



الجمهورية العربية السورية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
المعهد العالي لإدارة الأعمال

الدور الرقابي لهيئة الأوراق والأسواق المالية وأثره في حماية مصالح المستثمرين
(دراسة مقارنة)

**The supervisory role of the capital markets authority and its impact on
protecting the interests of investors
(a comparative study)**

مشروع تخرج أعد لنيل درجة ماجستير التأهيل والتخصص في إدارة الأعمال

اختصاص قانون الأعمال

إعداد الطالبة

سماح غياس الدين محي الدين

إشراف:

د. هيثم الطحان الزعيم

2023-2022

الإهداء

.....

إليكم يا من تزالون بجانبني
ترقبون سعادتي تقدمي نجاحي

تقدمون لي كل الاهتمام

كل الدعم

كل الوقت

كل الحب

عائلي .. أهلي .. أصدقائي



الشكر والتقدير

كل الشكر للدكتور هيثم الطحان الزعيم على تكرمه بقبول الإشراف على هذه الدراسة وحرصه على تقديم النصائح والتوجيهات بكل عناية ودقة والتي من خلالها تم إعداد هذه الدراسة المثمرة

عميق الشكر لجميع الدكاترة، والأساتذة العاملين ضمن المعهد، وكل من ساهم في إنجاز هذه الدراسة، وكل من قدّم لي يد العون والمساندة



ملخص الدراسة:

بدايةً تناولت الدراسة مفهوم أسواق المال ونشأتها، وبعدها كان لا بد للباحثة أن تعرج على أهمية هيئة الأوراق والأسواق المالية اليوم، ومتطلبات وجودها، والتي تجلى أهمها بوجود الأطر التشريعية والتنظيمية حمايةً للاقتصاد القومي من جهة، وللمستثمر من جهة أخرى.

عمدت الدراسة على إبراز الدور الريادي الهام الذي تقوم به هيئة سوق الأوراق المالية في عمليات الرقابة، وضبط عمليات مخالفات التعامل في السوق حرصاً منها على حماية مصالح المستثمرين.

فتناولت قوانين الهيئة المذكورة للعديد من الدول الجوار سواء أكانت من الدول المتمكنة اقتصادياً، والتي لها باع طويل في مجال الأسواق المالية، أو حتى الدول المجاورة، التي تم وصف اقتصادها بالاقتصاد الضعيف، على علم أن العديد من البلدان التي وصفت أسواقها المالية بالأسواق الناشئة وصلت اليوم إلى مصاف الأسواق المالية المتقدمة.

تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي المقارن حيث تم اعتماد هذا المنهج ليصار إلى عمل مجموعة من المقارنات بين قوانين هيئات سوق الأوراق المالية في الدول محل الدراسة، وذلك للتعرف على وجه الشبه فيما بينهم، وكذلك أوجه الاختلاف لإتاحة الفرصة أمامنا لتسليط الضوء على نقاط القوة في التشريعات المقارنة علنا نهدي إليها في المراحل القادمة لتطوير تشريعاتنا المحلية، بالإضافة إلى الإشارة لنقاط الضعف في تشريعنا، وحث المشرع على تلافي النقص، والقصور مستقبلاً.

الكلمات المفتاحية:

السوق المالي - سوق النقد - سوق رأس المال - المؤسسات المالية - الاستثمار - هيئة الأوراق والأسواق المالية - ممارسات خاطئة - الانحرافات والتلاعبات - المضاربة - الرقابة - الشفافية والإفصاح - استقرار السوق .

The Abstract:

First, the research dealt with the concept of “Financial Markets” and their origins. After that, the researcher had to review the importance of financial markets today and the requirements for its existence, the most important of which was evident in the presence of legislative and regulatory frameworks to protect the national economy on one hand, and the investor on the other hand.

The researcher intended to highlight the important pioneering role played by the Securities Market Authority in the censorship process and control of violations of dealing in the market in order to protect the interests of investors.

Then the researcher mentioned the laws of the aforementioned authority of several neighboring countries, whether they are economically empowered countries that have a long history in the field of financial markets, or neighboring countries whose economy has been described as weak and despite that they took confident steps in recent years in the field of financial markets.

In this research, the comparative approach was relied upon, as this approach was adopted to make a set of comparisons between the laws of the financial market authorities in the countries under study, in order to identify the similarities between them, as well as the differences so we would be able to highlight the strengths in the legislation. Comparing publicly, hoping that would lead us in the coming stages of developing our legislation in addition to pointing out weaknesses in our legislation and urging the legislator to avoid insufficiencies and deficiencies in the future.

Keywords:

Market for Capital – Money market – Capital market – Financial institution – Investment – Securities and Financial markets authority – Market efficiency – Market stability – Violations / Irregularities – Distortions and Manipulations – Speculation – Supervision – Disclosure.

قائمة المحتويات

IX	1- الإطار التمهيدي للدراسة:
2	2-1 الدراسات السابقة:
8	3-1 مشكلة الدراسة:
9	4-1 أهداف الدراسة:
10	5-1 أهمية الدراسة:
12	6-1 حدود ومحددات الدراسة:
12	1-6-1 الحدود الزمانية:
12	2-6-1 الحدود المكانية:
12	3-6-1 محددات الدراسة:
13	7-1 منهجية الدراسة:
13	8-1 مجتمع وعينة الدراسة:
15	2- الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة
16	1-2 المبحث الأول: مفهوم أسواق المال ونشأتها وأزماتها المتلاحقة:
16	1-1-2 تمهيد:
17	2-1-2 تعريف الأسواق المالية:
19	3-1-2 التصنيفات العملية للأوراق المالية:
20	4-1-2 لمحة تاريخية عن نشأة الأسواق المالية:
21	5-1-2 الأركان الرئيسية للأسواق المالية:
22	6-1-2 أهم الأطراف المتعاملة في سوق الأوراق المالية:
27	7-1-2 الأطر التشريعية والتنظيمية لحماية المستثمر:
28	8-1-2 أهم الهيئات الرقابية العربية لسوق الأوراق المالية:
28	2-2 تجارب بعض هيئات أسواق المال العربية:
64	3- الفصل الثاني: الإطار العملي للدراسة
65	1-3 الإجابة على تساؤلات الدراسة:
65	1-1-3 التساؤل الأول:
68	2-1-3 التساؤل الثاني:
69	3-1-3 التساؤل الثالث:
72	4-1-3 التساؤل الرابع:

75	3-1-5 التساؤل الخامس:
78	3-1-6 التساؤل السادس:
2-3	أحكام صادرة عن أروقة القضاء فيما يخص المخالفات، والتجاوزات المتعلقة بقوانين هيئات سوق الأوراق المالية.
79	الأوراق المالية.
3-2-1	حكم صادر عن لجنة فض منازعات الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية تاريخ 2022/4/16:
79
3-2-2	حكم صادر عن محكمة التمييز في المملكة الأردنية الهاشمية:
83
3-2-3	حكم صادر عن محكمة الاستئناف المدنية بدمشق:
88
93	النتائج والتوصيات
93	أولاً-النتائج:
96	ثانياً-التوصيات:
98	المراجع
98	المراجع العربية:
98	أولاً-الكتب:
99	ثانياً-الرسائل الجامعية:
100	3-الدوريات:
100	رابعاً- القوانين والمراسيم التشريعية:
101	5- المراجع الأجنبية:
101	6- المواقع الإلكترونية:

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
18	أقسام سوق المال	(1)
23	التدفقات النقدية للقطاع الحكومي في السوق المالية	(2)
26	أهمية الأسواق المالية القومي	(3)
35	الإفصاح كأحد عناصر العملية الرقابية الخاصة بهيئة الأوراق المالية	(4)
52	أنواع الرقابة التي تقوم بها هيئة الأوراق المالية	(5)
54	دور المعلومات في آلية تسعير الورقة المالية	(6)

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
66	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري وقيمة t والقيمة المعنوية sig لكل عبارة من عبارات الاستبانة (باخص، 2018)	(1)
69	المخالفات الإفصاحية بسوق عمان للأوراق المالية 2021	(2)
70	المخالفات الإفصاحية بسوق دمشق للأوراق المالية 2021	(3)
73	عدد الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية لعام 2021	(4)
73	عدد الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية لعام 2021	(5)
75	العقوبات المدرجة في هيئة الأوراق المالية بدمشق 2021	(6)
76	العقوبات المدرجة في هيئة الأوراق المالية بعمان 2021	(7)

1- الإطار التمهيدي للدراسة:

مقدمة الدراسة:

تحتل الأسواق المالية مركزاً حيوياً، وعصباً شريانياً هاماً في النظم الاقتصادية الحديثة؛ كونها أحد قنوات تعبئة المدخرات المحلية، ومما زاد في هذه الأهمية التطورات التي حدثت للأوراق المالية في العالم، وتمثلت هذه التطورات في تحريرها من القيود الإقليمية لتكون عالمية، وصارت معظم الدول تعتمد على التمويل من خارج أسواقها الوطنية لذا عدت الأسواق المالية مؤخراً أداة جاذبة للاستثمارات الأجنبية. ناهيك عن دورها الحيوي في تمويل خطط التنمية الاقتصادية الأمر الذي يتطلب تمتعها بمستوى من الكفاءة التي تتعلق بدرجة كبيرة بالكثير من العوامل:

- فمنها ما يتعلق بالتشريعات النازمة للسوق المالية، والتي يجب أن تتميز بالعصرية، والمرونة التي تلائم متطلبات الوقت، وما تستلزمه تلك التشريعات من إيقاع المؤيدات الجزائية في حال مخالفتها، أو تجاوزها لما تحدث تلك التجاوزات من آثار في ضعف ثقة المستثمرين، أو المدخرين باستثمار أموالهم عن طريقها.

- ومنها ما يتعلق بكفاءة نظام المعلومات بالسوق نفسها، وما يستلزمه من توافر معلومات، وبيانات هامة للمستثمرين من حيث سرعة توافرها، وعدالة الحصول عليها مع قلة التكاليف التي تستلزم ذلك.

- هذا بالإضافة لكفاءة سياسة الإفصاح، والشفافية، ومروراً بتطبيق قواعد الحوكمة، وما إلى هنالك من عوامل ...

إن موضوع البحث يتمثل بالوقوف على الدور الرقابي الهام الذي تقوم به هيئة الأسواق المالية في ضبط السوق كمؤسسة من حيث حسن تطبيق القوانين، والأنظمة من جهة، وضبط المخالفات من جهة أخرى، ومصير تلك الضبوط، ومدى فاعليتها في الواقع العملي.

" وعلى اعتبار بأنه لا يمكن لأي تعامل مالي أن يتم دون أساس من الثقة، فالمستثمر لن يقوم بتسليم ثروته، أو أي جزء منها لأي شخص كان إذا لم يثق بمن سيقوم باستثمار، وتوظيف هذه الأموال، وفي هذا العصر شديد التعقيدات لا يمكن بأي حال من الأحوال الاعتماد على بناء الثقة بالاستناد إلى المعايير الأخلاقية وحدها، بل لابد من توافر التشريعات، والأنظمة التي من شأنها ضمان الحقوق، وتحديد المسؤوليات، والواجبات لجميع أطراف التعامل لذلك دأبت الدول على وضع التشريعات اللازمة لتوفير البيئة الاستثمارية لتشجيع الأفراد على استثمار ثرواتهم في الأوراق المالية، وأنشئت لهذه الغاية المؤسسات اللازمة لوضع، ومتابعة تنفيذ هذه التشريعات، وضمان نقيده جميع الأطراف بها، فكانت هيئات الأوراق المالية التي تمثل الجهة المشرعة، والمنظمة لجميع مكونات قطاع الأوراق المالية حيث تتمتع هذه الهيئات بسلطات واسعة في مجال الرقابة على قطاعها بموجب

القوانين، والأنظمة، واللوائح التي تنظم عملها، وتملك أيضا هذه الهيئات صلاحيات مراقبة أسواق الأوراق المالية للتأكد من سلامة التعامل معها، وأنه غير مشوب بالغش، أو المضاربات الوهمية، أو المخالفات، وغيرها من الممارسات الغير مشروعة فضلا عن صلاحياتها بالتحقق من المعلومات والبيانات المتعلقة بجميع مكونات القطاع المالي، والتأكد من صحتها، وسلامتها، ووضوحها بالإضافة الى كشفها عن الحقائق التي تعبر عنها.

كما تتمتع هذه الهيئات بصلاحيات واسعة في مجال اتخاذ الجزاءات، والتدابير اللازمة لمتابعة تنفيذ أحكام قوانينها، والأنظمة، واللوائح الصادرة بموجبها.

حيث تمارس هذه الهيئات دورها الرقابي باستخدام العديد من الأدوات التي تشكل بمجملها عناصر العملية الرقابية على قطاع الأوراق المالية، والتي من الممكن إجمالها:

- الأنظمة والقوانين (البيئة التشريعية).
- الدوائر والمكاتب التنفيذية (البنية التنظيمية).
- نظام الرقابة الإلكتروني (الرقابة على عمليات التداول).
- الإفصاح. " (القصار، 2014).

1-2 الدراسات السابقة:

1-2-1: (زرقة، 2011):

دور هيئة الأوراق والأسواق المالية في الرقابة على شركات الوساطة المالية (دراسة تحليلية مقارنة).

الهدف من الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل، وتشخيص واقع الرقابة الممارسة من قبل هيئة الأوراق والأسواق المالية على شركات الوساطة المالية انطلاقاً من أهمية الدور الذي تلعبه الهيئة المذكورة، وشركات الوساطة المالية في حماية الأسواق المالية من المخاطر التي من الممكن أن تتعرض لها، و مراعاة حقوق المستثمرين فيها، ولتحقيق هذا الهدف اتجه هذا البحث لدراسة الرقابة على شركات الوساطة المالية، وإجراءاتها المطبقة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، ومقارنتها مع ما هو متبع في هيئات الأوراق المالية في الأردن، والإمارات باعتبارها هيئات سابقة من حيث زمن نشوء الهيئة المقابلة في سورية.

مجتمع وعينة الدراسة:

مجتمع الدراسة: سوق دمشق لأوراق المالية.

أداة الدراسة: التقارير الدورية.

نتائج الدراسة:

- تتطلب الرقابة على أعمال الوساطة المالية في السوق المنظمة توفر أنظمة إلكترونية، وبرامج رقابية قادرة على منع أي إمكانية للتلاعب في سجلات ملكية الأوراق المالية.
- تتنوع الجهات المراقبة على عمل شركات الوساطة المالية الأمر الذي يبرز أهمية التنسيق بين الجهات المتعددة حتى لا يكون هناك ازدواجية في الأعمال الرقابية الممارسة من جهتها، أو ثغرات في العمليات الرقابية يمكن أن تنتج عن اتكالية كل جهة على الجهة الأخرى.
- يتطلب قيام هيئة الأوراق المالية بأهدافها المتمثلة بتحقيق العدالة، والكفاءة، والشفافية في التداول أن تتمتع هذه الهيئة بصلاحيات قانونية، ومالية واسعة تتيح لها العمل باستقلالية، ومهنية.
- وضع ضوابط محددة للأنظمة الداخلية في شركات الوساطة المالية، ولاسيما المالية، والمحاسبية، واختيار مجموعة من مدققي الأنظمة، واعتمادهم كخبراء متخصصين بفحص هذه الأنظمة مما يساهم في تعزيز الرقابة على تلك الشركات.

- إعادة تحديد أدوار الجهات الرقابية على شركات الوساطة.
- إنشاء مراكز تدريبية متخصصة للتدريب المستمر تشرف عليها الهيئة بالتعاون مع جهات أكاديمية لتطوير تخصصات جديدة في هذا المجال.

1-2-2: (حسن، 2012): الحماية الجزائية للدور الرقابي لهيئة الأوراق المالية (دراسة مقارنة).

الهدف من الدراسة:

- تناولت الدراسة مبدأ الشفافية والإفصاح الذي تتولى الهيئة رقابته، وتنظيمه، وتطرق البحث للممارسات المخلة به والماسة بالدور الرقابي بالإضافة إلى معرفة خطورة الممارسات التي من شأنها الاعتداء على الدور الرقابي للهيئة.
- كما أضاءت على الممارسات التي لم يأت المشرع على ذكرها، والتي تمارس بصورة مخالفة للقانون.
- وأشارت بالنهاية عن الجزاء الناشئ عن المساس بالدور الرقابي للهيئة، والمخالفات التي من الممكن أن تقع من المراقبين، والتي من شأنها إضعاف الدور الرقابي.

مجتمع وعينة الدراسة:

مجتمع الدراسة: سوق دمشق للأوراق المالية.

أداة الدراسة: الملاحظة.

أهم النتائج:

- حصر المشرع السوري الفاعل بالجهات الخاضعة لإشراف، ورقابة الهيئة في جرم عدم الاستجابة بتقديم الوثائق، والمستندات للهيئة خلال المدة المحددة.
 - خولت هيئة الأوراق والأسواق المالية صلاحيات عدة في إطار ممارستها لدورها الرقابي كالتحقيق، والتدقيق، والتفتيش دون الإشارة لما يعيق هذه الصلاحيات.
 - منح المشرع السوري الغرامة التي تفرض على الممارسات الغير مشروعة صفة التعويض، وتفرض لصالح الهيئة بهذه الصفة وهي غرامة محددة.
 - لم يأخذ المشرع السوري بالمسؤولية الجزائية للشخص الاعتباري بالنسبة للممارسات الماسة بالدور الرقابي لهيئة الأوراق والأسواق المالية، وأخذ بالمسؤولية الجزائية عن فعل الغير.
 - منحت هيئة الأوراق والأسواق المالية صلاحية الاطلاع على المعلومات السرية دون الاطلاع على معلومات السرية المصرفية.
 - ربط المشرع السوري استغلال المراقبين لمعلومات سرية بتحقيق مكاسب مادية أو معنوية.
- 1-2-3: دراسة (القصار، 2014): تقييم الدور الرقابي لهيئة الأوراق والأسواق المالية (دراسة مقارنة بين الجهات الحكومية والخاصة لقطاع الأوراق المالية السوري).

الهدف من الدراسة:

- يكمن الهدف الرئيسي للدراسة في تقييم الدور الرقابي، والإشرافي لهيئة الأوراق والأسواق المالية، ومدى نجاحها في تحقيق الأهداف المطلوبة منها، وذلك من وجهة نظر كل من المكونات الحكومية، والخاصة لقطاع الأوراق المالية السوري، وبيان رأي الجهات والهيئات الحكومية الأخرى المشرفة على القطاع المالي السوري (كهيئة الإشراف على التأمين وبنك سوريا المركزي ووزارة المالية).
- بالإضافة لاقتراح إطار لعمل هيئة الأوراق المالية السوري بما يحقق أهداف قطاع الأوراق المالية السوري.

مجتمع الدراسة:

يشمل قطاع الأوراق المالية في سوريا بجميع عناصره ومكوناته:

- هيئة الأوراق والأسواق المالية.
- سوق دمشق للأوراق المالية.
- مركز المقاصة والحفظ المركزي.
- بنك التسوية.
- شركات الخدمات، والوساطة المالية المرخصة.
- الشركات المساهمة المغفلة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- المساهمين، والمستثمرين في الشركات المساهمة المغفلة.

عينة الدراسة:

تم سحب عينة بعد تقسيم مجتمع البحث إلى مجتمعات حكومية وأخرى خاصة علما أن وحدة التحليل ستكون موظفي الإدارتين الوسطى والعليا في المديرية ذات العلاقة.

أداة الدراسة:

- البيانات الثانوية: تمت من خلال الدراسة النظرية لموضوع القوانين ذات الصلة، ومراجع ودوريات، وبحوث ودراسات سابقة.

- البيانات الأولية: من خلال أداتين: استبانة خاصة صممت لهذا الغرض / المقابلات.

أهم النتائج:

- اتفقت كل من الجهات الحكومية والخاصة على كون الأنظمة والقوانين هي مصدر الثقة الرئيس في قطاع الأوراق المالية السوري.

- ارتفاع ثقة الجهات الحكومية في الدور الذي يمارسه مجلس مفوضي الهيئة في تطوير قطاع الأوراق المالية السوري بينما انخفضت هذه الثقة لدى الجهات الخاصة وعلى رأسهم المستثمرين.

- نجح مجلس مفوضي الهيئة ومجلس إدارة السوق في تكوين صورة ذهنية إيجابية لدى جميع مكونات قطاع الأوراق المالية السوري حول حجم التعاون والتنسيق فيما بينهم.

1-2-4: (باخص، 2014):

دور هيئة الأوراق والأسواق المالية في رفع كفاءة السوق المالي (دراسة تطبيقية على سوق دمشق للأوراق المالية).

الهدف من الدراسة:

- تتمثل بتحديد الوسائل الكفيلة لتعزيز كفاءة السوق المالي، وأهمية هيئة الأوراق والأسواق المالية في مراقبة عمل السوق من أجل حماية مصالح المستثمرين، والتأكد من أن التعامل يتم على أسس عادلة وسليمة، والتأكد من صحة المعلومات المقدمة من قبل الشركات المدرجة أسهمها ومحاكاتها لواقع الشركة، ومدى سرعة وصولها إلى جميع المتعاملين في نفس الوقت، وبأقل التكاليف.

مجتمع وعينة الدراسة:

مجتمع الدراسة: يشمل ما يقارب 1388 شخصا موزعين بين موظفين في سوق دمشق للأوراق المالية السورية، وموظفين في الهيئة، وموظفين في الشركات المدرجة أسهمها في السوق، وشركات الوساطة المالية، والمستثمرين الذين يتداولون الأسهم في السوق.

عينة الدراسة: اشتملت على 150 مفردة سحبت عشوائياً من مجتمع الدراسة حيث تم توزيع الاستمارات بعدد 150 وعاد للباحث 138 استمارة صالح منها 133 استمارة أي بنسبة 89 %.

أداة الدراسة: الاستبيان.

أهم النتائج:

- للهيئة دور كبير في التأكد من دقة المعلومات، ومحاكاتها الواقع.

- قيام الهيئة بنشر المعلومات بالسرعة الكافية، وبعادلة، وتكاليف تكاد أن تكون معدومة، وبدون أي عمولة، أو ضريبة لقاء حصول المتعاملين على معلوماتهم بالإضافة لوجود نظام تداول الكتروني ذو فاعلية عالية.

- شفافية عمليات التداول أي أن التداول يتم على أسس سليمة عادلة.

- إن عدد المستثمرين غير كبير إلا أنه مقبول في الوضع الحالي.

1-2-5: (سلطان، 2014): كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني (دراسة حالة بورصة ماليزيا).

الهدف من الدراسة:

- محاولة تسليط الضوء على أبرز المفاهيم حول الأسواق المالية الناشئة، وزيادة ثقة المتعاملين فيها، ومتطلبات السوق، والعوامل المؤثرة فيها.

- الوقوف عند أهم الأوراق المالية.

- التعريف بالآزمات المالية بشتى أنواعها.

- معرفة الدور الحقيقي الذي تلعبه الحوكمة في استقرار السوق المالي، والحفاظ على كفاءته.

مجتمع الدراسة:

جمع بيانات، ومعلومات لوصف المفردات، والحقائق المرتبطة بموضوع البحث، ودراستها، وتحليلها إلى نتائج ممكن تعميمها (دراسة حالة سوق ماليزيا للأوراق المالية).

أدوات البحث:

أدوات إيضاحية جداول، وأشكال منحنيات بيانية.

أهم النتائج:

- من أهم اقسام السوق المالية: هو السوق المنظم في مكان جغرافي معين فيه شراء، وبيع الأوراق المالية من قبل العارضين، والطالبين في وجود وسطاء رسميين هم السماسرة، ومساعدوهم، ولها خصائص تختلف عن غيرها من الأسواق، ووظائف مهمة في الاقتصاد الكلي، والجزئي كتعبئة المدخرات السائلة، وتوجيهها نحو المشروعات الاستثمارية، وتيسير عملية تداول الأوراق المالية بتنشيط عمليتي الاستثمار، وتوفير السيولة.

- وتساعد الأسواق المالية على التسعير المناسب للأوراق المالية عبر آليتي العرض، والطلب.

- سعي الدول الناشئة للوصول لسوق أوراق مالية تتميز بالفعالية، والكفاءة حيث لا بد من توافر شروط الحرية، والاستمرارية، ومؤسسات مالية وسيطة متخصصة، وتوفير الإطار القانوني، ولوائح تنظيم حسن سير العمل فيها بالإضافة للسرعة، والدقة، والأمان، والانضباط، والإفصاح المالي، ونشر المعلومات كل ذلك بمثابة الروح لأي سوق مالية.

التعقيب على الدراسات السابقة:

- اهتمت إحدى الدراسات السابقة بتسليط الضوء على دور هيئة الأوراق والأسواق المالية في الرقابة على شركات الوساطة المالية تحديداً، وأشارت إلى أن ازدواجية الأعمال الرقابية على تلك الشركات من أكثر من جهة رقابية يستدعي التنسيق فيما بينها منعاً من التسبب بثغرات رقابية تنتج عن اتكالية كل جهة على الأخرى.

- في حين أن دراسة أخرى كانت قد تناولت الحماية الجزائية للدور الرقابي للهيئة الأوراق والأسواق المالية في سورية كدراسة مقارنة مع هيئة دبي للأوراق والأسواق المالية، وبعض الهيئات المجاورة الأخرى سعياً من الدارس إلى إيجاد الثغرات التشريعية، والممارسات التي من شأنها الاعتداء على الدور الرقابي للهيئة محلياً سعياً إلى تطوير، وتحديث قانوني الهيئة، والسوق مستقبلاً بالاستفادة من تجارب الدول التي كانت لها تجارب رائدة بهذا المجال.

- ومن الدراسات السابقة ما كان مهتماً بأسباب أخرى بعيدة كل البعد عن الرقابة، وأثبت دورها الفعال في تنشيط عمل السوق مثل الفعاليات المقامة ببعض البلدان كفعالية معرض إكسبو دبي 2020، وتأثيره الإيجابي على رفع كفاءة السوق من خلال ازدياد الطلب على أسهم بعض الشركات خلال أيام المعرض كشركات: الاتصالات، والخدمات، والسياحة.

- ومن العوامل التي ثبت، وأنها عوامل مؤثرة بشكل إيجابي، أو سلبي على عمليات الأسواق، والأوراق المالية عالمياً ارتفاع سعر النفط، أو ارتفاع سعر الصرف، أو علاقات الأسواق المالية مع بعضها البعض، وتكاملها، أو السياسات النقدية بالمصارف المركزية في الدول المعنية، وغيرها من العوامل البعيدة عن التشريعات المحلية.

1-3 مشكلة الدراسة:

لما كان دور هيئة الأوراق والأسواق المالية تنظيم، وتطوير الأسواق المالية، والأنشطة، والفعاليات الملحقة بها بما يضمن تحقيق العدالة والكفاءة، والشفافية، ويساهم في الحد من المخاطر المرتبطة بمعاملات الأوراق المالية وصولاً إلى حماية المواطنين، والمستثمرين في الأوراق المالية من الممارسات الغير العادلة، أو غير السليمة، أو التي تنطوي على احتيال، أو غش، أو تدليس، أو تلاعب لتشجيع النشاط الادخاري، والاستثماري بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني.

تكمن مشكلة الدراسة الأساسية في أن بعض قطاعات الأوراق المالية يعاني من عدم كفاية قوانين هيئة الأوراق والأسواق المالية في التنظيم، والرقابة، وضبط للعمليات التي تتم داخل السوق الأمر الذي يؤدي إلى ضعف ثقة المواطنين، والمستثمرين في السوق.

بالإضافة إلى مدى فاعلية هيئة الأوراق والأسواق المالية في فرض الجزاءات المناسبة على المخالفات الناتجة عن التعامل مع السوق، وبالتالي مدى جدية تنفيذها على أرض الواقع لما لدور فرض الجزاءات، والحزم في تنفيذها وقع مهم، وأساسي في ردع الممارسات المخالفة للأنظمة، والتعليمات التنفيذية، والذي ينعكس إيجاباً على حماية مصالح المستثمرين، وازدياد ثقتهم بالتعامل مع السوق مما يؤدي لتشجيع الاستثمارات فيه سواء على صعيد الاستثمارات المحلية، أو حتى على صعيد جذب الاستثمارات الأجنبية.

وانطلقت الدراسة من التساؤلات التالية:

التساؤل الرئيسي: هل تمارس هيئة الأوراق والأسواق المالية دوراً رقابياً مؤثراً في حماية مصالح المستثمرين في سوق الأوراق المالية؟

والتساؤلات الفرعية الآتية:

- ما هو طبيعة الدور الرقابي المنوط بهيئة الأوراق والأسواق المالية؟
- ما هي أهم صور الانحرافات، والتلاعبات في سوق الأوراق المالية؟
- ما هو دور الشفافية، والإفصاح في الثقة بسوق الأوراق المالية، ومدى تأثيره على القرار الاستثماري؟
- ماهي المنازعات التي قد تنشأ من التعامل في الأوراق المالية، وما هو السبب وراء عدم وجود نزاعات مماثلة في سوق الأوراق المالية بدمشق؟
- ما هو مدى كفاية المعالجة القانونية للدور الرقابي لهيئة الأوراق والأسواق المالية من الناحية الجزائية، ومدى فعالية هذه المعالجة؟
- هل لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السوري دور في التشجيع على الاستثمار، من خلال حماية مصالح المستثمرين في السوق المالي؟

1-4 أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى:

- الكشف عن مدى أهمية الدور الرقابي، والإشرافي الذي تقوم به الهيئات في التشريعات العربية المقارنة.
- دراسة، وتوضيح الدور الرقابي، والإشرافي لهيئة الأوراق، والأسواق المالية السورية، ومدى نجاحها في تحقيق الأهداف المطلوبة منها في:
 - حماية مصالح المستثمرين.
 - تشجيعهم على استثمار مدخراتهم.
 - منع انهيار قيمة ممتلكاتهم.

- تعزيز الثقة بالسوق المالية.
- تشجيع الاستثمار المحلي، والأجنبي.
- سلامة الأطر الرقابية، والقدرة على تطوير البيئة التشريعية، والتنظيمية لقطاع الأوراق المالية.

1-5 أهمية الدراسة:

نظراً لأهمية الأسواق المالية في الاقتصاد القومي، وخطورتها الشديدة على أموال، ومدخرات المستثمرين كان من المتوقع على الدولة أن تحكم رقابتها على تلك الأسواق للحد من تزايد المخالفات، والتلاعب بأحكام القانون كالاحتكار، والغش، والتزيف، والتحرير...
فغياب الرقابة، أو عدم كفايتها من أهم الأسباب لتزايد المخالفات، وكثرتها، وبالتالي إحجام المستثمرين، والمدخرين عن الاستثمار في السوق بسبب ضعف ثقتهم بها.

تبرز أهمية هذه الدراسة: من خلال البحث، وتقييم الدور الرقابي لهيئة الأوراق، والأسواق المالية في الدول المجاورة ذات التجارب المهمة الناجحة على صعيد الاستثمارات بالسوق المالية، أو حتى الدول الناشئة التي باتت تخطو خطوات واثقة جريئة في مجال سوق الأوراق المالية.

سعيًا منا إلى الاستفادة من تجارب الدول المعنية محل الدراسة لتطوير تشريعاتنا المحلية الخاصة بهيئة الأوراق والأسواق المالية من جهة، وتفعيل الدور الرقابي، والتنظيمي الخاص بها وصولاً إلى تأهيل القضاء في حل المنازعات التي قد تنشأ من جراء التعامل في الأسواق المالية لما لهذه الأدوار السابقة من أهمية في ضبط، وردع المخالفات التي تؤدي بدورها إلى تعزيز ثقة المستثمرين في استثمار أموالهم في سوق الأوراق المالية.

أملاً بإسهام سوق دمشق للأوراق المالية مستقبلاً بالتنمية الاقتصادية في مرحلة إعادة الإعمار القادمة بشكل كفؤ، وفعال بعد نجاحها في كسب ثقة المستثمرين، واستمالتهم الى تعبئة مدخراتهم في السوق المالية، وهم بكامل الثقة أن لهيئة الأوراق والأسواق المالية دور فعال في ضبط، وإحالة جميع المخالفات المحتملة للقضاء المختص بغية إيقاع العقوبات المناسبة لكل مخالفة واقعة في السوق بكل عدالة وتجرد.

1-5-1 أهمية الدراسة العلمية:

يمكن أن تسهم هذه الدراسة المتواضعة التي نضعها اليوم بين أيديكم: في إيضاح بعض المفاهيم عن الدور الهام الذي تقوم به هيئات الأوراق والأسواق المالية في التنظيم، والرقابة، وضبط المخالفات في الأسواق المالية.

سواء من حيث مراقبة عمليات لسوق، أو من ناحية تنظيم عمليات الإفصاح، والشفافية مروراً من التأكد من دقة المعلومات المقدمة من قبل الشركات، بالإضافة إلى العمل على توفير تلك المعلومات بكل سرعة، وسهولة، وضبط المخالفات.

حرصاً منها على أن يستمر التعامل المالي بالسوق على أسس عادلة، وسليمة تشجيعاً للاستثمار من جهة، وحماية لمصالح المستثمرين من جهة أخرى، وفرض العقوبات، والمؤيدات الجزائية المناسبة على مرتكبي الجرائم، والمخالفات جراء التعامل في الأسواق المالية.

ناهيك على أنه من الممكن - وبكل سرور - أن يكون هذا البحث مستقبلاً مرجعاً متواضعاً للباحثين في هذا المجال.

1-5-2 أهمية الدراسة العملية:

تتجلى أهمية الدراسة في المجال العملي من خلال تسليط الضوء على نقاط الضعف، وبيان ما إذا كان هناك مرتكزات قوة في التشريعات التي تضبط نشاط سوق دمشق للأوراق المالية، والرقابة عليها، وإيقاع الجزاءات المناسبة على المخالفات، أو إحالتها إلى القضاء المختص حسب الحال سعياً إلى تدارك، و تحسين، وتطوير نقاط الضعف في رقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية بدمشق، وتمكين، وتدعيم نقاط القوة وصولاً إلى سوق مالية تنافس الأسواق المالية المجاورة، وتحقق تنمية اقتصادية محلية، وتعزز الاستثمارات بأنواعها في المراحل القادمة.

كما تتجلى أهمية الدراسة العملية من ناحية أخرى: على التمييز بين قصور النص، وقصور التطبيق لعلنا في المراحل المقبلة محلياً أن نسعى جدياً إلى إعمال النصوص القانونية المعطلة، والزج بها قيد التفعيل.

1-6-6 حدود ومحددات الدراسة:

1-6-1 الحدود الزمانية:

منذ نشأة هيئات الأوراق والأسواق المالية في البلدان العربية محل البحث، حتى عام 2023

1-6-2 الحدود المكانية:

تشمل الحدود المكانية كلا من الأسواق المالية التالية:

- سوق المملكة العربية السعودية للأوراق المالية.
- سوق الكويت للأوراق المالية.
- سوق الإمارات للأوراق المالية والسلع.
- سوق عمان للأوراق المالية.
- سوق دمشق للأوراق المالية.

1-6-3 محددات الدراسة:

أحد أهم العوائق التي واجهت الدراسة خلال مسيرتها في صياغة هذه الدراسة هي: ندرة المراجع الحديثة بشكل عام سواء في المكتبة الوطنية، أو حتى مكتبة الجامعة (نظراً للظروف الراهنة) التي تناولت موضوع الأسواق المالية في التشريعات المقارنة.

لذلك كان الحل بالبحث الجاد على الرسائل العلمية، والمقالات المتواجدة على المواقع الإلكترونية التي عنت بهذا الموضوع..

أيضاً من بين التحديات التي واجهت الدراسة هي: عدم توفر المراجع المحلية التي تناولت، وجمعت، وقننت بشكل خاص، ومعمق موضوع رقابة الهيئة على سوق دمشق للأوراق المالية، أو حتى الهيئات الناظمة لسوق الأوراق المالية في التشريعات العربية المقارنة.

فكان الحل المطروح أمام الدارسة هو الاعتماد على نص القوانين الناظمة لضبط، ورقابة سوق دمشق للأوراق المالية كمؤسسة ، ومقارنتها مع بعض دول الجوار، وسماع مقترحات هامة من القائمين على أعمال السوق بما أنهم الأقدر على تحديد نقاط القوة ، والضعف لتشريعاتنا عملياً، وبالتالي استخلاص بعض المقترحات من وحي الواقع ممكن أن تكون توصيات هامة للمشرع مستقبلاً لتطوير، ودعم، وتفعيل، وإنفاذ دور هيئة الأوراق المالية في سوريا، والذي سيسهم بدوره بحماية مصالح المستثمرين بدايةً وبدعم عمليات التنمية الاقتصادية عن طريق التشجيع على الادخار، والتشجيع على الاستثمارات المحلية ، والأجنبية بالمرحلة القادمة.

هذا وكان لمواقع هيئة الأوراق والأسواق المالية في الدول المعنية محل الدراسة الدور الكبير للحصول على المعلومات، والتقارير والإحصائيات، والبيانات الهامة لإتمام هذه الدراسة عوضاً عن نقص المؤلفات.

ولابد من الإشارة في معرض بحثنا أنه من غير الممكن أن يحيط المشرع بجميع صور التلاعب، والغش التي من الممكن أن تحيط بالأسواق المالية بشكل عام لهذا وجدنا أنه: لابد من تنظيم الدورات التدريبية المستمرة، وورشات العمل بالتشبيك، والتعاون الإقليمي المفيد لتبادل الخبرات في هذا المجال، والاطلاع على كل ما هو جديد، وضروري، وهام للمعنيين، والقائمين، والموظفين بمختلف اختصاصاتهم في سوق دمشق للأوراق المالية.

1-7 منهجية الدراسة:

تبنت الدارسة: المنهج الوصفي التحليلي المقارن حيث عمدت إلى مقارنة القوانين المحلية الخاصة بهيئة الأوراق والأسواق المالية بدمشق مع بعض القوانين، والأنظمة المطبقة للهيئات المذكورة في البلدان المجاورة ساعيةً بذلك بيان أوجه الاتفاق، أو الاختلاف،

أو النقص، والقصور، وبذلك نستفيد على صعيد التجربة المحلية من تجارب، وخبرات الدول السبابة في هذا المجال نحو تطوير القوانين المحلية، وحل العديد من المشكلات.

بغية الانتقال مستقبلاً إلى أداء أفضل من خلال كسب ثقة المستثمرين بالسوق المالية نظراً لدورها الهام في التنمية في مرحلة إعادة الإعمار القادمة في سوريا.

1-8 مجتمع وعينة الدراسة:

مجتمع الدراسة:

تم اختيار الدول التالية لتطبيق الدراسة على أسواقها المالية وهي كالاتي: (الكويت - المملكة العربية السعودية - الإمارات العربية المتحدة - المملكة الأردنية الهاشمية - الجمهورية العربية السورية)

أما عينة الدراسة:

تم اختيارها من بعض قطاعات الأوراق المالية الحيوية، والتي لها علاقة مباشرة برقابة الهيئة لأعمالها وفرض العقوبات على مخالفتها.

كل ذلك لتبيان، وتوضيح دور هيئة الأوراق والأسواق المالية في حماية مصالح المستثمرين لدى الدول محل الدراسة بطريقة المقارنة، وتمثلت:

في بعض الشركات المدرجة أسهمها في سوق الأوراق المالية من حيث عددها، والمخالفات الصادرة عنها، والعقوبات التي فرضت من جانب هيئة الأوراق المالية بحقها، وبعض شركات الوساطة المرخصة العاملة في هذا المضمار، وعددها، ومخالفاتها، والجزاءات المفروضة بحقها من قبل الهيئة.

أدوات الدراسة:

- استبانة (باخوص، 2018)

- تقارير، وجداول، وبيانات نشرت على المواقع الرسمية لكل من هيئات سوق الأوراق المالية في البلدان المعنية بالدراسة.

- أدوات إيضاحية، وأشكال، وجداول مقارنة.

2- الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة

2-1 المبحث الأول: مفهوم أسواق المال ونشأتها وأزماتها المتلاحقة:

2-1-1 تمهيد:

لا يختلف مفهوم الأسواق المالية كثيراً عن مفهوم السوق الذي نعرف لذلك فإن الأسواق المالية تعبر عن المكان، أو الكيان الذي يجتمع فيه البائع، والمشتري لتنفيذ صفقة، أو عملية متاجرة ما، فالبائع لديه الرغبة في بيع السلعة، فيقدم عرضاً ببيع السلعة مقابل الحصول على ثمن ما، والمشتري لديه الرغبة، والثمن للحصول على هذه السلعة، فيقدم طلباً لشرائها، وفي هذه الحالة تكون السلعة هي الورقة المالية، ودور السوق المالية في هذه الحالة هو تسهيل عمليات البيع، والشراء، وقد تكون الورقة المالية عبارة عن أسهم، أو سندات، أو أوراق تجارية، أو غيرها.

هناك أنواع معينة من الأسواق والمؤسسات المالية الموجودة في كل بلد في العالم على سبيل المثال إن معظم البلدان التي تتم فيها الأنشطة الاقتصادية لديها بورصة أوراق مالية، ونظام مصرفي راسخ كل من هذه المؤسسات مختلفة، وبالتالي تؤدي وظائف مختلفة، ومع ذلك فإن هذه الأسواق، والمؤسسات المالية تشكل معاً نظاماً مالياً، والأنظمة المالية في جميع أنحاء العالم متشابهة إلى حد ما حيث تميل جميعاً إلى امتلاك بعض الميزات المشتركة، وتميل أيضاً إلى أن تكون لها ميزات فريدة تستند إلى عوامل سياسية، واقتصادية، وحتى ثقافية. (JUNEJA,2017)

هذا، ويستقطب موضوع سوق الأوراق المالية حيزاً متزايداً من اهتمام صانعي السياسة، ومتخذي القرار في معظم بلدان العالم، وذلك لاتساع حجم تلك الاسواق، وزيادة حجم معاملاتها، وارتفاع حدة المنافسة بينهما لما تؤديه هذه الأسواق من دور مهم في حشد المدخرات، وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي، وزيادة نموه لذا أضحى التركيز عليها مطلباً عالمياً انخرطت فيه البلدان المتقدمة، والنامية على حد سواء. (الكاظمي، 2010 صفحة 19)

إن الأوراق المالية كأوراق مكتوب عليها بيانات ليست هي محل التعامل الحقيقية، وإنما محل التعامل هو ما تحمله هذه الأوراق من حقوق مالية.

وتعرف الأوراق المالية بأنها: صكوك، أو مستندات تثبت حق صاحبها ملكية جزء من صافي أصول، أو موجودات الشركة، وما ينتج عن استثمارها ربح مثل الأسهم، أو الحق في دين على الشركة مصدرة الورقة مثل السندات، أو الحق العائد فقط مثل حصص التأسيس، أو تكون قابلة للتداول بالبيع، والشراء في سوق رأس المال مثل الأسهم، والسندات.

أما الأوراق التجارية فهي صكوك تمثل نقوداً وتقوم مقامها في وفاء الديون بكل سهولة تداولها بطريقة التظهير، والمناولة، وهي واجبة الدفع في وقت معين مثل الكمبيالات، والشيك لأنه يغلب استعمال الأوراق في محيط التجارة، وهذه التسمية من شأنها أن تميزها عن الأوراق المالية من أسهم وسندات.

(الحاج، الخطيب، 2012 صفحة 17)

2-1-2 تعريف الأسواق المالية:

وردت العشرات من التعاريف الخاصة سواء بالسوق المالي، أو بسوق الأوراق المالية سنورد بعضها:
السوق المالي: هو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية التي تصدرها منظمات الأعمال.
(قرياقص، 1999، صفحة 26)

السوق المالي: هو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية طويلة الأجل سواء أكانت أسهم أم سندات.
(الشبلي، 2000، صفحة 17)

أما بالنسبة لتعريف سوق الأوراق المالية فهو كالتالي:

عرفها القاموس الاقتصادي والتجاري: سوق منظمة تنظيمياً دقيقاً لتداول الأسهم، والسندات.
(الشنطاوي، 2009، صفحة 28)

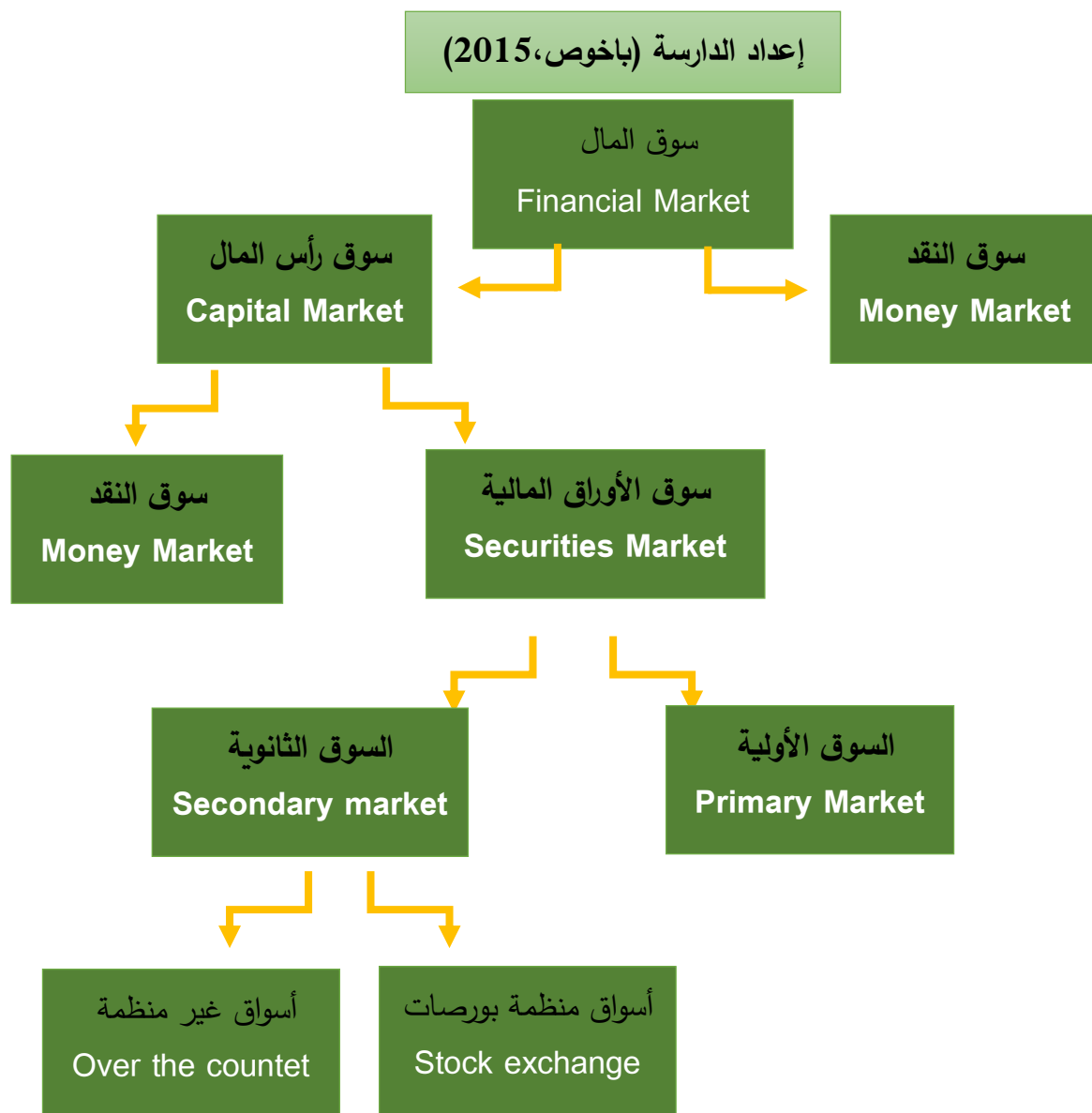
سوق الأوراق المالية: سوق منظمة تقام في مكان ثابت يتولى إدارتها، والإشراف عليها هيئة لها نظامها الخاص تحكمها لوائح، وقوانين، وأعراف، وتقالييد يؤمها المتعاملون بالأسهم، والسندات من الراغبين في الاستثمار، والناشدون الاستفادة من تقلبات الأسعار تتعقد جلساتها في المقصورة يوميا حيث يقوم الوسطاء الماليون بتنفيذ أوامر المشتريين، والبائعين. (رضوان، 1996، صفحة 27)

أيضاً: سوق الأوراق المالية: هو عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين، والمشتريين لنوع معين من الأوراق المالية، أو أصل مالي معين. (عبد الغفار، 2001، صفحة 16)

سوق الأوراق المالية: هي سوق منظمة تقام في مكان ثابت يتولى إدارتها، والإشراف عليها هيئة لها نظامها الخاص تحكمها لوائح، وقوانين، وأعراف، وتقالييد يؤمها المتعاملون في الأسهم، والسندات من الراغبين في الاستثمار، والناشدون الاستفادة من تقلبات الاسعار تتعقد جلساتها في المقصورة يوميا حيث يقوم الوسطاء الماليون بتنفيذ أوامر البائعين، والمشتريين. (رضوان، 1996، صفحة 27)

وليس ثمة شك في أن التعريفات التي وضعت لسوق الأوراق المالية هي تعريفات مادية لآلية العمل الذي يتم بالسوق بعيدا عن الناحية القانونية حيث لم يضع المشرع الإماراتي تعريفا محددًا لسوق الأوراق المالية حينما أصدر القانون 4 لعام 2000 تاركًا للفقهاء هذه المهمة.

(الجنيبي، 2007، صفحة 21)



الشكل (1) اقسام سوق المال

2-1-3 التصنيفات العملية للأوراق المالية:

"تصنف الأوراق المالية الى أربع فئات:

السندات (bonds)

الأسهم العادية (common stock)

الأسهم الممتازة (preferred stock)

الأوراق المالية المشتقة (derived securities)

2-1-3-1 السندات (bonds):

يوجد عدة أنواع مختلفة من السندات كالسندات المضمونة بأصول، والسندات من الدرجة الاولى، أو من الدرجة الثانية، وكل من هذه الأنواع لها تاريخ استحقاق محدد حيث ينبغي أداء هذه الالتزامات، ولحلمة هذه السندات الحق في الحصول على دخل ثابت إما يدفع سنويا أو نصف، أو ربع سنوي بصرف النظر عن الدخل الذي حققته الشركة.

يحصل حملة السندات على الفوائد قبل دفع توزيعات للملاك مع الأولوية في الحصول على كافة حقوقهم إذا ما تم بيع، أو تصفية أصول الشركة، وإذا توقفت، أو تعثرت الشركة في سداد أي من هذه الحقوق (الفوائد وأصل القرض) فهذا يعني الإفلاس القانوني للشركة.

2-1-3-2 الأسهم (common stock):

تتصف أسهم رأس المال بالدوام أي ليس لها تاريخ استحقاق محدد طالما أن الشركة قائمة، ومستمرة لكن من حق حملة الأسهم الحصول على صافي الدخل، وكذلك المتبقي من أصول الشركة بعد سداد كافة الالتزامات الأخرى ذات الأولوية في السداد، ويعني هذا أن احتمال أن يحصل أصحاب الأسهم العادية على عوائد أكبر من العائد الذي يحصل عليه حاملي السندات (حيث تحصل السندات على عائد ثابت)، ولكن من المخاطر التي يتعرض لها الملاك أكبر طالما أن حقوقهم مرتبطة بالدخل المتبقي بعد سداد الالتزامات ذات الأسبقية .

من ناحية أخرى لا يوجد أي التزام قانوني لدفع توزيعات حيث تتم بناء على رأي مجلس الإدارة، وبعد موافقة الجمعية العمومية للمساهمين.

2-3-1-3 الأسهم الممتازة (preferred stock):

تقع الأسهم الممتازة بين السندات، والأسهم العادية فهي تجمع في خصائصها بين النوعين فهي تشبه السندات من حيث ثبات العائد، والأولوية في الحصول على هذا العائد قبل حملة الأسهم العادية، وكذلك الحال عند التصفية، وهي تشبه الأسهم في تواجدها فهي دائمة رغم الاتجاه الحالي لتكوين احتياطات لإعادة شراء هذه الأسهم، وتدفع التوزيعات بعد الضريبة كما يتم بالنسبة للأسهم العادية فهي لا تعتبر في حكم التدفقات كالفوائد التي تعفى من الضريبة.

2-3-1-4 الأوراق المالية المشتقة (derived securities):

تدخل الأصول المالية الأخرى غير ثلاثة أنواع السابقة تحت هذه الفئة مثل السندات، والقروض القابلة للتحويل إلى أسهم، والقروض ذات الحق في شراء عدد من أسهم المنظمة خلال فترة معينة متفق عليها، وبسعر محدد مسبقاً.

(الحاج، الخطيب، 2012، صفحة 35 وما بعدها)

2-1-4 لمحة تاريخية عن نشأة الأسواق المالية:

"إن وجود أصناف مختلفة من النقد أدى إلى وجود مهنة جديدة، وهي مهنة الصرافة أي بيع العملات ببعضها، فلقد كلف حكام اليونان القديمة الصرافين في عام 527 قبل الميلاد بتبديل عملات الزائرين للمدن التي يوجدون فيها، وانتشرت هذه المهنة، وتطورت بشكل سريع طوال الفترة الهلينية في اليونان، وبعد ذلك في الإمبراطورية الرومانية.

ولكن مع دخول أوروبا مرحلة العصور المظلمة، والنظام الإقطاعي اندثرت هذه المهنة لكنها عادت مع عصر التنوير في الجمهوريات الإيطالية كجنوة، و فينيسيا، و فلورنسا بفضل تجارتها مع الشرق مركزاً مرموقاً على صعيد الاقتصاد الدولي، وبدأت رؤوس الأموال تصل إليها بكثافة بالغة مما استدعى إعادة ظهور مهنة الصرافة، ولقب العاملون بتلك المهنة المصرفيون، وبعد ذلك احتلت مدينة بروج البلجيكية في بداية القرن الرابع عشر المركز الأول فيما يتعلق بالسوق النقدية، ولقد جرت العادة في تلك الفترة ان تجتمع العائلات الستة الأكبر العاملة في مجال الصرافة في منزل الرئيس من أجل دراسة عمليات بيع السلع، وشرائها، ومن ثم كتابة بوالص التأمين إضافة إلى كل ما يمت بصلة لعمليات بيع النقود وشرائها.

وقد ارتبط ذلك باسم (فاندر بورز) وقد تحول اسم السيد (بورز) إلى (بورص) بالفرنسية اي سوق الأوراق المالية باللغة العربية.

ويعتبر المؤرخون 1393 بمثابة العام الذي ولد فيه مفهوم البورصة نسبة الى اسم عائلة السيد السابقة الذكر الذي كان يستقبل رجال الأعمال، وخاصة ممثلي رجال المصارف الإيطالية.

وفي عام 1595 ظهرت بورصة ليون الفرنسية الأقدم الأكثر أهمية لمدة طويلة في فرنسا إذ أن بورصة باريس لم تحظ بالأهمية القصوى إلا بدءاً من عام 1639 م عندما ظهر إلى الوجود عملاء الصرف الذين تخصصوا في موضوع حسم الكمبيالات التجارية، وتؤكد هذا النجاح بعد مائة عام تقريباً 1724 م عند إصدار التنظيم الملكي لبورصة باريس.

أما بورصة لندن فقد وجدت منذ بداية القرن السابع عشر حيث ارتبطت عضويًا مع الظهور المبكر للرأسمالية البريطانية.

أما فيما يتعلق بالبورصات الأوروبية الأخرى، وكذلك بورصة (وول ستريت) الأميركية فلم تظهر إلا في نهاية القرن السابع عشر، وبداية القرن الثامن عشر، ولمدة طويلة بقيت بورصة باريس في المركز الثاني عالمياً بعد بورصة لندن.

ومع بداية القرن العشرين أمكن ملاحظة زيادة الوزن النسبي للشركات الصناعية المسجلة بالبورصة مقارنة مع الأنواع الأخرى من الشركات ليس فقط في باريس، وإنما أيضاً في كافة البورصات الدولية. ومع نهاية عقد الثمانينات أمكن ملاحظة بأن ترتيب البورصة الدولية قد تغير لصالح الولايات المتحدة الأميركية، واليابان من حيث حجم رؤوس الأموال المتداولة فيها، وتعود المرتبة الأولى من فترة لأخرى بالتناوب، إما لبورصة نيويورك، أو لبورصة طوكيو تاركة ورائها البورصات الأوروبية لندن فرانكفورت باريس.

(شنتاوي، 2009، صفحة 33 وما بعدها)

نستنتج مما سبق أن هناك العديد من الأطراف التي تتشابه علاقاتها، وتتداخل في آلية عمل الأسواق المالية إلا أن هناك أطرافاً أساسية في تلك العلاقة البعض أطلق عليها أركان الأسواق المالية ليمتد بها عن الأطراف الأخرى على اختلاف أهمياتها في تكوين دعائم السوق.

2-1-5 الأركان الرئيسية للأسواق المالية:

وهم **المستثمرون**: (المقرضون) والمقصود بهم الأفراد، أو المؤسسات المالية مثل البنوك التجارية، ومكاتب الوساطة، وشركات الاستثمار، والذين يوجد لديهم مدخرات نقدية تزيد عن احتياجاتهم يرغبون في استثمارها لغرض الحصول على عوائد مع مقدرة على مواجهة مخاطر تلك الفرص.

المقترضون: (المصدرين) ويقصد بهم هنا مجموعة الأفراد، والمؤسسات المالية كشركات الاستثمار، وشركات الوساطة المالية، والهيئات الحكومية كالبنك المركزي، ووزارة الخزانة من ذوي الحاجة إلى الائتمان.

الوسطاء: (الوكلاء) الذين ينحصر دورهم بالتوفيق بين البائع (مصدر الورقة المالية)، والمشتري (مستثمر الورقة المالية) وعادة ما يكون هؤلاء الوسطاء أشخاصاً، أو شركات.

تشكل تلك المجموعات الركائز الأساسية للسوق فتطور هذه الركائز يعني تطور السوق المالية، وازدهارها طالما أن هذه المؤسسات مجتمعة تلعب دوراً فعالاً في خلق التعاملات، وتنشيط حجم التداول، ونقل الأوراق المالية بين أطرافها في حين تختلف هذه الأطراف باختلاف درجة التطور الاقتصادي، والمالي للبلد المعني.

(الكاظمي، 2010، صفحة 129)

2-1-6 أهم الأطراف المتعاملة في سوق الأوراق المالية:

2-1-6-1 الوحدات الاستهلاكية (القطاع الاستهلاكي):

يتمثل دور الوحدات الاستهلاكية في السوق المالي باتجاهين:

الاتجاه الأول: تعد هذه الوحدات مصدراً مهماً من مصادر الادخار.

الاتجاه الثاني: تعد مستخدماً، أو مقترضاً للأموال لأغراض الاستهلاك فهي تنفق على شراء سلع، وخدمات للاستهلاك الجاري من دخلها الجاري، ولكنها تقترض لتمويل مشترياتها من سلع الاستهلاك الدائم، أو لغرض تمويل استثماراتها.

في حين أنها تكون مصدراً للادخار عندما تقوم تلك الوحدات باستلام عوائد عناصر الإنتاج المختلفة، والتي تسمى بالدخل، والذي إما أن ينفق على أغراض استهلاكية، أو يدخر فالجزء المدخر هنا يمثل مصدراً من مصادر الادخار الذي قد تشارك فيه الوحدات في السوق المالية.

2-1-6-2 الوحدات الغير إنتاجية (قطاع الإنتاج الغير مالي):

وهي تلك الوحدات التي تقوم بإنتاج السلع، والخدمات لأغراض الاستهلاك، أو إنتاج السلع الرأسمالية التي تستخدم لإنتاج خدمات، أو سلع أخرى، وفي كلتا الحالتين (إنتاج السلع والخدمات والسلع الرأسمالية). تحتاج هذه الوحدات الكبيرة لمصادر مالية لتمويل استثماراتها في الأبنية، والمعدات، والمكائن، أو لتمويل مشترياتها من المواد الأولية الوسيطة التي تحتاجها العملية الإنتاجية كذلك فهي تعد مصدراً من مصادر الادخار، ولكن ليس بالأهمية التي تحتلها الوحدات الاستهلاكية في هذا المجال.

وهكذا فإن الوحدات الانتاجية تحتاج الدخول إلى سوق الأوراق المالية لغرض التمويل أكثر من دخولها مصدراً للادخار.

2-1-6-3 الوسطاء الماليون (القطاع المالي) المؤسسات المالية:

تمارس المؤسسات المالية المختلفة دور الوساطة المالية في الأسواق المالية لا بل تعد مصدراً في خلق التعاملات، وانتقال الأرصدة بين الأطراف المتعاملة في السوق.

تأخذ هذه المؤسسات أشكالاً مختلفة حسب طبيعة أدواتها، ولذلك لا يوجد شكل واحد لهذه المؤسسات بل إن التطورات الاقتصادية في السوق المالي انعكست على طبيعة التخصص، وتقسيم العمل بين هذه المؤسسات.

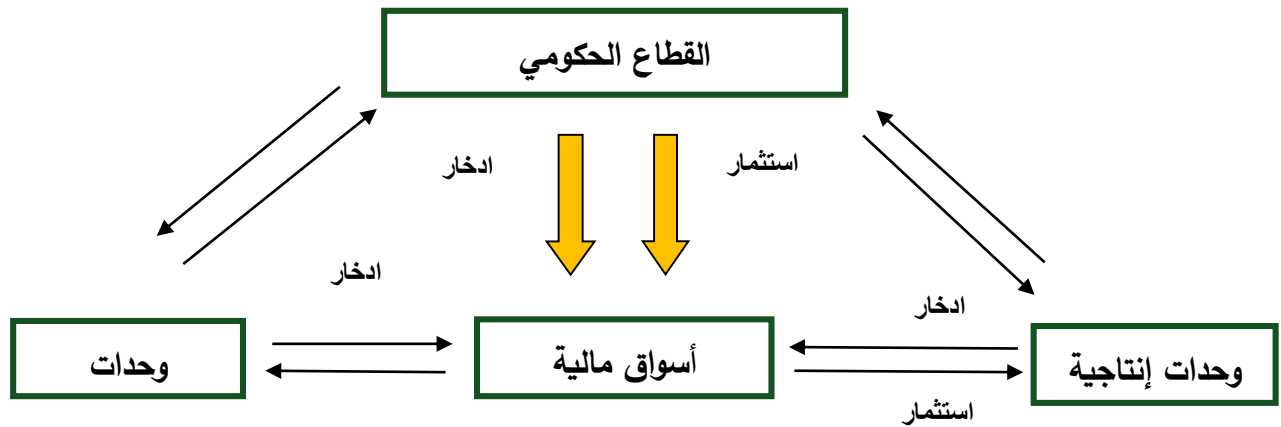
كما انعكس هذا التطور على الحصة النسبية التي تشغلها كل مجموعة مؤسسية منها في السوق، وللمؤسسات المالية القدرة على خلق الالتزامات، ومنح حق الآخرين من خلال بيع أصول مالية مقابل موارد مالية سائلة تستخدمها في شراء أصول مالية من الغير.

2-1-6-4 القطاع الحكومي:

تسهم الحكومة في الأسواق المالية من خلال أنشطتها في الإقراض، والاقتراض ولأجل توضيح هذه المساهمة لابد من بحث التدفقات النقدية الناشئة عن وجود القطاع الحكومي داخل السوق المالي، والذي هو جزء لا يتجزأ من الاقتصاد الكلي.

لأن دور الحكومة بوصفها مقترضة، أو مقرضة للأموال يعتمد على هذه التدفقات".
(الكاظمي، مرجع سابق، صفحة 131 وما بعدها)

التدفقات النقدية للقطاع الحكومي في السوق المالية



الشكل 2 (السيد، 2003)

2-1-6-5 القطاع الأجنبي:

ترتبط بلدان العالم بعلاقات تجارية مالية واسعة، وتزداد هذه العلاقات توسعاً مع دخولها عصر العولمة. بحيث لا تستطيع أن تتجاهل تأثير التدفقات النقدية الخارجية على أنشطتها الاقتصادية الداخلية، والتي تنعكس عادةً على الأسواق المالية من خلال مساهمة القطاع الأجنبي فيها.

يتمثل دور هذا الأخير في الأسواق المالية من خلال ارتباطها ارتباطاً مباشراً بوضع ميزان المدفوعات، وإن مساهمة القطاع الخارجي في تلك الأسواق ما هي إلا حصيلة المعاملات الخارجية التي تظهر في ميزان المدفوعات، فإذا ما كان ميزان المدفوعات الخارجية في حالة عجز فإن هذا يتطلب بيع أوراق مالية للشركات الأجنبية لتغطية هذا العجز بشكل أسهم، أو سندات، أو حسابات جارية.

بمعنى آخر: استخدام الادخارات الأجنبية لتغطية هذا العجز من خلال تدفق هذه الادخارات من القطاع الخارجي إلى الأسواق المالية.

أما إذا كان ميزان المدفوعات في حالة فائض فإن هذا الفائض يستخدم لتمويل العجز، أو شراء الأوراق المالية من الشركاء الأجانب أي الاستثمار في الأسواق المالية في بلدان أخرى. وهكذا يأخذ القطاع الخارجي، أو الأجنبي دور المقرض في السوق المالي في حالة عجز ميزان المدفوعات، ودور المقرض في حالة وجود فائض فيه.

(الكاظمي، 2010 صفحة 138)

2-1-6- البنك المركزي:

يمارس البنك المركزي دوره في الأسواق المالية بصفته الجهة الحكومية المسؤولة عن صياغة السياسة النقدية وإدارتها.

إذ يتصدر البنك المركزي قمة الأجهزة المصرفية المتعاملة في الأسواق المالية لما يملكه من دور، وقدرة على تحويل الأصول الحقيقية إلى نقدية وبالعكس.

2-1-6-7 أطراف آخرون في السوق المالية:

بالإضافة إلى ما تم ذكرهم هناك أطراف آخرون يمارسون بيع الأوراق المالية وشراؤها بغية تحقيق أقصى الأرباح وهم:

- المراجحون (المتاجرون):

وهم شريحة استثمارية تمارس التعامل بالمشتقات عندما يكون هناك فرق سعري لأصل معين بين سوقين، أو أكثر إذ تشتري من السوق المنخفض الأسعار، وتبيع في سوق آخر مرتفع الأسعار وتحقق ربحاً عديم المخاطرة.

- المحتاطون:

تهتم هذه الشريحة المتعاملة في الأسواق المالية بتخفيض المخاطرة الناشئة عن التغيرات السريعة، والحادة في الأسواق المالية إذ تحتفظ هذه الفئة بالأوراق المالية من أجل الحيطة وتقليل المخاطر.

- المضاربون المحترفون:

وتسعى هذه الشريحة إلى الإفادة من فروقات الأسعار إذ يهتم المضاربون بمراقبة الأسعار في السوق بصفة دائمة.

بالإضافة إلى التنبؤ باتجاهات السوق لتخطيط عملياته، ويستخدم المضارب المحترف أدوات التحليل الاحصائية، والاقتصادية التي تمكنه من تفسير العوامل الخارجية المؤثرة في السوق. كذلك معرفته بالعمليات الفنية التي تدور داخل السوق إذ تحاول هذه الشريحة الاستثمارية المراهنة على تحركات الأسعار المستقبلية من أجل تحقيق أقصى ربح من خلال شراء الأوراق المالية، وبيعها عندما ترتفع الأسعار.

- المضاربون الهواة:

تهدف هذه الشريحة إلى الاستفادة من فروقات الأسعار في السوق المالي، ولكن بدون دراسة العوامل المؤثرة فيه بل تتبع سياسة مرنة تتفق مع الدورات الهبوطية، والصعودية لأسعار الأسهم، وعادة ما يختفي هؤلاء من السوق نتيجة تحقيق خسائر.

- المتآمرون:

تهدف هذه الشريحة إلى التحكم بالأسعار، وتوجيه السوق صعوداً، أو هبوطاً مستخدمة بذلك بعض الوسائل المصطنعة بهدف أن يصبح السعر السائد للورقة المالية أعلى، أو أدنى من السعر العادل الناتج

عن قوى العرض، والطلب، ويتميز هؤلاء بأن لهم موارد مالية ضخمة تمكنهم من تحقيق أهدافهم.

- المستثمرون:

ويمثلون الأفراد الذين يشترون الأوراق المالية بهدف الحصول على دخل مستمر منها، والتي تشمل الفوائد، والتدفقات، والعوائد بمختلف أشكالها، وهناك نوعين من المستثمرين:

• المستثمر الداخلي:

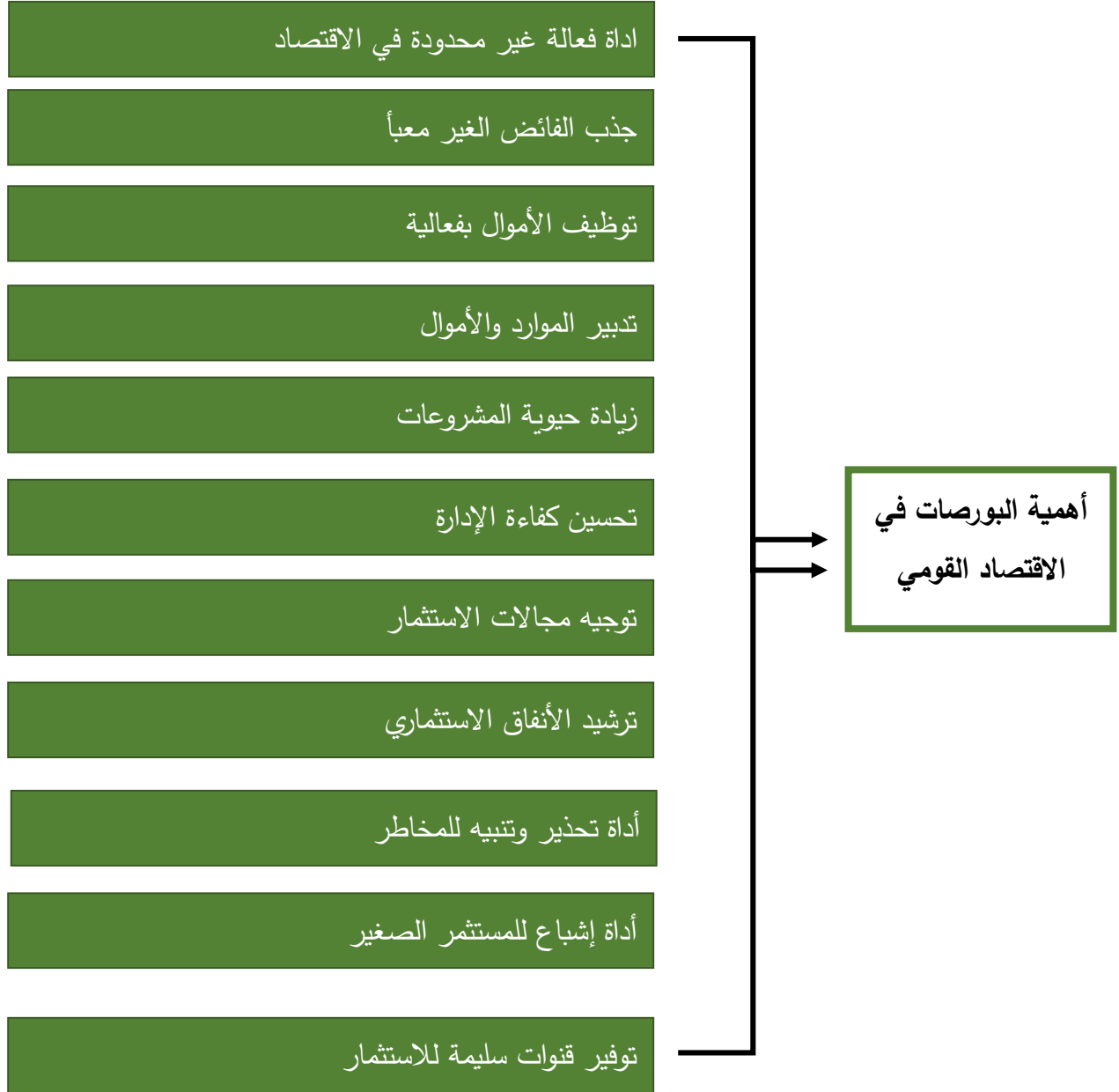
ويهدف إلى السيطرة على الشركة، وإدارتها من خلال تملك عدد كاف من الأسهم بهدف الربح.

• المستثمر العادي:

الذي يهدف إلى تحقيق الربح في الأجل الطويل بالإضافة إلى العائد الجاري.

(الكاظمي، مرجع سابق، صفحة 140 وما بعدها)

أهمية الاسواق المالية في الاقتصاد القومي المصدر (جودة، 2000)



الشكل (3)

2-7-1-2 متطلبات الأسواق المالية:

لا تنشأ سوق الأوراق المالية لمجرد الرغبة في ذلك، ولا لمجرد صدور قرارات السلطة المختصة بذلك إذ أن قيام هذه السوق، وممارستها لنشاطها بكل فاعلية، وكفاءة يحتاج لعدة شروط تعتبر أركاناً أساسية إضافة لوجود الهياكل التنظيمية، والإدارية التي تحكم عمل هذه الأسواق من حيث إدارة شؤون السوق والصلاحيات المخولة لكل جهة من الجهات التنظيمية، ولتوضيح ذلك نبين شروط قيام السوق، والتي تشكل بدورها المقومات الأساسية لإقامة سوق الأوراق المالية ومن أهمها:

1-2-7-1-2 تكنولوجيا المعلومات:

ويقصد بهذا العنصر ضرورة وجود منظومة متكاملة من المعلومات المالية التي توفر للمتعاملين معلومات دقيقة، وفورية حول حركة الأسعار اليومية التي تصدر عن السوق، والتي يتم الإعلان عنها من خلال الشبكة الإلكترونية التي تظهر لحظة بلحظة أسعار بيع الأوراق المالية المتداولة، وأسعار شرائها في السوق وحركة المؤشر الرئيسي للسوق المالية بالإضافة إلى التقارير الدورية عن حركة التداول، وكافة الأخبار والبيانات النقدية، والمالية، والاقتصادية المهمة، والتي لها تأثير في اتخاذ القرار الاستثماري.

2-2-7-1-2 الوساطة المالية:

يتم التعامل داخل السوق من خلال الوسطاء الماليين، والسماسرة الذين يمثلون حلقة الوصل بين البائع والمشتري، وتلتزم شركات السمسرة التي نفذت عملية على خلاف آراء العميل، أو على ورقة مالية غير جائز تداولها بتسليم ورقة غيرها خلال أسبوع من تاريخ المطالبة، وإلا وجب التعويض للعميل.

3-2-7-1-2 تنوع الأدوات المالية:

يجب أن تكون الأوراق المالية قابلة للتداول، وتتسم بالمرونة الكافية لتسهيل انتقال ملكية الأوراق من مستثمر لآخر فالأساليب الفنية الحديثة في الإصدار تميل إلى صياغة الأوراق المالية بشكل تصبح معه هذه الأوراق في متناول المدخر الصغير الأمر الذي يمكن معه تعبئة موارد مالية كثيرة نتيجة إتساع قاعدة المشاركين أياً كانت مقدرتهم المالية.

4-2-7-1-2 الأطر التشريعية والتنظيمية لحماية المستثمر:

وجود الأطر التشريعية، والتنظيمية، والرقابية الفعالة ذات المرونة، والقدرة على التكيف المستمر مع المتغيرات الاقتصادية القومية، والدولية فتوافر هذه التشريعات والتنظيمات يساعد كثيراً في عنصر المنافسة الحرة بين العرض، والطلب، وتوفير الحرية الاقتصادية لتسهيل المعاملات، وتحريك رؤوس الأموال في ظل وجود خبراء أكفاء لإدارة التداول حفاظاً على أموال العملاء، ولضمان استقرار السوق من ناحية أخرى.

(مسعودي، 2012، صفحة 10 وما بعدها)

2-1-8 أهم الهيئات الرقابية العربية لسوق الأوراق المالية:

هناك العديد من الهيئات الرقابية العربية التي تعد من أفضل هيئات رقابية في أسواق المال العالمية والعربية.

وتمنح تلك الهيئات بعض التراخيص المحلية لمزاولة العمل سواء لشركات محلية من نفس جنسية الترخيص.

أو يمكن أن تمنح الترخيص لبعض الشركات العالمية لمزاولة العمل داخل البلاد العربية، **ومن أهم تلك الهيئات هي:**

- هيئة السوق المالي المتواجدة بالمملكة العربية السعودية.
- هيئة أسواق المال، وتلك الهيئة لها ثقل في الوطن العربي إذ أنها هيئة كويتية، والكل يعلم خبرة الكويت في أسواق المال.
- هيئة الأوراق المالية والسلع في الإمارات، والتي تمنح التراخيص لشركات تداول العملات الرقمية داخل الإمارات بشكل قانوني.
- هيئة الأوراق المالية المتواجدة داخل الأراضي الأردنية.

<https://forexs7.com/>

2-2 تجارب بعض هيئات أسواق المال العربية:

2-2-1: هيئة السوق المالي في المملكة العربية السعودية:

"تأسست هيئة السوق المالي في المملكة العربية السعودية بموجب (نظام السوق المالية) الصادر بالمرسوم الملكي (م/30/) تاريخ 1424 هجري، وهي هيئة حكومية ذات استقلال مالي، وإداري، وترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء، ويتكون مجلس الهيئة من خمسة أعضاء تم تعيينهم بأمر ملكي.

(المادة الأولى من قانون الهيئة الصادر بالمرسوم الملكي (م/30/) 1424 هـ)

من مهامها:

- تتولى الهيئة الإشراف على تنظيم، وتطوير السوق المالية، وإصدار اللوائح والقواعد، والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية.
 - بهدف توفير المناخ الملائم للاستثمار في السوق، وزيادة الثقة به.
 - التأكد من الإفصاح الملائم، والشفافية للشركات المساهمة المدرجة في السوق.
 - وحماية المستثمرين، والمتعاملين في الأوراق المالية من الأعمال غير المشروعة في السوق.
- (المادة الثالثة من قانون الهيئة الصادر بالمرسوم الملكي (م/30/) 1424 هـ)."
- الموقع الرسمي لهيئة الأوراق والأسواق المالية في المملكة العربية السعودية.

<https://cma.org.sa/AboutCMA/Pages/AboutCMA.aspx>

من صلاحيات الهيئة:

- تنظيم، وتطوير السوق المالية، وتنمية، وتطوير أساليب الأجهزة، والجهات العاملة في تداول الأوراق المالية.
 - حماية المستثمرين من الممارسات الغير عادلة، وغير السليمة التي تنطوي على احتيال أو خداع، أو غش، أو تلاعب، أو التداول بناء على معلومات داخلية.
 - العمل على تحقيق العدالة، والكفاءة، والشفافية في معاملات الأوراق المالية.
 - تطوير، وتنظيم، ومراقبة إصدار وتداول الأوراق المالية.
 - تنظيم، ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها.
- (المادة الثالثة من قانون الهيئة الصادر بالمرسوم الملكي (م/30) / 1424 هـ)
- "الخطة الاستراتيجية لهيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية 2021 / 2023:
- تطمح السوق المالية في المملكة العربية السعودية إلى أن تصبح بنهاية عام 2023 السوق المالية الرئيسية في منطقة الشرق الأوسط، ومحط الأنظار.
- ونقطة الانطلاق للباحثين عن التمويل، والاستثمار في المنطقة، وفي سبيل ذلك سعت إلى أن تجتذب لسوقها المستثمرين الأجانب سواء في سوق الإصدارات، أو التداول المباشر على أمل ان تزيد نسبة الاستثمار الأجنبي من رسملة السوق، وأن يزداد السوق عمقا.
- ويجتذب المزيد من الشركات النامية عبر سوق موازية تزخر بالشركات، وسوق رئيسية كفؤة سلسلة الإدراج.
- كما تتطلع الهيئة أن يتخطى عدد الشركات المدرجة في السوق الرئيسية، والموازية 270 شركة مدرجة، وكذلك على أمل تحقيق معدلات السيولة التي تحقق أهداف المشاركين بالسوق المالية، والاستفادة من رؤوس الأموال المتدفقة نتيجة لإدراج السوق السعودي ضمن المؤشرات الدولية الناشئة بما يسهم في تحقيق أهداف ورؤية المملكة لعام 2030 ليصبح سوقا ذو كفاءة وجاذبية عالية، وبالمقابل وضع المبادرات الهادفة لتعزيز ثقة المتعاملين بالسوق المالية من خلال خفض معدلات التذبذب فيها وتعزيز سبل استقرارها، وحماية، وتقويض المتضررين من اي أفعال غير نظامية، وغير عادلة، وإيقاع العقوبات الرادعة بمخالفي نظام السوق المالية.
- نتيجة لتلك الجهود تطمح الهيئة إلى أن تتضاعف الأموال المستثمرة عبر القنوات المدارة ليتخطى حجم الأصول المدارة 800 مليار ريال سعودي سواء الصناديق، أو المحافظ، أو غيرها من الأدوات المالية المبتكرة التي من بينها صناديق الملكية الخاصة ورأس المال الجريء على أمل أن ينتج عن ذلك قطاع مالي فعال، وقادر على خلق المزيد من الوظائف في القطاع."

عن الموقع الرسمي لهيئة الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية

<https://cma.org.sa/AboutCMA/Pages/AboutCMA.aspx>.

لعل من أكثر ما يميز هيئة الأوراق المالية في السعودية عن غيرها من البلدان العربية هو حماية مصالح المستثمرين فعليا بوجود لجنة متخصصة، ومؤهلة لفض النزاعات الناشئة عن التعاملات بالأوراق المالية بكل سرعة، وسهولة، وشفافية عن طريق تقديم الشكاوى والبلاغات التي نص عليها دليل حماية المستثمر على الموقع الإلكتروني لهيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية:

فقد نص على أن تقديم الشكاوى، أو البلاغ حق مكفول للمتعامل في السوق المالية، أو غيره وفق نظام السوق المالية، ولوائحه التنفيذية، ولبيان الفرق بين الشكاوى، والبلاغ تحت الهيئة المتعاملين على الاطلاع على تعريف كل منهما، واختيار قناة التقديم الملائمة لكل نوع من التجاوزات، أو المخالفات وفق ما يأتي:

البلاغ: معلومة تقدم إلى الهيئة من خلال القنوات التي تحددها الهيئة عن أي أعمال، أو ممارسات تشكل مخالفة لأي من أحكام النظام، أو اللوائح، أو القواعد التي تصدرها الهيئة.

الشكاوى: هي كتاب ورقي، أو الكتروني يقدمه الشاكي إلى الهيئة من خلال القنوات التي تحددها الهيئة للمطالبة بحق خاص بشأن نزاع تختص به هيئة السوق المالية.

إذ أن للمتضرر:

إما جراء أي مخالفة من مخالفات المتعاملين في السوق المالية لنظام السوق المالية، أو لوائحه التنفيذية والأنظمة ذات العلاقة.

أو جراء أخطاء مؤسسات السوق المالية، أو مخالفتها لنظام السوق، ولوائحه التنفيذية، والأنظمة ذات العلاقة، وكذلك اخطاء، ومخالفات الشركات المدرجة.

- أن يتقدم بشكواه أولاً إلى الجهة المشتكى عليها (مؤسسة مالية - الشركات المدرجة) للنظر في حلها.
- التقدم بشكواه إلى هيئة السوق المالية.

- التقدم بدعواه إلى لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية بشرط أن يرافقتها ما يثبت إيداعها أولاً لدى هيئة الأوراق المالية، وبعد مضي 90 يوم من تاريخ إيداعها، أو أن يرافقتها إخطار الهيئة بجواز الإيداع لدى اللجنة قبل انقضاء هذه المدة.

أيضاً: للمتضررين من أي ممارسات خاطئة، أو مخالفة لنظام السوق المالية، ولوائحه التنفيذية أن تكون دعواهم جماعية أمام لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية ضد مدعى عليه، أو أكثر.

والقنوات المتاحة لتقديم البلاغ أو الشكاوى (خط ساخن - عبر الموقع الإلكتروني للهيئة - تطبيق حماية المستثمر للأجهزة الذكية).

(دليل حماية المستهلك في الموقع الرسمي لهيئة الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية)

<https://cma.org.sa/InvestorProtection/Pages/investorRightsGuideline.aspx>

2-2-2 هيئة أسواق المال الكويتية:

صدر القانون رقم 7 لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال، وتنظيم نشاط الأوراق المالية. هيئة أسواق لمال الكويتية: هيئة عامة مستقلة تتمتع بالشخصية الاعتبارية يشرف عليها وزير التجارة والصناعة. (المادة الثانية من القانون 7 عام 2010)

أهداف هيئة أسواق المال الكويتية:

- تنظيم نشاط الأوراق المالية بما يتسم بالعدالة، والتنافسية والشفافية.
- توعية الجمهور بنشاط الأوراق المالية، والمنافع، والمخاطر، والالتزامات المرتبطة بالاستثمار في الأوراق المالية، وتشجيع تنميته.
- توفير حماية المتعاملين في نشاط الأوراق المالية.
- تقليل الأخطار النمطية المتوقع حدوثها في نشاط الأوراق المالية.
- تطبيق سياسة الإفصاح الكامل بما يحقق العدالة، والشفافية، ويمنع تعارض المصالح، واستغلال المعلومات الداخلية.
- العمل على ضمان الالتزام بالقوانين، واللوائح ذات العلاقة بنشاط الأوراق المالية.
- (المادة 3 من القانون 7 لعام 2010)

مهام هيئة أسواق المال الكويتية:

- رفع الدعاوى المدنية، والتجارية المتعلقة بمخالفة أحكام هذا القانون، واللوائح الصادرة بموجبه، أو تلك التي تكون للهيئة مصلحة فيها.
- تلقي الشكاوى بشأن المخالفات، والجرائم المنصوص عليها في هذا القانون، والتحقق الإداري فيها، وإحالتها إلى مجلس التأديب إذا قررت ذلك.
- القيام بجميع الإجراءات التي من شأنها أن تؤدي إلى الكشف عن الجرائم المنصوص عليها في هذا القانون وإحالة الشكاوى الجنائية إلى النيابة العامة في كل واقعة يشتبه بأنها جريمة سواء وقعت بمواجهة الهيئة، أو المتعاملين في نشاط الأوراق المالية.
- إجراء التفتيش، والرقابة على التعامل في الأوراق المالية، ونشاط الأشخاص المرخص لهم بموجب هذا القانون.
- شراء، وحياسة، والتصرف بالممتلكات أيا كان وضعها، والقيام بكافة أشكال التصرفات القانونية.
- (المواد 2 / 3 / 5 من القانون رقم 7 لسنة 2010)

2-2-2-1 قواعد الشفافية والإفصاح في سوق الكويت للأوراق المالية:

يقصد بالشفافية تعهد الجهات المصدرة للأوراق المالية بتوفير المعلومات، والبيانات الحقيقية غير المضللة عن نشاطاتها، ووضعها تحت تصرف المساهمين، والمستثمرين، والجهات المشرفة، والرقابية

على بورصة الأوراق المالية بطريقة تتفق، والمعايير المحاسبية المعترف بها دولياً، وعدم حجب المعلومات عن تلك الجهات، وتمكينهم من الاطلاع عليها عدا تلك التي من شأنها المساس بمصالح الجهة المصدرة فيجوز الاحتفاظ بسريتها. (محمود، 2006، صفحة 19)

بالإضافة إلى حظر التعامل بالأوراق المالية بناء على معلومات داخلية سواء كانت لأغراض شخصية أو إفشائها للغير بأي شكل من الأشكال مقابل منفعة معينة أو بدونها. (الملح، 1998، صفحة 29 وما بعدها)

أما الإفصاح فهو: تعهد الجهات المصدرة للأوراق المالية بما فيها شركات المساهمة، وشركات التوصية بالأسهم بنشر، وإعلان البيانات، والمعلومات، والتقارير المتعلقة بنشاطاتها وأوضاعها المالية، والاقتصادية، وتقديمها بصفة دورية بكافة الوسائل التي يمكنهم الاطلاع عليها. (محمود، 2006، صفحة 19)

حيث تتوقف درجة كفاءة السوق بدرجة كبيرة على مدى توافر المعلومات، والبيانات للمستثمرين من حيث سرعة توافرها، وعدالة فرص الاستفادة بها، وتكاليف الحصول عليها بشرط أن تعكس هذه المعلومات مؤشرات حقيقية عن واقع الجهات المصدرة للأوراق المالية وظروف سوق تداولها بالإضافة إلى الوضع الاقتصادي العام في الدولة المعنية كما تؤدي المعلومات دوراً هاماً في سوق الأوراق المالية حيث تساعد المستثمرين على اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأوراق المالية. (عوض الله، 2006، صفحة 35) هذا وكانت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية قد أصدرت بالعام 1999 مبادئ الحوكمة المؤسسية، والتي جرى تعديلها 2004 قد أقرت باباً كاملاً

للافصاح، والشفافية لتشكل أحد مبادئها الخمسة، ومما جاء فيه: أنه ينبغي أن يكفل إطار الحوكمة المؤسسية تحقيق الإفصاح الدقيق، وفي الوقت الملائم بشأن كافة المسائل المتصلة بالشركات، ومن بينها الموقف المالي، والأداء، والملكية، وأسلوب حوكمتها.

(مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بشأن حوكمة الشركات صفحة 16)

أضاف المشرع الكويتي بالقانون رقم 7 لعام 2010 الخاص بإنشاء هيئة سوق المال فصل جديد يتعلق بالإفصاح عن المصالح عوض عن القانون رقم 2 لسنة 1999 حيث نظم الفصل العاشر تعريف الإفصاح وأحكامه، والمخاطبين بهذه الأحكام، وكذلك قرر المسؤولية المدنية لصالح المتضررين، وما فعله المشرع يمثل خطوة هامة إذ أن الإفصاح أهم مظهر من مظاهر تحقيق الشفافية، ويمنع استغلال تعارض المصالح والمعلومات الداخلية.

(المادة 100 من القانون رقم 7 لعام 2010)

هذا وقد نصت المادة (101) من قانون هيئة سوق المال الكويتي رقم 7 لعام 2010 بأنه: (يجب على الشخص المستفيد خلال مدة لا تتجاوز الخمسة أيام عمل من تحقق المصلحة إرسال بيان

معتمد، وموقع منه إلى البورصة التي يتم تداول الأوراق المالية فيها، والجهة المصدرة للأوراق المالية على أن يحتوي البيان على المعلومات التي تحددها اللائحة).

كما شدد القانون 7 لعام 2010 مسؤولية المديرين في الشركات المساهمة المدرجة إذ استحدث نص جديد ألزم من خلاله مديري الشركات المدرجة بالإفصاح عن أي مصلحة للمدير في الأوراق المالية الخاصة بالشركة التي يعمل بها، أو أي شركة زميلة، أو تابعة كما يسري هذا الالتزام على كل مصلحة قائمة للأقارب من الدرجة الأولى، والزوج دون تحديد نسبة هذه المصلحة إلى رأس مال الشركة.

(المادة 103 من القانون رقم 7 لعام 2010)

وأوجب القانون رقم 7 على المدير العام بالإفصاح عن أي ممارسة لحق ممنوح له من الشركة، أو أي شركة تابعة لها بأي اكتتاب بالأوراق المالية للشركة، أو شركاتها التابعة، أو الزميلة، وكذلك أن يفصح عن أي ممارسة ممنوح له من أي شركة أخرى بالاكتتاب بالأوراق المالية لهذه الشركة.

(المادة رقم 104 الفقرة 2/3 من القانون رقم 7 لعام 2010)

وقد ألزم القانون الجديد رقم 7 لعام 2010 الشركات المساهمة المدرجة الاحتفاظ بسجل خاص بإفصاح أعضاء مجلس الإدارات، والإدارة التنفيذية، والمديرين، ويدون في هذا السجل كل البيانات، والمعلومات التي تقرها الهيئة، وكذلك البيانات المتعلقة بالمكافآت، والرواتب، والحوافز، وغيرها من المزايا الأخرى وتورد هذه البيانات في تقارير الجمعية العمومية، وأعطى المشرع لأصحاب الشأن حق الاطلاع على هذا السجل خلال ساعات العمل المعتادة.

كما أوجب القانون رقم 7 على البورصة المسجلة أن تعلن عن المعلومات التي تلقتها بشأن الإفصاحات عن المصالح فور تلقيها للمعلومات.

(المادة 105 من القانون رقم 7 لعام 2010)

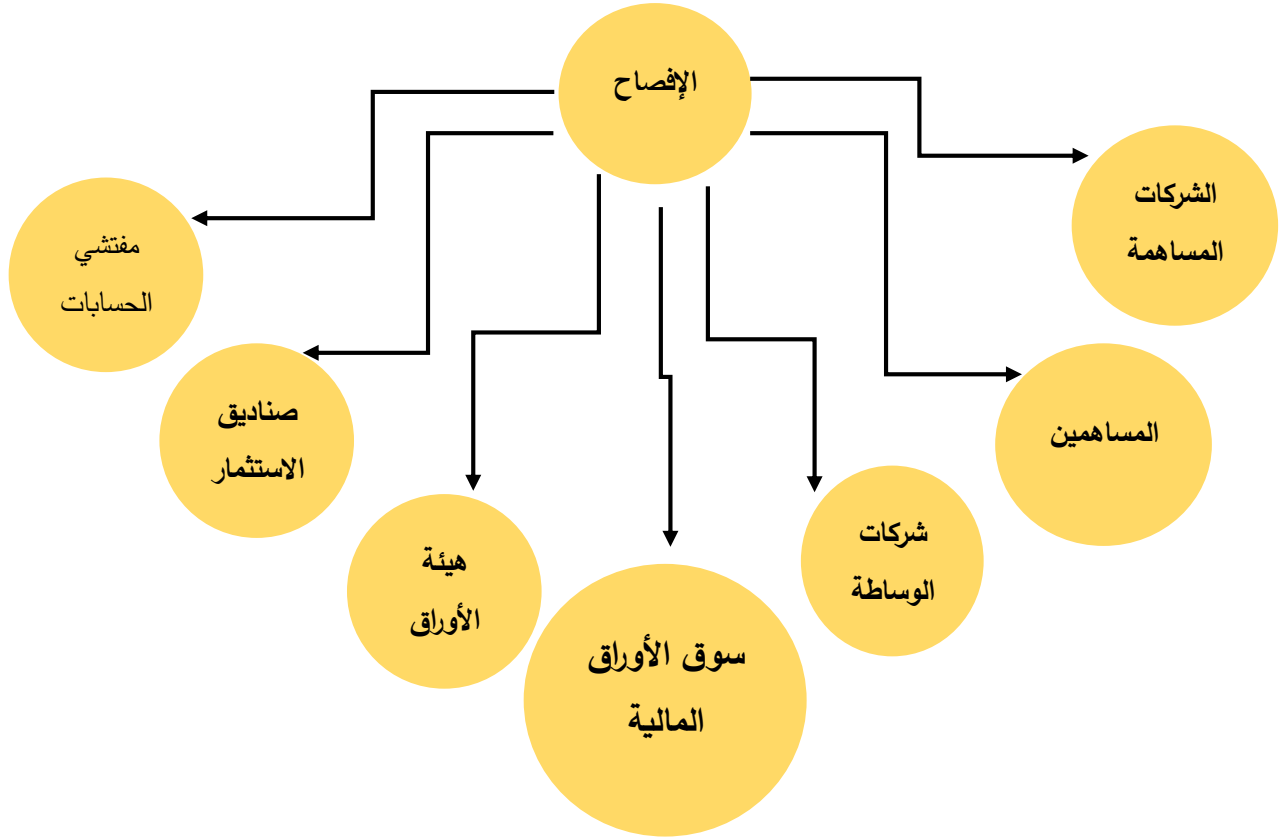
وبناء عليه رتب القانون رقم 7 لعام 2010 في المادة 121 منه عقوبة الغرامة بشأن مخالفة أحكام الفصل العاشر الخاص بالإفصاح إذ نصت (يعاقب بغرامة لا تقل عن 1000 دينار ولا تتجاوز 100 ألف دينار كل من خالف أي من أحكام الفصل العاشر في شأن الإفصاح عن المصالح)

وكذلك استحدث المشرع نصا خاصا قرر به قيام المسؤولية المدنية في حق المتخلف عن تطبيق أحكام الإفصاح فقد نصت المادة 107 من القانون رقم 7 لعام 2010: (يتحمل الملزم بالإفصاح المسؤولية عن أية أضرار تلحق بالهيئة، أو البورصة، أو الغير جراء عدم إفصاحهم عن مصالحهم وفقا لأحكام هذا القانون ولائحته التنفيذية)

وفي نص هذه المادة أن للمتضرر من عدم الإفصاح الرجوع بدعوى تعويض على من أوجب القانون عليه الإفصاح الأمر الذي يستلزم قيام المسؤولية المدنية بمجرد وجود الخطأ، والضرر الذي لحق بالمتضرر والعلاقة السببية بينهما

- نجد مما سبق:** أن الغرض من الإفصاح عن المصالح في أسهم الشركات المساهمة يتجلى بالآتي:
- **حماية المستثمر:** يهدف قانون الإفصاح عن المصالح إلى جذب انتباه المساهمين الآخرين في الشركة إلى المساهم الجديد، أو المساهم الذي زاد من نسبة ملكيته في الشركة فقد تكون مصلحته في التغيير أمر جوهري مثل إحداث تغيير في مجلس الإدارة، أو النظام الأساسي في الشركة، فيؤدي الإفصاح عن المصالح إلى جذب انتباه المساهمين الآخرين إلى المساهم الجديد من أجل تدبر أمورهم، واتخاذ الإجراءات الكفيلة بحماية مصالحهم من الشركة.
 - **ضمان سلامة المعاملات:** يؤدي الإفصاح عن المصالح إلى ضمان سلامة المعاملات في السوق لأن الإفصاح عن المصالح يستلزم توضيح شخصية المالك الحقيقي للأسهم، ومن ثم فإنه يساعد على عدم مساهمة البورصة في إبرام صفقات غير مشروعة مثل عمليات غسل الأموال.
 - **تحسين كفاءة السوق:** يساعد الإفصاح عن المصالح إلى تحسين كفاءة السوق، ومن ثم زيادة ثقة المستثمر فيه حيث يطمئن المستثمر في السوق إلى أن الثمن الذي أداه لشراء الأسهم، أو الذي قبضه في البيع هو الثمن الحقيقي للسهم لأن المعلومات المتعلقة بهذه الأسهم معلنة للجميع، وتعكس القيمة الحقيقية للأسهم فإذا قام أحد المستثمرين بشراء كمية كبيرة من أسهم إحدى الشركات المساهمة، ولم يعلن عن المصلحة فيها فإن الصفقات التالية في بيع أو شراء هذه الأسهم تكون تمت على معلومات غير كاملة مما يجعل الأسعار لا تعكس القيمة الحقيقية للسهم، ومن ثم يفقد المتعاملون في السوق الثقة به.
- وفضلاً عن ذلك فإن شراء كمية كبيرة من أسهم الشركة يخلق حافزاً للإفصاح عن هوية المساهم الجديد صاحب القيمة الكبيرة في رأس المال بغية أن تنعكس هذه المعلومات على أسعار الأوراق المالية الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق التعامل العادل في الأوراق المالية.
- (العنزي، 2012، صفحة 72 وما بعدها).

الإفصاح كأحد عناصر العملية الرقابية الخاصة بهيئة الأوراق المالية من إعداد الدراسة



الشكل (4)

2-2-3 هيئة الأوراق المالية والسلع: (في دولة الإمارات):

"تعريف هيئة الأوراق المالية والسلع: (في دولة الإمارات) تأسست الهيئة بموجب القانون الاتحادي رقم (4) لسنة 2000، وتلحق بوزير الاقتصاد، ويقع مقرها الرئيس في إمارة أبو ظبي، وللهيئة أن تنشئ فروعاً، أو مكاتب تابعة لها لمباشرة مهام الإشراف، والرقابة على الأسواق."

(الموقع الرسمي للهيئة)

<https://www.sca.gov.ae/ar/about-us/overview/establishment.aspx>

"وتنشأ في عاصمة الدولة هيئة عامة تسمى (هيئة الأوراق المالية والسلع) تتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي، والإداري، وبالصلاحيات الرقابية، والتنفيذية اللازمة لممارسة مهامها وفقاً لأحكام هذا القانون، والأنظمة التي تصدر تنفيذاً له.

وللهيئة أن تنتشأ فروعاً، أو مكاتب تابعة لها لمباشرة مهام الإشراف، والرقابة على السوق، ويحظر على الهيئة أن تمارس أعمال التجارة، أو يكون لها نفع خاص في أي مشروع، أو أن تمتلك أو تصدر أية أوراق مالية."

(المادة رقم 2 من القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000)

"ولعل من أهم الإنجازات في سوق الإمارات للأوراق المالية والسلع في عام 2022:

البدء في تشكيل دائرتين ضمن المحكمة التجارية لسرعة الفصل في منازعات الأوراق المالية. إدراج 10 شركات حكومية، وشبه حكومية في سوق دبي المالي في خطوة من شأنها دعم القطاع المالي في الإمارة بشكل غير مسبوق،

وتحفيز وتيرة النمو فيه لتحقيق المزيد من الإنجازات، والنجاحات التي ترسخ مكانة دبي الرائدة كواحدة من أهم أسواق المال، والأعمال في العالم.

جاء ذلك الإعلان في الاجتماع الأول للجنة تطوير أسواق المال والبورصات في دبي، حيث أعلن عن تشكيل لجنة إنفاذ القانون لأسواق المال بدبي ومحاكم خاصة بالأسواق المالية... ومضاعفة قيمة أسواق دبي المالية، وبورصاتها إلى 3 تريليونات درهم.."

(الموقع الرسمي لمحاكم دبي)

<https://www.dc.gov.ae/PublicServices/NewsDetail.aspx?NewsId=5397>

فيما يلي أهم صور الجرائم المتعلقة بالأسواق المالية التي نص عليها القانون الاتحادي رقم 4 سنة 2000

1-2-3-2 الجرائم المتعلقة بشفافية المعلومة بسوق الأوراق المالية:

يعتبر مبدأ الشفافية والإفصاح من أهم المبادئ المؤثرة في أنشطة الأسواق المالية، نظراً لأن التطور، والتقدم في سوق الأوراق المالية، ومدى كفاءتها يقوم بالأساس على ما يتوافر من معلومات تتاح لجمهور

المستثمرين بشكل يؤدي لتحقيق العدالة، والمساواة في وقت واحد، وكل هذا لا يتحقق دون أن يكون هناك تطبيق سليم كامل لمبدأ الشفافية والإفصاح بحسب ما قرره التشريعات التي تنظم أسواق المال. (العثمان، 2010، صفحة 388)

- - " جريمة استغلال معلومة غير معلنة لتحقيق منافع شخصية:
- - حيث ذكر المشرع الإماراتي بعض سمات للمعلومة التي يمكن استغلالها، أو تسريبها في مجال الأسواق المالية، فوجدناه أحياناً يتحدث عن المعلومة الغير معلنة في المادتين 37 / 39، وتارةً يتحدث عن المعلومة التي يمكن أن تؤثر على القيمة السوقية للأوراق المالية إلا أنه لم يحدد ماهية خصائص تلك المعلومة لذا كان من اللازم الرجوع إلى الفقه، والقضاء المقارن خاصة في فرنسا
- ولمعرفة ماهية المعلومة في سوق الأوراق المالية التي يكون في استغلالها، والانتفاع منها ما تقوم به جريمة من الجرائم حتى تخضع للحماية الجنائية:
- أن تكون المعلومة غير معلنة أي تلك التي لا يعرف بها المستثمرون في سوق الأوراق المالية وبالتالي المعلومة تكون معلنة، ولن تكون هناك شبهة في استغلالها إذا تمت إذاعة هذه المعلومة بأي شكل من أشكال الإذاعة.
- أن تكون المعلومة محددة، فليست أي معلومة يمكن أن يكون في تسريبها، أو إساءة استغلالها سبباً للتجريم، فإلى جانب صفتها الغير معلنة يجب أن تكون محددة.
- هذا، وقد وضع القضاء الفرنسي قاعدة عامة، وهي ضرورة أن تكون هذه المعلومة محددة، وأساسية ومؤكدة، وفي ضوء ذلك اعتبر من المعلومات المحددة الإعداد لتقديم عرض عام بالثراء، أو قيام شريكين بالإعداد لاتخاذ قرار بتأسيس سوبرماركت ضخم إلا أن الأولى بالقول أن تحمل المعلومة فقط بعض التحديد، فالقانون الإماراتي لم يستلزم هذه الصفة صراحة، ولكن لما كان المشرع قد استلزم أن يكون في شأن المعلومة التأثير على سوق الأوراق المالية.
- فإن هذا التأثير على السوق لا يتحقق إلا إذا كانت المعلومة محددة، أو على الأقل تحمل قدرًا من التحديد. " (الجنبي، 2007، صفحة 45)

أن تكون المعلومة من شأنها التأثير على أسعار الأوراق المالية حيث نص المشرع الاتحادي على هذه الخاصية في المادتين 36 / 37 من القانون عام 2000 الخاص بسوق الأوراق المالية حيث يكفي في هذا الشأن أن يكون من شأن المعلومة التأثير على أسعار الأوراق المالية صعوداً، أو هبوطاً حتى ، ولو لم يحدث هذا التأثير فعلاً، والقاضي هو الذي يقرر ما إذا كانت المعلومة التي تم استغلالها من شأنها إحداث التأثير أم لا. (الجنبي، نفس المرجع السابق، صفحة 46)

وهنا بمجرد توافر الركنين المادي، والمعنوي لهذه الجريمة بالإضافة إلى القصدین العام، والخاص وبالرجوع للمادة 37 من القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000 (لا يجوز استغلال المعلومات الغير معلنة التي يمكن أن تؤثر على أسعار الأوراق المالية لتحقيق منافع شخصية، ويقع باطلاً كل تصرف يتم بالمخالفة لذلك) والمادة 41 من نفس القانون نصت على العقوبة (يعاقب بالحبس لمدة لا تقل عن ثلاثة أشهر، ولا تجاوز الثلاث سنوات، وبالغرامة التي لا تقل عن مئة ألف درهم، ولا تجاوز المليون درهم، أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من يخالف أحكام المواد 36 / 37 / 39 من هذا القانون (الجنبيي، نفس المرجع السابق، صفحة 48)

- جريمة إساءة استغلال المعلومة المتوصل إليها بحكم المنصب:

عادةً ما تتيح الوظيفة لشاغلها الاطلاع على أمور، وأسرار، ومعلومات لم يكن بمقدور الشاغل العلم بها لولا اضطراره بأعمال الوظيفة التي يشغلها فهذه الوظيفة أوجب على الموظف، واجب الكتمان فحظر القانون الاتحادي لسوق الأوراق المالية، والسلع التعامل بالأوراق المالية بناء على معلومة غير معلنة، أو مفصح عنها يكون قد علم بها الموظف بحكم منصبه مادة (39 / 1) من القانون الاتحادي رقم 4 سنة 2000 بشأن هيئة سوق الإمارات العربية للأوراق المالية والسلع: (لا يجوز لأي شخص أن يتعامل بالأوراق المالية بناء على معلومة غير معلنة أو مفصح عنها يكون قد علم بها بحكم منصبه).

هذا الحظر، أو الالتزام إذا ما تم الإخلال به عد الفعل جريمة، وأوجب المشرع على مرتكبه عقوبة وتتطلب هذه الجريمة ركناً مفترضاً وهو صفة خاصة بالفاعل وهي أن يكون الفاعل موظفاً قام بإساءة استغلال المعلومة بمنصب أتاح له حق الاطلاع على المعلومة. (الجنبيي، 2007، صفحة 61)

"وبعد توافر الركن المفترض، والأركان المادية، والمعنوية لهذه الجريمة نصت المادة 41 من القانون رقم 4 لعام 2000 على عقوبة الفعل المرتكب وفقاً لنص المادتين (36 / 39) من ذات القانون، وهذه العقوبة هي ذاتها العقوبة التي قررها المشرع لمخالفة نص المادة 37، والتي سبق، وأوضحنا عقوبتها . والجدير بالذكر هنا أن المشرع الإماراتي لم يعاقب على الشروع في هذه الجريمة كما لم يعاقب على الشروع في الجريمة 37 فلا محل للمساءلة الجنائية إلا إذا وقعت الجريمة كاملة." (الجنبيي، نفس المرجع السابق، صفحة 80).

2-2-3 جرائم المتعلقة بسلامة سلوك الوسيط بسوق الأوراق المالية:

قد تكون الغاية، أو الهدف الأسمى، والوحيد من قيام الأفراد، والمؤسسات بالتعامل بالأوراق المالية بالسوق هو تحقيق الربح، وهذا الربح قد يكون غير مضمون على الدوام نظراً لتغير سعر الورقة المالية، ولذلك، وفي سبيل الكسب السريع قد يعمد الوسطاء بحكم تعلق وظيفتهم بمعاملات السوق إلى التأثير،

أو محاولة التأثير على أسعار الأوراق المالية بسلوكيات تعطل الآلية الطبيعية لمبدأ العرض والطلب فيكون الارتفاع، أو الانخفاض نتيجة لهذه السلوكيات. (الجنبي، 2007، صفحة 81) وكما نعلم أن للوسيط أي لشركات الوساطة المالية في الأسواق المالية حقوقاً والتزامات. والمبدأ العام يقضي أنه لا يجوز التداول بالأوراق المالية المقيدة بالسوق بيعاً، وشراءً إلا من خلال الوسطاء المرخص لهم العمل بالسوق وفقاً للقواعد، والشروط المنصوص عليها، ويتضح ذلك جلياً من خلال نص المادة 25 من القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000 بشأن هيئة سوق الإمارات للأوراق المالية والسلع حيث نصت:

(يقتصر التعامل في الأوراق المالية المدرجة في السوق على الوسطاء المرخص لهم) ورتب المشرع جزاءً مدنياً على مخالفة ذلك في بطلان أي عملية تداول للأوراق المالية تتم بالمخالفة لحق الوسيط في احتكار أعمال الوساطة.

أما من الناحية الجنائية فإنه يمكن حماية عمليات التداول التي تتم مخالفة لقواعد، وأنظمة السوق، والتي تباشر عن طريق أشخاص غير مرخصين بأعمال الوساطة المالية متى ما توافرت أركان جريمة الوساطة غير القانونية في حق أولئك الأشخاص (الجنبي، 2007، صفحة 95).

وعلاوة على هذه الضمانة فهناك ضمانات أخرى مقررة بموجب قانون الأسواق المالية للوسيط، وهي حقوق الوكيل بالعمولة إضافة إلى الحق في ضمان التنفيذ، ويتمثل هذا الحق في حق الوسيط طلب التحقق من وجود الأوراق المالية بحوزة البائع، وملكيته لها قبل القيام بالتعامل بالأوراق المالية ويتضح ذلك من نص المادة 18 بند 14 من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 95 لسنة 2003 التي نصت: (لا يجوز للوسيط إتمام الصفقات ذات الصلة بالأوراق المالية إلا بعد تأكده من ملكية البائع للأسهم)

كما تمثل ضماناً لحق الوسيط في التنفيذ من خلال جواز قيام الوسيط في التصرف بالأوراق المالية التي توسط في إبرامها إذا لم يتم العمل بتنفيذ التزاماته، وهذا نص المادة 16 من القرار الأنف الذكر: (يجوز في الأوراق المالية محل الصفقة التي توسط في إبرامها إذا لم يتم العمل الذي وسطه بتنفيذ التزاماته الناشئة عن تلك الصفقة).

(الجنبي، 2007، صفحة 96).

ناهيك أن من الحقوق الرئيسية للوسيط على موكله هو حصوله على عمولة لقاء قيامه بإتمام الصفقة التي توسط بها، ولم يترك تحديد مقدار تلك العمولة للقواعد العامة المقررة بالمادة 198 من قانون المعاملات التجارية، وإنما أوكل أمر تحديدها بقرار من رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 103 لسنة 2005 والخاصة بتعديل المادة 15 من قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم 1 لسنة 2000

بأن تستوفي عمولة إجمالية مقدارها 0,35% من قيمة كل صفقة يكون للوسيط فيها 0، 15% وفي كل الأحوال يجب ألا تقل عمولة الوسيط عن ثلاثين درهما .

وبذلك يتضح لنا بأن قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع قد أخذ بمبدأ ربط العمولة بحجم الصفقة مع وجود حد أدنى لا يجوز النزول عنه، ولكي يتحصل الوسيط على هذه العمولة يشترط عليه إثبات وجود عقد بينه، وبين العميل أي إثبات صدور الأمر إليه من العميل بكافة طرق الإثبات.

(الجنيبي، نفس المرجع السابق، صفحة 97)

2-2-3-2 التزامات الوسيط المالي:

- التزامات الوسيط بصفته عضواً بالسوق:

فالوسيط المالي هو أحد أشخاص سوق الأوراق المالية، وانطلاقاً من هذه الصفة فهو يعتبر ملزماً بأنظمة، وقوانين السوق، ولوائحها الداخلية، والقرارات، والتعليمات الصادرة عن إدارة السوق، والامتثال عن القيام بكل ما من شأنه إلحاق الضرر بسمعة السوق، أو أعضائه، أو المتعاملين فيه. (مادة 26 من القانون الاتحادي رقم 4 عام 2000 بشأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع) كما ويلتزم الوسيط بالامتثال عن التعامل بالأوراق المالية المدرجة في السوق لحسابه الخاص، ويلتزم بصفته عضواً بالسوق بعدم إفشاء أي معلومة تصل إليه بحكم عمله بالإضافة إلى التزامه بعدم نشر، أو ترويج أي بيانات، أو معلومات غير صحيحة عن أوضاع الجهات المدرجة أوراقها المالية في السوق.

(المادة 8/7/6 من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 95 لسنة 2003)

التزام الوسيط بصفته وكيلاً بالعمولة:

وهذا الالتزام قد رتب على الوسيط التزامات أخرى بصفته تاجراً فيجب عليه قبل تنفيذ أوامر العميل أن يتثبت من هويته، وأهليته للتعاقد، وأن يتقيد بحدود الأوامر الممنوحة له، وأنها صادرة من العملاء كما يلتزم بضمان سلام عمليات التداول.

(المادتين 2/ 18 3/ 19) من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 95 لسنة

(2003)

- التزام الوسيط بصفته تاجراً:

الوكالة بالعمولة تعد من الأعمال التجارية، وإن احتراف الوسيط المالي لهذه المهنة يكسبه صفة التاجر، فيلتزم الوسيط المالي بمسك الدفاتر التجارية، أو استخدام أجهزة الحاسب الآلي وفقاً للمعايير المحاسبية المعتمدة في الدولة كما يلتزم أن يبذل عناية الرجل الحريص وفقاً لأحكام القانون، والأنظمة الصادرة، وأن يراعي الأعراف التجارية، ومبادئ الأمانة، والعدالة، والحرص على مصالح العملاء، وتنفيذ أوامره الصادرة إليه وفقاً لأسبقية ورودها.

كما يلتزم الوسيط بتقديم حسابات ختامية، وميزانية سنوية مدققة حسب الأصول من مدقق حسابات معتمد، وذلك خلال شهر من انتهاء السنة المالية، وتقديم بيان ربع سنوي عن وضعه المالي، وإخطار السوق في حال وجود أي عجز يؤثر على سلامة مركزه المالي.

(المادتين 18 / 19 من قرار رئيس مجلس ادارة هيئة الاوراق المالية والسلع رقم 95 سنة 2003) إن إصرار التشريعات المقارنة على وضع نظام لمسك الدفاتر المهنية لشركات الوساطة في بورصة الأوراق المالية، والاحتفاظ بها ما هو إلا دليل على القيمة التي تكتسبها هذه السجلات، والدفاتر في نطاق سوق الأوراق المالية لما قد يعترى هذا النشاط من تلاعبات يمكن أن تؤدي إلى إضرار بالمستثمرين، والاقتصاد بصفة عامة ولهذا اتفقت التشريعات المقارنة على ضرورة إلزام شركات الوساطة بمسك سجلات، و دفاتر محاسبية لبيان الوضعية المالية لنشاط الشركة في السوق المالي حتى يمكن الرجوع إليها من قبل هيئة الرقابة المالية للسوق إن اقتضت الضرورة لإثبات التجاوزات، أو الاستعانة بها في حال وجود نزاع حول المستحقات المترتبة على الخدمات المقدمة للمدخرين من قبل الوسيط الماليين.(الرزقي،2021، صفحة 288)

إن قانون سوق الأوراق المالية والسلع مثلما حدد شروط، وكيفية اكتساب صفة الوسيط المالي حدد شروط، وحالات فقدان هذه الصفة.

حددت المادة 26 من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الاوراق المالية والسلع رقم 95 لسنة 2003 هذه الحالات في:

1. ذا فقد شرطاً من الشروط المنصوص عليها في القانون، أو في الأنظمة، واللوائح والتعليمات الصادرة تنفيذا له.
2. ذا أخل إخلالاً جسيماً بأي من الواجبات، أو الالتزامات الواردة في القانون، أو الأنظمة أو اللوائح، والتعليمات الصادرة تنفيذا له.
3. ذا تخلف عن سداد رسم القيد، أو الاشتراك السنوي، أو عمولات السوق.
4. ذا لم يكمل النقص في الكفالة المصرفية خلال المدة التي يحددها المجلس.
5. ذا توقف عن دفع ديونه التجارية حتى لو لم يقترن ذلك بإشهار إفلاسه، أو تم إشهار إفلاسه.
6. ذا تم حل شركة الوساطة، وتصفيته نتيجة قيام أي سبب من أسباب انقضاءها.

خلاصة القول إن الوسيط المالي ملزم بإتمام العمل المكلف به بكل إخلاص، وأمانة متوخيا مصلحة العميل فيسأل أمامه عن أي تقصير، أو إهمال كما أن الوسيط ملزم بمراعاة، واحترام القوانين، والأنظمة النافذة في السوق، ويسأل عن أي مخالفة، أو خرق لها.

2-2-3-4 جريمة التلاعب بأسعار الأوراق المالية:

إن المضاربة المشروعة هي القوة المنشطة لسوق رأس المال، وبدونها تظل السوق راكدة كما أن المضاربة المشروعة هي التي تحد من التقلبات، والتموجات الشديدة في الاسعار، فالمضاربة هي التي تحد من الآثار الحادة للصعود، والهبوط في الاسعار لأن حركات الصعود، والهبوط العنيفة من شأنها أن تهز الأسواق، وتخل بتوازنها، وتلحق بالمتعاملين بالسوق الضرر الكبير. (البربري، 2001، صفحة 282)

ليس هذا فحسب بل قد يؤدي التلاعب بالأسعار إلى آثار معنوية سيئة حيث أن التحول المفاجئ إلى الثراء، وتضخم الثروة دون جهد، أو سبب جدي ظاهر قد يؤدي بالنأي إلى عدم الجد، والمثابرة وربما تكون دعوة صريحة للمقاومة خصوصاً لدى الشباب العاطلين من خريجي الجامعات. (البربري، 2001، صفحة 300)

" فقد يعمد الوسيط إلى جملة من الممارسات، والأفعال الغير مشروعة من أجل التلاعب بأسعار هذه الأوراق رغبةً في جني أرباح سريعة مضمونة لا تكون نتيجة لقوى العرض والطلب بل تكون بسبب ارتفاع، أو انخفاض مفتعل في سعر الأوراق المالية فقد نصت المادة 26 / 2 من القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000 على أنه:

(يتعين على الوسطاء المرخص لهم الامتناع عن القيام بكل ما من شأنه إلحاق الضرر بسمعة السوق أو أعضائه، أو المتعاملين فيه، أو الترتيب لأي معاملات صورية لا تؤدي إلى انتقال حقيقي لملكية الأوراق المالية، أو الأموال محل الصفقة).

من المؤكد أن هذه الجريمة تحتاج إلى ركن مفترض، وهو صفة الفاعل في هذه الجريمة، وهو الوسيط المالي، ومتى توافر هذا الركن إلى جانب الركن المادي والمعنوي لها وضع المشرع الإماراتي حينها نصاً عقابياً احتياطياً تنطوي تحته جميع الأفعال، والتصرفات التي تأتي مخالفة لأنظمتها، وأحكامه حيث يمكن القول إن الإخلال بأحكام نص المادة 26 يؤدي لتطبيق النص التجريمي الاحتياطي.

حيث نصت المادة 43 من القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000 بشأن هيئة وسوق الأوراق المالية والسلع:

(دون الإخلال بالعقوبات المقررة في هذا القانون، أو في أي قانون آخر يعاقب بالحبس والغرامة، أو إحدى هاتين العقوبتين كل من يخالف أي حكم آخر من أحكام هذا القانون، والأنظمة الصادرة بمقتضاه) ونلاحظ أن المشرع الإماراتي في المادة 43 لم يحدد مدة العقوبة السالبة للحرية إنما ترك تقديرها للقاضي الموضوع ليختار بين حداها الأدنى، والأقصى وفقاً للقواعد العامة. كما أنه لم يحدد مقدار الغرامة تاركاً أيضاً أمر تحديدها للقاضي.

ولما كان الوسيط دائماً شخص اعتباري، ولما كانت العقوبة المقررة قانوناً هي الحبس أو الغرامة، أو إحداهما، فإن العقوبة الوحيدة التي من الممكن تطبيقها على الشخص المعنوي هي الغرامة بين حديها العامين أي مائة درهم، وثلاثين ألف درهماً.

كما ترك المشرع الباب مفتوحاً أمام أي عقوبة أشد.

(الجنبي، 2007، صفحة ومابعدھا 108)

2-2-3-5 "جريمة إعاقة مراقبة هيئة سوق الأوراق المالية والسلع:

لما كان من أهم أغراض إنشاء هيئة الأوراق المالية والسلع مراقبة، وضمان حسن سير التعامل بسوق الأوراق المالية، ولن يتأتى لها القيام بهذا الدور الرقابي إلا من خلال صلاحيات تكفل لها النجاح، وأوجب على الكافة الإفصاح العلني، والخاص، وبتقديم كافة البيانات، والمعلومات التي تطلبها الهيئة، والتي تكون ذات صلة بأنشطة الأوراق المالية، وأن الامتناع عن تقديم هذه البيانات أو إعاقة الهيئة من تأدية عملها يشكل جريمة حسب المادة 33 من القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000:

(يجوز للمجلس إلزام أي شخص ذي صلة بأنشطة الأوراق المالية سواء كان شخصاً طبيعياً أم اعتبارياً بالإفصاح العلني أم الخاص، وبتقديم أية بيانات ذات صلة بالنشاط، وله في سبيل القيام بواجباته أن يأمر بإجراء أي تحقيق يرى ضرورة جرائه تطبيقاً لأحكام هذا القانون، أو القرارات التنفيذية التي تصدر بشأنه)

ممکن أن يتصور الركن المادي في هذه الجريمة في ثلاث صور:

الصورة الأولى: إعاقة دخول أعضاء الهيئة، أو مفوضيهم لمقر شركة الوساطة المالية.

الصورة الثانية: إعاقة حق الاطلاع على الدفاتر، والأوراق، والوثائق، أو كل ما من شأنه أن يعين الهيئة على القيام بأعمالها.

الصورة الثالثة: إعاقة حق سماع الهيئة لأي شخص قادر على إفادتهم بمعلومات ذات صلة بموضوع التحقيق.

وبمجرد توافر أي من هذه الصور بالإضافة للركن المعنوي المتمثل بالعلم، والإرادة يؤدي الى تطبيق النص العقابي الوارد بالمادة 43 من القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000 بشأن هيئة الأوراق المالية والسلع والوارد ذكرها أعلاه.

(الجنبي، نفس المرجع السابق، صفحة 120 ومابعدھا)

2-2-3-6 "الجرائم المتعلقة بسلامة تداول الأوراق المالية:

جريمة الترويج المالي الغير قانوني نراه في صورتين:

الصورة الأولى: مخالفة شروط مباشرة نشاط الترويج المالي.

أوجبت المادة 3 من القرار الوزاري رقم 95 لسنة 2003:

(لا يجوز للوسيط مزاوله مهنة الوساطة في الدولة إلا من خلال شركة واحدة وبعد الحصول على ترخيص من المجلس ...)

وأوجبت المادة الرابعة من نفس القانون:

(يعتبر عملاً من أعمال الوساطة استمالة عملاء للتعامل في الأوراق المالية والسلع ...)

أي تقديم خدمات وساطة دون الحصول على ترخيص فالفاعل هنا انتحل صفة غير صحيحة، ووقع تحت طائلة المسؤولية الجنائية.

الصورة الثانية: مخالفة القواعد الموضوعية المنظمة لهذه العملية.

أوجبت المادة 30 من القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000 أن يتم عرض أسعار الأوراق المالية والسلع بالسوق وفقاً للأنظمة الصادرة بموجب القانون إذا ما استغل الوسيط مثلاً صفته باعتباره وسيطاً مالياً، وقام بعرض أسعار الأوراق المالية بالسوق خلافاً للأنظمة الصادرة بموجب القانون

وتجدر الإشارة أنه بمجرد توافر أحد صور الركن المادي للجريمة، والعنصر المعنوي المتمثل بالعلم، والإرادة تكون أمام جريمة عاقب عليها المشرع الإماراتي حسب احكام المادة 43 من القانون رقم 4 لسنة 2000، والتي نكر نصها آنفاً، ورغبة من المشرع في تحقيق الردع العام، فقد تم الربط بين الغرامة، ومقدار الربح الذي حققه الجاني وراء العملية الغير مشروعة.

- جريمة عدم الإبلاغ عن الأموال المشبوهة المتداولة بسوق الأوراق المالية، وتسهيل استثمارها حيث نصت المادة 15 من القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2002 بشأن تجريم غسل الأموال على: (يعاقب بالحبس، أو الغرامة التي لا تتجاوز 100000 درهم، ولا تقل عن 10000 درهماً، أو بالعقوبتين معاً رؤساء، وأعضاء مجلس الإدارة، ومدراء، وموظفو المنشآت المالية، والمنشآت المالية الأخرى التجارية، والاقتصادية الذين علموا، وامتنعوا عن إبلاغ الوحدة المنصوص عليها في المادة 7 من هذا القانون بأي فعل وقع في منشأتهم، وكان متصلاً بجريمة غسل الأموال)

وقد تأكد ذلك أيضاً بنص المادة 5/ 1 من التعميم الصادر عن رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع التي تقرر إلزام الأسواق المالية، والوسطاء العاملين فيها بإبلاغ قسم التفتيش والمتابعة في هيئة الأوراق المالية والسلع عن أي معاملة غير عادية، وذلك في نموذج خاص

باستقراء نص المادة السابقة نجد: أن الركن المادي لهذه الجريمة هو العلم المبني على الشك وبتوافر الركن المعنوي معه تكون عقوبة هذه الجنحة الحبس بين حديه العامين، والغرامة التي لا تتجاوز مائة ألف درهم، أو إحدى هاتين العقوبتين.

أيضاً لا عقوبة هنا على الشروع في الجنحة كما باقي الجنح.

(الجنبيي، 2007، صفحة 122 وما بعدها)

2-2-3-7- "جريمة تسهيل استثمار الأموال غير المشروعة بسوق الأوراق المالية:

تنص المادة الثانية من القانون رقم 4 لسنة 2002 الخاص بغسل الأموال على أن: (يعد مرتكباً جريمة غسل الأموال كل من أتى عمداً، أو ساعد في أي من الأفعال التالية بالنسبة للأموال المتحصلة من أية جريمة من الجرائم المنصوص عليها في البند 2 من هذه المادة. (تحويل المتحصلات، أو نقلها، أو إيداعها بقصد إخفاء، أو تمويه المصدر غير المشروع لها إخفاء، أو تمويه حقيقة المتحصلات، أو مصدرها، أو مكانها، أو طريقة التصرف بها، أو حركتها أو الحقوق المتعلقة بها، أو ملكيتها، أو اكتساب، أو حيازة، أو استخدام تلك المتحصلات). وقد عرفت المادة الأولى من تعميم رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع غسل الأموال عن طريق سوق الأوراق المالية في قولها بأنه: (شراء أوراق مالية بأموال ذات مصدر غير محدد على وجه الدقة أو ذات مصدر خفي، أو مموه ليبدو، وكأنه نابع من مصدر شرعي).

فمن المعروف أن سوق الأوراق المالية تعد مجالاً خصباً لغسل الأموال، وتبدو خطورة ذلك بأنه يمس آلية العمل في السوق إلى جانب الإخلال بقانون العرض، والطلب إذ أن الهدف من استثمار الأموال المجهولة المصدر إعطاءها صفة الشرعية فقط.

وعليه هذه الجريمة لا يعاقب عليها المشرع إلا إذا وقعت عمداً، فالإهمال مهما كان جسيماً لا يكفي لتجسيد الركن المعنوي، وقد عاقب المشرع الإماراتي على هذه الجريمة في المادة 3 من قانون رقم 4 لسنة 2002: بالحبس لمدة لا تزيد عن سبع سنوات، أو بالغرامة التي لا تتجاوز 300000 درهم أو بالعقوبتين معاً مع مصادرة المتحصلات، أو ممتلكات تعادل قيمتها قيمة تلك المتحصلات إذا حولت، أو بدلت جزئياً، أو كلياً إلى ممتلكات أخرى، أو اختلطت بممتلكات أخرى اكتسبت من مصادر مشروعة". (الجنيبي، 2007، صفحة 133 وما بعدها)

2-2-3-8- "الجرائم المتعلقة بسلامة عمليات التداول وإدارتها بسوق الأوراق المالية:

قصر المشرع الإماراتي عملية تداول الأوراق المالية على الوسطاء.

(المادة 25 من القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000)

- جريمة الوساطة الغير قانونية بسوق الأوراق المالية:

الركن المادي لهذه الجريمة ينصب على قيام الفاعل بالتوسط في إبرام، وعقد الصفقات داخل السوق المالية دون الحصول على التراخيص اللازمة لذلك حيث نصت المادة 25 من القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000 بشأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع:

(يقتصر التعامل في الأوراق المالية المدرجة في السوق على الوسطاء المرخص لهم)

ومتى توافر الركن المعنوي في هذه الجريمة تكون العقوبة المقررة في المادة 43 من القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000

تنص المادة رقم 43 من القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000 بشأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع على:

(دون الإخلال بالعقوبات المقررة في هذا القانون، أو في أي قانون آخر يعاقب بالحبس وبالغرامة، أو إحدى هاتين العقوبتين كل من يخالف أي حكم آخر من أحكام هذا القانون، والأنظمة الصادرة بمقتضاه).

- جريمة خروج الوسيط عن الإطار القانوني لعمليات التداول بسوق الأوراق المالية:

لما كانت عمليات البيع، والشراء تقوم على أساس تنفيذ الوسيط المالي لأوامر عميله إلا أنه قد يخرج عن الإطار القانوني لهذه العملية لهذا أوجب المشرع جزاءً جنائياً إذا ما تمت هذه العملية خلافاً لما نص عليه القانون.

الركن المادي لهذه الجريمة يتمثل بالمادة 19 من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع بشأن النظام الخاص بالوسطاء على أن يلتزم الوسيط بالآتي:

(الامتناع عن تنفيذ أية أوامر بالشراء، أو البيع خارج قاعة التداول)

1. عدم تنفيذ أوامر الشراء، أو البيع لحسابهم، أو حساب الجهات التي يعملون لديها، أو لحساب أعضاء مجالس إدارتها، أو موظفيها، أو لحساب أزواجهم، أو أصولهم، أو فروعهم حتى الدرجة الثانية، أو لحساب أي من أزواج هؤلاء، أو أولادهم القصر إلا بعد الحصول على موافقة مدير عام السوق.

2. عدم قبول أوامر الشراء من عملاء اشتبهوا بعدم الملاءة، أو عدم الأمانة إلا بعد موافقة مدير عام السوق.

3. التأكد من ملكية البائع للأوراق المالية.

4. عدم دفع قيمة أية أوراق مالية، أو سلع قبل تنفيذ عملية البيع في القاعة وفقاً لأنظمة، وتعليمات السوق.

5. الامتناع عن إبرام صفقات بشأن الأوراق المالية، أو السلع المتنازع عليها.

6. عدم تجاوز الوسيط الحد الأقصى لتداوله، والمتمثل بمقدار الكفالة المصرفية المودعة لدى المقاصة.

7. وبمجرد توافر أي ركن من الأركان المادية من هذه الجريمة بالإضافة إلى توافر الركن

المعنوي والمتمثل بالقصد الجرمي العام بعنصره العلم، والإرادة يعتبر خروجاً للوسيط عن

أحكام، وأنظمة السوق يعاقب الوسيط وفقاً لنص المادتين 27 / 43 من القانون الاتحادي

رقم 4 لسنة 2000 "(الجنيبي، نفس المرجع السابق، صفحة 150 وما بعدها)

2-2-4 مقارنة بين قانوني هيئة الأوراق المالية في الأردن وسورية:

" أحيطت الاسواق الناشئة بدراسات هامة من قبل العديد من الدارسين ، وبعناية كبيرة لدى الكثير من المؤسسات المالية الدولية من أجل محاولة تعريفها ، وتحديد خصائصها، ونظرا للأهمية البالغة التي أصبحت تمثلها كقطب لجلب رؤوس الأموال الدولية في الحقيقة لا يوجد تعريف محدد، وموحد للأسواق المالية الناشئة ،فعبارة ناشئة تعود في الأصل الى بنوك الاستثمار الأميركية 1981 والتي كانت تبحث عن مناطق جغرافية ذات نمو قوي من أجل الاستفادة من العوائد المرتفعة في الأسواق المالية التي ينتظر أن تتطور، وتنمو ، ويشمل مصطلح ناشئة عدة مفاهيم فيمكن أن يعني سوقاً قد دخلت عملية نمو، وتطور بشكل يجعلها مهمة، وجاذبة بالنسبة للمستثمرين، ويمكن أن يقصد به سوقاً بدأت بالتطور حيث يكبر حجمها، ويزداد تطورها على عكس بعض الأسواق الضعيفة، والتي لم تدخل في مرحلة الانطلاق ومن الواضح أن أغلب الأسواق المصنفة حالياً على أنها أسواق ناشئة ستدخل مستقبلاً ضمن إطار الأسواق المتقدمة، فمرحلة النشوء هذه مرت بها كل سوق مالية في بداية تطورها حيث في بداية القرن العشرين كانت السوق الأميركية تعتبر ناشئة بالنسبة للمستثمر البريطاني بينما السوق اليابانية عدت ناشئة في ستينيات القرن الماضي ."(سلطان،2015،صفحة34)

2-2-4-1 قانون هيئة الأوراق المالية في الأردن:

فيما يخص الأردن الشقيق صدر قانون الأوراق المالية رقم (23) لسنة (1997) ليُحدث نقلة نوعية في تاريخ السوق، وليهدف إلى إعادة تنظيمها، وتطويرها بما يتفق مع المعايير الدولية، والتوجّه نحو تعزيز الشفافية، وتحقيق سلامة التعامل بالأوراق المالية، وبموجب هذا القانون تم إنشاء ثلاث مؤسسات رئيسية تتمثل في: بورصة عمان، وهي سوق الأوراق المالية، ومركز إيداع الأوراق المالية، وهيئة الأوراق المالية كجهة رقابية، وتشريعية ذات استقلال مالي، وإداري تهدف إلى تنظيم، ومراقبة إصدار الأوراق المالية، والتعامل بها، وتنظيم، ومراقبة أعمال، ونشاطات الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة، وإشرافها، وتنظيم، ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية، والجهات المصدرة لها، وتعامل الأشخاص المطلعين، وكبار المساهمين، والمستثمرين فيها، بالإضافة إلى تنظيم عمليات البيع المكشوف للأوراق المالية، وتنظيم العروض العامة لشراء أسهم الشركات المساهمة العامة، وبموجب القانون فقد أُخضع لرقابة الهيئة مصدر الأوراق المالية، وشركات الخدمات المالية المرخص لها، ومعتمدو سوق رأس المال، وبورصة عمان، ومركز ايداع الأوراق المالية، وصناديق الاستثمار المشترك، وشركات الاستثمار في الأوراق المالية.

الموقع الرسمي لهيئة الأوراق والأسواق المالية عمان

[HTTPS://WWW.JSC.GOV.JO/PAGE/AR/IDENTITYCARD](https://www.jsc.gov.jo/page/ar/identitycard)

"اتبعت بورصة عمان عام 2015 - حسب موقع الهيئة الرسمي - سياسة جديدة للعقوبات التأديبية للشركات المدرجة فيها، والمخالفة للقوانين والأنظمة.

تنوعت هذه العقوبات ما بين إيقاف أسهم الشركات المخالفة عن التداول بشكل مؤقت، أو دائم، أو إدراج الشركة إلى السوق الأدنى وفرض غرامات مالية إلى مخاطبة هيئة الأوراق المالية لإيقاف الشركة عن العمل.

وأوضحت حينها بورصة عمان على الموقع الرسمي أنه وفي حال لم تقم الشركات بتزويد البورصة بالبيانات المالية السنوية المدققة فتتدرج العقوبات بدءاً من إيقاف أسهم الشركة عن التداول لجلسة واحدة ثم منح مهلة أربعة أشهر أو إيقاف أسهم الشركة عن التداول بشكل دائم ونقل إدراج الشركة إلى السوق الأدنى.

أما عقوبة عدم تزويد البورصة بالبيانات المالية النصف سنوية المراجعة فهي إيقاف أسهم الشركة عن التداول لجلسة واحدة

وفي حال لم تقم بتزويد البورصة بالبيانات المالية الربع سنوية المراجعة فتشمل العقوبة إيقاف أسهم الشركة عن التداول لجلسة واحدة وفرض العقوبة التأديبية المناسبة وفق المادة 27 من تعليمات الإدراج، وتتضمن عقوبة الشركات المدرجة، والمتداولة الغير ملتزمة بتسديد المستحقات المالية لنهاية السنة المالية إيقاف التداول بأسهم الشركة أما شركات الوساطة غير الملتزمة بتسديد المستحقات المالية لنهاية السنة الميلادية تتمثل عقوبتها بمخاطبة هيئة الأوراق المالية لإيقاف الشركة عن العمل.

(علوم الشريعة والقانون، 2018، صفحة 23 وما بعدها)

كما أجاز مجلس إدارة بورصة عمان بموجب تعليمات حل المنازعات الصادرة في عام 2004 حق اللجوء إلى التحكيم

لفض المنازعات الناشئة بين المستثمرين، والوسطاء الماليين في حال حدوث أي خلاف متعلق باتفاقية التعامل

بالأوراق المالية الموقعة بينهما، أو في حال نشوء الخلاف بين الوسطاء الماليين أنفسهم، والمتعلق بنشاطات الوساطة المالية.

فقد نصت المادة (3) من تعليمات حل المنازعات في بورصة عمان:

أ- "يحل أي نزاع ينشأ بين الأعضاء، وعملائهم عن طريق اجراءات التحكيم في بورصة عمان في الحالات التالية:

أولاً: إذا تضمنت الاتفاقية المبرمة بين الطرفين شرطا تحكيمياً ينص على أن جميع الخلافات المتصلة بالاتفاقية، أو التي تتعلق بها تحل نهائياً وفقاً لأحكام تعليمات حل المنازعات في البورصة بواسطة محكم فرد، أو أكثر وفقاً لاتفاق الأطراف.

ثانياً: إذا اتفق الطرفان بعد نشوء النزاع على أن يتم حله نهائياً وفقاً لأحكام تعليمات حل المنازعات في البورصة، وذلك في حال عدم وجود شرط تحكيمي.

ب- تحل النزاعات التي تنشأ بين الأعضاء بخصوص نشاطات الوساطة المالية وفقاً لأحكام هذه التعليمات إذا اتفق الطرفان على حل النزاع نهائياً عن طريق إجراءات التحكيم وفقاً لأحكام هذه التعليمات".
تماشياً مع هذا النص الوارد في تعليمات حل المنازعات في بورصة عمان، فإن التحكيم في بورصة عمان يعد من قبيل التحكيم الاختياري المبني على حرية الأطراف لفض منازعاتهم الناشئة عن التعاملات المتعلقة بعقود الأوراق المالية، وليس من قبيل التحكيم الإلزامي، وهو الأمر الذي يتماشى مع المشرع الأردني في قانون التحكيم الذي أخذ بالتحكيم الاختياري، ولم يأخذ بالتحكيم الإلزامي.

أما بالنسبة للأساس القانوني لقواعد التحكيم في بورصة عمان، فعلى الرغم من وجوب الاعتداد بالإرادة الواضحة الصادرة تماماً من الأطراف على اختيار التحكيم سبيلاً لفض المنازعات التي قد تنشأ بينهم دون اللجوء إلى القضاء.

إلا أن إرادة الأطراف وحدها لا تكفي تخويل الأطراف باللجوء إلى التحكيم إذ لا بد أن تقر النظم القانونية حق الأفراد باختيار التحكيم بديلاً عن القضاء الذي هو صاحب الولاية العامة، والاختصاص بفصل منازعات الأفراد لذلك عمدت الأنظمة القانونية التي أخذت بالتحكم بتنظيم قواعده، وإجراءاته احتراماً لحرية، وإرادة الأطراف مما سمح لهم باللجوء للتحكيم لفض النزاعات الناشئة بينهم حيث تعمل إرادة الأطراف في إطار النظم القانونية التي تبقى ساكنة حتى تحركها إرادة الأطراف.

(علوم الشريعة والقانون، 2018، صفحة 45)

2-2-4-2 قانون هيئة الأوراق المالية السوري:

أما هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية بالقانون رقم 22 عام 2005، وقد كان هذا القانون محلاً لتعديلات متلاحقة آخرها التعديل الحاصل بموجب المرسوم التشريعي رقم 50 عام 2009، ولعل جوهر هذه التعديلات هو نص المادتين 17 / 18 فضلاً عن إضافة البند 10 الى نص المادة 7 الذي خول مجلس مفوضي الهيئة سلطة فرض الغرامات المالية على مرتكبي المخالفات وفقاً لأحكام قانون الهيئة.

تعريف هيئة الأوراق والأسواق المالية:

جهة ناظمة ذات شخصية اعتبارية، واستقلال مالي، وإداري ترتبط مباشرة برئاسة مجلس الوزراء مقرها دمشق، ولهذه الهيئة جميع الصلاحيات اللازمة للقيام بالمهام والوظائف المنوطة بها، وبما يحقق أهدافها على أن يحظر عليها القيام بأي عمل، أو نشاط بهدف الربح، أو إقراض الأموال، أو إصدار الأوراق المالية.

(المادة الثانية قانون 22 عام 2005)

لا بد من التتويه ان المادة 2 من القانون 22 وتعديله بالمرسوم 50 لعام 2009 قد اشارت إلى أن هيئة الأوراق والأسواق المالية جهة ناظمة فقط، ولم تشر إلى أنها جهة رقابية، وإن حصر هذه الصفة بالهيئة يبعد عنها الصفة الرقابية الملاصقة للصفة الناظمة، والتي تمارسها الهيئة بصورة طبيعية، فكان من الأفضل عدم التضييق في ألفاظ النص بعبارة جهة ناظمة بل التوسع بألفاظ النص بعبارات شاملة أو الاكتفاء بذكر عبارة تحدث جهة ترتبط برئاسة مجلس الوزراء مباشرة فهذه الصياغة تشمل الصفتين التنظيمية والرقابية معاً.

(حسن، 2012، صفحة 4)

تعريف آخر: ل هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية: هيئة ناظمة لعمل الأسواق المالية ترتبط برئيس مجلس الوزراء، وتتمتع بالشخصية الاعتبارية، وبالاستقلال المالي، والإداري، ولها جميع الصلاحيات اللازمة للقيام بالمهام، والوظائف المنوطة بها، وبما يحقق أهدافها.

بالإضافة إلى أنها جهة رقابية فهي تصدر التعليمات، وتشرف، وتراقب، وتتخذ الإجراءات اللازمة لحماية حملة الأوراق المالية.

تتألف الهيئة العامة للسوق من كافة الأعضاء المسددين لبدلات الانتساب للسوق، وبدلات الاشتراك السنوية فيها، ويحدد النظام الداخلي للسوق شروط، ومتطلبات العضوية، ومسؤولياتها. وتتمثل صلاحيات الهيئة العامة للسوق بالنظر في كافة الأمور المتعلقة بالسوق، وتطويرها، وتعمل على تطوير قطاع الأوراق المالية، والأنشطة، والفعاليات الملحقة بها وفق المعايير، والممارسات الدولية، ومن خلال ضمان مبادئ العدالة والشفافية، وتنمية الوعي الاستثماري لتعزيز فرص الإصلاح، والتنمية لتوطيد مناخ الاستثمار". (باخوص، 2015، صفحة 38)

وقد عملت الهيئة منذ تأسيسها، وفي إطار مهامها في تنظيم، وتطوير سوق دمشق للأوراق المالية حوكمة الشركات (corporate governance)

"إذ قامت منذ عام 2009 بإصدار تقارير سنوية عن الحوكمة في الشركات المساهمة المغفلة العامة الخاضعة لإشرافها ذلك للوقوف على مدى التزام هذه الشركات بمتطلباتها، وتحديد نقاط القوة، والضعف في أدائها ذلك لأن الدول السائرة في طريق النمو، وكذلك الاقتصاديات الانتقالية تعاني من نقص آليات الحوكمة عملياً، وبالتالي فحوكمة الشركات تدفع بهذه الدول إلى إجراء إصلاحات عميقة تبدأ أولاً بالتغيير المؤسساتي في القوانين، والتشريعات.

حيث من الممكن أيضاً قراءة حوكمة الشركات في سوريا من خلال عدد من القوانين، والمراسيم الصادرة خلال السنوات القليلة الماضية، والمتعلقة بإعادة هيكلة آلية قطاع الأعمال في سوريا هذه التشريعات،

وغيرها من القوانين، والإصلاحات ساهمت إلى حد كبير في إرساء الإطار الملائم لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات منها:

- قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية رقم 22 لعام 2005 وتعديلها بالمرسوم التشريعي رقم 50 لعام 2009

- قانون سوق الأوراق المالية رقم 55 لعام 2005 وتعديله بالمرسوم التشريعي رقم 55 لعام 2006.
- المرسوم المتعلق بإعادة تقويم الأصول الثابتة لأي مؤسسة فردية، أو شركة عائلية رقم 61 لعام 2007

- قانون الشركات الجديد رقم 3 لعام 2008.

- قانون المنافسة، ومنع الاحتكار رقم 7 لعام 2008.

- القانون رقم 41 لعام 2007 المتعلق بإحداث الهيئة العامة للضرائب، والرسوم.

- القانون رقم 33 لعام 2009 لتنظيم مهنة المحاسبة، والتدقيق.

كما أصدر مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية القرار رقم 31 لعام 2008 دليلاً يحتوي على قواعد إرشادية لحوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة دمشق، وتستند هذه القواعد في إعدادها إلى مجموعة من التشريعات من أهمها قانون الأوراق المالية، وقانون الشركات، والمبادئ الدولية التي وضعتها منظمة التعاون الاقتصادي، والتنمية حيث قسم هذا الدليل إلى ثمانية فصول حددت فيها قواعد حقوق المساهمين، وحقوق أصحاب المصالح، وقواعد الإفصاح، والشفافية، ومسؤوليات مجلس الإدارة ومهام لجنة التدقيق، ومهام المدقق الداخلي، ومهام، ومسؤوليات الإدارة التنفيذية، ومفتشي الحسابات.

والجدير بالذكر: أن سورية قطعت بعض الخطوات الخجولة في مجال الحوكمة في قطاعي المصارف والتأمين إذ أصدر مصرف سورية المركزي القرار رقم 489 تاريخ 2009 القاضي باعتماد (دليل الحوكمة لدى المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية) كما أصدرت هيئة الإشراف على التأمين السورية (نظام الحوكمة في شركات التأمين) بموجب القرار رقم 127 تاريخ (2007). “
(عمار، 2016)

"إلا أن هناك اتفاق على أن التطبيق الجيد لحوكمة الشركات يتوقف على مدى توافر، ومستوى جودة مجموعتين من المحددات الداخلية، والخارجية.

- حيث تشير المحددات الخارجية: إلى المناخ العام للاستثمار في الدولة، والذي يشمل: القوانين المنظمة للنشاط الاقتصادي (قوانين سوق المال - الشركات - تنظيم المنافسة - منع الممارسات الاحتكارية)، وكفاءة القطاع المالي في توفير التمويل اللازم للمشروعات، ودرجة تنافسية أسواق السلع، وعناصر الإنتاج، وكفاءة الأجهزة، والهيئات الرقابية (هيئة سوق المال والبورصة) في أحكام الرقابة

على الشركات، وذلك فضلاً عن بعض المؤسسات الخاصة للمهن الحرة مثل مكاتب المحاماة، والمراجعة، والتصنيف الائتماني، والاستشارات المالية، والاستثمارية.

- بينما تشير المحددات الداخلية: إلى القواعد، والأسس التي تحدد كيفية اتخاذ القرارات، وتوزيع السلطات داخل الشركة بين الجمعية العامة، ومجلس الإدارة، والمديرين التنفيذيين، والتي يؤدي توافرها من ناحية، وتطبيقها من ناحية أخرى الى تقليل تعارض بين مصالح هذه الأطراف الثلاث كما أصدر مجلس المفوضين لهيئة الأوراق والأسواق المالية في سورية (القرار رقم 31 لعام 2009) دليلاً يحتوي قواعد إرشادية لحوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة دمشق، وتستند هذه القواعد في إعدادها مجموعة من التشريعات من أهمها قانون الأوراق المالية، وقانون الشركات، والمبادئ الدولية التي وضعتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية حيث قسم هذا الدليل إلى ثمان فصول حددت فيها قواعد حقوق المساهمين، وحقوق أصحاب المصالح، وقواعد الإفصاح والشفافية، ومسؤوليات مجلس الإدارة، ومهام لجنة التدقيق، ومهام المدقق الداخلي، ومهام ومسؤوليات الإدارة التنفيذية، ومفتشي الحسابات، كما أن سوريا خطت خطوات لا بأس بها في مجال الحوكمة في قطاعي التأمين، والمصارف إذ أصدر مصرف سوريا المركزي القرار رقم (489) 2009 تاريخ القاضي باعتماد دليل الحوكمة للمصارف الإسلامية والمصارف التقليدية، كما أصدرت هيئة الإشراف على التأمين السورية (نظام الحوكمة في شركات التأمين) بموجب

(القرار رقم 127 تاريخ 2007).

(عمار، 2016)

أنواع الرقابة المصدر (زرقة، 2012)

أنواع الرقابة			شكل التقسيم
لاحقة	آنية	سابقة	من حيث التقسيم الزمني
مالية	محاسبية	إدارية	من حيث موضوعها
ذاتية	داخلية	خارجية	من حيث الجهة التي تمارسها
مختلطة	آلية	يدوية	من حيث التقنيات المستخدمة

الشكل (5) أنواع الرقابة

وتخضع لرقابة الهيئة الجهات التالية:

- الشركات المصدرة للأوراق المالية.
- شركات الخدمات، والاستشارات، والوساطة المالية المرخص لها.
- مصارف، وشركات الاستثمار، وصناديق الاستثمار المشترك المرخص لها.
- الأسواق المالية.
- شركات، ومكاتب المحاسبة، والتدقيق المعتمدة.

(باخوص، 2015)

- يتألف مجلس مفوضي الهيئة من سبعة أعضاء منهم:

أربعة أعضاء متفرغين بينهم رئيس المجلس، ونائب رئيس المجلس من ذوي الخبرة، والاختصاص على أن يكونوا أشخاصاً طبيعيين من الجنسية العربية السورية.

(القانون رقم 22 لعام 2005)

2-2-4-3 مقارنة الدور الرقابي لهيئة الأوراق والأسواق المالية السوري والأردني المتعلق بالشفافية والإفصاح:

- يشكل الإفصاح في الأسواق المالية الضمانة الأساسية لضبط السلوك، ومنع إنحرافه، ويساعد في تقييم الإجراءات، والنتائج بموضوعية، وواقعية، والذي من خلاله يمكن السيطرة على العوامل السلبية، أو الغير مرغوبة ففي المجال الاقتصادي فإن المعلومات المالية تلعب دوراً بارزاً، وذلك لأن هذا النشاط يعتمد على الكثير من المتغيرات التي لا يمكن السيطرة عليها مما يدعو المشتغلين بهذا النشاط إلى استخدام الاحتمالات والتوقعات المستقبلية، وإجراء التقييمات، ووضع الخطط مستنديين إلى هذه التوقعات، والتي تحقق النجاح كلما كانت دقيقة، وقريبة من النتائج الفعلية، وتتحقق الدقة، والموضوعية لهذه التوقعات من خلال توفر البيانات ذات المحتوى المعلوماتي المناسب التي من خلالها يمكن اتخاذ القرارات الصحيحة.

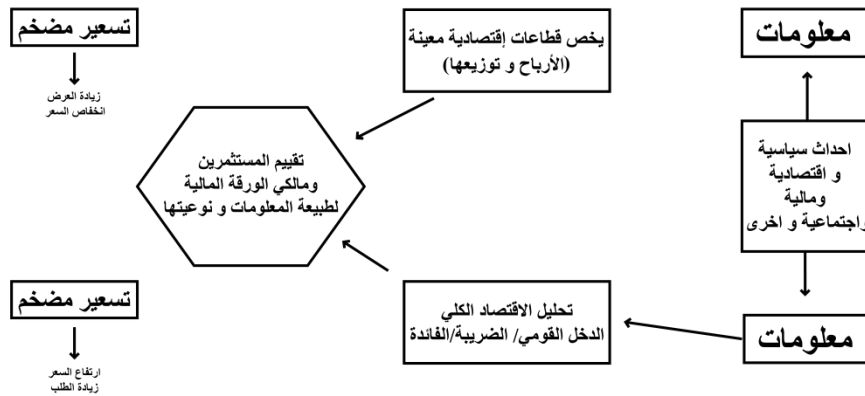
- ويقصد بالمحتوى المعلوماتي قيمة ما تحتويه هذه التقارير، أو القوائم من معلومات اقتصادية من وجهة نظر مستخدميها في اتخاذ قرارات اقتصادية ذات علاقة بالمشروع. (مطر، 2000 صفحة 417)

- كما أن الإفصاح عن المعلومات في مجال الاستثمارات المالية، وفي سوق الأوراق المالية تحديداً يلعب الدور الأبرز فيرفع سوية الاستثمارات، وينشط بيئتها، ويساعد المستثمرين من اتخاذ قراراتهم على أسس علمية، ومهنية سليمة فالمعلومات في الأسواق المالية تمثل المحرك الأساسي للأسعار فتسعير الورقة المالية ينبع أساساً من التقييمات المختلفة لسعرها، والتي تنعكس بدورها بصورة عرض، أو طلب ليأخذ مكانه على شاشات التداول في البورصات أما عن سبب الاختلاف بين هذه التقييمات بسعر الورقة المالية الواحدة فيعود لاختلاف وجهات النظر الشخصية لنفس المعلومات بين المستثمرين، والتي تتباين

بين مستثمر، وآخر نتيجة للأسلوب الذي اعتمده في تحليل، وتقييم سعر هذه الورقة، والتطلعات المستقبلية المتفائلة، أو المتشائمة حولها. (ربابعة، 2001 صفحة 304)

(التمييزي، أرشد، 2004)

دور المعلومات في آلية تسعير الورقة المالية



الشكل (6) دور المعلومات في آلية تسعير الورقة المالية

- يعرف الإفصاح بأنه: الكشف عن المعلومات التي تهتم المستثمرين، وتتضمنها البيانات المالية، وتقارير مفتشي الحسابات، والتي تؤثر في سعر الورقة المالية.
- ويجب أن يكون الكشف عاماً، وللجمهور، 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. (القانون 22 لعام 2005)
- إن درجة الإفصاح هو عنوان كفاءة السوق المالية، وكافة الجهات الملزمة بتطبيق هذا المبدأ، ولعل هذا الالتزام تقرره هيئة الأوراق والأسواق المالية انطلاقاً من أن مهامها: (تنظيم، ومراقبة الإفصاح الكامل عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية لحماية المواطنين، والمستثمرين في الأوراق المالية من الممارسات غير العادلة، وغير السليمة التي تنطوي على غش، أو خداع، أو تدليس، أو تلاعب). (المادة 3 من القانون 22 لعام 2005)
- وبناءً عليه إن درجة الالتزام بتطبيق مبدأ الشفافية، والإفصاح هو عنوان لفعالية الدور الرقابي الذي تمارسه هيئة الأوراق والأسواق المالية.

وانطلاقاً من ذلك، ومن مبدأ حماية المستثمرين تم تشكيل مديرية ضمن هيئة الأوراق والأسواق المالية في سوريا، وهي مديرية الإصدار والترخيص والإفصاح التي تتعدد مهامها:

- دراسة لنشرات إصدار الأوراق المالية وتقديم التوصية حول اعتمادها.
- متابعة قيام الجهات المصدرة للأوراق المالية بالإفصاح الدوري، والفوري وفقاً لقواعد النشر، والإفصاح الصادرة عن مجلس مفوضي الهيئة. (حسن، 2012)

2-2-4-3-1 تقديم معلومات غير صحيحة في الوثائق والمستندات المقدمة للهيئة:

هناك التزاماً بالإفصاح على إدارة سوق الأوراق المالية، وعلى شركات الخدمات، والوساطة المالية والشركات المصدرة للأوراق المالية، وغيرها من الجهات، ويعد تضمين الوثائق، والمستندات المقدمة للهيئة لمعلومات، وبيانات غير دقيقة، أو غير صحيحة، أو مضللة أحد الانتهاكات التي تمس بمبدأ الشفافية والإفصاح، وقد أشارت لهذه الجريمة المادة 18 الفقرة 1 / من قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية عام 2009:

(يحيل المجلس إلى القضاء ملف تقديم معلومات أو بيانات غير صحيحة أو مضللة في أي من الوثائق والمستندات المقدمة للهيئة).

تتحقق تلك الجريمة بمجرد توافر الركن المادي المتمثل بتقديم البيانات، والوثائق المضللة، أو الغير صحيحة للهيئة إضافة إلى توافر الركن المعنوي المتمثل بعنصره العلم، والإرادة.

وفي التشريع الأردني فإن المادة 18 من التشريع السوري تقابلها المادة 107 الفقرة 1 من قانون الأوراق المالية الأردني لعام 2002

2-2-4-3-2 تداول الأوراق المالية بناء على معلومات غير صحيحة أو مضللة:

بعد موافقة هيئة الأوراق والأسواق المالية على إصدار الأوراق المالية يستطيع المصدر طرحها في السوق للاكتتاب، وإلا كانت دعوة الاكتتاب باطلة لمخالفتها أحكام القانون.

وبعد الموافقة يتوجب على مدير الإصدار نشر الإعلان في صحيفتين يوميتين.

(المصدر المادة 10 من نظام إصدار وطرح الأوراق المالية السوري)

وفي حال تمت مخالفة هذه الإجراءات وحرصاً من المشرع السوري على حماية المستثمرين في مرحلتي الإصدار والتداول جاءت المادة 18 الفقرة 2 / من قانون هيئة الأوراق المالية السوري بأن يحيل المجلس للقضاء ملف مخالفة:

(عرض أوراق مالية، أو بيعها بالاستناد إلى بيانات، أو معلومات غير صحيحة، أو مضللة سواء فيما يتعلق بالحقوق، والمزايا التي تمنحها هذه الأوراق، أو حول طبيعة النشاط، والأوضاع المالية للشركات المصدرة لهذه الأوراق).

تتكامل أركان هذه الجريمة بمجرد توافر الركن المادي المتمثل بالتداول (البيع أو الشراء) لأوراق مالية مخالفة للقانون في مرحلتي إصدارها، أو تداولها، والركن المعنوي المتمثل بعنصريه العلم والإرادة. ولا يختلف المشرع الأردني في معالجته لهذه الجريمة عن نظيره السوري يقابل المادة السابقة نص المادة 107 الفقرة ب من قانون الاوراق المالية 76 لعام 2002.

2-2-3-3-4-3 نشر معلومات غير صحيحة أو مضللة حول الأوراق المالية:

من المهم جداً حماية للمصلحة العامة، ولمصالح المستثمرين فرض حماية جزائية على المعلومة، وإقامة المسؤولية الجزائية على كل من يعمد إلى نشر معلومات غير صحيحة، او مضللة. إذ نصت المادة 18 الفقرة ا / 4 من المرسوم التشريعي 50 لعام 2009 على أن المجلس يحيل إلى القضاء ملف مخالفة:

(بث، وتوزيع الشائعات، أو إعطاء معلومات، أو بيانات غير صحيحة، أو مضللة حول أية ورقة مالية بغرض التأثير على سعرها، أو سمعة الشركة المصدرة لهذه الورقة).

ولأجل حماية المعلومات، والبيانات من أي إشاعات، أو تضليل، وجد نص المادة 5 الفقرة ب من نظام وتعليمات الإفصاح السوري 2006:

(يتعين على كل شركة مصدرة للأوراق المالية في إطار سياستها للإفصاح تحديد متحدثين رسميين باسم الشركة يتولون تقديم معلومات إلى الهيئة، والسوق، والمستثمرين، ووسائل الإعلام، ويجب على كل شركة إبلاغ الهيئة بأسماء هؤلاء الأشخاص).

علماً أن المادة 18 الفقرة ا / 4 من قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السوري أفادت أن بث المعلومات المضللة، والشائعات لا بد أن يحدث أثره سواء على سعر الورقة المالية إرتفاعاً أم هبوطاً، أو تأثيراً على سمعة الشركة المصدرة، والوضع المالي لها سواء بغرض المبالغة، والتهويل، أو بغرض إساءة السمعة والتشويه.

وبمجرد توافر ركني الجريمة الركن المادي المتمثل بنشر أكاذيب، أو تضليل، أو شائعات حول أي ورقة مالية، وبمجرد توافر الركن المعنوي بعنصريه العلم والإرادة.

علماً أن هذه الجريمة تحتاج قصداً عاماً ألا وهو: (بغرض التأثير على سعر الورقة).

(المادة 18 من قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية الفقرة ا / 4)

أما المشرع الأردني لم يربط بث الشائعات، والمعلومات المضللة بضرورة التأثير على الأسعار، أو سمعة الشركة، وهذا ما نصت عليه المادة 109 الفقرة ا من قانون الأوراق المالية الأردني 76 لعام 2002 التي جرمت الفعل سواء أثر أم لم يؤثر. (المادة 109 قانون هيئة الاوراق الأردني)

(بث الشائعات، أو ترويجها، أو إعطاء معلومات، أو بيانات، أو تصريحات مضللة، أو غير صحيحة قد تؤثر على أي ورقة مالية، أو سمعة أي جهة مصدرة).

2-2-4-3-4 المساس بشفافية نشرات الإصدار:

الصورة الأولى: إن في عدم توزيع نشرة الإصدار المعتمدة من الهيئة على جمهور المستثمرين مخالفة لأحكام قانون الهيئة.

حيث إن كل مصدر للأوراق المالية يتوجب عليه أن يوزع على المستثمرين نشرات إصدار، وهذه النشرات ترسل قبل توزيعها إلى الهيئة للتأكد من توافر بياناتها، وللهيئة رفضها، أو قبولها إذ أنه لا يجوز نشر وإطلاع الجمهور عليها قبل موافقة الهيئة.

وقد نصت المادة 64 من قانون سوق الأوراق المالية لعام 2006 (ترفض نشرات الإصدار في الحالات التالية):

- إذا لم تتضمن نشرة الإصدار المعلومات التي تتطلبها المادة 62 من هذا المرسوم.
- إذا احتوت على معلومات غير صحيحة عن أمور جوهرية، أو بيانات كاذبة، أو مضللة، أو أغفل من النشرة معلومات، أو بيانات جوهرية من شأنها أن تجعل الإصدار في مثل هذه الأحوال نشرة مضللة

إذا لم يدفع بدل نشرة الإصدار للهيئة.

إذا لم يتم المصدر بتقديم أي من البيانات، والوثائق المنصوص عليها في نظام إصدار، وطرح الأوراق المالية.

علما أن نظام طرح وإصدار الأوراق المالية السوري اشترط تعلق البيانات بأمر جوهرية فقد نصت المادة 15 الفقرة 1:

(يعد مخالفة لأحكام هذا النظام المصدر الذي يقدم نشرة إصدار تتضمن بيانات غير صحيحة تتعلق بمعلومات جوهرية، أو حذفاً لتلك المعلومات)

هذا، وقد أشار المشرع في أماكن عدة على ضرورة نشرة الإصدار، وأهميتها.

(المادة 61 من قانون سوق الأوراق المالية السوري 2006)

(قانون الشركات مادة 109 رقم 3 لعام 2008)

(لا يجوز طرح أوراق مالية لأية شركة مساهمة في اكتتاب عام إلا بناء على نشرة إصدار معتمدة من قبل الهيئة يتم إرسالها إلى المشتري قبل تاريخ البيع، وذلك حسب قواعد، وإجراءات يحددها نظام إصدار، وطرح الأوراق المالية).

(على الشركة عند طرح أسهمها على الاكتتاب العام أن توفى للمكتتبين نشرة إصدار توافق عليها هيئة الأوراق)

الصورة الثانية: قيام الجهة المصدرة للأوراق المالية بتوزيع نشرة الإصدار على المستثمرين بعد تضمينها بيانات مخالفة للهيئة، أو بيانات مضللة، أو غير صحيحة:

وفقاً لنص المادة 15 الفقرة 1 / 3 من نظام إصدار وطرح الأوراق المالية السوري: (يعتبر مخالفاً لأحكام هذا النظام الشخص الذي لا يلتزم بمتطلبات نشرة الإصدار المحددة من الهيئة). وعموماً فإن عدم تقييد الشخص بمتطلبات الإصدار من قبل الهيئة يشكل بحد ذاته مخالفة توجب المسؤولية سواء تعلق بمعلومات جوهرية أم لا، وعلى جميع الأحوال، وهذا ما أشارت له المادة 15 فقرة 3 من نظام إصدار وطرح الأوراق المالية السوري، ويعاقب الفاعل بمقتضى المادة 17 الفقرة 1 / 1 من قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السوري بغرامة مالية لا تقل عن مئة ألف ليرة سورية، ولا تزيد عن مليون ليرة سورية نظراً لمخالفة الفاعل لنظام إصدار وطرح الأوراق المالية. أما المشرع الأردني يتفق مع المشرع السوري في معالجته لهذه الصورة فقد تطابق النص الأردني في نص المادة 42 الفقرة ج من قانون هيئة الأوراق الأردني 76 لعام 2002: (يعد مخالفاً لأحكام هذا القانون الشخص الذي لا يلتزم بمتطلبات نشرة الإصدار المعتمدة من الهيئة).

الصورة الثالثة:

في هذه الحالة تكون الجهة المصدرة للأوراق المالية قد قامت بطرح أوراقها للاكتتاب العام لكن دون نشرة إصدار، وهذه مخالفة لنص المادة 62 من قانون سوق الأوراق المالية لعام 2006، وقانون الشركات، ونظام إصدار وطرح الأوراق المالية السوري على حد سواء. عندها يحيل مجلس مفوضي الهيئة إلى القضاء حالة:

" بيع أوراق مالية دون نشرة إصدار معتمدة "

(نص المادة 18 الفقرة 1 / 7 من المرسوم 50 لعام 2009 المعدل لقانون هيئة الأوراق المالية السوري) ويحكم على الفاعل في هذه الحالة بالحبس مدة لا تقل عن ثلاثة أشهر، ولا تزيد عن ثلاثة سنوات، وبغرامة مالية كتعويض لصالح الهيئة لا تقل عن ثلاثمائة ألف ليرة سورية، ولا تزيد عن ثلاثة ملايين ليرة سورية

يؤخذ هنا على المشرع السوري بأنه أخذ فقط على البيع كصورة من صور التعامل في حين أن صور التعامل متعددة كالرهن، والاقتراض، والإيداع.

(التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق المالية السوري " تعاريف "

إلا أن هناك حالتين قد تقوم الجهة المصدرة للأوراق المالية بطرح أوراقها للاكتتاب العام بعد إعفائها من تقديم نشرة الإصدار هما:

- إذا كانت الأوراق المالية صادرة عن حكومة الجمهورية العربية السورية.
 - إذا كان الإفصاح المقدم للمستثمر دقيقاً، وكافياً، واعتباره بديلاً لنشرة الإصدار.
- (نظام إصدار وطرح الأوراق المالية السوري الصادر عن رئاسة مجلس الوزراء بالقرار 3945 نص المادة 7 " لمجلس مفوضي الهيئة الإعفاء من تقديم نشرات الإصدار في الحالات التالية...)

أيضا المشرع الأردني أعفى تقديم نشرات الإصدار في حالات محددة وهذا ما أشارت إليه المادة 36 من قانون هيئة الأوراق المالية الأردنية 76 لعام 2002 حيث نصت:

(يجوز للمجلس وفق أسس يحددها الإعفاء من تقديم نشرة الإصدار في أي من الحالات التالية:

- إذا كان عدد المستثمرين الذين يوجه العرض العام إليهم محدوداً، ولديهم القدرة على تقييم مخاطر الاستثمار، وتحملها.

- إذا كانت الأموال المنطوي تحصيلها بواسطة العرض محدودة.

- إذا كان الإفصاح المقدم من المستثمرين دقيقاً، وكافياً لاعتباره بديلاً لنشرات الإصدار.

الصورة الرابعة: أشير إليها بالمادة 15 الفقرة 1 / 4 من نظام إصدار وطرح الأوراق المالية السوري فقد نصت المادة المذكورة يعد مخالفاً لأحكام هذا النظام:

(الشخص الذي يقوم ببيع أوراق مالية من خلال عرض عام دون نشرة إصدار نافذة المفعول).

وكلمة نافذة المفعول هنا تعني أن هناك إطاراً زمنياً محدداً تبقى فيه نشرة الإصدار صالحة المفعول إلا أن الجدير بالذكر: أن المشرع السوري لم يحدد مدة زمنية تبقى فيها نشرات الإصدار نافذة في حين أنه حدد المدة التي تقوم بها هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية بمراجعة نشرة الإصدار ألا وهي 45 يوماً من تاريخ استلام الهيئة جميع المعلومات، والسندات المطلوبة.

(الفقرة ج المادة التاسعة من نظام إصدار وطرح الأوراق المالية السوري)

المشرع الأردني، وبهذا الصدد حدد المدة التي تصبح خلالها نشرة الإصدار نافذة المفعول بالمادة 39 من القانون المؤقت الأردني 76 لعام 2000:

(تصبح نشرة الإصدار نافذة المفعول بعد مضي ثلاثون يوماً على تاريخ تقديمها للهيئة إلا إذا قرر المجلس، وخلال هذه المدة نفاذ نشرة الإصدار، أو رفضها، وله تحديد المدة التي تكون فيها هذه النشرة نافذة المفعول)

تميز المشرع الأردني عن غيره من المشرعين بنص يحتذى به، وهو نص المادة 111 الفقرة ب من قانون هيئة الأوراق المالية الأردني:

(يحق لأي مستثمر تعرض لأضرار مالية نتيجة عدم صحة، أو دقة، أو كفاية الإفصاح الوارد في نشرة الإصدار، أو مرافقاتها، أو التقارير الواجب تقديمها إلى الهيئة الحق بمطالبة أي شخص بالتعويض عن الأضرار التي لحقتة شريطة أن يثبت ما يلي:

- إن نشرة الإصدار، أو مرافقاتها، أو التقرير لم تتضمن معلومات ضرورية، أو جوهرية له لاتخاذ القرار المناسب بشأن بيع، أو شراء، أو الاحتفاظ بالأوراق المالية.

- إن نشرة الإصدار، أو مرافقاتها، أو التقارير تضمنت بيانات غير صحيحة، أو مضللة كان لها الأثر على قرار البيع، أو الشراء، أو الاحتفاظ بالأوراق المالية).

2-2-4-3-5 عدم الاستجابة لتقديم الوثائق والمستندات:

خول المشرع السوري هيئة الأوراق والأسواق المالية حق الاطلاع على الوثائق، والمستندات العائدة لجميع القطاعات الخاضعة لرقابتها كما خولها الحق في طلب هذه المستندات، والوثائق حتى لو كانت هذه الجهة غير خاضعة لرقابتها ضمن آلية معينة المادة 17 الفقرة 1 / 2 من مرسوم هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية 50 لعام 2009 بحيث يفرض المجلس غرامة مالية لا تقل عن مئة ألف ليرة سورية ولا تزيد عن مليون ليرة سورية لصالح الهيئة بصفة تعويض في حالة:

" عدم استجابة أي شخص، أو جهة خاضعة لرقابة الهيئة، وإشرافها بتقديم الوثائق، أو المستندات اللازمة خلال المدد، والمهل المحددة "

ولقد حدد المشرع السوري شرطا مفترضا لارتكاب هذه الجريمة في المادة 17 الفقرة 1 / 2 من مرسوم الهيئة فاعل الجريمة حصراً من الجهات الخاضعة لرقابة، وإشراف الهيئة، وهذه الجهات أشارت إليهم المادة 6 من القانون 22 لهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، وهي:

- الشركات المصدرة للأوراق المالية.

- شركات الخدمات، والاستشارات، والوساطة المالية المرخص لها.

- مصارف، وشركات الاستثمار، وصناديق الاستثمار المشترك المرخص لها.

- الأسواق المالية، وشركات، ومكاتب المحاسبة، والتدقيق المعتمدة.

بالتالي كل جهة لا تخضع لرقابة، وإشراف الهيئة لا يشملها نص المادة السابق لانتفاء الشرط المفترض

ولكن مخالفته تندرج تحت نص المادة 20 من قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية 22 لعام 2005

" مع مراعاة القوانين، والأنظمة النافذة يتعين على الجهات العامة، وغيرها تزويد الهيئة بالوثائق والمعلومات التي تطلبها لأغراض القيام بواجباتها وفقاً لأحكام هذا القانون "

وقد نصت المادة 11 من القرار 80 بتاريخ 23 / 8 / 2010 الصادر عن رئيس مجلس مفوضي الهيئة على المؤيد الجزائي للمخالفة المذكورة آنفاً:

(عند اكتشاف أي مخالفة لأحكام القانون، والأنظمة، والتعليمات الصادرة بمقتضاه مرتكبة من قبل

شخص، أو جهة من غير الخاضعين لرقابة الهيئة، وإشرافها تقوم الهيئة بمخاطبة الجهات المعنية لاتخاذ التدابير القانونية اللازمة)

ويقع الالتزام القانوني بهذا الصدد بموافاة الهيئة بالوثائق. والمستندات في الجهات الخاضعة لإشراف.

ورقابة الهيئة على عاتق المسؤولين في هذه الجهات والمحدد في القوانين، والأنظمة، والقرارات ففي

إطار الإفصاح يعتبر جميع أعضاء مجلس الإدارة للشركة مصدرة الأوراق المالية مسؤولين مسؤولية

قانونية أمام الهيئة عن ضمان الالتزام بالإفصاح.

(المادة 4 من نظام وتعليمات الإفصاح الجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية 2006)

بالإضافة للالتزام آخر على عاتق مجلس إدارة الشركة المصدرة بتزويد الهيئة بالتقرير السنوي للشركة خلال مدة لا تزيد عن ثلاثة أشهر من السنة المالية.

(المادة السادسة والسابعة من نظام وتعليمات الإفصاح)

أما المشرع الأردني فلم يشترط لقيام هذه الجريمة شرط مفترض (ألا وهو أن يكون الفاعل من الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة) فالجريمة حسب التشريع الأردني تقوم حتى لو كان الفاعل جهة غير خاضعة لإشراف، ورقابة الهيئة، وهنا تقوم هيئة الأوراق المالية الأردنية بفرض العقوبات للفاعلين مباشرة دون اللجوء إلى مخاطبة الجهات المعنية، وهذا ما نصت عليه المادة 18 من القانون المؤقت 76 لعام 2002: " يعد مخالفة لأحكام هذا القانون:

- عدم استجابة أي شخص، أو مرخص له، أو معتمد، أو أي جهة خاضعة لرقابة الهيئة، وإشرافها لطلبات الهيئة بتقديم الوثائق، أو المستندات اللازمة، أو بالحضور للإدلاء بالشهادة، وللمجلس في هذه الحالة إلغاء الترخيص، أو الاعتماد.

- عدم استجابة أي شخص غير المرخص له، أو المعتمد أو أي جهة خاضعة لرقابة الهيئة، وإشرافها لطلبات الهيئة بتقديم الوثائق، أو المستندات اللازمة، أو بالحضور للإدلاء بالشهادة.

لابد هنا أن المشرع الأردني كان على صواب فقد أعطى صلاحيات أوسع للهيئة وعزز دورها الرقابي فيما المشرع السوري بحصره الفاعل بالجهات الخاضعة لرقابة الهيئة فقط.

قد قيد دور الهيئة في الاطلاع، وحد من سلطتها بالرقابة، والتفتيش كما ضيق نطاق التجريم، واكتفى بخطاب الجهات المعنية لاتخاذ الإجراءات القانونية اللازمة.

نتيجة:

الصورة الأولى لتلك الجريمة صورة سلبية، وهي عدم الاستجابة بتقديم الوثائق، والمستندات خلال المهل المحددة.

(نص المادة 17 فقرة 1 من نظام الإفصاح)

الصورة الثانية لتلك الجريمة صورة إيجابية، وتندرج تحت الاستجابة، ولكن خارج المواعيد المحددة.

(نص المادة 17 فقرة 2 / 1 من نظام الإفصاح)

وبالنتيجة نجد أن المؤيدات الجزائية الناشئة عن المساس بالدور الرقابي لهيئة الأوراق والأسواق المالية السوري هي فقط كالتالي:

لا يخفى على أحد حقيقة أهمية الجزاءات التأديبية، والمدنية الإدارية، وغيرها إلى جانب المؤيد الجزائي لما له من دور هام في تحقيق الردع العام، والخاص، وفي الحد من كافة الممارسات الغير مشروعة،

ومن المؤيدات الجزائية التي تبناها المشرع السوري:

أولاً: الغرامة: إذا تبنى المشرع السوري عقوبة الغرامة في المادتين 17 / 18 من مرسوم هيئة الأوراق المالية السوري رقم 50 لعام 2009.

اذ تفرض الغرامة إما من قبل مجلس مفوضي الهيئة، أو من قبل القضاء تبعاً لنوع المخالفة، وخول المجلس صلاحية فرض الغرامة بموجب التعديل الحاصل على قانون هيئة الأوراق المالية السورية 22 لعام 2005

وذلك بالمرسوم التشريعي رقم 50 لعام 2009، وذلك بإضافة الفقرة 10 الى المادة 7 من القانون، وتتراوح الغرامة التي تفرض من قبل المجلس بين حدين بما لا يقل عن مئة ألف ليرة سورية، ولا تزيد عن مليون ليرة سورية، وذلك بالنسبة للمخالفات المحددة بالمادة 17، وهذه الغرامة غرامة إدارية.

أما الغرامة التي تفرض من قبل القضاء تتراوح بين حدين بما لا يقل عن ثلاثمائة ألف ليرة سورية، ولا يزيد عن ثلاثة ملايين ليرة سورية، وذلك بالنسبة للمخالفات المحددة بالمادة 18، وهذه غرامة جزائية. وعن السمة المشتركة بين هاتين الغرامتين أنه يحكم بها لصالح الهيئة بصفة التعويض.

ثانياً: الحبس: حصر المشرع السوري عقوبة الحبس بممارسات معينة لا تشمل كافة الممارسات الغير مشروعة بالدور الرقابي فقد حصرها بالمخالفات المشار اليها بالمادة 18 الفقرة أ من مرسوم هيئة الأوراق المالية السورية 50 لعام 2009

وعقوبة الحبس بالنسبة لهذه المخالفات هي عقوبة أصلية إضافية الى جانب الغرامة.

(الحسن، 2012، صفحة 30 / 31)

حددت عقوبة الحبس السابقة بالنسبة للمخالفات بما لا يقل عن ثلاثة اشهر، ولا يزيد عن ثلاث سنوات، وبناء عليه تعتبر مخالفات، ولم يأخذ المشرع السوري بجزاءات أخرى، والتي تعتبر ذات فعالية أفضل، وملائمة لطبيعة نشاط الفاعل انطلاقاً من أن العديد من هذه المخالفات تعد جرائم اقتصادية قد تتطلب إجراءات لها خصوصية حسب الفاعل أو طبيعة الجريمة، ومن أمثلة الجزاءات التي ممكن أن يتبناها المشرع بصدد هذه الممارسات (عقوبة حل، وإغلاق المنشأة - المنع من ممارسة المهنة - حرمان من مزاوله النشاط)، والتي هي بدورها مؤيدات جزائية تكميلية علماً أن المشرع السوري قد تبني بعض الجزاءات الماسة بالنشاط المهني، وجعل فرضها جوازياً من قبل المجلس، ومنها (الوقف عن العمل - شطب اسم الشركة)

فليس ثمة ما يمنع من تبني المشرع هذه الممارسات قد يدخل بعضها، أو كلها في إطار الجرائم الاقتصادية

أما في إطار متابعة تنفيذ القرارات، والأحكام القضائية التي تصدر بالمخالفات، وما تتضمنه من عقوبات وتدابير مختلفة سواء صدرت هذه القرارات من القضاء، أو من مجلس مفوضي الهيئة تتولى دائرة المتابعة والتنفيذ في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية القيام بهذه المهمة القيام بهذه المهمة فعندما يحكم

بالغرامة تتولى هذه الدائرة تحصيلها من الجهة المخالفة، والإشراف على ذلك ضمن الأصول القانونية المتبعة لديها كما تتولى هذه الدائرة تنظيم شؤون التحقيقات المتعلقة بمخالفات المواطنين، وتقوم برفع تقرير مفصل لمجلس مفوضي الهيئة عن كل مخالفة محالة إليها، فيأتي دور هذه الدائرة مكماً للدور الهام الذي تقوم به المديرية الرقابية في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.
(الحسن، 2012، صفحة 137)

والجدير بالذكر أن الغاية المرجوة في تحقيق الردع من الجزاءات المطبقة من قبل الهيئة بالواقع لم تحقق بعد، وذلك بسبب عدم التشدد على الجهات المخالفة وتحفظها على فرض العقوبة، أو على نشر ما تفرضه الجهات الرقابية من عقوبات، ولاسيما العقوبات المفروضة على الجهات الاعتبارية حرصاً منها لعدم الإساءة لسمعة الجهة.

3- الفصل الثاني: الإطار العملي للدراسة

3-1 الإجابة على تساؤلات الدراسة:

3-1-1 التساؤل الأول:

- ما هو طبيعة الدور الرقابي المنوط بهيئة الأوراق والأسواق المالية؟

للإجابة على هذا التساؤل:

قمنا بالاستناد إلى استبانة قامت بها الدراسة (باخوص، 2018)

بعنوان: (دور هيئة الأوراق والأسواق المالية في حماية مصالح المستثمرين).

حيث اشتمل مجتمع البحث ما يقارب 1388 شخص موزعين بين موظفين في سوق دمشق للأوراق المالية وموظفين في الهيئة، وموظفين في الشركات المدرجة أسهمها في السوق، وشركات الوساطة المالية، والمستثمرين الذين يتداولون الأسهم في السوق.

أما عينة البحث فكانت 150 شخص وعاد منها 138 استمارة صالح منها 133 أي بنسبة 89%.

القيمة المعنوية	قيمة t	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العدد	دور هيئة الأوراق والأسواق المالية في حماية مصالح المستثمرين
.000	16.92	.74	4.09	133	1- تقوم الهيئة بمراقبة سير عمل سوق دمشق للأوراق المالية.
.000	13.54	.74	3.87	133	2- تعمل الهيئة على تنظيم عملية إفصاح الشركات عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية الخاصة بهم.
.000	10.57	.94	3.86	133	3- تعمل الهيئة على مراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها.
.000	12.13	.83	3.87	133	4- تعمل الهيئة على مراقبة أعمال ونشاطات الجهة الخاضعة لرقابتها وإشرافها.
.000	12.97	.82	3.92	133	5- تحاول الهيئة منع أي محاولة للغش أو التدليس من قبل العملاء.
.000	12.97	.82	3.92	133	6- تعمل الهيئة على خلق جو من الثقة بين المتعاملين في السوق المالي.
.000	8.29	.96	3.69	133	7- تقوم الهيئة بفرض غرامات على مرتكبي المخالفات.
.000	10.41	.94	3.85	133	8- إعداد التشريعات والانظمة المتعلقة بالأوراق المالية والتي تنظم عمل السوق.
.000	16.52	.62	3.89	133	9- تقوم هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية بمراقبة اعمال السوق من اجل حماية مصالح المستثمرين والتأكد من ان التعامل يتم على أسس عادلة وسليمة.

جدول (1)

يبين المتوسط الحسابي والانحراف المعياري وقيمة t والقيمة المعنوية sig لكل عبارة من عبارات الإستبانة

• من الجدول السابق تجد الدراسة باخوص أن متوسط العبارات كل كان 3.89 بقيمة معنوية 0.00. أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية ($a=0.05$) وهذا يدل على وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط العبارة والقيمة المتوسطة (3) أي أن اتجاهات أفراد العينة نحو الموافقة أي تم قبول الفرضية، والتي تنص على أن لهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية دور فعال بمراقبة أعمال السوق من أجل حماية مصالح المستثمرين، والتأكد من أن التعامل يتم على أسس عادلة وسليمة عند مستوى دلالة إحصائية ($a=0.05$).

• كما اتفق أفراد العينة ككل على شفافية عمليات التداول أي أن التداول يتم على أسس عادلة وسليمة حيث تعمل الهيئة على تنظيم إصدار الأوراق المالية، والتعامل بها، ومراقبة أعمال ونشاطات الجهات الخاضعة لها، وحماية مصالح المستثمرين المتعاملين في السوق، ومنع أي محاولة للغش، أو التلاعب من قبل العملاء، وفرض غرامات على مرتكبي المخالفات، وخلق جو من الثقة بين المتعاملين في السوق المالي، وذلك على الرغم من أن أغلب الدراسات دلت على أن الإدارة العليا للشركات لها دوراً فعالاً في التزوير المحاسبي للشركة، وفي استمالة الجهات الرئيسية المسؤولة بشكل مباشر، أو غير مباشر في تمرير هذه المخالفات لذلك لا بد من إيجاد نصوص قانونية فعالة لتنظيم عمليات التداول بشكل أكبر في السوق المالي لمعالجة هذه الظاهرة مستقبلاً.

• وبرأينا تتجلى أهمية الدور الذي تقوم به هيئة الأوراق والأسواق المالية، بكونها تستهدف الحد من آثار المخاطر على النظام المالي، إرساء أسس الرقابة الرشيدة، والتدخل السريع، ونشر الثقافة المالية بين المواطنين بهدف حماية المتعاملين في الأسواق المالية، رفع القدرة التنافسية بالخدمات المالية بشكل عام.

• فتمارس الهيئة دور الإشراف، والرقابة على قطاع الأوراق المالية، والفعاليات المتعلقة، وتنظيم، وتطوير نشاطات السوق الأولي، ومكوناته حيث يخضع لرقابة الهيئة كلا من:

- الشركات سواء المصدرة للأوراق المالية.
- شركات الخدمات، والاستشارات، والوساطة المرخص لها.
- المصارف، وشركات الاستثمار، وصناديق الاستثمار المشترك.
- شركات المحاسبة، والتدقيق المالي.

هذا بالإضافة لدورها الأساسي في موضوع الرقابة على السوق من خلال تقصي أي مخالفة، أو تجاوز للقوانين أو لأنظمة النافذة.

لذا تعد هيئات الأوراق المالية التي تمثل الجهة التشريعية، والمنظمة لجميع مكونات قطاع الأوراق المالية حيث تتمتع هذه الهيئات بسلطات واسعة في مجال الرقابة على قطاعها بموجب القوانين، والأنظمة، واللوائح التي تنظم عملها.

تملك أيضا هذه الهيئات صلاحيات مراقبة أسواق الأوراق المالية للتأكد من سلامة التعامل معها، وأنه غير مشوب بالغش، أو المضاربات الوهمية، أو المخالفات، وغيرها من الممارسات الغير مشروعة. فضلا عن صلاحياتها بالتحقق من المعلومات، والبيانات المتعلقة بجميع مكونات القطاع المالي، والتأكد من صحتها، وسلامتها، ووضوحها بالإضافة الى كشفها عن الحقائق التي تعبر عنها. كما تتمتع هذه الهيئات بصلاحيات واسعة في مجال اتخاذ الجزاءات، والتدابير اللازمة لمتابعة تنفيذ أحكام قوانينها، والأنظمة، واللوائح الصادرة بموجبها.

3-1-2 التساؤل الثاني:

أهم صور الانحرافات، والتلاعبات في سوق الأوراق المالية؟

للإجابة على هذا التساؤل:

قمنا برصد، ودراسة قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية في كل من (الكويت- المملكة العربية السعودية- الإمارات العربية المتحدة - المملكة الأردنية الهاشمية- سورية) وذلك للتعرف على الممارسات الغير مشروعة، والمخالفات التي ترتكب من خلال التعامل مع أسواق المال بالإضافة إلى ما قمنا به من البحث عن قرارات لأحكام تخص مثل تلك الممارسات. بالإضافة إلى دراسة ما جاء بالجدولين رقم 5/ 6 العقوبات لعام 2021 لدى كل من هيئة عمان ودمشق للأوراق والأسواق المالية.

وتبين لنا التالي:

- هناك العديد من الجرائم التي تندرج تحت عنوان الجرائم المتعلقة بشفافية المعلومة بسوق الأوراق المالية منها:
- جرائم استغلال معلومات غير معلنه لتحقيق منافع شخصية.
- ومنها جرائم إساءة استغلال المعلومة المتوصل إليها بحكم المنصب.
- والعديد منها أيضا ينصب على سلامة سلوك الوسيط بسوق الأوراق المالية: فالتزامه مثلا بصفته وكيفا بالعمولة كأن يتثبت من هوية عميله، وأهليته للتعاقد، ويتقيد بحدود الأوامر الممنوحة له.
- والتزامه بصفته تاجرا كأن يراعي الأعراف التجارية، والحرص على مراعاة مصالح عملائه، وتقديم حسابات ختامية مدققة.
- وهناك من الانحرافات ما يكون بقصد التلاعب بسعر الأوراق المالية رغبة في جني أرباح سريعة مؤكدة لا تكون نتيجة حتمية للعرض والطلب بل بسبب ارتفاع، او انخفاض مفتعل في سعر الأوراق المالية.
- وهناك من صور التلاعبات أيضا الجرائم الماسة بالدور الرقابي لهيئة الأوراق المالية، والتي يكون لها صلة بأنشطة الاوراق المالية

- ومنها ما هو متعلق بسلامة تداول الأوراق كمخالفة شركات الوساطة شرط الترخيص الذي يخولهم بمزاولة الوساطة بين المستثمرين، والسوق.

3-1-3 التساؤل الثالث:

ما دور الشفافية، والافصاح في الثقة بالسوق المالية، وعلاقته بالقرار الاستثماري؟ للإجابة على هذا التساؤل: قمنا بتوثيق المخالفات المتعلقة بالشفافية، والإفصاح التي رصدتها وفرضت عليها المخالفات ونشرتها كل من هيئة عمان، وهيئة دمشق للأوراق والأسواق المالية لعام/ 2021/ على موقعي الهيئة الرسميين محاولة منهما بناء أواصر الثقة، والشفافية مع المستثمرين في السوق المالية:

نسبة المخالفة	عدد المخالفات	نوع المخالفة
72.48%	187	الشركات التي لم تود الهيئة بتقريرها الدورية ضمن المواعيد المحددة
25.58%	66	الشركات التي لم تلتزم بالبند الإفصاحية التي يجب ان يتضمنها التقرير السنوي
0.39%	1	الشركات التي لم تلتزم بعلام الهيئة ضمن المدة القانونية عن التغييرات على أعضاء مجلس الإدارة
0.39%	1	الشركات التي لم تلتزم بإعلام الهيئة عن المعلومات الهامة او الجوهرية التي لها أثر على سعر الورقة المالية
1.16%	3	الشركات التي لم تلتزم بتعيين مدقق حسابات مؤهل لتدقيق حسابات الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة وإشرافها
100%	258	إجمالي

جدول (2)

المخالفات الإفصاحية بسوق عمان للأوراق المالية 2021

العقوبة	نوع المخالفة	الجهة
تتبيه بتاريخ 2021/8/31	مخالفة نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف الهيئة	شركة العقيلة للتأمين التكافلي
تتبيه بتاريخ 2021/8/31	مخالفة نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف الهيئة	شركة المتحدة للتأمين سورية
غرامة مالية 550000 ليرة سورية 2021/8/31	مخالفة نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف الهيئة	شركة السورية الكويتية للتأمين
غرامة مالية 1000000 ليرة سورية 2021/8/31	مخالفة نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف الهيئة	شركة سيرتيل موبايل تيليكوم
غرامة مالية 1000000 ليرة سورية 2021/8/31	مخالفة نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف الهيئة	شركة الاتحاد التعاوني للتأمين
غرامة مالية 1000000 ليرة سورية 2021/8/31	مخالفة نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف الهيئة	شركة عمريت للاستثمار والتطوير السياحي

جدول (3)

(المخالفات الإفصاحية بسوق دمشق للأوراق المالية 2021)

- يتجلى دور مبدأ الإفصاح، والشفافية في تعزيز كفاءة والثقة بالسوق المالية وتعزيز القرار الاستثماري لأنه:
- يعتبر من الركائز الأساسية التي توفر البيانات، والمعلومات.
- ازدادت أهمية هذا المبدأ إثر الانهيارات المالية الكبيرة التي حدثت في الأسواق المالية الأمر الذي جعل المتعاملين الاقتصاديين يفقدون الثقة في كفاءة الأسواق المالية.
- الأمر الذي جعل الخبراء، والمحللين يركزون على مبدأ الإفصاح، والشفافية في المعلومات، والبيانات المقدمة مما يرفع، ويزيد من كفاءة سوق الأوراق المالية، ويجعل قرارات المتعاملين الاقتصاديين صائبة فيما يخص استثماراتهم في أسواق الأوراق المالية.
- وبما أن حماية المستثمر هي إحدى أهم الركائز الأساسية المكونة لتنظيم أسواق المال يتم تطبيق مجموعة من القوانين، واللوائح والتعليمات التي تنصب بمجملها على تحقيق هذا الغرض، ولعل مبادئ الإفصاح والشفافية تأتي دائما على رأس الأولويات الهادفة لغرض تحقيق حماية المستثمر.
- تتجلى عملية الإفصاح، والشفافية بالإعلان عن معلومات صحيحة سليمة منتظمة، وموثوقة.
- يتم الاعلان عنها في الوقت المناسب بصورة واضحة غير مضللة، وفي الاوقات المحددة.
- لهذا اعتبرت أنظمة الإفصاح المالي أحد أهم المقومات الرئيسية المساندة لتطور، ونضوج أسواق رأس المال بصفة عامة وبورصة أسواق المال بصفة خاصة.
- وأصبحت كفاءة هذه الأسواق تعتمد أساسا على قدر ما توفره من معلومات للمتعاملين، وعلى قدر الثقة التي يضعها المستثمرون بالمعلومات المتاحة، والمنشورة، وتلك التي تتدفق من قنوات عديدة، وخاصة من حيث مصداقيتها، وموضوعيتها.
- " والجدير بالذكر في هذا الصدد أطلقت هيئة الأوراق المالية، وشركة بورصة عمان بتاريخ 2020/12/20 نظام الخدمات والإفصاح الإلكتروني بلغة (xbri) كمنصة إلكترونية لتقديم الإفصاحات، وطلبات الحصول على الخدمات من الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة حيث تم إيقاف العمل بطرق الإفصاح التقليدية المعمول بها سابقا، وإلزام الشركات المدرجة في شركة بورصة عمان، والجهات الخاضعة لرقابة الهيئة بتطبيق هذا النظام حصرا من خلال المنصة (www.xbrijordan.jo)
- وقد أظهر النظام نقلة نوعية في تعزيز مستويات الإفصاح والشفافية في السوق، ودقة، وسرعة في تبادل المعلومات والتقارير المفصّل عنها وأسهم في مساعدة متلقي الإفصاحات بالتعامل معها من خلال توفير الجهد، والوقت اللازمين لتحليل وتقييم محتواها بالإضافة لتوفير لغة موحدة لإعداد وعرض البيانات المالية وغير المالية وفق المعايير المحاسبية الدولية.

وقد تم تطبيق هذا النظام من قبل الجهات المصدرة للأوراق المالية، والمتعاملة بها بما في ذلك الشركات المساهمة العامة والمساهمة الخاصة، وشركات الخدمات المالية، وصناديق الاستثمار المشترك، والشركات ذات الغرض الخاص، والجهات الحكومية المصدرة للأوراق المالية، ومكاتب التدقيق، ومدققي الحسابات، وجمعية المحاسبين القانونيين الأردنيين، ويتأمل أن يسهم تطبيق هذا النظام في تحقيق أهداف البورصة، والهيئة وتعزيز قدراتها على تنظيم ومراقبة عملية الإفصاح بما يكفل حماية السوق، والمستثمرين من المخاطر المحتملة، وزيادة القدرة التنافسية في سوق رأس المال الأردني، وتحسين المناخ الاستثماري المحلي على وجه العموم، ويعتبر النظام ركيزة رئيسة لإرساء البنية الأساسية المطلوبة لأسواق المال.

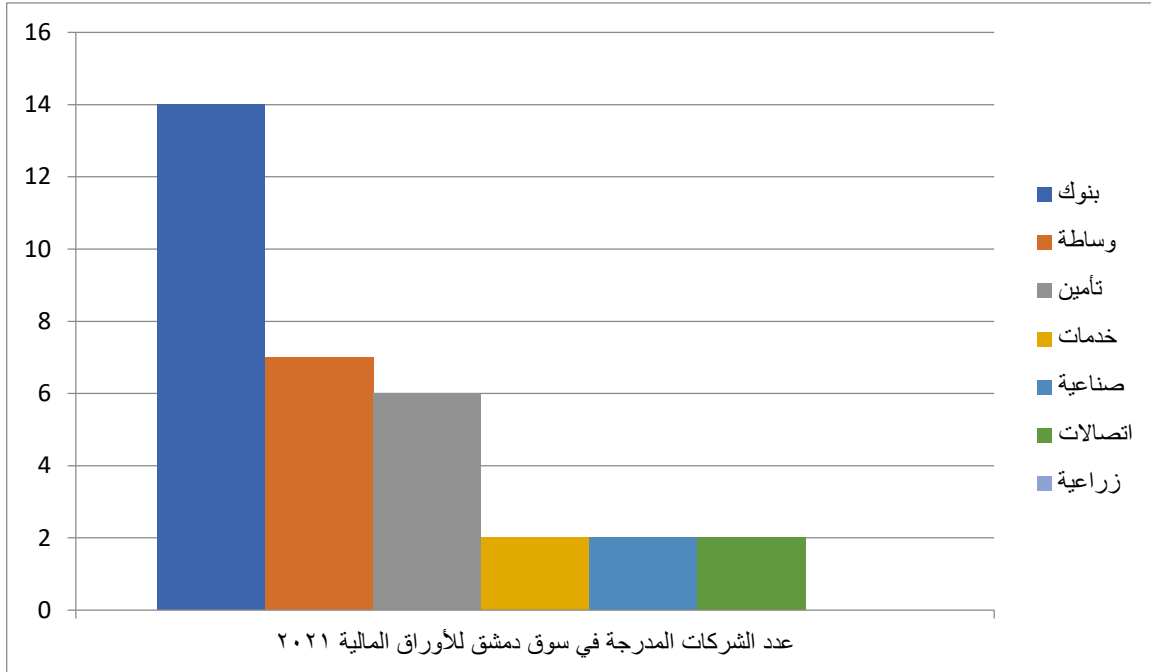
عن الموقع الرسمي لهيئة الأوراق والاسواق بعمان تقرير سنة 2021

3-1-4 التساؤل الرابع:

ماهي المنازعات التي قد تنشأ من التعامل في الاوراق المالية، وما هو السبب وراء عدم وجود نزاعات مماثلة في سوق الأوراق المالية بدمشق؟

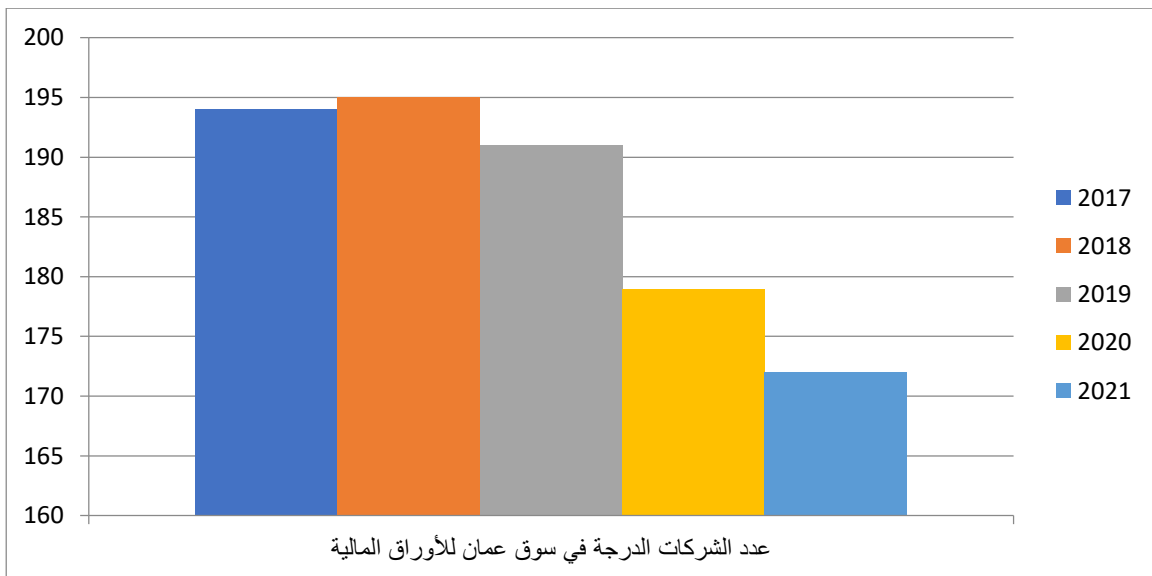
للإجابة على هذا التساؤل قامت الدارسة من خلال الدراسة استنتاج ما يلي:

- أغلب المنازعات التي تم رصدها في الدول المجاورة ذات الباع الطويل بالأسواق المالية هي:
- منازعات تنشأ من جراء تعامل المستثمرين مع الوسطاء، فالكثير من الحالات التي تم رصدها كانت لوسطاء غير مرخصين.
- من الحالات التي واجهتنا أيضاً تصرف الوسيط بإدارة محفظة المستثمر على غير توجيهاته، أو رغباته..
- ومنها ما كان مطالبة المستثمر لشركة الوساطة بالتعويض بسبب الخطأ الجسيم الذي ارتكبه حيث الخطأ يوجب التعويض في حال تم إثبات الخطأ، والضرر والعلاقة السببية بينها.
- ربما يكون سبب المنازعة الأساسي هو قلة وعي المستثمر بحقوقه، وواجباته على نحو دقيق منذ البداية، وهنا يأتي دور الهيئة التوعوي لجمهور المستثمرين (فدرهم وقاية خير من قنطار علاج).
- والسبب وراء عدم وجود نزاعات مماثلة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
- للإجابة على هذا التساؤل قمنا باستنتاج الآتي من خلال المقارنة بين عدد الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وعددها في سوق عمان



جدول (4)

يوضح عدد الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية لعام 2021 والبالغ عددها (33) شركة فقط.



الشكل (5)

يبين عدد الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية في الأعوام الخمسة المنصرمة والبالغ عددها لغاية 2021 (172) شركة.

بالنتيجة: وجدنا أن عدد الشركات المدرجة أسهمها في سوق دمشق للأوراق المالية عدد ضعيف نسبياً مع المقارنة مع عدد الشركات المدرجة أسهمها في سوق عمان للأوراق المالية:

- إذ بلغ عدد الشركات في سوق دمشق لعام 2021 / 33 / شركة فقط.
- بينما بلغ عدد الشركات المدرجة اسهمها في بورصة عمان لعام 2021 / 172 / شركة فقط.
- وربما السبب من وراء عدم وجود منازعات في سوق الأوراق المالية، بالإضافة إلى عدد الشركات المدرجة الخجول في السوق المالية بدمشق: أن هيئة سوق الأوراق المالية مازالت تتساهل نسبياً مع المخالفين لقوانين الهيئة بأن تكتفي بفرض عقوبات بسيطة كالتنبيه، والغرامات المالية البسيطة حتى مع وجود حالات التكرار للمخالفات المذكورة سابقاً.
- بالإضافة الى عدم تفعيل دورها بإحالة بعض الحالات إلى القضاء المختص.
- فبالرجوع إلى ديوان المحاكم المتخصصة، وبسؤالنا، وبحثنا عن أحكام متعلقة بتلك النزاعات لم نحصل إلا على حكماً واحداً تمت مناقشته آنفاً في هذه الدراسة.
- وبالرجوع الى موقع الهيئة الرسمي لتوثيق، وتدوين العقوبات التي فرضتها الهيئة على المخالفين خلال العامين السابقين تبين لنا أن في العام 2020 تم رصد 4 مخالفات فقط كانت تتباين بين مخالفة نظام الإفصاح، والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف الهيئة، وبين مخالفة أحكام نظام الممارسات السليمة لإدارة الشركات من جهة اخرى.
- أما من حيث الرجوع الى ذات الموقع لتوثيق، وتدوين العقوبات التي تم فرضها من قبل الهيئة على المخالفين لعام 2021 تم رصد ثمان مخالفات فقط، وكانت نوع المخالفة تتراوح فقط ما بين مخالفة نظام الإفصاح، والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف الهيئة، وما بين لتقصير في أداء المهام، والواجبات المنصوص عليها بموجب القوانين، والأنظمة النافذة، وتعتمد التأثير على أسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية
- ومن حيث العقوبات التي فرضتها الهيئة آنذاك على مجمل هذه المخالفات كانت ما بين الانذار، والتنبيه، والغرامات المالية، والتي لم يتم
- رصد غرامة مالية خلال هذين العامين تتجاوز (1000000) المليون ليرة سورية.
- وربما هيئة سوق الأوراق المالية اليوم هي الجهة الوحيد التي تمتلك الدراية القانونية والمهنية اللازمة للفصل بمنازعات السوق المالية لذلك من غير المجدي تماماً إحالتها للمنازعات، والمخالفات الواقعة على السوق المالية إلى القضاء، فقضائنا اليوم بحاجة إلى تدريب وتأهيل عن طريق ورشات عمل تدريبية، وندب قضاة متخصصين لمعالجة هذا النوع من الإحالات من قبل الهيئة، وحبذا لو يتواجد مستقبلاً غرف متخصصة ضمن محاكمنا مؤهله تماماً للفصل بتلك المنازعات.

3-1-5 التساؤل الخامس:

مدى كفاية المعالجة القانونية للدور الرقابي لهيئة الأوراق والأسواق المالية من الناحية الجزائية، ومدى فعالية هذه المعالجة؟

للإجابة على هذا التساؤل قمنا بإدراج مقارنة بين العقوبات التي فرضتها هيئة الأوراق والأسواق المالية بدمشق - كماً ونوعاً - خلال عام 2021 مع العقوبات التي فرضتها هيئة الأوراق والأسواق المالية بعمان.

العقوبة	نوع المخالفة	الجهة
تنبيه بتاريخ 2021/8/31	مخالفة نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف الهيئة	شركة العقيلة للتأمين التكافلي
تنبيه بتاريخ 2021/8/31	مخالفة نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف الهيئة	شركة المتحدة للتأمين سورية
غرامة مالية 550000 ليرة سورية 2021/8/31	مخالفة نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف الهيئة	شركة السورية الكويتية للتأمين
غرامة مالية 1000000 ليرة سورية 2021/8/31	مخالفة نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف الهيئة	شركة سيرتيل موبايل تيليكوم
غرامة مالية 1000000 ليرة سورية 2021/8/31	مخالفة نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف الهيئة	شركة الاتحاد التعاوني للتأمين
غرامة مالية 1000000 ليرة سورية 2021/8/31	مخالفة نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف الهيئة	شركة عمريت للاستثمار والتطوير السياحي
انذار 2021/3/29	التقصير في اداء الواجبات المنصوص عليها في القوانين والانظمة	مسؤول الامتثال ساندي نعمة لدى شركة شام كابيتال
انذار 2021/3/29	تعهد التأثير على اسعار الاسهم في سوق دمشق للأوراق المالية	العميل محمد بشار طيفور

جدول (6)

(عقوبات عام 2021 في هيئة الأوراق المالية في سورية)

(عدد النتائج 8)

أما العقوبات المدرجة في هيئة الأوراق المالية بعمان فهي كثيرة، ومتنوعة مقارنة مع العقوبات المدرجة في سورية لذا قمنا بتلخيصها على الشكل الآتي:

عدد الشركات	نوع المخالفة	القرار
1	مخالفة الفصل بين أموال الوسيط المالي وأموال عملائه	فرض غرامة - قيد في السجل
1	مخالفة تقديم بيانات مضللة وغير صحيحة للهيئة	فرض غرامة - قيد في السجل
1	مخالفة الاحتفاظ بالسجلات المحاسبية وفقا لمعايير المحاسبة المعتمدة	فرض غرامة - قيد في السجل
1	مخالفة منح تمويل لشركة والذي يعتبر خارج غاياتها	فرض غرامة - قيد في السجل
1	مخالفة تعليمات الترخيص ومسك لدفاتر والسجلات المحاسبية بصورة منظمة وصحيحة	فرض غرامة - قيد في السجل
1	مخالفة نظام الترخيص والاعتماد للخدمات المالية في هيئة الأوراق المالية	فرض غرامة - قيد في السجل
1	مخالفة إصدار شيكات يدوية لبعض العملاء بدلا من الشيكات الآلية	فرض غرامة - قيد في السجل
1	مخالفة نظام الترخيص والاعتماد في هيئة الأوراق المالية	فرض غرامة - قيد في السجل
1	مخالفة تعليمات التسجيل وإيداع الاوراق المالية	فرض غرامة - قيد في السجل
16	مخالفة تعليمات الترخيص والاعتماد فيما يتعلق بانخفاض نسبة صافي حقوق لرأس المال المدفوع المقرر والبالغ 75%	منح مهلة لتصويب الأوضاع - تعليق أعمال ومنح مهلة للتصويب تحت طائلة إلغاء الترخيص الممنوح
1	عدم الالتزام بإعلام الهيئة عن أي معلومة جوهرية	تأكيد ضرورة الالتزام بالأنظمة والتعليمات
8	عدم تزويد الهيئة بالتقرير ربع السنوي ضمن المدة	تنبيه - قيد المخالفة في السجل
3	عدم الالتزام بالشروط الواجب توافرها في مدققي الحسابات	فرض غرامة - قيد المخالفة في السجل

عدم تزويد الهيئة بتقرير نتائج الأعمال الأولية ضمن المدة المحددة	2	فرض غرامة - قيد المخالفة في السجل
عدم تزويد الهيئة بالتقرير السنوي المدقق للعام 2020 خلال المدة المحددة	18	فرض غرامة مالية - قيد المخالفة في السجل - تنبيه
عدم تزويد الهيئة بالتقرير السنوي لعام 2020 الذي يتضمن كافة البنود والإقرارات المطلوبة	66	تنبيه - فرض غرامة - قيد المخالفة في السجل - التأكيد لضرورة الالتزام
عدم تزويد الهيئة بالتقرير ربع السنوي الأول لعام 2021 ضمن المدة المحددة	13	فرض غرامة - قيد المخالفة في السجل - تنبيه
عدم تزويد الهيئة بالتقرير ربع السنوي الثاني لعام 2021 ضمن المدة المحددة	2	فرض غرامة - قيد المخالفة في السجل
عدم تزويد الهيئة بالتقرير ربع السنوي الثالث لعام 2021 ضمن المدة المحددة	34	فرض غرامة - قيد المخالفة في السجل - التأكيد بضرورة الالتزام
عدم إعلام الهيئة عن أية معلومات جوهرية (تغييرات في تشكيل مجلس إدارة الشركة)	1	فرض غرامة - قيد المخالفة في السجل

جدول (7)

النتيجة: تتفاوت درجة المعالجة القانونية للدور الرقابي للهيئات محل البحث هبوطاً، ونزولاً تبعاً لأسباب عديدة منها ما هو اقتصادي، أو تشريعي، أو اجتماعي، أو سياسي، ومنها ما هو متعلق بفكرة الدول العربية التي كانت سبابة مجال الأسواق المالية، والتي اضحت خبرتها في هذا المجال لا يستهان بها إطلاقاً

وبرأينا الشخصي: المعيار الأساسي لمدى كفاية التشريعات: فكرة تحويل النصوص القانونية من وضعية الجمود إلى وضعية التطبيق على أرض الواقع هي الفاصل.

فعلى سبيل المثال في قانون هيئة الأوراق المالية رقم /50/ في الجمهورية العربية السورية يعتبر من القوانين الجيدة نسبياً بالمقارنة مع باقي الدول محل البحث - مع الأخذ بعين الاعتبار أنه بحاجة ماسة الى التعديلات الدائمة، والتي تتناسب، وسرعة تطور أسواق المال عالمياً- إلا أنه بحاجة إلى تفعيل جميع النصوص القانونية، وخاصة تلك التي تتعلق بالعقوبات المفروضة على التجاوزات، وتلك التي تتعلق بتحويل بعض الممارسات إلى القضاء لمعالجتها.

فتفعيل النص القانوني هي الأولى من تعديله، وتطويره اليوم بما يلائم التشريعات المجاورة، ويلائم سرعة تطور أسواق المال عموماً.

3-1-6 التساؤل السادس:

- هل لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السوري دور في التشجيع على الاستثمار، من خلال حماية مصالح المستثمرين في السوق المالي؟

للإجابة على هذا التساؤل:

وبالرجوع الى القانون رقم /22/ لعام 2005 الصادر عن السيد رئيس الجمهورية وتعديله بالمرسوم التشريعي رقم /50/ لعام 2009 نص المادة 18: يحيل المجلس الى القضاء ملف المخالفات التالية:

1. تقديم بيانات أو معلومات غير صحيحة أو مضللة في اي من الوثائق أو البيانات المضللة للهيئة.
2. عرض أوراق مالية، أو بيعها بالاستناد إلى بيانات، أو معلومات غير صحيحة، أو مضللة سواء فيما يتعلق بالحقوق، والمزايا التي تمنحها هذه الأوراق، أو حول طبيعة النشاط، والأوضاع المالية للشركات المصدرة لهذه الأوراق.

فقرة ب: مع عدم الإخلال بأي عقوبة أشد تنص عليها القوانين، والأنظمة النافذة يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن ثلاثة أشهر، ولا تزيد عن ثلاث سنوات وبغرامة مالية كتعويض للهيئة لا تقل عن ثلاثمائة ألف ليرة سورية، ولا تزيد عن ثلاثة ملايين ليرة سورية كل من ارتكب المخالفات المنصوص عليها بالفقرة (أ) من هذه المادة"

وبالرجوع إلى المخالفات التي نشرت على الموقع الرسمي للهيئة خلال العامين /2021/ /2020 نجد أن 10 مخالفات منها على الأقل كانت تتطوي على: "مخالفة نظام الإفصاح والشفافية" والتي عالجتها المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 50 لعام 2009 الأنفة الذكر.

برأينا الشخصي: لوحظ تهاونا من قبل الهيئة هنا، والاستعاضة عن ذلك الإجراء القانوني بفرض عقوبة إدارية بسيطة.

- تتلخص في عدم إحالة المخالفة إلى القضاء بموجب نص القانون، وبالتالي فرضها لعقوبات إدارية بسيطة على المخالفة.

أيضا بالرجوع إلى المخالفات التي رصدها موقع الهيئة في العامين المذكورين وجدنا مخالفة" تعمد التأثير على أسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية"

حيث تمت معالجة هذه المخالفة من قبل المرسوم / 50/ في المادة الثامنة عشر بالفقرة الرابعة: "يحيل المجلس إلى القضاء المخالفات التالية ف 4/ بث وتوزيع الشائعات، أو اعطاء معلومات، أو بيانات غير صحيحة، أو مضللة حول أية ورقة مالية بهدف التأثير على سعرها، أو سمعة الشركة المصدرة لهذه الورقة"

حيث جاءت أيضا عقوبة هذه المخالفة كالتالي: "فقرة ب: مع عدم الإخلال بأي عقوبة أشد تنص عليها القوانين، والأنظمة النافذة يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن ثلاثة أشهر، ولا تزيد عن ثلاث سنوات، وبغرامة

مالية كتعويض للهيئة، لا تقل عن ثلاثمائة ألف ليرة سورية ولا تزيد عن ثلاثة ملايين ليرة سورية كل من ارتكب المخالفات المنصوص عليها بالفقرة (أ) من هذه المادة".

وأخيراً بالرجوع إلى العقوبات التي نشرت على موقع الهيئة في العامين الأخيرين تم رصد مخالفة: "التقصير في أداء الواجبات المنصوص عليها في القوانين" وبعد البحث والتقصي بالمرسوم / 50 لم نجد مخالفة تدرج تحت هذا المسمى، وكما نعلم أن لا جريمة، ولا عقوبة إلا بنص قانوني إلا إذا كان من المفترض أن نرجع إلى القانون الأم بفرض الجزاءات (قانون العقوبات).

وبالتالي: فإن مبدأ الشرعية الجنائية يوفر قدر أساسي من الحماية والطمأنينة للأفراد داخل المجتمع في مواجهة السلطات العامة، فبدون مبدأ الشرعية يسهل العصف بحقوق وحرقات الأفراد وعقابهم جنائياً - بما تحمله العقوبة الجنائية من وطأة ثقيلة وإيلام قاس - على خلاف ما تقتضيه العدالة ومصصلحة المجتمع.

وعلى جميع الأحوال..

بالنتيجة: ربما يعزى إدبار الكثير من المستثمرين عن الاستثمار بسوق دمشق للأوراق المالية هو ضعف الثقة بفرض الهيئة لسيطرتها على السوق من خلال فرض الجزاءات المناسبة على جميع المخالفات، والأعمال الغير مشروعة، بكل عدالة وشفافية، ربما المشكلة الحالية ليست بالنص بقدر ماهي لجموده، وعدم تطبيقه على أرض الواقع.

3-2 أحكام صادرة عن أروقة القضاء فيما يخص المخالفات، والتجاوزات المتعلقة بقوانين هيئات سوق الأوراق المالية في سورية، والدول المجاورة.

3-2-1 حكم صادر عن لجنة فض منازعات الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية تاريخ 2022/4/16:

تحت عنوان: (نظام السوق المالية لتحقيق اقصى درجات العدالة والحماية للمتعاملين في السوق المالية) **المقدمة:**

رقم القضية لدى لجنة الفصل 43/123 رقم قرار لجنة الفصل 3796 ل د أ /1443/ هجري لعام/ 2022 / ميلادي

تاريخ صدور القرار 15/9/ 1443 الموافق 2022/4/16.

الأطراف:

الجهة المدعية: مستثمر لدى المدعى عليها ومالك لحقبة استثمارية.

الجهة المدعى عليها: شركة وساطة تدير حقائب الاستثمار وتتوسط عمليات البيع والشراء في البورصة السعودية.

الوقائع:

تتلخص وقائع هذه الدعوى في ان المدعي تقدم الى الدائرة في تاريخ 1443/4/5 هجري بصحيفة دعوى ضد الشركة المدعى عليها جاء فيها ما نصه:

اولاً: تم الاتفاق بيني، وبين الشركة المدعى عليها بتاريخ 2015/12/1 على أن يقوموا بتوفير تمويل، وإدارة محفظة استثمارية مقابل ضمان أسهم الشركة (أ) طوال فترة الاتفاقية.

وقد تبين لي بعد انتهاء الاتفاقية مع الشركة المدعى عليها انهم احتسبوا أتعاب إدارة المحفظة على أسهم الشركة (أ) الموجودة في المحفظة رغم أنها فقط لضمان التمويل مع العلم أنهم لم يقوموا بأي عملية بيع، أو شراء وذلك حسب طلبنا خلال فترة إدارة المحفظة، وهذا يتنافى مع تشريعات هيئة السوق المالية.

إذ أن احتساب أتعاب إدارة المحفظة على الجزء الغير مدار إدارة نشطة شكل ضرراً كبيراً على أرباح المحفظة كذلك تعلم إدارة الشركة المدعى عليها أن الأسهم الغير مدار إنما هي للحصول على تمويل متوافق مع الشريعة من الشركة المدعى عليها ليتم إعادة استثماره في سوق الأسهم.

ومن الواضح أن المدعى عليها قدمت مصالحها على مصالحتي العميل كما أنها لم تقدم لي اي إفصاح، أو معلومات، أو مقترحات تساهم في عدم حدوث الضرر، وتساهم في رعاية مصالحتي بصفتي العميل في كل الأوقات، وذلك بحسب المادة /41/ من لائحة مؤسسات السوق المالية، والتي تعنى بتعارض المصالح.

وكذلك الملحق (1/4/5) والذي ينص على أنه يجب على مؤسسة السوق المالية التصرف في جميع الأحوال بحسن نية ولمصلحة العميل.

وعليه فإنني أطالب الشركة المدعى عليها إعادة الأتعاب خصمت من حسابنا الاستثماري لديهم، والمتعلقة بالجزء الغير نشط أسهم الشركة (أ) من المحفظة الاستثمارية، والتي قدرت مبلغ (445,550) دون وجه حق.

ثانياً: اكتشفنا أن هناك سوء إدارة للمحفظة، والتي تكبدنا بسببها خسائر رأسمالية تتجاوز مليون ريال، والتي نطالب الشركة المدعى عليها بدفعها لنا، وذلك بعد مراجعتنا للعمليات التي تمت على المحفظة خلال فترة الإدارة.

الطلبات:

اولاً: أطلب الشركة المدعى عليها إعادة مبلغ (445,550) تمثل الأتعاب التي خصمت من حسابنا الاستثماري لديهم المتعلقة بالجزء غير النشط.

ثانياً: أطلب الشركة المدعى عليها بالتعويض بمبلغ 1000000 والتي تمثل خسائر رأسمالية ناتجة عن سوء إدارة المحفظة الاستثمارية.

وفي تاريخ 23 /4/1443 وردت للدائرة مذكرة جوابية من وكيل المدعى عليها جاء فيها ما نصه: (دعوى المدعي قائمة على أساس المنازعة الناشئة عن اتفاقية إدارة حساب، ومحفظة استثمارية، ولما كان طرفا الاتفاقية قد اتفقا على إحالة أي نزاع ينشأ بينهما إلى التحكيم وفقا لنص المادة الثامنة عشر من الاتفاقية، وعليه:

فأطلب من مقامكم: الحكم بعدم جواز النظر بالدعوى تأسيسا على أحكام المادة الحادية عشر من نظام التحكيم، ولأئحته التنفيذية.

وفي تاريخ 4/5/1443 هجري وردت الدائرة مذكرة جوابية جاء فيها:

أولاً: الاتفاقية التي جاء فيها بند التحكيم كانت بتاريخ 1/12/2015 لاغية، ولم يذكر فيها اي بند يخص الاهمال الجسيم.

ثانياً: الاتفاقية الجديدة مؤرخة في 22 /7/2017 وخصص فيها بند الاهمال الجسيم ايضا في الاتفاقية الجديدة لم يتم ذكر انه إذا نشأ نزاع بين الاطراف يحال الى التحكيم، وبناء عليه امل من سعادتكم النظر في دعواي، وعدم احالتها الى التحكيم (وارفق ما يستشهد به)

حيثيات وأسباب الحكم:

حيث أن موضوع الدعوى هو خلاف بين مستثمر، وإحدى مؤسسات السوق المالية السعودية في شأن تعويضه عن سوء إدارة محفظته الاستثمارية، فإن هذه الدعوى تعد من الدعاوى التي تدخل في اختصاص اللجنة بموجب نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي (م/3) بتاريخ 2/6/1424هـ وتعديلاته.

ومن حيث الموضوع: فإنه باطلاع الدائرة على أوراق الدعوى، وإجابة الطرفين بعد إمهالهما ما يكفي لإبداء، وتقديم ما لديهما تبين لها أن دعوى المدعي تتمثل في امتلاكه لمحافظ استثمارية لدى المدعى عليها، وأنه أبرم معها اتفاقيات تمويل، وإدارة، ويعترض على إخلال المدعى عليها بواجبها في فترة الاتفاقية، وذلك باحتسابها رسوم إدارة على أسهم شركة (أ) بالرغم من الاتفاق على عدم تداولها كذلك يعترض على سوء إدارتها للمحفظة خلال ذات الفترة، ويطلب بالتعويض عن ذلك.

دفعت الشركة المدعى عليها بعدم جواز نظر الدعوى لوجود اتفاق التحكيم، وبأنها لم تحتسب رسوم حسن الأداء على المحفظة، وبأنها لم تضع أسهم شركة (أ) ضمن وعاء الإدارة، وطالب برد الدعوى، وذلك على النحو الوارد في الوقائع.

وباطلاع الدائرة على ملف الدعوى، وما قدم فيها تبين لها أن النزاع محل الدعوى ناشئ عن اتفاقية إدارة حساب ومحفظة استثمارية خاصة مبرمة بين الطرفين بتاريخ 1/12/2015 والمتضمنة في البند الثامن عشر منها ما نصه: (في حال نشوب أي نزاع تتم تسويته وديا بين الطرفين فإن تعذر ذلك يحال النزاع إلى هيئة تحكيم من ثلاثة محكمين)

وحيث نصت الفقرة 1 من المادة الحادية عشر من نظام التحكيم الصادر بالمرسوم الملكي (م/34) بتاريخ 1443/5/24 هجري على أنه يجب: (على المحكمة التي يرفع إليها نزاع يوجد في شأنه إتفاق تحكيم أن تحكم بعدم جواز نظر الدعوى إذا دفع المدعى عليه بذلك قبل أي طلب، أو دفاع الدعوى) وحيث أن المدعى عليها تمسكت بوجود شرط تحكيم في الاتفاقية محل الدعوى، وذلك قبل تقديمها أي دفع، أو طلبات الأمر الذي تنتهي معه الدائرة إلى عدم جواز النظر في هذه الدعوى، وفيما يتعلق بما ذكره المدعي من أن اتفاقية الإدارة المشار إليها قد أُلغيت بموجب الاتفاقيات اللاحقة لها نجد بأن البند الخامس عشر من الاتفاقية نص على أن: (هذه الاتفاقية غير محددة المدة ويجوز لكل من الطرفين إنهاؤها في أي وقت بموجب إشعار خطي للطرف الآخر يتم فيه تحديد تاريخ الإنهاء على أن يتم إثبات تسلم الإشعار قبل ذلك التاريخ بمدة كافية وتظل هذه الاتفاقية نافذة الأثر في تسوية الالتزامات المترتبة عليها حتى تنتهي تلك الالتزامات، ويتم الوفاء بجميع الحقوق الناشئة عنها) وحيث لم يقدم المدعي ما يثبت إلغاء الاتفاقية إضافة إلى أن الاتفاقيات الأخرى التي استند إليها تختلف عن الاتفاقية محل الدعوى من حيث الموضوع الأمر الذي تنتهي معه الدائرة إلى الالتفات عن هذا الدفع، ولما تقدم من أسباب، وبعد المداولة قررت الدائرة الآتي:

منطوق الحكم:

عدم جواز نظر الدعوى لوجود شرط التحكيم.
وصلى الله على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه وسلم.

مناقشة الحكم:

حسنا ما جاء به قرار لجنة الفصل في المنازعات الناشئة عن سوق المال في المملكة العربية السعودية حيث وجدت عدم اختصاصها للنظر بالنزاع القائم امامها نظرا لوجود اتفاق تحكيم الذي يعتبر مختصا في حال وجود اي خلاف او نزاع قانوني بين الطرفين طالما ان الجهة المدعى عليها قد دفعت بوجود مثل هذا الاتفاق قبل اي دفع اخر.

فطالما حرصت التشريعات الوطنية على وضع القواعد التي تضمن احترام اتفاق الاطراف باللجوء الى التحكيم وتكفل التزامهم به فكان من ضمنها ان اجازت للطرف التي رفعت عليه الدعوى امام المحكمة، وكانت مما تدخل ضمن اتفاق تحكيم ان يدفع دعوى خصمه بطلب يتقدم به الى المحكمة لرفض الدعوى، واحالة النزاع الى التحكيم.

يرى **الفقيه الفرنسي فوشار**: "عقد نشوء العلاقة التعاقدية الاساسية يتضمن بندا ينص على وجوب تسوية المنازعات التي تنشأ بمناسبة هذا العقد عن طريق التحكيم، وهذا يقتضي ان تكون العلاقة التعاقدية، والشرط سابقين على قيام المنازعة لأنه تم ذكره بالعقد الذي رتب الالتزامات التبادلية قبل الشروع في تنفيذه"

[/https://justice-academy.com/clause-compromissoire](https://justice-academy.com/clause-compromissoire)

برأينا الشخصي: نشي على فكرة وجود لجنة متخصصة للفصل بالنزاعات الناشئة عن التعامل بالسوق المالية لما للجنة من خبرة ودراية كافية ومهنية خاصة يستلزمه التعامل بالسوق المالية. ان التعامل بسوق الاوراق المالية يستلزم سرعة الفصل بالنزاعات الناشئة عنه تماما كمثل المنازعات التجارية عموما فطبيعة المعاملات التجارية، والمنازعات التي تنشأ عنها تستلزم سرعة البت بها لما قد يفوت على المتعاملين بها من كسب، وخسارات ممكن ان تكون فادحة لبعض المستثمرين في بعض الاحيان في حال كانت المبالغ المستثمرة في السوق مبالغ طائلة، وان فكرة وجود لجنة متخصصة للفصل في مثل هذه النزاعات فكرة سديدة في حال كان البت في هذه النزاعات من اختصاص لجنة تراعي خصوصية مثل هذه النزاعات، وما تحتاجه من سرعة في البت، والفصل في النزاعات الناتجة عن التعامل في الاسواق المالية.

وهنا تقدم المدعي بصحيفة الدعوى امام لجنة الفصل بتاريخ 1443/4/5 هجري وكان تاريخ صدور قرار اللجنة بتاريخ 1443/9/15 على الرغم من مدة الاربعة شهور لصدور قرار قضائي ليست عادة بالمدد الطويلة الا ان القرار لم يفصل تماما بالنزاع القائم امامه، وانما احاله الى الجهة المختصة للنظر بالنزاع المثار.

نجد شخصيا هنا ان اللجنة كان من الاحرى لها ان تتبين وجود شرط التحكيم بعد دفع المدعى عليها باول جلسة مباشرة، لا ان تطلب من المدعية ابراز مستندات، وبالتالي سؤاله عن مبلغ التعويض الذي يطالب به، وبعدها تقوم بمناقشة طلباته لتطلب من المدعى عليها الرد على تلك الطلبات.... نرى في هذه التفاصيل ضياعا، وفواتا للوقت كانت اللجنة قد وقعت في هذا الخطأ الذي كان المشرع في المملكة العربية السعودية قد عمل جاهدا على تفاديته.

<https://crsd.org.sa/ar/ResolutionsCommittee/Decisions/Pages/default.aspx>

3-2-2 حكم صادر عن محكمة التمييز في المملكة الأردنية الهاشمية:

قرار الهيئة العامة رقم 3812 / 2014 الصادر عن محكمة التمييز بتاريخ 2015 / 2/25

الهيئة الحاكمة برئاسة السيد الرئيس هشام التل، وعضوية القضاة السادة:

نايف الابراهيم، كريم الطراونة، حسن حبوب، فايز حمارنة محمد متروك العجارمة، محمد سعيد

الشريدة، د. مصطفى العساف محمد امين الحوامدة.

الأطراف:

المميز: إبراهيم ظافر، سعيد الداود وكيلهم المحامي: زيد الزين.

المميز ضدها: شركة شيركو لأوراق المالية المساهمة العامة وكيلها المحامي: نعمان أبو شنب.

قدم هذا التمييز للطعن في القرار الصادر عن محكمة استئناف حقوق عمان في القضية رقم 2014/1892 فصل 2014/4/14 والقاضي: (بفسخ القرار المستأنف الصادر عن محكمة بداية حقوق شمال عمان في الطلب رقم (334/ط 2013) تاريخ 2013 /11/27 والحكم برد الطلب المقدم لوقف السير بالدعوى، وإعادة الأوراق الى مصدرها للسير بالدعوى من النقطة التي وصلت إليها، وإرجاء البت بالرسوم والمصاريف، والأتعاب لنتيجة الدعوى).

الوقائع:

بتاريخ 2014/5/2 تقدمت الجهة طالبة التمييز باستدعائها ولخصت اسباب التمييز بمالي:
أولاً: أخطأت محكمة الاستئناف بفسخ قرار محكمة البداية بوقف السير بالدعوى إلى حين البت بالقضية الجزائية رقم (2011/227) إذ أن لائحة الادعاء بالحق الشخصي تشير إلى أن: ما نسب إلى المميز من أفعال في القضية الجزائية أضر بالمدعية إضراراً مادية، ومعنوية، وديون معدومة في أموال الشركة.
ثانياً: وبالتناوب، أخطأت محكمة الاستئناف بما ذهبت إليه من حيث اختلاف الأفعال المنسوبة للمميز في الدعوى الجزائية، وما جاء بالسند القانوني للدعوى الحقوقية، وبالتالي إن الفصل في الدعوى الجزائية ليس لازماً للحكم في الدعوى الحقوقية على الرغم من أن مخالفة التعليمات، والأنظمة، والقوانين، ونظام الشركة، والإضرار بأموالها هي ذاتها الأفعال المنسوبة للمميز بلائحة الدعوى الحقوقية.

ثالثاً: وبالتناوب، أخطأت محكمة الاستئناف بقرارها، وناقضت نفسها بقولها أن مناط الفصل في الدعوى الحقوقية هو ثبوت التكافل والتضامن بين المدعى عليها نتيجة الأخطاء الإدارية، أو الإجرائية، أو القانونية حتى، وإن لم ترق تلك الأفعال إلى جريمة استثمار الوظيفة المسندة إلى المدعى عليه الثاني.
رابعاً: أخطأت محكمة الاستئناف بالقول بان الحكم بالزام المميز بالمبالغ المدعى بها يتوقف على ثبوت وجود تكافل، وتضامن بين المدعى عليهما.

خامساً: وبالتناوب، أخطأت محكمة الاستئناف بعدم اعادتها لملف الدعوى لمحكمة البداية للتأكد من وجود المطالبة الخاصة بالمدعى عليه الاول ضمن تقرير الخبرة، وفيما اذا كانت مديونيتها من ضمن التصرفات التي احيل بموجبها المميز لمحكمة الجنائيات بجرم استثمار الوظيفة.

سادساً: أخطأت محكمة الاستئناف بما توصلت إليه من حيث الفصل بين أوجه إلزام المدعى عليها الأولى بمديونيتها بقولها: إن مناط الفصل بالدعوى الحقوقية هو انشغال ذمة المدعى عليها الاولى على ضوء اتفاقيتي التعامل بالأوراق المالية، وكشوف الحساب ليصار إلى إلزامها بإعادة المبالغ المدعى بها دون الضرورة لانتظار الحكم الصادر بحق المميز بشأن جرم استثمار الوظيفة.

سابعاً: أخطأت محكمة الاستئناف بقرارها إذ خالفت قاعدة الجزائي يعقل المدني إذ أن ثبوت اقتراف المميز للمخالفات المنسوبة إليه، ومن ضمنها مديونية المدعى عليها الأولى يكون حجة بالدعوى الحقوقية.

ولهذه الأسباب طلب وكيل المميز قبول التمييز شكلاً، ونقض القرار المميز موضوعاً.

حيثيات وأسباب الحكم:

نجد أن المدعية شركة شيركو للأوراق المالية قد أقامت بتاريخ 2013/5/21 الدعوى البدائية رقم 2013/437 لدى محكمة بداية شمال عمان بمواجهة المدعى عليهما: ريماء عمران أحمد الميخي / إبراهيم ظافر سعيد الداود.

موضوعها: مطالبة بمبلغ (70752) ديناراً و540 فلساً لم تسدد حتى إقامة الدعوى.

على وقائع مفادها:

أولاً: المدعية شركة مساهمة عامة تعمل وسيطاً مالياً في بورصة عمان مسجلة لدى وزارة الصناعة، والتجارة سجل الشركات المساهمة العامة رقم 382.

ثانياً: المدعى عليه الأول كان أحد العملاء للشركة، ويقوم بشراء، وبيع الأسهم لمحفظته من خلالها، وترصد للمدعية بدمته مبلغ (75928) ديناراً، و540 فلساً لم تسدد حتى إقامة الدعوى.

ثالثاً: المدعى عليه الثاني كان رئيساً لمجلس إدارة الشركة المدعية حتى تاريخ 2010/3/30 وكان مديراً عاماً لها، وتعهد كتابياً بتاريخ 2010/3/20 بأن يلتزم بتسديد قيمة الديون التي للمدعية على الغير، والناشئة عن خطاه الشخصي، أو الناشئة عن أي خطأ إداري، أو قانوني مهما بلغت قيمة تلك الديون.

رابعاً: تجاوز المدعى عليه الثاني صلاحياته كمدير عام حيث قام بكشف حساب المدعى عليه الأول بمبالغ كبيرة دون أخذ الاحتياطات اللازمة لضمان سداد الديون كما لم يتم توقيع العميل على التفويضات اللازمة لعملية البيع، والشراء حفاظاً على حقوق الشركة.

وعليه: فإن المدعى عليهما الأول، والثاني ملزمان بالتكافل، والتضامن بتسديد المبلغ المدعى به للمدعية. وأثناء النظر بالدعوى من قبل محكمة الدرجة الأولى، وبتاريخ 2013/6/3 تقدم المدعى عليه الثاني بالطلب رقم 2013/334 لوقف السير بالدعوى، وقد أسس طلبه على الوقائع التالية:

أولاً: كان المستدعي يشغل منصب رئيس مجلس إدارة، ومدير عام الشركة المستدعي ضدها منذ تأسيسها وحتى تاريخ 2010/4/30.

ثانياً: أثناء إدارة المستدعي للشركة ادعى بعض المساهمين قيام المستدعي بأعمال، وتصرفات خارج صلاحياته أضرت بالمستدعي ضدها رغم إبرام مذكرة تفاهم بذلك.

ثالثاً: بموجب مذكرة التفاهم تقدمت المدعية بشكوى لهيئة مكافحة الفساد، وبنتيجة التحقيق تم اتهام المستدعي، وإحالة الدعوى إلى محكمة جنايات شمال عمان بالرقم 2011/227.

رابعاً: تقدمت الشركة المستدعي ضدها بلائحة ادعاء بالحق الشخصي للمطالبة بالعدل، والضرر المادي، والمعنوي، والربح الفائت بسبب أعمال المستدعي.

خامساً: إن البت باعتبار المستدعي قد تجاوز حدود صلاحياته كمدير عام للشركة المستدعي ضدها، وقيامه بإعطاء أموال الشركة للمدعي عليه الأول، وأنه قام باقتراف أخطاء مادية، وإدارية، وقانونية يتوقف على صدور قرار نهائي بالقضية الجنائية رقم 2011/227 وبالإدعاء بالحق الشخصي فيها. طالبا قبول الطلب، ووقف السير بالدعوى لحين البت بالقضية الجزائية.

بنتيجة المحاكمة:

أصدرت محكمة البداية قرارها في الطلب رقم (334/ط) 2013 تاريخ 2013/11/27، والمتضمن وقف سير الدعوى الأصلية إلى حين البت بالدعوى الجزائية رقم 2011/227 محكمة جنايات شمال عمان، واكتساب الحكم الدرجة القطعية.

لم يقبل المستدعي ضده بالقرار الصادر حيث استدعى استئنافه، وأصدرت محكمة استئناف عمان قرارها رقم (2014/1892) بتاريخ (2014/4/14) والمتضمن قبول الاستئناف موضوعاً، وفسخ القرار المستأنف، وبالوقت نفسه رد الطلب رقم (2013/ط/334) المقدم لوقف السير في الدعوى الأصلية، وإرجاء البت في الرسوم، والمصاريف، والأتعاب إلى حين البت في الدعوى الأصلية.

لم يقبل المستأنف ضده ابراهيم الظافر بالقرار حيث استدعى تمييزه، ولأسباب الواردة في لائحة التنفيذ، وتقدم وكيل المميز ضدها بلائحة جوابية طلب فيها رد التمييز شكلاً، وبالتناوب رده موضوعاً. وبالبحث بالقبول الشكلي من عدمه حول ما جاء باللائحة الجوابية فإنه، وبالرجوع إلى المادة (170) من قانون أصول المحاكمات المدنية فقد ورد فيها (لا يجوز الطعن في الأحكام التي تصدر أثناء سير الدعوى، ولا تنتهي فيها الخصومة إلا بعد صدور الحكم المنهي للخصومة كلها، ويستثنى من ذلك القرارات الصادرة في المسائل التالية:

1-2-3-4 وحيث أن موضوع هذا الطلب هو وقف الدعوى فإنه، والحالة هذه قابل للطعن فيه بشكل مستقل، وبالتالي فإن الطعن مقبول شكلاً.

وقبل الرد على أسباب التمييز، وبالبحث فيما إذا كان يتوجب دفع الرسوم كاملة عن الطعن في القرار الصادر في الطلب حسب قيمة الدعوى أم يكفي بدفع رسوم مترتبة على الطلبات، وحسبما هو مقرر قانوناً، فإن المستقر عليه في اجتهاد محكمة التمييز إن الطلبات التي يتوجب دفع الرسوم كاملة عنها عند الطعن فيها هي تلك الطلبات التي يترتب على قبولها رد الدعوى، وبالتالي يستحق الرسم عنها وفقاً لقيمة الدعوى مع الإشارة إلى أنه لا يتوجب دفع الرسم عن مثل هذه الطلبات أمام محكمة الدرجة الأولى باستثناء ما هو مقرر بنص خاص كالمدفوع بشرط التحكيم.

إلا أن الأمر يختلف بالنسبة للطلبات التي لا يتوقف على قبولها رد الدعوى، ومنها طلب وقف السير بالدعوى المقدم استناداً للمادة (122) من قانون أصول المحاكمات المدنية حيث أنه طلب طارئ يترتب في حال قبوله وقف اجراءات الدعوى لحين البت في مسألة أولية يتوقف عليها الفصل في الدعوى، وأن

هذا الطلب لا يخضع للرسم ابتداءً إلا أن الطعن فيه يترتب عليه رسم وفق ما يقرره القانون بالنسبة للطلبات، أو حسب ما تقرره المحكمة.

وعليه فإن الطعن في القرار مقبول شكلاً من هذه الناحية، وهذا ينطبق على جميع الطلبات التي لا يترتب على قبولها رد الدعوى.

للرد على أسباب التمييز جميعها، ومفادها النعي على القرار المطعون فيه الخطأ من حيث النتيجة التي توصل إليها القرار بفسخ قرار محكمة البداية، والحكم برد الطلب رقم (334/ط/2013) والسير في الدعوى البدائية من النقطة التي وصلت إليها، وللرد على ذلك وبالرجوع إلى الملف، والبيانات المقدمة فيه نجد أن موضوع الدعوى المدنية المقامة من المدعية، وسبب نشوء الالتزام، ومصدره غير متصل بموضوع الدعوى الجزائية، وأن الفصل بالدعوى المدنية، والمقدم فيها طلب وقف السير لا يتوقف على الفصل بالدعوى الجزائية، ولأثمة الادعاء بالحق الشخصي فيها حيث أن موضوع الدعوى الجزائية يتمثل بمخالفة التعليمات، والانظمة، والقوانين، ونظام الشركة الأساسي بما يضر بأموال الشركة، وأموال المساهمين فيها، والذي أدى إلى إيقافها عن العمل أي أن الفصل في موضوع هذه الدعوى لا يتوقف على الفصل في مسألة، وهي ما إذا كان المدعى عليه الثاني قد ارتكب جنائية استثمار الوظيفة خلافاً لأحكام المادتين (176/175) من قانون العقوبات، وأن الفصل في ذلك ليس لازماً للحكم في هذه الدعوى على فرض ثبوت انشغال ذمة المدعى عليه الأول على ضوء اتفاقيتي التعامل بالأوراق المالية، كذلك فإن الحكم بإلزام المدعى عليه الثاني بالمبلغ المدعى به يتوقف على وجود تضامن، وتكافل بين المدعى عليهما بسبب أخطاء إدارية، أو إجرائية، أو قانونية حسب زعم الجهة المدعية. وحيث توصلت محكمة الاستئناف إلى هذه النتيجة فإن أسباب الطعن مستوجبة الرد.

منطوق الحكم:

لهذا، ورجوعاً عن أي اجتهاد آخر بجميع ما تم التعرض إليه في هذا القرار نقرر رد الطعن، وتأييد القرار المطعون فيه، وإعادة الأوراق إلى مصدرها.

(قرار صدر بتاريخ 6 جمادى الأولى سنة 1436 هجري الموافق 2015/2/25 ميلادي)

(عن موقع المجلس القضائي الأردني).

<https://www.jc.jo/ar>

مناقشة الحكم:

حسناً ما جاء به قرار محكمة التمييز الذي صادق على قرار محكمة الاستئناف والسبب بصواب قرار المحكمة تماماً كما علته مقامها حيث يرجوعها إلى ملف وبيانات الدعوى تبين لمقامها ان موضوع الدعوى المدنية والمقامة من المدعية وسبب نشوء الالتزام فيها ومصدره مستقل تماماً وغير متصل بموضوع الدعوى الجزائية وأن الفصل بالدعوى المدنية المقدم بها وقف سير الخصومة لا يتوقف على

الفصل بالدعوى الجزائية حيث ان موضوع الدعوى الجزائية يتمثل بمخالفة التعليمات، والانظمة، والقوانين، ونظام الشركة الاساسي بما يضر بأموال الشركة، واموال المساهمين فيها، والذي ادى الى ايقافها عن العمل اي ان الفصل في موضوع هذه الدعوى لا يتوقف على الفصل في مسألة التعويض المدنية وان اعادة اوراق الدعوى الى محكمة البداية لإثبات انشغال ذمة المدعى عليها للمدعي هي الصواب ولا يتحمل التأخير أكثر من ذلك فثلاث سنوات تقريبا من تاريخ الادعاء الى تاريخ صدور قرار محكمة التمييز يعطل المدعية ويفوت عليها الكثير من الربح.

ليس في هذا المثال العملي مجالا لتطبيق قاعدة الجزائي يعقل المدني لاختلاف مصدر وسبب نشوء الالتزام بالدعويين الجزائية والمدنية.

برأينا الشخصي هناك ايضا في المحاكم الاردنية من المماثلة والتسويق والتعطيل للمصالح الذي يجب ان يكون هذا النوع من الخلافات على غرار الخلافات التجارية لا يتحمل الكثير من المماثلة خوفا من هدر حقوق المستثمرين والتجار وتقويت عليهم فرص الربح وبالتالي زعزعة ثقة المستثمرين بالقضاء الذي لن يستطيع تحصيل حقوقهم بسرعة في حال نشبت نزاعات محتملة من جراء التعامل مع سوق الاوراق المالية.

3-2-3 حكم صادر عن محكمة الاستئناف المدنية بدمشق:

قرار (159) صادر عن هيئة محكمة استئناف الجناح الخامسة بدمشق تاريخ 2021/5/11
(الناظرة بالقضايا التمييزية والمالية والاقتصادية)

الجهة المستأنفة: (جهة الادعاء الشخصي)

السيد حاكم مصرف سورية المركزي اضافة لوظيفته.

السيد رئيس هيئة مفوضي الاوراق والاسواق المالية اضافة لوظيفته. (تمثلهم ادارة قضايا الدولة)
المدعى عليه سعد.

الجهة المستأنف عليها:

المدعى عليه سعد

السيد حاكم مصرف سورية المركزي

السيد رئيس هيئة مفوضي الاوراق والاسواق المالية.

الجرم: التدخل بتقديم خدمات مالية للمضاربة بالأسواق المالية دون ترخيص.

القرار المستأنف: هو القرار الصادر عن محكمة بداية الجناح الثانية عشر بدمشق الناظرة بالقضايا

المالية، والاقتصادية رقم /100/ أساس 77 / تاريخ 2021/5/11 والذي تقرر فيه:

أولاً: اسقاط دعوى الحق العام عن المدعى عليه سعيد للوفاة.

ثانياً: اسقاط دعوى الحق العام عن المدعى عليه سعد عن الجرم المسند اليه بمرسوم العفو رقم /20/ لعام/2019/.

ثالثاً: إلزام المدعى عليه سعد ان يسدد لجهة المدعية مبلغاً، وقدره خمسمائة ألف ليرة سورية يدفعها للمدعية لتعويضها عما لحق بها من اضرار.
رابعاً: رد بقية طلبات المدعية لعدم الجواز القانوني.

في الوقائع:

تم استئناف قرار محكمة بداية الجزاء الثانية عشر بدمشق، والمذكور اعلاه من قبل كلا من جهة الادعاء الشخصي، والجهة المدعى عليها (سعد)، وكانت اسباب الاستئناف التي تقدم بها كلا من الطرفين كالآتي:

اسباب استئناف جهة الادعاء الشخصي:

أولاً: القرار المستأنف مخالف للأصول، والقانون.

ثانياً: المبلغ المحكوم به ضئيل.

ثالثاً: اضافة فقرة بإلزام المستأنف سعد بدفع مبلغ /567345/ دولار اميركي للمدعي الشخصي حاكم مصرف سورية المركزي.

أسباب استئناف المدعى عليه سعد:

أولاً: القرار المستأنف مخالف لأحكام القانون، ومجحفا بحقه.

ثانياً: المستأنف بريء من الجرم المسند اليه.

ثالثاً: اقواله امام ادارة الامن الجنائي اجبر عليها قسراً.

حيثيات وأسباب الحكم:

يتضح من خلال سرد الوقائع، وأدلتها، والتحقيقات الجارية فيها، والتي بلغت حد الثبوت القانوني التام إقدام المدعى عليه سعد على:

أولاً: ارتكاب جرم التدخل بتقديم خدمات مالية للمضاربة بالأسواق المالية دون ترخيص عملاً بالمادة

/248/ من قانون العقوبات العام بدلالة المادة/18/فقرة/1/ بدلالة المادة/17/فقرة/13/ من القانون /22/

لعام/2005/ وقد تقيده ما تقدم بحق المدعى عليه سعد بالضبط المنظم بحقه، والتي يعتبر من الضبوط

التي يعمل بها حتى ثبوت عكس ما جاء بها بالطرق المقبولة قانوناً، ولم يثبت المدعى عليه سعد عكس

ما جاء بالضبط المنظم بحقه بأي طريقة من طرق الإثبات المقبولة قانوناً، وبقيت أقواله أمام هيئة

محكمتنا مجرد أقوال مرسلة للتصل من مسؤولية الجرم، والتخلف من عقابه، وحيث أن الضبط المقدم

ذكره جاء سليماً من حيث الشكل، وليس هناك أي مأخذ قانوني مما يتعين الركون لما جاء فيه كدليل

قانوني مقبول يؤيد إقدام المدعى عليه سعد على ارتكاب الجرم المسند إليه، ولما كانت محكمة الدرجة

الأولى أحسنت في تقديرها لمبلغ التعويض المحكوم به، وأن هيئة محكمتنا تشاطرها الرأي في تقدير هذا المبلغ طالما بني على أساس قانوني سليم.

وحيث أن الجرم المسند للمدعى عليه سعد واقع قبل تاريخ /2019/9/14/ فهو مشمول بمرسوم العفو رقم/20/لعام/2019/ والذي يعتبر من النظام العام وتثار أحكامه في أي مرحلة تكون عليها الدعوى مما يستدعي إسقاط دعوى الحق العام من الجرم المسند.

ويغدو الاستئناف المقدم من المدعى عليه سعد حرياً بالرد موضوعاً، وتصديق القرار المستأنف، والذي تم مناقشته من قبل محكمة الدرجة الأولى على أساس منطقي، وقانوني سليم، وعلته التعليل السائغ، والمقبول، والمتفق، وأحكام القانون، والنتيجة التي توصلت إليها فيه ولا تنال منه الأسباب، والدفع المثارة بلائحة الاستئناف، والذي يستدعي رده موضوعاً، ولما كانت هذه الدعوى جاهزة للفصل.

منطوق الحكم:

عملاً بأحكام المواد /251/250/ من قانون أصول المحاكمات الجزائية وأحكام المادة /248/ من قانون العقوبات العام وبدلالة المادة /18/ فقره /1/ بدلالة المادة /17/ فقرة/13/ من القانون /22/ لعام/2005/ وأحكام مرسوم العفو/ 20 / الصادر عام /2019 / وبعد سماع رأي ومطالبة النيابة العامة تقرر بالإجماع:

أولاً: قبول الاستئناف المقدم من جهة الادعاء الشخصي، والمدعى عليه سعد شكلاً.

ثانياً: رد الاستئناف المقدم من المدعى عليه سعد موضوعاً، وتصديق القرار المستأنف بجميع فقراته الحكمية

وما جاء، وورد فيها.

ثالثاً: رد الاستئناف المقدم من جهة الادعاء الشخصي موضوعاً لعدم قيامه على أساس قانوني سليم.

رابعاً: تضمين المدعى عليه سعد رسم القرار، والمجهود الحربي.

خامساً: مصادرة التأمين الاستئنافي، وإيراده للخزينة العامة اصولاً.

قرار قابلاً للطعن بطريق النقض.

صدر بتاريخ/2021/12/22 وافهم علنا حسب الأصول.

مناقشة الحكم:

حسب المادة /18/ من قانون هيئة الأوراق المالية في سورية:

" فقرة(أ/8) يحيل المجلس الى القضاء ملف المخالفات التالية:

تقديم أي خدمات مالية أو استثمارية أو وساطة مرتبطة بالأوراق المالية دون الحصول على ترخيص أو قبل اعتمادها من الهيئة.

فقرة (ب): مع عدم الاخلال بأي عقوبة أشد تنص عليها القوانين والانظمة النافذة يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن ثلاثة أشهر ولا تزيد عن ثلاثة سنوات وبغرامة مالية كتعويض لصالح الهيئة لات قل عن ثلاثمائة ألف ليرة سورية ولا تزيد عن ثلاثة ملايين ليرة كل من ارتكب المخالفات المنصوص عليها في الفقرة (أ)

في المثال العملي الذي هو محل دراستنا هذا: نجد أن هيئة الأوراق المالية بدمشق قامت بتحويل المخالفة التي قام بها سعد وفق المادة /18/ إلى محكمة بداية الجزاء بجرم التدخل بتقديم الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية بدون ترخيص.

أما فيما جاء في حيثيات الحكم، و من خلال سرد الوقائع، وأدلتها، والتحقيقات الجارية فيها، والتي بلغت حد الثبوت القانوني التام إقدام المدعى عليه سعد على ارتكاب جرم التدخل بتقديم خدمات مالية للمضاربة بالأسواق المالية دون ترخيص عملاً بالمادة /248/ من قانون العقوبات العام بدلالة المادة /18/فقرة // بدلالة المادة /17/ فقرة /13/ من القانون /22/ لعام /2005/ وقد تقيد ما تقدم بحق المدعى عليه سعد بالضبط المنظم بحقه، والتي يعتبر من الضبوط التي يعمل بها حتى ثبوت عكس ما جاء بها بالطرق المقبولة قانوناً، وبما أن المدعى عليه سعد لم يثبت عكس ما جاء بالضبط المنظم بحقه بأي طريقة من طرق الإثبات المقبولة قانوناً، وبقيت أقواله أمام هيئة المحكمة مجرد أقوال مرسلة للتصل من مسؤولية الجرم، والتخلف من عقابه، وحيث أن الضبط المقدم ذكره جاء سليماً من حيث الشكل. وبما أن الجرم المسند للمدعى عليه سعد مشمول بمرسوم العفو رقم /20/ لعام /2019/ والذي يعتبر من النظام العام وتثار أحكامه في أي مرحلة تكون عليها الدعوى مما يستدعي إسقاط دعوى الحق العام من الجرم المسند إليه، ولهذا حسناً ما ذهبت إليه محكمة الاستئناف برد الاستئناف موضوعاً، وتصديق القرار المستأنف، والذي اعتبرته بأنه نوقش من قبل محكمة الدرجة الأولى على أساس منطقي، وقانوني سليم، وعلته التعليل السائغ، والمقبول، والمتفق، وأحكام القانون.

برأينا الشخصي: حسناً ما ذهبت إليه المحكمة في قرارها برد الاستئناف موضوعاً لشموله بالعفو بما أن العفو من النظام العام ويجوز للمحكمة إثارته من تلقاء نفسها وبأي درجة من درجات التقاضي. اجتهاد لمحكمة النقض في سوريا:

"اسقاط دعوى الحق العام بالعفو يرتب على المحكمة أن تسير في دعوى الحق الشخصي وفق النهج المعين لرؤية القضايا الحقوقية

قرار 1955/811 اساس 847 عن محاكم النقض في سوريا"

<http://www.damascusbar.org/AlMuntada/showthread.php?t=31023>

أما رأينا الشخصي من جهة مبلغ التعويض المحكوم به لصالح الهيئة:

نجده مبلغ زهيد مقابل المخالفة الجسيمة المرتكبة من قبل المدعى عليه سعد وبالرجوع لنص المادة/18
فقرة ب / " لا تقل عن ثلاثمائة ألف ليرة سورية ولا تزيد عن ثلاثة ملايين ليرة "
إذ كان حرياً بالقاضي أن يكون مبلغ التعويض الذي سيحكم به لصالح الهيئة قريباً من الحد الأعلى
الذي حدده المشرع بما أن أحد مصادر تمويل الهيئة هي مبالغ التعويضات التي تفرض على المخالفين.
بالمقارنة مع ما نصت به عقوبة قانون هيئة دولة الإمارات العربية بأن هناك تساوياً مفترضاً بين المبلغ
المفروض على المخالف كغرامة وبين قيمة المخالفة المرتكبة، باعتقادنا أن هذا النص رادع، وعادل
بالوقت نفسه.

تماماً كحال باقي المبالغ المفروضة على المخالفات اليوم في سورية يجب أن تتناسب مع تدني قيمة
النقد، وبالتالي أصبح من أولويات المشرع تعديلها لتناسب مع قيمة النقد اليوم من جهة، ومن جهة
أخرى لا بد أن تحمل بقيمتها معنى الإيلام كي تحقق فكرة الردع المرجوة من فرض الغرامة.

النتائج والتوصيات

أولاً-النتائج:

تم تلخيص نتائج البحث كالاتي:

- لا يقتصر دور هيئة الأسواق المالية على حماية الاقتصاد الوطني، والنظام المالي السائد، فحسب بل تلعب دورا هاما في حماية المستثمرين، والمتعاملين فيها، ويتباين هذا الدور صعودا، وهبوطا بمدى قدرة هيئة الأسواق المالية على ضبط المخالفات، والممارسات الغير مشروعة، وبالتالي إما إحالتها إلى قضاء متخصص، أو فرض العقوبات عليها حسب الحال، وتجلت حماية الهيئة بشكل واضح بهذا البحث في الدول (الكويت - المملكة العربية السعودية- الإمارات العربية المتحدة).
- يتطلب قيام هيئة الأوراق المالية بأهدافها المتمثلة بتحقيق العدالة، والكفاءة، و ضمان الشفافية في عمليات التداول، والذي يتم على أسس عادلة وسليمة من حيث تنظيم إصدار الأوراق المالية، والتعامل بها، ومراقبة أعمال ونشاطات جميع الجهات الخاضعة لها حماية للمستثمرين من حيث منع محاولات الغش، او التدليس من قبل العملاء، وفرض غرامات على مرتكبي المخالفات مرورا الى خلق جو من الثقة بين المتعاملين بالسوق المالية هذا كله يستوجب أن تتمتع هذه الهيئة بصلاحيات قانونية، ومالية واسعة تتيح لها العمل باستقلالية، ومهنية .
- يتمثل أحد أدوار الهيئة في حماية مصالح المستثمرين، وذلك من خلال التأكد من دقة المعلومات، ومحاسبتها لواقع الشركة، بما يرتب على الشركات التي تقدم معلومات ناقصة، او مغلوبة المساءلة القانونية، وبالتالي نشر عقوباتها على موقع الهيئة الرسمي الذي قد يؤثر بدوره على سعر السهم الذي يتم التداول به في السوق، وهذا سينعكس إيجابا على القرارات الاستثمارية التي سيقوم باتخاذها المستثمرين مستقبلا.
- إلى جانب نشر العقوبات على الشركات المخالفة على الموقع الرسمي للهيئة لحماية لمصالح المستثمرين، فمعظم المعلومات الهامة التي تساعد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية تنشر على مواقع الهيئة الرسمية في البلدان محل الدراسة بسرعة، وعدالة، وبدون أي عمولات.
- تميز المشرع السعودي بفعالية اللجان المتخصصة بحل النزاعات الناشئة عن التعامل بالسوق حماية للمستثمر .
- من جانب اخر، وفي إطار سعي هيئة السوق المالية "الهيئة" المستمر إلى تطوير السوق المالية في المملكة وحماية المستثمرين فيها، وتعزيز آليات تعويض المستثمرين وتيسير إجراءات التقاضي للمتعاملين في السوق المالية بما يكفل حصول المتضررين على تعويضاتهم بأسرع وقت وبأيسر آلية ممكنة، وبناء على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/30) وتاريخ 6/2/1424هـ، أصدر مجلس الهيئة قراره المتضمن اعتماد تعديل لائحة إجراءات الفصل في

منازعات الأوراق المالية "اللائحة"، وذلك بإضافة باب تنظيم الدعوى الجماعية الذي تم نشره على موقعها الإلكتروني.

- ويهدف تنظيم الدعوى الجماعية ضمن اللائحة إلى تيسير إجراءات التقاضي في الدعاوى التي يكون المدعي فيها مجموعة كبيرة من الأشخاص يشتركون جميعاً في ذات المسائل النظامية والوقائع المدعى بها، وهو الأمر الذي يتناسب مع طبيعة شركات المساهمة المدرجة وحجم المساهمين فيها. كما أن هذا التعديل يرمي إلى تطوير آليات التقاضي وإجراءاته بما ينسجم مع أفضل الممارسات الدولية، وبما يعزز من جاذبية السوق المالية السعودية ويقلل من مخاطر الاستثمار فيها، بالإضافة إلى دوره في تقليص المدد الزمنية اللازمة للبت في قضايا تعويض المستثمرين بما ييسر عمل اللجان من جهة ويركز جهود المستثمرين من جهة أخرى.
- تميز المشرع الإماراتي بوجود محاكم متخصصة للنظر بالمنازعات التي تنشأ عن جراء مخالفات قوانين الهيئة، أو السوق المالية فقام المشرع الإماراتي مؤخراً بتخصيص غرفتان على الأقل لدى المحاكم التجارية للنظر بهذا النوع من التجاوزات، والمخالفات، وذلك لضمان:
- سرعة الفصل فيها ويعزز ثقة المشاركين بالسوق المالية ويدعم نموها وازدهارها.
- بالإضافة الى تميزه بنص يحتذى به حيث ربط بقانون هيئة الأوراق المالية والسلع بين القيمة المالية لمخالفة شركات الوساطة والقيمة المالية التي تفرض عليه كغرامة على المخالفة فكلما ارتفعت قيمة التجاوز ارتفعت غرامته بالحقيقة ان النص عادل ومنصف وراذع تماماً.
- تميزت هيئة عمان لسوق الأوراق المالية عن هيئة سوق الأوراق المالية بدمشق بأنها تسعى جاهدة، وبشكل مستمر على تأمين الحماية للمستثمرين، وتطوير تشريعات سوق رأس المال لرفع درجة الأمان، والشفافية فيه، وتطبيق تعليمات الإفصاح، ونشر ثقافة الاستثمار، ومتابعة تقييد، والتزام الجهات الخاضعة لإشرافها بالقانون، والأنظمة تعزيزاً لسيادة القانون، وعدالة التعامل للارتقاء بسوق رأس المال إلى مصاف الأسواق المالية المتقدمة وفق المهام التي أناط القانون الهيئة.
- بالحقيقة إن الغاية المرجوة في تحقيق الردع من الجزاءات المطبقة من قبل هيئة الأوراق المالية السورية عملياً لم تحقق بعد، وذلك بسبب عدم التشدد على الجهات المخالفة، وربما عدم تحويل العديد من المخالفات إلى القضاء، وأيضاً تحفظها على فرض العقوبة، أو على نشر ما تفرضه الجهات الرقابية من عقوبات، ولاسيما العقوبات المفروضة على الجهات الاعتبارية حرصاً منها لعدم الاساءة لسمعة الجهة حيث تم رصد 8 عقوبات فقط للعام 2021 على موقع الهيئة الرسمي مقابل 4 عقوبات فقط لعام 2020 على نفس الموقع.

- <https://www.scfms.sy/index.php?lang=en>

- لوحظ لجوء هيئة الأوراق المالية السورية إلى الحد الأدنى من العقاب، واعتمادها بشكل واضح على العقوبات والتدابير الإدارية.
- كما لوحظ أن بعض المخالفات عندما تقع من قبل شركات عندها يتعذر الحبس إذا كانت عقوبة المخالفة تلك هي الحبس بموجب القوانين النافذة إلا أن الغرامة لم تفرض بحقها على الرغم من أن النص القانوني واضح بهذا الشأن.
- إن محدودية عدد الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، ونقص ثقافة المستثمرين بالأسواق المالية، وخوفهم من المخاطرة هما سببان مهمان أيضا لقلّة عدد المستثمرين في السوق المالية السورية.
- سوق الأوراق المالية في سورية يعتبر من الأسواق البدائية نسبيا وليست من الأسواق الناشئة (الواعدة) حيث لاتزال صغيرة، وضعيفة.
- يكاد لا يساهم سوق دمشق للأوراق المالية بالاقتصاد السوري إلا بجزء بسيط بسبب البنية التحتية الضعيفة من جهة، ومن جهة أخرى
- لغياب قطاعات هامة عن السوق ربما بحكم الظروف الاستثنائية التي تعيشها البلاد مثل قطاعات النفط، والغاز، والسياحة، والبناء والعمران بالإضافة الى قطاع الاتصالات مع الأخذ بعين الاعتبار عدم توافر القطع الاجنبي، وعدم استقرار سعر الصرف.
- هذا بالإضافة لعاملي ضعف الأجور، والرواتب، وتدني القوة الشرائية تزامنا مع التضخم الزاحف الذي نشهده اليوم على صعيد الاقتصاد المحلي للأسف.
- مناخ الاستثمار محليا غير جاذب البتة فالحرب التي خاضتها أغلبية دول العالم على سورية، وموضوع الحصار الاقتصادي أدى إلى تعثر وبطء شديدين في تنفيذ برامج الإصلاح الاقتصادي، وإعادة الإعمار.
- بالإضافة إلى العقوبات الاقتصادية، والمصرفية المفروضة على سوريا كلها عوائق بوجه تطور أعمال السوق، ومشاركتها بعمليات الادخار، والتنمية الاقتصادية.

ثانياً-التوصيات:

بناء على النتائج التي توصلت إليها الدراسة تمت صياغة التوصيات كالتالي:

- ضرورة استكمال الإطار القانوني، ورفع كفاءة الأجهزة الرقابية، والقضائية محليا، وإنشاء دوائر خاصة لمحاكم متخصصة بقضايا المال وتأهيل القائمين عليها تأهيلا كافيا بما يتماشى مع الإجراءات المعمول بها على مستوى دول الجوار التي كانت سباقة في هذا المجال.
- لابد من تفعيل الدور الرقابي لهيئة الأوراق المالية السوري عن طريق الضرب بيد من حديد على جميع المخالفات التي يقع النظر فيها ضمن اختصاصها، والتعامل بكل حيادية، وعدل، ومساواة مع جميع المخالفين إذ لا يمكن الحديث عن ردع للمخالفات طالما هناك تساهل في تطبيق الجزاءات.
- لابد للمشروع بهذا الصدد الأخير إعادة النظر بمبلغ العقوبات المفروضة إذا أنها اليوم لا تتماشى مع تدني قيمة النقد من جهة، ولا تحمل معنى إيلام المخالفين من جهة اخرى.
- إن دور هيئة الأوراق والأسواق المالية في الرقابة على شركات الوساطة المالية تحديداً، نشأ عنه ازدواجية الأعمال الرقابية على تلك الشركات من أكثر من جهة رقابية يستدعي التنسيق فيما بينها منعاً من التسبب بثغرات رقابية تنتج عن انتكالية كل جهة على الأخرى.
- لابد أن تفرض جهات الرقابة، والإشراف ممثلة في كل من هيئة الأوراق والأسواق المالية، ومصرف سوريا المركزي، وهيئة الإشراف على التأمين على جميع الشركات المساهمة المغفلة العامة، وفي جميع القطاعات تأسيس لجان متخصصة بحوكمة الشركات فيها بالإضافة الى تدعيم تقاريرها السنوية ملحقاً منفصلاً يتناول موضوع الحوكمة.
- توسيع مجالات التعاون المهني، والقانوني، والفني مع الدول الجوار، وخاصة الدول التي كانت سباقة في مجال الأسواق المالية للاستفادة من خبراتها في هذا المجال.
- وجوب العمل بشكل منتظم، ومستمر على رفع درجة الوعي لدى المستثمرين بأهمية استخدام المعلومات المالية التي تساعدهم في حسن اتخاذ القرار الاستثماري بالسوق، وتعريفهم بمزايا ذلك الاستخدام في صنع، وترشيد قراراتهم الاستثمارية، وعادة ما يتم ذلك عن طريق إعداد الدورات التدريبية لاكتساب الخبرات المهنية، والمهارات العملية اللازمة، والتي حتما ستؤثر على قراراتهم الاستثمارية إيجاباً.
- السعي بشكل دائم، والعمل على تطوير الأنظمة، والتشريعات التي تنظم عمل السوق بالإضافة إلى دعم، وتعزيز قانون سوق الأوراق المالية بقانون إفصاح أكثر وضوحاً، وإلزاماً لجميع الشركات المدرجة.
- تطوير البنية التشريعية النازمة لتداول أدوات مالية جديدة مثل سندات الشركات، وصناديق الاستثمار، وتفعيل دور صناع السوق من خلال جذب الاستثمارات العربية، والأجنبية، وما يتطلب ذلك من إيجاد

قوانين جديدة تجذب الاستثمارات الأجنبية عن طريق التسهيلات التي تمنحها، ومرونة التشريعات المنظمة لها.

- العمل على جذب الشركات المساهمة المغفلة لإدراج أسهمها في سوق دمشق لأوراق المالية، وذلك بتقديم التسهيلات، والإعفاءات وتخفيض البدلات والرسوم.

المراجع

المراجع العربية:

أولاً-الكتب:

- 1- البربري، صالح. 2006. الممارسات الغير مشروعة في بورصة الأوراق المالية (دراسة قانونية حقوقية مقارنة) مركز المساندة القانونية القاهرة.
- 2- التميمي، أرشد. 2010. الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع عمان.
- 3- الحاج علي، توفيق. 2012. إدارة البورصات المالية. دار الاعصار العلمي عمان.
- 4- الجنيبي، خالد. 2007. الحماية الجنائية الخاصة لسوق الأوراق المالية. منشورات الحلبي الحقوقية.
- 5- الشبلي، طارق. 2000. مقدمة في الأسواق المالية والنقدية. دار المكتبة الوطنية عمان.
- 6- العثمان، جمال. 2010. الإفصاح والشفافية في المعاملات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (دراسة مقارنة) دار النهضة العربية.
- 7- الملحم، أحمد. 1998. حظر استغلال المعلومات الغير معلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية (دراسة مقارنة) لجنة التعريب والنشر. جامعة الكويت.
- 8- الكاظمي، عباس. 2010. السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية. دار صفاء للنشر والتوزيع عمان.
- 9- جيلاتي، محمد. 2009. دور الإفصاح في صنع القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية. دمشق سوريا.
- 10- رضوان، سمير. 1996. أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية. منشورات المعهد العالمي للفكر الاسلامي القاهرة.
- 11- سلامة، والشنطاوي، عيسى. 2007. الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور إسلامي. دار النفائس للنشر والتوزيع.
- 12- عوض الله، صفوت. 2006. الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال (سوق الكويت للأوراق المالية) دار النهضة العربية.
- 13- كنعان، علي. 2009. الأسواق المالية. جامعة دمشق. مطبعة الروضة.
- 14- محمود، عصام. 2006. التزام الشركات بالشفافية والإفصاح. دار النهضة العربية القاهرة.
- 15- مطر، محمد، وآخرون. 2000. التحليل المالي والائتماني والأساليب والأدوات والاستخدامات العملية. دار وائل للنشر والتوزيع عمان.

ثانياً-الرسائل الجامعية:

أطروحات الدكتوراه:

- 1- الرزقي، قاسمي.2020-2021. نظام الوساطة في بورصة الأوراق المالية (دراسة مقارنة) كلية الحقوق والعلوم السياسية. جامعة محمد خيضر بسكرة الجزائر.
- 2- القوسي، همام.2017. النظام القانوني لعمليات التداول في سوق الأوراق المالية كلية الحقوق. جامعة حلب.
- 3- سلطان، مونية.2014. كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني (دراسة حالة لبورصة ماليزيا) تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية جامعة محمد خيضر بسكرة الجزائر.

رسائل الماجستير:

- 4- العنزي، نايف.2012. الإفصاح وفق قانون هيئة الأوراق المالية الكويتي والأردني (دراسة مقارنة) كلية الحقوق جامعة الشرق الاوسط.
- 5- الحسن، أيهم.2012. الحماية الجزائرية للدور الرقابي لهيئة الأوراق المالية (دراسة مقارنة) كلية الحقوق جامعة دمشق.
- 6- القصار، أحمد.2014.تقييم الدور الرقابي لهيئة الأوراق والأسواق المالية (دراسة مقارنة بين الجهات الحكومية والخاصة لقطاع الأوراق المالية السوري) كلية الاقتصاد جامعة دمشق.
- 7- الموصللي، منال.2012. أثر التدفقات النقدية على السعر السوقي لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. علوم إدارة اختصاص مالية ومصارف. المعهد العالي لإدارة الاعمال.
- 8- باخوص، رؤى.2015. دور هيئة الأوراق والأسواق المالية في رفع كفاءة السوق المالي (دراسة تطبيقية على سوق دمشق للأوراق المالية) كلية الاقتصاد جامعة دمشق.
- 9- زرقه، دارين.2011. دور هيئة الأوراق والأسواق المالية في الرقابة على شركات الوساطة المالية (دراسة تحليلية مقارنة) كلية الاقتصاد جامعة دمشق
- 10- زغبوي، زينة.2012. دور رقابة المصارف المركزية في تحقيق الاستقرار في الأسواق المالية. كلية الاقتصاد جامعة دمشق.
- 11- سلطان، رامة. 2022. أثر الأحداث الضخمة على الأسواق المالية (دراسة حالة المعرض الدولي إكسبو دبي في مؤشر سوق دبي المالي) كلية الاقتصاد. جامعة دمشق.
- 12- قريفاص، رسمية. 1999.أسواق المال. الدار الجامعية الاسكندرية.
- 13- مسعودي، حسام.2012. واقع التداول الالكتروني في السوق المالية السعودية. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير جامعة قاصدي مرباح.

2018. دور التشريعات القانونية السورية في تحفيز الاستثمار (دراسة حالة سوق دمشق للأوراق المالية) (2hiba_83476 -14

3-الدوريات:

1- باخوص، رؤى. 2018.. دور هيئة الأوراق والأسواق المالية في حماية مصالح المستثمرين. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية- سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (40) العدد (1).

2 عمار، قصي. 2016 تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية- سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (38) العدد (2).

رابعاً- القوانين والمراسيم التشريعية:

1- قانون نظام وتعليمات الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لرقابة وإشراف الهيئة قرار / 110 / تاريخ 24 / 4 / 2019.

2- تعليمات الإفصاح في بورصة عمان / 2018 /.

3- قانون هيئة الأوراق المالية في دولة الكويت رقم /7/ لعام /2010/.

4- قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السوري الصادر بالمرسوم التشريعي رقم/50/ لعام /2009/ وتعليماته التنفيذية.

5- القرار رقم /31/ لعام /2008/ دليل قواعد إرشادية السوري لحوكمة الشركات.

6- قانون سوق دمشق للأوراق المالية رقم 55 لعام/2006/.

7- نظام إصدار وطرح الاوراق المالية السوري لعام / 2006/ بناء على اقتراح مجلس المفوضين بجلسته رقم / 23 / بتاريخ 6 / 8 / 2006.

8- مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لعام / 2004 /.

9- قانون تعليمات حل المنازعات في بورصة عمان لعام / 2004 /.

10- قانون هيئة الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية الصادر بالمرسوم الملكي رقم / 30 / لعام / 1424 هجري / 2003 / ميلادي.

11- قانون هيئة الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية رقم /76/ لعام /2002/.

12- قانون التحكيم الأردني رقم /31/ لعام / 2001 /.

13- قانون هيئة الأوراق المالية والسلع في دولة الإمارات العربية المتحدة بموجب القانون الاتحادي رقم /4/ لسنة /2000/.

15- قانون التحكيم رقم /11/ عام /1995/ م في دولة الكويت.

5- المراجع الأجنبية:

- 1-5Chen, James.2022.an article in investopedia magazine
- 2-5Juneja, Prachi.2017.an article in Management Study Guide Magazine
- 6- المواقع الإلكترونية:
- 1-6 موقع المتداول العربي.
<https://www.arabictrader.com/ar/learn/forex>
- 2-6 موقع فوركس أفضل وسيط عربي لتقييم شركات التداول.
<https://forexs7.com/>
- 3-6 الموقع الرسمي لهيئة الأوراق والاسواق المالية في المملكة العربية السعودية.
<https://cma.org.sa/AboutCMA/Pages/AboutCMA.aspx>
- 4-6 دليل حماية المستهلك بهيئة الأوراق والاسواق المالية في المملكة العربية السعودية. عن الموقع الرسمي للهيئة
<https://cma.org.sa/InvestorProtection/Pages/investorRightsGuideline.aspx>
- 5-6 الموقع الرسمي لبورصة الكويتية
<https://www.boursakuwait.com.kw/ar/news/view#63106>
- 6-6 الموقع الرسمي لهيئة الأوراق المالية والسلع في دولة الإمارات العربية المتحدة.
[/https://www.sca.gov.ae](https://www.sca.gov.ae)
- 7-6 الموقع الرسمي لهيئة الأوراق والأسواق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية
<https://www.jsc.gov.jo/>
- 8-6 الموقع الرسمي لهيئة الأوراق الأسواق المالية السوري
<https://www.scfms.sy/>
- 9-6 الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية
<http://www.dse.gov.sy/>
- 10-6 الموقع الرسمي لبورصة عمان.
<https://www.ase.com.jo/ar>
- 11-6 الموقع الرسمي للجنة فض المنازعات الناشئة عن التعامل بالسوق المالي بالمملكة العربية السعودية.
<https://crsd.org.sa/ar/ResolutionsCommittee/Pages/default.aspx>
- 12-6 محاكم دبي. الموقع الرسمي.
<https://www.dc.gov.ae/PublicServices/>
- 13-6 المجلس القضائي الأردني الموقع الرسمي.
[https://www.jc.jo/ar.](https://www.jc.jo/ar)

الملاحق

الحكم السعودي:



لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية
Committee for Resolution of Securities Disputes

قرار لجنة الفصل النهائي

رقم القضية لدى لجنة الفصل	رقم قرار لجنة الفصل	تاريخ صدور القرار
43/123	د/ل/د/2022/1 لعام 1443هـ	1443/09/15 هـ الموافق 2022/04/16 م
نوع الدعوى	التصنيف	سبب النهائية
مدنية	استغلال محفظة	فوات موعد الاستئناف

الوقائع

تتلخص وقائع هذه الدعوى في أن المدعي تقدم إلى الدائرة في تاريخ 1443/04/05 هـ بصحيفة دعوى ضد الشركة المدعى عليها، جاء فيها ما نصه: "1 تم الاتفاق بيني وبين الشركة المدعى عليها بتاريخ 12- 2015 على أن يقوموا بتوفير تمويل وإدارة محفظة استثمارية مقابل ضمان أسهم شركة (أ)، أيضا، اشترطت على الشركة المدعى عليها عدم إجراء أي عمليات بيع أو شراء على أسهم شركة (أ) طول فترة الاتفاقية. وقد تبين لي بعد انتهاء الاتفاقية مع الشركة المدعى عليها أنهم احتسبوا أتعاب إدارة المحفظة على أسهم شركة (أ) الموجودة في المحفظة رغم أنها فقط ضمان للتمويل، مع العلم أنهم لم يقوموا بأي عملية بيع أو شراء، وذلك حسب طلبنا خلال فترة إدارة المحفظة، وهذا يتنافى مع تشريعات هيئة السوق المالية (المبادئ السارية على مؤسسات السوق المالية) والتي تنص على مراعاة مصالح العملاء بمعاملتهم بإنصاف وعدل ومراعاة مصالحهم (المادة 5- 9) إذ أن احتساب أتعاب إدارة المحفظة على الجزء غير المدار إدارة نشطة شكل ضررا كبيرا على أرباح المحفظة. أيضا، تعلم إدارة الشركة المدعى عليها أن الأسهم غير المدارة إنما هي للحصول على تمويل متوافق مع الشريعة من الشركة المدعى عليها ليتم إعادة استثماره في سوق الأسهم. ومن الواضح أن الشركة المدعى عليها قدمت مصالحها على مصالح بصفتي العميل كما أنها لم تقدم لي أي إفصاح أو معلومات أو مقترحات تساهم في عدم حدوث الضرر ويساهم في رعاية مصالح بصفتي العميل في جميع الأوقات وذلك حسب المادة (41) من لائحة مؤسسات السوق المالية والتي تعنى بتعارض المصالح وكذلك الملحق (5- 4- 1) والذي ينص على أنه يجب على مؤسسة السوق المالية التصرف في جميع الأحوال بحسن نية ولمصلحة العميل. وعليه فإنني أطالب الشركة المدعى عليها بإعادة الأتعاب التي خصمت من حسابنا الاستثماري لديهم والمتعلقة بالجزء غير النشط 'أسهم شركة (أ)' من المحفظة الاستثمارية والتي قدرت بمبلغ (445,550) أربعمائة وخمسة وأربعون ألف وخمسمائة وخمسون ريال دون وجه حق. 2) اكتشفنا أن هناك سوء إدارة للمحفظة والتي تكبدنا بسببها خسائر رأسمالية تتجاوز مليون ريال، والتي نطالب الشركة المدعى عليها بدفعها لنا، وذلك بعد مراجعتنا للعمليات التي تمت على المحفظة خلال فترة الإدارة حيث تبين لنا التالي: ليس هناك تغير جوهري في المحفظة لا من حيث عدد الأسهم أو نسب الأسهم في المحفظة وأن المحفظة مشتتة خلال فترة تزيد عن عامين منذ تولي الشركة المدعى عليها إدارة المحفظة. لم



يتم إبلاغي (لا شفويا ولا كتابيا) باستراتيجية الشركة المدعى عليها لإعادة هيكلة المحفظة وتوجيه المحفظة لتحقيق الربحية ولا بأي تطورات تخص سوق الأسهم السعودية، إذ كانت المعلومات المرسله تفتقر إلى استراتيجية واضحة لمدير المحفظة في إدارة المحفظة وتحويلها إلى الربحية، وكذلك تفتقر إلى رؤية مدير المحفظة للفترة القادمة وليس سرد الأرقام والإحصاءات التي في مجملها تخص اقتصادات أخرى وتجاهل البلد الذي يتم الاستثمار فيه أمل مراجعة التقارير المرفقة التي أرسلها مدير المحفظة والتي تحتوي على تعليق مدير المحفظة على السوق السعودي والاتجاهات المتوقعة وكذلك المحفظة تحت الإدارة. الطلبات: 1) أطلب الشركة المدعى عليها بإعادة مبلغ (445,550) أربعمائة وخمسة وأربعون ألف وخمسمائة وخمسون ريال، تمثل الأتعاب التي خصمت من حسابنا الاستثماري لديهم والمتعلقة بالجزء غير النشط (أسهم شركة (أ)) من المحفظة الاستثمارية. 2) أطلب الشركة المدعى عليها بتعويضني بمبلغ (1,000,000) مليون ريال، والتي تمثل خسائر رأسمالية ناتجة عن سوء إدارة المحفظة الاستثمارية" (وأرفق ما يستشهد به).

وفي تاريخ 1443/04/10هـ تم تزويد الشركة المدعى عليها بنسخة من صحيفة الدعوى ومرافقاتها، مع طلب جوابها عنها.

وفي تاريخ 1443/04/23هـ وردت الدائرة مذكرة جوابية من وكيل الشركة المدعى عليها، جاء فيها ما نصّه: "دعوى المدعي قائمة على أساس المنازعة الناشئة عن (اتفاقية إدارة حساب ومحفظة استثمارية)، ولما كان طرفا الاتفاقية قد اتفقا على إحالة أي نزاع ينشأ بينهما إلى التحكيم، وفقاً لمنصوص المادة الثامنة عشرة من الاتفاقية، وعليه: فأطلب من مقام الدائرة الحكم بعدم جواز نظر الدعوى؛ تأسيساً على أحكام المادة الحادية عشرة من نظام التحكيم ولأئحته التنفيذية".

وفي تاريخ 1443/04/24هـ تم تزويد المدعي بنسخة من هذه المذكرة، مع طلب جوابه عنها.

وفي تاريخ 1443/05/04هـ وردت الدائرة مذكرة جوابية من المدعي، جاء فيها ما نصّه: "أولاً: الاتفاقية التي ذكر فيها بند التحكيم كانت بتاريخ 2015/12/01م لاغية، ولم يذكر فيها أي بند يخص الإهمال الجسيم. ثانياً: الاتفاقية الجديدة مؤرخة في 2017/07/22م وخصص فيها بند للإهمال الجسيم، أيضاً في الاتفاقية الجديدة لم يتم فيها ذكر أنه إذا نشأ نزاع بين أطراف الاتفاقية يحال إلى التحكيم. وبناء عليه أمل من سعادتكم النظر في دعواي وعدم إحالتها إلى التحكيم" (وأرفق ما يستشهد به).

وفي تاريخ 1443/05/04هـ تم تزويد الشركة المدعى عليها بنسخة من هذه المذكرة، مع طلب جوابها عنها.

وفي تاريخ 1443/05/05هـ عقدت الدائرة جلسة لنظر الدعوى، حضرها المدعي أصالةً، وحضرها وكيل الشركة المدعى عليها. وافتتحت الدائرة الجلسة بسؤال المدعي عن الخطأ الذي ينسبه إلى الشركة المدعى عليها، فأجاب بأن الخطأ يتمثل في أخذ الشركة المدعى عليها مقابلاً لا تستحقه على أسهم شركة (أ) الموجودة في محفظته والتي قدمت ضماناً للتمويل؛ ذلك إنه بموجب العقد المبرم بينهما لا يتم البيع أو الشراء على هذه الأسهم. وبسؤاله عن تقديم ما يثبت الاتفاق على عدم إجراء أي عمليات بيع أو شراء على أسهم شركة (أ) طول فترة الاتفاقية وأنها مجرد ضمان لإدارة محفظته والتمويل المتحصل من الشركة المدعى عليها، أجاب بأنه يطلب مهلة للإجابة عن ذلك، وأضاف أن الخطأ الآخر الذي ينسبه إلى المدعي عليها هو سوء إدارة محفظته. وبسؤاله عن تقديم ما يثبت سوء إدارة الشركة المدعى عليها لمحفظته، أجاب



بأنه يطلب مهلة للإجابة عن ذلك. وبسؤاله عن عدد الاتفاقيات المبرمة بينه وبين الشركة المدعى عليها، أجاب بأن هناك اتفاقيتين مبرمتين بينه وبين الشركة المدعى عليها: الأولى في شهر ديسمبر من عام 2015م والثانية بتاريخ 22/03/2017م، وأضاف أن الشركة المدعى عليها هي من قامت بطلب إبرام الاتفاقية الأخرى دون أن يعرف الأسباب من وراء ذلك، وأضاف أنه من غير الواضح له ما إن كانت الاتفاقية الأولى ما زالت سارية. وبسؤاله عن تحديد الفترة التي يطالب بالتعويض عنها نتيجة سوء إدارة الشركة المدعى عليها لمحفظته، أجاب بأنه يطلب مهلة للإجابة عن ذلك، وأضاف أن عدم تزويده بالمعلومات بشكل دوري آخر عملية قدرته على تفادي الخسائر. وبسؤال وكيل الشركة المدعى عليها عن رده، أجاب بأن يتمسك بالدفع الشكلي الذي قدمته موكلته، وأضاف أن دعوى المدعى غير محررة، وأنه فور ورود إجاباته عن أسئلة الدائرة في هذه الجلسة ستقوم موكلته بتقديم مذكرة جوابية. وبسؤال طرفي الدعوى هل لديهما ما يودان إضافته؟ أجابا بالنفي. وعليه قررت الدائرة إمهال المدعى (7) أيام من تاريخ الجلسة لتقديم ما استمهل من أجله، على أن تطلع الشركة المدعى عليها على ذلك وتقدم جوابها قبل تاريخ 24/12/2021م، وبذلك تم اختتام الجلسة. وفي تاريخ 16/05/1443هـ وردت الدائرة مذكرة جوابية من المدعى، جاء فيها ما نصه: "إشارة إلى الاستفسارات التي طلبت لجنبتكم الموقرة في الجلسة التي تمت في يوم الخميس الموافق 09/12/2021م فإنه يسرني الإجابة كما يلي: (1) فيما يخص الاستفسار عن وجود ما يثبت تعميده الشركة المدعى عليها بعدم تداول أسهم شركة (أ) الموجودة في المحفظة، فإنني أرفق لكم الملحق رقم (1 - أ) - هو تعميدي خطياً لهم بعدم تداول تلك الأسهم، وقد عمدتهم شفهيًا من حينها أيضاً (وإني أقسم على ذلك). أيضاً أرفق لمقامكم قائمة تفصيلية توضح مبالغ العمولة التي حسبت على أسهم شركة (أ) من دون حق (ملحق 1 - ب). (2) بالنسبة للاستفسار عن تحديد الفترة التي أطلب التعويض عنها فهي الفترة التي تم فتح المحفظة إلى إقفالها، فإننا أطلب التعويض في المبالغ التالية: (أ) مبلغ (445.550) ريال العمولة التي حسبوها على أسهم شركة (أ) كما هو موضح في ملحق رقم (1 - ب). (ب) مبلغ (1.000.000) مليون ريال وهو يمثل الخسارة بسبب سوء الإدارة. (3) أسباب ادعائي بسوء إدارة المحفظة من قبل الشركة المدعى عليها فهو يرجع للأسباب التالية: (1) إدخال أسهم شركة (أ) من ضمن محفظة التداول وأخذ عمولة على ذلك. (2) عشوائية اختيار الأسهم وتكرارها بدون تقييم لاختياراتهم للأسهم. (3) إقرارهم بتخفيض قيمة المحفظة من أول سنة بدون دراسة وبدون إبداء الأسباب أو استشارتي، وقد اعترفوا بأن توقيت الإجراء المتخذ كان له أثر سلبي كما هو مذكور في ملحق (2 - ب) فقرة رقم (7). (4) حجب كشوفات حسابات المحفظة الشهري وعدم إرسالها لي مع تكرار طلبي لها من السيد / موظف (أ) في مكتبهم بالخبر. (5) عدم إفادتي بأن مدير المحفظة ليس موظف (أ) (الموظف في مكتب الخبر) حيث استمرت علاقتي معه بناءً على أنه هو مدير المحفظة. لم أعلم عكس ذلك إلا عندما بدأت المشاكل معهم وأقر أنه ليس مدير المحفظة، حيث إن مدير المحفظة موجود في الرياض، اسمه موظف (ب)، وذلك في نهاية عام 2018م. أعلاه يدل على عدم اكتراثهم لمصلحتي كعميل، وإنما يدل على تركيزهم على مصلحة الشركة فقط. وأحب أن أضيف هنا أن الأرباح التي سحبت كما ذكر في التقرير (ملحق 2 - أ) فقرة (4) وقدرها (249.898.00) ريال هي أرباح شركة (أ) التي صرفتها شركة (أ) للمساهمين وليس بسبب المراجعة. أما فيما يتعلق في الأرباح المذكورة في الفقرة (4) ملحق (2) -



أ) وقدرها (694,367.73) ريال، فإنني أطلب الشركة المدعى عليها إثبات أن هذه الأرباح هي أرباح نتيجة تداول المحفظة وهي ليست أرباح تخص أسهم شركة (أ).
وفي تاريخ 1443/05/16هـ تم تزويد الشركة المدعى عليها بنسخة من هذه المذكرة، مع طلب جوابها عنها.

وفي تاريخ 1443/05/30هـ وردت الدائرة مذكرة جوابية من وكيل الشركة المدعى عليها، جاء فيها ما نصّه: "أولاً: ما ذكره المدعي بخصوص أسهم شركة (أ): فغير صحيح ما نسبته للشركة المدعى عليها من التصرف أو احتساب رسوم حُسن الأداء. ثانياً: ما ذكره المدعي من سوء إدارة الشركة للمحفظة فغير صحيح، وقد جاء فيما قدّمه من مستندات ما يدل على وجود أداء ربحي عائد للمدعي خلال فترة الإدارة، والعناصر المذكورة من قبل المدعي ليس لها تأثير على أداء المحفظة، فأسهم شركة (أ) لم تكن من ضمن الوعاء الخاص بالإدارة، كما أن الأسهم محل الاستثمار يتم اختيارها بعناية مهنية وفق معايير محددة بناءً على التفويض الذي قرره المدعي للشركة بموجب اتفاقية الإدارة، ولا ينال من ذلك الانخفاض الذي أشار له المدعي فإنه راجع لسبب متعلق بالمدعي وهو طلبه عدم احتساب أسهم شركة (أ)؛ مما أدى لانخفاض معدل التمويل المرتبط بأصول المحفظة. ثالثاً: ما أشار له المدعي من عدم تزويده بالكشوفات اللازمة فغير صحيح، فالشركة تقوم بتزويد كافة العملاء بأي بيانات أو تقارير يتم طلبها بشكل مباشر من خلال قنوات الاتصال المحددة في الاتفاقية، ولم يُقدّم المدعي ما يدل على تقديمه طلباً بذلك من خلال الوسائل المعتمدة. رابعاً: تم الإيضاح مسبقاً للمدعي بأن مدير العلاقة يختلف عن إدارة الأصول وفق المتطلبات الخاصة بهيئة السوق المالية، وأن بينهما فرق في المسؤوليات المناطة. فبموجب ما تقدّم الجواب به، فإنه يظهر لمقام الدائرة أن دعوى المدعي لم تُبنّ على أساس صحيح لدعوى المسؤولية الموجبة للتعويض، مما تطلب بموجبه موكلتي الحكم برد الدعوى".

وفي تاريخ 1443/05/30هـ تم تزويد المدعي بنسخة من هذه المذكرة، مع طلب جوابه عنها.
وفي تاريخ 1443/06/08هـ وردت الدائرة مذكرة جوابية من المدعي، جاء فيها ما نصّه: "بالنسبة إلى وضع أسهم شركة (أ) فإن هذه الأسهم وضعتها الشركة المدعى عليها كإحدى مكونات المحفظة ولم تكن في حساب منفصل، والدليل هو تقرير تقييم المحفظة الذي تم إرساله من قبل الشركة المدعى عليها للأسواق العالمية، حيث تم احتساب أسهم شركة (أ) جزء من المحفظة، وتم بيان وزن الشركة في المحفظة، مع أن هذه الأسهم (أسهم شركة (أ)) هي للضمان فقط ولا يجوز التعامل فيها أو تحريكها، وذلك حسب توجيهاتي لهم خطياً وشفوياً كما ذكرت في ردي السابق، بناءً عليه تم احتساب أتعاب الإدارة على كامل المحفظة كما هو مبين في المرفق. رجباً منكم مراجعة المرفق المرسل من الشركة المدعى عليها حيث إنه يوضح ذلك، كل هذا مع العلم أنه لم يتم التداول على أسهم شركة (أ) من بداية تسليم المحفظة في عام 2015م إلى الشركة المدعى عليها وحتى نهاية عام 2017م، ونهاية عام 2018م، والدليل على ذلك عدد الأسهم لم يتغير، وكذلك متوسط التكلفة للسهم، ومع ذلك حسبوا عليها عمولة تداول. أما بخصوص سوء إدارة مدير المحفظة فهو واضح من عدة نواح: المحفظة مشتتة وليس لها اتجاه واضح، وبيان ذلك عدد الأسهم في المحفظة، فقد تم تسليم المحفظة عام 2015م إلى الشركة المدعى عليها، وعدد الأسهم في المحفظة (21) سهم، وفي نهاية عام 2016م وعام 2017م كان عدد الأسهم (19). هناك عدد كبير من الأسهم



تشكل نسبتها في المحفظة أقل من (1%) وتأثير هذه الأسهم يكاد لا يذكر على أداء المحفظة، هذا دليل على سوء إدارة المحفظة (أرجو منكم مراجعة تقارير تقييم المحفظة بنهاية عام 2016 - 2017 - 2018م) والتقارير مرفقة لكم. بناءً على ما ذكر أعلاه وعلى ما ذكر في أصل دعواي على الشركة المدعى عليها، فإنني هنا أود تأكيد مطالبي بإعادة المبلغ الذي أخذته الشركة كعمولة لأسهم شركة (أ) وقدره (445,550) ريال، ومبلغ الخسائر التي حملتني إياها الشركة المدعى عليها بدون حق بسبب سوء الإدارة وقدره (1,000,000) مليون ريال".

وفي تاريخ 1443/06/08هـ تم تزويد الشركة المدعى عليها بنسخة من هذه المذكرة، مع طلب جوابها عنها.

وفي تاريخ 1443/08/04هـ خاطبت الدائرة المدعى بطلب إفادتها عمّا يلي: - تزويدها بكافة الاتفاقيات المبرمة مع الشركة المدعى عليها، سواء أكانت اتفاقيات تمويل بالهامش أو أي اتفاقيات أخرى. - تحديد الفترة التي يطالب فيها بالتعويض عن سوء إدارة المحفظة الاستثمارية واحتساب العمولات، وذلك على وجه الدقة. - الإفادة عن المستند النظامي على اتفاقه مع الشركة المدعى عليها المتعلق باستبعاد أسهم شركة (أ) من احتساب رسوم الإدارة وأتعاب حسن الأداء، مع إرفاق ما يثبت ذلك.

وفي تاريخ 1443/08/11هـ وردت الدائرة مذكرة جوابية من المدعى، جاء فيها ما نصّه: "1) الاتفاقيات التي عملت هي فقط اتفاقيات التمويل التي تم إصدارها في 2015/12/01م، وتم تجديدها في الأوامر التالية (2017/03/22م) - (2018/03/22م) - (2019/10/17م) مرفق هذه الاتفاقيات. 2 - الفترة التي أطلب فيها بالتعويض هي من تاريخ 2015/12/01م بداية الاتفاق إلى 2020/09/01م طلب إنهاء الاتفاقية. 3 - السند النظامي على اتفاقيتي مع الشركة المدعى عليها بعدم تداول أسهم شركة (أ) وعدم احتساب رسوم الإدارة وأتعاب حسن الإدارة على هذه الأسهم هو المستند المرفق الذي تم توقيعه أثناء فتح حساب التمويل في 2015/11/30م في مدير العلاقات موظف (أ). هذا وأود إفادتكم بالآتي فيما يخص أسهم شركة (أ): (أ) أسهم شركة (أ) أساساً كانت محفوظة في محفظة الأسهم في بنك (أ) (حيث كان حسابي الخاص موجود هناك) منذ إصدار أسهم شركة (أ) حين تأسيس الشركة. (ب) في 2015/06/01م فتحت حساب جاري في الشركة المدعى عليها، وحولت حسابي من بنك (أ) إلى الشركة المدعى عليها، وقررت أن أنقل أسهم شركة (أ) من بنك (أ) إلى الشركة المدعى عليها، وفتحت حساب محفظة أسهم في 2015/09/09م، وحولت الأسهم إلى الشركة المدعى عليها في 2015/10/28م، وطلبت من الشركة المدعى عليها في حينها (شفهياً) بعدم تداول أسهم شركة (أ)، وفعلاً لم يتم تداولها وبقيت في المحفظة كما هي. (ت) عند توقيعي اتفاقية التمويل في مكتب مدير العلاقات السيد / موظف (أ) في تاريخ 2015/11/30م أكدت عليه عدم تداول أسهم شركة (أ) التي كانت أساساً موجودة في المحفظة لديهم من قبل التمويل، وقام هو بطباعة هذا المستند المرفق، ووقعت عليه في حينها، مع ذلك أهملوا تعليماتي".

وفي تاريخ 1443/08/11هـ خاطبت الدائرة الشركة المدعى عليها بطلب تزويد الدائرة بسجل يوضح تقييم الموجودات للمدعى نهاية كل يوم عمل والرصيد النقدي المتاح خلال الفترة من تاريخ 2015/12/01م حتى تاريخ 2020/09/01م، وسجل منفصل يوضح حساب عمولة الإدارة وعمولة حسن الأداء بشكل



تفصيلي خلال الفترة من تاريخ 2015/12/01م حتى تاريخ 2020/09/01م، وأداء المؤشر الاسترشادي (ستاندارد أند بورز) للأسهم السعودية المتوافق مع الشريعة خلال الفترة من تاريخ 2015/12/01م حتى تاريخ 2020/09/01م.

وفي تاريخ 1443/08/24هـ وردت الدائرة مذكرة جوابية من وكيل الشركة المدعى عليها، جاء فيها ما نصّه: "فإشارةً إلى دعوى المدعي والمقيّدة لدى الأمانة العامة برقم (1443/123)، واستجابةً لطلبات اللجنة الواردة عبر النظام الإلكتروني، فتجدون برفقه السجلات المطلوبة، علماً بأنه لم يتم احتساب عمولة الأداء حتى تاريخه".

وفي تاريخ 1443/09/03هـ خاطبت الدائرة الشركة المدعى عليها بطلب إفادة الدائرة عمّا إذا قد كانت الاتفاقية المبرمة بين الطرفين في تاريخ 2015/12/01م (اتفاقية إدارة حساب ومحفظة استثمارية خاصة) قد ألغيت أم لا، وتزويد الدائرة بالاتفاقية التي حلت محلها حال إلغائها.

وفي تاريخ 1443/09/04هـ وردت الدائرة مذكرة جوابية من وكيل الشركة المدعى عليها، جاء فيها ما نصّه: "فإشارةً إلى دعوى المدعي والمقيّدة لدى الأمانة العامة برقم (1443/123)، وجواباً على استفسار اللجنة الوارد عبر النظام الإلكتروني، فنفيدكم بأن الاتفاقية المبرمة مع المدعي في 2015/12/01م لم يتم إلغائها بين طرفيها، وما أشار له المدعي من وجود اتفاقية متأخرة لا يدل على إلغاء ما قبلها من اتفاقيات بين المدعي والشركة المدعى عليه".

وفي ضوء ما سبق، قررت الدائرة الاكتفاء بما تم تقديمه، وحجز الدعوى للدراسة والمداولة؛ تمهيداً لإصدار قرار فيها.

الأسباب

حيث إن موضوع الدعوى هو خلاف بين مستثمر وإحدى مؤسسات السوق المالية السعودية في شأن تعويضه عن سوء إدارة محفظته الاستثمارية، فإن هذه الدعوى تُعدّ من الدعاوى التي تدخل في اختصاص اللجنة المقرر بموجب نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي ذي الرقم (م/30) والتاريخ 1424/06/02هـ وتعديلاته.

ومن حيث الموضوع، فإنه باطلاع الدائرة على أوراق الدعوى وإجابات الطرفين بعد إمهالهما ما يكفي لإبداء وتقديم ما لديهما، تبين لها أن دعوى المدعي تتمثل في امتلاكه لمحافظ استثمارية لدى الشركة المدعى عليها، وأنه أبرم معها اتفاقيات تمويل وإدارة، ويعترض على إخلال الشركة المدعى عليها بواجباتها النظامية في الفترة من تاريخ 2015/12/01م إلى 2020/09/01م باحتسابها رسوم إدارة على أسهم شركة (أ) بالرغم من الاتفاق على عدم تداولها، كذلك يعترض على سوء إدارتها للمحفظة خلال ذات الفترة، ويطلب التعويض عن ذلك، ودفعت الشركة المدعى عليها بعدم جواز نظر الدعوى لوجود اتفاق التحكيم، وبأنها لم تحتسب رسوم حسن الأداء على المحفظة، وأنها لم تضع أسهم شركة (أ) ضمن وعاء الإدارة، وطالبت برد الدعوى، وذلك على النحو الوارد في الوقائع.

وباطلاع الدائرة على ملف الدعوى وما قدم فيها، تبين لها أن النزاع محل الدعوى ناشئ عن "اتفاقية إدارة حساب ومحفظة استثمارية خاصة" المبرمة بين الطرفين في تاريخ 2015/12/01م، والمتضمنة في البند



(الثامن عشر) منها ما نصه: "... وفي حالة نشوب أي نزاع تتم تسويته ودياً بين الطرفين، فإن تعذر ذلك يحال النزاع لهيئة تحكيم من ثلاثة محكمين ...".

وحيث نصّت الفقرة (1) من المادة الحادية عشرة من نظام التحكيم الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/34) وتاريخ 1433/05/24هـ على أنه: "يجب على المحكمة التي يرفع إليها نزاع يوجد في شأنه اتفاق تحكيم أن تحكم بعدم جواز نظر الدعوى إذا دفع المدعى عليه بذلك قبل أي طلب أو دفاع في الدعوى"، وحيث إن الشركة المدعى عليها تمسكت بوجود شرط تحكيم في الاتفاقية محل الدعوى وذلك قبل تقديمها أي دفع أو طلبات، الأمر الذي تنتهي معه الدائرة إلى عدم جواز نظر هذه الدعوى.

وفيما يتعلق بما ذكره المدعي من أن اتفاقية الإدارة المشار إليها قد أُلغيت بموجب الاتفاقيات اللاحقة لها، فيجاء عنه بأن البند (الخامس عشر) من الاتفاقية نص على أن: "هذه الاتفاقية غير محددة المدة، ويجوز لكل من الطرفين إنهاؤها في أي وقت بموجب إشعار خطي للطرف الآخر يتم فيه تحديد تاريخ الإنهاء، على أن يتم إثبات تسلم الإشعار قبل ذلك التاريخ بمدة كافية، وتظل هذه الاتفاقية نافذة الأثر في تسوية الالتزامات المترتبة عليها حتى تنتهي تلك الالتزامات ويتم الوفاء بجميع الحقوق الناشئة عنها"، وحيث لم يقدم المدعى ما يثبت إلغاء الاتفاقية، إضافة إلى أن الاتفاقيات الأخرى التي استند إليها تختلف عن الاتفاقية محل الدعوى من حيث الموضوع، الأمر الذي تنتهي معه الدائرة إلى الالتفات عن هذا الدفع.

ولما تقدم من أسباب، وبعد المداولة نظاماً، قرّرت الدائرة الآتي:

عدم جواز نظر الدعوى.

وصلى الله على نبينا محمد وعلى آله وصحبه وسلم.

الحكم السوري:



قرار
١٥٩

باسم الشعب العربي في سورية
قرار حكم صادر عن هيئة محكمة استئناف الجناح الخامسة بدمشق
الناظرة في القضايا التموينية والمالية والاقتصادية و المؤلفه من القضاة

ميمون عز الدين : رئيسا

رجاء عدرة - محمد أحمد حجازي: مستشارين

باسمة يونس : ممثلا للنياحة العامة

صفوان حيدر : كاتب المحكمة

الجهة المستأنفة: أ- جهة الادعاء الشخصي :

- ١- السيد حاكم مصرف سورية المركزي اضافة لوظيفته .
- ٢- السيد رئيس هيئة مفوضي الاوراق والاسواق المالية .

اضافة لوظيفته تمثلهم ادارة قضايا الدولة .

ب- المدعى عليه عهد

الجهة المستأنف عليها : ١- المدعى عليه عهد

٢- جهة الادعاء الشخصي - السيد حاكم مصرف سورية المركزي ورئيس هيئة مفوضي
الاوراق والاسواق المالية .

الجرم : التدخل بتقديم خدمات مالية للمضاربة بالاسواق المالية دون ترخيص .

القرار المستأنف :

هو القرار الصادر عن محكمة بداية الجناح الثانية عشر بدمشق الناظرة بالقضايا المالية
والاقتصادية رقم ١٠٠ اساس ٧٧ تاريخ ٢٠٢١/٥/١١ والذي تقرر فيه :

١- اسقاط دعوى الحق العام عن المدعى عليه
محمد حمدي تبعا
للوفاة .

٢- اسقاط دعوى الحق العام عن المدعى عليه عهد
المستأنف عليه بمرسوم العفو رقم ٢٠٠ لعام ٢٠١٩ .

٣- الزام المدعى عليه عهد بان يسدد للجهة المدعية مبلغا وقدره خمسمائة الف ليرة سورية
بدفعها المدعى عليه للجهة المدعية لتعويضها عما لحق بها من اضرار مادية .

٤- رد بقية طلبات الجهة المدعية لعدم الجواز القانوني .

الى اخر ماجاء وورد بهذا القرار المستأنف بجميع فقراته الحكمية وما جاء وورد فيها .

اسباب استئناف جهة الادعاء الشخصي :

١- القرار المستأنف مخالف للاصول والقانون .



قرار
١٥٩

- ٢- مبلغ التعويض المحكوم به ضئيل .
٣- اضافة فقرة بالزام المستأنف عهد محفوض بدفع مبلغ ٥٦٧٣٤٥ دولار امريكي للمدعي الشخصي حاكم مصرف سورية المركزي .

اسباب استئناف المدعي عليه عهد

- ١- القرار المستأنف مخالف لاحكام القاتون ومحققا بحقه .
٢- المستأنف بريء من الجرم المسند اليه .
٣- اقواله امام ادارة الامن الجنائي اجبر عليها قسرا .
و بعد الاطلاع على اوراق هذه الدعوى و كافة التحقيقات الجارية فيها تبين ما يلي :

اولا : في الشكل :

حيث ان الاستئناف مقدمان ضمن المهل القانونية ومستوفيان لكافة شروطهما الشكلية المحددة قاتونا فهما مقبولان شكلا .

ثانيا : في الوقائع :

تتلخص وقائع هذه الدعوى انه وبناء على ادعاء النيابة العامة بدمشق رقم ٢١٨٠ تاريخ ٢٠١٩/٤/١٠ اسند للمدعي عليهم عهد جهاد جهاد جرم مزاوله مهنة الصرافة بدون ترخيص والتعامل بغير الليرة السورية وتهريب الاموال الى خارج القطر والمضاربة غير المشروعة بالبورصة والاحتيايل للاول والتدخل به١ه الجرائم للثاني والتعامل بغير الليرة السورية والمضاربة غير المشروعة بالبورصة للثالث وفق احكام القانون ١٨ لعام ٢٠١٣ والمرسوم ٥٤ لعام ٢٠١٣ والقانون ٢٢ لعام ٢٠٠٥ وتعديلاته والمادة ٦٤١ من قانون العقوبات العام .
استادا الى الضبط المنظم من قبل ادارة الامن الجنائي رقم ٤٦١ تاريخ ٢٠١٨/١٢/١١ المتضمن اقدم المدعو عب على مزاوله اعمال المضاربة بالاسواق المالية دون ترخيص (بورصة) والتعامل بغير الليرة السورية واضعاف الثقة بالاقتصاد الوطني وحض المواطنين على تحويل الاموال خارج القطر لفتح حسابات مصرفية بالبنوك .
وقد اصدر قاضي التقيق المالي بدمشق قراره رقم ٢١٨ اساس ٦٢٠ تاريخ ٢٠١٩/٦/٣ المتضمن الظن على المدعي عليه عهد ه بانادبجحة التدخل بتقديم خدمات مالية للمضاربة بالاسواق المالية دون ترخيص عملا بالمادة ٢٤٨ من قانون العقوبات العام بدلالة المادة ١٨ فقرة ١ بدلالة المادة ١٧ فقرة ١٣ من القانون ٢٢ لعام ٢٠٠٥ ولزوم محاكمته امام محكمة بداية الجزاء بدمشق الى اخر ماجاه وورد بهذا القرار وماخلص اليه به .
وقد حضر المدعي عليه المستأنف عهد امام هيئة محكمتنا وتم استجوابه بجلسة



قرار
١٥٩

٢٠٢١/١٢/١٣ منكر الجرم المسند اليه واطراف موضحا لاصحة لما ورد بالادعاء المقدم بحقي وفي الضبط المنظم من قبل ادارة الامن الجنائي وانماورد على لساني في هذا الضبط كان نتيجة الضرب والشدة التي تلقيتها من عناصر الامن واني لم امارس مهنة المضاربة بالبورصة بدون ترخيص وكنت اعمل فقط سائق عند زوجة ولاعلاقة لي بعمله داخل الشركة التي يعمل بها وعندا القي القبض علي كنت بكلية الحقوق سنة ثالثة وليس لي أي خبرة او علم بمهنة المضاربة والتمس الشفقة والرحمة .
ممثل ادارة قضايا الدولة كرر مال الاستئناف وطلب الحكم وفقه .

ممثل النيابة العامة ترك الامر للمحكمة .

ثالثا : في المناقشة والتطبيق القانوني :

يتضح من خلال سرد وقائع هذه الدعوى و ادلتها والتحقيقات الجارية فيها والتي بلغت حد الثبوت القانوني التام اقدام المدعى عليه على ارتكاب جرم التدخل بتقديم خدمات مالية للمضاربة بالاسواق المالية دون ترخيص عملا بالمادة ٢٤٨ من قانون العقوبات العام بدلالة المادة ١٨ فقرة ١ بدلالة المادة ١٧ فقرة ١٣ من القانون ٢٢ لعام ٢٠٠٥ .

وقد تايد ماتقدم بحق المدعى عليه بالضبط المنظم بحقه والذي يعتبر من الضبوط التي يعمل بها حتى ثبوت عكس ماجاء بها بالطرق المقبولة قانونا .
ولم يثبت المدعى عليه عهد عكس ماجاء بالضبط المنظم بحقه باي طريقة من طرق الاثبات المقبولة قانونا وبقيت اقواله امام هيئة محكمتنا مجرد اقوال مرسلة للتوصل من مسؤولية الجرم والتخلص من عقابه .
وحيث ان الضبط المتقدم ذكره جاء سليما من حيث الشكل وليس هناك أي ماخذ قانوني مما يتعين الركون لما جاء فيه كدليل قانوني مقبول بوزيد اقدام المدعى عليه عهد محفوظ على ارتكاب الجرم المسند اليه .

ولما كانت محكمة الدرجة الاولى احسنت في تقديرها لمبلغ التعويض المحكوم به المدعى عليه عهد وان هيئة محكمتنا تشاطرها في تقديرها لهذا المبلغ طالما بني على اسس قانونية سليمة وبماله باصل الدعوى مما يتعين رد طلب الجهة المدعية لعدم قيامه على اساس قانوني سليم .

وحيث ان الجرم المسند للمدعى عليه عهد والقع قبل تاريخ ٢٠١٩/٩/١٤ فهو مشمول بمرسوم العفو العام رقم ٢٠ لعام ٢٠١٩ والذي يعتبر من النظم العام وتثار احكامه في اي مرحلة تكون عليها الدعوى مما يستدعي اسقاط دعوى الحق العام من الجرم المسند



اليه .

ويخو الاستئناف المقدم من المدعى عليه
القرار المستأنف والذي تم مناقشته من محكمة الدرجة الاولى على اساس منطقي وقانوني
سليم وعلته التعليل الساتع والمقبول والمتفق واحكام القاتون والنتيجة التي توصلت اليها فيه
ولا تتل منه الاسباب والنفوع المثارة بلائحة استئناف المدعى عليه والذي يستدعي رده
موضوعا .

و لما كانت هذه الدعوى قد اضحت جاهزة للفصل

لذلك :

وعلا باحكام المواد ٢٥٠ - ٢٥١ من قاتون اصول المحاكمات الجزائية واحكام المادة
٢٤٨ من قاتون العقوبات العام بدلالة المادة ١٨ فقرة ١ بدلالة المادة ١٧ القاتون ٢٢ لعام
٢٠٠٥ واحكام مرسوم الطو ٢٠ لعام ٢٠١٩

و بعد سماع رأي و مطالبة النيابة العامة

تقرر بالاجماع:

اولا : قبول الاستئناف المقدم من جهة الادعاء الشخصي والمدعى عليه عهد
شكلا .

ثانيا : رد الاستئناف المقدم من المدعى عليه عهد
المستأنف بجميع فقراته الحكمية وما جاء وورد فيها .

ثالثا : رد الاستئناف المقدم من جهة الادعاء الشخصي موضوعا لعدم قيامه على اساس قانوني
سليم .

رابعا : تضمين المدعى عليه
خامسا : مصادرة التأمين الاستئنافي وايراده للخزينة العامة اصولا .

قرارا قابلا للطعن بالنقض صدر بتاريخ ٢٠٢٢/١٢/٢٠ وافهم علنا حسب الاصول .

المستشار

المستشار

الرئيس