



وقف التداول في سوق الأوراق المالية ”دراسة مقارنة بين القانون المصري والعُماني والكويتي“

الدكتور/ حازم خلاف خليفه الريفي*

الملخص:

لا تخفى أهمية سوق الأوراق المالية، ودورها المهم في بناء الاقتصاد؛ فهي واحدة من أهم روافد الاقتصاد في أي دولة، ومن هذا المنطلق تظهر أهمية موضوع وقف التداول في سوق الأوراق المالية؛ لما فيه من تعليق لأنشطة سوق الأوراق المالية. ومن هنا جاءت فكرة هذا البحث لا سيما بعد واقعتين شهيرتين، الأولى: وقف التداول في بورصة الكويت عام ٢٠٠٨م عقب الأزمة المالية العالمية، والثانية: وقف التداول في البورصة المصرية عام ٢٠١١م عقب أحداث ثورة الخامس والعشرين من يناير عام ٢٠١١م. ويهدف البحث إلى تقدير مدى كفاية النصوص القانونية محل الدراسة لتنظيم مسألة وقف التداول في سوق الأوراق المالية، وسد ما قد يوجد بها من فراغ تشريعي بصدد موضوع الدراسة، وفي هذا الصدد، تم اتباع المنهجين التحليلي والمقارن، وتناول البحث التعريف بوقف التداول، وبعض التطبيقات العملية لوقف التداول؛ كما تناول البحث العوامل التي تؤدي إلى وقف التداول، وأيضًا تعرض البحث لأنواع وقف التداول، وتبين أن وقف التداول نوعان: إداري وقضائي، وأن القانون المصري لا يتناول الوقف الإداري صراحة. وفيما يتعلق بالوقف القضائي، تبين وجود حالة فريدة من نوعها، وهي حالة وقف التداول في بورصة الكويت عام ٢٠٠٨م بناءً على حكم قضائي، وخلص البحث إلى أنه من الأفضل أن ينظم المشرع المصري موضوع الوقف الكلي للتداول من خلال نص صريح، كما خُصص البحث إلى أنه قد يكون من الأفضل أن تُخصَّص، في دولة الكويت، دوائر معينة للمنازعات التجارية بما فيها منازعات سوق الأوراق المالية، وذلك كحد أدنى ما لم تُخصَّص محاكم معينة للفصل في المنازعات التجارية التي قد تختلف عن غيرها من المنازعات.

الكلمات المفتاحية: وقف التداول - الوقف القضائي للتداول - الوقف الإداري للتداول - البورصة المصرية - سوق الكويت للأوراق المالية.

*عضو الجهاز المركزي للمحاسبة - جمهورية مصر العربية.



Suspension of Trading in the Stock Market "A Comparative Study between Egyptian, Omani, and Kuwaiti Laws"

Dr. Hazem Khalaaf Khalefa Al-Reafy*

Abstract:

The importance of the stock market and its important role in building the economy is no secret; it's one of the most important tributaries of the economy in any country. From this standpoint, the importance of the subject of suspending trading in the stock market appears due to the suspension of stock market activities. Hence, the idea of this research came, especially after two famous incidents; the first: suspending trading in the Kuwait Stock Exchange in 2008 following the global financial crisis, and the second: suspending trading in the Egyptian Stock Exchange in 2011 following the events of the January 25, 2011 revolution. The research aims to estimate the adequacy of the legal texts under study to regulate the issue of suspending trading in the stock market and fill any legislative gaps that may exist in it regarding the subject of the study. In this regard, the analytical and comparative approaches were followed. The research dealt with the definition of suspending trading and some practical applications of suspending trading; the research also dealt with the factors that lead to suspending trading; the research also presented the types of suspending trading, and it was found that suspending trading is of two types: administrative and judicial. It was found that Egyptian law does not explicitly address administrative suspension. Regarding the judicial suspension, a unique case was found, which is the suspension of trading in the Kuwait Stock Exchange in 2008 based on a judicial ruling. The research concluded that it would be better for the Egyptian legislator to regulate the issue of the total suspension of trading through an explicit text. The research also concluded that it might be better for specific circuits to be allocated in the State of Kuwait for commercial disputes, including stock market disputes, as a minimum unless specific courts are allocated to adjudicate commercial disputes that may differ from other disputes.

Keywords: Suspension of Trading - Judicial Suspension of Trading - Administrative Suspension of Trading - Egyptian Stock Exchange - Kuwait Stock Exchange.

*Member of the Central Auditing Organization, Arab Republic of Egypt.

المقدمة

يتناول هذا البحث بالدراسة وقف التداول في سوق الأوراق المالية، وتجنب البحث قدر الإمكان التعرض للموضوعات التي لا تقدم جديدًا؛ فمثلًا لم يتناول المقصود بسوق الأوراق المالية أو التعريف بالأوراق المالية محل التداول؛ نظرًا لأن هذه الموضوعات سبق تناولها في دراسات أخرى؛ لذا لم يتناولها البحث لأنها لا تمثل إضافة، ويتعرض البحث للتعريف بوقف التداول في سوق الأوراق المالية؛ ويسرد أيضًا بعض التطبيقات العملية لوقف التداول، ويهتم البحث كذلك بالوقوف على العوامل التي تؤدي إلى وقف التداول، وكذلك أنواع وقف التداول في سوق الأوراق المالية. ولم يقتصر البحث عند تعرضه لتلك الموضوعات على نظام قانوني معين، بل تعرض لتلك الموضوعات في بعض الأنظمة القانونية.

نطاق البحث:

ولما كان وقف التداول ينقسم من حيث نطاقه إلى نوعين (كلي وجزئي)؛ فإن نطاق هذه الدراسة يقتصر على وقف التداول الكلي فقط دون الجزئي.

أهمية البحث:

ويشغل موضوع هذا البحث أهمية كبرى؛ إذ يتصدى لمسألة ذات قدر عالٍ من الأهمية وهي مسألة وقف التداول في سوق الأوراق المالية، وتبدو أهمية تلك المسألة إذا ما أخذنا في الاعتبار ما يترتب على وقف التداول من توقف لأنشطة ووظائف سوق الأوراق المالية التي تلعب دورًا مهمًا في النظم الاقتصادية الحديثة لا سيما ما يعتمد منها على أنشطة القطاع الخاص في تجميع رؤوس الأموال؛ ويترتب على وقف التداول توقف الاستثمار في الأوراق المالية الذي يعد واحدًا من أهم أنواع الاستثمار، وأهم مصادر التمويل للدول؛ فسوق الأوراق المالية هي مرآة الاقتصاد، وهي التي تعكس مدى قوة واستقرار الاقتصاد في دولة ما، وتعد سوق الأوراق المالية مجالًا متسعًا لكل مستثمر يرغب في استثمار أكثر أمانًا ونجاحًا؛ مما يشير إلى الأهمية التي يشغلها موضوع وقف التداول، ومما زاد الأمر أهمية ما حدث من تحرير للأوراق المالية من القيود الإقليمية إذ

أصبحت عالمية، وصارت بعض الدول تعتمد على التمويل في خارج أسواقها الوطنية، مما يجعل من وقف التداول حدثًا غير محدود التأثير بل عابرا للحدود. من جملة ما تقدم، تتبين الأهمية التي يشغلها موضوع وقف التداول في سوق الأوراق المالية، نظرًا لما له من تأثير على أنشطة ووظائف سوق الأوراق المالية، وكافة المتعاملين بها.

مشكلة البحث:

تبدو مشكلة البحث في محاولة الوقوف على مدى كفاية نصوص القوانين الوطنية لتنظيم مسألة وقف التداول في سوق الأوراق المالية، كما تبدو مشكلة البحث في تحري مواطن الفراغ التشريعي في بعض القوانين الوطنية فيما يتعلق بموضوع وقف التداول، واقتراح حلولاً قانونية لسد ذلك الفراغ التشريعي على نحو يضع تنظيمًا قانونيًا يعالج مسألة وقف التداول في سوق الأوراق المالية يحمي مصالح المتعاملين بالسوق كافة؛ إذ توجد بعض الأنظمة القانونية التي لا تتناول مسألة وقف التداول بالتنظيم مما يمثل فراغًا تشريعيًا، وتتمثل مشكلة البحث في تحري مثل هذا الفراغ التشريعي واقتراح حلول قانونية لتلافيه.

إشكالية البحث:

تتمثل إشكالية الدراسة التي نحن بصدها في محاولة الإجابة على التساؤلات الآتية: هل نصوص القوانين الوطنية محل الدراسة كافية لمعالجة موضوع وقف التداول في سوق الأوراق المالية أم لا؟ وهل يوجد فراغ تشريعي فيما يتعلق بموضوع الدراسة؟ وكيف يمكن ملء الفراغ التشريعي إن وُجد؟
فرضية الدراسة:

تفترض هذه الدراسة أن جانبًا من القوانين الوطنية محل الدراسة يعالج موضوع وقف التداول في سوق الأوراق المالية على نحو كافٍ، وأن جانبًا آخر ليس كذلك.

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى تقدير مدى كفاية النصوص القانونية محل الدراسة لتنظيم مسألة وقف التداول في سوق الأوراق المالية؛ كما يهدف إلى وضع حلول قانونية لسد الفراغ

التشريعي الذي يشوب بعض النصوص القانونية محل الدراسة فيما يتعلق بمسألة وقف التداول في سوق الأوراق المالية.

منهج البحث:

انتهج الباحث في هذا البحث المنهجين (التحليلي والمقارن) وذلك على النحو التالي:

أ- المنهج التحليلي:

دعت إشكالية هذه الدراسة وتعلقها بوقف التداول في سوق الأوراق المالية في ضوء أحكام بعض القوانين الوطنية، وهي القانون المصري والعُماني والكويتي، إلى تبني نظرة تحليلية لنصوص تلك القوانين؛ وذلك من أجل فهم جيد لما أتت به تلك النصوص من أحكام، وتقييمها وتقدير مدى كفايتها لتنظيم مسألة وقف التداول من عدمه؛ فلا جَزَمَ أنه من الضروري تناول النصوص المتعلقة بوقف التداول في الأنظمة القانونية محل الدراسة بالتحليل حتى يتم سبر أغوارها وفهم مضامينها وصولاً إلى ما تقدمه تلك النصوص من أحكام تتعلق بموضوع البحث، وتحري ما قد يشوبها من فراغ تشريعي فيما يتعلق بموضوع البحث، واقتراح حلول قانونية لسد ذلك الفراغ التشريعي.

ب- المنهج المقارن:

دعت إشكالية الدراسة إلى استشراف ما توصلت إليه بعض التشريعات من تنظيم لموضوع وقف التداول، والمقارنة بينها، وهي القانون المصري والعُماني والكويتي؛ وذلك للوقوف على أيها أكثر تنظيمًا لهذا الموضوع، فلما كان موضوع هذا البحث على قدر عالٍ من الأهمية؛ كان من الأفضل اتباع المنهج المقارن في تناوله، حيث تجري المقارنة بين القانون المصري من ناحية مع القانونين العُماني والكويتي من ناحية أخرى؛ حتى يتسنى لنا الوقوف على ما تقدمه الأنظمة القانونية المختلفة من قواعد تتناول مسألة وقف التداول في سوق الأوراق المالية، والمقارنة بينها حتى يمكن الوصول إلى أفضل القواعد القانونية التي تنظم تلك المسألة، وتلك هي العلة التي لأجلها جرى اتباع المنهج المقارن في هذا البحث؛ فضلاً عن أن المقارنة تتيح فرصة لسد الفراغ التشريعي الذي يشوب بعض النصوص القانونية فيما يتعلق بموضوع البحث.

خطة البحث:

حتى تتحقق الأهداف المرجوة من هذه الدراسة اتبعت خطة بحثية سارت على النحو الآتي:

المبحث الأول: ماهية وعوامل وقف التداول في سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول: ماهية وقف التداول في سوق الأوراق المالية.

المطلب الثاني: عوامل وقف التداول في سوق الأوراق المالية.

المبحث الثاني: أنواع وقف التداول في سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول: الوقف الإداري للتداول في سوق الأوراق المالية.

المطلب الثاني: الوقف القضائي للتداول في سوق الأوراق المالية.

المبحث الأول

ماهية وعوامل وقف التداول في سوق الأوراق المالية

تمهيد وتقسيم:

سيتناول هذا المبحث ماهية وقف التداول للوقوف على المقصود بوقف التداول في سوق الأوراق المالية؛ وكذلك عوامل وقف التداول؛ حتى يتسنى لنا معرفة الأسباب التي قد تؤدي إلى وقف التداول في سوق الأوراق المالية، وذلك من خلال المطلبين الآتيين:

المطلب الأول: ماهية وقف التداول في سوق الأوراق المالية.

المطلب الثاني: عوامل وقف التداول في سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول

ماهية وقف التداول في سوق الأوراق المالية

التعريف بوقف التداول في سوق الأوراق المالية:

يقتضي الحديث عن تعريف وقف التداول أن نتعرض أولاً للمقصود بالتداول في سوق الأوراق المالية؛ حتى يتسنى لنا الوقوف على المقصود بوقف التداول.

وفي صدد تحديد المقصود بالتداول في سوق الأوراق المالية، كان من الأفضل أن نتعرض أولاً للمعنى اللغوي لكلمة التداول ثم المعنى الاصطلاحي للكلمة ذاتها، وذلك على النحو التالي:

أولاً- تعريف "التداول" في اللغة العربية:

يُطلق لفظ "التداول" في اللغة العربية، ويُقصد به التناوب في الحصول على الشيء؛ فيقال: تداول القوم الشيء تداولاً أي حصوله في يد هذا تارة وفي يد هذا أخرى^(١).

ثانياً- تعريف "التداول" في الاصطلاح:

أما في الاصطلاح، فإن التداول في سوق الأوراق المالية ما هو إلا عبارة عن عملية البيع والشراء التي تقع على هذه الأوراق المالية^(٢)؛ وهكذا يتبين عدم وجود اختلاف بين المعنيين اللغوي والاصطلاحي للتداول في سوق الأوراق المالية، فكلهما يؤدي إلى المعنى نفسه.

- التعريف بوقف التداول في سوق الأوراق المالية:

بعد أن فرغنا من التعريف بالتداول في سوق الأوراق المالية لغة واصطلاحاً، ننقل إلى التعريف بوقف التداول، وبناءً على ما تقدم من تعريف التداول؛ نجد أنه يمكن تعريف وقف التداول بأنه تعطيل ما يجري من عمليات البيع والشراء في سوق الأوراق المالية.

تطبيقات عملية لوقف التداول في سوق الأوراق المالية:

شهدت أسواق الأوراق المالية فترات زمنية تم فيها وقف التداول، وفيما يلي نسوق بعض الأمثلة لوقف التداول في بعض أسواق الأوراق المالية:

(١) وقف التداول في بورصة نيويورك إبان الحرب العالمية الأولى:

(١) أحمد بن محمد بن علي الفيومي، المصباح المنير، مكتبة لبنان، بيروت، لبنان، ١٩٨٧م، ص ٧٧.
(٢) د. حسين توفيق فيض الله، هيوا إبراهيم قادر، التكييف القانوني لانتقال ملكية الأوراق المالية في البورصة، مجلة الشريعة والقانون، كلية القانون- جامعة الإمارات العربية المتحدة، المجلد ٢٦، العدد الخمسون، جمادى الأولى ١٤٣٣ هـ- إبريل ٢٠١٢م، ص ٢٣٧.

فقد تم وقف التداول في بورصة نيويورك بالولايات المتحدة الأمريكية خلال الحرب العالمية الأولى لمدة تربو على الأربعة أشهر في الفترة من ٣١ يوليو عام ١٩١٤م إلى ١٢ ديسمبر عام ١٩١٤م^(٣).

(٢) وقف التداول في بورصة نيويورك عقب اغتيال الرئيس الأمريكي جون كنيدي: فقد تم وقف التداول مرة أخرى في ذات البورصة عقب اغتيال الرئيس الأمريكي جون كنيدي في دالاس بولاية تكساس في ٢٢ نوفمبر من عام ١٩٦٣م^(٤).

(٣) وقف التداول في بورصة نيويورك عقب أحداث ١١ سبتمبر عام ٢٠٠١م: تعرضت البورصة ذاتها لوقف التداول عقب أحداث الحادي عشر من سبتمبر (أيلول) عام ٢٠٠١م، فعقب تلك الأحداث، تم وقف التداول في بورصة نيويورك، ولم تفتح البورصة أبوابها مرة أخرى للتداول إلا في السابع عشر من الشهر ذاته سبتمبر من العام ٢٠٠١م^(٥).

(٤) وقف التداول في سوق الكويت لأوراق المالية عقب الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨م:

(3) William L. Silber, What happened to liquidity when World War I shut the NYSE?, Volume 78, Issue 3, December 2005, P. 686, available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S03044405X05001492>, visited on November 4, 2024.

(4) Shauna O'Brien, 7 Events That Closed the NYSE, (without date), (without page number), available at: <https://www.dividend.com/dividend-education/7-events-that-closed-the-nyse/>, visited on November 4, 2024.

(5) Max Ehrenfreund, a very brief history of stock markets being shut down, July 8, 2015, (without page number), available at: <https://www.washingtonpost.com/news/wonk/wp/2015/07/08/a-very-brief-history-of-stock-markets-being-shut-down/>, visited on January 29, 2025.

فقد تم وقف التداول في سوق الكويت للأوراق المالية بموجب حكم قضائي عقب الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨م^(٦)، وكان ذلك لمدة أربعة أيام خلال الفترة من ١٣ نوفمبر إلى ١٦ نوفمبر من عام ٢٠٠٨م.

(٥) وقف التداول في البورصة المصرية عقب أحداث ثورة الخامس والعشرين من يناير لعام ٢٠١١م:

فقد تقرر وقف التداول في البورصة المصرية عقب أحداث ثورة الخامس والعشرين من يناير لعام ٢٠١١م التي شهدتها مصر في تلك الآونة^(٧).

(٦) وقف التداول في بورصة نيويورك عقب إعصار ساندي عام ٢٠١٢م:

بعد أن ضرب إعصار ساندي الولايات المتحدة الأمريكية في أكتوبر عام ٢٠١٢م، تقرر وقف التداول في بورصة نيويورك لمدة يومين من ٢٩ إلى ٣٠ أكتوبر من العام ٢٠١٢م^(٨).

(6) BABYLON & BEYOND, KUWAIT: Stock market suspended as investors panic over big losses, Nov. 13, 2008, (without page number), available at: <https://www.latimes.com/archives/blogs/babylon-beyond/story/2008-11-13/kuwait-stock-market-suspended-as-investors-panic-over-big-losses>, visited on January 29, 2025.

(7) Abdalla F. Hassan, New Shepherd for the Egyptian Stock Exchange, April 6, 2011, (without page number), available at: <https://www.nytimes.com/2011/04/07/world/middleeast/07iht-m07-egypt-bourse.html>, visited on January 29, 2025;

عائشة خلوفي، أثر قيام ثورة الربيع العربي في مصر على أداء السوق المالي المصري، مجلة آفاق للعلوم، جامعة زيان عاشور، الجلفة- الجزائر، العدد ١، ٢٠١٦م، ص ١٤٧، وما بعدها.

(8) Adam Shell, No U.S. stock, bond trading Monday, Tuesday, Oct. 28, 2012, (without page number), available at: <https://www.usatoday.com/story/money/markets/2012/10/28/nyse-sandy/1664249/>, visited on January 29, 2025.

تداولنا فيما سبق مجموعة من الأمثلة لحالات وقف التداول في سوق الأوراق المالية، وذلك ما تسنى التعرض له في تلك الدراسة، وتذخر ذاكرة التاريخ بالعديد من الأمثلة الأخرى التي لا يتسع المقام لتناولها جميعا.

وتعد تلك الأمثلة التاريخية السابق ذكرها خير دليل على ضرورة تنظيم مسألة وقف التداول من خلال نصوص القوانين الوطنية، فمسألة وقف التداول في سوق الأوراق المالية ليست ببعيدة، بل هي من الأمور الواردة الحدوث على النحو السابق بيانه في الأمثلة التي سبق تناولها؛ ومن ثم فمن واجب المشرع الوطني أن يضع من النصوص القانونية ما يمكن من خلاله تنظيم مثل تلك الحالات التي قد تسفر عن وقف التداول في سوق الأوراق المالية على نحو يجعل من وقف التداول أمراً منظماً سابقاً من قبل المشرع، وليس عشوائياً، وكذلك يكفل الحماية اللازمة لكافة المتعاملين بسوق الأوراق المالية عند وقف التداول؛ إذ تناول المشرع لمسألة وقف التداول بالتنظيم يحمل في طياته عوامل وقف التداول التي يجوز عند تحققها اتخاذ قرار بوقف التداول، وما يترتب على ذلك من آثار؛ مما يكفل حماية لكافة المتعاملين بسوق الأوراق المالية.

المطلب الثاني

عوامل وقف التداول في سوق الأوراق المالية

يتبين من استقراء الحالات التي تم فيها وقف التداول في أسواق الأوراق المالية، أن الأسباب الكامنة وراء تلك الحالات، يجمع بينها جميعا وصف الظروف الطارئة التي يترتب عليها خسائر فادحة إذا ما استمر التداول في السوق، ولم يُوقف؛ وفيما يلي سنتناول أمثلة لتلك العوامل التي أدت إلى وقف التداول في أسواق أوراق مالية على نحو ما يأتي:

أولاً- الكوارث الطبيعية:

فلا جرم أن من شأن الكوارث الطبيعية، مثل: الزلازل أو الأعاصير أو السيول أو غير ذلك، أن تتسبب في وقف التداول في سوق الأوراق المالية؛ إذ أن الكوارث الطبيعية تحول دون أن يجري التداول على النحو الطبيعي؛ فالكوارث الطبيعية تتسبب في حالة من الضبابية التي تخيم على الاقتصاد بصفة عامة لاسيما بالنسبة إلى سوق الأوراق المالية؛ إذ يصبح، في ظل الكوارث الطبيعية، من الصعب التنبؤ بمستقبل الأوراق المالية المتداولة. ويذكر التاريخ ببعض التطبيقات العملية لوقف التداول نتيجة للكوارث الطبيعية، ومن ذلك وقف التداول في بورصة نيويورك عقب إعصار جلوريا عام ١٩٨٥م^(٩)؛ ووقف التداول بالبورصة ذاتها عقب إعصار ساندي عام ٢٠١٢م، وكذلك وقف التداول في العديد من أسواق الأوراق المالية في ظل جائحة كوفيد-١٩ (COVID-19).

ثانياً- الأحداث السياسية:

إذ قد تؤدي الأحداث السياسية شأنها في ذلك شأن الكوارث الطبيعية إلى ضبابية تخيم على الاقتصاد، وعلى مستقبل الأوراق المالية المتداولة بالبورصة مما يُنذر بخسائر فادحة يتعرض لها من يتداول الأوراق المالية بالبورصة؛ لذا قد يكون من الأفضل في ظل تلك الأحداث أن يتم وقف التداول في سوق الأوراق المالية تجنباً لما قد يحدث من خسائر، ومن التطبيقات العملية لذلك، نذكر وقف التداول في بورصة نيويورك عقب اغتيال الرئيس الأمريكي جون كينيدي في ٢٢ نوفمبر عام ١٩٦٣م^(١٠)، وكذلك وقف التداول في البورصة

⁽⁹⁾ John McCrank, A giant storm and the struggle over closing Wall St, October 30, 2012, (without page number), available at: <https://www.reuters.com/article/business/a-giant-storm-and-the-struggle-over-closing-wall-st-idUSDEE89T0B5/>, visited on January 29, 2025.

⁽¹⁰⁾ Donn LeVie, On the brink of collapse, How the Kennedy assassination interrupted a Wall Street meltdown, July/August 2023, (without page number), available at: <https://www.fraud-magazine.com/article.aspx?id=4295021062>, visited on January 29, 2025.

المصرية عقب أحداث ثورة الخامس والعشرين من يناير لعام ٢٠١١م بمصر؛ إذ تقرر وقف التداول بالبورصة المصرية إبان أحداث ثورة الخامس والعشرين من يناير لعام ٢٠١١م اعتبارًا من ٢٩ يناير عام ٢٠١١م ولمدة أكثر من (٥٠) يوماً، إذ تقرر عودة التداول في البورصة المصرية مرة أخرى في ٢٣ من مارس عام ٢٠١١م^(١١).

ثالثاً- الحروب:

لا جرم أن للحروب آثارا سلبية على كافة مناحي الحياة الاقتصادية منها وغير الاقتصادية، ومن بين الأنشطة التي تتأثر سلبا بالحروب التداول في سوق الأوراق المالية، ذلك النشاط الذي يتأثر -بلا شك- بالحروب، ومن ذلك على سبيل المثال، ما حدث من وقف التداول في بورصة نيويورك خلال الحرب العالمية الأولى نتيجة لما قيل من محاولة تصفية الأوراق المالية الأمريكية في أوروبا؛ ما دفع مسؤولو البورصة في الولايات المتحدة الأمريكية إلى اتخاذ قرار بوقف التداول تقادياً لما قد يحدث من خسائر، وقد استمر وقف التداول مدة تزيد على الأربعة أشهر، من ٣١ يوليو (تموز) عام ١٩١٤م إلى ١٢ ديسمبر (كانون الأول) عام ١٩١٤م، ولم يكن ذلك بالأمر اليسير، وقد يكون مما خفف من حدة الأمر ظهور سوق بديلة بنيويورك تم التداول من خلالها^(١٢).

رابعاً- الأزمات الاقتصادية:

فقد تم وقف التداول في سوق الكويت للأوراق المالية بناءً على حكم قضائي صدر من محكمة الكويت الكلية، وكان ذلك من تبعات الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨م، وما

(١١) التقرير السنوي للبورصة المصرية ٢٠١١م، ص ٢، موقع البورصة المصرية عبر الإنترنت، متاح على العنوان الإلكتروني التالي:

file:///C:/Users/EL7-gazy/Downloads/DiscDoc_ID741_31-Dec-2011_AR

تاريخ زيارته في: ٢٩/١/٢٠٢٥م https://www.egx.com.eg/ar/Services_Reports.aspx

(12) For more, look William L. Silber, what happened to liquidity when World War I shut the NYSE? Op. Cit., P. 2, etc., available at: November 4, 2024.

خلفته من انهيار تعرضت له أسواق الأوراق المالية في العالم في سبتمبر (أيلول) من عام ٢٠٠٨م^(١٣).

خامساً- الأحداث الإرهابية:

تُلقي الأحداث الإرهابية بظلالها على التداول في أسواق الأوراق المالية، وقد يكون من شأنها وقف التداول؛ ونذكر من ذلك وقف التداول في بورصة نيويورك عقب أحداث الحادي عشر من سبتمبر (أيلول) عام ٢٠١١م؛ وكذلك وقف التداول في بورصة نيودلهي بالهند عام ٢٠٠٨م عقب تفجيرات بومباي الإرهابية^(١٤).

ويتبين من جملة ما تقدم أنه ثمة عوامل قد يؤدي أيُّ منها إلى وقف التداول في سوق الأوراق المالية؛ الأمر الذي يجعل من الضروري أن يتناول المشرع الوطني تلك المسألة بالتنظيم مستهدياً بالسوابق التاريخية لوقف التداول حتى يمكن تحديد الأحداث التي قد تجيز اتخاذ قرار بوقف التداول على نحو صحيح يكفل الحماية الفاعلة لمصالح كافة المتعاملين بسوق الأوراق المالية، ولا يترك الأمر عشوائياً دون تنظيم، كما يتبين أيضاً أن خلو بعض التشريعات الوطنية من نصوص صريحة تحدد عوامل وقف التداول في سوق الأوراق المالية يعد فراغاً تشريعياً يجدر العمل على سده كما هو الحال في قانون

(١٣) د. عبدالفضيل محمد أحمد، وقف التداول في البورصة: دراسة بمناسبة الأزمة المالية العالمية سنة ٢٠٠٨م مع التركيز على بورصة الكويت، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق - جامعة الكويت، العدد ٤٦، أكتوبر ٢٠٠٩م، ص ٢، وما بعدها.

(١٤) Arvind Panagariya, The Economic Cost of the Mumbai Tragedy, November 29, 2008, (without page number), available at: <https://www.brookings.edu/articles/the-economic-cost-of-the-mumbai-tragedy/>, visited on January 29, 2025.

سوق رأس المال المصري الصادر بالقانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م^(١٥) والذي لم يتضمن نصوصاً صريحة تنظم مسألة وقف التداول، وتحدد العوامل التي تجيز اتخاذ قرار بوقف التداول. لا سيما وأن هناك من القوانين الوطنية ما جرى فيها تناول تلك المسألة بالتنظيم محدداً العوامل التي تجيز وقف التداول إما بأحكام عامة دون الدخول في تفاصيل كما في قانون سوق رأس المال العُماني الصادر بالمرسوم السلطاني رقم ٩٨/٨٠^(١٦) والذي تقضي أحكامه بجواز وقف التداول في سوق الأوراق المالية عند الاقتضاء، فهكذا، نجد أن القانون العُماني حدد عوامل وقف التداول بعبارة عامة تجيز وقف التداول، متى استوجب الأمر ذلك، وهو مسلك محمود من قِبَل المشرع إذ يترك الأمر متسعا لما يقع من أحداث تجيز اتخاذ قرار بوقف التداول.

كما يتبين أيضاً أن قانون إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاته الكويتي الصادر بالقانون رقم (٧) لعام ٢٠١٠م^(١٧)، تقضي أحكامه بجواز وقف التداول في البورصة في حالات الكوارث والأزمات والاضطرابات التي يمكن أن تخلق آثاراً بالغة الضرر في السوق وكذلك في حالة ممارسة بعض المتداولين إحياءات أو إشارات مضللة، وهكذا يتبين أن القانون الكويتي تناول العوامل التي تجيز وقف التداول في البورصة.

(١٥) منشور في الجريدة الرسمية، العدد ٢٥ مكرر، ٢٢ يونيو سنة ١٩٩٢م، متاح على موقع محكمة النقض المصرية عبر الإنترنت، متاح على العنوان الإلكتروني التالي: https://www.cc.gov.eg/legislation_single/2969030802 تاريخ زيارته في: ٢٩/١/٢٠٢٥م.

(١٦) متاح على موقع قانون عبر الإنترنت، متاح على العنوان الإلكتروني التالي: <https://qanoon.om/p/1998/rd1998080>، تاريخ زيارته في: ٢٩/١/٢٠٢٥م.

(١٧) متاح على موقع هيئة أسواق المال عبر الإنترنت، متاح على العنوان الإلكتروني التالي: <https://www.cma.gov.kw/ar/web/cma/cma-handbook>، تاريخ زيارته في: ٢٩/١/٢٠٢٥م.

المبحث الثاني

أنواع وقف التداول في سوق الأوراق المالية

سنتناول في هذا المبحث أنواع وقف التداول في سوق الأوراق المالية، ولما كان وقف التداول قد يكون من خلال قرار إداري، وقد يكون أيضا من خلال حكم قضائي؛ لذا سنتناول نوعي وقف التداول الإداري والقضائي، وذلك من خلال المطالبين الآتيين:

المطلب الأول: الوقف الإداري للتداول في سوق الأوراق المالية.

المطلب الثاني: الوقف القضائي للتداول في سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول

الوقف الإداري للتداول في سوق الأوراق المالية

شهدت أسواق الأوراق المالية العديد من السوابق التي جرى فيها وقف التداول بموجب قرار إداري، ومن ذلك: وقف التداول في بورصة نيويورك عقب أحداث الحادي عشر من سبتمبر (أيلول) عام ٢٠٠١م، وكذلك وقف التداول في بورصة نيودلهي بالهند في ٢٧ من نوفمبر لعام ٢٠٠٨م عقب تفجيرات بومباي الإرهابية^(١٨).

ويثير وقف التداول في سوق الأوراق المالية بموجب قرار إداري تساؤلاً حول من يملك سلطة إصدار قرار بوقف التداول، والضوابط القانونية لوقف التداول، وهنا يجب التعرض لموقف القوانين الوطنية من مسألة وقف التداول بقرار إداري، وهو ما سنتناوله في السطور القادمة.

- موقف القوانين الوطنية من وقف التداول بقرار إداري:

أولاً- القانون المصري: يتبين من مطالعة نصوص قانون سوق رأس المال المصري الصادر بالقانون رقم (٩٥) لعام ١٩٩٢م أنه لم يتضمن نصاً صريحاً ينظم الوقف الإداري

(١٨) د. عبدالفضيل محمد أحمد، مرجع سابق، ص ٢٦.

للتداول في سوق الأوراق المالية^(١٩)، فلا يوجد في سوق رأس المال المصري نص صريح يجيز وقف التداول في سوق الأوراق المالية؛ وإن كانت هناك بعض النصوص التي تتعلق بالوقف الجزئي للتداول لا الوقف الكلي، ومن ذلك النص^(٢٠) التالي:

"يجوز بقرار من رئيس البورصة وقف عروض وطلبات التداول التي ترمي إلى التلاعب في الأسعار. ويكون له إلغاء العمليات التي تُعقد بالمخالفة لأحكام القوانين واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذا لها، أو التي تتم بسعر لا مسوّغ له. كما يجوز له وقف التعامل على ورقة مالية إذا كان من شأن استمرار التعامل بها الإضرار بالسوق أو المتعاملين فيه، ولرئيس الهيئة^(٢١) أن يتخذ في الوقت المناسب أي من الإجراءات السابقة"، ويتبين من النص السابق أنه لا يتعلق بالوقف الكلي، وإنما يتناول الوقف الجزئي الوقائي الذي يهدف إلى الوقاية من التلاعب في الأسعار، وكذلك الوقاية من الإضرار بالسوق أو المتعاملين به، كما يتضح من النص المتقدم أنه أناط بكل من رئيس البورصة أو رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية إصدار قرار وقف التداول.

ومن النصوص المتعلقة بالوقف الجزئي للتداول، النص^(٢٢) التالي:

"الرئيس الهيئة إيقاف أحد المتعاملين عن شراء الأوراق المالية في بورصات الأوراق المالية المصرية، سواء كان العميل يتعامل باسمه ولحسابه أو لحساب أو لصالح مستفيد آخر، إذا ارتكب مخالفة تتعلق بالتلاعب في أسعار الأوراق المالية، أو أي مخالفة أخرى لأحكام هذا القانون، وذلك بناءً على تحقيقات تجريها الهيئة، ويكون الإيقاف بقرار مسبب لمدة لا تتجاوز ستة أشهر. ولرئيس البورصة اتخاذ الإجراءات ذاتها الواردة في هذه المادة وفقاً للضوابط التي يضعها مجلس إدارة الهيئة".

(١٩) المرجع السابق، ص ٢٦.

(٢٠) نص المادة (٢١) من قانون سوق رأس المال المصري.

(٢١) يُقصد برئيس الهيئة رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية.

(٢٢) نص المادة (٢١ مكرر) من قانون سوق رأس المال المصري.

ويُستفاد من النص السابق أنه لا يتعلق بالوقف الكلي، وإن كان يتعلق بالوقف الجزئي الجزائي الذي يرمي إلى مجازاة أي من المتعاملين، متى ارتكب مخالفة تتعلق بالتلاعب في أسعار الأوراق المالية، أو أي مخالفة أخرى لأحكام قانون سوق رأس المال المصري، واشترط النص للوقف الجزائي أن يكون بناءً على تحقيقات تُجريها الهيئة العامة لسوق المال، وأن يكون قرار الإيقاف مسبباً، وأن يكون أيضاً مؤقتاً لمدة لا تتجاوز ستة أشهر. وقد أنط ذلك النص أيضاً -كسابقه- برئيس البورصة أو رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية صلاحية اتخاذ قرار الوقف الجزائي عن التداول وفقاً للضوابط التي تناولها النص.

ويتبين مما سبق أن قانون سوق رأس المال المصري لا يتناول صراحة الوقف الكلي للتداول. إلا أن هناك من النصوص ما قد يُستفاد منه ضمناً جواز الوقف الكلي للتداول في سوق الأوراق المالية^(٢٣).

ويتبين ذلك من النص التالي: "يجوز لرئيس الهيئة إذا طرأت ظروف خطيرة أن يقرر تعيين حد أعلى وحد أدنى لأسعار الأوراق المالية بأسعار القفل في اليوم السابق على القرار، وتُفرض هذه الأسعار على المتعاقدين في جميع بورصات الأوراق المالية. ويُبلغ القرار فور اتخاذه إلى الوزير^(٢٤)، وللوزير أن يُوقف تنفيذه، ويبين طريقة تعيين الأسعار ومراقبة الأعمال في البورصات، وللوزير من تلقاء نفسه أن يُصدر قراراً بما يُتخذ من إجراءات الظروف المشار إليها".

يدل ذلك النص دلالة ظنية على جواز وقف التداول الكلي، وقد يُستفاد ذلك مما خوله النص لوزير الاقتصاد والتجارة الخارجية من مراقبة الأعمال في البورصات، وإصدار قرار بما يُتخذ من إجراءات الظروف المشار إليها بالنص. ويُستفاد من ذلك النص الذي

(٢٣) د. عبدالفضيل محمد أحمد، مرجع سابق، ص ٢٩.

(٢٤) يُقصد بالوزير وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية.

يدل دلالة ظنية على إمكانية وقف التداول الكلي في البورصة، أنه أناط بوزير الاقتصاد والتجارة الخارجية سلطة اتخاذ قرار وقف التداول.

وفي ذات السياق، نجد أن القرار الجمهوري رقم (٥١) لسنة ١٩٩٧م بالأحكام المنظمة لإدارة بورصتي الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية وشؤونهما المالية^(٢٥)، ينص^(٢٦) على أن "تباشر البورصة الاختصاصات المقررة لها في قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية المشار إليهما، بما يكفل سلامة تداول الأوراق المالية وأداء المتعاملين وحسن سير العمل واستقرار المعاملات فيها، وكذا عدم مخالفة القوانين واللوائح والقرارات المتعلقة بها". كما ينص القرار ذاته^(٢٧) على أن "يضع مجلس إدارة البورصة السياسة العامة التي تسير عليها، ويباشر الاختصاصات الآتية:

(أ) إصدار القرارات والقواعد اللازمة لحسن سير العمل وسلامة واستقرار المعاملات في البورصة...".

ويُستفاد، ضمناً لا صراحة من النصين السابقين إمكانية وقف التداول الكلي في سوق الأوراق المالية، وأن سلطة اتخاذ قرار الوقف منوطة بمجلس إدارة البورصة. هذا وإن كانت النصوص السابقة تدل دلالة ظنية على جواز وقف التداول، وعلى من يملك سلطة اتخاذ قرار الوقف، فإن تلك الدلالة الظنية لا تُغني عن وجود نصوص تتناول صراحة لا ضمناً موضوع وقف التداول الكلي في البورصة، والضوابط القانونية لمسألة وقف التداول، والأحوال التي يجوز فيها وقف التداول، والجهة التي تملك إصدار قرار وقف التداول؛ فعمل من الأفضل أن يتضمن قانون سوق رأس المال المصري نصوصاً

^(٢٥) منشور في الجريدة الرسمية، العدد ١١، ١٣ مارس سنة ١٩٩٧م، متاح على موقع محكمة النقض المصرية، متاح على العنوان الإلكتروني التالي:

https://www.cc.gov.eg/legislation_single/143002، تاريخ زيارته في: ٥/١١/٢٠٢٤م.

^(٢٦) المادة (٢) من القرار.

^(٢٧) المادة (٥) من القرار.

تتناول صراحة موضوع وقف التداول الكلي في البورصة؛ لما لهذا الأمر من أهمية تستحق أن تُفرد لها نصوص صريحة قطعية الدلالة على تنظيم وقف التداول. ونقترح، في هذا الصدد، أن يُضاف إلى قانون سوق رأس المال المصري النص التالي: لرئيس الهيئة إيقاف التداول في بورصات الأوراق المالية المصرية، عند وقوع كوارث أو أزمات أو اضطرابات تسبب أضراراً بالغة قد لا يمكن تداركها، ويكون الإيقاف بقرار مسبب لمدة محددة، ولرئيس البورصة اتخاذ الإجراءات ذاتها الواردة في هذه المادة وفقاً للضوابط التي يضعها مجلس إدارة الهيئة، ونرى أن إضافة مثل ذلك النص يؤدي إلى ملء الفراغ التشريعي فيما يتعلق بمسألة وقف التداول بقرار إداري.

ثانياً- القانون العُماني:

يتبين من استقراء نصوص المرسوم السلطاني رقم ٢٠٢٢/٤٦م بإصدار قانون الأوراق المالية بسلطنة عُمان^(٢٨)، أنه ينص^(٢٩) على أن: "تُلغى نصوص قانون سوق رأس المال المشار إليه، عدا المواد من (٤٦) إلى (٥٨)، كما يُلغى كل ما يخالف هذا المرسوم والقانون المرفق، أو يتعارض مع أحكامهما".

وبالرجوع إلى قانون سوق رأس المال المشار إليه الصادر بالمرسوم السلطاني رقم ٩٨/٨٠، نجد أنه ينص^(٣٠) على أن: "يقوم بإدارة شؤون الهيئة^(٣١) وتنظيم أعمالها مجلس إدارة يختص بتصريف أمورها واتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق الأهداف التي أنشئت من أجلها وعلى الأخص ما يلي:

^(٢٨) متاح على موقع قانون عبر الإنترنت، متاح على العنوان الإلكتروني التالي:

<https://qanoon.om/p/2022/rd2022046>، تاريخ زيارته في: ٥/١١/٢٠٢٤م.

^(٢٩) المادة الرابعة من المرسوم السلطاني رقم ٢٠٢٢/٤٦م.

^(٣٠) المادة (٥٠) من قانون سوق رأس المال الصادر بالمرسوم السلطاني رقم ٩٨/٨٠.

^(٣١) يُقصد بالهيئة الهيئة العامة لسوق المال.

- ١- وضع السياسة التي تسير عليها الهيئة في ممارسة اختصاصاتها في إطار السياسة المالية والاقتصادية للدولة.
 - ٢- التوصية لدى الجهات الحكومية بكل ما من شأنه أن يساعد على تنمية السوق وحماية أموال المستثمرين.
 - ٣- اعتماد اللوائح المنظمة لأعمال الهيئة ولأعمال سوق الأوراق المالية دون التقيد بالنظم الحكومية سواء فيما يتعلق بالهيكل التنظيمي أو بنظام الموظفين أو الشؤون المالية والإدارية أو غيرها، وتصدر اللوائح المشار إليها بقرار من الوزير.
 - ٤- إيقاف التعامل بأية ورقة مالية مدرجة بالسوق^(٣٢) للمدة التي يراها، وله أن يفوض الرئيس التنفيذي في ذلك.
 - ٥- وقف نشاط السوق، عند الاقتضاء لمدة محدودة لا تتجاوز أسبوعاً يُحظر خلالها التعامل بالأوراق المالية في السوق، فإذا اقتضت لمصلحة العامة وقف نشاط السوق لمدة تزيد على أسبوع، فيكون ذلك بقرار من مجلس الوزراء بناءً على توصية من مجلس إدارة الهيئة...".
- ويتبين جلياً من النص السابق أن القانون العماني يجيز وقف التداول في سوق الأوراق المالية، إذا ما اقتضت الأحوال ذلك، وجعل وقف التداول مؤقتاً لمدة محدودة لا تتجاوز أسبوعاً، وأناط القانون العماني بمجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال سلطة اتخاذ قرار وقف التداول، أما إذا اقتضت المصلحة العامة وقف التداول لمدة تزيد على أسبوع، فقد جعل القانون العماني سلطة اتخاذ القرار بالوقف، في هذه الحالة، لمجلس الوزراء بناءً على توصية من مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال، وهكذا يتبين أن القانون العماني ينظم وقف التداول بنص صريح لاسيما وأن هذا النص لا يزال قائماً، ولم يُلغ بعد.

(٣٢) يُقصد بالسوق سوق مسقط للأوراق المالية.

ثالثاً- القانون الكويتي:

يتضح من الاطلاع على نصوص قانون إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاته الكويتي الصادر بالقانون رقم (٧) لسنة ٢٠١٠م، أنه ينص^(٣٣) على أنه "في حالات الكوارث والأزمات والاضطرابات التي يمكن أن تخلق آثارًا بالغة الضرر في السوق، وكذلك في حالة ممارسة بعض المتداولين إحياءات أو إشارات مضللة، فللهيئة أوسع الصلاحيات بإصدار التعليمات التي تهدف إلى استعادة العدالة والشفافية والكفاءة للسوق، ولها على وجه الخصوص اتخاذ أي من التدابير الآتية:

- ١- إيقاف التداول في البورصة، أو أي ورقة مالية مدرجة لفترة زمنية مؤقتة.
- ٢- إلغاء التداول لفترة زمنية محددة أو إلغاء الصفقات على سهم معين.
- ٣- إصدار قرارات لتصفية كل الأرصدة أو جزء منها أو تخفيضها.
- ٤- تعديل أيام وساعات التداول.
- ٥- تعديل أو إيقاف أي من قواعد البورصة".

يتبين من استقراء النص السابق أنه وضع قواعد صريحة لتنظيم مسألة وقف التداول في بورصة الكويت؛ إذ حدد الحالات التي يجوز فيها وقف التداول، واستخدم في ذلك كلمات وعبارات تتسم بالعمومية مما يسمح باتخاذ قرار وقف التداول، متى اقتضت المصلحة ذلك دون الاصطدام بالقانون، كما أن تلك الكلمات والعبارات تشير إلى أن وقف التداول لا يجوز إلا عند وقوع أحداث جسيمة ومُضرة بالسوق، فلم تفتح الباب على مصراعيه لاتخاذ قرار بوقف التداول ما لم يقتض الأمر ذلك، فقد أجاز ذلك النص وقف التداول عند وقوع كوارث أو أزمات أو اضطرابات يمكن أن تخلق آثارًا بالغة الضرر في سوق الأوراق المالية؛ وكذلك عند ممارسة بعض المتداولين إحياءات أو إشارات مضللة. وقد خول النص السابق هيئة أسواق المال صلاحية اتخاذ قرار وقف التداول، وهو بذلك

(٣٣) المادة (٤٤).

قد حدد الجهة المنوط بها اتخاذ قرار وقف التداول، وهكذا نجد أن القانون الكويتي نص صراحة على وقف التداول في البورصة، وحدد الجهة المنوط بها اتخاذ قرار الوقف.

المطلب الأول

الوقف القضائي للتداول في سوق الأوراق المالية

يعد القضاء واحدًا من السلطات العامة الثلاثة الرئيسية في دولة ما، ويختص بالفصل في المنازعات. ولا جرم أن تكون سوق الأوراق المالية محلًا لمنازعات قضائية؛ نظرًا لما يدور بها من تداول للأوراق المالية، الأمر الذي قد يثير منازعات قضائية، ولكن قد يكون من غير المألوف شيء ما أن يُصدر القضاء حكمًا بوقف التداول كليًا في سوق الأوراق المالية، وقد وقع ذلك بالفعل في سابقة هي الأولى من نوعها على مستوى العالم، وذلك حين أصدرت المحكمة الكلية في الكويت (الدائرة الإدارية الخامسة) حكمًا في الدعوى رقم ٢٠٠٨/١٥٧١ م إداري (٥)، بوقف التداول في سوق الكويت للأوراق المالية، وصدر الحكم بجلسة ٢٠٠٨/١١/١٣ م.

أولاً- ملابسات الحكم:

وصدر الحكم المنوه عنه بمناسبة دعوى قضائية أُقيمت من مدعين إثنين من مواطني الكويت، أحدهما خصم أصلي والآخر متدخل، بتاريخ ٢٠٠٨/١٠/٢١ م ضد كلٍ من رئيس مجلس الوزراء "بصفته"، ووزير التجارة والصناعة بصفته رئيس لجنة سوق الكويت للأوراق المالية، ومدير عام سوق الكويت للأوراق المالية "بصفته".

وكانت طلبات المدعين على النحو الآتي:

أولاً- الحكم بقبول الدعوى شكلاً.

ثانياً- القضاء وبصفة مستعجلة بوقف التداول اليومي في سوق الكويت للأوراق المالية، وتأجيل مواعيد حلول عقود الأجل مؤقتاً إلى حين الفصل في موضوع الدعوى، وتنفيذ الحكم بموجب مسودته الأصلية فقط دون الصيغة التنفيذية، ودون إعلان.

ثالثاً- القضاء في موضوع الدعوى بإلغاء القرار الإداري السلبي المطعون فيه، والصادر من المدعى عليه الثاني بصفته بعدم وقف التداول إلى حين اتخاذ المدعى عليهم لكل الإجراءات اللازمة للحد من خسائر السوق، وتحديد المخصصات المالية اللازمة للاستحواذ على أسهم الشركات المتداولة أسهمها في السوق، وإعادة الوضع إلى الاستقرار الطبيعي، ووقف الخسائر التي أصابت جميع المساهمين، وتنفيذ الحكم بموجب مسودته الأصلية دون صيغة تنفيذية، ودون إعلان، مع إلزام المدعى عليهم بالمصروفات والأتعاب.

وذكر المدعي شرحاً لدعواه: أنه بتاريخ ١٧/١٠/٢٠٠٨م اجتمعت لجنة سوق الكويت للأوراق المالية برئاسة وزير التجارة والصناعة (المدعى عليه الثاني)، وعضوية مدير عام سوق الكويت للأوراق المالية (المدعى عليه الثالث) اجتماعاً استثنائياً لمناقشة أوضاع السوق في ظل الأزمة المالية والاقتصادية التي ضربت ولا تزال جميع أسواق المال في العالم، ومن بينها أسواق منطقة الخليج، وعلى رأسها السوق الكويتي الذي مُني بخسائر فادحة فاقت جميع التوقعات ورغم ذلك أصدرت لجنة سوق الكويت للأوراق المالية قراراً برفض وقف التداول اليومي للسوق إلى حين اتخاذ الحكومة الكويتية للإجراءات والقرارات المناسبة والواجبة لدفع الانهيار عن السوق، ووقف أو على الأقل الحد من الخسائر اليومية التي تعصف بمؤشرات السوق، وتؤدي إلى تدهور الاقتصاد الوطني الكويتي، وتدفع بالمتداولين والمساهمين إلى هاوية الإفلاس. وأضاف المدعي أنه من المواطنين الكويتيين، وواحد من المتداولين في سوق الكويت للأوراق المالية بياعاً وشراءً شأنه شأن الكثيرين من الشعب الكويتي، وقد استخدم جُلّ أمواله في هذه التجارة مدفوعاً في ذلك بالتأكدات من مسؤولين في الدولة بمتانة واستقرار الوضع الاقتصادي في الدولة من

ناحية، وبسلامة التداولات في السوق الكويتي من ناحية أخرى إلى أن وقعت الأزمة الاقتصادية الأخيرة والتي جاءت انعكاساتها على جميع دول العالم، ومن بينها الكويت، وعلى المدعي كشخص، وكان ذلك اعتبارًا من النصف الأخير من شهر سبتمبر عام ٢٠٠٨م، مما أسفر عن خسارته وكل المساهمين في سوق الكويت للأوراق المالية معظم أموالهم، ولحقت بهم الخسائر الفادحة، فأصبحوا قاب قوسين أو أدنى من أشهر إفلاسهم. واستطرد المدعي قائلاً: إن جميع دول العالم فطنت لذلك الوضع المتردي؛ فبادرت على الفور باتخاذ الإجراءات اللازمة لإنقاذ اقتصادها وسوق المال فيها، كما أن تلك الدول قامت بضخ أموال طائلة لوقف تداعيات تلك الأزمة، إلا أن الوضع في الكويت بات في غيبة من كل هذه التطورات، بل إن ما زاد من وطأة الأمر اتخاذ الحكومة الكويتية القرار سالف البيان بعدم وقف التداول اليومي في سوق الكويت للأوراق المالية. واختتم المدعي دعواه بالقول: أنه لما كان قرار لجنة السوق يعد قرارًا إداريًا سلبيًا، وقد صدر مخالفًا لأحكام الدستور الكويتي، وأحكام مرسوم تنظيم سوق الكويت للأوراق المالية؛ حيث إن أحكامهما تؤكد على دور الدولة في معالجة مثل تلك الأزمات، بيد أن الحكومة الكويتية لم تضطلع بهذا الدور في خضم الأزمة الاقتصادية الحالية؛ الأمر الذي حدا بالمدعي إلى إقامة دعواه بغية الحكم له بما سلف من طلبات، وحيث تُدولت الدعوى بالجلسات، وذلك على النحو المبين بمحاضرها، وفيها حضر محام عن الخصم المتدخل مقررًا بتدخله الانضمامي لصالح المدعي طالبًا الحكم له بالطلبات ذاتها الواردة بصحيفة الدعوى الأصلية، وأودع الحضور عن المدعي والخصم المتدخل عددًا من المستندات احتوتها أربع حوافظ ومن بين ما اشتملت عليه:

- صورة من القرار الصادر من وزير التجارة والصناعة بصفته رئيس لجنة سوق الكويت للأوراق المالية بتاريخ ٧/١٠/٢٠٠٨م بعدم إيقاف التداول في السوق.

▪ صورة من كتاب موجه من المدعي مؤرخ في ٨/١٠/٢٠٠٨م إلى مدير عام سوق الكويت للأوراق المالية يطلب منه اتخاذ قرار فوري بوقف التداول حماية لأموال المتداولين وصوناً للاقتصاد الوطني.

وقدم محامي المدعيين مذكرة ختامية صمم فيها على طلباته ذاتها المُبدأة منه بصحيفة افتتاح الدعوى. وبالجلسات أودعت محامية الحكومة الكويتية مذكرة بدفاعها التمسّت في نهايتها القضاء أصليا بعدم اختصاص المحكمة ولائيا بنظر الدعوى، واحتياطيا بعدم قبول الدعوى لرفعها على غير ذي صفة، وعدم قبول الدعوى لانتهاء القرار الإداري، ورفض الدعوى مع إلزام رافعها بالمصروفات والأتعاب. وقدم محامي سوق الكويت للأوراق المالية حافظة مستندات، ومن بين ما طُويت عليه بيان بأداء البورصات العالمية في الفترة من ٢٠٠٨/٩/١م وحتى ٢٠٠٨/١٠/١م ثابت به انخفاض المؤشر دون صدور قرار بإيقاف التداول بأي منها.

وأست محامية الحكومة دفعها بعدم اختصاص المحكمة على القول: بأن حقيقة طلبات المدعي المتمثلة في وقف التداول في السوق إنما تتعلق بعمل من أعمال السيادة العليا التي تضطلع بها الدولة دون غيرها، وردت المحكمة على هذا الدفع بقولها: وإن كانت المادة الثانية من قانون تنظيم القضاء الصادر بالمرسوم بقانون رقم (٢٣) لسنة ١٩٩٠م قد نصت على أنه "ليس للمحاكم أن تنظر في أعمال السيادة" إلا أنه من المقرر في قضاء محكمة التمييز أن الذي يُراد بأعمال السيادة هي تلك التي تصدر من الحكومة باعتبارها سلطة حكم لا سلطة إدارة، فتباشرها بمقتضى هذه السلطة العليا لتنظيم علاقتها بالسلطات العامة الأخرى داخلية كانت أم خارجية، إذ تتخذها اضطرارا للمحافظة على كيان الدولة في الداخل أو للزود عن سيادتها في الخارج، وهي بطبيعتها أعمال إدارية ولكنها تخرج عن ولاية المحاكم، وقد تركّ المشرع بما نص عليه في تلك المادة أمر تحديدها للقضاء اكتفاءً بإعلان وجودها؛ ذلك أن ما يعد عملاً إدارياً عادياً قد يرقى في

ظروف وملابسات سياسية في دولة ما إلى مرتبة أعمال السيادة، كما أن ما يعد عملاً من أعمال السيادة قد يهبط في ظروف أخرى إلى مستوى الأعمال الإدارية. وحكمت المحكمة بجلسة ٢٠٠٨/١١/١٣م بقبول الدعوى شكلاً، وبصفة مستعجلة بوقف تنفيذ القرار السلبي بالامتناع عن إصدار قرار بوقف التداول اليومي في سوق الكويت للأوراق المالية مؤقتاً لحين نظر موضوع الدعوى بجلسة ٢٠٠٨/١١/١٧م وما يترتب على ذلك من آثار على النحو المبين بالأسباب، وألزمت جهة الإدارة بمصروفات الشق العاجل، وأمرت بتنفيذ الحكم بمسودته دون إعلان وبغير وضع الصيغة التنفيذية عليه.

ثانياً- تنفيذ الحكم:

حينما وصل الحكم إلى إدارة سوق الكويت للأوراق المالية، أصدرت الجهات المعنية قرارها بوقف التداول يوم الخميس الموافق ٢٠٠٨/١١/١٣م الساعة التاسعة صباحاً وخمس وأربعين دقيقة تقريباً.

ومما تجدر الإشارة إليه، في هذا الصدد، أنه كان بإمكان سوق الكويت للأوراق المالية أن تستشكل في الحكم أمام مأمور التنفيذ عند حضوره لتسليم مسودة الحكم، ولكن شيئاً من ذلك لم يحدث؛ وقد يُعزى ذلك الموقف إلى الاضطراب الذي بلغ ذروته نتيجة لمفاجأة صدور حكم قضائي على هذا النحو^(٣٤).

ثالثاً- الاستشكال في الحكم^(٣٥):

تدارك سوق الكويت للأوراق المالية الأمر، وقدم يوم الأحد الموافق ٢٠٠٨/١١/١٦م إشكالاً إلى المحكمة في الحكم الصادر بوقف التداول. هذا وقد قضت محكمة الأمور

(٣٤) د. عبدالفضيل محمد أحمد، مرجع سابق، ص ٣٩.

(٣٥) موقع وكالة الأنباء الكويتية (كونا) عبر الإنترنت، متاح على العنوان الإلكتروني التالي: <https://www.kuna.net.kw/ArticleDetails.aspx?id=1953286&language=ar> تاريخ زيارته في: ٢٠٢٤/١١/٩م.

المستعجلة (الدائرة الثانية) بقبول الإشكال شكلاً؛ وفي الموضوع بوقف تنفيذ الحكم المتشكل فيه وباستمرار التداول في سوق الكويت للأوراق المالية حتى يُفصل في موضوع الدعوى المشار إليها بحكم بات، وعادت التداولات في السوق مرة أخرى اعتباراً من اليوم التالي الإثنين الموافق ٢٠٠٨/١١/١٧ م.

رابعاً- الحكم في الدعوى الموضوعية^(٣٦):

تحددت جلسة ٢٠٠٨/١٢/١ م لنظر الدعوى الموضوعية، وفي تلك الجلسة، دفع محامي الحكومة الكويتية بأن الأخيرة لم تدخر جهداً ولم تألّ وسعاً في اتخاذ ما يلزم من إجراءات للتعامل مع الأزمة المالية العالمية إعمالاً للحكم الصادر من المحكمة ذاتها في الشق العاجل؛ وبناءً على ذلك طلب رفض الدعوى، وقد أيدت المحكمة الدفع السابق، ورأت أن محل الدعوى قد انقضى؛ نظراً لأن جهة الإدارة قد اتخذت ما يلزم قانوناً من إجراءات، ومن ثم صار القرار الطعين دون أثر، ودعوى الإلغاء ليس لها محل تنصب عليه، فصارت الخصومة؛ بذلك منتهية؛ لذا قضت المحكمة باعتبار الخصومة منتهية، وألزمت جهة الإدارة بالمصروفات وأتعاب المحاماة.

وهكذا تكون قد انتهت تلك الأزمة التي شكلت سابقة فريدة من نوعها في تاريخ أسواق الأوراق المالية على مستوى العالم؛ إذ لم يسبق أن يُوقف التداول في سوق أوراق مالية بموجب حكم قضائي، ذلك الحكم الذي أيده البعض وعارضه البعض الآخر، وفي هذا الصدد، نرى أن رقابة القضاء على القرارات الإدارية لم تعد فقط رقابة مشروعية، بل امتدت أيضاً إلى رقابة مدى ملائمة القرارات الإدارية من خلال الرقابة على الموازنة بين المنافع والأضرار التي تترتب على القرار الإداري، ولم يقف الأمر عند هذا الحد بل امتد أيضاً إلى الرقابة على الموازنة بين المصالح العامة ذاتها، وتحديد المصلحة العامة الأولى

(٣٦) د. عبدالفضيل محمد أحمد، مرجع سابق، ص ٤٥، ٤٦.

بالرعاية^(٣٧). ولا جرم أن تقدير الملائمة في المنازعات المتعلقة بسوق الأوراق المالية، يُفضل أن يكون له قضاء متخصص في مثل تلك المنازعات؛ حتى يتسنى للقاضي تقدير مدى ملائمة القرار المطعون عليه؛ فقد تكون دعوى إلغاء القرار السلبي بالامتناع عن وقف التداول في سوق الأوراق المالية مختلفة عن غيرها من دعاوى الإلغاء؛ لذا فلعله من الأفضل أن يُفرد المشرع الكويتي للمنازعات التجارية بما فيها منازعات سوق الأوراق المالية دوائر متخصصة تختص بالفصل في مثل تلك المنازعات، إن لم يكن محاكم متخصصة في المنازعات التجارية.

- **التحديات المرتبطة بتطبيق الإصلاحات القانونية المقترحة:** توجد تحديات ترتبط بتطبيق الإصلاحات القانونية المقترحة خلال هذا البحث، وهذه التحديات يمكن ردها إلى نوعين: تشريعية وتنفيذية، وسيتم تناولهما فيما يلي:

(أ) التحديات التشريعية:

فما يعيق تطبيق الإصلاحات المقترحة خلال هذا البحث ما تواجهه هذه الإصلاحات من تحديات تشريعية؛ إذ لا بد من تدخل المشرع حتى تخرج هذه الإصلاحات إلى النور سواء فيما يتعلق بملء الفراغ التشريعي في قانون رأس المال المصري فيما يتعلق بمسألة وقف التداول الإداري؛ أم ما يتعلق باستحداث دوائر أو محاكم متخصصة في المنازعات التجارية في الكويت، ف كلا الأمرين يحتاجان إلى تدخل المشرع على اختلاف الإجراءات الواجب اتباعها لهذا التدخل في مصر والكويت، ففي مصر، لا بد من التدخل من قبل مجلس النواب، وهو الهيئة المنوط بها سلطة التشريع في مصر وفقاً للدستور المصري^(٣٨).

(٣٧) الحميدي بدر الحميدي السبيعي، الرقابة القضائية على الملائمة في القرار الإداري، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة آل البيت، الأردن، ٢٠١٤م، ص ١٠٨.

(٣٨) إذ تقضي المادة (١٠١) من الدستور المصري بأن: "يتولى مجلس النواب سلطة التشريع...". موقع محكمة النقض المصرية، متاح على العنوان الإلكتروني التالي: https://www.cc.gov.eg/legislation_single/3082866113، تاريخ زيارته في:

وفي الكويت، يحتاج الأمر إلى صدور مرسوم بقانون سواء لإنشاء دوائر أم محاكم متخصصة في المنازعات التجارية وفقاً لدستور دولة الكويت^(٣٩).

(ب) التحديات التنفيذية: إذ تواجه الإصلاحات المقترحة في هذا البحث بعض التحديات التنفيذية مثل: إيجاد قضاة متخصصين في المنازعات التجارية لا سيما ما يتعلق منها بالأوراق المالية، فضلاً عن توفير منظومة تستطيع التعامل مع تلك النوعية من القضايا بما تحتاج إليه من سرعة البت في المنازعات. ويمكن التغلب على تلك التحديات التنفيذية من خلال عقد دورات تدريبية للتدريب السادة القضاة ومعاونيهم على تلك النوعية من المنازعات وما تحتاجه من متطلبات.

الخاتمة

عكست هذه الدراسة أن موضوع وقف التداول في سوق الأوراق المالية لم يلق نصيباً وافراً من التنظيم القانوني في بعض الأنظمة القانونية الوطنية، سواء فيما يتعلق بالوقف الإداري أم الوقف القضائي.

وخلصت هذه الدراسة إلى النتائج والتوصيات الآتية:

أولاً- أهم النتائج:

تبين من خلال هذه الدراسة أن تاريخ أسواق الأوراق المالية على مستوى العالم شهد العديد من التطبيقات العملية لوقف التداول.

كما أظهرت هذه الدراسة أن ثمة مجموعة من العوامل قد يشكل واحداً منها سبباً لوقف التداول في سوق الأوراق المالية، وأن هذه العوامل يجمع بينها جميعاً وصف الظروف الطارئة التي يترتب عليها خسائر فادحة، إذا ما استمر التداول في السوق، ولم يُوقف،.

^(٣٩) إذ تقضي المادة (١٦٤) من الدستور الكويتي بأن "يرتب القانون المحاكم على اختلاف أنواعها ودرجاتها..."، موقع مجلس الأمة الكويتي، متاح على العنوان الإلكتروني التالي: <https://www.kna.kw/Dostor/Dostor/15/37>، تاريخ زيارته في: ٢٩/١/٢٠٢٥م.

واتضح من هذه الدراسة أن وقف التداول في سوق الأوراق المالية نوعان: إداري وقضائي. وأوضحت الدراسة أن قانون سوق رأس المال المصري لم يتناول صراحة موضوع الوقف الكلي للتداول على عكس بعض القوانين الأخرى، مثل: القانون العُماني، والقانون الكويتي، وأبانت هذه الدراسة أن هناك حالة فريدة من نوعها تمثل الوقف القضائي للتداول، وأولت هذه الدراسة اهتماما كبيرا بتلك الحالة التي وقعت في دولة الكويت، حين أصدرت المحكمة الكلية حكما ترتب عليه وقف التداول. وبينت الدراسة ملايسات الحكم، وكيفية تنفيذه، وكيفية انتهاء الأمر بعودة التداول مرة أخرى في سوق الكويت للأوراق المالية.

ثانياً- التوصيات:

(١) نوصي المشرع المصري أن يستحدث نصاً لتنظيم موضوع وقف التداول في البورصة، من حيث أسبابه، والجهة المنوط بها اتخاذ قرار الوقف، على غرار ما هو معمول به في القانونين العُماني والكويتي.

(٢) نوصي المشرع الكويتي بإفراد دوائر متخصصة في المنازعات التجارية بما فيها المنازعات المتعلقة بسوق الأوراق المالية، إن لم تكن محاكم متخصصة في المنازعات التجارية، على غرار ما هو معمول به في النظام القانوني المصري.

المراجع

أولاً- المراجع العربية:

(أ) الكتب:

• أحمد بن محمد بن علي الفيومي، المصباح المنير، مكتبة لبنان، بيروت، لبنان، ١٩٨٧م.

(ب) رسائل:

• الحميدي بدر الحميدي السبيعي، الرقابة القضائية على الملائمة في القرار الإداري، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة آل البيت، الأردن، ٢٠١٤م.

(ج) تقارير:

- التقرير السنوي للبورصة المصرية ٢٠١١م، ص ٢، موقع البورصة المصرية عبر الإنترنت، متاح على العنوان الإلكتروني التالي:

file:///C:/Users/EL7-gazy/Downloads/DiscDoc_ID741_31-Dec-2011_AR
https://www.egx.com.eg/ar/Services_Reports.aspx

(د) دوريات:

- د. حسين توفيق فيض الله، هيوا إبراهيم قادر، التكييف القانوني لانتقال ملكية الأوراق المالية في البورصة، مجلة الشريعة والقانون، كلية القانون - جامعة الإمارات العربية المتحدة، المجلد ٢٦، العدد الخمسون، جمادى الأولى ١٤٣٣ هـ - إبريل ٢٠١٢م.
- عائشة خلوفي، أثر قيام ثورة الربيع العربي في مصر على أداء السوق المالي المصري، مجلة آفاق للعلوم، جامعة زيان عاشور، الجلفة - الجزائر، العدد ١، ٢٠١٦م.
- د. عبدالفضيل محمد أحمد، وقف التداول في البورصة: دراسة بمناسبة الأزمة المالية العالمية سنة ٢٠٠٨م مع التركيز على بورصة الكويت، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق - جامعة الكويت، العدد ٤٦، أكتوبر ٢٠٠٩م، ص ٢، وما بعدها.

(هـ) مواقع إلكترونية:

- موقع قانون عبر الإنترنت، على العنوانين الإلكترونيين التاليين:
<https://qanoon.om/p/2022/rd2022046>
<https://qanoon.om/p/1998/rd1998080>
- موقع محكمة النقض المصرية عبر الإنترنت، على العنوان الإلكتروني التالي:
https://www.cc.gov.eg/legislation_single/143002
- موقع مجلس الأمة الكويتي، متاح على العنوان الإلكتروني التالي:
<https://www.kna.kw/Dostor/Dostor/15/37>
- موقع هيئة أسواق المال عبر الإنترنت، على العنوان الإلكتروني التالي:
<https://www.cma.gov.kw/ar/web/cma/cma-handbook>
- موقع وكالة الأنباء الكويتية (كونا) عبر الإنترنت، متاح على العنوان الإلكتروني التالي:
<https://www.kuna.net.kw/ArticleDetails.aspx?id=1953286&language=ar>

ثانياً - المراجع باللغة الأجنبية:

- Abdalla F. Hassan, New Shepherd for the Egyptian Stock Exchange, April 6, 2011, available at: <https://www.nytimes.com/2011/04/07/world/middleeast/07iht-m07-egypt-bourse.html>.
- Adam Shell, No U.S. stock, bond trading Monday, Tuesday, Oct. 28, 2012, available at: <https://www.usatoday.com/story/money/markets/2012/10/28/nyse-sandy/1664249/>.
- Arvind Panagariya, The Economic Cost of the Mumbai Tragedy, November 29, 2008, available at: <https://www.brookings.edu/articles/the-economic-cost-of-the-mumbai-tragedy/>.
- BABYLON & BEYOND, KUWAIT: Stock market suspended as investors panic over big losses, Nov. 13, 2008, available at: <https://www.latimes.com/archives/blogs/babylon-beyond/story/2008-11-13/kuwait-stock-market-suspended-as-investors-panic-over-big-losses>.
- Donn LeVie, On the brink of collapse, How the Kennedy assassination interrupted a Wall Street meltdown, July/August 2023, available at: <https://www.fraud-magazine.com/article.aspx?id=4295021062>.
- John McCrank, A giant storm and the struggle over closing Wall St, October 30, 2012, available at: <https://www.reuters.com/article/business/a-giant-storm-and-the-struggle-over-closing-wall-st-idUSDEE89T0B5/>.
- Max Ehrenfreund, a very brief history of stock markets being shut down, July 8, 2015, available at: <https://www.washingtonpost.com/news/wonk/wp/2015/07/08/a-very-brief-history-of-stock-markets-being-shut-down/>.
- Shauna O'Brien, 7 Events That Closed the NYSE, (without date), available at: <https://www.dividend.com/dividend-education/7-events-that-closed-the-nyse/>
- William L. Silber, What happened to liquidity when World War I shut the NYSE?, Volume 78, Issue 3, December 2005, available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X0501492>