



# هيئة سوق رأس المال الفلسطينية

الأطر التشريعية والتنظيمية المنظمة لعمل سوق

فلسطين للأوراق المالية

دائرة الدراسات والأبحاث  
2008

## الإطار التشريعية والتنظيمية المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية

أصبح موضوع أسواق الأوراق المالية يحظى باهتمام م بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزيد من معدلات الرفاه لافراد.

تاريخيا ارتبط تطور أسواق الأوراق المالية بالتطور الإقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم دول العالم ولا سيما في الدول الرأسمالية، وجاء إنتشار الشركات المساهمة وإقبال الحكومات على الإقتراض ليخلق حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية والذي أدى الى ظهور بورصات الأوراق المالية. وقد ظهرت أول بورصة للأوراق المالية في فرنسا ع ام 1724، وفي بريطانيا إستقرت أعمال بورصات الأوراق المالية في أوائل القرن التاسع عشر في مبنى خاص أطلق عليه Royal Exchange، أما في الولايات المتحدة الأمريكية فقد نشأت أول بورصة للأسهم عام 1821 وفي الشارع نفسه الذي كانت تتم فيه هذه التعاملات في السابق وهو وول ستريت.

أما فيما يخص الأسواق العربية، فإنه وفقا للمقاييس الدولية تعتبر هذه الأسواق حديثة من حيث النشأة، حيث غالبية أسواق الأوراق المالية في الدول العربية بدأت نشاطها خلال العقدين الماضيين. بإستثناء بورصة الإسكندرية والقاهرة حيث بدأت نشاطها في أواخر القرن التاسع عشر، وفي حقبة الأربعينات إحتلت بورصة القاهرة والإسكندرية المرتبة الخامسة على مستوى العالم من حيث النشاط والأداء، إلا أنه تراجع أدائها في العقود اللاحقة وفقا للتغيرات السياسية والإقتصادية التي شهدتها مصر.

وهنا لابد من التمييز بين اسواق المال وأسواق الأوراق المالية، حيث هنالك ثلاثة أنواع من

أسواق المال:

- أ - سوق النقود Money Market: حيث يقوم الجهاز المصرفي فيه بالدور الرئيسي.
- ب - سوق رأس المال Capital Market: ويتكون من بنوك الاستثمار وشركات التأمين وشركات تمويل الرهن العقاري والتأجير التمويلي.
- ت - سوق الأوراق المالية Security Market: حيث يتم التعامل فيه بالأوراق المالية من صكوك الأسهم والسندات والأدوات المالية الأخرى التي تصدرها الشركات والبنوك أو الحكومات و غيرها من المؤسسات والهيئات العامة وتكون قابلة للتداول.

#### الإطار القانوني والتشريعي المنظم لعمل السوق

من أهم العوامل التي تحكم وتنظم عمل الأوراق المالية الأطر القانونية والتشريعية والتنظيمية، وهي مجموعة القوانين والأنظمة والتعليمات التي تحكم عمل سوق الأوراق المالية من حيث إصدار الأوراق المالية، تداول الأوراق المالية، إجراءات التسوية والمقاصة، تسجلي ونقل الملكية. ومن أهم هذه القوانين والأنظمة قانون الشركات وهي التي تحكم عملية إصدار الورقة المالية، قانون الأوراق المالية، قانون الضرائب والأنظمة والتعليمات الصادرة عن الجهات المشرفة على سوق الأوراق المالية.

وفي هذا السياق، لجأت معظم الأسواق العربية الى الفصل بين الوظيفة الرقابية والوظيفة التنفيذية على أسواق رأس المال، وذلك وفقا للمعايير الدولية وتوصيات المنظمة الدولية لإتحاد الهيئات المشرفة على أسواق المال، حيث تناط مهمة التنظيم والمراقبة والإشراف على الأسواق المالية لجهات منبثقة عن القطاع العام وتمثلها هيئات سوق رأس المال، بينما

يناط الدور التنفيذي بالسوق المالي نفسه . وفي هذا السياق سعت معظم الدول العربية الى إيجاد وتحديث قوانين تتعلق بقطاع الأوراق المالية وتهدف الى إعادة هيكلة الأسواق المالية وفصل الدور الإشرافي الذي يقوم بمراقبة وتنظيم إصدار وتداول الأوراق المالية و وضع السبل الكفيلة لحماية المستثمرين، بينما يناط الدور التنفيذي بالسوق المالي نفسه من حيث يتم تداول تلك الأوراق المالية وعمليات التسوية والتقاص ونقل الملكية. والمعلومات الواردة في الجدول رقم (1) تعطي لمحة عن هيكلية بعض الأسواق العربية من ضمنها سوق فلسطين للأوراق المالية

#### جدول رقم 1: هيكلية بعض الأسواق العربية

السوق	فصل الدور الرقابي عن الدور التنفيذي	وجود سوق أولي وثانوي	فقط سوق ثانوي	مدة التسوية
البحرين	لا	-	نعم	T+2
مصر	نعم	نعم	-	T+3
الأردن	نعم	نعم	-	T+3
فلسطين	نعم	-	نعم	T+3
الكويت	لا	-	نعم	T+3
السعودية	لا	-	نعم	T+2
سلطنة عمان	نعم	نعم	-	T+3
الإمارات	نعم	نعم	-	T+3

إن التنظيم القانوني يعتبر العنصر الأساسي في تحقيق العدل وتكافؤ الفرص بين كافة الأطراف ذات العلاقة بقطاع سوق رأس المال، وتوفير بيئة صديقة ومواتية للإستثمار، ومن هذا المنطلق شهد الإطار التشريعي والقانوني المنظم لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية تحولاً جوهرياً منذ ثلاثة

أعوام وذلك بعد إصدار قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004 وقانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2004 والذي بموجبه تم إنشاء هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في العام 2005 وفصل الدور الرقابي والإشرافي عن الدور التنفيذي بحيث تقوم الهيئة بكافة مهام الرقابة والإشراف على قطاعات سوق رأس المال في فلسطين.

وتنقسم الهيكلية القانونية المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية الى ثلاثة أقسام وهي القوانين، الأنظمة، التعليمات

أما فيما يخص الفترة التي سبقت إصدار قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004 (حيث تم إنشاء السوق المالي في العام 1997) فكان يتم العمل في السوق استنادا لإتفاقية التشغيل المبرمة ما بين شركة سوق فلسطين للأوراق المالية من جهة والسلطة الوطنية الفلسطينية ممثلة بوزارة المالية من جهة أخرى، إضافة الى مجموعة من الأنظمة التي تم إقرارها من قبل مجلس إدارة السوق، وحرصا من الطرفين على إستقرار قطاع الأوراق المالية وتوفير الرقابة المطلوبة فقد كان يوجد في مقر السوق ممثل لوزارة المالية بشكل دائم.

أما القوانين المنظمة لعمل السوق فهي أربعة قوانين رئيسية:

1 - قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004

2 - قانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2004

3 - قانون الشركات الأردني رقم (12) لسنة 1964 الساري المفعول في الضفة الغربية

4 - قانون الشركات لسنة 1929 الساري المفعول في قطاع غزة

### **أولاً: قانون الأوراق المالية**

حيث يعتبر قانون الأوراق المالية العصب الرئيسي لقطاع الأوراق المالية بما يتضمنه من قواعد وتنظيم للصلاحيات ما بين السوق وهيئة سوق رأس المال، ويحدد القانون صلاحيات الأطراف ذات

العلاقة بعمل سوق رأس المال وخاصة السوق المالي وشركات الأوراق المالية الأعضاء في السوق, ومن أهم المسائل التي يتطرق اليها القانون:

- تنظيم عملية إصدار و طرح الأوراق المالية للإكتتاب العام.
- تنظيم الأعمال التي يحق لشركات الأوراق المالية الأعضاء في السوق ممارستها , ومن ضمنها تسويق الأوراق المالية, القيام بأعمال مستشار الإستثمار, الوساطة المالية وغيرها.
- تنظيم عملية تأسيس صناديق الإستثمار.
- تطرق القانون الى إستغلال المعلومات الجوهرية وغير المنشورة والغش والخداع من قبل الأشخاص ذات العلاقة والمطلعين.
- تضمن القانون مجموعة من العقوبات والغرامات التي يمكن تطبيقها على الأشخاص المخالفين لإحكامه.

### ثانيا: قانون هيئة سوق رأس المال

حيث يعتبر قانون هيئة سوق رأس المال بمثابة قانون تنظيمي يحدد ويعزز مفهوم فصل الدور الرقابي الإشرافي على قطاع الأوراق المالية عن الدور التنفيذي , ويخول القانون هيئة سوق رأس المال مجموعة من المهام والصلاحيات والتي بناءا عليها تقوم الهيئة بممارسة دورها الرقابي الإشرافي. ويحدد القانون القطاعات الخاضعة لرقابة وإشراف هيئة سوق رأس المال وهي قطاع الأوراق المالية, قطاع التأمين, قطاع التأجير التمويلي, قطاع الرهن العقاري.

### ثالثا: قانون الشركات

يكتسب قانون الشركات أهمية فائقة كونه ينظم القطاع الإقتصادي من حيث آلية تأسيس الشركات والأدوات المالية والإستثمارية المسموح لها طرحها للإكتتاب العام . وهنا تبرز الأهمية القصوى لإصدار قانون شركات حديث وعصري يواكب التطورات والتغيرات المستجدة على الساحة

الإقتصادية خصوصا أن قانون الشركات ساري المفعول حاليا قديم جدا إضافة الى عدم توحيد القانون بين الضفة الغربية وقطاع غزة . وهناك محاولات حديثة لإصدار قانون شركات عصري، إلا أنه لم يتم إقراره بعد وذلك بسبب الظروف السياسية السائدة في فلسطين.

ويشمل القسم الثاني من البنية القانونية لسوق فلسطين مجموعة من الأنظمة ومن أهمها:

- نظام العضوية: وهو عبارة عن مجموعة من القواعد والأحكام التي تحكم وتنظم عضوية شركات الأوراق المالية الأعضاء في السوق المالي وتحدد صلاحياتها وواجباتها.
- نظام التداول: وهو عبارة عن مجموعة من القواعد والأحكام التي تحكم وتنظم عمليات تداول الأوراق المالية ويحدد واجبات وصلاحيات السوق تجاه تنظيم عمليات التداول.
- نظام الإدراج: ويشمل مجموعة القواعد والأحكام التي تحكم وتنظم عملية إدراج الشركات المساهمة العامة في السوق المالي ويحدد الحقوق التي تتمتع بها والواجبات المطلوبة منها.
- نظام الإفصاح: وهو عبارة عن مجموعة من القواعد والأحكام التي تحكم وتنظم إفصاح الشركات عن بياناتها المالية الختامية والربعية والنصف سنوية , بالإضافة الى تنظيمه لإفصاح المطلعين.

وتجدر الإشارة الى أن معظم هذه الأنظمة قد تم إصدارها من قبل سوق فلسطين للأوراق المالية قبل تأسيس هيئة سوق رأس المال , حيث باشر سوق فلسطين للأوراق المالية أعماله قبل تأسيس هيئة سوق رأس المال بسبع سنوات, وقد تم مصادقة الهيئة على هذه الأنظمة بعد تأسيسها.

والقسم الثالث للبنية القانونية لقطاع الأوراق المالية وسوق فلسطين هو التعليمات الصادرة من حين لآخر بشرط توافرها مع القوانين والأنظمة السارية ومنها تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية, تعليمات ترخيص صناديق الإستثمار وغيرها من التعليمات.

## هيئة سوق رأس المال الفلسطينية

كما تم الإشارة سابقا فإنه ووفقا للمعايير الدولية تم فصل الدور الرقابي الإشرافي عن الدور التنفيذي في سوق فلسطين للأوراق المالية، و لهذا الغرض أنشأت هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في عام 2005 وهي تمثل ذلك الجسم الإشرافي على قطاع سوق رأس المال الفلسطيني.

وتتبلور رؤية هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في الارتقاء بأداء قطاعات رأس المال الفلسطيني الى مستوى متقدم يمكنها من خلق بيئة صديقة للأستثمار وتحقيق إستقرار ونمو رأس المال في ظل جو من الشفافية والإفصاح وسيادة القانون.

وتسعى هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في إطار مساهمتها في تشجيع الإستثمار وحماية المستثمرين الى تنظيم ومراقبة وتطوير قطاعات رأس المال في الإقتصاد الوطني الفلسطيني من خلال توفير البيئة القانونية العصرية وتعزيز الإفصاح والمساءلة والتطوير المستمر للبناء المؤسسي ومواكبة التطورات التقنية وتطبيق أحدث المعايير والممارسات الدولية ذات الصلة في قطاعات رأس المال في فلسطين.

### أهداف الهيئة

في سبيل تحقيق رسالة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، وضعت الهيئة نصب أعينها مجموعة من الأهداف والتي يمكن تلخيصها كما يلي:

- تهيئة المناخ الملائم لتحقيق استقرار ونمو رأس المال
- تنظيم سوق رأس المال في فلسطين
- تطوير سوق رأس المال في فلسطين
- مراقبة سوق رأس المال في فلسطين
- حماية حقوق المستثمرين



## المرجعية القانونية للهيئة

أنشأت هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بموجب قرار مجلس الوزراء الصادر بتاريخ 2005/8/11 إستنادا الى المادة رقم (2) من قانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2004، وتتمتع هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بالشخصية الاعتبارية والإستقلال المادي والإداري والأهلية القانونية.

## إدارة الهيئة

يتولى إدارة الهيئة مجلس إدارة مكون من سبعة أعضاء من ذوي الخبرة والإختصاص في شؤون رأس المال يتراأسهم رئيس مجلس الإدارة ، وقد تأسس أول مجلس إدارة للهيئة عام 2005، ويشمل مجلس الإدارة ممثلا عن وزارة الإقتصاد الوطني و ممثل عن وزارة المالية و ممثل عن سلطة النقد الفلسطينية و ممثل واحد عن المصارف العاملة في فلسطين و ممثلان عن الشركات المساهمة الفلسطينية المقبول أسهمها في هيئة سوق رأس المال.

ويدير الهيئة مدير عام متفرغ من ذوي الخبرة و الإختصاص والكفاءة العالية في الشؤون الإقتصادية والمالية ويعين بقرار من مجلس الوزراء بناء على تنسيب وزير المالية.

## الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة

يخضع لرقابة الهيئة وإشرافها بموجب القانون القطاعات التالية:

- 1 - قطاع الأوراق المالية ويشمل سوق فلسطين للأوراق المالية، شركات الوساطة، الشركات المدرجة، ممتهنو المهن المالية كمدرء المحافظ، ومدراء الإستثمار والمحللين الماليين.
- 2 - قطاع التأمين ويشمل شركات التأمين العاملة في فلسطين، وكلاء التأمين، وسطاء التأمين، خبراء التأمين مثل الإكتواريون وخبراء المعاينة لتقدير الأضرار.
- 3 - قطاع التأجير التمويلي والذي يشمل المؤسسات العاملة في مجال التأجير التمويلي كشركات تأجير السيارات.
- 4 - قطاع تمويل الرهن العقاري والذي يشمل الشركات العاملة في مجال الرهن العقاري والوسطاء العقاريين.

## الإدارات الرئيسية في الهيئة

يتكون التنظيم الإداري للهيئة من عدد من الإدارات على النحو التالي:

- ❖ إدارة الرقابة على الأوراق المالية: وتتولى عمليات التنظيم والرقابة والإشراف على جميع المتعاملين في قطاع الأوراق المالية من شركات أوراق مالية وممتهني المهن المالية وصناديق الاستثمار، وتطوير قطاع الأوراق المالية من حيث تحديد السياسات المطلوبة والملاءمة وإعداد الأنظمة والتعليمات ذات العلاقة.
- ❖ إدارة الرقابة على التأمين : وتتولى الإشراف والرقابة على أعمال التأمين والعمل على تطوير هذا القطاع وإعداد الأنظمة والتعليمات واتخاذ الإجراءات الضرورية لذلك.
- ❖ إدارة الرقابة على الرهن العقاري: وتعمل على تنظيم وتطوير هذا القطاع والإشراف عليه من خلال توفير البيئة القانونية والحوافز الاستثمارية وزيادة الوعي لدى المستثمرين في هذا المجال.
- ❖ إدارة الرقابة على التأجير التمويلي: وتعمل على تنظيم وتطوير هذا القطاع والإشراف عليه من خلال إعداد التشريعات والتعليمات ذات العلاقة وخلق الوعي لدى المستثمرين بأهمية التأجير التمويلي.

يضاف إلى هذه الإدارات مجموعة من الدوائر والوحدات المساندة لعمل الهيئة مثل، دائرة الدراسات والأبحاث، دائرة الشؤون المالية ودائرة الشؤون الإدارية واللوازم.