنظمة والتعليمات والأسس والقرارات الصادرة عن البورصة، حيثُ

¹ المادة (89) مكرراً (ج) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم (95) لسنة (1992م).

² المادة (7) من قواعد العضوية في البورصة المصرية.

تقوم البورصة بالتفتيش على أعضائها سواء أكان ذلك بإشعار مسبق أم بدونه، شريطة أن يتم التفتيش أثناء ساعات العمل المتعارف عليها¹.

أما بالنسبة لدولة الإمارات، فتقوم هيئة الأوراق المالية والسلع بوضع نظام للتفتيش على أعضاء السوق على أساس دوري، أو بناءً على طلب من ذوي الشأن؛ للتحقق من مدى الالتزام بالقانون والأنظمة الصادرة تطبيقاً له، ويُبشر التفتيش بالتنسيق مع إدارة السوق في الأحوال التي تقتضي ذلك، وللمفتش المُعيّن من قِبل هيئة الأوراق المالية والسلع دخول مكتب عضو السوق خلال ساعات العمل الرسمية، وطلب أي بيانات تتعلق بنشاطه واستخراج أي مستند ذي صلة بالتفتيش، وعمل نسخ من السجلات والمستندات المتعلقة بنشاط العضو².

ثالثاً - الرقابة المفاجئة:

يحق لسوق دمشق للأوراق المالية القيام بجولات تفتيشية للتأكد من صحة المعلومات والبيانات المفصح عنها، فضلاً عن التأكد من التزام الأعضاء بالقوانين والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة عن السوق، وذلك بإشعار مسبق أو بدونه³، ويتعيّن على العضو والأشخاص المرتبطين به تسهيل مهمة موظفي السوق المُكلّفين بالتفتيش، وتزويدهم بالمعلومات التي يطلبونها خلال عمليات التفتيش التي يقوم بها السوق، وتسهيل دخول مكاتبه خلال ساعات العمل الرسمية، وطلب أي بيانات أو معلومات تتعلق بنشاطه،

¹ المادة (34/أ-ب) من النظام الداخلي لبورصة عمان لسنة (2004م).

² المواد (13-14) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية رقم (2/ر) لسنة (2000م) في شأن النظام الخاص بعضوية السوق.

³ المادة (10) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية.

والحصول على نسخة عن أي مستند ذي صلة، بغرض التفتيش، وأخذ نسخ عن السجلات والمستندات المتعلقة بنشاطه¹.

أما بالنسبة للبورصة المصرية، فإنَّ التفتيش المفاجئ تقوم به البورصة بالتنسيق مع هيئة الرقابة الماليّة، وهو ما نصّت عليه اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري، بأنّه في الأحوال التي تتطلب إجراء تفتيش على أعمال أي عضو من الأعضاء لسبب يتعلق بأوضاعه أو مزاوله نشاطه في البورصة وإبلاغ هيئة الرقابة الماليّة المصرية فوراً، لإجراء التفتيش اللازم، حيثُ تقوم الهيئة في سبيل ذلك بالاستعانة بالعاملين الذين يرشحهم رئيس مجلس إدارة البورصة².

وأيضاً المشرّع الأردني نصّ على حق بورصة عمّان التفتيش على أعضائها، سواء أكان ذلك بإشعار مسبق أم بدونه، شريطة أن يتم التفتيش أثناء ساعات العمل المتعارف عليها، وللمدير التنفيذي لبورصة عمان أو أي موظف من موظفي البورصة المفوضين خطياً من قبله لغايات الرقابة والتفتيش الاطلاع على: جميع السجلات، والمستندات، والبيانات، والوثائق، والمراسلات، والعقود، والقرارات، بما في ذلك الكشف والحسابات البنكية الخاصة بالعضو، والحصول على نسخ منها أو الاحتفاظ بأصولها مقابل التوقيع بالاستلام، وطلب أي معلومات أو وثائق أو بيانات يرونها مناسبة لأغراض الرقابة والتفتيش، وعلى العضو والأشخاص المرتبطين به تسهيل مهمة موظفي البورصة المفوضين بالرقابة والتفتيش، وتزويدهم بالمعلومات التي يطلبونها، وتعدُّ المعلومات التي

¹ المادّة (66) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

² المادّة (89) مكرراً (د) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لسنة (1992م).

تطلّع عليها إدارة البورصة وموظفوها ومستشاروها سريةً، ولا يجوز الإفصاح عنها إلا بموافقة المجلس¹.

أمّا بالنسبة للمشروع الإماراتي، فقد أوكل مهمة الرقابة المفاجئة على أعضاء السوق إلى مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع بالتنسيق مع إدارة السوق في الأحوال التي تقتضي ذلك².

المطلب الثاني

لجنة التحقيق

تتميز التّعاملات في سوق الأوراق المالية بالسرعة والدقة؛ ولذلك فإنّ المخالفات التي تُرتكب لا تكون في الغالب واضحة أو سهلة الكشف، بل تستلزم جهوداً وخبرات فنية للبحث والتّحري والتّحقيق عنها؛ ونظراً لخطورة تلك المخالفات على المستثمرين والسّوق، فقد نصّ المشروع على تشكيل لجنة خاصة في سوق دمشق للأوراق المالية تتولى التّحقيق في المخالفات واقتراح العقوبات المناسبة؛ ونظراً لأهمية الإجراءات التي تقوم بها اللّجنة في تحقيقها للمخالفات المرتكبة في السّوق، فقد نصّ المشروع على القواعد القانونية اللازم اتّباعها لضمان العدالة والنزاهة والحياد والموضوعية في أعمال اللّجنة³، وعليه سنتّم دراسة ماهية لجنة

¹ المادّة (34-د-هـ) من النّظام الداخلي لبورصة عمان لسنة (2004م).

² المادّة (13) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية رقم (2/ر) لسنة (2000م) في شأن النّظام الخاص بعضوية السّوق.

³ The British legislator stipulated the London Stock Exchange's right to impose a penalty on the violating member in accordance with Article (C100) of the London Stock Exchange rules according to the following: " **The Exchange may impose a fixed penalty on a member firm for a breach of these rules if the breach is one for which the Exchange has set out a fixed penalty by a notice in force at the time of the breach**".

التَّحْقِيق (فرع أول)، وإجراءات التَّحْقِيق (فرع ثانٍ)، وأنواع العقوبات (فرع ثالث)،
وفق الآتي:

الفرع الأول - ماهية لجنة التَّحْقِيق:

يتم تشكيل لجنة للتحقيق في أي مخالفة لقانون وأنظمة سوق الأوراق المالية مُرتكبة من قبل أي عضو من أعضاء السوق، أو من قبل أحد الأشخاص التابعين له، بقرار من المدير التنفيذي للسوق بعد الحصول على موافقة مجلس إدارة السوق¹، وستتم دراسة ماهية لجنة التَّحْقِيق وفق الآتي:

أولاً - تشكيل لجنة التَّحْقِيق:

نصَّ المشرِّع في قانون سوق دمشق للأوراق المالية على تشكيل لجنة للتحقيق من أربعة أعضاء برئاسة قاضٍ يسميه وزير العدل، وعضوية اثنين من موظفي السوق من ذوي الاختصاص والخبرة وأي شخص آخر من ذوي الخبرة²، وبالتالي، ألزم المشرِّع أن يكون عدد أعضاء لجنة التَّحْقِيق في سوق الأوراق المالية أربعة أعضاء، وأن تكون اللجنة برئاسة قاضٍ وعضوية موظفين من السوق يختارهم المدير التنفيذي للسوق من أصحاب الخبرة والاختصاص، ويتم اختيار العضو الرابع من أعضاء اللجنة سواء أكان من موظفي السوق أم من الغير، على أن يكون من أصحاب الخبرة، ولم ينص المشرِّع على ماهية الخبرة المطلوب توافرها لدى العضو الرابع من أعضاء اللجنة، إلا أنَّ سياق النص يدل على أنَّ الخبرة المقصودة هي في الأسواق المالية، وأيضاً نجد أنَّ لجنة التَّحْقِيق في سوق الجزائر للأوراق المالية تتضمَّن ثلاثة أعضاء من السوق، فضلاً عن وجود قاضيين يعينهما

¹ المادة (67 - أ) من قانون سوق الأوراق المالية.

² المادة (67 - ب) من قانون سوق الأوراق المالية.

وزير العدل، ويتم اختيارهما استناداً إلى خبرتهما في المجال المالي والاقتصادي¹، أمّا في سوق المال السعودي، فيتم تشكيل لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية من عددٍ كافٍ من الأعضاء حسب ما يقدّره مجلس هيئة السوق المالية، ويصدر تعيينهم بقرار من المجلس، ويجب أن يراعي المجلس فيمن يعينهم أعضاء في اللجنة أن يكونوا من المستشارين القانونيين المتخصصين في فقه المعاملات والأسواق المالية، ويتمتعون بالخبرة في القضايا التجارية والمالية²، وأمّا في سوق عمّان للأوراق المالية، فيتم بقرار من المدير التنفيذي للسوق تشكيل لجنة للتحقيق من ثلاثة أعضاء على الأقل يعين من بينهم رئيس لها، حيث يكون أعضاء اللجنة من موظفي البورصة ذوي الاختصاص، وأي شخص أو أشخاص من ذوي الخبرة يرى المدير التنفيذي ضرورة الاستعانة بهم لإتمام أعمال اللجنة³.

ومما سبق، نرى أنّ تشكيل لجنة التحقيق في أسواق المال يختلف من سوق إلى آخر، سواء أكان من حيث أسلوب التشكيل، أم من حيث عدد أعضاء اللجنة، فضلاً عن الاختلاف بالصلاحيات الممنوحة للجنة⁴.

¹ المادة (51) من المرسوم التشريعي رقم (93-10) تاريخ 1993/5/23م المتعلق ببورصة القيم المنقولة الجزائرية.

² المادة (25/ب) من نظام السوق المالية السعودي الصادر بموجب المرسوم الملكي رقم (م/30) بتاريخ 1424/6/2هـ، الموافق 2003/7/31م.

³ المادة (8) من تعليمات التحقيق والتفتيش والتدقيق في شركة بورصة عمان لسنة (2018م) الصادرة بالاستناد إلى أحكام المادة (65) من قانون الأوراق المالية رقم (18) لسنة (2017م) والمادة (8) من النظام الأساسي لشركة بورصة عمان المساهمة العامة المحدودة والمقرة من قبل مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بموجب القرار رقم (227) تاريخ (2018/7/5م).

⁴ The British legislator stipulated in Article (C102) of the London Stock Exchange rules to refer the member of the Stock Exchange to an investigation committee in case of violation: "If the Exchange considers the circumstances of a case sufficiently serious, the Exchange may issue a warning notice or refer the matter to the Executive Panel or the Disciplinary Committee".

ثانياً- الطبيعة القانونية للجنة التحقيق:

تتشكل لجنة التحقيق برئاسة قاضي يسميه وزير العدل، فضلاً عن ثلاثة أعضاء إداريين يتم تعيينهم من قبل المدير التنفيذي للسوق بعد موافقة مجلس الإدارة، وهنا يُثار التساؤل فيما إذا كانت اللجنة المشكّلة هي عبارة عن محكمة خاصة أم لجنة قضائية أم إدارية؟ وللإجابة ستنم دراسة ذلك وفق الآتي:

1. محكمة خاصة (استثنائية):

وفق الأحكام القانونية الواردة في قانون سوق دمشق للأوراق المالية، فإنّ لجنة التحقيق المشكّلة بموجب قرار صادر عن المدير التنفيذي للسوق لا يمكن عدّها محكمة خاصة أو استثنائية أنشأها المشرّع خارج جهة القضاء العادي للنظر في منازعات محددة؛ نظراً لخطورتها وأهميتها، وذلك للأسباب الآتية:

أ- لم ينص المشرّع على إحداث محكمة خاصة، وإنّما نصّ على تشكيل لجنة تحقيق خاصة يرأسها قاضي، حيث إنّ إحداث المحاكم يكون بقانون أو مرسوم¹.

ب- تشكيل اللجنة يكون بقرار من المدير التنفيذي بينما تشكيل أعضاء المحاكم يتم بمرسوم بناءً على اقتراح مجلس القضاء الأعلى².

And Article (C310): "The Disciplinary Committee appointed pursuant to a referral shall have a quorum of three (including the Chairman). The maximum number of members of the Disciplinary Committee shall be seven. Any person whom the Disciplinary Committee co-opts will count as a member of the Disciplinary Committee".

¹ قانون السلطة القضائية السوري رقم (68) في العام (1961م).

² المادة (71) من قانون السلطة القضائية السوري رقم (68) في العام (1961م).

ج- تنتظر المحكمة بمنازعات محددة، وتصدر قراراتها التي تفصل فيها بتلك المنازعات، بينما تنتظر لجنة التحقيق بمخالفات محددة، وتفتتح العقوبة المناسبة دون أن يكون لها إصدار قرار نهائي في المخالفة المرتكبة. وعليه، يرى الباحث أن لجنة التحقيق في السوق ليست محكمة خاصة (استثنائية).

2. لجنة إدارية ذات اختصاص قضائي:

من خلال تشكيلة اللجنة التي نصَّ عليها المشرع في قانون سوق دمشق للأوراق المالية نجد غلبة العنصر غير القضائي على لجنة التحقيق من حيث تشكيلها، فضلاً عن وجود اختلاف بين اللجان الإدارية ذات الاختصاص القضائي واللجنة المشكَّلة بالسوق بالآتي:

أ. إنَّ الجهة التي تتولى تعيين أعضاء اللجنة وتنظيم أعمالها هي إدارة سوق دمشق للأوراق المالية، مما يشير ذلك إلى تبعية اللجنة لمجلس إدارة سوق الأوراق المالية، كما أنه لم يتم منح اللجنة أي سلطات أو صلاحيات استثنائية، بينما يختلف الحال كلياً بالنسبة لدى اللجان الإدارية ذات الاختصاص القضائي التي يتم تشكيلها ومنحها سلطات قضائية بموجب قانون تشكيلها.

ب. إنَّ وظيفة لجنة التحقيق لا تتعلق بالفصل في منازعات ذات صلة بمعاملات المتعاملين في السوق من أجل حماية حقوقهم، وإنما النظر في المخالفات التي تقع من قبل أعضاء السوق، وذلك بهدف حماية سوق الأوراق المالية، وهذا ما يؤكد أن لجنة التحقيق في سوق الأوراق المالية ليست ذات صفة قضائية.

وبالتالي، لا يمكن عد لجنة التحقيق في سوق دمشق للأوراق المالية لجنة إدارية ذات اختصاص قضائي.

3. لجنة التحقيق في سوق الأوراق المالية لجنة إدارية:

تتشكل لجنة التحقيق من أعضاء عاملين في سوق دمشق للأوراق المالية، ويتم تعيينهم من قبل إدارة السوق، فضلاً عن رئيس اللجنة وهو قاضٍ يسميه وزير العدل للنظر في المخالفات التي تقع من قبل أعضاء السوق، بحيث يتم التحقيق مع العضو المخالف، ثم ترفع اللجنة تقريرها إلى إدارة السوق متضمناً مجريات التحقيق مع رأيها بالعقوبة المناسبة، دون أن يكون لها الحق بفرض أي عقوبة، فاللجنة لا تتنظر في منازعة، وتصدر قرارها الحاسم بهذا النزاع، وإثماً يقتصر دورها على التحقيق في المخالفة، ووضع تقريرها بشأن المخالفة، كما أن وجود قاضٍ في اللجنة هو لضمان اتباع اللجنة لإجراءات قانونية صحيحة في التحقيق، وهذا ما يؤكد الطبيعة الإدارية للجنة التحقيق، ولا يغير من طبيعتها الإدارية وجود قاضٍ في عضويتها.

ومما سبق، يرى الباحث أن الطبيعة القانونية للجنة التحقيق في سوق دمشق تتسجم مع الطبيعة القانونية للجان التحقيق في أغلب الأسواق المالية، وإن اختلفت الصلاحيات الممنوحة لكل لجنة¹، إلا أن هناك لجان تم منحها سلطات

¹ تُعدُّ لجنة التحقيق في سوق عمان لجنة إدارية وفق المادة (8) من تعليمات التحقيق والتفتيش والتدقيق في شركة بورصة عمان التي نصت على الآتي: "أ- للمدير التنفيذي تشكيل لجنة للتحقيق في المخالفات المنسوبة للجهات الخاضعة لا يقل عددها عن ثلاثة أعضاء يعين من بينهم رئيس لها. ب- تشكل اللجنة المشار إليها في الفقرة (أ) من هذه المادة من موظفي البورصة ذوي الاختصاص وأي شخص أو أشخاص من ذوي الخبرة يرى المدير التنفيذي ضرورة الاستعانة بهم لإتمام أعمال اللجنة"، وأيضاً بالنسبة لأسواق المال في الإمارات وفق المادة (2/11) من نظام عمل هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية التي نصت على أن مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية مسؤول عن تلقي البلاغات والشكاوي ذات الصلة بنشاط سوق الأوراق المالية أو الوسطاء

وصلاحيات واسعة من خلال منحها الطبيعة القضائية كلجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية في السوق المالية السعودية التي تتمتع بطبيعة قضائية، فهي تُعد محكمة استئنائية مستقلة¹.

ثالثاً - اختصاص اللجنة:

حدد المشرع اختصاص اللجنة بالنظر في المخالفات الواقعة من قبل أعضاء سوق دمشق للأوراق المالية أو أي من التابعين لهم لأحكام قانون السوق وللأنظمة القانونية الآتية²:

1. النظام الداخلي للسوق.
2. قواعد إدراج الأوراق المالية وشروط تداولها.
3. قواعد النشر الفوري المنتظم للمعلومات المتعلقة بصفقات الأوراق المالية المنفذة في السوق.
4. قواعد الالتزامات المترتبة على: الشركات المصدرة، والمساهمين، والأعضاء بالإفصاح للسوق عن المعلومات التي ترى السوق أنها ضرورية.
5. معايير السلوك المهني التي تُطبّق على أعضاء السوق وموظفيهم، وأعضاء مجلس الإدارة، والمدير التنفيذي للسوق، وموظفي السوق

واتخاذ القرارات المناسبة بشأنها بما في ذلك الأمر بإجراء التحقيق وتوقيع الجزاءات وفق أحكام القانون والنظم الصادرة بموجبه".

¹ د. النفيعي، فهد بن محمد، (2006م)، الحماية الجنائية للسوق المالية السعودية، أطروحة دكتوراه، قسم العدالة الجنائية، كلية الدراسات العليا، جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية، الرياض، السعودية، ص 482.

² المادة (10/ب) من المرسوم التشريعي رقم 55 في العام 2006م وتعديلاته.

والمركز، وتشمل الإجراءات والعقوبات التأديبية بحق من يخالف هذه المعايير أو أي شروط ومتطلبات أخرى تنصّ عليها اللوائح والتعليمات.

6. نظام تسوية المنازعات بين أعضاء السّوق والأعضاء وعملائهم.

7. تحديد البدلات والعمولات التي تتقاضاها الشّركات المرخصة لقاء الخدمات التي تقدمها.

8. المعلومات والبيانات والسجلات التي يجب على السّوق الإفصاح عنها.

9. أي قواعد وتعليمات أخرى ترى السّوق ضرورتها لحماية المستثمرين من حيث توفير العدالة والكفاية والشفافية في كل ما يتعلق بشؤون السّوق.

والسؤال الذي يثار في ضوء ما سبق: هل يحق للجنة التّحقيق النّظر في مخالفة عضو السّوق لأي من القوانين والأنظمة الأخرى كقانون الشّركات أو قانون هيئة الأوراق الماليّة والأنظمة الصّادرة بموجبه؟

من خلال تحليل النص القانوني المتعلق بصلاحيّة اللجنة نجد أنّ المشرّع حدد بدقة اختصاص اللجنة، وهو النظر في المخالفات الواقعة من قبل عضو السّوق لقانون سوق الأوراق الماليّة والأنظمة المحددة بالمادة (10/ب) من قانون السّوق، وبالتالي، أي مخالفة من قبل عضو السّوق لأي من القوانين والأنظمة الأخرى يتمّ النظر فيها من قبل جهات أخرى كهيئة الأوراق الماليّة، أو وزارة التجارة الدّاخلية وحماية المستهلك، أو من قبل جهات عامة إشرافية أخرى كهيئة الإشراف على التّأمين في حال كانت الشّركة المخالفة شركة تأمين، أو المصرف المركزي في حال كانت مصرفاً خاصاً، وأيضاً بالنسبة للجنة التّحقيق في بورصة عمّان قد تمّ حصر اختصاص اللجنة بالنظر في المخالفات لأحكام التشريعات الصّادرة عن

البورصة¹، بينما حصر المشرع الجزائري مجال تدخل لجنة التحقيق في المادة (53) من المرسوم التشريعي (93-10) بالآتي: "تكون الغرفة المذكورة أعلاه مختصة في المجال التأديبي لدراسة أي إخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة من جانب الوسطاء في عمليات البورصة، وكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم"، ويظهر جلياً من خلال هذه المادة أن الوسطاء هم محور تدخل الغرفة التأديبية في التشريع الجزائري دون سواهم²، بينما نجد المشرع السعودي لم يكتفِ بمنح لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية الطبيعة القضائية خلافاً لأغلب التشريعات، وأيضاً جعل اللجنة تختص بالفصل في المنازعات التي تقع في نطاق أحكام نظام السّوق المالي ولوائحه التنفيذية، ولوائح الهيئة والسّوق، وقواعد الهيئة وتعليماتها في الحق العام والخاص³، ومما يدخل في اختصاصات اللجنة على سبيل المثال لا الحصر الآتي⁴: "1- النظر في التظلم من القرارات والإجراءات الصّادرة عن الهيئة أو السّوق. 2- إصدار قرارات التعويضات. 3- الإلزام بإعادة الحال إلى ما كانت عليه. 4- النظر في الدعاوى المتعلقة بالقرارات والإجراءات الخاصة بتسجيل الأوراق المالية المدرجة في السّوق. 5- إيقاع عقوبة السجن وفق ما تقتضي به الفقرة (ج) من المادة (57) من نظام السّوق المالي السعودي..."، وبالتالي، اختصاصات لجنة الفصل في المنازعات في

¹ المادّة (7) من تعليمات التحقيق والتفتيش والتدقيق في شركة بورصة عمان التي نصت على الآتي: "إذا تبين أثناء التفتيش والتدقيق على أي جهة من الجهات الخاضعة وجود أي مخالفات لأحكام التشريعات الصادرة عن البورصة تقوم البورصة بإشعار تلك الجهات خطياً بذلك، وإتاحة الفرصة لها لسماع أقوالها و/أو تقديم رد خطي بشأن المخالفات المنسوبة إليها بدلاً من سماع أقوالها خلال المدة التي تحددها البورصة".

² د. بوفامة، سميرة، أي ضمان لحقوق الدفاع والمبادئ الدستورية في مواجهة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الجزائرية؟ *مجلة العلوم الإنسانية*، المجلد أ، العدد 48، ص 298.

³ د. النفيعي، فهد بن محمد، مرجع سابق، ص 465.

⁴ المادّة (24) من لائحة إجراءات الفصل في منازعات الأوراق المالية في السّوق السعودية.

السوق السعودي واسعة تشمل المنازعات والتظلمات كافة في هيئة السوق المالي والبورصة السعودية¹.

رابعاً- صلاحيات لجنة التحقيق:

حدد المشرع بدقة صلاحيات لجنة التحقيق في سوق دمشق بالآتي:

1. تقوم اللجنة بوضع تقريرها في ضوء التَّحقيقات التي تقوم بها متضمناً

الإجراءات التي اتبعتها في التَّحقيق والنتائج التي توصلت إليها.

2. ترفع تقريرها إلى المدير التنفيذي لسوق الأوراق المالية.

وبالتالي تقتصر صلاحيات اللجنة على رفع مقترحاتها إلى المدير التنفيذي

للسوق، ومن ثمَّ يجب على المدير التنفيذي لسوق الأوراق المالية رفع تقرير اللجنة

إلى مجلس إدارة السوق دون أن يكون له حق التَّعديل في التقرير، وإنَّما يقتصر

دوره في الاطلاع على تقرير لجنة التَّحقيق، ورفعها إلى مجلس إدارة سوق الأوراق

المالية، أمَّا لجنة التَّحقيق في بورصة عمان، فترفع تقريرها إلى المدير التنفيذي

متضمناً الإجراءات التي تمَّ اتخاذها والمعلومات والوثائق التي تمَّ جمعها

وتوصياتها، ويتخذ المدير التنفيذي القرار المناسب بذلك²، وأمَّا بالنسبة للمشرع

الجزائري، فقد منح لجنة التَّحقيق صلاحيات واسعة تتمثل بصلاحيّة فرض العقوبات

الآتية: "الإنذار، والتوبيخ، وفرض غرامات يحدد مبلغها بعشرة ملايين دينار أو

مبلغ يساوي المغنم المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب"، حيثُ تفصل اللجنة

بحكم لا معقب عليه كما هو الشَّأن في مجال القضايا المستعجلة، ويمكن الطعن

في قرارات اللجنة أمام الغرفة الإدارية التابعة للمجلس القضائي وفق قانون

¹ Mahayni, Zaid.(2012). An Analysis Of Capital Market Regulation In Saudi Arabia. Thesis Submitted for the Degree of Doctor of Philosophy at the University of Leicester. School of Law. London: British Kingdom. p:82.

² المادة (10/ب) من تعليمات التحقيق والتفتيش والتدقيق في شركة بورصة عمان.

الإجراءات المدنية¹، وبالمقابل نجد صلاحيات لجنة الفصل في منازعات السوق المالي السعودي واسعة، فهي صلاحيات محكمة استثنائية مختصة، ويتم استئناف قراراتها أمام لجنة الاستئناف خلال ثلاثين يوماً من تاريخ إبلاغها².

الفرع الثاني - إجراءات التحقيق:

تتضح رغبة المشرع السوري في ضرورة اتّباع اللجنة في التحقيق الإجراءات القانونية المتبعة في القضاء، من خلال النص على أن يرأس اللجنة قاضٍ لديه الخبرة في الإجراءات القانونية اللازم اتباعها في التحقيق التي تضمن حق المخالف في الدفاع عن نفسه، فإجراءات التحقيق يجب أن تكون كلها ثابتة بالكتابة للرجوع إليها، كما يجب كتابة الإجراءات كافة التي تقوم بها اللجنة، ك: الاستجواب، وضبط الأشياء المتحصلة من التفتيش، وفي الواقع، فإنّ عملية تدوين سائر الإجراءات التي تُتخذ أثناء التحقيق هي أساسية لإثبات حدوث هذه الإجراءات، وتصلح أساساً لما يُبنى عليها من آثار ونتائج ومقترحات، وهذه الإجراءات هي:

أولاً - الاستجواب:

نصّ المشرع على حق اللجنة في دعوة أي عضو من أعضاء مجلس إدارة العضو أو هيئة إدارته حسب واقع الحال، أو أي موظف من موظفيه أو مستشاريه

¹ المواد (55) و (57) من المرسوم التشريعي رقم (93-10) تاريخ 1993/5/23م.

² المادة (25) من نظام السوق المالية التي نصت في الفقرة (ز) منها على الآتي: "يتم تشكيل لجنة الاستئناف بقرار من مجلس الوزراء من ثلاثة أعضاء يمثلون وزارة المالية ووزارة التجارة والصناعة وهيئة الخبراء بمجلس الوزراء لفترة ثلاث سنوات قابلة للتجديد، ويحق للجنة الاستئناف وفق تقديرها رفض النظر بالقرارات التي تصدرها لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية، أو تأكيد تلك القرارات، أو إعادة النظر في الشكوى من جديد استناداً إلى المعلومات الثابتة في ملف الدعوى أمام لجنة الفصل، وإصدار القرار الذي تراه مناسباً في موضوع الشكوى أو الدعوى، وتعدّ قرارات لجنة الاستئناف نهائية".

لسماع أقوالهم بشأن المخالفات المنسوبة للعضو، حيثُ يحق للجنة التحقيق سؤال المتهم عما هو منسوب إليه، ومناقشته تفصيلاً بالأدلة القائمة ضده¹، وهذا الإجراء يُعدُّ إجراءً مهماً من إجراءات التحقيق؛ للوقوف على حقيقة المخالفة على وجه تفصيلي؛ بغية الوصول إلى اعتراف من المتهم يؤيد ارتكابه للمخالفة، أو دفاعاً ينفى عنها، وبالتالي الاستجواب هو أيضاً إجراء يمنح المتهم فرصة للدفاع عن نفسه، ولذلك نصَّ نظام التحقيق في بورصة الأردن على أنه يجب أن تقوم البورصة بإشعار الجهات المخالفة خطياً وإتاحة الفرصة لها لسماع أقوالها، وتقديم رد خطي بشأن المخالفات المنسوبة إليها بدلاً من سماع أقوالها خلال المدة التي تحددها البورصة²، وأيضاً المادة (56) من المرسوم التشريعي (93-10) المتعلق ببورصة الجزائر التي نصّت على عدم إصدار أي عقوبة دون الاستماع للمتهم أو ممثله القانوني أو استدعائه قانوناً، ويرى فقهاء جزائريون أنه لم يتم تحديد الأثر القانوني المترتب على عدم مراعاة هذا الإجراء، وهذا بخلاف الاجتهاد القضائي الفرنسي الذي رتب البطلان التام في حال عدم احترام إجراء الاستجواب³.

ثانياً- تدوين التحقيق:

يجب أن يتم تدوين التحقيق في محضر خالياً من الحك والشطب والتحشية، وفي حالة اقتضاء مثل هذه الأمور يجب تعزيزها بالتوقيع والمصادقة عليها، ويجب على عضو لجنة التحقيق المكلف بالكتابة عندما يُشرع بتدوين إجراءات التحقيق أن يذكر التاريخ عند كل إجراء يقوم به، كما تُدوّن أقوال أي شخص أدلى بها أمام اللجنة في محضر يوقع عليه رئيس اللجنة وأعضاؤها

¹ المادّة (67/ج) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

² المادّة (7) من تعليمات التحقيق والتفتيش والتدقيق في شركة بورصة عمان.

³ د. بوفامة، سميرة، مرجع سابق، ص299.

والشخص الذي تمّ التحقيق معه، ويتضمّن الأسئلة التي وجهت إليه وأجوبته عليها¹، وللجنة الحق في دعوة أي موظف من موظفي السوق أو مستشاريه أو الخبراء أو أي شخص تراه مناسباً لحضور جلسات التحقيق دون أن يكون له الحق في التصويت على قرارات اللجنة².

كما يجوز للجنة أن تستخدم أيضاً أجهزة التسجيل المرئي والسمعي لغايات تدوين مَحَاضِر التحقيق³، وهو ما نصّت عليه تعليمات التحقيق في بورصة الأردن على أنّه يجب أن تُوثّق أقوال أي شخص أدلى بها أمام اللجنة في محضر يوقع عليه الشخص الذي تمّ سماع أقواله، ويتضمّن الأسئلة التي وجهت إليه وأجوبته عليها، وللجنة الحق في الاستعاضة عن تدوين المحاضر ورقياً باستخدام الأجهزة الإلكترونية وأجهزة التسجيل لغايات توثيق مَحَاضِر التحقيق⁴.

ثالثاً - سرّيّة التحقيق:

يُقصد بسرّيّة التحقيق عدم السّماح للجمهور بحضور إجراءاته، والقيام بالتحقيق في جو من السّرية والكتمان، بحيث لا تُعرض مَحَاضِر التحقيق لكي يطلّع عليها العامة، ولا يجوز إذاعتها أو نشرها في الصحف، لما قد يترتب على ذلك من آثار سلبية على سوق الأوراق الماليّة، وهذا يغرس الثقة والاطمئنان في نفوس المستثمرين في السوق، وعلى هذا، فإنّ إجراء التحقيق بصورة سرّية يؤدي إلى تفادي محاولات بث الشائعات في سوق الأوراق الماليّة، كما يهدف إلى حماية الإجراءات اللاحقة التي ستقوم بها لجنة التحقيق.

¹ المادّة (67/د) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

² المادّة (67/هـ) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

³ المادّة (67/و) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

⁴ المادّة (8/د) من تعليمات التحقيق والتفتيش والتدقيق في شركة بورصة عمان.

رابعاً- الأدلة الرقمية والتسجيلات الصوتية:

نصَّ المشرِّع على أنَّ القيود المدونة في سجلات مركز المقاصة والحفظ المركزي وحساباته، سواء أكانت خطية أم إلكترونية، وأي وثائق صادرة عنه تُعدُّ دليلاً قانونياً على الملكية أو نقل الملكية¹، كما أنَّ السَّجلات الصوتية لدى شركات الخدمات والوساطة الماليَّة تُعدُّ دليلاً يجوز للجنة التَّحقيق الاستناد عليها في إعداد تقريرها والنتائج والمقترحات التي تتوصل إليها.

خامساً- قرارات اللّجنة:

يحق للجنة التَّحقيق أن تصدر قرارات تتعلق بالتَّحقيق وإجراءاته، إلاَّ أنَّه لا يجوز لها إصدار قرار بالعقوبة؛ لأنَّ ذلك من صلاحية مجلس إدارة السَّوق، حيثُ ينظر مجلس الإدارة في تقرير لجنة التَّحقيق المرفوع له، ويجوز له أن يعاقب بوحدة أو أكثر من العقوبات التأديبية²، وأيضاً يحق للجنة التَّحقيق في بورصة عمان إلزام الجهات الخاضعة لإشراف البورصة باتخاذ إجراءات محددة أو عدم اتَّخاذها خلال فترة تحددها، أو التَّوقف عن ممارسة أنشطة محددة³، ومن ثمَّ ترفع اللّجنة تقريرها إلى المدير التنفيذي متضمناً الإجراءات التي تمَّ اتَّخاذها والمعلومات والوثائق التي تمَّ جمعها وتوصياتها، ويتَّخذ المدير التنفيذي القرار المناسب بذلك⁴.

سادساً- كفالة حق الدفاع:

ألزم المشرِّع مجلس إدارة سوق الأوراق الماليَّة قبل فرض أي عقوبة تأديبية على عضو السَّوق المخالف أو أي شخص من الأشخاص المرتبطين به إتاحة

¹ المادَّة (26/ب) من قانون سوق الأوراق الماليَّة.

² المادَّة (68/أ) من قانون سوق الأوراق الماليَّة.

³ المادَّة (9/ج) من تعليمات التَّحقيق والتفتيش والتدقيق في شركة بورصة عمان.

⁴ المادَّة (10/ب) من تعليمات التَّحقيق والتفتيش والتدقيق في شركة بورصة عمان.

الفرصة للعضو أو الشخص المرتبط به لسماع أقواله بشأن المخالفات المنسوبة إليه، ويجوز لمجلس الإدارة الاكتفاء برّد خطي من العضو أو الشخص المرتبط به بشأن المخالفات المنسوبة إليه بعد سماع أقواله¹.

سابعاً- فرض العقوبة والاعتراض عليها:

ينظر مجلس إدارة السوق في تقرير لجنة التّحقيق المرفوع إليه، ويجوز له أن يعاقب بواحدة أو أكثر من العقوبات التأديبية المنصوص عنها في قانون سوق الأوراق الماليّة، ومن ثمّ يتمّ إبلاغ قرار فرض العقوبة إلى الشخص المعني في يوم العمل التالي لاتخاذ القرار، على أن يتضمن القرار الآتي²:

1. التّصرفات أو الممارسات التي ثبت أنّ الشخص المعني قد قام بها أو امتنع عن القيام بها.

2. بيان أحكام القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصّادرة بمقتضاه التي قام الشخص المعني بمخالفتها.

3. العقوبة المفروضة.

ويحق للشخص الاعتباري أو الطبيعي الذي فرضت عليه أي عقوبة تأديبية حق الاعتراض على القرار لدى مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق الماليّة خلال خمسة أيام عمل من تاريخ التبليغ، وبعد قرار المجلس في البت بالتظلم نهائياً ونافذاً³.

¹ المادّة (68/ب) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

² المادّة (68/ج) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

³ المادّة (69) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

ويرى الباحث أنَّ قرار مجلس مفوضي الهيئة بالبت بالتَّظلم هو قرار إداري، ويجب على الشخص الاعتباري أو الطبيعي الذي تقدَّم بطلب اعتراض لمجلس مفوضي الهيئة وتمَّ رفض اعتراضه مراجعة القضاء الإداري¹.

الفرع الثالث - أنواع العقوبات:

يهدف المشرِّع من النص على العقوبة في أسواق المال إلى منع ارتكاب المخالفات في السَّوق، لما لتلك التَّصرفات من آثار سلبية على السَّوق المالي، والمستثمرين، وبالتالي، متى وقعت المخالفة من قِبَل أي عضو من أعضاء السَّوق، أو أي تابع من تابعيهم، فإنَّه يجب إيقاع العقوبة الرادعة والمتناسبة مع جسامة المخالفة المرتكبة²، وهذه العقوبة التي تُفرض على المخالف تكون مقابلًا للمخالفة المرتكبة ومقررة لمصلحة سوق الأوراق الماليَّة، والمستثمرين في السَّوق الذين ينالهم الضرر بارتكابها، هذا، وقد نصَّ قانون سوق الأوراق الماليَّة على العقوبات التأديبية التي يحق لمجلس إدارة سوق دمشق للأوراق الماليَّة فرضها على عضو السَّوق المخالف أو أحد التابعين له، وهذه العقوبات هي:

أولاً - عقوبة التنبيه:

تُعَدُّ عقوبة التنبيه من العقوبات التي يتم فرضها لقاء المخالفات الصغيرة التي لا تترتب على ارتكابها آثارٌ جسيمة، وهي تُفرض على الأشخاص الذين لا

¹ The British legislator has organized the right of a stock exchange member to appeal the punishment imposed on him in Article (C181) of the London Stock Exchange rules according to the following: "Appeals must be made by service of a notice in writing on the Exchange within five days of being notified of the penalty, setting out the name of the member firm and the decision appealed against. Within 10 days of being notified of the penalty the member firm shall notify the Exchange of the grounds of appeal and all material facts and shall provide copies of all documents relevant to the appeal".

² نصت المادَّة (12/ب) من تعليمات التحقيق والتفتيش والتدقيق في شركة بورصة عمان على أنَّه يجب أن يُراعى عند اتخاذ العقوبات تناسب العقوبة التي سيتم فرضها مع جسامة المخالفة التي تم ارتكابها.

يرتكبون المخالفات إلا سهواً من غير قصد، وقد وردت هذه العقوبة في قانون سوق رأس المال المصري كأحد التدابير التي يتم اتخاذها في حال وجود مخالفة لقانون سوق رأس المال، وتُعدّ عقوبة التنبيه تدبيراً تتخذه لجنة عضوية البورصة المصرية، إذا خالف العضو أو أحد مديريه أو مندوبيه أو ممثليه لدى البورصة أحكام قانون سوق رأس المال¹، بينما عدّه قانون الأوراق الماليّة الأردني من ضمن العقوبات التأديبية التي يوقعها المدير التنفيذي للسوق، بعد موافقة مجلس إدارة السوق، وذلك إذا تبين له أنّ أي عضو أو شخص من الأشخاص المرتبطين به قد خالف أحكام القانون أو الأنظمة أو التعليمات أو القرارات الصادرة بمقتضاه، أو خالف أحكام الأنظمة الداخليّة، أو اتخذ إجراءات تحضيرية تؤدي إلى مثل هذه المخالفة²، بينما لم يتضمّن النّظام الخاص بعمل سوق الأوراق الماليّة في الإمارات عقوبة التنبيه، وإنما نصّ على عقوبة الإنذار مباشرةً عند وجود أي مخالفة لقانون السوق والأنظمة والقرارات والتعليمات الصّادرة تنفيذاً له³.

ثانياً - الإنذار:

تُعدّ هذه العقوبة أشد من عقوبة التنبيه، وتُفرض في حال تكرار المخالفة التي تستوجب عقوبة التنبيه، أو ارتكاب مخالفة عمداً وتستوجب الإنذار، بحيث لا تتم إعادة ارتكاب هذه المخالفة، وتُفرض هذه العقوبة بقرار من مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق الماليّة بناءً على تقرير لجنة التّحقيق في السوق، وأيضاً بالنسبة للبورصة المصرية تفرض عقوبة الإنذار بقرار من مجلس الإدارة بناءً على تقرير لجنة البورصة، وكذلك لمجلس إدارة بورصة عمان توقيعها على الجهة المصدرة

¹ المادّة (31) من قانون سوق رأس المال المصري، ومادة رقم (89/ مكرراً (ج)) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال.

² المادّة (36) من النّظام الداخلي لبورصة عمان.

³ المادّة (24) قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (3/ر) لسنة 2001م في شأن النّظام الخاص بعمل السوق.

للأوراق الماليّة المدرجة في البورصة إذا خالفت أي حكم من أحكام النّظام الدّخلي للبورصة أو أي قرار من القرارات الصّادرة بخصوصها، وتصدر هذه العقوبة وفق قانون الأوراق الماليّة والسّلع الإماراتي من قبل المدير التنفيذي للهيئة أو مجلس إدارة السّوق حسب الأحوال عند مخالفة الوسيط للالتزامات المفروضة عليه¹.

ثالثاً- الغرامة الماليّة:

نصّ المشرّع على أنّ الغرامة الماليّة المتحققة عن المخالفات المرتكبة لأنظمة السّوق إحدى الموارد الماليّة للسّوق²، وهي تعدّ بمثابة تعويض عن الضرر المتحقق نتيجة مخالفة عضو السّوق أو أحد تابعيه لقانون سوق الأوراق الماليّة وأنظمتها³، كما يُعدّ هذا الضرر مفترضاً قانوناً، ومتحقّقاً بمجرد وقوع المخالفة التي استوجبت فرض عقوبة الغرامة الماليّة، وتختلف الغرامة الماليّة كعقوبة تأديبية يتم إيقاعها من قبل مجلس إدارة سوق الأوراق الماليّة عن غيرها من الغرامات الماليّة المنصوص عليها في القوانين الأخرى بالآتي:

1. الغرامة الماليّة التهديدية:

نصّ المشرّع السوري على الغرامة التهديدية في القانون المدني⁴، وقد عرّفها بعض الفقهاء بأنّها¹: "وسيلة ماليّة يلجأ إليها الدائن من أجل إجبار المدين

¹ المادّة (27) من قانون الأوراق الماليّة والسّلع الإماراتي، والمادّة (24) قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (3/ر) لسنة 2001م في شأن النّظام الخاص بعمل السّوق.

² المادّة (13) من قانون سوق الأوراق الماليّة نصت على الآتي: تتكون موارد السّوق من الآتي: "...الغرامات المتحققة عن المخالفات المرتكبة لأنظمة السّوق ...".

³ The Investigation Committee of the London Stock Exchange imposes a penalty of warning or a fine in accordance with Articles (C300-C305) of the London Stock Exchange rules and according to the following: " If the Disciplinary Committee finds an allegation proven on the balance of probabilities it may impose one or more of the following sanctions: C305.1 (a written warning (censure) which may be public or private;) C305.2(an unlimited fine for each breach;).

⁴ نصّ القانون المدني السوري في المادّة (214) على: " 1 . إذا كان تنفيذ الالتزام عيناً غير ممكن، أو غير ملائم، إلا إذا قام به المدين نفسه، جاز للدائن أن يحصل على حكم بإلزام المدين بهذا التنفيذ، وبدفع غرامة تهديدية إن امتنع عن ذلك. 2 . وإذا رأى القاضي أن مقدار الغرامة ليس كافياً لإكراه المدين الممتنع عن التنفيذ،

بطريق غير مباشر على تنفيذ التزامه تنفيذاً عينياً إذا كان محل التزامه عملاً أو امتناعاً عن عمل، عندما يكون هذا الالتزام قائماً على الاعتبار الشخصي للمدين بحيث لا يكون التنفيذ العيني ممكناً أو ملائماً إلا إذا قام به المدين نفسه".

وبالتالي الغرامة التهديدية هي وسيلة غير مباشرة من وسائل التنفيذ العيني الجبري تهدف إلى التغلب على تعنت المدين وكسر عناده، ومن ثمّ حمّله على تنفيذ التزامه تنفيذاً عينياً، وتمتاز الغرامة التهديدية بالخصائص الآتية²:

أ. الغرامة التهديدية هي وسيلة إكراه تنصب على أموال المدين، وتهدف إلى التغلب على تعنته وامتناعه عن تنفيذ التزامه تنفيذاً عينياً.

ب. يعدّ الحكم الصادر بالغرامة التهديدية حكماً مؤقتاً لا نهائياً؛ وذلك لأنه لا يفصل في موضوع النزاع، وإنّما يهدف إلى التغلب على تعنت المدين وإجباره على الوفاء بالتزامه عينياً.

ج. الحكم بالغرامة التهديدية هو حكم تابع؛ لأنّه يستند إلى حكم أصلي صادر بحق المدين متضمناً إلزامه بتنفيذ التزامه تنفيذاً عينياً.

جاز له أن يزيد في الغرامة كلما رأى داعياً للزيادة، وهو ما نص عليه المشرع المصري في المادة (212) من القانون المدني، وأيضاً ما نصّت عليه المادة (360) من القانون المدني الأردني الصادر بموجب القانون المؤقت رقم 43 لسنة 1976م، المنشور في الجريدة الرسمية للمملكة الأردنية، العدد 2645، الصادر بتاريخ 2/8/1976م، على أنّه ((إذا تمّ التنفيذ العيني أو أصر المدين على رفض التنفيذ حددت المحكمة مقدار الضمان الذي تلزمه المدين مراعيةً في ذلك الضرر الذي أصاب الدائن والعنت الذي بدا من المدين))، وكذلك ما نصّت عليه المادة (385) من قانون المعاملات المدنية لدولة الإمارات العربيّة المتّحدة الصادر بموجب القانون الاتحادي رقم (5) لسنة (1985م) والمعدّل بالقانون الاتحادي رقم (1) لسنة 1987م التي جاء فيها أنّه: ((إذا تمّ التنفيذ العيني أو أصرّ المدين على رفض التنفيذ حدد القاضي مقدار التعويض الذي يلزم به المدين مراعيةً في ذلك الضرر الذي أصاب الدائن والعنت الذي بدا من المدين)).

¹ د. الزرقاء، مصطفى، (1964م)، شرح القانون المدني السوري - نظرية الالتزام العامة - أحكام الالتزام في ذاته، ط1، مطبعة دار الحياة، دمشق، سورية، ص 48-49.

² د. صالح، فواز، (2012م)، بحث النظام القانوني للغرامة التهديدية (دراسة قانونية مقارنة)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 8، العدد الثاني، ص 19-20.

أمّا الغرامات المفروضة من قِبل مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية، فهي جزاء على ارتكاب عضو السّوق أو أحد تابعيه لأفعال مخالفة لأحكام قانون السّوق والأنظمة المحددة في المادة (10/ب)، وتعد من قبيل التّعويض لسوق الأوراق المالية، وهي تختلف عن الغرامة التهديدية بالآتي:

أ. لا تُفرض إلا ضمن الحدود التي نصّ عليها المشرّع، وهي لا تقل عن عشرة آلاف ليرة سورية ولا تتجاوز مليون ليرة سورية¹.
 ب. لا تطبق قواعد التكرار إلا بنص صريح؛ نظراً لاتصاف الغرامة بطابع التعويض.

ج. يلتزم المسؤولون عن إدارة عضو السّوق المخالف مدنياً بالغرامات المفروضة²؛ لأنّ هذه الغرامات تُعدّ بمثابة تعويض عن الضرر الذي أصاب سوق الأوراق المالية، بينما لا تُعدّ الغرامة التهديدية تعويضاً عن الضرر الذي يلحق بالدائن نتيجة تأخير المدين في تنفيذ التزامه³.

2. الغرامة الجزائية:

تُعرّف الغرامة الماليّة الجزائية بأنّها إلزام المحكوم عليه بدفع مبلغ من النقود يُقدّره الحكم القضائي إلى خزانة الدّولة، والغرامة في القانون الجزائي السوري عقوبة أصلية أو عقوبة تكميلية، وهي عقوبة مخالفات وجنح وجنایات⁴.

¹ المادة (68/أ) من قانون سوق الأوراق المالية.

² تقتصر العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية على الأشخاص الاعتباريين سواء أكان بالنسبة للجهات المصدرة للأوراق المالية أم لشركات الخدمات والوساطة المالية.

³ د. صالح، فواز، مرجع سابق، ص 21.

⁴ المواد: (37) و(39) و(41) و(42) من القانون الجزائي السوري.

فالغرامة كعقوبة أصلية تكون في المخالفات والجنح، وهي كعقوبة تكميلية تكون في الجنايات، وتختلف عن عقوبة الغرامة الماليّة في السّوق بالآتي:

أ. يُحكم بالغرامة الجزائية لصالح الخزنة العامة، بينما الغرامة الماليّة في السّوق لصالح سوق الأوراق الماليّة.

ب. يسري العفو على عقوبة الغرامة الجزائية، بينما لا يسري العفو على الغرامة الماليّة المفروضة من قبل مجلس إدارة السّوق؛ لأنّها بمثابة التعويض.

ويرى الباحث أنّ الغرامة المفروضة من قبل مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق الماليّة يجري تحصيلها بشكل مباشر من عضو السّوق مرتكب المخالفة، فهي تعدّ بمثابة دين في ذمته، وفي حال عدم الالتزام بدفع الغرامة بالتاريخ المحدد في قرار فرض العقوبة، يتم تحصيلها وفق قانون جباية الأموال العامة استناداً إلى أحكام المادة (5/ ز) من قانون سوق الأوراق الماليّة التي نصّت على الآتي: "...تُطبّق أحكام قانون جباية الأموال العامة على تحصيل أموال السّوق وحقوقها لدى الغير".

رابعاً - تقييد النشاط:

نصّ قانون سوق الأوراق الماليّة على عقوبة فرض قيود محددة على نشاط عضو السّوق المخالف، أو أي شخص من الأشخاص المرتبطين به لمدة يتم تحديدها بموجب قرار العقوبة الصادر عن مجلس إدارة السّوق¹، وهذه العقوبة يمكن فرضها على شركات الخدمات والوساطة الماليّة والعاملين لدى تلك الشّركات، كون تلك الشّركات والعاملين لديها يعملون على ممارسة أنشطة وتقديم خدمات ماليّة في السّوق، وبالتالي، في حال ارتكاب مخالفة من قبلها يمكن فرض عقوبة لتقييد

¹ المادة (68 / أ-4) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

نشاطها في السّوق لمدة محددة، وتُعدُّ هذه العقوبة من العقوبات التي نصّت عليها اللائحة التنفيذية لسوق رأس المال المصري، حيثُ نصّت على أنّه يجوز للجنة البورصة المصرية في حال مخالفة العضو لأي حكم من أحكام قانون سوق الأوراق الماليّة أو قانون الإيداع المركزي أو لائحتهما التنفيذية أو القرارات الصّادرة تنفيذاً لها حظر الاستفادة من كل أو بعض نظم التّداول المعمول بها في البورصة، والخدمات والتسهيلات التي تتيحها البورصة للعمل بها، وكذلك حظر وجود أي عامل من العاملين لدى الجهة العضو في قاعة التّداول، وذلك للمدة التي تحددها لجنة العضوية¹.

أمّا بالنسبة لبورصة عمّان، فلم ينص النّظام الدّخلي على عقوبة تقييد النشاط، وإنّما اكتفى بالنص على عقوبات التنبيه والإنذار والغرامة الماليّة حتى عشرة آلاف دينار أردني².

وبالنسبة للمشرّع الإماراتي، فقد نصّ على أنّه يجوز لمجلس إدارة السّوق فرض عقوبة وقف الوسيط عن العمل لمدة لا تزيد على أسبوع، فإذا زادت مدة الوقف عن أسبوع يُحال الأمر إلى هيئة الأوراق الماليّة والسّلع الإماراتية لاتخاذ ما تراه مناسباً³.

خامساً - الإيقاف:

إيقاف العضو المخالف أو أي شخص من الأشخاص المرتبطين به عن العمل في السّوق للمدة التي يحددها مجلس الإدارة، وهذه العقوبة يمكن إيقافها

¹ المادّة (7) من قواعد البورصة المصرية والمادّة (89 مكرراً (د/3) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق الأوراق الماليّة رقم 95 لسنة 1992م.

² المادّة (37) من النّظام الدّخلي لبورصة عمان.

³ المادّة (27) القانون الاتحادي رقم (4) لسنة 2000م في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق الماليّة والسّلع.

على شركات الخدمات والوساطة الماليّة، والشركات المدرجة لأوراقها الماليّة في السّوق، حيثُ يمكن في حال ارتكاب الشّركة المدرجة لأوراقها الماليّة في السّوق لمخالفة تستوجب عقوبة إيقاف الإدراج أن يتم فرض عقوبة إيقاف الإدراج لمدة يتم تحديدها بقرار فرض العقوبة، وأيضاً بالنسبة لشركات الخدمات والوساطة الماليّة، يجوز إيقافهم عن ممارسة النشاط المالي المرخّص لهم في حال ارتكاب مخالفة لمدة محددة يتم تعيينها في قرار العقوبة¹.

سادساً - إنهاء العضوية:

تُعَدُّ تلك العقوبة أشدّ العقوبات التي نصَّ عليها قانون سوق دمشق للأوراق الماليّة كجزاء على المخالفات التي قد تُرتكب من قِبل أعضاء السّوق، وهذه العقوبة نصّت عليها أغلب التشريعات².

ومما سبق، يرى الباحث أنّ المشرّع سعى من خلال منح مجلس إدارة سوق الأوراق الماليّة صلاحيات فرض العقوبات على مرتكبي المخالفات في السّوق، إلى حماية البورصة من الممارسات غير السليمة، إلا أنّ تلك العقوبات غير كافية لحماية البورصة من تلك الممارسات ذات الآثار الخطيرة على البورصة والاقتصاد الوطني، ولهذا نرى أنّه من الضروري تشديد العقوبات

¹ المادّة (68 / أ-5) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

²The London Stock Exchange Inquiry Committee imposes a penalty for restricting activity and termination of membership under Articles (C305.4) of the London Stock Exchange rules stipulating the following: "an order that the member firm make restitution to any person (when the member firm has profited from a breach of the Exchange's rules at that person's expense); and where the Exchange recommends it:

1. suspension of the right to use any system of the Exchange;
2. suspension from dealing in securities, or any class of securities, dealt on Exchange;
3. expulsion from membership".

المنصوص عليها في قانون سوق الأوراق المالية على الأفعال غير المشروعة في البورصة، وذلك من خلال تعديل النصوص القانونية ذات الصلة بذلك، لما لهذه الجرائم من آثار سلبية على القطاعين المالي والاقتصادي في الدولة.

ملخص الفصل الثاني

من الباب الأول

في هذا الفصل، تمّ البحث في حقوق سوق دمشق للأوراق المالية، من خلال دراسة ماهية الإفصاح في سوق دمشق للأوراق المالية في المبحث الأول منه، حيث تمّ تعريف الإفصاح في سوق الأوراق المالية بأنه: "التزام قانوني على أعضاء سوق الأوراق المالية يتضمّن إعلام السّوق بالمعلومات الجوهرية المتعلّقة بالعضو". ودراسة خصائص الإفصاح، وتمييزه عن المفاهيم المشابهة، فضلاً عن تحديد النطاق الشخصي للإفصاح من خلال بيان الأطراف الملزمة قانوناً بالإفصاح، وتمّ تحديد تلك الأطراف في نظام الإفصاح، وهي الجهات المصدرة للأوراق المالية (الشركات المساهمة المغفلة العامة والخاصة المدرجة لأوراقها المالية في السّوق، وصناديق الاستثمار)، وشركات الخدمات والوساطة المالية، إضافةً إلى مدققي حسابات الشركات الأعضاء في سوق دمشق للأوراق المالية المعتمدين من هيئة الأوراق والأسواق المالية، وتحديد النطاق الموضوعي للإفصاح من خلال البحث بالموضوعات التي تستوجب الإفصاح، كما تمّت دراسة وسائل الإفصاح عن المعلومات لسوق الأوراق المالية، المتمثلة بـ: (التقارير، والنشرات، ووسائل الإعلام، والمطبوعات، والإصدارات المتنوعة، فضلاً عن وسائل الاتصال الحديثة)، وتمّ البحث في مفهوم المعلومات الواجب الإفصاح عنها لسوق الأوراق المالية، من خلال دراسة تعريفها وخصائصها، حيث تمّ التّوصل إلى ضرورة السعي لتفعيل الإفصاح الإلكتروني من خلال تطوير بنيته الإلكترونية، وإلزام أعضاء السّوق كافة بتطوير بنيتها الإلكترونية، بحيث تتمكن من مواكبة التطور التكنولوجي في الإفصاح الإلكتروني، مما يحقق وصول المعلومات إلى أكبر عدد ممكن من المهتمين بمعلومات الإفصاح. أمّا في المبحث الثاني، فتّمّ البحث بحق السّوق في الرقابة على أعضائه، وفي فرض العقوبة المناسبة بالعضو المخالف، حيث يعمل السّوق على إجراء

رقابة سابقة على الأعضاء، ورقابة مستمرة، ورقابة مفاجئة، وعند اكتشاف مخالفة يتم التحقيق بها من قبل لجنة يتم تشكيلها لهذه الغاية، حيث تمّ البحث في الطبيعة القانونية للجنة التحقيق في السوق، فضلاً عن العقوبات التي يتم اقتراح فرضها من قبل اللجنة.

واستناداً إلى ما سبق، نجد أنّه تمّ البحث في الباب الأول في ماهية السوق وحقوقه، إلا أنّ البحث في المركز القانون للسوق يقتضي دراسة واجبات السوق، ومسؤوليته، وهو ما سيتم البحث فيه في الباب الثاني وفق الآتي:

الباب الثاني

واجبات سوق دمشق للأوراق المالية ومسؤوليته

يعمل سوق الأوراق المالية على أداء واجباته المحددة بموجب قانون إحدائه¹، وهذه الواجبات متشابهة في معظم أسواق الأوراق المالية في العالم، وإن اختلف الشكل القانوني للسوق بين الدول، ويترتب على أداء السوق واجباته بكفاءة عالية إلى تحقيق المساواة بين أعضاء السوق، والمستثمرين فيه، وفي الاستفادة من خدمات مرفق سوق الأوراق المالية من خلال تأمين المناخ المناسب لتسهيل استثمار الأموال وتوظيفها في السوق، ومن خلال جعل الشركات المدرجة في السوق محل اهتمام من الجمهور، والمستثمرين، ورجال الأعمال، وبالتالي، مساعدة تلك الشركات في الحصول على التمويل اللازم لزيادة حجم أعمالها، وتوسيع أنشطتها.

وعليه، يجب على سوق الأوراق المالية القيام بتلك الواجبات بدقة وعناية على اعتبار السوق شخصاً مهنيّاً متخصصاً، فالعناية المطلوبة في أداء السوق واجباته هي عناية الرجل الحريص، وبالتالي في حال ارتكاب السوق خطأ سواء أكان عقدياً أم تقصيرياً، فإنّ ذلك يترتب مسؤوليته وفق القواعد العامة للمسؤولية، وعليه سيتم البحث في واجبات السوق (الفصل الأول)، ومسؤولية السوق (الفصل الثاني) وفق الآتي:

¹ المركز القانوني للشخص ينشأ بموجب القانون، وهو يخول الشخص الطبيعي أو الاعتباري القيام بواجباته واستيفاء حقوقه في مواجهة شخص أو عدة أشخاص أو جهة من الجهات، ضمن إطار التنظيم القانوني الذي يهدف إلى تحقيق الصالح العام في المجتمع، عباس، عبد الهادي، (1988م)، المراكز القانونية ومظاهرها في التشريع السوري، ط1، دار الحكمة، بيروت، لبنان، ص320. د. الخولي، محمود. (2003م)، نظرية الحق بين الفقه الإسلامي والقانون الوضعي، ط1، دار السلام للطباعة والنشر، القاهرة، مصر، ص4.

الفصل الأول

واجبات سوق دمشق للأوراق المالية

يُعدُّ تنظيم عمليات الإدراج والتسجيل والإيداع، فضلاً عن تنظيم عمليات التَّداول والمقاصة والنَّسوية وصولاً إلى نقل ملكية الأوراق الماليَّة المتداولة، من الواجبات المهمة المُلقاة على عاتق السَّوق، كون تلك العمليات تتعلق بالسلعة التي يتم تداولها في السَّوق، المتمثلة في الأوراق الماليَّة الصَّادرة عن الجهات طالبة الإدراج، فالأوراق الماليَّة هي محل عقود التداول في السَّوق، وهي محل اهتمام كبير من قِبل هيئة وسوق الأوراق الماليَّة، ويتجلى ذلك بإصدار اللوائح والإجراءات المنظَّمة لذلك، فضلاً عن الاهتمام بمتطلبات الإفصاح الواجب تلبيتها من قِبل الجهات المُدرجة حرصاً على أن يكون التَّعامل في السَّوق مبنياً على قواعد الإفصاح والشفافية، وبالتالي أداء السَّوق واجباته يحقق مزايا عديدة بالنسبة للشركة المدرجة، والسَّوق نفسه، وكذلك للمستثمرين الذين يقتنون الأوراق الماليَّة المدرجة فيه من خلال تأمين التَّعامل الآمن للأطراف المتعاملة في السَّوق كافة، وعليه، ستتم دراسة تنظيم الإدراج والتسجيل والإيداع (مبحث أول)، وتنظيم التَّداول والمقاصة والنَّسوية (مبحث ثان)، وذلك وفق الآتي:

المبحث الأول

تنظيم عمليات الإدراج والتسجيل والإيداع في السوق

يُعدُّ الإدراج في سوق الأوراق المالية نقطة البداية لجميع العمليات التي تتم لاحقاً على الأوراق المالية من: تسجيل، وإيداع، وتداول في السوق، فهو يمثل التزاماً تلقائياً على الجهات المصدرة للأوراق المالية، كونه يقع في صلب الإدارة الرشيدة للشركات طالبة الإدراج أو المدرجة؛ نظراً للمزايا التي تحصل عليها تلك الشركات، ومساهمتها من خلال الإدراج في السوق، كما أنَّ قرار أي شركة بالتقدّم بطلب إدراج إلى السوق يُعبّر عن بُعد نظر إستراتيجي، وحس استثماري عميق، وحرص من إدارة الشركة على مساهمتها، ويترتب على الإدراج إمكانية فرض رقابة فاعلة على الشركات المدرجة، ومن خلال هذه الرقابة يمكن أن يتحقق جو استثماري آمن في السوق، مما يؤدي إلى زيادة أعداد المستثمرين، وبالتالي، زيادة حجم الاستثمارات، وهذا بدوره ينعكس بصورة إيجابية على الاقتصاد.

وتأسيساً على ما سبق، سيتم دراسة تنظيم الإدراج (مطلب أول)، وتنظيم التسجيل والإيداع في السوق (مطلب ثانٍ) وفق الآتي:

المطلب الأول

تنظيم الإدراج في السوق

استخدم المشرّع مصطلح الإدراج في قانون سوق الأوراق المالية¹، إلا أنَّه لم يوضّح المقصود بهذا المصطلح في متن النص القانوني، ولم يضع تعريفاً له،

¹ المادة (6/ب) من قانون سوق الأوراق المالية التي نصّت على مهام السوق، ومنها الآتي: "...التأكد من عدالة متطلبات الإدراج وكفايتها وشفافيتها..."، والمادة (10/أ-2) منه التي نصت على الآتي: "... ولمجلس إدارة السوق حق تعليق إدراج أي ورقة مالية في الحالات التي يراها ضرورية لحماية مصالح المستثمرين مع إعلام الهيئة عن ذلك".

وإنّما أوضح في نظام الإدراج أنّ المقصود بالإدراج هو قيد الورقة الماليّة في سجلات السّوق، بحيث تكون قابلة للتداول فيه¹، وتصنيفها في جداول السّوق المخصصة لذلك، وتحت شروط ماليّة وقانونية تحكم هذه الشّركات، وتُنظّم قبولها بجداول السّوق، فالإدراج يعني قبول الورقة الماليّة من قبل السّوق، وقيدها بأحد جداول السّوق، بحيث تصبح عملية التّداول على الورقة الماليّة الخاصة بالشّركة المدرجة متاحة من خلال السّوق.

وبالتالي، يُعدّ مصطلح القيد مرادفاً لمصطلح الإدراج، وله المفهوم ذاته في إطار الأحكام القانونية النازمة لعملية الإدراج في سوق الأوراق الماليّة، ومصطلح القيد هو المستخدم في بعض التشريعات بدلاً من مصطلح الإدراج، وعليه، سيتم البحث في تنظيم الإدراج في السّوق وفق الآتي:

الفرع الأول - مفهوم الإدراج في سوق الأوراق الماليّة:

أولاً - تعريف الإدراج:

1. لغةً:

الإدراج: لف الشيء في الشيء، وأدرجت المرأة صبيها في معازرها، والدَرَجُ: لف الشيء، ويقال: دَرَجْتُهُ وأدرَجْتُهُ ودرَجْتُهُ، ودَرَجَ الشيء في الشيء يَدْرُجُهُ دَرَجاً، وأدرَجَه: طواه وأدخله².

أمّا تعريف القيد لغةً¹، فيقال: قيّد العلم بالكتاب، أي ضبطه، وكذلك قيّد الكتاب بالشكل أي شكّله، وقيّد الخط تنقيطه وإعجامة وشكله.

¹ المادّة (1) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

² الإمام العلامة ابن منظور، (1993م)، **لسان العرب**، ط2، دار احياء التراث العربي، مؤسسة التاريخ العربي، بيروت، لبنان، المجلد الرابع، (مادة درج ص 320-321).

2. فقهاً:

عرّف باحثون الإدراج في سوق الأوراق المالية بأنه²: "العملية القانونية التي من خلالها يتم قيد الأوراق المالية داخل البورصة".

في هذا التعريف، نجد أنّ الباحث عرّف الإدراج بأنه عملية قانونية، إلا أنّه لم يبيّن الطبيعة القانونية لهذه العملية القانونية، واستخدم مصطلح القيد لتعريف الإدراج، وهما مصطلحان يُستخدمان للمفهوم نفسه، كما أنّه لم يوضّح الغاية من قيد الأوراق المالية في السوق، وهي السماح لهذه الأوراق المالية بالتداول داخل قاعة السوق. وعرّف باحثون آخرون الإدراج بأنه³: "إدراج الأوراق المالية في الجداول الخاصة ببورصة الأوراق المالية الذي يترتب عليه التزام الجهة مصدرة الأوراق المالية بالقيود والقواعد الخاصة بالإدراج السابقة واللاحقة التي يتطلبها القانون واللائحة التنفيذية له".

ونجد أنّ هذا التعريف أوضح الالتزامات الناشئة عن الإدراج بالنسبة للجهة الراغبة بإدراج أوراقها المالية دون أن يُعرّف عملية الإدراج.

كما عرّف باحثون آخرون الإدراج بأنه⁴: "عبارة عن مجموعة من الشروط القانونية التي تُنظّم عملية انضمام الشركات لأحد البورصات، وقيد أوراقها المالية فيها، وتكمن أهميته في جعل الأوراق المالية المقيدة جاهزة للتّعامل في البورصة".

1 الرازي، محمد بن أبي بكر بن عبد القادر، مختار الصحاح، دار الرسالة، الكويت، د. ت، ص 559، الجوهري، إسماعيل بن حماد. (1990م)، الصحاح في اللغة، ط4، دار العلم للملايين، ص 476.

2 د. البهجتى، عصام أحمد، (2009م)، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، ط1، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، ص 326.

3 د. مولود، عبد الباسط كريم، (2009م)، تداول الأوراق المالية، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ص 324.

4 د. مولود، عبد الباسط كريم، المرجع السابق، ص 324.

وفي هذا التعريف، نجد الباحث أوضح الشروط الواجب توافرها في الجهة طالبت الإدراج، وفي الهدف من الإدراج دون توضيح تعريف عملية الإدراج بحد ذاتها.

وعرّف أيضاً باحثون آخرون الإدراج بأنه¹: "إدراج الأوراق المالية في الجداول الخاصة ببورصة الأوراق المالية يترتب عليه التزام الجهة المصدرة بالقيود والقواعد التي تتطلبها القوانين واللوائح التنفيذية والقرارات التي تصدرها الهيئة العامة لسوق المال والبورصة".

وبالنسبة لهذا التعريف قد أوضح الباحث الالتزام المترتب على الجهة المصدرة الراغبة بإدراج أوراقها المالية في السوق، وهو التزامها بالأحكام القانونية واللوائح والقرارات ذات الصلة، إلا أنه لم يتطرق إلى باقي الالتزامات المترتبة على أطراف عملية الإدراج.

3. قانوناً:

غالباً ما يوضّح المشرّع المقصود بالمصطلح المستخدم في متن النص القانوني دون اللجوء إلى وضع تعريف جامع مانع لذلك المصطلح، وهو ما نجده بالنسبة لمصطلح الإدراج، حيث نجد أن قانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لسنة (1992م) لم يُعرّف عملية إدراج الأوراق المالية في السوق، وإنما نجد المشرّع المصري استخدم مصطلح القيد؛ للتعبير عن عملية الإدراج في قواعد قيد الأوراق المالية وشطبها في البورصة المصرية، ودون أن يُعرّف أو يوضّح المقصود بمصطلح القيد²، وبالنسبة للمشرّع الأردني، فقد عرّف مصطلح الإدراج في

¹ د. البهجي، عصام أحمد، مرجع سابق، ص336.

² قواعد قيد الأوراق المالية وشطبها في البورصة المصرية الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال بالرقم (11) لسنة (2014م) وتعديلاته.

التعليمات المنظمة لعملية الإدراج في سوق الأوراق المالية بأنه¹: "قيد الورقة المالية في سجلات البورصة، بحيث تكون قابلة للتداول فيها".

ومن هذا التعريف، نجد المشرع الأردني عرّف الإدراج بالقيد في سجلات البورصة، وأوضح الهدف من عملية الإدراج، إلا أنه لم يُعرّف عملية الإدراج بذاتها.

وأيضاً المشرع الإماراتي استخدم مصطلح الإدراج في تشريعات سوق الأوراق المالية، إلا أنه لم يضع تعريفاً لهذا المصطلح².

وأيضاً بالنسبة للمشرع السوري، قد سار على النهج ذاته، ولم يُعرّف مصطلح الإدراج في قانون سوق الأوراق المالية، وإنما تمّ تعريفه في نظام قواعد الإدراج وشروطه في السوق بأنه³: "قيد الورقة المالية في سجلات السوق، بحيث تكون قابلة للتداول فيه"، ونجد أيضاً في هذا التعريف أنه اقتصر على توضيح المقصود بالإدراج بأنه قيد الأوراق المالية، وأوضح الهدف من الإدراج وهو تأمين تداول الأوراق المالية، إلا أنه لم يتطرق إلى الطبيعة القانونية لعملية الإدراج.

ومما سبق، يرى الباحث تعريف الإدراج بأنه: عقد بمقتضاه تلتزم الجهة طالبة الإدراج بالأحكام القانونية المنصوص عنها في قانون السوق والأنظمة

¹ المادة (1) من "تعليمات إدراج الأوراق المالية في بورصة عمان لسنة 2016م" الصادرة بالاستناد إلى أحكام المادة (72) من قانون الأوراق المالية رقم 76 لسنة 2002م وأحكام المادة (24/ب/1) من النظام الداخلي لبورصة عمان لسنة 2004م المقررة بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية رقم 103/2016 تاريخ 12/4/2016م.

² انظر القانون الاتحادي رقم (4) لسنة 2000م في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع، وقرار مجلس الوزراء رقم (12) لسنة 2000م في شأن النظام الخاص بإدراج الأوراق المالية والسلع.

³ المادة (1) من نظام قواعد وشروط الإدراج في سوق دمشق للأوراق المالية.

الصّادرة بمقتضاه، ويلتزم السّوق بقيد تلك الأوراق الماليّة في جداول السّوق بهدف السماح بتداولها في السّوق، ومن خلال أنظمتها الإلكترونيّة.

ثانياً - خصائص عقد الإدراج:

يُعدّ عقد الإدراج الخطوة الأولى من مجموعة الخطوات اللازمة لتحقيق الهدف منه، وهو تأمين تداول الأوراق الماليّة التي سيتم إدراجها، كما تُعدّ كل خطوة مستقلة عن الخطوات اللاحقة، حيث يُعد الإدراج مستقلاً عن السّجيل، ومستقلاً عن الإيداع، ويمتاز عقد الإدراج بالخصائص الآتية:

1. اتفاق: حيث يُشترط في هذا الاتفاق الأركان العامة للعقد، وهي:

أ- الرضا:

يتوافر الرضا بوجود إرادتين متوافقتين، ويتم العقد بمجرد أن يتبادل الطرفان التعبير عن إرادتهما -الإيجاب والقبول- مع مراعاة ما يقرره القانون من أوضاع محددة يجب اتباعها، والرضا (الإيجاب) بالنسبة للجهة طالبة إدراج أوراقها الماليّة يكون بتقديم طلب خطي إلى سوق الأوراق الماليّة لإدراج أوراقها الماليّة، والقبول يكون بإصدار الموافقة من السّوق، ويجب أن يكون صادراً من الجهة المختصة بالتّعاقد وفق النظم المقررة من حيث الاختصاص والشكل.

ب- المحل:

يُقصد بمحل العقد العملية القانونيّة التي يُراد تحقيقها من حيث إنشاء حقوق والتزامات متقابلة للمتعاقدين، حيث يُشترط بالمحل أن يكون موجوداً أو ممكناً معيناً أو قابلاً للتعيين، ومما يجوز التّعامل به، وتُعدّ الأوراق الماليّة المطلوب إدراجها هي محل عقد الإدراج وهي موجودة

ومعيّنة، كما يترتب على عقد الإدراج التزام الجهة المصدرة للأوراق المالية بأحكام عقد الإدراج فضلاً عن القوانين والأنظمة والقرارات كافة ذات الصلة بعمل السّوق، ويلتزم سوق الأوراق المالية باتخاذ الإجراءات اللازمة لجعل الأوراق المالية متاحة للتداول في السّوق.

ج- السبب:

إذا وجد الرضا كركن في العقد وكان صحيحاً سالماً من العيوب، وانصبّ هذا العقد على محل جائز وممكن، فإنّ ذلك لا يكفي لتمام العقد ما لم يكن له سبب مشروع، والسبب أو الدافع بالنسبة لعقد الإدراج هو السّماح بتداول الأوراق المالية بالنسبة لطرفي العقد، والسؤال الذي يُثار في هذا الصدد: هل يمكن أن يكون هناك سبب غير مشروع يؤدي إلى إبطال العقد؟ ويرى الباحث أنّ السبب غير المشروع بالنسبة للسوق مُستبعد، إلا أنّه بالنسبة للجهة المصدرة للأوراق المالية فهو جائز - ولو بنسبة ضعيفة - عندما يكون الدافع إلى الإدراج هو تسهيل تداول أوراق مالية لشركة مستوفية للشروط القانونية، وغير موجودة على أرض الواقع (شركة وهمية).

الشكليّة:

الأصل في العقود أنّها تتم بالتراضي، ولا يُشترط أن يفرغ العقد في شكل محدد إلا إذا نصّ عليه القانون، وبالنسبة لعقد الإدراج لم يشترط القانون أن يكون بشكل محدد¹، وإنما نصّ نظام قواعد الإدراج وشروطه على أنّه يجب على الشركة بعد صدور الموافقة الأولية من قبل المدير التنفيذي

¹ المرسوم التشريعي رقم (55) في العام 2006م المتضمن إحداث سوق دمشق للأوراق المالية.

على إدراج أسهمها توقيع اتفاقية الإدراج مع السوق التي تحدّد حقوق الطرفين والتزاماتهما¹.

2. طرفا اتفاق الإدراج: الطرف الأول: هو سوق الأوراق الماليّة بَعْدَ الجهة المنظّمة لعملية الإدراج، والطرف الثاني: هو الجهة الطالبة إدراج أوراقها الماليّة في السوق.

ثالثاً - أهمية الإدراج: يحقق الإدراج مزايا متعددة لمختلف الأطراف تتمثّل بالآتي:

1. بالنسبة للجهة المصدرة للأوراق الماليّة طالبة الإدراج:

أ. إمكانية الحصول على التّمويل اللازم، ولا سيما في حال إصدار أسناد قرض أو زيادة رأس المال²:

إنّ إدراج أسهم الشّركة وإتاحتها للتداول يعني أنّه بإمكان الشّركة الحصول على التّمويل اللازم لتوسيع أعمالها بسهولة ويسر، من خلال توسعة قاعدة المستثمرين، وتقليل مخاطر الاعتماد على تمويلات المساهمين الحاليين وقروضهم أو البنوك والمؤسّسات الماليّة، فالجهة التي تقيد أوراقها الماليّة في السوق، تتمتع بفرصة كبيرة للوصول إلى شريحة واسعة من المستثمرين والمُحافظ الاستثمارية، وهذا بحد ذاته يُسهّل الحصول على مصادر تمويل سريعة للقيام بالمشاريع التي تسعى إليها الجهة مصدرة الأوراق الماليّة، كما أنّ الشّركة المدرجة التي ترغب بإصدار أسناد قرض في السوق الأولى تحظى بفرصة إمكانية تغطية الإصدار أكثر من الشّركة غير المدرجة، حيث إنّ الأوراق الماليّة المطروحة في السوق الأولى لشركة قامت بقيد

¹ المادّة (10/د) من نظام قواعد الإدراج وشروطه وتعديلاته.

² الموقع الرسمي لبورصة عمّان:

<https://www.ase.com.jo/ar/almntjat-w-alkhdmak/khdmak-aladraj/mzaya-aladraj> تمت

زيارة الموقع 2017/10/25م.

أوراقها الماليّة سابقاً في السّوق سوف تلاقي قبولاً واسعاً من المستثمرين مقارنةً بأوراق الشّركة التي لم تقم أصلاً بقيد أوراقها الماليّة في السّوق، وبذلك سوف يتحقّق هدف الشّركة التي طرحت الأوراق الماليّة بالحصول على تمويل مالي وبصورة سريعة أو فاعلة؛ للقيام بإنشاء المشاريع التي من أجلها قامت هذه الشّركة بزيادة رأسمالها.

ب. التقييم العادل للشّركة:

إنّ إدراج أسهم الشّركة في البورصة سيسهم في عدالة تسعير سهم الشّركة¹، من خلال تفاعل قوى العرض والطلب، وسيتأثر سعر سهم الشّركة في السّوق تبعاً لأدائها²، حيث إنّ العلاقة ما بين أداء الشّركة وسعر الورقة الماليّة التابعة لها هي علاقة طردية، فكلّما كان أداء الشّركة جيّداً أدى ذلك إلى ارتفاع سعر الورقة الماليّة العائدة لها، والعكس صحيح، كما يتم التّعرف على أداء هذه الشّركات التي قيّدت أوراقها في السّوق، من خلال الالتزامات التي رتبها مختلف القوانين على عملية قيد الأوراق الماليّة، ومن ضمن هذه الالتزامات قيام الشّركة بنشر بياناتها الماليّة أو تقديمها إلى السّوق، وهذا ما نصّ عليه قانون سوق الأوراق الماليّة، وبناء على ذلك يستطيع المستثمرون تقييم أداء الشّركة، وتحديد مركزها المالي بصورة دقيقة، وبالتالي، تحديد سعر الورقة الماليّة التابعة لهذه الشّركة، ولولا وجود عملية القيد لما استطاع المستثمرون تقييم أداء الشّركة، وبالتالي، تحديد القيمة الحقيقيّة للورقة الماليّة.

¹ مزايا إدراج الشّركات أسهمها في بورصة فلسطين، الموقع الرسمي لبورصة فلسطين:

<https://www.pex.ps/PSEWebSite/publications/Listing-Advantages-2016.pdf>

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2018/12/10م.

² مزايا الإدراج، الموقع الرسمي لبورصة عمان: [https://www.ase.com.jo/ar/almntjat-w-](https://www.ase.com.jo/ar/almntjat-w-alkhdmak/khdmak-aladraj/mzaya-aladraj)

[alkhdmak/khdmak-aladraj/mzaya-aladraj](https://www.ase.com.jo/ar/almntjat-w-alkhdmak/khdmak-aladraj/mzaya-aladraj)

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2018/12/10م.

ج. الإعلان عن نشاط الشركة:

يساعد الإدراج في تسليط الضوء على نشاط الشركة وأدائها من خلال التغطية الإعلامية لها، كما يساعد في تعزيز العلامة التجارية لمنتجات الشركة، مما يؤدي إلى اجتذاب مستثمرين وموردين جدد للشركة¹، كما أن الإدراج يُعدُّ إعلاناً عن الورقة المالية ذاتها، وفاعلية هذا الإعلان تزداد كلما كان التعامل على أوراق الشركة نشاطاً، فمثلاً عندما يلاحظ المستثمرون الارتفاع المستمر لأوراق شركة ما في لوحة السوق، هذا دليل على ملاءة الشركة وتحقيق أرباح مستمرة، وهذا بدوره يعكس التّصور الحقيقي لوضع الشركة المالي.

د. توفير معلومات للشركة نفسها:

تستطيع الشركات التي أدرجت أوراقها المالية في السوق الحصول على جميع المعلومات الخاصة بالتداولات التي تمت على أوراقها المالية بصورة دقيقة، وفي مدة زمنية محددة، وخلال أي فترة من العام؛ وذلك لأن أسواق الأوراق المالية تقوم بإصدار نشرات شهرية وفصلية وسنوية حول الأوراق المالية، ورسوم بيانية عن سعر الورقة المالية، وعدد الأوراق التي تمّ التّداول عليها من قبل المستثمرين الأجانب والمحليين.

هـ. تعزيز استمرارية الشركة:

من خلال تنويع قاعدة المساهمين، فإنّ ذلك يسهم في زيادة فرص استمراريّتها، ويقلل احتمالات مواجهة الأجيال التالية لتحديات يصعب معها الاستمرار بالقدر نفسه من الاهتمام والإدارة والأداء كالجيل الأول².

¹ مزايا الإدراج، الموقع الرسمي لبورصة عمان: [https://www.ase.com.jo/ar/almntjat-w-](https://www.ase.com.jo/ar/almntjat-w-alkhdmak/khdmak-aladraj/mzaya-aladraj)

[alkhdmak/khdmak-aladraj/mzaya-aladraj](https://www.ase.com.jo/ar/almntjat-w-alkhdmak/khdmak-aladraj/mzaya-aladraj)

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2018/12/10م.

² مزايا الإدراج، الموقع الرسمي لبورصة عمان: [https://www.ase.com.jo/ar/almntjat-w-](https://www.ase.com.jo/ar/almntjat-w-alkhdmak/khdmak-aladraj/mzaya-aladraj)

[alkhdmak/khdmak-aladraj/mzaya-aladraj](https://www.ase.com.jo/ar/almntjat-w-alkhdmak/khdmak-aladraj/mzaya-aladraj)

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2018/12/10م.

و. إتاحة الفرصة لعمليات الاندماج:

تتم عمليات الاندماج بطريقةٍ أسهل في حال كانت الشركة مُدرجة في البورصة، وذات قيمة سوقية عادلة وشفافة، وهذا بدوره يزيد من فرص التوسع الإقليمي أو الدولي، ويسهل عمليات الامتلاك المحتملة.

ز. تحفيز الموظفين:

تقوم بعض الشركات بعمل برامج تحفيزية للموظفين من خلال خيارات شراء أسهم الشركة ليصبح الموظف مالكا في الشركة، ولا شك أن ذلك يؤدي إلى اجتذاب الموظفين المؤهلين، والاحتفاظ بالموظفين لفترات طويلة الأمد؛ نظراً لتوحد الأهداف بين الموظفين والشركة¹.

ح. زيادة إمكانيات الاستحواذ:

تتم عملية الاستحواذ على الشركات الخاصة أو العامة بطريقة أسهل في حال كانت أسهم الشركة مدرجة في البورصة، وذات قيمة سوقية شفافة.

2. مزايا قيد الأوراق المالية بالنسبة للمستثمرين:

لا تقتصر المزايا المتحققة من عملية الإدراج على الجهة مصدرة الورقة المالية، بل تتعداها إلى المستثمرين في سوق الأوراق المالية، فسهولة بيع الأسهم وشرائها من خلال السوق المالي يجعل الاستثمار في شركة مدرجة أحد أكثر أشكال الاستثمار جاذبية²، وتتلخص تلك المزايا بالآتي:

أ. تعزيز المصداقية:

¹ مزايا الإدراج، الموقع الرسمي لبورصة عمان: [https://www.ase.com.jo/ar/almntjat-w-](https://www.ase.com.jo/ar/almntjat-w-alkhdmal/khdmal-aladraj/mzaya-aladraj)

[alkhdmal/khdmal-aladraj/mzaya-aladraj](https://www.ase.com.jo/ar/almntjat-w-alkhdmal/khdmal-aladraj/mzaya-aladraj)

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2018/12/10م.

² مزايا إدراج الشركات لأسهمها في بورصة فلسطين، الموقع الرسمي لبورصة فلسطين:

<https://www.pex.ps/PSEWebSite/publications/Listing-Advantages-2016.pdf>

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2018/12/10م.

إنَّ الإدراج يُكسب الشركات مزيداً من المصداقية؛ كونها تعمل تحت مظلة إشرافية ورقابية توفر الإفصاح والشفافية للمستثمرين، وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين بالشركة¹، فقبول الشركة بقيد أوراقها المالية في السوق يعني قبولها الالتزامات التي تُفرض عليها نتيجةً لهذه العملية، حيثُ تفرض مختلف القوانين جملة من الالتزامات الصارمة على الشركة عند قيد أوراقها المالية في السوق، بمعنى آخر: إنَّ قبول الشركة بقيد أوراقها هو إخضاع نفسها لقواعد قيد مشددة، وبذلك سوف يدرك المتعاملون مع هذه الشركة (مصارف، ومساهمون، وموردون... إلخ) أنَّها تخضع لقواعد قيد صارمة، ومن أهم هذه الالتزامات هو التزامها بالإفصاح عن أي معلومات خاصة بنشاطها، ويُعدُّ الإفصاح ضماناً أساسية لحماية المدخرين والمتعاملين على أوراق هذه الشركة المطروحة للتداول في السوق، وسيكون لإفصاح الشركة عن المعلومات التي يتطلبها القانون تأثير في سعر الورقة المالية ارتفاعاً وهبوطاً، وبالتالي سيكون هذا السعر هو التقييم الحقيقي لقيمة هذه الورقة المالية، مما يؤدي إلى زيادة ثقة المتعاملين معها أو بأوراقها المالية، وزيادة الثقة هذه تؤدي إلى زيادة الإقبال على التعامل مع الشركة.

ومما سبق، يتبين أنَّ نظام الإدراج يؤدي إلى حصول المستثمرين على معلومات مستمرة عن الشركة مصدرة الورقة المالية المقيدة، وهذا بدوره سوف ينعكس على حجم تداول أوراقها المالية، وأسعار الافتتاح والإقفال على هذه الأوراق.

¹ مزايا الإدراج، الموقع الرسمي لبورصة عمان: <https://www.ase.com.jo/ar/almntjat-w->

alkhdat/khdat-aladraj/mzaya-aladraj

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2018/12/10م.

ب. خلق استثمار آمن:

تهدف أسواق الأوراق المالية في مختلف دول العالم إلى تحقيق الحماية لمصالح جميع الأطراف المتعاملة في السوق من شركات ومستثمرين، ويُعدُّ هذا الهدف أساس إنشاء أسواق الأوراق المالية وتنظيمها، كما أنَّ قوانين مختلف الدول والتعليمات الصادرة بموجبها تسعى إلى أن تصل بأسواقها المالية إلى قدر من الكفاءة في عملها، ومن غير الممكن أن تصل الأسواق المالية إلى قدر من الكفاءة في عملها ما لم تقم بتوفير المعلومات لمستثمريها عن الشركات التي تتداول أوراقها في السوق، والمقصود بكفاءة السوق هو (مدى توافر المعلومات اللازمة والمناسبة للمستثمرين للتعرف إلى أي مدى تعكس الأسعار السائدة في هذا السوق موقف المؤسسات المصدرة للأوراق المالية)، ومن الناحية النظرية لا يمكن أن تتغير أسعار الأوراق المالية هبوطاً وارتفاعاً داخل السوق، ما لم تتوافر معلومات عن الجهات المصدرة لهذه الأوراق وعن الأوراق المالية ذاتها.

ولكي يصل السوق إلى الحالة المثالية يجب أن يكون جميع المستثمرين على قدم المساواة من حيث المعلومات التي تصل إليهم، وبذلك سوف تتحقق العدالة بين المستثمرين في الحصول على المعلومات، ولا يقتصر مفهوم العدالة ما بين المستثمرين بالحصول على المعلومات فقط، بل لا بد من أن يكون الحصول على المعلومات بالتوقيت نفسه، إلا أنَّ ذلك يعتمد على صرامة التشريعات المنظمة لعمل سوق الأوراق المالية، ومدى قدرة إدارة السوق على تنفيذ الالتزام ومتابعته بهذه التشريعات، كما يعتمد على قناعة الجهات الملزمة بالإفصاح بأهميته لجمهور المستثمرين، وانطلاقاً من ذلك، فإنَّ أسواق الأوراق المالية تعمل على تعزيز مفهوم الإفصاح، وتوفير المعلومات للمستثمرين من خلال توعية الجهات المصدرة للأوراق

المالية بأهمية المعلومات بالنسبة للمستثمرين، وكذلك توعية المستثمرين بأهمية هذه المعلومات بالنسبة إليهم، ومن خلال ذلك تتضح أهمية المعلومات اللازمة بالنسبة للمستثمرين من حيث: نوعها، وكميتها، ووقتها، وهذا ما لا يمكن الوصول إليه لولا وجود نظام لإدراج الأوراق المالية.

ج. سهولة مقارنة المركز السوقي للشركة مع مثيلاتها:

تسهل مقارنة الشركة المدرجة بمثيلاتها في السوق، بالنسبة للمستثمرين بشكل خاص وللأطراف الأخرى كافة المهتمة بعمل السوق بشكل عام؛ وذلك نظراً لتوافر المعلومات والإفصاح الكافي، كما يمكن معرفة أدائها النسبي في القطاع من خلال مقارنتها بالمؤشر العام للقطاع.

3. مزايا قيد الأوراق المالية بالنسبة للسوق:

هناك مجموعة من المزايا التي تحققها عملية إدراج الأوراق المالية بالنسبة للسوق تختلف عن المزايا التي تتحقق للشركة والمستثمرين، ويمكن حصرها بالآتي:

أ- فرض رقابة السوق على الجهة المقيدة لأوراقها:

عند قيد أوراق شركة ما في سوق الأوراق المالية تصبح هذه الشركة بحكم القانون خاضعة لرقابة السوق، وبالتالي، ستكون تعاملات هذه الشركة المتعلقة بأوراقها المالية تحت الإشراف المباشر للسوق، وهذا بدوره يبعث الاطمئنان لدى السوق حول المركز المالي للشركة¹، وسوف تتوافر لدى السوق معلومات كافية ودقيقة عن القيمة الحقيقية لأوراق هذه الشركة؛ ونتيجة لذلك يستطيع السوق معرفة أسعار الأوراق المالية للشركة المقيدة فيه مقارنة مع أصولها الحقيقية، وهذا بدوره

¹ مزايا إدراج الشركات لأسهمها في بورصة فلسطين، الموقع الرسمي لبورصة فلسطين:

<https://www.pex.ps/PSEWebSite/publications/Listing-Advantages-2016.pdf>

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2018/12/10م.

يؤدي إلى منع أي تلاعب بأسعار الأوراق المالية الخاصة بالشركات المقيدة لأوراقها في سجلات السوق، وبالتالي، منع أي إرباك يمكن أن يحصل بأسعار الأوراق المالية بصورة عامة داخل قاعة السوق، مما ينعكس على خلق جو استثماري آمن.

ولكن تحقق هذه الميزة يتوقف على نشاط السوق في مراقبة الشركات التي قيدت أوراقها لديه، وربما تُوجد شركات سجلت أوراقها لدى السوق، إلا أن السوق لم يمارس دوره الرقابي على هذه الشركات بالشكل المطلوب، وفي هذه الحالة من الممكن أن يحدث تلاعب بأسعار الأوراق المالية لهذه الشركات؛ نتيجةً عدم ممارسة السوق لدوره الرقابي وفق ما يتطلبه القانون.

ب- القيد مصدر من مصادر تمويل السوق:

تستوفي سوق دمشق للأوراق المالية بدلاً مقابل إدراج الأوراق المالية المصدرة داخل السوق لأول مرة بنسبة (0.0004) أربعة بال عشرة آلاف من القيمة الاسمية لتلك الأوراق المالية، وأيضاً عند زيادة الشركة لرأس مالها، كما تستوفي السوق بدلاً مقابل إدراج أسناد القرض الصادرة عن الشركات المساهمة السورية بنسبة (0.0001) واحد بال عشرة آلاف من القيمة الاسمية لتلك الأسناد، وتستوفي السوق بدلاً سنوياً مقابل إدراج الأوراق المالية المدرجة داخل السوق بنسبة (0.0005) خمسة بال عشرة آلاف من القيمة الاسمية لتلك الأوراق المالية¹.

¹ المادة (3/أ- ب) من نظام البدلات في سوق دمشق للأوراق المالية الصادر بالقرار رقم /124/ والمعدل بالقرار رقم /452/ تاريخ 2009/8/31 المعدل بالقرار رقم /854/ تاريخ 2013/12/16 المعتمد من قبل مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية بجلسته رقم /153/ المنعقدة بتاريخ 2008/9/2م.

وبالنسبة لأسناد القرض، فإنَّ السَّوق لا تستوفي بدلات سنوية عن إدراجها في السَّوق، كما لا تستوفي السَّوق أي بدل لقاء إدراج الأوراق الماليَّة الصَّادرة عن حكومة الجمهوريَّة العربيَّة السَّوريَّة¹.

الفرع الثاني - إجراءات الإدراج:

تختلف إجراءات إدراج الأوراق الماليَّة بين الأسواق، وفق الطبيعة القانونية والتنظيم الدَّاخلي لكل سوق²، فضلاً عن نوع الورقة الماليَّة التي يُنَوَّى إدراجها³، وتتضمَّن عملية الإدراج في البورصة مرحلتين، هما:

أولاً - مرحلة ما قبل الإدراج:

هي المرحلة التي تسبق عملية الإدراج في البورصة، وتتضمَّن تلك المرحلة الإجراءات الآتية:

1. اتخاذ الجهة المصدرة للأوراق الماليَّة لقرار الإدراج: يجب على الجهة المصدرة الراغبة بإدراج أوراقها الماليَّة في سوق الأوراق الماليَّة اتخاذ قرار الإدراج في السَّوق من الأشخاص المفوضين قانوناً باتخاذ هكذا قرار، حيثُ يُعدُّ هذا الإجراء الخطوة الأولى التي يجب أن يقوم بها المُصدر سواء

¹ المادَّة (3/ ج- د) من نظام البدلات في سوق دمشق للأوراق الماليَّة

² تعتمد أسواق الأوراق الماليَّة إجراءات محددة للإدراج منشورة على الموقع الرسمي للسوق كدليل قيد الأوراق الماليَّة في البورصة المصرية المنشور على الموقع الإلكتروني:

<http://www.egx.com.eg/getdoc/a34f5a80-de68-46e0-9a2e-432b7fd86511/EGX->

[Listing-Guide-Main-Market.aspx](#)

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2018/10/10م.

³ نصت المادَّة الأولى من قانون هيئة الأوراق والأسواق الماليَّة السَّوريَّة رقم 22/ في العام 2005م على أنَّ: "الأوراق الماليَّة: هي أسهم الشَّرَكَات القابلة للتداول، وأدوات الدين القابلة للتداول التي تصدرها الحكومة أو الشَّرَكَات وأي أدوات ماليَّة تمثل حقوق أرباح المساهمة، أو أي أدوات ماليَّة أخرى يرى المجلس شمولها".

أكان شركة مساهمة أم صندوقاً استثمارياً، أم جهة حكومية¹، وبالنسبة للشركة المساهمة المغفلة الرغبة في إدراج أسهمها في سوق دمشق للأوراق المالية، فإنَّ عليها اتخاذ القرار بإدراج الأسهم في السوق²، من قبل مجلس الإدارة، أو الهيئة العامة للشركة، نظراً لعدم وجود نص في قانون الشركات يحدد صاحب الصلاحية في الشركة لاتخاذ قرار إدراج الأسهم في سوق الأوراق المالية، وفي كل من الحالتين يتابع مجلس الإدارة الإجراءات اللازمة للإدراج، ويُعدُّ موضوع إدراج أسهم الشركة المساهمة في السوق من المواضيع الهامة، والتي تؤثر على جميع المساهمين في الشركة، ولهذا من المستحسن أن تكون الهيئة العامة للشركة هي صاحبة السلطة في اتخاذ قرار الإدراج.

2. الإعداد القانوني للشركة وأوراقها المالية: إنَّ إدراج أي شركة في البورصة يقتضي إجراء فحص دقيق على المستوى القانوني، وذلك لأنَّ الشركة طالبة الإدراج كثيراً ما تُلزم بإجراء تغييرات في النظام الأساسي، أو الشكل القانوني للشركة، أو هيكل رأس المال لتلبية متطلبات الإدراج³.

¹ شروط ما قبل إدراج الشركات المحلية، الموقع الرسمي لبورصة دبي:

<https://www.dfm.ae/ar/issuers/listing-requirements/equity>

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2018/10/15م.

² نص قانون الشركات رقم 29 في العام 2011م في المادة (12/117) على أنه: "تخضع الشركة المساهمة المغفلة العامة لإدراج أسهمها لدى سوق الأوراق المالية وفق أحكام قانوني هيئة الأوراق وسوق الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاهما".

³ الموقع الرسمي لبورصة الجزائر:

<http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=163>

تمت زيارة الموقع 2018/10/25م.

3. قيام الجهة المصدرة للأوراق المالية بالإعلان عن الإجراءات المتخذة من قبلها بخصوص الإدراج: سعياً لإنجاح عملية الإدراج، تقوم الجهة المصدرة بإطلاق حملة تسويقية من خلال وسائل الإعلام المختلفة (الإذاعة، والتلفزيون، والصحف...)، وتوزيع الدلائل والمذكرات الإعلامية اللازمة للوصول إلى أكبر عدد من المهتمين بعملية الإدراج.

ثانياً- مرحلة الإدراج:

1. التقدّم بطلب الإدراج: يتعين على الشركة المساهمة بعد اتخاذ القرار بإدراج أسهمها أن تتقدم بطلب الإدراج للحصول على الموافقة الأولية للإدراج من السوق، ويجب أن ترفق بطلب الإدراج البيانات المطلوبة وفق نظام الإدراج¹.

¹ نصت المادة (7) من نظام الإدراج في سوق دمشق على الآتي: "يتعين على الشركة الراغبة بإدراج أسهمها في السوق أن ترفق بطلب الإدراج البيانات الآتية:

أ- تقرير صادر عن مجلس إدارة الشركة يتضمّن الآتي:

• وصف للأوراق المالية المصدرة من قبل الشركة التي ترغب بإدراجها.

• تقييم مجلس إدارة الشركة مدعماً بالأرقام لأداء الشركة والمرحلة التي وصلتها والإنجازات التي حققتها ومقارنتها مع الخطة الموضوعية.

• الأحداث المهمة التي مرّت بها الشركة أو أثّرت فيها من تاريخ تأسيسها وحتى تاريخ تقديم طلب الإدراج.

• الخطة المستقبلية للشركة للسنوات الثلاثة القادمة، التي يشترط أن تتضمن:

1. الموازنات التقديرية.

2. التدفقات النقدية المتوقعة.

3. مصادر التمويل المتوقعة.

4. الخطط التسويقية المستقبلية.

5. وأي بيانات أخرى تراها الشركة ضرورية.

• أسماء الأشخاص الذين يملكون خمسة بالمئة أو أكثر من أسهم الشركة.

• أسماء أعضاء مجلس الإدارة، وأسماء أشخاص الإدارة العليا، ومنصب كل منهم، وأسماء الأشخاص المطلعين، وتصريح حول الأوراق المالية المملوكة من قبل أي منهم أو أقربائهم، وعضوية أي منهم في مجالس إدارات الشركات الأخرى.

ب- كشف بأسماء مساهمي الشركة، وعدد الأسهم المملوكة من قبل كل منهم، ونسبة مساهمة غير السوريين في الشركة.

2. الحصول على الموافقة الأولية للإدراج: تقوم السّوق بدراسة طلب إدراج الأسهم المقدم من الشركة عند استكمال الوثائق والمستندات المطلوبة كافة، وذلك خلال مهلة مدتها شهر من تاريخ تقديمه¹، حيثُ يصدر المدير التنفيذي للسوق قرار الموافقة الأولي، ويجب على الشركة بعد صدور الموافقة الأولية من قبل المدير التنفيذي على إدراج أسهمها استكمال الإجراءات الآتية²:

- أ- نشر الخبر المتضمن إبلاغ حاملي الأسهم أنّ الشركة ستقوم بإدراج أسهمها في السّوق ضمن جريدتين رسميتين يوميتين، وموافاة السّوق بنسخة عن هذا الإعلان.
- ب- تقديم بيان صادر عن مركز المقاصة والحفظ المركزي بتسجيل الأسهم وإيداعها.
- ج- تسديد البدلات المقررة للإدراج في السّوق.
- د- توقيع اتفاقية الإدراج مع السّوق التي تحدّد حقوق الطرفين والتزاماتهما.

-
- ج- النّظام الأساسي للشركة، ونشرة الإصدار (إن وجدت).
 - د- بيان صادر عن الهيئة يثبت تسجيل الأوراق الماليّة للشركة، وقيامها بالالتزامات كافة المطلوبة منها للهيئة.
 - هـ- التقارير السنوية للشركة عن آخر ثلاث سنوات ماليّة، بما فيها تقرير مجلس إدارة الشركة والبيانات الماليّة المدققة وتقرير مفتشي الحسابات، وذلك للشركة التي ترغب بإدراج أسهمها في السّوق النّظامية، وعن آخر سنة ماليّة للشركة التي ترغب بإدراج أسهمها في السّوق (الموازية - أ)، والميزانية الافتتاحية المعتمدة للشركة التي ترغب بإدراج أسهمها في السّوق (الموازية - ب).
 - و- تعهد من مجلس إدارة الشركة بصحة المعلومات الواردة بطلب الإدراج، والالتزام بجميع القوانين والأنظمة والقرارات والتعاميم المعمول بها في الهيئة والسّوق، وأي تعديلات تطرأ عليها، وتقديم المعلومات كافة التي تُطلب من الشركة.
 - ز- البيانات الماليّة عن الشّركات الأم والتابعة والشقيقة (إن وجدت).
 - ح- لائحة بالدعاوى المرفوعة من قبل الشركة أو ضدها وأي نزاعات قائمة أو محتملة.
 - ط- البيانات الماليّة المرحلية مراجعة من قبل مفتش حسابات الشركة التي تغطي الفترة من نهاية السنة الماليّة السابقة إلى تاريخ تقديم طلب الإدراج وحتى نهاية الربع الأخير الذي يسبق تاريخ تقديم طلب الإدراج.
 - ي- أي معلومات أو بيانات أو وثائق أخرى تراها السّوق ضرورية".

¹ المادّة (8/ب) من نظام الإدراج.

² المادّة (10/أ) من نظام الإدراج.

هـ - تقديم دراسة تقييم لتقدير القيمة العادلة للشركة وفق معايير التقييم الدولية معدة من جهة محايدة ومستقلة.

3. الحصول على الموافقة النهائية: يقوم المدير التنفيذي بمنح الموافقة أو عدم الموافقة على إدراج هذه الأسهم بشكل نهائي¹، وفي حال رفض المدير التنفيذي الإدراج في أي نوع من الأسواق، فعليه أن يبيّن أسباب الرفض، ويمكن له أن يطلب من الشركة مقدّمة الطلب استكمال متطلّبات إدراج أسهمها، ليعاد النظر بطلبها مرةً أخرى²، كما يحق للشركة مراجعة قرار المدير التنفيذي فيما يخص إدراج الأسهم للشركة عن طريق تقديم طلب لمجلس الإدارة³، وينظر مجلس الإدارة بالطلب المقدم من الشركة، ويكون قراره نهائياً، ولا يخضع لأي نوع من أنواع المراجعة أو الاعتراض⁴.

4. إدراج أسهم الشركة المساهمة: بعد صدور الموافقة النهائية على الإدراج تقوم الشركة بالإعلان عن البيانات المالية السنوية المدققة، والمرحلية المُراجعة، وملخص عن تقرير مجلس الإدارة لغايات الإدراج ضمن جريدتين رسميتين يوميتين، وموافاة السوق بنسخة عن هذا الإعلان، ويبدأ التداول على أسهم الشركة بعد مرور خمسة عشر يوماً على نشر الإعلان⁵.

¹ المادة (9) من نظام الإدراج.

² المادة (12) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق المالية.

³ المادة (13/أ) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق المالية.

⁴ المادة (13/ب) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق المالية.

⁵ المادة (11) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرع الثالث - أنواع الإدراج في سوق الأوراق المالية:

يختلف نوع إدراج الأوراق المالية في السوق وفق المعيار المعتمد بالتصنيف، فإذا بحثنا في الإدراج وفق معيار إلزام الجهة المصدرة للأوراق المالية بالإدراج، فإننا سنجد وفق هذا المعيار أن هناك إدراجاً اختيارياً وآخر إلزامياً، أمّا إذا بحثنا بالإدراج وفق السوق الذي يتم الإدراج فيه؛ فإننا سنجد أن هناك عدة أنواع، وهي: الإدراج بالسوق النظامية، والإدراج بالسوق الموازي، والإدراج بالسوق الخاصة، أمّا إذا كان الإدراج على أساس الورقة المالية المدرجة، فإننا سنجد أن هناك: إدراج سندات، وإدراج حقوق أفضلية، وإدراج أوراق مالية حكومية، وإدراج أوراق مالية أجنبية، وعليه سيتم البحث بأنواع الإدراج وفق الآتي:

أولاً - أنواع إدراج الأوراق المالية من حيث صفة الإلزام:

يتنوع إدراج الأوراق المالية من حيث صفة الإلزام التي تقع على عاتق الشركة إلى نوعين، وهما: الإدراج الاختياري، والإدراج الإلزامي، وأساس هذا التقسيم يتعلق بمدى حرية الشركة بإدراج أوراقها المالية في السوق من عدمه، لذا سيتم البحث بهذين النوعين وفق الآتي:

1. إدراج الأوراق المالية الإلزامي (الإلزامي):

إنّ المقصود بإدراج الأوراق المالية الإلزامي، هو إلزام الشركة بإدراج أوراقها المالية في السوق، ووفق الشروط والقواعد المعدّة لهذا الغرض، ففي هذا النوع من القيد تفقد الشركة حريتها، وتكون مجبرة على إدراج أوراقها المالية في السوق، ولا تتمتع بأدنى مستوى من الحرية، حتى لو لم يكن هذا السوق سوقاً كفوءاً، فهي مجبرة أن تقيد أوراقها فيه، وعند استقراء نصوص مختلف القوانين التي أخذت بمبدأ القيد الإلزامي لا نجد بين هذه النصوص ما يشير إلى وجود استثناء على هذا

المبدأ، بحيث تستطيع الشركة الاستناد إليه¹، وبالتالي، لا تكون متمتعة بمساحة من الحرية في مسألة قيد أو عدم قيد أوراقها المالية، بل على العكس من ذلك، فبعض القوانين التي تبنت مبدأ القيد الإجمالي قد تشددت بهذا الخصوص، وألزمت الجهات المعنية بقيد الأوراق المالية في أسواق الأوراق المالية، بأن تقوم تلك الجهات بإجراء عملية القيد من تلقاء نفسها في حالة امتناع الشركة عن القيام بإجراءات قيد أوراقها في السوق، خلال الفترة التي حددتها هذه القوانين.

وعلى سبيل المثال نجد المشرع المصري نصَّ على تنظيم الإدراج بموجب قواعد قيد الأوراق المالية وشطبها بالبورصة المصرية، فضلاً عن قانون الشركات، حيث يجب أن تتقدم الشركات المساهمة التي طرحت أوراقها المالية على الاكتتاب العام خلال سنة على الأكثر من تاريخ قفل باب الاكتتاب إلى البورصة المصرية لإدراج أوراقها المالية طبقاً للشروط والأوضاع المنصوص عليها في قواعد القيد، ويُعدُّ الإدراج بالنسبة للشركات المساهمة العامة التي طرحت أوراقها المالية للاكتتاب العام إجبارياً².

وأيضاً أخذ المشرع الأردني بمبدأ القيد الإجمالي، حيث نصت المادة (3/أ) من تعليمات إصدار الأوراق المالية على الآتي³: (على كل مصدر لأوراق مالية في المملكة أن يُقدِّم إلى الهيئة طلباً لتسجيل تلك الأوراق لديها وفق هذه

¹ اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، دراسة حول تسعير الشركات عند إدراجها وإشكاليات الشطب الاختياري والإجمالي، ص33، ووفق استبيان قام به اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، فإنَّ كل من: مصر، والأردن، والإمارات، وعمان، وفلسطين، وقطر، والكويت، تتبنَّى سياسة الإدراج الإلزامي للشركات المساهمة العامة.

² اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، دراسة حول تسعير الشركات عند إدراجها وإشكاليات الشطب الاختياري والإجمالي، ص 96.

³ تعليمات إصدار الأوراق المالية وتسجيلها وتعديلاتها لسنة 2005م، الصادرة بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية الأردني رقم (2005/446م)، وتعد الملاحق المرفقة جزءاً منها، ويعمل بهذه التعليمات من 2005/12/1م.

التعليمات)، ومن خلال هذا النص يتضح أنَّ المشرِّع الأردني تبنى مبدأ القيد الإجمالي¹.

كما أنَّ هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية تتولى بالاشتراك مع البورصة تنظيم الإدراج الإلزامي؛ وذلك استناداً إلى قانون الشركات ونظام إدراج الشركات المحلية والأجنبية².

كما يتولى سوق مسقط للأوراق المالية تنظيم إدراج الشركات والموافقة عليها بموجب قانون سوق الأوراق المالية، حيث تُعدُّ جميع الشركات المساهمة العامة ملزمة بالإدراج بالسوق³، وتتولى بورصة الكويت للأوراق المالية وهيئة أسواق المال في الكويت تنظيم إدراج الشركات والموافقة عليها، فضلاً عن الصناديق التي تقدِّم بطلب إدراج وحداتها في البورصة، وتُعدُّ عملية إدراج الشركات المساهمة العامة إجبارية خلال السنة الثانية للشركة، وإلا جاز لهيئة الأوراق المالية الطلب من الجهات الرسمية المعنية وقف أنشطة الشركة، وتُسنتنى الشركات المملوكة بالكامل للدولة من الالتزام بالتقدُّم بطلب الإدراج⁴.

2. إدراج الأوراق المالية الاختياري:

يقصد بالإدراج الاختياري ترك مسألة قيد أوراق الشركة في سجلات السوق من عدمه لمحضر إرادة الشركة صاحبة الورقة المالية، فهي تتمتع بحرية تامة

¹ اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، دراسة حول تسعير الشركات عند إدراجها وإشكاليات الشطب الاختياري والإجمالي، ص 72.

² اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، دراسة حول تسعير الشركات عند إدراجها وإشكاليات الشطب الاختياري والإجمالي، ص 74.

³ اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، دراسة حول تسعير الشركات عند إدراجها وإشكاليات الشطب الاختياري والإجمالي، ص 88.

⁴ اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، دراسة حول تسعير الشركات عند إدراجها وإشكاليات الشطب الاختياري والإجمالي، ص 94.

بخصوص قيد أو عدم قيد أوراقها الماليّة في سجلات السّوق، ولا يوجد ما يقيد هذه الحرية.

كما اتجهت أغلب القوانين الحديثة إلى تبني مبدأ القيد الاختياري؛ نظراً لما يحققه من مزايا تعود على الشركة من جهة، وعلى السّوق والمستثمرين من جهة، كما أنّ ترك الأمر لمحض إرادة الشركة في قيد أوراقها في سجلات السّوق يؤدي إلى الكشف عن كفاءة السّوق، وذلك من خلال عدد الطلبات التي تتقدم بها مختلف الشركات لقيد أوراقها فيه¹.

وبالنسبة للقوانين التي تبنت هذا المبدأ (المبدأ الاختياري) قد تفاوتت بشروط قيد الأوراق الماليّة، فمنها من تساهل في فرض مجموعة من الشروط، بينما نجد قوانين أخرى قد تشددت بخصوص ذلك، ويمكن إرجاع هذا التفاوت في الشروط إلى عدد الشركات المساهمة الموجودة في دولة ما، حيث نجد أنّ الإدراج في بورصة تونس اختياري، ولا ينحصر بالشركات المساهمة العامة، وإنّما يشمل أيضاً الصناديق المشتركة للديون، والصناديق المشتركة للصكوك الإسلامية، وأيضاً الإدراج في بورصة الجزائر اختياري إلا أنّه يقتصر فقط على الشركات المساهمة العامة، وفي شركة السّوق الماليّة السعودية (تداول) الإدراج اختياري، أمّا بالنسبة إلى موقف المشرّع العراقي في القانون المؤقت لأسواق الأوراق الماليّة من مبدأ القيد الإجباري، فيبدو أنّه لم يقدّر بتبني هذا المبدأ، وإنّما أخذ بمبدأ القيد الاختياري، ويمكن استخلاص اتجاه المشرّع في القانون المؤقت من خلال نص الفقرة (هـ) من المادة السادسة من القسم الثاني، حيث نصت على أنّه: (للمساهمة في زيادة رأس مال الشركات المدرجة أو التي تنوي أن تدرج نفسها في قائمة السّوق) فعبارة:

¹ د. مولود، عبد الباسط كريم، مرجع سابق، ص 329.

(تنوي أن تدرج نفسها في قائمة السّوق) تدل على حرية الشّركة بقيد أو عدم قيد أوراقها الماليّة في السّوق، وهذا ما أكّدته تعليمات الإدراج رقم (6) لسنة 2010م بمادتها الأولى، حيث نصّت على الآتي: (تقدّم الشّركة طلب إدراج إلى سوق الأوراق الماليّة...) ¹.

وبالنسبة لبورصة لندن، فإنّ قبول إدراج أسهم شركة في البورصة يتطلّب مصادقة هيئة الإدراج البريطانية (UK Listing Authority)، حيث يتم الإعلان بشكل مشترك ما بين البورصة وهيئة الإدراج البريطانية، وبذلك تصبح الشّركة ملتزمة بتحقيق متطلبات استمرار الإدراج المطبق على جميع الشّركات المدرجة، وتتضمّن هذه الشروط مجموعة من الالتزامات والمتطلبات الواجب تلبّيها، من بينها: التّأكد أنّ المعلومات التي يمكن أن تؤثر في الأسعار سيتم توفيرها للمستثمرين بالوقت نفسه، وكذلك الإفصاح عن البيانات والنتائج في الوقت المقرر ².

وبالنسبة لبورصة نيويورك، فإنّها تضع مجموعة من الشروط أكثر تشدّداً مقارنة بالأسواق الأخرى لقبول تسجيل الأوراق الماليّة، ويعود سبب هذا التشدّد بالنسبة لبورصة نيويورك إلى ضخامة عدد الشّركات المساهمة الموجودة في الولايات المتحدة الأمريكيّة ³.

¹ اتحاد هيئات الأوراق الماليّة العربيّة، دراسة حول تسعير الشّركات عند إدراجها وإشكاليات الشطب الاختياري والإجباري، ص: (76-79-81-86).

² اتحاد هيئات الأوراق الماليّة العربيّة، دراسة حول تسعير الشّركات عند إدراجها وإشكاليات الشطب الاختياري والإجباري، ص18.

³ د. الزرري، عبد النافع عبد الله، د. توفيق، غازي (بدون سنة طبع)، الأسواق الماليّة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ص117.

أمّا بالنسبة للمشرّع السوري، فقد نصّ في المادة (12/117) من قانون الشركات على الآتي¹: "تخضع الشركة المساهمة المغفلة العامة لإدراج أسهمها لدى سوق الأوراق المالية وفق أحكام قانوني هيئة الأوراق وسوق الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاهما"، ويتّضح من هذا النص أنّ المشرّع لم يحدد فيما إذا كان الإدراج في سوق الأوراق المالية إلزامي أو اختياري، وإنّما أحال ذلك إلى أحكام قانوني هيئة الأوراق وسوق الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاهما، واستناداً إلى ذلك، قد تمّ النصّ في المادة (8/أ) من نظام قواعد الإدراج وشروطه في سوق دمشق للأوراق المالية على أنّه: "يجب على الشركة الراغبة في إدراج أسهمها التّقدّم بطلب لإدراج أسهمها إلى السّوق مستوفية الشروط والمستندات كافة".

ومن هذا النصّ يتبين استخدام عبارة: "...على الشركة الراغبة.."، وهي تدل على أنّ الإدراج يعود إلى رغبة الشركة، فإذا رغبت الشركة بتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية فعليها أن تتقدّم بطلب لإدراج أسهمها، أي أنّه تمّ اعتماد مبدأ الإدراج الاختياري للشركات المساهمة المغفلة العامة في سوق دمشق للأوراق المالية، كما تمّ اعتماد مبدأ الإدراج الاختياري بالنسبة للشركات المساهمة المغفلة الخاصة، وهذا ينسجم مع اعتماده مبدأ الإدراج الاختياري للشركات المساهمة العامة.

ومما سبق، يرى الباحث أنّ المشرّع السوري قد أصاب عندما أخذ بمبدأ القيد الاختياري؛ لأنّ القيد الإلزامي يؤدي إلى زيادة عدد الأوراق المالية المقيدة في السّوق، وهذا بدوره سينعكس سلباً على نشاط السّوق في فرض رقابته على

¹ المادة (12/117) من قانون الشركات السوري.

الشركات صاحبة الأوراق المقيدة، كما أنه يؤدي إلى زيادة عدد طلبات القيد المقدمة إلى السوق، وبذلك يفقد المعيار الذي يحدد مدى نجاح السوق في تحقيق هدفه الذي أحدث من أجله، فضلاً عن إتاحة الفرصة لإدراج وتداول أوراق مالية لشركات وهي في أوضاع مالية وقانونية غير سليمة.

ثانياً- أنواع إدراج الأوراق المالية وفق تقسيمات سوق الأوراق المالية:

إنَّ المشرّع السوري شأنه شأن بقية المشرعين، فقد قسّم سوق الأوراق المالية إلى أسواق عدة، وبالتالي، يتنوّع إدراج الأوراق المالية استناداً إلى تقسيمات سوق الأوراق المالية إلى الآتي:

1. إدراج الأوراق المالية في السوق النظامية:

عرّف المشرّع السوري السوق النظامية بأنها¹: "هي التي يتم من خلالها تنظيم التعامل بأسهم شركات تحكمها شروط إدراج خاصة يحددها المجلس". وإنّ استخدام المشرّع مصطلح السوق النظامية يوحي أنّها تخضع لقوانين وأنظمة تختلف عمّا تخضع له الأسواق الأخرى كالسوق الموازي وغيرها، إلا أنّ الواقع هو أنّ جميع الأسواق (النظامية، والموازية، والخاصة...) تخضع للقوانين والأنظمة نفسها، أمّا المختلف فهي الشروط المتعلقة بالشركة المساهمة التي ستقيد أوراقها المالية في سوق الأوراق المالية، وبالتالي، سيتم إدراج أوراقها المالية في السوق الذي تحقق شروط الإدراج فيه، ومن ثمّ تخضع جميع الشركات المدرجة في الأسواق كافة للقوانين والأنظمة نفسها المتعلقة بسوق الأوراق المالية، ولهذا نجد بعض المشرّعين استخدموا مصطلح السوق الأولي أو الرسمية بدلاً من السوق النظامية.

¹ المادة (2) من قانون سوق الأوراق المالية.

وبالنسبة للمشرّع المصري فقد نصّ في قواعد قيد الأوراق الماليّة وشطبها في البورصة المصرية على الشروط العامة لقيد الأوراق الماليّة¹، ومن ثمّ نصّ على الشروط الواجب توافرها بكل سهم من أسهم الشّركات المساهمة العامة بشكل عام، وأسهم الشّركات الصغيرة والمتوسطة، والأوراق الماليّة الحكومية والأوراق الماليّة الصّادرة عن صناديق الاستثمار، كما نصّ على الشروط الواجب توافرها في الشّركات الراغبة في إدراج أوراقها الماليّة في بورصة النيل²، وهذه البورصة ليست سوقاً منفصلاً، ولكنها جزء من البورصة المصرية، أي هي أحد جداول البورصة المصرية، وتحكمها شروط خاصة للقيد والتداول والتسوية والمقاصة³، وقد تمّ رسمياً تفعيل سوق الشّركات المتوسطة والصغيرة (بورصة النيل)؛ للتداول من داخل البورصة المصرية كجدول خاص بنظام خاص للتداول، بدلاً من إنشاء بورصة خاصة بتاريخ 2010/6/3م، وبالتالي، تمّ تقسيم سوق الأوراق الماليّة المصرية إلى جداول خاصة بالأوراق الماليّة المدرجة بالبورصة المصرية، وجداول خاصة بالأوراق الماليّة المدرجة ببورصة النيل.

¹ قواعد قيد الأوراق الماليّة وشطبها بالبورصة المصرية الصادرة بموجب قرار الهيئة العامة للرقابة الماليّة المصرية رقم (11) لسنة 2014م، النسخة في العام 2018م متضمنة التعديلات كافة التي طرأت على تلك القواعد.

² بورصة النيل: تُعدّ بورصة مصرية داخل بورصتي القاهرة والإسكندرية لدعم الشّركات المتوسطة والصغيرة، للتغلب على المعوقات التمويلية التي تواجهها، ولتوفير فرص التمويل والنمو للشّركات ذات الإمكانات الواعدة من ك المجالات كافة ومن دول المنطقة كافة بما في ذلك الشّركات العائلية؛ بهدف مساعدة هذا القطاع على إيجاد التمويل اللازم والكافي للتغلب على المعوقات التي يواجهها، والتي تحد من نموه وقدرته على المنافسة، وإيجاد فرص عمل جديد في هذا القطاع الذي يشكل أساس الاقتصاد المصري.

³ قواعد قيد الأوراق الماليّة المصدرة من الشّركات الصغيرة والمتوسطة الصادرة وفق قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة الماليّة المصرية رقم (62) لسنة 2007 بتاريخ 2007/7/11م، وقواعد التداول والمقاصة والتسوية لبورصة النيل الصادرة استناداً إلى قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (63) لسنة 2007م بتاريخ 2007/7/11م.

أما بالنسبة للمشرّع الأردني، فقد أطلق مصطلح السّوق الثانوي على سوق التّداول وعرّفه بأنّه¹: السّوق الذي يتم من خلاله التّعامل بالأوراق الماليّة وفق أحكام القوانين والأنظمة والتعليمات المعمول بها.

وقسم المشرّع الأردني السّوق الثانوي إلى: السّوق الأول، والسّوق الثاني، والسّوق الثالث، فضلاً عن سوق السندات وحقوق الأفضلية، ويعدّ السّوق الأول المقابل للسّوق النّظامية في سوق دمشق للأوراق الماليّة، حيث عرّف المشرّع الأردني السّوق الأول بأنّه²: "ذلك الجزء من السّوق الثانوي الذي يتم من خلاله التّعامل بأوراق ماليّة تحكمها شروط إدراج خاصة وفق تعليمات إدراج الأوراق الماليّة في بورصة عمان".

وبالتالي، الإدراج في السّوق الأول من البورصة الأردنية يكون عند توافر الشروط المحددة في نظام الإدراج في الجهة المصدرة للأوراق الماليّة. أمّا بالنسبة للقانون الفرنسي، فيُشترط للقيد في الجداول الرسمية وفق قانون (1988/1/22م) الآتي³:

- أن تكون الشّركة مصدرة الأوراق الماليّة وطالبة القيد قد نشرت ميزانية وحساب أرباح وخسائر عن ثلاث سنوات سابقة عن طلب القيد، وأن تكون حسابات السنتين الأخيرتين مصدقاً عليها من قبل مراقبي الحسابات .
- أن يتم طرح (25%) على الأقل من رأس مال الشّركة على الجمهور .

¹ الموقع الرسمي لبورصة عمان: <https://beta.exchange.jo/ar/node/836> تمت زيارة الموقع بتاريخ 2017/8/20م.

² الموقع الرسمي لبورصة عمان: <https://beta.exchange.jo/ar/node/836> تمت زيارة الموقع بتاريخ 2017/8/20م.

³ مؤمن، طاهر شوقي، (2007م)، عقد بيع الأوراق الماليّة في البورصة، دار النهضة العربيّة، القاهرة، مصر، ص96.

- إذا كانت الأوراق الماليّة المطلوب قيدها صكوك مديونية (سندات مثلاً)، فيجب ألا تقل عن (100) مليون يورو، ويجوز لشركة السّوق أن تطلب تأشيرة بنك أو وكالة مقبولة لديه تفيد بجودة السندات المطلوب قيدها، ونلاحظ على هذه الشروط أنّها أكثر تشدداً من الشروط التي وردت في القانون المصري (قانون سوق راس المال)، وذلك لورود الشرط الأول في القانون الفرنسي، وهو نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر عن ثلاث سنوات سابقة على طلب القيد في الجدول الرسمي، وهذا يعني على الأقل قد مضى على تأسيس هذه الشركة ثلاث سنوات حتى تستطيع أن تتقدم بطلب قيد أوراقها في السّجل الرسمي، ولا نظير لهذا الشرط في القانون المصري، كما أنّ الشرط الثالث من شروط القيد في السّجل الرسمي في القانون الفرنسي يشير إلى السندات، ويشترط ألا تقل قيمة السند عن (100) مليون يورو، بينما لا نلاحظ أي إشارة لقيمة السندات في القانون المصري، وإنّما اقتصر القانون المصري على الحد الأدنى لأسهم الشركة، وكذلك عدد المكتتبين.

2. إدراج الأوراق الماليّة في السّوق الموازي:

عرّف المشرّع السوري السّوق الموازية بأنّها¹: "هي التي يتم من خلالها تنظيم التّعامل في القاعة بأسهم شركات تحكمها شروط إدراج ميسرة خاصة بهذه السّوق تعمل على توفير السيولة المبكّرة للأوراق الماليّة المدرجة، وذلك إلى حين توافر الشروط الخاصة بإدراجها في السّوق النّظامية".

¹ المادة (2) من قانون سوق الأوراق المالية.

والسّوق الموازية هي المقابل للسّوق الثاني في بورصة عمّان، وقد عرّف المشرّع الأردني السّوق الثاني بأنّه¹: "ذلك الجزء من السّوق الثانوي الذي يتم من خلاله التّعامل بأوراق ماليّة تحكمها شروط إدراج خاصة وفق تعليمات إدراج الأوراق الماليّة في بورصة عمان".

أمّا بالنسبة إلى شروط القيد في الجداول غير الرسمية في القانون الفرنسي أي السّوق الثانية التي تمّ إنشاؤها بموجب القرار الصادر في (1983/1/3م)، فيتم فيها قيد الأوراق الماليّة التي لا تتوافر فيها الشروط المطلوبة للقيد في الجدول الرسمي، وهذه الشروط هي²:

1. أن تثبت الشّركة أنّ (10%) على الأقل من رأس مالها سبق طرحه في اكتتاب عام بين الجمهور، أو أنّها سوف تقوم بذلك من خلال عملية ماليّة تتعهد بإتمامها بعد القيد، مثل: زيادة رأس مالها، ويتم طرح الزيادة في اكتتاب عام أو تعرض جزءاً من أسهمها عرضاً عاماً للبيع أو تضع الأوراق الماليّة اللازمة للنسبة المطلوبة تحت تصرف وسيط مالي يتعهد بضمان توزيعها.

2. أن تتعهد الجهة بمراعاة جميع اللوائح المنظمة الصّادرة عن لجنة عمليات البورصة COB، وأن تعمل على الوصول بالشّركة خلال ثلاث سنوات إلى مستوى الشّركات التي تقيد صكوكها بالجدول الرسمي.

¹ الموقع الرسمي لبورصة عمان: <https://beta.exchange.jo/ar/node/836>

تمت زيارة الموقع بتاريخ 20/8/2017م.

² د. مؤمن، طاهر شوقي، مرجع سابق، ص 97.

3. أن تكون الشركة قد نشرت حساب الأرباح والخسائر عن السنتين الماليتين السابقتين على تقديم طلبات القيد، وأن تكون تلك الحسابات صادرة من مراقبي الحسابات.

ويجوز لشركة السوق استثناء الشركة من الشرطين الأول والثالث، ولا بد من الإشارة إلى أن السوق الحرة في فرنسا حالياً قد حلت محل السوق غير الرسمي، بموجب المرسوم الصادر في (2/7/1989م)، وهي سوق مفتوحة لكل الأوراق المالية¹.

ومما سبق، نجد أن السوق الموازي يُعدُّ عامل استقرار ودعمًا للسوق النظامي، كونه يمثل سوقاً تأهلياً للشركات التي لا تستوفي شروط الإدراج في السوق النظامية، وهو أمر يشجع هذه الشركات على: التطوير، وتنمية الأداء التشغيلي، وزيادة الربحية.

وبغية توسيع القاعدة الاستثمارية، من خلال إدراج أكبر عدد من الشركات الباحثة عن التمويل، قد تم تقسيم السوق الموازي في سوق دمشق للأوراق المالية إلى:

أ. السوق الموازية (أ):

تتضمن السوق الموازية (أ) الشركات التي لا تفي بمتطلبات الإدراج بالسوق النظامية، إلا أنه يجب أن تتوافر فيها الشروط الآتية²:

– مضي سنة واحدة على الأقل من تاريخ بدء الإنتاج الفعلي أو الاستثمار وفق طبيعة نشاط الشركة.

¹ د. مؤمن، طاهر شوقي، المرجع السابق، ص 97.

² المادة (4) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق المالية.

- ألا يقل رأس مال الشركة عن مائة مليون ليرة سورية، أو ما يعادلها بالعملة الأجنبية، وأن يكون مدفوعاً بالكامل.
- ألا يقل عدد المساهمين في الشركة عن مائة مساهم.
- ألا يقل صافي حقوق المساهمين في الشركة عن 90% من رأس مالها المدفوع.
- ألا تقل نسبة الأسهم الحرة في الشركة إلى عدد الأسهم المكتتب بها عن عشرة بالمئة.
- أن تكون بياناتها المالية وتقاريرها السنوية عن آخر سنة مُعدّة وفق معايير المحاسبة والتدقيق الدولية، وألا يتضمن تقرير مفتش الحسابات عن آخر سنة أي تحفظات تؤثر في المركز المالي للشركة.

ب. السّوق الموازية (ب):

وبغية أن يشمل السّوق الموازي بشقيه (أ-ب) أغلب الشركات المساهمة المغفلة العامة، قد تمّ وضع شروط للإدراج تتناسب حتى مع الشركات المؤسسة حديثاً، وهذه الشروط هي¹:

- أن تكون الشركة قد استكملت إجراءات شهرها.
- ألا يقل رأس مال الشركة عن خمسين مليون ليرة سورية، وأن يكون مدفوعاً بالكامل باستثناء حصة الدولة.
- ألا يقل عدد المساهمين في الشركة عن خمسة وعشرين مساهماً.

¹ المادة (5) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق المالية.

- ألا يقل صافي حقوق المساهمين في الشركة عن 75% من رأس مالها المدفوع بالنسبة للشركات المؤسسة بعد العام 2005، و100% للشركات المؤسسة قبل العام 2005م.
- ألا تقل نسبة الأسهم الحرة في الشركة إلى عدد الأسهم المكتتب بها عن عشرة بالمئة.
- أن تكون البيانات المالية للشركة عن آخر سنة، مُعدّة وفق المعايير المحاسبية والتدقيق الدولية، وألا يتضمن تقرير مدقق الحسابات أي تحفظات تؤثر في المركز المالي للشركة.

3. إدراج الأوراق المالية في السّوق الخاصة:

تمّ تعريف السّوق الخاصة بأنّها¹: "هي التي يتم من خلالها تنظيم التّعامل بأسهم الشّركات المساهمة المغفلة الخاصة التي تحكمها شروط إدراج خاصة، وفق أحكام نظام قواعد الإدراج وشروطه"، كما نصّ المشرّع في المادة (13/117) من قانون الشّركات على أنّه²: "... يجوز للشركة المساهمة المغفلة الخاصة أن تدرج أسناد القرض في السّوق، وأن يتم تداولها من خلاله وفق التعليمات والأنظمة الصّادرة عن هيئة الأوراق المالية بهذا الخصوص".

واستناداً إلى أحكام المادة (14/117) من قانون الشّركات³، قد أصدر مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق الماليّة السّورية نظام تداول وإدراج الشّركات

¹ المادّة (1) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

² المادّة (13/117) من قانون الشّركات السّوري رقم (29) في العام (2011م).

³ المادّة (14/117) من قانون الشّركات السّوري التي نصت على أنّه: "يجوز لهيئة الأوراق أن تصدر التعليمات والأنظمة الخاصة بتداول أسهم الشّركات المساهمة المغفلة الخاصة وإدراجها في سوق الأوراق الماليّة".

المساهمة المغفلة الخاصة¹، وأصدر مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية تعليمات إدراج وتداول الشّركات المساهمة المغفلة الخاصة في سوق دمشق²، وأورد في المادة (5) منها أنّه يتعين على الشّركة الراغبة بإدراج أسهمها في السّوق الخاصة أن تتقدّم بطلب الإدراج، بحيث يتم إدراج أسهمها بالسّوق في حال توافرت فيها الشروط الآتية:

- أ- ألا يقل رأسمال الشّركة عن خمسين مليون ليرة سورية، أو ما يعادلها بالعملة الأجنبية، وأن يكون مدفوعاً بالكامل.
- ب- ألا يقل عدد المساهمين في الشّركة عن ثلاثة مساهمين.
- ج- ألا يقل صافي حقوق المساهمين في الشّركة عن 75% من رأسمالها المدفوع.
- د- أن تكون الشّركة قد حققت ربحاً صافياً في آخر سنة ماليّة لا يقل عن 5% من رأسمال الشّركة.
- هـ- أن تكون البيانات الماليّة للشّركة عن آخر سنة، معدّة وفق معايير المحاسبة والتدقيق الدولية، وألا يتضمّن تقرير مدقق الحسابات عن آخر سنة أي تحفظات تؤثر في المركز المالي للشّركة.
- و- انتهاء فترة منع أسهم المؤسسين من التّداول المحددة في قانون الشّركات.

¹ نظام تداول وإدراج الشّركات المساهمة المغفلة الخاصة الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق الماليّة بموجب القرار رقم (60)م/تاريخ (2011/5/11م).

² تعليمات إدراج الشّركات المساهمة المغفلة الخاصة وتداولها في سوق دمشق للأوراق الماليّة الصادرة عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق الماليّة بموجب القرار رقم 720/تاريخ 2011/10/5م، بعد اعتماده من قبل مجلس مفوضي الهيئة بالقرار رقم (111م) المتخذ بجلسته رقم 51/تاريخ 2011/10/5م.

ز - مضي سنة واحدة على الأقل من تاريخ بدء الإنتاج الفعلي أو الاستثمار وفق طبيعة نشاط الشركة.

ح - أن تكون أسهم الشركة قابلة للتداول وفق أحكام القانون الخاص الذي أسست بموجبه فضلاً عن قانون الشركات.

ثالثاً - أنواع الإدراج وفق نوع الورقة المالية المدرجة:

عدّد المشرّع الأوراق المالية القابلة للإدراج في سوق دمشق للأوراق المالية¹، كما أوضح بموجب أحكام المادة (3/هـ) أنّ ذلك التعداد على سبيل المثال وليس على سبيل الحصر، وبالتالي يتنوع الإدراج وفق نوع الورقة المالية إلى:

1. إدراج الأسهم: تُعدّ أسهم الشركات المساهمة أكثر الأوراق المالية تداولاً

في أسواق الأوراق المالية.

2. إدراج السندات: تُعدّ أسناد القرض الصادرة عن الشركات المساهمة من

الأوراق المالية القابلة للإدراج والتداول في السوق، ويتم إدراجها في

السوق عندما تتوافر فيها الشروط الآتية²:

أ. أن تكون الشركة المصدرة شركة مساهمة مدرجة في السوق.

¹ نصت المادة (3) من قانون الأوراق على الآتي: "يقصد بالأوراق المالية لغايات هذا المرسوم التشريعي:

أ. أسهم الشركات المساهمة السورية القابلة للتداول.

ب. أدوات الدين القابلة للتداول التي تصدرها الشركات المساهمة السورية.

ج. أدوات الدين العام القابلة للتداول الصادرة عن حكومة الجمهورية العربية السورية.

د. الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار وشركاته.

هـ. أي أوراق مالية أخرى سورية أو غير سورية، متعارف عليها على أنها أوراق مالية، ويتم اعتمادها

كذلك من قبل المجلس".

² المادة (22) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق المالية.

ب. أن تكون الشركة قد حققت ربحاً صافياً في آخر ثلاث سنوات مالية، وألا يقل هذا الربح في أي من هذه السنوات عن 5% من رأس مال الشركة.

ج. أن تتمتع الشركة بأوضاع مالية سليمة، وبمكانة وسمعة جيدتين داخل القطاع الذي تنتمي إليه، وأن تكون ملتزمة بأحكام قانون السوق والأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه.

حيث إن توافر تلك الشروط يعطي الشركة حق تقديم طلب إدراج السندات الصادرة عنها، إلا أنه يحق لإدارة السوق فضلاً عن الشروط المذكورة أعلاه، أن تشترط لإدراج أسناد القرض للشركة حصولها على تقييم للجدارة الائتمانية من جهة تحددها هيئة الأوراق والأسواق المالية¹.

3. إدراج أدوات الدين العام:

تدرج أدوات الدين العام الصادرة عن حكومة الجمهورية العربية السورية بعد موافقة لجنة الأوراق المالية الحكومية، واستكمال الإجراءات لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي عبر التقدّم بطلب لإدراج هذه الأدوات إلى السوق وفق النموذج المعد لهذه الغاية².

4. إدراج أسهم الشركات الأجنبية:

تسعى الكثير من الشركات الأجنبية إلى الإدراج في أكثر من دولة، بسبب عودة ذلك بفوائد على الشركة لجهة التمويل والسيولة اللازمة للشركة عند الرغبة في توسيع أعمالها، ولهذا، فقد عمل المشرّع على تنظيم إدراج أسهم الشركات غير

¹ المادة (23) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق المالية.

² المادة (25) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق المالية.

السّورية في السّوق النّظامية حصراً، وذلك بعد تحقيق شروط الإدراج بالسّوق النّظامية فضلاً عن الآتي¹:

- أ. الحصول على موافقة مسبقة من هيئة الأوراق والأسواق الماليّة السّورية، حيث إنّ الشّركات السّورية لا تحتاج إلى موافقة الهيئة على الإدراج.
- ب. أن تكون أسهم الشّركة مدرجة في سوق البلد الأصلي، وأن تكون قد مضت على هذا الإدراج سنتان على الأقل.
- ج. أن تكون الشّركة قد حققت ربحاً صافياً في آخر ثلاث سنوات ماليّة، وألا يقل هذا الربح في أي سنة من هذه السنوات عن 5% من رأس مال الشّركة.
- د. أن تكون بياناتها الماليّة وتقاريرها السنوية عن آخر ثلاث سنوات مُعدّة وفق معايير المحاسبة والتدقيق الدولية، وألا تتضمن تقارير مفتشي الحسابات عن هذه السنوات أي تحفظات تؤثر في المركز المالي للشّركة.
- هـ. وجود اتفاقية أو مذكرة تفاهم بين الهيئة، والجهة الإشرافية في البلد الأصلي التي تمّ فيها إصدار أسهم هذه الشّركة وتداولها.
- و. أن يقترن طلب الشّركة بموافقة الجهات الإشرافية في البلد الذي تمّ إصدار أوراقها الماليّة وتداولها فيه.
- ز. تعهد الشّركة بالالتزام بأنظمة الهيئة والسّوق وقوانينهما، وأي تعديلات تطرأ عليها.

¹ المادة (19) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

ح. يُراعى مبدأ المعاملة بالمثل عند إدراج أسهم الشركات غير السورية في سوق دمشق، بحيث يجب أن تسمح القوانين النافذة في البلد المعني للشركات السورية بإدراج أسهمها في سوق البلد المعني بشروط لا تتعدى الشروط المطلوبة لإدراج الشركات الأجنبية.

الفرع الرابع - عوارض الإدراج في سوق الأوراق المالية:

أولاً - نقل الإدراج بين الأسواق:

يتم نقل أسهم الشركات المدرجة من سوق إلى آخر، إمّا نتيجة لتحقيق شروط الإدراج في السوق المنقولة الشركة إليه، أو لتخلف شرط من شروط الإدراج في السوق المنقولة الشركة منه، أو نتيجة عقوبة على الشركة، ويتم النقل وفق الإجراءات الآتية:

1. نقل إدراج أسهم الشركة من السوق الأدنى إلى السوق الأعلى: ويقصد بذلك نقل أسهم الشركة المساهمة من السوق الذي يتطلب شروط إدراج مُيسرة خاصة بهذه السوق، إلى السوق الأعلى التي تتطلب شروط إدراج خاصة في السوق الأعلى المنقولة إليه أسهم الشركة، ويكون ذلك وفق الآتي:

أ. نقل إدراج أسهم الشركة من السوق الموازي (ب) إلى السوق الموازي (أ): تُعدّ الشروط المطلوبة لإدراج الأوراق المالية في السوق الموازي (ب)، والمتعلّقة بالوضع القانوني والمالي للشركة مُيسرة (أخف)، مقارنةً مع الشروط المطلوبة للإدراج بالسوق الموازي (أ)، أو السوق النظامية، وبالتالي عند تحسّن الوضع القانوني أو المالي للشركة المدرجة بالسوق الموازي (ب) بشكل تلقائي ستُحقّق الشركة شروط الإدراج بالسوق الموازي (أ)، وعندها يتم نقل إدراج أسهم الشركة

من السّوق الموازية (ب) إلى السّوق الموازية (أ) بقرار من المدير التنفيذي¹، ويتم نقل إدراج أسهم الشّركة بين الأسواق مرة واحدة خلال العام، وذلك بعد قيام الشّركة بتزويد السّوق بالبيانات الماليّة السنوية المدققة، ولغايات النقل تعتمد هذه البيانات الماليّة كما هي في نهاية السنة الماليّة للشّركة².

ب. نقل إدراج الشّركة من السّوق الموازي (أ) إلى السّوق النّظامية: يتم نقل إدراج أسهم الشّركة من السّوق الموازية (أ) إلى السّوق النّظامية بقرار من المدير التنفيذي، وذلك عندما تحقق الشّركة شروط الإدراج في السّوق النّظامية الواردة في المادة 3/ من أحكام نظام قواعد الإدراج وشروطه³، ويضاف إليها في حالة النقل الشروط الآتية:

- ألا تقل نسبة عدد أيام تداول أسهم الشّركة عن عشرين في المئة من العدد الكلي للأيام المتاحة لتداول أسهم الشّركة خلال العام.
- ألا يقل معدل دوران أسهم الشّركة خلال العام عن نسبة محددة يقترحها المدير التنفيذي، وتُعتد من قبل مجلس الإدارة.

2. نقل إدراج أسهم الشّركة من السّوق الأعلى إلى السّوق الأدنى: ويقصد بذلك نقل إدراج أسهم الشّركة المدرجة بأحد الأسواق، إلى السّوق الأدنى عند اختلال شرط من الشروط المطلوبة للإدراج في تلك السّوق، أو في حالة عقوبة الشّركة، ويكون ذلك وفق الآتي:

أ. نقل إدراج أسهم الشّركة من السّوق النّظامية إلى السّوق الموازية (أ):

¹ المادّة (14) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

² المادّة (18) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

³ المادّة (15) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

يتم ذلك بقرار من المدير التنفيذي في أي حالة من الحالات الآتية¹:

– انخفاض صافي حقوق المساهمين إلى ما دون مئة بالمئة من رأس مال الشركة المدفوع.

– وجود خسائر صافية لدى الشركة في آخر سنتين ماليتين.

– انخفاض عدد المساهمين عن مئتي مساهم.

– انخفاض نسبة الأسهم الحرة عن خمسة عشر بالمئة.

– انخفاض نسبة عدد أيام تداول أسهم الشركة عن عشرين بالمئة من العدد الكلي للأيام المتاحة للتداول على أسهم الشركة خلال العام.

– انخفاض معدل الدوران المرجح لأسهم الشركة خلال العام عن النسبة التي يحددها المدير التنفيذي المعتمدة من قبل مجلس الإدارة.

ب. نقل إدراج أسهم الشركة من السوق الموازية (أ) إلى السوق الموازية (ب):

يتم نقل إدراج أسهم الشركة من السوق (الموازية - أ) إلى السوق (الموازية - ب) بقرار من المدير التنفيذي، وذلك عند انخفاض صافي حقوق المساهمين إلى ما دون (75%) من رأس مال الشركة المدفوع².

ج. نقل إدراج أسهم الشركة من السوق الأعلى إلى السوق الأدنى في حالة عقوبة الشركة:

عند ارتكاب إحدى الجهات المدرجة لأوراقها المالية أو أحد العاملين لديها مخالفة، فإنّه يحق للمدير التنفيذي للسوق أن يُشكّل بموافقة مجلس إدارة سوق الأوراق المالية لجنة للتحقيق في تلك المخالفة³، حيثُ ينظر مجلس الإدارة في تقرير لجنة

¹ المادة (16) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق المالية.

² المادة (17) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق المالية.

³ المادة (37) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق المالية.

التَّحْقِيق المرفوع له، ويجوز له أن يعاقب بنقل إدراج الشركة من السَّوق النَّظَامِيَّة إلى الموازية.

ثانياً - تعليق إدراج الأوراق الماليَّة للشركة المدرجة:

يتم تعليق إدراج الأوراق الماليَّة للشركات المدرجة في السَّوق، وإيقاف التَّدَاوُل على الأوراق الماليَّة التي تمَّ تعليق إدراجها¹ في الحالات الآتية²:

1. حماية المستثمرين في السَّوق:

يُعَدُّ من الأهداف الأساسيَّة لهيئة الأوراق والأسواق الماليَّة حماية المواطنين والمستثمرين في الأوراق الماليَّة من الممارسات غير العادلة أو غير السليمة، أو التي تتطوي على: احتيال، أو غش، أو تدليس، أو تلاعب³، وبالتالي، عند وجود أي من الممارسات التي تؤثر في حقوق المستثمرين في السَّوق، يكون لهيئة الأوراق الماليَّة اتخاذ القرار بتعليق إدراج الأوراق الماليَّة، ولمجلس إدارة سوق الأوراق الماليَّة تعليق الإدراج بعد إعلام الهيئة في الحالات التي يرى في ذلك حماية مصالح المستثمرين.

2. حالات محددة تستوجب تعليق الإدراج:

منح نظام الإدراج في سوق دمشق الحق للمدير التنفيذي لسوق الأوراق الماليَّة بعد إعلام هيئة الأوراق الماليَّة، تعليق إدراج الأوراق الماليَّة للشركة المدرجة وللمدة التي يراها مناسبة؛ لحماية المستثمرين في السَّوق في الحالات الآتية⁴:

¹ المادَّة (29) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق الماليَّة.

² المادَّة (26) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق الماليَّة.

³ المادَّة (2/3) من قانون هيئة الأوراق والأسواق الماليَّة السَّوريَّة 22/ في العام 2005م/.

⁴ المادَّة (26/ج) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق الماليَّة.

أ. تخفيض رأس مال الشركة المدرجة: عند صدور قرار من الهيئة العامة للشركة المدرجة بالموافقة على تخفيض رأس مالها، وذلك من تاريخ إبلاغ السوق بقرار التّخفيض إلى حين انتهاء الإجراءات المتعلقة بذلك، وصدور الموافقة عن الجهات الرسمية المختصة.

ب. الاندماج: عند صدور قرار من الهيئة العامة للشركة المدرجة بالموافقة على اندماج الشركة المدرجة، وذلك من تاريخ إبلاغ السوق بقرار الاندماج إلى حين انتهاء الإجراءات المتعلقة بذلك، وصدور الموافقة عن الجهات الرسمية المختصة.

ج. الاستحواذ: عند صدور قرار من الهيئة العامة للشركة المدرجة بالموافقة على تمكك الشركة بالكامل من قبل شركة أخرى، وذلك من تاريخ إبلاغ السوق بقرار التّمكك إلى حين انتهاء الإجراءات المتعلقة بذلك وصدور الموافقة عن الجهات الرسمية المختصة.

د. التّوقف عن ممارسة نشاطها: توقف النشاط الطبيعي للشركة لفترة تتجاوز ثلاثة أشهر دون إبداء الأسباب التي تبرر هذا التّوقف.

هـ. حدوث ظرف طارئ أو طلب مجلس إدارة الشركة: عند حدوث أي ظرف طارئ يؤثر بشكل جوهري في سلامة التعامل بالأوراق الماليّة، أو في المركز المالي للشركة إلى حين استكمال إجراءات الإفصاح لجمهور المتعاملين، وبناءً على طلب مجلس إدارة الشركة المدرجة مع بيان الأسباب المبررة لذلك.

و. حل الشركة: صدور قرار من الهيئة العامة للشركة بحلها، أو في حال صدور حكم قضائي بحل الشركة.

3. تعليق إدراج الأوراق المالية للشركة المدرجة في حالة عقوبة الشركة المدرجة بموجب قرار من مجلس إدارة سوق الأوراق المالية بناءً على اقتراح لجنة التحقيق.

ويجوز للشركة التي تم تعليق إدراج أوراقها المالية التّقدم بطلب لإعادة الإدراج في السوق خلال شهر من قيامها باستدراك الأسباب التي تمّ لأجلها تعليق إدراج أوراقها المالية، وتزويد السوق بالبيانات والمعلومات المرتبطة بذلك، وتتم إعادة إدراج الأوراق المالية للشركة بموجب قرار من الجهة التي أصدرت قرار التعليق، وذلك بعد استكمال الإجراءات اللازمة لذلك.

ثالثاً- إلغاء إدراج الأوراق المالية في السوق:

يدعى إلغاء الإدراج بالشطب، ويقصد به إلغاء وجود أسهم الشركة بالسوق المالي الذي تتداول به هذه الأسهم، وهو على نوعين: إمّا بناءً على رغبة الشركة ويدعى: بـ "الشطب الاختياري"¹، وإما لأسباب خارجة عن رغبة الشركة ويدعى: بـ "الشطب الإجباري"، وسيتم البحث في أنواع الشطب من السوق وفق الآتي:

1. الشطب الاختياري:

لم يُنظّم المشرّع السوري شطب الشركة المدرجة لأسهمها من سوق الأوراق المالية، إلا أنّ عدم تنظيم الشطب الاختياري لا يعني عدم إمكانية طلب الشركة من سوق الأوراق المالية أن يتم إلغاء إدراج أسهمها، ويكون الإلغاء بقرار من

¹ The British legislator organized the optional write-off Under the articles (1030-1033) of Rules of the London Stock Exchange Effective in Date 1 July 2019:" A member firm may resign by giving the Exchange at least three months written notice".

The London Stock Exchange has the following powers Under the article (1031): "The Exchange may postpone the effective date of resignation and may impose other measures that it considers necessary for the protection of investors who may be customers or counterparties of the member firm when the resignation would have otherwise become effective. The member firm shall supply, when required by the Exchange, such information concerning the circumstances of the resignation as shall, in the opinion of the Exchange, be necessary for it to determine whether to exercise its powers under this rule".

مجلس إدارة السّوق بعد دراسة طلب الشّركة، وفي ضوء المبررات التي تضعها الشّركة لإلغاء إدراج أسهمها، وفي المقابل نجد عدداً من الدول قد نظّمت الشطب الاختياري، ففي مصر يجوز شطب الأوراق الماليّة بناءً على طلب الجهة المصدرة للأوراق الماليّة بقرار من لجنة القيد بالبورصة بعد التّأكد من توافر الشروط الآتية¹:

أ. صدور قرار من الجمعية العامة غير العادية بأغلبية 75% بالموافقة على

شطب الأوراق الماليّة من جدول البورصة.

ب. عدم اعتراض أي مساهم على قرار الجمعية خلال شهر من تاريخ القرار (وفي حال اعتراض أحد المساهمين أو عدد منهم على قرار الشطب هناك إجراءات محددة تمكنهم من بيع أسهمهم بطريقة عادلة).

ج. عدم اعتراض أي طرف آخر بحيث تكون أسهم الشّركة مرهونة له ضماناً لدين على الشّركة، أو أحد مساهميها خلال شهر من تاريخ القرار (وفي حال اعتراض من تمّ الرهن لصالحه على قرار الشطب، هناك إجراءات محددة تمكنهم من بيع الأسهم بطريقة عادلة).

د. بالنسبة للشركات الناتجة عن إعادة الهيكلة بالتقسيم سواء أكانت القاسمة أم المنقسمة التي تتوافر فيها شروط استمرار القيد و/أو المعايير الماليّة وفق القوائم الماليّة الافتراضية بعد التقسيم يلزم أن يتضمن قرار الجمعية العامة غير العادية بالتقسيم التزام الشّركة بشراء أسهم المساهمين المتضررين من التقسيم وفق القيمة العادلة التي يحددها مستشار مالي مستقل سواء أكان قبل التقسيم أم بعده.

¹ المادّة (74) من الإجراءات التنفيذية لقواعد قيد واستمرار قيد الأوراق الماليّة وشطبها بالبورصة المصرية الصادرة من مجلس إدارة البورصة بتاريخ (11) شباط (2014م)، ومعتمدة من رئيس مجلس غدارة الهيئة العامة للرقابة الماليّة بتاريخ (12) شباط (2014م).

وأيضاً المشرّع الإماراتي قد اشترط لإجراء الشطب الاختياري قراراً من الجمعية العامة غير العادية للشركة بالموافقة على الشطب، وأن يكون محضر اجتماع الجمعية العامة غير العادية مصادقاً عليه من هيئة أسواق المال والسلع، أمّا بالنسبة للمشرّع الأردني، فإنّه لم ينظّم الشطب الاختياري للأوراق الماليّة من السّوق.

2. الشطب الإجمالي:

نظّم المشرّع السوري الشطب الإجمالي وفق الآتي¹:

أ. يحق لهيئة الأوراق والأسواق الماليّة وبالتنسيق مع إدارة السّوق إلغاء إدراج أي ورقة ماليّة؛ وذلك لحماية مصالح المستثمرين، ويعد القرار نافذاً بعد مصادقة مجلس مفوضي الهيئة عليه.

ب. يحق لمجلس إدارة السّوق وبالتنسيق مع هيئة الأوراق والأسواق الماليّة إلغاء إدراج أي ورقة ماليّة في حال استمرار تعليقها لمدة تزيد عن سنتين، وتكون هذه المدة قابلة للزيادة بقرار من مجلس الإدارة.

ج. يُلغى إدراج أسهم الشركة في حال صدور قرار نهائي بحل الشركة وتصفياتها أو في حال تغيير شكلها القانوني.

كما يمكن أن يكون الشطب للأوراق الماليّة المدرجة في السّوق في حال ارتكاب مخالفة للقوانين والأنظمة المعمول بها في السّوق، منسوبة لإحدى الجهات المدرجة لأوراقها الماليّة أو أحد العاملين لديها، حيث يحق لمجلس إدارة السّوق بناءً على

¹ المادة (30) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

تقرير لجنة التَّحْقِيق فرض عقوبة الشطب من السَّوق¹، كما يُلغى إدراج السندات المدرجة في السَّوق عند حلول تاريخ استحقاقها أو إطفائها².

وبالنسبة لمصر، قد نظَّمت الشطب الإجمالي أيضاً من خلال تعداد الأسباب التي تؤدي إلى الشطب، وهي تقريباً متشابهة في غالبية الدول، وهذه الأسباب هي:

أ. وصول الخسائر لدى الشَّركة المدرجة إلى نسبة محددة من حقوق الملكية.

ب. انخفاض عدد المساهمين عن عدد محدد، وبشكل عام يجب ألا ينخفض عن 300 مساهم بشكل عام بالنسبة للشركات المساهمة العامة، و100 مساهم بالنسبة للشركات المدرجة في بورصة النيل.

ج. ارتكاب الشَّركة المدرجة لأوراقها الماليَّة لمخالفة تستوجب الشطب.

د. انخفاض رأسمال الشَّركة عن الحد الأدنى المطلوب.

هـ. في حالة الاستحواذ أو الاندماج.

و. إذا انقضت الشَّركة بموجب حكم قضائي.

وأيضاً المشرَّع في الأردن والإمارات وسلطنة عمان نصَّ على ضرورة الشطب الإجمالي في حالات مشابهة للحالات التي نصَّ عليها المشرَّع المصري مع الاختلاف بنسب انخفاض حقوق الملكية، أو الخسائر بالنسبة إلى رأس المال أو انخفاض عدد المساهمين عن عدد محدد.

¹ المواد (37-38) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق الماليَّة.

² المادَّة (31) من نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق الماليَّة.

المطلب الثاني

تنظيم التسجيل والإيداع في السوق

أوكل المشرع مهمة القيام بتسجيل الأوراق المالية وإيداعها في السوق إلى جهة إيداع مركزية محددة في القانون، وهي مركز المقاصة والحفظ المركزي، حيث يتولى المركز تسجيل الأوراق المالية وإيداعها.

فالورقة المالية تُعد¹ "صكاً يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد أو الحق في جزء من أصول الشركة أو الحقين معاً"، أو كما عرّفها باحثون بأنها²: "الورقة التي تمثل حق المستثمر في الحصول على عوائد (ربح أو فائدة) في المستقبل وفق شروط محددة مسبقاً"، وأيضاً هناك من عرّفها بأنها³: "الصكوك التي تصدرها شخصيات اعتبارية عامة، كالدولة والهيئات العامة، أو خاصة كشركات الأسهم (المساهمة والتوصية بالأسهم) وتخول الصكوك ذات الإصدار الواحد لحامليها حقوقاً متماثلة، وتقبل التداول بالطرق التجارية، وقابلة للقيد في بورصات الأوراق المالية"، إلا أنه بقيدها تتحول الأوراق المالية من صكوك إلى مجرد قيود حسابية، أي يترتب على تسجيل الأوراق المالية وإيداعها وفق نظام الإيداع المركزي، تحوّل الأوراق المالية من شكلها المادي إلى مجرد قيود حسابية؛ تسهلاً لتنفيذ مهام جهة الإيداع من: مقاصة وتسوية ونقل ملكية الأوراق المالية، كما يترتب على إيداع الأوراق المالية وتسجيلها في السوق إحداث سجلات للأوراق

¹ د. هندي، منير إبراهيم، (1999م)، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، ص5.

² الحناوي، محمد صالح، (1997م)، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص5.

³ أبو طالب، صلاح أمين، (1995م)، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ص 21.

المالية، ولذلك، فقد منحت جهات الإيداع المركزي مهمة تتعلق بوضع القيود التي تنشأ على ملكية الأوراق المالية المودعة، كـ: إشارة الرهن، والحجز، والحبس، والتجميد، كما تمّ على أثر ذلك استحداث علاقات قانونية تكفلت بعض التشريعات بتنظيمها، وعليه سيتم البحث في تنظيم التسجيل والإيداع في السوق، وفي إجراءات وضع القيود على الأوراق المالية المدرجة وفق الآتي:

الفرع الأول - تنظيم التسجيل في سوق الأوراق المالية:

أولاً - الوضع القانوني للتسجيل قبل الإدراج في سوق الأوراق المالية:

تعتمد الجهة المصدرة للأوراق المالية سجلاً يتضمّن بيانات تتعلق بالأوراق المالية المصدرة، وأسماء مالكي الأوراق المالية، والوقوعات القانونية كافة على تلك الأوراق المالية المصدرة، حيث تمّ تنظيم تسجيل الأوراق المالية بالنسبة للجهات المصدرة لها وفق الآتي:

1. بالنسبة للأسهم:

تحتفظ الشركة المساهمة المغفلة بسجل خاص للمساهمين تُدوّن فيه البيانات الآتية¹: "اسم المساهم، ورقمه، وجنسيته، وموطنه المختار للتبليغ، وعدد الأسهم التي يملكها المساهم وفنتها، وما يقع على أسهم المساهم من: بيع، أو هبة، أو حجز، أو رهن، أو أي قيود أو وقوعات أخرى، وأي بيانات أخرى يقرر مجلس الإدارة تدوينها في السّجل"، ويُعدّ مجلس إدارة الشركة مسؤولاً عن هذا السّجل وصحة البيانات المدرجة فيه².

¹ المادة (1/117) من قانون الشركات.

² المادة (2/117) من قانون الشركات.

كما يحق لكل مساهم في الشركة الاطلاع على المعلومات المتعلقة به والواردة في هذا السجل بنفسه أو بوساطة من يفوضه خطياً بذلك، ولا يعد أي تصرف أو حجز أو رهن نافذاً تجاه الشركة أو المساهمين أو الغير ما لم يتم قيده في سجل الشركة، ولا تعد حيازة السهم قرينة على وجود حق للحائز فيه، ما لم يكن هذا الحق مدوناً في سجلات الشركة¹، وتُعد القيود الواردة في سجلات الشركة صحيحة حتى ثبوت عكس ما ورد فيها بدعوى التزوير بموجب قرار قطعي، كما يُعاقب بجرم التزوير الشخص المسؤول عن السجل الذي يقوم بإجراء أي قيود في السجل خلافاً للواقع².

2. بالنسبة لأسناد القرض:

تُسجّل أسناد القرض بأسماء مالكيها، وتوثّق التصرّفات التي تجري عليها في سجلات الشركة المصدرة لها، أو لدى الجهة الحافظة لهذه السجلات³.

3. بالنسبة للوحدات الاستثمارية:

يقسم رأس مال صندوق الاستثمار إلى وحدات استثمارية متساوية في الحقوق، وتكون مسؤولية مالكي هذه الوحدات الاستثمارية محدودة بمقدار حصصهم في رأس مال الصندوق⁴، حيث يحتفظ صندوق الاستثمار بسجل خاص بحملة الوحدات الاستثمارية يدوّن فيه البيانات الآتية: "اسم حامل الوحدة الاستثمارية، ورقمه، وجنسيته، وموطنه المختار للتبليغ، وعدد الوحدات الاستثمارية التي يملكها، وما يقع على تلك الوحدات من تصرفات قانونية، وأي بيانات أخرى

¹ المادّة (4-3/117) من قانون الشركات.

² المادّة (9-8/117) من قانون الشركات.

³ المادّة (125) من قانون الشركات.

⁴ المادّة (49/أ) من قانون سوق الأوراق المالية.

يقرر مجلس إدارة الصندوق تدوينها في السّجل"، ويُعدُّ مجلس إدارة الصندوق مسؤولاً عن هذا السّجل وصحة البيانات المدرجة فيه¹.

4. بالنسبة للأوراق الماليّة الحكومية:

نظّم المشرّع تسجيل الأوراق الماليّة الحكومية²، من خلال إحداث قسم يُعنى بإدارة الأوراق الماليّة الحكومية في مصرف سورية المركزي، وقد تمّ تحديد مهامه والتي من ضمنها تنظيم سجل يسمى: (سجل الأوراق الماليّة الحكومية)، حيثُ يُعدُّ تسجيل الملكية لصالح المالك في السّجل الدليل على ملكية الورقة الماليّة الصّادرة عن وحدة إدارة الأوراق الماليّة الحكومية، كما يجب أن يقيد في السّجل أي تغيير يقع على ملكية الورقة الماليّة كرهنها أو حجزها.

ثانياً - إجراءات التسجيل في سوق الأوراق الماليّة:

تمّ تنظيم تسجيل أسهم الشّركات المساهمة الحاصلة على الموافقة لإدراج أسهمها في السّوق وفق المراحل الآتية³:

1. المرحلة الأولى:

يقوم مركز المقاصة والحفظ المركزي في السّوق بإرسال النموذج الإلكتروني المعتمد لديه لسجل المساهمين على شكل ملف إكسل إلكتروني إلى

¹ المادّة (110) من نظام صناديق الاستثمار الصادر عن رئيس مجلس الوزراء بالقرار رقم /11679/ م.د تاريخ 16/8/2011م التي نصت على الآتي: "كل ما لم يرد بشأنه نص في نظام صناديق الاستثمار تطبق عليه أحكام قانون الشّركات".

² عرّف المشرع الأوراق الماليّة الحكومية بموجب المادّة (1) من المرسوم التشريعي رقم (60) الصادر بتاريخ 1/10/2007م بأنّها: أدونات وسندات الخزينة والأدوات الماليّة الإسلامية الصادرة عن الوزارة التي تسجل قيمتها الاسمية باسم المالك في السّجل، وعرّف أدونات الخزينة بأنّها: هي أوراق دين حكومية قصيرة الأجل تاريخ استحقاقها لا يتجاوز السنة، وسندات الخزينة بأنّها: هي أوراق دين حكومية متوسطة وطويلة الأجل مدة استحقاقها أطول من سنة ولا تتجاوز (30) سنة".

³ تُطبق على تسجيل الوحدات الاستثمارية في سوق دمشق للأوراق الماليّة إجراءات تسجيل أسهم الشّركات المساهمة على اعتبار صندوق الاستثمار يتخذ شكل شركة مساهمة.

الشركة المساهمة؛ لتقوم بتعبئته بمعلومات المساهمين حسب النموذج المرسل، ويجب أن تقوم الشركة بتعبئة المعلومات دون أي فواصل، وأن يتم فتح سطر جديد لكل مساهم دون ترك فراغ أو علامات فارقة في الملف، والتقيّد بوضع رقم تسلسلي للتسجيلات.

2. المرحلة الثانية:

تقوم الشركة بتعبئة طلب التسجيل بموجب نموذج مُعد من قِبل المركز، وتعبئة سجل المساهمين الإلكتروني بكامل المعلومات المطلوبة، وإرسالها إلى المركز مع الوثائق الخاصة بمساهميها على أن يتم التأكد من الأمور الآتية:

- عدم تكرار رقم المساهم.
 - تعبئة اسم المساهم كاملاً، وجنسيته، وعدم تركه فارغاً.
 - عدم تكرار رقم المركز إن وجد.
 - عدم ترك ملكية المساهم فارغة أو صفر.
 - أن يكون مجموع ملكية المساهمين مساوياً لعدد الأوراق الماليّة المصدرة.
- مع لفت الانتباه إلى أن أي تجاوز أو نقص للأمور المذكورة أعلاه سيستدعي إعادة سجل المساهمين إلى الشركة لإعادة تصحيحها.

3. المرحلة الثالثة:

يقوم المركز بتدقيق طلب التسجيل، وسجل المساهمين الوارد من الشركة، والتأكد من توافر المعلومات المطلوبة كافة، ومن ثمّ يتم تدقيق معلومات المساهمين القابلين للتعريف كمستثمرين، ومقارنتها مع الوثائق المُقدّمة من قِبل الشركة.

4. المرحلة الرابعة:

يقوم المركز بتعريف المساهمين ذوي البيانات المكتملة الذين تم تدقيقهم سابقاً كمستثمرين على قاعدة بيانات المركز، وإصدار رقم مركز خاص لكل منهم، أو اعتماد رقم المركز للمستثمر في حال أنه مُعرّف سابقاً.

الفرع الثاني - تنظيم الإيداع في سوق الأوراق المالية:

- تمّ تنظيم الإيداع في السوق من خلال إحداث نظام الإيداع المركزي الذي يُعدّ منظومة عمل متكاملة تهدف إلى تسهيل عمليات التداول في سوق الأوراق المالية، وما يترتب على هذا التداول من تسويات ونقل لملكيات الأوراق المالية، فضلاً عن إمكانية تلافي جملة من الصعوبات والمخاطر التي تتمثل بالآتي¹:
1. مخاطر قيام التّسويات بين الوسطاء وما يترتب عليه من: بطء عمليات التداول وكثرتها، وتزايد الضغط على هذه الشركات نتيجة قيامها بأعمال المقاصة والتّسوية².
 2. إنّ تداول الأوراق المادية، وهي في شكل وثائق ورقية، يُكبّد الجهات المختصة المصدرة لها نفقات باهظة وكبيرة؛ نتيجة طباعة تلك الوثائق، والتوقيع عليها، وتعديل بياناتها، فضلاً عن أنّ هناك مخاطر: الضياع، والتلف، والسرقة، والتزوير التي يمكن أن تتعرض لها وهي بشكلها المادي، وهذا ما يتطلب توفير مساحات كبيرة لحفظ تلك الوثائق، فضلاً عن أنّ الشكل المادي للورقة يعرقل الانتقال السريع لهذه الأوراق إلى الملاك الجدد.

¹ د. إبراهيم، إبراهيم إسماعيل، أ. عباس، أحمد خضير، (2016م)، الإيداع المركزي للأوراق المالية، كلية القانون، جامعة بابل، مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية، العدد الأول، السنة الثامنة، ص 141.

² د. الضبع، أشرف، (2007م)، تسوية عمليات البورصة، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ص 183.

3. إنَّ وجود الأوراق الماليّة على شكل وثائق ورقية تترتب عليه الحاجة إلى المزيد من: الوقت، والجهد لحفظها وإدارتها، وتسوية المعاملات الواردة عليها، وهذا ما يقتضي وجود الكثير من الموظفين العاملين في سوق الأوراق الماليّة تكون وظيفتهم التّحقّق من صحة الأوراق الماليّة، والتأكد من عدم تزويرها¹.

وأمام هذه المعوقات والمخاطر جاء نظام الإيداع المركزي لحل هذه المشاكل، وعليه سيتم البحث في نظام الإيداع وفق الآتي:

أولاً- التّعريف بالإيداع المركزي للأوراق الماليّة:

1. تعريف الإيداع:

أ. لغةً: الإيداع من الوديعة، وهي واحدة الودائع، ومنها ما استودع، وقال تعالى: ﴿وما من دابة في الأرض إلا على الله رزقها ويعلم مستقرها ومستودعها﴾²، وقال ابن مسعود في ذلك: أي مستقرها في الأرحام ومستودعها في الأرض، والمستودع هو المكان الذي تُجعل فيه الوديعة، فيقال: استودعه وديعة: أي استخفظه إياها³، ويقول أبو عبيد الله الكاساني: أودعت فلاناً مالاً إذا دفعته إليه يكون وديعة عنده، وأودعته مالاً: أي قبلت وديعته، وقال أبو حاتم: استودعني فلان بغيراً فأبليت أن أودعه أي أقبله، ويقال: أودعت الرجل مالاً واستودعته مالاً⁴.

¹ د. فضلي، هشام، (2005م)، تداول الأوراق الماليّة والقيد في الحساب، ط1، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، ص9.

² سورة هود، الآية (6).

³ ابن منظور، أبي الفضل جمال الدين بن مكرم، لسان العرب. ج4، مؤسسة الأعلى، بيروت، لبنان، ص4250.

⁴ أبي مغفور ومحمود بن أحمد الأزهرى، تهذيب اللغة، ج3، بدون ناشر وسنة نشر، ص140 .

ب. **قانوناً:** عَرَّفَ المشرِّع السَّوري في القانون المدني الوديعة بأنَّها¹: "عقد يلتزم به شخص أن يتسلم شيئاً من آخر، على أن يتولى حفظ هذا الشيء، وعلى أن يردّه عيناً".

كما أورد المشرِّع مصطلح الإيداع في قانون التجارة عندما نصَّ على الإيداع النقدي في المصارف، وعلى إيداع الأسناد، إلا أنَّه لم يُعرِّف أيّاً من أشكال الإيداع²، كما أنَّ قانون سوق الأوراق المالية والأنظمة الصَّادرة بموجبه لم تُعرِّف مصطلح الإيداع، وبالتالي اكتفى المشرِّع بالتَّعريف الوارد عن الوديعة في القانون المدني، ولم يتطرَّق إلى تعريف أي شكل من أشكال الإيداع الأخرى، إلا أنَّ مفهوم إيداع الأوراق الماليَّة يختلف بخصائصه عن خصائص الوديعة بشكل عام، وعن خصائص أشكال الإيداع الأخرى.

وأيضاً، المشرِّع المصري لم يُعرِّف الإيداع كعملية مستقلة، وإنَّما أوضح المقصود بنشاط الإيداع المركزي باعتباره أحد أنشطة الخدمات الماليَّة³.

¹ المادَّة (684) من القانون المدني السَّوري الصادر بالرقم (84) في العام (1949م).

² المادَّة (1/194) والمادَّة (213) من قانون التجارة السَّوري رقم (33) في العام (2017م).

³ المادَّة (2) من القانون رقم (93) لسنة (2000م) الخاص بالإيداع والقيد المركزي للأوراق الماليَّة في مصر التي نصت على الآتي: "يقصد بنشاط الإيداع المركزي كل نشاط يتناول إيداع الأوراق الماليَّة وحفظها وإجراء المقاصة، وتسوية المراكز الماليَّة الناشئة عن عمليات التداول، ونقل ملكية الأوراق الماليَّة عن طريق القيد الدفترى بما في ذلك:

1. حفظ الأوراق الماليَّة لدى الشَّرْكة أو لدى إحدى الجهات المرخص لها بذلك.

2. نقل ملكية الأوراق الماليَّة التي تم التعامل فيها عن طريق أعضاء الإيداع المركزي، وذلك بالقيد الدفترى.

3. قيد حقوق الرهن على الأوراق الماليَّة.

4. إجراء المقاصة وتسوية المراكز الماليَّة الناشئة عن تداول الأوراق الماليَّة.

أمّا بالنسبة للمشرّع الأردني، فقد عرّف إيداع الأوراق الماليّة بأنه¹: "توثيق ملكية الأوراق الماليّة المسجلة، والبيانات الخاصة بملكيتها، وتثبيت أي قيود ملكية عليها لدى مركز إيداع الأوراق الماليّة".

وبالنسبة للمشرّع الإماراتي لم يتطرق إلى تعريف عملية الإيداع، وإنّما أوضح المقصود بنشاط الإيداع في متن التعليمات الخاصة بذلك².

ج.فقهاً: عرّف فقهاء الإيداع المركزي للأوراق الماليّة بأنه³: "عملية تقوم بها جهات متعددة الأطراف، ومن خلالها يودع مالك الورقة الماليّة أو من ينوب عنه أوراقه الماليّة مركزياً (اختيارياً أو إلزامياً)، لدى جهة الإيداع المركزي التي تتولى إجراء العمليات القانونية عليها، وأهمها: إجراء المقاصة، والتسوية، ونقل ملكية الأوراق الماليّة، وتأشير قيود الملكية الواردة عليها، وكل ذلك بعد فقدانها دعائها المادية وتحولها إلى قيود حسابية يتم اقتضاء الحقوق من خلالها".

وكذلك، هناك فقهاء آخرون أوضحوا المقصود بنظام الإيداع المركزي للأوراق الماليّة بأنه⁴: "نظام يهدف إلى تجميع الأوراق الماليّة وحفظها مركزياً، والتعامل فيها من خلال قيود دفترية، وليس من خلال شهاداتها الورقية"، حيث يُفتح حساب أوراق ماليّة لكل مودع يقيد فيه ما يملكه من أوراق، ويرسل له بصفه دورية

¹ تعليمات تسجيل الأوراق الماليّة وإيداعها وتسويتها لسنة 2017م الصادرة بالاستناد إلى أحكام المادّة (81/أ) من قانون الأوراق الماليّة الأردني رقم (18) في العام 2017م.

² قواعد المقاصة والإيداع والتسجيل في دولة الإمارات الصادرة استناداً إلى القانون الاتحادي رقم (4) لسنة 2000م/ الخاص بهيئة وسوق الإمارات للأوراق الماليّة.

³ د. إبراهيم، إبراهيم إسماعيل، أ. عباس، أحمد خضير، مرجع سابق، ص 140.

⁴ د. عمارنة، محمد أحمد محمود، (2014م)، رقابة هيئة سوق رأس المال على الشركات المساهمة، ط1، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، مصر، ص369، أ. العثمان، جمال عبد العزيز، مرجع سابق، ص99 .

أو بناء على طلب- كشف حساب يوضح رصيد ما يملكه من كل نوع من الأوراق المالية المودعة في الحساب¹.

ومما سبق، يرى الباحث أنَّ عمل جهة الإيداع المركزي للأوراق المالية يكون قبل تداول الأوراق المالية وبعده، ويكون قبل التداول بإيداع الأوراق المالية، وما يترتب على ذلك الإيداع من حفظ للأوراق المالية، ومن ثمَّ يستمر عمل الجهة إلى ما بعد تمام عملية الإيداع من إتمام التسوية والمقاصة ونقل ملكية الأوراق المالية، وقيد التصرّفات القانونية كافة التي تتم على الأوراق المالية المودعة لديها، وأمّا عملية الإيداع، فهي إحدى المهام التي تنهض بها جهة الإيداع، وهي مرحلة مكملّة لمرحلة القيد ومرحلة التسجيل، وتقتصر على تسليم الوثائق الورقية للأوراق المالية من قبل جهة الإصدار²، أو من قبل مالك الورقة المالية لجهة الإيداع؛ لتتم مطابقة البيانات الموجودة على تلك الوثائق مع بيانات السجلات الموجودة لدى جهة الإيداع، ومن ثمَّ إلغاء تلك الوثائق الورقية وتصبح القيود الإلكترونية لدى جهة الإيداع هي البديل عن تلك الوثائق الورقية.

2. نطاق تطبيق نظام الإيداع المركزي:

يتحدد نطاق تطبيق نظام إيداع الأوراق المالية لدى جهة الإيداع وفق الآتي:

أ. بالنسبة لجهة الإيداع التي تُعدُّ جزءاً من سوق الأوراق المالية كسوق دمشق:

¹ د. عبد الحميد، عاشوراء عبد الجواد، (2002م)، دور البنك في خدمة الأوراق المالية (دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي)، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ص 138.

² Das, Subhash Chandra . (2015). The Financial System In India: Markets, Instruments, Institutions, Services And Regulation. India:Delhi. Phi Learning Privet Limited. P: 1106.

في هذه الحالة يُعدُّ إيداع الأوراق الماليّة المرحلة التالية لمرحلتي الإدراج والتّسجيل، وبالتالي، يقتصر الإيداع لدى جهة الإيداع على الأوراق الماليّة التي تمَّ إدراجها بناءً على اتفاقية الإدراج بين جهة الإيداع، والجهة المصدرة للأوراق الماليّة، وأمّا بالنسبة للأوراق الماليّة غير المدرجة، فإنَّ تداولها يتم خارج سوق الأوراق الماليّة، كما أنَّها لا تستفيد من خدمات مركز الإيداع، فالإيداع المركزي مرتبط بسوق الأوراق الماليّة، ويهدف إلى تسهيل عملية التّداول داخل السّوق، ولذلك، فإنَّ إطار عمله يتحدد داخل السّوق.

ب. بالنسبة لجهة الإيداع التي تكون مستقلة عن سوق الأوراق الماليّة:
تُعدُّ جهة الإيداع في مصر شركة مساهمة خاصة، والمساهمون فيها هم: البورصة المصرية، والبنوك، وشركات الوساطة، وهي الجهة الوحيدة في مصر المُخوّل لها تطبيق نظام الحفظ المركزي، والقيام بعمليات: التّسجيل، والإيداع، والمقاصة، والتّسوية، ونقل الملكية للعمليات النّاتجة عن بيع الأوراق الماليّة وشرائها التي تتم ببورصتي الأوراق الماليّة في القاهرة والإسكندرية، أمّا بالنسبة لمركز الإيداع المركزي للأوراق الماليّة في الأردن، فهو مستقل عن السّوق، وفي مثل هذه الحالة يجوز لجهة الإيداع أن تُقدِّم بعض خدماتها للأوراق الماليّة غير المدرجة في السّوق، وبالتالي يكون نطاق تطبيق الإيداع للشّركات المدرجة وغير المدرجة في السّوق.

ثانياً- أهمية الإيداع المركزي للأوراق الماليّة:

إنَّ تداول الأوراق الماليّة، وهي على شكل وثائق ورقية، لا يتناسب مع سير العمل في سوق الأوراق الماليّة، فالتّداول وهو بشكله المادي يؤدي إلى تأخير وبطء في عمل السّوق، وهذا ما سيؤثر في نشاط السّوق الذي ينعكس سلباً على

حجم الاستثمارات فيه، ومن هنا نتلمس أهمية وجود نظام الإيداع بالنسبة لمالكي الأوراق المالية، ولسوق الأوراق المالية، وللجهة المصدرة للأوراق المالية، ولشركات الوساطة المالية أيضاً، وهذا ما سنبينه وفق الآتي¹:

1. أهمية الإيداع المركزي بالنسبة لمالكي الأوراق المالية:

يعمل نظام الإيداع المركزي على تحقيق المزايا التالية لمالكي الأوراق المالية:

- أ. يؤمّن حماية مالكي الأوراق المالية من: خطر تلف الأوراق المالية، وتزويرها، وضياعها، وسرقتها، لوجود جهة مركزية تتولى عملية الحفظ، وتتولى إجراءات نقل الملكية عن طريق القيد الحسابي.
- ب. تطبيق فعال لنظام التسليم مقابل الدفع (D.V.P)، وهو مبدأ عالمي مستقر يحصل فيه البائع على قيمة البيع في الموعد المحدد للتسوية، مقابل حصول المشتري على الأوراق المالية في الموعد نفسه، وتتلخص مزايا تطبيق نظام التسليم مقابل الدفع (DVP) في ضمان استلام كل من المشتري والبائع حقوقه في الوقت نفسه.

2. أهمية الإيداع المركزي بالنسبة لسوق الأوراق المالية:

- أ. تبسيط إجراءات التداول بعد التّخلص من عمليات: (التّسلّم، والتّسليم، وإعادة الحفظ،... إلخ)، وهذا من شأنه أن يخفض تكاليف إدارة الأوراق المالية بنسب كبيرة.

¹ د. إبراهيم، إبراهيم إسماعيل، أ.عباس، أحمد خضير، مرجع سابق، ص 142 - 143.

ب. يتم العمل في الأوراق الماليّة في شكل قيود حسابية دفترية، وليس في صورتها المادية، وهذا يؤدي إلى رفع معدل أداء الخدمات للمستثمرين.

ج. ازدياد ثقة المستثمر نتيجة اتباع المعايير العالمية في التّداول الذي يؤدي إلى زيادة حركة الاستثمار غير المباشر في البلدان، وزيادة سرعة دوران الأوراق الماليّة نتيجة إتمام عملية نقل الملكية في الوقت المحدد، وزيادة معدلات السيولة في السّوق.

3. أهمية الإيداع المركزي بالنسبة للجهات المصدرة للأوراق الماليّة:

يحقق نظام الإيداع المركزي للأوراق الماليّة أهمية كبيرة للجهة التي تصدر الأوراق الماليّة الجديدة، أهمها:

أ. التقليل من النفقات التي تتطلبها عملية طباعة الوثائق الورقية وتوزيعها؛ لأنّه بمجرد إيداع الأوراق الماليّة وقيدتها لن يكون هناك وجود مادي للورقة الماليّة.

ب. تترتب على تطبيق نظام الإيداع سهولة التّعرف على مساهمي الشركة لوجود قاعدة بيانات لدى جهة الإيداع المركزي بعدد الأسهم لجميع ملاك الأوراق الماليّة، كما يحقق سهولة في تنفيذ العمليات المقررة على الأوراق الماليّة.

ج. تقليل التّكلفة المُلقاة على عاتق الجهات المصدرة للأوراق الماليّة؛ لأنّ نظام الإيداع يغني الشركات المصدرة عن إيجاد إدارات متخصصة لمتابعة انتقال ملكية الأوراق الماليّة، ومتابعة العمليات المقررة على هذه الأوراق.

4. أهمية الإيداع المركزي بالنسبة لشركات الوساطة الماليّة:

يحقق نظام الإيداع مزايا عدة للوسطاء تتمثّل بالآتي:

أ. تقليل المخاطر الناجمة عن العمليات المباشرة بين شركات الوساطة باعتبارهم وكلاء عن البائع والمشتري في عمليات التداول في سوق الأوراق المالية.

ب. إتمام التّسويات الماليّة في أوقات محددة وثابتة، مما يؤدي إلى التّقليل من المخاطر الناجمة عن عملية نقل الأسهم من مكان إلى آخر نتيجة إيداع الأوراق الماليّة مركزياً، وبالتالي، يُعفى الوسطاء الماليون من مهمة تسليم الأوراق الماليّة الناتجة عن عمليات تداول الأوراق الماليّة.

ثالثاً - إجراءات إيداع الأوراق الماليّة في مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق الماليّة:

يُعدّ الإيداع العملية التالية لتسجيل الأوراق الماليّة، وهي تتم لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق الماليّة التابع لسوق دمشق وفق المراحل الآتية:

1. المرحلة الأولى:

يقوم مركز المقاصة بإضافة رقم مركز لكل مستثمر على سجل المساهمين الوارد من الشركة¹، حيثُ يتضمّن هذا السّجل:

أ. المساهمين القابلين للإيداع: وهم المستوفون لكامل البيانات الخاصة بهم، وتمّ تعريفهم كمستثمرين على قاعدة بيانات المركز.

ب. باقي المساهمين غير القابلين للإيداع لعدم توافر المعلومات الكافية عنهم:

¹ المادّة (1) من نظام تسجيل وإيداع الأوراق الماليّة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي الصادر بالقرار رقم/165/ تا ريخ 2008/11/5م، عرّفت رقم المركز بأنّه: (الرقم المخصص الصادر عن المركز للمستثمر بحيثُ أنّه لا يمكن تكراره لأكثر من مستثمر).

ويقوم حينها المركز بإرسال هذا السّجل إلى الشّركة؛ لتقوم بتأكيد المعلومات الواردة فيه، والمصادقة عليه، وختمه، وإرسال كتاب موجه من قبلها إلى المركز، يحتوي على الآتي:

- تأكيد على صحة المعلومات الواردة في سجل المساهمين.
- تأكيد على صحة المعلومات التي تمت إضافتها لغايات التّعريف، وإصدار رقم مركز.
- طلب إيداع للمستثمرين، والقابلين للإيداع، وعلى مسؤولية الشّركة بموجب نموذج مُعد من قبل المركز.

2. المرحلة الثانية:

يقوم مركز المقاصة والحفظ المركزي باستلام السّجل الوارد، وكتاب التغطية من قبل الشّركة، وإيداع الأوراق الماليّة القابلة للإيداع للمساهمين الذين تم تسليم شهادات ملكية الأوراق الماليّة الخاصة بهم إلى الشّركة.

3. المرحلة الثالثة:

يقوم المركز بإرسال كشف بالمستثمرين المودعين في المركز إلى الشّركة، وذلك لتأكيد عملية الإيداع التي تمت على مسؤولية الشّركة.

4. مرحلة ما بعد تزويد المركز بالسّجل:

في حال رغبة المساهم غير المودع بإيداع أوراقه الماليّة لدى المركز، وبعد قيام المساهم بالحصول على رقم مركز وإشعار تعريفه كمستثمر مراجعة الشّركة، حيثُ تقوم الشّركة بتعبئة معلومات طلب إيداع للمساهم متضمناً رقم المساهم الموجود في السّجل الوارد بموجب نموذج مُعد من قبل المركز، واستلام شهادات ملكية الأوراق الماليّة الخاصة به، وإرسال الطلب إلى المركز بعد المصادقة على

المعلومات الواردة ضمنه، وختمه من قبل الشركة، حيث يقوم المركز باستلام طلب الإيداع من الشركة، وإيداع الأوراق المالية للمساهم في المركز، وإبلاغ الشركة بذلك.

رابعاً - التكيف القانوني للإيداع المركزي للأوراق المالية وتمييزه عما يتشابه معه:

1. الطبيعة القانونية للإيداع المركزي للأوراق المالية:

يجب أن يُدَوَّن في سجلات المركز أسماء مالكي الأوراق المالية المودعة أصولاً، وتُعدُّ هذه الأوراق وحدها القابلة لعمليات البيع أو التحويل أو نقل الملكية أو غير ذلك من العمليات المحددة بموجب أنظمة وتعليمات مركز المقاصة والحفظ المركزي، ولا يجوز بيع أي ورقة مالية أو تحويلها أو نقل ملكيتها أو رهنها ما لم تستكمل إجراءات إيداعها لدى المركز¹، فالقانون يلزم كل من يرغب بتداول أوراقه المالية في السوق أن يودع أوراقه المالية مسبقاً، ولهذا يرى البعض أنَّ الإيداع يكون في إطار اتفاق بين الطرفين يحدد حقوق الطرفين والتزاماتهما، وبالتالي، نكون في هذه الحالة أمام إلزام قانوني بضرورة التعاقد، ويكون مصدر الالتزام بالإيداع هو العقد، وهذا الاتجاه يرى أنَّ تطبيق نظام الإيداع المركزي، وما يترتب عليه من إلغاء المستند المادي للورقة المالية يغير من خصائص عقد الإيداع بالشكل الذي يجعله عقد إذعان².

إلا أنَّ بعض الفقهاء يرون عد عقد إيداع الأوراق المالية في ظل نظام الإيداع المركزي إجباراً واقعياً بالتعاقد (عقد إذعان) - هو كلام غير دقيق - فالإجبار الواقعي

¹ المادة (12/أ-ب) من نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي الصادر عن

مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بالقرار رقم 165/ تاريخ 2008/11/5م.

² د. عبد الحميد، عاشوراء عبد الجواد، مرجع سابق، ص 145.

بالتعاقد لا يتضمّن إذعاناً لحكم القانون الذي نجده في إيداع الأوراق الماليّة في ظل نظام الإيداع المركزي، وإنّما يأتي الإلزام الواقعي بالتعاقد نتيجة ضغط الحاجة التي يرضخ الفرد ويدّعن تحتها، فيُجبر حينها على التعاقد، وهذا الضغط المعنوي لا ينتج عنه أي أثر قانوني، وإنّما يترتب عليه حرمان الشخص من إشباع حاجاته، ولوازمه الضرورية¹.

ولكن في حالة الإيداع المركزي للأوراق الماليّة فالأمر مختلف، فهناك إلزام قانوني يترتب الامتناع عنه جزاء يتمثل في حرمان الشخص من تداول أوراقه الماليّة في السوق².

ويرى فقهاء آخرون أنّ ودیعة الأوراق الماليّة بنظام الإيداع المركزي، ما هي إلا التزام رتبته القانون بمقتضى نصوص خاصة، أوردها في قانون الإيداع والقيّد المركزي يبتغي منها المشرّع تحويل الأوراق الماليّة المادية إلى قيود دفترية، وفق نظام خاص ابتكره المشرّع بموجب نصوص قانونية، وأنشأ بموجبها التزاماً قانونياً، وبيّن بها أركانها وأحكامها، واستند هذا الرأي فيما ذهب إليه إلى أنّ عملية الإيداع المركزي لا تخضع لأحكام عقد ودیعة الأوراق الماليّة لدى المصارف الواردة في قانون التجارة لاختلاف طبيعة نوعي الإيداع وخصائصهما.

ويرى الباحث في تحديد الطبيعة القانونية للإيداع أنّها تختلف وفق الشكل القانوني لجهة الإيداع ووفق الآتي:

أ. جهة الإيداع تتبع سوق الأوراق الماليّة، ولا تتمتع بأي استقلال مالي أو إداري كمركز المقاصة والحفظ المركزي التابع لسوق دمشق، ففي هذه

¹ د. عبد الغفار، أنس محمد، (2013م)، آليات مواجهة الشروط التعسفية في عقود الإذعان، ط1، دار الكتب القانونية، القاهرة، مصر، ص5.

² د. إبراهيم، إبراهيم إسماعيل، أ. عباس، أحمد خضير، مرجع سابق، ص146.

الحالة تكون عملية الإيداع هي عملية لاحقة لعملية الإدراج، وتكون عملية الإيداع هي التزام ناشئ عن قانون سوق الأوراق المالية والأنظمة الصادرة بموجبه، فضلاً عن اتفاقية الإدراج، ولا يمكن تكييف الإيداع بأنه عقد؛ لأنَّ جهة الإيداع لا تتمتع بالشخصية الاعتبارية المستقلة لكي تبرم عقداً مع المودع، وإنما سوق الأوراق المالية هو الذي يتمتع بالشخصية الاعتبارية المستقلة إدارياً ومالياً، وهو الذي يبرم عقد الإدراج، حيث ينشأ بموجب هذا العقد التزام التَّسجيل والإيداع، وبالتالي، يُعدُّ الإيداع التزاماً قانونياً ينشأ بمجرد إبرام اتفاقية الإدراج مع سوق الأوراق المالية.

ب. جهة الإيداع شركة أو مركز مستقل يتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، كشركة المقاصة بمصر، ومركز الإيداع في الأردن، ففي هذه الحالة يكون الإيداع مستقلاً تماماً عن عملية الإدراج، حيثُ يمكن أن يكون الإيداع سابقاً لعملية الإدراج، أو لاحقاً لها، كما أنَّ الإيداع ينشأ بموجب عقد بين جهة الإيداع، والجهة المودعة لأوراقها المالية.

2. تمييز الإيداع عمّا يتشابه معه:

إنَّ الإيداع الوارد في القانون المدني أو القانون التجاري لا ينسجم مع الإيداع الخاص بالأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي، لاختلاف هذه العقود في طبيعتها عن طبيعة الإيداع المركزي للأوراق المالية، إذ لا يهدف نظام الإيداع المركزي للأوراق المالية إلى تحقيق أهداف مماثلة لوظيفة الحفظ في عقد الوديعة المدنية أو التجارية، فنظام الإيداع المركزي يهدف إلى إلغاء الوثائق الورقية وتحقيق سرعه دوران الأوراق المالية، وحماية حقوق المستثمرين في أسواق

المال بتقليل المخاطر التي تحيط بعمليات التداول، كما أن الأوراق المالية بعد إيداعها تجري عليها تغييرات، فلم تعد أشياء محددة بذاتها يجب على المودع لديه أن يردها عيناً، بل أصبحت أشياء مثلية بحيث يعد المودع لديه موفياً بالتزامه بالرد إذا سلّم الأوراق المالية التي تكون من نفس النوع هذا من جانب، ومن جانب آخر، فإنّ التعامل لم يعد يتم على الأوراق المالية المادية، بل أصبح يتم من خلال قيود حسابية لدى جهة الإيداع المركزي، وبالتالي يختلف الإيداع المركزي عن الإيداع الوارد في القانون المدني أو التجاري بالآتي:

أ. الفرق بين الإيداع الوارد في القانون المدني، وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي:

- مصدر الالتزام في الإيداع المدني هو العقد، بينما إيداع الأوراق المالية لدى المركز هو التزام قانوني.
- على المودع أن يرد إلى الوديع ما أنفقه في حفظ الوديعة، وعليه أن يعرضه عن كل ما لحقه من خسارة بسببها¹، أما الإيداع المركزي للأوراق المالية، فلا توجد فيه نفقات؛ لأنّه يقتصر على إلغاء الوثائق الورقية، وتحويلها إلى قيود حسابية إلكترونية.

ب. الفرق بين الإيداع الوارد في القانون التجاري وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي:

نصّ قانون التجارة على الوديعة المصرفية، بحيث يحق للمصرف الذي يتلقى على سبيل الوديعة مبلغاً من النقود أن يصبح مالكا إياه، ويلتزم بردّ مثله دفعة واحدة أو على دفعات بمجرد طلب المودع، أو وفق المواعيد وشروط الإخبار المسبق

¹ المادة (691) من القانون المدني السوري.

المحددة في عقد الوديعة¹، بينما تبقى الأوراق المالية المودعة لدى مركز المقاصة ملكاً للمودع، ولا تنتقل ملكيتها إلى المركز، كما تبقى تحت تصرّف مالك الأوراق المالية.

كما نصّ قانون التجارة على وديعة الأوراق المالية²، وهي تختلف عن الإيداع المركزي للأوراق المالية بالآتي:

– للمصرف حق التّصرّف بالأوراق المالية المودعة لديه، وممارسة الصلاحيات المتعلقة بها وفق تعليمات المودع³، فهدف المصرف من إيداع الأوراق المالية إدارة تلك الأوراق مقابل أجر، أمّا هدف مركز الإيداع، فهو تحويل الوثائق الورقية إلى قيود محاسبية، وتسهيل عمليات التّداول، وما يترتب على تلك العمليات من آثار قانونية، وبالتالي، تقوم جهة الإيداع المركزي بمهام أوسع من مهام المصرف الذي تودع فيه الأوراق المالية، فتقوم جهة الإيداع المركزي بالمقاصة والتّسوية ونقل الملكية فضلاً عن الحفظ، وهذا ما يختلف به إيداع الأوراق المالية في ظل نظام الإيداع المركزي عن نظام إيداع الأوراق المالية وفق أحكام إيداع القيم المنقولة لدى المصارف.

¹ المادّة (1/194) من قانون التجارة رقم 33 في العام 2007م.

² المادّة (213) من قانون التجارة نصت على الآتي: "يتناول إيداع الإنسان القيم المنقولة المبينة في المادّة 407 من هذا القانون"، كما نصت المادّة (407) على الآتي: "إنّ الأسهم وأسناد القرض وأسناد الدّخل وغير ذلك من الأسناد القابلة للتّداول التي تصدر بالجملة وتخول الحق بقيم متساوية من المال، ويمكن تسعيرها في إحدى الأسواق الماليّة يجوز أن تكون اسميّة أو لحاملها أو للأمر مع مراعاة الأحكام الواردة في باب الشّركات المساهمة المؤسّسة في سورية".

³ المادّة (1/214) من قانون التجارة.

– إن ملكية الأوراق الماليّة تنتقل إلى المصرف الذي يلتزم برّد مثلها للمودع إذا ما اتفقا على ذلك صراحةً أو ضمناً، ويُستنتج هذا الاتفاق من قيام المودع بمنح المصرف خطياً حق التّصرف فيها دون قيد، أو إذا أقرّ المودع للمصرف بحق إعادة قيم تماثل القيم المودعة¹، بينما مركز المقاصة لا يتملّك الأوراق الماليّة نهائياً.

– على المصرف أن يقبض جميع المبالغ المترتبة لمالك الأوراق الماليّة حال استحقاقها، ولا سيما الفوائد وأرباح الأسهم والدفعات على حساب رأس المال وقيمة ما استهلك من هذه الأسناد، وكل مبلغ آخر يستحق بسببها²، بينما لا يجوز لمركز المقاصة قبض أي مبلغ من المبالغ المستحقة للأوراق الماليّة.

– على المصرف أن يعيد للمودع فور طلبه الأسناد المودعة لديه³، وتتم إعادتها مبدئياً في مكان إيداعها⁴، بينما لا تجوز إعادة الوثائق بعد إيداعها لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي.

الفرع الثالث – الآثار القانونية المترتبة على تسجيل الأوراق الماليّة وإيداعها:

إنّ تسجيل الأوراق الماليّة وإيداعها في مركز المقاصة والحفظ المركزي يؤدي إلى انتقال المهام والمسؤوليات كافة التي كانت على عاتق مجلس إدارة الشركة وأمين السّجل قبل الإدراج إلى مركز المقاصة والحفظ المركزي⁵، بحيثُ يصبح المركز هو

¹المادّة (2/214) من قانون التجارة.

²المادّة (1/216) من قانون التجارة.

³المادّة (1/218) من قانون التجارة.

⁴المادّة (2/218) من قانون التجارة.

⁵المادّة (8) من القرار رقم 858/ النظام الداخلي لمركز المقاصة والحفظ المركزي.

الجهة الوحيدة المخولة لتسجيل جميع حقوق ملكية الأوراق المالية المتداولة في السوق، وتكون القيود المدونة في سجلات المركز وحساباته، سواء أكانت خطية أم إلكترونية، وأي وثائق صادرة عنه تُعدّ دليلاً قانونياً على ملكية الأوراق المالية المبينة فيها، وعلى تسجيل ملكية تلك الأوراق المالية ونقلها وعلى تسوية أثمانها، وذلك، وفق الأسعار والتواريخ المبينة في تلك السجلات أو الحسابات أو الوثائق، ما لم يثبت عكس ذلك¹، كما يترتب على ذلك الآتي²:

أولاً - صلاحيات مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية: يُعدّ مركز المقاصة الجهة المخولة قانوناً بالآتي³:

1. تسجيل ملكية الأوراق المالية، بحيثُ يصبح نافذاً من الوقت الذي يتحقق فيه المركز بصفة نهائية من صحة وثائق الملكية، وعلى المركز أن يقوم فوراً بتسجيل جميع الصفقات المنفذة حال تبليغه بها واستلامها من قبله.
2. إذا قام لدى المركز أي سبب يدعو للشك في الوقائع الفعلية أو النظامية أو النتائج المترتبة على تسجيل ملكية الأوراق المالية، أو إذا أخطر المركز بأنّ من شأن إجراء عملية التسجيل الإضرار بحقوق الآخرين، فإنّه يجوز للمركز أن يقوم بإجراء التسجيل بصفة مبدئية، وعليه عندئذ أن يقوم فوراً باتخاذ الإجراءات المناسبة لتقرير الكيفية التي سيتم فيها التسجيل النهائي للأوراق المالية المعنية.

¹ المادة (26/ب) من قانون سوق الأوراق المالية.

² الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية، رابط إجراءات مركز المقاصة:

http://www.dse.sy/services-and-procedures/center_procedures تمت زيارة الموقع في 15

2018/12/م.

³ المادة (27) من قانون سوق الأوراق المالية.

3. يحق لكل مستثمر أو مساهم يعتقد بوجود خطأ في المعلومات التي تم إدخالها في السجل يستدعي تصحيحه أو تعديله، أن يتقدم بطلب خطي إلى مدير المركز، أو أي شخص يعينه المدير لتلقي مثل هذه الطلبات، ويقوم المركز بتصحيح السجل أو تعديله بعد التحقق من صحة الملاحظات والمعلومات المطلوب تصحيحها، أو تعديلها في السجل، ولا يتم هذا التصحيح أو التعديل إلا بعد أن يتم إخطار الشخص، أو الأشخاص الذين يحدد السجل كمالكين لهذه الأوراق المالية ويعطيهم فرصة معقولة للتعليق على التصحيح أو التعديل المطلوب.

4. إصدار إشعاراً بالتسجيل بناءً على طلب المستثمر.

5. تبليغ جميع المالكين للأوراق المالية المسجلين في سجلات المركز بشكل دوري عن الأوراق المالية التي يملكونها التي تكون مسجلة في سجلات المركز من خلال قواعد وإجراءات محددة.

6. يكون للمركز الحق في الحجز بحكم قضائي على الأوراق المالية المملوكة لأي عضو من أعضائه في حال تخلفه عن تسوية الالتزامات المترتبة عليه والمتعلقة بمهام المركز.

ثانياً - تثبيت إشارة الحجز على الأوراق المالية ورفعها:

يقوم مركز المقاصة والحفظ المركزي بتثبيت إشارة الحجز في سجلاته على الأوراق المالية العائدة للشركات المدرجة لدى سوق دمشق للأوراق المالية، وفق الإجراءات الآتية:

1. تثبيت إشارة الحجز على الأوراق المالية المودعة:

يعمل المركز على وضع إشارة الحجز على الأوراق المالية المودعة لديه بموجب قرار قضائي، وتتنحصر مسؤولية المركز بتنفيذ منطوق قرار الحجز على الأوراق المالية أو أرباح الأسهم إن وجدت، ويشترط في الأوراق المالية المراد حجزها الآتي¹:

- أ- يتم حجز الأسهم العائدة للقُصّر بإذن من القاضي الشرعي بالحجز.
 - ب- على طالب الحجز (أو النائب عن الغير) الحضور إلى مركز المقاصة والحفظ المركزي وتقديم المستندات والوثائق المطلوبة².
2. تثبيت إشارة الحجز على الأوراق المالية غير المودعة:
- إذا كانت الأوراق المالية المراد تثبيت إشارة الحجز عليها غير مودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية، فإنّه يتم تثبيت إشارة الحجز وفق الإجراءات الآتية³:

¹ الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية:

<http://www.dse.sy/services-and-procedures/view/35>

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2018/12/15م.

² الوثائق والمستندات المطلوبة لوضع إشارة الحجز على الأوراق المالية المودعة:

- نسخة عن القرار القضائي المتضمّن وضع إشارة الحجز على الأوراق المالية مصدق أصولاً، ومحولاً من دائرة التنفيذ المختصة، أو كتاب صادر عن دائرة التنفيذ المختصة؛ على أن يتضمّن المعلومات الآتية: (اسم مالك الأوراق المالية، ونوع الورقة المالية، وعدد الأوراق المالية المراد حجزها ومصدرها، أو ذكر أن الحجز هو على كامل ملكية المحجوز عليه من الأوراق المالية المدرجة لدى السوق والمودعة في المركز).
 - إشعار ملكية الأوراق المالية التي تثبت ملكية المستثمر المحجوز ضده للأوراق المالية المراد وضع إشارة الحجز عليها.
 - صورة عن وثائق إثبات الشخصية لكل من: طالب الحجز، والمحجوز ضده، والنائب عن الغير.
 - عنوان معتمد لكل من: طالب الحجز، والمحجوز ضده.
 - وثيقة النيابة عن الغير مصدقة أصولاً (إن وجدت) على أن تكون سارية المفعول.
- طلب وضع إشارة الحجز المعتمد من قبل السوق، وملؤه بالمعلومات المطلوبة من قبل طالب الحجز (أو النائب عن الغير)، وتوقيعه وختمه (بالنسبة للشخص الاعتباري) أمام موظف المركز المختص.

الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية:

<http://www.dse.sy/services-and-procedures/view/35>

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2018/12/15م.

³ الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية، رابط إجراءات مركز المقاصة:

أ- يقوم المركز بإرسال كتاب إلى الشركة المدرجة؛ للعمل على إيداع الأوراق المالية العائدة للمالك لدى المركز، وطلب بيان أي قيود موجودة على الأوراق المالية المراد تثبيت إشارة الحجز عليها، كما يتم إرسال نسخة من الكتاب إلى دائرة التنفيذ.

ب- يترتب على الشركة إرسال طلب الإيداع إلى المركز متضمناً أي قيود موجودة على الأوراق المالية، وذلك خلال يومي عمل من تاريخ استلام كتاب المركز (يتم إرسال نسخة عن طلب الإيداع عند استلامه من المركز إلى دائرة التنفيذ).

ج- يقوم المركز بتنفيذ إيداع الأوراق المالية المراد تثبيت إشارة الحجز عليها لحساب المالك، وتثبت القيود على الملكية في حال وجودها.

حيثُ تشمل عملية الحجز (احتياطياً أو تنفيذياً) جميع الأرباح التي تتحقق عن الأوراق المالية المحجوزة، وأي أسهم مجانية تتفرع لاحقاً عن الأوراق المالية المحجوزة سواء أذكر ذلك بقرار الحجز أم لم يذكر، على أن يتم تسديد بدل الحجز¹، ومن ثمَّ يقوم المركز بوضع إشارة الحجز عند الموافقة على الطلب من قبل إدارة السوق، ويقوم بإعلام الأطراف ذوي العلاقة بكتاب رسمي صادر عنه. أمّا بالنسبة لعملية فك إشارة الحجز عن الأوراق المالية، فتتم في مركز المقاصة والحفظ المركزي، حيثُ يترتب على المحجوز ضده (أو النائب عن الغير) القدوم إلى

http://www.dse.sy/services-and-procedures/center_procedures تمت زيارة الموقع في 2018/12/15م.

¹ يبلغ بدل الحجز (0,005) خمسة بالآلاف من القيمة السوقية للأوراق المالية، وذلك من أحد الطرفين على ألا تقل عن (3,000) ل.س ثلاثة آلاف ليرة سورية، وفق إجراءات المركز المنشورة على موقع السوق،

http://dse.gov.sy/includes-pdf/temp_ar_25_98.pdf

تمت زيارة الموقع في 2018/12/15م.

المركز وتقديم المستندات والوثائق المطلوبة¹، ومن ثمَّ يقوم المركز برفع إشارة الحجز بعد الموافقة على الطلب، وإعلام الأطراف ذوي العلاقة بكتاب رسمي صادر عنه.

ثالثاً - تثبيت إشارة الرهن على الأوراق الماليّة وفكّها:

يقوم مركز المقاصة والحفظ المركزي بتثبيت إشارة الرهن على الأوراق الماليّة العائدة للشركات المدرجة لدى سوق دمشق للأوراق الماليّة، والمودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي، غير المقيدة بأي قيد من قيود الملكية التي تمنع التّصرف بها، وتكون عملية الرهن على النحو الآتي²:

¹ الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق الماليّة، رابط إجراءات مركز المقاصة حيث حدد الوثائق المطلوبة لرفع إشارة الحجز وفق الآتي:

http://www.dse.sy/services-and-procedures/center_procedures

أ- نسخة عن القرار القضائي المتضمّن رفع إشارة الحجز عن الأوراق الماليّة مصدق أصولاً، ومحولاً من دائرة التنفيذ المختصة، أو كتاب صادر عن دائرة التنفيذ المختصة، على أن يتضمّن المعلومات الآتية: (اسم مالك الأوراق الماليّة، ونوع الورقة الماليّة، واسم الشركة المصدرة للورقة الماليّة، وعدد الأوراق الماليّة المراد رفع إشارة الحجز عنها، وفي حال رفع الحجز عن الأرباح النقدية والأسهم المجانية المتفرّعة عن الأوراق الماليّة المراد رفع حجزها يجب ذكر ذلك).

ب- ملء طلب رفع إشارة الحجز من قبل المحجوز (أو النائب عن الغير) بالمعلومات المطلوبة، وتوقيعه وختمه (بالنسبة للشخص الاعتباري) أمام موظف المركز المختص.

ج- صورة عن وثائق إثبات الشخصية لكل من: طالب الحجز، والمحجوز ضده والنائب عن الغير (إن وجد).

د- عنوان معتمد لكل من طالب الحجز والمحجوز ضده.

هـ- وثيقة النيابة عن الغير مصدّقة أصولاً (إن وجدت)، وتسديد بدل رفع الحجز .

² الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق الماليّة، رابط إجراءات مركز المقاصة والوثائق والمستندات المطلوبة لتثبيت إشارة الرهن:

http://www.dse.sy/services-and-procedures/center_procedures

أ. كتاب من المرتين يتضمّن الآتي: (الطلب من المركز وضع: إشارة الرهن، واسم الراهن والمرتهن، واسم الورقة الماليّة، وعدد الأوراق الماليّة المراد رهنها، وتحديد الجهة صاحبة الأحقية في الأرباح النقدية والأسهم المجانية المتفرّعة عن الأوراق الماليّة المراد رهنها وأي حقوق أخرى، وإقرار يتضمّن بأن جميع الوثائق المرفقة والمتعلّقة بالشخص الاعتباري سارية المفعول ودون تحمّل المركز أي مسؤولية جراء ذلك).

ب. يُوقّع الكتاب ويُختّم من قبل المفوض بالتوقيع عن المرتين والمسمى في شهادة تسجيل الشركة.

ج. صورة عن وثائق إثبات الشخصية لكل من: الراهن، والمرتهن، والنائب عن الغير (إن وجد).

1. يتم رهن الأسهم العائدة للقُصّر بإذن من القاضي الشرعي بالرهن.
2. يتم رهن الأوراق الماليّة من خلال المركز مباشرةً بحضور الراهن والمرتهن (أو النائب عن الغير) إلى المركز للتوقيع على عقد الرهن من قِبل الطرفين أمام الموظف المختص، بحيث يتم توقيع ثلاث نسخ أصلية من عقد الرهن وتُرفق به المستندات والوثائق المطلوبة¹.
3. طلب وضع إشارة الرهن المعتمد من السّوق وملؤه من قِبل الراهن والمرتهن (أو النائب عن الغير) بالمعلومات المطلوبة، وتوقيعه وختمه (بالنسبة للشخص الاعتباري) أمام الموظف المختص لدى المركز، وتسديد بدل الرهن².
4. يقوم المركز بوضع إشارة الرهن على الأوراق الماليّة المراد رهنها فور الموافقة على الطلب وتسديد البدل، ووفق المعلومات المحددة في طلب الرهن، ويحتفظ المركز بنسخة أصلية عن العقد والمصدقة من وزارة الماليّة، ويأخذ كل فريق نسخة من العقد.

د. شهادة تسجيل الشخص الاعتباري لم تمر على تصديقها سنة ميلادية ونسخة مصدقة عن النّظام الأساسي.
هـ. ثلاث نسخ من عقد الرهن موقّع عليها من قِبل الراهن والمرتهن ومختومة بختم الشّركة بالنسبة للشخصيات الاعتباريّة.

و. وثيقة النيابة عن الغير مصدّقة أصولاً (إن وجدت).

¹ الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق الماليّة، رابط إجراءات مركز المقاصة:

http://www.dse.sy/services-and-procedures/center_procedures تمت زيارة الموقع في 2018/12/15م.

² يتم احتساب البدل وفق المعادلة الآتية: (سعر الإغلاق للسهم * عدد الأسهم المراد رهنها * 0.005)، ويبلغ (0,005) خمسة بالآلاف من القيمة السّوقية للأوراق الماليّة، وذلك من أحد الطرفين على ألا تقل عن (3,000) ل.س ثلاثة آلاف ليرة سورية، وفق ما نصت عليه إجراءات رهن الأوراق الماليّة في سوق دمشق المنشورة على

الموقع الإلكتروني للسوق: http://dse.gov.sy/includes-pdf/temp_ar_25_94.pdf

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2018/10/10م.

5. يقوم المركز بتبليغ أطراف العقد والجهة المصدرة للأوراق المالية بتنفيذ عملية الرهن، وذلك بإرسال كتاب رسمي صادر عنه.

وبالنسبة لفك إشارة الرهن عن الأوراق المالية المرهونة، فتتم وفق الإجراءات الآتية: يقوم مركز المقاصة والحفظ المركزي بعمليات فك الرهن على الأوراق المالية كافة العائدة إلى الشركات المدرجة لدى سوق دمشق للأوراق المالية، ويترتب على المرتهن (أو من ينوب عنه) القيام بالآتي:

1. تقديم المستندات والوثائق المطلوبة¹.
2. وثيقة النيابة عن الغير مصدقة أصولاً (إن وجدت)، وتسديد بدل فك الرهن².
3. يقوم المركز برفع إشارة الرهن فور الموافقة على الطلب وتسديد البذل.

¹ الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية، رابط إجراءات مركز المقاصة:

http://www.dse.sy/services-and-procedures/center_procedures

أ. كتاب من المرتهن يتضمن الآتي: (الطلب من المركز: رفع إشارة الرهن، واسم الراهن والمرتهن، واسم الورقة المالية، وعدد الأوراق المالية المراد فك الرهن عنها، وإقرار يتضمن بأن جميع الوثائق المرفقة والمتعلقة بالشخص الاعتباري سارية المفعول، ودون تحمل المركز أي مسؤولية جراء ذلك).

ب. يُوقع الكتاب ويُختتم من قبل المفوض بالتوقيع عن المرتهن والمسمى في شهادة تسجيل الشركة.

ج. صورة عن وثائق الإثبات الشخصية لكل من: الراهن، والمرتهن، والنايب عن الغير (إن وجد).

د. طلب رفع إشارة الرهن المعتمد من قبل السوق وملؤه من قبل المرتهن (أو النائب عن الغير) بالمعلومات المطلوبة وتوقيعه وختمه (بالنسبة للشخص الاعتباري) أمام الموظف المختص لدى المركز.

² يتم احتساب البذل وفق المعادلة الآتية: (سعر الإغلاق للسهم * عدد الأسهم المراد فك الرهن عنها * 0.005)، ويبلغ (0,005) خمسة بالآلاف من القيمة السوقية للأوراق المالية، وذلك من أحد الطرفين على ألا تقل عن (3,000) ل.س ثلاثة آلاف ليرة سورية، وفق ما هو منشور على الموقع الإلكتروني:

http://dse.gov.sy/includes-pdf/temp_ar_25_95.pdf

تمت زيارة الموقع في 2019/1/15م.

4. يقوم المركز بتبليغ أطراف العقد والجهة المصدرة للأوراق المالية بتنفيذ عملية فك الرهن، وذلك بإرسال كتاب رسمي صادر عنه.

رابعاً - تجميد الأوراق المالية وفك تجميدها:

يقوم مركز المقاصة والحفظ المركزي بتجميد الأوراق المالية العائدة إلى الشركات المدرجة لدى سوق دمشق للأوراق المالية، حيث يشترط في الأوراق المالية المراد تجميدها أن تكون مودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي، ويترتب على مالك الورقة المالية طالب التجميد (أو من ينوب عنه) القيام بالآتي:

1. تقديم المستندات والوثائق المطلوبة¹.
2. وثيقة النيابة عن الغير مصدقة أصولاً (إن وجدت)، وتسديد بدل التجميد².
3. يقوم المركز بوضع إشارة التجميد على الأوراق المالية المراد تجميدها فور الموافقة على الطلب، ويتم إعطاء نسخة من طلب تجميد الأوراق المالية المنفذ والمختوم إلى مالك الورقة المالية، أو من ينوب عنه، كإشعار على إتمام تنفيذ عملية تجميد الأوراق المالية.

¹ الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية، رابط إجراءات مركز المقاصة والوثائق المطلوبة لتثبيت اشارة الحجز:

http://www.dse.sy/services-and-procedures/center_procedures

أ. صورة عن وثيقة إثبات الشخصية للمالك والنايب عن الغير (إن وجد).
 ب. وثائق إثبات الشخصية الرسمية للمفوضين بالتوقيع في حال كان المالك شخصاً اعتبارياً.
 ج. طلب التجميد المعتمد من قبل السوق، وملؤه من قبل المالك طالب التجميد (أو النائب عن الغير) بالمعلومات المطلوبة وتوقيعه وختمه (بالنسبة للشخص الاعتباري) أمام موظف المركز المختص.
 د. إذن من القاضي الشرعي بالتجميد، في حال تجميد أوراق مالية للقصر.

² يتم احتساب البديل وفق المعادلة الآتية: (سعر الإغلاق للسهم * عدد الأسهم المراد تجميدها * 0.005). ويبلغ (0,005) خمسة بالآلاف من القيمة السوقية للأوراق المالية، وذلك من أحد الطرفين على ألا تقل عن (3,000) ل. س ثلاثة آلاف ليرة سورية وفق إجراءات المركز المنشورة على الموقع الإلكتروني http://dse.gov.sy/includes-pdf/temp_ar_25_96.pdf.

تمت زيارة الموقع في 2019/1/15م.

4. تبقى الأوراق المالية مجمدة إلى أن يقوم مالك الورقة المالية، أو مَنْ ينوب عنه بتقديم طلب رفع إشارة التجميد عن الأوراق المالية إلى مركز المقاصة والحفظ المركزي، ولا يجوز لمالك الورقة المالية إجراء أي تصرف على الأوراق المالية المجمدة إلى حين إزالة التجميد من قبل مركز المقاصة والحفظ المركزي.

وبالنسبة لفك تجميد الأوراق المالية، فنتم وفق الإجراءات الآتية: يقوم مركز المقاصة والحفظ المركزي بفك تجميد الأوراق المالية العائدة إلى الشركات المدرجة لدى سوق دمشق للأوراق المالية، ويترتب على مالك الورقة المالية (أو النائب عن الغير) القدوم إلى مركز المقاصة والحفظ المركزي من أجل القيام بالآتي¹:

1. تقديم المستندات والوثائق المطلوبة.
2. وثيقة النيابة عن الغير مصدقة أصولاً (إن وجدت) على أن تكون سارية المفعول، وتسديد بدل رفع إشارة التجميد².

¹ الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية، رابط إجراءات مركز المقاصة والوثائق المطلوبة لرفع إشارة التجميد:

http://www.dse.sy/services-and-procedures/center_procedures

أ. صورة عن وثيقة إثبات الشخصية للمالك (أو النائب عن الغير).
 ب. وثائق إثبات الشخصية الرسمية للمفوضين بالتوقيع في حال كان المالك شخصاً اعتبارياً.
 ج. طلب رفع إشارة التجميد المعتمد من قبل السوق، وملؤه من قبل مالك الورقة المالية (أو النائب عن الغير) بالمعلومات المطلوبة وتوقيعه وختمه (بالنسبة للشخص الاعتباري) أمام موظف المركز المختص.
 د. إذن من القاضي الشرعي برفع إشارة التجميد، في حال رفع إشارة تجميد أوراق مالية للقصر.
² يتم احتساب البديل وفق المعادلة الآتية: (سعر الإغلاق للسهم * عدد الأسهم المراد رفع التجميد عنها * 0.005)، ويبلغ (0.005) خمسة بالآلاف من القيمة السوقية للأوراق المالية، وذلك من أحد الطرفين على ألا تقل عن (3,000) ل.س ثلاثة آلاف ليرة سورية، وفق إجراءات فك التجميد المنشور على الموقع الإلكتروني:

3. يقوم المركز برفع التجميد عن الأوراق الماليّة المراد رفع تجميدها فور الموافقة على الطلب، ويتم إعطاء نسخة من طلب رفع تجميد الأوراق الماليّة المنفذ والمختوم إلى مالك الورقة الماليّة (أو النائب عن الغير) كإشعار على إتمام تنفيذ عملية رفع تجميد الأوراق الماليّة.
4. إذا قام مالك الورقة الماليّة بعملية التجميد يتم رفع التجميد عن طريقه حصراً، وإذا تمت عملية التجميد عن طريق النائب عن مالك الورقة الماليّة يمكن أن يتم رفعه عن طريقه أو عن طريق المالك الأساسي.

خامساً - التحويل الإرثي:

يقوم مركز المقاصة والحفظ المركزي بعمليات التحويل الإرثي على الأوراق الماليّة العائدة إلى الشركات المدرجة لدى سوق دمشق للأوراق الماليّة، والمودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي، وإن لم تكن مودعة يتم إيداعها أولاً من أجل البدء بعملية التحويل، ويُشترط أن تكون غير مقيدة بأي قيد من قيود الملكية التي تمنع التصرف بها، ويجب على أحد الورثة الحضور إلى مركز المقاصة والحفظ المركزي من أجل القيام بالآتي¹:

1. تقديم المستندات والوثائق الآتية: (وثيقة حصر إرث مصدقة أصولاً على ألا تمضي ثلاثة أشهر على تصديقها، وصور عن وثائق إثبات الشخصية لجميع الورثة (هوية شخصيّة، أو جواز سفر، أو قيد مدني فردي).

http://dse.gov.sy/includes-pdf/temp_ar_25_97.pdf

تمت زيارة الموقع في 2019/1/15م.

¹ الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق الماليّة، رابط إجراءات مركز المقاصة:

http://www.dse.sy/services-and-procedures/center_procedures تمت زيارة الموقع في

2018/12/15م.

2. ملء طلب التحويل الإرثي من قبل أحد الورثة بالمعلومات المطلوبة، وتوقيعه أمام موظف المركز المختص.

3. في حال وجود كسور أسهم عند توزيع الحصص الإرثية على الورثة (والمحتسبة من قبل المركز)، يتم التوقيع على إقرار تنازل عن كسور الأوراق المالية، وذلك لعدم إمكانية تجزئة الورقة المالية الواحدة بحيث يتم جبر الكسور في حصص الورثة الآخرين إلى أقرب عدد صحيح.

4. تسديد بدل نقل ملكية الأوراق المالية¹.

وبعد القيام بتلك الإجراءات، يعمل المركز على تنفيذ عملية التحويل الإرثي، ويقدم لطالب التحويل صورة طبق الأصل عن طلب التحويل الإرثي بعد تنفيذه.

سادساً- التحويل العائلي:

يقوم مركز المقاصة والحفظ المركزي بعمليات التحويل العائلي كافة²، على الأوراق المالية العائدة إلى الشركات المدرجة لدى سوق دمشق للأوراق المالية، حيث يُشترط في الأوراق المالية المراد تحويلها أن تكون³: (مودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي، وإن لم تكن مودعة يتم إيداعها أولاً من أجل البدء بعملية التحويل، وغير مقيدة بأي قيد من قيود الملكية التي تمنع التصرف بها)، ويترتب على المُحيل والمُحال له (أو النائب عن الغير) الحضور إلى مركز المقاصة والحفظ المركزي من أجل تقديم المستندات والوثائق المطلوبة والقيام بالآتي:

¹ يتم احتساب البديل وفق المعادلة الآتية: (سعر الإغلاق للسهم المراد تحويله * عدد الأسهم المراد تحويلها * 0.005).

² يتم التحويل العائلي بين الأصول والفروع حتى الدرجة الثانية وما بين الأزواج والإخوة.

³ الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية، رابط إجراءات مركز المقاصة:

http://www.dse.sy/services-and-procedures/center_procedures

تمّت زيارة الموقع في 2018/12/15م.

1. ملء طلب التحويل من قبل المحيل والمحال له (أو النائب عن الغير) بالمعلومات المطلوبة، وتوقيعه أمام موظف المركز المختص، وتسديد بدل نقل ملكية الأسهم¹.

2. يقوم المركز بتنفيذ عملية التحويل العائلي، ويقدم لطالب التحويل صورة طبق الأصل عن طلب التحويل العائلي بعد تنفيذه.

سابعاً - التحويلات تنفيذاً لقرارات المحاكم المكتسبة الدرجة القطعية: وتتم وفق الحالتين الآتيتين:

الحالة الأولى:

يقوم مركز المقاصة والحفظ المركزي بالتحويلات؛ تنفيذاً لقرارات المحاكم المكتسبة الدرجة القطعية في الأوراق المالية العائدة إلى الشركات المدرجة لدى سوق دمشق للأوراق المالية، ويُشترط في الأوراق المالية المراد تحويلها تنفيذاً لقرارات المحاكم في هذه الحالة أن تكون مودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي، وإن لم تكن مودعة يتم إيداعها أولاً من أجل البدء بعملية التحويل، وغير مقيدة بأي قيد من قيود الملكية التي، ويتم ذلك وفق الإجراءات التالية:

1. ملء طلب التحويل تنفيذاً لقرارات المحاكم المكتسبة الدرجة القطعية المعتمد من قبل السوق بالمعلومات المطلوبة من قبل طالب التحويل (أو

¹ يتم احتساب البديل وفق المعادلة الآتية: (سعر الإغلاق للسهم المراد تحويله * عدد الأسهم المراد تحويلها * 0.005*2)، ويبلغ (0.005) خمسة بالآلف من القيمة السوقية، ومن الطرفين (المحيل والمحال له)، على ألا تقل عن (1,000) ل. س ألف ليرة سورية، وفي حال تمّ التحويل بناءً على وكالة، فيجب أن تنص الوكالة صراحةً على حق الوكيل بتحويل الأوراق المالية.

النائب عن الغير) وتوقيعه، وختمه (بالنسبة للشخص الاعتباري) أمام

موظف المركز المختص، وتسديد بدل نقل ملكية الأسهم¹.

2. يقوم المركز بتنفيذ العملية، ويقدم لطالب التحويل صورة طبق الأصل عن

طلب التحويل تنفيذاً لقرارات المحاكم المكتسبة الدرجة القطعية بعد تنفيذه.

3. يقوم المركز بإبلاغ رئاسة التنفيذ بتنفيذ عملية التحويل، وذلك بإرسال كتاب

رسمي صادر عن السوق.

الحالة الثانية:

يقوم مركز المقاصة والحفظ المركزي بالتحويلات؛ تنفيذاً للأسناد التنفيذية كافة الصادرة عن دوائر التنفيذ في الجمهورية العربية السورية التي يتم فيها تثبيت عقود بيع الأوراق المالية أو شرائها الصادرة بعد تاريخ إدراج الشركة المصدرة لها في السوق، حيث يشترط في الأوراق المالية المراد تحويلها تنفيذاً لسند تنفيذي أن تكون (مودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي، وإن لم تكن مودعة يتم إيداعها أولاً من أجل البدء بعملية التحويل، وغير مقيدة بأي قيد من قيود الملكية التي تمنع التصرف بها).

ثامناً - الهبة في الأوراق المالية لصالح الجهات الدينية أو الخيرية أو الاجتماعية:

يشترط في الأوراق المالية المراد تحويلها بناءً على الهبة أن تكون مودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي، وغير مقيدة بأي قيد من قيود الملكية التي تمنع التصرف بها، كما يجب على الواهب (أو النائب عن الغير) وممثل عن الجهة

¹ يتم احتساب البديل وفق المعادلة الآتية: (سعر الإغلاق للسهم المراد تحويله * عدد الأسهم المراد تحويلها * 0.005) و يبلغ (0.005) خمسة بالآلاف من القيمة السوقية ومن طرف واحد على ألا تقل عن (1,000) ل. س ألف ليرة سورية.

الموهوب لها القيام بإجراءات الهبة، وفي حال وجود نيابة فيجب أن تكون وثيقة النيابة عن الغير مصدقة أصولاً (إن وجدت)¹.

تاسعاً - الوصية:

يتم تحويل الأوراق الماليّة بناءً على الوصية شريطة أن تكون مودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي، وإن لم تكن مودعة يتم إيداعها أولاً من أجل البدء بعملية التحويل، وغير مقيدة بأي قيد من قيود الملكية التي تمنع التصرف بها، كما أنّه يجب على أحد الموصي لهم (أو النائب عن الغير) القيام بما يلي:

1. ملء طلب تحويل الأوراق الماليّة بناءً على الوصية المعتمدة من قبل السوق بالمعلومات المطلوبة من قبل الموصي له (أو النائب عن الغير)، وتوقيعه أمام موظف المركز المختص.

2. تسديد بدل نقل ملكية الأسهم².

3. يقوم المركز بتنفيذ العملية، ويقدم لطالب التحويل صورة طبق الأصل عن طلب تحويل الأوراق الماليّة بناءً على الوصية بعد تنفيذه.

¹ . إذا تم التحويل بناءً على وكالة عامة، فيجب أن تنص الوكالة صراحة على حق الوكيل بإجراء الهبة، وأن تكون مصدقة حسب الأصول، أما بالنسبة للوكالات الخاصة، فيجب تحديد نوع الأوراق الماليّة الموهوبة وعدها والجهة الموهوب لها على أن تكون الأسماء الواردة في الوكالة مطابقة لوثائق إثبات الشخصية للواهب.

² يتم احتساب البديل وفق المعادلة الآتية: (سعر الإغلاق للسهم المراد تحويله * عدد الأسهم المراد تحويلها * 0.005). ويبلغ (0.005) خمسة بالآلف من القيمة السّوقية للورقة الماليّة من طرف واحد، على ألا تقل عن (1,000) ل. س ألف ليرة سورية.

المبحث الثاني

تنظيم عمليات التداول والمقاصة والتسوية في السوق

حدد قانون سوق الأوراق المالية أن هدف السوق هو ترسيخ أسس التداول السليم والواضح والعادل للأوراق المالية¹، مما أوجب على سوق الأوراق المالية اتخاذ الإجراءات اللازمة لتنظيم عمليات التداول، والمقاصة، والتسوية تمهيداً لنقل ملكية الأوراق المالية المتداولة، وتسديد ثمنها لأطراف عمليات التداول²، وبالتالي، تنظيم العلاقات القانونية بين المستثمرين وشركات الوساطة المالية في السوق، وشركات الوساطة المالية المتعاملة مع بعضها بعضاً، من خلال ضوابط العمل التي تم وضعها لتلك العلاقات كافة، المرتكزة أساساً على عمليات البيع والشراء للأوراق المالية المدرجة في السوق، وتأسيساً على ما سبق، ستتم دراسة تنظيم عمليات التداول في سوق دمشق للأوراق (مطلب أول)، وتنظيم المقاصة والتسوية ونقل الملكية في سوق دمشق للأوراق المالية (مطلب ثانٍ).

المطلب الأول

تنظيم عمليات التداول في السوق

بغية تنظيم عمليات التداول في السوق، فقد تم وضع ضوابط العمل المتمثلة بالقواعد القانونية النازمة لعمل شركة الوساطة المالية، وآلية إصدار الأوامر، فضلاً عن اعتماد نظام التداول الإلكتروني، والممارسات السليمة داخل

¹ المادة (6) من قانون سوق الأوراق المالية.

² نصت المادة (1) من قانون سوق الأوراق المالية على الآتي: "يهدف هذا القانون إلى تنظيم جميع العمليات المتعلقة بإصدار ملكية الأوراق المالية وطرحها وتداولها وتسويتها وانتقالها".

قاعة التّداول، وعليه ستتم دراسة القواعد القانونية النازمة لعمليات التّداول وفق الآتي:

الفرع الأول - مفهوم عمليات التّداول وخصائصها:

يُقصد بعمليات التّداول في سوق دمشق للأوراق الماليّة تلك العمليات التي يتم بموجبها بيع الأوراق الماليّة المدرجة في السّوق وشراؤها¹، وهي تخضع من جانب للقوانين والأنظمة الخاصة بسوق الأوراق الماليّة، ومن جانب آخر تخضع للقواعد العامة لعقد البيع، فهي نشاط منظّم يتم داخل سوق الأوراق الماليّة، فضلاً عن كونها عقداً، ولإيضاح مفهوم عملية التّداول سيبدأ البحث أولاً بـ (تعريفها)، وثانياً (خصائصها) وفق الآتي:

أولاً - تعريف عملية التّداول:

عرّف بعض الفقهاء عملية التّداول بأنّها²: "تلك الحركة الآلية التي تتم داخل البورصة، ويتم بمقتضاها بيع الأوراق الماليّة وشراؤها من خلال إجراء الصفقات عليها، شريطة أن تكون هذه الأوراق مقيدة فيها، وتتم عمليات التّداول بوساطة وسطاء مخولين دون أن تكون هنالك علاقة مباشرة بين البائع والمشتري". وعرّفها فقهاء آخرون بأنّها³: "عقد صفقات بيع الأوراق الماليّة وشرائها، وهي عمليات متعددة ومتداخلة تحكمها أنظمة البورصة وقوانينها".

¹ عرّف نظام قواعد التداول وتعديلاته الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق الماليّة بالقرار رقم 324/ تاريخ 2009/3/5م، في المادة الأولى منه التداول بأنّه: "بيع الأوراق الماليّة وشراؤها من خلال السّوق".

² مولود، عبد الباسط كريم، (2009م)، تداول الأوراق الماليّة (دراسة قانونية مقارنة)، ط1، منشورات حنّبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ص291.

³ إبراهيم، حسني عبد السميع، أحكام البورصة والتوريق والتورق، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ص58-59، مشار إليه لدى سماعيل، حسام الدين، (2015م). عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة، مذكرة مكملة لمتطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي، قسم الحقوق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص6.

ومما سبق، يرى الباحث أنَّ عملية التَّداول تتكون من تصرفات قانونية عدة يجري القيام بها قبل أن يتم إبرام عقد البيع أو الشَّراء للورقة الماليَّة المدرجة في السَّوق، حيثُ يقوم المستثمر بدايةً بإعطاء أمر البيع أو الشَّراء للوسيط المالي الذي يقوم بإدخال الأمر على نظام التَّداول الإلكتروني خلال أوقات التَّداول¹، وفي حال وجود أمر مطابق لمستثمر آخر يتم تنفيذ الصفقة، إلا أنَّ نقل ملكية الأوراق الماليَّة للمشتري لا تتم مباشرةً بعد تنفيذ الصفقة، وإنَّما تترتب على تنفيذ الصفقة عملية المقاصة، ومن ثمَّ عملية التَّسوية ليتم بعدها نقل ملكية الأوراق الماليَّة إلى المشتري، وتختلف المدَّة الزمنية اللازمة لإجراء المقاصة والتَّسوية من بورصة إلى أخرى، وفق التطور الإلكتروني لسوق الأوراق الماليَّة، حيثُ تتراوح المدَّة بين يوم واحد وثلاثة أيام من تاريخ تنفيذ الصفقة، ففي سوق دمشق عملية التَّسوية تكون في اليوم الثاني من تنفيذ صفقة التَّداول $(2+T)$ ²، وهذا ينطبق على الأوراق الماليَّة المدرجة في السَّوق³.

ثانياً-خصائص عملية التَّداول:

تتميز عملية التَّداول كنشاط داخل البورصة بالآتي⁴:

¹ عرِّفت المادَّة (1) من نظام قواعد التداول وتعديلاته أوقات التَّداول بأنَّها: "الساعات المحددة للتَّداول ضمن أيام التداول"، كما عرِّفت أيام التداول بأنَّها: "أيام العمل الرسمية المعتمدة في السَّوق التي يجري فيها تداول الأوراق الماليَّة".

² المادَّة (18) من نظام النقص وتسوية أثمان الأوراق الماليَّة الصادر عن مجلس إدارة السَّوق بالقرار رقم (232) تاريخ 2009/1/7م، التي نصت على الآتي: "تحدد فترة التَّسوية للأوراق الماليَّة المتداولة في السَّوق في اليوم الثاني بعد يوم التداول $(2+T)$ ويحق لمجلس الإدارة تعديل فترة التَّسوية وفق ما يراه مناسباً بعد موافقة المجلس".

³ بالنسبة للأوراق الماليَّة غير المدرجة يتم تداولها إمَّا بشكل مباشر بين البائع والمشتري وإمَّا من خلال شركات الوساطة الماليَّة خارج البورصة (نظام التداول الإلكتروني)، ويتم نقل ملكيتها بالقيد في سجلات الشَّركة وفق أحكام قانون الشَّركات، وأمَّا إذا كانت الورقة الماليَّة لحاملها، فتنتقل ملكيتها بالتسليم.

⁴ سماعيل، حسام الدين، مرجع سابق، ص6.

1. عدم وجود علاقة مباشرة بين المتعاملين، وبالتالي لا يعرف جمهور المستثمرين بعضهم بعضاً، إذ يكفي كل منهم بإصدار أمره إلى الوسيط الذي يتعامل معه؛ ليقوم هذا الأخير بتنفيذ العملية وفق قواعد البورصة وقوانينها.
2. يخضع وسطاء التداول (شركات الوساطة الماليّة) لقيود مفروضة بموجب قوانين وأنظمة معمول بها في السوق (أساليب التعامل، والأوامر الصادرة، ونظام نقل الملكية، وحدود عرض المعلومات...).
3. عدم اقتصار أثر عمليات التداول على المتعاملين القائمين بهذه العملية فحسب، بل يتجاوزها إلى مختلف المتعاملين الحاملين لنوع الورقة الماليّة نفسها الواردة عليها العملية، وعلى الحياة الاقتصاديّة بمجموعها، وهذا ما يبرر وجوب خضوع البورصة لرقابة عليا¹.
4. خضوع عمليات التداول لجملة من القواعد الشكلية، وتتم وفق نظام محدد تسير من خلاله هذه العمليات وب نماذج محددة، وبشروط خاصة مستمدة من قوانين البورصة وأنظمتها².
5. تتشابه عمليات التداول من الناحية الواقعية إلى حد كبير مع عقود البيع، فهي أقرب بكثير إلى عقود البيع من باقي العقود الأخرى، وبالتالي، فإنّ هذه العمليات تخضع فضلاً عن القواعد القانونية الخاصة بها إلى القواعد العامة التي تنظم عقد البيع.

¹ ياسين، محمد يوسف، (2004م)، البورصة (عمليات البورصة)، ط1، منشورات حلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ص98.

² مولود، عبد الباسط كريم، مرجع سابق، ص293.

6. تجري عمليات التداول دون وجود الأوراق المالية محل عملية التداول بشكل

مادي، وإنما توجد بشكل إلكتروني على شكل حسابات في البورصة.

الفرع الثاني - تنظيم عمل وسطاء التداول:

يتم بيع الأوراق المالية المدرجة وشراؤها في سوق دمشق للأوراق المالية بموجب عقود تداول، وتبرم بين الوسطاء الأعضاء في السوق حصراً¹، وبالتالي، لجوء المستثمر إلى شركات الوساطة المالية ليس أمراً اختيارياً يخضع لرغبته، بل إنَّ هذا اللجوء إلزامي بموجب نص القانون، وعليه، فقد عمل السوق بغية تنظيم عمليات التداول على ضبط عمل الوسطاء وتنظيمه في السوق من خلال الآتي:

أولاً - تنظيم العلاقة بين الوسيط والمستثمر في السوق:

نظراً لأهمية عمل شركات الوساطة المالية في سوق الأوراق، وأثره في عمليات التداول، قد تمَّ إصدار القواعد القانونية اللازمة لتنظيم عمل تلك الشركات وفق الآتي:

1. على صعيد قبول العملاء: تترتب على عملية فتح حساب للمستثمر لدى

شركة الوساطة المالية التزامات وواجبات متقابلة، ولهذا يجب على شركة الوساطة المالية التقيد بالقواعد الآتية²:

أ. يجب على الوسيط أن يضع إجراءات عمل مكتوبة؛ لقبول التعامل مع عملائه تمكّنه من خدمتهم بصورة مناسبة، كما يجب عليه أن يتخذ الخطوات الضرورية للإشراف على هذه الإجراءات، ومتابعتها بصورة

¹ المادة (7/أ) من قانون سوق الأوراق المالية.

² المادة (3) من نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم الصادر عن رئيس مجلس المفوضين بالقرار رقم (68)/م تاريخ 2009/5/25م.

ملائمة على أن تكون متفقة مع أحكام نظام الترخيص لشركات الخدمات، والوساطة الماليّة، والقرارات والتعاميم الصّادرة بموجبه.

ب. على الوسيط تعريف العميل بخدماته، ويسوق الأوراق الماليّة بصورة عامة، فضلاً عن الخطوات التي يجب على العميل اتباعها من تحرير اتفاقية التّعامل في الأوراق الماليّة وتوقيعها، وعملية الترميز وفتح الحساب مع الوسيط، وذلك قبل تقديم أي خدمات للعميل.

ج. يتعين على الوسيط - وقبل إجراء أي تعامل مع أي عميل - الحصول على معلومات تتعلق بـ: هويته، ووضعه، ومقدرته الماليّة، وأهليته للتّعاقد، ومدى خبرته في مجال الاستثمار، وأهدافه الاستثمارية المتعلقة بالخدمات المطلوب تقديمها، ولا يجوز للوسيط المرخص له تقديم أي خدمات إذا رفض العميل تقديم هذه المعلومات.

د. يجب أن تشمل نماذج طلب فتح الحسابات بيانات تفصيلية بشأن طالب فتح الحساب، وعنوان العمل ونوع النشاط، ويجب اشتمال النموذج على التّعهد بأنّه المالك الأصلي والمستفيد الوحيد من فتح الحساب، وأنّه لا يتعامل بأي مبالغ مجهولة المصدر، أو أسماء صوريّة، أو وهمية، كما يجب أن يشتمل النموذج على أسماء المفوضين بالتوقيع عن العميل، وجنسياتهم، وعلاقتهم بالعميل، وأي معلومات أخرى يرى الوسيط ضرورتها، ويُرعى بالنسبة للأشخاص الاعتباريين، فضلاً عن ذكر أعلاه، أن يشمل النموذج البيانات الإضافية الآتية:

– الشكل القانوني وطبيعة النشاط.

– أسماء الشركاء وعناوينهم في شركات الأشخاص.

– أسماء المساهمين وعناوينهم الذين تزيد ملكية كل منهم على 10% من رأس مال الشركة.

هـ. يتولى موظف خدمة العملاء لدى الوسيط استلام جميع المستندات والوثائق الخاصة بفتح الحساب، ويُراعى الاطلاع على المستندات الأصلية من قبله والحصول على صورة منها، مع التوقيع بأنها طبق الأصل عن المستندات الأصلية، وذلك بالنسبة لطالبي فتح الحسابات، والأشخاص المفوضين بالتوقيع عنهم.

والسؤال الذي يُثار في هذا الصدد: هل يحق لشركة الوساطة المالية رفض التعامل مع مستثمر؟ يرى الباحث أنه في ضوء الالتزامات والمسؤوليات التي تقع على عاتق الوسيط نتيجة قبول التعامل مع أحد العملاء¹، وفي ضوء المخاطر المتعلقة بغسل الأموال في سوق الأوراق المالية، فإنه يجوز لشركة الوساطة في حال وجود أسباب مبررة أن ترفض التعامل مع مستثمر محدد، وبحيث لا يترتب على هذا الرفض ضرر بالمستثمر.

2. اتفاقية التعامل مع العميل:

حظّر المشرّع على الوسيط التّدّاول بالأوراق الماليّة لصالح أي عميل من عملائه، إلا بعد أن يبرم معه اتفاقية تبين حقوق الطرفين والتزاماتهما، وأي معلومات أو بيانات أو شروط تتطلبها التشريعات والقوانين والأنظمة والقرارات

¹ نصت المادة (5) من نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم على الآتي: "يلتزم الوسيط بعدم الاحتفاظ بحسابات لعملاء مجهولي الهوية أو أسماء وهمية، ولا يقبل الوسيط من الوكيل كالمحامي أو المحاسب ومن في حكمهم التذرع بعدم إفشاء سر المهنة عند استيفاء بيانات التعرف على العملاء والمستفيدين من فتح حساب مع الوسيط". كما نصت المادة (6) على الآتي: "عند اشتباه الوسيط في صحة ما قدمه العميل من بيانات أو مستندات يقوم بالتحقق من صحتها بجميع الطرق بما فيها الاتصال بالجهات المختصة بتسجيل هذه البيانات أو إصدار تلك المستندات".

المعمول بها، واشترط أن تتضمن كحد أدنى الآتي¹: (الاسم والعنوان لكل من الوسيط والعميل، وبياناً بالخدمات المقدّمة من قبل الوسيط للعميل، وبياناً بالعمولات التي سيتقاضاها الوسيط من العميل مقابل كل خدمة من الخدمات المقدّمة له، شريطة أن تكون ضمن الحدود المسموح بها، وأنواع التفويضات التي يجوز للوسيط تنفيذ أوامر العميل بموجبها، وتصريحاً بمخاطر الاستثمار بالأوراق المالية، توقيع كل من الوسيط والعميل، وختم الوسيط)، فضلاً عن البنود الآتية²:

أ. يلتزم الوسيط بالتعامل بالأوراق المالية التي يحددها العميل وفق التفاوض المقدّمة منه³، دون أن يتحمّل أي خسائر، أو أن يشارك بأي أرباح قد تنشأ نتيجة تنفيذه هذه التفاوض.

ب. يفوّض العميل الوسيط تفويضاً كاملاً بإتمام جميع الإجراءات اللازمة للبيع أو الشراء، والنسوية لدى سوق دمشق للأوراق المالية، ومركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية، وبالتوقيع نيابةً عنه لدى هاتين الجهتين.

ج. يلتزم العميل بتوفير أي معلومات إضافية يطلبها الوسيط، ولا يجوز للوسيط إجراء أي صفقة إذا رفض العميل تقديم تلك المعلومات.

د. يقوم الوسيط بإعلام العميل فوراً بالطريقة المناسبة (خطياً، أو هاتفياً، أو عبر البريد الإلكتروني) بتفاصيل العمليات المنفذة بشكل كامل لحسابه.

¹ المادة (34) من تعليمات التداول وتعديلاتها.

² المادة (7/ أ) من نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم.

³ نصت المادة (2) من نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم على الآتي: "التفويض: الطلب الذي يقدمه العميل للوسيط طالباً منه ومفوضاً إياه تنفيذ عملية شراء ورقة مالية أو بيعها بناء على شروط محددة من قبل العميل".

هـ. يلتزم الوسيط بالتأكد من عدم وجود تضارب بين مصالحه، ومصالح العميل على الصفقات التي يقوم بها للعميل، وفي حال وجود هكذا تضارب، فيجب عليه الإفصاح عن ذلك للعميل.

و. يقوم الوسيط بتعريف العميل بالمخاطر الناجمة عن التداول بالأوراق المالية، وبالمقابل يقر العميل بأنه على فهم تام بمخاطر الاتجار بالأوراق المالية وما قد يتسبب به من خسائر مادية وغيرها، ومدى جسامه هذه الخسائر.

ز. يحق للعميل طلب استلام أي معلومات، أو سجلات مكتوبة، أو نسخ من مراسلات تتعلق به، وعلى الوسيط تلبية طلبه خلال سبعة أيام من الطلب المذكور، على أن يكون ذلك ضمن فترة الحفظ النظامية لهذه المواد أو السجلات أو المراسلات.

ح. يلتزم الوسيط بالمحافظة على سرية المعلومات التي يحصل عليها من العميل، وذلك باستثناء الحالات التي تنص عليها القوانين والأنظمة والتعليمات الصادرة عن السوق أو هيئة الأوراق المالية، وبدفع جميع مبالغ العمولات المترتبة على الصفقة، وبعد بيع أو تحويل ملكية أو رهن أي أوراق مالية تمّ شراؤها عن طريق الوسيط إلا عن طريق الوسيط نفسه، أو بعد التسديد التام والكامل لأي مبالغ مترتبة على الوسيط في ذمته، ويحق للوسيط التصرف بالأوراق المالية المودعة لدى مركز المقاصة تحت سيطرته لتسديد أي مطالبات غير مسددة، ووفق الإجراءات المتبعة في السوق.

ط. يفوض العميل الوسيط تفويضاً مطلقاً غير قابل للعزل أو الإلغاء أو التعديل بإجراء المقاصة بين حقوق الوسيط والتزاماته، وكذلك يفوضه ببيع أي أوراق مالية يمتلكها العميل تكون تحت سيطرته، في حال عدم سداده أي مبالغ مترتبة عليه وفق الإجراءات المتبعة في السوق، ودون الحاجة إلى أي تفويض خطي آخر، ويسقط حقه بالطعن بصحة هذا التفويض أو الرجوع عنه.

ي. يتعهد العميل بعدم إعطاء الوسيط أوامر بيع أي أوراق مالية لا يمتلكها، أو محجوز عليها، أو مرهونة، ويُقرُّ بأنه المسؤول الوحيد عن تغطيتها ودفع ثمنها، ودفع أي عمولات، ورسوم، ومصاريف، وغرامات، وفروقات أسعار، وجميع ما ينشأ عنها من أضرار.

ك. يتحمل الوسيط كامل المسؤولية القانونية والمالية المترتبة عليه في حالة تصرفه أو تعامله بحساب العميل بشكل يخالف شروط الاتفاقية والتفاوض الممنوحة له، إلا أنه غير مسؤول عن أي إلغاء أو تعديل أو تعطيل للأوامر من قبل السوق أو الهيئة.

ل. يحق للعميل أن يعود على الوسيط بالتعويض عن الأضرار التي تحملها نتيجة إخلال الوسيط بأي من واجباته أو تعهداته.

م. يلتزم كل من العميل والوسيط بالتقيد التام والكامل بكل القوانين والأنظمة والتعليمات سارية المفعول، ويتم حل جميع الخلافات المتصلة باتفاقية التعامل بالأوراق المالية، أو التي تتعلق بها، عن طريق التحكيم، وفق

أحكام "نظام تسوية المنازعات بين أعضاء السوق وبين الأعضاء وعملاتهم"¹.

ن. كما يجب أن تتضمن الاتفاقية بياناً بالعمولات التي سيتقاضاها الوسيط مقابل خدماته، أو الإشارة إلى وثيقة منفصلة تبين هذه العمولات ضمن الحدود السعرية المسموح بها.

3. تنظيم الحسابات بين الوسيط والمستثمر:

يتم التعامل بين الوسيط وعملاته لغايات التداول في السوق على أساس التعامل النقدي، وذلك بموجب فتح حساب تعامل نقدي للعميل لدى الوسيط، حيث تتم تسوية قيمة الأوراق المالية المشتراة والمباعة للعميل بالكامل من خلال هذا الحساب²، وعلى الوسيط ولغايات الفصل بين أمواله وأموال عملائه اتخاذ الإجراءات الآتية³:

أ. فتح حسابات مصرفية لدى المصرف وذلك كآلاتي:

¹ نصت المادة (71) من قانون سوق الأوراق المالية على الآتي: "أ- في حال نشوء أي نزاع بين الأعضاء في السوق أو الأشخاص الممثلين لهم فيما يتعلق بممارستهم أعمالهم في السوق، فإنه يتم الفصل في جميع هذه المنازعات عن طريق التحكيم، ويعد التعامل في السوق إقراراً بقبول التحكيم، ويحدد نظام التحكيم وفض المنازعات في السوق الإجراءات والقواعد المتعلقة بهذا التحكيم.

ب- على المحكمة التي يُرفع إليها نزاع مشمول حله بأحكام نظام التحكيم وفض المنازعات في السوق أن تحكم بعدم قبول الدعوى.

ج- لا تخضع النزاعات التي تكون الهيئة أو السوق أو المركز طرفاً فيها لإجراءات التحكيم المنصوص عليها في نظام التحكيم وفض المنازعات في السوق".

² المادة (8) من نظام التعامل بين الوسطاء وعملاتهم.

³ المادة (9) من نظام التعامل بين الوسطاء وعملاتهم.

- حساب أو حسابات خاصة بأموال الوسيط: حيث يتم في هذا الحساب إيداع الأموال الخاصة بالوسيط، وسحب الأموال اللازمة لتغطية نفقاته وتعاملاته.

- حساب خاص بأموال العملاء: ويسمى: "حساب خاص بعملاء التعامل النقدي"، حيث يتم في هذا الحساب إيداع كل الأموال المتعلقة بالحسابات النقدية للعملاء وسحبها، بما في ذلك: (إيداع المبالغ الخاصة بالعملاء والمقبوضة من قبل الوسيط لغايات الشراء، ودفع المبالغ المستحقة على العملاء بعد تنفيذ أوامر الشراء الخاصة بهم، وذلك لاستكمال إجراءات التسوية مع المركز، وقبض المبالغ المستحقة للعملاء بعد تنفيذ أوامر البيع الخاصة بهم، وذلك حال انتهاء إجراءات التسوية مع المركز، وصرف المبالغ المستحقة للعملاء جراء تنفيذ عمليات بيع الأوراق المالية الخاصة بهم).

ب. على الوسيط إعلام المصرف أنَّ الأموال المودعة لديه في الحساب الخاص بأموال العملاء "حساب خاص بعملاء التعامل النقدي" تعود إلى عملائه، وتوثيق ذلك في اتفاقية فتح الحساب مع المصرف، وتترتب على ذلك التزامات على العميل والوسيط وفق الآتي:

- على العميل أن يودع مسبقاً في حسابه النقدي لدى الوسيط قيمة الأوراق المالية التي يُنَوّي شراؤها، وذلك قبل تنفيذ أمر الشراء، على أن يقوم العميل بتسديد أي مبلغ متبقٍ عليه من ثمن الأوراق المالية المشتراة -إن وجد- في اليوم الذي يلي تاريخ الشراء، على ألا يتجاوز هذا المبلغ نسبة (5%)

من قيمة الأوراق المشتراة¹، وعلى الوسيط قيد قيمة الأوراق المالية التي تمّ شراؤها لصالح العميل في حساب العميل النقدي، وذلك فور استلامه إياها².

- يترتب على الوسيط نتيجة فتح الحساب للعميل مجموعة من الالتزامات منها: (التأكد من وجود رصيد نقدي كافٍ في حساب العميل النقدي لاستيفاء كامل قيمة الأوراق المالية المشتراة لصالح العميل في اليوم الذي يسبق إتمام إجراءات التسوية المالية مع المركز، وإجراء التسويات المالية مع عملائه من خارج الجمهورية العربية السورية خلال أربعة أيام عمل من تنفيذ عملية الشراء كحد أقصى، وإيداع قيمة الأوراق المالية التي يُنوى شراؤها لصالح عملائه في "حساب خاص بعملاء التعامل النقدي" فور استلامها منهم...)³.

4. تنظيم عمل الوسيط في حال وجود تضارب مصالح مع العميل:

يجب معاملة محفظة الوسيط معاملة محفظة العميل، بحيث يُحدّد الوسيط الشخص المفوض بإعطاء الأوامر الخاصة بمحفظته⁴، فقد ينشأ تضارب في المصالح من خلال عمليات التداول بين محفظة الوسيط والعملاء، أو قد يحصل تضارب في المصالح بين أوامر أعضاء هيئة المديرين (أو مجلس الإدارة) أو

¹ المادة (10/ أ) من نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم.

² المادة (10/ ب) من نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم.

³ المواد (10-11) من نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم.

⁴ المادة (2) من تعليمات تعامل الأعضاء بالأوراق المالية لدى سوق دمشق للأوراق المالية الصادرة عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بالقرار رقم (401) تاريخ 2009/5/25م، والمعدلة بالقرار (616) تاريخ 2010/9/14م.

موظفي الوسيط مع أوامر العملاء، ويتعين على الوسيط في إطار رعايته لمصالح عملائه¹:

أ. معاملة أوامر العملاء بسرية تامة، وعدم الإعلان عنها لأي طرف كان.
 ب. في حال التقت الأوامر مصادفةً، فإنّه يتم تنفيذ الأوامر حسب تسلسل ورودها الى الوسيط كتابياً أو هاتفياً، وذلك بأن تكون الأوامر الكتابية مرقمة بالتسلسل، وأن تُوضع عليها الساعة التي وردت فيها، أو من خلال مكالمة هاتفية مسجلة تظهر على الحاسب ساعة ورود المكالمة، وتاريخها التسلسلي، وتُعطى الأولوية للأوامر التي وردت أولاً، بصرف النظر عن مالك هذه الورقة.

ج. في حال التقت محفظة الوسيط بيعاً أو شراءً مع العميل في صفقة منفذة، فإنّه يتم إعلام العميل فوراً بأنّ محفظة الوسيط قد دخلت كطرف بائع أو مشتري، ويكون الإعلام بذلك خطياً، أو من خلال مكالمة مسجلة، وذلك وفق ما جاء في أحكام نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم الصادر عن هيئة الأوراق المالية.

كما يلتزم الوسيط بإرسال تقرير شهري للسوق يتضمن حركة التداول التي تمت على محفظته المالية، وعلى المحافظ المالية الخاصة بالأطراف المرتبطين به وأقربائهم، وذلك خلال أسبوع من بداية الشهر الذي يليه، ويحق للسوق نشر هذا الإفصاح بالطرق التي يراها مناسبة²، ويحظر على الوسيط تنفيذ أي عملية على ورقة مالية محددة لحساب محفظة الشركة، أو حساب أي شخص من الأشخاص

¹ المادة (3) من تعليمات تعامل الأعضاء بالأوراق المالية لدى سوق دمشق للأوراق المالية.

² المادة (4) من تعليمات تعامل الأعضاء بالأوراق المالية لدى سوق دمشق للأوراق المالية.

المرتبطين بالوسيط وأقربائهم، أو لصالح العملاء الذين يديرون استثماراتهم إذا كان ذلك الوسيط قد شرع بإعداد استشارة مالية خاصة بتلك الورقة المالية، وذلك إلى حين نشر الاستشارة المالية للجمهور ومرور يوم كامل على نشرها¹.

ثانياً - تنظيم إصدار أوامر التداول:

إن نقطة البداية في إبرام عقود التداول في سوق الأوراق المالية هي صدور أمر من العميل إلى شركة الوساطة المالية التي تعاقدها، يخطر فيها برغبته في تنفيذ عملية بيع ورقة مالية محددة أو شرائها التي تنقل بدورها شركة الوساطة هذا الأمر إلى نظام التداول الإلكتروني²، وقد تم تنظيم إصدار الأوامر على النحو الآتي³:

1. أنواع الأوامر: تم تقسيم الأوامر وفق الآتي:

أ. من حيث المدة: وهو الأمر الذي يحدد فيه العميل لشركة الوساطة مدة التنفيذ، ووفق مدة الأمر تتنوع الأوامر إلى:

- ليوم واحد (Day Order): وهو الذي تنتهي صلاحيته في نهاية جلسة التداول لليوم الذي صدر فيه.
- أما إذا كان الأمر أسبوعياً (Week Order): فتنتهي صلاحيته في نهاية الأسبوع الذي صدر فيه.

¹ المادة (10) من تعليمات تعامل الأعضاء بالأوراق المالية لدى سوق دمشق للأوراق المالية.

² The British legislator organized the issuance of trading orders Under the article (2101) of Rules of the London Stock Exchange Effective in Date 1 July 2019: " **Any obligations and liabilities arising from the submission of electronic messages and orders to the trading system under a member firm's trading codes, are the responsibility of that member firm. The member firm shall, at all times, have sufficient order management systems, procedures and controls designed to prevent the entry of erroneous orders and quotes to the trading system**".

³ تعليمات التداول وتعديلاتها الصادرة عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بالقرار رقم (325) تاريخ 2009/3/5م، والمُعتمد من قِبَل مجلس المفوضين بجلسته رقم (15) المنعقدة بتاريخ 2009/3/5م.

- وقد يكون شهرياً (Month Order): تنتهي صلاحيته في نهاية الشهر الذي صدر فيه.
- أو أمر مفتوح المدة (Open Order): يبقى هذا الأمر مرسلاً على نظام التداول كحد أقصى لمدة (30) يوم من تاريخ إدخال الأمر، أو تاريخ آخر تعديل تمّ على الأمر، فإمّا أن يتم تنفيذه مع أمر معاكس وإما يتم حذفه من قبل الشخص الذي قام بإدخاله.
- ب. من حيث طبيعة الأمر: وفي هذا النوع من الأوامر قد يكون الأمر¹:
 - أمر بيع (Sell): وهو الأمر المرسل إلى نظام التداول؛ لبيع كمية محددة من ورقة مالية محددة، بسعر محدد، أو بسعر السوق، وبشروط محددة، حيث يلتزم الوسيط بتنفيذ الصفقات على الأمر المرسل، إما بالسعر المحدد، وإما بسعر أفضل منه.
 - أو أمر شراء (Buy): وهو الأمر المرسل إلى نظام التداول لشراء كمية محددة من ورقة مالية محددة، بسعر محدد، أو بسعر السوق، وبشروط محددة، حيث يلتزم الوسيط بتنفيذ الصفقات على الأمر المرسل، إما بالسعر المحدد، وإما بسعر أفضل منه.
 - أو أمر متقابل (Cross): وهو الأمر المرسل إلى نظام التداول الذي يتضمن أمر شراء وأمر بيع مرسلين من قبل الوسيط نفسه على الورقة المالية نفسها لعميلين مختلفين وبكمية وسعر محددين، بحيث يكون سعر أمر الشراء وكميته مساويين لسعر أمر البيع وكميته.
 - ج. أنواع الأوامر من حيث السعر:

¹ المادة (9) من تعليمات التداول وتعديلاتها.

– أمر بسعر محدد (Fixed price): وهو الأمر المرسل إلى نظام التداول على سعر محدد، لا يزيد عنه في حالة الشراء، ولا يقل عنه في حالة البيع، أو هو الأمر الذي يحدد فيه العميل بصورة جلية العناصر الرئيسية كافة للصفقة المراد إبرامها، من حيث: نوع الورقة المالية، والكمية، والسعر، والمدة التي يجب على شركة الوساطة التنفيذ خلالها.

– أو أمر بسعر السوق (Market price): وهو الأمر المرسل إلى نظام التداول، لينفذ على سلسلة الأسعار الموجودة على الطرف المقابل، ويُعدُّ من أكثر أنواع الأوامر شيوعاً وأسهلها تنفيذاً، وغالباً ما تقوم شركة الوساطة بتنفيذ هذا الأمر فور وروده إليها، لذلك يُطلق البعض على هذا النوع من الأوامر ما يسمى: بـ "الأوامر الفورية" (Immediate Orders).

د. من حيث الكمية: وفي هذا النوع من الأوامر يكون الأمر:

– كل أو لا شيء (AON – All Or None): بحيثُ يسمح هذا النوع من الأوامر بتنفيذ الكمية كاملة، أو لا يُنفَّذُ منها شيئاً، وذلك إما من خلال صفقة واحدة، أو من خلال صفقات عدة، حيثُ يقوم بتنفيذ هذه الصفقات وفق أولوية الأوامر المعاكسة المرسلة إلى نظام التداول، وصولاً إلى السعر المحدد في الأمر المرسل.

– كما يوجد الأمر المخفي (Ice berg orders) ويحتوي هذا النوع من الأوامر على كمية ظاهرة، وكمية مخفية.

2. أولوية الأوامر:

أ. يجب على الوسيط المعتمد أن يدخل أوامر العملاء إلى نظام التداول الإلكتروني بالتوالي¹، وحسب التسلسل الزمني الذي وردت فيه هذه الأوامر، وفي حال استلام أمر من عميل أثناء انعقاد جلسة التداول يجب على الوسيط المعتمد إدخال هذا الأمر إلى نظام التداول بأسرع مدة ممكنة، على ألا تتجاوز هذه المدة (10) دقائق من وقت استلام الأمر من قبل العميل، أو من قبل موظفي الوسيط في مقره، وفي حال حدوث شكوى أو خلاف بسبب التأخر في إدخال الأمر يعود تقدير هذه المدة إلى السوق²، ولا يجوز للوسيط أو أي شخص من الأشخاص المرتبطين به استغلال أوامر العملاء بأي شكل من الأشكال، وذلك سواء أكان لمصلحتهم الشخصية أم لمصلحة الأشخاص المرتبطين بهم أم لأي عميل من العملاء الآخرين³.

ب. إذا تمّ تنفيذ جزء من الأمر المرسل بسعر محدد، فإنّ ما تبقى منه يبقى معروضاً بالسعر نفسه، ويتمّ تنفيذه وفق قواعد الأولوية السابقة، ما لم يقوم الوسيط بتغيير هذا السعر عندما تسمح بذلك طبيعة الأمر⁴.

ج. وفي حال كان الأمر المرسل على نظام التداول يقبل التنفيذ على أكثر من أمر معاكس، يقوم نظام التداول بطلب تأكيد من مُرسل الأمر لإتمام التنفيذ

¹ عرّفت المادة (1) من تعليمات التداول الوسيط المعتمد بأنّه: "الشخص الطبيعي العامل لدى الوسيط الذي تعتمده الهيئة إدارياً وفنياً لممارسة الأعمال المرخص بها للوسيط".

² المادة (14) من تعليمات التداول وتعديلاتها.

³ المادة (15) من تعليمات التداول وتعديلاتها.

⁴ المادة (16) من تعليمات التداول وتعديلاتها.

كلما انتقل التنفيذ من أمر معاكس إلى آخر، وفي حال رفض مُرسل الأمر تنفيذ الصفقة على السعر الجديد، يقوم نظام التّداول بحذف الجزء المتبقي غير المنفذ من الأمر¹.

3. تعديل الأوامر:

يتم توقيت الأمر المُرسل إلى نظام التّداول بتوقيت جديد في كل حالة من الحالات الآتية²:

- أ. تعديل سعر الأمر.
- ب. تعديل الشرط الخاص المحدد في الأمر أو إلغاؤه.
- ج. تحويل الأمر العادي إلى أمر يحتوي على شرط خاص وبالعكس.
- د. القيام بزيادة الكمية الظاهرة في الأمر.

4. الصفقات الضخمة:

أ. تتم الصفقات الضخمة بين الوسيطيين الراغبين بالتنفيذ، ويتم الاتفاق بينهما على الكمية المطلوب تنفيذها والسعر، حيثُ يقوم الوسيطان الممثلان لطرفي العملية بتقديم التفويضات الخطية الموقعة من قِبل عميليهما، فضلاً عن تقديم إشعار ملكية من المركز إلى دائرة التّداول، ويبين فيه أنَّ الأوراق الماليّة موضوع الصفقة هي أوراق حرة قبل القيام بتنفيذ هذه الصفقات على أن يتم تقديم الوثائق المطلوبة كحد أقصى قبل (15) دقيقة من وقت انتهاء جلسة التّداول المستمر³.

¹ المادّة (17) من تعليمات التداول وتعديلاتها.

² المادّة (19) من تعليمات التداول وتعديلاتها.

³ المادّة (21) من تعليمات التداول وتعديلاتها.

ب. تحدد قيمة الصفقات الضخمة بقيمة لا تقل عن خمسة وعشرين مليون ليرة سورية¹، ويعود إلى السّوق الحق المطلق بالإعلان عن هذه الصفقات المنفذة بالطرق التي يراها مناسبة²، وتستثنى أسعار الصفقات الضخمة من حساب السعر الوسطي اليومي للورقة الماليّة³، ويحق لمجلس الإدارة تعديل الحد الأدنى لقيمة الصفقات الضخمة عند الحاجة بقرار يصدر عنه⁴.

ج. تتم عمليات نقل ملكيات الأوراق الماليّة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي، كما أنّ التحويلات النقدية كافة الخاصة بالصفقات الضخمة تتم بين الوسطاء وعملائهم خارج السّوق والمركز، ولا يكون للسّوق أو المركز أي علاقة بهذه التحويلات⁵، ويتم احتساب العمولات الخاصة بالهيئة والسّوق والمركز عن الصفقات الضخمة وفق السعر الذي تمّ تنفيذ الصفقة عليه أو على السعر الوسطي أيهما أكبر⁶.

5. تعديل الصفقات:

تكون عقود التّداول التي تتم في السّوق نهائية، ولا يجوز الرجوع عنها إلا وفق أحكام القوانين والأنظمة النافذة⁷، إلا أنّه يحق للوسيط طلب تعديل رقم حساب العميل في الصفقات المنفذة في حال حدوث خطأ في إدخال رقم حساب العميل على الأمر المرسل إلى نظام التداول، وتنفيذ الصفقة على أساسه، ويتم تقديم

¹المادة (1) من دليل الصفقات الضخمة وتعديل الصفقات في سوق دمشق للأوراق الماليّة الصادر عن مجلس

إدارة السّوق بالقرار رقم 393/ تاريخ 2009/5/8م.

² المادة (22/ أ) من تعليمات التداول وتعديلاتها.

³ المادة (22/ ب) من تعليمات التداول وتعديلاتها.

⁴ المادة (22/ ج) من تعليمات التداول وتعديلاتها.

⁵ المادة (23) من تعليمات التداول وتعديلاتها.

⁶ المادة (24) من تعليمات التداول وتعديلاتها.

⁷ المادة (26) من تعليمات التداول وتعديلاتها.

الطلب في يوم حدوث الخطأ ذاته خلال فترة يحددها السّوق بقرار يصدر عنه، ويكون للسّوق الحق المطلق بقبول تعديل رقم الحساب أو رفضه¹، كما يحق للمدير التنفيذي للسّوق إلغاء أي عملية أو صفقة جرت خلافاً للقانون أو الأنظمة، ودون الحاجة إلى موافقة الطرفين على ذلك، ويستوفي السّوق العمولات المقررة للهيئة والسّوق والمركز عن الصفقة الملغاة².

الفرع الثالث - تنظيم جلسة التّداول وآلية التسعير:

أولاً - فترات التّداول:

تختلف فترات التّداول من بورصة إلى أخرى، حيث نجد بورصات تعتمد فترة تداول صباحية، وأخرى مسائية، كالبورصة السعودية³، وبورصات تعتمد فترة تداول واحدة تمتد لساعتي تداول أو أكثر كبورصة دمشق، حيث تقسم جلسة التّداول في بورصة دمشق وفقاً للآتي:

1. فترة ما قبل الافتتاح⁴:

يسمح نظام التّداول الإلكتروني خلال هذه الفترة بإدخال أوامر البيع والشراء إلى نظام التّداول دون تنفيذ أي صفقة، ويتم ترتيب الأوامر المرسلة في هذه المرحلة بحسب الأولوية المحددة وفق أحكام نظام قواعد التّداول الصادر عن السّوق.

¹ المادّة (27) من تعليمات التداول وتعديلاتها.

² المادّة (29) من تعليمات التداول وتعديلاتها.

³ Awwad, A. (2000). **Legal Regulation Of The Saudi Stock Market : Evaluation, And Prospects For Reforms**. A Thesis Submitted for the Degree of PhD at the University of Warwick. School of Law. United Kingdom. P-P:203-204.

⁴ المادّة (3) من نظام قواعد التداول وتعديلاته الصادر عن مجلس إدارة السّوق بالقرار رقم 324/ تاريخ 2009/3/5م، المُعتمد من قبل مجلس المفوضين بجلسته رقم (15) المنعقدة بتاريخ 2009/3/2م.

2. فترة الافتتاح:

تأتي فترة الافتتاح خلال مدة زمنية عشوائية تستمر كحد أقصى مدة (5) دقائق، ويتم في فترة الافتتاح تنفيذ الصفقات وفق الأوامر المرسلة في المرحلة السابقة على سعر الافتتاح¹.

3. فترة التداول المستمر:

تبدأ فترة التداول المستمر فور انتهاء فترة الافتتاح، حيث تظهر فيها الأوامر غير المنفذة في فترة الافتتاح، وتسمح هذه الفترة بإدخال أوامر البيع والشراء وتعديلها قبل تنفيذها جزئياً أو كلياً، كما تسمح بالتنفيذ الفوري للصفقات فور تطابق شروط أوامرها وفق أحكام هذه التعليمات والإجراءات المحددة ضمن دليل المستخدم ووفق أولوية التداول المحددة ضمن نظام قواعد التداول الصادر عن السوق².

4. فترة الصفقات الضخمة:

وتلي فترة التداول المستمر، وتستمر مدة (15) دقيقة، وتتم فيها الصفقات الضخمة وفق التعليمات النازمة لها³.

5. فترة الإغلاق:

يتم خلالها استعراض البيانات والمعلومات، وإجراء الاستفسارات، وطباعة التقارير اللازمة، وهنا لا يستطيع الوسيط إدخال أي أوامر لم تنفذ أو نفذت بشكل جزئي أو كلي أو تعديلها أو إلغائها⁴.

¹ المادة (4) من نظام قواعد التداول وتعديلاته.

² المادة (5/أ) من نظام قواعد التداول وتعديلاته.

³ المادة (6) من نظام قواعد التداول وتعديلاته.

⁴ المادة (7/أ) من نظام قواعد التداول وتعديلاته.

ثانياً- تسعير الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية:

تصدر الأوراق المالية بقيمة اسمية محددة، إلا أنَّ سعرها يتغير بعد التأسيس والإصدار، ولا سيما عند إدراجها في السوق¹، وقد تمَّ تنظيم تسعير الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية وفق الآتي:

1. يتم تسعير الأوراق المالية عند الإدراج وفق الإجراءات الآتية:

- أ. تحدد القيمة الابتدائية للورقة المالية لبدء التداول عليها في الجلسة الاستكشافية بالقيمة الاسمية بالنسبة للورقة المالية المدرجة في السوق النظامية والسوق الموازية /أ/، وبالقيمة الاسمية أو الدفترية أيهما أقل بالنسبة للورقة المالية المدرجة في السوق الموازية /ب/².
- ب. الجلسة الاستكشافية: ويتم تنفيذها وفق الآتي³:

– يتم التداول وفق آلية المزايدة الثابتة دون وجود حدود سعرية على الورقة المالية⁴.

– تحدد مدة هذه الجلسة بساعتين ونصف، وذلك بدءاً من الساعة العاشرة والنصف وحتى الواحدة ظهراً.

¹ سعر الورقة المالية في البورصة: هو تلك القيمة التي يبلغها الصك أو الورقة المالية أثناء إحدى الجلسات في البورصة، وترتبط العمليات التي تُجرى في البورصة ببعضها بعضاً، بحيث يقوم مجموعها بتحديد السعر وفق قانون العرض والطلب. د. محمد يوسف ياسين، البورصة، ط1، مطبعة منشورات الحلبي الحقوقية، 2004م، ص104.

² المادة (3) من آلية اعتماد سعر مرجعي لأسهم الشركات المدرجة لأول مرة في سوق دمشق للأوراق المالية الصادرة عن مجلس إدارة سوق الأوراق المالية بموجب القرار رقم (654) تاريخ 2011/2/10م.

³ المادة (4) من آلية اعتماد السعر المرجعي.

⁴ نصت المادة (2) من آلية اعتماد السعر المرجعي على الآتي: "آلية المزايدة الثابتة: يسمح نظام التداول الإلكتروني وفق هذه الآلية بإدخال أوامر البيع والشراء إلى نظام التداول دون تنفيذ أي صفقة، ويتم ترتيب الأوامر المرسلّة في هذه المرحلة بحسب الأولوية المحددة وفق أحكام نظام قواعد التداول الصادر عن السوق".

- تكون هنالك فترة عشوائية بالإغلاق وبحد أعلى عشر دقائق وقبل الساعة الواحدة.

ج. يقوم نظام التداول الإلكتروني باحتساب سعر التوازن التأشير للورقة المالية، ويشترط لاحتسابه تحقق الشروط الآتية:

- وجود أوامر مفتوحة يتجاوز عدد الأسهم المعروضة فيها /5,000/ سهم خمسة آلاف سهم.

- أن تكون الأوامر المرسلّة على نظام التداول الإلكتروني عائدة إلى عشر مستثمرين على الأقل، وليس لهم علاقة بالشركة المدرجة أو شركة الخدمات والوساطة الماليّة التي أرسلت الأمر (سواء أكان بالبيع أم الشراء).

- يجب على الوسطاء كافة إدخال الأوامر من النوع (أمر مفتوح) فقط.

د. في حال عدم تحقق الشروط المحددة أعلاه، تُعاد الجلسة الاستكشافية في جلسة التداول التالية، ولا يتم تنفيذ أي صفقة في نهاية هذه الجلسة، وتُعلّق الأوامر كافة التي تمّ إدخالها على نظام التداول الإلكتروني، ويجتمع مجلس الإدارة خلال يومي العمل التاليين، ويوقف التداول على الورقة الماليّة خلال هذين اليومين، ويقوم مجلس الإدارة بدراسة سعر التوازن التأشير المحتسب في الجلسة الاستكشافية للورقة الماليّة المدرجة، وذلك في ضوء المعطيات الآتية¹:

- دراسة التقييم المقدّمة من الشركة.

- القيمة الدفترية للورقة الماليّة.

¹ المادة (5) من آلية اعتماد السعر المرجعي.

- سعر التداول على الورقة المالية قبل إدراجها في السوق.
 - استبعاد أي أوامر شاذة هدفها التأثير في السعر.
 - الخطة المستقبلية للشركة.
- ومن ثمَّ يتخذ مجلس الإدارة قراره بخصوص سعر التوازن التأشيرى المحتسب في الجلسة الاستكشافية، ويقرر إحدى الحالتين الآتيتين¹:
- الحالة الأولى: اعتماد سعر التوازن التأشيرى كسعر مرجعي، ويطبق في هذه الحالة الآتي:
- تعدُّ جلسة التداول التالية جلسة تداول مستمرة وتحدد مدتها بساعتين ونصف، وذلك بدءاً من الساعة العاشرة والنصف وحتى الواحدة ظهراً.
 - يتم استرجاع الأوامر الموجودة كافة لحظة الإغلاق في الجلسة الاستكشافية السابقة عن طريق نظام التداول الإلكتروني.
 - في بداية الجلسة تُنفذ الأوامر كافة المتطابقة وفق سعر التوازن التأشيرى في الجلسة السابقة.
 - يستمر التداول خلال هذه الجلسة على سعر التوازن التأشيرى فقط، وذلك في حال تلاقي أوامر بيع وشراء على هذا السعر.
 - يُعتمد سعر التوازن التأشيرى كسعر مرجعي للورقة المالية في جلسة التداول التالية، وتطبق عليها الحدود السعرية المعتمدة.
- الحالة الثانية: عدم الموافقة على سعر التوازن التأشيرى، وفي هذه الحالة يطبق الآتي:

¹المادة (6) من آلية اعتماد السعر المرجعي.

- يتم تحديد جلسة استكشافية جديدة، وذلك بعد أسبوع من تاريخ الجلسة الاستكشافية الأولى.
 - يتم التّداول وفق آلية المزايدة الثابتة دون وجود حدود سعرية على الورقة المالية.
 - تحدد مدة هذه الجلسة بساعتين ونصف، وذلك بدءاً من الساعة العاشرة والنصف وحتى الواحدة ظهراً.
 - تكون هنالك فترة عشوائية بالإغلاق بحدّ أعلى عشر دقائق وقبل الساعة الواحدة.
 - يتم تنفيذ الصفقات في نهاية الجلسة وفق سعر التوازن التّأثيري.
 - يُعد سعر التوازن التّأثيري للورقة المالية المحتسب في نهاية هذه الجلسة كسعر مرجعي لجلسة التّداول التالية.
 - يبدأ التّداول على الورقة المالية في جلسة التّداول التالية، وتطبق الحدود السعرية المعتمدة.
2. أثناء فترة التّداول المستمر يتم احتساب الأسعار المذكورة أدناه وفق الآتي:
- أ. السعر الوسطي: يمثل الكميات المنفذة لحينه، مضروبة بأسعارها، ومقسومة على مجموع الكميات المنفذة.
- ب. السعر المرجعي: الذي يمثل سعر إغلاق الورقة المالية في اليوم السابق.
3. سعر التوازن التّأثيري: ويحتسب وفق الآلية الآتية:
- أ. السعر الذي يحقق أكبر كمية قابلة للتنفيذ من الأوامر المرسلة على نظام التّداول.

ب. في حال تحقق المعيار الأول عند أكثر من سعر، يكون سعر الافتتاح بين هذه الأسعار هو السعر الذي يحقق أقل كمية غير قابلة للتنفيذ.

ج. في حال تساوي الكميات غير القابلة للتنفيذ عند أكثر من سعر على الطرفين (طرف البيع والشراء)، فإنَّ سعر الافتتاح يكون هو السعر الوسطي بين السعرين.

د. في حال تساوي الكميات غير القابلة للتنفيذ عند أكثر من سعر على الطرف نفسه (طرف البيع أو طرف الشراء)، فإنَّ سعر الافتتاح يكون هو السعر الأعلى في حال كان السعران على طرف الشراء والسعر الأدنى في حال كان السعران على طرف البيع.

الفرع الرابع - تنظيم التعامل في قاعة التداول:

تمَّ وضع شروط عامة يجب الالتزام بها في قاعة التداول، وأخرى خاصة بالوسطاء، وفي حال ارتكاب أي مخالفة لتلك التعليمات يحق للأشخاص المسؤولين عن القاعة اتخاذ القرار المناسب، ويكون القرار الصادر عنهم نهائياً وغير قابل للنقاش¹، وهذه الشروط هي:

أولاً- الشروط العامة المطبقة ضمن قاعة التداول:

يجب على جميع الأشخاص الموجودين بقاعة التداول الالتزام بالشروط

الآتية²:

1. الالتزام بعدم التدخين، وعدم تناول الأطعمة والمشروبات ضمن القاعة.

2. الحفاظ على: الأجهزة، والمعدات، والأثاث المتوافر داخل القاعة.

¹ المادة (4) من دليل معايير السلوك ضمن قاعة التداول في سوق دمشق للأوراق المالية الصادرة عن مجلس إدارة السوق بموجب القرار رقم (320) تاريخ 2009/3/2م.

² المادة (2) من دليل معايير السلوك ضمن قاعة التداول في سوق دمشق للأوراق المالية.

3. المحافظة على نظافة القاعة وترتيبها.
 4. يُمنع التخاطب بين الوسطاء والمستثمرين داخل القاعة منعاً باتاً.
 5. يُمنع الجري ضمن القاعة، أو القيام بأي سلوك غريب أو غير لائق من شأنه تشتيت انتباه الأطراف الموجودين داخل القاعة.
 6. يُمنع حيازة أي سلاح ناري وإدخاله إلى القاعة أو أي أدوات حادة إلى قاعة التداول.
 7. الالتزام بالقوانين والأنظمة كافة الموضوعة التي تعني قاعة التداول بالدرجة الأولى.
 8. العودة بشكل دائم إلى الأشخاص المسؤولين داخل قاعة التداول عند حدوث أي خلل في القاعة.
 9. يجب على الوسطاء والمستثمرين ألا يشاركوا بأي سلوك يتضمن: الاحتيال، أو الخداع، أو إعطاء بيانات غير صحيحة أو مضللة، أو القيام بأي عمل يكون له رد فعل على أسعار الأوراق المالية المدرجة.
- ثانياً- شروط خاصة تشمل الوسطاء:** فضلاً عن الشروط العامة يجب على الوسطاء الالتزام بالشروط الآتية¹:
1. يلتزم الوسطاء بارتداء الزي الرسمي رجالاً ونساءً.
 2. يلتزم الوسطاء بوضع البطاقة التعريفية الخاصة بهم بشكل دائم ضمن مبنى السوق، وعدم نزعها لأي سبب من الأسباب، إلا في الحالات الطارئة وعند مغادرة المبنى، ويمنع منعاً باتاً إعطاء البطاقة التعريفية أو إعارتها لأي شخص كان.

¹ المادة (3) من دليل معايير السلوك ضمن قاعة التداول في سوق دمشق للأوراق المالية.

3. يمنع منعاً باتاً الدخول لمن ليس له عمل أو لم يكن مصرحاً له الدخول إلى القاعة.

4. التصرف ب: نزاهة، ولباقة، وكفاءة، واحترام، وسلوك أخلاقي مع الوسطاء والموظفين الموجودين في القاعة.

5. على كل وسيط موجود داخل القاعة احترام خصوصية باقي الوسطاء في القاعة.

الفرع الخامس - تنظيم التداول الإلكتروني في السوق:

أدت التطورات في تكنولوجيا الاتصالات والإنترنت إلى التأثير بشكل مباشر في طبيعة التداول في أسواق الأوراق المالية؛ مما أدى إلى تحويل التعاملات المالية في السوق من تداولات يدوية إلى تداولات إلكترونية، ونتج عن ذلك تغير في عالم الاستثمارات¹، وأصبح سوق الأوراق المالية ووسطاء التداول، يستخدمون الأنظمة الحاسوبية وشبكة الإنترنت، لتنفيذ صفقات بيع الأوراق المالية وشرائها من خلال أنظمة التداول الإلكتروني المستخدمة في كل بورصة، مما دفع سوق دمشق للأوراق المالية إلى اعتماد التداول الإلكتروني منذ انطلاق التداول فيه²، وعليه سيتم البحث بالتداول الإلكتروني وفق الآتي:

¹ Bilan, A., Degryse, H., O'Flynn, K., Ongena, S. **Banking and Financial Markets (How Banks and Financial Technology Are Reshaping Financial Markets)**, (2019), The UK: London, Palgrave Macmillan, P-P: 1-4.

² انطلق التداول في سوق دمشق للأوراق المالية بتاريخ 3/10/2019م

أولاً- التعريف بالتداول الإلكتروني:

1. تعريف التداول الإلكتروني: عرّف باحثون التداول الإلكتروني في سوق الأوراق المالية بأنه¹: "المبادلات والتداولات التجارية التي تتم عن طريق الوسائل الإلكترونية الرقمية، وتدخل في ذلك: جميع المبادلات والصفقات، والتدفقات المعلوماتية الخاصة بالأوراق المالية، والعملات الأجنبية، والسلع، وغيرها. وعرفه آخرون بأنه²: "تعاقب بيع الأوراق المالية باستخدام الوسائل الإلكترونية والرقمية وفق مؤشرات أسعارها في البورصة. وبالتالي التداول الإلكتروني: هو إجراء عمليات بيع الأوراق المالية وشرائها باستخدام الوسائل الإلكترونية والرقمية وفق القواعد القانونية للتداول في البورصة، ويختلف التداول الإلكتروني عن التداول اليدوي بالآتي³:

¹ محمد خير، عثمان حمد، (آذار - 2013م)، التداول الإلكتروني وأثره في تطوير سوق الخرطوم للأوراق المالية، **مجلة الاقتصاد**، وزارة المالية والاقتصاد الوطني السوداني، العدد 88، مشار إليه أ. موسى حامد، بدر الدين خليل، أ. إبراهيم، الهادي آدم محمد، (2016م)، أثر التداول الإلكتروني في قرارات المتعاملين بسوق الخرطوم للأوراق المالية، **مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية**، الجامعة المستنصرية، بغداد، العراق، مجلد 13، العدد 54، ص170، منشور على الموقع الإلكتروني للجامعة المستنصرية:

<http://mjais.uomustansiriyah.edu.iq/index.php/mjais/issue/view/14>

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2019/10/15م.

² لطفي، بشير محمد موفق، (2009م)، التداول الإلكتروني للعملات، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان الأردن، مشار إليه أ. موسى حامد، بدر الدين خليل، أ. إبراهيم، الهادي آدم محمد، مرجع سابق، ص170.

³ أ. الزيد، عبد الناصر طلب، أ. أبو زيد، محمد خير سليم، (2007م)، أثر الإنترنت في الأسواق المالية دراسة تطبيقية على بورصة عمان المالية، **مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية**، المجلد 23، العدد الأول، ص81.

أ. تكاليف التشغيل وتكاليف معالجة الأوامر منخفضة بالتداول الإلكتروني، بينما تكون مرتفعة بالتداول اليدوي.

ب. تتم التسوية المحاسبية بشكل سريع في التداول الإلكتروني دون الاعتماد على إجراءات ورقية، بينما تكون في التداول اليدوي بطيئة وتعتمد على إجراءات ورقية.

ج. تظهر سيولة الأوراق المالية بشكل أفضل في التداول الإلكتروني.

د. يتم الاتفاق بشكل مسبق بين العملاء ووسطاء التداول في التداول الإلكتروني، وذلك قبل تنفيذ أي عملية تداول.

2. مكونات برنامج التداول الإلكتروني:

يتكون برنامج التداول الإلكتروني من عدد من الأنظمة الإلكترونية، وهي¹:

- أ. نظام تسجيل وحفظ الأوراق المالية.
- ب. نظام التّفاصيل بين أطراف عملية التداول.
- ج. نظام التداول للوسطاء، ويتم من خلاله إدخال أوامر البيع والشراء، وكذلك يمكّن الوسطاء من مراقبة أخبار السوق وأسعار الأوراق المالية المدرجة، والاستفسار عن الأوامر المدخلة من قبله والصفقات المنفذة.
- د. نظام الرقابة والتفتيش ومهمة هذا النظام مراقبة التداول عن طريق موظفي قاعة التداول، فمستخدم النظام يستطيع رؤية كل الأوامر المدخلة على شركة محددة، وكذلك الأسعار الأخرى وبشكل فوري، وكذلك متابعة الأوامر المدخلة من قبل الوسطاء بتفاصيلها كافة، وكذلك، مراقبة الصفقات

¹ السعيدين، عاهد مصلح، (2012م)، محمد نظام التداول الإلكتروني، مجلة بورصة الخرطوم، العدد التاسع، مشار إليه أ. موسى حامد، بدر الدين خليل، أ. إبراهيم، الهادي آدم محمد، مرجع سابق، ص 175.

التي تمتّ على شركة محددة لمعرفة ما إذا كانت تتم بطريقة صحيحة أو مثيرة للشبهة يستطيع مستخدم النظام إلغاء أوامر شراء أو بيع أدخلت من قبل الوسطاء حسب الطلب، وكذلك إدخال صفقات بديلة.

هـ. نظام المعلومات: يوفر هذا النظام وضع العروض والطلبات القائمة، وأسعار الصفقات السابقة وكميتها، وعادةً ما تُعرض محتويات سجل الأوامر للمتداولين في صورة عروض مرتبة تنازلياً وطلبات مرتبة تصاعدياً، وتختلف أنظمة التّداول فيما بينها من حيث حجم المعلومات التي تسمح للمتعاملين بالاطلاع عليها، ومن حيث سرعة نشرها، كما قد تُزوّد بعض أنظمة التّداول بمعلومات أخرى عن الشّركات المساهمة المدرجة لأوراقها الماليّة وعن شركات الوساطة الماليّة، فضلاً عن الإفصاحات بأنواعها كافة.

3. مزايا التّداول الإلكتروني: يحقق التّداول الإلكتروني المزايا الآتية¹:

- أ. سرعة قياسية في إجراء عمليات البيع والشّراء ومن أي مكان يوجد فيه المستثمر دون الحاجة إلى الحضور إلى مبنى السّوق.
- ب. الحصول على المعلومات عن الأوراق الماليّة المتداولة في أي لحظة لاتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة.

¹ الحسيني، دعاء نعمان، أ. قاسم، عدنان سالم، (2011م)، أثر تطبيق نظام التداول الإلكتروني في عائد الاستثمار ومخاطره بالأوراق الماليّة دراسة تطبيقية على عينة من أسهم الشّركات المسجلة في سوق المال السعودي للفترة (2002م-2003م)، مجلة تكريت للعلوم الإداريّة والاقتصاديّة، المجلد 7، العدد 21، ص56، منشور على الموقع الإلكتروني:

<https://www.iasj.net/iasj?func=fulltext&aid=22338>

تمت زيارة الموقع بتاريخ 20/10/2019م.

ج. البيع والشراء الفوري استناداً إلى المعلومات المنشورة على شبكة الإنترنت وبشكل متكرر وباليوم نفسه؛ نظراً لسرعة التّقاّص والتّسوية.

د. زيادة عدد المستثمرين ومعدلات التّداول وجذب رؤوس الأموال الأجنبية.

ثانياً - مراحل التّحول إلى التّداول الإلكتروني في البورصات وعقبات التّحول:

1. مراحل التّحول الإلكتروني: قُسمت مراحل التّحول الإلكتروني للتّداول في البورصة إلى ثلاث مراحل خلال الفترة الممتدة بين (1860م-2010م) وفق الآتي¹:

أ. جذور التّداول (1860م-1970م): تميّزت هذه الفترة باستخدام قطعة من الورق بيود البوتاسيوم لمطابقة شكل التوقيع، واعتمدت هذه الطريقة لإرسال أوامر التّداول والمصادقة عليها، وكانت المعاملات تتم عن طريق الهاتف والفاكس.

ب. التّداول الآلي (1970م-1990م): انطلقاً من بداية هذه الفترة ومع ظهور تكنولوجيا المعلومات والاتصالات مع الحواسيب الأولى وشاشات عرض المنحنيات؛ لم تكن عمليات التّداول تتم بشكل آلي مستقل، وهو ما جعل قوى العرض والطلب أكبر من قدرة برامج التّداول، وقد زادت نظم المعلومات استجابةً لانحياز سوق الأسهم في تشرين الأول 1987م في الولايات المتحدة الأمريكية.

ج. التّداول الخوارزمي (1990م-2010م): منذ بداية هذه الفترة عملت الجهات المختصة على توفير أنظمة قادرة على إدارة المعاملات المتزايدة، وتوفير التّداول المستمر، والعمل على ربط مراكز السّوق

¹ أ. موسى حامد، بدر الدين خليل، أ. إبراهيم، الهادي آدم محمد، مرجع سابق، ص 172.

والسماسرة لإجراء المعاملات المحوسبة، ويمكن لجميع الجهات الفاعلة الاتصال وتنفيذ المعاملات في السوق.

2. عقبات التّحول: يواجه الانتقال إلى التّداول الإلكتروني أربع عقبات، وهي كالآتي¹:

أ. مشكلة التخطيط: غيّر التّداول الإلكتروني وضع الأسواق وساهم في جذب شريحة جديدة من المستثمرين لدخول الصناعة التي تحتاج إلى كثير من التكنولوجيا، حيث يتعاون مؤسسوها ويتقاسمون الأسواق إمّا تلقائياً وإمّا اتفاقاً، وهناك عدد من الخيارات التي يعتمد عليها المستثمرون والعاملون في القطاعات الماليّة والاقتصاديّة تتمثل في:

- التّجمع الدولي للإيداعات: وهو حيازة أكبر عدد ممكن من مجموعات العملاء باستراتيجية تسويقية ناجحة، يتوقع بعدها ازدياد العائدات عند ضبط إيداعات العملاء.
- الاستثمار المحلي: وهو التركيز على سوق الأسهم والبيع العقاري وتقديم العروض في هذا المجال.
- المصارف الرديفة: وهو التركيز على التّعامل مع عملاء المصارف المهتمين بالأسواق الماليّة وأسواق العملات.
- الخدمات الكاملة: وهو التركيز على الخدمات الماليّة عبر الإنترنت والتعاون مع أكثر من جهة من بنوك وسماسرة لتقديم الخدمات الشاملة.

¹ بشنق، زهير، (2006م)، العمليات الماليّة المصرفيّة الإلكترونيّة، بيروت، اتحاد المصارف العربيّة، مشار إليه لدى أ. موسى حامد، بدر الدين خليل، أ. إبراهيم، الهادي آدم محمد، المرجع السابق، ص 174-175.

ب. مشكلة الأسواق: تعتمد البورصة الإلكترونية على تمركزات جديدة، وخدمات متنوّعة، وتركز على خدمات الأسهم والأسعار الحالية، وتحليلات مباشرة عن أسعار الأسهم، فضلاً عن وسائل تعليمية وتدريبية، وتدخل كثير من المؤسسات الجديدة هذه الصناعة، حيثُ تجد أنّ هناك صعوبات لتمييز الخدمات المقدّمة من كل شركة وموقع، فالتشابه هو المشكلة الجديدة التي يسعى العارضون إلى حلّها، والتمييز بينهم عبر وسائل مختلفة، مثل: خدمات المساعدين أو المستشارين، وخدمات الهاتف والإنترنت، والتكنولوجيات الأخرى.

ج. المشاكل التقنية: لمواكبة التّطورات وعدم فقدان العملاء، يجب على الشركات الماليّة والمصارف أن تختار أحد هذه الاتجاهات الثلاثة:

- تركيب نظام للمعلومات موازٍ، وهو خيار ملائم للبنوك التقليدية.
- بناء نظام للمعلومات يركز على تكنولوجيا حديثة.
- إنشاء نظام مساعد يحفز على إنشاء نظام جديد.

د. القوانين المواكبة: فرضت السرعة الكبيرة للتكنولوجيا نفسها على الأسواق الماليّة والتّعامل فيها، وخاصة البورصات الإلكترونية والمصارف التي تسعى جاهدة إلى توحيد القواعد المعمول بها، والتي تتوافق مع القوانين الدولية، حيثُ تتضمن معظم العقود بنوداً خاصة تعطي لمحكمة بلد المصرف أو المؤسسة الماليّة صلاحية النظر في النزعات الناشئة.

ثالثاً- أنظمة التّداول في البورصات العربيّة: تُعدّ دوافع اعتماد نظام إلكتروني للتّداول من زيادة سرعة التّعاملات في الأسواق، وتخفيض تكاليف الصفقات وغير

ذلك¹، والسبب في اعتماد غالبية الدول للأنظمة الإلكترونية في بورصاتها بدل أنظمة التداول التقليدية، ومنها البورصات الآتية:

1. نظام التداول في البورصة المصرية:

بدأ التداول في البورصة المصرية يدوياً، ومن ثم ظهرت الحاجة لنظام تداول أحدث يتناسب مع المعايير الدولية في هذا المجال²، وعليه تم اعتماد نظام إلكتروني جديد للتداول والمقاصة والتسوية، وقد بدأ العمل بهذا النظام في العام 2001م، ومع حركة التطوير التي شهدتها البورصة المصرية كانت هناك ضرورة ملحة لتحديث نظام التداول في البورصة ليتوافق مع الجيل الثاني لأنظمة التداول الإلكترونية، ولذلك تعاقدت البورصة المصرية مع نهاية عام (2006م) مع شركة (OMX) العالمية، لتقوم بتحديث نظام التداول لديها، واستبداله بنظام "X-stream" الذي بدأ العمل به في تشرين الثاني (2008م)، وهو النظام الذي سيستوعب الزيادات المتتالية في أحجام التداول، كما سيمكّن البورصة من تداول أدوات مالية متنوعة مثل: الأسهم، والسندات، فضلاً عن الأدوات المالية المهيكلية، وصناديق المؤشرات "ETFs"، والصكوك، والخيارات، والمستقبلات، ومختلف المشتقات³.

¹ د. الجيزاوي، محمد أحمد، مرجع سابق، ص 170.

² تعاقدت البورصة المصرية في العام (1998م) مع شركة (efa) الكندية التي تم الاستحواذ عليها من قبل (Computershare) الأسترالية، ثم لاحقاً، تم الاستحواذ عليها من قبل مزود النظام العالمي (OMX)، الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية:

http://www.egx.com.eg/ar/Trading_System.aspx

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2019/9/10م.

³ نظام التداول الإلكتروني في البورصة المصرية، الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية:

http://www.egx.com.eg/ar/Trading_System.aspx

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2019/9/10م.

2. نظام التداول في بورصة عمان:

بدأ التداول يدوياً في بورصة عمان الماليّة في العام (1978م) وفق "نظام الألواح"، حيث كانت هذه الألواح مثبتة على جدران قاعة التداول، ويتم تقسيمها إلى أجزاء يُخصص كل جزءٍ منها لتداول ورقة ماليّة محددة، ويقسم كل جزء إلى قسمين: بحيث يحتوي القسم العلوي على اسم الشركة التي يتم تداول أسهمها، وبجانب اسم الشركة تُسجل وحدات التداول سواءً أكانت (5) أم (10) وحدات أم (50) وحدة، على ضوء سعر سهم الشركة في السوق، وسعر الإغلاق السابق¹، وتاريخ هذا الإغلاق كمعلومات إضافية عن السهم، أمّا القسم الباقي، فيقسم إلى جانبين: يُخصص الجانب الأيمن لعرض أوامر الشراء، بحيث يُبين فيه اسم الوسيط المشتري، وعدد الوحدات وسعر الشراء، ويُخصص الجانب الأيسر لعرض أوامر البيع، ويُبين فيه: اسم الوسيط البائع، وعدد الوحدات، وسعر البيع²، وكان العمل داخل قاعة التداول يتم بطريقة "المزاد العلني"³، وبعد صدور قانون الأوراق الماليّة المؤقت رقم (23) لسنة (1997م) (الملغي)، وكجزءٍ من عملية النهوض بسوق رأس المال ومؤسساته، ولضرورة تطبيق المعايير العالمية في مجال تداول الأوراق الماليّة، سعت هيئة الأوراق الماليّة إلى إحداث نقلة نوعية بإنشاء نظام تداول إلكتروني في بورصة عمان ليكون بديلاً عن نظام التداول اليدوي، حيث بدأ تطبيق

¹ يقصد بسعر الإغلاق: "سعر آخر عملية تداول نفذت في جلسة التداول على ورقة ماليّة محددة"، للمزيد انظر: محمد صالح جابر، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق الماليّة، دار الرشيد للنشر، بغداد، ط1، 1982م، ص117.

² عمرو، فيروز سامي، (1989م)، الجانب القانوني لدور الوسيط في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، ص 162-164.

³ نصت المادة (68) من النظام الداخلي لسوق عمان المالي وتعديلاته رقم (26) لسنة 1980م بالآتي: "تجري عمليات البيوع بالمزاد العلني، سواءً أكانت بالاستناد إلى قرارات المحاكم أم بموجب قرارات مجالس إدارة الشركات داخل القاعة وفق التعليمات المتعلقة بالبيع بالمزاد العلني الصادرة عن اللجنة".

نظام التداول الإلكتروني في بورصة عمان بتاريخ 2000/3/26م، ولاحقاً أطلقت بورصة عمان بتاريخ 2009/03/23م النسخة الجديدة من نظام التداول الإلكتروني المعروف بـ: (NSC V900)¹.

3. نظام التداول في بورصة أبو ظبي:

تستخدم بورصة أبو ظبي نظام التداول الإلكتروني (X-stream)، وهو يرتبط مع النظام الإلكتروني الخاص بإدارة المقاصة والتسوية والإيداع وهو نظام الـ (Equator)، ويدار تقنياً من قبل إدارة تكنولوجيا المعلومات، حيث تم ربطه بالعديد من الأنظمة وقواعد البيانات المساعدة لإنجاز المهام كافة المتعلقة بصفقات التداول الإلكترونية².

4. نظام التداول في سوق العراق للأوراق المالية: اعتمدت سوق العراق

نظام التداول الإلكتروني (Horizon-Equator) والمقدم من شركة (Omx-Technology)، وهذا النظام يمنح المستثمرين فرصة

¹ الموقع الإلكتروني لبورصة عمان: <https://www.ase.com.jo/ar/search?keywords=%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%AF%D8%A7%D9%88%D9%84+%D8%A7%D9%84%D8%A5%D9%84%D9%83%D8%A%D8%B1%D9%88%D9%86%D9%8A&search=%D8%A7%D8%A8%D8%AD%D8%AB>

AB

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2019/10/17م.

² الموقع الإلكتروني لبورصة أبو ظبي: <https://www.adx.ae/Arabic/Pages/AboutUs/Whoweare/Departments/CSD/About/default.aspx>

ult.aspx

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2019/10/17م.

اتخاذ القرار بالاحتفاظ بالورقة الماليّة أو بيعها في اليوم نفسه على اعتبار التّسوية الماليّة تتم بشكل فوري¹.

5. نظام التّداول في سوق دمشق للأوراق الماليّة:

بدأ التّداول في سوق دمشق للأوراق الماليّة منذ لحظة انطلاقه إلكترونيّاً²، وبالتالي، لم يُعرف سوق دمشق التّداول اليدوي، حيثُ اعتمدت سوق دمشق نظام التداول الإلكتروني (System (Novita Trading، كما اعتمدت لمركز المقاصة والحفظ المركزي النّظام الإلكتروني (Infrac)(CSD)، فضلاً عن مجموعة أنظمة إلكترونيّة تساعد السّوق في أداء مهامه في الرقابة، ونشر المعلومات، وتقديم خدمات إضافية بشكل إلكتروني كخدمة إشعار الملكيه للأعضاء والمستثمرين في السّوق.

المطلب الثاني

تنظيم عمليات المقاصة والتّسوية ونقل الملكية

يعمل سوق دمشق للأوراق الماليّة من خلال مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق الماليّة على تنظيم عمليات التقاص والتّسوية ونقل الملكية التي تترتب بشكل تلقائي على عملية البيع؛ بهدف نقل ملكية الأوراق الماليّة المتداولة، حيثُ إنّ المقاصة والتّسوية هي عملية مركّبة يمكن تحليلها إلى إجراءات عدّة منفصلة، تؤدي في نهاية الأمر إلى نقل ملكية الأوراق الماليّة، كما أنّ إجراءات المقاصة والتّسوية هي عمليات لاحقة على تداول الأوراق الماليّة، وعليه سيتم

¹ سماري، جبار صحن عيسى، استعمال التداول الإلكتروني وتأثيره في تحسين أداء سوق العراق للأوراق الماليّة.

مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 21، العدد 86، ص534.

² انطلق التداول في سوق دمشق بتاريخ 2009/3/10م.

البحث بواجبات سوق الأوراق المالية في تنظيم عمليات المقاصة والتسوية ونقل ملكية الأوراق المالية وفق الآتي:

الفرع الأول- التعريف بعمليات المقاصة والتسوية:

سنبين في هذا الفرع تعريف نظام المقاصة والتسوية (أولاً)، وأهداف تطبيق هذا النظام (ثانياً) وفق الآتي:

أولاً- تعريف نظام المقاصة والتسوية:

يقصد بنظام المقاصة والتسوية للأوراق المالية تحديد الحقوق والالتزامات الناشئة عن عمليات تداول الأوراق المالية، وتغطية المراكز المالية الناتجة عن هذه العمليات، وما يستتبع ذلك من الخصم والإضافة وفق ما تمّ تنفيذه¹، حيثُ عرّفها فقهاء بأنّها²: "الإجراءات والخطوات التي تقوم بها جهة الإيداع المركزي بعد تنفيذ عملية التداول، وحتى حصول كل طرف من أطراف العلاقة على الحقوق المترتبة عليها: (تسليم الأوراق المالية للمشتري أو تحويلها، وسداد القيمة للبائع أو تحويلها)"، وعرّف فقهاء آخرون نظام المقاصة والتسوية بأنّه³: "النظام الذي يحتسب من خلاله الموقف المالي لشركة الوساطة عن عمليات البيع

¹ الموقع الإلكتروني لشركة مصر للمقاصة:

<http://www.mcscd.com.eg/mcdr/arabic/Showpage.aspx?pageid=49>

تمت زيارة الموقع 2019/4/20م.

² د. عبد العظيم، عبد الحميد منصور، (2012م)، شركة الإيداع والقبض المركزي للأوراق المالية في سوق رأس المال المصري، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ص173. مشار إليه لدى د. إبراهيم، إبراهيم إسماعيل، أ. عباس، أحمد، (2016م)، نظام الإيداع المركزي للأوراق المالية، مجلة المحقق الحلّي للعلوم القانونية والسياسية، العدد الأول، السنة الثامنة، ص162.

³ د. الحمدني، عمر ناطق، (2011م)، الآلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركة الوساطة (دراسة تحليلية مقارنة)، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ص284. مشار إليه لدى د. إبراهيم، إبراهيم إسماعيل، أ. عباس، أحمد، مرجع سابق، ص162.

والشراء التي تتم في سوق الأوراق المالية، وما يستتبع ذلك في الخصم والإضافة وفق ما تمّ تنفيذه"، فالمقاصة والتسوية هي العمليات اللازمة لكي يكتمل تداول الأوراق المالية، وانتقال ملكيتها، وحصول الأطراف على حقوقهم، على أساس من الكفاءة والأمان؛ ولأنّ العمل في سوق الأوراق المالية يجب أن يتسم بالسرعة والسهولة في التداول، كما أنّ العميل قد يدخل بأكثر من عملية تداول في اليوم الواحد، لذلك فإنّ التسوية لا تتم بعد كل عملية ضماناً للاستقرار في سوق الأوراق المالية، وإنّما بعد عملية التسوية لكل العمليات التي قام بها الوسيط في نهاية يوم التداول، وتسمى عملية تحديد صافي الحقوق والالتزامات لكل وسيط بالمقاصة التي من الطبيعي أن تسبق عملية التسوية، وهذه الإجراءات وفق المعنى السابق ليست من إجراءات التداول؛ إنّما لا يتحقق أثر التداول قانوناً دون إتمامها.

ثانياً - أهداف تطبيق نظام المقاصة والتسوية:

تسعى الأسواق المالية من خلال تطبيق نظام المقاصة والتسوية إلى تحقيق الأهداف الآتية¹:

1. الحد من المخاطر الناتجة عن إتمام عمليات استلام الأوراق المالية والقيم النقدية للعمليات التي تتم في سوق الأوراق المالية وتسليمها فيما بين شركات الوساطة في الأوراق المالية.
2. تنفيذ عملية المقاصة والتسوية، وإتمام عملية نقل الملكية في أوقات محددة.

¹ الموقع الإلكتروني لشركة مصر للمقاصة:

49http://www.mcscd.com.eg/mcdr/arabic/Showpage.aspx?pageid=

تمت زيارة الموقع 20/4/2019م.

3. زيادة معدّل دوران الورقة الماليّة في السّوق نتيجة ضمان إتمام التّسوية،

ونقل الملكية في الوقت المحدد.

4. جذب المستثمر الأجنبي؛ وذلك من خلال اتباع المعايير العالمية،

وتطبيق نظام التسليم مقابل الدفع DVP.

ثالثاً - خصائص نظام المقاصة والتّسوية: تتميز إجراءات المقاصة والتّسوية بخصائص، منها¹:

1. إلزامية الإجراءات: بمعنى أن تكون الإجراءات التي نصّ عليها القانون بشأن

المقاصة والتّسوية هي وحدها التي تسري على عمليات التّداول في سوق

الأوراق الماليّة، وبدونها لا يكون للتّداول أي أثر قانوني، فلا يمكن تجاهل

الإجراءات أو الاستعانة بأي وسيلة أخرى؛ لكي تصل الأطراف إلى حقوقها إلا

بالطريقة التي رسمتها قوانين الإيداع المركزي.

2. سرعة الإجراءات: تمتاز إجراءات المقاصة والتّسوية بسرعتها، فتتخذ هذه

الإجراءات على وجه السرعة، سواء أكانت جهة الإيداع في صورة شركة

منفصلة عن سوق الأوراق الماليّة أم تعد جزءاً من السّوق، وسرعة هذه

الإجراءات تتناسب تماماً مع العمل في سوق الأوراق الماليّة.

الفرع الثاني - تنظيم عمليات المقاصة:

يُقصد بعمليات المقاصة جميع الإجراءات المتعلقة بحساب التزامات

الأطراف المشتركين في الصفقات، تمهيداً لتسويتها، ويتم هذا الحساب وفق مبدأ

التصفية netting، الذي يقوم بإلغاء المراكز الماليّة المتقابلة لكل متعامل، ويؤدي

في النهاية إلى تحديد صافي الدائنية أو المديونية لكل شركات الوساطة

¹ د. إبراهيم، إبراهيم إسماعيل، أ. عباس، أحمد، مرجع سابق، ص 163.

المشاركين في عملية التصفية، ويترتب على عملية المقاصة تحديد ما إذا كان الوسيط مستلماً أو مُسلماً الورقة المالية محل التعامل، وتحديد المبالغ النقدية الدائنة والمدينة المترتبة على الصفقات بالنسبة لجميع الوسطاء الأعضاء في مركز المقاصة¹، ويتم تنظيم عمليات المقاصة وفق الآتي:

أولاً- تسليم عقود التداول إلى مركز المقاصة:

تنشأ الحقوق والالتزامات بين كل من بائع الورقة المالية ومشتريها والغير، بتاريخ إبرام عقد التداول في السوق²، حيث تزود السوق المركز في يوم التداول³، بملف التداول الإلكتروني لذلك اليوم⁴، على أن يتضمن هذا الملف المعلومات والبيانات المحددة وفق إجراءات النقص والتسوية لكل عقد تداول⁵، ويكون للمركز الحق بإعادة أي عقد من عقود التداول المُسلّمة إليه إلى السوق في أي حالة من الحالات الآتية⁶:

¹ The British legislator has organized the clearing procedures for articles (5100-5102) of the London Stock Exchange rules according to the following: " A clearing member may only clear or agree to clear a trade in a given central counterparty security if it is party to a clearing membership agreement with the relevant central counterparty. A clearing member must comply with the rules and regulations and any reasonable conditions imposed by a central counterparty with which it has entered into a clearing membership agreement".

² المادة (2) من نظام النقص وتسوية أثمان الأوراق المالية الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بالقرار رقم (232) تاريخ 2009/1/7م.

³ نصت المادة (2) من نظام النقص وتسوية أثمان الأوراق المالية على أن: "يوم التداول: هو يوم العمل الرسمي المعتمد في السوق الذي يجري فيه تداول الأوراق المالية".

⁴ نصت المادة (2) من نظام النقص وتسوية أثمان الأوراق المالية على أن: "ملف التداول الإلكتروني: هو الملف الإلكتروني المعتمد من السوق في نهاية جلسة التداول والمرسل إلى المركز في يوم التداول الذي يحتوي على عقود التداول كافة النافذة خلال ذلك اليوم".

⁵ المادة (4/أ) من نظام النقص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

⁶ المادة (4/ب) من نظام النقص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

1. إذا كان رقم حساب المشتري أو البائع الذي تتضمنه عقود التداول غير معرّف لدى المركز¹، وبالتالي، نكون أمام حالة عدم تسجيل وإيداع لأوراق المالية للعميل غير المُعرّف لدى المركز، ومن القواعد القانونية المعمول بها في سوق الأوراق المالية هي أنّ التداول لا يتم إلا على الأوراق المالية المودعة لدى مركز المقاصة، أي عدم وجود محل لعقد التداول.

2. إذا تطابق رقم حساب المستثمر البائع والمستثمر المشتري في عقد التداول الواحد، وإذا عدنا أنّ لكل مستثمر رقم حساب يختلف عن باقي أرقام حسابات المستثمرين الآخرين، فإنّه في حالة تطابق رقم حساب المستثمر البائع والمستثمر المشتري في عقد التداول الواحد نكون أمام مستثمر يبيع لنفسه، وبالتالي، عقد التداول باطل.

وفي حال تحققت تلك الحالات، وأي حالات أخرى حددها قانون سوق الأوراق المالية أو الأنظمة أو التعليمات أو القرارات الصادرة بمقتضاه، فإنّه يجب على مركز المقاصة إعلام الوسطاء المعنيين بإعادة أي ملف تداول.

ثانياً - إجراءات المركز بعد استلام ملف التداول الإلكتروني اليومي من السوق:

1. يقوم المركز بتزويد الوسيط بالمعلومات الخاصة بالعقود المنفذة من قبله والمبينة تفاصيلها بموجب إجراءات النقص والتسوية الصادرة عن السوق².

¹ يُقصد بحساب المستثمر لدى المركز بالحساب الذي يقوم المركز بفتحته لكل مستثمر لغايات إيداع أوراقه المالية، المادة (1) من نظام النقص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

² المادة (5) من نظام النقص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

2. يقوم المركز بإرسال إشعار إلى الوسيط يبين فيه المستحقات الماليّة

للسّويط أو على الوسيط (بحسب واقع الحال) حسب الصيغة المحددة

بإجراءات التقاص والتّسوية الصّادرة عن السّوق¹.

حيث يُعدّ الإشعار المرسل للوسيط نهائياً من بعد ظهر يوم التّداول ما لم يرد

إلى الوسيط إشعار آخر تُعدّل فيه معلومات الإشعار المُرسَل سابقاً².

الفرع الثالث - تنظيم عمليات التّسوية:

أولاً - المقصود بالتّسويات الماليّة وأنواعها:

1. المقصود بالتّسويات الماليّة: يُقصد بالتّسوية الماليّة إتمام إجراءات

الصفقة بقيام البائع بتحويل الأوراق الماليّة (الأصل المالي) إلى

المشتري، في مقابل قيام المشتري بتحويل مبلغ الصّفقة إلى البائع³، وتبدأ

هذه الإجراءات بعد إتمام المقاصة، حيث تبدأ عملية الدفع وتوثيق نقل

الملكية وفق إجراءات محددة ينظمها مركز المقاصة، فالتّسوية الماليّة

استلام أثمان الأوراق الماليّة النّاتجة عن عقود التّداول المنفذة في السّوق

ودفعها⁴، وتقسم عقود التّداول لأغراض التّسوية إلى: عقود تداول مقبولة،

وعقود تداول معلّقة⁵، حيث يكون عقد التّداول معلّقاً في إحدى الحالتين

الآتيتين:

¹ المادّة (6) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق الماليّة.

² المادّة (7) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق الماليّة.

³ The British legislator has organized, according to Article (5000) of the London Stock Exchange rules, the financial settlement according to the following: " A member firm shall ensure that every on Exchange trade effected by it is duly settled".

⁴ المادّة (15) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق الماليّة.

⁵ المادّة (3/أ) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق الماليّة.

- أ. إذا كان عدد الأوراق الماليّة المسجلة في حساب المستثمر لدى الوسيط
البائع لا يكفي لتنفيذ عملية البيع.
- ب. إذا كانت الأوراق الماليّة المُباعة مقيّدة بأي قيد يمنع التّصرف المطلق
بها.

2. أنواع التّسويات الماليّة:

يتم التمييز بين التّسويات الماليّة وفق معايير متعددة، أهمها: معيار فرق التوقيت
بين إبرام عقد التّداول وتنفيذ التّسوية الماليّة¹، حيث تُقسم التّسوية إلى نوعين وفق
هذا المعيار، وهما:

أ. التّسوية الآنية: وهي التّسوية التي يتم فيها تسليم البائع في يوم إبرام عقد
التّداول كامل الأوراق الماليّة المشتراة، ويدفع المشتري كامل مبلغ الصفقة
(وفي هذه الحالة فقط تتحدّ المقاصة مع التّسوية) أو يقل الفرق بين وقت
التنفيذ ووقت التّسوية بشكل كبير.

ب. التّسوية المتراخية: وهي التّسوية التي يتم فيها تسليم البائع في اليوم
الثاني لإبرام عقد التّداول كامل الأوراق الماليّة المشتراة، ويدفع المشتري
كامل مبلغ الصفقة (وفي هذه الحالة فقط تتم المقاصة وبعدها بفترة زمنية

¹ تدل اختصارات (T+1)، (T+2)، (T+3) على تاريخ تسوية العملية، كما ينص تطبيق نظام (T+2) للتسوية
المالية، على إعطاء المستثمر يومين لتسوية الصفقة، أي زيادة المهلة لتنفيذ عملية البيع والشراء، وتعمل غالبية
بورصات الأسواق الناشئة والمتقدمة وفق نظام (T+2)، أي أنها تعطي للمستثمر مهلة يومين لتسوية العملية، وهو
النظام الذي تعمل به بورصة دمشق وأيضاً الأردن، أما السوق السعودية، فقد كانت تعمل وفق نظام (T+0) الذي
يفرض على البائع والمشتري تسوية الصفقة في اليوم نفسه، غير أنّ هيئة السوق الماليّة السعودية وافقت أخيراً
على تعديل المدة الزمنية لتسوية صفقات الأوراق الماليّة المدرجة من تسوية آنية (T+0) لتكون يومين بعد الصفقة
أي (T+2)، كما هو متبع في أسواق الخليج باستثناء السوق الكويتية التي تعمل بنظام (T+1)، وكذلك النظام
المتبع في أوروبا هو (T+2)، في حين تعطي الولايات المتحدة مهلة ثلاثة أيام للتسوية.

محددة تتم التسوية) أي يكون هناك وقت بين إبرام عقد التداول ووقت التسوية.

ووفق هذا المعيار تُعدّ التسوية في سوق دمشق للأوراق المالية تسوية متراخية، حيث تمّ النصّ على أن تحدد فترة التسوية للأوراق المالية المتداولة في السوق في اليوم الثاني بعد يوم التداول (T+2)، ويحق لمجلس إدارة دمشق للأوراق المالية تعديل فترة التسوية وفق ما يراه مناسباً بعد موافقة مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية¹.

والسؤال الذي يُثار في ضوء أنواع التسويات: ما هو تأثير التسوية الآنية على المقاصة؟

يرى الباحث، أنّ التسوية الآنية سوف تقلل تدريجياً من الحاجة إلى وقت للمقاصة²، وبالتالي، الإقلال من الإجراءات اللازمة للمقاصة، أي أنّه في حالة التسوية الآنية سوف تصبح الفترة اللازمة للمقاصة قصيرة جداً، وقد تصل إلى ثوانٍ في حالة وجود نظام مركزي واحد يتولى المطابقة والمقاصة والتسوية آنياً.

ثانياً - إجراءات بنك التسوية:

يحتاج إتمام عملية التسوية إلى حسابات مصرفية يتم من خلالها تسديد أثمان الأوراق المالية المتداولة، ولهذا عمل سوق دمشق للأوراق المالية على

¹ المادة (18) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

² The British legislator has organized articles (5010-5011) of the London Stock Exchange rules at the time of the financial settlement according to the following: "Unless otherwise agreed at the time of trade, trades are for standard settlement for the security or market as detailed in the parameters".

"Unless otherwise agreed with the Exchange a member firm shall not agree a settlement due date for an on Exchange trade more than 20 days after the date of the trade".

اعتماد مصرف سورية المركزي كبنك تسوية¹، وأبرم معه اتفاقاً حدد فيه حقوق الطرفين والتزاماتهما، فضلاً عن إجراءات التسوية لدى مصرف سورية المركزي وفق الآتي:

1. يقوم مصرف سورية المركزي بتقديم خدمات بنك التسوية لصالح سوق دمشق للأوراق المالية، ويُعد مسؤولاً عن اتخاذ الإجراءات كافة التي تضمن إتمام عملية التسوية².
2. يجب على كل وسيط بمجرد حصوله على العضوية في السوق والمركز أن يقوم بفتح حساب تسوية مصرفي خاص به لدى بنك التسوية وفق إجراءات فتح الحسابات الصادرة عن مصرف سورية المركزي³.
3. تقوم السوق في نهاية كل يوم تداول وبحد أقصى الساعة الثانية إلا ربع ظهراً 1:45 بإرسال ملف إلكتروني (EXCEL) إلى بنك التسوية، يتضمن المبالغ المستحقة كافة على الوسيط (احتياطي سيولة، تسوية)، والمستحقة له، وتواريخ استحقاقها، وتحمل السوق المسؤولية القانونية في حال وجود أي خطأ في هذا الملف، ويجب عليها إعلام بنك التسوية إلكترونياً أو عن طريق إرسال فاكس فور اكتشاف أي خطأ فيه لتعديله.

¹ اعتماد البنك المركزي كبنك تسوية هو نظام متبع في أغلب البورصات، كما ورد في تقرير البنك الدولي عن نظام التسويات في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا:

The World Bank. **Payment And Securities Settlement Systems In The Middle East And North Africa**. Massimo Cirasino And Marco Nicolì. (June 2010). P:69.
http://siteresources.worldbank.org/INTMNAREGTPOVRED/Resources/MENAFIa_gshipPaymentsandSettlementsSystems12_2010.pdf

² المواد (2-3) من مذكرة التفاهم بين سوق دمشق للأوراق المالية ومصرف سورية المركزي.

³ حساب التسوية للوسيط: هو الحساب المصرفي الذي يقوم الوسيط بفتحه لدى بنك التسوية الذي يتم من خلاله قبض أثمان الأوراق المالية المتداولة ودفعها.

4. يجب على الوسيط تغطية حسابه لدى بنك التسوية بحد أقصى الساعة (9:00) التاسعة من صباح يوم التسديد إذا كانت التغطية عن طريق حوالة مصرفية، وبحد أقصى الساعة (2:00) الثانية ظهراً من اليوم السابق ليوم التسديد إذا كانت التغطية عن طريق إيداع نقدي.
5. يجب على بنك التسوية إرسال ملف إلكتروني (EXCEL) إلى المركز يتضمن المبالغ المحولة كافة من وإلى الوسطاء، وبموعد أقصاه الساعة 9:15 التاسعة وربع صباحاً في يوم العمل الأول بعد يوم التداول بالنسبة لاحتياطي السيولة، وفي يوم العمل الثاني بعد التداول بالنسبة للتسوية، ويتحمل بنك التسوية كامل المسؤولية القانونية في حال وجود أي خطأ في هذا الملف، ويجب عليه إعلام السوق فور وجود أي خطأ لتعديله.
6. بعد استلام الملف يقوم الشخص المسؤول في المركز وخلال (15) دقيقة من استلامه بتدقيق الملف، وفي حال اكتشاف أي خطأ يتم إعلام بنك التسوية لتعديله، وإرسال الملف ثانية وبحد أقصى الساعة (10:00) العاشرة صباحاً، وفي حال ترتب عن هذا الخطأ ضرر لأي من السوق أو الوسطاء يتحمل بنك التسوية مسؤولية تعويضهم عن هذا الضرر.
7. يقوم بنك التسوية في موعد أقصاه الساعة (2:30) الثانية والنصف ظهراً بتزويد السوق بكشف بالحركات التي تمت على حساب التسوية لهذا اليوم عن طريق إرسال فاكس.
8. يقوم بنك التسوية في حال عدم توافر المبالغ المستحقة على الوسيط لاحتياطي السيولة في حسابه لدى البنك بموعد أقصاه الساعة (9:15) التاسعة والربع صباحاً بإبلاغ المركز لاتخاذ الإجراءات اللازمة (وذلك

من خلال الملف المُرسَل من بنك التَّسوية إلى المركز)، والاتصال بمدير صندوق ضمان التَّسوية لتزويده بالإجراءات المطلوبة لإتمام عملية التَّسوية وفق النِّظام الداخلي لصندوق ضمان التَّسوية، ووفق الآتي:

أ. إذا لم يَقم الوسيط بدفع المبالغ النقدية المستحقة عليه لحساب التَّسوية في الموعد المحدد لذلك من يوم التَّسوية، فيحل الصندوق محل ذلك الوسيط للوفاء بتلك الالتزامات، ويقوم مدير الصندوق بتحويل المبلغ الذي تخلف الوسيط عن دفعه من حساب الصندوق إلى حساب التَّسوية لدى بنك التَّسوية¹.

ب. إذا كان المبلغ الذي دفعه الصندوق نيابة عن الوسيط يساوي المساهمة النقدية أو يقل عنها لذلك الوسيط في الصندوق، فيتم خصم كامل المبلغ من حساب ذلك الوسيط في الصندوق.

ج. أما إذا كان المبلغ الذي دفعه الصندوق نيابة عن الوسيط يقل عن مجموع مساهمة الوسيط النقدية ومبلغ الكفالة المقدمة منه ويزيد عن المساهمة النقدية لذلك الوسيط في الصندوق، فيقوم الصندوق باتخاذ الإجراءات المنصوص عليها في نظام الصندوق لتحصيل حقوقه.

ويرى الباحث في حالة حسم باقي المبلغ المستحق على الوسيط من حسابات الأعضاء في الصندوق أن نكون أمام حالتين: إمَّا أن يتولى صندوق ضمان التَّسوية نيابةً عن الأعضاء بالرجوع إلى الوسيط لاستيفاء المبلغ المستحق عليه

¹ عُرِّفت المادَّة الأولى من مذكرة التفاهم بين السَّوق ومصرف سورية المركزي حساب صندوق ضمان التَّسوية: وهو الحساب المصرفي الذي تقوم السَّوق بفتحه لدى بنك التَّسوية ويضم مساهمات الوسطاء في الصندوق.

وفق القواعد العامة في تحصيل الدين، وإما أن يقوم كل وسيط في الصندوق بشكل منفرد بالرجوع إلى الوسيط المدين لتحصيل حقه وفق القواعد العامة.

ثالثاً- إجراءات المركز لتنظيم عمليات التسوية:

تتم التسويات الماليّة لعقود التداول النافذة من خلال مركز المقاصة والحفظ المركزي¹، حيث يتولى المركز تسوية عقود تداول الأوراق الماليّة المودعة لديه على أساس تسليم الورقة الماليّة مقابل تسديد أثمانها²، ويتم قبض أثمان الأوراق الماليّة ودفعها من وإلى الوسطاء من خلال حساب احتياطي السيولة وحساب التسوية³، وفق الإجراءات الآتية:

1. يقوم المركز بفتح حساب احتياطي السيولة لدى بنك التسوية الذي يتم فيه إيداع الأموال النقدية المترتبة على الوسطاء في الموعد المحدد لذلك، وذلك كاحتياطي سيولة⁴.

2. يجب على كل وسيط فتح حساب مصرفي واحد لأغراض التسوية الماليّة وفق الشروط المحددة من قبل المركز لهذه الغاية، وإبلاغ المركز بهذا الحساب وبكل ما يطرأ عليه من تغيير⁵، ويحق للمركز الاطلاع على

¹ المادة (16) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق الماليّة.

² المادة (17) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق الماليّة.

³ عُرِفَت المادة الأولى من مذكرة التفاهم بين السّوق ومصرف سورية المركزي حساب احتياطي السيولة: هو الحساب المصرفي الذي تقوم السّوق بفتحه باسمها لدى بنك التسوية الذي يتم فيه إيداع الأموال النقدية المترتبة على الوسطاء أعضاء المركز ومن قبلهم لغايات تسوية الأوراق الماليّة المتداولة.

حساب التسوية: هو الحساب المصرفي الذي تقوم السّوق بفتحه باسمها لدى بنك التسوية الذي يتم من خلاله قبض ودفع أثمان الأوراق الماليّة المتداولة.

⁴ المادة (19/ب) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق الماليّة.

⁵ المادة (20/أ) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق الماليّة.

هذا الحساب، والحصول على كشف بالعمليات المسجلة ضمنه، ولا يحق للوسيط الاعتراض على ذلك¹.

3. يقوم المركز باحتساب صافي المبلغ المستحق للوسيط أو المستحق على الوسيط ليوم التَّسوية، وذلك في نهاية كل يوم تداول للوسطاء المعنيين كافة².

4. يجب على الوسيط إيداع المبلغ المستحق عليه كاحتياطي سيولة في حساب احتياطي السيولة، وذلك في الموعد المحدد لهذه الغاية³.

5. يقوم المركز في نهاية كل يوم تداول باحتساب المبلغ الواجب على الوسيط دفعه كاحتياطي سيولة⁴.

6. يقوم المركز في يوم التَّسوية بتحويل مجمل المبالغ المودعة في حساب احتياطي السيولة إلى حساب التَّسوية⁵.

7. يجب على الوسيط إيداع صافي المبلغ المستحق على الوسيط في يوم التَّسوية بحساب التَّسوية، وذلك في الموعد المحدد لهذه الغاية⁶.

¹ المادة (20/ب) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

² المادة (21/ أ) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

³ المادة (22/أ) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

⁴ المادة (22/ب) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية نصت على طريقة حساب مبلغ احتياطي السيولة وذلك وفق المعادلة الآتية: مبلغ احتياطي السيولة = المبلغ المستحق على الوسيط المحتسب من قبل المركز وفق أحكام المادة 21/ مطروحاً منه نصف مساهمة الوسيط في صندوق ضمان التَّسوية (المساهمة النقدية+ الكفالة المصرفية).

⁵ المادة (22/ث) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

⁶ المادة (22/ج) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

8. يقوم المركز بتحويل المبلغ المستحق للوسيط في يوم التسوية من حساب التسوية إلى حساب الوسيط المعني، وذلك بعد قيام الوسطاء كافة بتسديد المبالغ المستحقة عليهم للمركز¹.
9. يتم دفع المبالغ الواردة سابقاً وقبضها حسب الأوقات المحددة ضمن إجراءات التقاص والتسوية².
10. يقوم المركز بإرسال إشعار إلى بنك التسوية من بعد ظهر يوم التداول يتضمن المبالغ التي يُفترض إيداعها في حساب احتياطي السيولة للمركز، والمبالغ التي يُفترض إيداعها في حساب التسوية للمركز وفق إجراءات التقاص والتسوية³.
11. يجب على الوسيط دفع المبلغ المستحق على الوسيط كاحتياطي سيولة في الموعد المحدد بحسب إجراءات التقاص والتسوية من اليوم الأول بعد يوم التداول، وذلك بتحويل المبلغ المطلوب من الحساب الخاص به إلى حساب احتياطي السيولة للمركز⁴.
12. يجب على الوسيط دفع المبلغ المستحق عليه لصالح حساب التسوية في الموعد المحدد بحسب إجراءات التقاص والتسوية في اليوم الثاني بعد يوم التداول، وذلك بتحويل المبلغ المطلوب من الحساب الخاص به إلى حساب التسوية الخاص بالمركز⁵.

¹ المادة (22/ح) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

² المادة (22/خ) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

³ المادة (23) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

⁴ المادة (24/أ) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

⁵ المادة (24/ب) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

رابعاً- إجراءات المركز في حال تخلف الوسيط في الوفاء بالتزاماته النقدية:

1. إذا لم يتم الوسيط بتسديد مبلغ احتياطي السيولة في الموعد المحدد بحسب إجراءات التقاص والتسوية، يمكن للمركز اتخاذ أي من الإجراءات الآتية¹:

أ. إشعار الهيئة والسوق بوجوب إيقاف الوسيط عن التداول.

ب. حجب جميع الخدمات التي يقدمها المركز لذلك الوسيط.

2. إذا لم يتم الوسيط بدفع مبلغ احتياطي السيولة في الموعد المحدد بحسب إجراءات التقاص والتسوية من ظهر اليوم الأول بعد يوم التداول، يعمل المركز على إضافة ذلك المبلغ إلى صافي المبلغ الذي يجب على الوسيط دفعه في يوم التسوية، حيث يجب على الوسيط دفعهما معاً بيوم التسوية².

3. إذا تخلف الوسيط عن دفع المبالغ المستحقة عليه في حساب التسوية في يوم التسوية في الموعد المحدد بحسب إجراءات التقاص والتسوية يعدّ متخلفاً عن الوفاء بالتزاماته، ويحل صندوق ضمان التسوية محل ذلك الوسيط للوفاء بتلك الالتزامات، ويقوم المركز باتخاذ الإجراءات الآتية³:

أ. تحويل المبلغ - الذي لم يتم تسديده - من حساب صندوق ضمان التسوية إلى حساب التسوية للمركز.

ب. إشعار الهيئة والسوق بوجوب إيقاف الوسيط عن التداول وحجب الخدمات التي يقدمها المركز للوسيط المتخلف عن الدفع.

¹ المادة (25/أ) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

² المادة (25/ب) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

³ المادة (26) من نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

ج. الحجز على الأوراق الماليّة المملوكة من قبله لصالح صندوق ضمان

التّسوية، وذلك بعد الحصول على حكم قضائي بذلك.

د. مطالبته بتسديد الالتزامات المترتبة عليه كافة لصالح المركز

وصندوق ضمان التّسوية، بما في ذلك بدل التّأخير وأي مصاريف أو

نفقات تكبّدها المركز لقاء ذلك.

4. يقوم المركز في الموعد المحدد من إجراءات التقاوص والتّسوية من يوم

التّسوية بإصدار أوامر دفع لبنك التّسوية لدفع المبالغ المستحقة للوسطاء

المعنيين، وذلك بعد توافر أموال كافية في حساب التّسوية تعادل المبالغ

المستحقة للوسطاء بيوم التّسوية¹.

5. إذا لم يف الوسيط بالتزاماته الماليّة بيوم التّسوية، يجب عليه الوفاء

الكامل بالالتزامات المترتبة عليه، وذلك خلال يوم واحد من تاريخ تخلفه

عن التّسديد².

6. إذا تخلف الوسيط عن دفع أي مبلغ من المبالغ المستحقة عليه

كاحتياطي سيولة أو لصالح التّسوية، فإنّه يحق للمركز خصم هذه المبالغ

من المبالغ المستحقة له في حساب التّسوية (إن وجدت)³.

¹ المادّة (28) من نظام التقاوص وتسوية أثمان الأوراق الماليّة.

² المادّة (29) من نظام التقاوص وتسوية أثمان الأوراق الماليّة.

³ المادّة (30) من نظام التقاوص وتسوية أثمان الأوراق الماليّة.

خامساً- إجراءات صندوق ضمان التسوية في حال تخلف الوسيط عن الوفاء بالتزاماته:

1. لصندوق ضمان التسوية الحق بتملُّك الأوراق الماليّة المشتراة من قبل الوسيط المتخلف عن الدفع التي لم يتم تسديد ثمنها وبيعها، وذلك وفق أحكام نظام صندوق ضمان التسوية¹.

2. لا يحق للوسيط المتخلف عن الدفع والموقوف عن التّداول ممارسة عمليات التّداول والوساطة إلا بعد قيامه بتسديد جميع الالتزامات المترتبة عليه لصندوق ضمان التسوية والمركز².

3. عند قيام الوسيط بتسديد جميع الالتزامات المترتبة عليه لصندوق ضمان التسوية والمركز، يقوم المركز بإشعار هيئة الأوراق الماليّة وسوق دمشق للأوراق الماليّة بذلك فور عودة الوسيط إلى عمله³.

الفرع الرابع- نقل ملكية الأوراق الماليّة: تبنت التشريعات نظام الإيداع المركزي وتحول الورقة الماليّة من ورقة مادية إلى قيد حسابي كوسيلة جديدة لنقل ملكية الأوراق الماليّة المودعة والمُتداولة في سوق الأوراق الماليّة، وهذا ينسجم مع ما طرأ على أسواق الأوراق الماليّة من تطوّر، فأصبحت ملكية الورقة الماليّة المودعة تنتقل بالقيد الدفترى من حساب إلى آخر، سواء أكان سبب النقل هو تداولها أم لأسباب أخرى غير التّداول، وقد نظّم سوق الأوراق الماليّة إجراءات نقل الملكية وفق الآتي:

¹ المادّة (27) من نظام النقص وتسوية أثمان الأوراق الماليّة

² المادّة (31/أ) من نظام النقص وتسوية أثمان الأوراق الماليّة.

³ المادّة (31/ب) من نظام النقص وتسوية أثمان الأوراق الماليّة.

أولاً- نقل ملكية الأوراق المالية المتداولة في السوق:

1. بالنسبة لعقود التداول النافذة:

يجب على المستثمر المودع الذي يرغب في بيع أوراقه المالية كاملة، أو أي جزء منها، التأكيد من تمام عملية تحويل تلك الأوراق المالية من حسابه لدى المركز إلى حسابه لدى الوسيط الذي يرغب بإجراء عملية البيع من خلاله، كما يجب على الوسيط قبل إدخال أي أمر بيع للأوراق المالية المحددة من قبل مستثمره على نظام التداول، التأكيد من وجود عدد كافٍ من الأوراق المالية المعنية وغير المقيدة بأي قيد يمنع التصرف المطلق بها في حساب المستثمر لديه، ويتم نقل الملكية وفق الإجراءات الآتية:

أ. يتم نقل ملكية الأوراق المالية المودعة، بناءً على ملف التداول الإلكتروني اليومي الوارد للمركز من السوق، بموجب قيود إلكترونية تُدوّن في الحسابات الخاصة بالمستثمرين البائعين والمشتريين لدى وسطائهم والمسجلة لدى المركز، ودون ضرورة الحصول على موافقة المستثمر البائع على نقل ملكية هذه الأوراق المالية من حسابه الخاص لدى وسيطه إلى حساب المستثمر المشتري لدى وسيطه، وبعد ورود أي عقد تداول في ملف التداول أنّ المستثمر البائع لأوراقه المالية قد أصدر أمراً للوسيط البائع بنقل ملكية هذه الأوراق المالية من حسابه الخاص لدى وسيطه إلى الحساب الخاص بالمستثمر المشتري لدى وسيطه.

ب. يتحمل الوسيط البائع كامل المسؤولية التي نشأت أو قد تنشأ عن بيع أي أوراق مالية لأي حساب من حسابات المستثمرين المُعرّفين لديه بدون تفويض، ولا يتحمل المركز أي مسؤولية قد تنشأ عن ذلك.

ج. يتم اقتطاع عدد الأوراق الماليّة المباعة من حساب المستثمر لدى وسيطه البائع، وإضافتها إلى حساب المستثمر لدى وسيطه المشتري في نهاية يوم التداول وفق ملف التداول الإلكتروني الوارد للمركز من السوق، ولا يتحمّل المركز أي مسؤولية جراء ذلك¹.

د. يتم تعليق ملكية الأوراق الماليّة في حساب المستثمر لدى وسيطه المشتري إلى حين إتمام إجراءات تسويتها، ولا يجوز تحويلها للمركز، أو تقييدها قبل ذلك التاريخ²، ويحق للعميل بيع الأوراق الماليّة المشتراة في اليوم التالي ليوم الشراء من خلال الوسيط نفسه³.

هـ. يتم نقل القيود الحسابية والمدفوعات النقدية وتحريكها بين الحسابات من قبل جهة الإيداع المركزي، ويتم ذلك عقب إتمام عملية المقاصة والتسوية بين أعضاء التسوية.

و. يجري نقل الملكية من خلال القيد الدفترى، وهو تسجيل البيانات التي تُمثّل الأوراق الماليّة في الدفاتر والسجلات التي تعدّها جهة الإيداع المركزي التي يتم من خلالها نقل ملكية الأوراق الماليّة المودعة المتداولة.

ز. يمثّل القيد في حساب الأوراق الماليّة شكلاً من أشكال الحيابة يصلح سنداً لاكتساب الملكية، حيث يُعدّ شكلاً مستحدثاً للحيابة أفرزته التعديلات والتغيرات على شكل الورقة الماليّة.

¹ المادّة (11/أ) من نظام النقص وتسوية أثمان الأوراق الماليّة.

² المادّة (11/ب) من نظام النقص وتسوية أثمان الأوراق الماليّة.

³ المادّة (11/ت) من نظام النقص وتسوية أثمان الأوراق الماليّة.

ح. تنتقل الملكية في حسابات جهة الإيداع المركزي بالنسبة للأوراق المودعة بانتهاء إجراءات المقاصة والتسوية التي يتم فيها تحويل قيمة الأوراق المالية إلى حساب الوسيط لدى مصرف التسوية الذي يقوم بدوره بتسليمه إلى عميله، وتحويل كمية الأوراق المالية المشتراة بين حسابات المساهمين؛ بسبب تداولها في سوق الأوراق المالية، وبالتالي، تنتقل القيود من حساب إلى آخر بناء على تقارير سوق الأوراق المالية إلى جهة الإيداع المركزي.

والسؤال الذي يتبادر إلى الذهن في هذه الحالة: كيف يتم إثبات ملكية الأوراق المالية المتداولة؟

لم يغفل المشرع عن هذا الجانب، ولهذا نصَّ قانون سوق الأوراق المالية على أنَّ القيود المدونة في سجلات السوق وحساباته، سواءً أكانت خطية أم إلكترونية، وأي وثائق صادرة عنه تعدُّ دليلاً قانونياً على تداول الأوراق المالية المبيّنة فيه بتاريخ تلك السجلات أو الحسابات أو الوثائق ما لم يثبت عكس ذلك¹. كما أوضح القانون أنَّ تسجيل ملكية الأوراق المالية المتداولة في السوق، وتسوية ومقاصة أثمان تلك الأوراق بموجب قيود تُدوّن في سجلات المركز، ويتعين تسجيل ملكية الأوراق المالية المتداولة في السوق لدى المركز، كما توضّح سجلات المركز أيضاً الرهونات أو المطالبات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في السوق².

¹ المادة (7/ب) من قانون سوق الأوراق المالية.

² (26/أ) من قانون سوق الأوراق المالية.

ووفق أحكام قانون السّوق يُعدّ المركز الجهة الوحيدة المخوّلة لتسجيل جميع حقوق ملكية الأوراق الماليّة المتداولة في السّوق، وتكون القيود المدونة في سجلات المركز وحساباته، سواء أكانت خطية أم إلكترونيّة، وأي وثائق صادرة عنه تعد دليلاً قانونياً على ملكية الأوراق الماليّة المبينة فيها، وتسجيل ملكية تلك الأوراق الماليّة ونقلها، وتسوية أثمانها، وذلك وفق الأسعار والتواريخ المبينة في تلك السجلات أو الحسابات أو الوثائق ما لم يثبت عكس ذلك¹، ويصبح تسجيل ملكية الأوراق الماليّة نافذاً من الوقت الذي يتحقق فيه المركز بصفة نهائية من صحة وثائق الملكية، وعلى المركز أن يقوم فوراً بتسجيل جميع الصفقات المنفذة حال تبليغه بها واستلامها من قبله².

2. بالنسبة لعقود التّداول المعلقة: يتم اتخاذ الإجراءات الآتية:

أ. يقوم المركز بإخطار الوسيط البائع بعقود التّداول المعلقة الخاصة به، عن طريق النّظام الإلكتروني، حيثُ يقوم الوسيط بتسديد قيمة العقد مع زيادة بنسبة (15%) لصالح صندوق ضمان التّسوية لتغطية تكاليف إعادة شراء هذه الأوراق الماليّة مع الغرامات المترتبة عليه، ويمكن التّعذّر على صندوق ضمان التّسوية تغطية الأوراق الماليّة غير الموجودة في حساب المستثمر البائع نيابةً عن الوسيط المتخلف خلال مدة أقصاها أسبوع.

ب. يحق للمركز في هذه الحالة إلغاء عقد التّداول المعلق الذي نجم عنه بيع أوراق ماليّة غير موجودة في حساب المستثمر البائع، وإعادة ثمن الأوراق

¹ (26/ب) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

² (26/ج) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

المالية المشتراة للوسيط المشتري نيابة عن مستثمره، ويُعوّض صندوق ضمان التسوية المستثمر المشتري عن هذا الإلغاء وفق أحكام النظام الداخلي لصندوق ضمان التسوية¹.

ج. يتحمل الوسيط البائع جميع الأضرار التي تلحق بالمستثمر المشتري في عقد التداول المعلق، بما في ذلك الأرباح النقدية الموزعة أو الأوراق المالية المجانية أو حرمانه من حق الاكتتاب الخاص².

ثانياً- نقل ملكية أسهم الشركات المعلق إدراجها في سوق الأوراق المالية:
يتم تعليق إدراج الأوراق المالية للشركات المدرجة في السوق في حالات محددة³، ويتولى مركز المقاصة والحفظ المركزي القيام بعمليات تحويل ملكية الأوراق المالية ونقلها كافة العائدة إلى الشركات المعلق إدراجها في سوق دمشق للأوراق المالية، ويُشترط في الأوراق المالية المراد تحويلها أن تكون:

أ. مودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي، وإن لم تكن مودعة يتم إيداعها أولاً من أجل البدء بعملية التحويل.

ب. غير مقيدة بأي قيد من قيود الملكية يمنع التصرف بها.
حيثُ يترتب على أطراف التحويل أو الاتفاق سواء أكان هؤلاء الأشخاص طبيعيين أم اعتباريين يترتب عليهم الحضور إلى مركز المقاصة والقيام بالآتي:

- التوقيع على نموذج طلب تحويل أوراق مالية عائدة إلى الشركات المعلق إدراجها المعتمد في مركز المقاصة (وذلك في حال كان الطلب بخصوص: تحويل عائلي، أو تحويل إرثي، أو وصية، أو هبة...)، أو

¹ المادة (13) من نظام النقص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

² المادة (14) من نظام النقص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

³ المادة (26) من نظام قواعد الإدراج وشروطه وتعديلاته.

التوقيع على اتفاق بالتراضي لنقل ملكية أوراق مالية عائدة للشركات
المعلق إدراجها المعتمد في مركز المقاصة.

– إرفاق الوثائق والثبوتيات المصدقة أصولاً وفق تعليمات المركز مثل:
(وثائق إثبات الشخصية، ووثائق النيابة عن الغير، واسم الورقة المالية،
وعدد الأوراق المالية، والسعر...).

تقوم سوق دمشق للأوراق المالية بتسطير كتاب إلى هيئة الأوراق المالية وفق
أسباب معللة بطلب الموافقة على عملية التحويل أو عملية نقل الملكية، وفي حال
موافقة هيئة الأوراق المالية على الطلب يتم استكمال إجراءات التحويل أو نقل
الملكية، حيث يتم استكمال تسليم المحيل والمحال له صورة طبق الأصل عن طلب
التحويل الذي تمّ تنفيذه، كما يُسَلَّم أطراف الاتفاق صورة عن الاتفاق بالتراضي
الذي تمّ نقل الملكية بموجبه.

ثالثاً- نقل ملكية أسهم الشركات المدرجة في السوق إلى الجهات الخيرية:

يعمل السوق على إجراء تحويل للأوراق المالية المملوكة من قبل الجهات الدينية أو
الخيرية أو الاجتماعية أو الإنسانية المسجلة لدى الجهات الرسمية إلى الأشخاص
الطبيين والاعتباريين المشمولين بأعمالها لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي،
حيث يقوم مركز المقاصة والحفظ المركزي بعمليات تحويل الأوراق المالية كافة
العائدة إلى الشركات المدرجة لدى سوق دمشق للأوراق المالية التي تتم من
الجهات الدينية أو الخيرية أو الاجتماعية أو الإنسانية إلى الأشخاص الطبيعيين
والاعتباريين المشمولين بأعمالها، حيث يشترط في الأوراق المالية المراد تحويلها أن
تكون:

أ. مودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي، وإن لم تكن مودعة يتم إيداعها أولاً من أجل البدء بعملية التحويل.

ب. غير مقيدة بأي قيد من قيود الملكية التي تمنع التصرف بها. ومن ثم تقوم الجهة المحيلة للأوراق المالية بتوجيه كتاب إلى السوق تطلب فيه موافقة مجلس إدارة السوق على إجراء تحويل الأوراق المالية، وفي حال موافقة مجلس الإدارة على الطلب المقدم من الجهة المحيلة، يترتب على ممثل الجهة المحيلة وعلى المحال له (أو النائب عن الغير) القدوم إلى مركز المقاصة والحفظ المركزي من أجل القيام بالآتي:

- أ. تقديم المستندات والوثائق الآتية:
 - كتاب من الجهة المحيلة يتضمن طلب إجراء التحويل.
 - صور مصدقة عن وثائق إثبات الشخصية لكل من الجهة المحيلة والمحال له.
 - عنوان معتمد للجهة المحيلة والمحال له.
 - وثيقة تثبت الصفة الخيرية أو الدينية أو الاجتماعية أو الإنسانية للجهة طالبة التحويل.
 - وثيقة النيابة عن الغير مصدقة أصولاً (إن وجدت)، فضلاً عن وثائق إثبات الشخصية للنائب عن الغير.
- ب. ملء طلب تحويل الأوراق المالية المعتمد من قبل السوق بالمعلومات المطلوبة من قبل الممثل عن الجهة المحيلة ومن قبل المحال له (أو النائب عن الغير)، وتوقيعه وختمه (بالنسبة للشخص الاعتباري) أمام موظف المركز المختص.

ج. تسديد بدل نقل ملكية الأسهم البالغ (0.005) خمسة بالآلف من القيمة السّوقية من الطرفين (الجهة المحيلة والمحال له)، على ألا تقل عن (1,000) ل.س ألف ليرة سورية من كل طرف¹.

يقوم المركز بتنفيذ عملية التحويل، ويقدم لطالب التحويل صورة طبق الأصل عن طلب تحويل الأوراق الماليّة بعد تنفيذه.

¹ يتم احتساب البديل وفق المعادلة الآتية: (سعر الإغلاق للسهم المراد تحويله × عدد الأسهم المراد تحويلها × 0.005×2).

ملخص الفصل الأول

من الباب الثاني

في هذا الفصل تمّ البحث في واجبات سوق دمشق للأوراق المالية، المتمثلة بتنظيم عمليات الإدراج والتسجيل والإيداع في المبحث الأول، وتنظيم عمليات التداول والمقاصة والتسوية في المبحث الثاني، حيث تمت دراسة عملية الإدراج في السوق، من خلال إيضاح المقصود بالإدراج وتعريفه بأنّه: "عقد بمقتضاه تلتزم الجهة طالبة الإدراج بالأحكام القانونية المنصوص عليها في قانون السوق والأنظمة الصادرة بمقتضاه، ويلتزم السوق بقيد تلك الأوراق المالية في جداول السوق بهدف السماح بتداولها في السوق، ومن خلال أنظمتها الإلكترونية"، كما تمّ بيان خصائص عقد الإدراج، وأهميته، وأنواعه، وقد تمّ التّوصل إلى أنّ المشرّع السوري أخذ بمبدأ الإدراج الاختياري.

وأيضاً، تمّ البحث في تنظيم عمليات التسجيل والإيداع في السوق، من خلال دراسة الوضع القانوني للتسجيل قبل الإدراج وبعده في سوق الأوراق المالية، ومن ثمّ دراسة عملية الإيداع، والتكليف القانوني للإيداع، وتمييزه عمّا يتشابه معه، فضلاً عن الآثار القانونية المترتبة على تسجيل الأوراق المالية وإيداعها.

أمّا في المبحث الثاني، فقد تمّ البحث بتنظيم عمليات التداول والمقاصة والتسوية في السوق، وأيضاً تنظيم نقل ملكية الأوراق المالية المتداولة، حيث وجدنا أنّ عملية التداول تتكون من تصرفات قانونية عدّة يجري القيام بها قبل أن يتم إبرام عقد بيع الورقة المالية المدرجة في السوق أو شرائها، حيث يقوم المستثمر بدايةً بإعطاء أمر البيع أو الشراء للوسيط المالي الذي يقوم بإدخال الأمر على نظام التداول الإلكتروني خلال أوقات التداول، وفي حال وجود أمر مطابق لمستثمر آخر

يتم تنفيذ الصفقة، إلا أنَّ نقل ملكية الأوراق الماليّة للمشتري لا يتم مباشرةً بعد إبرام الصفقة، وإنما تترتب على ذلك عملية المقاصة، ومن ثمَّ عملية التّسوية، ليتم بعدها نقل ملكية الأوراق الماليّة للمشتري.

كما تعدُّ القيود المدوّنة في سجلات السّوق وحساباته، سواءً أكانت خطيّة أم إلكترونيّة، وأي وثائق صادرة عنه تُعدُّ دليلاً قانونياً على تداول الأوراق الماليّة المبيّنة فيه بتاريخ تلك السجلات أو الحسابات أو الوثائق ما لم يثبت عكس ذلك. ووفق أحكام قانون السّوق، فإنَّ مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق الماليّة يُعدُّ الجهة الوحيدة المخوّلة لتسجيل جميع حقوق ملكية الأوراق الماليّة المتداولة في السّوق، حيثُ يعمل على تسجيل جميع الصفقات المنفذة حال تبليغه بها، واستلامها من قبله.

وعليه، نجد أنه تمَّ البحث في واجبات سوق دمشق للأوراق الماليّة، ولاستكمال دراسة المركز القانوني للسوق، فإنّه سيتم في الفصل الثاني من هذا الباب البحث في مسؤولية السّوق وفق الآتي:

الفصل الثاني

مسؤولية سوق دمشق للأوراق المالية

لم يقتصر الغموض في قانون سوق الأوراق المالية على طبيعته القانونية، وإنما شاب الغموض المسؤولية القانونية للسوق أيضاً، فحين نُمعِن النظر في قانون سوق الأوراق المالية، نلاحظ أنه لم يتضمّن قواعد قانونية تنظّم مسؤولية السوق أثناء ممارسته عمله، كما نلاحظ أنّ المشرّع منح مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية حصانة نصّ عليها في قانون سوق الأوراق المالية¹؛ وذلك بهدف المساعدة في إحداثه، واستناداً إلى الطبيعة الخاصة لعمل السوق ذي المهام المزدوجة، فهو من جهة مسؤول أمام الدولة متمثلة بجهة حكومية هي هيئة الأوراق والأسواق المالية، ومن جهة أخرى مباشرة نشاطه في إدارة مرفق عام اقتصادي، إلا أنّ ذلك لا يعني عدم وجود سلبيات لذلك، ومنها النعسف في استعمال سلطاته المخولة له بالقانون، وفي ضوء ذلك يُثار التساؤل الآتي:

هل تخضع مسؤولية السوق بَعْدَه شخصاً اعتبارياً للقواعد العامة

للمسؤولية كما وردت في القوانين النافذة أم لا؟

وتأتي صعوبة الإجابة على هذا التساؤل من الطبيعة المهنية الخاصة لعمل سوق الأوراق المالية، حيث إنّ معرفة ما إذا كانت مسؤولية سوق الأوراق المالية ليست سوى تطبيق للقواعد العامة أم أنّ لها خصوصية محددة عائدة إلى طبيعة عمل السوق وأهميته الاقتصادية، فإنّ ذلك يتطلب منا إسقاط هذه القواعد

¹ نصت المادة (73) من قانون سوق الأوراق المالية على الآتي: "يتمتع رئيس وأعضاء مجلس مفوضي الهيئة، ورئيس وأعضاء مجلس إدارة السوق ومديرها التنفيذي بالحصانة، بحيث يختص مجلس القضاء الأعلى بمحاكمتهم من الناحية المسلكية بعد إحالتهم إليه بقرار من رئيس مجلس الوزراء، ولا تحرّك الدعوى العامة عليهم لجرم ناشئ عن الوظيفة إلا بقرار من مجلس القضاء الأعلى".

العامّة على هذه المسؤولية، ولا يتأتى لنا ذلك إلا من خلال الإجابة على التساؤلات الآتية:

– السّوق شخص اعتباري، فهل تتحقق مسؤوليته عن الأفعال غير المشروعة الناشئة عن ممارسة نشاطه على نسق ما تتحقق به المسؤولية المدنية للشخص الطبيعي؟

– وإذا جازت مسأله مدنيّاً، فإنّ السّوق عمليّاً يؤدي مهامه من خلال أشخاص طبيعيين، يمثّلونه ويعملون باسمه، فمن المسؤول عن تبعات أفعال السّوق أو قراراته بصفته شخصاً اعتبارياً؟ وهل السّوق أم أحد الأشخاص الطبيعيين من أعضاء مجلس الإدارة أو الإدارة التنفيذية من ارتكب الفعل الضار على الصعيد المادي؟

– استقرّ الفقه والقضاء على أنّ سوق الأوراق الماليّة مرفق عام، وأنّ القرارات الصّادرة عنه تُعدّ قرارات إدارية، فهل تخضع في حال شابها عيب لقضاء الإلغاء؟ وفي حال تحقق ضرر نتيجة ذلك القرار، هل يجوز التّعويض للشخص المتضرر؟

وبما أنّ القانون عدّ سوق دمشق للأوراق الماليّة شخصاً اعتبارياً، فإنّه سيتمّ البحث في المسؤولية المدنية للسوق بصفته شخصاً اعتبارياً (مبحث أول)، والمسؤولية الإدارية للسوق بصفته مرفقاً عاماً (مبحث ثانٍ) وفق الآتي:

المبحث الأول

المسؤولية المدنية لسوق الأوراق المالية بصفته شخصاً اعتبارياً

تشمل الشخصية القانونية الأشخاص الطبيعيين والاعتباريين، ويكتسب كل منهما الحقوق، ويتحمل الالتزامات، ويقوم الشخص الاعتباري بنشاطه القانوني؛ بهدف تحقيق الغاية التي أحدث من أجلها، وفي حال ارتكابه أي خطأ، فإنه يتحمل مسؤولية ما يقع من ضرر بسبب هذا الخطأ الذي ارتكبه، ويُعدُّ الخطأ سواء أكان واجب الإثبات أم المفترض الأساس القانوني للمسؤولية المدنية كقاعدة عامة¹، كما أنَّ المسؤولية المدنية وفق القواعد العامة في القانون المدني السوري يمكن أن تكون مسؤولية عقدية أو تقصيرية، إلا أنَّ المسؤولية المدنية للشخص الاعتباري محل خلاف فقهي، فهناك من يُنكر على الشخص الاعتباري صلاحية أن يكون أهلاً لهذه المسؤولية، وهناك من يقول بتأييد المسؤولية المدنية للشخص الاعتباري، وبالتالي، ما أساس المسؤولية المدنية للسوق؟ فهل هو الخطأ فقط أم أنَّها مسؤولية تقوم على أسس أخرى تتعلق بطبيعة نشاط سوق الأوراق المالية؟

وفي حال تحققت مسؤولية السوق، فإنَّ هناك وسائل وفق القواعد العامة في القانون المدني يلجأ إليها المسؤول لتحديد مسؤوليته أو التخلص منها، كأن يدَّعي بأحد أسباب الإعفاء المتمثلة بالسبب الأجنبي والاتفاق على الإعفاء من المسؤولية أو التقادم وغيرها، فهل يستفيد السوق من هذه الأسباب للتخلص من مسؤوليته؟

¹ المادة (164) من القانون المدني السوري التي نصت على أنَّ: "كل خطأ سبب ضرراً للغير يلزم من ارتكبه بالتعويض".

وتأسيساً على ما سبق، ستتم دراسة أنواع المسؤولية المدنية لسوق الأوراق المالية كشخص اعتباري (مطلب أول)، والأركان العامة للمسؤولية وأسباب الإعفاء منها (مطلب ثانٍ).

المطلب الأول

أنواع المسؤولية المدنية لسوق الأوراق المالية كشخص اعتباري

ينظم القانون المسؤولية القانونية للأشخاص الطبيعيين والأشخاص الاعتباريين على حدٍ سواء، إلا أنَّ موضوع مساءلة الأشخاص الاعتباريين يُعدُّ محل جدل فقهي وقضائي وقانوني، وعليه سيتم البحث في ذلك وفق الآتي:

الفرع الأول- موقف الفقه والقضاء من المسؤولية المدنية للشخص الاعتباري:

أولاً- موقف الفقه من المسؤولية المدنية للشخص الاعتباري:

تتنازع المسؤولية المدنية للشخص الاعتباري نظريتان في الفقه: إحداهما: تنكر على الشخص الاعتباري صلاحية أن يكون أهلاً لهذه المسؤولية¹؛ لاعتبارات تتعلق بطبيعة هذا الشخص نفسه، والأخرى: تقول بتأييد المسؤولية المدنية للشخص الاعتباري، ولهذا سوف نعرض بإيجاز آراء المعارضين والمؤيدين لمسؤولية الأشخاص الاعتبارية، وذلك على النحو الآتي:

1. نظرية عدم مساءلة الشخص الاعتباري مدنياً:

¹ عُرِّفت المسؤولية المدنية بأنها: "التزام المسؤول بتعويض المتضرر، وهي نوعان تعاقدية، وتقديرية" د. الدباسي، أمل بنت إبراهيم بن عبد الله، (2013م)، مسؤولية الشخصية الاعتبارية (دراسة فقهية)، مركز التميز البحثي في فقه القضايا المعاصرة، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، السعودية، ص20.

نشأت هذه النظرية في ظل المذهب الحر الذي يقَدِّس الفرد¹، وتبعاً لذلك ينطلق أنصار هذه النظرية من عقيدة فحواها: إنّ الشخص الاعتباري ما هو إلاّ وهماً مجرّداً من كل إرادة شخصيّة وكل استقلال، فهو محض افتراض قانوني اقتضته الضرورة، وتنقصه: الإرادة، والتمييز، وحرية الاختيار، فلا يمكنه ارتكاب الخطأ، وبالتالي، لا يمكن نسبته إليه، إذ لا خطأ دون إرادة²؛ لأنّه بطبيعته غير قادر على مباشرة أي نشاط قانوني، وغاية الأمر أنّ القانون منحه الشخصيّة القانونية لجعله أهلاً لاكتساب الحقوق وتحمل الالتزامات، وذلك ثمرة لنشاط أشخاص طبيعيين يزولون هذا النشاط باسم هذا الشخص ولحسابه، وبسلطات تمنح لهم، وتأسيساً على ذلك، لا يمكن نسبة أي عمل إرادي للشخص الاعتباري، وبالتالي، أي خطأ شخصي، لا يمكن مساءلته مسؤولية شخصيّة.

وعلى هذا الأساس يرى أنصار هذا الاتجاه أنّه ما دام هناك عدم تطابق بين الشخصيتين الطبيعيّة والاعتباريّة، فإنّه إذا ارتكب ممثل الشخص الاعتباري الخطأ -وهو شخص طبيعي- لا يُسأل الشخص الاعتباري بوصفه مسؤولاً مسؤولية مباشرة وكأنّ الخطأ حدث منه شخصياً، ولكن يُسأل عن خطأ تابعه، وهو خطأ غير مباشر، لأنّه مهّد طريق الفعل الضار أمام تابعه، إمّا بعدم إحكام

¹ نادى بهذه النظرية أنصار "نظرية الافتراض القانوني" في تفسير الطبيعة القانونية للشخص الاعتباري أمثال الفقيه الألماني سافيني Savigny، للتوسع د. رضوان، أبو زيد، (1970م)، مفهوم الشخصيّة المعنوية بين الحقيقة والخيال، مجلة جامعة عين شمس للعلوم القانونيّة والاقتصاديّة، عدد شباط، ص195.

² د. البطرودي، عبد الوهاب، (1992م)، الأساس الفكري لمسؤولية الشخص المعنوي، دار النجوم للطباعة والنشر، بغداد، العراق، ص18. مشار إليه لدى د. الحسين، عيسى محمد، (2010م)، المسؤولية المدنية للمصارف في ضوء الفقه والقضاء وأحكام القانون، أطروحة دكتوراه، قسم القانون التجاري، كلية الحقوق، جامعة دمشق، ص49.

الرقابة عليه، وإمّا باستخدام التابع وسائل الشخص الاعتباري وأدواته في ارتكابه هذا الفعل الضار، وبالتالي، تكون مسؤوليته غير مباشرة¹.

ويُعاب على هذه النظرية، اعتمادها على أساس خاطئ، عندما ذهبت إلى أنّ الشخص القانوني هو الكائن ذو الإرادة، ورفضت على هذا الأساس عد الشخص الاعتباري شخصاً حقيقياً لعدم توافر هذه الإرادة لديه، بينما يقول الواقع: إنّ الشخص الطبيعي نفسه لا يكون دائماً ذا إرادة، وليس من يشكك في أنّ الطفل والمجنون يتمتعان بالشخصيّة الكاملة في نظر القانون بالرغم من انعدام إرادتهما. علاوة على ذلك، فإنّ مسؤولية المتبوع تقوم على أساس خطأ مفترض من جانبه في اختيار تابعه أو في رقابته، وإذا كان الشخص الاعتباري لا يتصور وقوع الخطأ منه، فمن باب أولى لا يصح افتراض الخطأ في جانبه².

2. نظرية مساءلة الشخص الاعتباري مدنياً:

يذهب أنصار هذا الاتجاه، وهم الفقهاء الذين قالوا بنظرية الحقيقة في الشخصيّة الاعتباريّة إلى جواز مساءلة الشخص الاعتباري مدنياً عن الأفعال الصادرة عنه، وهم يرون أنّ الشخص الاعتباري ليس مجرد خيال، ولكنه حقيقة، ويستمد وجوده لا من اعتراف القانون به فحسب، بل من الحياة الواقعية، إذ إنّ له كيانه الذاتي وإرادة خاصة به غير إرادة كل واحد من ممثليه أو الأفراد الذين يتكوّن منهم، وهو يعبر عن هذه الإرادة بلسان الهيئة التي تتولى إدارته، وتُعدّ لذلك أدواته في التعبير والعمل، فإذا ما ارتكب العضو الممثل للشخص الاعتباري

¹ د. القاسم، هشام. (1975م)، المدخل إلى علم القانون، ط2، منشورات جامعة دمشق، ص 406.

² د. مرقس، سليمان، (1988م)، الوافي في شرح القانون المدني-2- في الالتزامات، (في الفعل الضار والمسؤولية المدنية)، بدون دار نشر وعاصمة، المجلد الثاني، ص 419. مشار إليه لدى د. الحسين، عيسى محمد، مرجع سابق، ص 50.

- كمديره أو مجلس إدارته - أثناء قيامه بنشاط الشخص الاعتباري فعلاً، فإنَّ هذا الفعل يُنسب إلى الشخص الطبيعي، أي فعل يرتكبه بواسطة يده أو قدمه أو لسانه أو أي عضو من أعضائه.

فإذا كان هذا الفعل خاطئاً نُسب إلى الشخص الاعتباري ذاته، وعُدَّ هذا الشخص مسؤولاً عنه مسؤولية شخصية من نوع مسؤولية المرء عن فعله الشخصي، أمَّا إذا صدر الفعل الضار عن شخص غير العضو الممثل للشخص الاعتباري، كأن يكون تابعاً أو مستخدماً لديه، فيمكن مساءلة هذا الأخير عن هذا الفعل مسؤولية تبعية غير مباشرة وفق أحكام مسؤولية المتبوع عن فعل تابعه.

ثانياً - موقف القضاء من مساءلة الشخص الاعتباري:

1. **موقف القضاء في فرنسا:** ذهبت المحاكم الفرنسية إلى أنَّ الشخص الاعتباري يُسأل مسؤولية شخصية مباشرة إذا صدر الفعل الضار من ممثله القانوني أو من وكيل عنه¹، ويُعدُّ الفعل صادراً عن الشخص الاعتباري ذاته متى كان بقرار من مدير الشخص الاعتباري أو مجلس إدارته، وذهبت هذه المحاكم في تبرير هذه المسؤولية إلى أنَّ ممثل الشخص الاعتباري الذي ارتكب الفعل الضار عضواً في الشخص الاعتباري غير منفصل عنه، بحيث يُنسب فعله إلى الشخص الاعتباري ذاته، فيسأل عنه هذا الأخير مسؤولية شخصية من نوع مسؤولية المرء عن فعله الشخصي على أساس المادة (1382) مدني فرنسي².

¹ د. عوض، علي جمال الدين، (1993م)، الإعتمادات المستندية دراسة للقضاء والفقه المقارن وقواعد

الإعتمادات المستندية الدولية 1983م، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ص1221.

² د. مرقس، سليمان، مرجع سابق، ص424، مشار إليه لدى د. الحسين، عيسى محمد، مرجع سابق، ص55.

كذلك قررت المحاكم الفرنسية مسؤولية الشخص الاعتباري مسؤولية تبعية غير مباشرة على أساس المادة (1384) مدني فرنسي عن الأفعال الخطأ التي تقع من الأشخاص الطبيعيين الذين يعملون لديه من غير أصحاب القرار فيه، ومن هذا القبيل قضاؤها بمسؤولية المصرف عن الضرر الناشئ عن قيام رئيس قسم الأوراق الماليّة بالتعامل لحسابه الخاص، والمضاربة في الأوراق الماليّة المودعة لديه من العملاء، ولم تأخذ المحكمة بدفاع المصرف بقوله أنّه أصدر تعليمات صريحة بعدم القيام بمثل هذه الأعمال، وعدّت المصرف مسؤولاً بوصفه متبوعاً¹.

غير أنّ هذه المحاكم قررت أنّ الشخص الاعتباري لا يكون مسؤولاً عن أفعال تابعيه من الأشخاص الطبيعيين الذين يمارسون أعماله إلا إذا صدرت تلك الأعمال من الأشخاص ذوي الصّفة في مباشرة نشاطه، وفيما يباشرونه فعلاً من هذا النشاط.

2. موقف القضاء في مصر: استقرت أحكام المحاكم المصرية على إمكان مساءلة الشخص الاعتباري مدنياً، بل ذهب إلى حد اعتبار هذه المساءلة من الأصول الثابتة العامة التي يقوم عليها النظام الاجتماعي والاقتصادي في مصر، فقد قضت محكمة النقض المصرية بأنّ: "الاعتراف بالأشخاص الاعتباريّة وتقدير مساءلتها مدنياً عمّا يسند إليها من أعمال غير مشروعة، يُعدّ من الأصول العامة التي يقوم عليها

¹ د. عوض، علي جمال الدين، مرجع سابق، 1226.

النظام الاجتماعي والاقتصادي في مصر، وتُعدُّ بالتالي من المسائل المتعلقة بالنظام العام¹.

وأغلب أحكامها قضت بعد هذه المسؤولية مسؤولية شخصية قائمة على أساس الخطأ الثابت، دون أن تقم نفسها في خصوصية طبيعة الشخص الاعتباري من الناحية النظرية من حيث إمكان تصور وقوع الخطأ منه أو عدمه، إذ إنَّها في هذه الحالات اكتفت بتقدير خطأ الشخص الاعتباري بعنصره المادي فقط، وهو الانحراف عن السلوك الواجب وتغاضت عن عنصره المعنوي، وهو الإدراك والإرادة؛ لعدم إمكان توافره في الشخص الاعتباري، على عدّه كائناً معنوياً غير محسوس مادياً².

أمَّا بخصوص مسؤولية الشخص الاعتباري عن أفعال ممثليه الضارة بالغير، فالمسؤولية تقوم على أساس الأفعال التي تصدر عنهم، وهم يعملون لحسابهم الشخصي، وتطبيقاً لذلك، قضت محكمة النقض المصرية بأنَّ³: "الشخص الاعتباري يُسأل عن خطأ ممثليه طالما كانوا يعملون لحسابه، فإذا صدر منهم وهم يعملون لحسابهم الشخصي فلا مسؤولية على الشخص الاعتباري".

¹ نقض مدني مصري رقم (164) في 1964/6/25م، مجموعة أحكام النقض، السنة 15ق، ص 868. مشار إليه لدى د. الحسين، عيسى محمد، مرجع سابق، ص59.

² د. السنهوري، عبد الرزاق، (2000م)، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد، مصادر الالتزام، ط3، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ص913.

³ نقض مدني مصري، رقم (514) في 1982/6/30م، المكتب الفني، س33 ق، ص851.

ومن جهة أخرى، قضت المحاكم المصرية بمسؤولية الشخص الاعتباري عن أفعال تابعيه من العاملين تطبيقاً لأحكام مسؤولية المتبوع عن فعل تابعيه استناداً إلى أحكام المادة (174) من القانون المدني المصري¹.

3. موقف القضاء السوري: أخذ القانون المدني السوري بفكرة الشخص الاعتباري، حيث نصَّ على أنَّ للشخص الاعتباري نائباً يعبر عن إرادته، أي أنَّه يرى للشخص الاعتباري إرادة قائمة بذاتها خاصة به مستقلة يعبر بها عنه النائب الذي يمثله في التعامل القانوني².

كما أنَّ القضاء السوري اعتنق نظرية الحقيقة في الشخصية الاعتبارية، وعلى هذا الأساس لم تتردد المحاكم السورية مطلقاً في مساءلة الشخص الاعتباري مسؤولية مدنية دون أن تتعرض في الأحكام الصادرة عنها لطبيعة هذا الشخص لجهة إمكانية تصور وقوع الخطأ منه من عدمه،

¹ انظر على سبيل المثال: نقض مدني مصري في 1954/12/16م، مجموعة أحكام النقض 6-270-35. مشار إليه لدى د. الحسين، عيسى محمد، مرجع سابق، ص 60.

² نص القانون المدني السوري في المادة 54/ على الآتي: "الشخصيات الاعتبارية هي: 1. الدولة والمحافظات والبلديات، بالشروط التي يحددها القانون، والمؤسسات العامة، وغيرها من المنشآت، التي يمنحها القانون شخصية اعتبارية. 2. الهيئات والطوائف الدينية التي تعترف لها الدولة بشخصية اعتبارية. 3. الأوقاف. 4. الشركات التجارية والمدنية. 5. الجمعيات والمؤسسات المنشأة وفق الأحكام التي ستأتي فيما بعد. 6. كل مجموعة من الأشخاص، أو الأموال، تثبت لها الشخصية الاعتبارية بمقتضى نص في القانون".

كما نص في المادة 55/ منه على الآتي: "الشخص الاعتباري يتمتع بجميع الحقوق، إلا ما كان منها ملازماً لصفة الإنسان الطبيعية، وذلك في الحدود التي قررها القانون. 2. فيكون له: أ. ذمة مالية مستقلة. ب. أهلية في الحدود التي يعينها سند إنشائه، أو التي يقررها القانون. ج. حق التقاضي. د. موطن مستقل. وبعد موطنه المكان الذي يوجد فيه مركز إدارته والشركات التي يكون مركزها الرئيس في الخارج ولها نشاط في سورية، يعد مركز إدارتها بالنسبة إلى القانون الداخلي المكان الذي توجد فيه الإدارة المحلية. 3. ويكون له نائب يعبر عن إرادته".

ومن هذا القبيل هناك حكمٌ قضى بمسؤولية الشركة عن الضرر الحاصل نتيجة إهمالها في تسوير المكان الذي توجد فيه الآلات¹.

كما قضت المحاكم السورية بمسؤولية الشخص الاعتباري عن أفعال تابعيه الضارة استناداً إلى مسؤولية المتبوع عن فعل تابعه استناداً إلى نص المادة (175) مدني²، حيث قضت بمسؤولية الشركة عن أعمال تابعيها؛ بسبب عدم قيامهم بعملهم في إطفاء الحريق في سيارة المدعي؛ نتيجة انسكاب المواد البترولية عليها من المزراب التي كانت متوقفة تحته³، وكذلك قضت بمسؤولية الشخص الاعتباري عن الأشياء التي في حراسته إذا سبب استخدامه لها ضرراً للغير، من ذلك قضاؤها بأن: "على المؤسسة العامة لسكة الحديد بوصفها حارسة للممر الخاص بالقطار أن تضع الشاخصات عند نقاط التقاطع والأمكنة التي يمكن أن تكون دائمة غير متقطعة، وإلا عدت مسؤولة بالخطأ المفترض عن غرق طفل زلت قدمه داخل حفرة موجودة في هذا الممر"⁴.

ومما سبق، نخلص إلى أنَّ الفقه والقضاء والقانون استقروا على مساءلة الشخص الاعتباري مدنياً عن الخطأ الذي ارتكبه، وبالتالي، يُسأل سوق دمشق للأوراق المالية بصفته شخصاً اعتبارياً مسؤولية مدنية عن الخطأ تجاه المستثمرين أو أعضاء السوق أو الغير.

¹ نقض مدني سوري رقم (439) أساس (934) في 1974/5/22م، موسوعة حمورابي الإلكترونية.

² نص القانون المدني السوري في المادة 175/ على الآتي: "1. يكون المتبوع مسؤولاً عن الضرر الذي يحدثه تابعه بعمله غير المشروع، متى كان واقعاً منه في حال تأدية وظيفته أو بسببها. 2. تقوم رابطة التبعية، ولو لم يكن المتبوع حراً في اختيار تابعه متى كانت له عليه سلطة فعلية في رقبته وتوجيهه".

³ نقض مدني سوري رقم أساس (534) في 1987/5/4م، موسوعة حمورابي الإلكترونية.

⁴ نقض مدني سوري رقم أساس (1403) في 1984/11/23م، موسوعة حمورابي الإلكترونية.

وتكون مسؤولية سوق دمشق للأوراق المالية المدنية إما تعاقدية وإما تقصيرية، ويرجع اختلاف مسؤوليتي السوق التعاقدية والتقصيرية إلى طبيعة كل منهما، حيث تقوم المسؤولية التعاقدية جزاء الإخلال بالتزام عقدي والمسؤولية التقصيرية جزاء الإخلال بالتزام قانوني.

الفرع الثاني - مسؤولية سوق دمشق للأوراق المالية العقدية: تكون مسؤولية السوق التعاقدية إذا كان ثمة عقد يربط السوق بالمُدعي الذي أصابه الضرر، وكان الفعل محل المساءلة إخلالاً بالتزام مشروط في العقد صراحةً أو ضمناً، سواء أكان الإخلال من جانب السوق نفسه (أي من جانب ممثله القانوني أو المعبر عن إرادته بوصفه شخصاً اعتبارياً)، أم من خلال تابع له، وسيتم البحث في مسؤولية السوق العقدية وفق الآتي:

أولاً - الشروط العامة لتحقيق مسؤولية السوق العقدية: وفق القواعد العامة يُشترط لتحقيق مسؤولية سوق دمشق للأوراق المالية عن الخطأ العقدي الآتي¹:

1. وجود عقد بين الطرفين: من المعروف أنه إذا لم يوجد عقد لا تقوم المسؤولية العقدية، ويقصد بالعقد اتفاق إرادتين على ترتيب أثر قانوني سواء أكان إنشاء التزام أم نقله أم تعديله أم زواله، وتخرج من نطاق المسؤولية العقدية أخطاء سوق الأوراق المالية في المرحلة السابقة للعقد، كأن يتضرر أحد أعضاء السوق في مرحلة المفاوضات مثلاً، أو كأن يقوم السوق بقطع مفاوضات التعاقد لإدراج أسهم شركة فجأة ودون سبب مشروع وبطريقة تعسفية، فلا مجال لقيام المسؤولية العقدية، وإنما تكون

¹ الخطأ العقدي هو عدم تنفيذ المدين التزامه الناشئ من العقد، فالمدين قد التزم بالعقد، فيجب عليه تنفيذ التزامه، والنصوص في هذا المعنى كثيرة، منها: الفقرة الأولى من المادة 148: "العقد شريعة المتعاقدين" والفقرة الأولى من المادة 149: "يجب تنفيذ العقد طبقاً لما اشتمل عليه، د. السنهوري، عبد الرزاق، مرجع سابق، ص 735.

المسؤولية تقصيرية وفق القواعد العامة للمسؤولية، ولا تقوم المسؤولية العقدية كذلك إذا كان العقد منعماً أصلاً بين السوق والطرف المتضرر، وكذلك لا تقوم مسؤولية السوق في المرحلة اللاحقة لانحلال العقد، إذ إنّ المسؤولية تظهر بإبرام العقد، وتنتهي بانتهائه.

2. أن يكون العقد الذي يربط المتضرر بالسوق صحيحاً: يجب أن يكون العقد صحيحاً، حيثُ يُشترط أن يكون عقداً مشروعاً، أي غير مشوب بأي بطلان، ولا يُثار البحث في المسؤولية العقدية لسوق الأوراق الماليّة في حالة ما إذا كان العقد باطلاً بطلاناً مطلقاً؛ لانعدام الوجود القانوني للعقد، ومن ثمّ، فلا يمكن أن يكون مصدراً لمسؤولية عقدية بين طرفيه، وكذلك الحال في حالة العقد القابل للإبطال وحكم بإبطاله، أمّا في حال لم يحكم ببطلان العقد الباطل بطلاناً نسبياً أو العقد القابل للإبطال، فإنّه يُعدّ عقداً صحيحاً منتجاً لآثاره، إذ تتوافر فيه جميع أركان العقد، ولكنه معيبٌ بعيب من عيوب الرضا، فالمتعاقد الذي تقررت قابلية الإبطال لمصلحته له الحق أن يطالب السوق بتنفيذ العقد، وله الحق أن يرجع عليه بالمسؤولية العقدية إن أخلّ هذا الأخير بالتنفيذ.

3. أن يُخلّ السوق بأحد الالتزامات الناشئة عن هذا العقد:

يُقصد بذلك أن يكون الضرر نتيجة عدم تنفيذ الالتزام التّعاقدي، ولا فرق بين التزام رئيس والالتزام ثانوي، ولا تفرقة بين التزام فرضته نصوص قانونية مقررّة، والالتزام أوجدته بنود العقد، ويجب على القاضي القيام بتفسير الإرادة المشتركة لطرفي العقد، حتى يستطيع الوقوف على مضمون العقد لتحديد الالتزامات الناشئة عنه التي تقوم بالمسؤولية العقدية جزاء الإخلال بها.

4. أن يؤدي هذا الإخلال إلى إلحاق ضرر بالمتعاقد أو الخلف العام: تقوم المسؤولية العقدية عند إلحاق الضرر بالمتعاقد مع السوق نفسه أو بخلفه العام¹، ويُقصد بالخلف العام الوارث، فهو خلف لمورثه في الأصل، فأثر العقد ينصرف إليه ويرتبط به كما يرتبط به السلف، وعليه إذا كان من حدث له ضرر بسبب الإخلال بالالتزام العقدي أجنبياً عن العقد، فمسؤولية الشخص الاعتباري تكون مسؤولية تقصيرية، وليست عقدية. وخلاصة القول: لا بد من اجتماع هذه الشروط الأربعة لقيام مسؤولية سوق الأوراق المالية العقدية.

ثانياً - أنواع المسؤولية العقدية لسوق الأوراق المالية: تختلف مسؤولية السوق العقدية وفق الجهة التي أخلت بشروط العقد، وتتنوع تلك المسؤولية إلى:

1. مسؤولية سوق الأوراق المالية العقدية الشخصية: تقوم تلك المسؤولية نتيجة خلل عقدي شخصي من السوق²، متمثل هذا الخلل بعدم قيام الممثل القانوني لسوق دمشق للأوراق المالية في تنفيذ التزام السوق الناشئ عن العقد، سواء أكان عدم التنفيذ كلياً أم جزئياً.
2. مسؤولية سوق الأوراق المالية عن فعل الغير:

¹ وجود شرط جزائي في العقد لا يُغني عن إثبات الضرر، ولكنه ينقل عبء الإثبات من الدائن إلى المدين، فالضرر مفروض إلا إذا أثبت المدين أنه لم يقع، د. عبد الرزاق السنهوري، المرجع السابق، ص 764.

² نصت المادة (9/ج-د) من قانون سوق الأوراق المالية على ما يلي: "ج- يتولى رئيس مجلس الإدارة تمثيل السوق أمام القضاء وأمام الغير، ويجوز له أن يفوض أياً من صلاحياته إلى نائبه أو أحد أعضاء مجلس الإدارة. د- يتولى نائب رئيس مجلس الإدارة صلاحيات الرئيس عند غيابه أو شغور منصبه".

وتتحقق تلك المسؤولية عن الغير إذا استخدم السّوق أشخاصاً غيره في تنفيذ التزامه العقدي، فيكون مسؤولاً مسؤولية عقدية عن خطأ هؤلاء الأشخاص¹، وبالتالي، يكون هناك المسؤول، وهو السّوق بموجب الالتزام العقدي، والمتضرر وهو الدائن في هذا الالتزام، والغير وهم الذين استخدمهم السّوق في تنفيذ التزامه، ويرى الباحث أنّه يُشترط لتحقق المسؤولية العقدية عن فعل الغير وفق القواعد العامة الآتي²:

- أن يكون هناك عقد صحيح بين سوق دمشق للأوراق الماليّة، والمتعاقد معه المتضرر.
 - أن يكون الغير مكلفاً قانوناً، أو اتفاقاً بتنفيذ العقد.
 - أن يكون الغير قد ارتكب خطأ عقدياً في تنفيذ الالتزام.
- وخطأ الغير في الالتزام بغاية يكون بعدم تحقيق الغاية المتفق عليها، وفي الالتزام بعناية يكون بعدم بذل العناية المطلوبة، فالخطأ هو خطأ الأصل.

¹ تتحقق مسؤولية السّوق عن عمل الغير بموجب الفقرة الثانية من المادّة (218) مدني التي تنص على الآتي: "وكذلك يجوز الاتفاق على إعفاء المدين من أي مسؤولية تترتب على عدم تنفيذ التزامه التعاقدية إلا ما ينشأ عن غشه أو عن الخطأ الجسيم الذي ارتكبه، ومع ذلك يجوز للمدين أن يشترط عدم مسؤوليته عن الغش أو الخطأ الجسيم الذي يقع من أشخاص يستخدمهم في تنفيذ التزامه". حيث يُستخلص ضمناً من هذا النص المسؤولية العقدية غير المباشرة عن عمل الغير، فما دام أنّه يجوز للمدين أن يشترط عدم مسؤوليته عن الخطأ الذي يقع من أشخاص يستخدمهم في تنفيذ التزامه، فذلك لا يستقيم إلا إذا كان هو في الأصل مسؤولاً عن خطأ هؤلاء الأشخاص، وبالتالي، أقرت الفقرة الثانية من المادّة 218 مدني مبدأ عاماً هو أنّ المدين مسؤول مسؤولية عقدية عن خطأ الأشخاص الذين يستخدمهم في تنفيذ التزامه العقدي. د. السنهوري، عبد الرزاق، مرجع سابق، ص 749.

² د. السنهوري، عبد الرزاق، مرجع سابق، ص 746-747.

3. مسؤولية سوق الأوراق الماليّة عن فعل الشيء: وتقوم تلك المسؤولية عندما يعود إخلال السّوق بتنفيذ التزامه إلى تدخل الشيء الذي يستخدمه في تنفيذ التزامه العقدي¹.

الفرع الثالث - المسؤولية التقصيرية لسوق دمشق للأوراق الماليّة:

تنشأ المسؤولية التقصيرية بالنسبة لسوق الأوراق الماليّة نتيجة خطأ صادر عن السّوق بالنسبة للمضرور، فيلتزم السّوق بالتعويض عن هذا الضرر مهما بلغ شأنه، ودون أن يكون هناك وجوب أي رابطة قانونية سابقة بين السّوق ودائنه، وبالتالي، فهو ليس إخلالاً بالتزام محدد نظّمته إرادة السّوق والمتضرر، وإنّما هو إخلال بالتزام عام يفرضه القانون متمثّل بعدم إلحاق الضرر بالآخرين، ويستوي أن تكون المسؤولية عن خطأ ممثّله فتكون مسؤولية تقصيرية مباشرة، أو تكون المسؤولية عن خطأ تابعيه غير الممثّلين له قانوناً، فتكون مسؤولية تقصيرية غير مباشرة، وسوف نعرض فيما يأتي كل نوع من أنواع المسؤولية التقصيرية للسوق، وذلك على النحو الآتي:

أولاً - مسؤولية سوق دمشق للأوراق الماليّة عن أفعال ممثّله (المسؤولية عن الأفعال الشخصية): يُسأل سوق دمشق للأوراق الماليّة عن فعله الخاطئ الذي يترتب عليه ضرر للغير مسؤولية شخصيّة، إذا صدر الخطأ من ممثّله القانوني أو وكيله، وفي هذه الحالة يُعدّ الخطأ صادراً عن السّوق ذاته، والخطأ الذي تقوم عليه هذه المسؤولية هو خطأ واجب الإثبات².

¹ يُعدّ "فعل الشيء" هو فعل شخصي للمتعاقد؛ لأنّ الشيء في حراسته، وهو مسؤول عنه، فالمسؤولية العقدية عن الأشياء هي كالمسؤولية العقدية عن الأعمال الشخصية تقوم على خطأ شخصي. د. السنهوري، عبد الرزاق، مرجع سابق، ص753.

² استناداً إلى أحكام المادّة (164) من القانون المدني السوري.

ويُشترط لقيام مسؤولية السّوق عن أفعال ممثليه تجاه الغير توافر شروط خاصة مرتبطة بكون السّوق شخص اعتباري، وفق الشروط الآتية:

1. أن يصدر الفعل الضار من نائب السّوق: يُشترط فيمن يرتكب فعلاً خاطئاً، لكي يُنسب فعله إلى السّوق بصورة شخصية مباشرة، أن يكون نائباً للسّوق مرخص له بالتعبير عن إرادة السّوق، بموجب أحكام قانون إحداثه أو الأنظمة الصّادرة استناداً إلى قانون إحداث السّوق، فالسّوق لا يمكن له ارتكاب الفعل الخاطي إلا من خلال نوابه الأشخاص الطبيعيين المكونين له، وليس كل العاملين في السّوق لهم الصّفة نفسها، بل معظمهم تابعون له، ولذا لا تُنسب أفعالهم إليه بصورة مباشرة ولو ارتكبت باسمه ولحسابه.
2. أن يصدر الفعل الضار من صاحب الاختصاص وفي حدوده: يُشترط لإسناد الفعل إلى السّوق أن يصدر من نائبه صاحب الاختصاص وفي حدود اختصاصه، فإذا صدر الفعل خارج دائرة اختصاصه، فإنّه لا يسند إلى السّوق، وتظل المسؤولية على النائب مرتكب الفعل؛ لأنّه تجاوز حدود اختصاصه.
3. أن يصدر الفعل بقصد تحقيق مصلحة السّوق: يُشترط لكي يتحمل السّوق المسؤولية التقصيرية عن الفعل الذي يرتكبه نائبه، وأن يقصد النائب من فعله الخاطي تحقيق مصلحة السّوق، سواء أكانت تلك المصلحة مباشرة أم غير مباشرة حالة أم مؤجلة.
4. أن يُرتكب الفعل من خلال الشكل المطلوب وفق قانون وأنظمة السّوق.

ثانياً - مسؤولية سوق دمشق للأوراق المالية عن أفعال تابعيه:

أياً كان الأمر في شأن تكييف علاقة السوق بتمثليه، فإنَّ السوق مسؤول أمام الغير عن أفعال العاملين لديه من غير الممثلين له قانوناً أو اتفاقاً ومسؤولية المتبوع عن أفعال تابعيه، ويُشترط لتحقيق هذه المسؤولية وفق القواعد العامة في المسؤولية المدنية ولا سيما المادة (175) من القانون المدني السوري ثلاثة شروط هي¹:

1. وجود علاقة تبعية بين سوق الأوراق المالية والعاملين لديه:

تقوم علاقة التبعية بين سوق الأوراق المالية والعاملين لديه على أساس توافر الولاية في الرقابة والتوجيه والمحاسبة، بحيث تكون للسوق سلطة فعلية في إصدار الأوامر والتعليمات للتابع في طريقة أداء عمله، وفي الرقابة عليه خلال تنفيذ الأوامر، ومحاسبته في حال الخروج عليها²، سواء أكانت تلك السلطة عن طريق العلاقة التعاقدية أو غيرها، وسواء أكان استعمل السوق هذه السلطة أم لم يستعملها، طالما أنَّه كان في استطاعته استعمالها³.

وعلى ذلك، فإنَّ العاملين في السوق الموكّل إليهم القيام بأعمال محددة داخل السوق أو خارجه يُعدّون تابعين للسوق؛ لأنَّهم يُنقّذون الأوامر والتعليمات الصّادرة لهم من السوق، ويمارس السوق رقابته عليهم في الوقت ذاته، فإذا لم

¹ نصت المادة (175) من القانون المدني السوري على الآتي: "1. يكون المتبوع مسؤولاً عن الضرر الذي يحدثه تابعه بعمله غير المشروع، متى كان واقعاً منه في حال تأدية وظيفته أو بسببها. 2. تقوم رابطة التبعية، ولو لم يكن المتبوع حراً في اختيار تابعه متى كانت له عليه سلطة فعلية في رقبته وتوجيهه".

² نقض مدني مصري رقم (3057) في 1993/12/5م، المكتب الفني، س62 ق، ص330. مشار إليه لدى د. الحسين، عيسى محمد، مرجع سابق، ص124.

³ نقض مدني مصري رقم (377) في 1977/7/21م، مجموعة المبادئ، س43 ق، ص766. مشار إليه لدى د. الحسين، عيسى محمد، المرجع السابق، ص124.

تتوافر للسوق سلطة الرقابة والتوجيه انتفت علاقة التبعية، وانعدمت بالتالي مسؤولية السوق، وفي هذا الشأن لا يُعدُّ السوق مسؤولاً عن الأخطاء التي يمكن أن تُرتكب من وسطاء التداول الموجودين أثناء جلسة التداول في القاعة داخل السوق، لانتهاء علاقة التبعية بين وسطاء التداول والسوق، رغم وجودهم داخل قاعة التداول في السوق والعمل على أجهزة الحواسيب والاتصالات الموجودة ضمن القاعة، وإنما يُعدُّون تابعين لشركات الخدمات والوساطة الماليّة العاملين لديها.

2. خطأ التابع: (وقوع الانحراف من أتباع السوق):

من خلال أحكام القانون المدني، فإنَّ المتبوع يكون مسؤولاً عن الضرر الذي يحدثه تابعه بفعله الضار، متى كان واقعاً منه في حال تأدية وظيفته أو بسببها أو بمناسبةها، وسنتناول هذه الأخطاء الصادرة من تابع السوق حسب الآتي:

أ. خطأ تابع السوق حال تأدية وظيفته:

حتى تقوم مسؤولية السوق يُشترط وقوع الخطأ من التابع حال تأدية العمل الذي يقوم به، ومعناه وجود علاقة بين فعل التابع الضار ووظيفته، ويستوي أن يكون الخطأ قد ارتكبه التابع بناءً على تنفيذ أمر السوق أو بدون أمر منه، وبعلمه وعارض فيه أو لم يعارض أو بغير علمه، ويستوي أن يكون التابع قد ارتكب الخطأ لتابع شخصي أو رغبة منه في خدمة متبوعه، وعلى العكس من ذلك لا يُعدُّ السوق مسؤولاً عمّا يحصل من التابع من فعل ضار خارج مكان العمل، وزمانه، وبوسائله الخاصة، ولسبب أجنبي عن العمل، كأن يعتدي التابع الذي يكون عاملاً في السوق على دائن شخصي له جاء لمطالبته في مكان عمله

وزمانه، فلا يُسأل السّوق عن مثل هذا الفعل؛ لانتفاء أى علاقة بالوظيفة، وكذلك في حال انقطاع الصلة بين الخطأ والوظيفة، وهو ما يُسمى بالخطأ الأجنبي عن الوظيفة، كما لو ارتكب أحد موظفي السّوق خطأ وهو في عطلة، فإنّ السّوق لا يُسأل عن الأضرار بعده متبوعاً، وكذلك في حال كان المتضرر يعلم أنّ التابع قد تجاوز حدود وظيفته وقبل ذلك الأمر فلا مسؤولية على المتبوع.

ب. خطأ تابع السّوق بمناسبة الوظيفة:

مسؤولية المتبوع عن الضرر الذي يحدثه تابعه بمناسبة الوظيفة فتَح مجالاً أمام المتضرر من أجل الحصول على التعويض، وذلك في حالة تسهيل الوظيفة للتابع للوقوع في الخطأ أو المساعدة عليه، أو تهيئة الفرصة لارتكابه. إلا أنّ اشتراط وجود صلة بين خطأ التابع والعمل المكلف به هذا التابع في سوق الأوراق الماليّة، يثير في الواقع بعض الصعوبات، خاصةً عندما يكون التابع يشغل منصباً مهماً في السّوق، ويدخل في علاقات شخصيّة مع المتعاملين بالسّوق سواء أكان أعضاء السّوق أم المستثمرين، ويتصرّف كما لو كان التّصرف صادراً من السّوق ذاته، فقد يعطي هذا التّابع معلومات ونصائح للمستثمرين والعملاء متجاوزاً بذلك حدود سلطاته وصلاحياته أو أوامر رؤسائه، وفي هذه الحالة لا يُعدّ السّوق مسؤولاً عن خطأ التابع، وهذا ما ذهبت إليه محكمة النقض الفرنسيّة عندما قررت أنّ¹ "نصوص المادة (1384-5) من التقنين المدني الفرنسي لا تنطبق على المتبوع فيما يتعلق بالضرر الذي يسببه الموظف (التّابع)

¹ Cass . civ. du 12-7-1989 R.T.D .com, p72, obc. Cabrillac et Tessie.

مشار إليه لدى الدكتور: الحسين، عيسى محمد، مرجع سابق، ص 128.

الذي يتصرف دون إذن لتحقيق غايات خارجة عن اختصاصاته، وبالتالي، يتجاوز حدود الوظيفة التي عيّن فيها لأداء مهامها".

وعلى خلاف ذلك ذهب القضاء المصري إلى توسيع نطاق مسؤولية المتبوع لتشمل حالة تجاوز التابع حدود الوظيفة المكلف بها، استناداً إلى فكرة الظاهر المخالف للحقيقة، وقد أقرت محكمة النقض المصرية هذه الفكرة عندما قررت على أنه: "يترتب على التصرفات الصادرة من صاحب المركز المخالف للحقيقة إلى الغير حُسن النية، ما يترتب على التصرفات الصادرة من صاحب المركز الحقيقي متى كانت الشواهد المحيطة بالمركز الظاهر من شأنها أن تولد الاعتقاد العام بمطابقة هذا المركز للحقيقة، مثلها في ذلك مثل التصرف الذي يصدر من الموظف الذي يستمر في أداء وظيفته بعد انتهاء ولايته".

وفي هذا الشأن، نجد أنّ السوق يُسأل عن أفعال تابعه، متى وقع الفعل الضار في أثناء تأدية وظيفته أو بسببها، أو متى وقع خارج حدود الوظيفة ولم يكن المتضرر عالماً بخروج التابع عن حدود وظيفته استناداً إلى فكرة الوضع الظاهر.

ثالثاً - الأساس القانوني لمسؤولية السوق عن أعمال تابعه:

يُعدّ الأساس القانوني لمسؤولية السوق عن أعمال تابعه مطابقاً للقواعد العامة النازمة للأساس القانوني لمسؤولية الشخص الاعتباري عن أعمال تابعه، وقد اختلفت الآراء في تأسيس مسؤولية الشخص الاعتباري عن أفعال التابع،

وقيلت بهذا الشأن نظريات عدة لم تسلم جميعها من النقد التي سنتناول بعضاً منها كالآتي¹:

1. نظرية الخطأ المفترض: إن الرأي السائد يقيم مسؤولية الشخص الاعتباري على أساس خطأ مُفترض من جانبه، أي أنّ مسؤولية الشخص الاعتباري هي مسؤولية شخصية أساسها الخطأ في اختيار التابع أو رقابته أو توجيهه.
2. نظرية تحمّل التبعة: ذهب بعض الفقهاء إلى أنّ مسؤولية الشخص الاعتباري تقوم على فكرة تحمل التبعة، فعلى هذا الأخير أن يتحمل تبعة هذا العمل والغرم بالغرم، ومن الانتقادات الموجهة لهذه النظرية: أنّ الشخص الاعتباري لا يستطيع دفع المسؤولية حتى وإن أثبت أنّه كان يستحيل عليه منع حصول الخطأ، فيتحمّل بذلك المسؤولية؛ لأنّه يتحمّل تبعة نشاط تابعه.
3. نظرية الضمان: ومقتضى هذه النظرية أنّ الشخص الاعتباري كفيل متضامن في مواجهة الغير عن أعمال التابع، وأنّ هذا يفسر رجوع المتضرر على الشخص الاعتباري قبل التابع؛ لأن الكفيل المتضامن ليس له حق التجريد، فنحن أمام كفالة مصدرها القانون، والصحيح أن الكفالة مصدرها العقد.

¹ د. مرقس، سليمان، (1987م)، بحوث وتعليقات على الأحكام في المسؤولية المدنية، جمع وتنسيق هدى النمير، دون دار نشر، ص: 398-464، المختار، يونس صلاح الدين، (2017م)، مسؤولية المتبوع عن أعمال تابعه في القانون الإنكليزي (دراسة تحليلية مقارنة بالقانونين العراقي والإماراتي)، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والقانونية، المجلد 14، العدد 2، ص 114-121.

4. نظرية النيابة: ومؤدى هذه النظرية أنّ التابع نائب قانوني عن الشخص الاعتباري، ولذلك يكون المتبوع مسؤولاً عن أعماله كما يكون الأصل مسؤولاً عن التصرفات التي يبرمها نائبه، وما يؤخذ على هذه النظرية أنّ النيابة لا تكون إلا في التصرفات القانونية، أمّا الفعل الضار فعمله مادي لا تتصور فيه النيابة.

واستناداً إلى ما سبق، فإنّ الباحث يؤيد مسؤولية سوق دمشق للأوراق الماليّة عن أعمال تابعه؛ استناداً إلى النظرية القائمة على أساس فكرة تحمّل التّبعة، فعلى السّوق أن يتحمّل تبعه عمل تابعه.

رابعاً - مسؤولية سوق الأوراق الماليّة عن أخطاء أجهزته الإلكترونيّة:

قد تترتب على استخدام السّوق للأجهزة الإلكترونيّة (حواسيب، وبرامج إلكترونيّة، وفاكسات...) أضرار بالمستثمرين، أو أعضاء السّوق، أو غيرهم في حالة الخطأ الناتج عن استخدام هذه الأجهزة، لذا فإنّ مسؤولية السّوق الناشئة عن هذا الخطأ تخضع للمادة (179) من القانون المدني السوري¹، وهي مسؤولية مفترضة افتراضاً لا تقبل إثبات العكس، مرجعها فكرة العناية الخاصة في حراسة الأشياء².

ووفق القواعد العامة، ولا سيما المادة (179) مدني المذكورة آنفاً، فإنّه يُشترط لتحقيق مسؤولية السّوق عن أخطاء أجهزته الإلكترونيّة تحقق شرطين³:

¹ تنص المادّة (179) من القانون المدني السوري على أنّه: "كل من تولى حراسة أشياء تتطلّب حراستها عناية خاصة أو حراسة آلات ميكانيكية يكون مسؤولاً عما تحدثه هذه الأشياء من ضرر، ما لم يثبت أنّ وقوع الضرر كان بسبب أجنبي لا يد له فيه، هذا مع عدم الإخلال بما يرد في ذلك من أحكام خاصة".

² د. السنهوري، عبد الرزاق، مرجع سابق، ص 1223.

³ د. السنهوري، عبد الرزاق، مرجع سابق، ص 1228.

1. تولي السّوق حراسة الأجهزة الإلكترونيّة: حيث تُعدّ الأجهزة الإلكترونيّة أشياء تحتاج إلى عناية خاصة بسبب ظروف استعمالها، فهي آلات حساسة تحتاج إلى خبرة فنية ومهارة من تابع السّوق الذي يستخدمها في تنفيذ عمليات السّوق الإلكترونيّة لكي تعمل بشكل دقيق وسليم بشكل يحول دون وقوع أخطاء تلحق ضرراً بعملاء السّوق أو غيرهم.

وحارس الشيء هو من تكون له السيطرة الفعلية على الشيء قصداً واستغلالاً، سواء أكانت استندت هذه الحراسة على حق أم لم تستند، فالمالك يُعد مبدئياً هو الحارس¹، ولكنه يستطيع أن يثبت أنّه لم يكن هو الحارس حين وقوع الضرر من الشيء إلى هذا الغير.

والتابع من حيث المبدأ لا يُعدّ حارساً للشيء، إذ المتبوع يستبقي لنفسه السيطرة الفعلية على ذلك الشيء بالرغم من انتقاله إلى يد التابع، وكذلك استخدام الأخير الشيء لحساب المتبوع لا لحساب نفسه، وعلى ذلك، فأجهزة الكمبيوتر وبرامجها تكون في حراسة السّوق ولو كان الذي يستعملها أحد موظفيه.

وإذا كانت الحراسة الفعلية تعني أنّ الحارس يمارس سلطة استعمال الشيء فيما أعد له بطبيعته، وسلطة إصدار الأمر عند استعماله، والقيام بالصيانة الضرورية له واستبدال أجزائه، فإنّ السّوق عملياً يمتلك جميع هذه السلطات، فالسّوق هو الذي يستخدم الأجهزة الإلكترونيّة وهو الذي

¹ في هذا الاتجاه قضت محكمة النقض المصرية عندما قررت بأنّه: "إذا أعيّرت سيارة مع سائقها، فإنّه يكون مسؤولاً عن إهمال السائق إذا نشأ عن هذا الإهمال حادث أثناء قيامه بمأموريته في مدة الاستعارة (نقض في 8 يناير سنة 1931 المحاماة 11 رقم 464 س932) مشار إليه لدى د. السنهوري، عبد الرزاق، مرجع سابق، ص 1229.

يفيد منه في نشاطه، ويحوز تلك الأجهزة حيازة مادية وقانونية، وبالتالي، يتمتع السّوق بسلطة الاستعمال وسلطة التوجيه، كأن يعطي أوامر إيداع وتحويل الأوراق الماليّة... إلخ.

2. وقوع الضرر بفعل الجهاز الإلكتروني: وهذا يقتضي أن يكون هناك تدخل إيجابي من الجهاز الإلكتروني، ويتحقق التّدخل الإيجابي عندما يكون الجهاز هو العامل المُحدث للضرر أو المشارك في إحداثه، بمعنى أن يكون الجهاز هنا سبباً في إحداث الضرر، أما إذا لم يكن للجهاز إلاّ الدور السلبي في وقوع الضرر، فإنّ الحارس لا يُسأل على أساس المادة (179) مدني سوري¹.

وعلى ذلك، يُشترط لقيام مسؤولية السّوق أن يكون الفعل الذي أنتج الضرر منسوباً إلى الجهاز لا إلى تابع السّوق، كما لو نفّذ الحاسوب إيداعاً للأوراق الماليّة بشكل مغلوطة إلى غير حساب الشخص المراد بأمر التحويل، على الرغم من أنّ تابع السّوق أدخل البيانات بشكل صحيح، وأتمّ إجراءات تنفيذ الأمر بدقة، أمّا إذا كان الخطأ ناتجاً عن فعل تابع السّوق - الشخص الذي عهد إليه باستخدام جهاز الكمبيوتر - لا عن جهاز الحاسوب كأن يُدخل هذا التابع بعض البيانات الخطأ إلى الحاسوب أو يعتمد إغلاق بعض البرامج التي تؤثر في العمليات التي يجريها الحاسوب، مما يجعله يخطئ في تنفيذها، فإنّه في هذا الفرض يُعدّ السّوق مسؤولاً عن فعل تابعه على أساس المادة (164) مدني سوري.

¹ نقض مدني سوري رقم (321) في 1978/3/11م، مجموعة المبادئ القانونية في العام 1979م، ص230.

وتبنى مسؤولية السّوق عن الخطأ الناتج عن استخدام الأجهزة الإلكترونية على فكرة الخطأ في الحراسة، وهي تتحقق بمجرد وقوع ضرر ناتج عن فعل إيجابي للجهاز، ما دام هذا الجهاز آلة ميكانيكية أو يحتاج إلى عناية خاصة، إذ يعد ذلك دليلاً على خطأ السّوق، دون حاجة إلى أن يثبت المتضرر هذا الخطأ، ولا يستطيع السّوق أن ينفي الخطأ عن نفسه في أن يثبت مثلاً أنّه لم يقصّر في واجب الحراسة، ولا سبيل له للتخلص من المسؤولية إلّا بنفي علاقة السببية ما بين الخطأ المفترض والضرر الحاصل، في أن يثبت أن هذا الضرر يعود إلى سبب أجنبي لا يد له فيه¹.

المطلب الثاني

الأركان العامة للمسؤولية المدنية للسوق وأسباب الإغفاء منها

تتحقق مسؤولية سوق الأوراق الماليّة بتكامل أركانها من خطأ وضرر وعلاقة سببية بينهما، إلّا أنّ السّوق يستطيع التّخلص من هذه المسؤولية في حال إثباته قيام أحد أسباب الإغفاء المعروفة في القواعد العامة للمسؤولية في القانون المدني، وعليه سيتم البحث في ذلك وفق الآتي:

الفرع الأول - الأركان العامة للمسؤولية المدنية لسوق دمشق للأوراق الماليّة:

يجب توافر ثلاثة أركان لقيام المسؤولية المدنية لسوق الأوراق الماليّة، وهي: الخطأ، والضرر، وعلاقة السببية بينهما، سواء أكانت مسؤولية عقدية أم تقصيرية، وسيتم البحث فيها وفق الآتي:

¹ المادة (22) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

أولاً- أركان المسؤولية العقدية:

1. الخطأ العقدي:

الخطأ العقدي هو عدم تنفيذ السّوق التّزامه الناشئ عن العقد، ويستوي في ذلك الخطأ العمد أو الإهمال أو مجرد عدم التنفيذ¹، وتكون مسؤولية السّوق في هذه الحالة مسؤولية أصلية ومباشرة، وبالتالي، وجود إخلال بالتزام عقدي، وهذا الإخلال هو انحراف في سلوك المدين في هذا الالتزام لا يأتيه الرجل المعتاد إذا وُجِدَ بظروف المدين العادية نفسها، فالمدين الذي التزم بموجب عقد ما؛ عليه تنفيذ ما التزم به، إلا أنّه في هذا الصدد يجب أن نميز بين نوعين من الالتزامات²:

الالتزام بتحقيق غاية، أي يجب على المدين الالتزام بتحقيق النتيجة المتوخاة من وراء إبرام العقد، وفي حال لم تتحقق النتيجة المرجوة عدّ المدين مخللاً بالتزاماته العقدية، وثبت الخطأ في جانبه، ولا يُكَلَّف الدائن بإثبات ذلك ما دامت النتيجة لمّا تتحقق بعد.

أمّا فيما يتعلق بالنوع الثاني من الالتزامات، وهو الالتزام ببذل عناية، فإنّ الواجب المُلقى على عاتق السّوق يكون الالتزام ببذل العناية في تنفيذه دون أن يكون مطالباً بإدراك النتيجة أو تحقيق الهدف النهائي الذي يسعى إليه الدائن، كما أنّ اتفاق المتعاقدين أو نص القانون هو الذي يحدد درجة العناية المطلوبة لتنفيذ

¹ قضت محكمة النقض المصرية بأنّ مجرد عدم تنفيذ المدين التّزامه التعاقدى يعد في ذاته خطأ موجباً للمسؤولية التي لا يدفعها عنه إلا إثبات القوة القاهرة أو خطأ الدائن، نقض مدني 10 آذار، 1955، مجموعة أحكام النقض 6 رقم 101، ص763، مشار إليه لدى د. السنهوري، عبد الرزاق، المرجع السابق، ص 736.

² د. السنهوري، عبد الرزاق، مرجع سابق، ص 737.

الالتزام، فإذا لم يُوجد تحديد من هذا القبيل، فإنَّ السَّوق يكون قد نفذَّ التزامه إذا هو بذل في ذلك عناية الرجل العادي¹، ومن صور الخطأ العقدي الآتي²:

أ. الإخلال بالتزام عقدي بالسلامة: وهذا الالتزام الذي يحرص فيه المدين على تنفيذ التزامه العقدي دون أن يلحق ضرراً بالدائن، كالتزام السَّوق بسلامة الوسطاء خلال وجودهم في قاعة التَّداول داخل مبنى السَّوق.

ب. الالتزام بالإدلاء بالمعلومات الضرورية وفق موضوع العقد: من واجب السَّوق نشر المعلومات المتعلقة بالشركات المدرجة، ويُعدُّ هذا الالتزام ناشئاً عن اتفاقية الإدراج المبرمة بين السَّوق والشركة المدرجة، وأيضاً يُعدُّ السَّوق ملزماً بنشر المعلومات المتعلقة بشركات الخدمات والوساطة الماليَّة.

ج. الإخلال بالتزام نقدي: نصَّ القانون المدني السوري على أنَّ الضرر مفترض في حال الإخلال بالتزام نقدي³.

د. الإخلال بالتزام عقدي في نطاق المسؤولية الناشئة عن الأشياء: إذا لم يكن عدم تنفيذ العقد راجعاً إلى خطأ المدين العقدي وإخلال بالتزامه، وإنما كان راجعاً إلى فعل الشيء الذي هو تحت حراسته، فكان المدين مسؤولاً مسؤولية

¹ نصت المادَّة (212) من القانون المدني على هذا النوع من الالتزام، حيثُ نصت على الآتي: "1. في الالتزام بعمل، إذا كان المطلوب من المدين هو أن يحافظ على الشيء، أو أن يقوم بإدارته، أو أن يتوخى الحيلة في تنفيذ التزامه، فإن المدين يكون قد وفى بالالتزام، إذا بذل في تنفيذه من العناية كل ما يبذله الشخص العادي، ولو لم يتحقق الغرض المقصود، هذا ما لم ينص القانون أو الاتفاق على غير ذلك. 2. وفي كل حال، يبقى المدين مسؤولاً عما يأتيه من غش أو خطأ جسيم".

² د. البيات، محمد حاتم، المسؤولية العقدية، الموسوعة العربيَّة، الموسوعة القانونية المتخصصة.

الموقع الإلكتروني: <http://arab-ency.com.sy/law/detail/164913>

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2019/5/10م.

³ نصت المادَّة (229) من القانون المدني السوري على الآتي: "لا يشترط لاستحقاق فوائد التأخير، سواء أكانت قانونية أم اتفاقية، أن يثبت الدائن ضرراً لحقه من هذا التأخير".

عقدية، ولكن ليس على أساس فعله الشخصي، وإنما على أساس فعل الشيء موضوع الحراسة.

هـ. الإخلال بالتزام عقدي في نطاق المسؤولية عن عمل الغير: المسؤولية المدنية عن فعل الغير قد تتحقق؛ حينما يستخدم المدين أشخاصاً آخرين في تنفيذ التزامه العقدي، فيسأل مسؤولية عقدية عن خطأ هؤلاء الأشخاص، وتبدو العلاقة في هذه الحالة بين المسؤول وهو المدين في الالتزام العقدي؛ والمتضرر وهو الدائن في الالتزام العقدي، وأخيراً الغير الذين استخدمهم المدين في تنفيذ التزامه العقدي، ولا تقوم المسؤولية هنا إلا بنتيجة عقد صحيح بين المسؤول عن الضرر والمتضرر.

2. الضرر في المسؤولية العقدية لسوق الأوراق المالية:

الركن الثاني من أركان المسؤولية العقدية هو الضرر¹؛ إذ إنَّ ذلك هو العنصر الجوهري والضروري لقيام المسؤولية في جانب المدين في الالتزام التعاقدية، ويقع عبء إثبات الضرر على عاتق الدائن في الالتزام؛ لأنه لا يفترض وجود الضرر لمجرد عدم قيام المدين بتنفيذ التزاماته العقدية، لذلك يكون الهدف من إثبات الإخلال بالتزام عقدي؛ هو إلزام المدين بتعويض الدائن عن الضرر الذي لحق به، والضرر قد يكون مادياً، وقد يكون أدبياً، وبمطلق الأحوال، فالتعويض عن المسؤولية العقدية لا يكون إلا عن الضرر المتوقع، شريطة أن يكون المدين

¹ قضت محكمة النقض المصرية أنَّ الضرر ركن من أركان المسؤولية وثبوته شرط لازم لقيامها وللقضاء بالتعويض تبعاً لذلك، نقض مدني مصري 1960/1/7م، مجموعة أحكام النقض 11 رقم 2 ص 25- ونقض مدني مصري 1962/5/30م مجموعة أحكام النقض 13 رقم 106 ص 716. مشار إليه لدى د. السنهوري، عبد الرزاق، المرجع السابق، ص 763.

حَسَن النية، ويتمثل نوع الضرر الواجب التعويض عنه في المسؤولية العقدية في¹:

أ. الضرر المادي: هو ذلك الضرر الذي يصيب الدائن في ماله في المسؤولية العقدية نتيجة خطأ السّوق، والضرر المادي هو الأكثر وقوعاً في نطاق المسؤولية العقدية.

ب. الضرر الأدبي: هو الذي يسبب ألماً للمضرور، وله مظاهر عدة، وتتنوع هذه المظاهر وفق تنوع مصادر هذا الألم ودرجة شدته².

والضرر سواء أكان ضرراً مادياً أم أدبياً يُشترط فيه أن يكون واقعاً فعلاً، ومن ثمّ يستحق التعويض، وقد يكون ضرراً مستقبلاً، أي لمّا يقع بعد، وإنّما يكون محقق الوقوع في المستقبل، فإذا كان في الإمكان تقدير الأضرار التي يمكن أن تقع، كان للدائن أن يطالب بالتعويض عن الضرر المستقبل، أمّا إذا لم يكن في الإمكان تحديد مقدار التعويض في المستقبل، فلا يجوز للدائن أن يرفع الدعوى ليطالب بالتعويض حتى يعرف مدى الضرر الذي سيقع والموجب للتعويض، ويشترط كذلك أن يكون الضرر مباشراً ومتوقعاً، ويكون مباشراً، أي نتيجة طبيعية لعدم تنفيذ الالتزام أو التأخير فيه، وعليه يُسأل السّوق في المسؤولية العقدية عن الضرر المباشر المتوقع، أي ذلك الضرر الذي يمكن توقعه عند إنشاء العقد، باستثناء حالتَي الغش والخطأ الجسيم، ويمكن أن يعرض المدين عن الضرر المباشر غير المتوقع.

¹ د. السنهوري، عبد الرزاق، المرجع السابق، ص 763-773.

² أجاز القانون المدني السوري التعويض عن الضرر الأدبي بشكل صريح حيث نص في الفقرة الأولى من المادّة (223) على الآتي: "1. يشمل التعويض الضرر الأدبي أيضاً، ولكن لا يجوز في هذه الحالة أن ينتقل إلى الغير، إلا إذا تحدد بمقتضى اتفاق، أو طالب الدائن به أمام القضاء".

3. الصلة السببية بين الخطأ العقدي والضرر:

لا يكفي أن يكون هناك خطأ عقدي وضرر ناجم عنه، وإنما يجب أيضاً أن يكون الخطأ هو السبب في وقوع الضرر¹، فلو حدث خطأ من قبل المدين بالالتزام وضرر أصاب الدائن في هذا الالتزام دون أن يكون هذا الخطأ هو السبب في وقوع الضرر؛ فتنتفي علاقة السببية، ولا تقوم المسؤولية، وصلة السببية بين الخطأ والضرر تكون مفترضة غالباً؛ لأنَّ الدائن لا يُكلف بإثباتها، وإنما يقع عبء إثبات نفيها على عاتق المدين، وهذا الأخير لا يستطيع نفي صلة السببية إلا في حالة ورود سبب أجنبي، كما لو أثبت أن الضرر يرجع إلى: قوة قاهرة، أو حادث مفاجئ، أو خطأ الدائن، أو فعل الغير²، وهو ما قضت به أحكام المادة (216) من القانون المدني السوري بقولها: "إذا استحال على المدين أن ينفذ الالتزام عيناً حُكم عليه بالتعويض لعدم الوفاء بالتزامه؛ ما لم يثبت أنَّ استحالة التنفيذ قد نشأت عن سبب أجنبي لا يد له فيه، ويكون الحكم كذلك إذا تأخر المدين في تنفيذ التزامه".

ويظهر من النص القانوني السالف الذكر، أنَّ صلة السببية ركن مستقل عن الخطأ، وتنتفي هذه الصلة حينما لا يكون الضرر الواقع ناجماً عن ذلك الخطأ، وإنما لسبب أجنبي، كما تنعدم هذه الصلة أيضاً حتى في الحالة التي يكون فيها الخطأ هو السبب في وقوع الضرر؛ ولكن لم يكن السبب المنتج والفعَّال في وقوع الضرر.

¹ د. القاسم، هشام، (2003م)، محاضرات في القانون المدني، مطبوعات جامعة دمشق، ص203.

² يرى د. سليمان مرقس أنَّ المدين يستطيع أيضاً أن ينفي علاقة السببية بطريق مباشر بأن يثبت أنَّ الضرر الذي أصاب الدائن كان سبباً حقيقياً حتى لو لم يقع من المدين عدم الوفاء بالتزامه، مشار إليه لدى د. السنهوري، عبد الرزاق، مرجع سابق، ص774.

ثانياً- أركان المسؤولية التقصيرية:

تقوم المسؤولية التقصيرية كما المسؤولية العقدية على ثلاثة أركان، حددتها المادة (164) من القانون المدني عندما نصّت على الآتي: "كل خطأ سبب ضرراً للغير يُلزم مَنْ ارتكبه بالتعويض"، ومن هذا النصّ يتبين أنّ أركان المسؤولية التقصيرية هي الخطأ والضرر والعلاقة السببية بينهما، وسيتم البحث بها وفق الآتي:

1. الخطأ التقصيري في المسؤولية المدنية لسوق الأوراق الماليّة:

اختلف الفقهاء في تحديد فكرة الخطأ في المسؤولية التقصيرية¹، فمنهم من يقول: إنّ الخطأ هو العمل الضار غير المشروع، أي العمل الضار المخالف للقانون، وهو رأي مُنقَد؛ لأنّه يترتب على ذلك التّعريف وضع ضوابط لتحديد العمل الضار غير المشروع، ورأي ثانٍ يُعرّف الخطأ بأنّه هو الإخلال بالتزام سابق، وهذا الرأي مُنقَد أيضاً؛ لأنّه يجب معرفة الالتزامات التي يعدّ الإخلال بها خطأً²، إلا أنّ الرأي الذي استقر عليه الفقه والقضاء يُقرّب معنى الخطأ في المسؤولية التقصيرية من معناه في المسؤولية العقدية، فالخطأ في المسؤولية التقصيرية هو إخلال بالتزام قانوني، كما أنّ الخطأ في المسؤولية العقدية هو إخلال بالتزام عقدي، وهذا الالتزام العقدي إمّا أن يكون التزاماً ببذل عناية وإما التزاماً بتحقيق غاية، بينما الالتزام القانوني الذي يُعدّ الإخلال به خطأ في المسؤولية التقصيرية، فهو دائماً التزام ببذل عناية، وهو أن يصطنع الشخص في سلوكه اليقظة والتّنبُّص حتى لا يضر بالغير، فإذا انحرف عن هذا السلوك

¹ د. السنهوري، عبد الرزاق، مرجع سابق، ص 879.

² قال بهذا الرأي الأستاذ بلانيول، وحاول حصر الالتزامات التي يعدّ الإخلال بها خطأً وحصرها في أربعة أنواع، هي: 1- الامتناع عن العنف. 2- الكف عن الغش. 3- الإحجام عن عمل لم تنتهياً له الأسباب من قوة أو مهارة. 4- اليقظة في تأدية واجب الرقابة على الأشخاص أو على الأشياء، وهذا لا يُعدّ تعريفاً للخطأ، بل هو تقسيم لأنواعه. د. السنهوري، عبد الرزاق، المرجع السابق، ص 880.

الواجب، وكان من القدرة على التمييز بحيث يدرك أنه قد انحرف، كان هذا الانحراف خطأ يستوجب مسؤوليته التقصيرية، وبالتالي، يقوم الخطأ في المسؤولية التقصيرية على ركنين، هما¹:

أ. الركن المادي - الانحراف أو التعدّي:

يقصد به الانحراف عن السلوك الواجب حتى لا يضر بالغير، ويقع عبء إثبات الانحراف أو التعدّي على المتضرر، ذلك أن المسؤولية عن عمل السوق تقوم على خطأ واجب الإثبات، فعلى الدائن أن يثبت أن السوق قد انحرف عن السلوك المألوف وأخلّ بالتزام قانوني، ومقياس الانحراف هو مقياس موضوعي لا ذاتي²، وهذا المقياس المجرد الموضوعي يقيس انحراف السوق كشخص اعتباري، فإن كان لم ينحرف في سلوكه عن المألوف من سلوك الشخص الاعتباري، فهو لم يتعدّ، وانتفى عنه الخطأ، أمّا إذا كان قد انحرف فقد تعدّى، وثبت عليه الخطأ، وترتبت المسؤولية في ذمته³.

ب. الركن المعنوي - الإدراك:

لا يكفي ركن التعدّي ليقوم الخطأ، بل يجب لقيامه أن يكون من وقعت منه أعمال التعدّي مدركاً إياها، وهذا الإدراك أثار موضوع مسؤولية الشخص المعنوي⁴، وفي هذا الشأن نجد الآتي:

— عالج الفقهاء مسؤولية الشخص الاعتباري بصدد العنصر المعنوي للخطأ¹؛ على أساس أنه لا يتصور من الشخص المعنوي أن يكون

¹ د. السنهوري، عبد الرزاق، مرجع سابق، ص 882.

² المقياس الذاتي أو الشخصي يستلزم أن ننظر إلى شخص المتعدي نفسه، لا إلى التعدّي في ذاته، فيتم البحث هل ما وقع منه يعد بالنسبة إليه انحرافاً في السلوك، أي في سلوكه هو؟ وهذا المقياس غير عادل في نظر غالبية الفقهاء؛ لذلك تمّ اعتماد المعيار الموضوعي. د. السنهوري، عبد الرزاق. المرجع السابق. ص 883.

³ د. السنهوري، عبد الرزاق، المرجع السابق، ص 885.

⁴ المبدأ الذي استقر عليه القضاء والفقه في مصر هو جواز مساءلة الشخص المعنوي عن الأخطاء التي يرتكبها ممثلوه عند القيام بإدارة شؤونه، ولم يقع تردد في هذا المبدأ، د. السنهوري، عبد الرزاق، مرجع سابق، ص 914.

مميزاً؛ لأنّ التمييز من خصائص الشخص الطبيعي، والحقيقة أنّه لا يتصور منه تمييز، ولا يتصور منه انحراف مادي، أي لا يتصور منه الخطأ بعنصريه؛ نظراً لطبيعة الشخص الاعتباري غير المادية وغير المحسوسة، ومع ذلك فمن المسلم به إمكانية المساءلة المدنية للشخص الاعتباري مهما كان الرأي في طبيعته القانونية، سواء أَعُدَّ وجوده وجوداً حقيقياً أم افتراضياً؛ لأنّ حكم المسؤولية المدنية هو التزام بالتعويض يثبت في ذمة الشخص الاعتباري، ولا يمكن تفسير مسؤوليته إلا على أساس اتساع فكرة النيابة القانونية؛ لتشمل الأفعال المادية فضلاً عن التصرفات القانونية.

– أخذ القانون المدني السوري بمسؤولية الأشخاص الاعتبارية الخاصة والعامة، حيثُ يمكن مساءلتها مسؤولية مدنية، فتطبق عليها أحكام مسؤولية المتبوع عن فعل تابعه كما تطبق على الشخصيات الطبيعية²، أي كلما توافرت شروطها من علاقة تبعية، وخطأ التابع في تأدية وظيفته، أو بسببها، وضرر نشأ عن هذا الخطأ.

أمّا إذا وقع الخطأ من شخص طبيعي يعمل باسم الشخص الاعتباري أو لحسابه من دون أن يتم عده تابعاً له، أو تعدّرت نسبة ذلك الخطأ إلى

¹ د. أبو العيال، أيمن، العمل غير المشروع (المسؤولية التقصيرية)، الموسوعة العربية، الموسوعة القانونية المتخصصة، الموقع الإلكتروني: <http://arab-ency.com.sy/law/detail/165422> تمت زيارة الموقع بتاريخ 2019/5/10م.

² تتحقق مسؤولية الشخص المعنوي العام في مصر على النحو الذي تتحقق به مسؤولية الأفراد والهيئات الخاصة، وقواعد المسؤولية التقصيرية واحدة للفريقين، ذلك أنّ الأقضية التي تقوم على هذه المسؤولية بالنسبة إليهما معاً تدخل في اختصاص القضاء العادي، ولم يمتد حتى اليوم اختصاص محكمة القضاء الإداري بمجلس الدولة إلى مسؤولية السلطات العامة عن أعمالها المادية، ولا يزال هذا الاختصاص مقصوراً على المسؤولية عن القرارات الإدارية، د. السنهوري، عبد الرزاق، مرجع سابق، ص915.

شخص طبيعي بسبب عدم تركزه في أحد، كان لا مناص من إسناد الخطأ إلى الشخص الاعتباري ذاته، ومساءلته عنه مساءلة شخصية، وفق أحكام مسؤولية المرء عن فعله الشخصي، وفي الحالة الأولى يكون للشخص المعنوي الرجوع على تابعه، الذي تسبب بخطئه في إحداث الضرر الملزم لهذه المسؤولية، وفي الحالة الثانية لا يكون له الرجوع إلا إذا استطاع أن يثبت خطأ محدداً وقع من شخص بذاته، وكان سبباً في قيام مسؤوليته هو، فيرجع على ذلك بنسبة إسهامه في إحداث الضرر الذي استتبع المسؤولية.

وعليه، إذا اتخذ مجلس إدارة سوق الأوراق المالية قراراً خاطئاً يسبب ضرراً للغير، فإنَّ السَّوق يُسأل عن الأضرار التي نشأت من هذا القرار، كما أنَّه في حال ثبت أنَّ بعض أعضاء المجلس المذكور هم الذين عملوا على إصدار هذا القرار الخاطئ، فتجوز مساءلتهم بصفقتهم الشخصية من دون باقي أعضاء المجلس المعترضين، على ذلك القرار المدون اعتراضهم بمحضر الاجتماع عن تلك الأضرار، إلى جانب مسؤولية السَّوق شريطة ثبوت أنَّهم هم الذين تسببوا في اتخاذ القرار الخاطئ.

فالسَّوق بصفته شخصاً اعتبارياً يُعدُّ مسؤولاً بشكل مباشر عن أخطائه التي تسبب ضرراً للغير، فالأخطاء التي تُرتكب من ممثل أو عضو السَّوق، وتسبب ضرراً للغير، تجعل السَّوق مسؤولاً مسؤولية مباشرة عن تعويض ذلك الضرر، كالأخطاء المرتكبة من قِبل الهيئة العامة للسوق أو مجلس الإدارة، وعلى ذلك إذا صدر من أحد ممثلي السَّوق فعل خاطئ ترتب عليه ضرر للغير، فلا بد إذاً من نسبة الخطأ مباشرة إلى السَّوق ذاته، ففي مثل هذه الحالة تكون مسؤولية السَّوق مسؤولية عن عمله الشخصي، فضلاً عن مسؤولية السَّوق غير المباشرة

عن أفعال تابعيه استناداً إلى مسؤولية المتبوع عن أفعال تابعه، ومسؤوليته عن الأشياء التي في حراسته.

2. الضرر في المسؤولية التقصيرية لسوق الأوراق المالية:

يُعدُّ الضرر كما في المسؤولية العقدية الركن الثاني للمسؤولية التقصيرية، حيثُ أنَّه لا يكفي لقيام المسؤولية التقصيرية توافر ركن الخطأ، بل يجب أن يضر هذا الخطأ بالغير، وإذا كان الخطأ قد تعرّض للنقد، فإنَّ ركن الضرر متفق عليه بين الجميع¹.

ومما تقدّم يتبين أنَّ الضرر يعد بذلك الركن الجوهرى والأساسي في المسؤولية التقصيرية، بل هو قوام المسؤولية المدنية²؛ لأنَّه مجال الالتزام بالتعويض، ويُقسم الضرر إلى نوعين: مادي، ومعنوي أو أدبي، وسوف يتم البحث في الضرر المادي أولاً، والضرر المعنوي (الأدبي) ثانياً وفق الآتي:

– الضرر المادي: المقصود بالضرر المادي أن يكون الضرر ناتجاً عن الإخلال بمصلحة مالية ومشروعة للمضرور، بحيثُ يكون المدعي في دعوى المسؤولية المدنية قد تضرر في منفعة، أو مصلحة كان يحصل

¹ قضت محكمة النقض المصرية بأنَّ الضرر ركن من أركان المسؤولية وثبوته شرط لازم لقيامها والقضاء بالتعويض تبعاً لذلك، نقض مدني في 1962/5/30م، مجموعة أحكام النقض، السنة 13، رقم 106، ص 716، مشار إليه لدى د. السنهوري، عبد الرزاق، المرجع السابق، ص 970.

² وقوع الضرر مسألة موضوعية لا رقابة فيها لمحكمة النقض، ولكن الشروط الواجب توافرها في الضرر، وجواز التعويض عن الضرر الأدبي، وانتقال هذا التعويض إلى الورثة كل هذا مسائل قانونية تخضع لرقابة محكمة النقض، وفي هذا قضت محكمة النقض بأنَّه إذا كانت محكمة الموضوع قضت برفض التعويض قد أسست قضاءها في ذلك على ما قالته من عدم ثبوت الضرر، وهو ما تملكه في حدود سلطاتها التقديرية، فلا معقب عليها.

نقض جنائي في 1954/11/22م، مجموع أحكام النقض السنة 6 رقم 67، ص 201. مشار إليه لدى د. السنهوري، عبد الرزاق، المرجع السابق، ص 970.

عليها قبل وقوع الفعل الضار بحقه، ويشترط في الضرر المادي القابل للتعويض الآتي¹:

- أن يكون الضرر مباشراً وشخصياً: ويكون الضرر مباشراً سواء أكان هذا الضرر متوقعاً أم لا، ولا يعوّض إلا الضرر المباشر فقط، ولا يعوّض عن باقي الأضرار الأخرى، والسّوق في المسؤولية التقصيرية يُسأل عن الضرر المباشر المتوقع وغير المتوقع، ويكون الضرر شخصياً عندما يكون قد أصاب الضرر مَنْ يطالب بالتعويض عنه.
- أن يكون الضرر محققاً:

والضرر يكون محققاً إذا كان حالاً، أي وقع فعلاً، وأيضاً الضرر المستقبلي هو الذي لم يقع بعد لكنه سوف يقع حتماً في المستقبل، وهو الضرر الذي يتم التعويض عنه.

أمّا الضرر المحتمل الوقوع، فهو ما لم يقع، ولا يُعرف ما إذا كان سيقع في المستقبل أم لا، فلا تعويض عنه، فهو ضرر محتمل الوقوع قد يقع، وقد لا يقع.

أما بالنسبة للتعويض عن تقويت الفرصة، وهي الصورة التي يتسبب فيها الفاعل في حرمان الشخص من فرصة كان يتوقع من ورائها تحقيق ربح أو تفادي خسارة، فإنه يجوز التّعويض للمضّرور عن تقويت فرصة¹.

- ألا يكون الضرر قد سبق تعويضه:

¹ د. السنهوري، عبد الرزاق، المرجع السابق، ص 971 - 980.

¹ أقرّ القضاء المصري التعويض عن تقويت فرصة النجاح في الامتحان، والتّعويض عن تقويت الفرصة في كسب دعوى الشفعة... نقض مدني 1953/12/10م مجموعة أحكام النقض السنة 5 رقم 36 س241، مشار إليه لدى د. السنهوري، عبد الرزاق، المرجع السابق، ص 976.

ليست الغاية من مساءلة السّوق عن تعويض ما ألحقه من ضرر بالطرف الآخر غير إصلاح آثار هذا الضرر، ولا ينبغي أن يُتخذ وسيلة للإثراء أو الغنى، وعلى هذا، فإنّه متى تمّ التّعويض عن الضرر؛ فقد زال أثره، ولم يعد أساساً صالحاً لرفع دعوى بشأنه، وهذا لا ينفي إمكانية الرجوع على السّوق بما لم يكن قد تناوله ذلك التعويض الذي قام به، والمسألة واضحة لا تثير أي مشكلة في حالة ما إذا كان السّوق هو الذي قام بتعويض هذا الضرر، إذ لا يستطيع المتضرر الرجوع إليه مرة أخرى، عملاً بالقاعدة التي تقضي بأنّه لا يجوز للإنسان أن يقتضي حقه مرتين.

– الضرر الأدبي أو (المعنوي):

كانت المحاكم أول الأمر ترفض الحكم بتعويض مالي لجبر الضرر الأدبي على أساس أنّه لا يقوّم بالمال، ومما ينافي الآداب أن يتقاضى الإنسان ثمناً لأحزانه وغمه، أمّا الآن، فأصبح قابلاً للتعويض، وهو ما استقر عليه الفقه والقضاء¹.

كما أخذ المشرّع السوري بالتعويض عن الضرر الأدبي، حيث قرره لزوج المصاب وأقاربه حتى الدرجة الثانية فقط¹، شريطة أن يثبت أنّ علاقة هؤلاء

¹ استقر القضاء الفرنسي على هذا المبدأ، نقض فرنسي في 25 تشرين الأول سنة 1921م دالوز 1-1922-163، كما استقر الفقه والقضاء في مصر على جواز التعويض الأدبي، مشار إليه لدى د. السنهوري، عبد الرزاق، مرجع سابق، ص 985، وأيضاً قضت محكمة النقض السورية بأنّه يجب أن تؤخذ في الحسبان أثناء تقدير التعويض سواء أكان مادياً أم أدبياً؛ عوامل السن والحالة الاجتماعية والاقتصادية والأشخاص الذين يعيّلهم المتوفى، نقض مدني سوري رقم (351) في 13/3/2006م، المحامون، العددان 3 و4-2007م، ص498.

¹ نصت المادة (223) من القانون المدني السوري على الآتي: "1. يشمل التعويض الضرر الأدبي أيضاً، ولكن لا يجوز في هذه الحالة أن ينتقل إلى الغير، إلا إذا تحدد بمقتضى اتفاق، أو طالب الدائن به أمام القضاء. 2. ولا يجوز الحكم بتعويض إلا للأزواج والأقارب إلى الدرجة الثانية عما يصيبهم من ألم جراء موت المصاب"، وهذا النص مطابق لنص المادة (222) مدني مصري.

بالمصاب تجعلهم يتألمون لموته أو بتر عضو من أعضائه، وبكل الأحوال لا يُحكم بالتعويض عن الضرر الأدبي إلا لمن طالب به أمام القضاء شخصياً؛ لأنّه حق ذو طابع شخصي، ويجري تقديره بحسب ما انتاب المدعي من الغم والأسى والحزن، وهو يختلف من شخص لآخر، ولا يدخل في أموال التركة، ولا يورث، إلا إذا طالب به المتضرر قبل موته، أو تحدد بمقتضى اتفاق؛ لأنّه عندئذٍ فقط يصبح له قيمة مائيّة.

ثالثاً- العلاقة السببية في المسؤولية المدنية لسوق الأوراق الماليّة:

تُعَدُّ العلاقة السببية ركناً من أركان المسؤولية، فهي التي تحدد الفعل الذي سبب الضرر وسط الأفعال المتنوعة التي أدت إلى وقوع الضرر، ومنه يمكن تعريف رابطة السببية بأنّها تتمثل في العلاقة المباشرة التي تقوم بين الخطأ الذي ارتكبه المسؤول والضرر الذي أصاب المتضرر.

الفرع الثاني- أسباب الإعفاء من المسؤولية المدنية لسوق الأوراق الماليّة:

الأصل هو تحمّل سوق دمشق للأوراق الماليّة المسؤولية في حال إثبات وقوع الضرر بسبب خطأ السّوق، إلا أنّه إذا أثبت السّوق أنّ وقوع الضرر يعود إلى سبب أجنبي لا يد له فيه، فإنّ علاقة السببية تنقطع، وتنتفي معها مسؤولية السّوق، أو أن يتفق السّوق مع المدعي على الإعفاء أو التخفيف من المسؤولية، وأيضاً يحق للسوق التمسك بسقوط دعوى المسؤولية بمرور الزمن عليها، وعليه سوف نتناول أسباب الإعفاء من المسؤولية وفق الآتي:

أولاً- انعدام مسؤولية السّوق لقيام السبب الأجنبي:

يؤدي قيام السبب الأجنبي إلى انعدام علاقة السببية بين الخطأ والضرر الحاصل¹، وبالتالي، انعدام المسؤولية وهو ما ورد في المادة (166) من القانون

¹ جاء في قرار لمحكمة النقض السوريّة أنّه: "إذا أثبت الشخص أنّ الضرر قد نشأ عن سبب أجنبي لا يد له فيه، كحادثة مفاجئ أو قوة قاهرة أو خطأ من المتضرر أو خطأ من الغير، كان غير ملزم بتعويض هذا الضرر على صاحبه"، نقض مدني سوري رقم (2810) تاريخ 1958/11/30م، مجلة القانون 1959م، ص106.

المدني، حيث نصَّ على أنَّه¹: "إذا أثبت الشخص أنَّ الضرر قد نشأ عن سبب أجنبي لا يد له فيه، كحادث مفاجيء، أو قوة قاهرة، أو خطأ من المتضرر، أو خطأ من الغير، كان غير ملزم بتعويض هذا الضرر، ما لم يوجد نص أو اتفاق على غير ذلك"، وبالتالي، تتعدد صور السبب الأجنبي إلى:

1. خطأ عضو السَّوق:

يُعدُّ عضواً في السَّوق كل من شركات الخدمات والوساطة الماليَّة المُرخَّص لها من قِبل هيئة الأوراق والأسواق الماليَّة السَّورية، باستثناء شركات الاستشارات الماليَّة ذات المسؤولية المحدودة، والشَّركات المساهمة المُصدرة للأوراق الماليَّة التي يتم إدراج أوراقها الماليَّة في السَّوق، وأي جهة أخرى تُدرج أوراقها الماليَّة في السَّوق، وفي حال ارتكاب السَّوق لخطأ سبب ضرراً لعضو السَّوق، فإنَّه كقاعدة عامة ملزمٌ بتعويض العضو عن الضرر الذي لحق به نتيجة الخطأ، ما لم يسهم العضو في هذا الخطأ، ويكون ذلك وفق الآتي:

أ. استغراق خطأ العضو لخطأ السَّوق:

بشكلٍ عام إذا استغرق أحد الخطأين الخطأ الآخر، لم يكن للخطأ المستغرق من أثر، فإذا كان خطأ المُدَّعى عليه هو الذي استغرق خطأ المتضرر، كانت مسؤولية المُدَّعى عليه كاملة لا يخفف منها خطأ المتضرر، أمَّا إذا كان خطأ المتضرر هو الذي استغرق خطأ المُدَّعى عليه، فإنَّ مسؤولية

¹ المادَّة (166) من القانون المدني السَّوري الصادر بالرقم 84 في العام 1949م، وهي تقابل المادَّة (165) من القانون المدني المصري، وأيضاً المادَّة (261) من القانون المدني الأردني التي نصت على أنَّه: "إذا أثبت الشخص أنَّ الضرر قد نشأ عن سبب أجنبي لا يد له فيه كافة سماوية أو حادث مفاجيء أو قوة قاهرة أو فعل الغير أو فعل المتضرر كان غير ملزم بالضمان ما لم يقض القانون أو الاتفاق بغير ذلك".

المُدّعى عليه تنتفي لانعدام رابطة السببية¹، وبالتالي، إذا استغرق خطأ عضو السّوق خطأ سوق الأوراق الماليّة، فلا تترتب أي مسؤولية على السّوق، ويجري التفريق بين حالتين لاستغراق أحد الخطأين للآخر، وهما:

– الحالة الأولى: خطأ عضو السّوق يفوق خطأ السّوق جسامة:

تتجلى هذه الحالة بشكل عام عندما يرتكب عضو السّوق خطأ عمدياً، ويكون خطأ سوق الأوراق الماليّة غير عمدي، ففي هذه الحالة يستغرق خطأ المتضرر خطأ المدّعى عليه، فتنتفي مسؤولية السّوق لانعدام العلاقة السببية، فإذا تعمّد عضو السّوق ارتكاب الخطأ حتى ولو أسهم خطأ السّوق في تحقيق الضرر؛ فإنّ تحليل الرابطة السببية يؤدي إلى لزوم الأخذ بالخطأ العمدي كسبب وحيد، وبالتالي، تحميل مرتكبه المسؤولية الكاملة عن تصرفه.

وعلى ذلك، فإنّ تعدد المتضرر ارتكاب الخطأ المؤدي إلى وقوع النتيجة

الضارة يعفي السّوق من المسؤولية حتى ولو ساهم الأخير في حدوث الضرر.

وتجسّداً لما تقدّم، فإنّ ارتكاب عضو السّوق خطأ عمدياً يؤدي إلى عدم إمكانية تذرعه بخطأ السّوق لتحميله المسؤولية عن الضرر اللاحق به، فعلى سبيل المثال إذا تعدد عضو السّوق تقديم معلومات ووثائق غير دقيقة للسّوق تتناول مركزه المالي، بحيث تُظهره تلك المعلومات والوثائق خلافاً للواقع من أجل نقل إدراج الشركة من السّوق الموازي (ب) إلى السّوق الموازية (أ) أو السّوق النظامية، وترتّب على ذلك ضررٌ بعضو السّوق إثر انخفاض أسعار أسهمه نتيجة سوء وضعه المالي، فإنّ عضو السّوق لا يستطيع تحميل السّوق مسؤولية ذلك، فخطأ عضو السّوق العمدي المتمثّل بتقديم معلومات ووثائق مخالفة للواقع

¹ د. السنهوري، عبد الرزاق، مرجع سابق، ص 1002.

والحقيقة؛ بغية نقل إدراج أسهم الشركة من سوق إلى آخر، استغرق خطأ السّوق المتمثّل بالتقصير في الاستعلام عن المركز المالي لعضو السّوق، فلا تترتب استناداً إلى ذلك أي مسؤولية على سوق الأوراق الماليّة.

– الحالة الثانية: خطأ السّوق هو نتيجة خطأ عضو السّوق:

المبدأ أنّه إذا كان خطأ المُدعى عليه هو نتيجة لخطأ المتضرر، فإنّ خطأ الأخير يستغرق خطأ الأول، بحيث لا يعتد إلا بخطأ المتضرر كسبب للضرر الذي حلّ¹، وتطبيقاً لذلك على علاقة السّوق بعضو السّوق، فإذا كان خطأ السّوق ناتجاً عن خطأ عضو السّوق، بحيث لو لم يرتكب عضو السّوق الفعل الخطأ لما تصرف السّوق بطريقة خطأ، فتنتفي مسؤولية السّوق لتحل محلها مسؤولية العضو الذي تسبب بفعله بتحقيق النتيجة الضارة التي لحقت به.

ب. اشتراك خطأ السّوق وخطأ العضو في إحداث الضرر:

كمبدأ عام يكون خطأ المتضرر سبباً للإعفاء الجزئي من المسؤولية عندما يكون الضرر قد أسهم في حدوثه خطأ كل من المتضرر والمُدعى عليه على السواء، دون أن يكون أي من هذين الخطأين عمدياً، ودون أن يكون أي منهما نتيجة الخطأ الآخر، فالأمر هنا لا يتعلق باستغراق أحد الخطأين للآخر.

وتطبيقاً لذلك، فإنّ كلاً من السّوق وعضو السّوق قد اشترك بفعله في إحداث النتيجة الضارة، بحيث لو تخلف أحدهما لما تحقق الضرر، لذلك تكون المسؤولية بينهما بالتساوي، ويكون كل طرف منهما مسؤولاً عن نصف الضرر، على عدّ أنّ كلا الفعلين يعد سبباً متكافئاً أو منتجاً في إحداث الضرر، لذا تتوزع المسؤولية بين المتضرر والسّوق، وعلى ذلك نصّ القانون المدني أنّ توزيع

¹ د. السنهوري، عبد الرزاق، المرجع السابق، ص 1007.

المسؤولية يكون على أساس جسامه كل خطأ إلا إذا تعذر على القاضي تحديد ذلك، فيوزع المسؤولية بين المتضرر والمُدعى عليه بالتساوي¹.

2. خطأ المستثمر في سوق الأوراق المالية:

يُعدُّ المستثمر بالنسبة لسوق الأوراق المالية بحكم الغير حيث يقصد بالغير²: "كل شخص ليس طرفاً في العقد، ولا خلفاً عاماً أو خاصاً لأحد أطرافه، كما أنه ليس تابعاً لأي طرف من أطراف العقد، فهو كل شخص لا تربطه علاقة تبعية أو إشراف مع أحد أطراف العقد".

فالمستثمر لا تربطه بسوق الأوراق المالية أي علاقة تبعية أو إشراف³، وكقاعدة عامة، تنتفي علاقة السببية بين خطأ سوق الأوراق المالية والضرر الحاصل للمستثمر المتضرر، إذا أثبت السّوق أنّ الضرر الذي لحق بالمستثمر يرجع إلى خطأ المستثمر، وقد يكون فعل المستثمر سبباً لإعفاء السّوق إعفاءً كاملاً من المسؤولية أو يكون الإعفاء جزئياً، ونعرض فيما يلي لهاتين الحالتين، وذلك على النحو الآتي:

أ. استغراق خطأ المستثمر لخطأ السّوق:

كما ذكرنا سابقاً: إذا استغرق أحد الخطأين الخطأ الآخر لم يكن للخطأ المستغرق من أثر، فإذا كان خطأ الغير هو الذي استغرق خطأ المدعى عليه، فإنَّ مسؤولية هذا الأخير لا تقوم لانعدام العلاقة السببية¹.

¹ نص القانون المدني السوري في المادة (170) على أنه: "إذا تعدد المسؤولون عن عمل ضار كانوا متضامنين في التزامهم بتعويض الضرر، وتكون المسؤولية فيما بينهم بالتساوي، إلا إذا عيّن القاضي نصيب كل منهم في التعويض"، كما نصَّ في المادة (217) منه على أنه: "يجوز للقاضي أن ينقص مقدار التعويض، أو لا يحكم بتعويض ما، إذا كان الدائن بخطئه قد اشترك بإحداث الضرر أو زاد فيه".

² د. السنهوري، عبد الرزاق، مرجع سابق، ص 1016.

³ يُستثنى من ذلك شركات الخدمات والوساطة المالية التي تشتري أوراق مالية مدرجة في السوق لحسابها، فهي مستثمر في هذه الحالة، ولا تُعدُّ من الغير باعتبارها عضو في السوق، وكما ذكرنا سابقاً تُعدُّ العلاقة بين السوق والأعضاء في السوق علاقة عقدية.

¹ د. السنهوري، عبد الرزاق، المرجع السابق، ص 1018.

وتطبيقاً لذلك، إذا استغرق خطأ المستثمر خطأ السوق، كانت مسؤولية المستثمر كاملة، ولا أثر لخطأ السوق في هذه المسؤولية، ويستغرق خطأ المستثمر خطأ السوق إذا كان خطأ الأول يفوق خطأ الثاني في جسامته، أو إذا كان خطأ السوق هو نتيجة لخطأ المستثمر، ومثال على ذلك: قيام المستثمر بشراء الأوراق المالية وبيعها في السوق، وتعرضه لخسائر استناداً إلى نصائح واستشارات من شركة وساطة عضو في السوق غير حاصلة على ترخيص بتقديم الاستشارات الاستثمارية للمستثمرين، وبالتالي، لا يُسأل السوق في هذه الحالة، وإنما المسؤول شركة الوساطة المالية، وفي مثل هذه الحالة يستطيع المستثمر المتضرر الرجوع إلى شركة الوساطة المالية، ولا يستطيع التمسك بخطأ السوق بعدم المتابعة والمراقبة المستمرة لشركة الوساطة المالية غير الحاصلة على ترخيص بتقديم استشارات، ومنعها من تقديم تلك الاستشارات والنصائح الاستثمارية لعدم توافر إمكانية تقديم تلك الخدمة.

ب. اشتراك خطأ السوق وخطأ المستثمر في إحداث الضرر:

في مثل هذا الفرض، يقع خطأ من السوق، ويشترك معه في إحداث الضرر فعل المستثمر أو خطئه، والقاعدة في هذه الحالة أنّ المسؤولية توزع بين المسؤولين بالتساوي، إلا إذا عيّن القاضي نصيب كل من المستثمر والسوق في التعويض، وإلى ذلك أشارت المادة (170) مدني سوري.

3. القوة القاهرة أو الحادث المفاجئ:

تنفي القوة القاهرة أو الحادث المفاجئ علاقة السببية بين فعل سوق الأوراق المالية الخطأ، والنتيجة الضارة التي ألمّت بالمتضرر، وعلى ذلك نعرض وفق القواعد العامة تعريف القوة القاهرة، وشروط تطبيقها وفق الآتي:

أ. تعريف القوة القاهرة أو الحادث المفاجئ: إنّ الحقيقة المستقر عليها فقهاً هي عدم التفريق بين القوة القاهرة أو الحادث المفاجئ، ومن أنّهما تعبيران يدلان على معنى واحد¹، ويقصد به: "أمر غير متوقع حصوله، وغير ممكن تلافيه، ويجبر شخص على الإخلال بالتزام"، ومثال القوة القاهرة أو الحادث المفاجئ: (الحرب المباغتة، والكوارث الطبيعية، والإضرابات المفاجئة)، كما أنّه يمكن للقوة القاهرة أن تنشأ عن ظروف طبيعية أو حربية، وكذلك يمكن أن تنشأ عن الأمر المتمثل بالتصرفات الصادرة عن السلطات التي تشكل عائقاً مطلقاً وغير قابل للدفع أمام تنفيذ الالتزام الاتفاقي أو القانوني.

ب. شروط القوة القاهرة أو الحادث المفاجئ: لم يشترط المشرع السوري شروطاً للقوة القاهرة، بل اكتفى بالإشارة إليها كسبب من أسباب موانع المسؤولية المدنية بشقيها العقدي والتقصيري، بأن ألزم المدعى عليه إثباتها وفق نص المادة (166) من القانون المدني السوري²، لذلك تولى الفقه والقضاء هذه المهمة وحددا الشروط كالآتي:

– أن يكون غير ممكن توقعه ولا تلافيه: يشترط فيما يعد حادثاً مفاجئاً أو قوة قاهرة أن يكون غير ممكن توقعه مطلقاً، بحيث لا يوجد أي سبب يتيح التفكير بأنّ الحدث سوف يتحقق، فإذا أمكن توقعه حتى

¹ د. السنهوري، عبد الرزاق، مرجع سابق، ص 994.

² المادة (166) من القانون المدني السوري التي نصت على الآتي: "إذا أثبت الشخص أنّ الضرر قد نشأ عن سبب أجنبي لا يد له فيه، كحادث مفاجئ، أو قوة قاهرة، أو خطأ من المتضرر، أو خطأ من الغير، كان غير ملزم بتعويض هذا الضرر، ما لم يوجد نص أو اتفاق على غير ذلك.

لو استحال دفعه لم يكن قوة قاهرة¹، وفي إطار مسؤولية سوق الأوراق المالية، وكون السوق محترفاً ومتخصصاً ويفترض به امتلاك ما لا يمتلكه الشخص العادي من معلومات ووسائل وإمكانيات تمكنه من الاستعلام، والتوقع بصورة أفضل من الرجل العادي، فإنّه بالنسبة لشرط عدم التوقع والتلافي يتطلب أن يكون الحادث غير مستطاع التوقع من جانب أشد الأسواق المالية تبصراً بالأمر، وقد جاء في اجتهاد محكمة النقض السورية أن²: "القوة القاهرة غير ممكنة التوقع من أشد يقظة وتبصراً بالأمر".

— أن يكون من غير الممكن درء نتائجه: من أجل الاعتداد بالقوة القاهرة، يجب أن يثبت المدعى عليه عدم تمكّنه من دفع الحدث الذي أدى إلى وقوع الضرر، بمعنى أن يثبت أن إبعاد الحدث كان خارجاً عن استطاعته بالنظر إلى وضعه الشخصي أو طبيعة هذا الحدث، ولا يكفي أن يكون المدعى عليه وحده هو الذي لا يستطيع تلافي نتائج الحادث، بل يجب أن يكون الحادث مما يستحيل دفعه على أي شخص لو وُجد في ظروف المدعى عليه الخارجي نفسها، وأن يتوقى نتائجه، فمعيار عدم إمكان درء النتائج موضوعي لا شخصي.

— أن يكون الحادث هو السبب المباشر للضرر: يجب توافر رابطة السببية بين الحادث الخارجي والضرر الحاصل، بأن يكون هذا

¹ د. السنهوري، عبد الرزاق، مرجع سابق، ص 996.

² نقض مدني سوري رقم (931) تاريخ 1974/11/5م، مجلة المحامون، عدد 12، في العام 1974م.

الحادث هو السبب المباشر الذي أدى إلى وقوع الضرر، وإذا توافرت في الحادث الشروط المتقدمة، فإنه يعد السبب الحقيقي للضرر، ويؤدي إلى إعفاء مرتكب الخطأ من المسؤولية بشكل كلي.

ثانياً- شرط الإعفاء من المسؤولية المدنية:

تقوم أسواق الأوراق المالية على التعامل بالأوراق المالية، ويترتب على ذلك أنه في حال ارتكاب أخطاء من أي شخص من الأشخاص المتعاملين في السوق، فإنه يترتب على تلك الأخطاء خسائر مالية، ولهذا تحاول أسواق الأوراق المالية دائماً- خشية تعرضها للمسؤولية المدنية بمناسبة العمليات التي تتم فيها- وضع بعض الشروط التي تعفيها من المسؤولية في النماذج المطبوعة التي تقدمها لأعضاء السوق- كما أنها تنص في قوانين السوق وأنظمتها على الإعفاء من المسؤولية، وعليه سيتم البحث في ذلك وفق الآتي:

1. شرط الإعفاء من المسؤولية المدنية في النطاق العقدي:

تُعَدُّ العلاقة بين السوق وأعضائه علاقة عقدية ووفق نموذج اتفاقية موضوعة من قبل السوق، ويتضمن نموذج الاتفاقية نصاً يتعلق بقبول عضو السوق للأحكام القانونية كافة المنصوص عليها في الأنظمة والتعليمات المعمول بها في السوق، وغالباً ما تتضمن تلك الأنظمة والتعليمات المواد القانونية التي تنص على إعفاء السوق من المسؤولية¹، وهذه الأحكام تخضع للقواعد العامة وفق الآتي:

¹ تنص المادة (22) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية التي نصت على الآتي: "أ. لا تتحمل السوق المسؤولية عن أي: خسارة، أو ضرر، أو تكلفة، أو نفقات، أو التزامات، أو مطالبات أخرى قد يتكبدها العضو أو يجلبها على نفسه أو تُفرض عليه بسبب استخدام أنظمة السوق باستثناء الحالات التي يُثبت فيها أن السوق قد تَصَرَّفت بسوء نية وفي حدود هذه الحالات حصراً.

أ. صحة شرط الإعفاء من المسؤولية العقدية: يجوز طبقاً للقانون المدني السوري، كأصل عام، الاتفاق مقدماً في العقد المبرم بين سوق دمشق للأوراق المالية والأعضاء في السوق، على إعفاء السوق من المسؤولية العقدية الناشئة عن عدم تنفيذ التزامه التعاقدية أو التأخير في تنفيذه، أو تنفيذه على نحو معيب، كما يجوز الاتفاق على التخفيف من هذه المسؤولية وفق أحكام المادة (218) من القانون المدني التي نصّت على الآتي:

- يجوز الاتفاق على أن يتحمل المدين تبعه الحادث المفاجيء والقوة القاهرة.
- وكذلك يجوز الاتفاق على إعفاء المدين من أي مسؤولية تترتب على عدم تنفيذ التزامه التعاقدية، إلا ما ينشأ عن غشه أو خطئه الجسيم، ومع ذلك، يجوز للمدين أن يشترط عدم مسؤوليته عن الغش أو الخطأ الجسيم الذي يقع من أشخاص يستخدمهم في تنفيذ التزامه.
- ويقع باطلاً كل شرط يقضي بالإعفاء من المسؤولية المترتبة على العمل غير المشروع".

ب. الآثار المترتبة على شرط الإعفاء من المسؤولية العقدية:

ب. لا تتحمل السوق مسؤولية أي: خسارة، أو ضرر، أو تكلفة، أو نفقات، أو مسؤوليات، أو مطالبات، أخرى ناجمة عن أي مما يأتي:

1. فشل في أنظمة السوق الإلكترونية.
2. اتخاذ إجراء تنظيمي أو تأديبي أو قرار بحق العضو.
- ج. لا يكون أي مدير أو موظف يعمل في السوق أو في أي جهة من الجهات التابعة أو المرتبطة بها أو أي عضو في لجنة نعتها السوق مسؤولاً عن أي خسارة أو ضرر أو مكروه ينجم عن أداء عمله أو تنفيذ واجباته أو المهام ذات العلاقة، ما لم يكن ناجماً عن إهماله الواضح أو سوء تصرفه المتعمد".

إذا كان الفقه والقضاء مستقرين على جواز شروط الإعفاء من المسؤولية، بعد ذلك يستند إلى العقد الذي هو وليد إرادة المتعاقدين اللذين يملكان الحق في تعديل المسؤولية في حدود القانون والنظام العام والآداب العامة، إلا أن أثر الشرط يختلف تبعاً لجسامة الخطأ المرتكب من قبل السوق، حيث يُعفى السوق كلياً من المسؤولية في حالة ارتكابه خطأ يسيراً، دون الخطأ العمدي أو الخطأ الجسيم.

2. شرط الإعفاء من المسؤولية المدنية في النطاق التقصيري:

كقاعدة عامة، لا يجوز الاتفاق في المسؤولية التقصيرية مقدماً وقبل تحققها، على تعديل أحكامها بالإعفاء أو التخفيف منها، وفق ما ورد في الفقرة الثالثة من المادة (218) من القانون المدني التي نصّت على أنه يقع باطلاً كل شرط يقضي بالإعفاء من المسؤولية المترتبة على العمل غير المشروع، ويتناول هذا البطلان شرط الإعفاء من المسؤولية التقصيرية بكل صورها، سواء أكانت المسؤولية عن خطأ شخصي، أم عن عمل الغير، أم ناشئة عن الأشياء، وأياً كانت درجة جسامة الخطأ.

أمّا بالنسبة للإعفاء من المسؤولية وفق قانون سوق الأوراق المالية والأنظمة الصادرة بموجبه، فقد نصّت المادة (22) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية على الآتي¹:

"أ- لا يتحمل السوق المسؤولية عن أي: خسارة، أو ضرر، أو تكلفة، أو نفقات، أو التزامات، أو مطالبات أخرى قد يتكبّدها العضو أو يجلبها على نفسه أو

¹ نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية الصادر عن رئيس مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بالقرار رقم 807/807 تاريخ 2013/4/1م.

تُقرَض عليه بسبب استخدام أنظمة السّوق باستثناء الحالات التي يُثبِت فيها أن السّوق قد تَصَرَّف بسوء نية وفي حدود هذه الحالات حصراً.

ب- لا يتحمّل السّوق مسؤولية أي: خسارة، أو ضرر، أو تكلفة، أو نفقات، أو مسؤوليات، أو مُطالبات أخرى ناجمة عن أي مما يأتي:

- فشل في أنظمة السّوق الإلكترونيّة.

- اتخاذ إجراء تنظيمي أو تأديبي أو قرار بحق العضو.

ج- لا يكون أي مدير، أو موظف يعمل في السّوق، أو في أي جهة من الجهات التابعة أو المرتبطة بها، أو أي عضو في لجنة نُعيّنها السّوق مسؤولاً عن أية خسارة أو ضرر أو مكروه ينجم عن أداء عمله أو تنفيذ واجباته أو المهام ذات العلاقة، ما لم يكن ناجماً عن إهماله الواضح أو سوء تَصَرُّفه المُتعمّد".

وأيضاً نصّ المشرّع في المادة (29) من النّظام الدّاخلي لسوق دمشق للأوراق الماليّة على الآتي¹: "لا تكون السّوق مسؤولة عن أي أضرار أو خسائر تصيب أي عضو من أعضائها أو عملائهم أو الأشخاص المرتبطين بهم نتيجة تعاملهم أو استخدامهم أي مرفق من المرافق أو الخدمات التي يُقدّمها السّوق".
كما نصّ النّظام الدّاخلي لمركز المقاصة والحفظ المركزي في المادة (29) على الآتي¹:

¹ النّظام الدّاخلي لسوق دمشق للأوراق الماليّة الصادر عن رئيس مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق الماليّة بالقرار رقم 797/ تاريخ 2012/10/11م.

¹ النّظام الدّاخلي لمركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق الماليّة الصادر عن رئيس مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق الماليّة بالقرار رقم 858/ تاريخ 2014/4/10م.

"أ- لا يكون المركز مسؤولاً عن أي أضرار أو خسائر تصيب أي عضو من أعضائه أو عملائهم أو الأشخاص المرتبطين بهم نتيجة تعاملهم أو استخدامهم أي مرفق من المرافق أو الخدمات التي يُقدّمها المركز.

ب- لا يتحمّل المركز المسؤولية عن أي: خسارة، أو ضرر، أو تكلفة، أو نفقات، أو التزامات، أو مطالبات أخرى قد يتكبّدها العضو أو يجلبها على نفسه أو تُفرض عليه بسبب استخدام أنظمة المركز باستثناء الحالات التي يُثبت فيها أنّ المركز قد تصرف بسوء نية وفي حدود هذه الحالات حصراً.

ج - لا يتحمّل المركز مسؤولية أي خسارة، أو ضرر، أو تكلفة، أو نفقات، أو مسؤوليات، أو مطالبات أخرى ناجمة عن أي من الآتي:

- فشل في أنظمة المركز الإلكترونية.

- اتخاذ إجراء تنظيمي أو تأديبي أو قرار بحق العضو.

- لا يكون أي مدير أو موظف يعمل في المركز مسؤولاً عن أي خسارة أو

ضرر أو مكروه ينجم عن أداء عمله أو تنفيذ واجباته أو المهام ذات

العلاقة، ما لم يكن ناجماً عن إهماله الواضح أو سوء تصرفه المتعمّد.

وفي ضوء ما سبق، يرى الباحث أنّ تلك النصوص تُعدّ صحيحة في إطار

القواعد العامة للإعفاء من المسؤولية المنصوص عليها في القانون المدني.

ثالثاً- مرور الزمن المسقط لدعوى المسؤولية المدنية:

استناداً إلى القواعد العامة في المسؤولية؛ فإنّ المدّعي عليه يدفع دعوى المسؤولية

المدنية سواء أكانت عقدية أم تقصيرية بإحدى وسيلتين، فهو إمّا أن ينكر قيام

المسؤولية ذاتها، فيدّعي أنّ ركناً من أركانها لم يتوافر من خطأ وضرر وعلاقة

سببية، وإمّا أن يعترف بأنّ المسؤولية قد قامت، ولكن يدّعي أنّ الالتزام الذي

يترتب عليه قد انقضى بالتقادم، أو بأحد أسباب انقضاء الالتزام¹، وعليه يكون مرور الزمن المسقط كوسيلة يدفع فيها السوق مسؤوليته المدنية المقامة ضده وفق الآتي:

1. دعوى المسؤولية المدنية الناجمة عن خطأ عقدي:

يتعرض سوق الأوراق المالية للمسؤولية العقدية إذا لم ينفذ أحد التزاماته الناشئة عن العقد، أو تأخر في تنفيذها، أو نفذها على نحو معيب، أو بطريقة مخالفة للقانون، أو لما استقر عليه العمل في الأسواق المالية، كما يتعرض السوق للمسؤولية إذا تنحى عن تنفيذ العقد دون عذر مقبول، وفي جميع تلك الحالات، فإنَّ السوق يكون قد ارتكب خطأً عقدياً، وتتقادم دعوى المسؤولية العقدية في المواد المدنية بمضي خمس عشرة سنة من تاريخ وقوع الفعل المسبب لها ما لم ينص القانون على مدة أقصر وفق أحكام المادة (372) من القانون المدني²، وفي الالتزامات ذات الطابع التجاري، فإنَّ المسؤولية تتقادم بمضي عشر سنوات من تاريخ وقوع الفعل المسبب لها وفق أحكام المادة (1/115) من القانون التجاري السوري¹، وهذا ما لم ينص قانون سوق الأوراق المالية والأنظمة الصادرة بموجبه على أجل أقصر.

2. دعوى المسؤولية المدنية الناجمة عن خطأ تقصيري:

¹ د. السنهوري، عبد الرزاق، مرجع سابق، ص 935.

² نصت المادة (372) من القانون المدني السوري على الآتي: "يتقادم الالتزام بانقضاء خمس عشرة سنة فيما عدا الحالات التي ورد عنها نص خاص في القانون...".

¹ نصت المادة (115) من قانون التجارة السوري على الآتي: "1- في المواد التجارية يسقط بالتقادم حق الادعاء بمرور عشر سنوات إن لم يعين أجل أقصر. 2- ويسقط بالتقادم حق الاستفادة من الأحكام المكتسبة قوة القضية بمرور عشر سنوات".

تقوم المسؤولية التقصيرية لسوق الأوراق المالية إذا لم يوجد عقد بين السّوق والمدعي، بأن كان غيراً بالنسبة له، أو قام بينهما عقد باطل، أو تقرر بطلانه، أو كان هناك عقد صحيح، ولكن الضرر لم ينشأ جراء الإخلال بالتزام ناشئ عنه، بل بسبب الإخلال بالتزام قانوني، وبما أنّ الخطأ الذي أفضى إلى مسؤولية سوق الأوراق المالية التقصيرية خطأ مدنياً، ولا يُعدّ جريمة جزائية، فإنّه استناداً إلى المادة (173) من القانون المدني تسقط دعوى المسؤولية المدنية بانقضاء ثلاث سنوات من اليوم الذي علم فيه المتضرر بحدوث الضرر، وعلم بالمسؤول الذي أوقع الضرر¹.

¹ لم يورد المشرّع السوري أحكام تقادم المسؤولية المدنية الناجمة عن خطأ تقصيري (عمل غير مشروع) في باب انقضاء الالتزام، وإنما أوردها في الفصل الخاص بالعمل غير المشروع في المادة (173) من القانون المدني التي نصت على الآتي: "1- تسقط بالتقادم دعوى التعويض الناشئة عن العمل غير المشروع بانقضاء ثلاث سنوات من اليوم الذي علم فيه المتضرر بحدوث الضرر وبالشخص المسؤول عنه، وتسقط هذه الدعوى في كل حال بانقضاء خمس عشرة سنة من يوم وقوع العمل غير المشروع. 2- على أنه إذا كانت هذه الدعوى ناشئة عن جريمة، وكانت الدعوى الجزائية لمّا تسقط بعد انقضاء المواعيد المذكورة في الفقرة السابقة، فإنّ دعوى التعويض لا تسقط إلا بسقوط الدعوى الجزائية".

المبحث الثاني

المسؤولية الإدارية لسوق دمشق للأوراق المالية بصفته مرفقاً عاماً

يتمتع سوق دمشق للأوراق المالية عند ممارسته أعماله ببعض امتيازات السلطة العامة كونه مرفقاً عاماً اقتصادياً، ولا سيما عند اتخاذ القرارات اللازمة لتسيير شؤونه، وهذه القرارات تتمتع بخصائص القرارات الإدارية¹، ولذلك إذا شاب تلك القرارات الصادرة عن السوق أحد عيوب عدم المشروعية؛ فإنها تخضع لدعوى الإلغاء، وتتنوع قرارات السوق إلى قرارات صادرة عن السوق بصفة نهائية، وأخرى خاضعة للاعتماد من قبل هيئة الأوراق والأسواق المالية قبل صدورها بشكلها النهائي، كما أن تلك القرارات قابلة للاعتراض أمام مجلس مفوضي الهيئة الذي يكون قراره في ذلك الاعتراض نهائياً وغير خاضع لأي مراجعة إدارية، وبالتالي، لا يكون أمام المعارض إلا المراجعة القضائية من خلال دعوى الإلغاء، وعليه ستنتم دراسة أنواع قرارات السوق والاعتراض عليها (مطلب أول)، ودعوى الإلغاء (مطلب ثانٍ)، وذلك وفق الآتي:

¹ استقر القضاء الفرنسي على أن "لجان التنظيم أو هيئاته، والمكاتب المهنية المختلفة" الخاصة، وإن لم تكن مؤسسات عامة، إلا أنها تصدر قرارات إدارية يجوز الطعن فيها بالإلغاء، وهو ما أخذ به مجلس الدولة المصري، فالرأي الراجح في مصر فقهاً وقضاً في شأن التكليف القانوني لنقابة المهن: (محامين، مهندسين، أطباء...) بأنّها لن تدخل في نطاق المؤسسات العامة، إلا أنّها تعد من أشخاص القانون العام؛ ذلك لأنّها تجمع بين مقومات هذه الأشخاص، فإنشأوها يتم بقانون أو مرسوم أو أي أداة تشريعية أخرى، وأهدافها ذات نفع عام، ولها على أعضائها سلطة التأديب، وبالتالي قراراتها قرارات إدارية. د. الطماوي، سليمان محمد، (1957م)، النظرية العامة للقرارات الإدارية (دراسة مقارنة)، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، ص 162.

المطلب الأول

أنواع القرارات الصادرة عن سوق دمشق للأوراق المالية والاعتراض عليها

يرتبط سوق دمشق للأوراق المالية بهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، ويعمل تحت إشرافها، ويتمثل ارتباط السوق بالهيئة بشكل أساسي من خلال اعتماد الهيئة لبعض قرارات مجلس إدارة السوق قبل إصدارها بشكلها النهائي، أو من خلال الاعتراض على البعض الآخر من قرارات السوق بعد صدورها، وعليه سيتم البحث في هذا المطلب وفق الآتي:

الفرع الأول - أنواع القرارات الصادرة عن سوق دمشق للأوراق المالية:

يمكن تقسيم القرارات الصادرة عن سوق الأوراق المالية إلى أنواع متعددة، وفق الزاوية التي يتم من خلالها النظر إلى تلك القرارات، ك: القرارات البسيطة، والقرارات المركبة استناداً إلى معيار التكوين، والقرارات المنشئة أو الملغية أو المعدلة لمراكز قانونية عامة أو شخصية استناداً إلى معيار الأثر¹، وغير ذلك من التقسيمات المستندة إلى معايير مختلفة، إلا أن التقسيم الذي ستقتصر دراستنا عليه هو التقسيم المستند إلى معيار الرقابة الإدارية على قرارات مجلس إدارة سوق الأوراق المالية المتمثلة برقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية، حيث يمكن تقسيم قرارات السوق استناداً إلى هذا المعيار حسب الآتي:

أولاً - قرارات خاضعة للاعتماد من هيئة الأوراق والأسواق المالية:

منح المشرع مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية صلاحية إعداد مشاريع الأنظمة واللوائح والقواعد والتعليمات ورفعها، وهي لازمة لعمل السوق إلى هيئة الأوراق والأسواق المالية لاعتمادها، وأي قواعد وتعليمات أخرى يرى مجلس

¹ د. الطماوي، سليمان محمد، مرجع سابق، ص 295-361.

إدارة السّوق ضرورتها لحماية المستثمرين من حيث توفير العدالة والكفاية والشفافية في كل ما يتعلق بشؤون السّوق¹، واستناداً إلى ذلك يعمل مجلس إدارة السّوق على إعداد مشروع النّظام أو التعليمات، ويرفع مقترحه إلى الهيئة، حيث تتم دراسة ذلك المقترح في ضوء القوانين والأنظمة النافذة، ومن ثمّ يتخذ مجلس مفوضي الهيئة قراره بذلك وفق الآتي:

1. الطلب من مجلس إدارة السّوق إجراء التّعديلات التي يرى مجلس المفوضين ضرورة تعديلها على مشروع القرار الوارد من السّوق.
2. رفض مشروع القرار وإعادته إلى السّوق، ويجوز أن يتم رفض مشروع القرار مع ذكر أسباب الرفض أو دون ذكر الأسباب، حيث إنّ المشرّع لم ينص على أن يكون رفض مجلس مفوضي الهيئة لمشروع قرار السّوق مسبباً، وإنّما منحه صلاحية الرفض دون ذكر الأسباب.
3. اعتماد مشروع قرار السّوق كما ورد من السّوق دون أيّ تعديلات، وفي هذه الحالة يُصدر مجلس مفوضي الهيئة قراراً باعتماد مشروع القرار المتضمّن النّظام أو التعليمات، ومن ثمّ يعمل مجلس إدارة سوق الأوراق الماليّة على إصدار القرار بشكله النهائي استناداً إلى اعتماده من مجلس مفوضي الهيئة².

¹ المادة (10/ب) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

² ومن الأمثلة على ذلك: "النّظام الداخلي لسوق دمشق للأوراق الماليّة، حيث اتّخذ مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق الماليّة بجلسته رقم 176/ تاريخ 2012/10/2م قراراً برفع مقترح للهيئة يتضمّن مشروع النّظام الداخلي للسوق، وقد اعتمده مجلس مفوضي الهيئة بالقرار رقم (51/م) المتّخذ بجلسته رقم 40/ تاريخ 2012/10/11م، واستناداً إلى هذا الاعتماد أصدر مجلس إدارة السّوق قراره رقم 797/ تاريخ 2012/10/11م، والمتضمّن النّظام الداخلي للسوق".

وتتمتاز تلك الأنظمة والتعليمات بأنها قواعد عامة مجردة وموضوعية ومُلزمة لجميع الأشخاص الذين تتوافر فيهم الشروط اللازمة لتطبيق هذه القواعد، وهي تصدر استناداً إلى أحكام قانوني هيئة الأوراق المالية وسوق الأوراق المالية، ولذلك، فإنَّ على واضعي هذه الأنظمة والتعليمات التقيد من حيثُ إجراءات وضعها ومضمونها بأحكام القواعد القانونية التي تعلوها مرتبةً، فإذا خالفها عُدَّت غير مشروعة لخروجها على مبدأ المشروعية، وتصبح محلاً للطعن فيها أمام المحاكم المختصة بالإلغاء بموجب دعوى الإلغاء.

ولا بد من الإشارة إلى أنَّ الأنظمة ليست في مرتبة واحدة؛ فالقرار التنظيمي الصادر عن رئيس مجلس الوزراء أعلى مرتبةً من القرار التنظيمي الصادر عن هيئة الأوراق المالية، أو عن مجلس إدارة سوق دمشق، وبالتالي يجب على مجلس إدارة السوق عند إعداد مشاريع الأنظمة والتعليمات اللازمة لعمل السوق التقيد فضلاً عن القوانين ذات الصلة بتلك الأنظمة الصادرة عن رئيس مجلس الوزراء.

ووفق القواعد العامة؛ فإنَّه في حالة اتحاد مصدر القرار، واتحاد طبيعة القرارات التنظيميين، تسري القواعد العامة في هذا الشأن من حيثُ إنَّ الخاص يقيد العام، والأحدث ينسخ ما سبقه، كما تُعدُّ الأنظمة وفق التدرُّج الموضوعي أعلى مرتبةً من القرارات الفردية التي يجب أن تصدر مراعيةً في صدورها تلك الأنظمة.

والسؤال الذي يُثار في هذا الصدد: ما التكييف القانوني لاعتماد مجلس مفوضي الهيئة القرارات التي يتم إصدارها لاحقاً من قبل مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية؟

وفق خصائص القرار الإداري، فإنه يجب أن يكون القرار نهائياً¹، أي يجب أن يكون صادراً من السلطة التي تملك سلطة إصداره، ولا تكون هناك سلطة إدارية أخرى للتعقيب عليه؛ لأنه في حالة وجود سلطة أخرى للتعقيب على القرار يكون موضوع القرار مجرد اقتراح أو إبداء رأي لا يترتب عليه الأثر القانوني النهائي.

وبمناقشة ذلك مع النصوص القانونية المتعلقة بإصدار الأنظمة والتعليمات النازمة لعمل سوق الأوراق المالية نجد أن المشرع نصّ على أن سوق دمشق للأوراق المالية يخضع في ممارسة عمله ونشاطاته لأحكام قانون سوق الأوراق المالية، وقانون هيئة الأوراق المالية، ومختلف الأنظمة الصادرة عن مجلس إدارة السوق بعد اعتمادها من قبل الهيئة، كما نصّ على أنه تسري على السوق أنظمة التعيين والرواتب التي يصدرها مجلس إدارة السوق بعد اعتمادها من مجلس المفوضين.

ومما سبق، نجد أن المشرع أوجب اعتماد مشروع قرار مجلس إدارة السوق قبل إصداره، وبالتالي، فإن قرار مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية لا يكون نهائياً إلا بعد اعتماده من قبل مجلس مفوضي الهيئة، ويكون ذلك الاعتماد بمثابة المصادقة على مضمون القرار والإقرار بانسجام، ومطابقة ذلك القرار للقوانين والأنظمة النافذة، ويصبح قابلاً للتنفيذ بإصداره من قبل مجلس إدارة السوق، ولكن هل يملك مجلس إدارة السوق سلطة عدم إصدار القرار المعتمد من مجلس مفوضي الهيئة؟ يرى الباحث أن مجلس إدارة سوق دمشق يصبح

¹ د. الحسيني، محمد طه، (2017م)، تعريف القرار الإداري وعناصره، مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية، العدد الأول، ص 516.

ملزماً بإصدار القرار المُعتمد من قِبل مجلس مفوضي الهيئة، وهو لا يملك سلطة عدم إصدار القرار بعد اعتماده؛ لأنَّ مجلس إدارة السّوق هو الذي قام باقتراح مشروع القرار ورفعهُ إلى مجلس مفوضي الهيئة لاعتماده نظراً لضرورته، وباعتماد مجلس المفوضين مشروع القرار المقترح يكون قد أكّد على أهمية إصدار ذلك القرار وضرورته، أي أنّ هناك ضرورة تقتضي إصداره، وبالتالي، يجب على مجلس إدارة السّوق إصدار ذلك القرار، ولا يملك سلطة عدم إصداره بعد الاعتماد إلا في حالة وجود أسباب مبررة للرجوع عن مشروع القرار، ويجب الحصول على موافقة الهيئة على عدم إصدار القرار.

والسؤال الذي يتبادر إلى الذهن هنا: هل يملك مجلس إدارة سوق الأوراق الماليّة سلطة إصدار قرار دون اعتماده بشكل مسبق من قِبل مجلس مفوضي الهيئة؟

في الحالات التي أوجب فيها القانون اعتماد القرار قبل إصداره بشكل نهائي من قِبل مجلس إدارة سوق الأوراق الماليّة، يُعدُّ هذا الاعتماد إجراءً ضرورياً لصحة القرار الصادر عن مجلس إدارة سوق الأوراق الماليّة، وبالتالي، في الحالات التي أوجب قانون سوق الأوراق الماليّة والأنظمة الصّادرة بموجبه اعتماد القرار من قِبل مجلس مفوضي الهيئة، فإنَّ مجلس إدارة السّوق لا يملك سلطة إصدار القرار قبل اعتماده، ويرى الباحث أنّه في حال إصدار القرار دون اعتماده من مجلس مفوضي الهيئة يكون ذلك القرار قابلاً للإبطال إلا إذا أجازته الهيئة بعد إصداره، وبالتالي، استناداً إلى القواعد العامة تكون الإجازة اللاحقة كالمصادقة السابقة.

والسؤال الذي يثار هنا أيضاً: هل يملك مجلس مفوضي الهيئة سلطة إصدار الأنظمة والتعليمات اللازمة لسير عمل السوق في حال لم يقيم مجلس إدارة السوق بذلك؟ وللإجابة على هذا التساؤل نعود إلى ما نصَّ عليه قانون هيئة الأوراق المالية، ولا سيما ما ورد في المادة الثانية منه على أنَّ للهيئة الصلاحيات كافة اللازمة لتحقيق أهدافها، كما نصَّ في المادة الثالثة منه على أنَّ هدف الهيئة تنظيم سوق الأوراق المالية وتطويره، ونصَّ المشرع في الفقرة (15) من المادة السابعة المتعلقة بمهام مجلس مفوضي الهيئة على أنَّه من مهام المجلس إصدار التعليمات اللازمة لتنفيذ أحكام قانون سوق الأوراق المالية، وأيضاً نصَّت المادة (10) من قانون سوق الأوراق المالية على أن يتولى مجلس إدارة السوق القيام بمهامه وصلاحياته بإشراف مجلس مفوضي الهيئة، واستناداً إلى كل ما سبق، يرى الباحث أنَّ مجلس مفوضي الهيئة يملك سلطة إصدار أي قرار من القرارات اللازمة لتنظيم عمل السوق، وذلك في حال لم يقيم مجلس إدارة السوق برفع مقترح بذلك القرار.

وبالنسبة للنصوص القانونية النازمة لسلطة إصدار الأنظمة والتعليمات في قانون سوق الأوراق المالية، فإنَّ الباحث يرى أنَّ المشرع نصَّ على أن يقوم مجلس إدارة السوق برفع مقترحاته بشأن الأنظمة والتعليمات اللازمة لعمل السوق إلى مجلس المفوضين لاعتمادها، ومن ثمَّ يقوم مجلس إدارة السوق بإصدار تلك القرارات بشكل نهائي بعد اعتمادها من قِبَل مجلس مفوضي الهيئة، وذلك استناداً إلى أحكام الفقرتين (ج) و (و) من المادة (5) من قانون سوق الأوراق المالية¹،

¹ نص قانون سوق الأوراق المالية في المادة (5/ ج- و) على الآتي: "ج- تخضع سوق دمشق للأوراق المالية في ممارسة عملها ونشاطاتها لأحكام هذا المرسوم التشريعي والأحكام المنصوص عليها في قانون هيئة الأوراق

إلا أنَّ المشرِّع نصَّ أيضاً في المادة (13/10) من قانون السَّوق على أن يتولى مجلس إدارة السَّوق: "أي مهمة من المهام أو الصلاحيات بموجب الأنظمة الدَّاخلية والتعليمات الصَّادرة عن الهيئة"، وبالتالي، وفق أحكام هذه الفقرة تكون سلطة إصدار الأنظمة لمجلس مفوضي الهيئة، وأمام هذا التناقض الوارد في قانون سوق الأوراق الماليَّة لجهة سلطة إصدار الأنظمة والتعليمات يرى الباحث أنَّه كان من المستحسن أن يتم منح هيئة الأوراق والأسواق الماليَّة سلطة إصدار الأنظمة والتعليمات اللازمة لعمل السَّوق بصفتها المنظم لقطاع الأوراق الماليَّة، والمشرف عليه، وعلى الشَّركات المساهمة وشركات الخدمات الماليَّة الأعضاء وغير الأعضاء في السَّوق.

ثانياً - قرارات غير خاضعة للاعتماد من هيئة الأوراق والأسواق الماليَّة:

منح المشرِّع سوق الأوراق الماليَّة الشخصيَّة الاعتباريَّة والاستقلال المالي والإداري، ونصَّ على أن يتولى رئيس مجلس إدارة السَّوق تمثيل السَّوق أمام القضاء وأمام الغير، وله أن يفوِّض أيّاً من صلاحياته إلى نائبه، أو أحد أعضاء مجلس الإدارة، كما منح مجلس إدارة السَّوق سلطة إصدار القرارات بشكل مستقل ونهائي، ودون الحاجة إلى اعتماد تلك القرارات من قِبل مجلس مفوضي الهيئة، وفي حالات كثيرة نصَّ عليها قانون سوق الأوراق الماليَّة والأنظمة الصَّادرة بموجبه، ومن تلك الحالات على سبيل المثال الآتي:

والأسواق الماليَّة السَّورية رقم 22/ في العام 2005م وتعليماته التنفيذية ومختلف الأنظمة الصادرة عن مجلس إدارة السَّوق بعد اعتمادها من قِبل الهيئة.

... و- لا يخضع المدير التنفيذي للسوق والعاملون فيه أو في المراكز المتخصصة التابعة له، ولأحكام القانون الأساسي للعاملين في الدَّولة، وتسري عليهم أنظمة التعيين والرواتب التي يصدرها مجلس إدارة السَّوق وفق اختصاصاته المحددة بهذا المرسوم التشريعي بعد اعتمادها من مجلس المفوضين".

1. فيما يتعلق بالإدراج في سوق الأوراق المالية:

أ- تمتلك الإدارة التنفيذية لسوق دمشق للأوراق المالية سلطة الموافقة أو عدم الموافقة على إدراج أسهم الشركة المساهمة بقرار صادر عنها، دون حاجة إلى اعتماد هذا القرار من قبل مجلس المفوضين، حيث نصّ نظام قواعد الإدراج وشروطه على أن يقوم المدير التنفيذي بقرار نهائي صادر عنه بمنح الموافقة أو عدم الموافقة على إدراج أسهم الشركة المساهمة في سوق دمشق، وتحديد نوع السوق الذي ستدرج فيه حسب أوضاع الشركة مقدّمة الطلب¹، كما يعود للإدارة التنفيذية نقل إدراج أسهم الشركة المساهمة من السوق (الموازية - ب) إلى السوق (الموازية - أ) بموجب قرار صادر عن المدير التنفيذي بشكل مستقل ونهائي، وذلك عند تحقق شروط الإدراج في السوق (الموازية - أ) وفق أحكام نظام قواعد وشروط الإدراج².

ب- تمتلك الإدارة التنفيذية للسوق وبموجب قرار صادر عنها بشكل مستقل ونهائي سلطة تعليق إدراج أي ورقة مالية مدرجة في السوق، وللمدة التي تراها مناسبة بعد إعلام الهيئة بذلك في حالات محددة³.

¹ المادة (9) من نظام قواعد الإدراج وشروطه في سوق دمشق للأوراق المالية وتعديلاته الصادر عن مجلس إدارة السوق بموجب الصادر بالقرار رقم 505/ تاريخ 2010/9/15م.

² المادة (14) من نظام قواعد الإدراج وشروطه.

³ المادة (26/ج) من نظام قواعد الإدراج وشروطه حددت تلك الحالات، وهي: "أ- صدور قرار من الهيئة العامة للشركة بالموافقة على تخفيض رأس مال الشركة، وذلك من تاريخ إبلاغ السوق بقرار التخفيض إلى حين انتهاء الإجراءات المتعلقة بذلك، وصدور الموافقة عن الجهات الرسمية المختصة.

ب- صدور قرار من الهيئة العامة للشركة بالموافقة على اندماج الشركة، وذلك من تاريخ إبلاغ السوق بقرار الاندماج إلى حين انتهاء الإجراءات المتعلقة بذلك، وصدور الموافقة عن الجهات الرسمية المختصة.

ج- يمتلك مجلس إدارة سوق الأوراق المالية سلطة تعليق إدراج أي ورقة مالية مدرجة في السوق في جميع الحالات التي يقرها المجلس لحماية مصالح المستثمرين بعد إعلام هيئة الأوراق والأسواق المالية بذلك.

د- بالنسبة للأوراق المالية غير السورية يكون لمجلس إدارة السوق الحق في اتخاذ قرار نهائي بإدراجها، وتعليق إدراجها إذا أخلت بشرط من شروط الإدراج، كما يكون لمجلس الإدارة الحق في اتخاذ قرار إعادة الإدراج المشروط أو غير المشروط أو حتى إلغائه بعد إعلام هيئة الأوراق المالية بذلك¹.

هـ- يحق لمجلس إدارة السوق بقرار مستقل ونهائي إدراج أسهم الشركات المساهمة التي تمتلك الحكومة أغلبية فيها في السوق النظامية في حالة عدم تحقق شروط الإدراج الواردة في نظام قواعد الإدراج وشروطه².

2. فيما يتعلق بالعضوية في السوق:

أ. تقوم السوق بدراسة طلب العضوية المُقدَّم من الشركة فور استكمال الوثائق والمستندات المطلوبة كافة¹، حيث يقوم المدير التنفيذي برفع

ج- صدور قرار من الهيئة العامة للشركة بالموافقة على تملك الشركة بالكامل من قبل شركة أخرى، وذلك من تاريخ إبلاغ السوق بقرار التملك إلى حين انتهاء الإجراءات المتعلقة بذلك، وصدور الموافقة عن الجهات الرسمية المختصة.

د- أي حادث طارئ يؤثر بشكل جوهري في سلامة التعامل بالأوراق المالية أو في المركز المالي للشركة إلى حين استكمال إجراءات الإفصاح لجمهور المتعاملين.

هـ- بناءً على طلب مجلس إدارة الشركة المدرجة مع بيان الأسباب المبررة لذلك.

و- توقف النشاط الطبيعي للشركة لفترة تتجاوز ثلاثة أشهر دون إبداء الأسباب التي تبرر هذا التوقف.

ز- صدور قرار عن الهيئة العامة للشركة بحلها.

ح- رفع دعوى للمحكمة المختصة لحل الشركة¹.

¹ المادة (27) من نظام قواعد الإدراج وشروطه.

² المادة (39) من نظام قواعد الإدراج وشروطه.

مُقترح بالموافقة على طلب العضوية المُقدّم من الشّركة إلى مجلس الإدارة؛ ليقوم بإصدار قرار العضوية في السّوق²، يُعرض طلب العضوية مع مُرفقاته على مجلس الإدارة لاتخاذ قرار بالموافقة³، حيثُ يملك مجلس إدارة السّوق سلطة الموافقة أو عدم الموافقة بموجب قرار صادر عنه بشكل مستقل ونهائي.

ب. بالنسبة لتعليق العضوية في السّوق تتم بموجب قرار من مجلس الإدارة في إحدى الحالات الآتية⁴:

– صدور قرار من هيئة الأوراق والأسواق الماليّة بتجميد نشاطات شركة الخدمات والوساطة الماليّة كافة أو إيقافها عن العمل، أو تقديم الشّركة التي لم تحصل على أمر مباشرة بطلب لتعليق العضوية على ألا تتجاوز مدة التعليق سنة واحدة.

– صدور قرار تأديبي بتعليق العضوية.

– صدور قرار بتعليق الإدراج بالنسبة للشركات المساهمة.

ج. بالنسبة لإنهاء العضوية في السّوق، فإنّها تُنتهى بقرار من مجلس الإدارة في الحالات الآتية⁵:

– صدور قرار من الهيئة بإلغاء الترخيص بالنسبة لشركات الخدمات والوساطة الماليّة، أو إلغاء الإدراج بالنسبة للشركات المُدرجة.

¹المادّة (6) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق الماليّة القرار رقم /807/.

² المادّة (7/ أ) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

³ المادّة (7/ ب) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

⁴ المادّة (17) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

⁵ المادّة (18) من نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

- صدور قرار تأديبي بإنهاء العضوية.
- الامتناع عن سداد بدلات الاشتراك السنوية أو عمولات السوق أو بدلاته.
- إشهار إفلاس العضو.
- الإخلال الجسيم بأي من الواجبات أو الالتزامات المقررة بموجب أحكام القانون، أو قانون السوق، أو الأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبهما.
- تحقّق أي سبب من أسباب انقضاء الشركة العضو وفق أحكام قانون الشركات رقم /29/ في العام 2011م.

3. فيما يتعلق بالتداول في سوق دمشق للأوراق المالية:

- أ. تتمتع الإدارة التنفيذية بصلاحيّة تعليق التداول لمدة أقصاها نصف ساعة على أي ورقة مالية متداولة في السوق أثناء جلسة التداول، شريطة أن يتم إعلام الهيئة بذلك، في كلّ من الحالات الآتية¹:
- الإفصاحات الخاصة باجتماعات الهيئة العامة للشركة المدرجة.
- الإعلان عن الأحداث المهمة للشركات (corporate actions).
- عند وجود أحداث جوهرية أو ظروف غير اعتيادية تؤثر في سعر الورقة المالية.

- أي حالات أخرى تهدف إلى حماية جمهور المستثمرين.
- أمّا في حال تجاوزت مدة التعليق نصف ساعة، فيحق للمدير التنفيذي تعليق التداول على ورقة مالية شريطة الحصول على موافقة رئيس مجلس مفوضي الهيئة.

¹ المادة (10) من تعليمات التداول في سوق دمشق للأوراق المالية القرار رقم /325/.

ب. تتمتع الإدارة التنفيذية للسوق بصلاحيّة إلغاء أي عملية، أو صفقة جرت خلافاً للقانون أو الأنظمة أو التعليمات أو القرارات الصادرة عنهما، ودون الحاجة إلى موافقة الطرفين على ذلك، ويستوفي السوق العمولات المقررة للهيئة والسوق والمركز عن الصفقة الملغاة¹.

ج. يمتلك مجلس إدارة السوق سلطة إيقاف التداول على أي ورقة مالية متداولة في السوق لفترة زمنية محددة، ويتمّ تحديدّها بقرار الإيقاف، في حال وجود إفصاح جوهري يستدعي هذا الإيقاف.

د. يمتلك مجلس إدارة السوق سلطة تحديد الحد الأدنى لقيمة الصفقات الضخمة، كما يعود له الحق المطلق بالإعلان عن هذه الصفقات المنفذة بالطرق التي يراها مناسبة².

4. فيما يتعلق بفرض العقوبات على أعضاء السوق:

منح المشرّع سوق دمشق للأوراق المالية سلطة التفتيش على أعضاء السوق، وذلك للتحقق من التزامهم بالأنظمة والتعليمات والقرارات المرتبطة بالسوق، ويتعين على العضو والأشخاص المرتبطين به تسهيل مهمة موظفي السوق في هذا الشأن وتزويدهم بالمعلومات التي يطلبونها³، وبناءً عليه، قد منح المشرّع الإدارة التنفيذية سلطة تشكيل لجنة للتحقيق في أي مخالفة لأنظمة السوق منسوبة لأحد الأعضاء أو أحد الأشخاص التابعين له، بحيث تُرفع اللجنة تقريرها إلى المدير التنفيذي الذي يقوم بدوره برفعه إلى مجلس إدارة السوق متضمناً الإجراءات التي قامت بها، والنتائج التي توصلت إليها، ويكون لمجلس الإدارة

¹ المادة (29) من تعليمات التداول في سوق دمشق للأوراق المالية.

² المادة (22) من تعليمات التداول في سوق دمشق للأوراق المالية.

³ المادة (66) من قانون سوق الأوراق المالية.

النَّظَر في تقرير لجنة التَّحْقِيق المرفوع له، وفرض العقوبة المناسبة وفق ما هو محدد في قانون سوق الأوراق الماليَّة.

الفرع الثاني - الاعتراض على قرارات سوق الأوراق الماليَّة:

نصَّ المشرِّع في قانون سوق دمشق للأوراق الماليَّة وفي الأنظمة الصَّادرة بموجبه على حالات يتم فيها الاعتراض على قرارات الإدارة التنفيذية للسوق أمام مجلس إدارة سوق الأوراق الماليَّة، وحالات أخرى يتم فيها الاعتراض على قرارات مجلس إدارة السَّوق أمام مجلس مفوضي هيئة الأوراق الماليَّة، إلَّا أنَّه لا توجد في قانون السَّوق والأنظمة الصَّادرة بموجبه منهجية واضحة لتنظيم الاعتراض، وإنَّما توجد بعض النصوص التي أوضحت إمكانية الاعتراض على قرارات محددة وإغفال النص على إمكانية الاعتراض في قرارات مشابهة لتلك التي نصَّ على جواز الاعتراض عليها¹، وبالمقارنة مع التَّشريعات العربيَّة في هذا الشَّأن نجد أنَّ المشرِّع المصري قد نصَّ على إمكانية التَّظلم أمام مجلس إدارة البورصة من بعض قرارات الإدارة التنفيذية للبورصة، أو اللجان المُشكَّلة في البورصة، ومن ثمَّ الاعتراض على قرارات مجلس إدارة البورصة أمام هيئة الرقابة الماليَّة، والمثال على ذلك: التَّظلم من قرارات لجنة القيد في بورصة مصر أمام مجلس إدارة البورصة، وفي حال أيَّد مجلس إدارة البورصة قرار لجنة القيد، فإنَّه يتم تقديم اعتراض لهيئة الرقابة الماليَّة المصريَّة خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ

¹ The British legislator organized the Objection to the stock exchange decisions Under the article (1040) of Rules of the London Stock Exchange Effective in Date 1 July 2019: "An applicant or member firm may appeal against a decision of the Exchange pursuant to these rules and in accordance with the rules in the compliance procedures".

Published on the website of the London Stock Exchange:

<https://www.londonstockexchange.com/traders-and-brokers/rules-regulations/rules-lse.pdf>

الإخطار بقرار مجلس إدارة البورصة¹، وكذلك نظم المشرع المصري التّظلم من قرارات هيئة الرقابة الماليّة، وأوجب التّظلم أمام لجنة خاصة قبل رفع دعوى الإلغاء²، وأيضاً بالنسبة للمشرع الأردني، قد نصّ في قانون الأوراق الماليّة على إمكانية الاعتراض على قرارات مجلس إدارة البورصة أمام مجلس مفوضي هيئة الأوراق الماليّة الأردنيّة³، وكذلك المشرع الإماراتي نصّ على إمكانية التّظلم من قرارات مجلس إدارة البورصة أمام هيئة الأوراق الماليّة والسلع الإماراتية في حالات محددة، ويكون قرار الهيئة في ذلك نهائياً⁴، وعليه سيتم البحث في الاعتراض على قرارات السّوق وفق الآتي:

أولاً- مفهوم الاعتراض على قرارات سوق الأوراق الماليّة:

الاعتراض يعني عدم رضا صاحب الشّأن بالقرار الصادر عن السّوق الذي علم به بواسطة النشر أو الإعلان أو العلم اليقيني، فبادر بالتعبير عن ذلك

¹ المواد (22) و (54) من قواعد قيد الأوراق الماليّة وشطبها في البورصة المصرية الصادرة بقرار مجلس إدارة البورصة رقم (11) لسنة 2014م وتعديلاتها.

² قرار رئيس الهيئة العامة للرقابة الماليّة المصرية رقم (42) لسنة (2019م) بشأن تنظيم العمل بلجان التظلمات من قرارات الهيئة.

³ نص قانون الأوراق الماليّة الأردني رقم (18) لسنة 2017م في المادّة (73) منه على الآتي: "أ. تكون القرارات الصادرة عن السّوق المالي والمتعلّقة بالتعامل في الأوراق الماليّة قابلة للاعتراض لدى المجلس خلال خمسة عشر يوماً من اليوم التالي لتاريخ تبليغ القرار، ويجب على المجلس الفصل في الاعتراض خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ تقديم الاعتراض.

ب. يكون القرار الصادر عن المجلس بشأن الاعتراض قابلاً للطعن لدى المحكمة الإدارية خلال ثلاثين يوماً من تاريخ تبليغه".

⁴ نص القانون الاتحادي رقم (4) لسنة 2000م في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق الماليّة والسلع في المواد (28) و (29) على الآتي: "يجوز التظلم أمام الهيئة من قرارات مجلس إدارة السّوق الخاصة بالجزاء الواردة في البندين (1) و (2) من المادّة (27) من هذا القانون خلال ثلاثين يوماً من تاريخ الإخطار، ويكون قرار الهيئة في التظلم نهائياً، والمادّة (29) نصت على أنّه: "يجوز الطعن أمام المحكمة المختصة في القرارات الخاصة بالجزاء الواردة في البندين (3) و (4) من المادّة (27)، وكذلك القرارات الصادرة من الهيئة بشطب الوسطاء وفق هذا القانون، ويكون الطعن في هذه الحالات خلال ثلاثين يوماً من تاريخ الإخطار بقرار الجزاء".

كتابةً على شكل اعتراض، أو تظلم، وتقدم به إلى السوق، أو إلى مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية طالباً إعادة النظر فيه، حيث إن من حق مصدر القرار تصحيح القرار الصادر عنه عند علمه بعدم مشروعية قراره، ويُعد ذلك أفضل من إلغاء القرار قضائياً، وحق الاعتراض مقيد بمواعيد الاعتراض أو التظلم التي نص عليها المشرع في قانون السوق والأنظمة الصادرة بموجبه، ولتوضيح مفهوم الاعتراض ستنم دراسته من خلال المقارنة مع القواعد العامة لأحكام التظلم الإداري وفق الآتي:

1. من حيث هدف الاعتراض:

يتشابه الهدف أو الحكمة من الاعتراض مع الهدف من التظلم، وهو تقليل الدعاوى أمام القضاء بقدر المستطاع، وتحقيق العدالة بطرق أيسر بإنهاء تلك المنازعات في مراحلها الأولى إن رأت الإدارة أنَّ المتظلم على حق في تظلمه، فإن رفضته أو لم تبت فيه خلال الميعاد المقرر، فله أن يلجأ إلى طريق التقاضي؛ لأنَّ الهدف من تقرير نظام التظلم الإداري إتاحة الفرصة للأفراد لمراجعة الإدارة قبل اللجوء إلى القضاء لحماية حقوقهم، ومصالحهم، وإفساح المجال كذلك أمام الإدارة لكي تراجع نفسها، وتعيد النظر فيما أصدرته من قرارات قد تكون جائرة في حق من صدرت في مواجهته، بحيث يكون في إمكانها أن تسحب القرار، أو تعدله، إذا ما اقتنعت بصحة التظلم المقدم إليها، وبالتالي، التظلم إجراء مقرر لصالح الإدارة والمتنازعين معها على حد سواء¹.

¹ د. حبيب، محمود أبو السعود، (1996م)، القضاء الإداري - قضاء الإلغاء - قضاء التأديب، منشورات جامعة عين شمس، القاهرة، مصر، ص 90. د. إسماعيل، خميس السيد، (1993م)، دعوى الإلغاء ووقف تنفيذ القرار الإداري وقضاء التنفيذ وإشكالاته والصيغ القانونية أمام مجلس الدولة مع المبادئ العامة للقضاء المستعجل،

2. من حيث شكل الاعتراض الواجب تقديمه:

لم ينص المشرع في قانون سوق الأوراق المالية على شكل محدد للاعتراض، إلا أنه ومن خلال تحليل النصوص القانونية المتعلقة بالاعتراض يتبين بأنه يجب أن يُعبّر الاعتراض بوضوح عن شخصية المعارض (شخص طبيعي أو اعتباري)، وعن القرار المعارض عليه، بحيث يتمكن مصدر القرار أو الجهة الوصائية في حال الاعتراض أمام مجلس مفوضي الهيئة من معرفة أوجه الخلل في القرار، ولهذا يرى الباحث، بأنه يجب أن يكون مكتوباً بشكل عادي أو إلكتروني، ويتم إرساله إلى الجهة المعارض أمامها بشكل إلكتروني أو من خلال البريد العادي، وأيضاً بالنسبة للتظلم الإداري الاختياري ليس له شكل محدد في القانون، فقد يكون على شكل عريضة يقدمها صاحب الشأن، كما يمكن أن يكون بإذار عن طريق الكاتب بالعدل، يبين فيه المنذر غرضه، ويطلب فيه تصحيح الوضع القانوني الخاطئ الذي ترتب على القرار المطعون فيه، ولا تُشترط في التظلم صيغة خاصة أو اتباع أوضاع محددة يترتب على مخالفتها البطلان¹، أمّا التظلم الوجوبي الذي يتميز بطبيعة استثنائية، فإنّ المشرع يتطلب فيه مواصفات تتمثل في أنه يجب أن يشتمل التظلم على: اسم المتظلم، ووظيفته، وعنوانه، وتاريخ صدور القرار المتظلم منه، وتاريخ نشره في الجريدة الرسمية، أو في النشرات التي تصدرها المصالح الحكومية، وموضوع القرار المتظلم منه، والأسباب التي بُني عليها التظلم، مع إرفاق المستندات التي يرى المتظلم تقديمها،

ص35. مشار إليهما لدى د. الأحمد، نجم. (2013م)، التظلم الإداري، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 29، العدد الثالث، ص13.

¹ حكم المحكمة الإدارية العليا المصرية الصادر في 1956/1/28م، مجموعة السنة الأولى قاعدة رقم (55)، مشار إليه لدى د. الأحمد، نجم، مرجع سابق، ص23.

ويرجع ذلك إلى أهمية التظلم الإجباري بوصفه شرطاً لازماً لقبول دعوى الإلغاء في الحالات التي حددها المشرع، بحيث يترتب على عدم تقديمه قبل رفع الدعوى عدم قبولها¹.

3. من حيث أنواع الاعتراض:

يُعدُّ الاعتراض المنصوص عليه في قانون سوق الأوراق المالية اختياري متروك لتقدير ذوي الشأن، وهو المبدأ العام الذي اعتمده المشرعون في أغلب الدول، وهو ما نصَّ عليه المشرع المصري والأردني والإماراتي، وكذلك المشرع السوري، إلا أنَّ المشرع المصري عاد ونصَّ على أن يكون الاعتراض وجوبياً بالنسبة لقرارات هيئة الرقابة المالية، وبالتالي، يصبح التظلم شرطاً إضافياً من شروط قبول دعوى إلغاء قرارات الهيئة.

4. من حيث شروط الاعتراض:

لم ينص المشرع في قانون سوق الأوراق المالية على شروط محددة للاعتراض على قرارات مجلس إدارة السوق، إلا أنَّ هناك شروطاً عامة يجب أن تتوافر في الاعتراض، وهي تتشابه مع الشروط العامة للتظلم الإداري، وهذه الشروط هي:

أ. يجب أن يُقدَّم التظلم باسم المتظلم شخصياً، أو من يمثله قانوناً سواء أكان المتظلم شخصاً طبيعياً أم اعتبارياً².

ب. يجب أن يتم تقديم التظلم بعد صدور القرار المطعون فيه، وصيرورته نهائياً، وقبل رفع الدعوى¹.

¹ د. الأحمد، نجم، مرجع سابق، ص 24.

² حكم المحكمة الإدارية العليا الصادر بجلسة 1959/5/16م في الطعن رقم (236)، السنة (4) ق، والمنشور في مجموعة السنة الرابعة قاعدة رقم (11).

ج. أن يكون القرار نهائياً ومن شأنه إحداث مركز قانوني محدد، أو تعديله، أو نقله، أو إلغاؤه².

د. يجب أن يقدّم الاعتراض في المواعيد المحددة في قانون سوق الأوراق المالية وفي الأنظمة الصادرة بموجبه، أمّا التّظلم الإداري، فيجب أن يُقدّم في ميعاد الطعن نفسه بالإلغاء، وهو ستون يوماً من تاريخ نشر القرار الإداري المطعون فيه في الجريدة الرسمية، أو في النشرات التي تصدرها المصالح أو إعلان صاحب الشّأن به³، وبمضي هذه المدة يسقط حق الطعن بالإلغاء، ويصبح القرار الإداري حصيناً من السحب أو الإلغاء بالرغم من عيوبه، ويأخذ حكم القرار السليم، وتأييداً لذلك، ذهبت المحكمة الإدارية العليا السورية إلى القول⁴: "... ومن حيث إنّ الأصل المقرر طبقاً لنص المادة (22) من قانون مجلس الدّولة أنّه إذا رُفعت الدّعى بعد مضي فترة الرّفص الحكمي للتّظلم تكون غير مقبولة شكلاً بحسبان أن القانون لم يُلزم ذوي الشّأن بانتظار الجهة الإدارية حتى تصدر قراراً صريحاً بالرفض، أي إنّهُ يفترض في الإدارة أنّها رفضت التّظلم ضمناً، ويكون ذلك من خلال قرينة فوات الفاصل الزمني دون أن تجيب الإدارة على التّظلم".

¹ د. الأحمد، نجم، مرجع سابق، ص 25.

² د. فؤاد العطار، القانون الإداري، دار النهضة العربيّة، ص614، مشار إليه لدى د. الأحمد، نجم، مرجع سابق، ص 27.

³ المادّة (22) من قانون مجلس الولة السوري رقم (55) في العام 1959م.

⁴ حكم المحكمة الإدارية العليا السوريّة، القرار رقم (1/124)، الطعن (1882)، في العام 2007م، مجموعة المبادئ التي قررتها المحكمة الإدارية العليا من العام 2005م إلى العام 2009م، ص679.

هـ. يجب أن يُقدَّم الاعتراض إلى الجهة المختصة: يتم تقديم الاعتراض بالنسبة للقرارات الصادرة عن المدير التنفيذي لسوق الأوراق المالية إلى مجلس إدارة السوق بَعْدَ المسؤول عن إدارة السوق، أما بالنسبة للقرارات الصادرة عن مجلس إدارة السوق، فقد نصَّ القانون على تقديم الاعتراض إلى مجلس مفوضي الهيئة بَعْدَ الجهة الوصائية بالنسبة لسوق الأوراق المالية، إلا أنَّ ذلك يختلف عن التَّظْلُم المنصوص عليه في قانون مجلس الدولة الذي اشترط تقديم التَّظْلُم إلى مصدر القرار¹، أو الجهة الرأسيّة بالنسبة لمصدر القرار، ولم ينص على تقديم التَّظْلُم إلى الجهة الوصائية أو الإشرافية.

و. يجب أن يكون الاعتراض واضحاً محدد المعنى: يُشترط أن يكون الاعتراض شاملاً العناصر التي تُعين على بحث الاعتراض، بأن يكون الاعتراض منصباً على قرار محدد، وأن يُبيِّن فيه سبب الاعتراض منه، وهو ما ذهبت إليه بشأن التَّظْلُم محكمة القضاء الإداري المصرية بالقول بأنَّه²: "إذا جاء التَّظْلُم في عبارات عامة، لا تحديد فيها بالذات لما يريده الطاعن، وإنَّما اشتمل على مقارنة أقامها بين مختلف طوائف سلاح الحدود، وبيان ما لحق بهم من غبن، وما أصاب غيرهم من سعة، فإنَّ هذا التَّظْلُم غير مجدٍ في قطع المدة".

¹ يرى بعض الفقهاء أنَّ التَّظْلُم الولائي على الرغم من أنَّه قد لا يحقق الغاية المرجوة منه نتيجة تمسك مصدر القرار بموقفه وعدم العدول عنه، إلا أنَّ الفوائد التي تنجم عن التَّظْلُم الولائي هي أكثر بكثير من إغائه، فهو يعكس حالة مؤداها تفضيل تسوية الأمر داخل المرفق العام بعيداً عن الخصومة القضائية، د. الأحمد، نجم، مرجع سابق، ص 15.

² حكم محكمة القضاء الإداري المصرية في القضية رقم (87) للسنة (6) ق، جلسة 1965/2/23م، مجموعة السنوات العشر، ص 224، مشار إليه لدى د. الأحمد، نجم، مرجع سابق، ص 32.

5. من حيث مدة الاعتراض: نصَّ المشرِّع في قانون سوق الأوراق المالية وفي الأنظمة الصَّادرة بموجبه على مدة محددة للاعتراض، وعليه يجب على المعارض التقيّد بهذه المدة تحت طائلة سقوط حقه بالاعتراض، وتمتاز مدد الاعتراض بأنّها قصيرة مقارنةً بمدة التَّظلم المنصوص عليها في قانون مجلس الدَّولة، وهي ستون يوماً من تاريخ القرار الإداري.

6. من حيث الأثر القانوني المترتب على الاعتراض: لم ينص المشرِّع على الأثر القانوني المترتب على الاعتراض، وهذا بخلاف التَّظلم، حيث نصَّت المادة (22) من قانون مجلس الدَّولة السَّوري رقم (55) في العام 1959م، على أنّه ينقطع سريان ميعاد رفع الدَّعوى إلى المحكمة بالتَّظلم إلى الهيئة الإدارية التي أصدرت القرار، أو إلى الهيئات الرّئيسية، ويجب أن يبت في التَّظلم قبل مضيّ ستين يوماً من تاريخ تقديمه، وإذا صدر القرار بالرفض وجب أن يكون مسبباً، ويُعدُّ فوات ستين يوماً على تاريخ تقديم التَّظلم دون أن تجيب عنه السلطات المختصة بمنزلة رفضه، ويكون ميعاد رفع الدَّعوى بالطعن في القرار الخاص بالتَّظلم ستين يوماً من تاريخ انقضاء الستين يوماً السابقة¹.

ثانياً- الاعتراض على قرارات المدير التنفيذي لسوق الأوراق الماليّة:

يتمتع المدير التنفيذي بسلطات وصلاحيات واسعة في جميع الشؤون الإدارية والماليّة والفنية للسوق، وله في سبيل ذلك اتخاذ القرارات اللازمة، وهو مسؤولٌ في عمله أمام مجلس إدارة السَّوق، وعليه تخضع قرارات المدير التنفيذي

¹ وهو ما نصت عليه المادّة (24) من قانون مجلس الدَّولة المصري رقم (47) لعام 1972.

للسوق للاعتراض أمام مجلس الإدارة بِعَدَّة السلطة الرئاسية في السَّوق، ومن تلك القرارات الآتي:

1. قرارات المدير التنفيذي المتعلقة بالإدراج:

نصَّ نظام الإدراج في سوق دمشق على أنَّ للمدير التنفيذي صلاحية الموافقة أو رفض إدراج أسهم الشَّركة مقدَّمة طلب الإدراج، على أن يبيِّن المدير التنفيذي في حال الرفض أسباب رفضه الإدراج، ويكون له أن يطلب من الشَّركة مقدَّمة الطلب استكمال متطلبات إدراج أسهمها ليعاد النظر بطلبها مرةً أخرى¹، ويحق للشَّركة مراجعة قرار المدير التنفيذي فيما يخص إدراج الأسهم للشَّركة عن طريق تقديم اعتراض لمجلس الإدارة²، حيثُ ينظر مجلس الإدارة بالطلب المقدم من الشَّركة، ويكون قراره نهائياً، ولا يخضع لأي نوع من أنواع المراجعة أو الاعتراض³.

2. قرارات المدير التنفيذي المتعلقة بعضوية الشَّركة في السَّوق:

تقتصر صلاحيات المدير التنفيذي على دراسة طلب العضوية المُقدَّم من الشَّركة فور استكمال الوثائق والمستندات المطلوبة كافة، ومن ثمَّ يَقوم المدير التنفيذي برفع مُقترحه على طلب العضوية المُقدَّم من الشَّركة إلى مجلس الإدارة، حيثُ يُعرض طلب العضوية مع مُرفقاته على مجلس الإدارة لاتخاذ قراره بعضوية الشَّركة في السَّوق، وبالتالي، لا يُعدُّ الاعتراض على اقتراح المدير التنفيذي مجدياً طالما تقتصر صلاحية المدير التنفيذي على اقتراح غير ملزم لمجلس الإدارة الذي تعود إليه سلطة البت بطلب العضوية بقرار نهائي.

¹ المادَّة (12) من قواعد الإدراج وشروطه.

² المادَّة (13/ أ) من قواعد الإدراج وشروطه.

³ المادَّة (13/ ب) من قواعد الإدراج وشروطه.

3. قرارات المدير التنفيذي المتعلقة بالتداول في السوق:

أ- منح المشرّع المدير التنفيذي للسوق سلطة تعليق التداول لمدة أقصاها نصف ساعة على أي ورقة مالية مدرجة في السوق أثناء جلسة التداول، وذلك في حالات محددة، على أن يتم إعلام الهيئة بقرار التعليق¹، وذلك على اعتبار المدير التنفيذي هو المسؤول عن الأمور الفنية للسوق، وبالتالي، يملك سلطة إصدار قرار تعليق التداول لأي ورقة مالية لمدة نصف ساعة بشكل نهائي، وإعلام هيئة الأوراق المالية بقرار التعليق يكون لاحقاً لقرار المدير التنفيذي، والسؤال الذي يثار هنا: ما صلاحيات هيئة الأوراق المالية بالنسبة لقرار المدير التنفيذي بتعليق التداول على الورقة المالية لمدة نصف ساعة؟ يُلاحظ من النص القانوني أن سلطة المدير التنفيذي في ذلك مطلقة، وبالتالي، قراره بالتعليق يكون نهائياً وتنفيداً، بحيث يتم التعليق خلال جلسة التداول مباشرة، ويرى الباحث أن المشرّع لم يمنح هيئة الأوراق المالية أي صلاحيات تجاه قرار المدير التنفيذي بالتعليق، ويقتصر التزام المدير في ذلك على إعلام الهيئة بعد اتخاذ القرار، كما أنه يجوز لأصحاب المصلحة الاعتراض على قرار المدير التنفيذي أمام مجلس إدارة السوق، أو أمام مجلس مفوضي الهيئة، إلا أن هذا الاعتراض سيكون عملياً عديم الجدوى بعد مدة التعليق هي نصف ساعة، ويتم اتخاذ قرار التعليق من قبل المدير التنفيذي للسوق خلال سير جلسة التداول، أو مع بدء جلسة التداول.

¹ المادة (9/أ) من نظام قواعد التداول في سوق دمشق للأوراق المالية الصادر عن مجلس إدارة السوق بالقرار رقم (324) تاريخ 2009/3/5م، والمعدل بالقرار رقم (845) تاريخ 2013/11/21م.

ب- يختلف الأمر في حال تجاوزت مدة التعليق نصف ساعة، فيحق للمدير التنفيذي تعليق التداول على الورقة المالية المدرجة في السوق خلال جلسة التداول لمدة تزيد على النصف ساعة، ويمكن أن يستمر التعليق ليشمل جلسة التداول كاملة، إلا أن المدير التنفيذي مقيد في هذه الحالة بموافقة رئيس مجلس مفوضي الهيئة على التعليق، ويكون للهيئة في هذه الحالة رفض التعليق المقترح من المدير التنفيذي للسوق، أو الموافقة عليه للمدة يتم تحديدها من قبلها، فصلاحيات المدير التنفيذي في هذه الحالة تقتصر على رفع مقترح بالتعليق ومدته، ويكون لرئيس مجلس مفوضي الهيئة صلاحية الموافقة، أو الرفض، أو تعديل المقترح بالشكل الذي يراه مناسباً للسوق.

4. قرار المدير التنفيذي بتشكيل لجنة التحقيق في المخالفات:

نصّ المشرّع على حق سوق الأوراق المالية بالتفتيش على أعضائها؛ وذلك للتحقق من التزامهم بالقوانين والأنظمة والتعليمات ذات الصلة، ويتعين على العضو والأشخاص المرتبطين بالعضو تسهيل مهمة موظفي السوق في هذا الشأن وتزويدهم بالمعلومات التي يطلبونها¹، وللمدير التنفيذي أن يشكّل بموافقة مجلس الإدارة لجنة للتحقيق في أي مخالفة لأنظمة السوق منسوبة لأحد الأعضاء أو أحد الأشخاص التابعين له²، وبالتالي، يصدر قرار تشكيل اللجنة عن المدير التنفيذي للسوق، وعلى الرغم من عدم وجود نص يسمح بالاعتراض على تشكيل اللجنة، إلا أن الباحث يرى أنه وفق القواعد العامة يجوز لأصحاب المصلحة عند

¹ المادة (66) من قانون سوق الأوراق المالية.

² المادة (67/أ) من قانون سوق الأوراق المالية.

وجود أسباب قانونية تدعو للاعتراض على تشكيل اللجنة، تقديم الاعتراض إمّا للمدير التنفيذي أو مجلس إدارة السوق.

ثالثاً - الاعتراض على قرارات مجلس إدارة سوق الأوراق المالية:

يُعدّ مجلس إدارة السوق السلطة العليا في سوق الأوراق المالية، وله في إطار القيام بمهامه سلطة اتخاذ القرارات اللازمة لذلك، وتخضع تلك القرارات للاعتراض عليها أمام مجلس موزي هيئة الأوراق المالية بَعْدَها الجهة التي يرتبط بها السوق ويعمل تحت إشرافها، حيث يتم الاعتراض على تلك القرارات وفق الآتي:

1. الاعتراض على قرارات مجلس إدارة السوق المعتمدة مسبقاً من هيئة الأوراق المالية: أوجب المشرّع اعتماد قرارات محددة من هيئة الأوراق المالية قبل إصدارها بشكل نهائي من قبل مجلس إدارة السوق، ويمكن وصف تلك القرارات بالقرارات التنظيمية، حيث منح المشرّع مجلس إدارة السوق صلاحية وضع قواعد عامة مجردة وموضوعية تسري على أعضاء السوق الذين تتوافر فيهم الشروط اللازمة لتطبيق هذه القواعد¹، وتسمى هذه القواعد بالأنظمة أو اللوائح أو التعليمات، ويجب على مجلس إدارة السوق التقيّد من حيث إجراءات وضعها، ومضمونها، بأحكام القواعد القانونية التي تعلوها مرتبةً، فإذا خالفها عُدتّ غير مشروعة؛ لخروجها على مبدأ المشروعية، وتصبح محلاً للطعن فيها أمام المحاكم المختصة، كما أنّ الأنظمة تُعدّ أعلى مرتبة من القرارات الفردية، واحترام القرار الفردي للنظام يعدّ مبدأً عاماً لا يجوز الخروج عنه، وبما أنّ هذه القرارات يتم اعتمادها مسبقاً من قبل هيئة الأوراق المالية، فإنّ

¹ المادة (10/ب) من قانون سوق الأوراق المالية.

السؤال الذي يُثار هنا: هل يجوز الاعتراض على تلك القرارات التنظيمية؟ إنَّ الهدف من الاعتماد هو المصادقة من قِبَل هيئة الأوراق الماليّة على مطابقة النّظام أو التعليمات للقوانين والأنظمة النافذة، كما أنَّ مجلس إدارة السّوق لا يملك سلطة التّعديل للأنظمة والتعليمات المعتمدة مسبقاً، إلا بعد اعتماد هيئة الأوراق الماليّة لهذا التّعديل، وبما أنَّ تلك الأنظمة والتعليمات تتضمّن قواعد عامة ومجردة، فإنَّ الاعتراض عليها يتم في حال وجود مخالفة للقوانين والأنظمة النافذة الأخرى ذات الصلة، ويرى الباحث أنَّ الاعتراض يجوز تقديمه لمجلس إدارة السّوق بصفته المصدر للقرار أو هيئة الأوراق الماليّة بصفتها المشرفة أو الجهة الوصائية على السّوق وصاحبة السلطة في اعتماد القرار وأي تعديل يطرأ عليه.

2. الاعتراض على القرارات الصّادرة عن مجلس إدارة السّوق بشكل نهائي:

منح المشرّع مجلس إدارة السّوق خلال ممارسته مهامه سلطة إصدار القرارات بشكل نهائي، دون حاجة إلى اعتماد مسبق من قِبَل مجلس مفوضي هيئة الأوراق الماليّة، وتخضع تلك القرارات للاعتراض عليها وفق الآتي:

أ. قرارات مجلس إدارة السّوق المتعلقة بالإدراج:

يُعَدُّ المدير التنفيذي للسوق صاحب السلطة في قبول إدراج أسهم الشركة أو رفضها في السّوق¹، إلا أنَّ قراره يخضع للاعتراض أمام مجلس الإدارة²، حيثُ ينظر مجلس الإدارة بالاعتراض المقدّم من الشركة، ويكون قراره نهائياً ولا يخضع لأي نوع من أنواع المراجعة أو الاعتراض³، وأمام صراحة النّص في ذلك، فإنّه

¹ المادّة (12) من قواعد الإدراج وشروطه.

² المادّة (13/أ) من قواعد الإدراج وشروطه.

³ المادّة (13/ب) من قواعد الإدراج وشروطه.

لا يمكن لصاحب الشأن الاعتراض على قرار مجلس الإدارة أمام مجلس مفوضي الهيئة، وتكون له المراجعة القضائية فقط.

ب. قرارات مجلس إدارة السوق المتعلقة بقبول العضوية في السوق:

نصّ نظام العضوية في السوق على أنّ مجلس إدارة سوق الأوراق المالية هو صاحب السلطة في قبول عضوية الشركة أو رفضها في السوق¹، حيث يُعرض طلب العضوية مع مُرفقاته على مجلس الإدارة لاتخاذ قراره بهذا الشأن².

وفي حال رَفَضَ مجلس الإدارة الموافقة على طلب عضوية الشركة في السوق، فإنّه يَتَعَيَّن في هذه الحالة إخطار الشركة بهذا القرار خلال أسبوعين من تاريخ صدوره، على أن يكون قرار الرفض مُعلّلاً، ويمكن لمجلس إدارة السوق أن يطلب من الشركة مُقدّمة الطلب استكمال متطلبات العضوية لِيُعاد النظر في طلبها مرةً أخرى³، كما يَحَقُّ للشركة مُراجعة قرار مجلس الإدارة فيما يَخَصُّ عضوية الشركة في السوق عن طريق تقديم طلب بالاعتراض على قرار مجلس إدارة السوق إلى مجلس مفوضي الهيئة خلال خمسة أيام عمل من تاريخ التبليغ⁴، حيثُ يَنْظُر مجلس المفوضين بالطلب المُقدّم من الشركة، ويكون قراره في البت بالاعتراض نهائياً ونافاً، ولا يخضع لأي نوع من أنواع المُراجعة أو الاعتراض⁵.

¹ المادّة (7/أ) من نظام العضوية في السوق.

² المادّة (7/ب) من نظام العضوية في السوق.

³ المادّة (7/ج) من نظام العضوية في السوق.

⁴ المادّة (7/د) من نظام العضوية في السوق.

⁵ المادّة (7/هـ) من نظام العضوية في السوق.

وبالتالي، في حال رفض مجلس مفوضي الهيئة قبول عضوية الشركة في سوق الأوراق المالية، لا يكون للشركة إلا المراجعة القضائية من خلال دعوى الإلغاء.

ج. قرارات مجلس إدارة السوق المتعلقة بتعليق العضوية أو إنهائها في السوق:

نصّ نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية على أنّ لمجلس إدارة السوق سلطة تعليق العضوية بقرار صادر عنه في حالات محددة، هي¹:

– صدور قرار من هيئة الأوراق والأسواق المالية بتجميد نشاطات شركة الخدمات والوساطة المالية كافة، أو إيقافها عن العمل، أو تقديم الشركة التي لم تحصل على أمر مباشرة بطلب لتعليق العضوية، على ألا تتجاوز مدة التعليق سنة واحدة.

– صدور قرار تأديبي بتعليق العضوية.

– صدور قرار بتعليق الإدراج بالنسبة للشركات المساهمة.

كما نصّ نظام العضوية على حق مجلس إدارة السوق بإنهاء عضوية الشركة بقرار صادر عنه في حالات محددة أخرى، وهي²:

– صدور قرار من هيئة الأوراق والأسواق المالية بإلغاء الترخيص بالنسبة لشركات الخدمات والوساطة المالية، أو إلغاء الإدراج بالنسبة للشركات المدرجة.

– صدور قرار تأديبي بإنهاء العضوية.

¹ المادة (17) من نظام العضوية في السوق.

² المادة (18) من نظام العضوية في السوق.

- الامتناع عن سداد بدلات الاشتراك السنوية أو عمولات أو بدلات السّوق.
- إشهار إفلاس العضو.
- الإخلال الجسيم بأي من الواجبات أو الالتزامات المقرّرة بموجب أحكام قانون هيئة الأوراق الماليّة أو قانون السّوق أو الأنظمة والتعليمات الصّادرة بموجبهما.
- تحقّق أي سبب من أسباب انقضاء الشّركة العضو وفق أحكام قانون الشّركات رقم (29) في العام 2011م.
- حيثُ تُعدُّ حالات تعليق العضوية وإنهائها محددة على سبيل الحصر، ولا تجوز مخالفتها، كما يجب على الشّركة التي علّقت عضويتها أو أنهيت التقيّد بالآتي:
- سداد كافة البدلات والرسوم والغرامات (في حال وجودها) المستحقة عليها قبل صدور قرار الإنهاء أو التعليق¹.
- سداد البدلات السنوية للسوق والمركز في حال صدور قرار بإنهاء تعليق العضوية إلا إذا صدر القرار في ذات العام الذي تمّ تعليق العضوية فيه².
- أن تُعيد إلى السّوق على الفور البرمجيات والمعدّات كافة التي قدّمتها لها السّوق³.
- ولا تجوز مطالبة الشّركة ببدلات سنوية للسوق أو المركز اللاحقة لتاريخ صدور قرار تعليق العضوية⁴.

¹ المادّة (19/أ) من نظام العضوية في السّوق.

² المادّة (19/ب) من نظام العضوية في السّوق.

³ المادّة (20) من نظام العضوية في السّوق.

⁴ المادّة (19/ج) من نظام العضوية في السّوق.

ويُلاحظ من خلال النصوص القانونية الواردة في نظام العضوية أنَّه لم يرد فيها ما يفيد إمكانية الاعتراض على قرارات مجلس إدارة السوق بالتعليق والإنهاء، وبالتالي، لا يكون لصاحب الشَّان إلا المراجعة القضائية.

د. قرارات مجلس إدارة السوق المتعلقة بالتداول:

يُعدُّ تداول الأوراق الماليَّة في السوق من الأمور الفنية التي تحتاج إلى متابعة مستمرة، ولهذا يُعدُّ المدير التنفيذي للسوق هو الأقدر على متابعتها، وهو المسؤول عن ذلك أمام مجلس الإدارة، إلا أنَّ هناك حالات محددة أوجب المشرَّع اتخاذ قرار نهائي بها من قِبَل مجلس إدارة السوق، ومن تلك القرارات الآتي:

– تعليق إدراج أي ورقة ماليَّة في الحالات التي يراها ضرورية لحماية مصالح المستثمرين مع إعلام الهيئة عن ذلك¹.

– في حال وجود إفصاح جوهري على ورقة ماليَّة محددة خلال جلسة التداول، فيمكن إيقاف التداول أو تعليقه على الورقة الماليَّة، وذلك لفترة محددة يتم تحديدها بقرار يصدر عن مجلس إدارة السوق²، وتتم استعادة التداول على الورقة الماليَّة بعد انتهاء فترة التعليق، ولا يُسمح للوسطاء بإدخال أي أمر من الأوامر المرسلة أو تعديله أو إلغائه على نظام التداول على الورقة الماليَّة المعلقة أثناء فترة إيقاف التداول، كما لا يسمح بتنفيذ أي صفقة على الورقة الماليَّة إلى حين استعادة التداول عليها³.

¹ المادَّة (10/أ-2) من قانون سوق الأوراق الماليَّة.

² المادَّة (أ) من تعليمات التداول في سوق دمشق للأوراق الماليَّة وتعديلاتها الصادرة عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق الماليَّة بالقرار رقم 325/ تاريخ 2009/3/5م.

³ المادَّة (12) من تعليمات التداول في سوق دمشق للأوراق الماليَّة وتعديلاتها الصادرة عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق الماليَّة بالقرار رقم 325/ تاريخ 2009/3/5م.

ومن خلال النصوص القانونية في نظام التداول وتعليماته، نجد أنه لم يتم النص على إمكانية الاعتراض على قرارات مجلس إدارة السوق، المتعلقة بإيقاف تداول الأوراق المالية أو تعليقها في السوق، وبالتالي، لا يكون أمام الشخص المعني بإيقاف التداول أو تعليقه إلا الطعن بالإلغاء أمام القضاء الإداري.

هـ. قرارات مجلس إدارة السوق المتعلقة بالعقوبات:

نصَّ قانون سوق الأوراق المالية على أنَّ صلاحيات مجلس إدارة السوق فرض العقوبة التأديبية المناسبة المحددة بقانون سوق الأوراق المالية على عضو السوق المخالف، أو أي شخص من الأشخاص المرتبطين به¹، حيث يُبلغ العضو قرار فرض العقوبة إلى الشخص المعني في يوم العمل التالي لاتخاذ القرار، على أن يتضمن القرار الآتي²:

(1) التصرّفات أو الممارسات التي تُثبت أنَّ الشخص المعني قد قام بها أو امتنع عن القيام بها.

(2) بيان أحكام القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه التي قام الشخص المعني بمخالفتها.

(3) العقوبة المفروضة.

ويكون للشخص الذي فُرضت عليه أي عقوبة تأديبية حق الاعتراض على القرار لدى مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية خلال خمسة أيام عمل من تاريخ التبليغ، ويعد قرار مجلس المفوضين في البت بالاعتراض نهائياً ونافاً³.

¹ المادّة (68/ب) من قانون سوق الأوراق المالية.

² المادّة (68/ج) من قانون سوق الأوراق المالية.

³ المادّة (69) من قانون سوق الأوراق المالية.

المطلب الثاني

دعوى الإلغاء

تُعَدُّ هيئة الأوراق والأسواق الماليّة جهة إدارية عامة ترتبط برئيس مجلس الوزراء، وتشرف على قطاع الأوراق الماليّة بشكل عام¹، وعلى سوق دمشق للأوراق الماليّة بشكل خاص²، كما تُعَدُّ القرارات الصّادرة عن هيئة الأوراق الماليّة بشأن قرارات مجلس إدارة السّوق المعترض عليها أمامها نهائية، وغير قابلة لأيّ مراجعة إدارية، وبالتالي، لا تكون أمام المعترض في حال عدم رضاه عن قرار هيئة الأوراق الماليّة إلا المراجعة القضائية من خلال دعوى الإلغاء، وبالنسبة لقرارات مجلس إدارة السّوق التي نصّ المشرّع على أنّها نهائية وغير قابلة للاعتراض عليها أمام مجلس مفوضي الهيئة، فإنّها تُعَدُّ أيضاً قرارات إدارية نهائية قابلة للطعن بها أمام مجلس الدّولة بدعوى الإلغاء³، وعليه سيتمّ البحث بدعوى الإلغاء وفق الآتي:

¹ المادّة (2/أ) من قانون هيئة الأوراق الماليّة رقم (22) في العام (2005م) المعدّل بموجب المرسوم التشريعي رقم (50) في العام 2009م التي نصّت على الآتي: "تحدّث في الجمهوريّة العربيّة السّوريّة جهة ناظمة تسمى: هيئة الأوراق والأسواق الماليّة السّوريّة"، وترتبط برئيس مجلس الوزراء، وتتمتع بالشخصيّة الاعتباريّة والاستقلال المالي والإداري، ويكون مقرها في دمشق".

² المادّة (5/أ) من قانون سوق الأوراق الماليّة.

³ استقرّ الفقه والقضاء على أنّ: "الهيئات المهنية تقف على حدود القانون العام والخاص، فتأخذ من القانون العام امتيازات السلطة العامة، وتأخذ من القانون الخاص أوضاع الإدارة، كم انتهى مجلس الدّولة المصري إلى أنّ النقابات وإن لم تكن مؤسسات عامة إلا أنّها تشارك في مرفق عام أنشأه المشرّع، وإنّ القرارات التي تتخذها على هذا الأساس هي قرارات إدارية، ويمكن الطعن بها أمام القضاء الإداري"، د. الصغير، ياسر محمود، (2018م)، المعيار الوظيفي لتمييز القرار الإداري (دراسة مقارنة)، ط1، مركز الدراسات العربيّة للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، ص 135 - 136.

الفرع الأول - التعريف بدعوى الإلغاء:

تُعدُّ دعوى الإلغاء دعوى قضائية ضد قرار إداري تنتظر فيها جهة قضائية مستقلة ومتخصصة في إصدار أحكام قضائية نهائية، فدعوى إلغاء القرار الإداري لا تكون في مواجهة الإدارة، وإنما يُختصم فيها القرار الإداري، ويُطلب من القضاء الحكم بعدم مشروعيته ثمَّ إلغائه، فهي موجهة ضد تصرف الإدارة مصدرة القرار غير المشروع، أي لا تقوم على نزاع بين خصوم؛ لأنَّ الخصم فيها هو القرار الإداري غير المشروع، لا الإدارة مصدرة هذا القرار، كما توصف دعوى الإلغاء بأنَّها من النِّظام العام، وعليه سيتمَّ التعرّف بدعوى الإلغاء وفق الآتي:

أولاً- تعريف دعوى الإلغاء:

عرّف فقهاء دعوى الإلغاء بأنَّها¹: "القضاء الذي بموجبه يكون للقاضي فحص القرار الإداري، فإذا ما تبين له مجانبة القرار للقانون حكم بإلغائه، ولكن دون أن يمتد حكمه إلى أكثر من ذلك، فليس له تعديل القرار المطعون فيه، أو استبدال غيره به"، وعرّفها فقهاء آخرون بأنَّها²: "دعوى قضائية ترفع للمطالبة بإعدام قرار إداري صدر مخالفاً للقانون، وتُعدُّ هذه الدعوى أهم وسائل حماية المشروعية، إذ تؤدي إلى ترتيب البطلان كجزاء يصيب القرار المخالف للقانون"، كما عرّفها فقهاء بأنَّها³: "هي طريق قضائي في مراقبة مشروعية القرارات الإدارية

¹ الطماوي، سليمان محمد، (1986م)، القضاء الإداري - الكتاب الأول - قضاء الإلغاء، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، ص 305.

² الحلو، ماجد راغب، (2004م)، القضاء الإداري، ط1، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، ص251.

³ د. العجلاني، عدنان، الوجيز في الحقوق الإدارية، مطابع دار الجامعة، دمشق، ج3، بدون سنة النشر، ص252.

النافذة، ويمارسها الأشخاص المتضررون من القرارات الإدارية غير المشروعة، ليحصلوا بوساطتها على إلغاء القرارات المذكورة."

ويلاحظ من تلك التعريفات لدعوى الإلغاء أنَّها تتصف بالآتي¹:

1. إنَّ دعوى الإلغاء ليست مراجعة إدارية، أي مراجعة السلطة الإدارية العليا بصدد قرار إداري صادر من السلطة الدنيا، بل هي مراجعة قضائية مقدّمة إلى قضاء إداري.

2. هدف دعوى الإلغاء إعدام قرارات الإدارة غير المشروعة، ومن ثمّ، فإنَّ هذه الدعوى تركز إقرار مبدأ المشروعية، أي أن تكون قرارات الإدارة مطابقة للقانون، وإلا تعرّضت إلى الإلغاء القضائي، إذا تمّ لجوء ذوي الشأن إلى القضاء للمطالبة بإلغائها.

3. القضاء الإداري هو المختص بالنظر والبت في دعوى تجاوز السلطة في الدول التي تأخذ بنظام ازدواجية القضاء.

4. تُعدُّ سلطات القاضي الإداري في هذه الدعوى محدودة، وتقتصر فقط على إلغاء القرارات الإدارية في حال عدم مشروعيتها.

ثانياً- شروط قبول دعوى الإلغاء:

يجب أن تتوافر في دعوى الإلغاء شروط محددة حتى يفصل القاضي الإداري في موضوعها، وبالتالي، في حال عدم تحقق أحد تلك الشروط، فإنَّ الدعوى تكون غير مقبولة، وتتمحور شروط دعوى الإلغاء حول القرار المطعون فيه ب: الإلغاء، والطاعن، ومهلة الطعن، وعدم وجود طريق مواز، وفق الآتي²:

¹ د. رسلان، زكريا محمود، (2011م)، إجراءات دعوى الإلغاء أمام مجلس الدولة السوري، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة حلب، ص38.

² د. نوح، مهني، دعوى الإلغاء، الموسوعة العربية، الموسوعة القانونية المتخصصة، الموقع الإلكتروني:

يجب أن يكون محل الطعن قراراً إدارياً قابلاً للطعن فيه، وهذا القرار الذي هو محل لدعوى الإلغاء يجب أن يكون نهائياً، فدعوى الإلغاء توجه إلى القرارات الإدارية التي تتصف بالآتي:

أ. يجب أن يكون قراراً إدارياً صادراً عن سلطة إدارية:

من الأمور المستقر عليها أنَّ دعوى الإلغاء لا توجه إلا إلى قرار إداري صادر عن سلطة إدارية أو مرفق عام، والقرار الإداري وفق ما استقر عليه القضاء الإداري هو إفصاح الإدارة عن إرادتها الملزمة بما لها من سلطة بمقتضى القوانين والأنظمة، وذلك بقصد إحداث مركز قانوني محدد متى كان ممكناً وجائزاً قانوناً، وكان الباعث عليه ابتغاء مصلحة عامة¹، وهذا يعني أنَّ دعوى الإلغاء لا يمكن قبولها ضد الأعمال المادية الصادرة عن الإدارة؛ لأنَّ هذه الأعمال المادية لا تقصد الإدارة من وراء القيام بها إحداث آثار قانونية، كما يُشترط لقبول دعوى الإلغاء أن يكون القرار محل الدعوى قراراً تنفيذياً أو نهائياً، أي صدوره من سلطة إدارية تملك حق إصداره دون حاجة إلى تصديق سلطة إدارية أعلى.

ب. يجب أن يكون القرار الإداري المطعون فيه من شأنه الإضرار بالمركز القانوني للطاعن:

<http://arab->

D%7A%8D%20%89%9D%88%9D%9B%8AF%D%8/%D164965ency.com/law/detail/1A%8D%7A%8BA%D%8D%84%9D%5A%8D%84%9

تمت زيارة الموقع 2019/5/10م.

¹ د. طلبه، عبد الله، د. الأحمد، نجم، (2014م)، القانون الإداري، نظام التعليم المفتوح، برنامج الدراسات القانونية، جامعة دمشق، ص 229.

يجب أن يكون القرار من شأنه أن يحقق ضرراً للطاعن، حتى ولو لم يكن هذا الضرر قد تحقق بالفعل، ولكي يكون القرار كذلك، يجب أن يولد آثاراً قانونية، وعلى هذا، فإنَّ القرارات الإدارية التي لا تولد آثاراً قانونية، لا يمكن أن تكون محلاً لدعوى الإلغاء، كما يُشترط فضلاً عن ذلك أن يكون القرار مولداً للآثار القانونية بذاته، ويترتب على ذلك الآتي:

- الضرر الذي يكون مصدره سلسلة من الأعمال القانونية المتشابكة يكون كل عمل من هذه الأعمال القانونية محلاً لدعوى الإلغاء، إلا أنَّ المسلك القضائي يشير إلى أنَّ الدعوى توجَّه إلى القرار المتصل مباشرة بالآثار القانونية المراد إلغاؤها.
- لا تُقبل دعوى الإلغاء الموجهة إلى قرارات إدارية انتهى أثرها قبل رفع الدعوى، كما هو الحال بالنسبة للقرار الذي تسحبه الإدارة بأثر رجعي، أو الحالة التي تلغي فيها جهة الإدارة القرار الذي أصدرته بالنسبة للمستقبل ولم يكن قد نُفذ في الماضي، على أنَّ دعوى الإلغاء تكون مقبولة في حالة ما إذا كانت مرفوعة ضد قرار إداري، ثمَّ سحب جزء منه فقط، ولم يتم سحبه كاملاً.
- إنَّ الإجراءات الداخليَّة التي تضعها السلطات الإدارية، دون أن تستند إلى نصوص قانونية محددة، وإنَّما تستند في المقام الأول إلى اعتبارات تتعلق بالملائمة، فهذه الإجراءات؛ نظراً لقلَّة أهميَّتها تُعدُّ معدومة الأثر بالنسبة لمن توجه إليهم، وبالتالي، لا يمكن الطعن بها بالإلغاء.
- دعوى الإلغاء لا يمكن أن ترفع ضد القرار المُفسَّر أو المؤكَّد لقرار سابق، فالقرار المُفسَّر أو المؤكَّد هو قرار مطابق للقرار السابق من حيث

المدى والآثار، فإذا اختلف القرار الثاني عن القرار الأول من أي ناحية، فإنّه لا يُعدُّ قراراً مُفسّراً أو مؤكّداً، وإنّما هو قرار جديد، وبالتالي، يصبح محلاً لدعوى الإلغاء.

- الصّفة التفسيرية أو التوكيدية للقرار لا تتم معرفتها بالنظر إلى محل القرار، وإنّما يجب الأخذ في الحسبان الأسباب القانونية أو الواقعية التي دعت إلى إصداره، وهذا يعني أنّ تغيّر الأسباب التي صدر القرار على أساسها يؤدي إلى أن يأخذ القرار المُفسّر أو المؤكّد حكم القرار الجديد.
- القرار المتضمّن رأياً استشارياً لا يُعدُّ محلاً لدعوى الإلغاء.

كما يُعدُّ القاضي هو المرجع النهائي في تحديد ما إذا كان القرار الصادر هو مجرد إجراء داخلي أو رأي استشاري أو ... أو قرار إداري نهائي، وعلى ذلك يجيز القضاء الطعن بالإلغاء بالنسبة للتصرّفات التي ترى الإدارة أنّها آراء استشارية، وذلك متى تبين للقاضي أنّ هذه التصرّفات التي تكيفها الإدارة بكونها استشارية هي في حقيقة الأمر قرارات نهائية، وبالتالي، فإنّ القاضي لا يتقيد بتكييف الإدارة للتصرّفات، وعليه أن يظهر التكيف الصحيح.

2- الطاعن:

نصّ المشرع في قانون مجلس الدولة السوري على أنّه لا تُقبل الطلبات المقدّمة من أشخاص ليس لهم مصلحة شخصيّة¹، إلا أنّ دعوى الإلغاء تتصف بأنّها دعوى موضوعية أريد بها حماية المشروعية وسيادة القانون، ومن ثمّ، فإنّ نطاقها يجب أن يتسع إلى حدّ بعيد في سبيل تحقيق هذه الغايات، لذلك يُنظر إلى شرط المصلحة في رافع دعوى الإلغاء نظرة واسعة، فلا يُشترط وجود حق شخصي تمّ

¹ المادة (1/12) من قانون مجلس الدولة السوري.

الاعتداء عليه عن طريق القرار غير المشروع لتوافر المصلحة، ومن ثمَّ قبول الدعوى، وإنَّما يكفي أن يكون المُدَّعي في حالة قانونية خاصة حيال القرار من شأنها أن تجعله يتأثر بالقرار تأثيراً مباشراً، ويتحقق ذلك بأن يتوافر قدر من العلاقة بين القرار المطعون فيه والمركز القانوني للمُدَّعي، وعليه يجب أن تتصف المصلحة لدى الطاعن بالآتي:

– أن تكون المصلحة مباشرة، ويتحقق ذلك في أن يُحدِّث القرار المطعون فيه تهديداً مباشراً للمركز القانوني للمُدَّعي بصورة كافية، ولا يوجد معيار محدد لهذا الشرط، وإنَّما يقدره القضاء وفق كل حالة على حدة.

– أن تكون المصلحة مؤكَّدة، ويقصد بذلك أن يكون التهديد الذي يُحدِّثه القرار المطعون فيه للمركز القانوني للمُدَّعي مؤكَّداً، والمصلحة المؤكَّدة قد تكون قائمة أو مستقبلية، وتكون المصلحة المؤكَّدة قائمة إذا كان القرار المطعون فيه قد اتصل فعلاً بمركز الطاعن مما ينطوي على تهديد حال لهذا المركز.

– أن تكون المصلحة مشروعة، وهذا يعني أنَّ الدعوى تكون غير مقبولة إذا كانت تهدف إلى الحفاظ على مركز مخالف للقانون، أو غير أخلاقي.

أمَّا المصلحة المستقبلية، فهي تعني أنَّ تهديد المركز القانوني للمُدَّعي سوف يقع مستقبلاً، وفي هذه الحالة لا بد من التمييز بين المصلحة المستقبلية، والمصلحة المحتملة التي يمكن أن تتحقق أو لا تتحقق في المستقبل، والقاعدة في هذا الشأن أنَّ احتمال حدوث الضرر لا يُنشئ مصلحة في إثارة دعوى الإلغاء.

وفضلاً عن ضرورة توافر شرط المصلحة، لا بد أن يتوافر في المُدَّعي شرط الصِّفة، بحيث يكون رافع الدعوى هو صاحب الحق المُدَّعى به، والغالب في

دعاوى الإلغاء أن ترفع الدعوى من قبل مَنْ يحمل الصّفة الإجرائية، أي مَنْ يمثّل المدّعي قانوناً نيابةً عن صاحب الصّفة فيها، وغني عن البيان أنّ مَنْ يحمل هذه الصّفة الإجرائية هم المحامون حصراً أمام محاكم القسم القضائي لمجلس الدولة السوري¹.

3- المهلة:

خصّ المشرّع السوري دعوى الإلغاء بمدة زمنية قصيرة يتحتم أن تُرفع الدعوى خلالها، وذلك على غرار ما فعل المشرّع في كل من: فرنسا، ومصر، والأردن²، وإلا قُضيّ بعدم قبولها شكلاً، وهذه المهلة هي ستون يوماً، وتبدأ هذه المدة بالنفاذ من تاريخ تبلغ القرار محل الدعوى، أو نشره³، علماً أنّ المحكمة الإدارية العليا السورية قد أضافت حالة لنفاذ المدة المذكورة، إذ يمكن أن تبدأ هذه المدة بالسريان من تاريخ العلم اليقيني بالقرار من قبل المدّعي⁴، وقد أكّدت المحكمة الإدارية العليا السورية وجوب التّقيّد بالمهلة القانونية في دعوى الإلغاء بحسبان أنّه قد نُظّمت عن طريق قواعد قانونية آمرة⁵، ويتم وقف المهلة المذكورة في حالة القوة القاهرة، ويتحقق ذلك فيما لو وجد المدّعي في ظروف يستحيل

¹ المادّة (23) من قانون مجلس الدولة السوري التي نصت على الآتي: "كل طلب يرفع إلى مجلس الدولة يجب أن يقدم إلى قلم كتاب المحكمة المختصة بعريضة موقعة من محام مقيد بجدول المحامين المقبولين أمام المجلس".

² د. شباط، يوسف، (1999م)، موعد الطعن في دعوى الإلغاء ودوره في توطين سيادة القانون، مجلة جامعة دمشق، المجلد الأول، العدد الأول، ص 182.

³ المادّة (22) من قانون مجلس الدولة السوري.

⁴ قرار المحكمة الإدارية العليا السورية رقم (1047) في الطعن رقم (1189) لسنة 1990م، مجموعة المبادئ لسنة 1990م، ص 274.

⁵ حكم المحكمة الإدارية العليا السورية رقم 1977/182/225م، المجموعة لسنة 1977م، ص 131.

عليه معها اتخاذ الإجراءات اللازمة لإقامة الدعوى¹، وعلى كل حال، إذا ظهر الوقف قبل بدء المهلة، فإنَّ المهلة لا تبدأ بالسريان، أما إذا ظهر سبب الوقف بعد بدء المهلة، فإنَّ المهلة توقف حتى يزول سبب الوقف، فإذا زال هذا السبب عادت المهلة إلى السريان، على أن تحسب المدة السابقة على الوقف مع المدة اللاحقة عليه.

كما تنقطع هذه المدة بالنَّظْم الإداري²، علماً أنَّه لا أثر لتقديم النَّظْم بعد إقامة دعوى الإلغاء على قطع ميعاد رفعها³، وقد أقر الاجتهاد القضائي انقطاع المهلة في حالة طلب الإعفاء من الرسوم القضائية، وذلك إلى أن يصدر القرار بقبوله أو رفضه⁴، وكذلك إذا صادف آخر يوم في المهلة يوم عطلة رسمية، فإنَّ المهلة تنقطع وتمتد إلى اليوم التالي ليوم العطلة الرسمية⁵، كما تنقطع المهلة المذكورة في حال رفع الدعوى إلى محكمة غير مختصة⁶.

4- عدم وجود دعوى موازية:

يُشترط لقبول دعوى الإلغاء ألا يكون المشرِّع قد رسم لصاحب الشَّأن طريقاً قضائياً آخر، يستطيع بمقتضاه أن يصل إلى النتائج ذاتها التي تحققها له

¹ حكم المحكمة الإدارية العليا السَّورية رقم (48) في الطعن رقم (604) لسنة 1988م، المجموعة لسنة 1988م، ص645.

² المادَّة (22) من قانون مجلس الدَّولة.

³ حكم المحكمة الإدارية العليا (614) في الطعن (2644) لسنة 1990م، مجموعة المبادئ لسنة 1990م، ص612.

⁴ حكم المحكمة الإدارية العليا السَّورية رقم 28 لسنة 1963م، مجموعة المبادئ للسنوات بين 1960م و1964م، ص259.

⁵ حكم المحكمة الإدارية العليا السَّورية رقم 4 في الطعن 28 لسنة 1968م، ص71.

⁶ حكم المحكمة الإدارية العليا السَّورية رقم (92) في الطعن رقم (23) لسنة 1971م، المجموعة لسنة 1971م، ص265.

دعوى الإلغاء، فإذا وجد هذا الطريق الآخر يجب على صاحب الشأن اتباعه، ويمتنع عليه من ثمّ اللجوء إلى دعوى الإلغاء، وهذا الشرط من صنع مجلس الدولة الفرنسي، ولا سند له في النصوص القانونية، وهو لم يعرف التطبيق في كل من سورية ومصر، وقد زال فعلياً في فرنسا من زمن بعيد.

ثالثاً - أوجه إلغاء القرار الإداري:

بعد أن يتأكد القضاء من توافر شروط قبول دعوى الإلغاء، ينتقل إلى مرحلة الفصل في موضوع الدعوى، ومعنى ذلك أنّ المحكمة في هذه الحالة تبحث في عناصر مشروعية القرار المطلوب إلغاؤه حتى تستطيع الحكم في الدعوى، ومن ثمّ، فإنّ المحكمة لا تستطيع أن تقضي بإلغاء القرار إلا إذا كان غير مشروع، ويختلف وجه الإلغاء وفق الآتي:

1. ليس لقاضي الإلغاء إلا أن يقضي بإلغاء القرار غير المشروع، وليس له أن يستخلص بنفسه نتائج الإلغاء ولو كانت مباشرة، ويترتب على ذلك أنّه ليس للقاضي أن يحل محل القرار الملغى قراراً آخر، ولا شك أنّ المبدأ التقليدي للفصل بين السلطات يبرر هذا المبدأ؛ لأنّ إصدار حكم بمضمون آخر غير الإلغاء ينطوي على مخالفة لاستقلال الإدارة، إلا أنّ القاضي الإداري يستطيع أن يلغي القرار كلياً أو جزئياً، والإلغاء الكلي هو الذي يشمل القرار بكامل أجزائه وآثاره، بحيث يُعدّ كأن لم يكن من تاريخ صدوره، أمّا الإلغاء الجزئي، فينصب على الجزء المعيب من القرار دون الأجزاء الأخرى.

2. قد يرفض القاضي الحكم بالإلغاء الجزئي إذا كانت هناك استحالة في الحكم به، لوجود ارتباط بين أجزاء القرار المطعون فيه ارتباطاً لا يسمح بالفصل بين الجزء المطلوب إلغاؤه وبقيّة الأجزاء الأخرى من القرار.
3. يؤدي إلغاء القرار إلى إلغاء قرار أو قرارات أخرى، وهو ما يطلق عليه تسمية الإلغاء بالتبعية، ويشترط لتحقيق الإلغاء بالتبعية أن توجد رابطة واضحة ووثيقة بين القرار المحكوم بإلغائه والقرارات الأخرى التابعة، وهذه القرارات تكون تابعة للقرار الملغى، إمّا لأنّ هذا القرار هو السبب الوحيد لوجودها، وإمّا لأنّ هذه القرارات قد صدرت تطبيقاً للقرار المحكوم بإلغائه؛ أو لأنّها ترتبط بهذا القرار برابطة لا تقبل التجزئة.
4. تُعدّ حجية حكم الإلغاء حجية مطلقة، ومن ثمّ، فإنّه يحتج به في مواجهة العامة لا بمواجهة أطراف الدعوى فقط، وهذا الوضع هو نتيجة طبيعية لانتماء دعوى الإلغاء إلى القضاء الموضوعي أو العيني، حيث يخاصم القرار الإداري ذاته، فالحكم بالإلغاء هو إعدام للقرار الإداري أياً كان نوعه، ومن ثمّ ليس مقبولاً أن يكون القرار معدوماً لبعض الأفراد وقائماً لبعضهم الآخر، غير أنّ الحجية المطلقة تقتصر على حكم الإلغاء ذاته دون غيره من الأحكام الأخرى، فهي لا تشمل الأحكام الأخرى التي يمكن أن تصدر بالدعوى، مثل: الحكم برفض الدعوى، والحكم في مسائل الاختصاص القضائي، وكذلك الحكم في وقف تنفيذ القرار محل الدعوى.
5. يسري الحكم بالإلغاء بأثر رجعي يترتب عليه إعدام القرار من يوم صدوره، ومن ثمّ يجب على الإدارة أن تتخذ الإجراءات اللازمة لإعادة الحال إلى ما كان عليه قبل صدور القرار الملغى، وأن تمتنع كذلك عن

تنفيذ القرار المذكور إذا كانت لم تنفذه فعلاً، والحل العملي المتبع في هذه الحالة لتنفيذ حكم الإلغاء أن تصدر الإدارة قراراً من شأنه أن يسحب القرار الذي تم إلغاؤه، كما يجب عليها أن تقوم بإعادة المركز القانوني الذي كان قائماً قبل الإلغاء، وعلى أن تكون هذه الإعادة بأثر رجعي، حتى يكون تنفيذ حكم الإلغاء تنفيذاً حقيقياً وكاملاً.

الفرع الثاني- دعوى إلغاء قرارات هيئة الأوراق والأسواق المالية:

تُعَدُّ قرارات هيئة الأوراق والأسواق المالية قرارات إدارية¹؛ لأنَّ الهيئة جهة إدارية عامة، منحها القانون الصلاحية القانونية لإصدار القرارات الإدارية على وجه يُعتد به قانوناً، حيثُ يتوافر في القرار الصادر عن هيئة الأوراق المالية عناصر القرار الإداري، وهي²:

1. القرار الصادر عن الهيئة هو عمل قانوني؛ لأنها تُصدر قرارها بقصد ترتيب أثر قانوني، وهذا الأثر قد يكون إنشاء لمركز قانوني أو تعديلاً له أو إلغاءه.

2. قرار الهيئة عمل يصدر بإرادة الهيئة المنفردة؛ بغية الإفصاح عن إرادتها، وبالتالي، فهو عمل قانوني يصدر من جانب الهيئة وحدها.

¹ تضمّن نص الدعوى المقامة أمام القضاء الإداري المصري من شركة بلتون المالية القابضة (مساهمة مصرية منشأة وفق أحكام القانون 95 لسنة 1992م، ومقيدة بالسجل التجاري برقم 63673 مكتب سجل تجاري جنوب القاهرة) ضد رئيس هيئة الرقابة المالية ورئيس البورصة المصرية بشأن الإلغاء المتكرر لعمليات تداول أسهم بلتون المالية:

من المبادئ التي قررتها المحكمة الدستورية العليا المصرية أن :

ما يصدر عن البورصة والهيئة العامة لسوق المال وفق نص المادة 21 من قانون سوق رأس المال يُعدُّ من قبيل القرارات الإدارية (الحكم الصادر في الدعوى رقم 9 لسنة 2008م - 29 ق تنازع - جلسة 2008/2/3م).

² د. الشمري، رشا عبد الرزاق جاسم، (2016م)، صفة النهائية في القرار الإداري (دراسة مقارنة)، ط1، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، مصر، ص 50-51.

3. تملك الهيئة حق إصدار قرار نهائي (تنفيذياً): أي أنها تملك حق إصدار القرار بشكله النهائي، دون الحاجة إلى تصديقه من سلطة إدارية أعلى، وبالتالي، يترتب على صدوره بشكله النهائي أثر قانوني محدد، وذلك بإنشاء وضع قانوني أو تعديله أو إلغائه، وسواء أعلق الأمر بقرار تنظيمي أم بقرار فردي.

إلا أنه وإن كانت قرارات الهيئة قرارات إدارية، فإنه حتى يتم الطعن بها أمام القضاء الإداري بدعوى الإلغاء، يجب أن تتصف بمواصفات محددة ستتم دراستها حسب طبيعة تلك القرارات، ووفق الآتي:

أولاً- بالنسبة لقرارات هيئة الأوراق المالية المتضمنة اعتماد مقترحات السوق:
يعمل سوق دمشق للأوراق المالية على رفع مشاريع قرارات إلى هيئة الأوراق المالية لاعتمادها، وفق القوانين والأنظمة النافذة قبل إصدارها من قبل مجلس إدارة السوق، وهنا نكون أمام حالتين:

1. في حالة اعتماد الهيئة مشروع القرار، فإنها تصدر قرارها الإداري المتضمن اعتماد مشروع القرار الوارد من سوق الأوراق المالية ليُصار إلى إصداره لاحقاً من قبل مجلس إدارة السوق، ويتصف القرار الصادر عن الهيئة بالصفات الآتية¹:

أ. هو قرار إداري.

ب. هو قرار صادر عن جهة إدارية وطنية، وهي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية باعتماد مشروع قرار السوق.

¹ العشي، رائد نعيم، (2018م)، إبطال القرارات الإدارية الضارة بالأفراد، ط1، مركز الدراسات العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، ص80.

ج. يُعدُّ قرار الاعتماد نهائياً بالنسبة للهيئة.

د. لا يُحدث قرار الهيئة أثراً قانونياً كونه مصادقة على مشروع قرار السوق، وإنّما الذي يحدث أثراً قانونياً هو القرار الصادر عن السوق.

واستناداً إلى ما سبق، يرى الباحث أنّ قرار الهيئة باعتماد مشروع قرار السوق لا يحقق شروط دعوى الإلغاء كون القرار لا يحدث أثراً قانونياً بالنسبة لأصحاب الشّأن، وإنّما الذي يحدث أثراً في المركز القانوني لأصحاب الشّأن هو قرار السوق، وبالتالي، لا يمكن الطعن بقرار الهيئة بدعوى الإلغاء.

2. في حالة عدم اعتماد الهيئة لمشروع قرار السوق، فإنّها تصدر قرارها الإداري المتضمّن عدم اعتماد مشروع القرار الوارد من سوق الأوراق الماليّة، وبالتالي، يصبح بحكم الملغى، ولا يجوز للسوق إصدار ذلك القرار، ويتصف قرار الهيئة بعدم الاعتماد بالآتي:

أ. قرار إداري.

ب. هو قرار صادر عن جهة إدارية وطنية، وهي هيئة الأوراق والأسواق الماليّة السّورية باعتماد مشروع قرار السوق.

ج. يُعدُّ قرار الهيئة بعدم الاعتماد قراراً نهائياً.

وأما بالنسبة لإحداث الأثر القانوني، فإنّ ذلك يتعلق بمشروع قرار السوق، فإذا كان مشروع قرار السوق يتعلق بعضوية أحد الأعضاء في السوق، أو بتداول ورقة ماليّة، فقد يكون لقرار الهيئة أثر قانوني، وبالتالي، يكون لأصحاب المصلحة الطعن بدعوى الإلغاء بقرار الهيئة بعدم الاعتماد، كما أنّ لسوق دمشق للأوراق الماليّة حق الطعن بدعوى الإلغاء بقرار الهيئة إذا كان له أثر قانوني على السوق.

ثانياً - بالنسبة لقرارات الهيئة الصادرة بشأن الاعتراضات على قرارات مجلس إدارة السوق:

نصّ المشرّع في قانون سوق الأوراق المالية على حق مجلس إدارة السوق بإصدار قرارات قابلة للاعتراض عليها أمام مجلس مفوضي الهيئة، ويكون قرار الهيئة في ذلك غير قابل لأي مراجعة إدارية، ويتصف قرار الهيئة الصادر استناداً إلى اعتراض أصحاب الشأن على قرار مجلس إدارة السوق بالآتي:

أ. يُعدُّ قراراً إدارياً.

ب. قرار صادر عن جهة إدارية وطنية، وهي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية باعتماد مشروع قرار السوق.

ج. يُعدُّ قراراً نهائياً.

د. يُحدث قرار الهيئة أثراً قانونياً سواء أأيّد قرار الهيئة القرار الصادر عن السوق أم ألغى قرار الهيئة قرار السوق.

ويرى الباحث في هذه الحالة تحقق شروط دعوى الإلغاء في القرار الصادر عن الهيئة، ويكون للمعترض الحق بالمراجعة القضائية.

الفرع الثالث - دعوى إلغاء قرارات سوق دمشق للأوراق المالية:

تتمتع سوق دمشق للأوراق المالية بصفاتها مرفقاً عاماً بامتيازات السلطة العامة، مما يجعلها الطرف الأقوى في علاقاتها القانونية مع أعضاء السوق، كما نصّ المشرّع على حق السوق بإصدار قرارات غير قابلة للاعتراض عليها أمام مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية، وهذه القرارات تُعدُّ قرارات إدارية كون سوق الأوراق المالية مرفقاً عاماً اقتصادياً وفق ما تمّ ذكره سابقاً¹، وفي حال

¹ المبحث الأول من الفصل الأول من الباب الأول.

عدم رضا صاحب الشّان بقرار السّوق تكون له المراجعة القضائية، واستناداً إلى قانون مجلس الدّولة الذي نصّ على أنّ مجلس الدّولة يختصّ بهيئة قضاء إداري دون غيره بالفصل في الطلبات التي يقدّمها الأفراد أو الهيئات بإلغاء القرارات الإدارية النهائية، ويكون له فيها ولاية القضاء كاملة، كما يكون مرجع الطعن فيها عدم الاختصاص أو وجود عيب في الشكل أو مخالفة القوانين أو اللوائح، أو الخطأ في تطبيقها وتأويلها وإساءة استعمال السلطة¹، وبالتالي، يجب ألا يشوب القرار الصادر عن مجلس إدارة السّوق العيوب الآتية:

أولاً- العيوب المتعلقة بشكل القرار:

1. عيب عدم الاختصاص: يُقصد بالاختصاص الصلاحية أو الأهلية الممنوحة من قبل المشرّع لسلطة محددة في اتخاذ قرارات، وحينما يصدر القرار عن سلطة لا تملك الأهلية القانونية لإصداره، فإنّ القرار يشوبه عيب عدم الاختصاص، وقد منح المشرّع مجلس إدارة السّوق اتخاذ قرارات نهائية في حالات محددة يجب عليه الالتزام بها، وإلا كانت محلاً للطعن بالإلغاء بعيب عدم الاختصاص.
2. عيب انعدام الشكل: يُقصد بالشكل في القرار الإداري أن يتم وفق الإجراءات التي يجب اتباعها قبل صدوره، وعلى الشكل الخارجي الذي نصّ عليه القانون، حيثُ يمكن الدفع بعيب الشكل كلما صدر القرار الإداري دون احترام الإجراءات أو الشكليات المتطلبة قانوناً، والإجراءات القانونية التي يجب أن تسبق بعض القرارات الإدارية المتعددة والمتنوعة، وهي تختلف من قرار إلى آخر.

¹ المادة (8) من قانون مجلس الدّولة السوري.

ثانياً- العيوب المتعلقة بمضمون القرار:

1. عيب مخالفة القانون: ويتجسد هذا العيب في محل القرار الإداري أو موضوعه، وفي الأثر القانوني الذي يحدثه، ويشترط في المحل ألا يخالف أحكام القانون، وأن يكون ممكناً من الناحية القانونية، ومن الناحية الواقعية كذلك.

2. عيب الانحراف في استعمال السلطة: يُعدُّ القرار أداة لتحقيق الغايات والأهداف والمهام الموكلة لسوق الأوراق المالية، فإذا صدر القرار يستهدف غاية بعيدة عن المصلحة العامة، أو غاية بعيدة عن الغاية التي حددها القانون، فإنَّ قراره يكون مشوباً بعيب الانحراف في استعمال السلطة، ويُقال له كذلك عيب إساءة استعمال السلطة مما يجعل القرار مستحقاً للإلغاء.

3. عيب انعدام السبب: السبب في اتخاذ القرار هو كل حالة قانونية أو واقعية تدفع سوق الأوراق المالية إلى إصداره، وتتمثَّل الأسباب القانونية في اتخاذ القرارات استناداً إلى القانون، حيثُ تبقى سلطة الإدارة مقيدة وفق ما يلزمه القانون على سبيل الجزم، ومن ثمَّ تتعدى سلطتها التقديرية طبقاً لمبدأ المشروعية، أما الأسباب الواقعية أو المادية التي تدفع السوق لاتخاذ بعض القرارات، فإنَّها تخضع لسلطانها التقديرية بحسب الظروف والملايسات المحيطة بكل حالة على حدة.

ثالثاً- الشروط الخاصة برفع الدعوى:

1. الأهلية:

يُقصد بها أهلية المتقاضي وشرعيته القانونية للتقاضي، فلا يجوز رفع الدعوى أو التقاضي أمام المحاكم الإدارية من قبل الشخص القاصر أو المجنون أو الغير، والأهلية تعد من الأمور المتصلة بالنظام العام، بحيث لا يصح التعديل فيها أو الاتفاق على ما يخالفها، فمثلاً: لا يصح للشخص أن يتنازل عن أهليته، وعلى هذا الأساس يتعين على القاضي أن يثير من تلقاء نفسه انعدام أهلية أي شخص من المتقاضين، ولو لم يثرها الأطراف أنفسهم، ويمكن الدفع بانعدام الأهلية في مراحل الدعوى كافة، ولو لأول مرة أمام المجلس الأعلى.

أمّا الشخص المعنوي، فيجب أن يثبت تكوينه القانوني المشروع تبعاً للقوانين المتعلقة بتنظيم مختلف أنواعه.

وعليه، فإنّ الأصل في الشخص سواء أكان طبيعياً أم معنوياً هو أن يكون كامل الأهلية، ومن ادعى غير ذلك فيكون عليه عبء الإثبات.

2. الصفة:

تُعرّف الصّفة في الدعوى بأنّها¹: "هي ولاية مباشرة الدعوى يستمدها المدعي من كونه صاحب الحق، أو من كونه نائباً عن صاحب الحق، فإذا كان هو صاحب الحق كانت له صفة المطالبة، أما إذا كان رافع الدعوى نائباً عن صاحبها، فيجب عليه إثبات صفته من تمثيل الشخص الذي تُرفع الدعوى

¹ المهدي، معتز فتحي السيد، (2017/9/11م)، الصفة وانتفاها في القانون المصري، منتدى المحامين العرب، الموقع الإلكتروني:

<http://www.mohamoon-3&Type=120839montada.com/Default.aspx?action=DISPLAY&id=>

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2019/5/5م.

باسمه"، والدعوى لا تُقبل إلا إذا كان المُدعي يدعي حقاً أو مركزاً قانونياً لنفسه، فالصفة هي التي تخول المُدعي أو طالب الإلغاء الحق في التقاضي أمام القضاء الإداري¹، وخاصةً عندما يتعلق الأمر بدعوى الإلغاء بسبب تجاوز السلطة، ولمعرفة ما إذا كان شخصٌ ما يتمتع بالحق في التقاضي، ومدى توافر شكلية الصفة فيه يجب البحث عما إذا كانت له مصلحة وثيقة بجوهر النزاع ومستند إلى أساس قانوني، والصفة تكون شخصية فيما يكون الطاعن (الشخص الطبيعي) هو المتحرك شخصياً، وقد تكتب بوساطة مؤهل يقوم مقام الطاعن (الولي، أو الوصي) أو يكون قانوناً (النائب، أو الوكيل، أو الغير)، أما إذا كان الشخص شخصاً معنوياً (الإدارة، أو شركة، أو جمعية، أو نقابة)، فإنَّ الصفة تستلزم فضلاً عن الصفة في التقاضي إثبات التمثيلية القانونية لمن يتولى الكلام باسمه أمام القضاء.

3. المصلحة:

من المقرر في قضاء النقض المصري أنَّ المصلحة في الدعوى تعني أنَّ رافع الدعوى هو صاحب الحق، أو المركز القانوني محل النزاع أو نائبه، وكذلك المُدعى عليه هو صاحب المركز القانوني المعتدي على الحق المُدعى به، فيجب أن تُرفع الدعوى من ذي صفة على ذي صفة، ويحدد الصفة في الدعوى القانون الموضوعي الذي يحكم الحق أو المركز القانوني موضوع الدعوى، إذ يجب التَّطابق بين صاحب الحق ورافع الدعوى، كما يجب التَّطابق بين المعتدي على الحق والمدعى عليه، ولا تتوافر الصفة في حالة التعدد الإجباري إلا باختصاص

¹ من المقرر في قضاء النقض المصري أنَّ:

"استخلاص توافر الصفة في الدعوى هو من قبيل فهم الواقع فيها، وهو ما يستقل به قاضي الموضوع، وبحسبه أن يبين الحقيقة التي اقتنع بها، وأن يقيم قضاءه على أسباب سائغة تكفي لحمله". (نقض مدني مصري في الطعن رقم 1069 لسنة 56 قضائية - جلسة 1987/6/25م)، مشار إليه في المدونة القانونية للأستاذ أشرف رشوان المحامي بمحكمة النقض المصرية، الموقع الإلكتروني للمدونة:

https://egyptian-awkaf.blogspot.com/html3913/blog-post_09/2011

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2019/5/9م.

جميع أفراد الطرف المتعدد سواء أكان في جانب الطرف المدعي فيكون التعدد إيجابياً، أم في جانب الطرف المدعى عليه، فيكون التعدد سلبياً، وفي هذه الحالة تكون الصفة في الدعوى سواء أكانت إيجابية أم سلبية لأشخاص عدة معاً، وليست لشخص واحد، فإذا رفعت الدعوى دون اختصاص من يجب اختصاصه، كانت غير مقبولة لرفعها من أو على غير ذي كامل صفة¹، وكذلك من المقرر في قضاء المحكمة الإدارية العليا المصرية أن: "مفاد نص المادة 12 من قانون مجلس الدولة رقم 47 لسنة 1972م أن شرط المصلحة في الدعوى يتعين توافره ابتداء عند إقامة الدعوى، كما يتعين استمراره حتى يُقضى فيها نهائياً، وأن مرحلة الطعن هي استمرار إجراءات الخصومة في الدعوى من شأنها أن تطرح النزاع برمته شكلاً وموضوعاً أمام المحكمة الإدارية العليا لتنزل فيه حكم القانون، ومن ثم يتعين استمرار هذه المصلحة حتى يُفصل فيها نهائياً، وبما أن دعوى الإلغاء تستهدف إعادة الأوضاع إلى ما قبل صدور القرار المطلوب إلغاؤه، فإذا ما حال دون ذلك مانع قانوني أو طرأت أمور أثناء نظر الدعوى أو أثناء نظر الطعن تجعل إعادة الحال إلى ما كان عليه قبل صدور القرار غير ذات جدوى؛ فإن مصلحة الطاعن في الاستمرار في الطعن تُصبح منقضية، ولا يكون هناك وجه للاستمرار فيها، ويتعين الحكم بعدم قبوله².

¹ نقض مدني في الطعن رقم 176 لسنة 38 قضائية - جلسة 1973/11/29م مجموعة المكتب الفني - السنة 24 - العدد الثالث "من تشرين الأول إلى تشرين الثاني سنة 1973م" - الحكم رقم 206 - ص 1189 : 1193. مشار إليه في المدونة القانونية للأستاذ أشرف رشوان المحامي بمحكمة النقض المصرية، الموقع الإلكتروني للمدونة:

https://egyptian-awkaf.blogspot.com/html3913/blog-post_09/2011

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2019/5/9م.

² حكم المحكمة الإدارية العليا المصرية في الطعن رقم/2808/ لسنة /40/ قضائية "إدارية عليا" - جلسة 2001/12/25م. المصدر: "مجلة المحاماة"، العدد الثالث 2003م، القاعدة رقم 164 - ص 330. مشار إليه في المدونة القانونية للأستاذ أشرف رشوان المحامي بمحكمة النقض المصرية، الموقع الإلكتروني للمدونة:

https://egyptian-awkaf.blogspot.com/html3913/blog-post_09/2011

تمت زيارة الموقع بتاريخ 2019/5/10م.

وبالتالي، لا يمكن تصور دعوى الإلغاء كما هو شأن الدعاوى العامة دون وجود مصلحة، حيث إنَّ من المُسلَّم به أنَّه: "لا دعوى بغير مصلحة"، وهذه العبارة تعني: أنَّ المصلحة هي المبرر لوجود الدعوى، وهي ذاتها المنفعة التي يمكن أن يحصل عليها رافعها، إلا أنَّ المصلحة في دعوى الإلغاء تتميز عن تلك التي تتطلبها الدعوى العادية أمام المحاكم العادية أو دعوى القضاء الشامل:

أ. إنَّ المصلحة في دعوى الإلغاء لا يُشترط فيها أن تستند إلى حق اعتدت عليه الإدارة أو هددت بالاعتداء عليه، بل يكفي امتلاك رافع الدعوى مصلحة لا ترقى إلى مرتبة الحق، وهذا عائد إلى أنَّ دعوى الإلغاء بوصفها دعوى موضوعية تخصم القرارات الإدارية غير المشروعة بقصد حماية مبدأ المشروعية.

ب. يكفي أن يتوافر شرط المصلحة وقت رفع الدعوى، على أساس أنَّ دعوى الإلغاء تهدف إلى تحقيق مصلحتين في الوقت ذاته: مصلحة شخصية لرافع الدعوى، ومصلحة عامة للجماعة؛ وذلك للدفاع عن المشروعية.

ج. أن يكون للمدعي في دعوى إلغاء القرار الإداري مصلحة شخصية في إلغائه متى كان في مركز قانوني خاص مميز عن سائر الأفراد، بحيث يؤثر القرار محل الطعن بالإلغاء في هذه المصلحة تأثيراً مباشراً.

وبالتالي، تتميز المصلحة كشرط لقبول دعوى الإلغاء في أنَّها شخصية ومباشرة من ناحية، وتقبل دعوى الإلغاء في حالة توافر المصلحة سواء أكانت محققة أم محتملة، كما يجوز أن تكون المصلحة فيها مادية أو أدبية، فضلاً عن وجوب أن تكون مصلحة مشروعة.

الفرع الرابع - الآثار المترتبة على إلغاء قرارات مجلس إدارة السوق:

لا يُعدُّ إلغاء القرار غير المشروع كافياً في بعض الأحيان، فقد يترتب على قرارات مجلس إدارة السوق غير المشروعة ضررٌ بالأشخاص المعنيين بالقرار، وبالتالي، يكون لهم طلب التَّعويض عمَّا أصابهم من ضرر، وعلى هذا نصَّ قانون مجلس الدولة بأن يفصل مجلس الدولة بهيئة قضاء إداري دون غيره في طلبات التَّعويض عن القرارات المنصوص عليها في المادة الثامنة منه إذا رفعت إليه بصورة أصلية أو تبعية¹، أي أنَّ عدم مشروعية القرار الصادر عن مجلس إدارة السوق هي أساس الحكم بالتعويض، ويترتب على ذلك نتيجتان مهمتان:

أولاً - لا تعويض عن القرارات السليمة:

إنَّ خطأ السوق يتمثَّل في إصداره قراراً غير مشروع يترتب عليه ضرر بالغير، وعلى هذا نصَّت محكمة القضاء الإداري في مصر على أنَّ²: "يُشترط للحكم بالتعويض أن يقع القرار الإداري مخالفاً للقوانين واللوائح"، ثمَّ جاءت المحكمة الإدارية العليا المصرية لتصوغ المبدأ ذاته في ألفاظ حاسمة معلنةً أنَّه³: "لا مسؤولية من قبل الإدارة عن القرارات الإدارية إلا إذا كانت غير مشروعة، فإذا كان القرار سليماً، فلا تُسأل الإدارة عن نتائجه مهما بلغت جسامته الضرر

¹ المادة (9) من قانون مجلس الدولة السوري.

² حكم محكمة القضاء الإداري المصري (س3-ص695) الصادر بتاريخ 1947/11/25م، مشار إليه لدى د. الطماوي، سليمان محمد، (1986)، القضاء الإداري (قضاء التعويض وطرق الطعن في الأحكام)، الكتاب الثاني، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، ص393.

³ حكمة الإدارية المحكمة الإدارية المصرية في 29 يونيو لسنة 1957م، س2-ص1309، وحكمها في 6 يونيو لسنة 1959م، س4-1462)، مشار إليهما لدى د. الطماوي، سليمان محمد، القضاء الإداري (قضاء التعويض وطرق الطعن في الأحكام)، مرجع سابق، ص394.

المرتتب عليها لانتفاء ركن الخطأ، إذ لا مندوحة من أن يتحمل الأفراد في سبيل المصلحة العامة نتائج نشاط الإدارة المشروع أي المطابق للقانون"، ويترتب على ذلك الآتي:

1. عدم مساءلة سوق الأوراق المالية عن استعماله سلطته التقديرية في الحدود القانونية المسموح بها، وأشهر عناصر السلطة التقديرية الزمن الذي يختاره السّوق لإصدار قرارته، وفي هذا تقول محكمة القضاء الإداري المصرية في حكم لها¹: "إنَّ مجرد تأخر الإدارة في اتخاذ قرار محدد لا يستوجب مساءلتها بالتعويض عنه، ما دام القانون لم يستلزم اتخاذ هذا القرار في وقت محدد".

وينسحب ذلك على عناصر السلطة التقديرية الأخرى، ويقصد بها تقدير أهمية الوقائع التي تجيز للسّوق التّدخل وإصدار قرار محدد، واتخاذ إجراء محدد من بين إجراءات عدة خوّلتها المشرّع حرية الاختيار بينها حسبما يراه السّوق محققاً للصالح العام.

2. عدم مساءلة السّوق في حال أحاطت بالقرار المعيب ظروف استثنائية، من شأنها أن تحجب وجه عدم المشروعية الذي شابهه، فإنّه يعامل معاملة القرار السليم، حيثُ إنّ نظرية الظروف الاستثنائية هي نظرية من صنع مجلس الدّولة الفرنسي؛ لتحويل الإدارة السلطات التي تكفل مواجهة المواقف الطارئة التي لا تجدي في معالجتها، والتغلب على آثارها وسائل المشروعية العادية، ولهذا أجاز القضاء الإداري للإدارة أن تتحلل من

¹ حكم لمحكمة القضاء الإداري المصرية صادر بتاريخ 23 ديسمبر سنة 1956م، (س11-ص105)، مشار إليه لدى د. الطماوي، سليمان محمد. القضاء الإداري (قضاء التعويض وطرق الطعن في الأحكام)، مرجع سابق، ص 395.

قيود المشروعية بالقدر اللازم لمواجهة تلك الظروف، ويعد عملها مشروعاً، وعلى هذا نصَّ حكم المحكمة العليا المصرية بأنَّ¹: "النصوص التشريعية إنَّما وضعت لتحكم الظروف العادية، فإذا طرأت ظروف استثنائية، ثمَّ أصرَّت الإدارة على تطبيق النصوص العادية، فإنَّ ذلك يؤدي حتماً إلى نتائج غير مستساغة تتعارض ونية واضعي تلك النصوص، فالقوانين تنص على الإجراءات التي تتخذ في الأحوال العادية، ومادام أنَّه لا يوجد فيها نص على ما يجب إجراؤه في حالة الخطر العاجل، تعين عندئذ تمكين السلطة الإدارية من اتخاذ الإجراءات العاجلة التي تعمل لغاية سوى المصلحة العامة دون غيرها..."

ثانياً - عدم مشروعية القرار الإداري هو أساس الحكم بالتعويض:

إذا كانت القاعدة: أنَّه لا تعويض في حالة سلامة القرارات الصادرة عن السَّوق مهما ترتب عليها من أضرار، فإنَّ القاعدة العكسية هي أن تقوم مسؤولية السَّوق عن القرارات غير المشروعة متى ثبتت عدم مشروعيتها، وترتب عليها ضرر، وعلى هذا الأساس، فإنَّ هناك ارتباطاً وثيقاً بين الإلغاء والتعويض إذا طُلِب الأمران معاً في دعوى واحدة، وعلى هذا قضت المحكمة الإدارية العليا المصرية بأنَّه²: "لا محل للعودة لبحث مشروعية القرار الإداري، ولا فحص أسبابه، ومبرراته، والظروف التي أحاطت بإصداره، بعد أن قضى عليه حكم

¹ حكم المحكمة الإدارية العليا المصرية في 14 نيسان لسنة 1962م (س7-ص601)، مشار إليه لدى د. الطماوي، سليمان محمد، القضاء الإداري (قضاء التعويض وطرق الطعن في الأحكام)، مرجع سابق، ص400.

² حكم المحكمة الإدارية العليا المصرية بحكمها الصادر 1958/7/12م (ص1137)، مشار إليه لدى د. الطماوي، سليمان محمد، القضاء الإداري (قضاء التعويض وطرق الطعن في الأحكام)، مرجع سابق، ص401.

الإلغاء؛ بأنه قرار مخالف تماماً لحكم الدستور والقانون، وقد حاز ذلك الحكم قوة الشيء المقضي به...".

وعلى ضوء ما تقدّم يمكن القول: إنه بالانتهاء من البحث بمسؤولية سوق دمشق للأوراق المالية في الفصل الثاني من الباب الثاني يكون الباحث قد استكمل دراسة عناصر المركز القانوني لسوق دمشق للأوراق المالية في ضوء القواعد العامة في القانون.

والله ولي التوفيق

الخاتمة

وفي ختام هذا البحث، قد وجدنا أنَّ الغموض الذي شابَّ الطبيعة القانونية لسوق دمشق للأوراق الماليّة، انعكس غموضاً على عناصر المركز القانوني كافة لسوق دمشق للأوراق الماليّة، وبناءً عليه، ومن خلال هذا البحث توصلنا إلى جملة من النتائج هي على التوالي:

أولاً- يُعدُّ سوق الأوراق الماليّة جزءاً من القطاع المالي، إلا أنَّه يتمتع بخصائص تُميّزه عن باقي الأجزاء، وعليه تمَّ تعريف سوق الأوراق الماليّة بأنَّه: "مرفق عام اقتصادي يتخذ شكل مؤسسة أو شركة، ويعمل من خلال الآليات الإلكترونيّة والتقنية المستخدمة فيه على الجمع بين البائعين والمشتريين؛ لتداول الأوراق الماليّة المدرجة في السّوق، في أوقات محددة، ومن خلال وسطاء متخصصين، ووفق ضوابط قانونية محددة".

ثانياً- يعمل سوق دمشق للأوراق الماليّة على أداء مهامه من خلال هيكل تنظيمي متوافق مع تلك المهام، إلا أنَّه خلال دراسة التنظيم القانوني للسوق تبيّنت لنا الأمور الآتية:

1. يشترك في مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق الماليّة ممثل عن هيئة الأوراق الماليّة، وهي جهة رقابية على عمل السّوق، وبالتالي، تشارك الهيئة بإدارة السّوق، أي أنَّ هناك تعارض بين مهام هيئة الأوراق والأسواق الماليّة بصفقتها جهة رقابية وإشرافية على سوق دمشق للأوراق الماليّة، والسّوق بصفته جهة تنفيذية.

2. خاطب المشرّع مركز المقاصة والحفظ المركزي بشكل مباشر، ولقد جَانَبَ الصّواب في ذلك؛ لأنَّ قانون سوق الأوراق الماليّة لم يمنح المركز

الشخصية الاعتبارية، وبناءً عليه لا يتمتع المركز بالاستقلال المالي والإداري عن السوق، حيث يتولى المدير التنفيذي للسوق جميع الشؤون الإدارية، والمالية، والفنية للسوق والمركز، والتوقيع على الوثائق كافة، والمراسلات لتسيير أعمال السوق والمركز.

3. أجاز المشرع لمركز المقاصة والحفظ المركزي تقاضي البدلات والعمولات المنصوص عليها في نظامه الداخلي، وفي نظام بدلات المركز، رغم أن المركز لا يتمتع بالاستقلال المالي، وليس له ذمة مالية مستقلة عن السوق، وإنما يتبع مالياً لسوق دمشق للأوراق المالية، وبالتالي، كان من المستحسن أن يتم تقاضي البدلات والعمولات المستحقة للمركز لقاء الخدمات التي يقدمها من خلال سوق الأوراق المالية.

4. نصّ المشرع في قانون سوق الأوراق المالية على إحداث جهة كجزء من السوق، وأن تتمتع تلك الجهة بشخصية اعتبارية ذات استقلال مالي وإداري تدعى: (صندوق ضمان التسوية)، وهنا نجد تناقضاً بين إحداث الصندوق كجزء من السوق، وبين منحه الشخصية الاعتبارية المستقلة مالياً وإدارياً.

5. نصّ المشرع في قانون سوق الأوراق المالية على أن سوق دمشق للأوراق المالية يتألف من: سوق نظامية، وأسواق موازية، وبالتالي، كل سوق من هذه الأسواق يُعدّ جزءاً من سوق دمشق للأوراق المالية الذي يتمتع وحده بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، وأمّا تلك الأسواق، فهي لا تتمتع بالشخصية الاعتبارية أو الاستقلال المالي أو الإداري، كما تخضع تلك الأسواق للقوانين والأنظمة المعمول بها في

سوق دمشق للأوراق الماليّة، فهي وإن أُطلق عليها مصطلح (سوق)، إلا أنّها عبارة عن تقسيمات إدارية ضمن سوق دمشق للأوراق الماليّة. ثالثاً- يُعدّ سوق دمشق للأوراق الماليّة، ومن خلال الخدمات الاقتصاديّة العامة التي يعمل على تقديمها مرفقاً عاماً اقتصادياً، إلا أنّ عدم النّص على ذلك بشكل واضح في قانون سوق الأوراق الماليّة، ترتب عليه الآتي:

1. عدم الوضوح في طريقة إدارة مرفق سوق دمشق للأوراق الماليّة، حيثُ إنّهُ يجب أن تتم إدارة السّوق وفق اعتبارات فنية، تتجسد في ضرورة حماية نشاط السّوق من تعقيدات الجهاز الإداري الحكومي، وترك أهل الخبرة يديرونه بقدرٍ كبير من الحرية والاستقلال.
2. يوجد تشابه في عدد من الأحكام القانونية بين سوق دمشق للأوراق الماليّة والشركة المساهمة المغفلة، إلا أنّ هناك اختلافاً في أحكام قانونية أخرى، وبالتالي، لا يُعدّ السّوق شركة مساهمة.
3. يوجد تشابه في عدد من الأحكام القانونية بين سوق دمشق للأوراق الماليّة والمؤسسة العامة، إلا أنّ هناك اختلافاً في أحكام قانونية أخرى، إلا أنّه على الرغم من وجود تلك الاختلافات عن المؤسسة العامة، فإنّ الباحث يرى أنّ الشكل القانوني للسوق هو مؤسسة عامة لا تخضع لأحكام قوانين القطاع العام وأنظمتها، وإنّما تخضع لأحكام قانونية خاصة منصوص عليها بقانون سوق الأوراق الماليّة وقانون هيئة الأوراق والأسواق الماليّة السّورية والأنظمة الصّادرة بمقتضاهما؛ نظراً للطبيعة الفنية الخاصة للسوق، والمهام الخاصة الملقاة على عاتقه.

4. أعضاء سوق دمشق للأوراق المالية لا يتمتعون بحق ملكية على السوق، وإنما تقتصر علاقتهم بالسوق على عضويتهم، وهي علاقة عقدية منظّمة بموجب قانون سوق الأوراق المالية والأنظمة الصادرة بموجبه.

5. أموال سوق دمشق للأوراق المالية هي أموال مرفق عام اقتصادي، وبالتالي، هي أموال عامة، ويترتب على ذلك عدم قابلية أموال سوق دمشق للأوراق المالية للحجز عليها، وعدم قابليتها للتملك بالتقادم.

6. تُعدُّ القرارات الصادرة عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية قرارات إدارية، وبالتالي، تخضع لدعوى الإلغاء أمام القضاء الإداري.

رابعاً- يُعدُّ تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية حجرَ أساسٍ في تحقيق سوق عادل وملائم للاستثمار في الأوراق المالية المدرجة في السوق، وهو مقياس لتحديد درجة كفاءة السوق، وبالتالي، يجب على أعضاء السوق تنفيذ التزامهم بالإفصاح، إلا أنّه خلال دراسة هذا الالتزام تبين للباحث الآتي:

1. يُعدُّ الإفصاح التزاماً قانونياً على عضو سوق الأوراق المالية، ومحل هذا الالتزام هو إعلام سوق الأوراق المالية بالمعلومات الواجب الإفصاح عنها، وإيصال تلك المعلومات إلى الجهات الأخرى المعنية بالإفصاح، وإلى المستثمرين الحاليين والمستقبليين، وعليه تمّ تعريف الإفصاح في سوق الأوراق المالية بأنّه: "التزام قانوني على أعضاء سوق الأوراق المالية يتضمّن إعلام السوق بالمعلومات المتعلقة بالعضو كافة".

2. يترافق استخدام مصطلح الإفصاح مع مصطلح الشفافية، إلا أنّ مصطلح الإفصاح يتشابه مع مصطلح الشفافية في إطار استخدامهما في سوق

الأوراق الماليّة، كونهما يتعلّقان بالمعلومات الواجب إيصالها للأشخاص والجهات المعنية بها، إلا أنّهما يختلفان في أنّ الإفصاح هو التزام قانوني بموجب القوانين والأنظمة، وبموجب نماذج الإفصاح المفروضة من قبل الجهات الرقابية، ولاسيما هيئة وسوق الأوراق الماليّة، بينما الشفافية هي التزام أدبي على الجهات الملزمة بالإفصاح، ومضمون هذا الالتزام الأدبي هو الإفصاح عن المعلومات الإضافية التي يرى المفصح أنّها مناسبة لإيضاح وشرح ما تضمّنه الإفصاح الإلزامي من معلومات وبيانات، وبالتالي، إذا كان الإفصاح هو التزام قانوني، فالشفافية هي صفة هذا الالتزام، أي يجب أن يكون الإفصاح شفافاً، وهو ما يُرتّب التزاماً أدبياً على المفصح.

خامساً- يتمتع سوق دمشق للأوراق الماليّة بحق القيام برقابة فعّالة على أعضائه، كما له الحق بفرض العقوبات المناسبة على مرتكبي المخالفات في السّوق؛ بهدف حماية سوق دمشق للأوراق الماليّة من الممارسات غير السليمة، أو التي تنطوي على: غش، أو خداع، أو تضليل، بغية أن تكون العقوبة متناسبة مع المخالفة المرتكبة، فقد مُنح السّوق حق تشكيل لجنة تحقيق برئاسة قاضٍ يسميه وزير العدل، وهذه اللجنة هي لجنة إدارية تتمتع بصلاحيات واسعة في التّحقيق واقتراح العقوبة المناسبة.

سادساً- يجب على سوق الأوراق الماليّة القيام بواجباته المحددة بموجب قانون إحداثة بدقة وعناية، على اعتبار السّوق شخصاً مهنيّاً متخصصاً، فالعناية المطلوبة في أداء السّوق لواجباته هي عناية الرجل الحريص، وهذه الواجبات هي:

1. تنظيم الإدراج في السّوق، حيثُ تمّ تعريف الإدراج بأنّه: "عقد بمقتضاه تلتزم الجهة طالبة الإدراج بالأحكام القانونية المنصوص عليها في قانون السّوق والأنظمة الصّادرة بمقتضاه، ويلتزم السّوق بقيد تلك الأوراق الماليّة في جداول السّوق؛ بهدف السماح بتداولها في السّوق، ومن خلال أنظمتها الإلكترونيّة"، كما ظهر من خلال دراسة هذا الواجب أنّ المشرّع السّوري قد أخذ بمبدأ الإدراج الاختياري، وقد أصاب في ذلك؛ لأنّ الإدراج الإلزامي يؤدي إلى زيادة عدد الأوراق الماليّة المقيدة في السّوق، وهذا بدوره سينعكس سلباً على نشاط السّوق في فرض رقابته على الشّركات صاحبة الأوراق المقيدة، كما أنّه يؤدي إلى زيادة عدد طلبات القيد المقدّمة إلى السّوق، فضلاً عن إتاحة الفرصة لإدراج شركات وتداول أوراقها الماليّة وهي في أوضاع ماليّة وقانونية غير سليمة.

2. تنظيم التسجيل والإيداع في السّوق، حيثُ تُعدّ عملية الإيداع إحدى المهام التي تنهض بها جهة الإيداع، وهي مرحلة مكّلة لمرحلة القيد ومرحلة التّسجيل، وتقتصر على تسليم الوثائق الورقية للأوراق الماليّة من قبل جهة الإصدار، أو من قبل مالك الورقة الماليّة لجهة الإيداع؛ لتتم مطابقة البيانات الموجودة على تلك الوثائق مع بيانات السجلات الموجودة لدى جهة الإيداع، ومن ثمّ إلغاء تلك الوثائق الورقية، وتصبح القيود الإلكترونيّة لدى جهة الإيداع هي البديل عن تلك الوثائق الورقية، كما يترتب على تسجيل الأوراق الماليّة وإيداعها لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي إجراء التّصرفات القانونية كافة على الأوراق الماليّة لدى المركز، منها: تثبيت إشارة الحجز على الأوراق الماليّة وفكها، وتثبيت

إشارة الرهن على الأوراق الماليّة وفكها، وتجميد الأوراق الماليّة وفك تجميدها، والتحويل الإرثي والعائلي، والتحويلات تنفيذاً لقرارات المحاكم المكتسبة الدرجة القطعية.

3. تنظيم عمليات التّداول في السّوق، وهي تتكون من تصرفات قانونية عدة يجري القيام بها قبل أن يتم إبرام عقد البيع أو الشراء للورقة الماليّة المدرجة في السّوق.

4. تنظيم عمليات المقاصة والتّسوية ونقل الملكية، وهي العمليات التي تلي عملية التّداول، حيثُ يترتب على تنفيذ الصفقة إجراء عملية المقاصة، ومن ثمّ عملية التّسوية؛ ليتم بعدها نقل الملكية.

سابعاً- تخضع مسؤولية سوق دمشق للأوراق الماليّة، من حيثُ المبدأ، للقواعد العامة للمسؤولية المدنية الواردة في القانون المدني السوري، وقد ظهر لنا ذلك من خلال الأمور الآتية:

1. قيام مسؤولية السّوق على أركان المسؤولية المدنية المعروفة، وهي الخطأ والضرر وعلاقة السببية بينهما، فلا بد من قيام خطأ في جانب السّوق، وأن يترتب على هذا الخطأ ضرر يصيب عضو السّوق أو المستثمر أو الغير، وأن تكون هناك علاقة سببية بين الخطأ والضرر.

2. مسؤولية السّوق يمكن أن تكون تعاقدية أو تقصيرية، ويمكن أن يصيب الضرر الناشئ عنها عضو السّوق أو الغير.

3. تقع مسؤولية سوق دمشق للأوراق الماليّة- كغيره من الأشخاص الاعتباريين- عن أخطاء الأشخاص الطبيعيين الذين يؤدون نشاطه،

وتقع منهم أفعال غير مشروعة أثناء تأدية هذا النشاط ضمن دائرة عمله، حيث يُسأل السّوق عن أخطاء ممثليه كمجلس إدارته أو مديره التنفيذي مسؤولية مباشرة من قبيل مسؤولية المرء عن أفعاله الشخصية، كما يُسأل عن أخطاء تابعيه من غير الممثلين له قانوناً أو اتفاقاً مسؤولية غير مباشرة من قبيل مسؤولية المتبوع عن أفعال تابعه، طالما كان هؤلاء يعملون لمصلحة السّوق ولحسابه، فإذا صدر عنهم الخطأ وهم يعملون لحسابهم الشخصي، فلا مسؤولية على السّوق.

4. الخطأ هو الأساس القانوني الذي تركز عليه مسؤولية السّوق، سواء أكان خطأ واجب الإثبات كما في المسؤولية عن الفعل الشخصي، أم خطأ مفترضاً كما في المسؤولية عن فعل الغير أو الأشياء التي في حراسته أو حيازته.

5. يدرأ السّوق عن نفسه المسؤولية إذا أثبت أنّ الضرر الذي وقع لعضو السّوق، أو للمستثمر، أو للغير يعود إلى سبب أجنبي لا يد له فيه، كخطأ عضو السّوق، أو خطأ المستثمر، أو الغير، أو القوة القاهرة، أو أن يتم الاتفاق مع عضو السّوق على الإعفاء من المسؤولية، أو أن يدّعي السّوق بمرور الزمن على دعوى المسؤولية.

6. يخضع سوق دمشق للأوراق الماليّة بصفته مرفقاً اقتصادياً عاماً لجهة القرارات الصّادرة عنه لدعوى الإلغاء.

وبناءً على ما سبق نعرض المقترحات والتوصيات الآتية:

1. ضرورة العمل على تعديل المادة (5/أ) من المرسوم التشريعي رقم (55) في العام (2006م)، المتضمّن إحداث سوق دمشق للأوراق الماليّة، لجهة تحديد الشكل القانوني لسوق دمشق للأوراق الماليّة بشكل صريح سواء اتخذ السّوق شكل مؤسسة عامة، أم شركة مساهمة عامة أم خاصة، وتعديل النصوص القانونية كافة ذات الصلة بالشكل القانوني للسوق، كتحديد طريقة الإدارة، ورأس المال، وملكيته، والعضوية في السّوق.

2. نصّ المشرّع في المواد القانونية من المادة (17) ولغاية (29) من المرسوم التشريعي رقم (55)، على أن يقوم مركز المقاصة والحفظ المركزي بإجراء تصرفات قانونية بشكل مستقل عن السّوق، ويتقاضى بدلات مقابل الخدمات المقدّمة من قبله، دون أن يتم منح المركز الشخصية الاعتباريّة المستقلة إدارياً ومالياً، وعليه نقترح إمّا إصدار تشريع خاص بمركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق الماليّة، وإما تعديل النصوص القانونية المتعلقة بالمركز الواردة في المرسوم التشريعي رقم (55)، بحيث يتم إحداث المركز كجهة مستقلة إدارياً ومالياً عن السّوق، وأن يتخذ المركز شكل مؤسسة عامة أو شركة مساهمة عامة أو خاصة، وتعديل النصوص القانونية ذات الصلة بذلك، ولاسيما لجهة الأهداف الأساسيّة للمركز، ومهامه، وتنظيمه القانوني، وإدارته، وتقاضي البدلات المقابلة للخدمات المقدّمة من قبله.

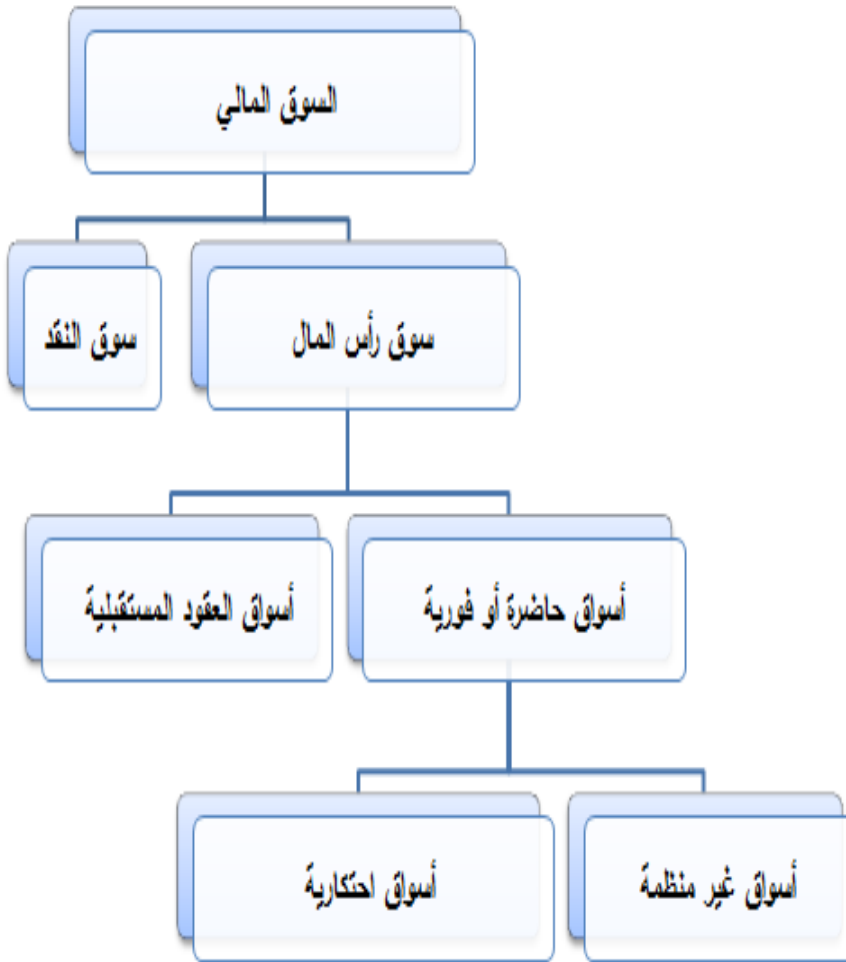
3. تعديل المادة (16/أ) من المرسوم (55) المتعلقة بإحداث صندوق ضمان النسوية؛ بسبب التناقض الوارد فيها، بين إحداث الصندوق كجزء من السوق، بقرار يصدر عن مجلس الإدارة، وبين منح الصندوق الشخصية الاعتبارية ذات الاستقلال المالي والإداري، وبالتالي، إمّا إحداث الصندوق كجزء من السوق دون أن يتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، وإمّا إحداثه بشكل مستقل عن السوق مع تمتعه بالشخصية الاعتبارية.

4. بغية إيجاد آلية إفصاح فعّالة، بحيث يتم من خلالها معرفة التفاصيل كافة المتعلقة بالمعلومات المفصح عنها، وأن تكون تواريخها ثابتة ومعلومة، نقترح تفعيل الإفصاح الإلكتروني في السوق من خلال تهيئة البنية الإلكترونية اللازمة، ووضع التعليمات القانونية المنظمة لهذا الإفصاح، وتحديد العقوبات التي سوف تُفرض بحق الأشخاص المخالفين تلك التعليمات.

5. نصّت أنظمة السوق الصادرة استناداً للمرسوم التشريعي رقم (55) لعام (2006م)، على إعفاء السوق من المسؤولية في حالات محددة، ونقترح في هذا الإطار بغية التشجيع على الاستثمار في السوق، إلغاء شرط الإعفاء من المسؤولية في تلك الأنظمة، وأن يؤمّن بدلاً عن ذلك لدى شركة تأمين على مسؤوليته عن أسباب محددة يرى السوق أنّه معرض بسببها للوقوع تحت طائلة المسؤولية المدنية.

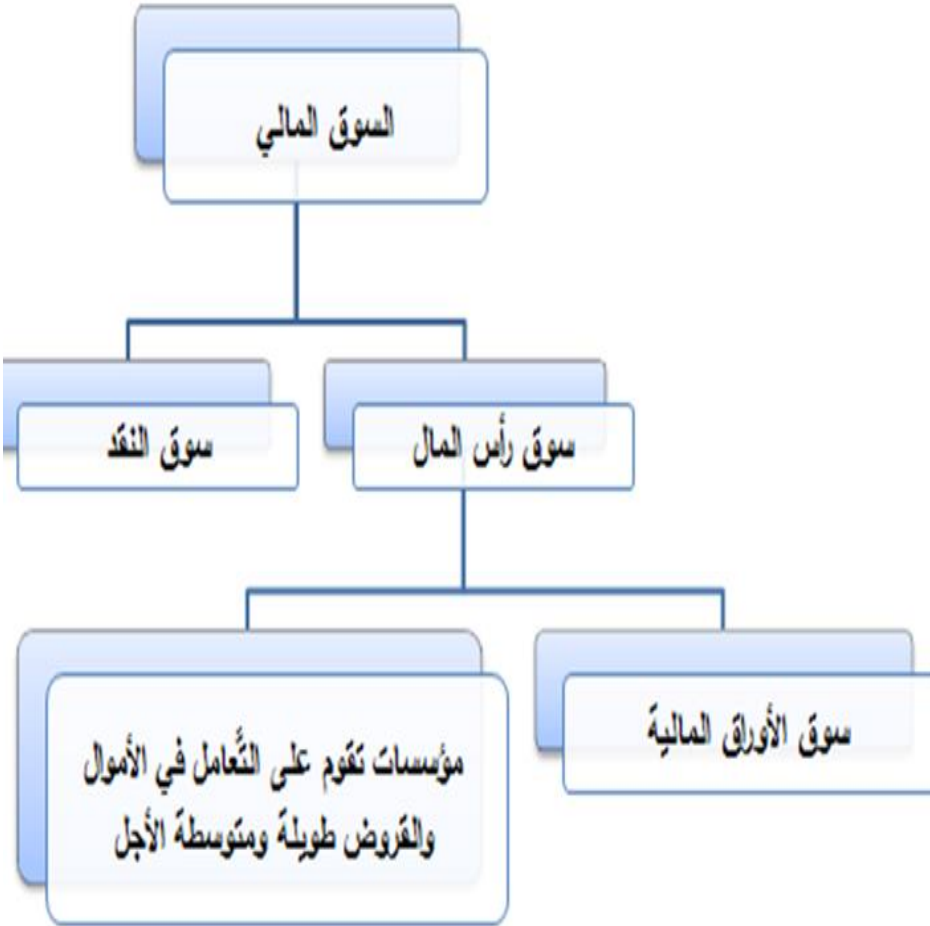
الملحق رقم (1)

تقسيم السوق المالي¹:



¹ د. هندي، منير إبراهيم، (1993م)، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، الإسكندرية: مصر، منشأة المعارف، ص 6.

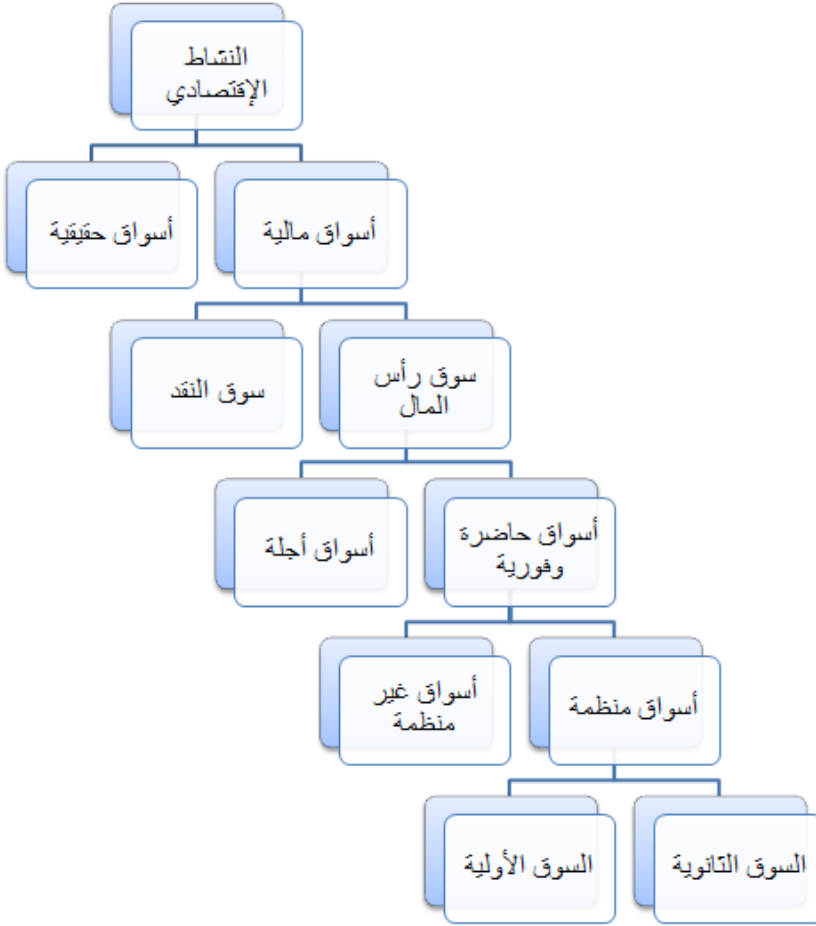
الملحق رقم (2)

تقسيم السوق المالي¹:

¹ د. رضوان، سمير عبد الحميد، (1996م)، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، ط1، القاهرة: مصر، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ص 36.

الملحق رقم (3)

تقسيم السوق المالي¹:



1

¹ د. الدسوقي، إيهاب، (2000م)، اقتصاديات كفاءة الأسواق، القاهرة، مصر، دار النهضة العربية، ص15.
 مشار إليه لدى: د. بن حاسين، بن عمر، (2013م)، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية. أطروحة
 دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، ص11.

قائمة المراجع

المراجع العربية

أولاً - الكتب والمؤلفات:

- المراجع العامة:

1. أ. أبو رستم، رستم. (2012). الدعاية والإعلان. ط1. عمان: الأردن. دار المعترز للدعاية والنشر.
2. الإمام العلامة ابن منظور. (1993). لسان العرب. الطبعة الثانية. بيروت: لبنان. دار احياء التراث العربي. مؤسسة التاريخ العربي.
3. عباس، عبد الهادي. (1988). المراكز القانونية ومظاهرها في التشريع السوري. ط1. بيروت : لبنان. دار الحكمة.
4. د. العبدلي، سمير عبد الرزاق، د. العبدلي، قحطان بدر. (2013). الترويج والإعلان. (د.ط.). عمان: الأردن. دار زهران للنشر والتوزيع.
5. كوفل، مايكل. (2007). أسرار البورصة. الطبعة الأولى. ترجمة: رشا جمال. بيروت: لبنان. الدار العربية للعلوم - ناشرون.
6. الجوهري، اسماعيل بن حماد. (1990). الصحاح في اللغة. ط4. بيروت: لبنان. دار العلم للملايين.
7. د. الخولي، أحمد محمود. (2003). نظرية الحق بين الفقه الإسلامي والقانون الوضعي. الطبعة الأولى. القاهرة: مصر. دار السلام للطباعة والنشر.
8. الرازي، محمد بن أبي بكر بن عبد القادر. مختار الصحاح. الكويت. دار الرسالة.
9. الزرقاء، مصطفى. (1964). شرح القانون المدني السوري - نظرية الالتزام العامة - أحكام الالتزام في ذاته. الطبعة الأولى. دمشق: سورية. مطبعة دار الحياة.

– **المراجع القانونية:**

1. د. أبو يونس، هشام صدقي عبد الرزاق. (2017). الآثار الاقتصادية للخصخصة. الطبعة الأولى. القدس: فلسطين. دار الجندي للنشر والتوزيع.
2. د. أنطاكي، رزق الله، د. السباعي، نهاد. (1986). الوسيط في الحقوق التجارية البرية. الجزء الأول. . دمشق: سورية. مطبعة الداوودي.
3. د. البطراوي، عبد الوهاب. (1992). الأساس الفكري لمسؤولية الشخص المعنوي. بغداد: العراق. دار النجوم للطباعة والنشر.
4. د. بعلي، محمد الصغير. (2009). القضاء الإداري الجزائري. عنابة: الجزائر. دار العلوم للنشر والتوزيع.
5. د. حبيب، محمود أبو السعود. (1996). القضاء الإداري - قضاء الإلغاء - قضاء التأديب. القاهرة: مصر. منشورات جامعة عين شمس.
6. د. الحكيم. جاك يوسف. (1993). الشركات التجارية. دمشق: سورية. منشورات جامعة دمشق.
7. الحلو، ماجد راغب. (2004). القضاء الإداري. الطبعة الأولى. الإسكندرية: مصر. منشأة المعارف.
8. د. حماد، طارق عبد العال. (2006). تحليل القوائم المالية (لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان - نظرة حالية ومستقبلية). الاسكندرية: مصر. الدار الجامعية.
9. د. الدباسي، أمل بنت إبراهيم بن عبد الله. (2013). مسؤولية الشخصية الاعتبارية (دراسة فقهية). الرياض: السعودية. مركز التميز البحثي في فقه القضايا المعاصرة - جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية.
10. د. سليمان، محمد مصطفى. (2006). حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري. الاسكندرية: مصر. الدار الجامعية.

11. د. السنهوري، عبد الرزاق أحمد. (2000). الوسيط في شرح القانون المدني الجديد، الجزء الثامن. الطبعة الثالثة الجديدة. بيروت: لبنان. منشورات الحلبي الحقوقية.
12. د. شباط، يوسف، د. الصفدي، عبد الرحيم. (2011). المرافق العامة. دمشق: سورية. منشورات جامعة دمشق - كلية الحقوق.
13. د. الشمري، رشا عبد الرزاق جاسم. (2016). صفة النهائية في القرار الإداري (دراسة مقارنة). الطبعة الأولى. القاهرة: مصر. المركز القومي لإصدارات القانونية.
14. د. الشيرازي، مهدي عباس. (1990). نظرية المحاسبة. الكويت: الكويت. ذات السلاسل للنشر والتوزيع.
15. د. الصغير، ياسر محمود. (2018). المعيار الوظيفي لتمييز القرار الإداري (دراسة مقارنة). الطبعة الأولى. القاهرة: مصر. مركز الدراسات العربية للنشر والتوزيع.
16. د. طلبة، عبدالله. (2002). مبادئ القانون الإداري. الطبعة التاسعة. الجزء الأول. دمشق: سورية. منشورات جامعة دمشق
17. د. طلبه، عبدالله. د. الأحمد، نجم. (2014). القانون الإداري. دمشق: سورية. منشورات جامعة دمشق. نظام التعليم المفتوح. برنامج الدراسات القانونية.
18. د. الطماوي، سليمان محمد. (1957). النظرية العامة للقرارات الإدارية دراسة مقارنة. القاهرة: مصر. دار الفكر العربي.
19. الطماوي، سليمان محمد. (1986). القضاء الإداري - الكتاب الأول - قضاء الإلغاء. القاهرة: مصر. دار الفكر العربي.

20. د. عبد الباري، رضا عبد الحليم عبد المجيد. (2009). الوجيز في الملكية والحقوق العينية التبعية. القاهرة: مصر. كلية الحقوق: جامعة بنها. مركز التعليم المفتوح.
21. د. عبد الغفار، انس محمد. (2013). آليات مواجهة الشروط التعسفية في عقود الإذعان. الطبعة الأولى. القاهرة: مصر. دار الكتب القانونية.
22. د. العجلاني، عدنان. (1961). الوجيز في الحقوق الإدارية. الجزء الأول. دمشق: سورية. مطابع دار الفكر بدمشق.
23. د. العريني، محمد فريد. (2002). الشركات التجارية. الطبعة الأولى. الإسكندرية: مصر. دار المطبوعات الجامعية.
24. العشّي، رائد نعيم. (2018). إبطال القرارات الإدارية الضارة بالأفراد. الطبعة الأولى. القاهرة: مصر. مركز الدراسات العربية للنشر والتوزيع.
25. د. عوض، علي جمال الدين. (1993). الاعتمادات المستندية دراسة للقضاء والفقه المقارن وقواعد الاعتمادات المستندية الدولية 1983. القاهرة: مصر. دار النهضة العربية.
26. د. القاسم، هشام. (1975). المدخل إلى علم القانون. الطبعة الثانية. دمشق: سورية. منشورات جامعة دمشق.
27. د. القاسم، هشام. (2003). محاضرات في القانون المدني. دمشق: سورية. منشورات جامعة دمشق.
28. د. القاضي، حسين، د. حمدان، مأمون. (2006). نظرية المحاسبة. دمشق: سورية. منشورات جامعة دمشق.
29. د. لطفي، أمين السيد أحمد. (2005). نظرية المحاسبة - منظور التوافق الدولي. الاسكندرية: مصر. الدار الجامعية.
30. د. محرز، أحمد محمد. (2004). الوسيط في الشركات التجارية. الطبعة الثانية. الاسكندرية" مصر. منشأة المعارف.

31. د. محمود، عصام حنفي. (2006). التزام الشركات بالشفافية والإفصاح. القاهرة: مصر. دار النهضة العربية.

32. د. مرقس، سليمان. (1987). بحوث وتعليقات على الأحكام في المسؤولية المدنية. القاهرة: مصر. جمع وتنسيق هدى النمير. دون دار نشر.

33. د. مرقس، سليمان. (1988). الوافي في شرح القانون المدني-2- في الالتزامات. (في الفعل الضار والمسؤولية المدنية). بدون دار نشر وعاصمة. المجلد: الثاني.

34. د. المكاوي، عاطف عبد الله. (2012). القرار الإداري. الطبعة الأولى. القاهرة: مصر. مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع.

35. أ. هادي، نسرين جابر. (2017). القضاء الإداري المستعجل. ط1. القاهرة : مصر. المركز العربي للدراسات والبحوث العلمية.

36. د. يونس، علي حسن. (1956). النظام القانوني للقطاع العام والخاص في الشركات والمؤسسات. القاهرة: مصر. دار الفكر العربي.

– المراجع المتخصصة بالأوراق المالية:

1. د. إبراهيم، حسني عبد السميع. أحكام البورصة والتوريق والتورق. الطبعة الأولى. الإسكندرية. مصر. دار الفكر الجامعي.

2. د. إسماعيل، محمد صادق. (2016). التطوير والتحديات المستقبلية : دراسة تحليلية مقارنة لأداء البورصات العربية. ط1. القاهرة: مصر. العربي للنشر والتوزيع.

3. أبو طالب، صلاح أمين. (1995). دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية. القاهرة: مصر. دار النهضة العربية.

4. د. النهجتي، عصام احمد. (2009). الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية. الطبعة الأولى. الاسكندرية: مصر. دار الجامعة الجديدة.

5. د. التميمي، أرشد. (2012). الأسواق المالية: إطار في التنظيم وتقييم الأدوات. عمان: الأردن. دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
6. د. جودة، صلاح السيد. (2000). بورصة الأوراق المالية (علمياً - عملياً). الاسكندرية: مصر. مطبعة الإشعاع الفنية.
7. د. الجيزاوي، محمد أحمد. (2019). أسواق الأوراق المالية وحلول الإدارة الإلكترونية. الطبعة الأولى. لندن: بريطانيا. الناشر: (e-kutub Ltd) - شركة بريطانية.
8. د. حسانين أحمد، علاء النجار. (2019). دور سوق الأوراق المالية في التنمية الاقتصادية للدولة. ط: 1. الاسكندرية: مصر. دار التعليم الجامعي.
9. د. حماد، طارق عبدالعال. (1998). التحليل الفني والأساس للأوراق المالية. ط: 1. القاهرة: مصر. الدار الجامعية.
10. د. الحمدني، عمر ناطق. (2011). الآلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركة الوساطة (دراسة تحليلية مقارنة). الطبعة الأولى. القاهرة: مصر. دار النهضة العربية.
11. د. الحمراني، صالح راشد. (2004). دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية. الطبعة الأولى. الإمارات. منشورات مؤسسة البيان.
12. د. حميد، محمد عثمان اسماعيل. (1993). أسواق المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال. القاهرة: مصر. دار النهضة العربية.
13. د. الحناوي، محمد صالح. (1997). أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية. الإسكندرية: مصر. الدار الجامعية.
14. د. الحناوي، محمد، د. مصطفى، نهال فريد د. إسماعيل، عبد الفتاح د. الصيفي، السيد. (2007). الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر. الإسكندرية: مصر. المكتب الجامعي الحديث.

15. د. خربوش، حسني علي. د. أرشيد، عبد المعطي رضا. د. جودة، محفوظ أحمد. (2010). الأسواق المالية. عمان: الأردن. دار زهران للنشر.
16. د. الدسوقي، إيهاب. (2000). اقتصاديات كفاءة الأسواق. القاهرة: مصر. دار النهضة العربية.
17. د. رضوان، سمير عبد الحميد. (1996). أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية. الطبعة الأولى. القاهرة: مصر. المعهد العالمي للفكر الإسلامي.
18. د. الزرري، عبد النافع عبد الله، د. توفيق، غازي (بدون سنة طبع). الاسواق المالية. عمان: الاردن. دار وائل للنشر.
19. د. سويلم، محمد علي. (2013). تداول الأوراق المالية (دراسة مقارنة). ط1. الاسكندرية: القاهرة. دار المطبوعات الجامعية.
20. د. الشواور، فيصل محمود. (2008). الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعملية (مع مدخل مقترح لتقويم الأسعار السوقية للأسهم العادية في بورصة الأوراق المالية بالتطبيق على بورصة عمان). الطبعة الأولى. عمان: الاردن. دار وائل للنشر.
21. د. الضبع، أشرف. (2007). تسوية عمليات البورصة. الطبعة الأولى. القاهرة: مصر. دار النهضة العربية.
22. د. عبد الحميد، عاشوراء عبد الجواد. (2002). دور البنك في خدمة الأوراق المالية (دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي) القاهرة: مصر. دار النهضة العربية.
23. د. عبد العظيم، عبد الحميد منصور. (2012). شركة الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية في سوق رأس المال المصري. الطبعة الأولى. القاهرة: مصر. دار النهضة العربية.

24. أ. العثمان، جمال عبد العزيز. (2010). الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة. القاهرة : مصر. دار النهضة العربية.
25. د. عمارنة، محمد احمد محمود. (2014). رقابة هيئة سوق رأس المال على الشركات المساهمة. الطبعة الأولى. القاهرة: مصر. المركز القومي للإصدارات القانونية.
26. د. فضلي، هشام. (2005). تداول الأوراق المالية والقيّد في الحساب. الطبعة الأولى. الإسكندرية: مصر. دار الجامعة الجديدة.
27. د. الفكي أحمد، أزهرى الطيب. (2017). أسواق المال. الطبعة الأولى. عمان: الاردن. دار الجنان للنشر والتوزيع.
28. آل فواز، مبارك بن سليمان. (2010). الأسواق الإسلامية من منظور إسلامي. الطبعة الأولى. جدة : السعودية. جامعة الملك عبد العزيز. مركز النشر العلمي.
29. أ. كافي، مصطفى يوسف. (2009). بورصة الأوراق المالية. الطبعة الأولى. دمشق: سورية. دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع.
30. أ. محمد الصباغ، عبد القادر أحمد. (2018). قيّد الأوراق المالية في البورصة (دراسة مقارنة بين النظامين المصري والسعودي). ط1. القاهرة: مصر. المركز العربي للنشر والتوزيع.
31. د. الملحم، أحمد عبد الرحمن. (1998). حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية. لجنة التأليف والتّعريب والنشر. مجلس النشر العلمي. مطبوعات جامعة الكويت.
32. د. مولود، عبد الباسط كريم. (2009). تداول الأوراق المالية (دراسة قانونية مقارنة). الطبعة الأولى. بيروت: لبنان. منشورات حلبي الحقوقية.

33. مؤمن، طاهر شوقي. (2007). عقد بيع الاوراق المالية في البورصة. القاهرة: مصر. دار النهضة العربية.
 34. د. هندي، منير إبراهيم. (1993). الأوراق المالية وأسواق رأس المال. الاسكندرية: مصر. منشأة المعارف .
 35. د. هندي، منير إبراهيم. (1999). أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال. الإسكندرية: مصر. المكتب العربي الحديث.
 36. ياسين، محمد يوسف. (2004). البورصة (عمليات البورصة). الطبعة الأولى. بيروت: لبنان. منشورات حلبي الحقوقية.
 37. د. يوسف، حسن يوسف. (2017). الأوراق المالية وسوق المال العالمي. الطبعة الأولى. عمان: الاردن. مركز الكتاب الأكاديمي للنشر والتوزيع.
- ثانياً- الرسائل العلمية:

1. بومدين، نورين. (2015). صناعة الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأسواق المالية العربية. أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير. جامعة حسية بن بو علي بالشلف. الجزائر.
2. د. بن حاسين، بن امر. (2013). فعالية الأسواق المالية في الدول النامية. أطروحة دكتوراه. كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير. جامعة أبي بكر بلقايد. تلمسان: الجزائر.
3. د. بن محياوي، سميحة. (2015). دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية. أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير. جامعة محمد خيضر. بسكرة: الجزائر.
4. د. بياسي، محمد فايز. (1965). الطبيعة القانونية للمشاريع المؤممة. رسالة دكتوراه. كلية الحقوق: جامعة دمشق.

5. د. الطحان الزعيم، هيثم. (2013). أدوات سوق الأوراق المالية. رسالة دكتوراه. كلية الحقوق - جامعة دمشق.
6. السلطان، نجاة فارس محمد. (2008). مدى كفاية النظام القانوني لمجلس إدارة بورصة عمان. رسالة ماجستير. (جامعة الشرق الأوسط - كلية العلوم القانونية). عمان: الاردن.
7. الأسرج، حسين عبد المطلب. دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر، (2002). رسالة ماجستير. قسم الاقتصاد. كلية التجارة. جامعة بنها. محافظة القليوبية: مصر.
8. فاتح، آيت مولود. (2012). حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري. رسالة دكتوراه. كلية القانون - جامعة مولود معمري، تيزي وزو. الجزائر.
9. رابح، بو عزيز، كسيلة، حدار. (2017). الحماية القانونية للاستثمار في سوق الأوراق المالية. رسالة ماجستير. كلية الحقوق والعلوم السياسية - جامعة عبد الرحمن ميرة - بجاية. الجزائر.
10. السامرائي، حفصة. (2005). الاقتطاع عن المسؤولية الاجتماعية في ظل القاعدة المحاسبية رقم (10). أطروحة دكتوراه مقدّمة للمعهد العالي للدراسات المحاسبية المالية. بغداد: العراق.
11. حمد العنزي، نايف عبد العزيز. (2015). الإفصاح وفق قانون هيئة الأوراق المالية الكويتي والأردني. رسالة ماجستير. جامعة الشرق الأوسط. عمان: الأردن.
12. د.سيد طه بدوي محمد. (2000). عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية. رسالة دكتوراه. جامعة القاهرة. القاهرة: مصر.

13. د. الجنبي، خالد علي صالح. (2006). الحماية الجنائية الخاصة بسوق الأوراق المالية لدولة الإمارات وفقاً للقانون الاتحادي رقم (4) لسنة 2000. رسالة ماجستير. أكاديمية شركة دبي. دبي: الإمارات.
14. د. هاشم، محمد اسماعيل. (2011). دور الهيئة العامة للرقابة المالية في الرقابة على تداول الأوراق المالية. دراسة مقارنة مع النظام الأمريكي. رسالة دكتوراه. كلية الحقوق. جامعة القاهرة. القاهرة: مصر.
15. د. نورة، حميل. النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية. أطروحة دكتوراه. كلية الحقوق والعلوم السياسية. جامعة مولود معمري. تيزي وزو. الجزائر.
16. د. النفيعي، فهد بن محمد. (2006). الحماية الجنائية للسوق المالية السعودية. أطروحة دكتوراه. قسم العدالة الجنائية. كلية الدراسات العليا. جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية. الرياض: السعودية.
17. عمرو، فيروز سامي. (1989). الجانب القانوني لدور الوسيط في سوق عمان المالي. رسالة ماجستير، كلية الحقوق. الجامعة الأردنية. عمان: الأردن.
18. د. الحسين، عيسى محمد. (2010). المسؤولية المدنية للمصارف في ضوء الفقه والقضاء وأحكام القانون. أطروحة دكتوراه. قسم القانون التجاري. كلية الحقوق. جامعة دمشق.
19. د. رسلان، زكريا محمود. (2011). إجراءات دعوى الإلغاء أمام مجلس الدولة السوري. رسالة دكتوراه. كلية الحقوق. جامعة حلب.

ثالثاً- البحوث والمقالات والمؤتمرات والندوات:

- البحوث:

1. د. إبراهيم، إبراهيم اسماعيل، أ. عباس، أحمد خضير. (2016). الإيداع المركزي للأوراق المالية، كلية القانون. جامعة بابل. مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية. العدد: الأول. السنة الثامنة.
2. د. إبراهيم، إبراهيم اسماعيل، فتحي، رائد فيصل غازي. (2017). تنفيذ التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية. مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية. جامعة بابل. العراق. العدد: الأول.
3. د. إبراهيم، محمد المعتز مجتبي. (2015). مجلة الأكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا (أماراباك). الولايات المتحدة الأمريكية. المجلد: 6. العدد: 16.
4. أبو بكر، عوض الله جعفر الحسين. (2011). أهمية وجودة الإفصاح عن المعلومات المحاسبية. مجلة العلوم والتقانة - جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا. مجلد: 12. العدد: (02).
5. بشنق، زهير. (2006). العمليات المالية المصرفية الإلكترونية. بيروت: لبنان. الناشر: إتحاد المصارف العربية.
6. د. بن سمينة، عزيزة، أ. طبني، مريم. (أذار - 2017). دور الإفصاح المحاسبي والشفافية في تفعيل بورصة الجزائر. مجلة تاريخ العلوم. الجزائر. العدد: 7.
7. د. بوفامة، سميرة. أي ضمان لحقوق الدفاع والمبادئ الدستورية في مواجهة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الجزائرية؟. مجلة العلوم الإنسانية. المجلد: أ. العدد: 48.

8. د. بوقصة، سليمة، د. مليكة، منصور. (2013). دور الإفصاح والشفافية في الأسواق المالية في إدارة الأزمات المالية العالمية. مجلة دفاتر البحوث العلمية. الجزائر. المجلد: 1. العدد: 3.
9. د. الجزيري، خيرى علي. (1995). كفاءة الأسواق المالية: قياس وتحليل زمني لكفاءة سوق المال المصري. مجلة آفاق جديدة للدراسات التجارية. مصر. المجلد: 7. العدد: 2.
10. د. حسانين، أحمد سعيد قطب. (2003). المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية رؤية مقترحة لدعم قدرتها التفسيرية في سوق الأوراق المالية. مجلة التجارة والتمويل. كلية التجارة. جامعة طنطا. مصر. العدد: 2.
11. الحسيني، دعاء نعمان، أ. قاسم، عدنان سالم. (2011). أثر تطبيق نظام التداول الإلكتروني على عائد ومخاطر الاستثمار بالأوراق المالية دراسة تطبيقية على عينة من أسهم الشركات المسجلة في سوق المال السعودي للفترة (2002-2003). مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية. المجلد: (7)، العدد: (21).
12. د. الحسيني، محمد طه حسين. (2017). تعريف القرار الإداري وعناصره. مجلة جامعة بابل للعلوم القانونية والسياسية. المجلد: 9. العدد: الأول. بابل: العراق.
13. د. حمزة، محي الدين. (2007). دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق عمان للأوراق المالية. مجلة العلوم الاقتصادية والقانونية. جامعة دمشق. المجلد: 23. العدد: الأول.
14. الدباغ، أحمد وجيه. (2013)، دور الإفصاح الإلكتروني في تحقيق السوق المالي الكفوء، تنمية الرافدين، قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، مجلد: 12، العدد: 113.

15. د. درويش، مروان جمعة. (2011). اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية على المستوى الضعيف. مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث والدراسات. العدد 23. القدس: فلسطين.
16. د. دله، سام، د الغصين، راغب، أ. بركات، أحمد. (2014). أثر تواتر الإفصاح على أداء صناديق الاستثمار. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية. المجلد: (36). العدد: (4). اللاذقية: سورية.
17. د. رضوان، أبو زيد. (1970). مفهوم الشخصية المعنوية بين الحقيقة والخيال. مجلة جامعة عين شمس للعلوم القانونية والاقتصادية. عدد شباط. القاهرة: مصر.
18. أ. الزيد، عبد الناصر طلب، أ. أبو زيد، محمد خير سليم. (2007). أثر الانترنت في الأسواق المالية دراسة تطبيقية على بورصة عمان المالية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية. المجلد: 23. العدد: الأول.
19. سالم، بدر الدين فاروق، أ. حامد احمد، احمد نصر الدين. (2013). دور الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية في رفع كفاءة التخطيط والرقابة في المؤسسات المالية السودانية. مجلة العلوم الاقتصادية. Vol 14 (01).
20. السعيد، عاهد مصلح. (2012). محمد نظام التداول الإلكتروني. مجلة بورصة الخرطوم. العدد: التاسع.
21. د. سلام، طارق مختار محمد. أثر ممارسة حوكمة الشركات على شفافية القوائم المالية. مجلة الفكر المحاسبي. المجلد: 19. العدد: 1. القاهرة: مصر.
22. سماري، جبار صحن عيسى. استعمال التداول الإلكتروني وتأثيره في تحسين أداء سوق العراق للأوراق المالية. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية. المجلد: 21. العدد: 86.

23. د. شباط، يوسف. (1999). موعد الطعن في دعوى الإلغاء ودوره في توطين سيادة القانون. مجلة جامعة دمشق. المجلد: الأول. العدد: الأول
24. د. صالح، فواز. (2012). بحث النظام القانوني للغرامة التهديدية (دراسة قانونية مقارنة). مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية. المجلد: 8. العدد: الثاني.
25. د. عبد الله، أنسام علي. (2005). النظام القانوني للأموال العامة- دراسة مقارنة. مجلة الرافدين للحقوق. المجلد: الثاني. العدد: 25.
26. عبد الملك، أحمد رجب. (2006). إطار مقترح للتقارير المالية المنشورة في ظل تحقيق الشفافية المنشودة ببورصة الأوراق المالية- دراسة نظرية تطبيقية. المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية. كلية التجارة وإدارة الأعمال. جامعة حلوان.
27. د. عبد الملك، أحمد رجب. (2014). دور الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة في تخفيض عدم تماثل المعلومات في البورصة المصرية: دراسة نظرية وميدانية. مجلة البحوث التجارية المعاصرة. كلية التجارة جامعة سوهاج. مصر. المجلد: 28. العدد: 1.
28. د. عبد النبي، كريم. أهمية الدور الاقتصادي للأسواق المالية مع التركيز على السوق العراقية للأوراق المالية. (2006). جامعة المنصورة. العراق. مجلة المنصورة. العدد التاسع.
29. د. العنيزي، وسام حسين علي. (2015). قياس كفاءة سوق العراق للأوراق المالية في ظل التحولات الاقتصادية. مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية. المجلد: 7. العدد: 14.
30. د. غنيمي، سامي محمد أحمد. (2015). دور الأزمة المالية المعاصرة في تفعيل الشفافية والإفصاح المحاسبي في منظمات الأعمال. مجلة البحوث

التجارية. (كلية التجارة - جامعة الزقازيق). القاهرة: مصر. المجلد: 37. العدد: 1

31. د. قرياش، محمد، القوصي، همام. (2011). الالتزام القانوني بالإفصاح في سوق الأوراق المالية وفقاً للتشريع السوري (مفهومه وأنواعه). مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية. المجلد: (33). العدد: (4).

32. لدى د. الأحمد، نجم. (2013). التظلم الإداري. مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية. المجلد: 29. العدد: الثالث.

33. لطفي، بشير محمد موفق. (2009). التداول الإلكتروني للعمليات. دار النفائس للنشر والتوزيع. عمان: الأردن.

34. متولي، أحمد باز محمد. (2012). الإخلال الجزئي بالالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية. قسم القانون التجاري. كلية الحقوق. جامعة المنصورة. المنصورة: مصر.

35. محمد خير، عثمان حمد. (آذار - 2013). التداول الإلكتروني وأثره في تطوير سوق الخرطوم للأوراق المالية. مجلة الاقتصادي. وزارة المالية والاقتصاد الوطني السوداني. العدد: 88.

36. مختار، حميدة. (2010). الخصخصة عن طريق أسواق الأوراق المالية (المبررات و شروط النجاح). مجلة الباحث. العدد: 7. جامعة قاصدي مرباح ورقلة: الجزائر.

37. المختار، يونس صلاح الدين. (2017). مسؤولية المتبوع عن أعمال تابعه في القانون الانكليزي (دراسة تحليلية مقارنة بالقانونين العراقي والاماراتي). مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والقانونية. المجلد: 14. العدد: 2.

38. أ. موسى حامد، بدر الدين خليل، أ. إبراهيم، الهادي آدم محمد. (2016). أثر التداول الإلكتروني على قرارات المتعاملين بسوق الخرطوم للأوراق

المالية. مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية. الجامعة المستنصرية. بغداد: العراق. مجلد: 13. العدد: 54.

39. د. يوسف، أبو بكر محمد. (2016). قياس أثر شفافية الإفصاح بالتقارير المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين. مجلة البحوث التجارية. مصر. المجلد: 38. العدد: 1.

– المقالات:

1. أديب، يوسف. الطعن في قرارات أشخاص القانون الخاص أمام قضاء الإلغاء. موقع العلوم القانونية المغربية: <http://www.marocdroit.com>

2. د. الببلاوي، حازم. (سنة النشر: الثلاثاء 24/5/2011). خطورة القطاع المالي. جريدة الشروق المصرية. العدد: 843. ص: 10. القاهرة: مصر.

3. د. الحسين، محمد يوسف. ماهية الإلغاء الإداري للقرار الإداري. منشور على الموسوعة القانونية المتخصصة على الموقع الإلكتروني الرسمي: <http://arab-ency.com/law/detail>

4. د. حميدات، جمعة، د. خدّاش، حسام. الخصائص النوعية للمعلومات في التقارير المالية. بحث منشور على الموقع الإلكتروني: المرجع الإلكتروني للمعلومات على الرابط:

<http://almerja.com/reading.php?idm=97091>

5. د. زويلف، إنعام محسن حسن. الشفافية في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ودورها في الحد من آثار الأزمة المالية العالمية على سوق عمان المالي. كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية- جامعة الزيتونة الأردنية، البحث منشور على الموقع الإلكتروني:

www.zuj.edu.jo/wp-content/staff.../economic/dr...al-zwyalif/3.doc

6. د. قطان، محمد سامر. حق الملكية، (الموسوعة العربية- الموسوعة القانونية المتخصصة)، على الموقع الالكتروني الرسمي:

<http://arab-ency.com/law/detail/>.

7. د. محمد حجاج، بحث حول موقف الفقه والقضاء الإداري من طبيعة قرارات الجمعيات الخاصة ذات المنفعة العامة، موقع العلوم القانونية المغربية <http://www.marocdroit.com>

8. د. البيات، محمد حاتم. المسؤولية العقدية. الموسوعة العربية-الموسوعة القانونية المتخصصة. الموقع الالكتروني:

<http://arab-ency.com.sy/law/detail/164913>

9. د. أبو العيال، أيمن. العمل غير المشروع (المسؤولية التقصيرية). الموسوعة العربية-الموسوعة القانونية المتخصصة.

الموقع الالكتروني: <http://arab-ency.com.sy/law/detail/165422>.

10. د. نوح، مهند. دعوى الإلغاء. الموسوعة العربية- الموسوعة القانونية المتخصصة. الموقع الالكتروني:

<http://arab->

[ency.com/law/detail/164965/%D%8AF%D%8B%9D](http://arab-ency.com/law/detail/164965/%D%8AF%D%8B%9D)

[%88%9D%20%89%9D%8A%7D%84%9D%8A%5D](http://arab-ency.com/law/detail/164965/%D%8AF%D%8B%9D%D%20%89%9D%8A%7D%84%9D%8A%5D)

[%84%9D%8BA%D%8A%7D%8A1](http://arab-ency.com/law/detail/164965/%D%8AF%D%8B%9D%D%20%89%9D%8A%7D%84%9D%8A%5D%D%8BA%D%8A%7D%8A1)

11. المهدي، معتز فتحي السيد. (2017/9/11). الصفة وانتفاؤها في القانون المصري. منتدى المحامين العرب. الموقع الالكتروني:

<http://www.mohamoon->

[montada.com/Default.aspx?action=DISPLAY&id=120839&Ty](http://www.mohamoon-montada.com/Default.aspx?action=DISPLAY&id=120839&Type=3)

[pe=3](http://www.mohamoon-montada.com/Default.aspx?action=DISPLAY&id=120839&Type=3)

– المؤتمرات:

1. المستشار عبدالمجيد بن يحيى بن سيف الراشدي، المنفعة العامة في قرارات نزع الملكية والإستملاك، ورقة عمل مقدّمة إلى المؤتمر الثالث لرؤساء المحاكم الإدارية المنعقد في العاصمة اللبنانية بيروت خلال الفترة من 7-2013/10/9 م.
2. مطر، محمد. (2003). دور الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في تعزيز وتفعيل التحكم المؤسسي. وقائع المؤتمر العلمي المهني الخامس حول التحكم المؤسسي واستمرارية المنشأة. جمعية المحاسبين القانونيين الأردنيين. عمان: الأردن.
3. د.عبود، سالم محمد. (2009). الأزمة المالية العالمية بين مبدأ الإفصاح والشفافية. بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الثالث في عمان: الأردن.
4. د. يوسف، محمد طارق. (أيار.2007). الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ حوكمة الشركات. مؤتمر (متطلبات حوكمة الشركات وأسواق المال). المنظمة العربية للتنمية الإدارية. مكان المؤتمر. شرم الشيخ: مصر.
5. د. مسعود، صدقي، مسعود، فؤاد. (2013). انعكاس النظام المحاسبي المالي (Scf) على سياسات الإفصاح في الجزائر. الملتقى الوطني حول واقع وآفاق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. جامعة الوادي. الجزائر.

رابعاً - النشرات والتقارير:

1. اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، تقرير بعنوان (علاقة هيئات الرقابة العربية بالجهات الخاضعة لرقابتها)، صادر عام 2016، ومنشور على الموقع الإلكتروني الرسمي للاتحاد.

http://www.uasa.ae/ar/uasa_publications_studies.aspx.

2. إتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، دراسة حول تسعير الشركات عند إدراجها وإشكاليات الشطب الاختياري والإجباري، منشورة على الموقع الإلكتروني الرسمي للاتحاد.

3. دليل الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمة للشركات المدرجة منشور على الموقع الإلكتروني لسوق دبي للأوراق المالية:

<https://adxservices.adx.ae/WebServices/DataServices/contentDownload.aspx?doc=1706186>.

4. مزايا إدراج الشركات لأسهمها في بورصة فلسطين، الموقع الرسمي لبورصة فلسطين:

<https://www.pex.ps/PSEWebSite/publications/Listing-Advantages-2016.pdf>

5. مزايا الإدراج، الموقع الرسمي لبورصة عمان:

<https://www.ase.com.jo/ar/almntjat-w-alkhdmak/khdmak-aladraj/mzaya-aladraj>

خامساً- التشريعات:

– التشريعات السورية:

1. قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية رقم (22) وتعديلاته.
2. قانون سوق الأوراق المالية الصادر بالمرسوم التشريعي رقم (55) لعام (2006)، المُعدّل بموجب المرسوم التشريعي رقم (53) لعام (2009).
3. قانون الشركات الصادر بالمرسوم التشريعي رقم/29/ بتاريخ (2011/2/14/م).
4. قانون التجارة رقم (33) لعام (2007).
5. القانون المدني الصادر بالمرسوم التشريعي رقم (84) لعام (1949).
6. القانون رقم (2) لعام (2005) المتعلق بالمؤسسات العامة والشركات العاملة والمنشآت العامة.
7. المرسوم التشريعي رقم (60) لعام (2007) المتعلق بالأوراق المالية الحكومية السورية.
8. التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية الصادرة عن السيد رئيس الوزراء بالقرار رقم /3946/ تاريخ (2006/8/28).
9. النظام الداخلي لسوق دمشق للأوراق المالية الصادر عن مجلس الإدارة بالرقم (797) لعام (2012).
10. النظام الداخلي لمركز المقاصة والحفظ المركزي الصادر عن مجلس الإدارة بالرقم (858) تاريخ (2014/04/10).
11. نظام العضوية في سوق دمشق للأوراق المالية الصادر عن مجلس الإدارة بالرقم (1340) تاريخ (2020/01/08).
12. النظام الداخلي لصندوق ضمان التسوية وتعديلاته الصادر عن مجلس الإدارة بالرقم (806) تاريخ (2013/01/04).

13. نظام قواعد وشروط الإدراج وتعديلاته الصادر عن مجلس الإدارة بالرقم (505) تاريخ (2010/01/17).
14. نظام قواعد التداول وتعديلاته الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بالقرار رقم (324) تاريخ (2009/03/05).
15. نظام معايير السلوك المهني في سوق دمشق للأوراق المالية الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بالقرار رقم (71) تاريخ (2008/06/19).
16. تعليمات التداول وتعديلاتها الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بالقرار رقم (325) تاريخ (2009/03/05).
17. دليل معايير السلوك في قاعة التداول الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بالقرار رقم (320) تاريخ (2009/03/02).
18. قواعد النشر الفوري المنتظم للمعلومات الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بالقرار رقم (391) تاريخ (2009/05/25).
19. تعليمات إدراج وتداول الأوراق المالية للشركات المساهمة المغفلة الخاصة في سوق دمشق للأوراق المالية الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بالقرار رقم (720) تاريخ (2011/10/05).
20. نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية بالقرار رقم (68)/م تاريخ (2009/5/25).
21. نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بالقرار رقم 232/ تاريخ (2009/1/7).
22. نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بالقرار رقم 165/ تاريخ (2008/11/5).

23. نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية الصادر عن السيد رئيس مجلس الوزراء بالرقم (3942) تاريخ (2006/8/28).
 24. نظام صناديق الاستثمار الصادر عن السيد رئيس مجلس الوزراء بالرقم (11679)/م.و تاريخ (2011/8/18).
 25. نظام التحقيق والتنفيذ الاستثمار الصادر عن السيد رئيس مجلس المفوضين بالرقم (66/م) تاريخ (2010/5/25).
 26. نظام إصدار وطرح الأوراق المالية الصادر عن السيد رئيس مجلس الوزراء بالرقم (3945) تاريخ 2006/8/28.
 27. نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية (110) تاريخ 2019/4/25.
- التشريعات العربية:

1. قانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لسنة (1992).
2. قانون الأوراق المالية الأردني رقم (18) لسنة (2017).
3. قانون الأوراق المالية الأردني المؤقت رقم (76) لسنة (2002).
4. قانون الأسواق المالية اللبناني رقم (161) الصادر بتاريخ 2011/8/17.
5. القانون الاتحادي في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع رقم (4) لسنة (2000).
6. قانون سوق رأس المال العماني الصادر بالمرسوم السلطاني رقم (98/80).
7. القانون المغربي رقم (19,14) المتعلق ببورصة القيم المنقولة وشركات البورصة والمرشدين في الاستثمار المالي الصادر بموجب الظهير الشريف رقم (1,16,151) تاريخ 2016/8/25.
8. القانون الجزائري رقم (04-03) لسنة (2003) والمعدل للمرسوم التشريعي رقم (93-10) لسنة 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة الجزائرية.
9. قانون الأوراق المالية العراقي المؤقت رقم 74/ لسنة 2004/.

10. اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري الصادرة عن وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية بالرقم (135) لسنة (1993).
11. قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية وفقاً لقرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (11) لسنة 2014 وتعديلاته.
12. قانون رقم (٩٣) لسنة (٢٠٠٠) بإصدار قانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية المصري.
13. نظام عمل هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية الصادر بقرار مجلس الوزراء رقم (13) لسنة (2000) وتعديلاته.
14. النظام الخاص بترخيص السوق والرقابة عليه الصادر بقرار مجلس الوزراء الإماراتي رقم (11) لسنة (2000) وتعديلاته.
15. النظام الخاص بإدراج الأوراق المالية والسلع في الإمارات الصادر بقرار مجلس الوزراء رقم (12) لسنة (2000) وتعديلاته.
16. النظام الخاص بالتداول والمقاصة والتسويات ونقل الملكية وحفظ الأوراق المالية الصادر بقرار مجلس إدارة هيئة الإمارات رقم (2) لسنة (2001).
17. نظام الإدراج المشترك الصادر بقرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (43 / ر) لسنة (2008).
18. النظام الخاص بالإفصاح والشفافية الصادر بقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (3) لسنة (2000).
19. النظام الداخلي لبورصة الأردن الصادر بالاستناد لأحكام المادة (65) من قانون الأوراق المالية رقم (76) لسنة 2002، والمعمول به من 2004/4/1.
20. تعليمات الإفصاح الخاصة بشركة بورصة عمان لسنة (2018) الصادرة بالاستناد لأحكام المادة (8) من النظام الأساسي لشركة بورصة عمان

المساهمة العامة المحدودة والمقرّة من قبل مجلس الإدارة بموجب قراره رقم (2018/5) تاريخ (2018/1/31).

21. نظام العضوية في شركة بورصة عمان لسنة (2018) الصادر بالاستناد لأحكام المادة (67) من قانون الأوراق المالية رقم (18) لسنة 2017 والمادة (8) من النظام الأساسي لشركة بورصة عمان المساهمة العامة المحدودة والمقر من قبل مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بموجب قراره رقم (226) تاريخ 2018/7/5، والمعدلة بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية رقم (289) تاريخ (27/11/2019).

22. تعليمات إدراج الأوراق المالية في شركة بورصة عمان لسنة (2018) الصادرة بالاستناد لأحكام المادة (69) من قانون الأوراق المالية رقم (18) لسنة (2017) ولأحكام المادة (8) من النظام الأساسي لشركة بورصة عمان المساهمة العامة المحدودة والمقرّة بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية رقم (181/ 2018) تاريخ (31/5/2018)، والمعدّلة بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية رقم (185/2019) تاريخ (7/7/2019)، ورقم (262/2019) تاريخ (16/10/2019).

23. تعليمات التحقيق والتفتيش والتدقيق في شركة بورصة عمان لسنة (2018) الصادرة بالاستناد لأحكام المادة (65) من قانون الأوراق المالية رقم (18) لسنة (2017) والمادة (8) من النظام الأساسي لشركة بورصة عمان المساهمة العامة المحدودة والمقرّة من قبل مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بموجب القرار رقم (227) تاريخ (2018/7/5).

المراجع الأجنبية

A. Books:

1. Rutterford, j, Davison, M. (2007). **An Introduction to stock Exchange Investment**. third edition. The UK: London. Palgrave Macmillan.
2. AKHTAR, SH. **DEMUTUALIZATION OF STOCK EXCHANGES**, (2002). edition(1). Manila: Philippine. Published and printed by the Asian Development Bank.
3. Bilan, A., Degryse, H., O'Flynn, K., Ongena, S. **Banking and Financial Markets (How Banks and Financial Technology Are Reshaping Financial Markets)**. (2019). The UK: London. Palgrave Macmillan.
4. Petty, W. Titman, SH. Keown, A. Martin, P. Martin, J. Burrow, M. (2015). Financial Management: Principles and Applications. (Edition:6). Australia. Pearson Higher Education. p59.
5. Das, Subhash Chandra . (2015). **The Financial System In India: Markets, Instruments, Institutions, Services And Regulation**. India:Delhi. Phi Learning Privet Limited. P: 1106.
6. Vihar, P.(2007). **Financial Market**. -(part -1). Delhi: India. central board of secondary education. Shiksha Kendra.

7. de Haan, J, Oosterloo, S, Schoenmaker, D. (2009). **European Financial Markets and Institutions.** Cambridge: United Kingdom. Cambridge University Press.

B. Ph.D theses:

1. Mahayni, Zaid.(2012). **An Analysis Of Capital Market Regulation In Saudi Arabia.** Thesis Submitted for the Degree of Doctor of Philosophy at the University of Leicester. School of Law. London: British Kingdom.
2. Mwenda, K, Kenneth. (2000). **Legal Aspects Of Corporate Finance: The Case For An Emerging Stock Market.** A Dissertation Submitted To The University Of Warwick In Fulfillment Of The Requirements Of The Degree Of Doctor Of Philosophy.
3. Awwad, A. (2000). **Legal Regulation Of The Saudi Stock Market : Evaluation, And Prospects For Reforms.** A Thesis Submitted for the Degree of PhD at the University of Warwick. School of Law. United Kingdom.

C. Articles and Documents:

1. Manuel Ammann, Nic Schaub. (October 16, 2017). The Impact of Internet Postings on Individual Investors **.Swiss Institute of Banking and Finance.** University of St. Gallen

2. Brad M. Barber and Terrance Odean. (2001). The Internet and The investor. **Journal of Economic Perspectives**. .vol: 15. No: 1.
3. Moreland (J). (2000). profit from legal inside trading. Dearborn financial publishing. Inc U.S.A. . Chicago.
4. The World Bank. **Payment And Securities Settlement Systems In The Middle East And North Africa**. Massimo Cirasino And Marco Nicolì. (June 2010).
http://siteresources.worldbank.org/INTMNAREGTOPP/OVRED/Resources/MENAFlagshipPaymentsandSettlementsSystems12_2010.pdf
5. Shahin Sanechi Mothlagha, Fateme Samadia, Zohre Hajihaa. (2015). **The relationship of the content of the market value in the explanation of abnormal stock returns of listed companies in Tehran stock exchange**. 1st International Conference on Applied Economics and Business, ICAEB. P: 114 Available online at www.sciencedirect.com.
6. Pettinger, Tejvan. (December 9, 2018), **Relationship between stock market and economy**, Published on the website: <https://www.economicshelp.org/blog/541/economics/relationship-between-stock-market-and-economy/>
7. _ Essays On Issues 2016 Number 367. Shifting ground: The changing landscape in financial markets and

technology. The Federal Reserve Bank Of Chicago.
Posted on the website:

<https://www.chicagofed.org/publications/chicago-fed-letter/2016/367>.

8. Alissa Amico. **Privatisation and Demutualisation of MENA Stock Exchanges: TO BE OR NOT TO BE?**

was Prepared to the discussions of the OECD Taskforce of MENA Stock Exchanges for Corporate Governance and was presented at the Taskforce's third meeting in Oman on 2 December 2013. This roundtable was hosted by the Muscat Securities Market and the Capital Markets Authority of the Sultanate of Oman. Posted on the website:

<https://www.oecd.org/corporate/PrivatisationDemutualisationMENASStockExchanges.pdf>

المواقع الالكترونية:

1. الموقع الالكتروني لسوق دمشق للأوراق المالية:
<http://www.dse.sy/>
2. الموقع الالكتروني للبورصة المصرية:
<https://www.egx.com.eg/ar/homepage.aspx>
3. الموقع الالكتروني لسوق أبو ظبي للأوراق المالية:
<https://www.adx.ae/Arabic/pages/default.aspx>
4. الموقع الالكتروني لبورصة عمان:
<https://www.ase.com.jo/ar>
5. الموقع الالكتروني لسوق دبي للأوراق المالية:
<https://www.dfm.ae/ar/>
6. الموقع الالكتروني لبورصة البحرين:
<https://www.bahrainbourse.com/ar/>
7. الموقع الالكتروني لبورصة بيروت:
<http://www.bse.com.lb/default.aspx>
8. الموقع الالكتروني لبورصة الدار البيضاء:
<http://www.casablanca-bourse.com/bourseweb/ar/index.aspx>
9. الموقع الالكتروني لسوق العراق للأوراق المالية:
<http://www.isx-iq.net/isxportal/portal/homePage.html>
10. الموقع الالكتروني لسوق الخرطوم للأوراق المالية:
<http://www.kse.com.sd/>

11. الموقع الالكتروني لبورصة الكويت:

<https://www.boursakuwait.com.kw/>

12. الموقع الالكتروني لسوق مسقط للأوراق المالية:

<https://www.msm.gov.om/>

13. الموقع الالكتروني لبورصة فلسطين:

<https://web.pex.ps/>

14. الموقع الالكتروني لسوق السعودية المالي (تداول):

<http://www.tadawul.com.sa/>

15. الموقع الالكتروني لبورصة تونس:

<http://www.bvmt.com.tn/ar>

16. الموقع الالكتروني لاتحاد البورصات العربية:

<http://arab-exchanges.org/Members/Exchanges.aspx>

17. الموقع الالكتروني لبورصة لندن:

<https://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/main-market/documents/publications.htm>

18. هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية:

<http://www.dse.sy/>

19. المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية:

<https://www.iosco.org/>

20. هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية:

<https://www.sca.gov.ae/ar/home.aspx>

21. الهيئة العامة للرقابة المالية:

http://www.fra.gov.eg/jtags/efsa_ar/index.jsp

الفهرس

رقم الصفحة

1	المقدّمة
10	الباب الأول ماهية سوق الأوراق المالية وحقوقه
12	الفصل الأول ماهية سوق الأوراق المالية
14	المبحث الأول مفهوم سوق الأوراق المالية
15	المطلب الأول التّعريف بسوق الأوراق المالية
16	الفرع الأول - تعريف سوق الأوراق المالية وبيان خصائصه
16	أولاً - موقع سوق الأوراق المالية ضمن القطاع المالي
19	ثانياً - تعريف سوق الأوراق المالية
27	ثالثاً - خصائص سوق الأوراق المالية
32	الفرع الثاني - مهام سوق الأوراق المالية وأهميته وآلية الاستثمار فيه
32	أولاً - مهام سوق الأوراق المالية
33	ثانياً - أهمية سوق الأوراق المالية
40	ثالثاً - آلية الاستثمار في سوق الأوراق المالية
45	المطلب الثاني التنظيم القانوني لسوق دمشق للأوراق المالية وتقسيماته
46	الفرع الأول - الإطار التنظيمي لسوق دمشق للأوراق المالية
46	أولاً - الهيئة العامة للسوق

49	ثانياً- مجلس الإدارة
52	ثالثاً- الإدارة التنفيذية للسوق
55	رابعاً- مديريات سوق دمشق للأوراق المالية
60	الفرع الثاني- مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية
60	أولاً- إحدات مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية
62	ثانياً- إدارة مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية
63	ثالثاً- موارد مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية
64	رابعاً- صلاحيات المركز
67	خامساً- تحويل المركز إلى شركة مساهمة
68	الفرع الثالث - صندوق ضمان التسوية
69	أولاً- تعريف وإحدات صندوق ضمان التسوية
72	ثانياً- إدارة صندوق ضمان التسوية
74	ثالثاً- العضوية في الصندوق
75	رابعاً- هدف صندوق ضمان التسوية وأهميته وآلية عمله
79	الفرع الرابع - تقسيمات سوق دمشق للأوراق المالية
80	أولاً - السوق النظامية
81	ثانياً-السوق الموازي
82	ثالثاً - أسواق أخرى
86	المبحث الثاني الطبيعة القانونية للسوق والآثار المترتبة على ذلك
87	المطلب الأول الطبيعة القانونية لسوق دمشق للأوراق المالية
87	الفرع الأول- سوق دمشق للأوراق المالية ونظرية المرفق العام
87	أولاً- مفهوم المرفق العام
89	ثانياً- سوق دمشق للأوراق المالية مرفق عام اقتصادي

94	الفرع الثاني - سوق دمشق للأوراق المالية ونظرية المؤسسة العامة
94	أولاً - مفهوم المؤسسة العامة
95	ثانياً - سوق دمشق للأوراق المالية وعناصر المؤسسة العامة
100	الفرع الثالث - سوق دمشق للأوراق المالية وأحكام الشركة المساهمة المغفلة أولاً - التعريف بالشركة المساهمة المغفلة
102	ثانياً - تشابه الأحكام القانونية بين سوق دمشق للأوراق المالية والشركة المساهمة
110	ثالثاً - اختلاف الأحكام القانونية بين سوق دمشق للأوراق المالية والشركة المساهمة
115	الفرع الرابع: رأي الباحث في الشكل القانوني لسوق دمشق للأوراق المالية في ضوء طبيعته القانونية كمرفق عام اقتصادي
124	المطلب الثاني الآثار القانونية المترتبة على الطبيعة القانونية لسوق دمشق للأوراق المالية
124	الفرع الأول - ملكية سوق دمشق للأوراق المالية
124	أولاً - التعريف بحق الملكية
126	ثانياً - هل يملك أعضاء سوق دمشق للأوراق المالية السوق؟
128	الفرع الثاني - الطبيعة القانونية لأموال سوق دمشق للأوراق المالية
128	أولاً - معايير تمييز المال العام فقهاً
129	ثانياً - معايير تمييز المال العام قانوناً
130	ثالثاً - الآثار القانونية المترتبة على عدّ أموال سوق الأوراق المالية أموالاً عامة
131	الفرع الثالث - طبيعة القرارات الصادرة عن سوق دمشق للأوراق المالية
131	أولاً - ماهية القرار الإداري

136	ثانياً- هل تُعدُّ القرارات الصادرة عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية قرارات إدارية؟
139	الفرع الرابع- التكييف القانوني للعقود المبرمة مع سوق دمشق للأوراق المالية
139	أولاً- الأحكام العامة للعقود
141	ثانياً- عقود سوق دمشق وأحكام العقود الإدارية
143	الفرع الخامس- حل سوق دمشق للأوراق المالية وتصفيته
143	أولاً- سوق دمشق كمرفق عام اقتصادي
144	ثانياً- سوق دمشق كمؤسسة عامة
144	ثالثاً- سوق دمشق كشركة مساهمة مملوكة من قبل أعضائها
150	الفصل الثاني حقوق سوق دمشق للأوراق المالية
152	المبحث الأول إفصاح أعضاء سوق دمشق للأوراق المالية
154	المطلب الأول ماهية الإفصاح في سوق دمشق للأوراق المالية
155	الفرع الأول- التعريف بالإفصاح في سوق دمشق للأوراق المالية
155	أولاً- تعريف الإفصاح
160	ثانياً- خصائص الإفصاح في سوق الأوراق المالية
161	ثالثاً- تمييز الإفصاح عن المفاهيم المشابهة
171	الفرع الثاني- أهمية الإفصاح وأنواعه
171	أولاً- أهمية الإفصاح
175	ثانياً - أنواع الإفصاح
180	المطلب الثاني نطاق الالتزام بالإفصاح ومظاهر الإخلال بهذا الالتزام

180	الفرع الأول- النطاق الشخصي للإفصاح
180	أولاً- الجهات المصدرة للأوراق المالية
186	ثانياً- شركات الخدمات والوساطة المالية
187	ثالثاً- مدققو حسابات أعضاء سوق دمشق للأوراق المالية
189	الفرع الثاني- النطاق الموضوعي للإفصاح
189	أولاً - الإفصاحات الدورية
189	ثانياً - الإفصاح عن التقرير السنوي
190	ثالثاً - الإفصاح في حال تعديل السنة المالية للشركة
191	رابعاً - الإفصاح عن التعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة
191	خامساً - الإفصاح عن ملكية الأوراق المالية
192	سادساً - الإفصاح عن التغيير في مؤسسي الشركة وإدارتها
192	سابعاً - الإفصاح في حال وجود تداول غير اعتيادي أو شائعات
194	ثامناً - الإفصاح الطارئ
195	الفرع الثالث- وسائل الإفصاح عن المعلومات لسوق الأوراق المالية
195	أولاً- التقارير والنشرات
196	ثانياً- وسائل الإعلام
196	ثالثاً- المطبوعات والإصدارات المتنوعة
196	رابعاً- تعيين موظف مختص للرد على الاستفسارات
197	خامساً- وسائل الاتصال الحديثة
197	الفرع الرابع- مفهوم المعلومات الواجب الإفصاح عنها لسوق الأوراق المالية
198	أولاً- تعريف المعلومات الداخلية
201	ثانياً- خصائص المعلومات الداخلية
203	ثالثاً- أنواع المعلومات الواجب الإفصاح عنها
205	الفرع الخامس- مظاهر الإخلال بواجب الإفصاح لسوق الأوراق المالية

206	أولاً- التأخر في الإفصاح
208	ثانياً- أن يتضمن الإفصاح معلومات مضللة أو ألا يتم تقديم الإفصاح نهائياً
210	المبحث الثاني رقابة سوق دمشق للأوراق المالية على أعضاء السوق
211	المطلب الأول العضوية في السوق وآلية الرقابة على الأعضاء
211	الفرع الأول- ماهية العضوية في السوق
211	أولاً- التعريف بالعضوية في السوق
212	ثانياً - إلزامية العضوية في سوق الأوراق المالية
215	ثالثاً - خصائص العضوية في سوق الأوراق المالية
215	رابعاً - إجراءات الحصول على العضوية في السوق
218	خامساً - التزامات أعضاء السوق
220	سادساً - تعليق العضوية في السوق وإنهاؤها
223	سابعاً - الطبيعة القانونية للعضوية في السوق
226	الفرع الثاني- آلية رقابة السوق على الأعضاء
226	أولاً- رقابة سابقة
230	ثانياً- رقابة مستمرة
236	ثالثاً- رقابة مفاجئة
238	المطلب الثاني لجنة التحقيق
239	الفرع الأول- ماهية لجنة التحقيق
239	أولاً- تشكيل لجنة التحقيق
241	ثانياً- الطبيعة القانونية للجنة التحقيق
244	ثالثاً- اختصاص اللجنة

247	رابعاً- صلاحيات لجنة التحقيق
248	الفرع الثاني- إجراءات التحقيق
248	أولاً- الاستجواب
249	ثانياً- تدوين التحقيق
250	ثالثاً- سرية التحقيق
251	رابعاً- الأدلة الرقمية والتسجيلات الصوتية
251	خامساً- قرارات اللجنة
251	سادساً- كفالة حق الدفاع
252	سابعاً- فرض العقوبة والاعتراض عليها
253	الفرع الثالث- أنواع العقوبات
253	أولاً- عقوبة التنبيه
254	ثانياً- الإنذار
255	ثالثاً- الغرامة المالية
258	رابعاً- تقييد النشاط
259	خامساً- الإيقاف
260	سادساً- إنهاء العضوية
264	الباب الثاني واجبات سوق دمشق للأوراق المالية ومسؤوليته.
266	الفصل الأول واجبات سوق دمشق للأوراق المالية
268	المبحث الأول تنظيم عمليات الإدراج والتسجيل والإيداع في السوق
268	المطلب الأول تنظيم الإدراج في السوق
269	الفرع الأول- مفهوم الإدراج في سوق الأوراق المالية

269	أولاً- تعريف الإدراج
273	ثانياً - خصائص عقد الإدراج
275	ثالثاً - أهمية الإدراج
283	الفرع الثاني- إجراءات الإدراج
283	أولاً- مرحلة ما قبل الإدراج
285	ثانياً- مرحلة الإدراج
288	الفرع الثالث- أنواع الإدراج في سوق الأوراق المالية
288	أولاً- أنواع إدراج الأوراق المالية من حيث صفة الإلزام
294	ثانياً- أنواع إدراج الأوراق المالية وفق تقسيمات سوق الأوراق المالية
303	ثالثاً- أنواع الإدراج وفق نوع الورقة المالية المدرجة
306	الفرع الرابع- عوارض الإدراج في سوق الأوراق المالية
306	أولاً - نقل الإدراج بين الأسواق
309	ثانياً - تعليق إدراج الأوراق المالية للشركة المدرجة
311	ثالثاً- إلغاء إدراج الأوراق المالية في السوق
315	المطلب الثاني تنظيم التسجيل والإيداع في السوق
316	الفرع الأول- تنظيم التسجيل في سوق الأوراق المالية
316	أولاً - الوضع القانوني للتسجيل قبل الإدراج في سوق الأوراق المالية
318	ثانياً - إجراءات التسجيل في سوق الأوراق المالية
320	الفرع الثاني- تنظيم الإيداع في سوق الأوراق المالية
321	أولاً- التعريف بالإيداع المركزي للأوراق المالية
325	ثانياً- أهمية الإيداع المركزي للأوراق المالية
328	ثالثاً - إجراءات إيداع الأوراق المالية في مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية
330	رابعاً - التكيف القانوني للإيداع المركزي للأوراق المالية وتمييزه عما يتشابه معه

335	الفرع الثالث - الآثار القانونية المترتبة في تسجيل الأوراق المالية وإيداعها
336	أولاً - صلاحيات مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية
337	ثانياً - تثبيت إشارة الحجز على الأوراق المالية وفكها
340	ثالثاً - تثبيت إشارة الرهن على الأوراق المالية وفكها
343	رابعاً - تجميد الأوراق المالية وفك تجميدها
345	خامساً - التحويل الإرثي
346	سادساً - التحويل العائلي
347	سابعاً - التحويلات تنفيذاً لقرارات المحاكم المكتسبة الدرجة القطعية
348	ثامناً - الهبة في الأوراق المالية لصالح الجهات الدينية أو الخيرية أو الاجتماعية
349	تاسعاً - الوصية
350	المبحث الثاني تنظيم عمليات التداول والمقاصة والتسوية في السوق
350	المطلب الأول تنظيم عمليات التداول في السوق
351	الفرع الأول - مفهوم عمليات التداول وخصائصها
351	أولاً - تعريف عملية التداول
352	ثانياً - خصائص عملية التداول
354	الفرع الثاني - تنظيم عمل وسطاء التداول
354	أولاً - تنظيم العلاقة بين الوسيط والمستثمر في السوق
364	ثانياً - تنظيم إصدار أوامر التداول
370	الفرع الثالث - تنظيم جلسة التداول وآلية التسعير
370	أولاً - فترات التداول
372	ثانياً - تسعير الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية
376	الفرع الرابع - تنظيم التعامل في قاعة التداول

376	أولاً- الشروط العامة المطبقة ضمن قاعة التداول
377	ثانياً- شروط خاصة تشمل الوسطاء
378	الفرع الخامس - تنظيم التداول الإلكتروني في السوق
379	أولاً- التعريف بالتداول الإلكتروني
382	ثانياً - مراحل التحوّل إلى التداول الإلكتروني في البورصات وعقبات التحوّل
384	ثالثاً- أنظمة التداول في البورصات العربية
388	المطلب الثاني تنظيم عمليات المقاصة والتسوية ونقل الملكية
389	الفرع الأول- التعريف بعمليات المقاصة والتسوية
389	أولاً- تعريف نظام المقاصة والتسوية
390	ثانياً- أهداف تطبيق نظام المقاصة والتسوية
391	ثالثاً- خصائص نظام المقاصة والتسوية
391	الفرع الثاني- تنظيم عمليات المقاصة
392	أولاً- تسليم عقود التداول إلى مركز المقاصة
393	ثانياً- إجراءات المركز بعد استلام ملف التداول الإلكتروني اليومي من السوق
394	الفرع الثالث- تنظيم عمليات التسوية
394	أولاً - المقصود بالتسويات المالية وأنواعها
396	ثانياً- إجراءات بنك التسوية
400	ثالثاً- إجراءات المركز لتنظيم عمليات التسوية
403	رابعاً- إجراءات المركز في حال تخلف الوسيط في الوفاء بالتزاماته النقدية
405	خامساً- إجراءات صندوق ضمان التسوية في حال تخلف الوسيط عن الوفاء بالتزاماته
405	الفرع الرابع- نقل ملكية الأوراق المالية

406	أولاً- نقل ملكية الأوراق المالية المتداولة في السوق
410	ثانياً- نقل ملكية أسهم الشركات المعلق إدراجها في سوق الأوراق المالية
411	ثالثاً- نقل ملكية أسهم الشركات المدرجة في السوق إلى الجهات الخيرية
416	الفصل الثاني مسؤولية سوق دمشق للأوراق المالية
418	المبحث الأول المسؤولية المدنية لسوق الأوراق المالية بصفته شخصاً اعتبارياً
419	المطلب الأول أنواع المسؤولية المدنية لسوق الأوراق المالية كشخص اعتباري
419	الفرع الأول - موقف الفقه والقضاء من المسؤولية المدنية للشخص الاعتباري
419	أولاً- موقف الفقه من المسؤولية المدنية للشخص الاعتباري
422	ثانياً - موقف القضاء من مساءلة الشخص الاعتباري
427	الفرع الثاني - مسؤولية سوق دمشق للأوراق المالية العقدية
427	أولاً - الشروط العامة لتحقيق مسؤولية السوق العقدية
429	ثانياً- أنواع المسؤولية العقدية لسوق الأوراق المالية
431	الفرع الثالث - المسؤولية التقصيرية لسوق دمشق للأوراق المالية
431	أولاً - مسؤولية سوق دمشق للأوراق المالية عن أفعال ممثليه (المسؤولية عن الأفعال الشخصية)
433	ثانياً - مسؤولية سوق دمشق للأوراق المالية عن أفعال تابعيه
436	ثالثاً - الأساس القانوني لمسؤولية السوق عن أعمال تابعه
438	رابعاً - مسؤولية سوق الأوراق المالية عن أخطاء أجهزته الإلكترونية

441	المطلب الثاني الأركان العامة للمسؤولية المدنية للسوق وأسباب الإعفاء منها
441	الفرع الأول - الأركان العامة للمسؤولية المدنية لسوق دمشق للأوراق المالية
442	أولاً - أركان المسؤولية العقدية
447	ثانياً - أركان المسؤولية التقصيرية
454	ثالثاً - العلاقة السببية في المسؤولية المدنية لسوق الأوراق المالية
454	الفرع الثاني - أسباب الإعفاء من المسؤولية المدنية لسوق الأوراق المالية
454	أولاً - انعدام مسؤولية السوق لقيام السبب الأجنبي
462	ثانياً - شرط الإعفاء من المسؤولية المدنية
466	ثالثاً - مرور الزمن المسقط لدعوى المسؤولية المدنية
470	المبحث الثاني المسؤولية الإدارية لسوق دمشق للأوراق المالية بصفته مرفقاً عاماً
471	المطلب الأول أنواع القرارات الصادرة عن سوق دمشق للأوراق المالية والاعتراض عليها
471	الفرع الأول - أنواع القرارات الصادرة عن سوق دمشق للأوراق المالية
471	أولاً - قرارات خاضعة للاعتماد من هيئة الأوراق والأسواق المالية
477	ثانياً - قرارات غير خاضعة للاعتماد من هيئة الأوراق والأسواق المالية
483	الفرع الثاني - الاعتراض على قرارات سوق الأوراق المالية
484	أولاً - مفهوم الاعتراض على قرارات سوق الأوراق المالية
490	ثانياً - الاعتراض على قرارات المدير التنفيذي لسوق الأوراق المالية
494	ثالثاً - الاعتراض على قرارات مجلس إدارة سوق الأوراق المالية

501	المطلب الثاني دعوى الإلغاء
502	الفرع الأول - التّعريف بدعوى الإلغاء
502	أولاً- تعريف دعوى الإلغاء
503	ثانياً- شروط قبول دعوى الإلغاء
510	ثالثاً- أوجه إلغاء القرار الإداري
512	الفرع الثاني- دعوى إلغاء قرارات هيئة الأوراق والأسواق المالية
513	أولاً- بالنسبة لقرارات هيئة الأوراق المالية المتضمنة اعتماد مقترحات السوق
515	ثانياً- بالنسبة لقرارات الهيئة الصادرة بشأن الاعتراضات على قرارات مجلس إدارة السوق
515	الفرع الثالث- دعوى إلغاء قرارات سوق دمشق للأوراق المالية
516	أولاً- العيوب المتعلقة بشكل القرار
517	ثانياً- العيوب المتعلقة بمضمون القرار
518	ثالثاً- الشروط الخاصة برفع الدعوى
522	الفرع الرابع- الآثار المترتبة على إلغاء قرارات مجلس إدارة السوق
522	أولاً- لا تعويض عن القرارات السليمة
524	ثانياً- عدم مشروعية القرار الإداري هو أساس الحكم بالتعويض
526	الخاتمة
536	ملحق(1)
537	ملحق(2)
538	ملحق(3)
539	المراجع
570	الفهرس