

الجوانب القانونية لإدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في السوق المالي
وفقا للقانون الإماراتي. دراسة تحليلية

**The Legal Aspects of Listing the Shares of the Private Joint Stock Company in
the Financial Market According to the UAE Law.
An Analytical Study**

محمد سعد العرمان

كلية الإمام مالك للشريعة والقانون، دبي (الإمارات العربية المتحدة)، m.saad@imc.gov.ae

تاريخ النشر: 2020/12/25

تاريخ القبول: 2020/08/02

تاريخ الاستلام: 2020/07/05

ملخص

حرص التشريع الإماراتي على تنظيم القواعد القانونية ذات الصلة بالأوراق المالية عموما بدءا من إدراجها في السوق المالي وحتى تداولها على نحو يتم فيها تحقيق أهداف الأسواق المالية العاملة في الدولة والمتمثلة بضمان سلامة التعامل على الورقة المالية، وبالتالي تحقيق مصالح المستثمرين الذين يرون بأن وجود أسواق مالية تعمل وفق قواعد قانونية محكمة تمكنهم من سهولة الإستثمار وبالتالي الاطمئنان لمعاملاتهم الاستثمارية وإمكانية تحويل أوراقهم المالية إلى سيولة نقدية، لذلك جاءت الدراسة للوقوف على الجوانب القانونية لإدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في السوق المالي كدراسة تحليلية وفقا لقانون الشركات الإماراتي والقرارات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية والسلع من حيث بيان مضمون الإدراج وطبيعته، وحالات إلغاء وتعليق الإدراج الواردة في قرار هيئة الأوراق المالية والسلع، ومدى انضباط الجهات سواء المدرجة أو طالبة الإدراج. بمتطلبات وشروط الإدراج، وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج وخلصت إلى مجموعة من التوصيات تمثلت بضرورة تعريف المستثمرين وإطلاعهم على الفرص التي تقدمها السوق الثانية كونها تمثل فرصة كبيرة وجيدة للشركات ذات الفئة المتوسطة أو الصغيرة من الشركات المساهمة الخاصة، فالحاجة إلى رأس المال الخارجي يساعد على نمو الشركة، بالإضافة إلى ما سبق أوصت الدراسة بجعل إدراج الشركة المساهمة الخاصة لأسهمها في السوق المالي إلزاميا، ذلك أن اختيارية الإدراج سيؤدي إلى رفض فكرة الإدراج خوفا من خسارة الأغلبية المالكة للأسهم في هذه الشركة، وأخيرا أوصت الدراسة بإعادة مراجعة شروط إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة بما يكفل الأمان والاطمئنان للمستثمرين المتعاملين بأسهم الشركة بيعا وشراء.

الكلمات المفتاحية: إدراج، أسهم، الشركة، السوق المالي.

Abstract

The UAE legislation is keen on regulating the legal rules related to securities in general, starting from listing them in the financial market to trading them in a way that achieves the goals of the financial markets operating in the country, represented by ensuring the safety in dealing in securities. Thus fulfilling the interests of the investors who believe that the existence of financial markets operate according to strict legal rules enable them to easily invest and feel secure in their investment transactions, and the ability to convert their securities into cash. Therefore the study aims to highlight the legal aspects of listing the shares of the private joint stock company in the financial market, as an analytical study according to the UAE corporate law and the decisions issued by the Securities and Commodities Authority in terms of demonstrating the content and nature of the listing, the cases of cancellation and suspension of the listing mentioned in the decision of the Securities and Commodities Authority, and the extent of adherence of the entities, whether listed or requesting to be listed, with the requirements and the conditions of listing. The study reached several results and concluded with a set of recommendations represented in the necessity of introducing the investors and informing them of the opportunities offered by the second market, as it represents a great and good opportunity for the small and medium sized companies of private joint stock companies. Since the need for external capital helps in the growth of the company in addition to the above, the study recommended that the listing of the shares of the private joint stock company in the financial market to become compulsory, because the optional listing will lead to rejection of the idea of listing for fear of losing the majority owner of the shares in the company. Finally, the study recommended that the conditions for listing the shares of the private joint stock company to be revised in a manner that guarantees safety and reassurance to the investors selling and buying the shares of the company.

Keywords: listing, shares, company, financial market

مقدمة:

يعد إيداع أو إدراج الأوراق المالية أحد الشروط اللازمة لتصبح الورقة المالية قابلة للتداول في السوق المالي (البورصة) وهو نظام يهدف إلى جمع الأوراق المالية وحفظها مركزيا لدى جهة واحدة ، وهذه الجهة هي عبارة عن إدارة تابعة للسوق المالي ، وتعد عملية الإدراج إحدى أهم المعاملات التي ترد على الأوراق المالية ، وفي العموم تكون الهيئات العامة للأوراق المالية والسلع وإدارة الأسواق المالية هي الجهات المخولة قانونا بالموافقة على إدراج الأوراق المالية وفي بعض الدول تناط هذه المهمة لشركات متخصصة في الإدراج كما هو الحال في جمهورية مصر العربية حيث تتولى عملية الإدراج والحفظ المركزي للأوراق المالية في بورصتي القاهرة والإسكندرية شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي بالإضافة إلى مهامها في قيد المعاملات التي ترد على الأوراق المالية المدرجة وتسوية الحسابات الناتجة عن عمليات التداول¹.

¹ حيث عرفت المادة الأولى من قانون الإيداع والقيد المركزي المصري رقم 93 لسنة 2000 الشركة التي تقوم بعمليّة إدراج الأوراق المالية بأنها "كل شركة مرخص لها بمزاولة نشاطي الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية"....

وعليه فإن إدراج الأوراق المالية يعني إيداعها ومن ثم قبولها في الجداول المعتمدة لدى سوق الأوراق المالية بالشكل الذي يرتب واجبا قانونيا على الجهات المصدرة لتلك الأوراق من شركات مساهمة خاصة الالتزام بالقواعد الخاصة بالإدراج.

ومن هنا جاءت هذه الدراسة لتسلط الضوء على قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 10 لسنة 2014 بشأن النظام الخاص بإدراج وتداول أسهم شركات المساهمة الخاصة والوقوف على الأحكام القانونية الخاصة بإدراج أسهم هذه الشركات .

أهمية الدراسة:

يستمد موضوع الدراسة أهميته من الحاجة إلى معرفة آلية إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في سوق الأوراق المالية ، وتحديد معايير الإدراج وشروطه كوسيلة للرقابة على الشركات المساهمة الخاصة الراغبة بإدراج أسهمها في سوق الأوراق المالية بهدف تحقيق الحماية للمتعاملين بأسهم هذه الشركات في ضوء قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 10 لسنة 2014 بشأن النظام الخاص بإدراج وتداول أسهم شركات المساهمة الخاصة، كما تستمد هذه الدراسة أهميتها في ظل ندرة الدراسات القانونية التي تعالج موضوع إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في القانون الإماراتي، لذلك جاءت هذه الدراسة لتضيف شيئا ولو يسيرا إلى المكتبة القانونية فيما يخص عملية إدراج أسهم الشركات المساهمة الخاصة وفقا للقرار السالف ذكره .

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى بيان الجوانب القانونية لإدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في السوق المالي ومضمون الإدراج وطبيعته، وحالات إلغاء وتعليق الإدراج الواردة في قرار هيئة الأوراق المالية والسلع، ومدى انضباط الجهات المدرجة أو طالبة الإدراج بمتطلبات وشروط الإدراج، كما تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على الجهات المناط بها إدراج الأوراق المالية لدى السوق المالي في التشريع الإماراتي .

مشكلة الدراسة:

تكمن مشكلة الدراسة في بيان مدى كفاية النصوص القانونية النازمة لعملية إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة الواردة في القرار رقم 10 لسنة 2014 بشأن إدراج وتداول أسهم الشركات المساهمة الخاصة وبيان حالات الغاء وتعليق الإدراج ودور هيئة الأوراق المالية والسلع في بسط رقابتها على عملية إدراج أسهم الشركة، وكذلك تحديد الطبيعة القانونية للإدراج، وعليه فإن الدراسة ستحاول الإجابة على التساؤلات التالية:

- 1- ما هو المقصود بإدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة؟
- 2- ما هي شروط إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة، وما هي حالات الغاء وتعليق إدراجها في السوق المالي؟
- 3- ما مدى كفاية الأحكام النازمة لعملية إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة، وهل هذه الأحكام تحقق الرقابة الكافية لهيئة الأوراق المالية والسلع على إدراج أسهم الشركة؟

منهجية الدراسة:

تقوم هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي من خلال استقراء نصوص التشريعات في دولة الإمارات العربية المتحدة التي نظمت عملية إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في السوق المالي وبيان مدى كفايتها لتنظيم عملية الإدراج.

خطة الدراسة:

المبحث التمهيدي: ماهية الشركة المساهمة الخاصة

المطلب الأول: التعريف بالشركة المساهمة الخاصة وبيان أهم خصائصها وكيفية تأسيسها.

المطلب الثاني: القواعد الناظمة للرقابة على الشركة المساهمة الخاصة.

المبحث الأول: ماهية إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة.

المطلب الأول: التعريف بالإدراج وموقف المشرع الإماراتي منه.

المطلب الثاني: الطبيعة القانونية لإدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة.

المبحث الثاني: النظام القانوني لإدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في السوق المالي.

المطلب الأول: شروط إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في السوق المالي

المطلب الثاني: إجراءات إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة.

المطلب الثالث: تعليق وإلغاء إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة.

المطلب الرابع: تداول أسهم الشركة المساهمة الخاصة.

المبحث التمهيدي: ماهية الشركة المساهمة الخاصة.²

سنتناول في هذا المبحث التعريف بالشركة المساهمة الخاصة وبيان خصائصها وإجراءات تأسيسها في مطلب أول وفي

المطلب الثاني سنتطرق إلى تأسيس الشركة المساهمة الخاصة والأحكام القانونية الناظمة لحوكماتها.

المطلب الأول: التعريف بالشركة المساهمة الخاصة وبيان أهم خصائصها وتأسيسها.

الشركة المساهمة الخاصة هي الشكل الآخر لشركات الأموال بعد الشركة المساهمة العامة، وقد حظيت باهتمام المشرع

الإماراتي، وللوقوف على ماهية هذه الشركة سنتطرق لتعريفها وفقاً لما جاء بقانون الشركات الإماراتي رقم 2 لسنة

2015 وبيان أهم خصائصها التي تتميز بها عن غيرها وذلك في الفرع الأول ومن ثم سنتطرق لتأسيس الشركة المساهمة

الخاصة والإجراءات الواجب إتباعها لاستكمال عملية تأسيسها وذلك في الفرع الثاني.

الفرع الأول: التعريف بالشركة المساهمة الخاصة وبيان أهم خصائصها.

الشركة المساهمة الخاصة هي إحدى شركات الأموال التي نظم المشرع الإماراتي أحكامها في قانون الشركات رقم 2

لسنة 2015 م، حيث عرفتها المادة 1 / 255 بأنها " الشركة التي لا يقل عدد المساهمين فيها عن اثنين ولا يزيد على

مائتين مساهم، ويقسم رأسمالها إلى أسهم متساوية القيمة الأسمية تدفع قيمتها بالكامل دون طرح أي منها في اكتتاب

²تطلق عليها بعض التشريعات العربية كالتشريع المصري والبناني الشركة المغلقة أو المقفلة ويعود السبب في ذلك كون الإكتتاب يقتصر على المؤسسين في دائرة مغلقة دون طرح أسهمها في الإكتتاب العام.

عام، وذلك عن طريق التوقيع على عقد تأسيس والالتزام بأحكام هذا القانون فيما يتعلق بالتسجيل والتأسيس ولا يسأل المساهم في الشركة إلا في حدود ما يملكه من أسهم فيها."

لقد خصص المشرع الإماراتي المواد من 255 إلى 265 من قانون الشركات لتنظيم الشركة المساهمة الخاصة بالإضافة إلى المادتين 274 والتي تتعلق بتحول الشركات المساهمة الخاصة إلى مساهمة عامة، والمادة 237 والخاصة بتقرير التفيتش على الشركة المساهمة الخاصة. وقد نصت المادة 265 على أنه "وفيما عدا الاكتتاب العام تسري على الشركة المساهمة الخاصة فيما لم يرد به نص خاص جميع الأحكام الواردة في هذا القانون في شأن شركة المساهمة العامة وتحل الوزارة محل الهيئة في كل موضع وردت فيه."

ويجب لتأسيس الشركة المساهمة الخاصة توافر مؤسسين اثنين³، واستثناء من الحد الأدنى لعدد المساهمين يجوز لشخص واحد اعتباري تأسيس وتملك شركة مساهمة خاصة بمفرده⁴، وقد حدد القانون طبيعة هذا الشخص بأن يكون شخصا اعتباريا سواء أكان شخصا اعتباريا عاما أو خاصا - كما هو الحال في الشركات المملوكة بكاملها للمواطنين كشركات التضامن أو كانت نسبة مساهمة المواطنين فيها واحد وخمسون بالمائة - طالما لم يحدد القانون طبيعة هذا الشخص، وبالتالي لم يجز القانون للشخص الطبيعي تأسيس أو تملك هذه الشركة بمفرده أيا كانت جنسيته حتى ولو كان مواطنا.

ولا يسأل مالك رأس مال الشركة عن التزاماتها إلا بمقدار رأس المال الوارد بعقد تأسيسها، ولا يسأل عن هذه الديون في أمواله الخاصة:

وعملا بالمادة 1 / 255 وضع المشرع حدا أعلى لعدد الشركاء في شركة المساهمة الخاصة وحدد هذا العدد بمائتي مساهم ولم يسمح بالزيادة عن هذا العدد إلا في حالتين هما:

الحالة الأولى: إذا كان عدد الشركاء في الشركات المساهمة الخاصة القائمة وقت صدور هذا القانون يتجاوز المائتين شريك فيبقى العدد كما هو دون السماح للشركة بالزيادة على هذا العدد بعد صدور هذا القانون، لكن إذا كان العدد أقل من مائتين فيجوز لها زيادة العدد إلى مائتين⁵، وهذا يعني أن المشرع حافظ على إبقاء هذه الشركات قائمة في ظل القانون الجديد دون حرمان العدد الزائد بالخروج من الشركة.⁶

الحالة الثانية: إذا كانت الزيادة في العدد نتيجة انتقال الأسهم لأكثر من شخص بسبب الإرث أو بسبب صدور حكم قضائي بات بتملك أكثر من شخص ملكية السهم في هذه الشركة.⁷

³ المادة 255 من قانون الشركات الإماراتي رقم 2 لسنة 2015 م.

⁴ ويطلق على شركة المساهمة الخاصة في هذه الحالة شركة الشخص الواحد شركة مساهمة خاصة ويتم وضع هذه العبارة في إلى جانب اسم الشركة سواء في السجل التجاري لها وكذلك في جميع الأوراق والوثائق الصادرة عن الشركة.

⁵ إن تقرير هذا الاستثناء يعود إلى أن قانون الشركات القديم لم يكن يضع حد أقصى لعدد المساهمين وبالتالي من الطبيعي أن يتجاوز العدد عن المائتين مساهم.

⁶ شريف غنام، صالح الحمراي، شرح قانون الشركات التجارية الإتحادي رقم 2 لسنة 2015، الطبعة الثانية 2017 م. ص 726.

⁷ المادة 2 / 255 من قانون الشركات الإماراتي.

وسندا لنص المادة 256 / 1 من قانون الشركات يجب ألا يقل رأس مال شركة المساهمة الخاصة عن خمسة ملايين درهم ويجب أن يدفع بالكامل عند التأسيس ويجوز تعديل هذا الحد بقرار من مجلس الوزراء بناء على اقتراح من وزير الاقتصاد.

ويقسم رأس مال الشركة المساهمة الخاصة إلى أسهم متساوية القيمة الإسمية، ويجب ألا تقل القيمة الإسمية للسهم عن درهم واحد ولا تزيد عن مائتي درهم ويتم تجميع رأس مال الشركة من المساهمات التي يتقدم بها المؤسسون ولا يجوز جمع رأس مال هذه الشركة عن طريق الاكتتاب العام من قبل الجمهور.⁸

ورأس مال الشركة المساهمة الخاصة يتكون من الأسهم النقدية والعينية، ويتم تقييم هذه الأخيرة وفقاً لأحكام المادة 118 من قانون الشركات التجارية الإماراتي رقم 2 لسنة 2015. بموجب الإحالة إليها من المادة 265 من ذات القانون مع ضرورة استبدال كلمة هيئة الواردة في المادة 118 بكلمة وزارة الاقتصاد.⁹

وبالإضافة إلى ما سبق فقد نصت المادة 255 / 1 على المسؤولية المحدودة للشريك في الشركة المساهمة الخاصة بقولها " ...ولا يسأل المساهم في الشركة إلا في حدود ما يملكه من أسهم فيها ومفاد ذلك أن المساهم لا يسأل أمام الشركة أو الغير إلا عن مقدار الأسهم التي اشترك بها في الشركة فإذا قام بتسديدها عند التأسيس وهذا هو الأصل أن يتم تسديد قيمة الأسهم عند تأسيس الشركة فلا مسؤولية عليه بعد ذلك .

الفرع الثاني: تأسيس الشركة المساهمة الخاصة.

أوضح المشرع الإماراتي إجراءات تأسيس الشركة المساهمة الخاصة في المواد من 257 إلى 262 من قانون الشركات التجارية، وبموجب المادة 257 يختار المؤسسون لجنة من بينهم لا يقل عدد أعضائها عن اثنين تتولى اتخاذ إجراءات تأسيس الشركة وتسجيلها لدى الجهات المختصة وتكون اللجنة مسؤولة مسؤولية كاملة عن صحة ودقة واكتمال كافة المستندات والدراسات والتقارير المقدمة إلى الجهات المعنية فيما يخص عملية تأسيس وترخيص وتسجيل وقيد الشركة وفي حال شركة الشخص الواحد يقوم المؤسس مقام اللجنة. وبموجب الفقرة الثانية من ذات المادة يجوز للجنة المؤسسين تفويض أحد أعضائها أو شخص من الغير في متابعة وإنجاز إجراءات التأسيس لدى الوزارة والسلطة المختصة وفق الضوابط التي تضعها الهيئة في هذا الشأن .

تبدأ إجراءات التأسيس بقيام لجنة المؤسسين بتقديم طلب التأسيس إلى السلطة المختصة¹⁰ مشفوعاً بعقد تأسيس الشركة ونظامها الأساسي والجدوى الاقتصادية للمشروع الذي ستقيمها الشركة والجدول الزمني المقترح لتنفيذه ،

⁸ وفقاً لأحكام المادة 265 من قانون الشركات الإماراتي المتضمن الإحالة إلى شركات المساهمة العامة استثنى أحكام الإكتتاب العام بحيث لا يطبق على الشركة المساهمة الخاصة سواء عند جمع رأس مالها أو زيادته .

⁹ تتلخص إجراءات تقييم الحصص العينية المقدمة في الشركة المساهمة الخاصة بداية في أنه يتم تقييم الحصص العينية على نفقة مقدميها من خلال واحد أو أكثر من المستشارين الماليين تختاره أو تختارهم وزارة الاقتصاد من المعتمدين لديها أو من الجهات ذات الخبرة الفنية والمالية بموضوع التقييم والتي تقرها وزارة الاقتصاد وإلا اعتبر التقييم باطلاً ، وللمقيم الإطلاع على أية معلومات أو مستندات يرى أنه ضرورية لتمكينه من القيام بالتقييم المطلوب وإعداد تقرير التقييم بكفاءة ويتعين على لجنة المؤسسين أو مجلس الإدارة بحسب الأحوال إتخاذ الإجراءات اللازمة لتزويده بما يطلب من معلومات ووثائق ومستندات خلال أقرب وقت ممكن من تاريخ ذلك الطلب ، وتكون مسؤولية المقيم ولجنة المؤسسين ومجلس الإدارة (إن وجد) مسؤولية كاملة عن دقة وكفاية واكتمال البيانات والمعلومات الواردة في تقرير التقييم ، وللوزارة مناقشة تقرير التقييم والإعتراض عليه ويجوز لها تعيين مقيم آخر إذا إقتضى الأمر على نفقة الشركة تحت التأسيس .

ومن ثم تقوم السلطة المختصة بالنظر في طلب التأسيس وإصدار موافقتها المبدئية على الطلب أو الرفض وإبلاغ لجنة المؤسسين به خلال عشرة أيام عمل من تاريخ تقديم الطلب إليها في حال كون الطلب مستوفياً أو من تاريخ استيفاء المستندات أو البيانات المطلوبة ، ويعتبر عدم إصدار السلطة المختصة لموافقتها المبدئية خلال هذه المدة بمثابة رفض لطلب التأسيس.¹¹ وللجنة المؤسسين الطعن في قرار الرفض الصادر عن السلطة المختصة لدى المحكمة المختصة خلال 30 يوم من تاريخ إخطارها بقرار الرفض أو بفوات مدة العشرة أيام دون رد.

وبعد أن تتم الموافقة المبدئية من السلطة المختصة يقدم الطلب إلى وزارة الاقتصاد مشفوعاً بهذه الموافقة وكذلك عقد تأسيس الشركة ونظامها الأساسي والجدوى الاقتصادية للمشروع الذي ستقومه الشركة والجدول الزمني المقترح لتنفيذه وأية موافقات من الجهات المختصة والمتعلقة بالطلب وفقاً للمتطلبات المعمول بها لدى الوزارة،¹² بعد ذلك تقوم الوزارة بالنظر في طلب التأسيس ومرفقاته خلال عشرة أيام عمل من تاريخ تقديم الطلب أو من تاريخ تقديم تقييم الحصص العينية إن وجدت ، وعلى لجنة المؤسسين استكمال النقص أو إجراء التعديلات التي تراها الوزارة ضرورية لاستكمال طلب التأسيس خلال عشرة أيام عمل من تاريخ الإخطار وإلا جاز للوزارة اعتبار ذلك تنازلاً عن طلب التأسيس¹³ ، وفي حال استكمال الطلب تقوم الوزارة بإرسال نسخة منه مرفقاً به كافة المستندات إلى السلطة المختصة خلال خمسة أيام عمل من تاريخ استيفائه للنظر فيه ثم تجتمع الوزارة مع السلطة المختصة خلال خمسة أيام عمل من تاريخ إرسال نسخة من الطلب إليها ، وفي حال وجود أية ملاحظات للسلطة المختصة تقوم الوزارة بإخطار لجنة المؤسسين بما لاستكمال طلب التأسيس خلال خمسة أيام من تاريخ إبلاغ لجنة المؤسسين وإلا جاز للوزارة اعتبار ذلك تنازلاً عن طلب التأسيس¹⁴ ، وبعد إتمام التعديلات واستيفائها تصدر السلطة المختصة قرارها بمنح الترخيص بعد موافقة الوزارة¹⁵ .

وبموجب المادة 261 من قانون الشركات وبعد الانتهاء من الحصول على الترخيص من السلطة المختصة تقوم لجنة المؤسسين أو من يمثلها بتقديم طلب إلى الوزارة لاستصدار شهادة بتأسيس الشركة ويرفق بالطلب الوثائق التالية:

أ- شهادة مصرفية تؤكد إيداع رأسمال الشركة المصدر.

ب- عقد تأسيس الشركة الموثق ونظامها الأساسي .

ج- نسخة من قرار السلطة المختصة بالموافقة المبدئية على الترخيص.

د- بيان بأسماء أعضاء مجلس إدارة الشركة وإقرار خطي منهم بأن عضويتهم لا تتعارض وأحكام هذا القانون والقرارات الصادرة بموجبه.

¹⁰ المادة 258 / 1 من قانون الشركات الإماراتي .

¹¹ المادة 258 / 2 من قانون الشركات الإماراتي .

¹² المادة 259 / 1 من قانون الشركات الإماراتي .

¹³ المادة 259 / 2 من قانون الشركات الإماراتي .

¹⁴ المادة 259 / 3 من قانون الشركات الإماراتي .

¹⁵ المادة 259 / 4 من قانون الشركات الإماراتي .

ه- بيان بأسماء أعضاء لجنة الرقابة الشرعية الداخلية والمراقب الشرعي إذا كانت الشركة تباشر نشاطها وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية .

و- شهادة تفيد تسليم سجل المساهمين إلى أمانة سجل الأسهم.

ز- أية مستندات أخرى تطلبها الوزارة .

وتقوم الوزارة في حال استكمال المستندات السالف ذكرها بإصدار شهادة بتأسيس الشركة وذلك خلال يومي عمل من تاريخ تقديم الطلب مكتملا¹⁶، ويتم نشر قيد الشركة لدى الوزارة وفق الضوابط التي يصدرها الوزير بهذا الشأن على نفقة الشركة¹⁷. ويتوجب على مجلس الإدارة خلال خمس أيام عمل من تاريخ إصدار الوزارة شهادة تأسيس الشركة اتخاذ إجراءات قيد الشركة في السجل التجاري لدى السلطة المختصة¹⁸، وتقوم هذه الأخيرة بقيد الشركة في السجل التجاري وإصدار رخصة تجارية لها خلال ثلاثة أيام عمل من تاريخ استيفاء المستندات وسداد الرسوم¹⁹

المطلب الثاني: القواعد الناظمة للرقابة على الشركة المساهمة الخاصة .

بموجب قانون الشركات الإماراتي رقم 2 لسنة 2015 أدخل المشرع عددا من النصوص القانونية والتي تلعب دورا كبيرا في حوكمة الشركات خاصة المساهمة منها حيث تزايدت أهمية الحوكمة نتيجة لاتجاه كثير من الدول إلى النظم الاقتصادية الرأسمالية التي يعتمد فيها بدرجة كبيرة على الشركات الخاصة²⁰ ويصدر وزير الاقتصاد القرارات التي تضع الإطار العام المنظم للحوكمة بالنسبة للشركات المساهمة الخاصة التي يزيد عدد المساهمين فيها عن خمسة وسبعين مساهما²¹

لقد وردت في قانون الشركات الإماراتي بعض النصوص القانونية التي تضع الإطار العام للرقابة على الشركة المساهمة الخاصة، ولم يكتف المشرع الإماراتي بذلك وإنما أورد نصوصا أخرى في قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 10 لسنة 2014 الخاص بإدراج وتداول أسهم الشركة المساهمة الخاصة، حيث أناط المشرع الإماراتي بوزير الاقتصاد مهمة وضع الإطار العام لحوكمة الشركات المساهمة الخاصة وذلك على خلاف الشركات المساهمة العامة حيث أنيط بهيئة الأوراق المالية والسلع بوضع الإطار الخاص بحوكمتها، وبموجب قانون الشركات²² فإن صدور قواعد خاصة بحوكمة الشركة المساهمة الخاصة يستلزم وجود عدد من الشركاء في الشركة حدده المشرع بخمسة وسبعين مساهم، وعليه فإن الشركات المساهمة الخاصة التي يكون فيها عدد المساهمين أقل لا تخضع لقواعد الحوكمة وذات الشيء ينطبق على شركة الشخص الواحد شركة مساهمة خاصة التي تؤسس من شخص اعتباري فهي ليست مخاطبة

¹⁶ المادة 261 / 1 من قانون الشركات الإماراتي .

¹⁷ المادة 261 / 3 من قانون الشركات الإماراتي.

¹⁸ المادة 262 / 1 من قانون الشركات الإماراتي.

¹⁹ المادة 262 / 2 من قانون الشركات الإماراتي.

²⁰ مناوور حداد، دور حوكمة الشركات في التنمية الاقتصادية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول حول حوكمة الشركات ودورها في الإصلاح الاقتصادي، للفترة 15-16 تشرين الأول 2008، جامعة دمشق، سوريا ص2 وانظر كذلك دراسة للدكتور عبد الصبور عبد القوي علي، التنظيم القانوني لحوكمة الشركات، دراسة مقارنة، مكتبة القانون والاقتصاد، الطبعة الأولى، الرياض، 2012، م .

²¹ رشا حطاب، أحمد قاسم، الشركات التجارية في دولة الإمارات العربية المتحدة، منشورات جامعة الشارقة، الطبعة الأولى 2017، ص 12

²² المادة 6 من قانون الشركات الإماراتي .

بأحكام هذا النص القانوني ، ويتحمل مجلس إدارة الشركة أو مديروها بحسب الأحوال مسؤولية تطبيق قواعد ومعايير الحوكمة²³.

ولم يقف المشرع الإماراتي عند هذا الحد بل أورد في المادة 1/7 من قانون الشركات وجوب تضمين قواعد الحوكمة التي يصدر بها قرار الوزير جزارات توقع على الشركة ورؤساء وأعضاء مجالس الإدارات ومديريها ومدققي حساباتها في حالة مخالفة هذه القواعد وتمثل هذه الجزاءات بالغرامة المالية التي لا تتجاوز عشرة ملايين درهم.

وبموجب الفقرة الثانية من المادة 7 فإنه تطبق على الغرامات المشار إليها في الفقرة الأولى أحكام المادة 339 من قانون الشركات بشأن تنظيم التصالح وبموجب هذه المادة لا تتحرك الدعوى الجزائية عن هذه المخالفات إلا بطلب كتابي من الوزير أو من يفوضه ، ويجوز التصالح عن هذه المخالفات قبل إحالة الدعوى الجزائية إلى المحكمة المختصة مقابل أداء مبلغ لا يقل عن مثلي الحد الأدنى للغرامة إن وجد وعن مثل الغرامة بالنسبة للغرامة اليومية وفي حال تكرار الجريمة خلال سنة من التصالح عليها أو العودة إلى الجريمة في حالة صدور حكم بات فيها تضاعف الغرامات المنصوص عليها في حديها الأدنى والأقصى.²⁴ ويصدر وزير الاقتصاد ضوابط وإجراءات التصالح.

بالإضافة إلى كل ما سبق أورد في المواد من 333 إلى 338 من قانون الشركات الإماراتي ما يتضمن مراقبة الشركة المساهمة الخاصة فبموجب المادة 1/333 لوزارة الاقتصاد حق مراقبة الشركة المساهمة الخاصة والتفتيش على أعمالها ودفاتها أو أية أوراق أو سجلات تعود للشركة ، ويجوز لها الاستعانة مع لجنة التفتيش بخبير أو أكثر من الجهات ذات الخبرة الفنية والمالية بموضوع التفتيش للتحقق من قيام الشركة بتنفيذ أحكام هذا القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له والنظام الأساسي للشركة ، وللمفتشين طلب ما يرونه من بيانات أو معلومات من مجلس الإدارة أو الرئيس التنفيذي أو من المديرين بالشركة أو من مدققي حساباتها ، كما ألزمت المادة 336 من قانون الشركات رئيس مجلس إدارة الشركة ورئيسها التنفيذي ومديرها العام وموظفيها ومدققي حساباتها أن يطلعوا المكلفين بالتفتيش على كل ما يطلبونه من دفاتر ومحاضر اجتماعات (مجالس الإدارات واللجان والجمعيات العمومية) وسجلات الشركة ووثائقها وأوراقها وأن يقدموا لهم المعلومات والإيضاحات اللازمة وكل بهدف ضمان حسن عمل لجنة التفتيش على الشركة المساهمة الخاصة ، ويحق للوزارة طلب حل الشركة إذا تم إنشاؤها أو باشرت نشاطها بالمخالفة لأحكام هذا القانون ، ويجوز الطعن في قرار الوزارة الصادر بالحل أمام المحكمة المختصة وتفصل المحكمة في هذا الطعن على وجه الاستعجال²⁵.

وبالمقابل قد يكون التفتيش على الشركة بناءً على طلب مقدم من المساهمين حيث أجاز القانون للمساهمين اللذين يجوزون على 10% على الأقل من رأس مال الشركة أن يطلبوا من الوزارة الأمر بالتفتيش على الشركة فيما ينسب

²³ المادة 2/6 من قانون الشركات الإماراتي .

²⁴ المادة 239 من قانون الشركات الإماراتي .

²⁵ المادة 2/333 من قانون الشركات الإماراتي .

إلى أعضاء مجلس الإدارة أو مدققي الحسابات من مخالفات جسيمة في أداء واجباتهم المقررة بموجب أحكام قانون الشركات أو النظام الأساسي للشركة متى ما وجد من الأسباب ما يرجح وقوع هذه المخالفات.²⁶ وقد اشترط القانون أن يشتمل طلب التفتيش المقدم من المساهمين على ما يأتي:

أ- الأدلة التي يستفاد منها أن لدى الطالبين من الأسباب الجدية ما يبرر اتخاذ هذه الإجراءات.
ب- إيداع المساهمين مقدمي طلب التفتيش الأسهم التي يملكونها، وأن تظل مودعة إلى أن يتم الفصل فيه²⁷، ولوزارة الاقتصاد وبعد سماع أقوال طالبي التفتيش على الشركة وأعضاء مجلس الإدارة أو من يقوم مقامه ومدققي الحسابات في جلسة سرية أن تأمر بالتفتيش على أعمال الشركة ودفاترها وأية أوراق أو سجلات ولها أن تندب لهذا الغرض خبيراً أو أكثر على نفقة طالبي التفتيش²⁸، وعلى المفتشين عند الانتهاء من إجراء التفتيش تقديم تقرير نهائي إلى وزير الاقتصاد²⁹، فإذا تبين للوزارة وجود مخالفات تشكل جريمة جزائية ضد أعضاء مجلس الإدارة أو مدققي الحسابات قامت بدعوة الجمعية العمومية ويرأس اجتماعها في هذه الحالة ممثل بدرجة مدير تنفيذي أو من يقوم مقامه عن الوزارة³⁰ أو الهيئة بحسب الأحوال للنظر فيما يلي:

أ- عزل أعضاء مجلس الإدارة ورفع دعوى المسؤولية عليهم
ب- عزل مدققي حسابات الشركة ورفع دعوى المسؤولية عليهم.³¹ وإذا تبين للوزارة أن ما نسبته طالبوا التفتيش إلى أعضاء مجلس الإدارة أو مدققي الحسابات غير صحيح جاز لها أن تأمر بنشر نتيجة التفتيش في إحدى الصحف المحلية اليومية التي تصدر باللغة العربية وإلزام طالبي التفتيش بنفقاته وذلك دون الإخلال بالمسؤولية المدنية والجزائية عند الاقتضاء.³²

المبحث الأول: ماهية إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة.

يعد إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة أحد الشروط اللازمة لكي تصبح أسهمها قابلة للتداول في السوق المالي، ولإدراج الأوراق المالية في السوق المالي (البورصة) أهمية كبيرة حيث تمكن المستثمرين من الحصول على رؤية واضحة وحقائقية عن المركز المالي والاقتصادي للجهة المصدرة للأوراق المالية من خلال الاطلاع على المعلومات والبيانات المتعلقة بالشركة المساهمة الخاصة التي قامت بإصدار هذه الأوراق³³ والتأكد بالتالي من جدارتها، بالإضافة إلى أنها تعد مؤشراً لهم في فهم مزايا هذه الشركة والمخاطر التي تحيط بها. وبناء على ما سبق فإن عملية الإدراج بما تتضمنه من

²⁶ المادة 1/ 235 من قانون الشركات الإماراتي.

²⁷ المادة 2/ 235 من قانون الشركات الإماراتي.

²⁸ المادة 3/ 235 من قانون الشركات الإماراتي.

²⁹ المادة 1/ 237 من قانون الشركات الإماراتي.

³⁰ وبموجب المادة 3/ 337 يكون قرار الجمعية العمومية صحيحاً متى وافقت عليه الأغلبية الحاضرة بعد أن يستبعد منه نصيب من ينظر في أمر عزله

من أعضاء المجلس وفي حال عضو مجلس الإدارة الذي يمثل شخص اعتباري يستبعد نصيب ذلك الشخص الاعتباري،

³¹ المادة 2/ 237 من قانون الشركات الإماراتي.

³² المادة 338 من قانون الشركات الإماراتي.

³³ عصام حنفي محمود، إلزام الشركات بالشفافية والإفصاح، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر 2006، ص 29.

بيانات ومعلومات تشكل في حد ذاتها متطلباً ضرورياً تفرضه هيئة الأوراق المالية والسلع للتحقق من المركزين القانوني والمالي بغية حماية المستثمرين الراغبين في التداول بأسهم الشركة المساهمة الخاصة المدرجة في السوق المالي. وللإحاطة بموضوع ماهية إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في السوق المالي قام الباحث بتقسيم هذا المبحث إلى مطلبين، يتناول المطلب الأول تعريف الإدراج وموقف المشرع الإماراتي من تعريف الإدراج، أما المطلب الثاني فسوف نتناول من خلاله الطبيعة القانونية لإدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة.

المطلب الأول: التعريف بالإدراج وموقف المشرع الإماراتي منه.

لبيان المقصود بالإدراج، سنتناول أولاً التعريف اللغوي والاصطلاحي للإدراج ومن ثم بيان موقف التشريع الإماراتي من تعريف إدراج الأوراق المالية، ومن ثم سنتطرق إلى الطبيعة القانونية لعملية إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في السوق.

الفرع الأول: التعريف اللغوي والاصطلاحي للإدراج.

الإدراج لغة: الطي واللف، وإدخال الشيء في الشيء إذ هو مصدر أدرج، تقول أدرجت الثوب والكتاب إذا طويته ' وأدرجت الشيء في الشيء إذا أدخلته فيه وضمته إياه، وإدراج مصدر أدرج (اسم): إدراج، أدرج الشيء في الشيء ضمنه إياه وأدخله في ثناياه.³⁴

أما المعنى الاصطلاحي للإدراج فيعني من وجهة نظر البعض³⁵ بأنه " العملية القانونية التي من خلالها يتم تسجيل الأوراق المالية داخل البورصة، مما يترتب على الجهة المصدرة الالتزام بالقيود والقواعد الخاصة بالإدراج " وعرفه آخرون أيضاً بأنه " قيد الشركة في البورصة وتسجيلها في جداول خاصة في البورصة حتى يمكن التعامل على أساسها بالبيع والشراء وغير ذلك من صور التعامل."

الفرع الثاني: موقف المشرع الإماراتي من تعريف الإدراج.

أما عن موقف التشريع الإماراتي من تعريف الإدراج. فقد جاء القانون الإماراتي خلواً من تعريف لمفهوم الإدراج، وعلى النقيض من ذلك عرف المشرع المصري الإيداع المركزي بأنه " كل نشاط يتناول إيداع وحفظ الأوراق المالية وإجراء المقاصة وتسوية المراكز المالية الناشئة عن عمليات التداول ونقل ملكية الأوراق المالية عن طريق القيد الدفترى "³⁷ كما عرفه المشرع الأردني بأنه " قيد الورقة المالية في سجلات البورصة بحيث تكون قابلة للتداول فيها "³⁸

³⁴ معجم المعاني الجامع متاح على الموقع الإلكتروني <https://www.almaany.com/ar/dict/ar-ar> ، تاريخ الدخول للموقع 5 / 6 / 2020 م .

ومعجم اللغة العربية المعاصرة متاح على الموقع الإلكتروني <https://www.maajim.com/dictionary> تاريخ الدخول للموقع 5 / 6 / 2020 م

³⁵ مصعب علي عمر، النظام القانوني لعقد إدارة الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الأزهر، مصر، 2000، ص 113 مشار إليه في: عبد الباسط مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، دمشق، ط1، 2009

³⁶ عبد الباسط مولود، المرجع السابق، ص 324 .

³⁷ المادة 2 من قانون الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية المصري رقم 93 لسنة 2000 .

³⁸ المادة 2 من تعليمات إدراج الأوراق المالية لسنة 2002 الصادرة بالإستناد إلى أحكام المادة 72 من قانون الأوراق المالية رقم 76 لسنة 2002 من النظام الداخلي لبورصة عمان لسنة 2004 .

ويرى الباحث أن إدراج أو إيداع الأوراق المالية هو نظام يهدف إلى جمع الأوراق المالية وحفظها مركزيا لدى جهة واحدة هي عادة إدارة تابعة للبورصة وتوكل في بعض الدول إلى شركات متخصصة في الإدراج، وبطبيعة الحال تكون هذه العملية وفق شروط ومعايير يتطلبها السوق المالي (البورصة) وهيئة الأوراق المالية والسلع لتصبح بعدها تلك الأوراق قابلة للتداول في السوق المالي.

وأيا كان الأمر فإن إعطاء تعريف لإدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة يجب أن يشمل على ما يلي:

أولاً: محل الإدراج (أسهم الشركة المساهمة الخاصة)

لقد عرفت المادة (1) من قرار مجلس الوزراء رقم 12 لسنة 2000 بشأن النظام الخاص بإدراج الأوراق المالية والسلع، الأوراق المالية بأنه "الأسهم والسندات والأذونات المالية التي تصدرها الشركات المساهمة والسندات والأذونات التي تصدرها الحكومة الاتحادية أو الحكومات المحلية والهيئات العامة والمؤسسات العامة في الدولة، وأية أدوات مالية أخرى محلية أو غير محلية تقبلها الهيئة" في حين أشارت المادة (1) الخاصة بالتعريفات من القرار رقم 10 لسنة 2014 بشأن إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة على أن المقصود بالأسهم هو الأسهم التي تصدرها الشركة المساهمة الخاصة " وتسري أحكام هذا النظام على إدراج وتداول أسهم الشركات المساهمة الخاصة.

مما سبق يتبين لنا أن القرار رقم 12 لسنة 2000 قد وسع من مفهوم الأوراق المالية بحيث يمكن إدراج أدوات مالية متنوعة بهدف الاستثمار وخلق نوع من المنافسة بين الجهات المصدرة لهذه الأوراق، وبالمقابل فإن القرار رقم 10 لسنة 2014 يشمل فقط الأسهم التي تصدرها الشركة المساهمة الخاصة.

ثانياً: مكان إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة.

ازداد الاهتمام في معظم الدول العربية بتأسيس وتطوير أسواق المال نظراً لأهميتها في تجميع المدخرات وتوجيهها نحو القنوات الاستثمارية، وفي دولة الإمارات العربية المتحدة كانت التعاملات التي تتم على الأوراق المالية تتم في سوق غير رسمية حتى عام 2000م، وهو تاريخ صدور القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000 بشأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع وبموجب هذا القانون تم إنشاء هيئة الأوراق المالية والسلع حيث أنشئت بموجب هذا القانون والقرارات الوزارية بورصتان للأوراق المالية وهما سوق دبي المالي وسوق أبو ظبي المالي وهما البورصتان الوحيدتان المرخصتين في دولة الإمارات العربية المتحدة لإدراج وتداول الأوراق المالية المرخص بإصدارها وإدراجها.

وبالرغم من الدور الكبير الذي تؤديه الأسواق المالية، إلا أن هذا النشاط لا يزال مبهما لقطاع عريض من الجمهور بالشكل الذي لا يتمكن الكثير منهم من فهم هذا النشاط، فبورصة الأوراق المالية تعد بمثابة المؤشر الذي يقاس به وضع الاقتصاد الوطني وفيما إذا كان هذا الاقتصاد يتضمن عوامل مشجعة للاستثمار أم مثبطة له.

ونظراً للأهمية الكبيرة التي تحظى بها الأسواق المالية فإن الأمر يقتضي تحديد المقصود بالسوق المالي (البورصة).

يشتمل مصطلح بورصة الأوراق المالية على شقين الأول وهو بورصة، وتعني المكان الذي تجري فيه عمليات التداول للأموال بشكل عام والأدوات أو الأوراق المالية بشكل خاص، من عمليات بيع وشراء وما يشمل عليه هذا المكان من

هيئات قانونية وإدارية ومالية أما الشق الثاني (الأوراق المالية) فتعني الأدوات المالية التي تجري عليها عمليات التداول في ذلك المكان.³⁹

وقد عرف البعض بورصة الأوراق المالية بأنها " بورصة استثمار لشراء وبيع السندات الحكومية، والتي تتمثل بالأوراق المالية البريطانية والأجنبية وعقود الخيارات لشراء و أو بيع الأوراق المالية للشركة"⁴⁰، كما عرفها آخرون بأنها " مكان معلوم ومحدد مسبقا يجتمع فيه المتعاملون بغرض القيام بعمليات تبادل الأوراق المالية بيعا وشراء، ويتوافر فيها قدر مناسب من العلانية والشفافية، بحيث تعكس آثارها على جميع المتعاملين وعلى معاملاتهم فتحدد الأسعار بناءا عليها صعودا أو هبوطا أو ثبوتا "⁴¹

وفي التشريع فإذا ما استثنينا الإشارة التي أوردها المشرع الإماراتي في القانون رقم 4 لسنة 2000 بشأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع، والقرار رقم 10 لسنة 2014 بشأن إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة، والقرار رقم 12 لسنة 2000 بشأن النظام الخاص بإدراج الأوراق المالية والسلع في المادة الأولى الخاصة بالتعريفات في جميع هذه القرارات والتي عرفت السوق بأنه " سوق الأوراق المالية والسلع المرخص من قبل الدولة " فلا نكاد نجد اهتماما من مختلف التشريعات بوضع تعريف لبورصة الأوراق المالية ولا ضير في ذلك فالتعريفات هي مهمة الفقه كأصل عام . وتنقسم أسواق المال إلى السوق الأولية والسوق الثانوية وهذه الأخيرة تنقسم إلى قسمين هما السوق المنظمة والسوق غير المنظمة .

أولا: السوق الأولية

وهي السوق التي يتم فيها بيع الأوراق المالية التي تم إصدارها لأول مرة، وتتم عملية البيع إما بشكل مباشر من خلال بيع الأسهم مباشرة إلى كبار المستثمرين أو بشكل غير مباشر عن طريق الاكتتاب العام في الأوراق المالية وبطبيعة الحال وكما هو معلوم فإنه لا يمكن اللجوء إلى الاكتتاب العام لجمع رأس مال الشركة المساهمة الخاصة .

ثانيا: السوق الثانوية.

ويطلق عليها أيضا سوق التداول وهي مكان يتم فيه تداول الأوراق المالية التي تم طرحها من خلال السوق الأولية، ويتم التداول عليها في السوق الثانوية بين المتعاملين بالبيع أو الشراء وحسب الأسعار الدارجة في السوق، وبدورها تنقسم السوق الثانوية إلى:

أ –السوق المنظمة: وهذا النوع من الأسواق تحكمه تشريعات محددة ويتم الإشراف عليها من خلال هيئات أو مجالس لمراقبة أعمالها⁴² وتتميز بوجودها في مكان محدد بحيث يلتقي المتعاملون بالأوراق المالية في هذه السوق، ومثالها سوق دبي المالي وسوق أبوظبي المالي.

³⁹ صالح راشد الحمراي، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 10.
⁴⁰ Stephen W.Mayson, Derek French & Christopher L.Ryan, Company law, 8 Edityon, Blackstone Press Limited .London, Great Britain, 1991, Page No .165.

⁴¹ محسن أحمد الخضيري، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، ط 2، إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1995، ص 39.
⁴² حسن عبد المطلب، تحليل أداء البورصات العربية خلال الفترة 1994 – 2003 مع دراسة خاصة لبورصة المصرية، سلسلة رسائل بنك الكويت الصناعي، العدد 79، بنك الكويت الصناعي، دولة الكويت .

ب- السوق غير المنظمة: وعلى عكس السوق المنظمة فإن هذا النوع من الأسواق لا تتحدد في مكان معين ولا تسري عليها التشريعات التي تحكم الأسواق المنظمة، ويطلق عليها السوق الموازية، وتجري التعاملات على الأوراق المالية التي لم يتم إدراجها في السوق المنظمة من خلال شبكات اتصالات تربط المتعاملين في هذه السوق⁴³ وفيما يتعلق بالسوق الذي تدرج فيه أسهم الشركة المساهمة الخاصة فقد أطلقت دولة الإمارات العربية المتحدة عام 2014 ما يسمى السوق الثانية وهي عبارة عن سوق مالي مخصص لتداول أسهم الشركات المساهمة الخاصة، وفكرة السوق الثانية تقوم على إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في سوق يتم إنشاؤه داخل كل سوق من أسواق المال الموجودة في الدولة بحيث تتم عمليات التسوية والتفصيص من خلال شاشات منفصلة عن السوق الرسمية⁴⁴، ويقتصر التداول على أسهم هذه الشركات فقط من قبل المساهمين أو من توافق الشركة نفسها على فتح المجال له للتداول على أسهمها.

ثالثاً: الجهة المصدرة للأوراق المالية

والجهة المصدرة هنا هي الشركة المساهمة الخاصة حيث أتاح لها المشرع إدراج أسهمها في السوق المالي ولتحقيق ذلك أصدر مجلس هيئة الأوراق المالية والسلع القرار رقم 10 لسنة 2014 والمتعلق بإدراج وتداول أسهم الشركات المساهمة الخاصة.

المطلب الثاني: الطبيعة القانونية لإدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة.

تنص المادة (3) من القرار رقم 10 لسنة 2014 بشأن إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة على أنه "يجوز لشركة المساهمة الخاصة إدراج أسهمها في السوق وفقاً للشروط التالية".... كما تنص المادة 1/37 من قانون الشركات الإماراتي رقم 2 لسنة 2015 على أنه "يجب على مجلس إدارة الشركة التي طرحت أسهماً لها في اكتتاب عام خلال (15) يوم عمل من تاريخ قيدها بالسجل التجاري لدى السلطة المختصة إدراج أسهم الشركة في أحد الأسواق المالية المرخصة في الدولة وفقاً لقواعد ونظم الإدراج المتبعة لدى الهيئة والسوق المالي الذي سيتم إدراج أسهمها فيه".

مما سبق يتبين لنا أن إدراج أسهم الشركة المساهمة العامة في أحد الأسواق المالية يكون إجبارياً، في حين يكون الإدراج اختيارياً بالنسبة للشركة المساهمة الخاصة، ومؤدى ذلك أن التقدم بطلب الإدراج في كلا الحالتين يترتب وفقاً لنص قانوني، وبالتالي فإن سلطة هيئة الأوراق المالية والسلع بالموافقة على إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة إذا رغبت هذه الأخيرة بالإدراج ما هي إلا سلطة مقيدة بالقبول إذا كانت شروط الإدراج متحققة بالنسبة للشركة المصدرة للأسهم.

وعليه فإن إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في السوق المالي يترتب واجباً قانونياً عليها بالالتزام بالنظام القانوني الخاص بالإدراج بحيث تكون الشركة ملزمة تجاه السوق المالي والمساهمين بالالتزام بكافة الأنظمة واللوائح التي تقرها هيئة الأوراق المالية والسلع.

⁴³ رسمية قباقص، الأسواق والمؤسسات المالية) البنوك وشركات التأمين والبورصات وصناديق الإستثمار، مركز الأسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، 1999 م، ص 447.

⁴⁴ الدخول 5-6-2020 تاريخ <https://www.albayan.ae/economy/capital-markets/2016-11-13-1.2762877>

نخلص إلى القول إلى أن الطبيعة القانونية لإدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة وإن كان اختياريًا للشركة إلا أنه أقرب إلى فكرة المركز القانوني التنظيمي⁴⁵، ذلك أن الشركة المصدرة التي ترغب بإدراج أسهمها في السوق المالي لا يمكنها التدخل بتعديل قواعد الإدراج الواردة في القرار رقم 10 لسنة 2014 بإدراج أسهم الشركة هنا يخضع لقواعد تنظيمية ملزمة لها وللسوق المالي وأن هذه القواعد ما وضعت إلا لتحقيق المصالح العامة وما تقدم طلب الإدراج من جانب الشركة المساهمة الخاصة وصدور الموافقة من السوق المالي وهيئة الأوراق المالية والسلع إلا عنصرًا في هذا المركز القانوني أو شرطًا للخضوع له ولنظامه القانوني.

المبحث الثالث: النظام القانوني لإدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في السوق المالي.

كفلت التشريعات على اختلافها ومنها التشريع الإماراتي للمستثمرين الحق في الحصول على الرؤية الواضحة والحقيقية عن طبيعة المركز المالي والاقتصادي للجهة المصدرة للأوراق المالية من خلال الاطلاع على المعلومات والبيانات المتعلقة بالشركة المساهمة الخاصة التي قامت بإصدار هذه الأوراق والتأكد بالتالي من جدارتها بالإضافة إلى أنها تعد مؤشرًا لهم في فهم مزايا هذه الشركة والمخاطر التي تحيط بها⁴⁶ مما يجعلهم يقبلون على شراء أسهمها وهم مطمئنين إلى أن استثمارهم في أمان ولتحقيق ذلك أحاط المشرع الإماراتي عملية إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة بمجموعة من الأحكام القانونية تضمن للمستثمرين الإقبال على الاستثمار في شراء أسهم هذه الشركات، ومن خلال هذا المبحث الذي سنتناوله في أربعة مطالب نخصص الأول لاستعراض شروط إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في السوق المالي، أما الثاني فسوف نتناول من خلاله الشروط الشكلية لإدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة أما المطلب الثالث فسنعرض لمعوقات الإدراج والمتمثلة في تعليق الإدراج وإلغاؤه وأخيرًا وفي المطلب الرابع سنبحث آلية تداول أسهم الشركة المساهمة الخاصة في السوق المالي.

المطلب الأول: شروط إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في السوق المالي.

أوجب القرار رقم 10 لسنة 2014 بشأن النظام الخاص بإدراج وتداول أسهم الشركة المساهمة الخاصة في سوق الأوراق المالية عدة شروط لصحة الإدراج وتمثل هذه الشروط في:

أولاً: موافقة مجلس إدارة الشركة المساهمة الخاصة على إدراج أسهمها في السوق.

تنص المادة 154 من قانون الشركات الإماراتي على أنه " يتولى مجلس الإدارة جميع الصلاحيات المحددة بالنظام الأساسي للشركة عدا ما احتفظ به هذا القانون أو نظام الشركة للجمعية العمومية"

⁴⁵ يقصد بالمركز القانوني التنظيمي مجموعة الحقوق والواجبات لشخص معين أو لأشخاص معينين، ويقسم المركز القانوني إلى قسمين: الأول: المراكز القانونية العامة وهي المراكز القانونية التي يكون محتواها واحد لطائفة معينة من الأفراد وترسم حدودها قواعد متجانسة لجميع من يشغلون هذه المراكز.

الثاني: مراكز قانونية فردية وهي المراكز التي يحدد محتواها لكل فرد وحده وتختلف من شخص لآخر ولا يحدده القانون مقدماً لأنها تتميز بأنها خاصة وذاتية. للمزيد حول هذا الموضوع أنظر: محمد رفعت عبد الوهاب، مبادئ وأحكام القانون الإداري، منشورات الحلبي، دمشق، ص 469، أكرم عارف مساعده، القرار الإداري، دون دار نشر، 1992، ص 29.

⁴⁶ عصام حنفي محمود، التزام الشركات بالشفافية والإفصاح، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2006، ص 29

وقد تناولت المادة 3 / 1 من القرار رقم 10 لسنة 2014 هذا الشرط، فمجلس إدارة الشركة هو الجهاز المكلف بإدارة الشركة وهو من يتولى قيادتها وتحقيق أغراضها في ضوء نظامها الأساسي وقرارات الجمعية العمومية للشركة، فهو بمثابة السلطة التنفيذية للشركة، وبموجب المادة 265 من قانون الشركات والتي تقضي بسريان أحكام الشركة المساهمة العامة على الشركة المساهمة الخاصة فيما عدا أحكام الاكتتاب، فقد اشترطت المادة 156 من قانون الشركات لصحة اجتماع مجلس إدارة الشركة حضور أغلبية الأعضاء شخصياً ، ما لم يسمح النظام الأساسي بأن تتم المشاركة في الاجتماعات من خلال وسائل التقنية الحديثة التي توافق عليها الهيئة ، ولا يجوز لعضو مجلس الإدارة أن ينيب عنه غيره من أعضاء مجلس الإدارة في الحضور إلا إذا نص نظام الشركة على جواز ذلك على ألا يكون للعضو النائب أكثر من إنابة واحدة وألا يقل عدد أعضاء مجلس الإدارة الحاضرين بأنفسهم عن نصف عدد أعضاء المجلس ، ولا يجوز التصويت بالمراسلة ، وعلى العضو النائب الإدلاء بصوته عن العضو الغائب وفقاً لما تم تحديده في سند الإنابة⁴⁷ .

وتصدر قرارات مجلس إدارة الشركة بأغلبية الأصوات الحاضرين في اجتماع المجلس، وفي حالة التساوي يرجح الجانب الذي منه الرئيس، بيد أن المشرع قد أجاز لمجلس إدارة الشركة استثناء من هذا الأصل أن يصدر بعض قراراته بالتمرير وفقاً للشروط والإجراءات التي يصدر بها قرار من الوزارة بهذا الشأن . ويترتب على مخالفة الأحكام الخاصة باجتماع مجلس إدارة الشركة بطلان الاجتماع وبالتالي بطلان ما يصدر عنه من قرارات، كأن ينعقد مجلس الإدارة بأقل من نصف عدد الأعضاء أو إذا تجاوزت أصوات المندوبين نصف عدد أصوات الحاضرين من أعضاء المجلس ، وسواء كانت المخالفة لنصوص القانون أو عقد الشركة أو نظامها الأساسي .

ثانياً: أن يكون رأس مال الشركة مدفوعاً بالكامل .

وفقاً لأحكام المادة 256 / 1 من قانون الشركات يجب ألا يقل رأس مال الشركة المساهمة الخاصة عن خمسة ملايين درهم، ويجب أن يكون مدفوعاً بالكامل عند التأسيس، وذلك بخلاف الحال في شركات المساهمة العامة حيث يجوز في هذه الأخيرة⁴⁸ دفع قيمة ربع الأسهم على الأقل وتقسيم الباقي على مدة لا تزيد على ثلاث سنوات من تاريخ قيد الشركة لدى السلطة المختصة. بالإضافة إلى ما سبق لا يجوز للشركة المساهمة الخاصة أن تجمع رأس مالها من خلال الاكتتاب العام للجمهور أو حتى في حالة زيادة رأس مالها.

وبموجب المادة 3 من القرار رقم 10 لسنة 2014 بشأن النظام الخاص بإدراج وتداول أسهم الشركة المساهمة يجب أن يكون رأس مال الشركة مدفوعاً بالكامل حتى يمكن للشركة إدراج أسهمها في السوق المالي.

ويرى الباحث أنه لا ضرورة لذكر هذا الشرط الوارد في القرار رقم 10 السالف ذكره ذلك أن استيفاء رأس المال بالكامل هو شرط لتأسيس الشركة عملاً بالمادة 261 / 1 / أ من قانون الشركات والتي تلزم لجنة المؤسسين بتقديم شهادة مصرفية تؤكد إيداع رأس مال الشركة المصدر، وبالتالي فإن الشركة لن تتقدم بطلب لإدراج أسهمها إلا إذا كان رأس مالها مدفوعاً بالكامل عند تأسيسها .

⁴⁷ المادة 160 من قانون الشركات الإماراتي .

⁴⁸ المادة 207 / 2 من قانون الشركات الإماراتي .

ثالثاً: أن تكون الشركة قد أصدرت ميزانيتها المدققة لأخر سنتين ماليتين، وذلك وفقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة الدولية .

رابعاً: ألا تقل حقوق المساهمين في الشركة عند تقديم طلب الإدراج عن رأس المال المدفوع بالكامل .

خامساً: ألا يقل عدد المساهمين في الشركة عن 30 مساهماً عند الإدراج .

واستناداً لهذا الشرط الوارد في القرار رقم 10 لسنة 2014 في المادة 3 / 4 إذا كان عدد الشركاء في الشركة المساهمة الخاصة يقل عن 30 فلا يجوز لها إدراج أسهمها في التداول في السوق المالي .

سادساً: أن تقوم الشركة بنشر ملخص عن بياناتها المالية السنوية المدققة لأخر سنتين ماليتين وعن نتائج أعمالها خلال تلك الفترة في صحيفتين يوميتين تصدران في الدولة باللغة العربية والأخرى باللغة الإنجليزية وذلك قبل عشرة أيام من تاريخ إدراجها في السوق .

سابعاً: سداد رسوم الإدراج التي تقررها الهيئة .

بموجب المادة 15 من القرار رقم 10 تحدد الهيئة بالتنسيق مع السوق رسوم إدراج وتداول أسهم الشركات المساهمة الخاصة، وبموجب الكتيب الصادر عن سوق دبي المالي والمتضمن قواعد إدراج وتداول أسهم شركات المساهمة الخاصة فإنه يستوفى رسم مقداره ألف درهم عن طلب إدراج أسهم شركة مساهمة خاصة⁴⁹ وإذا تعلق الأمر بشطب إدراج شركة مساهمة خاصة فيكون رسم الطلب ألف درهم تستوفى من قبل هيئة الأوراق المالية والسلع.

أما عن رسوم الإدراج فتفاوتت حسب رأس مال الشركة، فإذا كان رأس مال الشركة خمسمائة مليون درهم فأقل فيستوفى رسم مقداره ثلاثون ألف درهم بحيث يخصص منها 40 % لهيئة الأوراق المالية والسلع و60% للسوق المدرجة فيه الأسهم وإذا تعلق الأمر بتجديد الإدراج فيكون الرسم ثلاثون ألف درهم منها ثلاثون ألف درهم للهيئة وسبعون ألف للسوق المدرجة فيه أسهم الشركة، وإذا كان رأس مال الشركة يزيد عن خمسمائة مليون درهم (حتى 2) مليار فيستوفى رسم مقداره خمسون ألف درهم بحيث يخصص منها 40 % لهيئة الأوراق المالية والسلع و60% للسوق المدرجة فيه الأسهم وإذا تعلق الأمر بتجديد الإدراج فيكون الرسم خمسون ألف درهم منها ثلاثون ألف درهم للهيئة وسبعون ألف للسوق المدرجة فيه أسهم الشركة، وإذا كان رأس مال الشركة يزيد عن (2) مليار درهم فيستوفى رسم مقداره مائة ألف درهم بحيث يخصص منها 40 % لهيئة الأوراق المالية والسلع و60% للسوق المدرجة فيه الأسهم وإذا تعلق الأمر بتجديد الإدراج فيكون الرسم مائة ألف درهم منها ثلاثون ألف درهم للهيئة وسبعون ألف للسوق المدرجة فيه أسهم الشركة⁵⁰

ثامناً: للهيئة إضافة أي متطلبات أو شروط أو إعفاء من أي منها وفقاً لمقتضيات المصلحة العامة .

يرى الباحث أن إضافة مثل هذا الشرط يحقق مصلحة المستثمرين الذين يرون بأن وجود أسواق مالية تعمل وفق قواعد قانونية محكمة تمكنهم من سهولة الاستثمار وبالتالي الاطمئنان لمعاملاتهم الاستثمارية، وبالتالي فإن هيئة الأوراق المالية

⁴⁹ الأسهم الكتيب عام 2018 وحدد فيه شروط الإدراج وإجراءاته والبت في الطلب وتداول أصدر سوق دبي المالي هذا

منشور على الموقع <https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1258548/> تاريخ الدخول للموقع 5 / 6 / 2020 م

⁵⁰ تاريخ الدخول للموقع 16 / 6 / 2020 م <https://www.albayan.ae/economy/capital-markets/2014-04-23-1.2107494>

الجوانب القانونية لإدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في السوق المالي

قد تجد إضافة متطلبات معينة لإدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة لتحقيق الحماية المنشودة للمستثمرين وبالمقابل قد تجد أن شروط معينة يمكن تجاوز عنها بهدف التخفيف على الشركات طالبة الإدراج بما لا يتعارض مع المصلحة العامة ومقتضاياتها .

ويرى الباحث أيضا إضافة شرط إلى الشروط السابقة يتضمن وجوب تقديم تقرير من مدقق حسابات الشركة المساهمة الخاصة يتضمن عدم وجود أية تحفظات أو أية شكوك حول قدرة الشركة المساهمة الخاصة على الاستمرار في مزاوله نشاطها بكل كفاءة واقتدار ويرى الباحث في إضافة هذا الشرط ما يحقق الأمان والاطمئنان للمستثمرين ويشجعهم على الإقبال على التداول في أسهم هذه الشركة .

المطلب الثاني: إجراءات إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة .

يقصد بالشروط الشكلية الإجراءات الواجب اتباعها للحصول على موافقة هيئة الأوراق المالية والسلع على إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في السوق المالي وهذه الشروط هي

أولا: تقديم طلب الإدراج.

تلتزم الشركة الراغبة بإدراج أسهمها في السوق، بتقديم طلب هيئة الأوراق المالية والسلع على النموذج المعتمد موقعا من رئيس مجلس إدارة الشركة⁵¹

ثانيا: مضمون طلب الإدراج.

وفقا لأحكام القرار رقم 10 لسنة 2014 يجب أن يكون الطلب المقدم إلى هيئة الأوراق المالية والسلع مشفوعا بالمستندات والتقارير التالية:⁵²

- 1- نسخة من عقد تأسيس الشركة ونظامها الأساسي وتعديلاتهما.
- 2- نسخة من شهادة قيد الشركة لدى الوزارة وشهادة القيد لدى السلطة المختصة.
- 3- موافقة مبدئية من السوق المراد إدراج أسهم الشركة فيه.
- 4- تقرير صادر عن مجلس إدارة الشركة يتضمن ما يلي:
 - أ- نبذة مختصرة عن تأسيس الشركة وأغراضها مع بيان فروعها والشركة الأم والشركات التابعة والحليفة إن وجدت .
 - ب- كشف بالوكالات التجارية التابعة للشركة إن وجدت.
 - ج- أسماء أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين مع بيان الأوراق المالية المصدرة من قبل الشركة التي يملكها كل منهم وأقاربهم من الدرجة الأولى وعضوية أي منهم في مجالس إدارة الشركات المساهمة الأخرى في الدولة .
 - د- قائمة بالأشخاص اللذين يملكون مع أبنائهم القصر نسبة 5% أو أكثر من أسهم الشركة أو أي جهة أخرى تمتلك بالاشتراك مع أصولها أو فروعها ذات النسبة .
 - هـ- بيان بالأحداث الهامة التي مرت بها الشركة من تاريخ تأسيسها وحتى تاريخ تقديم طلب الإدراج .
- 5- البيانات المالية للشركة مشتملة على ما يلي

⁵¹ المادة 4 من القرار رقم 10 لسنة 2014 بشأن النظام الخاص بإدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة .

⁵² المادة 4 من القرار رقم 10 بجميع فقراتها .

أ- البيانات المالية السنوية المدققة للشركة عن السنتين المائيتين السابقتين لتاريخ تقديم طلب الإدراج مشفوعا بتقرير كل من مجلس الإدارة ومدقق حسابات الشركة ومحضر اجتماعات الجمعية العمومية التي صادقت عليها .

ب- البيانات المالية المرحلية التي تغطي الفترة الزمنية من نهاية السنة المالية السابقة لتقديم طلب الإدراج وحتى نهاية الربع الأخير الذي يسبق تاريخ ذلك الطلب على أن تكون مراجعه من مدقق حسابات الشركة .

6- محضر اجتماع مجلس الإدارة الذي وافق على إدراج أسهم الشركة وقبول شروط الإدراج .

7- نشرة إدراج الأسهم على أن تتضمن كحد أدنى البيانات والمعلومات التالية :

أ- اسم الشركة ورقم سجلها التجاري وقيمة رأس مالها الإسمي وعدد الأسهم والقيمة الاسمية لكل سهم والحقوق المرتبطة بأسهمها بالإضافة لبيان عن أي تغيير طرأ على رأس مال الشركة خلال السنة السابقة لتقديم طلب الإدراج مع بيان بأسماء كبار المساهمين في الشركة وعدد أسهمهم ونسب ملكيتهم .

ب- ملخص عن وثائق تأسيس الشركة وأغراضها ووصف لنشاطاتها وهيكل الإدارة فيها واللجان المختصة فيها، وأسماء ونبذة عن السيرة الذاتية لأعضاء مجلس إدارة الشركة واللجنة التنفيذية العليا وصلاحياتهم مع بيان مفصل بالشركات المملوكة من الشركة ووصف لنشاطات تلك الشركات وملخصا عن قرارات جمعياتها العمومية للسنتين السابقتين على تقديم طلب الإدراج .

ج- ملخص لجميع العقود الجوهرية التي أبرمتها الشركة (وكل الشركات المملوكة لها بنسبة 35 % أو أكثر) والتي كانت نافذة في تاريخ تقديم طلب الإدراج، مع بيان تفصيلي لأصول الشركة وموجوداتها الرئيسية واستثماراتها ومشاريعها وأعمالها الحالية داخل وخارج الدولة .

د- البيانات المالية للشركة على النحو المبين في الفقرة (5) من هذه المادة، بالإضافة لوصف للأداء التشغيلي والتدفقات النقدية للشركة، وبيان تفصيلي لجميع القروض القائمة على الشركة، أو التي وافقت الشركة على تحملها وتواريخ استحقاقها بما في ذلك تفاصيل أية سندات دين أو صكوك أصدرتها أو ضمنتها الشركة .

هـ- تفاصيل أي دعوى قضائية أو مطالبة ضد الشركة أو أي من الشركات التابعة لها والتي يمكن أن تؤثر تأثيرا جوهريا على نشاطات الشركة أو على مركزها المالي .

و- وصف لأي حالة إعسار أو عدم قدرة على سداد الديون خلال السنتين السابقتين لتاريخ تقديم طلب الإدراج

8- للهيئة طلب أية إيضاحات أو معلومات أو مستندات أخرى إذا ارتأت ضرورة لذلك .

ثالثا: المسؤولية عن صحة البيانات والمعلومات المقدمة.

وفقا لأحكام المادة 5 من القرار رقم 10 لسنة 2014 يكون مجلس إدارة الشركة المساهمة الخاصة مسؤولا عن صحة ودقة البيانات والمعلومات التي يتضمنها طلب الإدراج والمستندات والتقارير التي تقدمها الشركة، ولا يعتبر إطلاع السوق أو الهيئة عليها بمثابة إقرار منها بصحة محتوياتها .

رابعا: البت في طلب الإدراج.

وفقاً لأحكام المادة 6 من القرار رقم 10 لسنة 2014 تصدر هيئة الأوراق المالية والسلع قرارها في طلب الإدراج خلال 30 يوم من تاريخ تقديمه مستوفياً، ويتم إخطار الشركة بالقرار خلال أسبوع من تاريخ إصداره، وفي حال حصول الشركة على موافقة الهيئة فعليها التقدم إلى السوق لاستكمال إجراءات الإدراج ويلتزم السوق بإخطار الهيئة عند إدراج أسهم الشركة، وتلتزم الشركة بتوفير نسخة إلكترونية من نشرة إدراج الأسهم المحددة في المادة (4) من هذا النظام على الموقع الإلكتروني للسوق.

وتجدر الملاحظة أن دولة الإمارات العربية المتحدة أطلقت عام 2014 ما يطلق عليه السوق الثانية وهي عبارة عن سوق مالي مخصص لتداول أسهم الشركات المساهمة الخاصة، وفكرة السوق الثانية تقوم على إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في سوق يتم إنشاؤه داخل كل سوق من أسواق المال الموجودة في الدولة بحيث تتم عمليات التسوية والتقاص من خلال شاشات منفصلة عن السوق الرسمية⁵³، ويقتصر التداول على أسهم هذه الشركات فقط من قبل المساهمين أو من توافق الشركة نفسها على فتح المجال له وفكرة السوق الثانية تعد خطوة للشركات المساهمة الخاصة للتحويل إلى شركات مساهمة عامة بالإضافة إلى أنها تعني الشركات المساهمة الخاصة من اللجوء إلى البنوك لتوسيع نطاق أعمالها، ومع إطلاق فكرة السوق الثانية إلا أنه حتى عام 2018 لم تدرج في هذه السوق إلا شركتان هما شركة منازل وشركة المستثمر الوطني حيث تم إدراجهما عند إطلاق السوق الثانية وفيما بعد أدرجت شركة وحيدة هي شركة الصفوة للخدمات الإسلامية في عام 2015 م حيث كان إدراجها ناجحاً وتم إنجاز تداولات جيدة عليها، ومما لا شك فيه أن هنالك فوائد حمة تحققها السوق الثانية أهمها أنها توفر آلية رقابة فعالة في مكافحة تمويل الإرهاب وغسيل الأموال.

المطلب الثالث: تعليق وإلغاء إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة.

تطلب القرار رقم 10 لسنة 2014 مجموعة من الشروط لإدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في السوق المالي بهدف توفير الحماية اللازمة للمتعاملين بأسهم هذه الشركة والحفاظ على مصالحهم، وبالتالي فإن من حق هيئة الأوراق المالية والسلع وفقاً لأحكام المادتين 11، 13 من القرار السالف ذكره اتخاذ القرار بتعليق إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة أو حتى إلغاء إدراجها إذا لم تقم بتوفيق أوضاعها⁵⁴. فإذا زالت الأسباب التي أدت إلى تعليق الإدراج فللهيئة وبناء على طلب الشركة إلغاء تعليق إدراج الأسهم عند زوال الأسباب التي أدت إلى التعليق⁵⁵ وبناء على ما تقدم سيتم تقسيم هذا المطلب إلى فرعين:

الفرع الأول: تعليق إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في السوق المالي.

وفقاً لأحكام المادة 11 من القرار المذكور للهيئة بعد التحقيق والتشاور مع السوق تعليق إدراج أسهم الشركة من التداول في السوق إذا حدثت ظروف استثنائية أو حدث ما يهدد حسن سير العمل، أو إذا رأت أن تداول الأسهم لا يخدم المصلحة العامة أو يشكل غبناً أو إخلالاً بحقوق المساهمين أو لغير ذلك من الأسباب ويحق للهيئة تعليق الإدراج بصفة خاصة في الحالات التالية:

⁵³ <https://www.albayan.ae/economy/capital-markets/2016-11-13-1.2762877> تاريخ الدخول 5-6-2020

⁵⁴ حسن حمدي، دليلك إلى البورصة والأسهم وأسواق المال، دار الكتاب العربي، الطبعة الأولى، 2006، ص 151.

⁵⁵ المادة 12 من القرار رقم 10 لسنة 2014 بشأن إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة.

- 1- إذا فقدت الشركة شرطاً من شروط الإدراج الواردة في المادة (3) من هذا النظام. وبموجب هذه الحالة يتم تعليق إدراج الشركة المساهمة الخاصة إذا فقدت الشركة أي شرط من شروط الإدراج⁵⁶، وتعليق الإدراج هنا بمثابة عقوبة لحين استكمال الشروط المطلوبة وفقاً للقرار رقم 10 لسنة 2014 م.
 - 2- إذا لم تلتزم الشركة بتسديد الرسوم المستحقة عليها للهيئة أو السوق. لقد سبق الحديث عن الرسوم التي أقرتها المادة 15 من القرار رقم 10 والتي بموجبها تحدد الهيئة بالتنسيق مع السوق رسوم إدراج وتداول أسهم الشركات المساهمة الخاصة، وبموجب الكتيب الصادر عن سوق دبي المالي والمتضمن قواعد إدراج وتداول أسهم شركات المساهمة الخاصة فإنه يستوفى رسم مقداره الفئ درهم عن طلب إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في سوق دبي المالي.
 - 3- إذا صدر قرار من الجمعية العمومية غير العادية بتخفيض رأس مال الشركة. في الحالة التي يتم فيها تخفيض رأس مال الشركة المساهمة الخاصة، يتم تعليق إدراج أسهمها، والحكمة من ذلك هي أن رأس مال الشركة يمثل الضمان العام لدائني الشركة وبالتالي فإن تخفيض رأس مال الشركة يمس حقوق المساهمين، ويؤثر على سعر السهم.
 - 4- إذا اتخذت الجمعية العمومية غير العادية قراراً ببيع الجزء الأعظم من موجودات الشركة. استخدم القرار رقم 10 مصطلح الجمعية العمومية غير العادية وهذا المصطلح كان مستخدماً في ظل قانون الشركات القديم الذي نظم أحكام الجمعية العمومية غير العادية في المواد من 137 إلى 143 منه وبطبيعة الحال كان يقصد الجمعية العمومية العادية ولكن في اجتماع غير عادي يتضمن نسبة أكبر من المساهمين لصحة الاجتماع وبذات الوقت نسبة أكبر لصحة القرارات الصادرة في اجتماعات هذه الجمعية، ومن تسميتها كانت تختص بالمسائل غير العادية في حياة الشركة التي لا تدخل في أمور الإدارة المعتادة كما لو تعلق الأمر بزيادة رأس مال الشركة أو تخفيضه، دمج الشركة مع شركة أخرى، حل الشركة.
- وفي ظل قانون الشركات الحالي رقم 2 لسنة 2015 فقد ألغيت تسمية الجمعية العمومية غير العادية أو حتى الجمعية العمومية العادية وجاء بمصطلح آخر وموحد هو الجمعية العمومية للمساهمين إلا أن المسائل التي كانت تنظرها الجمعية العمومية غير العادية فقد تطلب القانون الجديد صدور قرار خاص⁵⁷ بها من الجمعية العمومية للمساهمين، وبالتالي تمنى على المشرع الإماراتي تعديل الفقرة (4) من القرار رقم 10 بحيث يتم استبدال الجمعية العمومية غير العادية لتصبح الفقرة على الشكل التالي (إذا اتخذت الجمعية العمومية للمساهمين بموجب قرار خاص ببيع الجزء الأعظم من موجودات الشركة).
- حقيقة الأمر أن الحالات التي يتطلب فيها القانون صدور قرار خاص من الجمعية العمومية للمساهمين وردت في قانون الشركات الجديد بمواضع متفرقة إلا أن قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 7 لسنة 2016 أورد هذه

⁵⁶أنظر الشروط اللازمة لإدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة الواردة في المادة 3 من القرار رقم 10 لسنة 2014.

⁵⁷عرفت المادة الأولى من قانون الشركات رقم لسنة 2015 القرار الخاص بأنه "القرار الصادر بأغلبية أصوات المساهمين اللذين يملكون ما لا يقل عن ثلاثة أرباع الأسهم الممثلة في اجتماع الجمعية العمومية للشركة المساهمة"

الحالات في المادة 29 منه ومن بين هذه الحالات ما أورده المادة 29 فقره د والتي تناولت بيع المشروع الذي قامت به الشركة أو التصرف فيه بأي وجه آخر وهذا بالتأكيد سيؤدي إلى المساس بحقوق المساهمين مما يستتبعه التأثير على سعر أسهم الشركة .

5- إذا تقدمت الشركة بناء على قرار من جمعيتها العمومية بطلب مبرر لتعليق إدراج أسهمها .

يتم تعليق إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة إذا صدر قرار من الجمعية العمومية للمساهمين متبوعاً بتقديم طلب مبرر لهيئة الأوراق المالية والسلع تطلب إدراج أسهم الشركة والجمعية العمومية للمساهمين هي الجهة الأعلّم بأوضاع الشركة فتقدم طلب التعليق في هذه الحالة هو بمثابة حماية للمساهمين حفاظاً على حقوقهم والحيلولة دون وقوع خسائر لهم .

الفرع الثاني: إلغاء إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في السوق المالي.

وفقاً لأحكام المادة 13 من قرار هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 10 لسنة 2014 فإن للهيئة إلغاء إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في الحالات التالية :

1- إذا اتخذ قرار بحل الشركة أو تصفيتها .

وفقاً لأحكام المادة 295 من قانون الشركات الإماراتي تنحل الشركة باتفاق الشركاء صراحة على حلها، ووفقاً للقانون تنحل الشركة أيضاً بانتهاء المدة المحددة في العقد أو النظام الأساسي وانتهاء الغرض الذي أسست الشركة من أجله، وفي هذه الحالة يتم إلغاء إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة، وكذلك الحال إذا اتخذ قرار بتصفية الشركة سواء أكانت تصفية اختيارية أو إجبارية سندا لأحكام المادة 208 من قانون الشركات الإماراتي ، وسواء كانت الشركة بصددها حلها أو تصفيتها فيتوجب إلغاء إدراج أسهمها من قبل هيئة الأوراق المالية والسلع .

2- إذا بقي إدراج السهم معلقاً لمدة ستة أشهر فأكثر .

ومقتضى هذا الشرط أن تمضي ستة أشهر متصلة دون عقد عمليات تداول على أسهم الشركة المساهمة الخاصة المدرجة أسهمها في السوق وبالتالي فإن انعدام عمليات التداول مدعاة لإلغاء إدراج الأسهم في السوق المالي .

3- إذا طرأ أي تغيير جذري على النشاط الرئيسي للشركة .

ذلك أن التغيير الجذري لنشاط الشركة قد يمس بحقوق المستثمرين ولذلك وحماية لفئة المستثمرين في بيع وشراء أسهم هذه الشركة في السوق المالي لا بد من إلغاء إدراج أسهمها .

4- إذا تم إدماج الشركة مع شركة أو شركات أخرى بحيث ترتب على ذلك انتهاء الشخصية المعنوية للشركة .

يقصد بالاندماج ضم شركتين أو أكثر قائمتين من قبل بحيث يترتب عليه انقضاء كل منهما وبالتالي تتكون شركة جديدة بدلا منهما أو انقضاء أحدهما لتكون مع الشركة الأخرى شركة واحدة ، وتلجأ الشركات إلى الاندماج لزيادة رأسمالها أو لتحقيق نوع من الاحتكار في مباشرة نشاط معين ، وفي الغالب يكون هنالك تشابه في غرض كل من

الشركتين⁵⁸ ، ويؤدي الاندماج إلى انقضاء الشركة وشخصيتها الاعتبارية للشركة أو للشركات المندجة وحلول شخصية الشركة الداجمة بدلا منها في الاندماج بالضم ، أو ظهور شخصية معنوية جديدة محلها الاندماج بالمزج⁵⁹ .
ويترب على ما سبق أن اندماج الشركة المساهمة الخاصة مع شركة أخرى يؤدي إلى انتقال لأصول وخصوم الشركة المندجة إلى الشركة الداجمة، فيكون إلغاء إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة للحفاظ على مصلحة دائني الشركة المندجة .

5- إذا توقفت الشركة عن مباشرة نشاطها.

أصبحت الشركات المساهمة الخاصة حديثا تقوم باستغلال مشروعات اقتصادية كبيرة سواء كانت تجارية أو صناعية بل أنها تسعى إلى الإبداع الاقتصادي ومنافسة الشركات المساهمة العامة بالإنتاج وبالتالي فإن توقفها عن الاستمرار في نشاطها يعد سببا للإلغاء إدراجها لا وفقا للقرار رقم 10 لسنة 2014 بشأن إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة. ويرى الباحث أن هذا الشرط جاء عاما بحيث لم يحدد المشرع الفترة الزمنية التي تعطي الحق للهيئة بإلغاء إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في حال توقفها عن ممارسة نشاطها ولذلك من الأفضل أن يتم تحديد مدة زمنية تتوقف الشركة فيها عن ممارسة نشاطها ولا تقدم للهيئة ما يبرر هذا التوقف ليتم بعد ذلك إلغاء إدراج أسهمها وفي هذا الصدد يرى الباحث تحديد هذه المدة بثلاثة أشهر تبدأ من تاريخ إخطار الشركة من قبل هيئة الأوراق المالية والسلع .
6- إذا تقدمت الشركة بناء على قرار من جمعيتها العمومية بطلب لإلغاء إدراج أسهمها.

قد تقدم الشركة المساهمة الخاصة بطلب إلى هيئة الأوراق المالية والسلع لإلغاء إدراج أسهمها في السوق المالي بناء على قرار صادر عن الجمعية العمومية للشركة صدر بأغلبية الأسهم الممثلة في ذلك الاجتماع، وقد يكون الدافع وراء مثل هذه الطلبات هو نتيجة الظروف المالية التي تمر بها الشركة فتتقدم بطلب للإلغاء إدراج أسهمها لحماية للمستثمرين .
7- إذا تحولت الشركة إلى شكل قانوني آخر .

نظمت المواد من 273 إلى 282 من قانون الشركات تحول الشركات، وجاءت المادة 273 منه لتنص على انه " يجوز لأية شركة أن تتحول من شكل إلى آخر مع بقاء شخصيتها الاعتبارية وفقا لأحكام هذا القانون والقرارات المنظمة لتحول الشركات التي تصدرها الوزارة أو الهيئة كل فيما يخصه في هذا الشأن بالتنسيق مع السلطة المختصة " واستنادا لهذا النص القانوني يجوز للشركة المساهمة الخاصة أن تتحول إلى أي شكل قانوني آخر شريطة اتباع الأحكام القانونية الخاصة بتحول الشركة .

حقيقة الأمر أن المادة 13 من قرار هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 10 لسنة 2014 والتي أعطت لهيئة الأوراق المالية والسلع إلغاء إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة لم تتح للشركة المساهمة الخاصة التي الغي إدراج أسهمها في السوق المالي أن تتقدم بطلب إعادة نظر في قرار الهيئة الصادر بإلغاء إدراج أسهم الشركة أو التقدم بطلب إدراج جديد ، ويرى الباحث في هذا الخصوص السماح للشركة بتقديم طلب بإعادة النظر في القرار الصادر بإلغاء الإدراج إذا تقدم أغلبية المساهمين فيها بطلب إعادة النظر في قرار الهيئة الصادر بإلغاء الإدراج وذلك خلال فترة سبعة أيام من تاريخ

⁵⁸ عبد الفضيل محمد أحمد، الشركات، مكتبة الجلاء الجديدة، 1999، بند 113، ص 130 .

⁵⁹ المادة 291 من قانون الشركات الإماراتي رقم 2 لسنة 2015 .

إعلان قرار إلغاء الإدراج للشركة المدرجة أسهمها ، وإذا ما صدر قرار عن الهيئة بالبت في هذا الطلب والسماح بإعادة إدراج أسهم الشركة فعلى الشركة في هذه الحالة تقديم طلب إدراج جديد مستوفيا للشروط اللازمة لإتمام عملية الإدراج.

المطلب الرابع: تداول أسهم الشركة المساهمة الخاصة في السوق المالي.

يقصد بتداول أسهم الشركة المساهمة الخاصة إمكانية بيع وشراء هذه الأسهم في السوق المالي وبموجب القرار رقم 10 لسنة 2014 بشأن إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة فإنه يطبق على تداول أسهمها نظام التداول والمقاصة والتسويات ونقل الملكية وحفظ الأوراق المالية الصادر بموجب قرار مجلس إدارة الهيئة رقم 2 لسنة 2001 وذلك بما لا يتعارض وأحكام هذا النظام، حيث يضع السوق بعد موافقة الهيئة آلية تسعير الأسهم عند بداية إدراجها في السوق وساعات التداول ومقدار التحرك في سعر الأسهم كما يضع النظم والآليات والإجراءات الفنية اللازمة لتداولها. وبمجرد إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في السوق المالي تتحول الأوراق المالية المودعة من منقولات معينة بذاتها إلى مثليات بنوعها فالمودع لديه يتخلص من التزامه بالرد بتسليم أوراق مالية من نفس الأوراق المالية المودعة، فالأوراق تصبح مثلية بإدراجها وإيداعها في مركز الإيداع والمودع يكون له الحق في عدد معين من أوراق شركة معينة وليس له الحق في المطالبة بأوراقه المودعة بذات الأرقام من أوراق هذه الشركة أو تلك⁶⁰ ، ويتم تزويد مالك الورقة المالية المدرجة بيانا برصيده من الأوراق المالية ويقوم هذا البيان مقام صكوك الأوراق المالية ، ولا تتم عمليات تسليم وتسليم لصكوك مادية للأوراق المالية وإنما تتم عمليات مقاصة وتسوية الحسابات بين البائعين والمشتريين لتلك الأوراق.⁶¹ وبموجب القرار رقم 10 وتحديد المادة 7 / 1 يشترط لصحة ونفاذ عملية البيع والشراء للأوراق المالية أن تتم من خلال وسيط مالي هو عبارة عن شركة مرخص لها القيام بنشاط الوساطة في الأوراق المالية ولديها الخبرة الكافية في هذا المجال وتتقاضى عمولات نسبية عن الصفقات التي تتوسط في إبرامها⁶² ، ويجب على شركات الوساطة المالية وممثليها الالتزام بالتشريعات المنظمة لسوق الأوراق المالية وخاصة ما يتعلق بالإفصاح والشفافية في تنفيذها لأوامر عملائها وبإبلاغ إدارة السوق والهيئة العامة للأوراق المالية بشكل خاص بكمال ما من شأنه أن يمثل خرقا لهذا الواجب وأن تلتزم بالعناية والحرص في مزاوله أعمال الوساطة المالية المرخص لها به وفقا لمعيار الرجل الحريص⁶³.

وأخيرا تتم على إثر كل عملية من عمليات بيع أو شراء لأسهم شركة مساهمة خاصة مدرجة في السوق المالي عمليات مقاصة وتسوية للحسابات المتبادلة لأطراف الصفقات التي تمت، وذلك لغرض تحديد حقوق والتزامات الوسطاء الماليين

⁶⁰عاشور عبد الجواد عبد الحميد، دور البنك في خدمة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2003 م ص 142.

⁶¹عاشور عبد الجواد عبد الحميد، دور البنك في خدمة الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 143.

⁶²طعمة الشمري، أحكام تداول الأوراق المالية في القانون الكويتي، مجلة الحقوق، العدد الرابع، السنة السابعة، كلية الحقوق، جامعة الكويت، دولة الكويت، ديسمبر 1983 م.

⁶³انظر في ذلك الحكم الابتدائي الصادر عن المحكمة الابتدائية في إمارة دبي في القضية رقم 17373 لسنة 2005 حنج في الجلسة المؤرخة 31 / 10 / 2005 والي قضت على المتهمين فيها بالحبس مدة ثلاث سنوات وتعريم كل واحد منهم مبلغ مليون درهم وإبعاد المتهمين من غير جنسية دولية الإمارات عن الدولة، وأن يؤدي المتهمون للمدعين بالحق المدني مليون درهم على سبيل التعويض المؤقت (حكم غير منشور).

المفوضين من قبل الأطراف، وتسوية المراكز الناشئة عن عمليات التداول بين أطراف هذه الصفقات من حساب مستثمر لحساب مستثمر آخر⁶⁴.

وبطبيعة الحال يقوم نظام المقاصة والتسويات على تنفيذ الالتزامات الناشئة عن الصفقة بمعرفة الوسطاء وبإشراف إدارة المقاصة في البورصة حيث يتم العمل على تحديد صافي حقوق والالتزامات شركات الوساطة المالية وتسوية المراكز المالية الناشئة عن عمليات تداول الأوراق المالية.

وعملا بنص المادة 263 من قانون الشركات الإماراتي تنتقل ملكية أسهم الشركة المساهمة الخاصة بإثبات التصرف لدى أمانة سجل الأسهم -جهة مرخص لها من قبل الهيئة بتنظيم سجل أسهم الشركات المساهمة الخاصة - ولا يجوز الاحتجاج بالتصرف على الشركة أو الغير إلا من تاريخ قيده لدى أمانة سجل الأسهم، كما حظر المشرع قيد أي تنازل عن أسهمها إلا من خلال أمانة سجل الأسهم.

هذا وقد حظر القرار رقم 10 على رئيس وأعضاء مجلس الإدارة أو أي شخص من الإدارة التنفيذية العليا للشركة التي أدرجت أسهمها في السوق أن يتداول بنفسه أو لحسابه بواسطة الغير أو بأي صفة أخرى لحساب غيره باسم الشركة إلا بعد الإفصاح للسوق عن عملية الشراء أو البيع وكمياتها وأسعارها، كما يحظر على رئيس وأعضاء مجلس إدارة الشركة المدرجة أوراقها المالية في السوق ومديرها العام أو أي شخص من الموظفين المطلعين على البيانات الجوهرية للشركة التعامل أو لحسابه أو بواسطة الغير أو بأي صفة أخرى لحساب غيره في الأوراق المالية للشركة ذاتها أو الشركة الأم أو التابعة أو الحليفة أو الشقيقة لتلك الشركة إذا كانت أي من الشركات مدرجة في السوق وذلك خلال الفترة من (15) خمسة عشر يوما قبل الإفصاح عن البيانات المالية للشركة ولحين الإفصاح عنها.⁶⁵

وكما هو معلوم تعد المعلومات في السوق المالي ركيزة أساسية يقوم عليها التعامل في الأوراق المالية، لذلك فإن الإفصاح عن المعلومات له أهمية كبيرة في المعاملات التي ترد على الأوراق المالية فالبورصة سوق لها قواعد قانونية وفنية تحكم أداؤها وقد يتعرض المستثمر غير المؤهل لخسارة كبرى حال قيامه ببيع أو حتى شراء أوراق مالية كونه استند في استنتاجاته في البيع أو الشراء على بيانات غير دقيقة⁶⁶ ولذلك ألزمت المادة 9 من القرار رقم 10 لسنة 2014 الشركة المساهمة الخاصة بالإفصاح لهيئة الأوراق المالية والسلع عما يلي:

1- أية معلومات جوهرية قد تؤثر على سعر وحركة الأسهم المدرجة حال توفرها.

ومقتضى ذلك أن أي شركة مساهمة خاصة أدرجت أسهمها في السوق المالي تواجه أحداثا تترتب عليها معلومات جوهرية الإفصاح عن هذه المعلومات فوراً لهيئة الأوراق المالية والسلع وبموجب قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 3 لسنة 2000 بشأن النظام الخاص بالإفصاح والشفافية فإنه يقصد بالمعلومة الجوهرية أي معلومة أو

⁶⁴ هشام الفضلي، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب، ط1، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2005 ص 63، جمال هارون، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، ط 1، القاهرة 2010، ص 114.

⁶⁵ المادة 8 من القرار رقم 10 لسنة 2014 بشأن النظام الخاص بإدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة.

⁶⁶ علي المهداوي، تفعيل نظام التأمين في أسواق المال لدعم الإستثمار وحماية صغار المستثمرين، أبحاث المؤتمر العلمي الثالث بعنوان الحوكمة والتنظيم القانوني لأسواق المال 10-11 مايو 2016، الكويت مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، ملحق خاص، العدد 1، الجزء الأول، مايو 2016 ص 192.

حدث أو قرار أو واقعة من شأنها التأثير بشكل مباشر أو غير مباشر على سعر الورقة المالية أو حركة تداولها أو على قرار ، وقد عرفها البعض بأنها تلك المعلومة التي يكون لها تأثير ملموس على سعر الورقة المالية المدرجة في السوق⁶⁷ .

لقد أورد قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 3 لسنة 2000 بشأن النظام الخاص بالإفصاح والشفافية مجموعة من الأحداث الجوهرية على سبيل المثال لا الحصر منها زيادة أو تخفيض رأس مال الشركة، التغيير في أعضاء مجلس إدارة الشركة أو إدارتها التنفيذية العليا، تغيير نشاط الشركة أو غرضها، إعادة الهيكلة أو التصفية الاختيارية.

2- قرار مجلس إدارة الشركة الخاص بتوزيع الأرباح على المساهمين أو الإعلان عن الأرباح والخسائر أو أية قرارات قد تؤثر على سعر وحركة السهم في السوق

3- تفاصيل بيع أو شراء بعض الأصول الكبيرة التي قد تؤثر على وضع الشركة.

4- أية تغييرات في مجلس إدارة الشركة وإدارتها التنفيذية العليا.

5- التعديلات التي قد تتم على عقد تأسيسها أو نظامها الأساسي.

6- أية إفصاحات أو بيانات أو تقارير أخرى تطلبها هيئة الأوراق المالية والسلع.

7- مواعيد وجدول أعمال اجتماع الجمعية العمومية وذلك قبل الإعلان عن الدعوة لعقد الاجتماع، وتلتزم الشركة بتزويد الهيئة والسوق بعد انتهاء اجتماع الجمعية العمومية مباشرة بالقرارات الصادرة عنها .

كما تلتزم الشركة بنشر أية معلومات إيضاحية تتعلق بأوضاعها وأنشطتها بما يكفل سلامة التعامل واطمئنان المستثمرين متى طلبت الهيئة أو السوق ذلك⁶⁸ ، وتلتزم أيضا بتزويد هيئة الأوراق المالية والسلع بتقارير مالية نصف سنوية تم مراجعتها من مدقق حسابات الشركة الخارجي خلال خمسة وأربعين يوم من انتهاء الفترة الزمنية المحددة موقعة من مجلس الإدارة أو من الشخص المخول بالتوقيع نيابة عنه ، بالإضافة إلى تقديم تقارير سنوية مدققة من مدقق حسابات الشركة الخارجي خلال تسعين يوم من انتهاء السنة المالية موقعة من مجلس الإدارة أو من الشخص المخول بالتوقيع نيابة عنه .⁶⁹

ولضمان التزام الشركة المساهمة الخاصة بالتقيد بأحكام القرار رقم 10 لسنة 2014 حولت المادة 15 منه هيئة الأوراق المالية والسلع بالرقابة والتفتيش على الشركة بالإضافة إلى الصلاحيات المقررة لوزارة الاقتصاد لممارسة هذا الدور أيضا فللهيئة مباشرة أعمال الرقابة والتفتيش واتخاذ كافة الإجراءات اللازمة لضمان تطبيق أحكام هذا القرار .

الخاتمة

لقد تناولت الدراسة موضوع إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في السوق المالي في ضوء قانون الشركات الإماراتي رقم 2 لسنة 2015، وكذلك القرار الصادر عن مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 10 لسنة 2014 بشأن النظام الخاص بإدراج وتداول أسهم شركات المساهمة الخاصة ، حيث تم التعرف على الأحكام القانونية الخاصة بإدراج أسهم هذه الشركات وبيان مدى كفاية النصوص القانونية النازمة لعملية إدراج أسهم هذه الشركة، وبيان حالات

⁶⁷ حسين الماحي، الشركات التجارية وقواعد سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، الطبعة الرابعة 2017 ص 644

⁶⁸ المادة 9 / 2 من القرار رقم 10 لسنة 2014 بشأن إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة .

⁶⁹ المادة 9 / 3 من القرار رقم 10 لسنة 2014 بشأن إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة .

الغاء وتعليق الإدراج ودور هيئة الأوراق المالية والسلع في بسط رقابتها على عملية إدراج أسهم الشركة ، وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج والتوصيات يمكن إجمالها فيما يلي:

أولاً: النتائج

1- جاء التشريع الإماراتي حالياً من إيراد تعريف لإدراج الأوراق المالية، في حين ذهبت غالبية التشريعات إلى التعريف بعملية الإدراج في التشريعات الناظمة لإدراج الأوراق المالية .

2- أطلقت دولة الإمارات العربية المتحدة عام 2014 ما يسمى السوق الثانية وهي عبارة عن سوق مالي مخصص لتداول أسهم الشركات المساهمة الخاصة، وفكرة السوق الثانية تقوم على إدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة في سوق يتم إنشاؤه داخل كل سوق من أسواق المال الموجودة في الدولة بحيث تتم عمليات التسوية والتقص من خلال شاشات منفصلة عن السوق الرسمية، ويقتصر التداول على أسهم هذه الشركات فقط من قبل المساهمين أو من توافق الشركة نفسها على فتح المجال له للتداول على أسهمها ، ، ومع إطلاق فكرة السوق الثانية إلا أنه حتى عام 2018 لم تدرج في هذه السوق إلا شركتان هما شركة منازل وشركة المستثمر الوطني حيث تم إدراجهما عند إطلاق السوق الثانية وفيما بعد أدرجت شركة وحيدة هي شركة الصفوة للخدمات الإسلامية في عام 2015 م حيث كان إدراجها ناجحاً وتم إنجاز تداولات جيدة عليها.

3- لقد نصت المادة (3) من القرار رقم 10 لسنة 2014 على جعل إدراج الشركة المساهمة الخاصة لأسهمها في السوق المالي اختيارياً، مما أدى إلى رفض فكرة الإدراج خوفاً من خسارة الأغلبية المالكة للأسهم .

4- لم تتضمن الشروط المطلوبة لإدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة ما يفيد تقديم تقرير من مدقق حسابات الشركة المساهمة الخاصة يتضمن عدم وجود أية تحفظات أو أية شكوك حول قدرة الشركة المساهمة الخاصة على الاستمرار في مزاوله نشاطها .

5- تخشى الشركات المساهمة الخاصة من إدراج أسهمها في السوق المالي كما أنها لا تملك الثقافة الكافية عن أهمية إدراج الأسهم في الأسواق المالية بالإضافة إلى غياب الوعي عن السوق الثانية والخوف من الفشل، وبعضها تحجم عن إدراج أسهمها لأنها لا تريد إضافة مساهمين جدد إليها.

6- لم يتضمن قرار هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 10 لسنة 2014 ما يتضمن السماح للشركة التي الغي إدراج أسهمها أن تتقدم بطلب إعادة نظر في قرار الهيئة الصادر بإلغاء إدراج أسهم الشركة أو التقدم بطلب إدراج جديد .

ثانياً: التوصيات

1- يوصي الباحث بإيراد تعريف لمصطلح الإدراج في القرار الصادر عن مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع و / أو في قانون الشركات الإماراتي رقم 2 لسنة 2015، ذلك أن العديد من الشركات المساهمة الخاصة المتوسطة أو الصغيرة لا تملك ثقافة كافية عن ماهية إدراج الأسهم في الأسواق المالية، إضافة إلى أن بعض الدول تستخدم مصطلح الإيداع المركزي كمصطلح مرادف لعملية الإدراج الذي يعني قيد الأوراق المالية في سجلات البورصة بحيث تكون قابلة للتداول فيها .

- 2-- يوصي الباحث بضرورة أن تقوم الجهات الحكومية بتعريف المستثمرين وتحفيزهم وإطلاعهم على الفرص التي تقدمها السوق الثانية من خلال إطلاق حملات وعقد اجتماعات مع الشركات المساهمة الخاصة وشركات الوساطة لإعطاء تعريف واضح بالسوق الثانية وأهميته الاستثمارية، فالسوق الثانية تمثل فرصة كبيرة وجيدة للشركات ذات الفئة المتوسطة أو الصغيرة من الشركات المساهمة الخاصة فالحاجة إلى رأس المال الخارجي يساعد على نمو الشركة .
- 3- يوصي الباحث بتعديل المادة (3) من القرار رقم 10 لسنة 2014 وجعل إدراج الشركة المساهمة الخاصة لأسهمها في السوق المالي إلزامي، فبقاء اختيارية الإدراج يؤدي إلى رفض فكرة الإدراج خوفا من خسارة الأغلبية المالكة للأسهم بالإضافة إلى أن هذه الشركات تتحسس من مسألة الإفصاح عن بياناتها المالية بشكل دوري .
- 4- يوصي الباحث إضافة شرط إلى الشروط المطلوبة لإدراج أسهم الشركة المساهمة الخاصة يتضمن وجوب تقديم تقرير من مدقق حسابات الشركة المساهمة الخاصة يتضمن عدم وجود أية تحفظات أو أية شكوك حول قدرة الشركة المساهمة الخاصة على الاستمرار في مزاولة نشاطها بكل كفاءة واقتدار ففي إضافة هذا الشرط ما يحقق الأمان والاطمئنان للمستثمرين ويشجعهم على الإقبال على التداول في أسهم هذه الشركة .
- 5- تقديم النصح للشركات المساهمة الخاصة وتعميق الإدراك لديها بأن التمويل المنعدم التكلفة مطلب مهم لأي شركة تتطلع إلى النمو والتقدم أو التحول إلى شركة مساهمة عامة، ولا يتأتى ذلك إلا إذا تعمقت القناعة لدى هذه الشركات بأن إدراج أسهمها ينطوي على أهمية كبيرة ويعد بجد ذاته نقلة نوعية في مسيرة تطور الشركات المساهمة الخاصة ، بالإضافة إلى ضرورة تغيير ثقافة الإدراج لدى الشركات المساهمة الخاصة التي لا تملك ثقافة كافية عن أهمية إدراج الأسهم في الأسواق المالية بل إنها تعتقد أنه لا فائدة من الإدراج إضافة إلى غياب الوعي عن السوق الثانية والخوف من الفشل ، وبعضها تحجم عن إدراج أسهمها لأنها لا تريد إضافة مساهمين جدد إليها فهذه المخاوف لا بد من معالجتها من خلال عقد جلسات توعوية بهدف إزالة كل هذه الأوهام .
- 6- يوصي الباحث السماح للشركة بتقديم طلب بإعادة النظر في القرار الصادر بإلغاء الإدراج إذا تقدم أغلبية المساهمين فيها بطلب إعادة النظر في قرار الهيئة الصادر بإلغاء الإدراج وذلك خلال فترة سبعة أيام من تاريخ إعلان قرار إلغاء الإدراج للشركة المدرجة أسهمها، وإذا ما صدر قرار عن الهيئة بالبت في هذا الطلب والسماح بإعادة إدراج أسهم الشركة فعلى الشركة في هذه الحالة تقديم طلب إدراج جديد مستوفيا للشروط اللازمة لإتمام عملية الإدراج.

المصادر والمراجع:

- 1- جمال هارون، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، ط 1، القاهرة
- 2- حسن محمدي، دليلك إلى البورصة والأسهم وأسواق المال، دار الكتاب العربي، الطبعة الأولى، 2006.
- 3- حسين الماحي، الشركات التجارية وقواعد سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، الطبعة الرابعة 2017.
- 4- حسن عبد المطلب، تحليل أداء البورصات العربية خلال الفترة 1994 – 2003 مع دراسة خاصة للبورصة المصرية، سلسلة رسائل بنك الكويت الصناعي، العدد 79، بنك الكويت الصناعي، دولة الكويت .
- 5- رسمية قرباقص، الأسواق والمؤسسات المالية (البنوك وشركات التأمين والبورصات وصناديق الاستثمار، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، 1999 م .

- 6-رشا حطاب، أحمد قاسم، الشركات التجارية في دولة الإمارات العربية المتحدة، منشورات جامعة الشارقة، الطبعة الأولى 2017م
- 7- شريف غنام، صالح الحمراي، شرح قانون الشركات التجارية الاتحادي رقم 2 لسنة 2015، الطبعة الثانية 2017 م.
- 8- صالح راشد الحمراي، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2006.
- 9- طعمة الشمري، أحكام تداول الأوراق المالية في القانون الكويتي، مجلة الحقوق، العدد الرابع، السنة السابعة، كلية الحقوق، جامعة الكويت، دولة الكويت، ديسمبر 1983 م.
- 10- عاشور عبد الجواد عبد الحميد، دور البنك في خدمة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2003 .
- 11- عبد الباسط مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، دمشق، ط1، 2009
- 12- عصام حنفي محمود، التزام الشركات بالشفافية والإفصاح، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر 2006.
- 13- عبد الصبور عبد القوي علي، التنظيم القانوني لحوكمة الشركات، دراسة مقارنة، مكتبة القانون والاقتصاد، الطبعة الأولى، الرياض، 2012 م.
- 14- عبد الفضيل محمد أحمد، الشركات، مكتبة الجلاء الجديدة، 1999،
- 15- علي المهداوي، تفعيل نظام التأمين في أسواق المال لدعم الاستثمار وحماية صغار المستثمرين، أبحاث المؤتمر العلمي الثالث بعنوان الحوكمة والتنظيم القانوني لأسواق المال 10-11 مايو 2016، الكويت مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، ملحق خاص، العدد 1، الجزء الأول، مايو 2016.
- 16- محسن أحمد الخضير، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، ط 2، إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1995
- 17- مصعب علي عمر، النظام القانوني لعقد إدارة الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الأزهر، مصر، 2000.
- 18- مناور حداد، دور حوكمة الشركات في التنمية الاقتصادية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول حول حوكمة الشركات ودورها في الإصلاح الاقتصادي، للفترة 15-16 تشرين الأول 2008، جامعة دمشق، سوريا.
- 19- هشام الفضلي، تداول الأوراق المالية والقيود في الحساب، ط1، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2005
- 20- <https://www.albayan.ae/economy/capital-markets/2016-11-13-1.2762877>
<https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1258548/>
- 23 - <https://www.albayan.ae/economy/capital-markets/2014-04-23-1.2107494>
- 24- <https://www.albayan.ae/economy/capital-markets/2016-11-13-1.2762877>
- 25- <https://www.almaany.com/ar/dict/ar-ar>
- 26- <https://www.maajim.com/dictionary>
- 27- Stephen W.Mayson, Derek French & Christopher L.Ryan, Company law, 8 Edityon - Blackstone Press Limited .London, Great Britain, 1991, Page No .165.