دليل
حقوق المستثمرين
في الأوراق المالية
بدولة الإمارات العربية المتحدة

الطبعة الأولى **2018**

الفهرس

	رقم الصفحة
كلمة معالي وزير الاقتصاد - رئيس مجلس الإدارة	5
كلمة سعادة الرئيس التنفيذي	7
التعريف بالمستثمرين في الأوراق المالية	11
المحور الأول: حقوق المساهمين بالشركات المدرجة	13
أولاً: حماية حقوق المساهمين بتحديد طبيعة الحصة التي يساهم بها الشريك وكيفية تقييمها	17
ثانياً: حماية حقوق المساهمين بضبط الدعوة للاكتتاب العام	18
ثالثاً: حقوق المستثمرين في مرحلة الطرح	19
رابعاً: حماية حقوق المساهمين بضبط إدارة شركة المساهمة العامة	24
خامساً: حماية حقوق المساهمين بمنع تعارض المصالح وتنظيم تعاملات الأطراف ذات العلاقة	26
سادساً: حماية حقوق المساهمين بتنظيم مسئولية أعضاء مجلس إدارة الشركة	29
سابعاً: حقوق المساهمين في حضور اجتماعات الجمعية العمومية	30
ثامناً: حقوق المساهمين أثناء انعقاد الجمعية العمومية	32
تاسعاً: حقوق المساهمين بشأن زيادة رأس مال الشركة	34
عاشراً: حماية حقوق المساهمين بتنظيم الرقابة على الشركات وتنظيم حق المساهمين في طلب التفتيش على الشركة	35
حادي عشر: الضوابط اللازمة لضمان ممارسة المساهمين لحقوقهم	36
المحور الثاني: حقوق الفئات الأخرى من المستثمرين	39
أولاً: حقوق حاملي السندات	41
ثانيًا: حقوق حاملي الصكوك	44
ثالثاً: حقوق مالكي وحدات صناديق الاستثمار	46

رقم الصفحة

المحور الثالث: الإفصاحات وتدفق المعلومات حق للمستثمر 49
أولاً: الإفصاح السابق على الإدراج 51
ثانياً: الإفصاح اللاحق على الإدراج 53
ثالثاً: إفصاح الأشخاص الطبيعية أو المعنوية عن ملكيتهم في الشركات المدرجة 56

المحور الرابع: دور الهيئة في حماية حقوق المستثمرين 59
أولاً: السلطات التنظيمية للهيئة 61
ثانياً: تنظيم الآليات التي تكفل حماية حقوق المستثمرين 62

كلمة معالي وزير الاقتصاد - رئيس مجلس الإدارة:

مما لا شك فيه أن الاهتمام الذي توليه دولة الإمارات العربية المتحدة لأسواق الأوراق المالية ناتج عن قناعة القيادة الرشيدة بالدور الحيوي الذي تضطلع به هذه الأسواق في مسيرة التنمية المستدامة، وذلك بالنظر إلى الوظيفة التي تؤديها الأسواق المالية كقناة لتعبئة المدخرات المحلية وتوجيهها نحو مجالات إنتاجية، ودورها في توفير التمويل طويل الأجل للمشروعات الاقتصادية، أخذاً بعين الاعتبار قدرتها الفاعلة على ترشيد استخدام الموارد ودعم برامج التنمية الاقتصادية.

لقد أثبتت التجربة أنه كلما كان هناك سوق مالية نشطة وقوية زادت فرص تحقيق النمو والازدهار الاقتصادي، وذلك إضافة لما تُبينَ من أهمية الأسواق المالية في تحفيز القطاع الخاص (المحلي والأجنبي) على الاستثمار؛ نظراً لما تتميز به من ميزات السيولة، وتوزيع المخاطرة، والتعرف اليومي والمنتظم على العوائد المحققة، الأمر الذي استتبع إيجاد تشريعات اقتصادية ملائمة.

وانطلاقاً من ذلك فإن هيئة الأوراق المالية والسلع كجهة تنظيم وإشراف على الأسواق المالية لا تتوانى عن بذل قصارى جهدها لتهيئة الفرصة لاستثمار المدخرات والأموال في الأوراق المالية والسلع بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني، ويكفل سلامة المعاملات ودقتها، ويضمن تفاعل عوامل العرض والطلب بهدف تحديد الأسعار وحماية المستثمرين.. وذلك عبر توظيف وتفعيل كافة الأساليب والوسائل الملائمة لترسيخ أسس التعامل السليمو العادل بين مختلف المستثمرين، وإصدار الأنظمة والقرارات ومختلف التشريعات اللازمة وفق أفضل الممارسات العالمية. وتجدر الإشارة في هذا المقام إلى أن مظلة حماية الهيئة تمتد لتشمل حقوق المستثمرين كافة، سواءً أكانوا مساهمين بشركات المساهمة المدرجة، أو كانوا من الفئات الأخرى للمستثمرين.

وفي إطار سعيها إلى تحقيق أفضل السبل لحماية حقوق المستثمرين والأطراف المعنية بسوق رأس المال، وتعزيز الممارسات السليمة للمتعاملين، وحماية جميع متعاملي السوق من الممارسات غير القانونية أو التي تنطوي على الاحتيال والغش والتلاعب أطلقت الهيئة -المشروع الوطني لتوعية المستثمرين في الأسواق المالية- الذي تندرج هذه الدراسة ضمن مبادراته؛ والتي تم إعدادها لتكون دليلاً إرشادياً لكل مستثمر تساعده على فهم أوسع لحقوقه والالتزامات المترتبة عليه، وذلك انطلاقاً من قناعة راسخة بأن الاستثمار في الأوراق المالية يمثل ركيزة أساسية من ركائز الاقتصاد الوطني وأن المستثمرين يمثلون حجر الزاوية الذين يجب أن توجه إليهم كل العناية والاهتمام.

وأخيراً فإنني أتطلع إلى أن تتاح الفرصة لكافة المستثمرين للاطلاع على مضمون هذا الكتاب، وأن يجد المستثمرون بين دفتيه كافة المعلومات الأساسية التي تمكنهم من الإلمام بكافة حقوقهم ومسؤولياتهم، بما ينعكس إيجاباً على الأداء في السوق المالي بدولة الإمارات العربية المتحدة.

والله ولي التوفيق،،

المهندس سلطان بن سعيد المنصوري

كلمة سعادة الرئيس التنفيذي:

تستعرض هذه الدراسة حقوق المستثمرين وواجباتهم من واقع التشريعات السارية في دولة الإمارات العربية المتحدة وفق مجموعة محاور تتضمن: حقوق المساهمين في الشركات المدرجة، وحقوق المستثمرين من الفئات الأخرى، وحقوق المستثمرين فيما يخص الإفصاحات وتدفق المعلومات، إضافة إلى نبذة مختصرة عن دور الهيئة في حماية حقوق المستثمرين.

وبمقتضى هذه الدراسة فقد تم تعريف المستثمر في الأوراق المالية على أنه الشخص الطبيعي أو المعنوي الذي يستثمر أمواله في الأوراق المالية، وهي الأسهم والسندات والصكوك التي تصدرها الشركات المساهمة والسندات والأذونات التي تصدرها الحكومة الاتحادية أو الحكومات المحلية أو الهيئات العامة أو المؤسسات العامة في الدولة ووحدات الاستثمار الصادرة عن صناديق الاستثمار، وشهادات الإيداع، وأية أدوات مالية أخرى محلية أو أجنبية يوافق مجلس إدارة الهيئة على التعامل فيها.
وقد تم إعداد هذه الدراسة اعتماداً على عدة مصادر تضمنت قانون هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (4) لسنة 2000م، وقانون الشركات التجارية الصادر بالمرسوم بقانون اتحادي رقم 2 لسنة 2015، والأنظمة والقرارات التي أصدرتها الهيئة.. وجميعها تكفل حماية متميزة للمساهمين وكافة فئات المستثمرين، وحقوقاً تعادل حقوق نظرائهم في أفضل الممارسات العالمية.

ويهمني في هذا المقام أن أنوه إلى أن القاعدة الأساسية التي تقوم عليها حقوق المساهمين كافة، هي المساواة الكاملة للأسهم التي من ذات الفئة، والحماية المتساوية للمساهمين، فلا تمييز بين سهم وآخر من فئته، ولا بين مساهم وآخر؛ فهي أسهم متساوية القيمة، وكل مساهم يتمتع بالحماية والحقوق ذاتها التي يتمتع بها غيره من المساهمين، كلٍ في حدود ما يملكه من أسهم.

كذلك فإن هيئة الأوراق المالية والسلع تدرك تماماً أن حماية المستثمرين في السوق تتحقق عن طريق منع الممارسات غير العادلة أو غير المشروعة- كالغش والتدليس والتلاعب- والتركيز على موضوع الإفصاح وتأمين البيانات المالية وتحليلها ووضعها تحت تصرف المستثمر، ومراقبة كافة الجهات الخاضعة لإشراف الهيئة وصولاً لتعزيز الثقة في السوق المالية والحفاظ على نزاهة السوق، وتطوير أساليب الأجهزة والجهات العاملة في تداول الأوراق المالية وتطوير الإجراءات الكفيلة بالحد من المخاطر المرتبطة بمعاملات الأوراق المالية، وإلزام شركات الخدمات والوساطة المالية بالتقيد بمعايير السلوك المهني والتقيد بأحكام القوانين والأنظمة، وفرض العقوباتٍ المنصوص عنها في قانون الهيئة على الجهات المخالفة، إلا أن الهيئة في الوقت نفسه تعي تماماً أنه لا سبيل لحماية المستثمر من ظروف السوق ذاتها من حيث ارتفاع أو انخفاض الأسعار وتأثير ربحية الشركات وتوقعات المستقبل من غير العمل على تعزيز وتنمية وعيه الاستثماري.

ولا شك أن الهيئة- في ضوء الجهود التي تبذلها لتنظيم سوق المال وتعزيز استقراره، والارتقاء بمستويات الإفصاح به- تضع نصب عينها العمل على إعلاء حقوق المستثمر، من خلال إصدار

الأنظمة والتشريعات، وإطلاق حملات تنمية الوعى بحقوق المستثمرين في مجال سوق المال، وإعداد الإصدارات الرقمية والفيلمية والمطبوعة، وهو ما يتسق مع أهدافها الأخرى الرامية إلى تعزيز قيم النزاهة والشفافية والمهنية بالسوق.

وعلى الرغم من الهيئة تثق تمام الثقة في أن حماية حقوق المستثمرين تسهم في جذب المزيد من الاستثمارات المحلية والأجنبية، إلا أنه يتعين على المستثمر-من جانب آخر- أن يلتزم بالاطلاع على المشورة القانونية أو المالية المتخصصة عند اتخاذ قراراته الاستثمارية عبر القنوات والمصادر المعتمدة والموثوقة، ولعل هذا ما حدا بالهيئة إلى إعداد هذا الكتاب لتوفير كافة المعلومات المتعلقة بحقوق المستثمرين والتزاماتهم في مصدر أو مرجع واحد.

نرجو أن يحقق هذا الإصدار الهدف المنشود منه وأن يمثل مرشداً ومرجعاً لكافة فئات المستثمرين.

والله من وراء القصد،،

د. عبيد سيف الزعابي

عزيزي المستثمر في الأوراق المالية،،

أعرف حقوقك.

استثمر بعناية.

لا تخدعك الشائعات ولا تروجها.

ابن قرارك الاستثماري على معلومات صحيحة.

واعلم أن:

هيئة الأوراق المالية والسلع تحمي حقوقك في إطار دورها القانوني. ويسعدها أن تقدم لك هذا الكتيب عن الحقوق التي تكفلها لك تشريعات دولة الإمارات العربية المتحدة.

التعريف بالمستثمرين في الأوراق المالية

من هو المستثمر في الأوراق المالية؟

يُقصد بالمستثمر في الأوراق المالية، الشخص الطبيعي أو المعنوي الذي يستثمر أمواله في الأوراق المالية، وهي الأسهم والسندات والصكوك التي تصدرها الشركات المساهمة والسندات والأذونات التي تصدرها الحكومة الاتحادية أو الحكومات المحلية أو الهيئات العامة أو المؤسسات العامة في الدولة ووحدات الاستثمار الصادرة عن صناديق الاستثمار، وشهادات الإيداع، وأية أدوات مالية أخرى محلية أو أجنبية يوافق مجلس إدارة الهيئة على التعامل فيها.

ويُقصد بالمساهم في الشركات المدرجة، كل من يملك أسهمًا في شركة مدرجة في أحد أسواق الأوراق المالية بالدولة، سواءً كان من المؤسسين للشركة، أم تملك هذه الأسهم بعد تأسيسها بأي سبب من أسباب التملك (شراء، تنازل، ميراث). وهذه الشركات إما شركات المساهمة العامة التي يجب – كقاعدة – إدراجها في سوق الأوراق المالية، أو شركات المساهمة الخاصة التي يجوز إدراجها بالسوق بقرار يصدر من مجلس إدارتها.

ويتميز المساهمون عن باقي فئات المستثمرين بأنهم أصحاب حقوق ملكية في شركات المساهمة، بوصفهم شركاء في الشركة، يملكون مصيرها، ويتم معاملتهم على قدم المساواة طالما كانوا من أصحاب الأسهم ذات الفئة الواحدة. وسواءً كان استثمارهم طويل الأجل، لرغبتهم في الاحتفاظ بالأسهم وجني أرباحها وربما المشاركة في إدارتها. أم كان استثمارهم قصير الأجل بهدف المضاربة والربح بشراء الأسهم وبيعها في سوق الأوراق المالية. ففي الحالتين مالك السهم لمدة طويلة أو قصيرة مساهم طوال مدة ملكيته للسهم، وهو مستثمر في الأوراق المالية.

وعلى ذلك فكل مساهم مستثمر، وليس كل مستثمر مساهماً، إذ يشمل مصطلح **-مستثمر-**، بالإضافة إلى المساهمين في شركات المساهمة، أصحاب السندات والصكوك، ووحدات الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار، والأذونات التي تصدرها الحكومة الاتحادية أو الحكومات المحلية أو شركات المساهمة، وشهادات الإيداع، وحقوق الأولوية، وأية أدوات مالية أخرى مثل سندات التوريق، وحقوق الخيار، بشرط أن يوافق عليها مجلس إدارة الهيئة.

وحاصل ذلك، أن المستثمر في الأوراق المالية هو كل شخص يتعامل على أوراق أو أدوات مالية تقبل هيئة الأوراق المالية التعامل فيها، وهي إما حقوق ملكية كالأسهم ووحدات الاستثمار، أو حقوق دائنية كالسندات، أو مشتقات وحقوق خيار كالأذونات وحقوق الأولوية، وسندات التوريق.

وإذا كانت هيئة الأوراق المالية والسلع تستهدف إتاحة الفرصة لاستثمار المدخرات والأموال في الأوراق المالية والسلع بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني ويكفل سلامة المعاملات ودقتها ويضمن تفاعل عوامل العرض والطلب بهدف تحديد الأسعار وحماية المستثمرين من خلال ترسيخ أسس التعامل السليم العادل بين مختلف المستثمرين. فإن حماية الهيئة تمتد لحقوق المستثمرين كافة، سواءً أكانوا مساهمين بشركات المساهمة المدرجة، أو كانوا من الفئات الأخرى للمستثمرين.

وعلى ذلك، فسوف نقسم هذا الدليل إلى أربعة محاور كالتالي:

المحور الأول: حقوق المساهمين بالشركات المدرجة.

المحور الثاني: حقوق المستثمرين من الفئات الأخرى.

المحور الثالث: الإفصاحات وتدفق المعلومات حق للمستثمر.

المحور الرابع: دور الهيئة في حماية حقوق المستثمرين.

المحور الأول

حقوق المساهمين بالشركات المدرجة

حقوق المساهمين بالشركات المدرجة

يكفل قانون الشركات التجارية الصادر بالمرسوم بقانون اتحادي رقم 2 لسنة 2015، والأنظمة والقرارات التي أصدرتها هيئة الأوراق المالية والسلع حماية متميزة للمساهم، وحقوقًا تعادل حقوق المساهمين وفق أفضل الممارسات العالمية.

وقد جعل المشرع الإماراتي هذه الحماية هدفًا لقانون الشركات التجارية ضمن أهدافه التي سردها في المادة 2 منه، كما جعلها أحد أهداف هيئة الأوراق المالية والسلع الواردة في المادة رقم (3) من القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000. ويمكن القول أن حماية حقوق المساهمين هي أحد ركائز قانون الشركات التجارية وقانون الهيئة وأنظمتها القانونية.

والقاعدة الأساسية التي تقوم عليها حقوق المساهمين كافة، هي المساواة الكاملة للأسهم التي من ذات الفئة[1]، والحماية المتساوية للمساهمين، فلا تمييز بين سهم وآخر من فئته، ولا بين مساهم وآخر. فهي أسهم متساوية القيمة، وكل مساهم يتمتع بالحماية والحقوق ذاتها التي يتمتع بها غيره من المساهمين، كلٍ في حدود ما يملكه من أسهم.

وتتيح ملكية الشخص لأسهم في شركة المساهمة الحقوق الأساسية الآتية:

(1) اعتباره شريكاً بالشركة، ومالكاً لحصة في كافة موجوداتها تعادل ما يملكه من أسهم فيها، ومتحملاً لأية التزامات على الشركة في حدود حصته.

(2) الحق في الحصول على نسخة – على نفقته – من عقد تأسيس الشركة ونظامها الأساسي. وقد أوجب المشرع على الشركة توفير نسخة من عقد تأسيسها ونظامها الأساسي على موقع الشركة الالكتروني وأية وثائق أو معلومات أخرى تحددها الهيئة.

(3) الحق في الإطلاع على دفاتر الشركة ووثائقها، وعلى أية مستندات أو وثائق تتعلق بصفقة قامت الشركة بإبرامها مع أحد الأطراف ذات العلاقة[2] بإذن من مجلس الإدارة أو بموجب قرار من الجمعية العمومية أو طبقاً لما ينص عليه النظام الأساسي للشركة في هذا الشأن.

---

[1] أجازت المادة 2/206 من قانون الشركات التجارية لمجلس الوزراء بناءً على اقتراح من رئيس مجلس إدارة الهيئة أن يصدر قراراً يحدد فيه فئات أخرى من الأسهم وشروط إصدارها والحقوق والالتزامات التي تترتب عليها والقواعد والإجراءات التي تنظمها. غير أن هذا النص لم يتم تفعيله حتى الآن، وما زالت الأسهم المدرجة في أسواق الأوراق المالية بالدولة لكل شركة مدرجة، من فئة واحدة، ولها حقوق متساوية.

[2] الأطراف ذات العلاقة هم: رئيس وأعضاء مجلس إدارة الشركة، وأعضاء الإدارة التنفيذية العليا للشركة، والعاملين بها، والشركات التي يساهم فيها أي من هؤلاء بما لا يقل عن 30% من رأسمالها، وكذا الشركات التابعة أو الشقيقة أو الحليفة.

(4) الحق في حضور جلسات الجمعية العمومية ومناقشة بنود جدول الأعمال وفقاً لنظام المناقشة الذي تقره الجمعية، والحق في التصويت على القرارات.

(5) الحق في الحصول على نصيب الأسهم التي يملكها في الأرباح. ولا يجوز الاتفاق في عقد الشركة على حرمان أحد الشركاء من الربح أو إعفائه من الخسارة، أو حصوله على فائدة ثابتة عن حصته في الشركة.

(6) حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم الزيادة حال قررت الجمعية العمومية زيادة رأس المال، وذلك وفقاً لنسبة الأسهم التي يمتلكها. وحقه في الاستفادة المالية من حق الأولوية عن طريق بيعه في السوق في الفترة المحددة لبيع حقوق الأولوية، والتي لا تقل عن عشرة أيام عمل، على أن يكون تاريخ انتهائها قبل انتهاء فترة الاكتتاب بخمسة أيام عمل.

(7) الحق في بيع أسهمه في السوق وفقاً لسعر عادل تحدده آليات العرض والطلب. مع مراعاة فترة حظر البيع لمؤسسي الشركة.

(8) الحق في الترشح لعضوية مجلس إدارة الشركة، وفي انتخاب أعضاء مجلس إدارتها، وذلك وفقاً للشروط والضوابط المنصوص عليها في القانون والأنظمة والقرارات التي تصدرها الهيئة وفي النظام الأساسي للشركة.

(9) الحق في الحصول على نصيبه في موجودات الشركة عند تصفيتها بنسبة ما يمتلكه من أسهم، وذلك طبقاً للقيود والشروط المنصوص عليها في القانون وفي نظام الشركة الأساسي.

(10) الحق في الحصول على المعلومات وفقاً لما نظمه القانون وقررته الأنظمة الصادرة من الهيئة، وللمحكمة أن تلزم الشركة بتقديم معلومات محددة للمساهم بما لا يتعارض مع مصالح الشركة.

(11) لا يجوز لإدارة الشركة إهدار حقوق المساهمين التي نظمتها وأوجبتها نصوص القانون أو النظام الأساسي، ويقع باطلاً كل قرار يصدر من مجلس الإدارة أو الجمعية العمومية للشركة يكون من شأنه المساس بحقوق المساهم المستمدة من هذه النصوص أو يقضي بزيادة التزاماته.

هذه هي الحقوق الأساسية، التي كفلها القانون للمساهم،،

غير أن المشرع لم يكتف بذكر الحقوق السابقة مرسلة دون تفصيل أو حماية، لكنه وضع – في قانون الشركات التجارية ونظام الحوكمة – من الأحكام ما يكفل تحقيقها، وتتجلى أهم الأحكام القانونية فيما يلي:

أولاً: حماية حقوق المساهمين بتحديد طبيعة الحصة التي يساهم بها الشريك وكيفية تقييمها:

1) حتى تتحقق المساواة، فيجب أن يساهم الجميع بحصص نقدية أو عينية، إذ يتكون رأس مال الشركة من الحصص النقدية والحصص العينية مقدرة القيمة أو إحداهما، ولا يجوز أن تكون حصة الشريك ما يتمتع به من سمعة أو نفوذ. ولكن يجوز أن تكون الحصة أو الحصص العينية المقدمة من الشخص العام عقد امتياز أو حق انتفاع يتعلق باستعمال بعض الأموال العامة مثل عقد إدارة مرفق عام أو تقديم خدمة عامة كالنقل أو الصحة، فذلك مما يجوز تقييمه باعتباره حصة عينية.

2) تحقيقاً للشفافية والمساواة، وعدم الإفراط في تقييم الحصة العينية بغير حقيقتها، أوجب القانون أن يتم تقييم الحصص العينية من خلال واحد أو أكثر من المستشارين الماليين تختاره أو تختارهم الهيئة من المعتمدين لديها أو من الجهات ذات الخبرة الفنية والمالية بموضوع التقييم والتي تقرها الهيئة وإلا اعتبر التقييم باطلاً، ويتم التقييم على نفقة مقدم الحصة. وللهيئة مناقشة تقرير التقييم والاعتراض عليه، ويجوز لها تعيين مقيم آخر إذا اقتضي الأمر على نفقة الشركة تحت التأسيس. ويخضع تقييم الحصص العينية اللاحق لمرحلة تأسيس الشركة لذات الأحكام.

3) حرصاً على أموال المساهمين، وحتى لا يحقق بعض المؤسسين مزايا غير عادلة، أوجب القانون على مجلس الإدارة – حال قيام الشركة بشراء أصول أو شركات أو مؤسسات بقيمة تزيد في مجموعها على (20%) من رأس مالها قبل اعتماد الجمعية العمومية لحسابات السنة المالية الأولى – إخطار الهيئة بذلك، ويجوز للهيئة إخضاع تلك الأصول أو الشركات أو المؤسسات للتقييم.

4) تحقيقاً للتوازن بين حرية المؤسسين في الاكتتاب بأسهم الشركة في حدود سقف أعلى محدد يمنع من السيطرة الكاملة عليها، وسقف أدنى محدد يشكك في جودة المشروع الذي تستهدفه الشركة الجديدة، أوجب المشرع على المؤسسين أن يكتتبوا بأسهم لا تقل عن (30%) ولا تزيد على (70%) من رأس مال الشركة المصدر وذلك قبل الدعوة للاكتتاب العام في باقي أسهم الشركة. ولا يجوز للمؤسسين الاكتتاب في الأسهم المطروحة للاكتتاب العام.

5) حتى لا تتحول عملية تأسيس الشركات إلى وسيلة للخداع والاحتيال ثم خروج المؤسسين من الشركة، بعد بيع أسهمهم بأسعار قد تكون أعلى من السعر العادل، ولكنها تكون نتيجة حملات ترويج ودعاية زائفة عن أصول وطموحات الشركة؛ فقد حظر القانون تداول أسهم المؤسسين النقدية أو العينية قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر عن سنتين ماليتين على الأقل، ويسرى الحكم ذاته على ما يكتتب به المؤسسون في حالة زيادة رأس المال قبل انتهاء فترة الحظر، ولمجلس إدارة الهيئة أن يصدر قراراً بزيادة فترة الحظر بحيث لا تزيد عن ثلاث سنوات. ويجوز خلال فترة الحظر رهن هذهِ الأسهم أو نقل ملكيتها بالبيع من أحد المؤسسين إلى مؤسس آخر، أو من ورثة أحد المؤسسين في حالة وفاته إلى الغير أو من تفليسة المؤسس إلى الغير أو بموجب حكم قضائي نهائي.

ثانياً: حماية حقوق المساهمين بضبط الدعوة للاكتتاب العام:

لا يجوز لأية شركة غير شركة المساهمة العامة القيام بعرض أية أوراق مالية في اكتتاب عام، ولا يجوز لأية شركة أو جهة أو شخص طبيعي أو اعتباري مؤسس أو مسجل داخل الدولة أو بالمناطق الحرة أو خارج الدولة نشر أية إعلانات في الدولة تتضمن الدعوة للاكتتاب العام في أوراق مالية قبل الحصول على موافقة الهيئة وفق الضوابط والشروط التي تحددها بهذا الشأن.

ويجب أن يوقع علي نشرة الاكتتاب في أسهم شركة المساهمة العامة الموجهة للجمهور لجنة المؤسسين والمستشارين والأطراف المشاركة في إجراءات التأسيس ومن ينوب عنهم، ويكونون مسؤولين بالتضامن عن صحة البيانات الواردة فيها.

ولذلك، لا ينبغي التعامل مع دعوات أو عروض اكتتاب غير حاصلة على موافقة الهيئة، مهما كانت الإغراءات، حتى لا يقع الشخص في براثن المحتالين.

ثالثاً: حقوق المستثمرين في مرحلة الطرح:

يُقصد بالطرح الدعوة للاكتتاب العام في أسهم شركة المساهمة العامة المصدرة داخل الدولة. وقد وضع قانون الشركات التجارية الأحكام الرئيسية للاكتتاب العام في الأسهم، ونظم قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (11/ر.م) لسنة 2016 بشأن النظام الخاص بطرح وإصدار أسهم الشركات المساهمة العامة، الأحكام المنظمة والإجراءات والضوابط الخاصة بطرح أسهم شركات المساهمة العامة بكافة حالاتها، سواءً عند تأسيس الشركة أو عند التحول من شكل قانوني آخر إلى شركة مساهمة عامة أو عند زيادة رأسمالها.

وقد كان الهدف الأساسي لتنظيم أحكام وإجراءات الطرح هو المحافظة على صغار المستثمرين من السقوط في شراك الترويج الخادع في تلك المرحلة المهمة التي يصعب عليهم الوقوف على حقائق المراكز المالية ودراسات الجدوى خاصة بالنسبة للشركات تحت التأسيس، حيث لم تُدرج بعد في سوق يحدد سعر السهم حسب آليات العرض والطلب، ويكون مبنى التعامل على هذه الأسهم مجرد توقعات أو ثقة في جهات التأسيس أو الترويج.

ويمكن إيجاز حقوق المستثمرين في هذه المرحلة فيما يلي:

1) **بالنسبة لطرح أسهم الشركة عند التأسيس:**

فقد اشترط النظام مجموعة من الموافقات، وشروط وضوابط الاكتتاب هي:

- الحصول على موافقة السلطة المختصة على تأسيس شركة مساهمة عامة.
- اقتصار الاكتتاب على المستثمر المؤهل[1] ، ويستثنى من ذلك طرح البنوك وشركات التمويل وشركات التأمين.

ومفاد ذلك أن الاكتتاب في أسهم البنوك وشركات التأمين وشركات التمويل تحت التأسيس لا يقتصر على المستثمرين المؤهلين.

- أن يكون الحد الأدنى لاكتتاب المستثمر المؤهل (5) مليون درهم.

---

[1] 1- يتوافر وصف المستثمر المؤهل في فئتين من المستثمرين:

أولاً) المستثمر القادر على إدارة استثماراته بذاته، وقد حددهم وعددهم المشرع في الفئات التالية:

أ. الحكومة الاتحادية والحكومات المحلية، والمؤسسات والهيئات الحكومية، أو الشركات المملوكة بالكامل لأي منهم.

ب. الهيئات والمنظمات الدولية.

ج. الشخص المرخص له بمزاولة نشاط تجاري، على أن يكون أحد أغراضه الاستثمار.

د. الشخص الطبيعي ذو الملاءة المالية الذي يقر بأن دخله السنوي لا يقل عن [1] مليون درهم سنوياً، أو صافي حقوق ملكيته – باستثناء مسكنه الرئيسي– مبلغ [5] مليون درهم، ويقر بأن لديه المعرفة والخبرة الكافية – سواء بمفرده أو بالاستعانة بمستشار مالي– لتقييم نشرة الاكتتاب والمزايا والمخاطر المصاحبة أو المترتبة على الاستثمار.

ثانياً) المستثمر الذي يمثله مدير استثمار مرخص من قبل الهيئة.

- تمتع الإدارة العليا للشركة بالخبرات الضرورية ذات الصلة بنشاط الشركة لإدارة أعمالها.
- تعيين أطراف عملية الطرح ومقيم الحصص العينية حال وجود حصص عينية، على أن يستمر تعيين مستشار إدراج لمدة سنتين من تاريخ إدراج الشركة المصدرة في السوق.
- توفير نشرة اكتتاب مستوفاة وفقاً لما أوجبه القانون ونظام الطرح[1].
- توفر رأس مال تشغيلي كاف لمدة (12) شهراً لاحقة لتاريخ موافقة الهيئة على نشرة الاكتتاب بناءً على دراسة جدوى.

2) **بالنسبة لطرح أسهم الشركة عند التحول، يشترط ما يلي:**

ونظراً لأن التحول إلى شركة مساهمة عامة يستوجب إتباع إجراءات التأسيس، وموافقات سابقة على التحول، فقد اشترط النظام لطرح أسهم شركة كانت تتخذ شكلاً قانونياً آخر، وقررت التحول إلى شكل شركة مساهمة عامة ما يلي:

- صدور قرار خاص من الجمعية العمومية للشركة أو ما يقوم مقامه – وفقاً لشكل الشركة- بالتحول إلى شركة مساهمة عامة.
- الحصول على موافقة السلطة المختصة على تأسيس شركة مساهمة عامة.
- أن تكون قيمة الحصص أو الأسهم المصدرة قد دفعت بالكامل، أو أن تكون حصص الشركاء قد تم الوفاء بها بالكامل.
- أن تكون الشركة أعلنت عن قوائمها المالية المدققة عن السنتين الماليتين السابقتين على طلب الطرح. وحدّثت قوائمها المالية بما لا يتجاوز ثلاثة أشهر سابقة على تاريخ إعلان نشرة الاكتتاب.
- أن تكون الشركة قد حققت أرباحًا تشغيلية صافية قابلة للتوزيع على المساهمين أو الشركاء من خلال النشاط الذي أُنشئت من أجله لا يقل متوسطها عن نسبة (10%) من رأسمالها وذلك خلال السنتين الماليتين السابقتين للموافقة على طلب التحول.

---

(1) 1- يجب أن تستوفي نشرة الاكتتاب البيانات والمعلومات التالية:

أ- المخاطر الأساسية المتعلقة بالشركة، بما في ذلك أصولها وخصومها ومركزها المالي.

ب- المخاطر المتعلقة بالاستثمار بالأسهم بما في ذلك الحقوق المتعلقة بالسهم .

ج- الشروط العامة للطرح، بما في ذلك تقدير للمصاريف التي قد يتكبدها المستثمر للاكتتاب في الأسهم.

د- سبب الطرح وأهدافه و كيفية استعمال المبالغ الناتجة عن الطرح.

هـ- ضوابط و تقرير عن الحوكمة المطبقة لدى الشركة .

و- سياسة وآلية توزيع الأرباح.

ز- تحديد أطراف عملية الطرح، ومقيم الحصص العينية –حال وجود حصص عينية–مع بيان شروط، وتفاصيل، ومدة التعاقد الخاصة بكل منهم.

- تمتع الإدارة العليا للشركة بالمؤهلات الكافية والخبرات الضرورية لإدارة أعمالها.
- تعيين جهة لتلقي الاكتتاب.
- توفير نشرة اكتتاب مستوفاة وفقاً لأحكام القانون ونظام الطرح.

3) **بالنسبة لطرح أسهم الشركة عند زيادة رأس المال، يشترط ما يلي:**

نظم المشرع ضوابط طرح أسهم شركة المساهمة العامة عند زيادة رأسمالها كالتالي:

- صدور قرار خاص من الجمعية العمومية للشركة، والحصول على موافقة الهيئة على زيادة رأسمالها.
- استيفاء كامل رأس مال الشركة المصدر.
- تعيين أطراف عملية الطرح، ومقيم الحصص العينية حال وجود حصص عينية.
- توفير نشرة اكتتاب مستوفاة وفقاً لأحكام القانون ونظام الطرح.

4) **الإفصاح عن نشرة الاكتتاب:**

ولضمان تحقق علم كل من يرغب في الاكتتاب بنشرة الاكتتاب والمعلومات اللازمة لتكوين قراره بالاستثمار من عدمه، ولا يستأثر البعض بهذه المعلومات دون الآخرين، فقد أوجب المشرع على الشركة الراغبة في الطرح ما يلي:

- إيداع نشرة الاكتتاب لدى الهيئة والتأكد من توافرها وإتاحتها مجاناً للجمهور خلال فترة لا تقل عن (5) أيام عمل قبل الاكتتاب بالمقر الرئيس للشركة وجهات تلقي الاكتتاب، و(15) يوم حال زيادة رأسمال الشركة.
- نشر إعلان الطرح في موعد لا يتجاوز يوم العمل الذي يلي تاريخ إيداع نشرة الاكتتاب أو نشرة الاكتتاب الإضافية على أن يكون الإعلان في صحيفتين محليتين يوميتين تصدران بالدولة تكون إحداهما باللغة العربية، وأن يكون النشر قبل (5) أيام على الأقل من تاريخ بدء الاكتتاب. ويجب أن يكون الإعلان وفقاً للنموذج المعتمد من قبل الهيئة.
- تضمين نشرة الاكتتاب جميع المعلومات الضرورية التي تمكن المستثمر من اتخاذ قراره، وفي حالة عدم إفصاح الشركة عن بعض المعلومات الهامة حماية لمصلحتها أو مصلحة المستثمرين فإنه يجب عليها بعد موافقة الهيئة الإشارة إلى ذلك في النشرة مع بيان مبررات وأسباب ذلك وأثره.

- الإفصاح فوراً عن أي معلومات جوهرية تطرأ على نشرة الاكتتاب، مع جواز عدم الإفصاح عن أي من تلك المعلومات إلا لأشخاص محددة من غير المستثمرين حال كان ذلك ضرورياً وبعد موافقة الهيئة وشريطة التزامهم بالسرية.
- ويلتزم المستشار المالي خلال يومين من تاريخ اعتماد نشرة الاكتتاب تزويد الهيئة بنسخة إلكترونية من نشرة الاكتتاب المعتمدة بغرض نشرها على موقعها الالكتروني، مع توفير نسخة الكترونية من نشرة الاكتتاب على الموقع الالكتروني للشركة وجهات تلقي الاكتتاب.

5) **إتباع آلية البناء السعري:**

أجاز المشرع في قانون الشركات التجارية، وفي نظام الطرح الصادر عن الهيئة إتباع آلية البناء السعري عند طرح أسهم شركات المساهمة العامة تحت التأسيس أو عند تحولها أو عند زيادة رأسمالها [1]، بعد الحصول على موافقة الهيئة، ويحظر على الشركة التصريح أو الإفصاح بأي وسيلة كانت عن نيتها إصدار أو بيع الأسهم من خلال إتباع إجراءات البناء السعري للأسهم إلا بعد الحصول على موافقة الهيئة على الطلب.

---

(1) البناء السعري للسهم هو العملية التي يتم بمقتضاها تحديد سعر السهم عند إصداره أو طرحه للاكتتاب العام. وتتم من خلال عملية فنية يقوم فيها المستشار المالي بما يلي:

أ- دعوة عدد من المستثمرين المؤهلين لعقد سلسلة من الاجتماعات لعرض تقرير عن أعمال الشركة المصدرة ونشاطها .

ب- استطلاع آراء المستثمرين المؤهلين بشأن تصوراتهم المبدئية عن قيمة الأسهم المراد طرحها للاكتتاب من قبل الشركة المصدرة.

ج- التعاون مع الشركة المصدرة في دراسة وتحليل آراء المستثمرين المؤهلين لاتخاذ القرار بشأن تفاصيل الطرح المزمع والنطاق السعري للأسهم محل الطرح.

د- التعاون مع الشركة المصدرة لإعداد نشرة اكتتاب أولية محدد بها النطاق السعري للأسهم وتقديمها للهيئة للحصول على موافقتها عليها تمهيداً للإعلان عن الطرح، مع الاستثناء من فترات الإعلان المحددة في البند (1) من المادة (12) من نظام الطرح.

هـ- تقديم عروض للمستثمرين عن الأسهم المزمع طرحها من قبل الشركة المصدرة.

و- القيام بحملات توضيحية وتثقيفية للمستثمرين لتعريفهم بنظام البناء السعري للأسهم.

ويتم تلقي طلبات الاكتتاب في الأسهم محل الطرح من المستثمرين خلال المدة الموضحة بنشرة الاكتتاب. ويجوز تلقي طلبات اكتتاب المستثمرين الأفراد في ذات وقت تلقي طلبات اكتتاب المستثمرين المؤهلين، كما يجوز تلقي طلبات الاكتتاب على مرحلتين المرحلة الأولى للمستثمرين المؤهلين (بموجب نشرة اكتتاب أولية تحدد النطاق السعري للأسهم)، تليها المرحلة الثانية للمستثمرين الأفراد وفي هذه الحالة يتم تحديد سعر السهم في ضوء ما تسفر عنه اكتتابات المستثمرين المؤهلين(بموجب نشرة اكتتاب نهائية تتضمن سعر محدد للسهم)، ويجب على الشركة المصدرة الإعلان عن هذا السعر قبل بدء فترة اكتتاب المستثمرين الأفراد ليتم اكتتابهم وفقاً له وعلى النحو المحدد في نشرة الاكتتاب.

ويقوم المستشار المالي بتسجيل استطلاعات آراء المستثمرين المؤهلين في السجل الخاص بأوامر الاكتتاب في الأسهم المطروحة، وتقوم جهات تلقي الاكتتاب بتلقي طلبات الاكتتاب المقدمة من المستثمرين الأفراد. ويتم بناء سجل أوامر الاكتتاب من خلال طلبات الاكتتاب المقدمة من المستثمرين المؤهلين فقط.

وفي ضوء الخطوات، تقوم الشركة بالتعاون مع المستشار المالي بتحديد سعر السهم، في نشرة الاكتتاب النهائية وذلك بعد تحليل بيانات السجل الخاص بأوامر الاكتتاب في الأسهم المطروحة، ووفقاً لآلية التخصيص المفصح عنها بنشرة الاكتتاب. على أن يتم التخصيص للمستثمرين الأفراد وفقاً لأحكام قانون الشركات وبالسعر الذي تم التوصل إليه، ويجوز تخفيض السعر المحدد للمستثمرين الأفراد عن السعر المحدد للمستثمرين المؤهلين وفقاً لما يتم الإفصاح عنه بنشرة الاكتتاب النهائية. ويتم التخصيص للمستثمرين المؤهلين وفقاً لمرئيات الشركة وبما لا يتعارض مع نشرة الاكتتاب.

ويشترط عند تطبيق هذه الآلية ما يلي:

- طرح نسبة لا تقل عن (20%) للمستثمرين الأفراد، ونسبة لا تقل عن (60%) للمستثمرين المؤهلين من الأسهم المطروحة للاكتتاب، ويستثنى من ذلك الشركات حديثة التأسيس التي يقتصر الاكتتاب فيها على المستثمرين المؤهلين.
- تخصيص ما لا يتم تغطيته من الحصة المطروحة للمستثمرين الأفراد إلى المستثمرين المؤهلين وذلك في حدود الطلبات المقدمة من المستثمرين المؤهلين.
- إلغاء الاكتتاب وفقاً لآلية البناء السعري في حال عدم تغطية المستثمرين المؤهلين للحد الأدنى المنصوص عليه لهؤلاء المستثمرين (60%).
- التعاقد مع مستشار مالي لتنفيذ عملية الطرح والاكتتاب العام وفقاً لآلية البناء السعري والإشراف عليه.

وحال تعذر إتمام عملية الاكتتاب في أي من مراحله، فإنه يجوز للهيئة رفض أي طلب جديد تقدمه الشركة لنفس الغرض.

6) **تلقي شكاوى المكتتبين:**

الشكوى حق من حقوق الإنسان بصفة عامة، إذ يحق لكل إنسان أن يجأر بشكواه للجهة المعنية كي ترد عنه ما ينوء به من ظلم أو غُبن. وقد كفلت تشريعات الهيئة بصفة عامة حق الشكوى للمستثمرين. وتأكيدًا على أهمية مرحلة الاكتتاب العام وإجراءاتها السريعة، فقد أوجب نظام الطرح على الشركة الراغبة في الطرح والاكتتاب العام بمعالجة الشكاوى المقدمة من المكتتبين بالتنسيق مع جهات تلقي الاكتتاب خلال خمسة أيام عمل من تاريخ تقديم الشكوى، على أن يتم تقديمها خلال فترة الاكتتاب أو شهر على الأكثر من غلق باب الاكتتاب.

7) **الاكتتاب الالكتروني:**

وتيسيراً لحق المستثمرين في الاكتتاب في الأسهم المطروحة، ومواكبة للتطور المعلوماتي وثورة الاتصالات، أجاز المشرع أن يتم الاكتتاب إلكترونياً، شريطة الالتزام بالضوابط الموضحة أدناه كحد أدنى:

- أن يكون لدى الجهات التي تتلقى الاكتتاب الإلكتروني نظام إلكتروني متكامل وآمن بما يسمح بتحديد هوية العميل المكتتب.

- اتخاذ التدابير الالكترونية التي تمكّن المستثمر من الاطلاع على نشرة الاكتتاب قبل تعبئة طلب الاكتتاب الالكتروني، وأن يكون شكل نشرة الاكتتاب المعروض غير قابل للتعديل وألا تتضمن النشرة روابط فرعية.
- أن يكون للعميل المكتتب حساب مصرفي.
- أن تتضمن أنظمة الاكتتاب الالكتروني المشار إليها أعلاه إرشادات تفصيلية للمستثمرين ليكونوا على بينة تامة عن حقوقهم وواجباتهم .

8) **توزيع الأسهم على المكتتبين:**

وتتويجاً لعملية الاكتتاب، فقد نظم المشرع كيفية توزيع السهم على المكتتبين بما يحقق لهم العدالة والمساواة، ويحفظ لهم حقوقهم، وذلك على النحو التالي:

- تخصيص الأسهم للمكتتبين خلال مدة لا تجاوز (5) خمسة أيام عمل من غلق باب الاكتتاب.
- رد المبالغ الفائضة التي دفعها المكتتبون الأفراد، والعوائد التي ترتبت عليها والتي لم يتم تخصيص أسهم بشأنها خلال مدة لا تجاوز (5) خمسة أيام عمل من تاريخ تخصيص الأسهم للمكتتبين.
- إذا جاوز الاكتتاب عدد الأسهم المطروحة وجب أن توزع الأسهم على المكتتبين بنسبة ما اكتتبوا به أو على النحو الذي تحددهُ نشرة الاكتتاب وتوافق عليه الهيئة، ويجري التوزيع إلى أقرب سهم صحيح.

رابعاً: حماية حقوق المساهمين بضبط إدارة شركة المساهمة العامة:

مجلس إدارة الشركة هو السلطة التنفيذية في الشركة، يتولي تصريف شئونها تحت رقابة جمعيتها العمومية التي تتكون من جميع المساهمين، لذلك حرص القانون على ترشيد هذه الإدارة، وضبط تصرفات أعضاء مجلس الإدارة حماية لحقوق المساهمين، وتشمل الضوابط التي وضعها القانون ما يلي:

1) حرص المشرع على وجود إدارة تتمتع بالخبرات المتنوعة، فيجب أن يضم مجلس إدارة الشركة بالإضافة إلى الأعضاء التنفيذيين أعضاء غير تنفيذيين وأعضاء مستقلين ، ويحدد

النظام الأساسي الأعضاء التنفيذيين وغير التنفيذيين والأعضاء المستقلين[1]، بحيث يكون ثلث الأعضاء على الأقل من الأعضاء المستقلين، وتكون الأغلبية للأعضاء غير التنفيذيين الذين يجب أن يتمتعوا بخبرات عملية ومهارات فنية لما يعود بالمصلحة على الشركة، وفي جميع الأحوال يتعين عند اختيار الأعضاء غير التنفيذيين للشركة مراعاة أن يكون العضو قادراً على تخصيص الوقت والاهتمام الكافيين لعضويته وألا تمثل هذه العضوية تعارضاً مع مصالح أخرى له.

2) يتولى مجلس الإدارة جميع الصلاحيات المحددة بالنظام الأساسي للشركة عدا ما قرر القانون أو نظام الشركة أنه من اختصاص الجمعية العمومية، ومع ذلك لا يجوز لمجلس الإدارة عقد القروض لآجال تزيد على ثلاث سنوات أو بيع عقارات الشركة أو المتجر أو رهن أموال الشركة المنقولة وغير المنقولة أو إبراء ذمة مديني الشركة من التزاماتهم أو إجراء الصلح والاتفاق على التحكيم ما لم تكن هذه التصرفات مصرحاً بها في نظام الشركة أو كانت مما يدخل بطبيعته في غرض الشركة، وفي غير هاتين الحالتين يجب لإبرام هذه التصرفات صدور قرار خاص من الجمعية العمومية.

3) تنتخب الجمعية العمومية أعضاء مجلس الإدارة بالتصويت السري التراكمي[2]. مع مراعاة نسبة المرأة في عضوية المجلس[3].

4) يلتزم عضو مجلس الإدارة بأن يحافظ على حقوق الشركة، وأن يبذل عناية الشخص الحريص، وأن يقوم بجميع التصرفات التي تتفق مع أغراض الشركة. وأن يتصرف بأمانة وإخلاص مع الأخذ في الاعتبار مصالح الشركة ومساهميها، وبذل أفضل جهد ممكن، والالتزام بأحكام القوانين والأنظمة والقرارات المعمول بها، والنظام الأساسي للشركة ولوائحها الداخلية.

---

(1) عضو مجلس الإدارة التنفيذي هو: العضو الذي يشغل وظيفة بالشركة ويتقاضى راتباً شهرياً أو سنوياً من الشركة.
وعضو مجلس الإدارة غير التنفيذي هو: العضو الذي لا يشغل وظيفة بالشركة ولا يتقاضى راتباً منها ولا تعتبر المكافأة التي يتقاضاها كعضو مجلس إدارة راتباً.

(2) ويقصد بالتصويت التراكمي أن يكون لكل مساهم عدد من الأصوات يساوي عدد الأسهم التي يملكها بحيث يقوم بالتصويت بها لمرشح واحد لعضوية مجلس الإدارة أو توزيعها بين من يختارهم من المرشحين، على أن لا يتجاوز عدد الأصوات التي يمنحها للمرشحين الذين اختارهم عدد الأصوات التي بحوزته.

(3) أقر نظام الحوكمة الصادر عن الهيئة تمييزاً إيجابياً لصالح المرأة، حيث أوجب ألا تقل نسبة تمثيل المرأة عن (20%) من تشكيل مجلس إدارة شركة المساهمة العامة، وتلتزم الشركة بالإفصاح عن أسباب تعذر تحقق تلك النسبة.
كما أوجب أن يحدد النظام الأساسي للشركة نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة في حال إذا ما توافر مرشحات للعضوية خلال فترة فتح باب الترشح لعضوية مجلس الإدارة واستيفاءهن لشروط العضوية. ومفاد ذلك أنه يجوز أن يتضمن النظام الأساسي نسبة لتمثيل المرأة تزيد عن (20%) من عدد أعضاء المجلس، ولكن لا يجوز أن تقل عن ذلك كنص في النظام الأساسي.
وإذا لم تتحقق هذه النسبة عند انتخاب المجلس وجب الإفصاح عن أسباب تعذر تحققها، لتكون هذه الأسباب تحت بصر ورقابة الهيئة للتثبت من صحتها.

كما يلتزم بالإفصاح للشركة عند شغله لعضوية مجلس الإدارة عن أي عمل يقوم به بصورة مباشرة أو غير مباشرة يشكل منافسة للشركة، وأسماء الشركات والمؤسسات العامة التي يزاول العمل فيها أو يشغل عضوية مجالس إدارتها وغيرها من الالتزامات الهامة وتحديد الوقت المخصص لها، وأي تغيير يطرأ على ذلك فور حدوثه. وأن يخصص الوقت الكافي للاضطلاع بمسؤولياته، بما في ذلك التحضير لاجتماعات مجلس الإدارة ولجانه والحرص على حضورها.

خامساً: حماية حقوق المساهمين بمنع تعارض المصالح وتنظيم تعاملات الأطراف ذات العلاقة:

آفة الاستثمار الجماعي الانحياز للمصالح الخاصة، وقد جبل الإنسان على تفضيل مصلحته الشخصية، وإذا لم يضع المشرع حدوداً واضحة، وضوابط صارمة، ومحظورات حاسمة على استغلال أموال الشركة للمصالح الخاصة، فإن الاستثمار في الشركات ذات الاكتتاب العام مآله الفشل والخسران، وقد تنبه المشرع الإماراتي لهذه الحقائق، ووضع ضوابط تضارع أفضل الممارسات العالمية لحماية أموال المساهمين من الاستغلال للاعتبارات الخاصة، ومن هذه الضوابط:

1) لا يجوز تعيين أو انتخاب أي شخص عضوًا بمجلس إدارة الشركة إلا بعد أن يقر كتابة بقبول الترشيح، على أن يتضمن الإقرار الإفصاح عن أي عمل يقوم به بصورة مباشرة أو غير مباشرة يشكل منافسة للشركة وأسماء الشركات والمؤسسات التي يزاول العمل فيها أو يشغل عضوية مجالس إداراتها.

2) على كل عضو في مجلس إدارة الشركة تكون له مصلحة مشتركة أو متعارضة في عملية تعرض على مجلس الإدارة لإقرارها أن يبلغ المجلس ذلك، وأن يثبت إقراره في محضر الجلسة، ولا يجوز له الاشتراك في التصويت الخاص بالقرار الصادر في شأن هذه العملية. وإذا تخلّف عضو مجلس الإدارة عن إبلاغ المجلس جاز للشركة أو لأي من مساهميها التقدم للمحكمة المختصة لإبطال العقد أو إلزام العضو المخالف بأداء أي ربح أو منفعة تحققت له من التعاقد ورده للشركة.

3) يحظر على الأطراف ذات العلاقة أن يستغل أي منهم ما اتصل به من معلومات بحكم عضويته أو وظيفته في تحقيق مصلحة له أو لغيره أيا كانت نتيجة التعامل في الأوراق المالية للشركة

وغيرها من المعاملات، كما لا يجوز أن يكون لأي منهم مصلحة مباشرة أو غير مباشرة مع أي جهة تقوم بعمليات يراد بها إحداث تأثير في أسعار الأوراق المالية التي أصدرتها الشركة.

4) لا يجوز للشركة عقد صفقات مع الأطراف ذات العلاقة إلا بموافقة مجلس الإدارة فيما لا يجاوز (5%) من رأسمال الشركة، وبموافقة الجمعية العمومية للشركة فيما زاد على ذلك، ويتم تقييم الصفقات بواسطة مقيم معتمد لدى الهيئة، وأن تحتفظ الشركة بسجل للأطراف ذات العلاقة توضح فيه الأسماء التي تعد أطراف ذات علاقة وصفقاتهم بشكل تفصيلي والإجراءات المتخذة بهذا الشأن، كما تلتزم بتوفير المستندات الخاصة بالصفقات مع الأطراف ذات العلاقة، وطبيعة تلك الصفقات، وحجمها، وتفاصيل كل صفقة، وإحاطة المساهمين علماً في الجمعية العمومية، ويجب إدراج تفاصيل الصفقة وشروطها وتعارض المصالح المتعلق بالطرف ذي العلاقة في البيانات المالية السنوية التي تعرض على الجمعية العمومية، وتنشر تلك البيانات على الموقع الالكتروني للسوق والشركة.

5) حال إبرام الشركة أية صفقات مع الأطراف ذات العلاقة يحق للمساهم المالك لنسبة (5%) فأكثر من أسهم الشركة أن يطلب الاطلاع على دفاتر الشركة ووثائقها وعلى أية مستندات أو وثائق تتعلق بتلك الصفقات، وله رفع دعوى قضائية أمام المحكمة المختصة بشأن الصفقات مع الأطراف ذات العلاقة لإلزام أطراف الصفقة بتقديم كافة المعلومات والمستندات والوثائق المتعلقة بتلك الصفقات، سواءً أكانت تثبت بشكل مباشر الوقائع المبينة بالدعوى أو ذات صلة بها، أو تؤدي إلى اكتشاف معلومات تساعد في كشف الوقائع الحقيقية، وللمحكمة إذا ثبت لها أن الصفقة غير عادلة أو تنطوي على تعارض مصالح، وتضر باقي المساهمين، أن تحكم بإلغاء الصفقة وإلزام الطرف ذو العلاقة بأن يؤدي للشركة أي ربح أو منفعة تحققت له فضلاً عن التعويض إذا ثبت إلحاق ضرر بالشركة.

6) لا يجوز لعضو مجلس الإدارة – بغير موافقة من الجمعية العمومية للشركة تجدد سنوياً – أن يشترك في أي عمل من شأنه منافسة الشركة، أو أن يتجر لحسابه أو لحساب غيره في أحد فروع النشاط الذي تزاوله الشركة، ولا يجوز له أن يفشي أي معلومات أو بيانات تخص الشركة، وإلا كان لها أن تطالبه بالتعويض، أو باعتبار العمليات المربحة التي زاولها لحسابه كأنها أجريت لحساب الشركة.

7) لا يجوز للشركة المساهمة تقديم قروض لأي من أعضاء مجلس إدارتها، أو عقد كفالات، أوتقديم أية ضمانات تتعلق بقروض ممنوحة لهم، ويعتبر قرضاً مقدماً لعضو مجلس الإدارة كل قرض مقدم إلى زوجه أو أبنائه أو أي قريب له حتى الدرجة الثانية.

كما لا يجوز تقديم قرض إلى شركة يملك عضو مجلس الإدارة أو زوجه أو أبناؤه أو أي من أقاربه حتى الدرجة الثانية أكثر من (20%) من رأس مالها.

ويقع باطلاً أي اتفاق يتعارض وهذه الأحكام، ويجب على مدقق الحسابات أن يشير في تقريره المعروض على الجمعية العمومية للشركة إلى تلك القروض والائتمانات الممنوحة لأعضاء مجلس الإدارة، ومدى التزام الشركة بهذا التنظيم.

8) يلتزم مجلس الإدارة بوضع قواعد مكتوبة بخصوص تعاملات أعضاء مجلس إدارة الشركة وموظفيها في الأوراق المالية المصدرة من قبل الشركة أو الشركة الأم أو الشركات التابعة أو الشقيقة لها. وإعداد سجل خاص ومتكامل لجميع الأشخاص المطلعين، بما في ذلك الأشخاص الذين يمكن اعتبارهم أشخاص مطلعين بصورة مؤقتة، والذين يحق أو يتوافر لهم الإطلاع على المعلومات الداخلية للشركة قبل نشرها، كما يتضمن السجل الإفصاحات المسبقة واللاحقة الخاصة بالمطلعين. وتشكيل لجنة تتولى مسؤولية إدارة ومتابعة والإشراف على تعاملات الأشخاص المطلعين وملكياتهم والاحتفاظ بالسجل الخاص بهم ورفع الكشوف والتقارير الدورية إلى السوق.

9) يقع باطلاً كل قرار يصدر بالمخالفة لأحكام القانون أو عقد الشركة أو نظامها الأساسي لمصلحة فئة معينة من المساهمين، أو للإضرار بها، أو لجلب نفع خاص للأطراف ذات العلاقة أو لغيرهم دون اعتبار لمصلحة الشركة، وذلك دون الإخلال بحقوق الغير حسن النية.

وهذا البطلان تقرره المحكمة المختصة، بناءً على طلب يقدمه ذوو الشأن بالإجراءات وفي المواعيد المحددة قانوناً.

سادساً: حماية حقوق المساهمين بتنظيم مسئولية أعضاء مجلس إدارة الشركة:

القاعدة الذهبية أن المسؤولية تقابل السلطة، فإذا تمتع مجلس إدارة الشركة بسلطة الإدارة دون تحميله مسؤولية عمله، أفسدته هذه السلطة المطلقة.

لذلك حرص القانون على تحديد مسؤولية أعضاء مجلس إدارة الشركة، والنص عليها صراحة، وَمَن له حق رفع دعوى المسؤولية[1].

وقد نظم القانون أحكام مسؤولية مجلس الإدارة على النحو التالي:

1) أعضاء مجلس الإدارة مسؤولون تجاه الشركة والمساهمين والغير عن جميع أعمال الغش وإساءة استعمال السلطة، وعن كل مخالفة للقانون ولنظام الشركة، وعن الخطأ في الإدارة، ويبطل كل شرط يقضي بغير ذلك. وتقع المسؤولية على جميع أعضاء مجلس الإدارة إذا نشأ الخطأ عن قرار صدر بإجماع الآراء، أما إذا كان القرار محل المساءلة صادراً بالأغلبية فلا يسأل عنه المعارضون متى كانوا قد أثبتوا اعتراضهم بمحضر الجلسة، فإذا تغيب أحد الأعضاء عن الجلسة التي صدر فيها القرار فلا تنتفي مسؤوليته إلا إذا ثبت عدم علمه بالقرار أو علمه به مع عدم استطاعته الاعتراض عليه.

2) إذا ارتأى مساهم واحد أو أكثر يملكون على الأقل (5%) من أسهم الشركة، أن تصريف شؤون الشركة قد تمّ أو يتم بطريقة ضارة بمصالح مساهميها أو بعضهم، أو أن الشركة تعتزم القيام بتصرف أو تمتنع عن القيام بتصرف من شأنه الإضرار به، فله الحق أن يُقدّم طلباً إلى الهيئة مدعماً بالمستندات الثبوتية لإصدار ما تراه من قرارات في هذا الشأن. وإذا رفضت الهيئة الطلب أو لم تبت فيه خلال (30) يوم عمل، فللمساهم أو المساهمين الحق في اللجوء إلى المحكمة المختصة وذلك خلال (10) أيام من تاريخ رفض الطلب أو فوات تلك المدة بحسب الأحوال.

وللهيئة الحق في اللجوء إلى المحكمة المختصة إذا ارتأت أن تصريف شؤون الشركة قد تمّ أو يتم بطريقة ضارة بمصالح مساهميها أو بعضهم، أو أن الشركة تعتزم القيام بتصرف أو تمتنع عن القيام بتصرف من شأنه الإضرار بهم.

وللمحكمة أن تصدر حكماً ببطلان التصرف أو بالامتناع عن القيام بالتصرف موضوع الطلب أو الاستمرار في القيام بتصرف امتنعت عن القيام به.

---

(1) لم يكتف القانون بإتاحة إقامة دعوى المسؤولية على مجلس إدارة الشركة بقرار من الجمعية العمومية، بل أتاح ذلك لكل مساهم في حالتين:
- إذا أقيمت من مساهم واحد أو أكثر يملكون (5%) على الأقل من رأس مال الشركة.
- لكل مساهم رفع الدعوى بمفرده - أياً كانت نسبة مساهمته - حال أصابه ضرر شخصي مباشر من تصرفات مجلس إدارة الشركة.

3) يكون رفع دعوى المسؤولية ضد مجلس إدارة الشركة بسبب الأخطاء التي ينشأ عنها أضرار تلحق مجموع المساهمين بموجب قرار يصدر من الجمعية العمومية بتعيين من يقوم بمباشرة الدعوى باسم الشركة.

4) لكل مساهم أن يقيم دعوى المسؤولية منفرداً ضد مجلس إدارة الشركة في حالة عدم قيام الشركة برفعها إذا كان من شأن الخطأ إلحاق ضرر خاص به كمساهم على أن يخطر الشركة بعزمه على رفع الدعوى، ويقع باطلاً كل شرط في نظام الشركة يقضي بغير ذلك.

5) لا يترتب على أي قرار يصدر من الجمعية العمومية بإبراء ذمة مجلس الإدارة سقوط دعوى المسؤولية المدنية ضد أعضاء مجلس الإدارة بسبب الأخطاء التي تقع منهم في تنفيذ مهمتهم، وإذا كان الفعل الموجب للمسؤولية قد عرض على الجمعية العمومية وصادقت عليه فإن دعوى المسؤولية تسقط بمضي سنة من تاريخ انعقاد هذه الجمعية، ومع ذلك إذا كان الفعل المنسوب إلى أعضاء مجلس الإدارة يكون جريمة جنائية فلا تسقط دعوى المسؤولية إلا بسقوط الدعوى العمومية.

6) للجمعية العمومية عزل كل أو بعض أعضاء مجلس الإدارة ولو نص نظام الشركة على غير ذلك، وعلى الجمعية العمومية في هذه الحالة انتخاب أعضاء جدد لمجلس الإدارة بدلاً من الذين تم عزلهم، وتخطر بهم كل من الهيئة والسلطة المختصة. وإذا تقرر عزل عضو مجلس الإدارة فلا يجوز إعادة ترشيحه لعضوية المجلس قبل مضي ثلاث سنوات من تاريخ صدور قرار العزل.

سابعاً: حقوق المساهمين في حضور اجتماعات الجمعية العمومية:

الجمعية العمومية هي السلطة العليا للشركة، وهي التي تنتخب مجلس إدارة الشركة وتراقبه وتعزله، وتملك أخطر القرارات التي قد تصل لحل وتصفية الشركة، لذلك اهتم القانون بضمان تمثيل حقيقي لكل مساهم فيها، وكفل له المشاركة الجدية دفاعاً عن حقوقه وأمواله، فوضع تنظيماً محكماً لحضور الجمعية العمومية على النحو التالي:

1) يكون توجيه الدعوة لانعقاد الجمعية العمومية بعد موافقة الهيئة إلى جميع المساهمين بإعلان في صحيفتين يوميتين محليتين تصدر إحداهما على الأقل باللغة العربية، وبكتب مسجلة، أو وفقاً لطريقة الإخطار التي تحددها الهيئة في هذا الشأن، وذلك قبل الموعد

المحدد لانعقاد الجمعية العمومية بـ (15) يوماً على الأقل. ويجب أن يشتمل إعلان الدعوة على جدول الأعمال. وترسل صورة من أوراق الدعوة إلى كل من الهيئة والسلطة المختصة. وإذا تم الإعلان عن الدعوة لاجتماع الجمعية العمومية قبل موعد الاجتماع بمدة تقل عن (15) يوماً، اعتبرت الدعوة إلى عقد الجمعية العمومية صحيحة إذا وافق عليها مساهمون يمثلون (95%) من رأسمال الشركة.

2) على مجلس إدارة الشركة دعوة الجمعية العمومية للانعقاد متى طلب مساهم أو أكثر يملكون أسهماً تمثل (20%) من رأس المال على الأقل، ما لم يحدد النظام الأساسي للشركة نسبه أقل، على أن تُوجّه الدعوة لانعقاد الجمعية العمومية خلال (5) أيام من تاريخ تقديم الطلب ويتم انعقاد الجمعية خلال مدة لا تقل عن (15) يوماً ولا تجاوز ثلاثين يوماً من تاريخ الدعوة للاجتماع. ويجب أن يودع طلب دعوة الجمعية العمومية للاجتماع المركز الرئيسي للشركة وأن يبين فيه الغرض من الاجتماع والمسائل التي يجب مناقشتها وأن يقدم طالب الاجتماع شهادة من السوق المالي المدرجة فيه أسهم الشركة تفيد حظر التصرف في الأسهم المملوكة له بناءً على طلبه لحين انعقاد اجتماع الجمعية العمومية. وللهيئة دعوة الجمعية العمومية للاجتماع حال عدم التزام المجلس بذلك.

3) للمساهمين المالكين لنسبة (5%) من أسهم الشركة الحق في أن يتقدموا إلى الهيئة بطلب إدراج بند أو بنود إضافية على جدول أعمال الجمعية العمومية خلال خمسة أيام عمل من تاريخ قيام الشركة بدعوة الجمعية العمومية. ويمنح هذا الحق للمساهمين إمكانية طرح بند أو أكثر للمناقشة في اجتماع الجمعية العمومية دون أن يحتكر مجلس الإدارة هذا الحق وحده.

4) لكل مساهم حق حضور الجمعية العمومية ويكون له من الأصوات ما يعادل عدد أسهمه، ويجوز لمن له حق حضور الجمعية العمومية أن ينيب عنه من يختاره من غير أعضاء مجلس الإدارة بمقتضى توكيل خاص ثابت بالكتابة، ويجب ألا يكون الوكيل لعدد من المساهمين حائزاً بهذه الصفة على أكثر من (5%) من رأس مال الشركة، ويمثل ناقصي الأهلية وفاقديها النائبون عنهم قانوناً. وللشخص الاعتباري أن يفوض أحد ممثليه أو القائمين على إدارته بموجب قرار من مجلس إدارته أو من يقوم مقامه، ليمثله في أية جمعية عمومية للشركة، ويكون للشخص المفوض الصلاحيات المقررة بموجب قرار التفويض.

5) يسجل المساهمون أسماءهم في سجل خاص يعد لذلك في مركز الشركة قبل الموعد المحدد لاجتماع الجمعية العمومية ويتضمن السجل أسماء المساهمين وعدد الأسهم التي يمثلونها وأسماء مالكيها مع تقديم سند الإنابة ويعطى المساهم بطاقة لحضور الاجتماع يذكر فيها عدد الأصوات التي يستحقها بالأصالة وبالإنابة.

ثامناً: حقوق المساهمين أثناء انعقاد الجمعية العمومية:

تملك الجمعية العمومية للشركة اختصاصات شديدة الأهمية[1]، ما يجعل المساهم حريصاً على حضور اجتماعاتها، والمشاركة الفعالة والمناقشة الجدية لبنود جدول الأعمال، ضماناً لحقوقه، وإعمالاً للدور الرقابي للجمعية على أعمال الإدارة التنفيذية.

وهذه هي حقوق المساهم أثناء اجتماع الجمعية العمومية:

1) لا يجوز للجمعية العمومية المداولة في غير المسائل المدرجة بجدول الأعمال، ما عدا الوقائع الخطيرة التي تكتشف أثناء الاجتماع، فللجمعية العمومية حق المداولة فيها.

وإذا طلبت الهيئة أو عدد من المساهمين يمثل (10%) من رأس مال الشركة على الأقل إدراج مسائل معينة في جدول الأعمال، وذلك قبل البدء في مناقشة جدول أعمال الجمعية العمومية، وجب على مجلس الإدارة إجابة الطلب وإلا كان من حق الجمعية العمومية أن تقرر مناقشة هذه المسائل.

2) يكون لكل مساهم أثناء اجتماع الجمعية العمومية حق مناقشة الموضوعات المدرجة في جدول أعمال الجمعية وتوجيه الأسئلة إلى أعضاء مجلس الإدارة ومدقق الحسابات ويلتزم أعضاء المجلس والمدقق بالإجابة على الأسئلة بالقدر الذي لا يعرض مصلحة الشركة للضرر.

---

(1) تختص الجمعية العمومية السنوية للشركة على وجه الخصوص بالنظر واتخاذ قرار في المسائل الآتية:
- تقرير مجلس الإدارة عن نشاط الشركة وعن مركزها المالي خلال السنة وتقرير مدققي الحسابات وتقرير لجنة الرقابة الشرعية الداخلية إذا كانت الشركة تمارس نشاطها وفق أحكام الشريعة الإسلامية والتصديق عليهم.
- ميزانية الشركة وحساب الأرباح والخسائر.
- انتخاب أعضاء مجلس الإدارة عند الاقتضاء.
- تعيين أعضاء لجنة الرقابة الشرعية الداخلية إذا كانت الشركة تمارس نشاطها وفق أحكام الشريعة الإسلامية.
- تعيين مدققي الحسابات وتحديد أتعابهم.
- مقترحات مجلس الإدارة بشأن توزيع الأرباح سواء كانت توزيعات نقدية أم أسهم منحة.
- مقترح مجلس الإدارة بشأن مكافأة أعضاء مجلس الإدارة وتحديدها.
- إبراء ذمة أعضاء مجلس الإدارة، أو عزلهم ورفع دعوى المسؤولية عليهم حسب الأحوال.
- إبراء ذمة مدققي الحسابات، أو عزلهم ورفع دعوى المسؤولية عليهم حسب الأحوال.

أضف إلى ذلك أن الجمعية العمومية تملك القرارات المصيرية للشركة بدءاً من تعديل نظامها الأساسي، وانتهاءً بقرار حل الشركة وتصفيتها أو اندماجها، وذلك بقرار خاص يصدر بأغلبية خاصة.

وللمساهم أن يحتكم إلى الجمعية العمومية إذا رأى أن الرد على سؤاله غير كاف ويكون قرار الجمعية العمومية واجب التنفيذ، ويبطل أي شرط في نظام الشركة يقضي بغير ذلك

3) يحدد النظام الأساسي للشركة طريقة التصويت على قرارات الجمعية العمومية، ومع ذلك يجب أن يكون التصويت سريا إذا تعلق بانتخاب أعضاء مجلس الإدارة أو بعزلهم أو بمساءلتهم. ولا يجوز لأعضاء مجلس الإدارة الاشتراك في التصويت على قرارات الجمعية العمومية الخاصة بإبراء ذمتهم من المسؤولية عن إدارتهم أو التي تتعلق بمنفعة خاصة لهم أو المتعلقة بتعارض المصالح أو بخلاف قائم بينهم وبين الشركة، وفي حال كون عضو مجلس الإدارة يمثل شخصًا اعتباريًا يستبعد أسهم ذلك الشخص الاعتباري.

4) يحرر محضر باجتماع الجمعية العمومية يتضمن أسماء المساهمين الحاضرين أو الممثلين وعدد الأسهم التي في حيازتهم بالأصالة أو بالوكالة وعدد الأصوات المقررة لهم والقرارات الصادرة وعدد الأصوات التي وافقت عليها أو عارضتها وخلاصة وافية للمناقشات التي دارت في الاجتماع. وتدون محاضر اجتماع الجمعية العمومية بصفة منتظمة عقب كل جلسة في سجل خاص يتبع في إمساكه الضوابط التي يصدر بها قرار من الهيئة ويوقع كل محضر من رئيس الجمعية ومقررها وجامع الأصوات ومدقق الحسابات، ويكون الموقعون على محاضر الاجتماعات مسؤولين عن صحة البيانات الواردة فيه.

5) تصدر قرارات الجمعية العمومية للشركة بأغلبية الأسهم الممثلة في الاجتماع أو أية أغلبية أكبر يحددها النظام الأساسي.

6) يتم حفظ محاضر اجتماعات الجمعية العمومية للمساهمين في مركز الشركة، ويجوز لأي مساهم الإطلاع على تلك المحاضر مجانًا خلال ساعات العمل المقررة. وفي حالة رفض الشركة أو عدم التزامها بأحكام هذه المادة، يجوز للهيئة أن تُصدر أمراً يُلزم بإجراء تدقيق لما ورد بالمحاضر في شأن مداولات الجمعيات العمومية، ولها أن تُصدر أمراً للشركة بتسليم النسخ المطلوبة إلى الشخص أو الأشخاص الذين طلبوها.

7) للهيئة بناءً على طلب من يملك نسبة لا تقل عن (5%) من أسهم الشركة إصدار قرار بوقف قرارات الجمعية العمومية للشركة الصادرة إضراراً بهم أو الصادرة لصالح فئة معينة من المساهمين أو لجلب نفع خاص لأعضاء مجلس الإدارة أو غيرهم متى ثبت لها

جدية أسباب الطلب. ولا يقبل طلب إيقاف تنفيذ قرارات الجمعية العمومية بعد مضي (3) أيام عمل من تاريخ صدور تلك القرارات. وعلى ذوي الشأن إقامة الدعوى بطلب إبطال هذه القرارات أمام المحكمة المختصة وإخطار الهيئة بنسخة منها خلال (5) أيام من تاريخ صدور قرار إيقاف تنفيذ قرارات الجمعية العمومية، وإلا اعتبر الوقف كأن لم يكن. وتنظر المحكمة دعوى بطلان قرارات الجمعية العمومية ولها أن تأمر على وجه الاستعجال بوقف تنفيذ قرار الهيئة بناء على طلب الخصم لحين البت في موضوع الدعوى.

تاسعاً: حقوق المساهمين بشأن زيادة رأس مال الشركة:

1) يكون للمساهمين حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة ويبطل كل شرط على خلاف ذلك في نظام الشركة أو القرار الصادر بزيادة رأس المال. ويجوز للمساهم بيع حق الأولوية لمساهم آخر أو للغير بمقابل مادي، وفقاً لقرار مجلس إدارة الهيئة المنظم لشروط وإجراءات بيع حق الأولوية.

وتُستثنى حالات دخول شريك استراتيجي في الشركة، وتحويل الديون النقدية إلى أسهم في الشركة، وتمليك أسهم لموظفي الشركة في إطار نظام لتحفيز الموظفين، والاندماج، من تطبيق حق الأولوية.

2) توزع الأسهم الجديدة على المساهمين طالبي الاكتتاب بنسبة ما يملكونه من أسهم على ألا يجاوز ذلك ما طلبه كل منهم.

3) لا يجوز للشركة أو أية شركة تابعة لها تقديم مساعدة مادية لأي مساهم لتمكينه من تملك أية أسهم أو سندات أو صكوك تصدرها الشركة، وتشمل المساعدة المادية بوجه خاص تقديم قروض، أو الهدايا أو الهبات، أو أصول الشركة كضمان، أو ضمان أو كفالة لالتزامات شخص آخر.

عاشراً: حماية حقوق المساهمين بتنظيم الرقابة على الشركات وتنظيم حق المساهمين في طلب التفتيش على الشركة:

هل تعلم أنه يجوز للمساهم طلب التفتيش على الشركة التي يساهم فيها بشروط معينة؟

1) الأصل أنه يجوز لوزارة الاقتصاد والهيئة والسلطة المختصة كل فيما يخصه حق مراقبة الشركات المساهمة والتفتيش علي أعمالها ودفاترها أو أية أوراق أو سجلات لدى فروع الشركات وشركاتها التابعة داخل الدولة وخارجها أو لدى مدقق حساباتها أو لدى شركة أخرى ذات علاقة بالشركة محل التفتيش، ويجوز لها الاستعانة – مع لجنة التفتيش – بخبير أو أكثر من الجهات ذات الخبرة الفنية والمالية بموضوع التفتيش، للتحقق من قيامها بتنفيذ أحكام هذا القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له والنظام الأساسي للشركة. وللمفتشين طلب ما يرونه من بيانات أو معلومات من مجلس الإدارة أو الرئيس التنفيذي أو من المديرين بالشركة أو من مدققي حساباتها. ويجوز لكل من الوزارة أو الهيئة أو السلطة المختصة بحسب الأحوال طلب حل الشركة إذا تم إنشاؤها أو باشرت نشاطها بالمخالفة لأحكام هذا القانون.

2) ومن ناحية أخرى، يجوز للمساهمين الحائزين على (10%) على الأقل من رأس مال الشركة أن يطلبوا من الوزارة أو الهيئة بحسب الأحوال الأمر بالتفتيش على الشركة فيما ينسب إلى أعضاء مجلس الإدارة أو مدققي الحسابات من مخالفات جسيمة في أداء واجباتهم المقررة بموجب أحكام القانون أو النظام الأساسي للشركة، متى وُجد من الأسباب ما يُرجح وقوع هذه المخالفات. ويجب أن يكون طلب التفتيش مشتملاً على الأدلة التي يُستفاد منها أن لدى الطالبين من الأسباب الجدية ما يبرر اتخاذ هذه الإجراءات. ويجب على المساهمين مقدمي الطلب أن يودعوا الأسهم التي يملكونها وأن تظل مودعة إلى أن يتم الفصل في طلبهم.

وللوزارة أو الهيئة بحسب الأحوال وبعد سماع أقوال الطالبين وأعضاء مجلس الإدارة أو من يقوم مقامه ومدققي الحسابات في جلسة سرية، أن تأمر بالتفتيش على أعمال الشركة ودفاترها أو أية أوراق أو سجلات لدي شركة أخرى ذات علاقة بالشركة محل التفتيش أو لدى مدقق حساباتها، ولها أن تندب لهذا الغرض خبيراً أو أكثر على نفقة طالبي التفتيش.

3) يقدم المفتشون عند الانتهاء من إجراء التفتيش تقريرًا نهائيًا إلى الوزير بالنسبة للشركات المساهمة الخاصة ورئيس مجلس إدارة الهيئة بالنسبة للشركات المساهمة العامة. وإذا تبين للوزارة أو الهيئة بحسب الأحوال وجود مخالفات تشكل جريمة جزائية ضد أعضاء مجلس الإدارة أو مدققي الحسابات قامت بدعوة الجمعية العمومية ويرأس اجتماعها في هذه الحالة ممثل بدرجة مدير تنفيذي أو من يقوم مقامه عن الوزارة أو الهيئة بحسب الأحوال للنظر في عزل أعضاء مجلس الإدارة ورفع دعوى المسؤولية عليهم. أو عزل مدققي حسابات الشركة ورفع دعوى المسؤولية عليهم. ويكون قرار الجمعية العمومية صحيحاً متى وافقت عليه الأغلبية الحاضرة بعد أن يستبعد منه نصيب من ينظر في أمر عزله من أعضاء المجلس وفي حال عضو مجلس الإدارة الذي يمثل شخص اعتباري يستبعد نصيب ذلك الشخص الاعتباري.

حادي عشر: الضوابط اللازمة لضمان ممارسة المساهمين لحقوقهم:

يتعين أن يتضمن النظام الأساسي للشركة ولوائحها الداخلية الإجراءات والضوابط اللازمة لضمان ممارسة جميع المساهمين لحقوقهم ومن ضمنها:

1) توفير جميع المعلومات التي تمكّن المساهمين من ممارسة حقوقهم على أكمل وجه دون التمييز بينهم بما فيها معرفتهم بالقواعد التي تحكم اجتماعات الجمعية العمومية وإجراءات التصويت فيها، بحيث تكون هذه المعلومات وافية ودقيقة وأن يتم تقديمها وتحديثها بطريقة منتظمة وفي المواعيد المحددة، ومن ضمنها أية معلومات تتعلق بخطط الشركة قبل التصويت عليها في الاجتماعات أو أية معلومات أخرى.

2) إتاحة الفرصة لجميع المساهمين للمشاركة الفعالة في مداولات اجتماعات الجمعية العمومية والتصويت على قراراتها، وللمساهمين الحق في مناقشة الموضوعات المدرجة على جدول أعمال الاجتماع وتوجيه الأسئلة بشأنها إلى أعضاء مجلس الإدارة ومدقق الحسابات، وعلى مجلس الإدارة أو مدقق الحسابات الإجابة على الأسئلة بالقدر الذي لا يعرض مصالح الشركة للضرر.

3) تجنب وضع أي قيود قد تؤدي إلى منع استخدام حق التصويت، ويجب تسهيل ممارسة المساهم لحقه في التصويت وتيسيره.

4) منع وضع أية قيود على حرية التداول على أسهم الشركة بالسوق.

5) تعيين مسؤول مؤهل مختص بكافة المهام المتعلقة بإدارة علاقات المستثمرين ويتمتع بالشروط اللازمة لشغل هذه الوظيفة. وإنشاء صفحة خاصة لعلاقات المستثمرين على الموقع الإلكتروني الخاص بالشركة بحيث يتم تحديثه وصيانته بشكل دائم بما يتماشى مع المعايير الدولية بحيث يشمل: بيانات ووسائل الاتصال بقسم علاقات المستثمرين مثل رقم هاتف وبريد إلكتروني مخصص، توفير كافة التقارير المتعلقة بالنتائج المالية سواء المسجلة بالأرشيف أو المنشورة، وبيانات السنة المالية على أن تشمل تواريخ نشر بيانات النتائج المالية، ومحاضر اجتماعات الجمعيات العمومية، وأي أحداث أخرى هامة. والالتزام بنشر المعلومات والبيانات التي يتم الإفصاح عنها للجهات الرقابية أو الأسواق أو الجمهور على الموقع الالكتروني الخاص بها، وعلى سبيل المثال:

1- أخبار وأحداث الشركة وتطوراتها والأحداث الجوهرية الخاصة بها.

2- القوائم المالية السنوية والمرحلية وتقارير مجلس الإدارة لعدة سنوات سابقة.

3- تقرير الحوكمة.

4- هيكل الملكية ونسب التملك.

5- معلومات عامة محدثة باستمرار على الموقع الالكتروني الرسمي عن الشركة وأنشطتها وإستراتيجية أعمالها ورؤيتها والخطط المستقبلية.

6- معلومات عن سعر سهم الشركة من حيث: سعر الإغلاق- سعر الافتتاح- أعلى وأدنى سعر خلال العام - قيم السهم المختلفة وبعض المؤشرات المالية.

7- إمكانية الاستفسار عن الأرباح غير المستلمة من قبل المساهمين وآلية استلام المساهمين لأرباحهم.

8- بيانات الاتصال بمسؤول علاقات المستثمرين وآلية تقديم الآراء والملاحظات والاستفسارات.

6) تشكيل لجنة مكونة من موظفين من الفئات العليا في الشركة في حال مواجهة الشركة للأزمات بحيث تتولى وضع خطة التواصل مع المستثمرين والإعلام بخصوص الخطوات

العملية التي تتخذها الشركة لمواجهة الأزمة، وتحديد متحدث رسمي باسم الشركة يتولى عملية التواصل المذكورة.

7) نشر عروض تقديمية مبدئية توضح الوضع المالي والاستراتيجيات والتوقعات المستقبلية للشركة مرة واحدة على الأقل سنوياً. مع مراعاة تحديث هذه العروض بعد كل إعلان يتم عن النتائج المالية (بشكل ربع سنوي، ونصف سنوي).

8) وضع الإجراءات اللازمة لتوفير جميع البيانات والمعلومات لمسؤول علاقات المستثمرين، بما في ذلك قرارات مجلس الإدارة فور صدورها، والبيانات المالية الدورية والسنوية عند اعتمادها من المجلس، وذلك لتمكين مسؤول علاقات المستثمرين من تنفيذ مهامه المحددة في هذه المادة.

9) يجب على مجلس الإدارة إتاحة تقرير الحوكمة السنوي لكافة مساهمي الشركة قبل تقديم طلب للهيئة للموافقة على عقد اجتماع الجمعية العمومية.

المحور الثاني

حقوق الفئات الأخرى من المستثمرين

حقوق الفئات الأخرى من المستثمرين

بعد أن عرضنا لحقوق المساهمين فيما يتعلق بالشركات المدرجة، ولأن مظلة حماية هيئة الأوراق المالية والسلع تمتد لتشمل المستثمرين كافة، سواءً أكانوا من المساهمين بالشركات المدرجة أم ضمن الفئات الأخرى للمستثمرين مثل حملة السندات والصكوك ومالكي وحدات الاستثمار أم غيرهم من مالكي الأدوات المالية التي تقبل الهيئة التعامل فيها.

وتجد هذه الحقوق مصدرها في قانون الشركات التجارية أو في النظام الذي تصدره هيئة الأوراق المالية والسلع لتنظيم الورقة المالية التي يملكها المستثمر مثل نظام سندات الدين، ونظام الصكوك، ونظام صناديق الاستثمار، ونظام الأذونات المغطاة، ونظام طرح وإصدار أسهم شركات المساهمة العامة فيما يتعلق بحقوق الأولوية كمشتق مالي يجوز الاستثمار فيه. كما يمكن أن ترد هذه الحقوق في الاتفاقية المنشئة لتلك الورقة أو نشرة الاكتتاب فيها أو مستند طرحها. فعند إصدار الهيئة لنظام خاص بتنظيم ورقة مالية معينة تحدد فيه حقوق من يتملك هذه الأوراق، وقد يقر النظام هذه الحقوق مباشرة وقد يتركها للاتفاقية التي تنظم إصدار الورقة مثل مستند طرح وحدات الاستثمار أو شهادات الإيداع.

ونعرض فكرة موجزة عن حقوق المستثمرين في أهم الأوراق المالية التي يتم إصدارها وتداولها -غير الأسهم- وهي السندات والصكوك ووحدات الاستثمار فيما يلي:

أولاً: حقوق حاملي السندات:

وضع قانون الشركات التجارية أحكامًا عامة لإصدار الشركة المساهمة سندات دين، وضع فيها الأطر العامة لتنظيم إصدار الشركة للسندات، وخوّل الهيئة في إصدار نظام قانوني يتضمن الأحكام التفصيلية لسندات الدين[1]، إصداراً، وطرحاً، وإدراجاً، فقرر أن:

1- يجوز للشركة أن تصدر سندات قابلة للتداول، سواءً كانت قابلة أو غير قابلة للتحول إلى أسهم في الشركة بقيم متساوية لكل إصدار.

2- لا يجوز تحويل السندات إلى أسهم إلا إذا نُص على ذلك في نشرة الإصدار، فإذا تقرر

(1) عرّف النظام سندات الدين بأنها: أدوات مالية متساوية في القيمة وقابلة للتداول، تثبت أو تنشئ مديونية في ذمة المصدر سواء كانت مغطاة أو غير مغطاة.

التحويل كان لمالك السند وحده الحق في قبول التحويل أو قبض القيمة الاسمية للسند. فمالك السند هو الذي يملك الخيار في التحويل أو قبض قيمة السند، ولا يجوز للشركة أن تجبره على أي من البديلين.

3- السندات التي تصدر بمناسبة قرض واحد تعطي لأصحابها حقوقاً متساوية.

4- لا يجوز للشركة تقديم أو تأخير تاريخ الوفاء بالسندات ما لم ينص على ذلك قرار إصدار السندات ونشرة الاكتتاب.

غير أنه يجوز لحاملي السندات أن يطلبوا أداء قيمة سنداتهم قبل تاريخ استحقاقها في حالة حل الشركة لغير سبب الاندماج، كما يجوز للشركة أن تعرض عليهم ذلك وبموافقتهم. فإذا تم الوفاء في أي من هاتين الحالتين سقطت الفوائد عن المدة المتبقية من أجل القرض.

5- حقوق حملة السندات الصادرة عن الشركة والتي لا تطرح للاكتتاب العام تحدد في الاتفاقية المنشئة لتلك السندات، وتتضمن هذه الاتفاقية كذلك الإجراءات اللازمة لحملة السندات لعقد الاجتماعات وتعيين أية لجان وحقوق التصويت وجميع المسائل الأخرى المتعلقة بذلك وشروط تحولها إلى أسهم في الشركة إذا كانت قابلة للتحويل.

ومن ناحية أخرى، فقد نظمت هيئة الأوراق المالية والسلع كل ما يتعلق بإصدار وطرح وإدراج سندات الدين بقرار مجلس إدارتها رقم 17 لسنة 2014، سواءً أصدرت هذه السندات شركات مساهمة أم أصدرتها جهات أخرى.

ويتضمن نظام سندات الدين الصادر عن الهيئة حقوقًا لمالكي سندات الدين، وآليات لحماية هذه الحقوق، منها:

1- عدم جواز إصدار وطرح السندات في اكتتاب عام إلا بعد موافقة الهيئة، ويجب إدراجها بالسوق؛ حتى تخضع لضوابط ورقابة السوق في تداولها ومتابعة الإفصاحات المتعلقة بها، وضمان التعامل السليم عليها.

2- وجوب ألا يتعارض إصدار سندات الدين مع الوثائق التأسيسية للمصدر، وألا تتضمن تلك الوثائق أية قيود تمنعه من تنفيذ الالتزامات والأحكام المتعلقة بإصدار وإدراج سندات الدين.

3- فيما يتعلق بالإدراج الأساسي بالسوق لسندات الدين التي تصدرها الشركات المساهمة[1]،

---

(1) يُقصد بالإدراج الأساسي إدراج سندات الدين في السوق لأول مرة في كل إصدار.

يجب أن يكون المصدر قد تأسس في الدولة خارج منطقة حرة مالية، حتى يكون المصدر خاضعاً لولاية الهيئة.

4- إذا كانت سندات الدين التي يُعتزم إدراجها لدى السوق سندات دين مغطاة وجب تعيين أمين على الأصول لحماية مصالح حاملي السندات، ويتمتع الأمين بحق الاطلاع على أية معلومات أو بيانات خاصة بالأصول، ووجوب تعيين وكيل دفع في الدولة ليتولى دفع العائد واسترداد السندات، ويجوز لوكيل الدفع أن يقوم بمهمة تمثيل حاملي السندات.

5- إذا كان مصدر السندات شركة مساهمة، يجب توقيع اتفاقية مع ممثل مستقل لتمثيل وحماية حقوق ومصالح حاملي سندات الدين، وتتضمن حق ممثل حاملي السندات في الحصول على أي معلومة تتعلق بتلك السندات، ويجوز أن يكون الأمين في السندات المغطاة هو ممثل حاملي السندات.

6- يجب موافقة الهيئة على الإدراج المشترك لسندات الدين التي أصدرها مصدر أجنبي أو مؤسس في منطقة حرة مالية بعد استيفاء البيانات والمستندات التي حددها النظام[1].

ويلتزم المصدر الأجنبي أو المؤسس في منطقة حرة مالية ملتزماً بالإفصاحات المستمرة التي حددها النظام في المواد 18، 19، 20 من نظام سندات الدين، بما يحقق الشفافية ويحمي المستثمر في السوق المحلي.

7- حماية للمستثمرين والحفاظ على حسن سير العمل في السوق؛ يجوز للهيئة أن تطلب من المصدر الذي أدرج سندات الدين في السوق نشر المعلومات التي تراها مناسبة على نفقته، وإذا لم يلتزم بنشر تلك المعلومات جاز لها نشر المعلومات المعنية بعد منحه الفرصة لتوضيح الأسباب الموجبة لعدم النشر.

8- يجب الحصول على موافقة الهيئة على نشر أي مستند أو إعلان داخل الدولة باسم أو بالنيابة عن المصدر يهدف إلى الإعلان عن قبول إدراج أي سندات دين، ويجب أن يتضمن ذلك المستند أو الإعلان بياناً واضحاً بأن الهيئة قد وافقت على نشره، حتى لا يقع المستثمرون في خداع إعلانات أو بيانات غير صحيحة، مع التأكيد على عدم مسئولية الهيئة عن صحة البيانات التي وافقت على نشرها، غير أن مراجعة الهيئة لها يحمل قدراً من الجدية وتحديد مسؤولية الموقع عليها حال تبين عدم صحتها.

9- أوجب المشرع على المصدر مجموعة من الإفصاحات، خاصة فيما يتعلق بنشرة الاكتتاب،

---

(1) يُقصد بالإدراج المشترك إدراج سندات دين في أكثر من سوق، ويكون فيه السوق الأجنبي أو سوق المنطقة الحرة المالية هو السوق الأساسي.

والتقارير المالية المدققة للمصدر، والإفصاحات المستمرة عن واقعة أو تطورات أو معلومات غير معلنة من شأنها أن تؤثر تأثيراً جوهرياً على سعر أو حجم تداول سندات الدين أو التعاملات التي تتم عليها في السوق أو على قدرة المصدر على الوفاء بالتزاماته، وغير ذلك من المسائل الهامة التي أوردتها المادتان 18 ، 19 من نظام سندات الدين؛ تحقيقًا لتدفق المعلومات لدى الهيئة والسوق وحملة سندات الدين ومن يرغب في الاستثمار فيها حتى يبني قراره الاستثماري على أسس صحيحة وعادلة.

ثانيًا: حقوق حاملي الصكوك:

وضع قانون الشركات التجارية أحكامًا عامة لإصدار الشركة المساهمة الصكوك تماثل تلك الأحكام المنظمة لسندات الدين، إلا أنه أتاح للهيئة أن تصدر قراراً ينظم الصكوك وحقوق حملة الصكوك[1]، مما أتاح للهيئة المغايرة في التنظيم بين سندات الدين والصكوك بحسب البنية الهيكلية والقانونية لكل منهما.

وقد تضمن نظام الصكوك الصادر عن مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع بالقرار رقم 16 لسنة 2014 حقوقًا أخرى بشأن إصدار وطرح الصكوك في اكتتاب عام وإدراجها بالسوق مثل:

1- عدم جواز إصدار صكوك التجزئة في الدولة إلا بطريق الاكتتاب العام[2]، ووجوب إدراجها في السوق.

ويمثل هذا الحكم حماية لجمهور المستثمرين الذي يتعامل على صكوك التجزئة المطروحة في اكتتاب عام، حتى تخضع لضوابط ورقابة السوق في تداولها ومتابعة الإفصاحات المتعلقة بها، وضمان التعامل السليم عليها.

أما صكوك الجملة فقيمة الصك الواحد فيها لا تقل عن (500,000) درهم أو ما يعادلها بأي عملة أجنبية، ولا تطرح للجمهور في اكتتاب عام، وإنما يتم بيعها فقط بطرح خاص لمستثمرين كبار أقل احتياجاً للحماية، فهم مستثمرون محترفون لديهم قدرات الحفاظ على حقوقهم.

2- يجب على الملتزم الحصول على موافقة الهيئة قبل إصدار أو إدراج أي صكوك في السوق، وهي ضمانة ذات قيمة للمستثمرين لحماية حقوقهم بالتعامل على صكوك وافقت الهيئة

---

(1) الصكوك هي أدوات مالية متساوية في القيمة وقابلة للتداول تمثل حصصاً في ملكية أصل أو مجموعة من الأصول، وتصدر وفقاً للشريعة.
فإذا كان السند أداة دين تثبت مديونية لحامله قبل الشركة ويترتب عليها التزام برد قيمته، والفائدة، في الموعد المحدد، فإن الصك يمثل حصة في ملكية أصل أو مجموعة من الأصول، فهو وإن كان مرجعه علاقة تمويل وتقديم ائتمان للشركة، إلا انه يختص بأصل من الأصول وينشأ كحق ملكية متعلق به، ويكون حق حامله في الحصول على قيمته، والعائد، في الموعد المحدد، وإلا تم الحصول على قيمته من بيع أو استغلال الأصل المتعلق به، وهو ما يجعله متوافقًا مع أحكام الشريعة الإسلامية حسب آراء الفقهاء.

(2) صكوك التجزئة هي صكوك لا تزيد قيمة الصك الواحد فيها عن (100.000) درهم، وتطرح للاكتتاب العام.

الرقابية على إدراجها بالسوق، مما يعني لهم تحقق الهيئة من جوانب كثيرة قد تخفى على صغار المستثمرين، وتضمن لهم حقوقهم التي أوجبها لهم نظام الصكوك.

3- حتى توافق الهيئة على إصدار وإدراج صكوك التجزئة في السوق، فيجب ألا تتضمن الوثائق التأسيسية للملتزم أية قيود تمنعه من التصرف كملتزم فيما يتعلق بإصدار وإدراج الصكوك. وأن يكون الملتزم قد تأسس في الدولة في غير المناطق الحرة المالية، حتى يكون خاضعاً لولاية الهيئة.

4- يجب على الملتزم الدخول في اتفاقية أمانة تتضمن تأكيد حق الأمين في الحصول على أي معلومة تتعلق بتلك الصكوك، وواجباته في حماية حقوق ومصالح حملة الصكوك.

5- يجب على الملتزم تعيين أحد المصارف المرخص لها بالعمل داخل الدولة للعمل كوكيل دفع في الدولة ولحين استرداد الصكوك.

6- وحماية للمستثمرين والحفاظ على حسن سير العمل في السوق، أجاز المشرع للهيئة أن تطلب من الملتزم الذي أدرج الصكوك في السوق نشر المعلومات التي تراها مناسبة على نفقته، وإذا لم يلتزم بنشر تلك المعلومات جاز لها نشر المعلومات المعنية بعد منحه الفرصة لتوضيح الأسباب الموجبة لعدم النشر.

7- يجب الحصول على موافقة الهيئة على نشر أي مستند أو إعلان داخل الدولة باسم أو بالنيابة عن الملتزم أو المصدر يهدف إلى الإعلان عن قبول إدراج أي صكوك، ويجب أن يتضمن ذلك المستند أو الإعلان بياناً واضحاً بأن الهيئة قد وافقت على نشره، حتى لا يقع المستثمرون في خداع إعلانات موهومة، أو نشر بيانات غير صحيحة، مع التأكيد على عدم مسئولية الهيئة عن صحة البيانات التي وافقت على نشرها، غير أن مراجعة الهيئة لها يحمل قدراً من الجدية وتحديد مسئولية الموقع عليها حال تبين عدم صحتها.

8- أوجب المشرع على الملتزم مجموعة من الإفصاحات، خاصة فيما يتعلق بنشرة الاكتتاب، والتقارير المالية المدققة للملتزم، والإفصاحات المستمرة عن واقعة أو تطورات أو معلومات غير معلنة من شأنها أن تؤثر تأثيراً جوهرياً على سعر أو حجم تداول الصكوك أو التعاملات التي تتم عليها في السوق أو على قدرة الملتزم أو المصدر على الوفاء بالتزاماتهما، وغير ذلك من المسائل الهامة التي أوردتها المادتان 17، 18 من نظام الصكوك؛ تحقيقًا للشفافية

وجريان وتدفق المعلومات بانسياب لدى الهيئة والسوق وأصحاب الصكوك ومن يرغب في الاستثمار فيها حتى يبني قراره الاستثماري على أسس سليمة وعادلة.

ثالثاً: حقوق مالكي وحدات صناديق الاستثمار:

تمثل صناديق الاستثمار جزءًا معتبرًا في مجال الأسواق المالية في العالم، وربما تستأثر بالنصيب الأكبر من استثمارات الأموال في بعض الدول، وقد اهتم المشرع الإماراتي بهذا المجال، وكان نظام صناديق الاستثمار من أكثر الأنظمة التي لحقها التغيير والتعديل ليلاحق ويواكب الممارسات العالمية، وقد تضمن مزيدًا من المرونة التشريعية والتنوع في هياكل صناديق الاستثمار، والشفافية والإفصاح بما يكفل للمستثمرين في وحدات صناديق الاستثمار معلومات كافية ويحمي حقوقه في التعامل.

وباعتبار الهيئة هي جهة التنظيم والترخيص أو الموافقة على تأسيس صناديق الاستثمار، فهي تعنى بحماية حقوق المتعاملين معها حتى لو لم تكن مدرجة في سوق الأوراق المالية. وقد تضمن النظام الأحكام الخاصة بتأسيس وإدارة صناديق الاستثمار وتقديم الخدمات إليها، ومهام الحافظ الأمين، ضبطاً لمنظومة هذا النوع الهام من الاستثمار وحماية للمستثمرين في وحدات صناديق الاستثمار.

وبالنسبة لصناديق الاستثمار الأجنبية، فقد حظر المشرع ترويج أي صندوق أجنبي داخل الدولة إلا بعد تسجيله لدى الهيئة، والتعاقد مع مروج محلي مرخص في الدولة.

وتزداد حماية الهيئة لحقوق المستثمرين في صندوق الاستثمار العام بنوعيه المفتوح والمغلق، باعتباره موجه لجمهور المستثمرين للاكتتاب في وحداته، لذلك فقد اهتم المشرع بصندوق الاستثمار العام المفتوح، وهو صندوق غير مدرج في السوق، وصندوق الاستثمار العام المغلق، وهو صندوق يجب إدراجه في السوق، ونبين ذلك فيما يلي:

(أ) بالنسبة لصندوق الاستثمار العام المفتوح، وهو غير مدرج في السوق:

فقد أوجب نظام صناديق الاستثمار على شركة الإدارة أو مؤسسي صندوق الاستثمار العام المفتوح إعداد ملخص لبيانات مستند طرح صندوق الاستثمار باللغة العربية وبشكل مبسط على النموذج المعد لذلك من قبل الهيئة، على أن يتضمن بحد أدنى البيانات التالية:

1- المعلومات والبيانات الخاصة بصندوق الاستثمار، وبيان نوع إدارته، وفئات الوحدات وآلية استردادها، والجهة المرخصة له.

2- ملخص عن أهداف صندوق الاستثمار وسياسته الاستثمارية.

3- الرسوم والمصاريف التي سيتحملها مالكي الوحدات، وطرق حساب وأنواع أتعاب شركة الإدارة وكيفية سدادها.

4- النشاطات التي سيتم تعهيدها للغير.

5- بيان الأرباح والمخاطر التي يمكن أن يتعرض لها صندوق الاستثمار.

6- معلومات عن الصندوق الأساسي والصناديق الفرعية التابعة له، وكيفية التحول من صندوق فرعي لآخر.

7- معلومات عن الصندوق المغذي والصندوق الرئيسي .

8- بيان ما إذا كانت تقتصر استثمارات الصندوق في صناديق أخرى.

9- بيان ما إذا كانت جميع استثمارات صندوق الاستثمار مهيكلة أو مضمونة.

10- آلية الحصول على أي معلومات متعلقة بصندوق الاستثمار.

ويجب على شركة الإدارة أو مؤسسي الصندوق توفير ملخص مستند الطرح لمالكي الوحدات بشكل الكتروني أو مطبوع، وبصورة مستمرة أو عند الطلب ودون أي مقابل، مع تحديثه بشكل مستمر على أن يتضمن الأداء التاريخي للصندوق وأدائه المحتمل.

وفي مجال الإفصاح وتوفير المعلومات، أوجب المشرع على شركة الإدارة أو مجلس إدارة الصندوق ما يلي:

1- بذل العناية اللازمة لتوفير المعلومات الكافية والدقيقة لمالكي الوحدات الحاليين والمرتقبين بما يمكنهم من اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

2- الإفصاح الفوري والدوري فيما يتعلق بصناديق الاستثمار المدرجة للهيئة والسوق ومالكي الوحدات عن كافة البيانات والمعلومات أو أي أحداث جوهرية أثّرت أو من شأنها التأثير على صندوق الاستثمار وفقاً للوسيلة المنصوص عليها بمستند الطرح.

3- الإفصاح عن كل عمل أو تصرف من شأنه إيجاد حالة تعارض مصالح عند استثماره لأموال الصندوق وكيفية التعامل معه، وتجنب أي عمل يترتب عليه زيادة

غير ضرورية في التكاليف أو المخاطر التي يتعرض لها الصندوق، والعمل على حماية مصالح الصندوق في كل تصرف أو إجراء.

4- الاحتفاظ بالمستندات والوثائق والسجلات والدفاتر المحاسبية المتعلقة بأعمال الصندوق لمدة لا تقل عن (10) سنوات، مع الاحتفاظ بنسخ احتياطية عنها لذات المدة، ومنع تعرضها لأي سبب من أسباب التلف.

(ب) بالنسبة لصندوق الاستثمار العام المغلق، وهو صندوق مدرج في السوق:

تضمن نظام صناديق الاستثمار بعض الأحكام الخاصة بصندوق الاستثمار العام المغلق وهي:

1- يتعين أن يتم إدراج وتداول وحدات صندوق الاستثمار العام المغلق في السوق.

2- لا يمكن استرداد وحدات صندوق الاستثمار العام المغلق إلا وفقاً للتاريخ المحدد بمستند الطرح أو عند نهاية الصندوق.

3- ألا تتجاوز نسبة اقتراض الصندوق (30%) من صافي قيمة أصوله، كما يحظر عليه الإقراض النقدي، ولا يعد امتلاك أدوات الدين إقراضاً.

ولما كان هذا الصندوق يتم إدراجه في سوق الأوراق المالية ويتم تداول وحداته في السوق، فقد أوجب المشرع على شركة الإدارة أو مجلس إدارة الصندوق استثمار أموال الصندوق بما يتفق مع طبيعته الاستثمارية، وفي نطاق الاستثمارات المحددة في النظام، بما يضبط مجال استثمار أموال الصندوق، ولا يتركها مطلقة لإدارة الصندوق، وبما يكفل الحفاظ على أموال المستثمرين في هذه الوحدات المدرجة في سوق الأوراق المالية، والتي ينشد مالكوها رقابة أشد من الهيئة والسوق.

وقد اشترط النظام نسبة خاصة لتعديل السياسة الاستثمارية لهذا الصندوق وهي موافقة مالكي (75%) من الوحدات على الأقل.

المحور الثالث

الإفصاحات وتدفق المعلومات حق للمستثمر

الإفصاحات وتدفق المعلومات حق للمستثمر

لا يقف حق المستثمر عند حق التملك والاستفادة بأرباح أسهمه أو أوراقه المالية على السابق بيانها، بل يمتد إلى حقه في التداول بيعاً وشراءً في سوق الأوراق المالية.

ومن المعلوم أن المعلومات هي وقود الأسواق، فلا استثمار صحيح بدون معلومات كافية. وهذه القاعدة أوجب في مجال الاستثمار في أسواق الأوراق المالية، فالبضاعة التي يتم بيعها وشراؤها هي مجرد أوراق مالية تمثل حصص ملكية أو تثبت مديونية، أو مشتقة عنهما، وبالتالي فإن المعلومات الكافية عن المركز المالي لمصدر الورقة المالية، والعلم المتساوي للجميع بالأحداث الجوهرية التي تحيط به على قدر كبير من الأهمية في حركة أسواق الأوراق المالية.

ودور الهيئات الرقابية على أسواق الأوراق المالية هي أن تكفل بتشريعاتها ورقابتها جريان وتدفق المعلومات للجميع بالتساوي بدون عوج ولا أتب، إلا ما كان منها في طور السرية المسموح بها.

لذلك، نظّم المشرع الإماراتي حالات وجوبية للإفصاح السابق واللاحق على إدراج الورقة المالية بالسوق، والإفصاح الدوري، والإفصاح عن الأحداث والتغيّرات الهامة، والإفصاح عن الملكية التي تجاوز نسبة معينة. وتجرم التشريعات تداول المطلعين على المعلومات قبل الإفصاح عنها، وتجرم تسريب هذه المعلومات للغير قبل الإفصاح عنها؛ حماية لحق المستثمر في معلومة صحيحة، يحصل عليها بالتساوي مع الجميع في النوع والتوقيت. ففي مجال الأسواق المالية تقول القاعدة أن: "من يعلم أولاً يربح أولاً، ثم يتساوى الباقون" .

فكل المنظومة التشريعية والرقابية المتعلقة بالشفافية والإفصاح هدفها حماية حق المستثمر في معلومة صحيحة على قدم المساواة مع الآخرين

فما هي الحالات التي يجب الإفصاح فيها؟

أولاً: الإفصاح السابق على الإدراج:

1) عند تقدم شركة المساهمة العامة بطلب إدراجها في السوق، فيجب أن تُرفق بطلب الإدراج مجموعة من البيانات والمعلومات من شأنها أن تُفصح عن الواقع الحقيقي للشركة، حتى يتعامل المستثمرون في السوق على أسهمها بناءً على معلومات وافية، ويُسأل أعضاء مجلس إدارة

الشركة عن اكتمال وصحة كافة المعلومات المقدمة لكل من الهيئة والسوق، وهذه البيانات هي:

أ- تقرير صادر عن مجلس إدارة الشركة يتضمن ما يلي:

- نبذة مختصرة عن تأسيس الشركة وأغراضها وعلاقتها بالشركات الأخرى سواءً كانت أما أو تابعة أو شقيقة أو حليفة.
- وصفاً للأوراق المالية التي سبق للشركة إصدارها مع بيان الأوراق التي ترغب الشركة في إدراجها.
- تقييم مجلس الإدارة مدعماً بالأرقام لأداء الشركة وإنجازاتها مقارناً بالخطة الموضوعة.
- بياناً بالأحداث الهامة التي مرت بها الشركة منذ تأسيسها حتى تاريخ تقديم طلب الإدراج.
- أسماء أعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين مع بيان الأسهم التي يملكها كل منهم وأقرباؤه من الدرجة الأولى، سواء كانت الأسهم مملوكة في الشركة طالبة الإدراج أم في الشركة الأم أو التابعة أو الحليفة أو الشقيقة (إن وجد) وعضوية أي منهم في مجالس إدارات الشركات المساهمة العامة الأخرى.
- أسماء من يملكون أو تصل مساهماتهم مع أولادهم القصر (5%) فأكثر من أسهم الشركة طالبة الإدراج.
- نسبة مساهمة غير المواطنين في رأسمال الشركة.

ب- بيان مالي يشتمل على ما يلي:

- تقرير عن السنة المالية السابقة لتاريخ تقديم طلب الإدراج مشفوعاً بتقرير كل من مجلس الإدارة ومدقق الحسابات.
- بيانات مالية مرحلية تغطي الفترة الزمنية من نهاية السنة المالية السابقة لتاريخ تقديم طلب الإدراج وحتى نهاية الربع الأخير الذي يسبق تاريخ تقديم ذلك الطلب على أن تكون معتمدة من مدقق حسابات الشركة.

2) على الشركة التي توافق الهيئة على إدراج أوراقها المالية في السوق أن تقوم - قبل عشرة أيام من تاريخ إدراجها في السوق - بالإعلان في صحيفتين يوميتين واسعتي الانتشار تصدران في الدولة باللغة العربية عن بيانها المالي السنوي والمرحلي وملخص عن تقرير مجلس الإدارة المقدم لغايات الإدراج.

ثانياً: الإفصاح اللاحق على الإدراج:

مرحلة ما بعد الإدراج هي المرحلة المستمرة في عمر الشركة، وهي المرحلة التي قد تواجه فيها الشركة أو الجهة التي تم إدراج أوراقها المالية في السوق أحداثاً جوهرية أو تطورات متغيرة قد تؤثر على أسعار هذه الأوراق، فهي الأكثر أهمية بالنسبة لحقوق المستثمرين في العلم المستمر بكل مستجداتها. لذلك شدد المشرع على حق المستثمر في العلم الدوري بتقارير الشركة المالية، والعلم الفوري بأحداثها الجوهرية، ونظم العديد من الإفصاحات بشأنها، ومن هذه الإفصاحات:

1) إخطار الهيئة وإدارة السوق عن أية تطورات جوهرية تؤثر على أسعار تلك الأوراق حال وقوعها كالكوارث والحرائق والاندماج وإصدار أوراق مالية جديدة أو توقف أحد خطوط الإنتاج أو التصفية الاختيارية، أو الدعاوى التي أقامتها الشركة أو أقيمت عليها والتي تؤثر على مركزها المالي، ولمجلس إدارة السوق حق نشر أي بيان يتعلق بتلك التطورات في الصحف المحلية ووسائل الإعلام التي يراها مناسبة.

2) نشر أية معلومات إيضاحية تتعلق بأوضاع الشركة أو الجهة التي تم إدراج أوراقها في السوق وأنشطتها بما يكفل سلامة التعامل واطمئنان المستثمرين متى طُلب منها ذلك، وإذا حدث أي تغيير في حقيقة جوهرية تضمنها إعلان صحفي سبق نشره، وجب على تلك الجهة أو الشركة إصدار إعلان صحفي يعكس الواقع الفعلي بعد التغيير على أن يتم إصدار الإعلان لاحقاً في نفس الصحيفة أو الصحف التي تضمنت الإعلان السابق.

3) إقامة للتوازن بين حق المستثمرين في المعلومات، وحق الشركة في سرية تعاقداتها أو تعاملاتها في مرحلة معينة حرصاً على مصالح جموع المساهمين فيها، أجاز المشرع للجهة أو للشركة ألاّ تصدر إعلاناً صحفياً بشأن بيانات معينة أو موضوعات ما زالت في مرحلة المفاوضات إذا كانت لدى إدارتها العليا أسس معقولة للاعتقاد بأن الكشف عن تلك البيانات سيلحق ضرراً

جسيماً بمصالحها وأنه لم ولن يتم أي تعامل بأسهمها - من قبل أعضاء مجلس إدارتها والمدراء التنفيذيين وأقربائهم من الدرجة الأولى - استناداً للمعلومات التي لم تعلن للجمهور، على أن تقوم الشركة بتزويد مدير السوق بتلك المعلومات والبيانات مع تحديد الأشخاص المطلعين الذين لديهم تلك المعلومات ومطالبته باعتبارها سرية لحين انتفاء الأسباب التي دعت لذلك ولمدير السوق بالتنسيق مع الهيئة الاستجابة لتلك المطالبة أو إلزام الشركة بالإعلان عن البيانات والمعلومات إذا قدّر السوق والهيئة بأن الكشف عن تلك البيانات لن يؤثر على مصالح الشركة أو إذا شعر بأن هناك تسريباً للمعلومات والبيانات المتعلقة بذلك والتي اعتبرتها الشركة سرية.

4) وضماناً للجدية في متابعة الإفصاحات، أوجب المشرع على السوق متابعة التزام الشركات المدرجة بالإفصاح عن الأمور والمعلومات الجوهرية والبيانات المالية ونشرها وتوقيت هذا النشر والتحقق من وضوحها وكشفها عن الحقائق التي تعبر عنها. ويقوم السوق بعد اتخاذ الإجراءات اللازمة بإحالة مخالفات الشركات المدرجة إلى الهيئة للبت فيها.

ويلتزم مجلس إدارة السوق بإصدار البيانات الصحفية الضرورية لضمان الشفافية في المعلومات والإفصاح.

5) ومن ناحية أخرى، وتوكيداً لأهمية الإفصاح عن قرارات مجلس إدارة الشركة في الأمور التي من شأنها التأثير على سعر وحركة السهم، والرقابة على هذه القرارات في مهدها لوأد أية تعاملات للمطلعين استغلالاً لهذه المعلومات غير المعلنة، فقد أوجب نظام الإفصاح على الجهات أو الشركات التي تم إدراج أوراقها المالية في السوق إخطار الهيئة والسوق بمواعيد وتوقيت اجتماعات مجلس إدارة الشركة التي سيناقش فيها موضوعات لها تأثير على سعر وحركة السهم في سوق الأوراق المالية مثل التوزيعات النقدية، أسهم المنحة، زيادة أو تخفيض رأس مال الشركة، تجزئة القيمة الاسمية للسهم، شراء الشركة لأسهمها، البيانات المالية المرحلية أو السنوية، وذلك قبل يومي عمل على الأقل لليوم المقرر لعقد الاجتماع.

وتلتزم الشركة بتزويد الهيئة والسوق بعد انتهاء اجتماع المجلس مباشرةً بالقرارات والبيانات المالية التي وافق عليها المجلس في هذا الاجتماع وبغض النظر عما إذا كان اليوم التالي للاجتماع يوم عمل أو يوم عطلة رسمية، وإذا تزامن وقت عقد الاجتماع مع ساعات التداول فيتم إيقاف التداول على أسهم الشركة، وفي جميع الأحوال يتم إيقاف التداول

لحين تزويد الهيئة والسوق بالقرارات والبيانات المالية المعروضة في الاجتماع.

غير أنه تقديراً لاعتبارات قانونية متعلقة برقابة المصرف المركزي أو الهيئة الرقابية الأجنبية على الشركات الخاضعة لكل منها، استثنى المشرع الشركات التي تحتاج إلى موافقة مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي أو الجهة الرقابية التي تخضع الشركات الأجنبية لها من الالتزام الفوري بتزويد الهيئة والسوق بالبيانات المالية، على أن تلتزم بالإفصاح عن هذه البيانات فور تلقيها الموافقة بشأنها.

6) أوجب المشرع – أيضاً – على الجهات أو الشركات التي تم إدراج أوراقها المالية في السوق إخطار الهيئة والسوق بمجموعة من المسائل الهامة منها:

1- تفصيلات بيع أو شراء بعض الأصول الكبيرة التي تؤثر على وضع الشركة.

2- قرار مجلس إدارة الشركة الخاص بتوزيع الأرباح على المساهمين أو بالإعلان عن الأرباح والخسائر لأخذ موافقة السوق على نشره.

3- عدد الأسهم التي يملكها أعضاء مجلس إدارة الشركة خلال (15) خمسة عشر يوماً من توليهم العضوية، كذلك في نهاية كل سنة مالية، وعن جميع عمليات التداول التي يقوم بها أعضاء مجلس إدارة الشركة وإدارتها التنفيذية.

4- الوثائق الخاصة بالتعديلات التي أُدخلت على النظام الأساسي للشركة، وذلك بمجرد إقرارها. وأية تغييرات تتعلق بالهيكل الإداري للشركة على مستوى مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية.

5- نسخ المطبوعات المخصصة لمساهمي الشركة وذلك بمجرد إصدارها.

7) وتأكيداً لحق المساهمين في العلم بالتقارير المالية على قدم المساواة مع الآخرين حتى لو لم تكن كاملة التدقيق، فقد أوجب المشرع على الجهات أو الشركات التي تم إدراج أوراقها المالية في السوق ما يلي:

أ- إخطار الهيئة والسوق بملخص الحسابات الختامية ـ بيانات مالية أولية غير مدققة وغير مراجعة ـ خلال خمسة وأربعين يوماً من انتهاء السنة المالية موقعة من مجلس الإدارة أو من الشخص المخول بالتوقيع نيابة عنه.

ب- إخطار الهيئة والسوق بالتقارير التالية، والإفصاح عنها قبل ساعات التداول أو بعدها:

- تقارير مالية مرحلية (ربع سنوية، نصف سنوية) مراجعة خلال خمسة وأربعين يوماً من انتهاء الفترة الزمنية المحددة موقعة من مجلس الإدارة أو من الشخص المخول بالتوقيع نيابة عنه.
- تقارير مالية سنوية مدققة خلال تسعين يوماً من انتهاء السنة المالية موقعة من مجلس الإدارة أو من الشخص المخول بالتوقيع نيابة عنه.

ثالثاً: إفصاح الأشخاص الطبيعية أو المعنوية عن ملكيتهم في الشركات المدرجة:

لم يكتف المشرع بإفصاحات الشركات أو الجهات التي تم إدراج أوراقها المالية في السوق، سواءً قبل الإدراج أو بعد الإفصاح، ذلك أن جزءًا معتبراً من المعلومات المؤثرة في سعر الورقة المالية قد لا يكون بحوزة المصدر للورقة المالية في الوقت المناسب، ولكنه في حوزة كبار المستثمرين، فأوجب المشرع على هؤلاء الإفصاح عن ملكيتهم حماية لتعاملات صغار المستثمرين - الأولى بالرعاية - وذلك على النحو التالي:

1) يلتزم كل شخص طبيعي هو وأبنائه القصر أو كل شخص معنوي تبلغ ملكيتهم مضافاً إليها ملكية المجموعة المرتبطة إحدى النسب التالية بإخطار السوق بذلك فوراً[1]:
   - نسبة تُعادل (5%) فأكثر من أسهم الشركة المدرجة في السوق.
   - نسبة تُعادل (10%) فأكثر من أسهم شركة أم أو تابعة أو شقيقة أو حليفة للشركة المدرجة في السوق[2].
   - كما يلتزم بالإفصاح عن كل (1%) تغير فوق حدود بداية الإفصاح المبينة أعلاه.

   ويلاحظ هنا أن الإخطار لاحق على تنفيذ العملية في السوق. أي أنه لا يوجد ما يعوق تنفيذ عملية الشراء.

2) يلتزم كل شخص طبيعي هو وأبنائه القصر أو كل شخص معنوي يرغب في شراء نسبة من أسهم شركة مدرجة تؤدي إلى تملكه هو والمجموعة المرتبطة (30%) فأكثر من أسهم

---

[1] يُقصد بالمجموعة المرتبطة الأشخاص الذين يجمع بينهم اتفاق أو ترتيب بغرض تملك حصة مسيطرة في شركة مدرجة، ويعد من ضمن المجموعة المرتبطة الشخص الطبيعي وأبنائه القصر والشخص المعنوي المملوك أو المسيطر عليه من جانب شخص آخر ضمن هذه المجموعة.

[2] يُقصد بالشركة التابعة: الشركة المملوكة بما لا يقل عن نصف رأسمالها لشركة أخرى.
ويُقصد بالشركة الشقيقة: الشركة التي تتبع نفس المجموعة التي تتبعها شركة أخرى.
ويُقصد بالشركة الحليفة: الشركة المرتبطة بعقد تعاون وتنسيق مع شركة أخرى.

تلك الشركة بإخطار الهيئة بذلك قبل تقديم طلب الشراء للتنفيذ داخل القاعة، وللهيئة عدم الموافقة على تنفيذ الأمر إذا قدرت أنه يترتب على العملية مساس بمصلحة السوق أو الاقتصاد الوطني وذلك بعد التشاور مع السوق.

ويلاحظ هنا أن الإخطار سابق على تنفيذ عملية الشراء، بل يتعدى الأمر هنا مجرد الإخطار ولكنه يعتبر طلب موافقة من الهيئة على تنفيذ عملية الشراء لما قد تمثله من مساس بمصلحة السوق أو الاقتصاد الوطني.

3) يلتزم كل شخص طبيعي أو اعتباري أو مجموعة من الأشخاص المرتبطة أو الأطراف ذات العلاقة بلغت نسبة ملكيته/ ملكيتهم (50%) فأكثر من رأس مال إحدى الشركات المساهمة العامة المدرجة بالسوق عند رغبته/ رغبتهم في زيادة نسبة ملكيته/ ملكيتهم أن يتقدم/ يتقدموا بعرض استحواذ لجميع المساهمين بتلك الشركة وفقاً للضوابط والشروط والإجراءات التي تحددها الهيئة بهذا الشأن. وعلى الشركات مراعاة ألا تزيد الملكية المتبادلة بين شركتي مساهمة عامة مستقلتين عن نسبة (10%) من رأسمال كلٍ منهما، وتضع الهيئة الضوابط المنظمة لذلك.

في هذه الحالة، نحن بصدد استحواذ على شركة مدرجة، ومراعاة لصغار المستثمرين فقد أوجب المشرع على الشخص الذي وصلت ملكيته إلى (50%) من أسهم الشركة ويرغب في زيادتها تقديم عرض استحواذ إجباري لجميع المساهمين، ويتم تقديم العرض وفقاً لضوابط وإجراءات تضعها الهيئة بما يحمي مصالح صغار المستثمرين ، وهو ما يوافق الممارسات العالمية.

المحور الرابع

دور الهيئة في حماية حقوق المستثمرين

دور الهيئة في حماية حقوق المستثمرين

كفلت التشريعات الإماراتية حماية متميزة لحقوق المستثمرين في الأوراق المالية، وأسندت إلى هيئة الأوراق المالية الجزء الأكبر من توفير هذه الحماية، وهو ما اضطلعت به الهيئة منذ إنشائها، ونعرض آليات تطبيق هذه الحماية وقيام الهيئة بها على النحو التالي:

أولاً: السلطات التنظيمية للهيئة:

هيئة الأوراق المالية والسلع هي المنظم لأسواق الأوراق المالية في دولة الإمارات العربية المتحدة (باستثناء المناطق الحرة المالية)، فهي التي تضع الأنظمة القانونية والقرارات المنظمة لعمل الأسواق والتعامل فيها، والأوراق المالية التي يتم التعامل عليها.

وقد رسم المشرع أغراض الهيئة وصلاحياتها في القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000، فجعل أهم أغراضها إتاحة الفرصة لاستثمار المدخرات والأموال في الأوراق المالية والسلع بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني ويكفل سلامة المعاملات ودقتها ويضمن تفاعل عوامل العرض والطلب بهدف تحديد الأسعار وحماية المستثمرين من خلال ترسيخ أسس التعامل السليم العادل بين مختلف المستثمرين، وتنمية الوعي الاستثماري، والعمل على ضمان الاستقرار المالي والاقتصادي في الدولة.

ولتحقيق أغراضها، أوسد القانون المذكور للهيئة صلاحية إصدار الأنظمة القانونية اللازمة لأنشطة الأسواق ومنها:

1- اقتراح النظام الخاص بعملها، والنظام الخاص بترخيص السوق والرقابة عليه، والنظام الخاص بقبول إدراج وإلغاء أو تعليق إدراج أية أوراق مالية أو سلع من التداول في السوق، على أن تصدر هذه الأنظمة بقرار من مجلس الوزراء.

2- وضع الأنظمة الخاصة بعمل السوق، وعضوية السوق، والتداول والمقاصة والتسويات ونقل الملكية وحفظ الأوراق المالية، والوسطاء، والإفصاح والشفافية، والتحكيم، وذلك بالتشاور والتنسيق مع الأسواق المرخصة في الدولة.

كما أوسد قانون الشركات التجارية للهيئة صلاحية إصدار الأنظمة المتعلقة بشركات المساهمة العامة، ومنها على سبيل المثال: أنظمة طرح وإصدار أسهم شركات المساهمة العامة، والبناء السعري، والحوكمة، والاستحواذ، والاندماج، ودخول شريك استراتيجي، والتصالح في الجرائم المتعلقة بشركات المساهمة العامة. بالإضافة إلى تنظيم صناديق الاستثمار.

وللهيئة دور آخر في ضبط الجرائم والعمليات المشبوهة ومكافحة الإرهاب التي تقع في مجال ولايتها، فقد أوسد القانون الاتحادي رقم (4) لسنة 2002 في شأن تجريم غسل الأموال، والمرسوم بقانون اتحادي رقم (1) لسنة 2004 بشأن مكافحة الجرائم الإرهابية للجهات الرقابية وضع النظام الخاص بإجراءات مواجهة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، كلٍ في نطاق دورها التنظيمي والرقابي، وهو ما تضطلع به الهيئة في مجال أسواق الأوراق المالية والسلع.

ولا يقف الدور التنظيمي على مجرد إصدار الأنظمة القانونية المشار إليها، إذ أن القوانين تضع الإطار العام للصلاحيات التنظيمية، وتحدد الجهة المختصة بالتنظيم في مجال ما، وتقوم الجهة بدورها التنظيمي، سواءً بأنظمة قانونية، أو لوائح وقرارات عامة، أو حتى بتعليمات وتعميمات، لتنظيم كل ما يتعلق بمجال تنظيمها ورقابتها، طالما لم تخالف الأطر التي وضعها المشرع، ولم تتجاوز نصوص القانون.

ثانياً: تنظيم الآليات التي تكفل حماية حقوق المستثمرين:

لم تقف الهيئة عند حد إصدار الأنظمة التي نص عليه قانونها أو قانون الشركات التجارية، بل أصدرت العديد من الأنظمة والقرارات اللازمة لمزاولة الأنشطة في سوق الأوراق المالية، بما يحقق أغراضها، وبما يكفل حماية حقوق المستثمرين.

فإذا كانت الأنظمة الخاصة بالحوكمة، والإفصاح والشفافية، وشركات الوساطة، والبناء السعري، وطرح وإصدار أسهم شركات المساهمة العامة تستهدف تقرير وحماية حقوق المساهمين، والمستثمرين كافة، إلا أن هذه الأنظمة قد لا تغطي جوانب الحماية كما قصدها المشرع، وكما يكشف عنها الواقع، وبما يتناسب مع الممارسات العالمية. وقد تفاعلت الهيئة مع كل هذه العوامل، ودأبت على تطوير أنظمتها والبنية التشريعية والتنظيمية للأسواق بما يواكب أفضل الممارسات العالمية، فأصدرت الأنظمة الخاصة بصانع السوق، وتوفير السيولة، والبيع على المكشوف، والإقراض

والاقتراض، ومعايير الملاءة المالية، والاستشارات المالية والتحليل المالي، والتداول بالهامش، والتداول عبر الإنترنت، والتقاص المركزي، والحفظ الأمين للأوراق المالية، وضوابط فصل الحسابات لدى الوسطاء، وضوابط التسجيل الهاتفي، وضوابط التداول عن بعد، وضوابط التداول في الأسواق الأجنبية، والإفصاح الفوري لقرارات مجالس إدارات الشركات المدرجة، وضوابط الكفاءة والملاءمة للأشخاص القائمين على إدارة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية.

وتدور هذه الحزمة من الأنظمة القانونية والقرارات التنظيمية في فلك أغراض الهيئة، وتستهدف توفير أفضل حماية للمستثمرين، وترشيد القرار الاستثماري للمستثمر، وتدفق المعلومات بالتساوي – في النوع والتوقيت – بين الجميع، وحماية المستثمرين من الخداع والشائعات.

فالهدف الاستراتيجي لهيئة الأوراق المالية هو الوصول لسوق عصري يضارع أفضل أسواق الأوراق المالية في العالم، مع كفالة أفضل حماية لحقوق المساهمين في الشركات المدرجة، والمستثمرين كافة. وهي تسعى من خلال بنيتها التشريعية والتنظيمية للوصول إلى هذا الهدف.

ولتحقيق هذا الهدف تقوم تشريعات أسواق الأوراق المالية على مبدأ التنظيم الاحتكاري للخدمات المالية، أي أنه لا يجوز مزاولة أنشطة الخدمات المالية بدون ترخيص من الجهة الرقابية، وقد ساير التشريع الإماراتي هذا المبدأ، فتوجب الأنظمة المطبقة عدم مزاولة أي نشاط في مجال الأوراق المالية بدون ترخيص أو اعتماد من الهيئة.

ومن ناحية أخرى، تقوم الهيئة بمتابعة التزام الكافة (الأسواق، الشركات المدرجة، شركات الخدمات المالية، المتعاملين في السوق) بالقوانين والأنظمة والقرارات المطبقة. وتتم هذه المتابعة من خلال الإفصاحات التي سبق بيان حالاتها، ومن خلال التفتيش والرقابة. ونوضح ذلك فيما يلي:

1) ترخيص الخدمات المالية:

ذكرنا أن تشريعات أسواق الأوراق المالية المتقدمة تقوم على مبدأ التنظيم الاحتكاري للخدمات المالية، أي أنه لا يجوز مزاولة أنشطة الخدمات المالية بدون ترخيص من الجهة الرقابية، يصدر بعد استيفاء متطلبات معينة تتناسب وطبيعة كل نشاط، وبضوابط محددة لمنع تضارب المصالح، وبضوابط محددة لمعايير الملاءة المالية والحد من المخاطر، وهي أمور تبعد سوق الأوراق المالية عن العشوائية، سواءً في الأوراق المالية المدرجة، أو مقدمي الخدمات المالية مثل شركات الوساطة والاستشارات المالية والتحليل المالي وإدارة الاستثمار.

وقد ساير التشريع الإماراتي هذا المبدأ، وإذا كانت المادة 25 من قانون الهيئة رقم 4 لسنة 2000 قد أوجبت أن يقتصر التعامل في الأوراق المالية المدرجة في السوق على الوسطاء المرخص لهم، إلا أن الأنظمة الصادرة من الهيئة بتنظيم باقي الخدمات المالية تُوجب عدم مزاولة أي نشاط في مجال الأوراق المالية بدون ترخيص أو اعتماد من الهيئة. وبعد سنوات معدودات من إنشاء هيئة الأوراق المالية فقد اكتملت المنظومة التشريعية لديها، أو شارفت على الاكتمال، ولم يعد هناك مجال لتقديم خدمة في سوق الأوراق المالية بلا ترخيص أو اعتماد وموافقة من الهيئة، ولم تعد الأنشطة في مجال الأوراق المالية تتم بفوضى أو عشوائية، وهذا التنظيم الدقيق، وتجريم مزاولة النشاط بدون ترخيص من الهيئة وفقاً للمادة رقم 43 من قانون الهيئة رقم 4 لسنة 2000 هو قمة الحماية لحقوق المستثمرين، فلم يعد المستثمر فريسة لأفراد أو شركات غير مؤهلة أو مرخصة تقدم لهم الخدمة في سوق الأوراق المالية بما يعرض حقوقهم ومصالحهم للخطر.

متطلبات الكفاءة والملاءمة (FIT & PROPER CRITERIA):

فضلاً عما ذكرناه من ضرورة الترخيص بكافة الخدمات المالية، فقد خطت الهيئة خطوة واسعة في سبيل حماية هذا التنظيم، فبعد تقريرها لمتطلبات دقيقة لمعايير الملاءة المالية لمقدمي الخدمات المالية، وللحد من المخاطر، فقد نظمت بقرار الرئيس التنفيذي للهيئة رقم (34/ ر.ت) لسنة 2016 الضوابط التنظيمية للأنشطة والخدمات المالية، وأهمها معايير الكفاءة والملاءمة، والأهلية المالية، والنزاهة والأمانة، والامتثال.

ويُقصد بمعايير الكفاءة والملاءمة تحديد مدى ملاءمة وكفاءة الشركة – طالبة الترخيص أو المرخصة حسب الأحوال – والأشخاص المعنية كأعضاء مجلس إدارة الشركة وشركائها، والعاملين لديها من الموظفين المعتمدين وغير المعتمدين، وذلك من أجل تقييم سجلهم وفقاً للمعايير المبينة في هذه الضوابط.

ويمثل معيار الأهلية المالية أحد المعايير الهامة لقياس النزاهة في المعاملات المالية، ويتم تقييمه من خلال التأكد من عدم تعرض الشركة أو أي من الأشخاص المعنية لحالات إخفاق في الوفاء بالالتزامات المالية، وذلك استناداً لأسس تقييم واضحة بيّنها القرار بطريقة محددة.

ويشكل معيار الكفاءة قياساً لدرجة كفاءة الشركة، والأشخاص المعنية، ويتم تقييمه من خلال بيان متطلبات العمل في أسواق المال في الدولة، وبيان الحد الأدنى من الشروط اللازمة سواء لترخيص الشركة وتقييم الأنظمة الفنية والتقنية لديها، أو تلك المرتبطة بالأشخاص المعنية كمؤهلاتهم

التعليمية والمهنية المتخصصة، والخبرات العملية السابقة، والمهارات المكتسبة، وذلك استناداً لأسس تقييم بيّنها القرار بطريقة محددة.

أما معيار الأمانة والنزاهة فهو معيار شخصي يرتبط بالأشخاص المعنية، لارتباطه بالجوانب السلوكية والأخلاقية، ويتم تقييم هذا المعيار استناداً لمدى الالتزام بآداب وسلوكيات المهنة، وأداء المهام والمسؤوليات بأمانة وصدق ونزاهة، مع بذل العناية المهنية اللازمة (عناية الرجل الحريص)، والامتناع عن المشاركة في أي عمل يتعارض مع مصالح الشركة أو العملاء أو يؤثر على عمل السوق وانتظامه، أو يمثل أعمالاً غير مشروعة أو غير مقبولة وفقاً للمعايير المهنية أو تعليمات الشركة، والمحافظة على سرية المعلومات والبيانات المتصلة بالعملاء، والمهام الوظيفية، وممارسة الوظائف المصرح بالجمع بينها بعد الحصول على موافقة الهيئة، ودون تعارض في المصالح والمهام.

ويتعلق معيار الامتثال بمدى التزام الشركة أو الأشخاص المعنية بالتشريعات المعمول بها، ويتم تقييم هذا المعيار استناداً لأسس تقييم أوضحها القرار بطريقة محددة.

2) التفتيش والرقابة:

لعل أولى مهام مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع هو التأكد من تطبيق النظم الواردة في القانون، وتلقي البلاغات والشكاوى ذات الصلة بنشاط السوق أو الوسطاء واتخاذ القرارات المناسبة بصددها وفقاً للقانون والأنظمة المطبقة.

وفي إطار دورها الرقابي، تملك الهيئة التفتيش على شركات المساهمة المدرجة في السوق، من تلقاء نفسها، أو بناء على طلب مساهم أو أكثر لا تقل نسبة ما يملكونه عن (10%) من رأس المال على نحو ما سبق بيانه.

كما تقوم الهيئة بالتفتيش الدوري والمفاجئ على أسواق الأوراق المالية والسلع، وعلى كافة الشركات المرخصة منها والعاملة في مجال الأوراق المالية والسلع، مثل شركات الوساطة، والاستشارات المالية، والحفظ الأمين للأوراق المالية، وإدارة الاستثمار.

وقد تقوم الهيئة بالتفتيش المفاجئ من تلقاء نفسها وفقاً لخطتها أو بناءً على ما تلاحظ لها من إفصاحات أو معلومات أو تقارير مالية يتم الإفصاح إليها بها. وقد يكون نتيجة تلقي الهيئة لشكوى من أحد المتعاملين أو بلاغ من الجهات الرقابية الأخرى ارتأت الهيئة لتحقيقه التفتيش على الشركة.

وفي التفتيش بنوعيه، يتم التحقق من استمرار استيفاء هذه الشركات للشروط الصادر على أساسها الترخيص بمزاولة النشاط، كاحتفاظ الشركة بالحد الأدنى لرأس المال، والكفالة المصرفية، والموظفين لديها، ويمتد التفتيش ليشمل النواحي المالية والإجرائية لدى هذه الشركات وقيامها بالنشاط على وجه صحيح والتزامها بالإفصاحات وضوابط فصل الحسابات ومعايير الملاءة المالية ...إلخ.

واستكمالاً لمتطلبات الرقابة والتحقيق، أجاز المشرع لمجلس إدارة الهيئة إلزام أي شخص ذي صلة بأنشطة الأوراق المالية – سواءً كان شخصاً طبيعياً أو اعتبارياً- بالإفصاح العلني أو الخاص، وبتقديم أية بيانات ذات صلة بنشاطه. وللمجلس في سبيل القيام بواجباته أن يأمر بإجراء أي تحقيق يري ضرورة إجرائه تطبيقاً لأحكام القانون والنظم والقرارات التي تصدر تنفيذاً له. وهي صلاحية ذات فائدة عملية في الجوانب الرقابية واستيفاء المعلومات والبيانات اللازمة للتحقيق أو لمباشرة دور الهيئة الرقابي.

ويحق لكل مستثمر أن يقدم شكوى للهيئة ضد أي شخص معنوي أو طبيعي، طالما انصبت الشكوى على أحد المسائل المتعلقة باختصاصات الهيئة التي أناطها بها القانون، ولا يحتاج هذا الحق إلى نص خاص، فهو أمر بديهي، تمارسه الجهة الرقابية في إطار ولايتها. وقد نظمت الهيئة إجراءات تقديم الشكوى بموجب قرار الرئيس التنفيذي للهيئة رقم (45/ر.ت) لسنة 2016 بشأن نظام نظر الشكاوى المتعلقة بتعاملات أسواق المال، كما نظمت حق كل شخص في التظلم من القرار الصادر ضده في شكوى أو مخالفة أو غير ذلك على النحو الذي نظمه قرار الرئيس التنفيذي للهيئة رقم (46/ر.ت) لسنة 2016 بشأن نظام التظلمات من القرارات المتعلقة بتعاملات أسواق المال.

كل هذه الأدوات الرقابية الأصل فيها ضبط السوق، وحماية حقوق المستثمرين، وحال استبان للهيئة وقوع مخالفات من الشركات المرخصة أو موظفيها، أو من الشركات المدرجة، وبعد التحقيق وثبوت هذه المخالفات، تملك الهيئة توقيع جزاءً أو أكثر من الجزاءات الإدارية المتمثلة في الإنذار والغرامة وإيقاف النشاط وإلغاء الترخيص، كما يمكن للهيئة إحالة الواقعة إلى النيابة العامة المختصة إذا كانت بها شبهة جريمة، وذلك لتوقيع العقوبة الجزائية بالحبس أو الغرامة.

الإمارات العربية المتحدة

هيئة الأوراق المالية والسلع

Securities & Commodities Authority

www.sca.gov.ae

sca.uae

sca_uae

scauae

sca_uae

شريك استراتيجي

راعي ماسي

راعي بلاتيني

راعي ذهبي