



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة بابل

كلية القانون

التنظيم القانوني لشهادة الأيداع في سوق الأوراق المالية

□ دراسة مقارنة □

رسالة مقدمة إلى

مجلس كلية القانون / جامعة بابل

وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في القانون / القانون الخاص

من قبل الطالب

أمير حسين عبد الأمير إبراهيم

بإشراف

الدكتور

ميثاق طالب عبد حمادي

أستاذ القانون التجاري المساعد

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

((وَلَسَوْفَ يُعْطِيكَ رَبُّكَ فَتَرْضَى))

صدق الله العلي العظيم

سورة الضحى: الآية (5)

الإهداء

إلى رحمة ربي للعالمين ومدينة علمه وخاتم رسله نبينا وقدوتنا المصطفى
محمد "صلى الله عليه وآله وسلم"، وآل بيته الأئمة الأطهار عليهم "سلام
الله وصلواته أجمعين".

إلى من بحمدهم وودعائهم وفقني ربي بكل حرف خطيته أبي وأمي حفظهم
الله وأمد بعصرهم .

إلى روح جدتي التي طالما وقفت بجانبى بدعواتها المباركة، واغمرتني
بدفئ، كلساتها الطيبة.

إلى زوجتي وجميع أفراد عائلتي الكرام.

أهدي جهدي المتواضع.....

شكر وامتنان

الحمد لله ذو المن والفضل والإحسان ، حمداً يليق بجلاله وعظمته ، والصلاة على أشرف الخلق والمرسلين (محمد) الأمين وعلى آل بيته الطيبين الطاهرين وأصحابه الأخيار المنتجبين وبعد ...

الله الشكر أولاً وأخيراً ، على حسن توفيقه ، وكريم عونه ، وعلى ما منَّ به عليّ من نعم وتوفيق طيلة مدتي الدراسية ، بعد أن يسّر العسر ، ودلّل الصعب ، وعلى تفضّله عليّ بوالدين كريمين شقاً لي طريق العلم ، وكان خير سند لي طيلة حياتي الدراسية .

كما و أتقدم بعظيم الشكر وخالص التقدير إلى أستاذي الدكتور الفاضل (ميثاق طالب عبد حمادي) استاذ القانون التجاري المساعد لتفضله بالإشراف على رسالتي ، ولما قدمه لي من نصائح وتوجيهات سديدة وأراء قيمة كان لها دورٌ فعال في تسهيل مهمتي وانجاز رسالتي في شكلها هذا، فجزاه الله خير الجزاء سائلاً الله أن يمن عليه بالصحة والعافية والتوفيق .

وكما يسعدني أن اشكر شكرياً جزيلاً الأستاذة الدكتورة الفاضلة (ذكري محمد حسين) ، والأستاذة الدكتورة الفاضلة (سماح حسين علي) وأساتذتي في السنة التحضيرية جميعاً، فلهم مني كل التحية وخالص الامتنان .

وأنتقدم أيضاً بالشكر إلى موظفي مكتبة كلية القانون في جامعة بابل وكلية القانون في جامعة كربلاء والنهرين وبغداد والمستتصرية والكوفة ومكتبة الروضة العلوية في النجف الأشرف والروضة الحسينية ومكتبة العتبة العباسية في كربلاء المقدسة ، وأتوجه لكل من مد لي يد العون ، ممن لم تسعفني الذاكرة بذكرهم بالشكر، فجزاهم الله عني خير الجزاء .

وبالختام أسأل الله العليّ القدير أن يكون هذا العمل خالصاً لوجهه تعالى ، وأن يجعله علماً نافعاً

أمير

المستخلص

تعد شهادات الايداع من الادوات المالية المتداولة في أسواق الاوراق المالية، وآلية فعالة لتوسيع نشاط الشركات التجارية وانتشارها دولياً بالإضافة الى كونها وسيلة لجمع الاموال من المستثمرين وتوظيفها لتمويل مشاريع الشركات المصدرة لها، وتعرف هذه الشهادات بأنها أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق المال تصدرها الشركات مقابل بعض أوراقها المالية التي تمثل غطاءً لإصدارها، ويتم ذلك بموجب اتفاق الايداع تبرمها الشركة الراغبة بإصدارها مع بنك الايداع الذي يختص بحفظ الاوراق المالية المقابلة لها واصدار تلك الشهادات، ويتمتع حاملها بكافة الحقوق المترتبة على الاوراق المالية المقابلة لها اذا لم تنص اتفاق الايداع بخلاف ذلك.

وهناك عدة صور لشهادات الايداع ، فهي من حيث وسيلة اصدارها اما شهادات الايداع التي تصدر بموجب اتفاق الايداع الذي يبرم بين الشركة المصدرة وأحد بنوك الايداع الدولية ، أو تلك الشهادات التي يصدرها المستثمر مقابل الاوراق المالية التي يمتلكها دون ان يكون هنالك اتفاق ايداع مع الشركة المصدرة لتلك الاوراق المالية ، أما من حيث السوق المالية التي يتم تداولها فيه فهي شهادات الايداع الدولية والتي يتم اصدارها وتداولها في الاسواق المالية الدولية كسوق لندن للأوراق المالية وسوق لكسمبورغ وغيرها من الاسواق المالية الدولية ، وشهادات الايداع الامريكية التي يتم اصدارها وتداولها في احدى الاسواق المالية الامريكية .

تلتزم الجهة الراغبة بإصدار شهادات الايداع بمجموعة من الالتزامات السابقة لعملية اصدارها ولعل ابرزها استحصال موافقة الهيئة العامة للشركة المصدرة وايضاً موافقة الجهات المختصة في السوق الذي يتم فيه تداول الاوراق المالية المقابلة لتلك الشهادات المراد اصدارها ، ومن ثم ابرام اتفاق الايداع مع البنك الذي يتولى اصدار الشهادات مقابل احتفاظه بما يقابلها من اوراق مالية ، اما اهم الالتزامات اللاحقة لعملية الاصدار هو اتمام كافة الاجراءات والمتطلبات اللازمة لقيدها في سوق الاوراق المالية المراد تداولها فيه .

وتختلف شهادات الايداع بالمفهوم الذي تناوله البحث عن تلك الشهادات التي تصدرها المصارف ويطلق عليها بشهادات الايداع المصرفية من حيث الاصدار والتداول والحقوق المترتبة عليها ، كونها تصدر من بنوك الايداع الدولية مقابل ايداع اوراق مالية للشركة الراغبة في اصدارها ليتم تداولها في الاسواق المالية الدولية وتخول حاملها كافة الحقوق المترتب على الاوراق المالية المقابلة لها ، اما شهادات الايداع المصرفية فيتم اصدارها من المصارف المالية مقابل ودائع الزبائن تخول حاملها الحصول على الفائدة المترتبة عليها ولا يمكن استرداد قيمتها قبل موعد استحقاقها. كما انها تختلف عن تلك الشهادات التي تصدرها المستودعات العامة والتي تمثل البضائع المودعة لديها بموجب عقد الايداع في المستودعات العامة والتي يطلق عليها بشهادة الايداع في المستودعات العامة ، وبموجبها يمكن للمودع التصرف بالبضاعة المودعة في تلك المستودعات.

وتتميز شهادات الايداع كأداة مالية واحدى المشتقات المستحدثة في أسواق المال العالمية بالمرونة والسهولة في التداول بالإضافة الى ما تحققه من تنويع المحافظ المالية للمستثمرين حيث من خلالها يتمكنون من الاستثمار في الاوراق المالية للشركات الاجنبية، التي قد تحول بعض الاجراءات والقيود دون تمكنهم بالاستثمار في أوراقها المالية بشكل مباشر، فضلاً عن كونها اداة تمكن الشركة من ايجاد اسواق مالية جديدة لتسويق أوراقها فيها مما ساهم بشكل كبير بزيادة الاقبال نحو شهادة الايداع ومن ثم كان لابد من معرفة هذه الشهادات ودراستها والوقوف على أبرز القواعد والاحكام المنظمة لإصدارها وتداولها في سوق الاوراق المالية.

المحتويات :

رقم الصفحة	الموضوع
5-1	المقدمة
56-6	الفصل الاول : ماهية شهادات الايداع في سوق الاوراق المالية
31-7	المبحث الاول: مفهوم شهادات الايداع
21-7	المطلب الاول: التعريف بشهادات الايداع
15-8	الفرع الاول: التعريف التشريعي لشهادات الايداع
21-16	الفرع الثاني: التعريف الفقهي لشهادات الايداع
31-22	المطلب الثاني: أهمية اصدار شهادات الايداع
26-22	الفرع الاول: أهمية شهادات الايداع للجهات المصدرة لها
31-27	الفرع الثاني: أهمية شهادات الايداع للمستثمرين بها
56-32	المبحث الثاني: صور شهادات الايداع وتمييزها مما يلتبس بها
43-32	المطلب الاول: صور شهادات الايداع
36-32	الفرع الاول: شهادات الايداع الدولية
43-37	الفرع الثاني: شهادات الايداع المحلية
56-44	المطلب الثاني: تمييز شهادات الايداع مما يلتبس بها
48-44	الفرع الاول: تمييز شهادات الايداع عن شهادات الايداع المصرفية
56-39	الفرع الثاني: تمييز شهادات الايداع مما يشبهه بها من الاوراق المالية المتداولة في السوق

رقم الصفحة	الموضوع
118-57	الفصل الثاني: أحكام إصدار شهادات الايداع وتداولها في السوق المالية
88-58	المبحث الاول: آلية اصدار شهادات الايداع
73-58	المطلب الاول: الاطراف المشاركة في اصدار شهادات الايداع
65-59	الفرع الاول: الجهة الراغبة بإصدار شهادات الايداع مقابل اوراقها المالية
73-66	الفرع الثاني: بنك الايداع المصدر لشهادات الايداع
88-74	المطلب الثاني: شروط وإجراءات اصدار شهادات الايداع
82-75	الفرع الاول: الشروط المتعلقة بالأوراق المالية المقابلة لشهادات الايداع
88-83	الفرع الثاني: إجراءات اصدار شهادات الايداع
118-89	المبحث الثاني: التعامل بشهادات الايداع في سوق الاوراق المالية
105-89	المطلب الاول: اجراءات قيد وتداول شهادات الايداع في السوق المالية
98-90	الفرع الاول: قيد شهادات الايداع في سوق الاوراق المالية
105-99	الفرع الثاني: تداول شهادات الايداع في سوق الاوراق المالية
118-106	المطلب الثاني: شطب شهادات الايداع من السوق المتداولة فيه والغائها
113-106	الفرع الاول: شطب شهادات الايداع بقرار من الجهات المختصة في السوق
118-114	الفرع الثاني: الغاء شهادات الايداع وتحويلها الى ما يقابلها من اوراق مالية
122-119	الخاتمة
137-123	المصادر

المقدمة:

أولاً : التعريف بموضوع الدراسة :

يعد سوق الاوراق المالية رافداً مهماً للاقتصاد الوطني بالاستثمارات المالية؛ لما يحققه من ارباح نتيجة تداول الاوراق المالية فيه وهو الغرض الرئيس من انشائه ، سواء كان ذلك من خلال جذب الشركات التجارية الراغبة بالانتشار وزيادة قاعدة مساهميتها وتشجيعها على طرح بعض أوراقها المالية للتداول فيه أو مساعدتها في الحصول على قروض لتمويل بعض مشاريعها عن طريق ما تطرحه من أوراق مالية بصورة سندات أو صكوك تمويل ، بالإضافة الى كونه وسيلة تساعد الاشخاص في استثمار مدخراتهم في تداول الاوراق المالية وانائها بما يحققونه من ارباح ، لذلك اهتمت التشريعات بتوفير المستلزمات كافة التي تحقق تطوره وازدهاره من خلال توفير أحكام قانونية تنظم عملية التداول داخله ببسر ومرونة وتضمن حقوق الاطراف المتداولة مما يساعد في زيادة المتعاملين فيه سواء كان ذلك من حيث الاصدار أو التداول أو من حيث تنوع الاوراق المالية التي يتم تداولها فيه الى جانب الاسهم والسندات كوثائق الاستثمار و صكوك التمويل وشهادات الايداع أو بعض المشتقات المالية الاخرى ، لذلك اتجه البحث في هذه الدراسة لبيان مفهوم شهادات الايداع باعتبارها من الاوراق المالية القابلة للتداول و وسيلة فعالة من وسائل الاستثمار في سوق الاوراق المالية و كذلك معرفة ما ينظمها من أحكام قانونية ، حيث أنها تعتبر من الاوراق المالية حديثة التنظيم ، إما من حيث النشأة فأن أول ظهور لشهادات الايداع كان في الولايات المتحدة الامريكية في عام 1927 حيث عرفت باسم شهادات الايداع الامريكية (ADR) وهي أوراق مالية يتم اصدارها وتداولها محلياً في الاسواق المالية الامريكية التي من خلالها تمكن المستثمرون الامريكيون من الاستثمار في الشركات الاجنبية ولاسيما الانكليزية منها وبعد تطورها ظهر نوع جديد منها يطلق عليه شهادات الايداع الدولية (GDR) التي يقصد بها الشهادات التي يتم اصدارها وتداولها في مختلف الاسواق المالية الدولية الاخرى ، إذ اصبحت هذه الشهادات من الادوات المالية ذات الاهمية الكبيرة في الاقتصاد العالمي فمن خلالها تمكنت الشركات التجارية من ايجاد فرص أخرى لبيع أوراقها المالية في الاسواق العالمية.

وعلى صعيد الدول العربية تعد مصر من أول التشريعات التي نظمت شهادات الايداع الدولية حيث أشار المشرع المصري الى ذلك في المادة (6) من قانون الايداع والقيود المركزي رقم 93 لسنة 2000 ، ومن ثم نظم عمل بنوك الايداع واصدار والغاء شهادات الايداع التي يتم اصدارها وتداولها في الاسواق المالية المحلية مقابل الاوراق المالية للشركات الاجنبية بموجب قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 3 لسنة 2010 وكذلك تناول تنظيم القواعد والاجراءات التنفيذية لعمليات اصدار وتحويل شهادات الايداع الدولية التي يتم اصدارها وتداولها في احدى الاسواق المالية الدولية مقابل الاوراق المالية المحلية بموجب قرار الهيئة العامة للرقابة المالية المرقم 85 لسنة 2013 .

كما نظم المشرع الاماراتي تلك الشهادات من خلال نظام شهادات الايداع المرقم 32 لسنة 2014 والذي تناول فيه اصدار شهادات الايداع وتداولها في احدى الاسواق المالية المحلية مقابل الاوراق المالية الاجنبية ، في حين لم ينظم اصدار شهادات الايداع مقابل الاوراق المالية للشركات المحلية التي يتم تداولها في الاسواق المالية الدولية على غرار نظيره المصري.

ومن خلال ما تقدم يتضح أن شهادات الايداع هي أدوات مالية مدرجة ومتداولة في سوق أجنبية بالنسبة للشركة المصدرة لها مقابل أوراقها المالية ، يصدرها بنك الايداع بالعملة الاجنبية سواء كانت بالدولار الامريكي أو باليورو أو بأي عملة أخرى مقابل أوراق مالية مصدرة محلياً ويتم ذلك بناءً على اتفاق بين الشركة المصدرة للأوراق المالية وبنك الايداع ، وبموجب ذلك يتم ايداع هذه الاوراق المالية لدى بنك الايداع والذي يتولى حفظها بنفسه أو من خلال بنك آخر يستعين به لذلك والذي يمارس نشاطات بنك الايداع باعتباره وكيلًا عنه وغالباً ما يكون بنك محلي بالنسبة للشركة المصدرة يسمى (بنك الحفظ) كونه يختص بحفظ الأوراق المالية التي تصدر مقابلها تلك الشهادات ويبقى محتفظاً بهذه الاوراق المالية لغاية الغائها ، ومن ناحية أخرى في بعض الاحيان يقوم بنك الايداع بشراء تلك الاوراق المالية من الشركة المصدرة لها وي طرح مقابلها شهادات ايداع في أسواق المال العالمية .

ومن الجدير بالذكر أن مالك شهادات الايداع هو بالأصل مالكاً لما يقابلها من أوراق مالية مودعة لدى بنك الايداع لذلك فإن حامل هذه الشهادات يتمتع بما يتمتع به حامل الاوراق المالية المقابلة لها من حقوق وامتيازات حيث تقوم الشركة المصدرة للأوراق المالية بتوزيع الارباح التي تحققت تلك الاوراق بالعملة المحلية ومن ثم يقوم بنك الايداع بتحويل هذه الارباح الى العملة الاجنبية التي صدرت بها شهادات الايداع ومن ثم توزيعها على حاملها .

ثانياً: أهمية الموضوع وأسباب اختياره :

يتجلى الهدف الاساسي من فكرة اصدار شهادات الايداع بتمكين الشركات التجارية من تداول أوراقها المالية المقابلة لتلك الشهادات في الاسواق المالية العالمية ، مما قد يترتب على ذلك بعض الآثار المتعلقة بأسعار تلك الاوراق المالية المقابلة للشهادات و يحقق زيادة في الاستثمار الاجنبي غير المباشر في تلك الاوراق المالية من خلال ايجاد اسواق جديدة يمكن تداولها فيها بواسطة هذه الشهادات مما يوفر سيولة نقدية لها ، ومن ثم فإن ذلك يساهم في زيادة حجم التجارة في الاسواق المالية المحلية والدولية ويساعد في انعاش الاقتصاد المحلي ، الى جانب ذلك أن لشهادات الايداع أهمية كبيرة بالنسبة للشركة المصدرة للأوراق المالية المحلية المقابلة لها حيث أنها تمثل اداة لتسويق أوراقها المالية في اسواق أخرى مما يساعد على زيادة عدد المستثمرين بها ، كذلك تمكنهم من تحقيق التنوع في محافظهم المالية دولياً سعياً منهم لزيادة العوائد المترتبة عليها ، كما يكون لشهادات الايداع دور كبير في التغلب على بعض القيود المفروضة على ملكية الاجانب للأوراق المالية أو حركة رأس المال التي قد تفرضها الدولة التي تنتمي اليها الشركة المصدرة .

ونظراً لما تتمتع به شهادات الايداع من أهمية كبيرة وبسبب قلة المؤلفات والدراسات القانونية التي تناولتها بشكل مفصل على غرار الاوراق المالية الاخرى المتداولة في السوق الامر الذي دعانا للبحث في هذا الموضوع لبيان تنظيمها القانوني وتقديم دراسة قانونية بها، نسعى أن تكون على قدر الاهمية التي تتمتع بها.

ثالثاً: إشكالية البحث وأهدافه :

أن تداول شهادات الايداع في سوق الاوراق المالية قد يثير اشكاليات عديدة سواء كانت تتعلق بالتزامات الاطراف المشاركة في اصدارها او ما يتعلق بإجراءات تسويتها وانتقال ملكيتها والحقوق المترتبة عليها، ومن ثم تكمن إشكالية البحث في ايجاد تنظيم قانوني لإصدار وتداول شهادات الايداع يُمكن من خلاله اصدار وتداول شهادات الايداع في سوق العراق للأوراق المالية بالشكل الذي يضمن حماية حقوق المتعاملين بها ومعالجة مثل تلك الاشكاليات التي قد يثيرها تداول الشهادات في سوق الأوراق المالية ، بالإضافة الى أن تنظيمها قانونياً سيساهم في تسويق الاوراق المالية للشركات المحلية في الاسواق المالية الدولية من خلال شهادات الايداع ، ومن جانب آخر يُمكن الشركات الاجنبية من طرح شهادات ايداع مقابل اوراقها المالية يتم تداولها في السوق المالية المحلية ومن ثم خلق فرص لجذب المستثمرين نحوها وزيادة حجم التداول فيه واتساع نشاطه بما يخدم الاقتصاد الوطني .

كما نسعى من خلال هذه الدراسة للإجابة على بعض التساؤلات التي قد تطرح ولعل أهمها أسباب اتجاه الشركات نحو إصدار شهادات ايداع مقابل أوراقها المالية ليتم تداولها في احد الاسواق المالية الدولية وعدم قيد أوراقها المالية في تلك الاسواق بصورة مباشرة ؟

وما هو مصير الاوراق المالية التي صدرت مقابلها تلك الشهادات في السوق المالية المتداولة فيه؟، وهل أن هذه الشهادات تخول حاملها ملكية الاوراق المالية المقابلة لها او تخوله التمتع بما يترتب عليها من حقوق وامتيازات فقط؟، بالإضافة الى بعض الاسئلة الاخرى والتي يتم طرحها اثناء مناقشة بعض المسائل المتعلقة بإصدار الشهادات وقيدتها وتداولها في اسواق الاوراق المالية .

رابعاً: منهجية البحث :

اعتمدنا المنهج البحثي التحليلي والمقارن لغرض الوصول الى طريقة معالجة تتواءم مع اسلوب الدراسة من خلال استعراض النصوص القانونية في بعض التشريعات موضوع المقارنة التي نظمت شهادات الايداع ولا سيما التشريع الامريكي الذي يمثل الاساس الذي انطلقت منه فكرة شهادات

الايداع وكذلك التشريع الانكليزي الذي نظم اصدارها وتداولها على وفق اجراءات تتسم بالمرونة والسهولة وقلة التكاليف، اما على صعيد الدول العربية تناولنا التشريع المصري الذي سبق غيره من التشريعات العربية في تنظيم شهادات الايداع ، وكذلك التشريع الاماراتي الذي شرع نظام قانوني حديث لشهادات الايداع سمح من خلاله بقيد وتداول شهادات الايداع في الاسواق المالية المحلية وفقاً لشروط معينة ، ومن ثم نسعى لتوظيف القواعد العامة الخاصة بقيد وتداول الاوراق المالية المنصوص عليها في القوانين العراقية ذات الصلة للوقوف على مدى امكانية اصدار وتداول شهادات الايداع سواء كان ذلك في الاسواق المالية الدولية مقابل الاوراق المالية المحلية أو كان اصدارها وتداولها في سوق العراق للأوراق المالية ومقابل الاوراق المالية الاجنبية .

خامساً : خطة البحث :

لغرض الوصول الى تحديد التنظيم القانوني لشهادات الايداع وتقديم تأصيل تشريعي لها ، فقد قسمنا دراستنا على فصلين سنتناول في الفصل الاول ماهية شهادات الايداع من خلال مبحثين الاول سنذكر فيه مفهوم شهادات الايداع من خلال تعريفها وبيان اهميتها والثاني سنخصصه لبيان صور شهادة الايداع وتمييزها عما يلتبس بها، اما الفصل الثاني فسنتناول فيه احكام إصدار وتداول شهادات الايداع في سوق الاوراق المالية من خلال مبحثين سنتناول في الاول منه آلية اصدار شهادات الايداع حيث سنبين فيه الاطراف المشاركة في اصدار الشهادات ، ومن ثم سنتطرق الى الشروط ولإجراءات اللازمة لإصدار شهادات الايداع ، وسنتناول في المبحث الثاني التعامل بشهادات الايداع في سوق الاوراق المالية من خلال بيان اجراءات قيد وتداول الشهادات في سوق الاوراق المالية، ومن ثم سنبين حالات شطب شهادات الايداع من سوق الاوراق المالية و ألغائها والكيفية التي تتم من خلالها تحويلها لما يقابلها من أوراق مالية ، ثم سنختم هذه الرسالة بخاتمة نوضح فيها أهم ما توصلت اليه من نتائج ومقترحات.

الفصل الاول

ماهية شهادة الايداع في سوق الاوراق المالية

اهم ما يتميز به النظام الاقتصادي الحديث الذي يشهده العالم هو انتقال رؤوس الاموال من بلد لآخر بحثاً عن فرص استثمارية جديدة تحقق المزيد من الارباح، ومن اهم تلك الفرص هو الاستثمار في مجال تداول الاوراق المالية، وبسبب رغبة المستثمرين في استثمار اموالهم في الاوراق المالية الصادرة من الشركات الاجنبية ورغبة هذه الشركات في البحث عن اسواق عالمية لتسويق أوراقها المالية وعدم اكتفائها بتداولها في السوق المحلي فقط ، ظهرت اشكال جديدة من الاوراق المالية التي تسمح بذلك واهمها شهادات الايداع وهي أوراق مالية قابلة للتداول في سوق الاوراق المالية يتم اصدارها من قبل البنوك والمصارف الدولية مقابل احتفاظه بمجموعة من الاوراق المالية للشركة الراغبة بإصدار تلك الشهادات حيث تمثل غطاءً لها ويتم ذلك من خلال اتفاق يبرم بين الشركة الراغبة بإصدار شهادات الايداع مقابل أوراقها المالية وبين البنك الدولي المصدر لتلك الشهادات والذي يحتفظ بالأوراق المالية المقابلة لها ، ومن ثم فإن البحث في ماهية شهادة الايداع يتطلب أن نتناولها من جانبيين؛ الاول سنحدد فيه مفهوم شهادة الايداع وما المقصود بها من خلال تعريفها تشريعياً وفقهياً ومن ثم نبين ما تتمتع به من أهمية بالنسبة للشركات التجارية المصدرة لها والمستثمرين بها ، والوقوف على أبرز الآراء والملاحظات الفقهية المتعلقة بذلك ، وهذا ما سنتناوله في المبحث الاول ، أما الجانب الاخر فسنتناوله في المبحث الثاني حيث سنبين فيه صور شهادات الايداع وتمييزها مما يلتبس بها و الوقوف على ابرز نقاط التشابه والاختلاف بينهما .

المبحث الاول

مفهوم شهادة الايداع

شهادات الايداع هي أوراق مالية يتم ادراجها وتداولها في بعض الاسواق المالية دون غيرها وذلك بحسب سياسة كل مشرع في تنظيمه للسوق المالية وتحديد الاوراق المالية المتداولة فيه ، ومن ثم نجدها غير متداولة في بعض الاسواق المالية بسبب غياب التنظيم التشريعي لها ، لذلك فإن البحث في تحديد الاطار العام لمفهوم شهادة الايداع يتطلب منا الاطلاع على موقف اهم التشريعات التي نظمت شهادة الايداع وعرفتها بالإضافة الى التطرق لما تتمتع به من أهمية وتمييزها عما يشتهر بها، وعليه سنتناول في هذا المبحث تعريف شهادة الايداع في المطلب الاول وتخصيص المطلب الثاني لبيان اهميتها.

المطلب الاول

التعريف بشهادة الايداع

شهادة الايداع هي من الادوات المالية المتداولة في سوق الاوراق المالية يتم اصدارها وفقاً لإجراءات معينة تتواءم مع ما تنسم به من خصوصية ، والبحث في تعريفها بشكل دقيق يتطلب تسليط الضوء على ما ورد في بعض التشريعات التي تم اعتمادها للمقارنة في هذه الدراسة من تعاريف تناولت شهادة الايداع ومن ثم سنبين رأي الفقه القانوني واتجاهاته في تعريفها وذلك من خلال فرعين سنتناول فيهما تعريف شهادة الايداع تشريعياً في الاول وفقهياً في الثاني .

الفرع الاول

التعريف التشريعي لشهادة الايداع

شهادات الايداع هي من الاوراق المالية الحديثة من حيث التنظيم القانوني التي اهتمت بتنظيمها أغلب التشريعات لما تتمتع به من أهمية سواء كانت بالنسبة للشركات المصدرة لها أو بالنسبة للمستثمرين فيها، وتجدر الإشارة الى أن أول ظهور لها كورقة مالية متداولة في الاسواق المالية كان في الولايات المتحدة الأمريكية حيث من خلالها تمكن المستثمرين الأمريكيين من شراء أسهم الشركات البريطانية مستندين في ذلك الى مفهوم معين اقترته القوانين الأمريكية مفاده التفريق بين الملكية القانونية والملكية الانتفاعية للأوراق المالية التي تخول صاحبها حق الانتفاع بمزايا الشيء المملوك⁽¹⁾، وهو ذات المبدأ الذي اقره المشرع المصري في نطاق المالك المسجل والمالك المستفيد والذي نصت عليه المادة (5) من قانون الايداع والقيود المركزي رقم (93) لسنة 2000⁽²⁾.

وعلى الرغم من عدم وجود تعريف صريح لمصطلح شهادات الايداع في القوانين الأمريكية ، الا أن المشرع الأمريكي قد أشار اليها لأول مرة باعتبارها نوع من أنواع الاوراق المالية التي تخضع من حيث تنظيمها واصدارها وقيدها وتداولها الى قانون الاوراق المالية لعام 1933 المعدل وكذلك قانون تداول الاوراق المالية لعام 1934 المعدل ، عند تعريفه لمصطلح الورقة المالية فيهما والذي جاء فيه (يقصد بمصطلح الورقة المالية أي سهم أو صك أو أي ورقة مالية مماثلة أو مشاركة في أي اتفاق

(1) Release Sec, no. 6894-33 , 1991, "an ADR is the physical certificate that evidences is the security that represents an ownership interest in deposited securities ."

متوفرة على الرابط التالي : (اخر زيارة بتاريخ 2021/5/30 الساعة 9 صباحاً).

<https://www.clearygottlieb.com/~media/organize--archive/cgsh/files/publication--pdfs/guide-to-public-adr-offerings-in-the-united-states.pdf>

(2) ونصت المادة الخامسة من قانون الايداع والقيود المركزي المصري رقم 93 لسنة 2000 على " لمالك الورقة المالية جميع الحقوق التي تنتجها ملكيته لها ، ويتم ايداع وقيود الورقة باسمه، ومع ذلك يجوز ان تودع الاوراق وتقيده باسم شخص ويكون لشخص اخر او اكثر الحقوق التي تنتجها ، ويطلق على الاول اسم المالك المسجل وعلى الثاني اسم المالك المستفيد.....". القانون منشور في الجريدة الرسمية المصرية العدد 20 في 2000/5/18 ومتوفر في موقع البوابة القانونية للتشريعات المصرية و متاح على الرابط التالي : (تاريخ اخر زيارة 2021/6/1 الساعة 3 م).

<http://www.sigma-capital.com/sigma/reg%20%20of%20Cen.%20Dep%20ar.pdf>

لتنقسم الأوراق أو حصة قابلة للتحويل أو شهادة ائتمان التصويت أو شهادة إيداع لأوراق مالية، أو أي خيار أو امتياز آخر لشراء مثل هذه الأوراق المالية أو بيعها إلى آخر....⁽¹⁾، كما وتمت الإشارة إليها في الفصل الثاني من القواعد واللوائح العامة لقانون الأوراق المالية لعام 1933 المعدل في الجزء 230 حيث نصت على (شهادات الإيداع الأمريكية تمثل مقابل عن أوراق مالية اجنبية مودعة لدى الوديع وتصدر كل شهادة مقابل ورقة مالية واحدة أو عدد من الأوراق المالية)⁽²⁾.

ومن خلال ما تقدم نجد أن المشرع الأمريكي قد عرف شهادات الإيداع بأنها أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية تصدر من قبل جهة ايداع أمريكية وتمثل أوراق مالية لشركة مصدرة اجنبية حيث يتم ايداعها لدى شركة أو بنك تابع لجهة الإيداع الأمريكية المصدرة للشهادات وغالباً ما يكون بنك محلي بالنسبة للشركة المصدرة للأوراق المالية التي صدرت مقابلها شهادات الإيداع، يلتزم بحفظ هذه الأوراق المالية لغاية الغاء تلك الشهادات⁽³⁾، ومن ناحية أخرى فقد أولى المشرع الأمريكي أهمية كبيرة بتنظيم تداول شهادات الإيداع من خلال اصدار بعض التشريعات التي ساعدت في اتساع نطاق التعامل بها من خلال تبسيط كافة الاجراءات المتعلقة بإصدارها وتسجيلها وتداولها وبرزت تلك التشريعات ما يطلق عليها بلائحة شهادات الإيداع الأمريكية

(1) Securities Act of 1933 , SEC. 2. (77b) (a) Definitions ,term no 1 . and Securities Exchange Act Of 1934, SEC. 3. (78c) (a) Definitions, term no 10.

(The term “security” means any note, stock, treasury stock, security future, security-based swap, bond, debenture, evidence of indebtedness, certificate of interest or participation in any profit sharing agreement, collateral-trust certificate, preorganization certificate or subscription, transferable share, investment contract, voting-trust certificate, certificate of deposit for a security,.....)

متاح على الرابط التالي : (تاريخ اخر زيارة 2021/5/30 الساعة 11 صباحاً).

<https://www.SEC.gov/answers/about-lawshtml.html#jobs2012>

(2) Securities Act of 1933 , General Rules and Regulations ,Title 17 , Chapter II , Part 230, article 230.405 Definitions of terms. : (American Depositary Receipt, that represents a foreign security or a multiple of or fraction thereof deposited with a depository)

متاح على الرابط التالي : (تاريخ اخر زيارة 2021/5/30 الساعة 11 صباحاً).

<https://www.sec.gov/about/laws/secrulesregs.htm>

(3) Guy P. Lander , American Depositary Receipts , The International Lawyer , vol 29 , n.4 , winter 1995 , p.89 .

التي نظمت اصدار وتداول شهادات الايداع في الاسواق المالية الامريكية وهي لائحة فدرالية تحمل الرقم (29,226) لعام 1991 التي صدرت من قبل هيئة الاوراق المالية والبورصات الامريكية (SEC)⁽¹⁾، بالإضافة الى ذلك نظم المشرع الامريكي قواعد تسجيل وقيد شهادات الايداع لدى هيئة الاوراق المالية والبورصات الامريكية (SEC) بموجب قواعد النموذج (F6)⁽²⁾ وهي قواعد تتضمن الحد الادنى من متطلبات تسجيل الشهادات وتتمثل في الإفصاح بشروط الايداع التعاقدية بموجب اتفاق الايداع تلتزم الشركات الاجنبية جميعها الراغبة في تداول أوراقها المالية في الاسواق المالية الامريكية بصورة شهادات ايداع بتسجيلها وفق هذا النموذج لدى هيئة الاوراق المالية والبورصات الامريكية (SEC)⁽³⁾، كما وسمح للشركات الاجنبية من زيادة راس مالها في الاسواق المالية الامريكية

(1) American Depositary Receipts, Exchange Act Release No. 29,226, [1991] Fed. Sec. L. Rep. (CCH) 84,740 (May 23, 1991).

متاح على الرابط التالي : (تاريخ اخر زيارة 2021/6/1 الساعة 11 صباحاً).

<https://www.sec.gov/answers/about-lawsshtml.html#jobs2012>

(2) هنالك العديد من النماذج المعتمدة من قبل هيئة الاوراق المالية والبورصات الامريكية بموجب احكام المادة (239) من القواعد واللوائح العامة لقانون الاوراق المالية لعام 1933 المعدل والتي تنظم عمليات الخاصة بتسجيل الشركات التجارية أو اوراقها المالية لغرض طرحها في الاسواق المالية الامريكية ، وترمز لها الهيئة برموز وارقام معينة لتميزها عن غيرها ومنها نموذج (F1) وهو مختصر كلمة (Forms) ونموذج (F20) والتي سنبينها لاحقاً بشكل مفصل اثناء تناولنا لصور شهادات الايداع، اما نموذج F6 هو نموذج خاص بتسجيل شهادات الايداع لدى هيئة الاوراق المالية والبورصات الامريكية (SEC) . Securities Act of 1933 , General Rules and Regulations ,Title 17 , Chapter II , Part 230, articles (239,1), " Availability of forms. (a) This part identifies and describes the forms prescribed for use under the Securities Act of 1933. (b) Any person may obtain a copy of any form prescribed for use in this part by written request to the Securities and Exchange Commission" .

متاح من خلال الرابط التالي : (اخر زيارة 2021/11/24 الساعة 1م).

<https://www.ecfr.gov/current/title-17/part-239>

(3) Securities Act of 1933 , General Rules and Regulations ,Title 17 , Chapter II , Part 230, articles (239,36) , " § 239.36 Form F-6, for registration under the Securities Act of 1933 of depositary shares evidenced by American Depositary Receipts. Form F-6 may be used for the registration under the Securities Act of 1933 (the Securities Act) of Depositary shares evidenced by American Depositary Receipts (ADRs) issued by a depositary against the deposit of the securities of a foreign issuer (regardless of the physical location of the certificates) if the following conditions are met: (a) The holder of the ADRs is entitled to withdraw the deposited securities at any time subject only to : (1) temporary delays caused by closing transfer books of the depositary or the issuer of the deposited securities or the deposit of shares in connection with voting at a shareholders' meeting, or the payment of dividends, (2) the payment of fees, taxes, and similar charges, and (3) compliance with any laws or governmental regulations relating to ADRs or to the withdrawal of deposited securities; (b) The deposited securities are offered or sold in transactions registered under the Securities Act or in transactions that would be exempt therefrom if made in the=

من خلال الطرح الخاص لشهادات الايداع بموجب أحكام المادة (230,144a) من اللوائح والقواعد العامة الصادرة بموجب قانون الاوراق المالية لعام 1933 المعدل⁽¹⁾ .

ومع ذلك نجد في كل اتفاق ايداع يبرم بين البنك الامريكي المودع لديه والجهة المصدرة تخصص المادة الاولى منها بشكل ثابت ومتكرر لتعريف المصطلحات المستخدمة في الاتفاق كشهادات الايداع وامين الحفظ واتفاق الايداع والوديع والاوراق المالية المودعة وغيرها من

=United States; and (c) As of the filing date of this registration statement, the issuer of the deposited securities is reporting pursuant to the periodic reporting requirements of section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 or the deposited securities are exempt therefrom by Rule 12g3-2(b) (§ 240.12g3-2(b) of this chapter) unless the issuer of the deposited securities concurrently files a registration statement on another form for the deposited securities.

متاح على الرابط التالي : (تاريخ اخر زيارة 2021/5/30 الساعة 11 ص).

<https://www.ecfr.gov/current/title-17/part-239>

(1) Securities Act of 1933 , General Rules and Regulations ,Title 17 , Chapter II , Part 230, article, (230,144a), “§ 230.144A Private resales of securities to institutions: 1. This section relates solely to the application of section 5 of the Act and not to antifraud or other provisions of the federal securities laws. 2. Attempted compliance with this section does not act as an exclusive election; any seller hereunder may also claim the availability of any other applicable exemption from the registration requirements of the Act. 3. In view of the objective of this section and the policies underlying the Act, this section is not available with respect to any transaction or series of transactions that, although in technical compliance with this section, is part of a plan or scheme to evade the registration provisions of the Act. In such cases, registration under the Act is required. 4. Nothing in this section obviates the need for any issuer or any other person to comply with the securities registration or broker-dealer registration requirements of the Securities Exchange Act of 1934 (the Exchange Act), whenever such requirements are applicable. 5. Nothing in this section obviates the need for any person to comply with any applicable state law relating to the offer or sale of securities. 6. Securities acquired in a transaction made pursuant to the provisions of this section are deemed to be restricted securities within the meaning of § 230.144(a)(3) of this chapter. 7. The fact that purchasers of securities from the issuer thereof may purchase such securities with a view to reselling such securities pursuant to this section will not affect the availability to such issuer of an exemption under section 4(a)(2) of the Act, or Regulation D under the Act, from the registration requirements of the Act.

متاح على الرابط التالي : (تاريخ اخر زيارة 2021/11/24 الساعة 11 ص).

<https://www.ecfr.gov/current/title-17/part-230>

المصطلحات المتعلقة بشهادات الايداع واصدارها، حيث تعرف فيها شهادات الايداع بأنها (هي) الاوراق المالية التي تم انشاؤها بموجب اتفاق الايداع، و تمثل حقوقاً في الاوراق المالية المودعة⁽¹⁾.

وفي المملكة المتحدة فقد عرف المشرع الانكليزي شهادة الايداع في لائحة الاسواق والادوات المالية المرقمة 701 لعام 2017 بأنها (هي نوع من انواع الاوراق المالية القابلة للتحويل والصادرة عن بنك الايداع التي يتم تداولها في بورصة الاوراق المالية المحلية ولكنها تمثل ورقة مالية ، عادة في شكل دين أو في كثير من الاحيان حقوق ملكية تصدرها شركة اجنبية)⁽²⁾، كما اشار المشرع الانكليزي الى شهادات الايداع في قانون الخدمات والاسواق المالية لسنة 2000 والذي بين فيه القواعد الخاصة بقيد وادراج الاوراق المالية في الاسواق المالية المحلية⁽³⁾، وعلى ضوء ذلك اصدرت سوق لندن للأوراق المالية القواعد الخاصة بقيد شهادات الايداع وادراجها لدى هيئة الادراج في المملكة المتحدة التي عرفتها في القسم الثامن عشر منها بأنها (هي شهادات تمثل أوراق مالية معينة)⁽⁴⁾، والتي سنتناولها بشكل اوسع في الفصل الثاني من هذه الدراسة.

(1) المادة (1.1) من اتفاقية الايداع المبرمة بين شركة (ARABIAN FOOD INDUSTRIES COMPANY DOMTY) وبنك (THE BANK OF NEW YORK MELLON) بتاريخ (25 August 2016) .

"DRs" means the registered Global Depositary Receipts issued hereunder which are from time to time outstanding and (except for where the context indicates otherwise) includes the Master GDRs issued pursuant to Clause 2, and any temporary GDR which may be issued pursuant to this Agreement from time to time .

متاحة من خلال الرابط التالي: (تاريخ اخر زيارة 2021/6/1 الساعة 4 م) .
www.sec.report/formf-6

(2) UK Statutory Instruments ,The Financial Services and Markets Act 2000 (Markets in Financial Instruments) Regulations, No. 701 , 2017 , PART 1 , 2." (A depositary receipt (DR) is a type of transferable financial security issued by a depository bank that is traded on a local stock exchange but represents a security, usually in the form of debt or, more often, equity that is issued by a foreign company)."

منشور في الموقع الرسمي للتشريعات القانونية في المملكة المتحدة ومتاح على الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/5/30 الساعة 11 ص).

<https://www.legislation.gov.uk/uksi/2017/701/contents>

(3) UK Public General Acts, Financial Services and Markets Act 2000 , [PART 6](#) , listing rules ,

متاح على الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/6/1 الساعة 1 ص).

www.legislations.gov.uk.financialservicesandmarketsact2000

(4) Listing Rules Chapter 18 ,article LR18.2.2.R : (Certificates representing certain securities)

متاح على الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/6/1 الساعة 1 ص).

www.londonstockexchange.com

اما فيما يتعلق بالمشرع المصري فقد أشار الى شهادة الايداع لأول مرة في قانون الايداع والقيود المركزي للأوراق المالية رقم 93 لسنة 2000 المعدل، عندما عرف فيه بنوك الايداع في المادة (6) منه والتي نصت على (..... ويقصد بينوك الايداع ، البنوك التي تصدر شهادات ايداع يتم قيدها وتداولها في بورصات الاوراق المالية المحلية أو الدولية في مقابل ملكيتها ملكية مسجلة لأوراق مالية)⁽¹⁾، ومن ثم اصدر بعض التشريعات التي تناولتها بشيء من التفصيل واهمها قرار الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية رقم 3 لسنة 2010 بشأن تنظيم عمل بنوك الايداع واصدار والغاء شهادات الايداع وتداولها في سوق الاوراق المالية (البورصة) المصرية، إذ ورد فيه تعريف لشهادات الايداع المصرية بأنها (هي شهادات يتم قيدها وتداولها في البورصة المصرية بالعملة المحلية أو بعملة قابلة للتحويل للعملة المحلية في مصر، وتصدر في مقابل أوراق مالية مقيدة في بورصة أوراق مالية اجنبية خاضعة لرقابة جهة رقابية لها ذات اختصاصات الهيئة العامة للرقابة المالية على سوق الاوراق المالية)⁽²⁾؛ بالإضافة الى ذلك فقد صدر قرار مجلس ادارة البورصة المصرية قرار أخر والمرقم 85 لسنة 2013 بشأن اجراءات تحويل الاسهم المحلية لشهادات ايداع يتم تداولها في الاسواق الدولية ، والذي عرف أيضاً شهادات الايداع بأنها (هي شهادات تصدر مقابل أوراق مالية مصرية مقيدة بالبورصة المصرية وتكون قابلة للتداول في اسواق المال الدولية)⁽³⁾.

ومن خلال ما تقدم نجد أن المشرع المصري من خلال تنظيمه لعمل بنوك الايداع واصدار والغاء شهادات الايداع المتداولة في السوق المصرية، بالإضافة الى اجراءات تحويل الاسهم الى شهادات ايداع متداولة في الاسواق الدولية، قد سعى لتحقيق هدفين أساسيين اولهما هو خلق فرص

(1) المادة (6) من قانون الايداع والقيود المركزي للأوراق المالية رقم 93 لسنة 2000 ، القانون متاح على الرابط التالي : (اخر زيارة 2021/6/1 الساعة 3 م).

<http://www.sigma-capital.com/sigma/reg%20of%20Gen.%20Dep%20ar.pdf>

(2) المادة (1) من قرار الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية رقم 3 لسنة 2010، متاح على الموقع الرسمي للهيئة من خلال الرابط التالي: (تاريخ اخر زيارة 2021/6/1 الساعة 3 م) .

http://www.fra.gov.eg/jtags/efsa_ar/chairman_decisions_efsa.jsp

(3) قرار مجلس ادارة البورصة المصرية رقم 85 لسنة 2013 ، التعريفات العامة (تعريف شهادات الايداع)، متاح على الموقع الرسمي للبورصة المصرية من خلال الرابط التالي : (اخر زيارة 2021/6/1 الساعة 4 م) .

www.egx.com.eg

لتداول الاوراق المالية للشركات الاجنبية في السوق المصرية بواسطة شهادات الايداع ، وبذلك فإنه يحقق تنوع في الاوراق المالية المتداولة في السوق ومن ثم زيادة الاستثمارات المالية فيها مما يساهم في انعاش السوق وتطوره ، اما هدفه الثاني فيتمثل في توفير الحماية للمستثمرين المصريين وضمان حقوق المتعاملين في شهادات الايداع من خلال الالتزامات والشروط التي فرضها على الاطراف المعنية بإصدار شهادات الايداع كالتزامات بنوك الايداع والتزامات الشركات والجهات المصدرة واجراءات موافقة الهيئة العامة للسوق على اصدارها وغيرها من الامور التي تضمن للهيئة العامة للرقابة المالية المصرية من ممارسة دورها الرقابي على التداول في السوق.

ومن جانب آخر فقد عرف المشرع الاماراتي شهادات الايداع في المادة الاولى من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014 بأنها (اداة مالية تصدر مقابل أوراق مالية اجنبية، وتكون قابلة للأدراج والتداول في السوق)⁽¹⁾، ومن الواضح أن المشرع الاماراتي قد نظم شهادات الايداع بشكل مختلف عن نظيره المصري ، إذ تناول اجراءات وضوابط اصدار شهادات الايداع التي يتم تداولها في سوق الاوراق المالية الاماراتي مقابل أوراق مالية اجنبية أو غيرها من الادوات المالية الصادرة من جهات اجنبية، بالإضافة الى تنظيمه قيد شهادات الايداع الصادرة خارج الدولة في الاسواق المالية الاماراتية ، ومن ثم نظم اتفاق الايداع الذي تصدر بموجبه تلك الشهادات، وكذلك اتفاق وكالة الايداع التي تخول وكيل بنك الايداع بمزاولة نشاط بنك الايداع⁽²⁾.

اما بالنسبة للمشرع العراقي فقد خلت القوانين والانظمة والتعليمات التي نظمت سوق الاوراق المالية والتداول فيه من الاشارة لشهادات الايداع وتنظيمها وفق المفهوم الذي تناولته دراستنا، كما أن تعريف الورقة المالية في تلك القوانين والانظمة لا ينطبق على شهادات الايداع، حيث عرفت الاوراق

(1) نظام شهادات الايداع الاماراتي المرقم 32 لسنة 2014 ، منشور في الموقع الرسمي لهيأة الاوراق المالية والسلع الاماراتي من خلال الرابط التالي : (تاريخ اخر زيارة 2021/5/30 الساعة 10 صباحاً).

<https://www.sca.gov.ae/ar/regulations/regulations-listing.aspx#page=1>

(2) المادة (2) و المادة (14) من نظام شهادات الايداع الاماراتي المرقم 32 لسنة 2014 منشور في الموقع الرسمي لهيأة الاوراق المالية والسلع الاماراتي من خلال الرابط التالي : (تاريخ اخر زيارة 2021/5/30 الساعة 10 صباحاً).

<https://www.sca.gov.ae/ar/regulations/regulations-listing.aspx#page=1>

المالية في النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2008 بأنها (شهادات قابلة للتداول تمثل قيمة مالية بما في ذلك اسهم الشركات المساهمة أو صناديق الاستثمار المشتركة أو السندات، التي تصدرها المؤسسات أو الحكومة أو مشتقات الاوراق المالية على اساس القيمة الاساسية للورقة المالية القابلة للتداول أو لمجموعة تلك الاوراق أو للمؤشر الخاص بها)⁽¹⁾، اما تعليمات تداول الاوراق المالية المحدثه لعام 2015 فقد عرفتھا بأنها (الاسهم والسندات التي تصدرھا الشركة المساهمة والسندات والاذونات التي تصدرھا الحكومة والمؤسسات العامة في الدولة واية ادوات مالية أخرى محلية أو غير محلية تقبلھا الهيئة)⁽²⁾.

من خلال ما تقدم نجد أن تعريف الاوراق المالية في القوانين والانظمة والتعليمات المنظمة لسوق الاوراق المالية والتداول فيه لا يشمل شهادات الايداع، ومن ثم انعدام امكانية اصدارها وتداولها في سوق العراق للأوراق المالية في ظل قانونه الحالي وتعليماته النافذة مالم يتم تنظيمها تشريعياً.

وبعد الاطلاع على موقف التشريعات المقارنة من تنظيم شهادات الايداع وتعريفها، نجد إن المشرع المصري كان اكثر التشريعات دقة في تنظيمه لإصدار شهادات الايداع، وذلك بسبب تنظيمه لإصدار الشهادات مقابل الاوراق المالية للشركات الاجنبية يتم تداولها في البورصة المصرية بموجب قرار الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية رقم 3 لسنة 2010 ، كما نظم فيه عمل بنوك الايداع المصدرة لتلك الشهادات ، ومن ثم نظم اصدار شهادات الايداع الدولية مقابل الاوراق المالية للشركات المحلية والتي يتم تداولها في الاسواق المالية الدولية بموجب قرار مجلس ادارة البورصة المصرية رقم 85 لسنة 2013 ، حيث عرف شهادات الايداع في كل منهما بحسب طريقة اصدارها والمكان الذي يتم تداولها فيه ، لذلك ندعوا المشرع العراقي عند تنظيمه لإصدار وتداول شهادات الايداع إن يأخذ بما أخذ به المشرع المصري كمساراً له في ذلك.

(1) الفقرة (1-11) من النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2008 ، متاح على الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية من خلال الرابط التالي: (آخر زيارة 2021/6/2 الساعة 8ص).

<http://www.isx-iq.net/isxportal/portal/rules.html>

(2) المادة (الاولى) من تعليمات تداول الاوراق المالية المحدثه لسنة 2015 ، متاحة على الموقع الرسمي لسوق العراق للاوراق المالية من خلال الرابط التالي: (آخر زيارة 2021/6/2 الساعة 9 ص).

<http://www.isx-iq.net/isxportal/portal/rules.html>

الفرع الثاني

التعريف الفقهي لشهادة الايداع

قد يختلف الفقه في اتجاهاته لتعريف شهادات الايداع، الا أن هنالك مجموعة من النقاط الجوهرية التي تجتمع فيها أغلب الآراء الفقهية عند تعريفها لتلك الشهادات، منها كونها من الادوات المالية القابلة للتداول⁽¹⁾، التي تصدر من المصارف الدولية بالإضافة الى أن صدورها يكون مقابل أوراق مالية أخرى تمثل غطاء لها تودعها الجهة المصدرة لدى تلك المصارف، كما يتناول البعض تعريفها على وفق نطاق ضيق يقتصر على أمر معين قد يتمثل في كيفية اصدارها أو المكان الذي يتم تداولها فيه، في حين يتناولها البعض الاخر بمفهوم أوسع يتطرق فيه بالإضافة الى ما تقدم الحقوق المترتبة عليها والكيفية التي يتم من خلالها ممارستها، لذلك يمكن تقسيم الاتجاهات الفقهية في تعريف شهادات الايداع الى عدة اتجاهات واهمها:

الاتجاه الاول: تناول هذا الاتجاه تعريف شهادات الايداع باعتبارها إحدى الاوراق المالية المتداولة في السوق المحلية فقط وذكر بأنها (هي ورقة مالية تصدرها الشركات الاجنبية المقيدة بأحد الاسواق المالية الاجنبية لصالح المستثمرين الوطنيين أو غيرهم من المستثمرين في سوق الاوراق المالية المحلية ويتم قيدها وتداولها في السوق المحلية)⁽²⁾، ويشوب هذا التعريف بعض القصور حيث أنه يبين مفهوم شهادات الايداع التي تقيد وتتداول في السوق المحلية مقابل أوراق مالية لشركة اجنبية، في حين هنالك شهادات ايداع تصدر مقابل أوراق مالية لشركات محلية تقيد وتتداول في أسواق دولية، ومن ناحية أخرى أنه حدد اصدارها من قبل شركة اجنبية في حين أنها تصدر في أغلب الاحيان من المصارف والمؤسسات المالية الدولية، كما أنه لم يشر الى الاوراق المالية المقابلة

(1) كل ورقة مالية هي اداة من الادوات المالية، ولكن هنالك بعض الادوات المالية الاخرى التي لا تكتسب صفة الورقة المالية ولعل ابرزها الاوراق التجارية، د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، دور البنك في خدمة الاوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003، ص14.

(2) د. احمد ابراهيم شبل حجازي، الابعاد القانونية للرقابة على التداول في بورصة الاوراق المالية المصرية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2017، ص24.

للسهادات التي تودع لدى مصرف الايداع المصدر لها بموجب اتفاق الايداع المبرمة بين الشركة المصدرة وجهة الايداع.

وفي تعريف آخر ورد فيه بأن سهادات الايداع (هي أصل مالي يتم اصدارها من أحد المصارف المحلية وتخول حاملها حق ملكية غير مباشرة لبعض الاسهم المصدرة من قبل إحدى الشركات الاجنبية التي تتميز بمركزها المالي والاقتصادي القوي، ويتم تداول هذه السهادات في الاسواق المالية المنظمة أو غير المنظمة التي يطلق عليها الاسواق الموازية، ويتم ايداع الاسهم المقابلة لتلك السهادات لدى جهة ايداع في الدولة الاجنبية التي تمارس الشركة بها نشاطاتها التجارية)⁽¹⁾، يتضح من خلال هذا التعريف أنه تضمن الإشارة إلى أن سهادات الايداع تصدر من البنوك المالية مقابل ايداع اسهم شركة اجنبية وانها تمثل لحاملها ملكية غير مباشرة لهذه الاسهم، إلا أنه لا يختلف عن سابقه في كونه اقتصر على سهادات الايداع التي يتم اصدارها وتداولها في الاسواق المحلية فقط دون التطرق الى تلك السهادات التي يتم تداولها في الاسواق الدولية.

كما عرفها البعض الآخر بأنها (اصول مالية يصدرها بنك دولي وتمثل ملكية غير مباشرة في اسهم شركة ، حيث يتم الاحتفاظ بهذه الاسهم كوديعة في أحد البنوك الوطنية للشركة المصدرة)⁽²⁾، وعرفت أيضاً بكونها (أداة مالية قابلة للتداول تصدرها البنوك الدولية في سوق أو اكثر من الاسواق

(1) د. منير ابراهيم هندي، اساسيات الاستثمار في الاوراق المالية، ط1، منشأة المعارف، الاسكندرية، 1998، ص481. وتجدر الإشارة الى ان السوق المنظم وهو السوق الذي يعقد بمكان معين وفترات محددة وتتداول فيه الاوراق المالية عن طريق الوسطاء ويتم ادارته من قبل هيئة تخضع لرقابة السلطة العامة للدولة ، وينقسم الى الاسواق المركزية والتي يتداول بها الاوراق المالية المسجلة لدى لجنة الاوراق المالية والبورصة بغض النظر عن الموقع الجغرافي للجهة المصدرة لها ومن امثلتها بورصة لندن وبورصة نيويورك ، والاسواق المحلية والتي يتم فيها تداول الاوراق المالية الخاصة بالمستثمرين ضمن النطاق الجغرافي للجهة المصدرة ، اما الاسواق الغير منظمة فهي تلك الاسواق التي تفنقذ الى التنظيم القانوني الذي يحدد مكان وزمان انعقاده ومن يحق له التعامل فيه و يتم فيها تداول الاوراق المالية الغير مسجلة في الاسواق المنظمة ، و لكن لا يوجد ما يمنع من ان يتم فيها تداول الاوراق المالية المسجلة، ينظر في ذلك : د. فاروق ابراهيم جاسم ، الاطر القانونية لأسواق الاوراق المالية ، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت، 2016، ص29، وايضاً د. منير ابراهيم هندي ، الاوراق المالية واسواق رأس المال ، منشأة المعارف ، الاسكندرية، 1993 ، ص95 وص106.

(2) د. محمد صالح الحناوي، اساسيات الاستثمار في بورصة الاوراق المالية ، ط2، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع ، الاسكندرية، 1997، ص64.

المالية الدولية ، مقابل الاحتفاظ بغطاء يقابلها من اسهم الشركات المحلية المصدرة لها)⁽¹⁾، فضلاً عن ما ورد في هذه التعاريف بخصوص اصدار شهادات الايداع من بنوك دولية مقابل احتفاظها ببعض الاوراق المالية للشركة المصدرة إلا أنها اقتصرت فقط على الشهادات المتداولة في الاسواق المالية الدولية فقط دون أن تجمع بينها وبين تلك الشهادات المتداولة في الاسواق المالية المحلية، ولذلك حاول أتجاه آخر أن يعرفها بشكل يشمل فيه تلك الشهادات التي تقيد وتتداول في الاسواق المحلية و الدولية معاً.

الاتجاه الثاني: اهتم البعض عند تعريفه لشهادات الايداع أن يكون تعريفاً شاملاً للشهادات المتداولة جميعها في الاسواق المالية المحلية والدولية، بالإضافة إلى ذكر الاطراف المشاركة في عملية اصدارها وما يترتب عليها من حقوق لحاملها، فعرفها بأنها (هي صك يصدر عن أحد البنوك أو الجهة التي يصرح لها بالعمل كبنوك ايداع ، يتم قيدها وتداولها في بورصات الاوراق المالية المحلية أو الدولية، تعطي لحاملها (المالك المستفيد)⁽²⁾ الحق في ملكية غير مباشرة لعدد من الاسهم، التي قام البنك بشرائها من الجهة المصدرة وايداعها باسمه لدى إحدى شركات الايداع والقيود المركزي المحلية باعتباره مالكاً مباشراً لهذه الاسهم (المالك المسجل))⁽³⁾، تطرق هذا التعريف إلى أمرين بغاية الاهمية أولهما هو أن هذه الشهادات قد يتم اصدارها بموجب اتفاق بين الشركة المصدرة وبنك الايداع او قد يتم اصدارها من قبل المستثمر مالك الاوراق المالية مقابل اسهم يقوم بشرائها بنفسه من الجهة المصدرة دون أن يكون هنالك اتفاق بينه وبين تلك الجهة على اصدار شهادات ايداع مقابلها، والأمر

(1) د. اسماعيل عبد العال السيد ، الادوات والسياسات المستحدثة في اسواق الاوراق المالية ، اطروحة دكتوراه ، جامعة القاهرة، كلية الحقوق ، 2008، ص127.

(2) المالك المستفيد هو (الشخص الذي يتمتع بكافة الحقوق المترتبة على الورقة المالية التي تودع وتقيده لدى الجهات المختصة بأسم شخص اخر يطلق عليه المالك المسجل)، وأشارت المادة (5) من قانون الايداع والقيود المركزي المصري رقم 93 لسنة 2000 الى ذلك حيث نصت على (... يجوز ان تودع الاوراق وتقيده باسم شخص ، ويكون لشخص اخر او اكثر الحقوق التي تنتجها ، ويطلق على الاول اسم المالك المسجل وعلى الثاني اسم المالك المستفيد ...) ، دعاء عماد مشهور، المالك المسجل والمالك المستفيد في سوق الاوراق المالية، ط1، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، 2016، ص 22.

(3) د. عصام حنفي محمود، الشركات والجهات العاملة في مجال الاوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة، 2008 ، ص 100 .

الثاني هو أن هذه الاسهم تودع لدى شركات القيد والايدياع المركزي دون أن يتم ايداعها لدى بنك الايداع أو وكيله .

واضاف البعض الاخر في تعريفه لشهادة الايداع الاشارة إلى قابليتها للتحويل، أي تحويلها لما يقابلها من أوراق مالية، وايضاً تناول الآلية التي يتم بها حفظ هذه الاوراق المالية المقابلة لتلك الشهادات لدى بنك الايداع أو من يمارس نشاطه وكالةً عنه في السوق المحلية، فعرفها بأنها (وثيقة قابلة للتداول أو التحويل يصدرها البنك المودع لديه وتمثل دليلاً على ملكية اسهم أي شركة يحتفظ بها البنك وتكون الاسهم محفوظة في عهدة البنك المودع لديه في السوق المحلية للمصدر)⁽¹⁾، وفي تعريف آخر ورد فيه بأنها (احدى الادوات المالية المتداولة في اسواق المال الاجنبية أو هي عبارة عن صك أو وثيقة قابلة للتداول أو التحويل يصدرها البنك المودع لديه وتمثل دليلاً على ملكية اسهم شركة ما يحتفظ بها البنك أو مجمدة لحسابه لدى شركة الايداع والقيد المركزي للأوراق المالية ويقوم بإصدارها احد المؤسسات أو البنوك الدولية)⁽²⁾، أشار هذا التعريف إلى أن الاوراق المالية التي تصدر مقابلها شهادات ايداع تكون مجمدة وغير قابلة للتداول طيلة فترة ايداعها لدى بنك الايداع أو لدى إحدى الجهات المرخص لها بالإيداع والقيد المركزي.

الاتجاه الثالث: تطرق الاتجاه الأخير في تعريفه لشهادات الايداع إلى الحقوق التي يتمتع بها حامل الشهادة فعرفها بانها (أداة مالية قابلة للتداول في أسواق المال الدولية تقوم بإصدارها أحد المؤسسات أو البنوك الدولية بالدولار الأمريكي، أو أي عملة اجنبية متداولة بالسوق الحرة، مقابل الاحتفاظ بغطاء يقابلها من الاسهم المحلية وذلك بناءً على اتفاق مع شركة مصدرة محلية، ويتم ايداع الاوراق المالية لتلك الشركة لدى وكيل بنك الايداع أو بنك الاصدار، ومن ثم فإن هذه الشهادات يتم تداولها كبديل عن الاوراق المالية الاصلية، ولان مالك الشهادات هو في حقيقته مالك الاوراق فإن له

(1) د. صالح البربري ، الممارسات غير المشروعة في بورصة الاوراق المالية ، ط1، دار النهضة العربية ، القاهرة، 2001، ص68.

(2) د. اشرف الضبع ، تسوية عمليات البورصة ، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، 2018 ، ص122 .

كافة حقوق المالك من حيث توزيعات الأرباح وبيع الأسهم⁽¹⁾، وعرفت أيضاً بأنها (شهادة مالية قابلة للتداول تقوم بإصدارها إحدى المؤسسات المالية أو البنوك والمصارف الدولية بالاتفاق مع إحدى الشركات المحلية التي تقوم بإيداع أسهمها لدى هذا البنك الذي يطلق عليه بنك الإيداع (بنك الإصدار) ، ويتم تداول هذه الشهادات كبديل عن الأسهم الأصلية ويحق لحامل هذه الشهادات الحصول على نسب الأرباح المقرر توزيعها عن الأسهم الأصلية بالإضافة إلى كافة المزايا الأخرى التي يحصل عليها مالكو الأسهم)⁽²⁾، وأهم ما يميز هذا الاتجاه أنه تطرق إلى اتفاق الإيداع الذي بموجبه تصدر تلك الشهادات كما بين العملة التي تصدر بها، بالإضافة إلى الحقوق المترتبة عليها ، حيث يتضح من خلال ما تقدم ولكون تداول شهادات الإيداع يكون بديلاً عن الأوراق المالية المقابلة لها فإن حاملها يتمتع بكافة الحقوق والمزايا المترتبة على تلك الأوراق المالية التي صدر مقابلها شهادات إيداع ، ولكن يثار تساؤل هنا عن كيفية ممارسة مالك شهادة الإيداع الحقوق المترتبة على تلك الأوراق المالية المقابلة لها ؟ وأجاب البعض على هذا التساؤل في تعريفه لشهادة الإيداع بأنها (ورقة مالية تصدرها الشركة المحلية المقيدة بالسوق المحلية لصالح المستثمرين الأجانب في بورصة اجنبية كبورصة لندن أو نيويورك، ويتم قيد شهادة الإيداع الدولية وتداولها بالبورصة الأجنبية ، وتمثل كل شهادة سهماً أو أكثر من الأسهم المقيدة للشركة بالسوق المحلية)⁽³⁾ ، فيكون مالك الشهادات مالكاً لما يقابلها من أوراق مالية ويتمتع بكافة الحقوق المترتبة عليها⁽⁴⁾.

(1) د. طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2007، ص 69.

وإيضاً د.سلطان بن فراج رشيد، تسوية المنازعات في الأوراق المالية، ط1، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، 2011، ص 69.

(2) د. علي ابراهيم الخضر، ادارة الاعمال الدولية، ط1 ، دار رسلان للطباعة والنشر، دمشق، 2007، ص 127.

(3) د. عبد القادر احمد محمد صباغ ، قيد الأوراق المالية في البورصة، ط1 ، المركز العربي للنشر والتوزيع ، الاسكندرية،

2018 ، ص 341.

(4) د. هاني سري الدين ، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الاجباري بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة في البورصة،

ط2، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2013 ، ص 80.

وبعد الاطلاع على مختلف الآراء الفقهية التي تناولت تعريف شهادات الايداع نلاحظ أن بعضها استند في تعريفه للشهادات على المكان الذي تتداول فيه دون أن يشر إلى الاطراف المصدرة لها والاتفاق الذي تصدر بموجبه، والبعض الآخر وأن أشار إلى ذلك إلا أنه لم يشر إلى الحقوق المترتبة عليها وكذلك مصير الاوراق المالية المقابلة لها.

ومن خلال ما تقدم يُمكن أن نصيغ تعريف لشهادات الايداع نبين فيه العناصر الاساسية في اصدارها وتداولها وما تخوله من حقوق لحاملها من خلال تعريفها بأنها (ادوات مالية تصدر بموجب اتفاق يبرم بين الشركة المصدرة للأوراق المالية وبنك الايداع، وبموجبه يلتزم بنك الايداع في اصدارها مقابل الاحتفاظ بالأوراق المالية المقابلة لها التي تودعها الشركة المصدرة لديه، ويتم تداولها في الاسواق المالية الدولية أو المحلية بشكل مستقل عن الاوراق المالية المقابلة لها وتخول حاملها كافة الحقوق المترتبة على تلك الاوراق المالية).

المطلب الثاني

أهمية اصدار شهادات الإيداع

قد ترغب بعض الشركات بان يتم تداول أوراقها المالية في الاسواق المالية الدولية لما يترتب على ذلك من نتائج مهمة تساهم في توسع انشطتها وتحقيق المزيد من الارباح، ولتحقيق ذلك يكون امام الشركة اتجاهين الاول يتمثل في قيد أوراقها المالية في الاسواق الدولية بشكل مباشر بعد استيفاء المتطلبات اللازمة التي يفرضها السوق لقيد الاوراق المالية الاجنبية، والثاني هو اتجاه الشركة الى اصدار شهادات الإيداع مقابل مجموعة من أوراقها المالية يتم تداولها في الاسواق المالية الدولية، ولكن السؤال الذي يثار هنا هو ماهي العوامل أو المسوغات التي تدفع الشركات لإصدار شهادات الإيداع مقابل اوراقها المالية طالما يمكن لها قيدها في الاسواق الدولية بصورة مباشرة؟ وايضاً ماهي اسباب رغبة المستثمرين للاستثمار بشهادات الإيداع وعدم اتجاههم للاستثمار في الاوراق المالية المقابلة لها بصورة مباشرة؟، ولعل ما يُفسر ذلك هو ما تتمتع به تلك الشهادات من أهمية، سواء كان ذلك بالنسبة للشركات المصدرة لها أو للمستثمرين بها، وعليه سنتناول في هذا المطلب أهمية الشهادات بالنسبة للجهات المصدرة لها من خلال الفرع الاول ومن ثم سنبين في الفرع الثاني أهميتها بالنسبة للمستثمرين بها .

الفرع الاول

أهمية شهادات الإيداع للجهات المصدرة لها

يمكن أن نوجز أهمية اتجاه الشركات التجارية لقيد وتداول أوراقها المالية في الاسواق المالية الدولية بصورة شهادات إيداع في أمرين أساسيين، الاول هو تجنب العديد من القيود والاجراءات والتكاليف التي تفرضها بعض الدول على قيد الاوراق المالية الاجنبية في أسواقها المالية⁽¹⁾، ومنها

(1) Katerina Holicka , "International Financing- Focused on GDR and ADR" , Diploma Thesis , Charles University in Prague , Faculty of Social Sciences , Institute of Economic Studies , 2003-2004 , p13.

تلك التي تتعلق برأس مال الشركات الاجنبية الراغبة ببيع اسهمها في الاسواق المالية المحلية⁽¹⁾، حيث اوجب المشرع المصري على الشركة الاجنبية الراغبة ببيع أوراقها المالية في البورصة المصرية أن لا يقل رأس مالها عن ما يقابل 100 مليون دولار امريكي⁽²⁾، بينما نص المشرع الاماراتي بأن يكون

(1) لم يشر المشرع الامريكي الى قواعد او متطلبات او قيود مختلفة عما اشار اليه من قواعد لقيود وتداول شهادات الايداع في الاسواق المالية الامريكية، الا انه سمح من خلال شهادات الايداع بأعفاء مجموعة من الاوراق المالية المقابلة لها من متطلبات التسجيل لدى هيئة الاوراق المالية والبورصات الامريكية بموجب المادة (2-240.12g3) من القواعد واللوائح العامة لقانون تداول الاوراق المالية الامريكية لعام 1934 .

240.12g3-2 Exemptions for American depositary receipts and certain foreign securities"(a) Securities of any class issued by any foreign private issuer shall be exempt from section 12(g) (15 U.S.C. 78l(g)) of the Act if the class has fewer than 300 holders resident in the United States. This exemption shall continue until the next fiscal year end at which the issuer has a class of equity securities held by 300 or more persons resident in the United States. For the purpose of determining whether a security is exempt pursuant to this paragraph: (1) Securities held of record by persons resident in the United States shall be determined as provided in § 240.12g5-1 except that securities held of record by a broker, dealer, bank or nominee for any of them for the accounts of customers resident in the United States shall be counted as held in the United States by the number of separate accounts for which the securities are held. The issuer may rely in good faith on information as to the number of such separate accounts supplied by all owners of the class of its securities which are brokers, dealers, or banks or a nominee for any of them. (2) Persons in the United States who hold the security only through a Canadian Retirement Account (as that term is defined in rule 237(a)(2) under the Securities Act of 1933".

متاح من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/6/17 الساعة 4م)

<https://www.ecfr.gov/current/title-17/part-240>

(2) نصت المادة (16) من قرار رقم (11) لسنة (2014) الخاص بقواعد قيد وشطب الاوراق المالية في البورصة المصرية على انه (يجوز قيد الاوراق المالية الاجنبية بموافقة مسبقة من الهيئة مع الالتزام باستيفاء الشروط الاتية: اولاً: الاسهم الاجنبية: يجوز قيد الاسهم المصدرة من الشركات الاجنبية متى استوفت الشروط الاتية: أ - ان تكون اسهم الشركة مقيدة في احدى البورصات الاجنبية التي تخضع لأشراف جهة تمارس اختصاصات مماثلة لاختصاصات الهيئة في مجال سوق المال، وان تكون الاسهم بالعملة الاجنبية القابلة للتحويل للجنه المصري....، ب - ان تلتزم الشركة بتقديم تقرير مراقب الحسابات والقوائم المالية للبورصة ويجب اعداد هذه القوائم ومراجعتها طبقاً للمعايير المصرية أو الدولية أو الامريكية كما تلتزم بتقديم تقارير مجلس الادارة للبورصة، ج - ان لا يقل راس مال الشركة الاجنبية المطلوب قيد اسهمها عن ما يقابل 100 مليون دولار امريكي او في حالة الشركات الصغيرة والمتوسطة عن 10 مليون دولار. ، د - توافر ذات شروط قيد شهادات الايداع المصرية بالنسبة لعدد المساهمين وعدد الاسهم حرة التداول....، ، منشورة في جريدة الوقائع المصرية، العدد 21 (أ) ، في 28 يناير 2014، ومتاحة على الموقع الرسمي للهيئة العامة للرقابة المالية المصرية من خلال الرابط التالي : (اخر زيارة 2021/6/4).

https://fra.gov.eg/wp-content/uploads/fra_live_data/pdfs/UG31315UG31316.pdf

رأس مال الشركة الاجنبية الراغبة بقيد أوراقها في الاسواق المالية الاماراتية مدفوع بالكامل ولا يقل عن 40 مليون درهم اماراتي أو ما يعادلها⁽¹⁾، في حين كلاهما لم يشير الى ذلك ضمن متطلبات قيد وتداول شهادات الايداع ، اما الأمر الثاني فأن الاستثمار الاجنبي في الاوراق المالية والذي يتمثل باتجاه المستثمرين الاجانب بشراء الاوراق المالية المصدرة من إحدى الشركات المحلية التي يتم ادراجها وتداولها في اسواقها المالية ويعملتها المحلية بشكل مباشر⁽²⁾، وعلى الرغم مما تحققت تلك

(1) نصت المادة (1) من القرار رقم (7 / ر) لسنة (2002) بشأن النظام الخاص بأدراج اسهم الشركات الاجنبية على انه (يُشترط لإدراج أسهم الشركات الأجنبية للتداول في أحد أسواق الأوراق المالية المرخصة في الدولة الآتي: 1. تقديم طلب من الشركة مُوَّع من الممثل القانوني لها.، 2. موافقة الجمعية العمومية للشركة، أو مجلس إدارة الشركة على إدراج أسهمها في السوق.، 3. أن تكون الشركة مستوفية لجميع الأحكام الواردة في قانون بلد تأسيسها.، 4. أن تتخذ الشركة شكل شركة مساهمة، وأن يكون قد سبق لها طرح أسهمها في اكتتاب عام بنسبة لا تقل عن 25% للجمهور، أو نسبة 15% حال كانت القيمة السوقية لإجمالي أسهم الشركة تزيد عن 5 مليار درهم.، 5. أن تكون الشركة مدرجة في سوق البلد الأم، وأن يخضع ذلك السوق لإشراف هيئة رقابية عضو عادي أو عضو مرتبط لدى المنظمة العالمية لهيئات الأوراق المالية، 6. أن يكون قد مضى على تأسيس الشركة مدة لا تقل عن سنتين صدرت عنهما ميزانيتان مدققتان من قبل مدقق حسابات معتمد.، 7. أن تكون الشركة قد حققت إيرادات أو أرباح تشغيلية من النشاط الرئيسي لها وذلك خلال آخر سنتين ماليتين على الأقل.، 8. ألا يقل رأسمال الشركة عن (40) مليون درهم إماراتي، وألا يقل عدد مساهمها عن (100) مساهم لا تقل ملكية أي منهم عن 100 سهم.، 9. أن يكون رأس مال الشركة مدفوع بالكامل، وألا تقل القيمة السوقية لإجمالي أسهم الشركة عن (50) مليون درهم إماراتي. ، 10. أن يُثبت انعقاد الجمعية العمومية للشركة مرة واحدة على الأقل في السنة.، 11. بيان أي قيود لدى الشركة أو الدولة التي تحمل الشركة جنسيتها بشأن حظر انتقال ملكية السهم بين مالكي الأسهم من غير مواطنيها.، 12. أن يكون لدى = الشركة رأس مال تشغيلي كاف لمدة (12) شهراً لاحقة لتاريخ الإدراج، ويستثنى من ذلك الإدراج مع زيادة رأس المال.، 13. أن تتعهد الشركة بالالتزام بمتطلبات الإفصاح والشفافية الصادرة عن الهيئة، وإذا كانت الشركة قابضة أو شركة أم فإنه يتعين عليها نشر بياناتها المالية المجمعة والمستقلة.، 14. أن تُعين الشركة ممثلاً لها في الدولة يتولى مهام تسجيل الأسهم، وتلقي وإصدار التقارير والوثائق ذات الصلة بعمل الشركة، ويجوز أن يكون الممثل سوق الأوراق المالية المرخص في الدولة، أو أحد البنوك العاملة في الدولة والمرخصة من قبل المصرف المركزي، أو إحدى الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، وفيما يتعلق بالأرباح فإنه يتم توزيعها وفقاً لأنظمة الهيئة.) ، متاح على الموقع الرسمي لهيئة الاوراق المالية والسلع الاماراتي من خلال الرابط التالي : (اخر زيارة 2021/6/4).

<https://www.sca.gov.ae/ar/regulations/regulations-listing.aspx#page=1>

(2) عرف المشرع العراقي المستثمر الاجنبي بأنه (الشخص الحاصل على اجازة الاستثمار والذي لا يحمل الجنسية العراقية اذا كان شخصاً طبيعياً او شخصاً معنوياً مسجلاً في بلد اجنبي) ، ينظر : المادة الاولى من قانون الاستثمار رقم 13 لسنة 2006=

الدول نتيجة انتقال رؤوس الاموال الاجنبية اليها وتوظيفها في تداول الاوراق المالية، حيث ستمكن الجهات المصدرة من الحصول على مصادر تمويل بكلف منخفضة وتساعد في ارتفاع اسعار أوراقها المالية ومن ثم زيادة نشاط السوق، ألا ان البعض منها قد تقرض قيود تمنع من تملك الاجنبي للأوراق المالية المصدرة من قبل الشركات المحلية ، ولذلك يتجه المستثمر للاستثمار في تلك الاوراق المالية من خلال شهادات الايداع التي صدرت مقابلها ويتم تداولها في الاسواق المالية الدولية⁽¹⁾، وتجدر الاشارة الى أن شهادات الايداع تصدر بالعملة الاجنبية كالدولار أو اليورو مما يساعد على تشجيع المستثمرين نحوها وعدم اتجاهمهم للاستثمار بأوراقها المالية بصورة مباشرة ، بالإضافة الى أن المستثمر في الشهادات يستطيع في أي وقت الغائها واسترداد ما يقابلها من أوراق مالية اذا ما رغب بذلك، كما وتوجد هنالك العديد من العوامل الاخرى التي تجعل الشركة تتجه نحو اصدار شهادات الايداع مقابل أوراقها المالية لغرض تداولها في الاسواق المالية الاجنبية⁽²⁾، فقد تهدف الشركة المصدرة للشهادات من توسيع نطاق تداول أوراقها المالية المقابلة لتلك الشهادات لتصل للأسواق المالية الدولية وعدم اقتصرها على السوق المحلية فقط ، وبذلك فأنها تضمن تحقيق زيادة في قيمة أوراقها المالية أو على الاقل الحفاظ على ثبات قيمتها، وذلك من خلال زيادة الطلب عليها بسبب

=المعدل بموجب القانون رقم 20 لسنة 2015 والمنشور في جريدة الوقائع الرسمية العدد 4031 في 2007/1/17، كما ونظم تداول غير العراقي في سوق العراق للأوراق المالية بموجب تعليمات رقم 1 لسنة 2015 ، متاحة على الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية ، وتجدر الاشارة الى ان الاستثمار الاجنبي في الاوراق المالية وان كان يتمثل بتوظيف رؤوس الاموال الاجنبية في سوق الاوراق المالية الا انه ان يكون مباشراً او غير مباشر ، ومعيار التمييز بينهما يكمن في مدى تمتع المستثمر ببعض الحقوق المتمثلة في ادارة الشركات او المشاريع التي ترتبط باستثماراتهم والرقابة عليها ، فأن كان يتمتع بتلك الحقوق فيكون استثماراً مباشراً اما اذا لم يتمتع بها ويقتصر استثماره في الاوراق المالية على شرائها بقصد بيعها ، فيكون الاستثمار الاجنبي غير مباشر او ما يطلق عليه بالاستثمار القصير الاجل، د. سميرة عبد الله مصطفى ، الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق الاوراق المالية العراقي ، بحث منشور في مجلة العلوم القانونية والسياسية ، جامعة كركوك ، كلية القانون ، المجلد 4 ، الجزء 2 ، 2015 ، ص768.

(1) شيرين مصطفى صبحي ، الاستثمار الاجنبي في الاوراق المالية ، رسالة ماجستير ، جامعة القاهرة ، كلية الحقوق ، 2004-2003 ، ص 33.

(2) Oksana Kim , The impact of cross-listing on the cost of equity capital: the case of American Depository Receipts (ADRs) and Global Depository Receipts (GDRs) , PhD thesis, Department of Accounting and Business Information Systems, The University of Melbourne. (2011),p73.

اتساع قاعدة المساهمين والمستثمرين فيها في الاسواق الدولية⁽¹⁾، ولكون شهادات الايداع وسيلة تمكن المستثمرين بها من تداول كميات كبيرة من الاوراق المالية المقابلة لها لذلك فأنها تعد اداة مالية مهمة لتجميع رؤوس الاموال وتضمن للشركة المصدرة لها الحصول على التمويل من الاسواق المالية الدولية، وبالأخص عند قيام الشركة بزيادة راس مالها من خلال طرح بعض أوراقها المالية على شكل شهادات الايداع في تلك الاسواق المالية، ولكن لتحقيق ذلك يجب على الشركة المصدرة أن تتمتع بالكفاءة والاداء المتميز وتحقيق المزيد من الارباح التي تمكنها من سداد ما عليها من ديون ومن ثم توزيع ما تبقى منها كعوائد على حملة أوراقها المالية وذلك لا يمكن أن يتم الا من خلال تطوير نشاطها الانتاجي على المستوى المحلي⁽²⁾.

ولعل اهم ما يمكن أن تحققه شهادات الايداع للشركات المصدرة لها انها تعد وسيلة من خلالها يمكن التعريف بتلك الشركات وانشطتها والاعلان عما تقدمه من منتجات وانشطة وخدمات في الاسواق المالية الدولية التي يتم تداول تلك الشهادات فيها، مما يساهم في توسيع قاعدة المستثمرين المحتملين في أوراقها المالية من خلال شهادات الايداع ومن ثم زيادة سيولة أوراقها المالية ومن ثم تحفيز المستثمرين المحليين نحو توظيف اموالهم في الاوراق المالية المقيدة لها في السوق المحلية مما قد يترتب عليه ارتفاع في قيمة اسعارها محلياً.

ومن جانب آخر ومقابل ما تتمتع به شهادات الايداع من أهمية بالنسبة للشركات والجهات المصدرة لها هنالك بعض العيوب التي قد تلقي بظلالها على تلك الجهات المصدرة والتي قد تؤثر على اختيارها للسوق المالية المراد اصدار وتداول الشهادات فيه ، ولعل ابرزها هي ما تفرضه بعض الانظمة والقوانين التي تحكم الاسواق المالية من قيود أو عقبات لغرض اصدار وقيد شهادات الايداع في اسواقها المالية، حيث لا يمكن لأي جهة اصدار شهادات الايداع أو قيدها في تلك الاسواق⁽³⁾

(1) د. اشرف الضبع ، تسوية عمليات البورصة ، مصدر سابق ، ص119.

(2) شيرين مصطفى صبحي ، الاستثمار الاجنبي في الاوراق المالية ، مصدر سابق ، ص34.

(3) Anar Rustamov , Legal Problems of Depositary Receipt , A Master Thesis for the International Business Law LLM Programme ,Tilburg University Law School, 2013, p32.

الفرع الثاني

أهمية شهادات الإيداع للمستثمرين بها

بالإضافة الى ما تتمتع به شهادات الإيداع من أهمية بالنسبة للشركات التجارية تشجعها على إصدارها مقابل أوراقها المالية لغرض قيدها وتداولها في الاسواق المالية الدولية وعدم قيد أوراقها المالية في تلك الاسواق بصورة مباشرة ، هنالك الكثير من العوامل الاخرى التي تساعد على تشجيع ودفع المستثمرين نحو الاستثمار في شهادات الإيداع، ومنها امكانية تداولها في الاسواق المالية الدولية ولا سيما الامريكية والاوربية منها، وسهولة انتقال ملكيتها واجراءات التسوية والمقاصة الخاصة بها التي تتم وفق انظمة متعارف عليها دولياً وما توفره من سيولة نقدية للمستثمر بها بسبب قابليتها للتداول وسهولة اجراءات نقل ملكيتها، والى جانب ذلك فإن المركز المالي للشركة المصدرة وقيمة اسهمها في السوق المحلية وسمعتها التجارية الدولية تلعب دوراً كبيراً في خلق فرص العرض والطلب على الشهادات التي تصدرها مقابل أوراقها المالية ومن ثم تحدد اتجاه المستثمرين نحوها بشكل كبير⁽¹⁾، وذلك من خلال ما تطلبه تلك الاسواق المالية الدولية التي تقيد وتتداول فيها الشهادات من درجة شفافية وافصاح كبيرة عن كافة المعلومات والبيانات للشركة المصدرة لها، وبذلك فأنها تمكن المستثمر من الوصول الى كافة المعلومات والبيانات المتعلقة بالأوراق المالية المقابلة لها والجهة المصدرة وتساعدته في اتخاذ القرار المناسب للاستثمار في ما تصدره من شهادات ايداع⁽²⁾.

ومن جانب آخر فأنها تجنب المستثمر بعض القيود المفروضة على تداول الأوراق المالية الاجنبية في السوق المحلية أو تملك الاجانب للأوراق المالية المحلية، حيث تعد شهادات الإيداع اداة مناسبة لامتلاك الاسهم الاجنبية فمن خلالها يمكن للمستثمر المحلي الاستثمار في بعض الاوراق المالية الصادرة من شركتين امريكية واخرى بريطانية بنفس الوقت، على الرغم من أن كلاهما يتم

(1) Richard T. McDermott , U.S. Securities Law for International Financial Transactions and Capital Markets, Fordham International Law Journal , Volume 23, Issue 4, 1999, art 8, p.182.

(2) د. خليل فكتور تادرس ، شهادات الإيداع الدولية والامريكية ودورها في تطوير اداء سوق المال ، بحث منشور في مجلة اتحاد الجامعات العربية ، تصدر عن كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، 2014 ، العدد 36 ، ص32.

تداوله بقيمة وعملة وسوق مختلفة عن الاخرى وكذلك تخضع لقواعد وانظمة مختلفة ، مما يحقق له التنوع في محفظته المالية لتتضمن أوراق مالية اجنبية ومن ثم زيادة فرص العوائد المترتبة عليها وتقليل مخاطر الخسائر الناتجة عنها⁽¹⁾.

بالإضافة الى أن تداولها في الاسواق المالية الدولية يكون بشكل مستقل عن ما يقابلها من أوراق مالية مقيدة للشركة المصدرة في السوق المحلية مما يجعلها في مأمن من أي انخفاض في قيمتها ، ومن جانب آخر فإن أي انخفاض في قيمة شهادات الايداع في السوق الدولية لا يترتب عليه انخفاض في قيمة الاوراق المالية المقابلة لها في السوق المحلية⁽²⁾، كما أن شهادات الايداع تصدر بعملة اجنبية كالبيورو أو الدولار ومن ثم فإن تداولها والتوزيعات والعوائد ونسب الارباح المقررة للأوراق المالية المقابلة لها التي يحصل عليها مالك الشهادات تكون بتلك العملة التي صدرت بها⁽³⁾، بخلاف ما اذا استثمر بالأوراق المالية بصورة مباشرة التي تصدر بالعملة المحلية ، ومن ثم فإنها تجنّب بعض الخسائر التي قد يتعرض لها بسبب تغيير سعر صرف العملة، وكذلك فإنها تساعد المستثمر على الاستفادة من بعض اساليب التداول التي قد لا تتوفر في الاسواق المالية المحلية كالشراء بالهامش والبيع على المكشوف⁽⁴⁾.

(1) Katerina Holicka , "International Financing- Focused on GDR and ADR" , Diploma Thesis , Charles University in Prague , Faculty of Social Sciences , Institute of Economic Studies , 2003-2004 , p.13.

(2) د. خليل فكتور ، مصدر سابق ، ص34.

(3) وسام ملاك ، البورصات والاسواق المالية العالمية "الجزء الثاني" ، ط1، دار المنهل اللبناني-مكتبة راس النبع للطباعة والنشر، بيروت، 2003، ص163.

(4) د. فتحي عبد الرحمن احمد ، النظام القانوني لتداول الاوراق المالية في البورصة ، اطروحة دكتوراه ، جامعة القاهرة ، كلية الحقوق ، 2018 ، ص117.، قد يلجأ المستثمر عند شرائه الاوراق المالية الى ابرام اتفاق مع شركات الوساطة و احد البنوك المرخص لها بالعمل كأمناء حفظ ، بموجبه يسدد جزء من ثمن تلك الاوراق عند شرائها وتأجيل تسديد المتبقي من ثمنها، ويقوم امين الحفظ بتدبير الاموال اللازمة لتسوية عملية الشراء في المواعيد المقررة مقابل حصوله على تكلفة التمويل من المستثمر، وهو ما يطلق عليه الشراء بالهامش، للمزيد ينظر دليل المستثمر لشراء الاوراق المالية بالهامش الصادر من الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية ، متاح من خلال الرابط التالي : (اخر زيارة 2021/6/4 الساعة 12ص) .

وايضاً فإن تداول شهادات الايداع يكون بسعر افضل من السعر الذي يتم فيه تداول الاوراق المالية الاجنبية في السوق المحلية اذا ما اتجه المستثمر للاستثمار بها بشكل مباشر، وذلك لكون شهادات الايداع تجنب المستثمر المشاكل التي قد تواجهه بسبب بعض الامور الناجمة عن مراقبة النقد واجراءات التسوية، حيث يختص بنك الايداع بمعالجة أي اختلاف من هذا النوع بين بلد المستثمر و الجهة المصدرة لشهادات الايداع⁽¹⁾.

بالإضافة الى ذلك فإن مالك شهادات الايداع يعد مالكاً للأوراق المالية المقابلة لها ويتمتع بكافة الحقوق المترتبة عليها⁽²⁾ ، وهذا ما اشار اليه المشرع الاماراتي في المادة الرابعة من نظام شهادات الايداع المرقم 32 لسنة 2014 والتي نصت في الفقرة الثانية على انه (2 - يكون لمالكي شهادات الايداع كافة الحقوق الملازمة للأوراق المالية الاجنبية المتقابلة لتلك الشهادات).

ومن ثم فإن مالك شهادات الايداع يتمتع بكافة الحقوق والامتيازات التي يتمتع بها حامل الاوراق المالية المقابلة لتلك الشهادات حيث أن حفظ تلك الاوراق وايداعها لدى بنك الايداع لا يجردها من الحقوق المترتبة عليها مالم يكن هنالك اتفاق يقضي بخلاف ذلك⁽³⁾، ولكون الشهادات تصدر مقابل ايداع الشركة المصدرة لأوراقها المالية لدى بنك الايداع كغطاء لها ومن ثم تخرج من التداول في السوق المقيدة فيه أو يجمد التعامل بها طيلة مدة حفظها ولغاية الغاء الشهادات الصادرة مقابلها ، من ثم فإن مالك تلك الشهادات هو في حقيقة الامر مالكاً للأوراق المالية المقابلة لها وله كافة الحقوق المترتبة عليها والتي قد تختلف بحسب اختلاف الاوراق المالية المقابلة لتلك الشهادات، فإذا كانت

=اما البيع على المكشوف فهو قيام المستثمر ببيع ورقة مالية لا يملكها او ورقة مالية مقترضة. ينظر في ذلك دليل التعريفات الخاص بتشريعات هيئة الاوراق المالية والسلع الاماراتية ، متوفر على الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/6/4 الساعة 12ص).

www.sca.gov.ae

(1) د. صالح البريري ، مصدر سابق ، ص69.

(²) Oksana Kim , The impact of cross-listing on the cost of equity capital: the case of American Depository Receipts (ADRs) and Global Depository Receipts (GDRs) , PhD thesis, Department of Accounting and Business Information Systems, The University of Melbourne. (2011), p.77.

(3) د.عاشور عبد الجواد عبد الحميد ، النظام القانوني لرهن الاوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2008 ، ص105.

اسهم يترتب عليها حقوق معينة تختلف عن تلك التي تترتب عليها عندما تكون سندات والذي يعد حاملها دائماً للشركة ومالكاً مشاعاً لبعض اصولها بمقدار قيمة سندات⁽¹⁾، ولكن في المجمل يكون لمالك الاوراق المالية بمختلف انواعها بعض الحقوق المالية والتي تتمثل بنصيبه من الارباح والتي تحققها بالإضافة إلى نصيبه من ناتج تصفية الشركة المصدرة لها⁽²⁾، اما الحقوق الاخرى وهي حقوق غير مالية تتمثل بحقه في حضور اجتماعاتها العامة و المشاركة بالتصويت فيها واتخاذ قراراتها⁽³⁾، وبالإضافة إلى ذلك يتم تحديد كافة الحقوق التي يتمتع بها مالك الشهادات بموجب اتفاق الايداع المبرم بين الشركة المصدرة وبنك الايداع، والتي تنص في بنودها على حقوق والتزامات مالك الشهادات، ومن اهمها تلك الحقوق المتعلقة بإلغاء شهادات الايداع وسحب الاوراق المالية المودعة وما يلحق بها من فوائد أو اصول نقدية، وايضاً نصيب مالك الشهادات من الارباح والتي تحققها الشركة المصدرة للأوراق المالية والتي صدرت مقابلها تلك شهادات واستلام كل ما يصدر منها من معلومات وتقارير ونشرات ودعوات موجهة للمساهمين بها⁽⁴⁾، وغيرها من الحقوق المتعلقة في حضور اجتماعات الجمعيات العامة للشركات المصدرة والمشاركة في التصويت على مختلف القرارات والمقترحات والتي يتم طرحها ومناقشتها في تلك الاجتماعات، ومن الجدير ذكره ان بنك الايداع ينوب عن حامل الشهادات في ممارسة كافة حقوقه المترتبة على الاوراق المالية المقابلة لها، ومن خلاله يحصل مالك الشهادات على نصيبه من الارباح عندما تقرر الجمعية العامة للشركة توزيع المبالغ النقدية الناتجة من الارباح والتي تحققها على مساهمها بعد التأكد من وجود مبالغ قابلة للتوزيع، تقوم بتسليم بنك الايداع قيمة تلك التوزيعات والعوائد المترتبة على الاوراق المالية المودعة لديه والتي صدر

(1) Yves Guyon , Droit des affaires , tome 1 "Droit commercial general et societies" , Economica , 12 edition 2003 , p803

(2) د. فاروق ابراهيم جاسم ، حقوق المساهم في الشركة المساهمة ، ط2، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت، 2012، ص43.

(3) د. عزيز العكيلي ، شرح القانون التجاري ، ج4 "الشركات التجارية" ، ط1، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2002 ، ص284.

(4) حقوق مالكى شهادات الايداع المنصوص عليها بموجب بنود اتفاقية الايداع المبرمة بين شركة الصناعات الغذائية العربية (domty) وبين بنك اوف نيويورك مليون كجهة ايداع في اطار اصدار شهادات الايداع والتي ابرمت في عام 2016 . متوفرة على الرابط ادناه : (آخر زيارة 2021/1/26 الساعة 4 م).

<https://www.domty.org/ar/content/GDRS>

مقابلها شهادات الايداع وبعد ذلك يختص بنك الايداع بتحويل مبالغ التوزيعات المستلمة من الشركة إلى العملة والتي صدرت بها تلك الشهادات ومن ثم دفعها لمالكي الشهادات وبمقدار ما يملكه منها بعد خصم نسبته المخصصة كعمولة له مقابل ذلك⁽¹⁾، اما في ما يتعلق بممارسة حقوق التصويت في اجتماعات الجمعيات العامة للشركة يلزم بنك الايداع بتنفيذ تعليمات مالكي الشهادات المقابلة للأوراق المالية والتي يمثلها في تلك الاجتماعات، وفي ذات السياق اجاز المشرع المصري في المادة (2/39) من اللائحة التنفيذية لقانون الايداع والقيود المركزي للأوراق المالية رقم 93 لسنة 2000 لبنك الايداع باعتباره مالكا مسجلاً أن يقسم اصواته في تلك الاجتماعات بحسب التوجيهات والتي ترد اليه من قبل الملاك المستفيدين وهم مالكي الشهادات وان ينفذ تعليمات كل منهم بالموافقة أو الرفض على ما يتم اتخاذه من قرارات في تلك الاجتماعات⁽²⁾ .

وعلى الرغم مما يتمتع به حامل شهادات الايداع من حقوق وامتيازات⁽³⁾، الا انه يحق لبنك الايداع أو الشركة المصدرة أن تحدد بموجب اتفاق الايداع ما اذا كان سيتم منح حامل الشهادات كافة الحقوق المترتبة على الاوراق المالية المقابلة لها من عدمه، ومن ثم يمكن لهم في بعض الاحيان اصدار شهادات ايداع لا تتمتع ببعض الحقوق المترتبة على الاوراق المالية المقابلة لها كإصدار شهادات ايداع لا تخول حاملها حق التصويت في الشركة المصدرة لها⁽⁴⁾.

من خلال ما تقدم نجد أن لشهادات الايداع أهمية كبيرة للسوق المالية المتداولة فيه، وذلك لأن تداولها في احد الاسواق المالية يعد عملاً لجذب المستثمرين نحوه، ومن ثم توظيف رؤوس اموالهم فيه لتداول تلك الشهادات، مما يساعد في زيادة حجم التداول في تلك الاسواق المالية واتساع نشاطها بالإضافة الى ما تحققه من التنوع في الاوراق المالية المتداولة فيها.

(1) M.Y. Khan and P.K. Jain , Financial Management , Op. cit p.28

(2) د.هاني سري الدين ، مصدر سابق ، ص 81.

(3) Oksana Kim , The impact of cross-listing on the cost of equity capital: the case of American Depository Receipts (ADRs) and Global Depository Receipts (GDRs) , PhD thesis, Department of Accounting and Business Information Systems, The University of Melbourne. (2011), p.77.

(4) Katerina Holicka, "International Financing-Focused on GDR and ADR", Previous source, p.18.

المبحث الثاني

صور شهادات الابداع وتمييزها مما يلتبس بها

نظمت بعض التشريعات اصدار شهادات الابداع من قبل الشركات التجارية مقابل بعض أوراقها المالية المقيدة والمتداولة في سوق الاوراق المالية المحلي بالنسبة للشركة المصدرة حيث يتم تداول تلك الشهادات في الاسواق المالية الدولية، اما البعض الاخر من التشريعات فقد نظم اصدار شهادات الابداع مقابل بعض الاوراق المالية المقيدة والمتداولة في احدى الاسواق المالية الدولية ويتم تداولها في السوق المحلية، وهناك من نظمها بصورتها المحلية والدولية ، ومن ثم فأن لكل منهما القواعد والانظمة الخاصة بإصدارها وتداولها ، ومن جانب آخر فأن شهادات الابداع بصورتها الدولية والمحلية قد تلتقي مع غيرها من الاوراق المالية الأخرى في بعض الامور وتختلف عنها في أخرى ، وعليه سنسعى في هذا المبحث أن نبين صور شهادات الابداع من خلال المطلب الاول وسنتناول في المطلب الثاني تمييزها عما يشتهب بها والوقوف على ابرز نقاط التشابه والاختلاف بينهما.

المطلب الاول

صور شهادات الابداع

شهادات الابداع على صورتين، وهي شهادات الابداع الدولية وشهادات الابداع المحلية، وعلى الرغم من ذلك فان شهادات الابداع بصورتها الدولية والمحلية لا تختلف عن بعضهما من حيث الاهمية، الا أن معيار التمييز بينهما يكمن في المكان الذي تصدر وتتداول فيه كل منهما، بالإضافة الى القواعد والاجراءات اللازمة لإصدارها وقيدتها في اسواق الاوراق المالية، وعليه سنتناول في هذا المطلب شهادات الابداع الدولية في الفرع الاول ومن ثم سنبين شهادات الابداع المحلية في الفرع الثاني .

الفرع الاول

شهادات الايداع الدولية

شهادات الايداع الدولية أو كما يشار إليها (GDR)⁽¹⁾ تتمثل بتلك الشهادات التي يتم اصدارها من قبل الشركات التجارية مقابل بعض أوراقها المالية ليتم قيدها وتداولها في إحدى الاسواق الدولية للأوراق المالية كسوق لندن للأوراق المالية أو سوق لكسمبورغ⁽²⁾، وتعرف بأنها عبارة عن (ادوات مالية قابلة للتحويل تصدرها البنوك الدولية المفوضة من قبل شركات الاصدار بموجب اتفاق الايداع الذي يبرم بينهما، ويمكن طرحها وتداولها في اسواق الاوراق المالية الدولية)⁽³⁾، وفي تعريف آخر ذكر فيه هي (تلك الشهادات التي يتم اصدارها وتداولها في اكثر من سوق مالي من اسواق المال الدولية وذلك وفقاً لشروط ومتطلبات معينة تحددها الجهات المختصة في تلك الاسواق المالية)⁽⁴⁾.

ومن الثابت أن شهادات الايداع الدولية تصدر بموجب اتفاق الايداع المبرم بين الشركة المصدرة وبنك الايداع ، ويعد هذا الاتفاق الوسيلة أو الطريقة التي يتم من خلالها اصدار الشهادات ويمكن تعريفه بأنه (الوثيقة التعاقدية المبرمة بين البنك الدولي والجهة المصدرة ، و بموجبها يتم تحديد الاطار العام لإصدار شهادات الايداع من خلال تحديد التزامات كل طرف من طرفيها تجاه المستثمر المتعامل في شهادات الايداع، وكذلك تنظم العمليات المستقبلية المتعلقة بها)⁽⁵⁾.

ونظم المشرع الاماراتي اتفاق الايداع في نظام شهادات الايداع المرقم 32 لسنة 2014، وبموجب احكام المادة السادسة منه الزم الجهة المصدرة الراغبة بإصدار شهادات الايداع مقابل اوراقها المالية أن تبرم اتفاق ايداع مع بنك الايداع، كما الزم بنك الايداع بموجب احكام المادة الثالثة عشر

(1) (GDR) هو مختصر (Global Depository Receipts) شهادات الايداع الدولية والتي يشار إليها به في نماذج اتفاق الايداع التي تبرم بين الشركة المصدرة وبنك الايداع المصدر لها.

(2) Richard J. Coyle, Handbook of American Depository Receipts, The McGraw-Hill, 1 edition, 1994, p70 .

(3) د.سنغ كفالحيث ، عولمة المال ، ترجمة رياض حسن ، ط1 ، دار الفارابي _ بيروت، 2001 ، ص72.

(4) د. ظاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص 70.

(5) د.صالح البربري ، مصدر سابق ، ص.70.

بأبرام اتفاق الايداع مع الجهة المصدرة لغرض اصدار الشهادات مقابل أوراقها المالية، بخلاف غيره من التشريعات الاخرى ومنها الامريكي والانكليزي والمصري وعلى الرغم من تحديدهم لدور بنك الايداع في حفظ الاوراق المالية واصدار الشهادات مقابلها، إلا انه لا يوجد نص ينظم اتفاق الايداع على غرار المشرع الاماراتي⁽¹⁾.

وعلى الرغم مما تقدم في بعض الاحيان قد تصدر هذه الشهادات من بنك الايداع دون الحاجة الى وجود اتفاق مع الشركة المصدرة ، وذلك عندما يرغب المستثمر الذي يملك مجموعة من الاوراق المالية التي سبق وأن قام بشرائها من قبل الجهة المصدرة لها ومن ثم يطرحها للتداول في الاسواق المالية العالمية بصيغة شهادات ايداع من خلال بنك الايداع الذي يحتفظ بتلك الاوراق المالية ويصدر مقابلها تلك الشهادات ليتم تداولها بسعر اعلى نسبياً من السعر الذي اشترى به الاوراق المالية المقابلة لها⁽²⁾، ومن ثم فإن فرق السعر يمثل الارباح التي يحصل عليها المستثمر، ومن الجدير ذكره بأن هذا المستثمر قد يكون شخص طبيعي او معنوي يتمثل بإحدى الجهات العاملة في مجال الاوراق المالية،

⁽¹⁾ نصت المادة (14) من نظام شهادات الايداع الاماراتي المرقم 32 لسنة 2014 على انه (يلتزم بنك الايداع بتوقيع اتفاقية ايداع مع المصدر الاجنبي تتضمن كافة البيانات والمعلومات التي تتطلبها الهيئة، وبشكل خاص ما يلي: 1. مهام بنك الايداع بإصدار شهادات الايداع كوكيل عن المصدر الاجنبي، وايداع الاوراق المالية الاجنبية التي تقابلها لدى حافظ امين مرخص في 2. مهام بنك الايداع في مسك سجل مالكي شهادات الايداع ، وسجل الاوراق المالية الاجنبية التي تقابل شهادات الايداع. 3. التحقق من ان شهادات الايداع تمثل حقوق ملكية مالكي الاوراق المالية الاجنبية... 4. مهام ووظائف وشروط تعيين الحافظ الامين الذي يعينه بنك الايداع لحفظ الاوراق المالية الاجنبية 5. طريقة اصدار وتسجيل شهادات الايداع... 6. حقوق مالكي شهادات الايداع في تحويلها او تداولها او رهنها... 7. حقوق مالكي شهادات الايداع في تسليمها بغرض الغائها مقابل استلام الاوراق المالية الاجنبية التي تقابل تلك الشهادات... 8. حقوق مالكي شهادات الايداع في استلام اية توزيعات نقدية على الاوراق المالية الاجنبية المقابلة للشهادات... 9. آلية ممارسة حقوق التصويت الملازمة للاوراق المالية الاجنبية المقابلة لشهادات الايداع... 10. الاجراءات التي سيتبناها بنك الايداع بناء على تعليمات المصدر الاجنبي في ايصال دعوات وتقارير ونماذج تصويت واية مراسلات تتعلق بمساهمي المصدر الاجنبي الى مالكي شهادات الايداع... 11. التزامات مالكي شهادات الايداع... 12. بيان واضح حول الضرائب والرسوم والنفقات التي سيتحملها مالكو شهادات الايداع... 13. اجراءات استبدال او انتهاء خدمات بنك الايداع او الحافظ الامين... 14. اجراءات تعديل او انتهاء اتفاقية الايداع.)، منشور في الموقع الرسمي لهيئة الاوراق المالية والسلع الاماراتية من خلال الرابط التالي : (اخر زيارة 2021/6/14 الساعة 5م)

<https://www.sca.gov.ae/ar/regulations/regulations-listing.aspx#page=1>

(2) Henry T. Azzam , The Emerging Arab Capital Markets: Investment Opportunities in a Relatively Underplayed Market , Kegan Paul 1st edition 1997 ,p.71.

ومن ناحية أخرى يبقى المستثمر المصدر للشهادات مالكا لتلك الاوراق المالية المقابلة لها الى أن يطلب حامل شهادات الايداع الغائها أو استبدالها بما يقابلها من أوراق مالية وفي هذه الحالة تنتقل ملكيتها اليه⁽¹⁾.

ونظم المشرع المصري اصدار وتداول شهادات الايداع في الاسواق المالية الدولية مقابل بعض الاوراق المالية المقيدة في السوق المحلية ، بالإضافة الى تنظيمه لإصدار وتداول شهادات الايداع مقابل الاوراق المالية للشركات الاجنبية التي يتم تداولها في البورصة المصرية، وذلك بموجب قواعد واجراءات اصدار وتحويل شهادات الايداع مقابل الاوراق المالية المقيدة بالبورصة المصرية المرقم 85 لسنة 2013، حيث عرفت شهادات الايداع الدولية بأنها (هي شهادات تصدر مقابل أوراق مالية مصرية مقيدة بالبورصة المصرية، وتكون قابلة للتداول في أسواق المال الدولية)⁽²⁾، بخلاف المشرع الامريكي والانكليزي وكذلك الاماراتي الذين تناولوا تنظيم اصدار تلك الشهادات مقابل الاوراق المالية للشركات الاجنبية فقط ليتم تداولها في احدى الاسواق المالية المنظمة وفق تلك التشريعات.

اما من حيث تداولها فهناك العديد من الاسواق المالية التي يتم فيها تداول شهادات الايداع الدولية واهمها سوق بروكسل للأوراق المالية في بلجيكا، وسوق امستردام المالية في هولندا، وسوق ستوكهولم للأوراق المالية في السويد، وايضاً في المانيا من خلال سوق فرانكفورت للأوراق المالية⁽³⁾،

(1) دعاء عماد مشهور ، مصدر سابق ، ص42.

(2) الفقرة (اولاً) من قرار مجلس ادارة البورصة المصرية المرقم 85 لسنة 2013 بشأن القواعد والإجراءات التنفيذية لإصدار وتحويل شهادات الايداع ، الصادرة بتاريخ 2013/5/13 ، ومنشورة في الموقع الرسمي للبورصة المصرية من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/6/10 الساعة 9 ص).

<https://www.egx.com.eg>

(3) ينظر في ذلك دليل شهادات الايداع لسنة (2004) الصادر من بنك (JP.Morgan) الامريكي، متاح من خلال الرابط التالي : (اخر زيارة بتاريخ 2021/6/9 الساعة 4 م).

http://quantlabs.net/academy/download/free_quant_institutional_books/_%5BJP%20Morgan%5D%20Depository%20Receipts%20Reference%20Guide.pdf

ولكن يعد سوق لندن للأوراق المالية من أهم و أكبر الاسواق المالية الدولية التي يتم فيها تداول تلك الشهادات وذلك لما يتمتع به من سهولة في الاجراءات الخاصة بإصدار وقيد تلك الشهادات فيه وقلة التكاليف اللازمة لذلك⁽¹⁾.

(1) Oksana Kim , Market efficiency and arbitrage opportunities for Russian depository receipts cross-listed on the London Stock Exchange ,Minnesota State University, Mankato , 2018 ,p2.

وتجدر الإشارة الى ان سوق لندن للأوراق المالية تم تأسيسه في عام 1801 ومقيد به أكثر من 2292 شركة لغاية عام 2009، وتعد مركزاً مهماً يتم فيه قيد وتداول شهادات الإيداع لمختلف الشركات الدولية والتي بلغت في عام 2009 أكثر من 270 شركة من 46 دولة، ولعل ابرز الشهادات المتداولة في سوق لندن للأوراق المالية هي شهادات الإيداع الصادرة مقابل الاوراق المالية لكبرى الشركات الروسية والتي يتم تداولها فيها ، لتفاصيل أكثر ينظر :

Oksana Kim , The global recognition strategy of the blue chips of the Russian and CIS markets , Journal of Contemporary Accounting and Economics , Minnesota State University, Mankato , College of Business , Department of Accounting and Business Law , 2013, p. 151-169.

وبالإضافة الى ما تقدم نعد شركة اوراسكوم (OCI) وهي شركة مختصة في الإنشاءات والمقاولات العقارية يقع موقعها الرئيسي في مدينة امستردام من الشركات التي اعلنت ابرام اتفاقية الإيداع مع بنك اوف نيويورك لإصدار شهادات ايداع مقابل اوراقها المالية يتم تداولها في سوق لندن للأوراق المالية وذلك بموجب نشرة الاصدار التي اعلنت عنها في عام 2013 ، متاحة من خلال الرابط التالي : (اخر زيارة 2021/2/5 الساعة 3 م).

Orascom Construction company ,The Offering Circular , 18 January 2013 , p.158.

https://live.euronext.com/sites/default/files/oci_offering_circular.pdf

وايضاً هنالك العديد من الشركات المصرية والتي اصدرت شهادات ايداع مقابل اوراقها المالية يتم قيدها وتداولها في سوق لندن للأوراق المالية ومنها شركة حديد عز والبنك التجاري الدولي وشركة جلوبال تيلكوم القابضة وشركة المصرية للاتصالات وغيرها من الشركات الأخرى والتي بلغت 14 شركة تمتلك شهادات ايداع في سوق لندن للأوراق المالية (ينظر في ذلك الرابط التالي : (اخر زيارة 2021/2/5).

<https://al-ain.com/article/182336>

وكما توجد بعض الشركات الهندية التي لديها شهادات ايداع متداولة في سوق لندن للأوراق المالية مقابل ما اصدرته من اوراقها المالية ولعل ابرزها شركة (Amtek Auto Ltd) وهي شركة مختصة في صناعة مكونات السيارات، وشركة (Bajaj Auto) وهي شركة مختصة في صناعة الدراجات البخارية (ينظر في ذلك الرابط التالي : (اخر زيارة 2021/2/5 الساعة 4 م).

<http://www.adr.com/BrokerInvestor/drsearch.aspx>

Prabina Rajib , International Equity Market and Indian ADRs and GDRs , Vinod Gupta School of Management ,IIT Kharagpur, p5.

الفرع الثاني

شهادات الايداع المحلية

تعرف شهادات الايداع المحلية بأنها (شهادات الايداع التي يتم اصدارها مقابل الاوراق المالية للشركات الاجنبية ويتم تداولها في احد الاسواق المالية الوطنية)⁽¹⁾، وفي بعض الاحيان يطلق على هذه الشهادات اسم الدولة التي تقيد وتتداول في اسواقها المالية فيقال شهادات الايداع الصينية أي تلك الشهادات التي يتم تداولها في احد الاسواق المالية الصينية⁽²⁾، أو شهادات الايداع السنغافورية ويقصد بها الشهادات المتداولة في سوق سنغافورا للأوراق المالية والذي يعد من اهم الاسواق المالية الآسيوية التي يتم فيها تداول شهادات الايداع⁽³⁾، وعلى نطاق الاسواق المالية العربية يتم تداول تلك الشهادات التي يتم اصدارها مقابل الاوراق المالية للشركات الاجنبية المقيدة والمتداولة في احدى الاسواق المالية الاجنبية في السوق المصرية وكذلك في الاسواق المالية في دولة الامارات العربية المتحدة حيث عرفها المشرع الاماراتي في المادة الاولى من نظام شهادات الايداع المرقم 32 لسنة 2014 بأنها (أداة مالية تصدر مقابل أوراق مالية أجنبية، وتكون قابلة لأدراج والتداول في السوق) ويقصد به احد الاسواق المالية المحلية المرخصة من قبل هيئة الاوراق المالية والسلع الاماراتية⁽⁴⁾.

(1) JPMorgan Depositary Receipt Guide, p12.

دليل اصدار شهادات الايداع منشور على الموقع الرسمي لبنك جي بي مورجان الامريكي من خلال الرابط التالي:(اخر زيارة 2021/6/15 الساعة 5 م)

http://quantlabs.net/academy/download/free_quant_institutional_books/_/5BJP%20Morgan%5D%20Depositary%20Receipts%20Reference%20Guide.pdf

(2) د. خليل فكتور تادرس ، مصدر سابق ، ص133.

(3) Katerina Holicka, "International Financing– Focused on GDR and ADR", Previous source, p13

(4) لمزيد من التفاصيل والمعلومات المتعلقة بتداول الشهادات في اسواق الاوراق المالية المشار اليها في اعلاه ينظر الروابط ادناه : (اخر زيارة 2021/2/5 الساعة 3 م).

<https://www.egx.com.eg/ar/GDRs.aspx>

<https://www.sca.gov.ae/gdr>

البورصة المصرية

هيئة الاوراق المالية والسلع الاماراتية

ولعل ابرز صور هذا النوع من الشهادات هي شهادات الايداع الامريكية (ADR)⁽¹⁾، وتعد نوع خاص من شهادات الايداع التي تصدر في الولايات المتحدة الامريكية فقط وتنفذ وتتداول في احدى اسواقها المالية كسوق نيويورك وناسداك للأوراق المالية وفقاً للقواعد واللوائح الامريكية كغيرها من الاوراق المالية الاخرى، وبذلك فإن كل شهادة ايداع يتم اصدارها وقيدها وتتداولها في احدى الاسواق المالية الامريكية يطلق عليها بشهادات الايداع الامريكية⁽²⁾، وتعرف بأنها عبارة عن (اصول مالية تصدرها بعض البنوك التجارية الامريكية واهمها بنك نيويورك (Bank of New York) وكذلك بنك جي بي مورغان (J.P. Morgan) وتمثل ملكية غير مباشرة في اسهم شركة اجنبية)⁽³⁾.

وتصدر شهادات الايداع في الولايات المتحدة الامريكية من خلال برنامجين الاول والذي يطلق عليه اصدار شهادات الايداع الامريكية (ADR) الغير مدعوم باتفاق الايداع، حيث يتم من خلاله اصدار شهادات الايداع من قبل احد البنوك المالية الامريكية مقابل الاوراق المالية لبعض المستثمرين أو السماسرة في الاسواق المالية دون أن يكون هنالك اتفاق مع الجهة المصدرة لتلك الأوراق المالية لإصدار الشهادات مقابلها، وكذلك لا يتم تداولها إلا في الأسواق المالية الثانوية في الولايات المتحدة الامريكية OTC⁽⁴⁾.

(1) (ADR) هو مختصر (American Depository Receipts) شهادات الايداع الامريكية والتي يشار اليها به في نماذج اتفاق الايداع التي تبرم بين الشركة المصدرة وبنك الايداع المصدر لها.

(2) هالة كمال محمد، الالتزام بالإيداع والقيود المركزي، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2007، ص 207.

(3) د. محمد صالح الحناوي ، اساسيات الاستثمار في بورصة الاوراق المالية ، ط 2، الدار الجامعية طبع-نشر-توزيع ، الاسكندرية، 1997، ص 64 .

(4) American Depository Receipts, Exchange Act Release No. 29,226, [1991] Fed. Sec. 3.2.3.1 Un-sponsored DRs" Un-sponsored DRs are issued by one or more depositories in response to the market demand without a formal agreement with the company and its involvement. Un-sponsored ADR programs are exempted from the SEC's reporting requirements and can only be traded on the over-the-counter market".

متاح من خلال الرابط التالي: (آخر زيارة 2021/6/11 الساعة 3م).

<https://core.ac.uk/download/pdf/216912091>

ويقصد بـ (OTC) هو مختصر (Over the Counter) والذي يقصد به اسواق التداول خارج المقصورة أو اللامركزية أو الاسواق المالية الثانوية، لمزيد من التفاصيل ينظر الرابط التالي: (آخر زيارة 2021/11/21 الساعة 5م).

<https://www.meemapps.com/term/over-the-counter-otc>

اما البرنامج الاخر لإصدار شهادات الايداع الامريكية يطلق عليه اصدار (ADR) المدعوم باتفاق الايداع⁽¹⁾، وبموجبه يتم اصدار الشهادات وفق اتفاق بيرم بين الجهة المصدرة للأوراق المالية وبنك الايداع ، وهذا البرنامج يتكون من ثلاث مستويات تصدر من خلالها هذه الشهادات تختلف كل منها عن غيرها من حيث الشروط والمتطلبات المحددة لغرض تسجيل الشهادات لدى هيئة الأوراق المالية والبورصات الامريكية (SEC)⁽²⁾، ويتم تداولها وفق أحكام قانون الأوراق المالية لعام 1933 المعدل ومتطلبات اعداد التقارير المالية وفق أحكام قانون تداول الأوراق المالية لعام 1934 المعدل، كما يهدف كل من المستويين الاول والثاني لتنشيط التداول في الاسواق المالية الثانوية بينما يساعد المستوى الثالث الجهات المصدرة على زيادة رأس مالها من خلال شهادات الايداع⁽³⁾.

وفيما يتعلق بالمستوى الاول منها والذي يعد الاكثر انتشاراً لسهولة اجراءاته وقلة تكاليفه لكونه لا يتطلب من الشركة المصدرة الا الحد الأدنى من متطلبات التسجيل لدى الجهات المختصة ، وايضاً لا يطلب منها تقديم اي تقارير أو معلومات أو أي بيانات مالية أخرى الى لجنة الأوراق المالية والبورصات الامريكية SEC⁽⁴⁾، وبذلك فانه يحقق للمصدرين الاجانب وصولاً اسرع للأسواق المالية الامريكية على الرغم من انه هذه الشهادات لا يمكن استخدامها لزيادة رأس المال الجهة المصدرة

(1) American Depositary Receipts, Exchange Act Release No. 29,226, [1991] Fed. Sec. 3.2.3.2, Sponsored DRs; ADR programs are sponsored and managed on behalf of an issuer by a single depository bank. Depository bank is appointed by the company under a deposit agreement or service contract, and the issuer in conjunction with its depository bank determines the terms and conditions of the program. This helps an issuer ensure that ADR holders are treated consistently”.

(2) يقصد بـ (SEC) مختصر (U.S. Securities and Exchange Commission) وهي هيئة الأوراق المالية والبورصات الامريكية.

(3) G. Andrew Karolyi , Why Do Companies List Shares Abroad?: A Survey of the Evidence and Its Managerial Implications; Financial Markets, Institutions and Instruments, Volume7, Issue1,1998 , p3

(4) Guide to Public ADR Offerings in the U.S.

متاح من خلال الرابط التالي : (تاريخ اخر زيارة 2021/6/8 الساعة 6 م)

. <https://corp.gov.law.harvard.edu/2012/10/24/guide-to-public-adr-offerings-in-the-u-s/>

،Investor Bulletin: American Depositary Receipts

متاح من خلال الرابط التالي : (تاريخ اخر زيارة 2021/6/8 الساعة 6 م)

<https://www.investor.gov/introduction-investing/general-resources/news-alerts/alerts-bulletins/investor-bulletins-88>

Katerina Holicka, "International Financing– Focused on GDR and ADR", Previous source, p25.

كما لا يسمح بتداولها الا في سوق الولايات المتحدة الامريكية الثانوية OTC⁽¹⁾، و يتم تسجيلها فيه وفق نموذج التسجيل F6 الصادر بموجب قانون الاوراق المالية لعام 1933 المعدل ، وبالإضافة الى ذلك تخضع الشهادات التي يتم اصدارها بموجب المستوى الاول الى أحكام المادة (12 G 3-2 b) التي نظمت الاعفاءات الخاصة بالجهات المصدرة من متطلبات وشروط تسجيل هذا النوع من الشهادات بموجب قانون الاوراق المالية الامريكي لعام 1934⁽²⁾.

وعلى نقيض ذلك فأن المستوى الثاني من شهادات الايداع الامريكية تسجل وتداول في احدى الاسواق المالية الامريكية المنظمة و الثانوية كسوق نيويورك (NYSE) وسوق امكس للأوراق المالية (AMEX) وايضاً سوق ناسداك (NASDAQ)⁽³⁾، ويشترط في هذه الشهادات بالإضافة الى أن يتم

(1) تقسم السوق الامريكية الى قسمين اساسيين هما السوق المنظمة او ما تعرف (Organized Exchange) واشهرها سوق وول ستريت للأوراق المالية، وكذلك السوق الغير منظمة او ما يطلق عليها اسواق خارج المقصورة وتعرف (Over the counter market) ويرمز لها (OTC) واشهرها سوق نيويورك للأوراق المالية. محمد احمد محمود عمارنة ، رقابة هيئة سوق رأس المال على الشركات المساهمة ، المركز القومي للإصدارات القانونية ، ط1، القاهرة ، 2014 ، ص155.

(2) securities exchange act of 1934, general rules and regulations, Title 17 , chapter II, part 240, 240.12g3-2, Referred to (17 C.F.R 240.12g3-2), "Exemptions for American depository receipts and certain foreign securities. (a) Securities of any class issued by any foreign private issuer shall be exempt from section 12(g) (15 U.S.C. 78l(g)) of the Act if the class has fewer than 300 holders resident in the United States. This exemption shall continue until the next fiscal year end at which the issuer has a class of equity securities held by 300 or more persons resident in the United States. For the purpose of determining whether a security is exempt pursuant to this paragraph: (1) Securities held of record by persons resident in the United States shall be determined as provided in § 240.12g5-1 except that securities held of record by a broker, dealer, bank or nominee for any of them for the accounts of customers resident in the United States shall be counted as held in the United States by the number of separate accounts for which the securities are held. The issuer may rely in good faith on information as to the number of such separate accounts supplied by all owners of the class of its securities which are brokers, dealers, or banks or a nominee for any of them. (2) Persons in the United States who hold the security only through a Canadian Retirement Account (as that term is defined in rule 237(a)(2) under the Securities Act of 1933 (§ 230.237(a)(2) of this chapter)), shall not be counted as holders resident in the United States."

متاح من خلال الرابط التالي : (تاريخ اخر زيارة 2021/11/24 الساعة 8 م)

<https://www.ecfr.gov/current/title-17/part-240>

(3) Surabhi Khanna, American Depository Receipt and Glopal Depository Receipt report , 2019 ,p4.

تسجيلها بموجب قواعد التسجيل F6 لدى لجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية، أن تمثل الجهة المصدرة لها بكافة المتطلبات والقواعد الخاصة بقيد وتداول الأوراق المالية والمقررة بموجب قانون تداول الأوراق المالية لعام 1934 ولعل أبرزها تزويد لجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (SEC) ببعض البيانات وتقارير الإفصاح المالي الخاصة بها وفق أحكام النموذج F20 وهو عبارة عن (تقرير سنوي يقدم من قبل الشركات الأجنبية المقيد لها أوراق مالية في الأسواق الأمريكية يتوافق مع معايير مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً في الولايات المتحدة الأمريكية)، بالإضافة إلى ذلك تلتزم الشركة بإتاحة هذا التقرير لجميع المساهمين فيها وحملة شهادات الإيداع الصادرة مقابل أوراقها المالية من خلال موقعها الإلكتروني⁽¹⁾، وبذلك فإن هذا النوع من شهادات الإيداع يختلف عن شهادات المستوى الأول من حيث ما تتطلبه من اجراءات وتكاليف كبيرة لإصدارها بالإضافة إلى تداولها في جميع الأسواق المالية المنظمة والثانوية منها إلا أنها تتشابه مع تلك الشهادات كونها لا تستخدم لزيادة رأس المال للجهة المصدرة في الأسواق المالية الأمريكية⁽²⁾.

أما المستوى الثالث من شهادات الإيداع الأمريكية فيعد الأكثر صرامة وصعوبة وذلك لما يترتب عليه من اجراءات عديدة وتكاليف كبيرة ، حيث يفرض على الشركة المصدرة أن تفي بقواعد إعداد التقارير المالية التي تشبه تلك التي تتبعها الشركات الأمريكية على أن تكون وفق معايير مبادئ المحاسبة المعمول بها في الولايات المتحدة الأمريكية⁽³⁾، وعلى الرغم من ذلك إلا أنه يعد الأكثر شهرة لإصدار شهادات الإيداع وجذب اهتمام المصدرين والمستثمرين نحوه ، وذلك لكونه وسيلة تساعد الجهات المصدرة على زيادة رأس مالها في الولايات المتحدة الأمريكية بواسطة شهادات الإيداع، حيث يشترط لذلك على الجهة المصدرة التي ترغب بزيادة رأس مالها أن يتم تسجيلها لدى هيئة الأوراق

(1) نموذج التسجيل F20 من النماذج المعتمدة من قبل هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية بموجب أحكام المادة (239) من القواعد واللوائح العامة لقانون الأوراق المالية رقم 1933 المعدل ، والذي يجب على الشركات المقيد لها أوراق مالية في الولايات المتحدة الأمريكية أن تلتزم بتقديم تقاريرها المالية بموجب هذا النموذج ، لمزيد من التفاصيل ينظر الرابط: (تاريخ اخر زيارة 2021/2/8 الساعة 4م)

<https://www.investopedia.com/terms/s/sec-form-20-f.asp>

(2) Surabhi Khanna, American Depository Receipt and Global Depository Receipt report, 2019 ,p4

(3) Mark Saunders , American Depository Receipts : An Introduction to U.S Capital Markets for Foreign Companies , Volume 17 , Issue 1, Article 2, 1993 , p.5.

المالية والبورصات الأمريكية بموجب النموذج F1⁽¹⁾، بالإضافة الى الامتثال لمتطلبات تسجيل الشهادات بموجب النموذج F6 وتقديم كافة تقاريرها المالية بموجب النموذج F20 الى هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية⁽²⁾.

والى جانب ما سبق من اساليب أو برامج لإصدار شهادات الايداع، أجازت هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية للشركات الاجنبية زيادة راس مالها في الاسواق المالية الأمريكية من خلال الطرح الخاص لشهادات الايداع بين بعض المستثمرين كالبنوك وبعض المؤسسات المالية وشركات التأمين والذي يشار اليهم باسم المشتريين المؤسسين أو المؤهلين (QIBs)⁽³⁾، وذلك بموجب أحكام المادة (230.144A) من القواعد واللوائح العامة لقانون الأوراق المالية لعام⁽⁴⁾ 1933، واهم ما يميز

(1) نموذج التسجيل F1 من النماذج المعتمدة من قبل هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية ، والذي يجب على الشركات الاجنبية الرغبة بزيادة راس مالها في الاسواق المالية الأمريكية ان تستحصل موافقة هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية لذلك بموجب هذا النموذج، لمزيد من التفاصيل ينظر الرابط ادناه : (تاريخ اخر زيارة 2021/2/8 الساعة 4م)

<https://www.investopedia.com/terms/s/sec-form-1-f.asp>

(2) Anis Samet , Narjess Boubakri , The choice of ADRs , American University of Sharjah ,Journal of Banking & Finance 34 (9) , 2010 , p4

(3) يقصد بـ (QIBs) هو مختصر ("Qualified Institutional Buyer) بمعنى المشتريين المؤهلين أو المؤسسين ، وقد عرفتهم المادة (230.144A) من القواعد واللوائح العامة لقانون الأوراق المالية الأمريكي لعام 1933 المعدل بأنهم (هم أي من الكيانات التالية ، التي تعمل لحسابها الخاص أو لحساب مشتريين مؤسسين مؤهلين آخرين ، والتي تمتلك وتستثمر بشكل إجمالي على أساس تقديري ما لا يقل عن 100 مليون دولار في الأوراق المالية للمصدرين غير المنتسبين إلى الكيان، أي شركة تأمين على النحو المحدد في القسم 2 (أ) (13) من القانون ؛ أي شركة استثمار مسجلة بموجب قانون شركات الاستثمار أو أي شركة لتطوير الأعمال ؛ ...)

(a) Definitions: (1) For purposes of this section, "qualified institutional buyer shall mean": (i) Any of the following entities, acting for its own account or the accounts of other qualified institutional buyers, that in the aggregate owns and invests on a discretionary basis at least \$100 million in securities of issuers that are not affiliated with the entity: (A) Any insurance company as defined in section 2(a)(13) of the Act; (B) Any investment company registered under the Investment Company Act or any business development company as defined in section 2(a)(48) of that Act."

متاح من خلال الرابط التالي : (تاريخ اخر زيارة 2021/6/11 الساعة 2 م)

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=366840

(4) Securities Act of 1933 , General Rules and Regulations ,Title 17 , Chapter II , Part 230, article, (230,144a), "§ 230.144A Private resales of securities to institutions: 1. This section relates solely to the application of section 5 of the Act and not to antifraud or other provisions of the federal securities laws. 2. Attempted compliance with this section does not act as an exclusive election; any seller hereunder may also claim the availability of any other applicable exemption from the registration requirements of the Act. 3.In view of the objective of this section and the policies underlying the Act, this section is not= =available

اصدار الشهادات وفق هذا البرنامج أن الجهات المصدرة لها غير ملزمة بالامتثال لقواعد وشروط قيد وتداول شهادات الايداع وغيرها من المتطلبات التي تفرضها لجنة الاوراق المالية والبورصات الامريكية لذلك⁽¹⁾، كما لا يطلب منها تقديم تقاريرها المالية وتسويتها مع مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً في الولايات المتحدة ولعل سبب ذلك هو تتداولها بين بعض المستثمرين المؤسسين المؤهلين الأكثر تطوراً من غيرهم ومن ثم لا يحتاجون إلى نفس مستويات المعلومات والحماية التي يحتاجها الأفراد عند شراء شهادات الايداع أو أي من الأوراق المالية الاخرى ، بالإضافة الى انها تخضع الى أحكام المادة (b 3-2 Rule 12 G) الخاصة بالإعفاءات الممنوحة للجهات المصدرة من بعض متطلبات التسجيل، ولكن ما يؤخذ على هذه الشهادات انها غير متاحة لجميع المستثمرين في الاسواق المالية حيث يتم تداولها بموجب نظام (PORTAL) وهو منصة الكترونية اطلقتها بورصة ناسداك يتم فيها تداول شهادات الايداع الصادرة بموجب أحكام المادة (230.144A) بشكل الكتروني مغلق على بعض المستثمرين والذين يشار اليهم بالمشتريين المؤسسين والمؤهلين⁽²⁾ .

with respect to any transaction or series of transactions that, although in technical compliance with this section, is part of a plan or scheme to evade the registration provisions of the Act. In such cases, registration under the Act is required. 4. Nothing in this section obviates the need for any issuer or any other person to comply with the securities registration or broker-dealer registration requirements of the Securities Exchange Act of 1934 (the Exchange Act), whenever such requirements are applicable. 5. Nothing in this section obviates the need for any person to comply with any applicable state law relating to the offer or sale of securities. 6. Securities acquired in a transaction made pursuant to the provisions of this section are deemed to be restricted securities within the meaning of § 230.144(a)(3) of this chapter. 7. The fact that purchasers of securities from the issuer thereof may purchase such securities with a view to reselling such securities pursuant to this section will not affect the availability to such issuer of an exemption under section 4(a)(2) of the Act, or Regulation D under the Act, from the registration requirements of the Act.

متاح على الرابط التالي : (تاريخ اخر زيارة 2021/11/24 الساعة 11 ص)

<https://www.ecfr.gov/current/title-17/part-230>

(1) Josiph J.M. Orabona, Accounting Standards to Satisfy Listing Requirements ADRS on U.S Exchanges , Journal of the National Association of Administrative Law, Vol 22, 2002, Issue 1, Art 7, p.235

(2) SEC , (Release No. 34-59384; File No. SR-DTC-2008-13) PORTAL Market System—The definition of “PORTAL Market system” has been revised to allow the Association to designate one or more computer systems to accept trade reports or to display transaction, quotation or other information on PORTAL securities. And See NASD Notice to Members 01-19 March 2001 ,

متاح من خلال الرابط التالي : (اخر زيارة 2021/6/11 الساعة 3م)

<https://www.finra.org/sites/default/files/NoticeDocument/p003895.pdf>

المطلب الثاني

تميز شهادات الايداع مما يلتبس بها

تصدر الشركات التجارية العديد من الادوات المالية التي يتم تداولها في الاسواق المالية الدولية سواء كانت أوراق مالية تقليدية كالأسهم والسندات، أو بعض الاوراق المالية المستحدثة كصكوك التمويل و وثائق الاستثمار وعقود المشتقات المالية، بالإضافة الى شهادات الايداع التي تصدرها الشركات مقابل ايداع جزء من أوراقها المالية كغطاء لها، ومن جانب آخر هنالك شهادات تصدرها البنوك والمصارف التجارية مقابل ودیعة مالية وتكون محددة بأجال معينة يطلق عليها شهادات الايداع المصرفية، ومن ثم لا بد من معرفة اوجه الشبه والاختلاف بينها وبين شهادات الايداع موضوع البحث، ومن جانب آخر تشترك شهادات الايداع مع بعض الاوراق المالية المتداولة في السوق ولاسيما صكوك التمويل و وثائق الاستثمار في بعض الامور وتختلف عنها في أخرى، وعليه سنخصص هذا المطلب لتمييز شهادات الايداع عما يلتبس بها من الاوراق المالية الاخرى من خلال فرعين سنتناول في الاول تمييزها عن شهادات الايداع المصرفية، وفي الفرع الثاني سنبين اهم نقاط التشابه والاختلاف بينها وبين صكوك التمويل و وثائق الاستثمار

الفرع الاول

تمييز شهادات الايداع عن شهادات الايداع المصرفية

شهادات الايداع المصرفية هي شهادات مصدرة من أحد المصارف تثبت الإيداع في ذلك المصرف لمدة محددة من الزمن ويسعر فائدة معين ، كان الاصدار الاول لمثل هذه الشهادات في عام 1961 بنيويورك ومن ثم اصدرت في لندن عام 1966 حيث بدأ التعامل بها في سوق اليورو دولار وكانت تصدر بالإسترليني وبعد ذلك امتدت لمختلف دول العالم واصدرت بعملات مختلفة، وتعد شهادات الإيداع المصرفية هذه هي في الأساس أحد أشكال الودائع لأجل القابلة للتداول التي يتم اصدارها على نطاق واسع في الأسواق المالية المحلية والدولية وتكون عادةً شهادات لحاملها مطروحة بالقيمة الاسمية الأصلية بأجال استحقاق من شهر إلى ستة أشهر، كما توجد هنالك آجال استحقاق

تصل إلى 7 سنوات، وعادةً تكون تكاليف الفائدة المترتبة عليها مستحقة الدفع عند حلول موعد الاستحقاق في حالة الإصدارات البالغة آجال استحقاقها سنة واحدة أو أقل، ومستحقة الدفع كل نصف سنة في حالة الإصدارات ذات آجال الاستحقاق الأطول⁽¹⁾.

ويمكن تعريف شهادات الإيداع المصرفية بأنها (ورقة مالية تثبت أن لحاملها وديعة لدى المصرف أو المؤسسة المالية المصدرة لها بالقيمة الاسمية المدونة عليها، وهي من أدوات الدين قصير الأجل تصدرها المصارف لغرض تشجيع المستثمرين على الإيداع لديها)⁽²⁾، وتجدر الإشارة إلى أن هنالك نوعين من الشهادات التي تصدرها المصارف، الأولى تتمثل في شهادات إيداع شخصية غير قابلة للتداول تصدر بموجب اتفاق بين الجهة المصدرة والعميل والذي يلتزم فيه بدفع مبلغ معين للمصرف مقابل الحصول على فوائد معينة، بالإضافة إلى حقه في استرداد قيمة الشهادة بحلول تاريخ استحقاقها، وأهم ما يميز هذه الشهادات بأنها لا تجيز لحاملها التصرف بها لشخص آخر⁽³⁾، كما أنها غير قابلة للاسترداد قبل التاريخ المتفق عليه لاستحقاقها، أو قد تسمح بعض البنوك بذلك مقابل غرامة يلتزم العميل بدفعها⁽⁴⁾.

أما النوع الآخر فهي شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول⁽⁵⁾، وتتمثل في صكوك مديونية تصدر من المصارف والبنوك التجارية وتعرف بأنها (شهادات غير شخصية يصدرها البنك ولا تعطي لحاملها الحق في استرداد قيمتها من البنك المصدر إلا في تاريخ الاستحقاق، وتتميز هذه الشهادات

(1) David S. Kidwell , David W. Blackwell , David A. Whidbee, Richard W. Sias , Financial Institutions, Markets, and Money, Wiley Twelfth Edition (2016) ,p107

(2) د. مبارك بن سليمان، الأسواق المالية ، ط1، مطابع جامعة الملك عبد العزيز، الرياض، 2010، ص28.

(3) يطلق عليها المشرع المصري مصطلح شهادات الاستثمار ونظمها بموجب قانون شهادات الاستثمار التي يصدرها البنك الأهلي المصري رقم 8 لسنة 1965 ، وكذلك القرار المرقم 163 لسنة 1990 المعدل .

(4) د. منير إبراهيم هندي ، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ، مصدر سابق، ص8.

(5) شيرين مصطفى صبحي، الاستثمار الاجنبي في الأوراق المالية ، مصدر سابق ، ص24.

بقابليتها للتداول في السوق الثانوي الذي يتضمن البنوك والمصارف التجارية وغيرها من المؤسسات المالية التي تتعامل بهذه الشهادات⁽¹⁾.

كما وتتميز شهادات الايداع المصرفية هذه بالإضافة الى قابليتها للتداول، بانها اداة تمكن الجهات المصدرة لها من جذب اموال المستثمرين نحوها ومن ثم الحصول على تمويل قصير الاجل⁽²⁾، وبما انها شهادات غير شخصية بالتالي فأن البنك أو المصرف المصدر لها يختص بتحديد تاريخ استحقاقها ونسبة الفوائد المترتبة عليها دون أن يكون للعميل أي دخل في ذلك، كما أن تحديد سعر الفوائد في هذه الشهادات لا يخضع لما يفرضه البنك المركزي من قيود الحد الاقصى للفوائد⁽³⁾.

ونظم المشرع العراقي هذه الشهادات بموجب ضوابط شهادات الايداع وشهادات الاستثمار المصرفية رقم 41 لسنة 2020 حيث عرفها فيه بأنها (ورقة مالية تصدر بالقيمة الاسمية مقابل ودائع الزبائن الثابتة والتوفير وحسابات الاستثمار، تصدر بقيم مختلفة وأجال متفاوتة قصيرة ومتوسطة الاجل وتكون غير قابلة للاسترداد) ، كما اشار المشرع العراقي الى أن شهادات الايداع قصيرة الاجل التي لا يتجاوز اجلها السنة الواحدة غير قابلة للتداول في سوق الاوراق المالية ، اما شهادات الايداع متوسطة الاجل التي يتراوح اجلها من سنة واحدة الى سنتين تكون قابلة للتداول في السوق المالية على أن تخضع اجراءات ادراجها وتداولها فيه بالضوابط الخاصة بسوق العراق للأوراق المالية، ومن ناحية أخرى فأن هذه الشهادات قد تصدر من المصارف التقليدية أو الاسلامية.

اما المشرع الاماراتي فقد نظم الشهادات المصرفية بموجب برنامج شهادات الايداع المرفق لقرار المصرف المركزي الاماراتي المرقم 4335 لسنة 2007 ، وبموجبه تصدر هذه الشهادات بالدرهم

(1) منير ابراهيم هندي ، الاوراق المالية واسواق راس المال ، مصدر سابق، ص53.

(2) شيرين مصطفى صبحي ، مصدر سابق ، ص24.

(3) Stephen Valdez, Philip Molyneux , An Introduction to Global Financial Markets, Palgrave Macmillan; 8th edition (2015) ,p70.

الاماراتي أو الدولار أو اليورو ويتم طرحها بالمزاد وتكون بفترات استحقاق تتراوح بين اسبوع واحد الى خمسة سنوات⁽¹⁾.

ومن جانب آخر فإن هذه الشهادات قد تكون محلية أي صادرة من المصارف والمؤسسات المالية المحلية، أو قد تكون خارجية أي انها تصدر من البنوك الدولية وتتميز في هذه الحالة بارتفاع اسعار الفائدة المترتبة عليها بسبب تنافس تلك البنوك لتقديم بعض المزايا لجذب المستثمرين نحوها⁽²⁾.

ويمكن أن نوجز أهم أوجه التشابه والاختلاف بين شهادات الايداع المصرفية وشهادات الايداع المتداولة في سوق الاوراق المالية من خلال الاتي:

أولاً: أوجه الشبه بين شهادات الايداع وشهادات الايداع المصرفية

تتشابه شهادات الايداع مع تلك الشهادات التي تصدرها المصارف و البنوك المالية في بعض الامور واهمها، أن كلاهما تعد من المصادر المهمة التي توفر التمويل والسيولة المالية للجهات المصدرة لها، بالإضافة الى ما توفره لحامليها من العوائد والارباح التي يتم توزيعها على حملة تلك الشهادات حيث يتم توزيعها على حملة شهادات الايداع المصرفية قبل حملة الاسهم في نهاية فترة الاستحقاق⁽³⁾ ، اما العوائد المترتبة على الاوراق المالية المقابلة لشهادات الايداع التي يتم تداولها في الاسواق المالية الدولية، فإن بنك الايداع هو الذي يختص بتوزيعها لحاملي تلك الشهادات ، ومن جانب آخر تصدر شهادات الايداع المصرفية من المصارف والمؤسسات المالية المحلية أو بعض البنوك الدولية سواء كان ذلك بصورة مباشرة أو من خلال احد فروعها وبذلك هي تتشابه مع شهادات

(1) لمزيد من التفاصيل حول شهادات الايداع المصرفية الاماراتية ينظر الرابط ادناه: (اخر زيارة 2021/2/9)

<https://www.centralbank.ae/ar/services/central-bank-cds>

(2) David S. Kidwell , David W. Blackwell , David A. Whidbee, Richard W. Sias , Financial Institutions, Markets, and Money, Wiley Twelfth Edition (2016) ,p527

(3) الفقرة ثامناً من ضوابط شهادات الايداع وشهادات الاستثمار المصرفية رقم 41 لسنة 2020 ، متاح على الموقع الرسمي للبنك المركزي العراقي من خلال الرابط التالي : (اخر زيارة 2021/6/12 الساعة 12 ص) <https://cbi.iq/page/79>

الايداع التي تصدر ايضاً من بنوك دولية، بالإضافة الى أن كلاهما يمكن تداوله وفق شروط معينة في الاسواق المالية المحلية أو الدولية⁽¹⁾.

اولاً: أوجه الاختلاف بين شهادات الايداع و شهادات الايداع المصرفية

ومن جانب آخر فإن شهادات الايداع المصرفية تختلف عن شهادات الايداع التي يتم تداولها في الاسواق المالية الدولية، في بعض الامور وأهمها الاصدار والتداول والحقوق المترتبة عليها ، فمن حيث الاصدار تصدر شهادات الايداع المصرفية من البنوك والمصارف التجارية مقابل وديعة مالية ل احد عملائه وتكون محددة بأجل وغير قابلة للاسترداد⁽²⁾، بخلاف شهادات الايداع التي يتم تداولها في الاسواق المالية الدولية، حيث يتم إصدارها من قبل بنوك الايداع الدولية بموجب اتفاق مع الجهات المصدرة و مقابل ايداع بعض أوراقها المالية لديه والتي تمثل مقابلاً او غطاءً لإصدارها، وايضاً لا تحدد بأجل معين كما يمكن لحاملها طلب الغائها واسترداد الاوراق المالية المقابلة لها والمودعة مقابل اصدارها، اما الحقوق المترتبة عليها تعد شهادات الايداع المصرفية صكوك مديونية تلتزم الجهة المصدرة لها برد قيمتها عند استحقاقها⁽³⁾، بخلاف شهادات الايداع التي يتم تداولها في الاسواق المالية الدولية التي تعد اداة تثبت حق ملكية الاوراق المالية المقابلة لها و تخول حاملها كافة الحقوق المترتبة على تلك الاوراق المالية، اما من حيث التداول فيتم تداول شهادات الايداع المصرفية في السوق الاولي بين المصارف فقط⁽⁴⁾، بخلاف شهادات الايداع التي يتم تداولها في كافة الاسواق المالية وبين جميع المستثمرين فيها.

(1) د. صادق راشد الشمري ، ادارة العمليات المصرفية مدخل وتطبيقات، الطبعة الاولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان، 2018 ، ص405.

(2) الفقرة اولاً ورابعاً من ضوابط شهادات الايداع وشهادات الاستثمار المصرفية رقم 41 لسنة 2020.

(3) شيرين مصطفى صبحي ، الاستثمار الاجنبي في الاوراق المالية ، مصدر سابق ، ص24.

(4) الفقرة رابعاً من ضوابط شهادات الايداع وشهادات الاستثمار المصرفية رقم 41 لسنة 2020.

الفرع الثاني

تمييز شهادات الايداع مما يشتهبه بها من الاوراق المالية المتداولة في السوق

لا يمكن للشركات اصدار شهادات الايداع مالم تودع جزء من أوراقها المالية لدى بنك الايداع وهي أما أن تكون أسهم أو سندات أو غيرها من الاوراق المالية الاخرى المتداولة في السوق ، وتعد صكوك التمويل و وثائق الاستثمار من الاوراق المالية التي قد تمثل غطاءً لإصدار تلك الشهادات، ومن ثم فلا بد من تسليط الضوء على تلك الاوراق المالية ومعرفة اهم نقاط التشابه والاختلاف بينها وبين شهادات الايداع وكما يلي:

اولاً: صكوك التمويل

تعرف صكوك التمويل بأنها (أوراق المالية تصدرها الشركات المساهمة وتتميز بإمكانية تداولها في الاسواق المالية وتخول حاملها حقوقاً متساوية تجاه الشركة المصدرة لها اذا كانت من ذات الاصدار)⁽¹⁾، ونظمها المشرع المصري في القانون رقم 146 لسنة 1988 الخاص بشأن الشركات العاملة في مجال تلقي الاموال لاستثمارها ولائحته التنفيذية⁽²⁾، وكذلك اشار اليها في قانون سوق راس المال المصري رقم 95 لسنة 1991 ولائحته التنفيذية⁽³⁾، وايضاً المشرع الاماراتي نظم صكوك التمويل في المادة 229 من قانون الشركات الاتحادي المرقم 2 لسنة 2015 وعرفها في المادة الاولى من نظام الصكوك الاماراتي رقم 16 لسنة 2014 بأنها (ادوات مالية متساوية في القيمة وقابلة للتداول تمثل

(1) د. د. ظاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص 54 .

(2) نصت المادة (44) من اللائحة التنفيذية لقانون رقم 146 لسنة 1988 بشأن الشركات العاملة في مجال تلقي الاموال لاستثمارها على انه (تصدر صكوك التمويل في شكل شهادات اسمية قابلة للتداول.....)، متاحة على الموقع الرسمي لشبكة قوانين الشرق من خلال الرابط التالي : (اخر زيارة 2021/6/12 الساعة 4م)

<http://site.eastlaws.com/GeneralSearch/Home/ArticlesTDetails?MasterID=44363>

(3) اشار المشرع المصري الى صكوك التمويل في المادة 16 من قانون سوق راس المال رقم 95 لسنة 1991 ، باعتبارها من الاوراق المالية التي تصدرها الشركات والتي يمكن قيدها وتداولها في سوق الاوراق المالية ، واجاز اصدارها في المادة 34 من لائحته التنفيذية، القانون متاح في موقع البوابة القانونية للتشريعات المصرية من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/6/12

[/https://elpai.idsc.gov.eg](https://elpai.idsc.gov.eg)

(الساعة 7 ص)

حصصاً في ملكية اصل أو مجموعة من الاصول ، وتصدر وفقاً للشريعة)، وتجدر الاشارة الى عدم وجود تنظيم خاص بإصدار وتداول صكوك التمويل في التشريع العراقي .

ومن خلال ما تقدم نلاحظ أن هذه الاوراق المالية تعد وسيلة تستخدمها الشركة للحصول على التمويل اللازم للقيام ببعض مشاريعها وتنفيذ انشطتها من خلال الاموال التي تتلقاها من المكتتبين بها وبذلك فأنها تتشابه مع سندات القرض من حيث الغرض الذي تؤديه كلاً منها و ايضاً في أن كلاهما يجسد مديونية الشركة للمكتتبين فيها⁽¹⁾، ومن جانب آخر فأن صكوك التمويل تُمكن المُدخريين من استثمار أموالهم فيها للحصول على ما يترتب عليها من ارباح وعائد متغير⁽²⁾، ومن ثم فأن صكوك التمويل قد تشترك مع شهادات الايداع في بعض الامور وتختلف عنها في أخرى، والتي سنبينها من خلال الاتي :

1. أوجه الشبه بين صكوك التمويل وشهادات الايداع

تتشابه صكوك التمويل مع شهادات الايداع في أن كلاهما تعد من الاوراق المالية التي يتم تداولها في السوق، وكذلك كلاهما يعد وسيلة واداة تمويلية لتغطية احتياجات الشركة لممارسة انشطتها وتنفيذ مشاريعها حيث تمكن صكوك التمويل الشركة من ذلك عن طريق ما تتلقاه من اموال مقابل الاكتتاب فيها⁽³⁾، اما شهادات الايداع فتمكن الشركة من الحصول على مصادر تمويل خارجية من خلال جذب الاستثمارات الاجنبية في أوراقها المالية، وبالوقت نفسه كلاهما يعد فرص استثمارية تمكن المستثمرين بها من تحقيق بعض الارباح والعائدات النقدية التي قد تترتب عليهما .

(1) رباب حسين كشكول، النظام القانوني لبيع الاوراق المالية في سوق الاوراق المالية، أطروحة دكتوراه، جامعة بغداد كلية القانون ، 2015 ، ص123.

(2) د. سميحة القليوبي ، شركات تلقي الاموال ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 1989 ، ص80 والمشار اليه في كتاب د.عبد الباسط كريم مولود ، تداول الاوراق المالية ، ط1 ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت، 2009 ، ص144 .

(3) نصت المادة 34 من اللاحة التنفيذية لقانون راس المال المصري رقم 95 لسنة 1991 على (يجوز لشركات المساهمة وشركات التوصية بالسهم اصدار سندات وصكوك تمويل متنوعة لمواجهة الاحتياجات التمويلية للشركة او لتمويل نشاط او عملية بذاتها)، كما اشار المشرع الاماراتي اثناء تعريفه للأوراق المالية في المادة الاولى من قانون الشركات الاتحادي رقم 2 لسنة 2015 الى السندات والصكوك واي ادوات دين اخرى تصدرها الشركة.

وايضاً تتشابه صكوك التمويل مع شهادات الايداع في انها لا يتم اصدارها الا بموافقة الجمعية العامة للشركة المتمثلة بحملة اسهمها، وكذلك موافقة الهيئة العامة لسوق الاوراق المالية⁽¹⁾، ومن جانب آخر فان صكوك التمويل تتشابه مع شهادات الايداع في تمكين حاملها من التمتع بالحقوق التي يتمتع بها حامل السهم، بالإضافة الى اشتراكه في ما ينتج عنها من ارباح وخسائر مالم تحدد الشركة غير ذلك عند الاصدار، وايضاً تتشابه معها في انها قد لا تخول حاملها الحق في ادارة الشركة أو التصويت في جمعيتها العامة⁽²⁾، وكذلك تتشابه صكوك التمويل مع الشهادات الايداع في امكانية تحويلها الى اسهم وفق اجراءات معينة واشترط المشرع المصري لذلك أن لا يقل سعر اصدار الصك عن القيمة الاسمية للسهم، وان يتضمن قرار الجمعية العامة للشركة ونشرة الاكتتاب فيها القواعد التي يتم بموجبها تحويل الصكوك الى اسهم ، وايضاً أن لا تتجاوز قيمة اسهم الشركة بالإضافة الى قيمة تلك الصكوك القابلة للتحويل قيمة راس المال المرخص به⁽³⁾، اما المشرع الاماراتي فقد نص على عدم جواز تحويل الصكوك الى اسهم مالم ينص على ذلك في نشرة اصدارها⁽⁴⁾ .

2. اوجه الاختلاف بين صكوك التمويل وشهادات الايداع

تختلف صكوك التمويل عن شهادات الايداع في امور كثيرة فمن حيث الاصدار تصدر الصكوك باكتتاب عام ويكون للمساهمين في الشركة المصدرة حق الاولوية في الاكتتاب فيها⁽⁵⁾، في حين لا نجد ذلك في شهادات الايداع التي سبق وان تمت الاشارة الى انها تصدر بموجب اتفاق بين الشركة و بنك دولي مختص بذلك، ومن حيث التداول فان صكوك التمويل يمكن تداولها في الاسواق المالية المحلية وان لم يكن للشركة المصدرة لها اسهم مقيدة في ذلك السوق⁽⁶⁾، بخلاف شهادات الايداع التي

(1) المادة 45 من اللائحة التنفيذية لقانون رقم 146 لسنة 1988 بشأن الشركات العاملة في مجال تلقي الاموال لاستثمارها ، وكذلك المادة 12 من قانون سوق راس المال المصري رقم 95 لسنة 1991 المعدل ، والمادة 35 من لائحته التنفيذية، وكذلك المادة 230 من قانون الشركات الاتحادي الاماراتي رقم 2 لسنة 2015.

(2) د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص55 وما بعدها .

(3) المادة 54 من اللائحة التنفيذية لقانون شركات تلقي الاموال لاستثمارها رقم 146 لسنة 1988،

(4) المادة 229 الفقرة 3 من قانون الشركات الاماراتي رقم 2 لسنة 2015.

(5) المادة 46 من اللائحة التنفيذية لقانون شركات تلقي الاموال لاستثمارها المصري رقم 146 لسنة 1988 .

(6) المادة 37 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري رقم 95 لسنة 1991 .

يتم تداولها في الاسواق المالية الدولية أو قد يتم تداولها في الاسواق المالية المحلية اذا كان اصدارها مقابل أوراق مالية اجنبية ، واما من حيث الحقوق التي تمثلها فتعد صكوك التمويل اداة مالية تمثل حق مديونية حاملها تجاه الشركة المصدرة لها، بخلاف شهادات الايداع التي تمثل حق ملكية الاوراق المالية المقابلة لإصدارها.

وخلاصة ما تقدم نجد أن صكوك التمويل هي من الاوراق المالية التي يمكن أن تمثل غطاء لإصدار شهادات الايداع ومن ثم فإنها تخول حاملها جميع الحقوق المترتبة على تلك الصكوك، كما يمكن أن يتم تداول صكوك التمويل في الاسواق المالية الدولية من خلال شهادات الايداع، ومن ثم فإن كلاهما يعد من المصادر المهمة لتمويل الجهات المصدرة لها وتحقيق التنوع في المحافظ المالية للمستثمرين بها .

ثانياً: وثائق الاستثمار

وثائق الاستثمار هي أوراق مالية قابلة للتداول تصدرها صناديق الاستثمار، حيث اتجهت بعض الشركات أو البنوك المالية الى انشائها بهدف جذب الاستثمارات المالية وتوظيفها في مجال الاوراق المالية، ويتم ادارة هذه الصناديق من قبل شركات متخصصة في ذلك و مستقلة عن الجهات التي قامت بتأسيسها⁽¹⁾، ونظم المشرع المصري انشاء هذه الصناديق في قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 ولائحته التنفيذية⁽²⁾، ومن جانب آخر أصدر المشرع الاماراتي القرار رقم (9 / ر . م) لسنة 2016 بشأن النظام الخاص بصناديق الاستثمار⁽³⁾.

(1) د. عبد الباسط كريم مولود ، مصدر سابق ، ص148 ، والجدير ذكره أن المشرع المصري اطلق عليها في قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 المعدل ولائحته التنفيذية مصطلح (وثيقة استثمار) ، القانون منشور في الموقع الرسمي للبوابة القانونية للتشريعات المصرية ، في حين عرفها المشرع الاماراتي في النظام الخاص بصناديق الاستثمار المرقم (9 / ر . م) لسنة 2016 بمصطلح (وحدة الصندوق) ، نظام صناديق الاستثمار الاماراتي منشور في الموقع الرسمي لهيأة الاوراق المالية والسلع الاماراتية.

(2) المادة 35 من قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 المعدل. وكذلك المادة 36 منه .

(3) المادة 11 الفقرة 2 من نظام صناديق الاستثمار الاماراتي المرقم (9 / ر . م) لسنة 2016 .

وعلى الرغم مما تتمتع به هذه الصناديق من أهمية وما لها من دور في تحويل المدخرات المالية الى استثمارات في سوق الاوراق المالية وزيادة الشركات العاملة فيه، الا أن المشرع العراقي لم ينظم انشاء مثل هذه الصناديق⁽¹⁾ ، لكنه نظم ما يعرف بشهادات الاستثمار المصرفية بموجب قرار مجلس ادارة البنك المركزي العراقي المرقم 41 لسنة 2020 والخاص بضوابط شهادات الايداع وشهادات الاستثمار المصرفية، التي عرفها في الفقرة الاولى من هذه الضوابط بأنها (ورقة مالية تصدر بالقيمة الاسمية لتمويل مشروع محدد ولمدد متوسطة وطويلة الاجل وتكون مستندة اما الى رأس مال المصرف أو مقابل ودائع زبائنه (الثابتة والتوفير وحسابات الاستثمار) وتصدر بقيم مختلفة واجال متفاوتة (من 3-7 سنة) وتكون غير قابلة للاسترداد لكنها قابلة للتداول في السوق)⁽²⁾، بالإضافة الى ذلك اشار المشرع العراقي في الفقرة نفسها الى أن الغرض الاساسي من اصدارها تمويل مشروع محدد للجهة المصدرة لها ، وتوفير فرص استثمارية لحاملها ومن ثم فأنها تتشابه في ذلك مع وثائق الاستثمار الا انها تختلف عنها من حيث جهة الاصدار والتداول فالمشرع العراقي حصر اصدارها و تداولها في السوق الاولية بين المصارف فقط ⁽³⁾ .

ومن خلال ما تقدم نجد أن وثائق الاستثمار تعد وسيلة لتشجيع المدخرين وجمع اموالهم لغرض استثمارها في الاوراق المالية وبالمقابل يتم اصدارها ، حيث تخول حاملها بعض الحقوق كإقتسام ما ينتج عنها من ربح أو خسارة أو استرداد قيمتها كونها أوراق مالية قابلة للتداول بالإضافة الى ضمان حقهم في التصفية وبنفس مرتبة المساهمين⁽⁴⁾، وهنا تجدر الإشارة الى أن وثائق الاستثمار تختلف عن صكوك الاستثمار⁽⁵⁾، التي تعد أوراق مالية تصدرها بعض الشركات المتخصصة في تلقي الاموال بهدف استثمارها وتخول حاملها المشاركة في ما ينتج عنها من ربح وخسارة الا انها غير قابلة للتداول

(1) د.عبد الباسط كريم مولود ، تداول الاوراق المالية، مصدر سابق ، ص149 .

(2) ضوابط شهادات الايداع وشهادات الاستثمار المصرفية المرقمة 41 لسنة 2020 ، متاحة في الموقع الرسمي للبنك المركزي العراقي من خلال الرابط التالي : (اخر زيارة 2021/6/12 الساعة 10ص).

<https://cbi.iq/page/80>

(3) الفقرة رابعاً من ضوابط شهادات الايداع وشهادات الاستثمار المصرفية المرقمة 41 لسنة 2020.

(4) د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد ، دور البنك في خدمة الاوراق المالية ، دار النهضة ، القاهرة، 2003 ، ص13.

(5) نظم المشرع المصري هذه الصكوك في القانون رقم 146 لسنة 1988 بشأن الشركات العاملة في مجال تلقي الاموال لاستثمارها .

في السوق⁽¹⁾. ويمكن أن نوجز أهم نقاط التشابه والاختلاف بين وثائق الاستثمار وشهادات الإيداع من خلال الآتي :

1. أوجه الشبه بين شهادات الإيداع و وثائق الاستثمار

تتشابه كل من شهادات الإيداع و وثائق الاستثمار في أن كلاهما تمثل أوراق مالية مقابلة لها، حيث أن شهادات الإيداع هي أوراق مالية يتم إصدارها من البنوك الدولية مقابل إيداع مجموعة من الأوراق المالية المقابلة لها، ومالك شهادة الإيداع هو مالكاً لتلك الأوراق المالية المقابلة لها، وبالوقت نفسه فإن وثائق الاستثمار هي أوراق مالية تمثل تلك الأموال التي يودعها الأفراد في صناديق الاستثمار بهدف استثمارها في شراء الأوراق المالية وبيعها لاقتسام ما ينتج عنها من أرباح وخسائر⁽²⁾، وعلى الرغم من أن وثائق الاستثمار تمثل لحاملها حصة شائعة في تلك الأوراق المالية⁽³⁾، إلا أنها لا تخوله ملكيتها وإنما تقتصر حقوقه فقط على ما يترتب عليها من عوائد، لذلك تعد هذه وثائق من أدوات الاستثمار الغير مباشر، بالإضافة الى أنها تتميز في امكانية استرداد قيمتها قبل انقضاء مدتها ويمكن لحاملها مشاركة المساهمين في شركة الصندوق اثناء توزيع ناتج التصفية وذلك حسب نسبة راس مال الشركة و رصيد حامل وثيقة الاستثمار عند التصفية⁽⁴⁾ .

ومن حيث التداول فإن كلاهما تعد أوراق مالية يمكن أن تقيد وتداول في سوق الأوراق المالية. وهناك تشابه آخر بين شهادات الإيداع و وثائق الاستثمار يتعلق بحفظ الأوراق المالية حيث يتم حفظ الأوراق المالية التي توظف فيها أموال صناديق الاستثمار التي تمثلها وثائق الاستثمار في احد البنوك الخاضعة لرقابة واشراف البنك المركزي ويشترط فيه أن لا يكون مساهماً في احدى الشركات المؤسسة لصندوق الاستثمار أو تلك المختصة في ادارته وممارسة نشاطاته، وذلك للحيلولة دون أن تكون للبنك اي مصلحة معينة في ادارة هذه الصناديق ويطلق على هذا البنك اسم (بنك

(1) د. محمد احمد الزرقا، احكام صكوك الاستثمار في شركات توظيف الاموال، ط1 ، مطبعة السعادة ، القاهرة، 1991 ، ص51 .
(2) المادة 146 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري رقم 95 لسنة 1992.
(3) د. منير ابراهيم هندي ، اساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ، منشأة المعارف ، الاسكندرية، 1999 ، ص3.
(4) د. اسماعيل عبد العال السيد ، مصدر سابق ، ص87 ، وكذلك اشارت الى ذلك المادة 160 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري رقم 95 لسنة 1992.

الايدياع)، ويعد مالكاً مسجلاً لهذه الاوراق المالية لدى جهات الايداع والقيد المركزي ومن ثم فمن خلاله يتم نقل ملكيتها ومباشرة اجراءات المقاصة والتسوية المترتبة على تداولها في سوق الاوراق المالية ، وبذلك فأنها تتشابه مع شهادات الايداع في أن الاوراق المالية المودعة التي تصدر مقابلها تلك الشهادات يتم حفظها بواسطة بنك الايداع أو وكيله في البلد الذي تنتمي اليه الجهات المصدرة لها والذي يقوم بقيد هذه الاوراق المالية باعتباره مالكاً مسجلاً لها اذا ما تملكها عن طريق شرائها من الجهات المصدرة لها بشكل مباشر دون أن تكون هنالك اتفاق ايداع بينهما⁽¹⁾.

وبالوقت نفسه فان وثيقة الاستثمار تعد وسيلة تمكن الراغبين في استثمار اموالهم في سوق الاوراق المالية دون الحاجة للتعامل مع السوق بشكل مباشر، حيث يختص صندوق الاستثمار بتكوين وادارة محفظتهم المالية ومن ثم العمل على دراسة الشركات المقيدة في السوق لاختيار الافضل منها والاستثمار فيها، وبذلك يضمن للصندوق التنوع في محفظته المالية من خلال الاستثمار في مجموعة من الاوراق المالية ومن جهات مختلفة، ومن ثم تحقيق زيادة في الارباح وتخفيض في نسبة المخاطر التي يتعرض لها⁽²⁾ ، ومن جانب آخر تحقق شهادات الايداع للمستثمر فيها التنوع في محفظته المالية من خلال الاستثمار ببعض الاوراق المالية الاجنبية التي تصدر مقابلها شهادات الايداع⁽³⁾، ولذلك فأن وثائق الاستثمار وشهادات الايداع كلاهما يشتركان في تحقيق نتيجة واحدة للمستثمر وهي تنوع الاوراق المالية التي يتم الاستثمار فيها.

2. أوجه الاختلاف بين شهادات الايداع و وثائق الاستثمار

هنالك الكثير من الامور التي تختلف فيها شهادات الايداع عن وثائق الاستثمار ولعل ابرزها أن شهادات الايداع يُمكن لكل شركة أن تصدرها مقابل أوراقها المالية وبموجب اتفاق ايداع بينها وبين بنك الايداع الذي يتولى عملية اصدارها والاحتفاظ بما يقابلها من أوراق مالية ، بالإضافة الى ذلك يتم قيدها وتداولها في الاسواق المالية الدولية ، في حين وثائق الاستثمار لا يمكن اصدارها الا من خلال

(1) دعاء عماد مشهور ، مصدر سابق، ص42 و ص153.

(2) رباب حسين كشكول ، مصدر سابق ، ص121.

(3) د.خليل فكتور تادرس ، ، مصدر سابق ، ص55.

صناديق الاستثمار مقابل مبالغ مالية للمدخرين الراغبين في الاستثمار في مجال الأوراق المالية ويتم قيدها وتداولها في الاسواق المالية المحلية ، كما أن مالك شهادة الايداع هو بالمقابل مالكاً للأوراق المالية المقابلة لها ومن ثم فإنه يتمتع بكافة الحقوق التي يتمتع بها مالك تلك الأوراق المالية⁽¹⁾، اما وثيقة الاستثمار فلا تخول حاملها حق ملكية للأوراق المالية التي يستثمر بها الصندوق وتقتصر حقوقه على اقتسام ما ينتج عنها من ربح وخسارة، بالإضافة الى حقه في اختيار اعضاء مجلس ادارة الصندوق⁽²⁾ .

ويمكن لحامل شهادة الايداع طلب الغائها واسترداد الاوراق المالية المقابلة لها، في حين لا يمكن لمالك وثيقة الاستثمار ذلك ولكن تخوله امكانية استرداد قيمتها قبل انتهاء مدتها ، كما تصدر شهادات الايداع بعملة اجنبية أو محلية ويستحق مالكيها العوائد النقدية المترتبة على الاوراق المالية المقابلة لها التي يختص بنك الايداع بتوزيعها عليه بعد أن يقوم بتحويلها للعملة التي صدرت بها تلك الشهادات، اما في مجال وثائق الاستثمار فالصندوق هو الذي يختص بذلك دون الحاجة الى تحويلها الى اي عملة كونها تصدر وتتداول في السوق المحلية ، وبالوقت نفسه لا يجوز للصندوق أن يرد لحامل وثيقة الاستثمار قيمتها أو أن يوزع عليهم العوائد المترتبة عليها بشكل مخالف لشروط الاصدار⁽³⁾.

(1) د. طاهر شوقي مؤمن، مصدر سابق، ص48.

(2) ريمة بلجودي ، النظام القانوني لتداول الاوراق المالية بالبورصة ، ط1، مكتبة الوفاء القانونية، الاسكندرية 2016 ، ص60.

(3) د. اسماعيل عبد العال السيد ، مصدر سابق ، ص87.

الفصل الثاني

أحكام إصدار شهادات الإيداع وتداولها في سوق الأوراق المالية

تعد الاسواق المالية الدولية كسوق لندن للأوراق المالية والاسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية من اهم مراكز الاستثمار المالي في العالم لما تتمتع به من سمات ساهمت في جذب الشركات والمستثمرين نحوها، ولعل اهمها التشريعات القانونية المنظمة لعمل تلك الاسواق التي مكنت الشركات الاجنبية من قيد أوراقها المالية فيها بيسر وتكاليف قليلة مما ادى إلى زيادة معدل الشركات الاجنبية المقيدة فيها، بالإضافة إلى ذلك فإن هذه الاسواق تفرض على الشركات المقيدة فيها بعض متطلبات الافصاح والشفافية التي تمكن المستثمر من معرفة المركز المالي والاقتصادي للشركة الراغب في الاستثمار بأوراقها المالية، ومن ثم فإن ذلك ساعد بشكل كبير في جذب المستثمرين نحو تلك الاسواق ، ومن ثم ارتفاع نسبة السيولة المالية فيها مما جعل هذه الاسواق مركزاً من المراكز المهمة للاستثمار المالي في العالم .

وبات الاتجاه نحو هذه الاسواق مطلباً مهماً تسعى اليه الشركات التي تبحث عن الانتشار والتوسع دولياً، وذلك بهدف التعريف بأنشطتها الاقتصادية وتسويق أوراقها المالية، ومن ثم توسيع قاعدة المساهمين فيها والذي يحقق لها السيولة المالية المطلوبة للقيام بمشاريعها الاقتصادية وتطويرها، وبما أن شهادات الإيداع تعد من الادوات المالية التي تمكن الشركة من تحقيق تلك الاهداف والوصول إلى الاسواق المالية الدولية، عليه لابد من معرفة الآلية التي تصدر بها تلك الشهادات والاجراءات اللازمة لقيدها والتعامل بها في الاسواق المالية، ولذلك قسمنا الفصل الثاني من هذه الدراسة على مبحثين سنتناول في المبحث الاول آلية اصدار شهادات الإيداع وسنخصص المبحث الثاني للتعامل بالشهادات في سوق الأوراق المالية.

المبحث الاول

آلية اصدار شهادات الايداع

تتميز شهادات الايداع عن غيرها من الاوراق المالية في الطريقة التي تصدر بها حيث لا يمكن للشركة المصدرة اصدار تلك الشهادات دون الاستعانة بأطراف أخرى تساعدها في ذلك وينظم هذا التعاون بموجب اتفاق يدعى اتفاق الايداع والذي يبرم بين الجهة الراغبة في إصدار الشهادات وهي الشركة المصدرة للأوراق المالية المحلية التي تسعى إلى اصدار شهادات ايداع مقابلها يتم تداولها في الاسواق المالية الدولية وبين بنك الايداع وهو بنك دولي يكون مسؤولاً عن اصدار الشهادات مقابل الاوراق المالية المحلية للشركة التي يتم حفظها من قبل وكيل بنك الايداع وهو بنك حفظ محلي بالنسبة للشركة المصدرة وبموجب هذا الاتفاق يترتب في عاتق كل طرف من هذه الاطراف بعض الالتزامات التي تعد ضرورية لإتمام عملية الاصدار، لذلك سنتناول في هذا المبحث الاطراف المشاركة في اصدار شهادات الايداع في المطلب الاول وثم سنخصص المطلب الثاني لشروط وإجراءات اصدار الشهادات.

المطلب الاول

الاطراف المشاركة في إصدار شهادات الايداع

أذا ما رغبت الشركة في تداول أوراقها المالية في الاسواق الدولية بصورة شهادات ايداع ينبغي عليها في بادئ الأمر أن تقوم بتعيين بنكاً دولياً للإيداع ليقدم لها كافة التسهيلات التي تمكنها من استيفاء متطلبات الاصدار ويتم ذلك من خلال اتفاق يبرم بين الطرفين يفرض على كل منهم التزامات معينة يجب القيام بها يطلق عليه اتفاق الايداع ، وسنسى في هذا المطلب أن نبين الاطراف المشاركة في إصدار الشهادات ودور كل منها في ذلك، من خلال فرعين سنخصص الاول للجهة المصدرة وسنتناول في الفرع الثاني بنك الايداع و وكيله.

الفرع الاول

الجهة الراغبة بإصدار شهادات الإيداع مقابل أوراقها المالية

يمكن تعريف الجهة المصدرة بأنها (الشركة الراغبة في اصدار شهادات الإيداع مقابل أوراقها المالية يتم تداولها في إحدى الاسواق الدولية اذا ما توافرت فيها الشروط اللازمة لذلك)، ونص المشرع الأمريكي في القسم الثاني من قانون الاوراق المالية لعام 1933 المعدل على(يُقصد بمصطلح المُصدر... فيما يتعلق بشهادات الإيداع ... الشخص أو الأشخاص الذين يؤدون الأعمال ويتولون واجبات جهة الإيداع أو المدير وفقاً لأحكام اتفاق الإيداع أو أي اتفاق أو أداة أخرى تصدر بموجبها مثل هذه الاوراق المالية)⁽¹⁾، وعرف ايضاً المصدر الاجنبي بأنه (أي حكومة اجنبية أو مواطن من أي بلد اجنبي أو شركة أو مؤسسة أخرى منشأة أو منظمة بموجب قوانين أي بلد اجنبي)⁽²⁾، وكما عرف المصدر الخاص الاجنبي في المادة (3b-4(c).A) من قانون تداول الاوراق المالية لعام 1934 بأنه (اي مصدر اجنبي باستثناء الجهات الحكومية الاجنبية والمصدر الذي تكون اكثر من 50% من اوراقه المالية التي لها حق التصويت مملوكة لمستثمر امريكي أو مقيم أو محتفظ بها في الولايات المتحدة الأمريكية ، أو المصدر الذي تقع اكثر من 50% من اصوله المالية في الولايات المتحدة أو تدار اعماله بشكل رئيسي منها)⁽³⁾.

(1) Securities Act of 1933 . SEC. 2. (77b).(a) Definitions . 4. "The term 'issuer' means . . . with respect to certificates of deposit ... the person or persons performing the acts and assuming the duties of depositor or manager pursuant to the provisions of the trust or other agreement or instrument under which such securities are issued"

متاح على الرابط التالي : (تاريخ اخر زيارة 2021/6/14 الساعة 11م)

<https://www.SEC.gov/answers/about-lawshtml.html#jobs2012>

(2) securities act of 1933, general rules and regulations, part 230 definitions of terms, 230 -405, "Foreign issuer" The term foreign issuer means any issuer which is a foreign government, a national of any foreign country or a corporation or other organization incorporated or organized under the laws of any foreign country"

متاح على الرابط التالي : (تاريخ اخر زيارة 2021/5/30 الساعة 11 صباحاً)

<https://www.sec.gov/about/laws/secrulesregs.htm>

(3) 17 CFR Parts 230,239, (Release nos.33-8959:34-58620), "Foreign private issuer" is defined in Exchange Act Rule 3b-4(c). A foreign private issuer is any foreign issuer other than a foreign=

اما المشرع الانكليزي فقد عرف المصدر بأنه (شركة عامة بالمعنى المقصود في القسم "1.(3) من قانون الشركات لعام 1985 ، واي شخص اعتباري آخر تم تأسيسه في المملكة المتحدة وله مكان عمل رئيسي فيها)⁽¹⁾، وفيما يتعلق بشهادات الايداع اشار المشرع الانكليزي على (يكون المصدر في حالات شهادات الايداع هو مصدر الاوراق المالية المقابلة لتلك الشهادات)⁽²⁾.

واشار المشرع الاماراتي إلى الجهة المصدرة في نظام شهادات الايداع رقم 32 لسنة 2014 حيث اطلق عليها مصطلح المصدر الاجنبي وعرفه بأنه (الشخص الاعتباري المؤسس خارج دولة الامارات العربية المتحدة، والمدرجة اوراقه المالية لدى السوق الاجنبي في الدولة المؤسس بها)⁽³⁾، وفي السياق ذاته عرف المشرع المصري الجهة المصدرة بأنها (الشخص الاعتباري المصري الجنسية المصدر للأوراق المالية الصادر مقابلها شهادات الايداع)⁽⁴⁾.

=government, except for an issuer that : (1) has more than 50% of its outstanding voting securities held of record by U.S. residents and (2) any of the following: (i) a majority of its officers and directors are citizens or residents of the United States, (ii) more than 50 percent of its assets are located in the United States, or (iii) its business is principally administered in the US"

متوفرة على الرابط ادناه : (اخر زيارة 2021/1/26 الساعة الثانية عشر صباحاً)

<https://www.sec.gov/rules/final/2008/33-8959.pdf>

(1) تم الغاء القانون المشار اليه اعلاه بموجب المادة الخامسة من احكام قانون الشركات لعام 2006، باستثناء الاحكام المتعلقة بالشركات العامة.

UK Statutory Instruments,2011, No. 1265, The Companies Act 2006 (Consequential Amendments and Transitional Provisions) , Article 5," Repeal of the Companies Consolidation (Consequential Provisions) Act 1985 (c.9)5.—(1) Schedule 1 to this Order contains provisions preserving the effect of the provisions of the Companies Consolidation (Consequential Provisions) Act 1985 relating to old public companies “

متاح على الرابط ادناه : (اخر زيارة 2020 /11/24 الساعة العاشرة مساءً)

<https://www.legislation.gov.uk/ukSI/2011/1265/article/5/made>

(2) Listing Depository Receipts , London Stock Exchange, 2009, (issuer : the issuer being in the case of depository receipts representing securities, the issue of the shares represented).

متوفر على الرابط ادناه : (اخر زيارة 2020 /11/24 الساعة الواحدة مساءً) www.londonstockexchange.com

(3) المادة الاولى من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014.

(4) قرار رقم 85 لسنة 2013 الخاص بقواعد اصدار وتحويل شهادات الايداع عن الاوراق المالية المصرية، الفقرة الاولى التعريفات ، تعريف الجهة المصدرة .

ومن خلال ما تقدم نجد هنالك شيء من الاختلاف بين موقف المشرع الاماراتي ونظيره المصري في تعريف الجهة المصدرة، وذلك لكون المشرع الاماراتي تناول في نظام شهادات الايداع رقم 32 لسنة 2014 اصدار شهادات الايداع في دولة الامارات أو ادراجها في احد اسواقها المالية مقابل الاوراق المالية الاجنبية، بينما تناول المشرع المصري تعريف الجهة المصدرة اثناء تنظيمه قواعد اصدار وتحويل شهادات الايداع الدولية مقابل الاوراق المالية المصرية التي يتم تداولها في الاسواق الدولية، ومن جانب آخر نجد أن تعريف المشرع الامريكى للجهة المصدرة أكثر دقة من تعريفها في التشريعات الاخرى، كونه تناول تعريفها في نطاق شهادات الايداع بالشكل الذي يشمل فيه الشركات الامريكية وكذلك الاجنبية ، بالإضافة الى كونه ذكر الحالات التي يكون بها المصدر أجنبياً على سبيل الحصر، واستثنى منها الجهات المصدرة الحكومية لدولة اجنبية، وايضاً الجهات التي تكون 50% من اوراقها المالية مملوكة لمستثمر أمريكي .

وفيما يتعلق بالتشريعات العراقية وعلى الرغم من عدم وجود تعريف لمصطلح المصدر أو الجهة المصدرة لشهادات الايداع بسبب عدم تنظيمه لها، إلا أن قانون سوق الاوراق المالية رقم 74 لسنة 2004 عرف الجهة المصدرة وحددها بالشركة المساهمة وذكر بأن الشركة (تعني شركة أوراق مالية مساهمة تقوم بإصدار سندات تخضع الى الفقرات الموجودة في هذا القانون....) ، كما عرف السندات بأنها (هي اسهم تجارية ذات قيمة مالية من ضمنها اسهم الشركات المساهمة أو الاموال المشتركة، الحكومية أو التي تصدرها الشركات..... أو أي اشكال استثمارية أخرى)⁽¹⁾، ومن خلال ذلك يتضح بأن الجهة المصدرة للأوراق المالية في القانون العراقي هي الشركات المساهمة. والجدير بالذكر أن هنالك بعض الشروط الواجب توافرها في الشركة الراغبة في اصدار شهادات الايداع التي من دونها لا يمكن استحصال موافقة الجهات المختصة لإصدارها وقيدها في الاسواق المالية، وعلى الرغم من أن هذه الشروط غير متفق على بعضها في جميع التشريعات المقارنة ولكن يمكن ايجازها بالاتي :

(1) الفقرة 12 والفقرة 15 من القسم الاول لقانون سوق الاوراق المالية العراقي رقم 74 لسنة 2004 ، منشور في الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة بتاريخ 2021/6/15 الساعة 7ص)

<http://www.isx-iq.net/isxportal/portal/rules.html>

أولاً: أن تكون الشركة قد مضى على تأسيسها مدة لا تقل عن سنتين وأصدرت ميزانيتين ماليتين مدققتين عن كل سنة منهما:

على الشركة الرغبة في اصدار شهادات ايداع مقابل أوراقها المالية، أن تكون قد مضى على تأسيسها مدة لا تقل عن سنتين من تاريخ اصدار الشهادات، وأن تكون قد اصدرت ميزانية مالية مدققة عن كل سنة من تلك السنتين، ولعل السبب في ذلك هو للوقوف على المركز المالي والاقتصادي للشركة ومدى استقراره للتأكد من قدرتها على اصدار تلك الشهادات مقابل أوراقها المالية دون أن يترتب عليها التزامات قد تؤثر على استقرارها المالي⁽¹⁾، ومن جانب آخر فإن ذلك يثبت أن للشركة المصدرة نتائج أنشطة واعمال قوية وسجل يوضح الاداء الجيد خلال تلك المدة السابقة لإصدار الشهادات، وعلى الرغم من عدم وجود نص يشر الى ذلك في القانون الامريكي لكنه إلزم الجهات المصدرة بالإفصاح على كافة بياناتها المالية من خلال تقارير مالية سنوية تقدمها لهيأة الاوراق المالية والبورصات الامريكية⁽²⁾، كما أشرط المشرع الانكليزي على تلك الجهات الافصاح عن كافة معلوماتها المالية لغرض طرح الشهادات للتداول في المملكة المتحدة⁽³⁾.

(1) Alan Voon , Trading The China Market With (ADRs), Jhon Wiley & Sons, 2012, p35.

(2) 17 CFR Parts 239.13 Form S-3, for registration under the Securities Act of 1933 of securities of certain issuers offered pursuant to certain types of transactions: (This instruction sets forth registrant requirements and transaction requirements for the use of Form S-3. Any registrant which meets the requirements of paragraph (a) of this section ("Registrant Requirements") may use this Form for the registration of securities under the Securities Act of 1933 ("Securities Act") which are offered in any transaction specified in paragraph (b) of this section ("Transaction Requirement") provided that the requirement applicable to the specified transaction are met. With respect to majority-owned subsidiaries, see paragraph (c) of this section. With respect to well-known seasoned issuers and majority-owned subsidiaries of well-known seasoned issuers, see paragraph (d) of this section.)

متاح من خلال الرابط التالي: اخر زيارة بتاريخ (2021/11/24 الساعة 1م)

<https://www.ecfr.gov/current/title-17/part-239>

(3) UK Statutory Instruments, The Financial Services and Markets Act 2000 (Prospectus) Regulations 2019,(No. 10432),"The necessary information is: (a)the information required by Article 6(1) of the= prospectus regulation, (b) in a case within Article 14(1) of that regulation, the information required by Article 14(2) of that regulation.

متاح من خلال الرابط التالي: اخر زيارة بتاريخ (2021/11/24 الساعة 11م)

<https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2019/1043/contents>

إما المشرع الاماراتي قد اشار إلى ذلك في نظام شهادات الايداع رقم 32 لسنة 2014⁽¹⁾، فيما الزم المشرع المصري في قواعد قيد وشطب الاوراق المالية في البورصة المصرية على الشركة المصدرة تقديم القوائم المالية للسنتين الماليتين السابقة لتقديم طلب القيد⁽²⁾.

ومن خلال ما تقدم نجد ان الغرض من الزام الشركة بعدم إصدار شهادات أيداع الا بعد مضي مدة معينة واصدار ميزانية مدققة، هو التأكد من قدرتها المالية على الوفاء بالتزاماتها المترتبة نتيجة اصدار الشهادات، ولذلك نجد أغلب التشريعات قد فرضت على تلك الجهات الافصاح عن بياناتها المالية كافة لتمكين المستثمر في الشهادات الصادرة مقابل الاوراق المالية لتلك الجهات من الاطلاع على مركزها المالي .

ثانياً: استحصال موافقة الجمعية العامة للشركة على اصدار شهادات الايداع

عند اتخاذ مجلس ادارة الشركة قرار اصدار شهادات ايداع فإنه يقوم بتعيين فريق عمل يضم بعض المختصين من مستشارين ماليين ومحاسبين لأعداد دراسة فنية تقييم فيها الوضع المالي للشركة⁽³⁾، بالإضافة إلى اعداد وتهيئة كافة الوثائق والمستندات التي تطلبها عملية الاصدار وعرضها على الجمعية العامة للشركة التي تتم دعوتها لغرض استحصال موافقتها على ذلك، حيث لا يمكن للشركة المضي بإجراءات الاصدار مالم تستحصل موافقة الجمعية العمومية للشركة والمتمثلة بحملة اسهمها⁽⁴⁾.

وتجدر الإشارة الى عدم وجود نص في التشريع الاميركي يوجب على الشركة المصدرة استحصال موافقة حملة اسهمها لإصدار شهادات ايداع مقابلها، ومن ثم فإن اصدارها يكون بقرار من مجلس

(1) المادة الخامسة من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014

(2) المادة (7/خامساً) من قواعد قيد وشطب الاوراق المالية في البورصة المصرية ، منشور في الوقائع المصرية العدد 21 في 2014/1/28 ومتاح من خلال الرابط التالي: (آخر زيارة 2021/6/15 الساعة 11ص)

<https://manshurat.org/node/945>

(³) Mark Saunders , American Depository Receipts : An Introduction to U.S Capital Markets for Foreign Companies , Volume 17 , Issue 1, Article 2, 1993 , p50

(4) هالة كمال محمد ، الالتزام بالإيداع والقيد المركزي ، مصدر سابق ، ص214.

ادارتها، وذلك يتضح من خلال إجراءات ومتطلبات قيد الشهادات في الاسواق المالية الامريكية، ومنها استحصال موافقة هيئة الاوراق المالية والبورصات الامريكية لذلك من خلال النموذج المعتمد من قبل الهيئة لقيد الشهادات بموجب احكام المادة (239) من القواعد واللوائح العامة لقانون الاوراق المالية لعام 1933 المعدل، مرفقاً به كافة المستندات المطلوبة ومنها قرار مجلس ادارتها بإصدار شهادات الايداع⁽¹⁾.

اما المشرع الانكليزي فاشتراط على الجهة المصدرة الراغبة في اصدار شهادات الايداع يتم قيدها وتداولها في الاسواق المالية الانكليزية ان لا يتعارض ذلك مع نظامها الاساسي والاحكام المنصوص عليها في قوانين البلد الذي تأسست فيه، وذلك بموجب احكام قواعد الادراج المنصوص عليها في القسم السادس من قانون الخدمات والاسواق المالية لعام 2000⁽²⁾.

في حين اشترط المشرع الاماراتي أن يكون قرار الجمعية العامة بالموافقة على اصدار شهادات الايداع من المستندات التي يجب على الجهة المصدرة ارفاقها ضمن الطلب الذي تروم تقديمه لأدراج شهادات الايداع في سوق الاوراق المالية⁽³⁾، ولكن دون أن يحدد أن يكون ذلك القرار قد صدر من الجمعية العامة باجتماعاتها العادية أو غير العادية، بخلاف المشرع المصري الذي اشترط استحصال

(1) Securities Act of 1933 , General Rules and Regulations , Part 239, articles (239,1), " Availability of forms. (a) This part identifies and describes the forms prescribed for use under the Securities Act of 1933. (b) Any person may obtain a copy of any form prescribed for use in this part by written request to the Securities and Exchange Commission"

متاح من خلال الرابط التالي : (اخر زيارة 2021/11/24 الساعة 1م)

<https://www.ecfr.gov/current/title-17/part-239>

(2) [UK Public General Acts](#), Financial Services and Markets Act 2000 , [PART 6](#) , listing rules , LR18.2.4.R , "For the certificates to be listed, the securities which the certificates represent must: (1) conform with the law of the issuer's place of incorporation; (2) be duly authorised according to the requirements of the issuer's constitution. (3) have any necessary statutory or other consents".

متاح من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/6/17 الساعة 3م)

www.legislations.gov.uk.financialservicesandmarketsact2000

القانون المشار اليه معدل بموجب اللوائح المرقمة 117 لعام 2020 ، متوفرة على الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/6/17 الساعة 3م)

<https://www.legislation.gov.uk/uksi/2020/117/regulation/7/made>,

(3) المادة 16 من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014

موافقة الجمعية العامة باجتماعها غير العادي على اصدار شهادات الايداع، حيث ورد في قواعد اصدار وتحويل شهادات الايداع الاجنبية عن الاوراق المالية المقيدة بالبورصة المصرية (..،تلتزم كل شركة مقيد لها أوراق مالية بالبورصة المصرية ترغب في قيد اسهمها بإحدى البورصات الاجنبية في شكل شهادات ايداع اجنبية بالحصول على موافقة الجمعية العامة غير العادية للشركة وفقاً لإحكام قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية وبما لا يجاوز ثلث رأس المال المصدر)⁽¹⁾.

ومن خلال ما تقدم نجد ان موافقة الجمعية العامة للشركة على اصدار شهادات الايداع امر في غاية الاهمية كونهم حملة اسهمها، ومن ثم فإن اصدارها قد يترتب عليه بعض الاثار المتعلقة بأسعار الاوراق المالية المقابلة لها في السوق المدرجة فيه، او قد يترتب على اصدارها زيادة رأس مال الشركة المصدرة لها، ومن ثم فإن ذلك يجب أن يكون بموجب قرار من قبل الجمعية العامة للشركة، وتجدر الاشارة إلى أن الجمعية العامة للشركة تتخذ قراراتها وفق اجتماعات عادية أو غير العادية، وتختلف هذه الاجتماعات عن بعضها من حيث طريقة دعوتها للانعقاد بالإضافة إلى نصاب صحة اجتماعاتها والاعلانية المطلوبة لإصدار قراراتها، حيث تعقد الجمعية العامة للشركة اجتماعاتها العادية بشكل دوري سنوياً، أو قد تتعقد بناءً على دعوة رئيس مجلس الادارة في الحالات المنصوص عليها بموجب نظام الشركة، كما يمكن لمجلس الادارة دعوتها بناء على طلب بعض حملة اسهمها المكونة لرأس المال، أو بطلب مراقب الحسابات في الحالات التي تتطلب ذلك، اما قراراتها فتصدر بالأغلبية المطلقة لعدد الاصوات المقررة للاسهم الممثلة في الاجتماع مالم يشترط النظام الاساسي للشركة غير ذلك، اما اجتماع الجمعية العامة للشركة غير العادي فينعقد بموجب طلب مجلس الادارة أو المساهمين الذين يمثلون ما يعادل 10% من رأس المال ، وتصدر قراراتها بأغلبية ثلثي الاسهم الممثلة في الاجتماع، اما اذا ترتب على قرارها زيادة رأس المال او تخفيضه او اندماج الشركة او تقسيمها، فيشترط لصحة القرار ان يصدر بأغلبية ثلاثة ارباع الاسهم الممثلة في الاجتماع.

(1) المادة الاولى من قرار رقم 85 لسنة 2013 الخاص بالقواعد والاجراءات التنفيذية لعمليات اصدار وتحويل شهادات الايداع عن الاوراق المالية المصرية، منشورة في الموقع الرسمي للهيئة العامة للرقابة المالية المصرية من خلال الرابط الاتي: (اخر زيارة بتاريخ 2021/6/15 الساعة 4 م)
http://fra.gov.eg/jtags/efsa_ar/chairman_decisions_eisa.jsp

ومن ثم فإن على المشرع العراقي عند تنظيمه لإصدار شهادات الايداع، أن يشترط على الجهة المصدرة للشهادات مقابل اوراقها المالية استحصال موافقة الجمعية العامة للشركة المتمثلة بحملة اسهمها، على غرار ما أوجبه على الشركة الراغبة بزيادة رأس مالها، حيث اشترط استحصال موافقة جمعيتها العامة وذلك بموجب احكام المادة 54 من قانون الشركات العراقي رقم 21 لسنة 1997 المعدل والتي نصت على انه (ثانياً: يجب أن تكون زيادة رأس المال في الشركات المساهمة وفي الشركات محدودة المسؤولية وفقاً لقرار تتخذه الجمعية العمومية للشركة بتعديل عقد الشركة وإصدار أسهم جديدة)⁽¹⁾.

الفرع الثاني

بنك الايداع المصدر للشهادات

بنك الايداع هو الطرف الذي يختص بإصدار شهادات الايداع مقابل الاوراق المالية للشركة المصدرة، وهو بنك دولي او اجنبي بالنسبة للشركة المصدرة يقع في الدولة التي يتم تداول شهادات الايداع في اسواقها المالية، اما الاوراق المالية المقابلة للشهادات المصدرة فيتم حفظها في احدى البنوك المحلية بالنسبة للشركة المصدرة لها، وسنبين كل منهما من خلال الآتي:

أولاً: بنك الايداع

بنك الايداع هو الطرف الثاني في اتفاق الايداع والذي له دور كبير في اصدار شهادات الايداع، يتم تعيينه من قبل الشركة المصدرة للأوراق المالية والراغبة بإصدار شهادات الايداع مقابلها، وبعد بنك الايداع بمثابة الوكيل الدولي للشركة المصدرة المسؤول عن اصدار الشهادات بموجب اتفاق الايداع الذي يبرمه مع الشركة المصدرة للأوراق المالية، ومن خلاله يتم توزيع العائدات المترتبة على الاوراق المالية الصادر مقابلها شهادات الايداع لحاملها بعد تحويلها إلى العملة التي صدرت بها تلك

(1) قانون الشركات العراقي المرقم 21 لسنة 1997 المعدل بموجب القانون رقم 17 لسنة 2019 ، منشور في الموقع الرسمي لمجلس النواب العراقي من خلال الرابط الاتي: (اخر زيارة بتاريخ 2021/6/15 الساعة 3 م)

<https://ar.parliament.iq/2019/06/27/42787/>

الشهادات، بالإضافة إلى ذلك فإنه يسلم الشركة التقارير والبيانات والمعلومات كافة والمتعلقة بالمستثمرين في تلك الشهادات والاسواق المالية التي يتم تداولها فيها⁽¹⁾، وكذلك يتم من خلاله الغاء تلك الشهادات أو تحويلها إلى ما يقابلها من أوراق مالية وفقاً لتعليمات مالكي شهادات الايداع⁽²⁾، ومن جانب آخر فقد عرفه المشرع الامريكي في المادة (101.(e)) من القواعد واللوائح العامة لقانون الاوراق المالية لعام 1933 المعدل بأنه (هي الجهة التي تتلقى أو تشتري أو تنقل أو تباع الاسهم المملوكة إلى الجهة المصدرة)، كما أشار في المادة ذاتها إلى أن بنك الايداع أو الجهة المودع لديها يعد مصدراً لأغراض تسجيل شهادات الايداع أو تسوية المنازعات المتعلقة بها⁽³⁾، كما عرفته اللائحة الصادرة من سوق لندن للأوراق المالية والخاصة بأدراج شهادات الايداع بأنه (هو الشخص الذي يصدر شهادات تمثل أوراق مالية معينة تم قبول ادراجها أو موضوع طلب قبول الادراج)⁽⁴⁾.

أما المشرع المصري فعرف بنوك الايداع في قانون الايداع والقيود المركزي رقم 93 لسنة 2000 المعدل بأنها (البنوك التي تصدر شهادات ايداع يتم قيدها وتداولها في بورصات الاوراق المالية

(1) Jonathan W. Royston ,The Regulation of American Depository Receipts: Americanization of the International Capital Markets, North Carolina Journal of International Law and Commercial Regulation, Volume 10. Number 1, Article 8 , 1985 , p94

(2) المادة الاولى من قرار تنظيم عمل بنوك الايداع واصدار والغاء شهادات الايداع المصرية رقم 3 لسنة 2010 ، متاح في الموقع الرسمي للهيئة العامة للرقابة المالية المصرية من خلال الرابط التالي:(اخر زيارة 2021/6/16 الساعة 10ص)

http://fra.gov.eg/jtags/efsa_ar/chairman_decisions_eisa.jsp

(3) General rules and Regulations securities act of 1933 ,Title 17 , Chapter II , Part 229 , Item 1101.(e), " Definitions Depositor" : Depositor means the depositor who receives or purchases and transfers or sells the pool assets to the issuing entity "

(4) Listing Depository Receipts , London Stock Exchange, 2009.

(depository : a person that issues certificates representing certain securities that have been admitted to listing or are the subject of an application for admission to listing).

منشور في الموقع الرسمي سوق لندن للأوراق المالية من خلال الرابط التالي:(اخر زيارة 2021/6/16 الساعة 1م) .

www.londonstockexchange.com

المحلية أو الدولية في مقابل ملكيتها ملكية مسجلة لأوراق مالية⁽¹⁾، كما اشار اليها في قواعد اصدار وتحويل شهادات الايداع الاجنبية عن الاوراق المالية المصرية بأنها (هي البنوك المشار اليها في المادة 2/6 من قانون الايداع والقيود المركزي للأوراق المالية، والمقيدة بالسجل المعد لذلك لدى الهيئة وفقاً لحكم المادة 41 من اللائحة التنفيذية لقانون الايداع والقيود المركزي للأوراق المالية، التي يجوز لها بناءً على اتفاق مع الشركة المصدرة أن تصدر شهادات ايداع يتم تداولها خارج مصر في مقابل ملكيتها ملكية مسجلة لأوراق مالية لها، ولها أن تقوم بالتعامل على تلك الشهادات لحساب عملائها المستفيدين ويشمل هذا التعامل التحويل من وإلى شهادات الايداع مقابل الاوراق المالية اصداراً والغاءً والتعاملات المرتبطة بالتداول على تلك الشهادات في الاسواق المدرجة بها، وعليها الالتزام بتنفيذ الاحكام المقررة بالقانون رقم 93 لسنة 2000 ولائحته التنفيذية واعداد سجل تقييد به بيانات الملاك المستفيدين نفاذاً لحكم الفقرة الثانية من المادة 35 من اللائحة التنفيذية لذات القانون)⁽²⁾، وتوجب المادة 35 من اللائحة التنفيذية لقانون الايداع والقيود المركزي رقم 93 لسنة 2000 على بنوك الايداع التي تكون لديها أوراق مالية مسجلة لدى شركة الايداع والقيود المركزي أن تعد سجل تبين فيه بيانات المستفيدين من تلك الاوراق المالية، وكما تلتزم بنوك الايداع بتمكين شركة الايداع والقيود المركزي من الاطلاع على هذا السجل والحصول على نسخة منه متى ما طلبت ذلك⁽³⁾، اما المشرع الاماراتي فقد

(1) المادة (6/ثانياً) من قانون الايداع والقيود المركزي للأوراق المالية المصري رقم 93 لسنة 2000 المعدل بموجب القانون رقم 143 لسنة 2020 والمنشور في الجريدة الرسمية ، العدد 27 مكرر في 2020/7/6 ومتاح من خلال الرابط التالي:(اخر زيارة <https://ahmedazimelgamel.blogspot.com/2020/07/143-2020-93-2000.html> (الساعة 12م) 2021/6/16)

(2) الفقرة السادسة من التعريفات العامة لقواعد اصدار وتحويل شهادات الايداع الاجنبية عن الاوراق المالية المقيدة في البورصة المصرية رقم 85 لسنة 2013

(3) نصت المادة 35 من اللائحة التنفيذية لقانون الايداع والقيود المركزي رقم 93 لسنة 2000 على انه (... فإذا كانت الملكية مسجلة لاحد بنوك الايداع وجب عليه اعداد سجل تقييد فيه بيانات الملاك المستفيدين لديه ، وللشركة ان تطلب الاطلاع على هذا السجل في مقر بنك الايداع في مصر خلال مواعيد العمل الرسمية ، وعلى بنك الايداع ان يتيح لمن تتدبه الشركة الاطلاع على هذا السجل والحصول على نسخة منه....) ، منشور في جريدة الوقائع المصرية العدد 274 أ في 29 نوفمبر لعام 2001 ، ومتاحة من خلال الرابط التالي:(اخر زيارة 2021/6/16 الساعة 1م). <https://manshurat.org/node/817>

عرف بنك الايداع بأنه (الشخص الاعتباري الذي يزاول نشاط بنك الايداع داخل أو خارج الدولة وفقاً لأحكام نظام شهادات الايداع)⁽¹⁾.

ويلعب بنك الايداع دوراً كبيراً في عملية الاصدار حيث يكون بمثابة الوسيط⁽²⁾ بين الشركات المصدرة والمستثمر الراغب في الاستثمار بالشهادات التي تصدر عنه، وذلك من خلال تسويقه للشهادات التي يصدرها أو تقديم بعض الاستشارات للشركة المصدرة فيما يتعلق بعدد الشهادات المراد طرحها والتوقيت المناسب لذلك، بالإضافة إلى السعر الذي تطرح به تلك الشهادات⁽³⁾، وغالباً ما تقع بنوك الايداع المصدرة للشهادات في الدول ذاتها التي يتم تداول تلك الشهادات في اسواقها المالية كبنوك الايداع الموجودة في انكلترا والولايات المتحدة الامريكية، والتي تصدر شهادات ايداع يتم تداولها في اسواقها المالية ومنها بنك اوف نيويورك و دويتش بنك و مورجان جي بي ، كما يمكن أن يكون بنك الايداع في دولة ويتم تداول شهادات الايداع التي يصدرها في سوق أوراق مالية لدولة اخرى⁽⁴⁾، كالشهادات المتداولة في البورصة المصرية أو تلك التي يتم تداولها في هيئة الأوراق المالية والسلع الاماراتية ، وإلى جانب ما تمارسه بنوك الايداع من وظائف ومهام فأنها تزاول نشاط المالك المسجل للأوراق المالية الصادر مقابلها شهادات الايداع، حيث يتم ذلك من خلال ايداعها لدى شركة الايداع والقيود المركزي من قبل بنك الايداع ومن ثم فإن هذه الاوراق المالية تودع وتسجل ويتم تداولها باسم بنك الايداع ويكون لشخص آخر التمتع بكافة الحقوق والمميزات المترتبة على تلك الاوراق المالية⁽⁵⁾،

(1) المادة الاولى من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014.

(2) د. صالح راشد الحمراي، دور شركات السمسرة في بورصة الاوراق المالية، ط1، مؤسسة البيان للطباعة والنشر والتوزيع، دبي 2004، ص122 .

(3) Jonathan W. Royston ,The Regulation of American Depository Receipts, op.cit, p94 .

(4) د. اشرف الضبع ، تسوية عمليات البورصة ، مصدر سابق ، ص127

(5) المادة السادسة من قانون الايداع والقيود المركزي المصري رقم 93 لسنة 2000 المعدل والتي نصت على (لا يجوز ان يكون مالكاً مسجلاً الا بنوك الايداع والجهات التي تمارس أنشطة امناء الحفظ أو ادارة محافظ الاوراق المالية أو اي نشاط اخر يصدر به قرار من الوزير المختص بعد اخذ رأي الهيئة).

واشترطت بعض التشريعات على الجهات الراغبة بمزاولة نشاط بنوك الايداع بعض الشروط وأهما، أن تكون بنوك أو مصارف تجارية أو استثمارية سواء كانت محلية أو فروعاً لبنوك ومصارف اجنبية، أو تكون من الجهات العاملة في مجال الاوراق المالية حيث لا يمكن لغير هذه الجهات أن تمارس نشاط بنوك الايداع ، كما يجب عليها الحصول على ترخيص من الجهات المختصة يمكنها من القيام بمهام بنوك الايداع⁽¹⁾ ، بالإضافة الى ذلك يشترط في تلك الجهات أن توفر كافة الانظمة والبرامج الالكترونية والفنية وكل ما تتطلبه مزاولة مهام بنوك الايداع ، وعلى الرغم من عدم وجود نص قانوني يشر الى ذلك في التشريع الامريكي والانكليزي إلا أن المشرع المصري نظم عمل بنوك الايداع بموجب قرار الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية رقم 3 لسنة 2010⁽²⁾، كما حدد الشروط الواجب توافرها فيها لغرض قيدها في سجلات المالك المسجل وأشار للجهة المختصة بمنح الترخيص الخاص بمزاولة نشاط بنك الايداع وذلك بموجب قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 20 لسنة 2010⁽³⁾.

(1) د.عصام حنفي محمود، الشركات والجهات العاملة في مجال الاوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة 2008، ص268.

(2) قرار الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية المرقم 3 لسنة 2010 بشأن تنظيم عمل بنوك الايداع واصدار والغاء شهادات الايداع ، منشور في الموقع الرسمي للهيئة ومتاح من خلال الرابط التالي : (آخر زيارة 2021/6/16 الساعة 9ص)
<http://sub.eastlaws.com/GeneralSearch/Home/ArticlesDetails?MasterID=1559564&related>

(3) نصت المادة الاولى من قرار الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية المرقم 20 لسنة 2010 بشأن شروط وإجراءات قيد بنوك الايداع في سجل المالك المسجل على(يشترط لقيد بنوك الايداع في سجل المالك المسجل بالهيئة العامة للرقابة المالية توافر الشروط التالية : أ- أن تكون الجهة طالبة القيد مرخصاً لها بمزاولة نشاط الايداع والقيد المركزي أو نشاط أمين الحفظ أو أن تمارس نشاطاً من الأنشطة ذات الصلة بالأوراق المالية. ب- أن تتوفر في اعضاء مجلس ادارتها ذات الخبرات المطلوب توافرها في المسؤولين عن ادارة الشركات العاملة في مجال الاوراق المالية. ج- أن تتوفر في القائمين على الإدارة التنفيذية لها الخبرة اللازمة لإدارة عمليات بنك الايداع. د- توافر النظم الالكترونية ونظم التشغيل الفنية والهياكل التنظيمية اللازمة لعمليات بنوك الايداع. هـ- إذا كان طالب الترخيص جهة اجنبية فيجب ان يكون مركزها خاضعاً للرقابة وفقاً للقواعد التي يضعها مجلس ادارة الهيئة. و- الحصول على موافقة البنك المركزي إذا كان طالب القيد بنكاً مصرية أو فرعاً لبنك أجنبي.) ، منشور في الموقع الرسمي للهيئة العامة للرقابة المالية المصرية ومتاح من خلال الرابط التالي: (آخر زيارة 2021/6/16 الساعة 9ص)

http://fra.gov.eg/jtags/efsa_ar/chairman_decisions_eisa.jsp

في حين نظم المشرع الاماراتي الشروط اللازمة لممارسة نشاط بنك الايداع بموجب المادة 9 من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014⁽¹⁾.

والجدير بالملاحظة أن المشرع العراقي وعلى الرغم من عدم تنظيمه لعمل بنوك الايداع وشروط مزاوله مهامه أو تحديده للجهات التي يمكن لها ممارسة نشاطاته، إلا انه أجاز للمصارف العراقية بممارسة أنشطة المقاصة والتسوية للأوراق المالية وحفظها وإدارتها وتقديم خدمات الاستشارات المالية كمستشار مالي أو كوكيل استشاري⁽²⁾، ومن ثم لا يوجد ما يمنع من مزاوله نشاط بنك الايداع في قانون المصارف العراقي رقم 94 لسنة 2004 ، ولا سيما فيما يتعلق بحفظ الاوراق المالية المقابلة للشهادات بشرط الحصول على ترخيص من قبل البنك المركزي العراقي وفقاً لأحكام المادة 4 منه والخاصة بمنح التراخيص أو الاجازات لتتمكن من مزاوله الأنشطة المصرفية الواردة في المادة 27 من قانون المصارف العراقي رقم 94 لسنة 2004 ، ولكن لا يمكن لتلك الجهات بموجب احكام هذه المادة اصدار شهادات الايداع مقابل الاوراق المالية ما لم يتم تعديلها، بالشكل الذي يسمح للمصارف العراقية اصدار شهادات الايداع .

(1) نصت المادة التاسعة من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014 على (أولاً: يشترط للموافقة على القيام بمهام بنك الايداع في الدولة ما يلي: 1- ان يكون طالب الموافقة مصرفاً تجارياً أو استثمارياً ، او فرعاً لمصرف أجنبي مرخصاً من مصرف الامارات المركزي وحاصلاً على عدم ممانعته للقيام بمهام بنك الايداع. 2- سداد الرسوم المنصوص عليها في المادة 25 من هذا النظام. 3- توفر البرامج الالكترونية والانظمة والاجهزة الفنية اللازمة للقيام بمهام بنك الايداع. 4- أي شروط أو متطلبات إضافية تقرها الهيئة وفقاً لمقتضيات المصلحة العامة). منشور في الموقع الرسمي لهيأة الاوراق المالية والسلع الاماراتية من خلال الرابط التالي : (اخر زيارة 2021/6/17 الساعة 9ص).

<https://www.sca.gov.ae/ar/regulations/regulations-listing.aspx?page=1>

(2) نصت المادة (27) من قانون المصارف العراقي رقم 94 لسنة 2004 على الأنشطة المصرفية التي تمارسها المصارف والتي جاء فيها (يجوز للمصرف ممارسة الأنشطة التالية (هـ) تقديم خدمات المقاصة والتسوية والتحويل للنقد والاوراق المالية..... (ز) حفظ وإدارة الاشياء الثمينة بما فيها الاوراق المالية.....(ط) تقديم خدمات كمدير حافظ للأوراق المالية أو =كمستشار مالي او كوكيل استشاري مالي) منشور في الموقع الرسمي لقاعدة التشريعات العراقية من خلال الرابط التالي:

https://iraql.d.hjc.iq/identity_search.aspx

(اخر زيارة بتاريخ 2021/6/16 الساعة 4م)

ثانياً: وكيل بنك الايداع

وكيل بنك الايداع هو الطرف الثالث في عملية إصدار شهادات الايداع ، يتم تحديده من قبل بنك الايداع المصدر للشهادات مقابل الاوراق المالية للشركة المصدرة، ويتم حفظ هذه الاوراق المالية من قبل بنك الايداع أو قد يعين بنكاً آخر وكيلاً عنه في حفظها ويطلق عليه بنك الحفظ المحلي، حيث يقع في الدولة التي تنتمي اليها الشركة المصدرة ويلتزم كل منهما بعدم التصرف في تلك الاوراق المالية المحفوظة لديه⁽¹⁾، بالإضافة إلى ذلك فإنه ينفذ كافة التعليمات الصادرة اليه من قبل بنك الايداع كالقيام بتوزيع الارباح المترتبة عليها أو تسليم بعض الاوراق المالية في حالة الغاء الشهادات المقابلة لها أو عند طلب مالك الشهادات تحويلها إلى ما يقابلها من أوراق مالية أو تبليغ الشركة المصدرة بما يتطلبه بنك الايداع من بيانات أو معلومات معينة كما يقوم باستلام التعليمات من الشركة المصدرة وتسليمها لبنك الايداع⁽²⁾، اما بالنسبة للجهات المخولة بممارسة نشاط وكيل بنك الايداع ، فقد نظم المشرع المصري والاماراتي عمل وكيل بنك الايداع، واشترطوا فيه أن يكون من الجهات المرخص لها بمزاولة نشاط اماناء الحفظ⁽³⁾، حيث نص المشرع المصري على ذلك في القواعد والاجراءات التنفيذية لعمليات اصدار وتحويل شهادات الايداع عن الاوراق المالية المصرية رقم 85 لسنة 2013 ونصت الفقرة (اولاً/التعريفات العامة) منه على التعريف بوكيل بنك الايداع وجاء فيها (يعين بنك الايداع وكيلاً له في السوق المحلي من احد الجهات المرخص لها من الهيئة بنشاط اماناء الحفظ ويتولى تنفيذ تعليمات بنك الايداع فيما يخص التحويل من وإلى شهادات الايداع مقابل الاوراق المالية الاصلية)، كما عرفت الفقرة ذاتها أمين الحفظ لبنك الايداع بأنه (احد الجهات المرخص لها من الهيئة بنشاط اماناء الحفظ ويتولى امساك وادارة حساب الاوراق المالية المحلية لحساب بنك

(1) د. علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجة القانونية، ط3، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2000، ص55، وايضاً د. خليل فكتور تادرس ، مصدر سابق ، ص76.

(2) د. اسماعيل عبد العال السيد ، مصدر سابق ، ص133

(3) بشار محي هاشم، المركز القانوني للحافظ الامين في سوق الاوراق المالية، رسالة ماجستير مقدمة لكلية القانون - جامعة بابل ، 2015، ص14.

الایداع⁽¹⁾، اما الجهات التي يمكن لها مزاولة هذا النشاط فقد حددها المشرع المصري في المادة 46 من اللائحة التنفيذية لقانون الايداع والقيود المركزي رقم 93 لسنة 2000 المعدل⁽²⁾، وهي البنوك وفروع البنوك الاجنبية المسجلة لدى البنك المركزي المصري وكذلك الشركات العاملة في مجال الاوراق المالية والجهات الاجنبية التي تمارس نشاط اماناء الحفظ وفق شروط معينة، وألّزمت المادة 46 من اللائحة التنفيذية لقانون الايداع والقيود المركزي المصري، هذه الجهات بالحصول على ترخيص من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية لغرض ممارسة نشاطها كأمين حفظ.

وإلى ذلك ذهب المشرع الاماراتي في المادة العاشرة من نظام شهادات الايداع رقم 32 لسنة 2014 حيث اشترط في وكيل بنك الايداع أن يكون حافظاً اميناً حاصل على ترخيص من هيئة الاوراق المالية والسلع ، كما اشترط فيه أن يكون مصرف تجاري أو استثماري أو فرع لمصرف اجنبي مرخص من المصرف المركزي الاماراتي، كما نظم المشرع الاماراتي نشاط الحفظ الامين للأوراق المالية بموجب قرار رقم (29/ر) لسنة 2009، وعرف في المادة الاولى منه الحافظ الامين بأنه (هو الشخص الاعتباري المرخص له من هيئة الاوراق المالية والسلع لمزاولة نشاط الحفظ الامين للأوراق المالية)⁽³⁾.

(1) القواعد والاجراءات التنفيذية لعمليات اصدار وتحويل شهادات الايداع عن الاوراق المالية المصرية رقم 85 لسنة 2013، منشور على الموقع الرسمي للبورصة الرسمية من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/6/17 الساعة 2ص).

<https://www.egx.com.eg/ar/GDRs.aspx>

(2) نصت المادة 46 من اللائحة التنفيذية لقانون الايداع والقيود المركزي المصري رقم 93 لسنة 2000 المعدل على (لا يجوز لغير الجهات الاتية ممارسة نشاط اماناء الحفظ :1- البنوك وفروع البنوك الاجنبية المسجلة لدى البنك المركزي المصري ...، 2- الشركة سواء بنفسها أو عن طريق وكلاء لها من الشركات العاملة في مجال الاوراق المالية....، 3- الشركات والجهات الاجنبية التي تمارس نشاط اماناء الحفظ، ولا يجوز مزاولة النشاط الا بعد الحصول على ترخيص بذلك من الهيئة

(3) قرار تنظيم نشاط الحفظ الامين للأوراق المالية الاماراتي رقم (29/ر) لسنة 2009، منشور في الموقع الرسمي لهيئة الاوراق المالية والسلع الاماراتية ومتاح من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/6/17 الساعة 8ص).

<https://www.sca.gov.ae/ar/regulations/regulations-listing.aspx#page=1>

المطلب الثاني

شروط وإجراءات إصدار شهادات الإيداع

يعد إبرام اتفاق الإيداع بين الشركة المصدرة وبنك الإيداع التي قامت بتعيينه الخطوة الأولى في عملية إصدار شهادات الإيداع، وبالإضافة إلى ذلك تلتزم الاطراف المشاركة في الاصدار بعدة التزامات بموجب ذلك الاتفاق المبرم بينهم، ونص المشرع الأمريكي على ذلك في المادة 81 من لائحة شهادات الإيداع الأمريكية المرقمة 29-226 لسنة 1991⁽¹⁾، كما اشار الى ذلك المشرع الاماراتي في المادة 14 من نظام شهادات الإيداع رقم 32 لسنة 2014⁽²⁾، في حين لم يشر الى ذلك كل من المشرع الانكليزي والمصري، وعند استيفاء متطلبات وشروط الاصدار كافة تلتزم الشركة المصدرة بتقديم طلب للحصول على موافقة السوق لإصدار الشهادات ويلتزم السوق بدراسة هذا الطلب والبت فيه، وتجدر الإشارة إلى أنه وباستثناء الالتزامات المفروضة على الاطراف المصدرة بموجب اتفاق الإيداع لا يوجد في التشريعات الأمريكية أو الانكليزية المنظمة لتداول الشهادات ما يشير إلى أي شروط أو متطلبات أخرى يجب على الاطراف المصدرة لها مراعاتها أو وجوب استحصال موافقة الجهات المختصة لإتمام عملية اصدار تلك الشهادات، إلا أن هذه التشريعات اشارت إلى وجوب تسجيل وقيد شهادات الإيداع بعد اصدارها لدى الجهات المختصة واستحصال الموافقات الرسمية لتلك الجهات لغرض تداول الشهادات في اسواقها المالية ونظموا الاجراءات الخاصة بذلك التي سنتناولها بشكل مفصل في المبحث الثاني من هذا الفصل ، لذلك سنتناول في هذا المطلب الشروط المتعلقة بالأوراق المالية المقابلة لشهادات الإيداع في فرعه الاول، ومن ثم نتطرق إلى اجراءات اصدار شهادات الإيداع في الفرع الثاني.

(1) American Depositary Receipts, Exchange Act Release No. 29,226, art 81." The deposit agreement sets out the rights and responsibilities of the issuer, depository, and ADR holders."

(2) نصت المادة 14 من نظام شهادات الإيداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014 على انه (يلتزم بنك الإيداع بتوقيع اتفاقية ايداع مع المصدر الاجنبي، تتضمن كافة البيانات والمعلومات التي تتطلبها الهيئة،...)

الفرع الاول

الشروط المتعلقة بالأوراق المالية المقابلة لشهادات الايداع

عند استكمال الشركة الراغبة بإصدار شهادات الايداع كافة المتطلبات اللازمة لذلك كاستحصال موافقة الجمعية العامة للشركة واعداد قوائمها المالية ومراجعتها للتأكد من ملائمتها المالية وتعيين الاطراف التي ستتعامل معهم لإصدار الشهادات ومن ثم ابرام اتفاق الايداع وتحديد حجم أو عدد الشهادات المطروحة والسعر المقرر لها ، تلتزم الشركة بعدة التزامات أو شروط ينبغي مراعاتها لإتمام عملية اصدار الشهادات ولعل أهمها ما يلي :

أولاً: أن تكون الاوراق المالية للجهة المصدرة مقيدة ومتداولة في إحدى اسواق الاوراق المالية

شهادات الايداع يتم اصدارها مقابل ايداع اوراق مالية للجهة المصدرة، مقيدة ومتداولة في احدى الاسواق المالية، حيث نص على ذلك المشرع المصري اثناء تعريفه لشهادات الايداع في المادة الاولى من قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 3 لسنة 2010 بشأن تنظيم عمل بنوك الايداع واصدار والغاء شهادات الايداع، كما اشار المشرع الاماراتي الى ذلك في المادة الاولى من نظام شهادات الايداع رقم 32 لسنة 2014، في حين لم تتم الاشارة الى ذلك في القوانين الامريكية والانكليزية، وتجدر الاشارة الى انه لا يتم تداول الاوراق المالية للجهة المصدرة في سوق من اسواق الاوراق المالية ما لم تستوفي كافة الشروط والمتطلبات التي تنص عليها التشريعات في البلد الذي تأسست به الجهة المصدرة أو ما قد تتطلبه الهيئة العامة لسوق الاوراق المالية المراد قيد وتداول أوراقها المالية فيه.

ومن خلال ما تقدم نجد ان السبب في عدم اصدار شهادات الايداع الا بمقابل اوراق مالية مقيدة ومتداولة في احدى الاسواق المالية، هو للتأكد من استيفائها للشروط والمتطلبات كافة المنصوص عليها في قوانين وانظمة البلد الذي تأسست به الجهة المصدرة لغرض قيدها وتداولها في تلك الاسواق المالية، ومن ثم قدرتها على اصدار شهادات الايداع مقابل اوراقها المالية.

ثانياً: عدم مخالفة القواعد الخاصة بقيد واستمرار قيد وشطب الاوراق المالية المقابلة للشهادات

يقصد بقيد الاوراق المالية هو (تسجيلها في السجلات الخاصة بالسوق المراد تداولها فيه بعد استيفاء الشركة المصدرة لها كافة الشروط القانونية اللازمة لذلك)⁽¹⁾، ويعد وسيلة تمارس من خلاله هيئة الاوراق المالية دورها الرقابي على الشركات المساهمة المقيد لها أوراق مالية في السوق من خلال ما تفرضه من قواعد وشروط عليها⁽²⁾، ومن جانب آخر فان قيد الاوراق المالية سيُمكن الشركة المصدرة من تداولها في سوق الاوراق المالية، ومن ثم الحصول على مصادر تمويل جديدة للشركة إلى جانب ما تمارسه من نشاط اقتصادي⁽³⁾، وتجدر الاشارة إلى أن شهادات الايداع لا يتم اصدارها إلا في مقابل أوراق مالية مقيدة ومتداولة في إحدى الاسواق المالية وهذا ما أشار إليه المشرع المصري عند تعريفه لشهادات الايداع في قواعد اصدار وتحويل شهادات الايداع عن الاوراق المالية المصرية رقم 85 لسنة 2013، وكذلك في المادة 15 من قواعد قيد وشطب الاوراق المالية في البورصة المصرية رقم 11 لسنة 2014 المحدثة لعام 2016⁽⁴⁾.

والى ذلك ذهب المشرع الاماراتي في نظام شهادات الايداع رقم 32 لسنة 2014⁽⁵⁾، ولكن هذه الاوراق المالية يتم قيدها وتداولها في سوق الاوراق المالية وفق قواعد معينة تضمن استمرارية قيدها وتداولها فيه، ومن ثم فإن أي اخلال بهذه القواعد يترتب عليه شطب تلك الاوراق المالية من السوق

(1) د. عصام احمد البهجي ، الطبيعة القانونية والاجرائية لإصدار وقيد الاوراق المالية في البورصة، ط1 ، دار الفكر الجامعي، القاهرة، 2014، ص332 .

(2) د. مصطفى منقذ يوسف ، رقابة هيئة الاوراق المالية على الشركات المساهمة ، رسالة ماجستير ، جامعة النهدين، كلية الحقوق ، 2017 ، ص95.

(3) د. سيد طه بدوي محمد ، عمليات بورصة الاوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية ، ط1 ، دار النهضة العربية ، القاهرة، 2001 ، ص519 .

(4) نص المشرع المصري في المادة (15/د) من قواعد قيد وشطب الاوراق المالية في البورصة المصرية رقم 11 لسنة 2014 على انه (ان تكون الاسهم محل شهادات الايداع مقيدة في احدى البورصات الاجنبية التي تخضع لأشراف جهة رقابية تمارس اختصاصات مماثلة لاختصاصات الهيئة في مجال سوق المال)، منشورة في الموقع الرسمي للهيئة العامة للرقابة المالية المصرية ومتاح من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/6/17 الساعة 8ص).

https://static.mubasher.info/File.Mix_Announcement_File/9A74922C-92EC-4E30-A2FB-E311D08A9DB5.pdf

(5) نصت المادة (6/سابعاً) من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014 على (ان تكون الاوراق المالية الاجنبية المقابلة لشهادات الايداع مدرجة في سوق اجنبي يخضع لإشراف جهة رقابية مماثلة).

والغاء قيدها فيه⁽¹⁾، ولذلك يجب على الشركة المصدرة الراغبة في اصدار شهادات ايداع مقابل أوراقها المالية أن تراعي وتلتزم بتلك القواعد الخاصة بقيد واستمرار قيد وشطب أوراقها المالية المراد اصدار شهادات الايداع مقابلها⁽²⁾.

ثالثاً: عدم جواز تحويل اسهم الخزينة إلى شهادات ايداع

الزم المشرع المصري الشركة الراغبة في اصدار شهادات الايداع بعدم جواز تحويل اسهم الخزينة إلى شهادات ايداع⁽³⁾، فيما لم تنص غيره من التشريعات على ذلك، ولكن السؤال الذي يثار هنا هو ماهي اسهم الخزينة ؟ ولماذا لا يمكن للشركة اصدار شهادات الايداع مقابلها؟

وتعرف اسهم الخزينة بأنها (الاسهم التي تقوم الشركة المصدرة لها بإعادة شرائها بالسعر السائد في سوق الاوراق المالية)⁽⁴⁾، وتلجأ الشركات إلى مثل هذه العملية لتحقيق بعض الاهداف سواء كان ذلك لغرض تخفيض رأس مالها أو لخلق فرص استثمار الفائض النقدي المتوفر لديها ومن ثم اعادة بيعها، أو قد تقوم الشركة بذلك لتوزيعها على العاملين بها نصيباً لهم من الارباح التي تحققها⁽⁵⁾، أو قد ترمي الشركة من خلالها إلى تخفيض عدد اسهمها المتداولة في سوق الاوراق المالية بهدف

(1) د. مصطفى يوسف كافي، بورصة الاوراق المالية، ط 1، دار رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، 2009، ص 98.
(2) والى ذلك اشار المشرع المصري في المادة 4 من قواعد اصدار وتحويل شهادات الايداع عن الاوراق المالية المصرية رقم 85 لسنة 2013 والتي نصت على انه (مع عدم الاخلال بقواعد قيد واستمرار قيد وشطب الاوراق المالية بالبورصة المصرية ...)، كما نصت المادة 6 من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014 على انه (يلتزم المصدر الاجنبي الذي يرغب في تكوين برنامج شهادات ايداع يصدرها بنك الايداع بما يلي: 9- الامتثال للتشريعات المنظمة لإصدار وادراج وتداول الاوراق المالية في السوق وبما لا يتعارض مع احكام هذا النظام)

(3) نصت المادة الرابعة من قواعد اصدار وتحويل شهادات الايداع الاجنبية عن الاوراق المالية المصرية رقم 85 لسنة 2013 على انه (..... لا يجوز للشركة المقيدة اسهمها بالبورصة تحويل أسهم الخزينة الى شهادات ايداع اجنبية مقابل الاوراق المالية المقيدة بالبورصة المصرية او بالعكس،....)

(4) د. ارشد التميمي، الاسواق المالية اطار في التنظيم وتقييم الادوات، ط1، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص 154،

(5) د. ابراهيم سيد احمد، الموسوعة التجارية فقهاً وقضاء (الشركات التجارية)، المجلد الاول، ط1، دار العدالة، القاهرة، 2004، ص 304

تحقيق الزيادة في ربحية السهم ومن ثم زيادة ارباح وتوزيعات المساهمين فيها مما يساهم في جذب المستثمرين نحوها⁽¹⁾، وعلى الرغم مما تتمتع به هذه العملية من مميزات بالنسبة للشركة إلا انها قد تنطوي على بعض المخاطر والاثار السلبية التي قد يتعرض لها المساهمين في الشركة ودائنيها بالإضافة إلى المستثمرين فيها، وتفاوت خطورتها بحسب الغرض الذي ترمي الشركة إلى تحقيقه من خلال شرائها لأسهمها⁽²⁾.

ومن الجدير بالذكر أن المشرع المصري قد اجاز للشركة شراء اسهمها وفق ضوابط وشروط معينة حيث نص على ذلك في المادة 48 من قانون الشركات رقم 159 لسنة 1981 المعدل واشترط فيها أن تتصرف الشركة بالأسهم التي قامت بشرائها في مدة اقصاها سنة واحدة والا يترتب عليها تخفيض رأس مالها بمقدار القيمة الاسمية لتلك الاسهم، بالإضافة إلى ذلك الزم الشركة بأخطار الهيئة العامة لسوق الاوراق المالية في حال قيامها بشراء اسهمها والاعلان عن ذلك في جميع الحالات التي تفصح فيها عن قوائمها المالية وان تبين مقدار ما حصلت عليه من اسهمها ونسبته إلى رأس المال وتاريخ حصولها عليها⁽³⁾، واطلق المشرع المصري على تلك الاسهم التي تقوم الشركة بشرائها مصطلح اسهم الخزينة وبقية الاسهم مصطلح الاسهم القائمة التي يقصد بها تلك الاسهم المتداولة في سوق الاوراق المالية⁽⁴⁾، اما المشرع الاماراتي فقد اشار إلى ذلك في قانون الشركات الاتحادي رقم 2 لسنة 2015 التي اجازت المادة 219 منه للشركة شراء اسهمها بقصد استهلاكها أو اعادة بيعها على أن لا تتجاوز تلك الاسهم ما يعادل نسبة 10% من الاسهم الممثلة لرأس مالها، وعلى ضوء ذلك صدرت ضوابط شراء الشركة لأسهمها رقم 40 لسنة 2015 التي حددت الشروط والاجراءات اللازمة لإتمام عملية شراء الشركة لأسهمها، ومن جانب آخر وعلى الرغم من أن المشرع العراقي لم ينظم

(1) د. عبد الباقي محمد الفكي ، شراء الشركة لأسهمها في القانون الاماراتي ، بحث منشور في مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والقانونية، تصدر عن جامعة الشارقة ، المجلد 12 ، العدد 2 لعام 2015 ، ص152.

(2) د. اكرم ياملكي ، القانون التجاري ، الشركات دراسة مقارنة ، ط3 ، دار الثقافة للنشر والتوزيع ، عمان، 2010، ص216.

(3) المادة الاولى من قرار وزير الاقتصاد المصري رقم 75 لسنة 1998 الخاص بتنفيذ احكام القانون رقم 3 لسنة 1998 المعدل لقانون الشركات رقم 159 لسنة 1981.

(4) د. علي سيد قاسم، قانون الاعمال، الجزء الثاني، ط3 ، التنظيم القانوني للمشروع التجاري الجماعي (الشركات التجارية)، دار النهضة العربية ، القاهرة، 2005 ، ص347.

عملية شراء الشركة لأسهمها في قانون الشركات رقم 21 لسنة 1997 المعدل، إلا انه اجاز ذلك في نطاق ضيق يقتصر على المصارف التي تتخذ شكل شركة مساهمة، حيث سمح لها بشراء اسهمها بموجب المادة 36 من قانون المصارف رقم 94 لسنة 2004 التي نصت على انه (....)، ولا يجوز للمصرف أن يشتري اسهمه هو إلا بموافقة مسبقة من البنك المركزي).

والجدير ذكره أن اسهم الخزينة لا يترتب عليها توزيعات أو ارباح أو حقوق تصويت خلال فترة امتلاكها من قبل الشركة المصدرة لها⁽¹⁾، وهذه الفترة لا تتجاوز السنة الواحدة من تاريخ اتمام عملية الشراء بموجب القانون المصري والسنتين بموجب القانون الاماراتي وفي حالة عدم التصرف بها من قبل الشركة خلال المدة المحددة بالقانون فتعتبر تخفيضاً لراس مالها بمقدار القيمة الاسمية لتلك الاسهم⁽²⁾، ولكون هذه الاسهم لا يترتب عليها نصيب من الارباح والتوزيعات بالإضافة إلى أن ملكيتها من قبل الشركة مؤقتة ومحددة بمدة معينة فمن غير الممكن اصدار شهادات ايداع مقابلها، وذلك للحد من استخدام الشركة لهذه العملية لتحقيق اهداف غير مشروعة قد تلحق الضرر بحقوق الدائنين والمساهمين فيها من خلال التلاعب بأسعار اسهمها المتداولة في السوق ودعمها واعادة التوازن اليها في حالة انخفاضها وذلك من خلال ارسال اشارات غير صحيحة للمستثمرين في السوق توهمهم بزيادة الطلب على اسهمها مما يساهم في زيادة اقبالهم نحوها ومن ثم تحقيق زيادة في اسعارها دون أن تكون هذه الزيادة حقيقية ونتاجة عن تطور في أنشطة ومنتجات الشركة⁽³⁾، ومن ثم انصراف الشركة عن نشاطها الاساسي وتحولها إلى نشاط آخر وهو المضاربة في الاسواق المالية.

(1) المادة الثانية من قرار وزير الاقتصاد المصري رقم 75 لسنة 1998 الخاص بتنفيذ احكام تعديل قانون الشركات المصري رقم 3 لسنة 1998، وايضاً المادة 219 من قانون الشركات التجارية الاماراتي رقم 2 لسنة 2015 2015.

(2) المادة 48 من قانون الشركات المصري رقم 159 لسنة 1981 وكذلك المادة الاولى من قرار وزير الاقتصاد المصري رقم 75 لسنة 1998 الخاص بتنفيذ احكام تعديل قانون الشركات رقم 3 لسنة 1998، وايضاً المادة 1/ ثالثاً من ضوابط شراء الشركة لأسهمها الاماراتي رقم 40 لسنة 2015.

(3) د. محمد فريد العريني ، الشركات التجارية ، المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الاطار القانوني وتعدد الاشكال ، دار الجامعة ، الاسكندرية 2007، ص196.

وخالصة ما تقدم بإيجاز هو على الشركة أن تراعي عند اصدار شهادات الايداع مقابل أوراقها المالية، بأن تكون هذه الاوراق المالية مدفوعة بالكامل وخالية من أي رهون أو قيود قد تمنع انتقال ملكيتها أو تحويلها، كما يجب أن لا تتعارض الحقوق التي تخولها شهادات الايداع لمالكيها مع النظام الاساسي للشركة المصدرة أو ما تخضع له من انظمة و تشريعات تحكمها.

رابعاً: ان لا يؤدي تقديم عروض الشراء على شهادات الايداع الى الاستحواذ على الشركة

يقصد بالاستحواذ على الشركة من خلال عروض الشراء على الاوراق المالية بصورة عامة هو أن يقدم الشخص الراغب بشراء الاوراق المالية لشركة معينة سواء كان شخص طبيعي أو معنوي اعلان يوجهه لإصحاب تلك الاوراق المالية، يبلغهم فيه رغبته بشرائها خلال مدة زمنية معينة مع تحديد السعر المراد به اتمام عملية الشراء، وعند انتقال ملكية تلك الاوراق المالية محل عرض الشراء إلى المشتري الذي سبق وان قدمه سيتمتع بكافة الحقوق المترتبة عليها تجاه الشركة المصدرة لها ومنها حقوق التصويت في جمعياتها العامة، وبذلك ستتقل اليه السيطرة الفعلية على الشركة المصدرة للأوراق المالية المستهدفة بعروض الشراء ومن ثم الاستحواذ عليها⁽¹⁾، ولذلك يعرف الاستحواذ على الشركات بأنه (هي العملية التي تتم من خلالها نقل ملكية اسهم الشركة أو اصولها إلى المشتري، وذلك من خلال شراء تلك الاسهم أو الاصول)⁽²⁾، ولكن تجدر الاشارة إلى أن الاستحواذ لا يتحقق بمجرد انتقال ملكية تلك الاوراق المالية إلى المشتري مالم يترتب على ذلك تمكينه من السيطرة على الشركة المستهدفة والقدرة على تسيير شؤونها وتحديد اهدافها الاستراتيجية واتخاذ القرارات الرئيسية المتعلقة بأنشطتها وهذا ما يطلق عليه بالسيطرة الفعلية على الشركة المستحوذ عليها ، الشركات تلجأ ويُمكن الاستحواذ بعض الشركات من السيطرة على شركات أخرى لتحقيق اهداف معينة سواء كان ذلك بسبب رغبتها بتوسيع نشاطها أو لغرض تنويعه من خلال الدخول في أنشطة أخرى إلى جانب

(1) د. هاني سري الدين ، مصدر سابق ، ص5.

(2) Stanley Foster Reed and Alexandra Reed Lajoux , The Art of M&A ,Fourth Edition:(A Merger Acquisition Buyout Guide) , , Mc Graw Hill , 4th edition 2007, p.4.

(A corporate acquisition is the process by which the stock or assets of corporation come to be owned by a buyer , the transaction may take the form of a purchase of stock or purchase of assets) ,

نشاطها الاساسي لما لذلك من اثر في تقليل المخاطر التي قد تتعرض لها في بعض المجالات ومن ثم تقليل خسائرها طالما لا يؤثر ذلك في انشطتها الاخرى⁽¹⁾ .

وعرف المشرع المصري عرض الشراء بقصد الاستحواذ في المادة 326 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992⁽²⁾ بأنه (العرض المطروح على مالكي الاوراق المالية محل العرض سواء كان مقابل الشراء نقدياً أو مبادلة بأوراق مالية أخرى أو عرضاً مختلطاً وسواء كان العرض اجبارياً أو اختيارياً)، كما عرفت المادة ذاتها السيطرة الفعلية بأنها (كل وضع أو اتفاق أو ملكية الاسهم أو حصص أياً كانت نسبتها تؤدي إلى التحكم في تعيين اغلبية اعضاء مجلس الادارة أو في القرارات الصادرة منه أو من الجمعيات العامة للشركة المعنية)، كما اشار المشرع المصري في الفقرة الاخيرة من المادة 326 على انه (..، تسري اية اشارة إلى الاسهم على شهادات الايداع مالم يقتض سياق النص غير ذلك) للدلالة على سريان نطاق هذه الاحكام على شهادات الايداع، كما نظم المشرع الاماراتي الاستحواذ على الشركات بموجب قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة رقم (18/ر.م) لسنة 2017 التي عرفت المادة الاولى منها الاستحواذ بأنه (تملك الجهة المستحوذة الاوراق المالية من خلال الشراء أو المبادلة أو أي اتفاق أو صفقة أو ترتيب خاص وفقاً لشروط ونسب الاستحواذ المحددة في هذا القرار)، اما العرض فقد عرفته بأنه (العرض المقدم من الجهة المستحوذة الى مالكي الاوراق المالية بقصد شرائها أو تملكها بالمبادلة أو بكلتا الطريقتين)⁽³⁾.

(1) William J. Carny , Mergers and Acquisitions (wolters Kluwer) , Aspen Publishers , unknown edition , 2009 . P.3.

(2) استحدث المشرع المصري الباب الثاني عشر من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال رقم 95 لسنة 1992 والذي نظم فيه عروض الشراء بقصد الاستحواذ بموجب المادة الاولى من قرار وزير الاستثمار المرقم 12 لسنة 2007 الخاص بتعديل احكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال ، منشور في الوقائع المصرية ، العدد 26 ، 2007 ، ومتاح من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/6/17 الساعة1م)

<https://www.sigma-cap.com/sigma/reg%20of%2095%20ar.pdf>

(3) قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة رقم (18/ر.م) لسنة 2017 ، منشورة في الموقع الرسمي لهيأة الاوراق المالية والسلع الاماراتية من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/6/17 الساعة2م)

<https://www.sca.gov.ae/ar/regulations/regulations-listing.aspx#page=1>

وفيما يتعلق بالمشروع العراقي وعلى الرغم من عدم تنظيمه للاستحواذ من خلال عروض شراء الاوراق المالية الا انه أشار الى السيطرة الفعلية على الشركة في المادة الاولى من قرار رقم 64 لسنة 2004 الخاص بتعديل أحكام قانون الشركات العراقي رقم 21 لسنة 1997 المعدل التي نصت على انه (يهدف هذا القانون الى: 3- حماية حاملي الاسهم من تضارب المصالح ومن سوء تصرف مسؤولي الشركة ومالكي اغلبية الاسهم فيها والمسيطرين على شؤونها فعلياً) ، كما عرف السيطرة في المادة الاولى من قانون المصارف العراقي رقم 94 لسنة 2004 بأنها (وتعتبر موجودة لتحكم شركة أخرى اذا كان الشخص: أ- يمتلك أو يسيطر بشكل مباشر أو غير مباشر أو من خلال شخص واحد وأكثر أو له قوة تصويت 25% وأكثر من حصص التصويت للشركة، ب- يتمتع بصلاحيه اختيار غالبية المدراء للشركة. ج- يمارس سيطرة مؤثرة وكما يحددها البنك المركزي العراقي.)

ومن خلال ما تقدم نجد أن الاستحواذ يتحقق من خلال شراء الاوراق المالية أو اصول الشركة المستهدفة أو قد يتم بصور أخرى يترتب عليها ذات النتيجة المتمثلة بنقل السيطرة الفعلية للشركة إلى المستحوذ، وبخلاف ذلك لا نكون امام استحواذ اذا لم يترتب عليه سيطرة المشتري على الشركة بشكل مباشر أو غير مباشر⁽¹⁾.

وفيما يتعلق بإصدار شهادات الايداع فقد نص المشرع المصري في المادة الرابعة من قواعد اصدار وتحويل شهادات الايداع الاجنبية عن الاوراق المالية المصرية رقم 85 لسنة 2013 الى عدم جواز الاستحواذ على الشركات من خلال تقديم عروض الشراء على شهادات الايداع الاجنبية واشترط لذلك تحويل هذه الشهادات إلى أوراق مالية محلية⁽²⁾، بخلاف غيره من التشريعات الاخرى التي لم تنص على ذلك.

(1) Andreas Lachmann , Mergers & Acquisitions (A Practical Global Guide , Glope Law and Business , 2007

متاح من خلال الرابط التالي: (آخر زيارة 2021/6/17 الساعة 1ص)

www.MergersandAcquisitions:glopelawandbusiness.com

(2) نصت المادة الرابعة من قواعد اصدار وتحويل شهادات الايداع الاجنبية عن الاوراق المالية المصرية رقم 85 لسنة 2013 على (.....، كما لا يعتد بأي استحواذات من خلال تقديم عروض شراء على شهادات الايداع الاجنبية ، وفي هذه الحالة يلزم تحويلها الى أوراق مالية محلية).

ولعل السبب في ذلك هو ان شهادات الايداع لا تُمكن مقدم عرض الشراء من السيطرة الفعلية على الشركة المصدرة لها، وذلك لعدة اسباب منها انه قد يتم اصدارها مقابل اوراق مالية لا تعطى حقوق التصويت بموجب اتفاق الايداع، او قد يحدد اصدار الشهادات بنسبة معينة من راس مال الجهة المصدرة ، والتي لا تُمكن حامل الشهادات من السيطرة عليها، بالإضافة الى ان تداول شهادات الايداع في الاسواق المالية يكون بصورة مستقلة عن الاوراق المالية المقابلة لها والمودعة لدى بنك الايداع، ومن ثم فإن تملك المشتري لشهادات الايداع لا تخوله السيطرة الفعلية على الشركة المصدرة لها ما لم يتم تحويلها إلى ما يقابلها من أوراق مالية محلية .

الفرع الثاني

إجراءات اصدار شهادات الايداع

على الشركة الراغبة في اصدار شهادات الايداع أن تستحصل موافقة الهيئة العامة لسوق الاوراق المالية على اصدار تلك الشهادات حيث أشارت أغلب التشريعات إلى ذلك ومنها المشرع المصري بموجب المادة الثانية من الاجراءات التنفيذية لعمليات اصدار وتحويل شهادات الايداع الاجنبية رقم 85 لسنة 2013⁽¹⁾، وكذلك المشرع الاماراتي الذي اشار الى عدم جواز اصدار شهادات الايداع ما لم تستحصل موافقة هيئة الاوراق المالية والسلع عليها وذلك بموجب المادة الثالثة من نظام شهادات الايداع رقم 32 لسنة 2014⁽²⁾، في حين نصت التشريعات الامريكية والانكليزية على ذلك بعد اتمام

(1) نصت المادة الثانية من الاجراءات التنفيذية لعمليات اصدار وتحويل شهادات الايداع الاجنبية عن الاوراق المالية المصرية رقم 85 لسنة 2013 على انه (على الجهات المقيد لها أوراق مالية وترغب في تداول جزء منها في صورة شهادات ايداع أن تقدم بذلك طلباً لإدارة شهادات الايداع بالبورصة) منشورة في الموقع الرسمي للبورصة المصرية من خلال الرابط التالي: (اخر

<https://www.egx.com.eg/ar/GDRs.aspx>

زيارة بتاريخ 2021/6/17 الساعة 9ص)

(2) نصت المادة الثالثة من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014 على انه (1- لا يجوز إصدار شهادات ايداع في الدولة ل طرحها للاكتتاب العام داخل الدولة، أو ادراجها في السوق الا بعد موافقة الهيئة العامة وفقاً لأحكام هذا النظام.) منشورة في الموقع الرسمي لهيئة الاوراق المالية والسلع الاماراتية من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة بتاريخ 2021/6/17 الساعة

<https://www.sca.gov.ae/ar/regulations/regulations-listing.aspx#page=1>

9ص)

عملية اصدار الشهادات واستحصال موافقة الجهات المختصة لقيدها وتداولها في احدى الاسواق المالية والذي سنتناوله في المبحث القادم.

ولغرض اصدار شهادات الايداع تقدم الشركة المصدرة طلباً بذلك مشفوعاً بكافة المستندات والبيانات المحددة قانوناً لتلك الجهات، وعلى الاخيرة دراسة الطلب المقدم اليها للنظر في مدى التزام الجهة المقدمة للطلب بالشروط والمتطلبات اللازمة لذلك ومن ثم تصدر قرارها للبت فيه ويتم ذلك من خلال الاتي :

1. تقديم الطلب من قبل الشركة المصدرة :

يشترط في الطلب الذي يتم تقديمه من قبل الشركة المصدرة للجهات المختصة في السوق شرطان، الاول أن يكون الطلب وفقاً للنموذج المعد لذلك والمعتمد من قبل تلك الجهات، والتي تعتمد نموذجاً خاصاً لتقديم الطلبات الخاصة بإصدار شهادات الايداع لمساعدة الشركات المقدمة للطلب على أن تكون على دراية تامة بكافة المتطلبات والشروط اللازمة لذلك، وايضاً يُمكن هذه الجهات من مراقبة مدى التزام تلك الشركات بالشروط والقواعد الخاصة بالإصدار، اما الشرط الاخر فيتعلق بما يجب أن يرفق بالطلب من المستندات والبيانات والمعلومات المتعلقة بإصدار شهادات الايداع التي قد تطلبها تلك الجهات للموافقة على الطلب المقدم إليها.

ونظم المشرع المصري تقديم الطلبات الخاصة بإصدار شهادات الايداع من قبل الشركات الراغبة بذلك وحدد الجهات التي تقدم اليها هذه الطلبات وهي لجنة ادارة شهادات الايداع في البورصة المصرية بموجب المادة الثانية من الاجراءات التنفيذية لقواعد اصدار وتحويل شهادات الايداع عن الاوراق المالية المصرية رقم 85 لسنة 2013⁽¹⁾، اما المشرع الاماراتي فقد نظم تقديم هذه الطلبات لهيأة الاوراق المالية والسلع بموجب المادة السابعة من نظام شهادات الايداع رقم 32 لسنة 2014⁽²⁾.

(1) نصت المادة الثانية من الاجراءات التنفيذية لقواعد اصدار وتحويل شهادات الايداع عن الاوراق المالية المصرية رقم 85 لسنة 2013 على انه (على الجهات المقيد لها أوراق مالية وترغب في تداول جزء منها في صورة شهادات ايداع أن تقدم بذلك طلباً لإدارة شهادات الايداع بالبورصة متضمناً شرحاً وافياً للموضوع ومرقفاً به المستندات الآتية:، 8- النموذج المعد من قبل البورصة في هذا الشأن،)

(2) نصت المادة السابعة من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014 على انه (يقدم المصدر الاجنبي الذي يرغب في تكوين برنامج لشهادات ايداع طلباً على الهيئة وفقاً للنموذج المعد لذلك مشفوعاً بالمعلومات والبيانات والمستندات المؤيدة له، وللهيئة طلب أي ايضاحات أو معلومات أو مستندات).

2. دراسة الطلب والبت فيه من قبل الجهات المختصة :

بعد استيفاء الشركة كافة المتطلبات اللازمة وتقديمها لطلب اصدار شهادات الايداع مقابل أوراقها المالية للجهات المختصة، تتم دراسة هذا الطلب والبت فيه من قبل تلك الجهات خلال المدة المحددة قانوناً، حيث الزم المشرع المصري الجهة المختصة بالبورصة وهي لجنة ادارة شهادات الايداع بأبداء رأيها في الطلبات المقدمة لها، واصدار قرارها بالموافقة أو الرفض خلال خمسة ايام عمل من تاريخ استيفاء كافة المستندات والبيانات المطلوبة⁽¹⁾، اما المشرع الاماراتي فقد الزم هيئة الاوراق المالية والسلع أن تصدر قرارها بالطلبات المقدمة اليها خلال خمسة عشر يوم عمل من تاريخ تقديم الطلب⁽²⁾، والجدير بالملاحظة وعلى الرغم من أن المشرع العراقي لم ينظم اصدار شهادات الايداع، الا انه اشترط على الشركة الراغبة بتداول أوراقها المالية في السوق أن تقدم طلباً بأدراجها فيه، دون ان يحدد مدة معينة تلتزم بها الجهة المختصة في السوق التي تقدم اليها تلك الطلبات من دراستها أو البت بها خلال تلك المدة.

وعند تقديم الطلب مستوفياً لشروطه كافة من قبل الشركة المصدرة وانتهاء المدة المحددة للبت فيه من قبل الجهات المختصة، نكون امام ثلاثة احتمالات اما الموافقة على الطلب أو رفضه أو انتهاء المدة دون أن يصدر قرار بالموافقة أو الرفض، وفي هذه الحالة اعتبر المشرع الاماراتي مضي المدة المحددة للبت بالطلب دون أن تصدر الهيئة قرارها بشأنه فأن ذلك يعد رفضاً له ، اما اذا تم رفضه اجاز المشرع الاماراتي للشركة المقدمة للطلب التظلم من هذا القرار امام رئيس مجلس ادارة هيئة الاوراق المالية والسلع خلال مدة لا تتجاوز خمسة عشر يوم عمل من تاريخ اخطارها به، ويلزم

(1) نصت المادة الثالثة من الاجراءات التنفيذية لإصدار وتحويل شهادات الايداع عن الاوراق المالية المصرية رقم 85 لسنة 2013 على انه (خلال خمسة ايام عمل من تاريخ استيفاء كافة المستندات المطلوبة تقدم ادارة شهادات الايداع - الصادرة بقرار رئيس البورصة المصرية- دراسة كاملة عن ما ورد إليها من طلبات مشفوعة برأيها فيها رفضاً أو قبولاً بإدراج الشركة ضمن قائمة الشركات المسموح لها بإصدار شهادات ايداع).

(2) نصت المادة الثامنة من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014 على انه (تصدر الهيئة قرارها بالموافقة على الطلب أو رفضه خلال 15 يوم عمل من تاريخ تقديم الطلب مستوفياً،.....).

الاخير بالبت فيه خلال خمسة عشر يوم عمل من تاريخ تقديمه مستوفياً لشروطه⁽¹⁾، بخلاف المشرع المصري وعلى الرغم من كونه اوجب البت بالطلب المقدم من قبل الشركة خلال مدة اقل نسبياً من المدة التي حددها المشرع الاماراتي لذلك إلا انه لم يشر إلى عدة امور مهمة متعلقة بدراسة الطلب والبت فيه ولعل اهمها مصيره عند مضي المدة المحددة دون أن يصدر قرار من قبل ادارة شهادات الايداع في البورصة أو امكانية الطعن بقرار رفض الطلب ، ومن جانب آخر وعند صدور قرار الجهات المختصة بالموافقة على طلب الشركة الراغبة بإصدار شهادات الايداع فيجب عليها استكمال اجراءات تحويل أوراقها المالية الى ما يقابلها من شهادات.

3. اجراءات تحويل الاوراق المالية إلى شهادات ايداع

بعد استكمال الشركة المصدرة كافة المتطلبات واستحصال الموافقات القانونية على اصدار شهادات الايداع مقابل أوراقها المالية ، لابد أن تتبع اجراءات معينة لغرض اتمام تحويل أوراقها المالية إلى ما يقابلها من شهادات ايداع وذلك من خلال تكليفها لإحدى شركات الوساطة في سوق الاوراق المالية والمرخص لها بالتعامل في شهادات الايداع لإتمام عملية تحويل الاوراق المالية لما يقابلها من شهادات، حيث اوجب المشرع المصري ذلك في المادة الثامنة من الاجراءات التنفيذية لإصدار وتحويل شهادات الايداع الاجنبية عن الاوراق المالية المصرية رقم 85 لسنة 2013⁽²⁾ ، كما الزم هذه الشركات التي تمارس نشاط الوساطة في سوق الاوراق المالية باستحصال موافقة الجهات المختصة اذا ما ارادت التعامل في شهادات الايداع⁽³⁾، والى ذلك اشار المشرع الاماراتي في المادة

(1) نصت المادة الثامنة من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014 على انه (.....، واذا لم تصدر الهيئة قرارها بهذا الشأن خلال تلك المدة اعتبر ذلك بمثابة رفض للطلب، وللهيئة أن تقرن موافقتها بالشروط أو القيود التي تقررها وفقاً لمقتضيات المصلحة العامة. ويجوز التظلم من القرار الصادر برفض الموافقة على الطلب خلال 15 يوم عمل من تاريخ الاخطار بالقرار، ويقدم التظلم لرئيس مجلس ادارة الهيئة ، ويتم البت فيه خلال 15 يوم عمل من تاريخ تقديمه مستوفياً).

(2) ونصت المادة الثامنة من الاجراءات التنفيذية لإصدار وتحويل شهادات الايداع الاجنبية عن الاوراق المالية المصرية رقم 85 لسنة 2013 على (يشترط ان تقدم طلبات بالتحويل من / إلى شهادات الايداع للبورصة من خلال الاعضاء بها على الا يكون لغير شركات السمسرة من اعضاء البورصة حق اجراء التداولات على شهادات الايداع لعملائها بيعاً أو شراءً ...)

(3) نصت المادة الثانية من ضوابط تعامل شركات السمسرة في الاوراق المالية وشركات تكوين وادارة محافظ الاوراق المالية على شهادات الايداع الاجنبية المقابلة لأوراق مالية مقيمة بالبورصة المصرية رقم 9 لسنة 2013 نصت على (تلتزم شركات=

الثالثة من القرار المرقم 2 لسنة 2001 بشأن النظام الخاص بالتداول والمقاصة والتسويات ونقل الملكية وحفظ الاوراق المالية التي اشارت الى أن التداول في الاسواق المالية الاماراتية لا يتم إلا من خلال الوسطاء المقيدين بها فقط⁽¹⁾، كما أشار المشرع العراقي بحصر التداول في سوق الاوراق المالية بالوسطاء فقط وحسب ما نص عليه القسم الثالث من قانون سوق الأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004 وكذلك المادة الثانية من تعليمات تداول الاوراق المالية المحدثه لعام 2015⁽²⁾.

ومن ثم تقوم شركة الوساطة المالية بناءً على رغبة الشركة المصدرة للأوراق المالية والراغبة في اصدار شهادات ايداع مقابلها، بأخطار بنك الايداع برغبتها بالتحويل من وإلى شهادات الايداع⁽³⁾، ومن ثم يستكمل بنك الايداع ما مطلوب منه لغرض تقديمه لسوق الاوراق المالية والذي بدوره يصدر اخطار الاستبدال ويسلمه لبنك الايداع⁽⁴⁾، وبعد ذلك تقوم شركة الايداع والقيد المركزي بتحويل الاوراق المالية من رصيد مالك الاوراق المالية لدى الحافظ الامين إلى رصيد بنك الايداع، وبعد ذلك يصدر

=السمرسة في الاوراق المالية، بالحصول على موافقة الهيئة للتعامل على شهادات الايداع الاجنبية المقابلة لأوراق مالية مقيدة بالبورصة المصرية، وذلك قبل تنفيذ اي عملية لحساب احد عملائها) ، منشورة في الموقع الرسمي للهيئة العامة للرقابة المالية المصرية من خلال الرابط التالي : (اخر زيارة 2021/6/17 الساعة 8ص)
<https://fra.gov.eg/>

(1) نصت المادة الثالثة من القرار المرقم 2 لسنة 2001 بشأن النظام الخاص بالتداول والمقاصة والتسويات ونقل الملكية وحفظ الاوراق المالية الاماراتي على (يجري التداول في الأوراق المالية المدرجة في السوق داخل القاعة وبواسطة احد الوسطاء المقيدين فيه...) ، منشورة في الموقع الرسمي للهيئة الاوراق المالية والسلع الاماراتية من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة بتاريخ 2021/6/18 الساعة 9ص)

<https://www.sca.gov.ae/ar/regulations/regulations-listing.aspx#page=1>

(2) نص قانون سوق الاوراق المالية رقم 74 لسنة 2004 في القسم الثالث منه على (.....، 3- يكون تقييد التعاملات بالسندات كالاتي: أ- تحصر كافة التعاملات في سوق الاوراق المالية بالوسطاء المخولين من قبل السوق للتعاطي بمثل هذه التعاملات.) ، كما نصت المادة الثانية من تعليمات تداول الاوراق المالية المحدثه لعام 2015 على (أ- يتم التداول في السوق من خلال الوسطاء حصراً وتثبت عمليات التداول بموجب قيود في سجلات السوق تطابق في كل جلسة تداول.....) ، منشورة في الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة بتاريخ 2021/6/18 الساعة 8ص)

<https://isc.gov.iq/upload/2021/03/11//6049c4771c589.pdf>

(3) وعرف المشرع المصري امر التحويل لمحفظه شهادات الايداع في الفقرة اولاً/التعريفات العامة من قواعد اصدار وتحويل شهادات الايداع رقم 85 لسنة 2013 حيث نص على (هو الامر الصادر من امين الحفظ بناء على طلب عميله الراغب في التحويل من وإلى شهادات الايداع والمتضمن كمية الاوراق المالية المحجوزة للتحويل)

(4) المادة الرابعة من الاجراءات التنفيذية لعمليات الاستبدال بإصدار شهادات الايداع رقم 85 لسنة 2013

بنك الايداع شهادات الايداع مقابل الاوراق المالية التي انتقلت إلى حسابه بمجرد اشعاره بإتمام انتقال تلك الاوراق المالية لحسابه من قبل وكيل بنك الايداع الذي يتولى حفظها.

ومن خلال ما تقدم نجد انه على المشرع العراقي عند تنظيمه لشهادات الايداع، ان يلزم الجهة المصدرة للشهادات مقابل اوراقها المالية باستحصال موافقة الجهات المختصة في السوق المالية الذي يتم فيه تداول الاوراق المالية التي المقابلة للشهادات، وأن ينظم تقديم الطلب وماهي المستندات والبيانات التي ترفق به، بالإضافة الى الزام الجهات المختصة في السوق لدراسة الطلبات المقدمة اليها والبت بها خلال مدة معينة، على غرار الزامه الشركة الراغبة بالإدراج في سوق العراق للاوراق المالية بموجب المادة الاولى من تعليمات رقم 6 لسنة 2015 الخاصة بشروط ومتطلبات ادراج الشركات في السوق النظامي للأوراق المالية⁽¹⁾، ولكنه لم يشر الى تقديمها وفقاً لنموذج خاص معد من الجهات المختصة لتقديم تلك الطلبات. كما اوجب المشرع العراقي على الشركات الراغبة بتداول أوراقها المالية في السوق أن تستحصل موافقة هيأته العامة على ذلك بموجب المادة الثانية من تعليمات رقم 6 لسنة 2015 الخاصة بشروط ومتطلبات ادراج الشركات في السوق النظامي للأوراق المالية.

(1) نصت المادة الاولى من تعليمات رقم 6 لسنة 2015 الخاصة بشروط ومتطلبات ادراج الشركات في السوق النظامي للأوراق المالية على (تقدم الشركة طلب ادراج إلى سوق الاوراق المالية موقع من قبل رئيس مجلس الادارة والمدير المفوض ويرفق بالطلب شهادة وعقد التأسيس مصدقة من دائرة تسجيل الشركات ويؤكد فيه علمها وقبولها بشروط الادراج المعتمدة من قبل السوق).

المبحث الثاني

التعامل بشهادات الايداع في سوق الاوراق المالية

اذا ما رغبت الجهة المصدرة بتداول أوراقها المالية من خلال شهادات الايداع في الاسواق المالية الدولية يجب عليها استكمال بعض المتطلبات الخاصة لإتمام قيد الشهادات في السوق المراد تداولها فيه، وعند استكمال ما مطلوب من تلك الجهات المصدرة يتم طرح شهادات الايداع للتداول في سوق الاوراق المالية ليتم التعامل بها بالبيع والشراء وانتقال ملكيتها من شخص لآخر، وفي حال اخلال الجهة المصدرة للشهادات بتلك المتطلبات يترتب عليها شطب قيدها من السوق المالية المتداولة فيه ، ومن جانب آخر فيمكن لحامل الشهادات طلب الغائها وتحويلها الى ما يقابلها من اوراق مالية وفقاً لإجراءات معينة، وعليه سنسعى في هذا المبحث أن نبين اجراءات قيد وتداول شهادات الايداع في السوق المالية من خلال المطلب الاول، ومن ثم سنتناول شطب شهادات الايداع من السوق المتداولة فيه والغائها لتحويلها الى ما يقابلها من اوراق مالية من خلال المطلب الثاني.

المطلب الاول

اجراءات قيد وتداول شهادات الايداع في السوق

تحدد الجهات المختصة في اسواق الاوراق المالية القواعد اللازمة لقيد شهادات الايداع وتداولها فيها، وقد لا تختلف هذه القواعد من سوق لآخر إلا في أمور بسيطة تتعلق بسهولة وسرعة اتمام الاجراءات الخاصة بقيدها وتداولها في تلك الاسواق المالية، وسنتناول في هذا المطلب اجراءات قيد وتداول شهادات الايداع في السوق من خلال فرعيين، سنتناول في الفرع الاول منه قيد شهادات الايداع في سوق الاوراق المالية، ومن ثم سنبيين تداول شهادات الايداع في سوق الاوراق المالية في الفرع الثاني.

الفرع الاول

قيد شهادات الايداع في سوق الاوراق المالية

تتجه اغلب الشركات المصدرة لشهادات الايداع لقيدها وتداولها في الاسواق المالية التي تتسم متطلبات القيد فيها بسرعتها وقلة تكاليفها، مما يشكل عاملاً لجذب الشركات والمستثمرين الراغبين في التعامل بالشهادات نحوها، وذهب البعض إلى أن ما يعادل 61% من اجمالي شهادات الايداع المتداولة في جميع الاسواق المالية العالمية يتم تداولها في الاسواق المالية الامريكية مقابل 26% من اجمالي عدد الشهادات يتم تداولها في بورصة لندن وكسمبورغ للأوراق المالية⁽¹⁾.

ونظم المشرع الامريكي قيد وتسجيل الاوراق المالية للجهات المصدرة الاجنبية في هيئة الاوراق المالية والبورصات الامريكية بموجب المادة (249,220) من القواعد واللوائح العامة لقانون تداول الاوراق المالية لعام 1934⁽²⁾، اما شهادات الايداع فيتم قيدها وتداولها في الاسواق المالية للولايات المتحدة الامريكية من خلال تسجيلها فيه وفق نموذج أو قواعد التسجيل في شهادات الايداع (F6)، وهي قواعد متعلقة بالإفصاح بشروط الايداع التعاقدية بموجب اتفاق الايداع التي نظمتها أحكام المواد (239,36) و (230,466) من اللوائح والقواعد العامة الصادرة بموجب قانون الاوراق المالية لعام 1933⁽³⁾، وبموجب ذلك تلتزم جميع الشركات الاجنبية الراغبة في تداول أوراقها المالية في الاسواق

(¹) Mahmoud Salem , Depository Receipts Overview , the bank of New York , p.5.

متاح من خلال الموقع الرسمي لبنك نيويورك مليون من خلال الرابط التالي: (آخر زيارة 2021/6/17 الساعة 4م)

<https://www.bnymellon.com/>

(²) Securities Exchange Act of 1934, Rules and Regulations, Title 17, Chapter II, Part 249, article (249,220), "§ 249.220f Form 20-F, registration of securities of foreign private issuers pursuant to section 12(b) or (g), annual and transition reports pursuant to sections 13 and 15(d), "(a) Any foreign private issuer, other than an asset-backed issuer (as defined in § 229.1101 of this chapter), may use this form as a registration statement under section 12 (15 U.S.C. 78l) of the Securities Exchange Act of 1934 (the "Exchange Act") (15 U.S.C. 78a et seq.), as an annual or transition report filed under section 13(a) or 15(d) of the Exchange Act (15 U.S.C. 78m(a) or 78o(d)), or as a shell company report required under Rule 13a-19 or Rule 15d-19 under the Exchange Act (§ 240.13a-19 or 240.15d-19 of this chapter)".

متاح من خلال الرابط التالي: (آخر زيارة 2021/6/17 الساعة 4م) <https://www.ecfr.gov/current/title-17/part-249>

(³) Securities Act of 1933, General Rules and Regulations, Title 17 , Chapter II , Part 230, articles (239,36) " § 239.36 Form F-6, for registration under the Securities Act of 1933 of depository shares evidenced by American Depository Receipts. F-6 may be used for the registration under the Securities Act of 1933 =

المالية الامريكية بصورة شهادات ايداع بتسجيلها وفق النموذج (F6)⁽¹⁾ لدى هيئة الاوراق المالية والبورصات الامريكية كونها السلطة المختصة بذلك ويتم التسجيل من خلال بنك الايداع، وقواعد هذا النموذج تمكن المستثمرين من الاطلاع على كافة المعلومات اللازمة عن البنك المصدر لشهادات الايداع والاوراق المالية الاجنبية المقابلة لها والتي تم ايداعها وحفظها لدى بنك الايداع أو وكيله كغطاء للشهادات المصدرة ، بالإضافة إلى ذلك فإن من متطلبات تسجيل وقيود شهادات الايداع وفق قواعد النموذج (F6) أن يرفق به اتفاق الايداع المبرمة بين الشركة المصدرة للأوراق المالية والراغبة في اصدار شهادات الايداع مقابلها وبين بنك الايداع المصدر لتلك الشهادات، مما يساهم في توفير كافة المعلومات المتعلقة ببنود اتفاق الايداع التي ترفق به، إلا انه لا يتضمن أي معلومات عن الجهة أو الشركة الاجنبية المصدرة⁽²⁾.

ومن ناحية أخرى اذا كانت الجهة المصدرة اجنبية ولديها شهادات ايداع امريكية وترغب من خلالها بزيادة رأس المال في الولايات المتحدة الامريكية ، فأنها تخضع لأحكام المادة (230,144a) وهي قواعد تنظم زيادة رأس المال عن طريق الطرح الخاص للأوراق المالية⁽³⁾، ويجب في هذه الحالة

=(the Securities Act) of Depository shares evidenced by American Depository Receipts (ADRs) issued by a depository against the deposit of the securities of a foreign issuer).

متاح من خلال الرابط التالي : (اخر زيارة 2021/11/24 الساعة 1م)

<https://www.ecfr.gov/current/title-17/part-239>

(¹) Richard J. Coyle, Handbook of American Depository Receipts, The Mc graw-Hill , 1 edition , 1994 , p128

(²) دليل عروض شهادات الايداع في الولايات المتحدة الامريكية متاح من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة بتاريخ 2021/6/17 الساعة 24 م)

Guide to Public ADR Offerings in the U.S

<https://corpgov.law.harvard.edu/2012/10/24/guide-to-public-adr-offerings-in-the-u-s/>

(3) Securities Act of 1933 , General Rules and Regulations ,Title 17 , Chapter II , Part 230, article, (230,144a),” Private resales of securities to institutions: 1. This section relates solely to the application of section 5 of the Act and not to antifraud or other provisions of the federal securities laws. 2. Attempted compliance with this section does not act as an exclusive election; any seller hereunder may also claim the availability of any other applicable exemption from the registration requirements of the Act. 3. In view of the objective of this section and the policies underlying the Act, this section is not available with respect to any transaction or series of transactions that, although in technical compliance with this section, is part of a plan or scheme to evade the registration provisions of the Act. In such cases, registration under the Act is required”

متاح من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/11/25 الساعة 2م) <https://www.ecfr.gov/current/title-17/part-230>

أن تقدم بيان التسجيل وفق قواعد النموذج F1، وهو نموذج خاص بتسجيل الجهات المصدرة الاجنبية في هيئة الأوراق المالية والبورصات الامريكية نظمت احكامه المادة (239) من القواعد واللوائح العامة لقانون الأوراق المالية لعام 1933⁽¹⁾، وقواعد هذا النموذج يختلف عن قواعد نموذج F6 بكونه يحتوي على معلومات مالية وغير مالية واسعة النطاق عن الجهة الاجنبية المصدرة⁽²⁾، كما يجب على المصدر الاجنبي بموجب احكام المادة (240.15d-3) من القواعد واللوائح العامة لقانون تداول الأوراق المالية الامريكي لعام 1934، بعد اتمام تسجيله لشهادات الايداع تقديم بعض التقارير المالية وبشكل دوري سنوياً، والمتعلقة بنشاطه و بالأوراق المالية التي صدر مقابل البعض منها شهادات الايداع يتم تداولها في الاسواق المالية الامريكية⁽³⁾.

وتجدر الإشارة إلى أن هنالك مجموعة من الأوراق المالية المقابلة للشهادات التي تعفى من متطلبات التسجيل والقيود لدى هيئة الأوراق المالية والبورصات الامريكية وذلك بموجب احكام المادة (12g3-2"b") من قانون تداول الأوراق المالية الامريكي لعام 1934⁽⁴⁾، وهي تلك الأوراق المالية

(1) 239.31 Form F-1, registration statement under the Securities Act of 1933 for securities of certain foreign private issuers:(a) Form F-1 shall be used for registration under the Securities Act of 1933 ("Securities Act") of securities of all foreign private issuers, as defined in rule 405 (§ 230.405 of this chapter) for which no other form is authorized or prescribed. In addition, this form shall not be used for an offering of asset-backed securities, as defined in § 229.1101 of this chapter

متاح من خلال الرابط التالي : (اخر زيارة 2021/11/24 الساعة 4م)

<https://www.ecfr.gov/current/title-17/part-239>.

(2) Richard J. Coyle, Handbook of American Depository Receipts, The Mc graw-Hill, 1 edition , 1994 , p73 .

(3) Securities Act of 1934 , General Rules and Regulations ,Title 17 , Chapter II , Part 240, article, (240,15 d-3) referred to: (17 C.F.R ,240 . 15 d-3 ,1984) 240.15d-3 Reports for depository shares registered on Form F-6. Annual and other reports are not required with respect to Depository Shares registered on Form F-6 (§ 230.36 of this chapter). The exemption in this section does not apply to any deposited securities registered on any other form under the Securities Act of 1933.

متاح من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/6/17 الساعة 4م)

<https://www.ecfr.gov/current/title-17/part-240>

(4) Securities Act of 1934, General Rules and Regulations ,Title 1, Chapter II, Part 240, article,(240.12g3-2) Exemptions for American depository receipts and certain foreign securities"(a) Securities of any class issued by any foreign private issuer shall be exempt from section 12(g) (15 U.S.C. 78l(g)) of the Act if the class has fewer than 300 holders resident in the United States. This exemption shall continue until the next fiscal year end at which the issuer has a class of equity securities held by 300 or more persons resident in the United States. For the purpose of determining whether a security is exempt pursuant to this paragraph: (1) Securities held of record by persons resident in the United States shall be determined as provided in §240.12g5-1 except that securities held of record by a broker, dealer, bank or nominee for any of them=

الاجنبية التي يملكها 300 شخص أو أكثر من المقيمين في الولايات المتحدة الأمريكية ويستثنى منها الاوراق المالية التي يتم حفظها في الولايات المتحدة من قبل وسيط أو بنك لحساب عملائه.

اما في المملكة المتحدة فقد نظم المشرع الانكليزي قيد وادراج الاوراق المالية في القسم السادس من قانون الخدمات والاسواق المالية لسنة 2000⁽¹⁾، وحدد في المادة 73 منه الجهة المختصة المسؤولة عن ذلك وهي هيئة الخدمات المالية أو هيئة الادراج في المملكة المتحدة (FCA)⁽²⁾، وتمارس الهيئة عملها بموجب القسم السادس من قانون الخدمات والاسواق المالية الانكليزي لعام 2000، حيث تختص بموجب احكام المادة (73A.1) بوضع القواعد العامة لقيد وادراج الاوراق المالية في الاسواق المالية المنظمة وفق قوانين المملكة المتحدة وتسمى هذه القواعد بنظام قواعد الادراج، ويتكون نظام الادراج الخاص بهيئة الخدمات المالية أو هيئة الادراج في المملكة المتحدة (FCA) من ثلاث اقسام القسم الاول منها هي قواعد الادراج التي تحدد الشروط الاساسية التي يجب الوفاء بها من قبل الشركة المصدرة للأوراق المالية والراغبة في ادراجها حيث تمثل هذه القواعد الحد الأدنى من متطلبات وشروط القبول لأدراج الاوراق المالية، اما القسم الثاني فهي قواعد تنظيم نشرة الاصدار التي يجب

=for the accounts of customers resident in the United States shall be counted as held in the United States by the number of separate accounts for which the securities are held. The issuer may rely in good faith on information as to the number of such separate accounts supplied by all owners of the class of its securities which are brokers, dealers, or banks or a nominee for any of them. (2) Persons in the United States who hold the security only through a Canadian Retirement Account (as that term is defined in rule 237(a)(2) under the Securities Act of 1933".

متاح من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/6/17 الساعة م4)

<https://www.ecfr.gov/current/title-17/part-240>

(1) UK Public General Acts, Financial Services and Markets Act 2000 , 73A ,Part 6 Rules :The FCA may make rules ("Part 6 rules") for the purposes of this Part., (2)Provisions of Part 6 rules expressed to relate to the official list are referred to in this Part as "listing rules".

متاح من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/6/17 الساعة م3)

<https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/section/73A>

القانون المشار اليه معدل بموجب اللوائح المرقمة 117 لعام 2020 ، متوفرة على الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/6/17 الساعة م3)

<https://www.legislation.gov.uk/uksi/2020/117/regulation/7/made>,

(2) يقصد بـ (FCA) هو مختصر (the Financial Conduct Authority) هيئة الادراج والخدمات المالية الانكليزية وذلك بموجب احكام المادة 73 من قانون الخدمات والاسواق المالية لعام 2000 المشار اليها اعلاه .

(the FCA" means the Financial Conduct Authority")

على الشركة المصدرة مراعاتها بعد قبول ادراج أوراقها المالية في إحدى الاسواق المالية في المملكة المتحدة حيث تبين هذه القواعد متطلبات نشر نشرة الاصدار والموافقة عليها وشكل ومحتويات النشرات وكذلك الاعفاءات من تلك المتطلبات، والقسم الثالث قواعد الافصاح والشفافية وتحدد هذه القواعد الالتزامات المستمرة للجهة المصدرة للأوراق المالية بعد قبول الادراج ونشر المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المدرجة وتفاصيل ادراجها⁽¹⁾.

فاذا رغبت الشركة المصدرة بتداول شهادات الايداع التي اصدرتها مقابل أوراقها المالية في سوق لندن للأوراق المالية أو غيرها من الاسواق المالية في المملكة المتحدة فعليها مراعاة أو تطبيق القواعد والمتطلبات الخاصة بالأدراج، والصادرة من هيئة الخدمات المالية أو هيئة الادراج في المملكة المتحدة (FCA) حيث يتم قيد وادراج شهادات الايداع وفقاً لتلك القواعد⁽²⁾، والتي بموجبها يتطلب من الشركة المصدرة للأوراق المالية والصادر مقابلها شهادات الايداع ما يلي:

1) أن تستوفي الشركة المصدرة كافة الاحكام والمتطلبات التي تنص عليها قوانين البلد الذي تأسست فيه، وان لا يتعارض نظامها الاساسي مع اصدار شهادات الايداع مقابل أوراقها المالية، بالإضافة إلى استحصال الموافقات الرسمية والقانونية اللازمة لإصدار شهادات الايداع⁽³⁾.

(1) UK Public General Acts, Financial Services and Markets Act 2000 , 73A ,Part 6 Rules : (1)The FCA may make rules (“Part 6 rules”) for the purposes of this Part., (2)Provisions of Part 6 rules expressed to relate to the official list are referred to in this Part as “listing rules”.

متاح من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/11/26 الساعة 3م)

<https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/section/73A>

(2) نظم المشرع الانكليزي ادراج شهادات الايداع في الاسواق المالية بموجب الفصل 18 من نظام قواعد الادراج والصادرة من هيئة الادراج FCA بموجب المادة 73.A من القسم السادس لقانون الخدمات و الاسواق المالية لعام 2000، وتم نشر هذه القواعد في لائحة ادراج شهادات الايداع الصادرة من سوق لندن للأوراق المالية لعام 2009، متاحة على الرابط ادناه: (اخر زيارة 2021/6/17 الساعة 1م)

www.londonstockexchange.com

(³) Listing Rules Chapter 18 , Article (LR18.2.4.R) For the certificates to be listed, the securities which the certificates represent must: (1) conform with the law of the issuer’s place of incorporation; (2) be duly authorised according to the requirements of the issuer’s constitution; and (3) have any necessary statutory or other consents.

منشورة في الموقع الرسمي لبورصة لندن للأوراق المالية من خلال الرابط: (اخر زيارة 2021/6/17 الساعة 1م)

www.londonstockexchange.com

2) إن تعين الشركة المصدرة وكيلها عنها يشترط به أن يكون مرخص من الجهات المختصة في السوق للتعامل في الأوراق المالية من حيث إصدارها وقيدها وتداولها وعادةً ما يكون بنكاً استثمارياً يتلخص دوره في تقديم الاستشارات الخاصة بقواعد واحكام قيد الشهادات في السوق واعداد البيانات المطلوبة في نشرة الاصدار⁽¹⁾.

3) يشترط في الأوراق المالية المقابلة للشهادات المراد قيدها في سوق لندن للأوراق المالية أن تكون قابلة للتحويل إلى شهادات ايداع وان لا يوجد ما يمنع ذلك في النظام الاساسي للشركة المصدرة لها، كما يجب أن تكون مدفوعة بالكامل وخالية من أي قيود أو امتيازات مترتبة عليها، ويستثنى من ذلك أي قيود مفروضة بموجب القسم 793 من قانون الشركات لعام 2006⁽²⁾، ويمكن لهيئة الادراج (FCA) أن تسمح للأوراق المالية المدفوعة جزئياً اذا اقتضت بأن قابليتها للتحويل إلى شهادات الايداع غير مقيدة وتم تزويد المستثمرين بالمعلومات المناسبة لتمكينهم من التعامل في الأوراق المالية على اساس مفتوح وسليم⁽³⁾.

4) أن تقدم الشركة المصدرة طلب إلى هيئة الادراج (FCA) بحسب المادة 75 من القسم السادس لقانون الخدمات والاسواق المالية البريطاني لعام 2000 لاستحصال موافقتها على قيد الشهادات

(1) Nigel Page .A guide to Middle Eastern and North African companies listing on the London Stock Exchange , published by white page 1999

نقلاً عن د. صالح البربري ، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية ، مصدر سابق ، ص72.

(2) Listing Rules Chapter 18 , Article (LR18.2.5.R) , (1) For the certificates to be listed, the securities which the certificates represent must be freely transferable. (2) For the certificates to be listed, the securities which the certificates represent must be fully paid and free from all liens and from any restriction on the right of transfer (except any restriction imposed for failure to comply with a notice under section 793 of the Companies Act 2006 (Notice by company requiring information about interests in its shares منشورة في

الموقع الرسمي لبورصة لندن للأوراق المالية من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/6/17 الساعة 1م)

www.londonstockexchange.com

(3) Listing Rules Chapter 18 , Article (LR18.2.6.G): The FSA may modify LR 18.2.5R to allow partly paid securities if it is satisfied that their transferability is not restricted and investors have been provided with appropriate information to enable dealings in the securities to take place on an open and proper basis.

متاح من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/6/17 الساعة 1م)

www.londonstockexchange.com

ويشترط في الطلب المقدم بموجب المادة 75 أن يكون مستوفياً لشروطه، حيث لا يجوز النظر في أي طلب للأدراج مالم يكون مقدم من قبل مصدر الاوراق المالية أو وكيله، والثاني أن يكون مستوفي لكافة متطلبات قواعد الادراج⁽¹⁾.

ومن جانب آخر اوجب المشرع الانكليزي في المادة (76) من قانون الخدمات والاسواق المالية لعام 2000⁽²⁾، على هيئة الادراج (FCA) البت بالطلب المقدم اليها من الشركة المصدرة خلال مدة لا تتجاوز الستة اشهر من تاريخ تقديم الطلب مستوفياً أو من تاريخ تقديمها للمعلومات والبيانات التي تطلبها الهيئة ومن ثم اخطار الشركة المصدرة بقرارها بشأن الطلب المقدم اليها ويتم ذلك من خلال ارسال اشعاراً كتابياً للشركة يفيد بالموافقة على الطلب أو رفضه، ويحق للهيئة رفض الطلب اذا وجدت عدم امتثاله لمتطلبات قواعد الادراج ومن جانب آخر يحق للشركة المصدرة الطعن بقرار الرفض امام المحاكم المختصة.

(1)UK Public General Acts, Financial Services and Markets Act 2000, Part 6 Rules, art 75, : Applications for listing:“(1)Admission to the official list may be granted only on an application made to the [F5FCA] in such manner as may be required by listing rules.(2)No application for listing may be entertained by the [F5FCA] unless it is made by, or with the consent of, the issuer of the securities concerned. No application for listing may be entertained by the [F5FCA] in respect of securities which are to be issued by a body of a prescribed kind. The [F5FCA] may not grant an application for listing unless it is satisfied that— (a)the requirements of listing rules (so far as they apply to the application), and (b)any other requirements imposed by [F5the FCA] in relation to the application.”

متاح من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/11/26 الساعة 3م)

<https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/section/75>

(2) Financial Services and Markets Act 2000 , PART 6 , listing rules , article 76:” The [FCA] must notify the applicant of its decision on an application for listing: (a) before the end of the period of six months beginning with the date on which the application is received; or (b) if within that period [the FCA] has required the applicant to provide further information in connection with the application, before the end of the period of six months beginning with the date on which that information is provided. , (2)If the [FCA] fails to comply with subsection (1), it is to be taken to have decided to refuse the application. , (3) If the [FCA] decides to grant an application for listing, it must give the applicant written notice. , (4)If the [FCA] proposes to refuse an application for listing, it must give the applicant a warning notice. ,(5)If the [FCA] decides to refuse an application for listing, it must give the applicant a decision notice. ,(6)If the [FCA]= decides to refuse an application for listing, the applicant may refer the matter to the Tribunal. ,(7)If securities are admitted to the official list, their admission may not be called in question on the ground that any requirement or condition for their admission has not been complied with “

رابط القانون : (اخر زيارة 2021/11/ 27 الساعة 3م) <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/section/76>

ومن جانب القانون المصري فقد نظم المشرع قيد شهادات الايداع بموجب قواعد قيد وشطب الاوراق المالية التي تعد القواعد المنظمة لجميع الاجراءات الخاصة بقيد كافة الاوراق المالية وشطبها في السوق المصرية بما في ذلك شهادات الايداع⁽¹⁾، وبموجب تلك القواعد الزم المشرع الشركات الراغبة في قيد أو طرح أوراقها المالية في السوق بالتسجيل في الهيئة العامة للرقابة المالية قبل ذلك ومن ثم اتمام قيد وطرح أوراقها المالية خلال مدة لا تتجاوز الشهر من تاريخ التسجيل⁽²⁾، حيث تلتزم الشركة المصدرة بعد ذلك بتقديم طلب تروم فيه استحصال موافقة الجهة المختصة لقيد أوراقها المالية في السوق⁽³⁾، وحددت المادة الخامسة من قواعد قيد وشطب الاوراق المالية في البورصة المصرية الجهة المختصة بذلك وهي لجنة قيد الاوراق المالية التي تتشكل بموجب قرار من مجلس ادارة الهيئة، وبالإضافة إلى ذلك نص المشرع المصري في المادة (15) من قواعد قيد وشطب الاوراق المالية على الشروط اللازمة لقيد شهادات الايداع في البورصة المصرية، ومنها أن تكون الاوراق المالية الصادر مقابلها الشهادات مقيدة في إحدى الاسواق المالية الاجنبية، كما يجب أن يتم طرح الشهادات في البورصة بموجب تقرير الافصاح المعتمد من الهيئة وذلك من خلال النموذج المعد لذلك الغرض، وان لا تقل القيمة الاسمية للشهادات المراد قيدها عن (100) مليون جنيه مصري أو ما يعادلها وان لا يقل عدد مالكيها بعد الطرح عن (150) شخص وان لا تقل نسبة الشهادات الحرة التداول عن (5%) من مجموع الشهادات المقيدة، فضلاً عن التزام الشركة بأعداد تقارير قوائمها المالية طبقاً للمعايير الدولية أو الامريكية وتقديمها للبورصة.

والى جانب ذلك نظم المشرع المصري الاجراءات الخاصة بقيد الشهادات في البورصة المصرية بموجب المادة 6 من قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 3 لسنة 2010 والخاص بتنظيم عمل بنوك

(¹) المادة الاولى من قواعد قيد وشطب الاوراق المالية في البورصة المصرية رقم 11 لسنة 2014 التي نصت على (....)، تسري هذه القواعد على كافة انواع الاوراق المالية المقيدة بالبورصة....)، ، كما نص المشرع المصري في المادة الرابعة من القواعد المشار اليها على (يقصد بالاوراق المالية في تطبيق احكام هذه القواعد الاسهم والسندات وصكوك التمويل و وثائق صناديق الاستثمار وشهادات الايداع المصرية وغير ذلك من الاوراق المالية).

(²) المادة (1/مكرراً) من قواعد قيد وشطب الاوراق المالية في البورصة المصرية رقم 11 لسنة 2014 ، وتم اضافة المادة (1/مكرراً) بموجب القرار المرقم 124 لسنة 2015

(³) المادة (5) من قواعد قيد وشطب الاوراق المالية في البورصة المصرية رقم 11 لسنة 2014 .

الايداع واصدار والغاء شهادات الايداع⁽¹⁾، حيث بين فيه آلية تقديم طلب قيد الشهادات والمستندات التي يجب أن ترفق به ومن ثم الاجراءات التي تلي موافقة الهيئة واخيراً كيفية طرح الشهادات في البورصة المصرية.

اما المشرع الاماراتي فقد حذو المشرع الانكليزي والمصري في الزامه الشركة المصدرة والراغبة في قيد وادراج شهادات الايداع في سوق الاوراق المالية بتقديم طلب للهيئة مرفقاً به المستندات المنصوص عليها في المادة 16 من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014، وكذلك فانه يقترب من موقف المشرع الانكليزي في الزامه للجهة المختصة بالنظر في الطلب المقدم اليها والخاص بقيد الشهادات مع اختلاف بسيط يتعلق بالمدة اللازمة لذلك⁽²⁾، حيث الزم هيئة الاوراق المالية والسلع في البت بالطلب خلال مدة لا تتجاوز 15 يوم من تاريخ تقديم الطلب فاذا تجاوزت المدة ذلك دون أن يصدر من الهيئة قرار فيعد بمثابة رفضاً له، واجاز للشركة في حالة رفض طلبها في التظلم منه خلال مدة 15 يوم من تاريخ اخطارها به ويقدم التظلم إلى رئيس مجلس ادارة الهيئة والذي يلتزم بالنظر فيه خلال 15 يوم من تاريخ تقديمه مستوفياً⁽³⁾، في حين اجاز المشرع الانكليزي للجهة المصدرة في حال رفض طلبها اللجوء للمحاكم المختصة كما سبق وان تمت الاشارة إلى ذلك في المادة 76 من القسم السادس لقانون الخدمات والاسواق المالية الانكليزي لعام 2000.

ومن خلال ما تقدم نجد ان على المشرع العراقي ان يأخذ بما اخذ به المشرع الامريكي لتسجيل شهادات الايداع وطرحها للتداول من خلال نموذج معتمد من الجهات المختصة في سوق الاوراق

(1) قرار رقم 3 لسنة 2010 والخاص بتنظيم عمل بنوك الايداع واصدار والغاء شهادات الايداع، منشور في الموقع الرسمي للهيئة العامة للرقابة المالية المصرية ومتاح من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/6/19 الساعة 11م)

http://fra.gov.eg/jtags/efsa_ar/chairman_decisions_eisa.jsp

(2) Financial Services and Markets Act 2000 , PART 6 , listing rules , article 76.

القانون متاح من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/6/17 الساعة 3م)

<https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/part/vi>

(3) المادة 16 من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014 ، كما اشار المشرع الاماراتي في الفقرة الاخيرة من المادة المشار اليها اعلاه على (يقوم السوق بمنح شهادات الايداع رمزاً خاصاً للتداول واسماً مختصراً باللغتين العربية والإنكليزية، لتمييز نوع الورقة المالية بأنها شهادة ايداع)

المالية، كون ذلك يساعد تلك الجهات بمعرفة المتطلبات الخاصة بتسجيل الشهادات ومن ثم مراعاتها واطمام ما مطلوب منها لتسجيل الشهادات وطرحها للتداول.

الفرع الثاني

تداول شهادات الايداع في سوق الاوراق المالية

بعد اتمام الشركة المصدرة كافة الاجراءات الخاصة بقيد وادراج شهادات الايداع في الاسواق المالية واستحصال موافقة الجهات المختصة في تلك الاسواق المالية على ذلك، لا يتم طرحها للتداول مالم تصدر الشركة المصدرة نشرة الاصدار المعتمدة وتكون متاحة للجمهور⁽¹⁾، وعرفت قواعد الادراج الصادرة في المملكة المتحدة نشرة الاصدار بأنها (نشرة الاصدار المعتمدة تعني فيما يتعلق بالأوراق المالية القابلة للتحويل التي ينطبق عليها هذا القسم : هي نشرة الاصدار المعتمدة من قبل الجهات المختصة في البلد الام الذي تأسست به الجهة المصدرة للأوراق المالية)⁽²⁾، ونظم المشرع الانكليزي بموجب لائحة قانون الخدمات والاسواق المالية الخاصة بنشرة الاصدار والمرقمة 1043 لعام 2019 الشروط كافة والمتطلبات الخاصة بالنشرة⁽³⁾، كما نص في قواعد قيد وادراج شهادات الايداع الى عدم قانونية طرح الشهادات بعد تسجيلها اذا لم يتم نشر نشرة الاصدار قبل ذلك، وبين شكل ومحتويات النشرة بموجب تلك قواعد، والتي اوجب بها أن تحتوي على المعلومات الضرورية لتمكين المستثمرين من معرفة الاصول والالتزامات كافة والمركز المالي للشركة بالإضافة إلى المعلومات المتعلقة بالأرباح

(1) د.عبد الفتاح سليمان ، منازعات الاوراق المالية في المملكة العربية السعودية، مطابع العبور الحديثة، القاهرة، 2010، ص29.

(2) Listing Rules Chapter 18 , Article (PR1.2. 1UK, 7): “Approved prospectus” means, in relation to transferable securities to which this section applies, a prospectus approved by the competent authority of the home State in relation to the issuer of the securities.

منشورة في الموقع الرسمي لبورصة لندن للأوراق المالية من خلال الرابط التالي: (آخر زيارة 2021/6/17 الساعة 1م)

www.londonstockexchange.com

(3) UK Statutory Instruments ,The Financial Services and Markets Act 2000 (Prospectus) Regulations 2019, No. 1043:

القانون متاح من خلال الرابط التالي: (آخر زيارة 2021/6/17 الساعة 5م)

<https://www.legislation.gov.uk/uksi/2019/1043/contents>.

التي تحققها والخسائر التي تعرضت اليها والحقوق المرتبطة بالأوراق المالية الصادر مقابلها الشهادات⁽¹⁾ .

اما المشرع الامريكي فقد الزم الجهة المصدرة بنشر نشرة الاصدار بموجب المادة (230,190)⁽²⁾، وفيما يتعلق بالمعلومات التي اوجب المشرع على الشركة المصدرة الافصاح عنها ونشرها عند تسجيل شهادات الايداع لدى لجنة الاوراق المالية والبورصات الامريكية بموجب قانون تداول الاوراق المالية لعام 1934⁽³⁾، هي المعلومات كافة المتعلقة ببنك الايداع ومنها اسمه و عنوانه الرئيسي واسم الجهة التي تعمل وكيلاً له، وكذلك المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المقابلة للشهادات ومنها مقدار الاوراق المالية المودعة التي تمثلها شهادة الايداع الامريكية الواحدة و آلية ممارسة الحقوق المترتبة

(1) Listing Rules Chapter 18, Article (PR2.1. 1UK) 1) : It is unlawful for transferable securities to which this subsection applies to be offered to the public in the United Kingdom unless an approved prospectus has been made available to the public before the offer is made.

(2) Securities Exchange Act of 1933, General Rules and Regulations ,Title 17,Chapter II, Part 230, §230.190(b); “(4) The prospectus relating to the offering of the underlying securities is delivered simultaneously with the delivery of the prospectus relating to the offering of the asset-backed securities, and the prospectus for the asset-backed securities includes disclosure that the prospectus for the offering of the underlying securities will be delivered along with, or is combined with, the prospectus for the offering of the asset-backed securities; (5)The prospectus for the asset-backed securities offering identifies the issuing entity, depositor, sponsor and each underwriter for the offering of the asset-backed securities as an underwriter for the offering of the underlying securities; and (6) Neither prospectus disclaims or limits responsibility by the issuing entity, sponsor, depositor, trustee or any underwriter for information regarding the underlying securities .

متاح من خلال الرابط: (اخر زيارة 2021/11/26 الساعة 10م)

<https://www.ecfr.gov/current/title-17/part-230>

(3) Securities Exchange Act of 1934, General Rules and Regulations ,Title 17,Chapter II, Part 229, § 229.202 (Item 202) Description of registrant's securities : (F) American Depositary Receipts. If Depositary Shares represented by American Depositary Receipts are being registered, furnish the following information: (1) The name of the depositary and the address of its principal executive office. (2) State the title of the American Depositary Receipts and identify the deposited security. Describe briefly the terms of deposit, including the provisions, if any, with respect to: (i) The amount of deposited securities represented by one unit of American Depositary Receipts; (ii) The procedure for voting, if any, the deposited securities; (iii) The collection and distribution of dividends; (iv) The transmission of notices, reports and proxy soliciting material; (v) The sale or exercise of rights; (vi) The deposit or sale of securities resulting from dividends, splits or plans of reorganization; (vii) Amendment, extension or termination of the deposit; (viii) Rights of holders of receipts to inspect the transfer books of the depositary and the list of holders of receipts; (ix) Restrictions upon the right to deposit or withdraw the underlying securities; (x) Limitation upon the liability of the depositary.

متاح من خلال الرابط: (اخر زيارة 2021/11/26 الساعة 10م)

<https://www.ecfr.gov/current/title-17/part-229>

على الاوراق المالية المودعة من حيث توزيعات الارباح واجراءات التصويت وارسال الاشعارات والتقارير الصادرة من الشركة المصدرة للأوراق المالية إلى مالكي الشهادات المقابلة لها بالإضافة إلى كيفية تعديل و تمديد أو انتهاء اتفاق الايداع ، كما يجب على الشركة المصدرة أن تبين مقدار الرسوم والمصاريف التي يتم فرضها بشكل مباشر أو غير مباشر على حاملي الشهادات عند ممارسة أيأ من حقوقهم المترتبة عليها مع ذكر نوع الخدمة المقدمة ومقدار الرسم المفروض مقابلها.

وفيما يتعلق بموقف المشرع المصري فقد الزم الشركة المصدرة بالإفصاح عن الحد الاقصى لأوراقها المالية التي صدرت مقابلها شهادات ايداع، وتحديد التاريخ الذي يتم فيه تحويل تلك الاوراق المالية إلى ما يقابلها من شهادات بالإضافة إلى بيان معامل التحويل وهو مقدار أو عدد الاوراق المالية المقابلة لكل شهادة ايداع⁽¹⁾، اما المشرع الاماراتي فقد اوجب على الشركة المصدرة عند اصدار النشرة أن تتضمن بعض المعلومات سواء كانت تتعلق بالجهة المصدرة للشهادات من حيث اسمها ومقرها الرئيسي ومقدار راس مالها أو قد تتعلق بالشهادات المراد طرحها للتداول ومنها قيمتها الاسمية وعددها وما تمنحه من حقوق لمالكيها و اجراءات تسويتها أو الغائها⁽²⁾، وغيرها من المعلومات الاخرى المنصوص عليها في نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014.

ومن خلال ما تقدم يتضح بأن الغرض الاساسي من نشر هذه المعلومات قبل تداول شهادات الايداع هو لتمكين المتعاملين فيها من معرفة والاطلاع على كافة المعلومات المتعلقة بالأطراف المشاركة في الإصدار والاوراق المالية المقابلة لها و السوق الذي سيتم تداولها فيه، وذلك لحماية المتعاملين في الشهادات وضمن حقوق مالكيها مما يساهم في خلق بيئة امنة للاستثمار في تلك الشهادات ومن ثم تداولها في اسواق الاوراق المالية، لذلك نجد انه على المشرع العراقي عند تنظيمه لإصدار وتداول شهادات الايداع، أن يلزم الجهات المصدرة بنشر نشرة الاصدار والتي تتضمن كافة المعلومات المتعلقة بالشهادات والاوراق المالية المقابلة لها، ومن ثم يتم بعد ذلك طرح الشهادات للتداول في سوق الاوراق المالية.

(1) المادة 6 / سابعاً من قرار رقم 3 لسنة 2010 والخاص بتنظيم عمل بنوك الايداع واصدار والغاء شهادات الايداع

(2) نظم المشرع الاماراتي نشرة الاكتتاب في المادة (18) من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014

ويعد نشر كافة المعلومات والبيانات المطلوبة من الشركة المصدرة يتم تداول شهادات الايداع⁽¹⁾ و انتقال ملكيتها بالبيع والشراء من شخص لأخر في الاسواق المالية المقيدة فيها سواء كان ذلك في الولايات المتحدة الامريكية من خلال سوقي نيويورك وناسداك للأوراق المالية⁽²⁾، أو في المملكة المتحدة من خلال سوق لندن للأوراق المالية والذي يعد من ابرز الاسواق المالية الذي يتم فيه تداول الشهادات في المملكة المتحدة سواء كان ذلك من خلال السوق الرئيسية أو السوق المالية الحرفية⁽³⁾، وكما يتم تداول البعض منها في البورصة المصرية والاسواق المالية في دولة الامارات ، ولعل ابرز ما يميز شهادات الايداع هو قابليتها للتداول بشكل مستقل عن الاوراق المالية المقابلة لها والمودعة لدى بنك الايداع أو وكيله مما يضيف لتداولها في الاسواق المالية مرونة وسرعة في اجراءات تسويتها⁽⁴⁾، ويمنح مالكا الخيار في بيعها أو تحويلها إلى ما يقابلها من أوراق مالية فاذا تم بيعها لمستثمر آخر من السوق نفسه المتداولة فيه فيتم تسويتها بذات الطريقة المستخدمة لتسوية الاوراق المالية الاخرى المتداولة في ذلك السوق ويطلق على ذلك ما يسمى بالبيع داخل السوق، وبخلاف ذلك فيتم تسوية شهادات الايداع ونقل ملكيتها من البائع للمشتري من خلال انظمة وشركات مالية دولية واهمها⁽⁵⁾ :

(1) Josiph J.M. Orabona , Accounting Standards to Satisfy Listing Requirements ADRS on U.S Exchanges , Jurnal of the National Association of Administrative Law , Vol 22 , 2002 , Issue 1 , Article 7 , p232

(2) Pratt sereno, the work of wall street, Appleton & Company New York, 15 edition, 1923 , p.2.

=وتجدر الاشارة إلى ان سوق ناسداك هي سوق مالية مسجلة لدى لجنة الاوراق المالية والبورصات الامريكية منذ عام 2006 ، كما ويتم تداول شهادات الايداع في سوق (AMEX) للأوراق المالية والتي تعد من الاسواق المالية الامريكية وتقع في مدينة نيويورك. ينظر : الموقع الرسمي للجنة الاوراق المالية والبورصات الامريكية على الرابط ادناه: (اخر زيارة 2021/1/24 في الساعة 10م)

<https://www.advfn.com/amex/americanstockexchange.asp>

(3) د.جمال عبد العزيز العثمان ، الافصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالاوراق المالية المتداولة في البورصة (دراسة قانونية مقارنة)، دار النهضة العربية ، القاهرة، 2011، ص31.

(4) Alan Voon , Trading The China Market With American Depository Receipts , Jhon Wiley & Sons , 2012 , p63.

(5) Depository Receipts Handbook , Deutsche Bank , 2003 ,p3.

www.adr.db.com

متاح من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/5/24 في 3 م)

1. يورو كلير (Euro clear) : وهي من اهم الشركات الدولية المتخصصة في تقديم الخدمات المالية كتسوية معاملات بيع وشراء الاوراق المالية المختلفة وحفظ الاوراق المالية والاصول تأسست في عام 1968 وتعتبر جزء من (JP Morgan com) لتسوية المعاملات في سوق تداول سندات اليورو النامية ومقرها الرئيسي في بلجيكا ، ولغاية عام 2001 حيث تم انشاء بنك بأسم (Euro clear)⁽¹⁾، وتعتبر اكبر جهة ايداع للأسواق المالية في المملكة المتحدة التي يتم من خلالها تسوية معاملات تداول شهادات الايداع⁽²⁾ .

2. كلير ستريم (Clear stream) : وتعد من جهات الايداع المركزية الدولية للأوراق المالية التي يتم من خلالها حفظ الاوراق المالية وتسوية المعاملات الخاصة بتداولها ، وتعد جزءاً من البورصة الالمانية (Deutsche Borse) التي تأسست في عام 1993 ويقع مقرها الرئيسي في فرانكفورت ، ويتم فيها تسوية تداول شهادات الايداع في سوق لندن للأوراق المالية إلى جانب يورو كلير⁽³⁾ .

3. شركة الايداع (DTC): تعد شركة ادارة الايداع الامريكية (Depository Trust company) واحدة من اكبر شركات ايداع الاوراق المالية في العالم التي تأسست في عام 1973 ويقع مقرها الرئيسي في مدينة نيويورك ، وتختص في حفظ الاوراق المالية واجراء عمليات التسوية والمقاصة لمختلف تداولات الاوراق المالية في الولايات المتحدة الامريكية ولاسيما شهادات الايداع منها⁽⁴⁾.

(1) International payment arrangements , cpss .red book ,2003 , p. 457.

(2) للمزيد من المعلومات ينظر الرابط ادناه : (اخر زيارة 2021/1/25 الساعة السابعة صباحاً)
www.euroclear.com/about/en/business.html

(3) للمزيد من المعلومات ينظر الرابط ادناه : (اخر زيارة 2021/1/25 الساعة العاشرة صباحاً)
www.clearstream.com/clearstream -en/ about-clearstream /regulation-1

(4) للمزيد من المعلومات ينظر الرابط ادناه : (اخر زيارة 2021/1/25 الساعة الحادية عشر صباحاً)
www.dtcc.com/about/business-and-subsidiaries/ dtc

ويتضح من خلال ما تقدم أن الشركة المصدرة تكون مؤهلة لتداول شهادات الايداع في سوق الاوراق المالية متى ما اتمت متطلبات والشروط الخاصة بالقيود فيه، ومن ثم يتم استكمال اجراءات نقل ملكيتها فيه بحسب ما يتم تطبيقه في ذلك السوق من نظام خاص للتسوية والمقاصة⁽¹⁾، وهذا ما ذهب اليه المشرع المصري في المادة الخامسة من قواعد الاجراءات التنفيذية لتحويل شهادات الايداع الاجنبية رقم 85 لسنة 2013 التي أشار فيها الى اتمام تحويل الاوراق المالية المقيدة بالبورصة الى ما يقابلها من شهادات ايداع أو الغائها من خلال شركة مصر للمقاصة والايدياع والقيود المركزي، كما نص المشرع الاماراتي بموجب المادة 20 من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014 على اتمام تسوية شهادات الايداع بذات النظام المستخدم لتسوية تداول الاوراق المالية الاخرى في الاسواق المالية الاماراتية.

ومن خلال ما تقدم نجد أنه لا يوجد ما يمنع من التعامل بشهادات الايداع من خلال معاملات البيع على المكشوف أي بيع الشهادات قبل امتلاكها ومن ثم شرائها لاحقاً⁽²⁾، أو شرائها بالهامش والمتمثل في اتفاق المستثمر مع إحدى شركات الوساطة المالية على أن تتولى الاخيرة توفير التمويل اللازم له لغرض شراء شهادات الايداع من خلال تحملها جزء من ثمن تلك الشهادات والذي يصل إلى نسبة 50% من قيمتها⁽³⁾، كما لا يوجد ما يمنع ترتيب بعض الحقوق عليها من خلال رهنها طالما كان مالك الشهادات هو مالكاً للأوراق المالية المقابلة لها التي يجمد التعامل بها طيلة مدة ايداعها

(1) د. صالح البربري ، مصدر سابق ، ص74.

(2) Frank J. Fabozzi and Cliff Asness , Short Selling (strategies, risks and rewards) , Wiley (John Wiley & Sons, Ine) First edition 2004 , p7.

د. منير ابراهيم هندي ، الاسواق الحاضرة والمستقبلية، ط1 ، منشأة المعارف ، الاسكندرية، 1998 ، ص112 ، =

=ونظم المشرع الامريكي البيع على المكشوف بموجب لائحة قانون تداول الاوراق المالية لعام 1934 المرقمة

17 CFR Part 240 (Release no.34-58774 file no: S7-08-08)

والمتوفرة على الرابط ادناه : (اخر زيارة 2021/1/25 الساعة الرابعة عصراً)

<https://www.sec.gov/rules/final/2008/34-58774.pdf>

(3) Michael T. Curley , Margin Trading from A to Z , Wiley (John Wiley & Sons, Ine) , First edition 2008 , p9.

لدى بنك الايداع كغطاء لتلك الشهادات⁽¹⁾، وبذلك فأن تداول شهادات الايداع في الاسواق المالية لا يختلف كثيراً عن غيرها من الاوراق المالية المتداولة فيه ومن ثم فيسري عليها ما يسري على تداول تلك الاوراق المالية مع مراعاة ما تتمتع به من خصوصية سواء كانت تتعلق بطريقة اصدارها أو آلية واجراءات التسوية والمقاصة المتعلقة بانتقال ملكيتها من شخص لأخر في السوق.

وعلى صعيد التشريعات العراقية وعلى الرغم من عدم وجود تنظيم قانوني لإصدار وتداول شهادات الايداع، الا أن المشرع العراقي اشار الى التزامات الشركة الراغبة بتداول اسهمها في سوق العراق للأوراق المالية، حيث لا يتم قبول تداولها في السوق ما لم تكن منسجمة مع معايير ادراج الشركات والتي حددها بموجب النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية لعام 2008⁽²⁾، ومن ثم بين متطلبات ادراج الشركات في السوق المالية وتداولها فيه بموجب تعليمات رقم 6 لسنة 2015 والخاصة بشروط ومتطلبات ادراج الشركات في السوق النظامي بالإضافة الى تعليمات رقم 15 لسنة 2015 والخاصة بشروط ومتطلبات ادراجها في السوق الثاني، بالإضافة الى ذلك نص المشرع

⁽¹⁾ نصت المادة 5 من قانون الايداع والقيود المركزي للأوراق المالية رقم 93 لسنة 2000 المعدل على (لمالك الورقة المالية جميع الحقوق التي تنتجها ملكيته لها ويتم ايداع وقيود الورقة باسمه ، ومع ذلك يجوز ان تودع الاوراق وتقيود باسم شخص ويكون لشخص آخر او اكثر الحقوق التي تنتجها.....، كما نصت المادة (4/ثانياً) من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014 على (يكون لمالكي الشهادات كافة الحقوق الملازمة للأوراق المالية الاجنبية المقابلة لتلك الشهادات)، القانون منشور في الموقع الرسمي للبوابة القانونية للتشريعات المصري، ومتاح من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/11/26 الساعة 8 ص)

<https://manshurat.org/node/242>

⁽²⁾ نص المشرع العراقي على معايير ادراج الشركات في القسم (3/خامساً) من النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية لعام 2008 وجاء فيها (يقبل السوق تداول اسهم الشركات فيه شريطة ان تتسجم مع معايير الادراج في السوق وكما يلي: 1- ان تكون الشركة قد عقدت اخر اجتماع سنوي اعتيادي للحياة العامة يسبق سنة تقديم الطلب..، 2- تقدم الشركة الى السوق بيان عن الوضع المالي الحالي لها..، 3- يؤيد مركز الايداع بأن اسهم الشركة المطلوب ادراجها في السوق مؤهلة لاجل الايداع..، 4- ان لا تكون الاسهم المعروضة للتداول خاضعة لأي قيود قانونية. 5- توافق الشركة على ان تقوم بالوقت المناسب وحسب التعليمات المجلس والهيئة بالكشف العلني على أي معلومات لها تأثير كبير على اسعار الاسهم، 6- ان الشركة الموقعة على عقد الادراج قد وافقت على تلبية المتطلبات الاخرى التي يطلبها الهيئة او السوق...،)، القانون منشور في الموقع الرسمي لمركز الايداع العراقي، ومتاح من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/11/26 الساعة 8 ص)

<http://www.idc-stocks.com/pages?id=191>

العراقي في المادة 18 من تعليمات رقم 6 لسنة 2015 بشأن شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الاوراق المالية النظامي بعدم السماح للشركة بتداول اسهمها في سوق الاوراق المالية مالم تنشر كافة بياناتها المالية المحددة بموجب المادة السادسة منها⁽¹⁾، والتي يقصد بها البيانات المالية للسنتين السابقتين لتقديم الشركة طلب ادراجها في سوق الاوراق المالية.

المطلب الثاني

شطب شهادات الايداع من السوق المتداولة فيه والغاءها

بعد طرح شهادات الايداع للتداول في سوق الاوراق المالية يترتب على الجهة المصدرة لتلك الشهادات مقابل اوراقها المالية، مراعاة القيام ببعض المتطلبات اذا ما ارادت استمرار تداول الشهادات في سوق الاوراق المالية المقيدة فيه، كما ويترتب على اخلال الجهة المصدرة بتلك المتطلبات شطب قيد الشهادات من السوق المالية المتداولة فيه، ومن جانب آخر يكون لحملة الشهادات طلب الغائها ومن ثم تحويلها لما يقابلها من اوراق مالية وذلك وفق اجراءات معينة ، وعليه سنتناول في هذا المطلب الحالات التي توجب شطب شهادات الايداع من السوق المتداولة فيه وذلك من خلال الفرع الاول، ومن ثم سنبين في الفرع الثاني اجراءات الغاء الشهادات وتحويلها الى ما يقابلها من اوراق مالية.

(1) نصت المادة 18 من تعليمات رقم 6 لسنة 2015 بشأن شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الاوراق المالية النظامي على (تلتزم الشركة بنشر بياناتها المالية الواردة في الفقرة (6) اعلاه في موقعي السوق والهيئة الالكترونيين قبل السماح بتداول أسهمها في السوق) ، اما المادة السادسة من التعليمات اعلاه فقد نصت على (البيانات المالية للشركة تتضمن ما يلي: أ- البيانات المالية السنوية للسنتين السابقتين لتاريخ تقديم طلب الادراج مشفوعاً بتقرير كل من مجلس الادارة ومراقب حسابات مستقل ومخول قانوناً في العراق وتتضمن: الميزانية العامة، حساب الارباح والخسائر، كشف التدفقات النقدية، الايضاحات الضرورية عن هذه البيانات. ب- البيانات المالية الفصلية التي تغطي الفترة الزمنية من نهاية السنة المالية السابقة لتقديم طلب الادراج وحتى نهاية الفصل الاخير الذي يسبق تاريخ ذلك الطلب مقارنة مع فترة المقابلة لها في السنة السابقة. وتتضمن : منشورة في الموقع الرسمي لهيئة الاوراق المالية العراقية، متاحة من خلال الرابط التالي: (اخر زيارة 2021/11/26 الساعة 8ص)

<https://www.isc.gov.iq/?do=view&type=pages&id=44>

الفرع الاول

شطب شهادات الايداع بقرار من الجهات المختصة في السوق

سبق وأن تمت الاشارة إلى الشروط والإجراءات المفروضة على الاطراف المشاركة في اتفاق الايداع لغرض اتمام اصدار الشهادات وصولاً لقيدها وتداولها في سوق الاوراق المالية⁽¹⁾، والذي بدوره يفرض ايضاً بعض المتطلبات الاخرى على تلك الاطراف لضمان استمرار قيد وتداول الشهادات فيه، ومن ثم فإن الاخلال بها يترتب عليه شطب الشهادات أو تعليق قيدها وتداولها فيه، ونص المشرع الامريكي على التزامات الجهة المصدرة الاجنبية والمقيد لها اوراق مالية في الاسواق المالية الامريكية، في اللائحة الفدرالية المرقمة (33-8959) لعام 2008 والتي نظم بها كل ما يتعلق بالجهة المصدرة الاجنبية⁽²⁾.

وكذلك اشار المشرع الانكليزي في المادة 75 من قانون الخدمات والاسواق المالية لعام 2000 إلى وجوب التزام الشركة المصدرة للأوراق المالية بكافة متطلبات وقواعد الادراج لضمان استمرار قيدها في الاسواق المالية الانكليزية⁽³⁾، اما المشرع المصري فقد نظم التزامات الجهة المصدرة في المادة 7 من الاجراءات التنفيذية لإصدار وتحويل شهادات الايداع رقم 85 لسنة 2013، وايضاً المشرع الاماراتي الذي نص على ذلك في المادة (21) من نظام شهادات الايداع المرقم 32 لسنة 2014، ومن خلال ما تقدم تلتزم الشركة المصدرة للأوراق المالية والصادر مقابلها شهادات ايداع متداولة في السوق المالية بما يلي :

(¹) Josiph J.M. Orabona , Accounting Standards to Satisfy Listing Requirements ADRS on U.S Exchanges , Jurnal of the National Association of Administrative Law , Vol 22 , 2002 , Issue 1 , Article 7 , p225.

(²) 17 CFR Parts 230,239,240 and 249 (Release nos.33-8959:34-58620)

متوفرة على الرابط ادناه : (اخر زيارة 2021/1/26 الساعة الثانية عشر صباحاً)

<https://www.sec.gov/rules/final/2008/33-8959.pdf>

(³) Financial Services and Markets Act 2000 , PART 6 , listing rules , article 75

1) اشعار الجهات المختصة في السوق الذي تتم فيه تداول الشهادات في حال تغيير واستبدال بنك الايداع أو وكيله، وتسليم تلك الجهات النشرات والتقارير والدعوات المخصصة للمساهمين فيها كافة عند اصدارها أو الافصاح عنها، ولا سيما تلك المتعلقة بأنشطتها ونتاج اعمالها وكل ما يتعلق بالإفصاح عن مركزها المالي التي تصدرها الشركة المصدرة سنوياً.

2) اشعار بنك الايداع بالمعلومات كافة المتعلقة بالاكنتاب في حالة زيادة رأس مالها أو عند اجراء التوزيعات النقدية المترتبة على أوراقها المالية أو في حالة ضم وتجزئة قيمتها الاسمية، على أن يتم تبليغه قبل ذلك بمدة معينة⁽¹⁾.

3) تسليم بنك الايداع قيمة العوائد أو التوزيعات النقدية أو الارباح المترتبة على الاوراق المالية المقابلة للشهادات على أن يتم ذلك قبل توزيعها بمدة لا تقل عن ثلاثة ايام.

4) اشعار الجهات المختصة في سوق الاوراق المالية التي يتم تداول الشهادات فيها بأي تغييرات قد تطرأ على المعلومات والبيانات والمستندات التي سبق وأن تم تقديمها ، بالإضافة إلى اشعارها في حال حدوث تعارض في أحكام التشريعات بين بلد تأسيس الشركة المصدرة وانظمة السوق المتداولة فيه ، وتزويدها بما تطلبه من بيانات أو مستندات اخرى.

5) اشعار الجهات المختصة في السوق الذي يتم فيه تداول الشهادات بأي معلومات جوهرية ممكن أن تؤثر بقيمة أو اسعار الاوراق المالية المقابلة للشهادات وتزويدها بالمعلومات كافة المتعلقة ببيع وشراء الاصول الكبيرة التي ممكن أن تؤثر على مركزها المالي ، وتبليغها بمقدار ملكية اعضاء مجلس ادارتها من تلك الاوراق المالية وما يقومون به من عمليات تداول ، بالإضافة إلى أي تغييرات ممكن أن تحدث في مجلس ادارتها.

ومن جانب آخر يلتزم بنك الايداع إلى جانب حفظ الاوراق المالية المودعة لديه وعدم التصرف بها لغاية الغاء الشهادات التي صدرت مقابلها⁽²⁾، بعدة التزامات أخرى اهمها دفع التوزيعات والعوائد النقدية لمالكي الشهادات المترتبة على الاوراق المالية التي صدر مقابلها شهادات الايداع بعد

⁽¹⁾ نص المشرع الاماراتي في المادة (21/اولاً) من نظام شهادات الايداع الاماراتي على (وجوب اخطار بنك الايداع قبل اتمام اي من العمليات المشار اليها اعلاه بمدة لا تقل عن خمسة عشر يوم عمل) .

⁽²⁾ اسماعيل عبد العال السيد ، مصدر سابق ، ص131.

استلامها من الشركة المصدرة ومن ثم تحويلها للعملة التي صدرت بها تلك الشهادات⁽¹⁾، بالإضافة إلى التزامه بالتعهدات الواردة وفق قواعد تسجيل شهادات الايداع (F6) لدى لجنة الاوراق المالية والبورصات الامريكية التي تتمثل بتقديم تقارير نصف سنوية عن الشهادات التي اصدرها وعدد حاملها واطاحة كافة المعلومات المتعلقة بمصدر الاوراق المالية المودعة لديه⁽²⁾، وايضاً يكون بنك الايداع ملزم بتزويد الجهات المختصة بأي معلومات أو تقارير قد تطلبها لممارسة دورها الرقابي على السوق واطافةً إلى ذلك يلتزم مع الشركة المصدرة بحفظ كافة السجلات والمستندات والتقارير والمعلومات والبيانات التي تم تقديمها إلى الجهات المختصة لغرض استحصال الموافقات الرسمية لإصدار الشهادات أو قيدها في السوق المتداولة فيه⁽³⁾، وأشار المشرع الاماراتي إلى ذلك في المادة (22) من نظام شهادات الايداع في حين لم ينص غيره من التشريعات على ذلك، كما حدد المشرع الاماراتي الجزاء المترتب على اخلال بنك الايداع أو وكيله بالتزاماته، بموجب المادة 27 من نظام شهادات الايداع واهمها الغاء الموافقة الممنوحة له أو ايقافه عن العمل أو فرض غرامة مالية عليه⁽⁴⁾، في حين لم ينص على ذلك غيره من التشريعات الأخرى ، كما أن اتفاق الايداع المبرم بين الشركة المصدرة وبنك الايداع تجيز لها إنهاء خدمات بنك الايداع أو استبداله عند اخلاله بأي من الالتزامات المترتبة عليه بموجب ذلك الاتفاق .

(1) M.Y. Khan and P.K. Jain , Financial Management , Mc Graw Hill Education, eighth edition 2018 , p.25-30

(2) 17 C.F.R , 230.404 "c" (1984) , See Jonathan W. Royston ,The Regulation of American Depositary Receipts: Americanization of the International Capital Markets, North Carolina Journal of International Law and Commercial Regulation, Volume 10. Number 1, Article 8 , 1985 , p94

(3) ينظر في ذلك : علي الشمري ، العراق بين الاستثمار والافلاس " شهادات الايداع الدولية سبيلاً لجذب الاستثمار الاجنبي" ، دار الخلود للطباعة والنشر والتوزيع ، ط1 ، بيروت 2019 ، ص77

(4) نصت المادة 27 من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014 على (للهيئة في حالة مخالفة أحكام هذا النظام او الانظمة او القرارات أو الضوابط الصادرة بمقتضاه توقيع ايا من الجزاءات التالية: 1- توجيه اذار الى المخالف، وإلزامه بإزالة المخالفة خلال المدة التي تحددها الهيئة. 2- فرض غرامة مالية بما لا يتجاوز الحد الاقصى للغرامة المنصوص عليها القانون والانظمة الصادرة بمقتضاه. 3- ايقاف بنك الايداع أو وكيل بنك الايداع عن مزاوله مهامه لمدة لا تزيد عن سنة. 4- الغاء الموافقة الممنوحة لبنك الايداع أو وكيل بنك الايداع.....).

وتجدر الإشارة الى أن اخلال الجهة المصدرة بمتطلبات قيد وتداول شهادات الايداع في سوق الاوراق المالية، يترتب عليه شطب تلك الشهادات من السوق المالية المتداولة فيه ويتم ذلك بقرار من الجهات المختصة في تلك الاسواق المالية أو قد يعلق قيدها فيه إذ اشارت الى ذلك اغلب التشريعات ومنها المصري والاماراتي⁽¹⁾، ولا يكون للجهة المصدرة لتلك الشهادات سوى الطعن بقرار الشطب وذلك وفقاً للإجراءات المحددة في القانون، وسنتناول قرار شطب الشهادات والطعن فيه من خلال الآتي:

أولاً: شطب شهادات الايداع وتعليق قيدها في سوق الاوراق المالية:

قرار شطب أو تعليق قيد الشهادات من السوق المالية المتداولة فيه هو قرار تتخذه الجهات المختصة في تلك الاسواق المالية لأسباب معينة سواء كانت تتعلق بمخالفة متطلبات القيد من قبل الجهة المصدرة أو اخلالها بأحد التزاماتها المقررة بموجب اتفاق الايداع أو غيرها من الامور الاخرى التي يترتب عليها شطب قيد الشهادات او تعليقه، ومنها شطب الاوراق المالية المقابلة للشهادات من السوق المتداولة فيه.

وعلى الرغم من عدم وجود نص في القانون الاميركي يشير إلى الاسباب التي بموجبها تقرر هيئة الاوراق المالية والبورصات الاميركية بتعليق وشطب تسجيل شهادات الايداع وايقاف تداولها في الاسواق المالية الاميركية، فإن مخالفة الجهات المصدرة لتلك الشهادات لشروط ومتطلبات تسجيلها المحددة في القانون - والتي سبق وان تمت الإشارة إليها في قيد شهادات الايداع - تؤدي إلى شطبها والغاء تسجيلها من قبل هيئة الاوراق المالية والبورصات الاميركية⁽²⁾.

⁽¹⁾ نص المشرع المصري في المادة 53 من قواعد قيد وشطب الاوراق المالية بالبورصة المصرية رقم 11 لسنة 2014 على (الحالات التي تجيز شطب الاوراق المالية المقيدة...، 2- اذا لم تقم الشركة بالوفاء في التزاماتها بالإفصاح...،)، اما المشرع الاماراتي فقد نص على ذلك بموجب المادة 23 والمادة 24 من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014، وفيما يتعلق بالمشرع العراقي فقد نص على ذلك بموجب الفقرة 6 من القسم (3/سادساً) من النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية لعام 2008.

(2) Diane U. Roberts Magre , Akinder, Gentler Approach to the Regulation of Market Manipulation under the Securities Exchange Act of 1934, North Carolina Journal of International Law ,Vol.20 ,1994, N01.

متاح من خلال الرابط: (اخر زيارة 2021/1/24 الساعة 9 م)

<http://scholarship.law.unc.edu/ncilj/vol20/iss1/1>

اما المشرع الانكليزي فقد اشار في المادة 77 من قانون الخدمات والاسواق المالية الانكليزي لعام 2000 إلى الحالات التي يتم بموجبها الغاء قيد وادراج شهادات الايداع في السوق المتداولة فيه والذي يخضع من حيث تنظيمه لقوانين المملكة المتحدة، والتي تتمثل في عدة امور منها؛ اذا كان هنالك ظروف خاصة بالجهة المصدرة لها وتحول دون استمرار ادراج وتداول أوراقها المالية كتصفيتهما أو التوقف عن ممارسة نشاطها وما إلى ذلك أو قد يكون ذلك بسبب مخالفة الجهة المصدرة لشروط ومتطلبات قيد وادراج أوراقها المالية⁽¹⁾، بالإضافة الى ذلك فإنه فرض بموجب احكام القسم (90A) من قانون الخدمات والاسواق المالية لعام 2000، على الجهات المصدرة تعويض الاشخاص المتضررين من اخلالها بالتزاماتها المتعلقة بنشر المعلومات والبيانات سواء كان ذلك بسبب التظليل او حذف بعض المعلومات او التأخير في نشرها⁽²⁾.

ومن جانب آخر اجاز المشرع الانكليزي لهيأة الادراج والخدمات المالية الانكليزية بموجب احكام الفقرة الثانية من المادة 77 من قانون الخدمات والاسواق المالية الانكليزي لعام 2000 ، شطب قيد شهادات الايداع بطلب مقدم من قبل الجهة المصدرة لها⁽³⁾.

اما المشرع المصري فقد نص في قواعد قيد وشطب الاوراق المالية رقم 11 لسنة 2014 على الحالات التي تستوجب شطب شهادات الايداع من البورصة المصرية بقرار من الجهات المختصة

(1) Financial Services and Markets Act 2000 , PART 6 , listing rules, article 77, “(1)The FCA may, in accordance with listing rules, discontinue the listing of any securities if satisfied that there are special circumstances which preclude normal regular dealings in them. (2)The FCA may, in accordance with listing rules, suspend the listing of any securities.

نص المادة متاح من خلال الرابط التالي : (اخر زيارة 2021/11/27 الساعة 12م)

<https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/section/77>

(2) UK Statutory Instruments, Regulations, No. 1192, 2010,(Liability of Issuers), “Liability of issuers in connection with published information”, (90A. Schedule 10A makes provision about the liability of issuers of securities to pay compensation to persons who have suffered loss as a result of— (a)a misleading statement or dishonest omission in certain published information relating to the securities, or (b)a dishonest delay in publishing such information.”)

اللائحة المرقمة 1192 لسنة 2010 بشأن تعدين قانون الخدمات والاسواق المالية لعام 2000 ، متاحه من خلال الرابط التالي : (اخر زيارة 2021/11/27 الساعة 12م)

<https://www.legislation.gov.uk/uksi/2010/1192/regulation/2/made>

(3) Financial Services and Markets Act 2000 , PART 6 , listing rules, article 77.(2), “(The FCA may discontinue under subsection (1) or suspend under subsection (2) the listing of any securities on its own initiative or on the application of the issuer of those securities.

فيها، وذلك اذا تبين عدم صحة المعلومات والبيانات المقدمة من قبل الجهة المصدرة والمرفقة بطلب القيد الذي قدمته أو بسبب عدم التزامها بشروط ومتطلبات قيد الاوراق المالية في البورصة ومخالفتها أو قد يكون بسبب شطب الاوراق المالية المقابلة لشهادات الايداع من السوق المتداولة فيه⁽¹⁾ .

وفيما يتعلق بالمشروع الاماراتي فقد نص في نظام شهادات الايداع رقم 32 لسنة 2014 على الغاء ادراج وتداول شهادات الايداع في الاسواق المالية للدولة بموجب قرار من هيئة الاوراق المالية والسلع في بعض الحالات والظروف الاستثنائية التي في حال تحققها تهدد حسن سير العمل في السوق المتداولة فيه وتلحق الضرر بالمصلحة العامة أو قد يترتب عليها غبن واخلاق بحقوق مالكي الشهادات اذا استمر تداولها اثناء تلك الظروف⁽²⁾.

وعلى الرغم من عدم تنظيمه لشهادات الايداع، الا أن المشروع العراقي اشار الى بعض الاحكام التي توجب ايقاف تداول بعض الاسهم وشطب ادراج الشركات المصدرة لها من سوق الاوراق المالية وذلك بموجب تعليمات رقم 3 لسنة 2015 والخاصة بإيقاف تداول وشطب الشركات من السوق، والتي بينت ايقاف تداول الاسهم بقرار من قبل الجهات المختصة في السوق، أو بطلب تتقدم به الشركة المصدرة لها⁽³⁾، بالإضافة الى ذلك فقد نصت على الحالات التي توجب شطب الشركة المدرجة في السوق بموجب قرار من الهيئة وحسب ما ورد في المادة السابعة أو بموجب طلب من قبل الشركة وفقاً لأحكام المادة الثامنة منها .

(¹) المادة 53 من قواعد قيد وشطب الاوراق المالية المصرية رقم 11 لسنة 2014 المعدلة لعام 2021.

(²) نصت المادة 24 من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014 على (للهيئة الغاء ادراج أي شهادات ايداع من التداول في الحالات التالية : 1- اذا اتخذ قرار بحل المصدر الاجنبي أو تصفيته....، 2- اذا بقي الادراج معلقاً لمدة سنة اشهر فأكثر. 3- اذا تم ادماج المصدر الاجنبي مع شركة او شركات أخرى بحيث يترتب على ذلك انهاء الشخصية المعنوية له. 4- اذا توقف المصدر الاجنبي عن ممارسة نشاطاته. 5- المخالفة الجسيمة لأحكام هذا النظام)

(³) نصت المادة الاولى من تعليمات رقم 3 لسنة 2015 والخاصة بإيقاف تداول وشطب الشركات في سوق الاوراق المالية على (للسوق بموافقة الهيئة أيقاف تداول اسهم الشركة في أي من الحالات التالية: أ- اذا فقدت الشركة شرطاً من شروط الادراج الواردة في التعليمات الصادرة عن الهيئة. ب- إذا اخلت الشركة بمتطلبات الافصاح . ج- إذا رأيت ضرورة ذلك لحماية المستثمر او للمحافظة على سوق منتظم. د- اذا خالفت الشركة أيأ من قرارات أو تعليمات الهيئة او السوق) ، فيما نصت المادة الثانية منها على (للسوق بموافقة الهيئة أيقاف التداول بناء على طلب الشركة.....)،

ثانياً: الطعن بقرار شطب قيد شهادات الايداع

أن المشرع الانكليزي لم ينص صراحةً على منح الجهة المصدرة الحق في الطعن بقرار هيئة الادراج الخاص بشطب أوراقها المالية المدرجة لديها أو تعليق ادراجها إلا أنه منحها حق اللجوء إلى هيئة التحكيم للنظر في امكانية إعادة النظر فيه من عدمه⁽¹⁾.

ومن جانب آخر اجاز المشرع المصري للجهة المصدرة أو المستثمرين الذين يملكون شهادات ايداع تعادل اكثر من 5% من أوراقها المالية التقدم بطلب لمجلس ادارة البورصة المصرية ومطالبتهم بإعادة النظر بقرار الشطب على أن يتم تقديمه خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ عرض القرار في البورصة وتبليغهم فيه، وفي حال رفضه اجاز للشركة اللجوء إلى الهيئة العامة للرقابة المالية خلال مدة لا تتجاوز الخمسة عشر يوماً من تاريخ تبليغها بذلك لتقديم التماس بخصوص قرار مجلس ادارة البورصة على أن يتم البت به خلال خمسة عشر يوم من تاريخ تقديمه، فإذا تم تأييد قرار الشطب اجاز المشرع للجهات المصدرة تقديم طلب جديد لقيدها بعد استيفاء المتطلبات اللازمة لذلك والمنصوص عليها بالقانون مع مراعاة ما اذا كان سبب الشطب مخالفة قواعد الافصاح وبهذه الحالة يجب أن تقدم كافة قوائمها المالية عن سنتين ماليتين من تاريخ الشطب، اما اذا كان سبب الشطب غير ذلك كأن يكون مخالفة شروط وقواعد القيد فيطلب منها تقديم القوائم المالي لسنة مالية واحدة من تاريخ الشطب⁽²⁾.

إما المشرع الاماراتي لم ينص على امكانية الطعن بقرار هيئة الاوراق المالية والسلع الخاص بتعليق ادراج وتداول الشهادات إلا أنه أشار في الفقرة الثانية من المادة 23 من نظام شهادات الايداع الاماراتي إلى الغاء الهيئة قرارها الخاص بتعليق ادراج وتداول الشهادات بناءً على طلب يقدم اليها من

(1) Financial Services and Markets Act 2000 , PART 6 , listing rules , article 77.(5) If the FCA discontinues or suspends the listing of any securities, on its own initiative, the issuer may refer the matter to the Tribunal.
(2) المادة 54 من قواعد قيد وشطب الاوراق المالية المصرية رقم 11 لسنة 2014، نظمت حق الشركة في مطالبة الجهات المختصة في الهيئة العامة للرقابة المالية بإعادة النظر في قرار شطب قيد الشركة من البورصة المصرية، اما المادة 56 فنظمت المتطلبات اللازمة لإعادة قيد الشركة بعد ان تم شطبها.

قبل بنك الايداع أو وكيله متى ما وجدت زوال الاسباب التي ادت إلى ذلك⁽¹⁾، فيما لم ينص المشرع العراقي على ذلك كونه لم ينظم اصدار وتداول شهادات الايداع كما وسبقت الإشارة الى ذلك، الا انه اشار في المادة الرابعة من تعليمات ايقاف تداول وشطب الشركات في سوق الاوراق المالية رقم 3 لسنة 2015، الى انتهاء شطب الشركات المدرجة في السوق أو ايقاف تداول اسهمها فيه يكون بموجب قرار من الهيئة أو السوق متى ما زال السبب الذي أدى الى شطب الشركة أو ايقاف تداول اسهمها في السوق المدرجة فيه⁽²⁾.

الفرع الثاني

الغاء شهادات الايداع وتحويلها الى ما يقابلها من اوراق مالية

شهادات الايداع تتميز بأنها تصدر مقابل عدد من الاوراق المالية ويتم تداولها بشكل مستقل عنها وفي سوق مختلف، وعلى الرغم من أنها تصدر بقيمة تساوي قيمة الاوراق المالية المقابلة لها، إلا أن عوامل العرض والطلب عليها في الاسواق المالية التي تتداول فيها قد تؤثر في اسعارها ومن ثم تؤدي إلى انخفاض قيمتها إلى دون سعر الورقة المالية التي صدرت مقابلها تلك الشهادات، أو قد يشكل ارتفاع قيمة الاوراق المالية المقابلة لشهادات الايداع في السوق المحلية المتداولة فيه دافعاً للمستثمر في شهادات الايداع للاتجاه نحو الغائها وتحويلها إلى ما يقابلها من أوراق مالية بهدف تحقيق المزيد من الارباح المترتبة على ذلك.

من خلال ما تقدم يتضح أن الغاء شهادات الايداع يتم بناءً على رغبة مالكيها أو المستثمر فيها وبمحض ارادته دون أن يفرض عليه ذلك من قبل الجهات المختصة في السوق المتداولة فيه⁽³⁾،

(¹) نصت المادة 23 من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014 على (.....، 2- للهيئة الغاء قرار تعليق ادراج شهادة الايداع بناءً على طلب بنك الايداع أو وكيل بنك الايداع حال زوال الاسباب التي أدت لتعليق الادراج).

(²) نصت المادة الرابعة من تعليمات ايقاف تداول وشطب الشركات في سوق الاوراق المالية رقم 3 لسنة 2015 على (انتهاء الايقاف: أ- للهيئة والسوق انتهاء قرار الايقاف في حال زوال السبب.....).

(3) Katerina Holicka , "International Financing- Focused on GDR and ADR" ,Op.cit, p39 , and Frank J. Fabozzi , Capital Markets" Institutions, Instruments and Risk Management " , The Mit Press: Fifth edition 2015 , p246.

وأجاز المشرع الأمريكي لمالك شهادات الايداع طلب الغائها وتحويلها الى ما يقابلها من اوراق مالية بموجب لائحة شهادات الايداع الامريكية المرقمة (29,226) لعام 1991 وذلك وفقاً لما ينص عليه اتفاق الايداع المبرم بين الشركة المصدرة وبنك الايداع⁽¹⁾، بينما اشار المشرع الانكليزي إلى جواز الغاء ادراج شهادات الايداع في إحدى الاسواق المالية للمملكة المتحدة بناءً على طلب يقدم من الجهة المصدرة لها إلى هيئة الادراج في المملكة المتحدة (FCA)⁽²⁾.

أما المشرع المصري فقد نظم الغاء شهادات الايداع المتداولة في السوق المالية المصرية والصادرة مقابل الاوراق المالية الاجنبية، بموجب المادة التاسعة من قرار رقم 3 لسنة 2010 بشأن تنظيم عمل بنوك الايداع واصدار والغاء شهادات الايداع، كما نظم اجراءات الغاء شهادات الايداع الصادرة مقابل الاوراق المالية للشركات المصرية والمتداولة في الاسواق المالية الدولية بموجب المادة الخامسة من قواعد واجراءات اصدار وتحويل شهادات الايداع الدولية مقابل الاوراق المالية للشركات المصرية رقم 85 لسنة 2013 ، بالإضافة الى ذلك أجاز للجهة المصدرة لشهادات الايداع مقابل اوراقها المالية أن تقدم طلباً بإلغائها إلى لجنة قيد الاوراق المالية اذا ما توافرت بها الشروط اللازمة لذلك ولعل اهمها أن يكون هنالك قرار صادر من الجمعية العامة غير العادية للجهة المصدرة وبموافقة الأغلبية على قرار الالغاء⁽³⁾، ومن جانب آخر فإن المشرع الاماراتي نص على الحالات التي توجب الغاء ادراج شهادات الايداع أو تعليقها في المادة 24 من نظام شهادات الايداع الاماراتي ولكن دون أن يبين اجراءات تحويلها الى ما يقابلها من أوراق مالية⁽⁴⁾.

(1) ADR 1991 Release No. 29,226 , Fed. Sec. L. Rep. (CCH) 84,740 (May 23, 1991)

(2) Financial Services and Markets Act [2000](#) , [PART 6](#) , listing rules, article 77.(2), “(The FCA may discontinue under subsection (1) or suspend under subsection (2) the listing of any securities on its own initiative or on the application of the issuer of those securities.

(3) المادة 55 من قواعد قيد وشطب الاوراق المالية المصرية رقم 11 لسنة 2014

(4) نصت المادة 24 من نظام شهادات الايداع الاماراتي رقم 32 لسنة 2014 على (للهيئة الغاء ادراج أي شهادات ايداع من التداول في الحالات التالية:1- اذا اتخذ قرار بحل المصدر الاجنبي أو تصفيته،2- اذا بقي الادراج معلقاً لمدة ستة اشهر فأكثر. 3- اذا تم ادمج المصدر الاجنبي مع شركة او شركات أخرى بحيث يترتب على ذلك انهاء الشخصية المعنوية له. 4- اذا توقف المصدر الاجنبي عن ممارسة نشاطاته. 5- المخالفة الجسيمة لأحكام هذا النظام).

ومن ثم على مالك شهادات الايداع الذي يرغب في الغائها وتحويلها إلى ما يقابلها من أوراق مالية اتباع اجراءات معينة لغرض اتمام ذلك، والجدير بالذكر أن هذه الاجراءات تخضع للأنظمة والتعليمات المطبقة في سوق الاوراق المالية التي تنظم عمليات تداول شهادات الايداع والذي يرغب مالكاها بالغائها وهي قد تختلف من سوق لأخر.

ونظم المشرع المصري اجراءات الغاء شهادات الايداع الدولية الصادرة مقابل الاوراق المالية المصرية بموجب المادة الخامسة من قواعد واجراءات اصدار وتحويل شهادات الايداع الدولية مقابل الاوراق المالية للشركات المصرية رقم 85 لسنة 2013 والتي نصت على انه (اجراءات عمليات الاستبدال لإلغاء شهادات الايداع: 1. يخطر مالك شهادات الايداع - الراغب في تحويلها الى الاوراق المالية المقابلة لها في صورتها المحلية - وكيل بنك الايداع برغبته في التحويل وكافة بياناته، 2. يقوم وكيل بنك الايداع باستيفاء نموذج (استبدال لإلغاء شهادات الايداع) ويقدمه للبورصة معتمداً ومرفقاً به امر تحويل محفظة GDR وكذلك السويقت⁽¹⁾ الخاص بتعليمات بنك الايداع لكل عملية على حده. 3. تخطر البورصة اخطار الاستبدال =ويسلم لوكيل بنك الايداع. 4. تقوم شركة الايداع المركزي بتحويل الاوراق المالية من رصيد بنك الايداع الى رصيد المالك المستفيد لدى امين الحفظ. 5. يقوم وكيل المالك المستفيد بسداد مقابل الخدمات المقررة وفقاً للنظام المعد لذلك)، بينما نص المشرع المصري على اجراءات الغاء شهادات الايداع المصرية الصادرة مقابل الاوراق المالية الاجنبية بموجب المادة التاسعة من قرار الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية رقم 3 لسنة 2010 بشأن تنظيم عمل بنوك الايداع واصدار والغاء شهادات الايداع المصرية مقابل الاوراق المالية للشركات الاجنبية والتي نصت على انه (اذا اراد مالك شهادات الايداع الغاء تلك الشهادات وتحويل رصيده الى الاوراق المالية المقابلة لها خصماً من رصيد الاوراق المالية المودعة باسم بنك الايداع فعليه:

1. تقديم طلب الى أمين الحفظ المسؤول عن إدارة حسابه، أو إلى وكيل بنك الإيداع خارج مصر في حالة كان العميل خارج مصر، موضحاً به كافة البيانات المتعلقة بعملية الإلغاء وفقاً للنموذج المعد لذلك (نموذج الغاء شهادات الايداع).

2. يقوم أمين الحفظ أو وكيل بنك الايداع خارج مصر حسب الاحوال بإرسال صورة من تعليمات حامل شهادات الايداع المصرية الى بنك الإيداع المصري، والذي يقوم بدوره بأخطار شركة الايداع

(1) عرف المشرع المصري السويقت بموجب قواعد واجراءات اصدار وتحويل شهادات الايداع الاجنبية رقم 85 لسنة 2013 بأنه (هي المستند المتضمن تعليمات بنك الايداع الى وكيله المحلي في كل عملية الغاء شهادات ايداع).

- والقيد المركزي بتعليمات حامل الشهادة، وفق نموذج الإلغاء المعتمد والذي يتضمن رغبته في الغاء شهادات الايداع والكمية المراد الغائها وكافة البيانات المتعلقة بعملية الالغاء، على ان يراعي ما يلي:
- أ. ارفاق كشف حساب حامل شهادات الايداع موضحاً به تجميد الشهادات لضمان عملية الالغاء.
 - ب. شهادة من حامل شهادات الايداع يقر بعدم اخلاله باي من القواعد المعمول بها في حالة الالغاء.
 - ج. اذا كان حامل شهادات الايداع خارج مصر، فعلى بنك الايداع فور تلقيه تعليمات حامل الشهادات، اخطار أمين الحفظ المسؤول عن ادارة حساب حامل الشهادات وتعليماته نحو الالغاء.
 3. تقوم شركة الايداع والقيد المركزي بخصم كمية شهادات الايداع المطلوب الغاؤها من حساب حامل شهادات الايداع لدى امين الحفظ المسؤول عن ادارة حسابه، وإخطار بنك الايداع .
 4. يقوم بنك الايداع بإلغاء شهادات الايداع وفقاً لتعليمات حاملها، مع الغاء تجميد كمية الاوراق المالية المقابلة لشهادات الايداع التي تم الغاؤها وتحويلها الى حساب حامل شهادات الايداع لدى أمين الحفظ المسؤول عن ادارة حسابه.
 5. يقوم بنك الايداع بإرسال سويفت لوكيل بنك الايداع خارج مصر أو بأخطار أمين الحفظ بإلغاء شهادات الايداع، ويخصم عدد الاوراق المالية المقابلة لها من رصيد بنك الايداع وإضافتها الى رصيد حامل الشهادات الراغب في الإلغاء لدى أي منهما، ويحق لحامل الشهادات طلب تحويل اوراقه المالية الاصلية الى أي أمين حفظ وفقاً للإجراءات المقررة في هذا الشأن، ويلتزم أمين الحفظ المسؤول أو وكيل بنك الايداع خارج مصر وشركة الايداع والقيد المركزي بتسليم حامل شهادات الايداع حسب طلبه كشف حساب بالأوراق المالية المملوكة له بعد الغاء الشهادات.

ومن خلال ما تقدم نلاحظ أن إجراءات إلغاء شهادات الايداع وتحويلها الى ما يقابلها من أوراق مالية، تتمثل في قيام مالك شهادات الايداع بتحديد إحدى شركات التوسط في المعاملات المالية وبلغها رغبته بإلغاء الشهادات التي بحوزته وتحويلها إلى ما يقابلها من أوراق مالية، ويتلخص دور شركة الوساطة بخصوص الغاء شهادات الايداع في امرين، الاول تبليغ بنك الايداع برغبة عميلها بإلغاء الشهادات من خلال طلب تقدمه إليه يتضمن كافة التفاصيل والمعلومات عن الاوراق المالية المقابلة للشهادات المراد الغائها، ولعل اهمها اسم الشركة المصدرة ومقدار الاوراق المالية المقابلة للشهادات، بالإضافة إلى اسم الجهة التي تمارس اختصاص الحافظ الامين التي يتعامل معها مالك الشهادات حيث يتم ايداع تلك الاوراق المالية لديها بعد اتمام عملية الغاء الشهادات، اما الامر الثاني

فيتمثل بتحويل شهادات الايداع المراد الغائها من رصيد المستثمر أو المالك إلى رصيد بنك الايداع الذي اصدرها، وبمجرد انتقالها إلى رصيده يقوم بنك الايداع بأشعار وكيله بنك الحفظ المحلي بتحويل الاوراق المالية المودعة لديه إلى رصيد المستثمر مالك الشهادات التي تم الغائها حيث يتم ايداعها لدى الحافظ الامين الذي يتعامل معه⁽¹⁾.

وبعد الاطلاع على موقف التشريعات من اجراءات و متطلبات قيد وتداول شهادات الإيداع، يتضح أن على الجهة أو الشركة الراغبة في إصدار شهادات الايداع مقابل أوراقها المالية، مجموعة من المتطلبات والاجراءات التي تسبق عملية اصدار الشهادات، وأيضاً هنالك متطلبات واجراءات أخرى على الشركة المصدرة مراعاتها بعد اتمام عملية الاصدار، ليتم قيدها وتسجيلها في السوق المالية الذي يتم فيه طرحها للتداول، ومن ثم تلتزم بمجموعة أخرى من المتطلبات التي تضمن لها استمرار قيد وتداول الشهادات في تلك الاسواق المالية المقيدة فيه، واخلالها بأي من هذه المتطلبات يترتب عليه عدم موافقة الجهات المختصة على اصدار الشهادات او قيدها في الاسواق المالية أو شطبها من تلك الاسواق، والى جانب ذلك اجازت بعض التشريعات للشركة المصدرة للشهادات او مالكيها تقديم طلب الغائها وتحويلها الى ما يقابلها من اوراق مالية، وبموافقة الجهات المختصة على ذلك يتم تحويلها من خلال بنك الايداع.

ومن ثم نجد ان على المشرع العراقي عند تنظيمه لإصدار وتداول شهادات الايداع، أن ينظم الاجراءات والمتطلبات التي ينبغي على الجهات المصدرة للشهادات أن تراعيها وتلتزم بها لغرض اصدار الشهادات أو قيدها أو تداولها، على غرار ما ذهب اليه التشريعات المقارنة.

(1) د. خليل فكتور تادرس ، مصدر سابق ، ص113.

الخاتمة :

بعد أن تناولنا في هذه الدراسة الموسومة "بالتنظيم القانوني لشهادات الايداع في سوق الاوراق المالية"، مفهوم شهادات الايداع كأداة مالية متداولة في السوق وبيننا الاهمية التي تتمتع به، ولغرض الوصول إلى الغاية المنشودة من البحث فيها نسعى أن نبين في ختامها أهم ما توصلنا اليه من نتائج والمقترحات على ضوء ذلك من خلال ما يلي:

أولاً : النتائج

يُمكن إجمال أهم النتائج التي توصلنا إليها من خلال الآتي:

1. إن شهادات الايداع موضوع البحث تختلف عن تلك الشهادات التي تصدرها المصارف مقابل الودائع المستلمة من عملائها، التي تعد من أدوات الدين القصير أو متوسط الأجل والتي لا يمكن تداولها إلا في السوق الثانوي بين البنوك والمصارف التجارية وبعض المؤسسات المالية، التي نظمها المشرع العراقي بموجب قرار البنك المركزي المرقم 41 لسنة 2020 بشأن ضوابط البنك المركزي الخاصة بشهادات الايداع وشهادات الاستثمار المصرفية.
2. بعد استعراض مختلف التعاريف الواردة لشهادات الايداع من الناحية التشريعية والفقهية والاطلاع على اهم عناصرها، يُمكن أن نصيغ تعريف لشهادات الايداع نبين فيه العناصر الاساسية في اصدارها وتداولها وما تخوله من حقوق لحاملها من خلال تعريفها بأنها (اوات مالية تصدر بموجب اتفاق يبرم بين الشركة المصدرة للأوراق المالية وبنك الايداع، وبموجبه يلتزم بنك الايداع في اصدارها مقابل الاحتفاظ بالأوراق المالية المقابلة لها التي تودعها الشركة المصدرة لديه، ويتم تداولها في الاسواق المالية الدولية أو المحلية بشكل مستقل عن الاوراق المالية المقابلة لها وتخول حاملها كافة الحقوق المترتبة على تلك الاوراق المالية).
3. هنالك عدة عوامل افضت الى اصدار شهادات الايداع من قبل الجهات المصدرة لها، منها الرغبة في طرح اوراقها المالية للتداول في الاسواق المالية الدولية من خلال الشهادات ، ومن ثم الحصول على مصادر تمويل خارجية جديدة، واستخدام تلك الاسواق المالية الدولية كقناة لجذب الاستثمارات

الاجنبية نحو اوراقها المالية مما يساعد في زيادة المستثمرين بها وخلق سيولة نقدية لها، بالإضافة الى كونها وسيلة تعرف بالشركة وانشطتها في الاسواق المالية المتداولة فيها.

4. تنقسم شهادات الايداع من حيث السوق المالية المتداولة فيه، إلى نوعين وهي شهادات الايداع الدولية والتي يتم اصدارها مقابل الاوراق المالية للشركات المحلية ليتم تداولها في الاسواق المالية الدولية كسوق لندن للأوراق المالية، وايضاً شهادات الايداع المحلية التي يتم اصدارها مقابل الاوراق المالية للشركات الاجنبية ليتم تداولها في الاسواق المالية المحلية وغالباً ما تسمى باسم البلد الذي يتم تداولها في اسواقه المالية ونظمتها بعض التشريعات ومنها المشرع المصري واطلق عليها شهادات الايداع المصرية وايضاً المشرع الاماراتي، والجدير ذكره أن تلك الشهادات لا تختلف عن بعضها من حيث أهمية ومميزات كل منها والحقوق المترتبة عليها، إلا انها تختلف من حيث سوق الاوراق المالية المتداولة فيه والاجراءات والمتطلبات الخاصة بقيدها وتداولها في ذلك السوق وفقاً للأحكام والانظمة والتعليمات التي تنظم تداولها لها فيه.

5. تسعى الشركات التجارية من خلال شهادات الايداع لتحقيق عدة أهداف اهمها تسويق أوراقها المالية في الاسواق الدولية ومن ثم توسيع قاعدة مساهميها مما يوفر لها سيولة ومصدر لتمويل مشاريعها الاقتصادية ، بالإضافة إلى ذلك تحقق الشركة من خلال شهادات الايداع انتشار دولي عن طريق التعريف بأنشطتها ونتاج ما تقوم به من اعمال مما يساهم في اقبال المستثمرين نحوها ، كما يسعى المستثمرون من خلالها للاستثمار في الاوراق المالية الاجنبية ومن ثم تحقيق التنوع في محافظهم المالية حيث يساهم ذلك في زيادة العوائد والارباح المترتبة عليها وتحجيم الخسائر التي ممكن أن تتعرض لها البعض منها.

6. تعد شهادات الايداع ورقة مالية مستقلة و أن كانت تصدر مقابل بعض الاوراق المالية المقابلة لها التي تشكل غطاءً لإصدارها، إلا أن تداولها في سوق الاوراق المالية يتم بشكل مستقل عن ما يقابلها من أوراق مالية ، ومن جانب آخر فإن هذه الشهادات وان كانت تتشابه مع بعض الاوراق المالية الاخرى المتداولة في السوق كصكوك التمويل و وثائق الاستثمار سواء كان ذلك من حيث التداول أو الحقوق المترتبة عليها ، إلا أنها تختلف عنها بشكل كبير من حيث شروط ومتطلبات وآلية الاصدار .

7. على الشركة المصدرة الراغبة في اصدار شهادات الايداع مقابل جزء من أوراقها المالية، الالتزام بكافة الاجراءات والمتطلبات المحددة في القانون لإصدار الشهادات، منها ما يسبق عملية الاصدار ولعل ابرزها استحصال موافقة الجهات المختصة على اصدار الشهادات ومن ثم ابرام اتفاق الايداع مع بنك الايداع ، وأخرى تلتزم الشركة بها لغرض اتمام قيد وتداول الشهادات المصدرة في الاسواق المالية ومنها تكليف إحدى شركات الوساطة المالية لتتولى ادارة تداول الشهادات التي تم اصدارها ، كما تفرض على بنك الايداع المصدر للشهادات مجموعة من الالتزامات واهمها حفظ الاوراق المالية المودعة لديه وعدم التعامل بها طيلة الفترة التي صدرت مقابلها شهادات الايداع، وعند اصدار الشهادات وقيدها وتداولها في السوق تفرض عليه التزامات أخرى واهمها تسليم التوزيعات المترتبة على الاوراق المالية المقابلة للشهادات على حملتها بعد تحويلها للعملة التي صدرت بها تلك الشهادات.

ثانياً : المقترحات

نختم دراستنا لشهادات الايداع التي كانت دراسة مقارنة ببعض التشريعات التي نظمت الاحكام الخاصة بإصدارها و قيدها وتداولها للوقوف على مواطن القوة والضعف فيها سعياً منا لتقديم بعض المقترحات والتوصيات التي يمكن للمشرع العراقي الاسترشاد بها اذا ما اراد تنظيم تداول شهادات الايداع في سوق العراق للأوراق المالية، ويمكن ايجازها بالفقرات الاتية:

1. ندعو المشرع العراقي الى إعادة النظر بالتشريعات المنظمة لسوق العراق للأوراق المالية بالقدر الذي يضمن اتساع نطاق التداول فيه سواء كان ذلك من خلال تبسيط القواعد والاجراءات التي تحكمه أو من خلال تنويع الاوراق المالية المتداولة فيه، والذي يساعد في زيادة التداول في سوق العراق للأوراق المالية واتساع نشاطه .

2. ندعو المشرع العراقي الى تنظيم شهادات الايداع من حيث آلية اصدارها وقيدها وتداولها في سوق الاوراق المالية، حيث يساهم ذلك بشكل كبير في تنويع الاوراق المالية المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية وأيضاً يكون عاملاً لجذب الشركات الاجنبية لإصدار شهادات متداولة في السوق العراقي مقابل أوراقها المالية وتمكين المستثمرين المحليين من الاستثمار بتلك الاوراق المالية الاجنبية،

ومن جانب آخر فإن تنظيم اصدار شهادات الايداع الدولية مقابل الاوراق المالية المحلية يتيح الفرصة للشركات العراقية من الوصول للأسواق المالية الدولية وتسويق أوراقها المالية فيه مما يساهم في زيادة اقبال المستثمرين نحوها ومن ثم ارتفاع قيمتها المالية.

3. ندعو المشرع العراقي عند تنظيمه لشهادات الايداع، الى تحديد الجهات المختصة بالموافقة على اصدارها وقيدها في سوق الاوراق المالية، والآلية التي يتم بها تقديم الطلبات لتلك الجهات من قبل الشركات المصدرة، وما يرفق به من مستندات، والزمام الجهات المختصة بدراسة الطلب والبت به خلال مدة معينة، بالإضافة الى اعتماد نموذج خاص من تلك الجهات لتسجيل الشهادات وطرحها في سوق الاوراق المالية.

4. ندعو المشرع العراقي عند تنظيمه لشهادات الايداع أن يحدد الاوراق المالية التي يمكن أن تصدر مقابلها تلك الشهادات وماهي القيود التي قد تمنع ذلك بالإضافة إلى تنظيمه لاتفاقية الايداع التي تبرمها الشركة المصدرة مع بنك الايداع المصدر للشهادات ، ومن ثم تحديد مدد زمنية تلزم الجهة المصدرة بمراعاتها لقيود وتداول الشهادات بعد استحصال الموافقات الرسمية لإصدارها، لمنع تلك الجهات والشركات المصدرة من تحقيق بعض الاهداف الاخرى كالتلاعب بأسعار أوراقها المالية دون أن تكون لديها رغبة جدية في اصدار وتداول الشهادات.

5. ندعو المشرع العراقي الى تنظيم عمل بنوك الايداع و وكلائه وتحديد الجهات المخولة بممارسة نشاطهم مع بيان التزامات وشروط كل منهما واخضاعهم لرقابة واشراف الهيئة العامة للسوق، مع بيان المهام والوظائف الموكلة له إلى جانب حفظ الاوراق المالية المقابلة لشهادات الايداع.

6. ندعو المشرع العراقي عند تنظيمه لشهادات الايداع أن يراعي بيان الاسباب التي تؤدي إلى شطب قيدها من السوق المالية المتداولة فيه أو تعليقه بقرار من الجهات المختصة، ومن ثم تحديد الآلية التي يمكن من خلالها الطعن بقرار الشطب من قبل الجهة المصدرة واستئنافه مع بيان الجهات المختصة بذلك والمدد الزمنية التي يجب مراعاتها عند تقديمه.

7. بالإضافة إلى ما تقدم نقترح على المشرع العراقي النص على الحقوق كافة التي يتمتع بها حامل الشهادات ومن ثم تحديد الاجراءات اللازمة لإلغائها وتحويلها إلى ما يقابلها من أوراق المالية اذا ما رغب حاملها ذلك على غرار ما نصت عليه التشريعات المقارنة.

المصادر:

أولاً: الكتب القانونية

1. د. ابراهيم سيد احمد ، الموسوعة التجارية فقهاً وقضاء (الشركات التجارية)، المجلد الاول ، الطبعة الاولى ، دار العدالة، القاهرة 2004 .
2. د. احمد ابراهيم شبل حجازي، الابعاد القانونية للرقابة على التداول في بورصة الاوراق المالية المصرية ، دار النهضة العربية، القاهرة 2017 .
3. د. احمد الاورفلي، توزيع أرباح الشركات التجارية، الطبعة الاولى، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية 2006 .
4. د. ارشد التميمي ، الاسواق المالية اطار في التنظيم وتقييم الادوات ، الطبعة الاولى ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان 2011 .
5. د. اشرف الضبع ، تسوية عمليات البورصة ، الطبعة الاولى ، دار النهضة العربية ، القاهرة 2018 .
6. د. اكرم ياملكي ، القانون التجاري ، الشركات دراسة مقارنة، الطبعة الثالثة، دار الثقافة للنشر والتوزيع ، عمان 2010.
7. د. بشرى خالد تركي ، التزامات المساهم في الشركة المساهمة ، الطبعة الاولى ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، عمان 2010 .
8. د. بلال عبد المطلب بدوي، الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية دراسة مقارنة في القانونين المصري والإماراتي، دار النهضة العربية ، القاهرة 2006 .
9. د. توفيق عبد الرحيم يوسف، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان 2010.
10. د. جمال عبد العزيز العثمان ، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة (دراسة قانونية مقارنة)، الطبعة الاولى، دار النهضة العربية ، القاهرة 2011.
11. د. خالد احمد فرحان و رائد عبد الخالق عبد الله ، مدخل الى الاسواق المالية ، الطبعة الاولى ، دار الايام للنشر والتوزيع ، عمان 2013.
12. د. خلدون الحمداني ، الآثار القانونية لاندماج الشركات على حقوق الدائنين ، دار الكتب القانونية ودار شتات للتوزيع ، القاهرة 2011.

13. دعاء عماد مشهور، المالك المسجل والمالك المستفيد في سوق الاوراق المالية، الطبعة الاولى، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة 2016.
14. د. رياض حسن ، ترجمة كتاب عولمة المال لسنغ كفال جيث ، الطبعة الاولى ، دار الفارابي _ بيروت 2001 .
15. ريمة بلجودي ، النظام القانوني لتداول الاوراق المالية بالبورصة ، الطبعة الاولى ، مكتبة الوفاء القانونية - الاسكندرية 2016 .
16. د. سلطان بن فراج رشيد ، تسوية المنازعات في الاوراق المالية ، الطبعة الاولى، مكتبة القانون والاقتصاد ، الرياض 2011 .
17. د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، الجزء الثاني ، الطبعة الرابعة ، دار النهضة العربية ، القاهرة 2008.
18. د. سميحة القليوبي ، شركات تلقي الاموال ، دار النهضة العربية ، القاهرة 1989 .
19. د. سيد طه بدوي محمد ، عمليات بورصة الاوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية ، الطبعة الاولى، دار النهضة العربية ، القاهرة 2001.
20. د. صادق راشد الشمري، ادارة العمليات المصرفية مدخل وتطبيقات، الطبعة الاولى، دار اليازوري العلمية، عمان 2018.
21. د. صالح البربري ، الممارسات غير المشروعة في بورصة الاوراق المالية ، الطبعة الاولى ، دار النهضة العربية ، القاهرة 2001 .
22. د. صالح راشد الحمراي، دور شركات السمسرة في بورصة الاوراق المالية، الطبعة الاولى ، مؤسسة البيان للطباعة والنشر والتوزيع، دبي 2004.
23. د. صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية :علميا وعمليا، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية للطباعة والنشر، الإسكندرية 2000 .
24. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (المفاهيم -إدارة المخاطر -المحاسبة)، الدار الجامعية، الإسكندرية 2003 .
25. د. طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الاوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة 2007.
26. د. طاهر شوقي مؤمن ، الاستحواذ على الشركة ، دار النهضة العربية ، القاهرة 2009.

27. د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، دور البنك في خدمة الاوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة 2003.
28. د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني لرهن الاوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة 2008.
29. د. عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، الطبعة الاولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت 2009.
30. د. عبد الفتاح سليمان، منازعات الاوراق المالية في المملكة العربية السعودية، مطابع العبور الحديثة، القاهرة 2010.
31. د. عبد القادر احمد محمد صباغ، قيد الاوراق المالية في البورصة، الطبعة الاولى، المركز العربي للنشر والتوزيع ، القاهرة 2018 .
32. د. عزيز العكلي ، شرح القانون التجاري ، الجزء الرابع "الشركات التجارية"، الطبعة الاولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان 2002 .
33. د. عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية ، الطبعة الاولى، دار الجامعة الجديدة ، القاهرة 2009 .
34. د. عصام احمد البهجي ، الطبيعة القانونية والاجرائية لإصدار وقيد الاوراق المالية في البورصة ، الطبعة الاولى ، دار الفكر الجامعي ، القاهرة 2014.
35. د. عصام حنفي محمود، الشركات والجهات العاملة في مجال الاوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة 2008.
36. د. علي ابراهيم الخضر، ادارة الاعمال الدولية، الطبعة الاولى ، دار رسلان للطباعة والنشر ، دمشق 2007.
37. د. علي الشمري ، العراق بين الاستثمار والافلاس " شهادات الايداع الدولية سبباً لجذب الاستثمار الاجنبي" الطبعة الاولى ، دار الخلود للصحافة والطباعة والنشر والتوزيع ، بيروت 2019 .
38. د. علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، الطبعة الثالثة، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة 2000.
39. د. علي سيد قاسم ، قانون الاعمال ، الجزء الثاني، التنظيم القانوني للمشروع التجاري الجماعي (الشركات التجارية)، الطبعة الثالثة، دار النهضة العربية ، القاهرة 2005.

40. د. فاروق ابراهيم جاسم ، حقوق المساهم في الشركة المساهمة ، الطبعة الثانية، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت 2012.
41. د. فاروق ابراهيم جاسم، الاطر القانونية لأسواق الاوراق المالية ، الطبعة الاولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت 2016.
42. د. مبارك بن سليمان، الاسواق المالية من منظور اسلامي، الطبعة الاولى، مطابع جامعة الملك عبد العزيز، الرياض 2010.
43. د. محمد احمد الزرقا، أحكام صكوك الاستثمار في شركات توظيف الاموال، الطبعة الاولى، مطبعة السعادة، القاهرة 1991 .
44. د. محمد احمد محمود عمارنة، رقابة هيئة سوق رأس المال على الشركات المساهمة، الطبعة الاولى، المركز القومي للإصدارات القانونية - القاهرة 2014 .
45. د. محمد الصيرفي ، البورصات ، دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية 2008.
46. د. محمد شكري الجميل، الاوراق المالية في ميزان الشريعة الاسلامية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية 2011.
47. د. محمد شكري الجميل ، المعاملات الآجلة في بورصة الاوراق المالية، الطبعة الاولى، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية 2012.
48. د. محمد صالح الحناوي، اساسيات الاستثمار في بورصة الاوراق المالية، الطبعة الاولى، الدار الجامعية ، الاسكندرية 1997.
49. د. محمد علي سويلم ، تداول الأوراق المالية دراسة مقارنة ، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية 2013
50. د. محمد فريد العريني ، الشركات التجارية ، المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الاطار القانوني وتعدد الاشكال ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الاسكندرية 2007.
51. د. محمد فريد العريني ، الشركات التجارية ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الاسكندرية 2007.
52. د. محمد مجيد الدين باكير، محافظ الاستثمار (ادارتها واستراتيجياتها)، الطبعة الاولى، دار شعاع للنشر والعلوم ، حلب 2008.
53. د. محمود محمد الداغر، الاسواق المالية (مؤسسات - أوراق - بورصات) ، الطبعة الثانية ، دار الشروق للنشر والتوزيع ، عمان 2007 .

54. د. محمود محمد الداغر, الأسواق المالية (مؤسسات - أوراق - بورصات)، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان 2007 .
55. د. مصطفى كمال طه ، الشركات التجارية ، دار المطبوعات الجامعية ، الاسكندرية 2000.
56. د. مصطفى يوسف كافي، بورصة الاوراق المالية، الطبعة الاولى، دار رسلان للطباعة والنشر والتوزيع ، دمشق 2009.
57. د. منير ابراهيم هندي، الاوراق المالية واسواق رأس المال ، منشأة المعارف ، الاسكندرية 1993 .
58. د. منير ابراهيم هندي ، الاسواق الحاضرة والمستقبلية ، الطبعة الاولى ، منشأة المعارف ، الاسكندرية 1998.
59. د. منير ابراهيم هندي، اساسيات الاستثمار في الاوراق المالية، الطبعة الاولى ، منشأة المعارف، الاسكندرية 1999 .
60. د. ندى زهير سعيد ، وديعة الاوراق المالية ، الطبعة الاولى ، دار الكتب القانونية ودار شتات للنشر ، القاهرة 2012.
61. د. هاني سري الدين ، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الاجباري بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة في البورصة ، الطبعة الثانية ، دار النهضة العربية ، القاهرة 2013 .
62. د. هشام زوين ، الموسوعة العملية في الشركات، المجلد الرابع البورصة والشركات الاسلامية ، دار العدالة للنشر والتوزيع ، القاهرة 2012.
63. د. وسام ملاك، البورصات والاسواق المالية العالمية "الجزء الثاني" ، الطبعة الاولى ، دار المنهل اللبناني-مكتبة راس النبع للطباعة والنشر ، بيروت 2003.

ثانياً: الرسائل و الأطاريح الجامعية

1. اسماعيل عبد العال السيد ، الادوات والسياسات المستحدثة في اسواق الاوراق المالية ، اطروحة دكتوراه ، جامعة القاهرة ، 2008.
2. رباب حسين كشكول ، النظام القانوني لبيع الاوراق المالية في سوق الاوراق المالية، اطروحة دكتوراه، جامعة بغداد ، كلية القانون، 2015.

3. سماح حسين علي ، التنظيم القانوني لعقد الخيار في سوق الاوراق المالية "دراسة مقارنة"، اطروحة دكتوراه ، جامعة كربلاء-كلية القانون، 2014 .
4. طاهر شوقي مؤمن، الاطار القانوني لبيع الاوراق المالية في البورصة، اطروحة دكتوراه، جامعة القاهرة، كلية القانون، 2006.
5. علي عبد الله عبده ، ادارة صناديق الاستثمار في الاوراق المالية ، اطروحة دكتوراه ، جامعة القاهرة ، كلية الحقوق ، 2006.
6. فتحي عبد الرحمن احمد ، النظام القانوني لتداول الاوراق المالية في البورصة ، اطروحة دكتوراه ، جامعة القاهرة، كلية الحقوق ، 2018 .
7. هالة كمال محمد، الالتزام بالإيداع والقيود المركزي، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق جامعة القاهرة، 2007.
8. بشار محي هاشم، المركز القانوني للحافظ الامين في سوق الاوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية القانون - جامعة بابل ، 2015.
9. شيرين مصطفى صبحي، الاستثمار الاجنبي في الاوراق المالية، رسالة ماجستير ، جامعة القاهرة ، 2004-3 .
10. لؤي قاسم فاضل ، النظام القانوني للقيود في سوق الاوراق المالية ، رسالة ماجستير ، جامعة البصرة ، كلية القانون والسياسة ، 2013 .
11. مصطفى منقذ يوسف ، رقابة هيئة الاوراق المالية على الشركات المساهمة ، رسالة ماجستير ، جامعة النهريين، كلية الحقوق ، 2017 .

ثالثاً: البحوث والدراسات

1. د. اشرف محمد دوابه ، شهادات الايداع القابلة للتداول لرؤية اسلامية ، بحث منشور في المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر لكلية الشريعة والقانون ، جامعة الامارات العربية المتحدة.
2. د. خليل فكتور تادرس، شهادات الايداع الدولية والامريكية ودورها في تطوير اداء سوق المال ، بحث منشور في مجلة اتحاد الجامعات العربية ، العدد 36 .
3. د. سميرة عبد الله مصطفى ، الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق الاوراق المالية العراقي، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية ، جامعة كركوك ، المجلد 4 ، الجزء 2، 2015 .

4. د. عبد الباقي محمد الفكي ، شراء الشركة لأسهمها في القانون الاماراتي ، بحث منشور في مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والقانونية ، المجلد 12 ، العدد 2 لعام 2015 .
5. د. علي فوزي ابراهيم و اندلس حامد عبد ، المفهوم القانوني للاستحواذ ، بحث منشور في مجلة العلوم القانونية ، كلية القانون جامعة بغداد ، العدد الرابع ، 2018.
6. نوفل رحمن الجبوري ، التنظيم القانوني لشهادات الايداع الدولية ، مجلة كلية التربية الاساسية للعلوم التربوية والانسانية ، جامعة بابل ، العدد 33 ، 2017.

رابعاً: التشريعات والقوانين

1. التشريعات العراقية :

أ- القوانين العراقية :

1. قانون الشركات العراقي رقم 21 لسنة 1997 المعدل بموجب القانون رقم 17 لسنة 2019 .
2. القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم 74 لسنة 2004.
3. قانون المصارف العراقي رقم 94 لسنة 2004.
4. قانون الاستثمار رقم 13 لسنة 2006 المعدل بموجب القانون رقم 20 لسنة 2015.

ب- التعليمات والأنظمة العراقية:

1. امر سلطة الائتلاف المرقم 64 لسنة 2004 الخاص بتعديل أحكام قانون الشركات رقم 21 لسنة 1997.
2. تعليمات الحافظ الامين رقم (17) لسنة 2012.
3. تعليمات تداول الاوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية المحدثه لسنة 2015.
4. تعليمات رقم 3 لسنة 2015 بشأن ايقاف تداول وشطب الشركات في سوق الاوراق المالية.
5. تعليمات رقم 6 لسنة 2015 الخاصة بشروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الاوراق المالية النظامي.
6. ضوابط شهادات الايداع وشهادات الاستثمار المصرفية رقم 41 لسنة 2020.
7. النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في مركز الايداع العراقي.

2- التشريعات العربية :

أ- القوانين العربية :

- 1- قانون الشركات المصري رقم 159 لسنة 1981 المعدل.
- 2- قانون الشركات العاملة في مجال تلقي الاموال لاستثمارها المصري رقم 146 لسنة 1988 .
- 3- اللائحة التنفيذية لقانون الشركات العاملة في مجال تلقي الاموال المصري رقم 146 لسنة 1988.
- 4- قانون سوق راس المال المصري رقم 95 لسنة 1991 و لائحته التنفيذية.
- 5- قرار وزير الاقتصاد المصري رقم 75 لسنة 1998 الخاص بتنفيذ أحكام القانون رقم 3 لسنة 1998 المعدل لقانون الشركات رقم 159 لسنة 1981.
- 6- قانون الايداع والقيود المركزي للأوراق المالية المصري رقم 93 لسنة 2000 المعدل ولائحته التنفيذية.
- 7- قرار وزير الاستثمار المرقم 12 لسنة 2007 الخاص بتعديل أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري رقم 95 لسنة 1991.
- 8- قانون الشركات الاتحادي الاماراتي المرقم 2 لسنة 2015.

ب- التعليمات والأنظمة العربية:

- 1- النظام الخاص بالمقاصة والتسويات ونقل الملكية وحفظ الاوراق المالية الاماراتي رقم 2 لسنة 2001.
- 2- النظام الخاص بأدراج اسهم الشركات الاجنبية رقم (7 / ر) لسنة (2002) .
- 3- قرار تنظيم نشاط الحفظ الامين للأوراق المالية الاماراتي رقم (29/ر) لسنة 2009.
- 4- قرار الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية رقم 3 لسنة 2010 بشأن تنظيم عمل بنوك الايداع واصدار والغاء شهادات الايداع المصرية مقابل الاوراق المالية الاجنبية.
- 5- قرار الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية المرقم 20 لسنة 2010 بشأن شروط وإجراءات قيد بنوك الايداع في سجل المالك المسجل.

- 6- ضوابط تعامل شركات السمسرة في الاوراق المالية وشركات تكوين وإدارة محافظ الاوراق المالية على شهادات الايداع الاجنبية المقابلة لأوراق مالية مقيدة بالبورصة المصرية رقم 9 لسنة 2013.
- 7- قرار مجلس ادارة البورصة المصرية رقم 85 لسنة 2013 بشأن قواعد واجراءات اصدار وتحويل شهادات الايداع الاجنبية عن الاوراق المالية المقيدة بالبورصة المصرية.
- 8- قواعد قيد وشطب الاوراق المالية في البورصة المصرية رقم 11 لسنة 2014 .
- 9- نظام الصكوك الاماراتي رقم 16 لسنة 2014.
- 10- نظام شهادات الايداع الاماراتي المرقم 32 لسنة 2014.
- 11- ضوابط شراء الشركة لأسهمها الاماراتي رقم 40 لسنة 2015.
- 12- النظام الخاص بصناديق الاستثمار الاماراتية المرقم (9/ ر.م) لسنة 2016.
- 13- قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة الاماراتية رقم (18/ر.م) لسنة 2017.

3. التشريعات الاجنبية:

1. قانون الاوراق المالية الامريكى لعام 1933.
2. القواعد واللوائح العامة لقانون الاوراق المالية الامريكى لعام 1933.
3. قانون تداول الاوراق المالية الامريكى لعام 1934.
4. القواعد واللوائح العامة لقانون تداول الاوراق المالية الامريكى لعام 1934.
<https://www.SEC.gov/answers/about-lawsshtml.html#jobs2012>
5. اللائحة الفدرالية لشهادات الايداع الامريكية المرقمة 29,226 لعام 1991.
6. اللائحة الفدرالية الامريكية للبيع على المكشوف المرقمة 34-58774 لعام 2008.
<https://www.sec.gov/rules/final/2008/34-58774.pdf>
7. اللائحة الفدرالية الامريكية للمصدر الاجنبي المرقمة 33-8959 لعام 2008.
<https://www.sec.gov/rules/final/2008/33-8959.pdf>
8. اللائحة الفدرالية الامريكية الخاصة بنظام الافصاح المرقمة 34-59384 لعام 2008.
<https://www.clearygottlieb.com/~media/organize-archive/cgsh/files/publication-pdfs/guide-to-public-adr-offerings-in-the-united-states.pdf>

9. قانون الخدمات والاسواق المالية الانكليزي لعام 2000 .

10. لائحة قانون الخدمات والاسواق المالية رقم 701 لسنة 2017.

<https://www.legislation.gov.uk/uksi/2017/701/contents>

خامساً: المواقع الالكترونية :

1- الموقع الرسمي للبرلمان العراقي

<https://ar.parliament.iq/2019/06/27/42787/>

2- الموقع الرسمي للبنك المركزي العراقي

<https://cbi.iq/static/uploads/up/>

3- الموقع الرسمي لهيئة الاوراق المالية العراقية

<https://www.isc.gov.iq/>

4- الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية

<http://www.isx-iq.net/isxportal/portal/rules.html>

5- الموقع الرسمي لمركز الايداع العراقي

<http://www.idc-stocks.com/>

6- الموقع الرسمي لقاعدة التشريعات العراقية

http://iraqld.hjc.iq/identity_search.aspx

7- الموقع الرسمي للهيئة العامة للرقابة المالية المصرية

http://www.fra.gov.eg/jtags/efsa_ar/chairman_decisions_efsa.jsp

8- الموقع الرسمي للبورصة المصرية

<https://www.egx.com.eg/ar/homepage.aspx>

9- الموقع الرسمي للبوابة القانونية للتشريعات المصرية

<https://elpai.idsc.gov.eg/>

10- الموقع الرسمي لهيئة الأوراق المالية والسلع الاماراتية

<https://www.sca.gov.ae/ar/regulations/regulations-listing.aspx#page=1>

11- الموقع الرسمي للبوابة الرسمية لحكومة دولة الامارات العربية المتحدة

<https://u.ae/ar-ae/information-and-services/business/business-regulations>

12-الموقع الرسمي للمصرف المركزي الاماراتي

<https://www.centralbank.ae/ar/services/central-bank-cds>

13-الموقع الرسمي للجنة الأوراق المالية والبورصات الامريكية

<https://www.sec.gov/about/laws/secrulesregs.htm>

14-الموقع الرسمي للتشريعات الانكليزية

<https://www.legislation.gov.uk/uksi/2017/701/contents>

15-الموقع الرسمي لسوق لندن للأوراق المالية

www.londonstockexchange.com

16-الموقع الرسمي لبنك نيويورك مليون الامريكي

<https://www.bnymellon.com/>

17-الموقع الرسمي لبنك جي بي مورغان الامريكي

<https://www.jpmorgan.com/global>

18-الموقع الرسمي لهيئة السوق المالية السعودية

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

Sixth: Foreign sources:

1. Alan Voon , Trading The China Market With American Depository Receipts , Jhon Wiley & Sons , 2012 .
2. Anar Rustamov , Legal Problems of Depository Receipt , A Master Thesis for the International Business Law LLM Programme ,Tilburg University Law School, 2013.
3. Andreas Lachmann , Mergers & Acquisitions (A Practical Global Guide , Glope Law and Business , 2007.
[,www.MergersandAcquisitions:glopelawandbusiness.com](http://www.MergersandAcquisitions:glopelawandbusiness.com)
4. Anis Samet , Narjess Boubakri , The choice of ADRs , American University of Sharjah ,Journal of Banking & Finance 34 (9) , 2010 .
5. Anis Samet., Glopal Depository Receipts : investing in emerging Markets .
www.Stepoe.com,portfolioinvestmentADRandGDR
6. Carmen Ansotegui , Aliaa Bassiouny and Tooma Eskandar , The law of one price in Global depository receipts , 2012. www.semanticscholar.org
7. David S. Kidwell , David W. Blackwell , David A. Whidbee, Richard W. Sias , Financial Institutions, Markets, and Money, Wiley Twelfth Edition (2016).
8. Deutsche Bank , Depository Receipts Handbook .
9. Diane U. Roberts Magre , Akinder, Gentler Approach to the Regulation of Market Manipulation under the Securities Exchange Act of 1934, North Carolina Journal of International Law ,Vol.20 ,1994, N01.
10. Donna M. Salopek, "American Put Options, Pitman Monographs and Surveys in Pure and Applied Mathematics," Vol. 84, Addison–Wesley Longman, London, 1997.
11. Frank J. Fabozzi , Capital Markets" Institutions, Instruments and Risk Management " , The Mit Press: Fifth edition 2015 .
12. Frank J. Fabozzi and Cliff Asness , Short Selling (strategies, risks and rewards) , Wiley (John Wiley & Sons, Ine) First edition 2004 .

13. G. Andrew Karolyi , Why Do Companies List Shares Abroad?: A Survey of the Evidence and Its Managerial Implications; Financial Markets, Institutions and Instruments, Volume7, Issue1,1998 .
14. Guide to Public ADR Offerings in the United States , Cleary Gottlieb Steen & Hamilton , 2016 .
15. Guy P. Lander , American Depositary Receipts , The International Lawyer , vol 29 , n.4 , winter 1995 .
16. Henry T. Azzam , The Emerging Arab Capital Markets: Investment Opportunities in a Relatively Underplayed Market , Kegan Paul 1st edition 1997 .
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=366840
17. Jacqueline Clarke and Davin Clarke , Options Made Simple: A Beginner's Guide to Trading Options for Success , Wiley; 1st edition (2011) .
18. John F. Marshall and Vipul K. Bansal , Financial Engineering : A complete Guide to Financial Innovation , New York Inst of Finance 1992 .
19. Jonathan W. Royston ,The Regulation of American Depositary Receipts: Americanization of the International Capital Markets, North Carolina Journal of International Law and Commercial Regulation, Volume 10 Number 1, Article 8. 1985.
20. Josiph J.M. Orabona , Accounting Standards to Satisfy Listing Requirements ADRS on U.S Exchanges , Jurnal of the National Association of Administrative Law , Vol 22 , 2002 , Issue 1 , Article 7 .
21. Katerina Holicka , "International Financing– Focused on GDR and ADR" , Diploma Thesis , Charles University in Prague , Faculty of Social Sciences , Institute of Economic Studies , 2003–2004 .
22. Laurent L. Jacque , International Corporate Finance , Second edition ,Wiley 2019,
23. Louis Loss , Fundamentals of Securities Regulation 229 ,2d ed. 1988 "
24. M.Y. Khan and P.K. Jain , Financial Management , Mc Graw Hill Education, eighth edition 2018 .

25. Madhu Kalimipalli and Latha Ramchand , Does the Method of Entry Matter? Evidence from Indian ADR and GDR Issue , Pacific–Basin Finance Journal, Forthcoming , 2006.
26. Mahmoud Salem , Depository Receipts Overview , the bank of New York .
27. Mark Saunders , American Depository Receipts : An Introduction to U.S Capital Markets for Foreign Companies , Volume 17 , Issue 1, Article 2, 1993 .
28. Michael T. Curley , Margin Trading from A to Z , Wiley (John Wiley & Sons, Inc) , First edition 2008 .
29. Nigel Page .A guide to Middle Eastern and North African companies listing on the London Stock Exchange , published by white page 1999 .
30. Notes SEC Regulation of American Depository Receipts , Federal Regulation of ADR's , The Yale Law Journal , Vol.65 , p.864.
31. Oksana Kim , Market efficiency and arbitrage opportunities for Russian depository receipts cross–listed on the London Stock Exchange ,Minnesota State University, Mankato , 2018 .
32. Oksana Kim , The global recognition strategy of the blue chips of the Russian and CIS markets , Journal of Contemporary Accounting and Economics , Minnesota State University, Mankato , College of Business , Department of Accounting and Business Law , 2013.
33. Oksana Kim , The impact of cross–listing on the cost of equity capital: the case of American Depository Receipts (ADRs) and Global Depository Receipts (GDRs) , PhD thesis, Department of Accounting and Business Information Systems, The University of Melbourne. (2011).
34. Paquita Y. Davis–Friday and Thomas J. Frecka , Which Firms Choose to List as American Depository Receipts (Adrs)?: Evidence from Mexican Cross Listings , Evidence from Mexican Cross Listings; SSRN Working Paper.
35. Prabina Rajib , International Equity Market and Indian ADRs and GDRs , Vinod Gupta School of Management ,IIT Kharagpur, 721 302 .

36. Pratt sereno , the work of wall street , Appleton & Company New York , 15 edition , 1923 .
37. Richard J. Coyle, Handbook of American Depository Receipts, The Mc graw–Hill , 1 edition , 1994 .
38. Richard T. McDermott , U.S. Securities Law for International Financial Transactions and Capital Markets, Fordham International Law Journal , Volume 23, Issue 4 1999 Article 8.
39. Stanley Foster Reed and Alexandra Reed Lajoux , The Art of M&A ,Fourth Edition:(A Merger Acquisition Buyout Guide) , , Mc Graw Hill , 4th edition 2007.
40. Stephen Valdez, Philip Molyneux , An Introduction to Global Financial Markets, Palgrave Macmillan; 8th edition (2015) .
41. Surabhi Khanna, American Depository Receipt and Glopal Depository Receipt report, 2019 .
42. William J. Carny , Mergers and Acquisitions (wolters Kluwer) , Aspen Publishers , unknown edition , 2009 .
43. Yves Guyon , Droit des affaires , tome 1 "Droit commercial general et societies" , Economica , 12 edition 2003 .