



شهادات الإيداع الدولية

إعداد
الباحث / محمد حسين عبدالرحيم

مقدمة:

الحمد لله رب العالمين، وأفضل الصلاة وأتم التسليم على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين، وبعد، فمن المستحيل أن تظل الحياة جامدة وثابتة لا تتطور، بل إننا نجد كل يوم فكرا جديدا وحياة جديدة تختلف كلية عن الأمس. والحق أن هذا التطور لم يترك مجالاً من المجالات، ولا مرفقا من المرافق.

وعالم التجارة والمعاملات المالية هو الأكثر تطورا وتغيرا. ولقد أصبح من نتاج التطور ابتكار أدوات وصيغة عقود ومعاملات لم تكن موجودة في الماضي؛ حيث كانت حاجة الناس في العصور الأولى من حياتهم قليلة ومحدودة، والتعامل لا يتعدى بضع عمليات ضئيلة، غير أن تقدم المدنية وزيادة عدد السكان وتعدد حاجاتهم وضرورة إشباعها تطلب وجود أماكن عامة. ومن هنا نشأت الأسواق، ومع زيادة التبادل التجاري من ناحية، وتطور النشاط الاقتصادي من ناحية أخرى ظهرت الأسواق المالية في ظل الحرية الاقتصادية وآلية جهاز الثمن، وتتنوع الأدوات المالية المستخدمة في هذه الأسواق.

وتعد سوق رأس المال العمود الفقري للتنمية الاقتصادية في أي دولة، فهي وسيلة من وسائل جذب المدخرات لتمويل المشروعات التي تحتاج إلى تدفقات هذه الأموال، وهي كذلك عامل مهم لجذب رؤوس الأموال الأجنبية.

أدى انتشار العولمة المالية ورواجها إلى ظهور نوع جديد، وأداة من الأدوات المالية القابلة للتداول، وهي شهادات الإيداع الدولية التي تعدّ إحدى الآليات الفاعلة لانتشار الشركات علي مستوى العالم؛ إذ لم ينظر إليها المستثمرون على أنها مجرد وسيلة لحشد وجمع الأموال فحسب، ولكنهم راعوا فيها فوائد كثيرة أخرى؛ منها أنها تتسم بالمرونة وسرعة التداول، كما أصبحت الأداة المفضلة للشركات العاملة في أسواق المال الناشئة التي تفضل تنويع مصدرها ومحفظتها المالية، وذلك عندما تعطي مزايا لتنويع الأوراق المالية محل الاستثمار، وذلك لتقليل المخاطر، وتعتبر أيضا شهادات الإيداع الدولية أداة التوصل بين الأسواق المحلية والأسواق الدولية.

وقد دخلت مصر مرحلة الانفتاح الاقتصادي علي العالم الخارجي، وقد اعتبرت شهادات الإيداع الدولية الصادرة عن الشركات المصرية أحد أنسب الوسائل لتحقيق ذلك التوصل، وايضا اعتبر شهادات الإيداع الدولية أداة لتخطي السوق المحلية، واختراق السوق الدولية، وبخاصة الأسواق الأوروبية والأمريكية.



ومما دفعني إلى أن أسلط الضوء على شهادات الإيداع الدولية ودورها في تنشيط سوق الأوراق المالية، وكيفية تطبيقها على سوق الأوراق المالية المصري - حادثة هذه الدراسة نسبيا ولم يتناولها من قبل بعض الباحثين.

رابعا: منهج وخطة البحث:

نظرا لأهمية الموضوع وحدثته، فقد تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج النظري التأسيلي والتحليلي لموضوع الدراسة، وإعطاء التفسيرات للنقاط والعناصر محل البحث، كما أن هناك كثيرا من الأبحاث التي تصل إلى النتائج بطرق مختلفة أو متعددة ننتقي من بينها الأفضل الذي يحقق النتائج أو الإجابات المثلى.

وقد اقتضت طبيعة الدراسة المذكورة أن تأتي في ثلاثة مباحث

المبحث الأول : ماهية شهادات الإيداع.

المبحث الثاني : تقييم شهادات الإيداع الدولية، وأنواعها، وتكييفها القانوني.

المبحث الثالث : تنظيم شهادات الإيداع المصرية.

المبحث الأول

ماهية شهادات الإيداع

تمهيد وتقسيم:

تعدّ شهادات الإيداع الدولية وسيلة لتقييم الأسهم المحلية على الصعيد الدولي، ووسيلة لجذب رؤوس الأموال بعملة أجنبية، ولهذا فسوف نتناول في هذا المبحث شهادات الإيداع الدولية من حيث تعريفها والأطراف الذين يقومون بإصدارها، ومعرفة أسباب إصدارها. وهذا وفقا للتقسيم التالي:

المطلب الأول: تعريف شهادات الإيداع.

المطلب الثاني: أطراف شهادات الإيداع.

المطلب الثالث: أسباب إصدار شهادات الإيداع.

المطلب الأول

تعريف شهادات الإيداع

شهادات الإيداع الدولية من الأدوات المالية المستحدثة، أو إحدى وسائل المشتقات الحديثة التي تساعد على توفير المزيد من السيولة المالية؛ حيث إنها تشتق من الأسهم المدرجة في البورصة المصرية لكي يتم تداولها في البورصات الدولية.

ولقد ظهرت أول مرة عام ١٩٢٧م حيث كانت الحكومة البريطانية تفرض حدودا على ملكية الأجانب، لذلك ابتدع هذا النظام لتمكين المستثمرين الأمريكيين من شراء أسهم الشركات البريطانية، وأطلق عليها منذ ذلك الوقت "شهادات الإيداع الدولية" American Depository Receipts ((ADRS)) وتصدر بالدولار الأمريكي في بورصات الولايات المتحدة الأمريكية،^(١) أما شهادات الإيداع الدولية فهي حديثة الظهور نسبيا، وبالتحديد عام ١٩٩٠.^(٢)

(١) صالح أحمد البربري- الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٩٨.
(٢) أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية، ٢٠٠٧م، ص ٧٠.

وتحتل بورصة لندن المرتبة الأولى في قيد شهادات الإيداع الدولية؛ نظراً لما تتميز به من سهولة القيد، تليها بورصة لوكسمبرج وسنغافورة، وهونج كونج وبورصة دبي^(١)، أما شهادات الإيداع الأمريكية فهي تقيد في الولايات المتحدة الأمريكية.^(٢)

وشهادات الإيداع هي الطريقة الفضلى لشراء أو امتلاك أسهم أجنبية، لما توفره من السيولة النقدية، ويحافظ فيها على القيمة المالية للسهم، كما تعين على تنويع محفظة الأوراق المالية، والتغلب على عوائق الاستثمار المباشر وارتفاع تكاليف شراء الأسهم العادية للشركات الأجنبية.

وتعرف شهادات الإيداع بأنها أداة مالية قابلة للتداول في أسواق المال الدولية، يقوم بإصدارها أحد البنوك أو إحدى المؤسسات، كبنك أوف نيويورك أو دويتش بنك، بالدولار الأمريكي، أو بأي عملة من العملات الأجنبية الأخرى المتداولة في السوق الحرة، مقابل الاحتفاظ بغطاء يقابلها من الأسهم المحلية، وذلك بناء على اتفاق مع الشركة المحلية المصدرة. ويتم إيداع الأوراق المالية لتلك الشركة لدى وكيل بنك الإيداع، وهو ما يسمى (بنك الحفظ) الذي يكون في العادة بنكا محلياً، وعليه يتم تداول الشهادات بوصفها بديلاً عن الأوراق المالية الأصلية في أسواق المال الدولية.^(٣)

وتعرف أيضاً بأنها شهادات تصدر مقابل أوراق مالية مصرية مقيدة بالبورصة المصرية، وتكون قابلة للتداول في أسواق المال الدولية^(٤)، كبورصة لندن أو نيويورك، ويتم قيد شهادة الإيداع الدولية وتداولها بالبورصة الأجنبية، وتمثل كل شهادة سهماً أو أكثر من الأسهم المقيدة للشركة بالبورصة المصرية.^(٥)

(١) 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)).
www. Business.Uq.Edu.Au, p. 7- 8.

(٢) خليل فيكتور تادروس، شهادات الإيداع الدولية والأمريكية ودورها في تطوير أداء أسواق المال مع الإشارة لتجربة بعض الدول- مجلة اتحاد الجامعات العربية- العدد (السادس والثلاثون) ٢٠١٤ أكتوبر- ص ٥.
(٣) نبذة عن شهادات الإيداع، البورصة المصرية.
www. Egx.Com-eg.

مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزي- خدمات أخرى www. Mcsd. Com. Eg
راجع أيضاً: أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة. مرجع سابق، ص ٧٦، صالح البربري، بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، رسالة دكتوراه، حقوق الإسكندرية، ٢٠٠١م، ص ٦٨.
وانظر: خليل فيكتور شهادات الإيداع، مرجع سابق، ص ١٩.

(٤) قرار رقم ٨٥ لسنة ٢٠١٣.

(٥) انظر بصفة عامة في التنظيم القانوني لشهادات الإيداع الدولية:

Fuller. G, Zndcedition the law and practice capital markets (2009) pp. 234, 236.

ويرى الباحث أنه يمكن تعريف شهادات الإيداع الدولية بأنها: ورقة مالية قابلة للتداول في الأسواق الدولية، لا المحلية، يصدرها بنك دولي- يسمى المودع- بعملة أجنبية (دولار أو ين أو يورو إلخ) مقابل أسهم شركة محلية يحتفظ بها بنك محلي كوكيل عن البنك الدولي.

المطلب الثاني

أطراف عملية إصدار شهادات الإيداع

يتم إصدار شهادات الإيداع الدولية بتعاون عدد من المؤسسات مع الشركة المصدرة، ويكون لكل منها دور محدد في عملية الإصدار والأطراف الأساسية التي لها علاقة بشهادات الإيداع الدولية، ولذلك تتعدد الأطراف التي تتعامل بشهادات الإيداع الدولية من إصدار وتداول. وسوف نبين هذه الأطراف على النحو التالي:

(١) **الجهة المصدرة لشهادات الإيداع:** وفقاً للقرار رقم (٨٥) لسنة ٢٠١٣م فإن الجهة المصدرة هي الشخص الاعتباري المصري الجنسية المصدرة للأوراق المالية الصادر مقابلها شهادات الإيداع، ولذلك فإنها تقوم بالتقدم بطلب قيد وإصدار شهادات الإيداع الدولية. ويجب توفر شروط معينة؛ ففي الولايات المتحدة الأمريكية ينبغي أن تتاح القوائم المالية للشركة المصدرة لثلاث سنوات على الإصدار مع معايير المحاسبة الدولية أو الأمريكية.^(١)

(٢) **المالك المستفيد:** هو المالك الحقيقي لشهادة الإيداع للأسهم المقيدة بالبورصة المصرية^(٢)، ويكون المالك المستفيد له الحق في الحصول على الأرباح المقررة للأوراق والأسهم المالية الأصلية، أي التوزيعات النقدية والعينية وبيع الأسهم المقابلة، وباقي الحقوق المترتبة على ملكية الأسهم المحلية.^(٣)

(٣) **المالك المسجل:** وفقاً لقرار رقم (٨٥) لسنة ٢٠١٣م فإن المالك المسجل يتمثل في البنوك والجهات المنصوص عليها في المادة ١/٦ من قانون الإيداع والقيد المركزي التي تودع الأوراق المالية وتسجل باسمها، ويكون لشخص آخر أو أكثر الحقوق التي تنتجها هذه الأوراق.^(١)

(1) www. Mesd.Com. Eg.Pu.Mcsd/other.Sevvices

(٢) هاني سري الدين، التنظيم التشريعي لحفظ الشراء الإجمالي لقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بالبورصة، دار النهضة، ٢٠١٣، ص ٨٠.

(٣) خليل فيكتور، شهادات الإيداع، مرجع سابق، ص ٢٢.

(٤) يجوز أن يكون مالكا مسجلا، إلا بنوك الإيداع والجهات التي تمارس أنشطة أمناء الحفظ أو إدارة محافظ الأوراق المالية، أو أي نشاط آخر يصدر به قرار من الوزير المختص بعد أخذ رأي الهيئة، مادة رقم ٦ من قانون الإيداع والهيئة المركزي. وانظر أيضاً هاني سري الدين، مرجع سابق، ص ٨٠.

(٤) **بنك الإيداع:** هي البنوك المشار إليها في المادة ٢/٦ من قانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية والمقيدة بالسجل المعد لذلك لدى الهيئة وفقا لحكم المادة ٤١ من اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية، والتي يجوز لها- بناء على اتفاق مع الشركة المصدرة- أن تصدر شهادات إيداع يتم تداولها خارج القطر المصري، في مقابل ملكيتها ملكية مسجلة لأوراق ماله لها. ولها أن تقوم بالتعامل على تلك الشهادات لحساب عملائها المستفيدين. ويشمل التعامل هنا التحويل من وإلى شهادات الإيداع مقابل الأوراق المالية؛ إصدارا وإلغاءً، والتعاملات المرتبطة بالتداول على تلك الشهادات في الأسواق المدرجة بها، وعليها الالتزام بتنفيذ الأحكام المقررة بالقانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٠م، ولائحته التنفيذية، وإعداد سجل تقييد به بيانات الملاك المستفيدين تنفيذاً لحكم الفقرة الثانية من المادة ٣٥ من اللائحة التنفيذية للقانون نفسه.

وبالرجوع إلى نص المادة ٦ فقرة ٢ نجد تعريف بنوك الإيداع بأنها: البنوك التي تصدر شهادات الإيداع التي يتم قيدها وتداولها في بورصات الأوراق المالية المحلية أو الدولية، في مقابل ملكيتها مسجلة لأوراق مالية. ويعتبر بنك أوف نيويورك "bank. Of newyork" ودويتش بنك "Bank deutsche" من أكبر بنوك الإيداع على المستوى العالمي لشهادات الإيداع الدولية.

(٥) **بنك الحفظ المحلي:** ويسمى أيضا (وكيل بنك الإيداع) داخل مصر، ويعين بنك الإيداع الدولي وكيلا له في السوق المحلي من إحدى الجهات المرخصة من الهيئة بنشاط أمناء الحفظ، ويتولى تنفيذ تعليمات بنك الإيداع فيما يخص التحويل من وإلى شهادات الإيداع، مقابل الأوراق المالية الأصلية. قرار رقم (٨٥) لسنة ٢٠١٣ ويتم اختياره من قبل بنك الإيداع الدولي، ويقوم بتحصيل الأرباح أو التوزيعات وعملية الاستبدال من وإلى شهادات الإيداع.^(١)

ويرى الباحث أن البنك المحلي هو البنك الذي يقوم بحفظ رصيد الأسهم المحلية الخاصة ببنك الإيداع الدولي، والتي تعدّ غطاءً لشهادات الإيداع المصدرة، ويتم اختياره من قبل بنك الإيداع الدولي، والذي يتعاون مع إجراءات الاستبدال من وإلى شهادات الإيداع، وتحصيل الأرباح وأية توزيعات مقابلة لشهادات الإيداع.

(٦) **أمين الحفظ لبنك الإيداع:** يمثل إحدى الجهات المرخص لها من الهيئة بنشاط أمناء الحفظ، ويتولى مسؤولية إدارة حساب الأوراق المالية المحلية لحساب بنك الإيداع.^(١)

(١) إسماعيل عبدالعال، الأدوات والسياسات المستحدثة في أسواق الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠٠٧/٢٠٠٨، ص ١٣٣.
(١) وفقاً لقرار رقم (٨٥) لسنة ٢٠١٣.



(٧) **وكيل المالك المستفيد:** هو أحد أعضاء البورصة المصرية- سواء أكان شركة سمسرة أو أحد أمناء الحفظ، وهو ينوب عن المالك المستفيد في التعامل مع شهادات الإيداع.^(١)

(٨) **أمناء الحفظ للملاك المستفيدين:** هي الجهات المرخص لها من الهيئة بنشاط أمناء الحفظ، والتي تتولى إدارة حسابات الملاك المستفيدين.^(٢)

(٩) **أطراف مساعدة:** وتتمثل في مراقب الحسابات الذي يقوم بإعداد القوائم المالية طبقاً للمعايير الدولية، وتقديم الاستشارات للشركة، وخاصة الالتزام بقواعد الإفصاح وحوكمة الشركات Corporate governance والمستشارين القانونيين المختصين بتقديم الاستشارات القانونية للشركات المصدرة وشركات الوساطة التي تقوم بالترويج للشهادات، من خلال عملائها في الأسواق الدولية، مما يساعد على وجود طلب قوي لشهادات الإيداع، خاصة في بداية الطرح.^(٣)

(١) وفقاً لقرار رقم (٨٥) لسنة ٢٠١٣.

(٢) وفقاً لقرار رقم (٨٥) لسنة ٢٠١٣.

(٣) انظر د. إسماعيل عبدالعال، مرجع سابق، ص ١٣٣.

المطلب الثالث

أسباب إصدار شهادات الإيداع

هناك أسباب أو مبررات أدت إلى إصدار شهادات الإيداع الدولية، وهي:

- ١- تم التفكير في إصدار شهادات الإيداع الدولية؛ للتسهيل على المستثمرين الأجانب والشركات الدولية للاستثمار في أسواق مال الدول النامية.
- ٢- يتلقى حامل شهادات الإيداع كافة حقوقه المالية بالعملة الأجنبية "بالدولار الأمريكي في أغلب الحالات"، وتقع مسؤولية توفير العملة الأجنبية، وتحويلها إلى الخارج على عاتق المالك المسجل أو بنك الإيداع الدولي، كما يتلقى حامل شهادة الإيداع كافة المعلومات المتعلقة بالشركة المصرية باللغة الإنجليزية.^(١)
- ٣- تتمتع شهادات الإيداع الدولية بقدر كبير من السيولة من الأسهم في البورصة المصرية، وذلك من خلال الحصول على مصادر تمويل خارجية، واستخدام أسواق المال قناة لجذب الاستثمارات الأجنبية، وتوفير السيولة اللازمة لذلك.^(٢)
- ٤- كما يرجع إصدار شهادات الإيداع إلى عدم كفاية موارد أسواق المال المحلية ولا سيما أسواق المال الجديدة للتعامل مع الإصدارات الضخمة من مشروعات البنية الأساسية والمشروعات القومية.^(٣)
- ٥- ويتيح إصدار شهادات الإيداع الدولية مزايا بالنسبة للشركات المصرية؛ حيث إنها تتيح لهذه الشركات القيد بالبورصات العالمية، والانفتاح على هذه البورصات، وتدعيم اتجاه الشركات المحلية نحو الاندماج مع الأنشطة ذات الطبيعة الدولية والأسواق الخارجية.^(٤)
- ٦- ويحقق إصدار شهادات الإيداع الدولية قدرا أكبر من الشفافية والإفصاح المتبع في أسواق المال الدولية.^(٥)

(١) هاني سري الدين، مرجع سابق، ص ٨٢.

(٢) خليل فيكتور، شهادات الإيداع، مرجع سابق، ص ٧.

(٣) خليل فيكتور، مرجع سابق، ص ٧.

(٤) خليل فيكتور، شهادات الإيداع، مرجع سابق، ص ٧. وانظر أيضا د. هاني سري الدين، مرجع سابق ص ٨٢.

(٥) البورصة سؤال وجواب: ما هي أسباب إصدار شهادات الإيداع الدولية؟

www.Mubasher.Info/portal/case.

- ٧- تعد شهادات الإيداع الدولية من الوسائل المالية الحديثة التي تساعد في التغلب على العوائق القانونية التي تمنع قيام المستثمرين الدوليين بالتعامل في أسواق المال المحلية والدولية.^(١)
- ٨- تهدف الشركة من إصدار شهادات الإيداع الدولية إلى توسيع قاعدة الملكية والمستثمرين فيها.^(٢)
- ٩- كما أن التجربة العملية قد أثبتت قدرة هذه الشركات على زيادة رؤوس أموالها بقدر أكبر وأسرع لتنوع المساهمين فيها، وارتفاع قدرتهم المالية. ومن الأمثلة العملية للشركات المصرية الصادرة عنها شهادات إيداع دولية: شركة "إي . إف . جي هيرمس"، وشركة أوراسكوم تيلكوم القابضة، والشركة المصرية للاتصالات، وشركة ليسيكو، وشركة أوراسكوم للإنشاءات والصناعات.^(٣)

المبحث الثاني

تقييم شهادات الإيداع الدولية وأنواعها وتكييفها القانوني

تمهيد وتقسيم:

يجدر بنا بعدما تناولنا تعريف شهادات الإيداع الدولية ومعرفة الأطراف الذين يقومون بإصدارها، وأسباب إصدارها - أن نتناول تقييمها، وأنواعها، وتكييفها القانوني. وهذا علي النحو التالي :-

المطلب الأول: مزايا وعيوب شهادات الإيداع الدولية.

المطلب الثاني: أنواع شهادات الإيداع الدولية.

المطلب الثالث: التكييف القانوني لشهادات الإيداع الدولية.

(١) لمزيد من التفصيل انظر د . خليل فيكتور، مرجع سابق ، ص ٨ ، ٩ .
(٢) لمزيد من التفصيل انظر د . خليل فيكتور، مرجع سابق ، ص ٨ ، ٩ .
(٣) هاني سري الدين ، مرجع سابق ، ص ٢٨ .

المطلب الاول

مزايا وعيوب شهادات الإيداع الدولية

تتمتع شهادات الإيداع الدولية بعدة مميزات تجعلها من أكثر الأدوات المالية الحديثة تداولاً، وقد سعت الشركات المصرية إلى إصدارها للاستفادة من مزاياها، غير أنها مع ذلك لا تخلو من عيوب لا تقلل من أهميتها. وسوف نتناول المزايا والعيوب على النحو التالي:-

أولاً: مزايا شهادات الإيداع الدولية.

- ١- يساعد إصدار شهادات الإيداع الدولية على اتساع السوق بالنسبة للأسهم المحلية ، وخلق مزيداً من السيولة لها.^(١)
- وقد أسفرت دراسة أجراها Choicndstonehill عن أن الشركات اليابانية والكورية قد تحسنت سمعتها دولياً على الصعيد العالمي بعد قيدها في البورصات الأجنبية منذ عام ١٩٨٢م. كذلك فإن هناك دراسة أخرى أجراها على الشركات الكندية، وقد انتهى منها إلى أن الشركات الكندية المقيدة في إحدى بورصات الولايات المتحدة وبريطانيا ذات سمعة أفضل، وتتسم باتساع قاعدة المساهمين فيها.^(٢)
- ٢- تعتبر شهادات الإيداع الدولية آلية لتجميع رؤوس الأموال والاستحواد والاندماج على شركات أخرى.
- ٣- دخول مساهمين جدد إلى الشركة المصدرة شهادات الإيداع الدولية.
- ٤- تعتبر شهادات الإيداع الدولية آلية لتقييم أسهم الشركة المصدرة لها ولتقييمها دولياً.
- ٥- تساعد شهادة الإيداع الدولية على تحسين قيمة وسمعة منتجات وخدمات الشركة والأدوات المالية خارج الدولة، ولذلك تعطي فرصة لعرض نشاط الشركة في الأسواق الدولية.^(٣)

(١) إسماعيل عبدالعال. مرجع سابق ص ١٢٨.

(٢) Alberto Moel. The role of American Depository receipts, in the development of emerging markets, 2000, www 1, fee.Uva.Nl, p. 4- 5.

(٣) د/ خليل فيكتور، مرجع سابق، ص ٣٢.

- ٦- تتم إجراءات التفاض والتسوية على شهادات الإيداع الدولية طبقاً للمعايير العالمية^(١)، وهو ما يساعد المستثمر في قراره الاستثماري بشكل أفضل، كما يمنحه القدرة على امتلاك أداة مناسبة في شكل شهادات تقابل الأسهم الأجنبية في أي بلد كالبرازيل والهند والصين.
- ٧- تتميز شهادات الإيداع الدولية في البورصات الدولية بسهولة في إجراءات التسوية والمقاصة ودرجة الشفافية العالمية وسهولة عملية الشراء أو البيع بالكميات المطلوبة وزيادة حجم التداول.^(٢)
- ٨- كما تعين المستثمرين على تنويع محافظهم الاستثمارية في الدول المختلفة، ومن ثم فهي تعينهم في تحويل جزء من المحفظة الاستثمارية إلى محفظة عالمية، والتقليل من المخاطر، وتنفيذ استثماراتهم بأكثر الطرق اقتصادية، وتتيح لهم الاستفادة من أساليب التداول المختلفة، والتي من الممكن عدم توفرها في السوق المحلية، مثل الشراء بالهامش، والبيع على المكشوف.

ثانياً: عيوب شهادات الإيداع الدولية:

- ١- تقلبات أسعار الصرف: وذلك لأن انخفاض قيمة العملة الأجنبية يؤثر على قيمة شهادات الإيداع الدولية، وذلك يؤثر على توزيع العائدات؛ لأنها تتم بالعملة الأجنبية ولذلك فإن شهادات الإيداع تتوقف على أسعار العملات التي يتم تحديدها لتداول شهادات الإيداع، مثل "الدولار أو الجنيه الإسترليني أو اليورو" في الخارج.^(٣)
- ٢- الازدواج الضريبي: قد تفرض الضرائب على شهادات الإيداع الدولية في السوق المحلية، وكذلك في الخارج، وبذلك يكون هناك ازدواج ضريبي على شهادات الإيداع الدولية، وذلك إذا لم توجد اتفاقية تعالج الازدواج الضريبي ما بين الدولة المحلية التي توجد بها الشركة المصدرة، والدولة التي تتداول فيها شهادات الإيداع الدولية.
- ٣- استحقاق بنك الإيداع عمولة كبيرة: يستحق بنك الإيداع نسبة من العمولة، ولا يتم توزيع العائد إلا بعد اقتطاع هذه النسبة، ولا يبقى لملاك شهادات الإيداع إلا نسبة قليلة من حملة الأسهم الأصلية العائدات.^(٤)

(١) إسماعيل عبدالعال. مرجع سابق، ص ١٢٩.

(٢) راجع للمزيد من التفاصيل في مزايا شهادات الإيداع بالنسبة للشركة: د/ خليل فيكتور. مرجع سابق، ص ٣٢.

(٣) خليل فيكتور، شهادات الإيداع، مرجع سابق، ص ٣٤.

(٤) خليل فيكتور، شهادات الإيداع، مرجع سابق، ص ٣٤.

٤- تأثير شهادات الإيداع الدولية على الاحتياطي النقدي للدولة؛ حيث إن شهادات الإيداع الدولية وسيلة لتهرب العملة الصعبة، وخاصة الدولارات، وذلك بتحويل العملة المحلية للعملة الأجنبية خارج البلاد، مما يؤثر سلباً على سعر الجنيه وخفض ما تمتلكه البلاد من رصيد العملة الأجنبية.^(١)

المطلب الثاني

أنواع شهادات الإيداع الدولية

أولاً: شهادات الإيداع الدولية (GDRS) global depository receipts

شهادات الإيداع الدولية هي الشهادات التي يتم إصدارها وتداولها في أكثر من سوق ماليه من أسواق المال الدولية خارج دولة الشركة، وذلك وفقاً لشروط ومتطلبات معينة في أسواق الدول المختلفة، وذلك بالدولار أو اليورو بأي من العملات الأجنبية الأخرى.^(٢)

ويتضح مما سبق ذكره من مزايا شهادات الإيداع الدولية أن الشركات تصدرها لزيادة وجودها ورأس مالها، ولتوسيع قاعدة المساهمين وزيادة السيولة، وتحديد أهمية الشركة المصدرة خارج الدولة التي توجد بها، نظراً لما تتميز به شهادات الإيداع من حرية التداول وسهولة إجراءات التسوية والمقاصة.

وتصدر- في الغالب- شهادات الإيداع الدولية بالدولار الأمريكي أو باليورو الأوروبي أو بالجنيه الإسترليني. ومن أكثر البورصات في العالم التي تتداول فيها شهادات الإيداع الدولية: بورصة لندن وبورصة لوكسمبرج وبورصة سنغافورة وبورصة هونج كونج.^(٣)

وتمكن شهادات الإيداع الدولية الشركات من تداول أسهمها خارج الإطار المحلي ويتعين على الشركة عند قيد شهادات الإيداع الدولية أن تعتمد على متطلبات الإفصاح والتقارير المطلوبة للقيد والإدراج الموجودة في سوق تلك الدولة.^(٤)

ويعتمد إنشاء أو إلغاء شهادات الإيداع الدولية على العرض والطلب؛ فعند شراء الأسهم المطروحة للاكتتاب فإنها توضح لدى بنك الحفظ المحلي كوكيل عن بنك الإيداع؛

(١) خليل فيكتور، شهادات الإيداع، مرجع سابق، ص ٣٤.

(٢) خليل فيكتور، شهادات الإيداع، مرجع سابق، ص ٣٦. إسماعيل عبدالعال، مرجع سابق، ص ١٢٧.

(٣) انظر بالتفصيل د. خليل فيكتور، مرجع سابق، ص ٣٧.

(٤) لمزيد من أمثلة شهادات الإيداع الدولية انظر د/ خليل فيكتور، شهادات الإيداع، مرجع سابق، ص ٣٧: ٣٩.

حيث يصدر الأخير شهادات إيداع مقابل الأسهم المقابلة. أما في حالة الرغبة في إلغاء شهادات الإيداع جرّاء انخفاض سعرها وارتفاع سعر الأسهم المقابلة فإنه يفرج عن الأسهم ويتسلمها أصحابها نظراً لارتفاع أسعارها. فإذا عاودت شهادات الإيداع ارتفاعها مرة أخرى فإن المستثمرين يلجأون مرة ثانية إلى تحويل الأسهم إلى شهادات الإيداع، إلى غير ذلك، ومن ثم فإن الأمر يعتمد على سوق الطلب والعرض، وأغلب العوامل المؤثرة التي تتحكم في سعر شهادات الإيداع هي نفسها المؤثرة في سعر الأسهم.^(١)

ولا يوجد اختلاف كبير بين أسعار شهادات الإيداع والأسهم؛ ويرجع ذلك إلى أن شهادات الإيداع الدولية تقبل في أي وقت التحويل إلى الأسهم العادية، أو إيداع الأسهم واستصدار شهادات الإيداع المقابلة لها، فمثلاً إذا شعر المستثمرون أو المؤسسات المالية بزيادة أسعار شهادات الإيداع الدولية فإن أيهما سوف يشتري عدداً من الأسهم بغية إصدار شهادات إيداع، وهو ما يترتب عليه زيادة عرض شهادات الإيداع، وزيادة الطلب على الأسهم فيلتقي كل من السعيرين عند نقطة توازن.^(٢)

ثانياً: شهادات الإيداع الأمريكية (American depository respeits(ADR)

(١) تعريف شهادات الإيداع الأمريكية:

نشأت فكرة شهادات الإيداع الأمريكية في السوق العالمية عام ١٩٢٧؛ حيث قام بنك JP morgan بإطلاق أول برنامج لشهادة إيداع أمريكية، وذلك لمساعدة المستثمرين الأمريكيين على الاستثمار في الشركات الإنجليزية، حيث كان القانون الإنجليزي يفرض قيوداً على ملكية الأجانب للأسهم في إنجلترا، وكان يتعين لتداول الأسهم أن يتم القيد في كل الأسهم le registaire action. ومن أجل التغلب على هذه الصعوبات قام بنك Guarnaty Trust بتنظيم أسهم sel fridges في لندن باسمه، وسجلت باسمه في إنجلترا، ثم أصدرت سندات لأمر تمثل هذه الأسهم في نيويورك بالدولار الأمريكي، وكانت هذه السندات تحت شكل صكوك أمريكية في نيويورك، وتعمل بنمط الصكوك السائدة في أمريكا نفسه، وقد تطورت هذه السندات، وعُرفت فيما بعد باسم شهادات الإيداع الأمريكية.^(٣)

(١) "company fundamentals and track record, relative valuations and analysts recommendations and market conditions, the international status of the company", V. William Spaulding., p. 3, haribalaji.Com. .

(٢) د/خليل فيكتور، شهادات الإيداع، مرجع سابق، ص ٤١.
(٣) انظر د/ خليل فيكتور، شهادات الإيداع، ص ٤٢.

وتطورت منذ هذا التاريخ شهادات الإيداع الأمريكية من إصدار وإجراءات، حتى تبنت لجنة الأوراق المالية عام ٢٠٠٨ والبورصة SEC. قواعد جديدة إلى حد كبير ضاعفت من عدد شهادات الإيداع الأمريكية، وقد تبع ذلك زيادة الاستثمار فيها، وفي الوقت الراهن يتطلع المستثمرون إلى تنويع استثماراتهم عام ٢٠٠٨ إلى منتصف عام ٢٠٠٩، حيث أصدرت حوالي ١٠٠٠ شهادة إيداع أمريكية^(١)، كما كشف العمل عن أن المستثمرين في الولايات المتحدة، يفضلون الاستثمار في الشركات المقيدة في كل من السوق المحلية والسوق الأمريكية.^(٢)

وشهادات الإيداع الأمريكية هي تلك الشهادات التي يتم إصدارها من قبل بنك أمريكي أو في الولايات المتحدة مقابل إيداع أوراق مالية لأخذ الشركات الأجنبية في أسواق الولايات المتحدة الأمريكية بالدولار الأمريكي.^(٣) وتفيد هذه الشهادات في كل من: بورصة نيويورك، والبورصة الأمريكية، والاتحاد الوطني لتجارة الأوراق المالية.^(٤)

(٢) وتميز شهادات الإيداع الأمريكية بالآتي:

- ١- تمكن المستثمرين الأجانب من الاستثمار والوصول إلى أسواق المال الأمريكية.
- ٢- يتولى بنك الإيداع تحويل العملة المحلية إلى الدولار للتداول في الأسواق المالية، وذلك لتجنب المستثمر مخاطر تحويل العملة.
- ٣- تصدر شهادات الإيداع الأمريكية مقابل سهم واحد أو عدة أسهم، وهو ما يساعد على تنويع المحافظ المالية.
- ٤- تدفع عوائد شهادات الإيداع الأمريكية بالدولار، مما يساعد على جذب رؤوس الأموال الأجنبية داخل الدولة.
- ٥- يجب على الشركات الأجنبية أن تراعي المعايير المحاسبية ومقتضيات القيد في البورصات الأمريكية، وذلك حتى يتاح لها تداول وقيد شهادات الإيداع فيها.
- ٦- سهولة إجراء المقاصة والتسوية وحرية التداول.

(١) ADRs and GDR, An Enacting opportunity for investing in overseas companies, www.Lazardnet.Com p. 2 www.Lazardnet.com

(٢) S.L mintz. Cross- listed foreign stocks attract more U.S investors institutional investor (Americans edition) February 2012, p. 1 lexisnekisacadmaic.

(٣) راجع كلاً من د/ خليل فكتور، شهادات الإيداع، مرجع سابق ص ٤٤. د/ إسماعيل عبدالعال، مرجع سابق، ص ١٢٨. د/ أحمد صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق ص ٩٨.

(٤) د/ خليل فكتور، شهادات الإيداع، ص ٤٦: ٤٨.

٧- تمكن المستثمرين من تنويع محفظتهم دولياً.

(٣) مخاطر شهادات الإيداع الأمريكية:

على الرغم من المزايا التي تتمتع بها شهادات الإيداع الأمريكية السابقة، فإنها تتعرض مع هذا لمخاطر عدة، منها: مخاطر تقلبات أسعار العملة؛ لأن الشركة المصدرة توزع العائد بالعملة المحلية، أما البنك فيوزعها بالدولار الأمريكي، كما يتحمل المستثمر أو الشركة المصدرة لشهادات الإيداع مصاريف الضرائب عليها، ولذلك يمكن إجمال المخاطر التي تتعرض لها شهادات الإيداع الأمريكية في ضربين اثنين:

- ١- أخطار العملة.
- ٢- أخطار أساسية^(١)

المطلب الثالث

التكييف القانوني لشهادات الإيداع الدولية وخصائصه

أولاً :- التكييف القانوني لشهادات الإيداع الدولية:

اختلف الفقه في إعطاء تكييف قانوني لشهادات الإيداع الدولية. وسوف نبين هذا الاختلاف على النحو التالي:

تكييف شهادات الإيداع باعتبارها صورة من الأسهم:

ذهب جانب من الفقه إلى اعتبار شهادات الإيداع الدولية صورة من صور الأسهم؛ وذلك لأن شهادات الإيداع يتم طرحها بديلة عن الأسهم المحلية، وهي تصدر بعملة أجنبية، ويتم تداولها في الأسواق العالمية، لذلك فهي صورة من صور الأسهم المحلية^(٢).

وذهب أستاذنا الدكتور خليل فكتور^(٣) إلى اعتبار شهادات الإيداع الدولية بمنزلة آلية مستحدثة، وأحد المشتقات المالية التي أفرزتها ممارسات أسواق المال العالمية والدولية، واستند سيادته إلى أن شهادات الإيداع يتم إصدارها مقابل الأسهم المحلية المودعة كغطاء لدى بنك الحفظ بحسابه وكيلاً عن بنك الإيداع الدولي، إلا أنها تقيد وتداول في بورصة أو أكثر بطريقة مستقلة تماماً عن الأسهم، ويتم تسوية المعاملات الناشئة عنها وفقاً لنظم دولية

(١) لمزيد من التفاصيل انظر د/ خليل فكتور ، شهادات الإيداع، ص ٥٧، ٥٨ .
(٢) طاهر شوقي محمد مؤمن، الإطار القانوني لبيع الأوراق المالية في البورصة، رسالة دكتوراه- حقوق القاهرة- ٢٠٠٦- ص ٥١.
(٣) د/ خليل فكتور، شهادات الإيداع، مرجع سابق، ص ٢.

متعارف عليها، وسعرها قد يتفاوت مع سعر الأسهم المحلية انخفاضا أو ارتفاعا. كما أن كل شهادة إيداع قد تمثل سهما أو أكثر أو جزءا من السهم الواحد.

ويتفق الباحث مع رأي أستاذنا الدكتور خليل فكتور في اعتبار شهادات الإيداع الدولية من الأدوات المالية المستحدثة، ولكن لا نتفق مع سيادته في اعتبار شهادات الإيداع الدولية من المشتقات المالية الحديثة، وذلك لوجود اختلاف جوهري بين طبيعة شهادات الإيداع، وطبيعة المشتقات المالية الحديثة؛ وهذا على النحو التالي:

- ١- جميع عقود المشتقات بأنواعها يتم تداولها في الأسواق الآجلة، باعتبارها من العمليات الآجلة، وليست من الأسواق المالية الحاضرة، وذلك عكس شهادات الإيداع التي يتم تداولها في الأسواق (الحاضرة) فقط، دون الآجلة .
- ٢- تكون عوائد المشتقات المالية الحديثة نتيجة فروق الأسعار بين الشراء والبيع، عكس شهادات الإيداع الدولية التي تتكون عوائدها حسب قيمة السهم أو الشهادة.
- ٣- تتعرض المشتقات المالية لمخاطر عالية: [مخاطر ائتمان- مخاطر السوق- مخاطر قانونية- مخاطر منتظمة- مخاطر تشغيل- مخاطر رقابية]، عكس شهادات الإيداع التي مخاطرها ليست عالية، وإنما تكون مخاطرها هي المخاطر التي تتعرض لها الأسواق المالية الرسمية.
- ٤- غالبا يتم تداول عقود المشتقات المالية الحديثة خارج المقصورة، ما عدا بعض البورصات في العالم قبل بورصة شيكاغو، أما شهادات الإيداع فيتم تداولها في الأسواق الرسمية، وتشتترط بعض الدول أو كلها أن تكون الأسهم التي يتم إصدار شهادات الإيداع متداولة في الأسواق الرسمية.
- ٥- والأهم أنه يتم تداول شهادات الإيداع الدولية في البورصة الأجنبية، ويتم إيداع الأسهم في بنك الحفظ، ولا يتم تداول هذا الأسهم في البورصة المحلية، بخلاف المشتقات المالية التي يتم فيها تداول العقد المشتق في البورصة، وكذلك يتم تداول الأصل الذي تم الاشتقاق منه.
- ٦- وقد أقرّ قانون سوق المال بأن شهادات الإيداع الدولية يسري عليها ما يسري على الأسهم، وبذلك تخرج من المشتقات المالية.

ثانياً: خصائص شهادات الإيداع الدولية:

لا بد أن يكون للشركات المصدرة لشهادات الإيداع الدولية أعمال قوية، وسجل يوضح الأداء الجيد على مدار ثلاث السنوات السابقة للإصدار، وتقوم هذه الشركات عادة عن طريق بنوك الحفظ المحلية لتزويد بنوك الإيداع وحملة شهادات الإيداع الدولية بالمعلومات الخاصة بالشركة، مثل التقارير السنوية، ومواعيد وقرارات الجمعيات العامة، والقرارات الخاصة بالشركة.⁽¹⁾

وتصدر شهادات الإيداع بالدولار الأمريكي، أو أي عملة يتم تداولها بالسوق الحرة، في حين أن الأسهم المحلية تكون بالعملة المحلية، مما يلغي مخاطر سعر الصرف التي قد تواجهها الشركة المصدرة، وكذلك المستثمرون الأجانب. ويتم قيد شهادات الإيداع بالبورصات العالمية، مثل بورصة لندن، وبورصة لوكسمبورج، وبورصة نيويورك، وتعتبر كل من بورصة نيويورك، وبورصة لندن من أكثر البورصات التي تقيد الأوراق المالية الأجنبية، وكذلك شهادات الإيداع الدولية طبقاً للشروط نفسها، مع اختلاف بسيط من حيث سرعة وسهولة إجراءات قيد الشهادات بها.⁽²⁾

وتتم إجراءات التسوية والمقاصة من خلال أنظمة متعارف عليها دولياً، مثل يوروكلير (Euroclear) وكليير ستريم (Clear Stream) في أوروبا، ونظام دي تي سي (DTC) في الولايات المتحدة، وتقوم الشركة المصدرة بتوزيع الأرباح بالعملة المحلية، في حين يقوم بنك الإيداع الدولي بتحويل تلك الأرباح إلى العملة الأجنبية التي صدرت بها شهادة الإيداع وتوزيعها على مالكيها بعد خصم الضرائب إن وجدت. ويحق لحامل شهادات الإيداع الدولية بيعها في السوق العالمي، واسترداد أمواله المستثمرة أو إعادة شراء شهادات إيداع جديدة في السوق العالمي، كما يمكنه استبدالها بأسهم محلية يمكن تداولها في السوق المحلي بالعملة المحلية.⁽³⁾

والطلب على شهادات الإيداع الدولية ناشئ عن رغبة المستثمرين (أفراداً كانوا أو مؤسسات) في تنويع محافظهم المالية دولياً؛ من أجل زيادة العائد على تلك المحافظ وتقليل المخاطر

(1) <https://login.live.com/ppsecure/shalauth.srf?lc=3073>.

(2) <http://forum.mesfakeronline.net/lofiversion/index.php?140458.html>.

(3) <https://login.live.com/ppsecure/shalauth.srf?lc=3073>.

المبحث الثالث

تنظيم شهادات الإيداع المصرية

تمهيد وتقسيم:

تخضع شهادات الإيداع المصرية لذات الأحكام بالمالك المسجل والمالك المستفيد المطبقة على شهادات الإيداع الدولية، حيث توجد شركة أجنبية واحدة صدرت لها شهادات إيداع مصرية، وهذه الشركة سويسرية، ومقيدة بالبورصة السويسرية، وهي شركة (ODH) (orascom development Holding) ، والمالك المسجل بدفاتر الشركة السويسرية، ولدى البورصة السويسرية، وهو شركة مصر للمقاصة^(١).

وقد أقر قانون سوق المال بأن شهادات الإيداع الدولية يسري عليها ما يسري على الأسهم^(٢). ويتضح أن شهادات الإيداع المصرية يتم تنظيمها وفقا لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ، وقانون الإيداع والقيود المركزي رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، وقرارات إدارة البورصة.

وسوف يأتي هذا المبحث في ثلاثة مطالب، هي:

المطلب الأول: شروط قيد شهادات الإيداع المصرية .

المطلب الثاني: قواعد إصدار وتحويل شهادات الإيداع الأجنبية عن الأوراق المالية المقيدة بالبورصة.

المطلب الثالث: إلغاء وشطب ونقل شهادات الإيداع المصرية.

(١) هاني سري الدين، مرجع سابق، ص ٨٦.

(٢) مادة (٣٢٦) الفقرة الأخيرة من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال.

المطلب الأول

شروط قيد شهادات الإيداع

شهادات الإيداع الدولية: هي تلك الشهادات التي يتم إصدارها وتداولها في أكثر من سوق مالي من أسواق المال الدولية (خاصة في أوروبا)، وذلك وفقاً لشروط ومتطلبات تلك السوق.^(١)

(١) شهادات الإيداع المصرية المدرجة بأسواق المال العالمية، والتي تتداول بالبورصات العالمية، وبشكل رئيسي بورصة لندن، هي:

اسم الشركة	بنوك الإيداع	بنوك الحفظ	معدل الاستبدال	تاريخ الطرح	الكمية في تاريخ الطرح
البنك التجاري الدولي / مصر	بنك نيويورك	البنك التجاري الدولي	١,٠٠	١٩٩٦/٧/١	٩,٩٩٩,٠٠٠
المجموعة المالية هييرمس	بنك نيويورك	اتش اس بي سي	٠,٥٠	١٩٩٨/٨/١	٤,٣٢٣,٥٢٩
ليسيكو مصر	بنك نيويورك	البنك التجاري الدولي	١,٠٠	٢٠٠٤/١١/١	٧٩٥,٨٥٩/٨
العز لحديد التسليح	بنك نيويورك	البنك التجاري الدولي	٠,٣٣	١٩٩٦/٦/١	٥٧٣,٤٨٠
القبضة للاستثمارات المالية (إل. ك. ح. جروب)	بنك نيويورك	البنك التجاري الدولي	٠,٣٣	١٩٩٧/٧/١	٣٥,٠٠٠,٠٠٠
النعيم القابضة للاستثمارات	بنك نيويورك	البنك التجاري الدولي	٠,٢٥	٢٠٠٨/٢/٢٨	٥,٦٢٥,٠٠٠
أوراسكوم للإنشاء والصناعة	بنك نيويورك	البنك التجاري الدولي	٠,٥٠	٢٠٠٢/٨/١	٥٠,٠٠٠
أوراسكوم تليكوم القابضة	بنك نيويورك	البنك التجاري الدولي	٠,٢٠	٢٠٠٠/٧/١	١١,٧١٢,٧٥٠
شركة البويات والصناعات الكيماوية (باكين)	بنك نيويورك	البنك التجاري الدولي	٣,٠٠	١٩٩٧/١٠/١	٦,٢٩٧,٠٤٠
بالم هيلز للتعمير	بنك نيويورك	البنك التجاري الدولي	٠,٢٠	٢٠٠٨/٥/٧	٥,٤٣٤,٧٧٠
السويس للأسمنت	بنك نيويورك	البنك التجاري الدولي - البنك الأهلي	١,٠٠	١٩٩٦/٧/١	٧,٣١٠,٤٠٠
الشركة المصرية للاتصالات	بنك نيويورك	البنك التجاري الدولي	٠,٢٠	٢٠٠٤/١٢/١	٨,٥٢١,٥١٠

بيان تلك الشركات منشور على الموقع الإلكتروني التالي:

http://www.egyptse.com/index_a.asp?curPage=all_listed_securities_a.asp&M=7

وقد حدد القرار الصادر من الهيئة العامة للرقابة المالية شروط قيد شهادات الإيداع المصرية في البورصة.^(١) وهي تتمثل في:

١- أن تتوافر في الشركة الأجنبية المطلوب قيد شهادات إيداعها المصرية الشروط التالية:

- أ. أن تقدم الشركة طالبة القيد القوائم المالية لسنة مالية كاملة سابقة على طلب القيد.
 - ب. ألا تقل نسبة صافي الربح قبل خصم الضرائب عن آخر سنة مالية سابقة على طلب القيد عن ٥% من رأس المال المدفوع المطلوب قيده.
 - ج. ألا يقل رأس المال المصدر والمدفوع عن عشرين مليون جنيه.
 - ٢- تقديم موافقة من الهيئة العامة للرقابة المالية.
 - ٣- أن تتعهد الشركة بطرح جميع شهادات الإيداع المصرية خلال ثلاثة أشهر من تاريخ قيدها، وألا يقل عدد حملة الشهادات عن ١٥٠ شخصا مصرية كان أو أجنبية بعد الطرح.
 - ٤- أن تكون الأسهم محل شهادات الإيداع مقيدة في إحدى البورصات الأجنبية التي تخضع لإشراف جهة تمارس اختصاصات مماثلة لاختصاصات الهيئة العامة للرقابة المالية.
 - ٥- ألا يقل عدد الشهادات المصدرة مقابل الأسهم المودعة لدى بنك الإيداع عن ٥٠٠ ألف شهادة.
 - ٦- ألا تقل القيمة الاسمية لإجمالي الشهادات المطلوب قيدها عن ١٠٠ مليون جنيه أو ما يعادلها من العملات الأجنبية القابلة للتحويل.
- ويرى الباحث أن الغرض من وضع إدارة البورصة الشروط السابقة معرفة مدى قوة الأسهم المراد إصدار شهادات الإيداع عليها، ومدى منافستها بالأسواق الدولية، وكذلك مدى التزام الشركات المتداولة لها شركات الإيداع الأجنبية بكافة الاتفاقيات المبرمة لهذا الشأن، وكذلك مدى التزام الشركات بالقواعد المطبقة بالبورصة.
- ولقد وضع المشرع المصري وأصدر قرارا حدّد بشأنه القواعد والإجراءات التنفيذية لعمليات إصدار وتحويل شهادات الإيداع الأجنبي.^(٢)

(١) قرار رقم (٣) لسنة ٢٠١٠.
(٢) قرار رقم (٨٥) لسنة ٢٠١٣.

المطلب الثاني

قواعد إصدار وتحويل شهادات الإيداع الأجنبية عن الأوراق المالية المقيدة بالبورصة

حددت إدارة البورصة وفقا لقرار رقم ٨٥ لسنة ٢٠١٣ قواعد إصدار وتحويل شهادات الإيداع الأجنبية عن الأوراق المالية المقيدة بالبورصة، وهي:

(١) مع عدم الإخلال بقواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، تلتزم كل شركة مقيدة لها أوراق مالية بالبورصة المصرية ترغب في قيد أسهمها بإحدى البورصات الأجنبية في شكل شهادات إيداع أجنبيه - بالحصول على موافقة الجمعية العامة غير العادية للشركة، ووفقا لأحكام قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية، وبما لا يجاوز ثلث رأس المال المصدر.

(٢) تلتزم الشركات المتداولة لها شهادات إيداع أجنبية حاليا بموافاة البورصة بكافة الاتفاقيات والمستندات ومحاضر مجالس إداراتها ومحاضر جمعياتها العامة التي تناولت موضوعات أو قرارات تتعلق بتداول أوراق مالية لها في صورة شهادات إيداع أجنبية خارج مصر.

(٣) يجب أن تقدم طلبات التحويل من / إلى شهادات الإيداع الأجنبية للبورصة من خلال الشركات والجهات والأعضاء بالبورصة، ويلتزم بنك الإيداع ووكيله وأعضاء البورصة بمراعاة قواعد التعامل بالنقد الأجنبي الصادرة من البنك المركزي المصري في هذا الخصوص.

وفي جميع الأحوال تلتزم البورصة بفحص التحويلات في ضوء قواعد الرقابة على التعاملات، للتحقق من عدم وجود أية تلاعبات أو مخالفات مرتبطة بهذه التعاملات، أو بمن يقوم بتنفيذها، أو من تنفذ لصالحه مع التزامها بإخطار الهيئة فورا بأي شبهات بهذا الخصوص.

(٤) مع عدم الإخلال بقواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية فإنه لا يجوز للشركة المقيدة أسهمها بالبورصة تحويل أسهم الخزينة إلى شهادات إيداع أجنبيه مقابلة للأوراق المالية المقيدة بالبورصة المصرية أو العكس، كما لا يعتد بأي

استحوذات من خلال تقديم عروض شراء على شهادات الإيداع الأجنبية، وفي هذه الحالة يلزم تحويلها إلى أوراق مالية محلية.

(٥) مع عدم الإخلال بأحكام قانون سوق رأس المال وقانون الإيداع والقيود المركزي وقانون البنك المركزي وقانون مكافحة غسل الأموال ولوائحها التنفيذية، والقرارات الصادرة تنفيذاً لها- على بنوك الإيداع ووكلائها المحليين وأعضاء البورصة التحقق من كافة بيانات عملائهم على مستوى المالك المستفيد والمجموعة المرتبطة به.

(٦) يلتزم بنك الإيداع ووكيله المحلي بعدم التصرف في الأوراق المالية المصرية المحفوظة لديه كغطاء لشهادات الإيداع، وكذلك بالالتزام بأحكام الباب الثاني عشر من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ قبل إجراء هذه التحويلات.

(٧) تلتزم البورصة المصرية بإنشاء قاعدة بيانات لمتابعة كافة الإصدارات والإلغاءات لشهادات الإيداع الأجنبية تحدث بصورة دورية، وتتضمن على الأقل ما يلي:

- اسم الشركة المقيدة التي لديها شهادات إيداع أجنبية.
- نوع شهادات الإيداع، سواء أكانت دولية أو أمريكية أو غيرها.
- كافة تفاصيل شهادات الإيداع الأجنبية من حيث معامل المبادلة، واسم بنك الإيداع، واسم الوكيل المحلي، وغيرها من البيانات.
- عدد شهادات الإيداع الأجنبية التي تم إصدارها مبدئياً ومبلغ الإصدار.
- عدد شهادات الإيداع الأجنبية التي تم إلغاؤها والرصيد.
- أسماء العملاء القائمين بالتحويل من وإلى شهادات إيداع أجنبية، وتفاصيل هذه العمليات.

(٨) تلتزم البورصة بالإفصاح في نهاية كل أسبوع عن عدد ونسبة تحويلات الأسهم المحلية وشهادات الإيداع الأجنبية لكل شركة مقيدة بالبورصة، وكذلك الرصيد الحالي لشهادات الإيداع الأجنبية، وما يقابلها من عدد الأسهم.

(٩) تلتزم البورصة بموافاة الهيئة بأية بيانات وتقارير عن شهادات الإيداع الأجنبية فور طلبها، وكذلك أية تقارير عن أي تعاملات غير عادية مزعم القيام بها ، أو شبهة تلاعبات مرتبطة بشهادات الإيداع الأجنبية فور اكتشافها.

(١٠) يصدر مجلس إدارة البورصة الإجراءات التنفيذية لعمليات الإصدار والتحويل من وإلى شهادات إيداع أجنبية خلال فترة لا تتجاوز شهرا من تاريخ اعتماد الهيئة لهذه القواعد.

ويري الباحث أن وضع إدارة البورصة القواعد والالتزامات لإصدار وتحويل شهادات الإيداع الأجنبية عن الأوراق المقيدة بالبورصة - لضبط سوق شهادات الإيداع الصادرة لها مقابل الاسهم المقيدة بالبورصة، وعدم التلاعب بهذه السوق لأهميتها على المستوي الدولي، ومعرفة مكانة البورصة المصرية على الصعيد الدولي، وكذلك لنلا تكون وسيلة لتهريب العملة الأجنبية وتهريب الأموال بصفة عامة.

المستندات المطلوبة لإصدار شهادات إيداع لأول مرة من الشركة المصدرة:

ويجب على الشركة التي ترغب في إصدار شهادات إيداع مراجعة القوائم المالية الخاصة بها بواسطة مكتب مراجعة معتمد دوليا، فالشركات الراغبة في إصدار شهادات إيداع دولية في الولايات المتحدة مثلا تشترط أن تقدم قوائمها المالية لثلاث سنوات سابقة على إصدارها مع بيان قواعد المحاسبة والمراجعة الأمريكية أو الدولية.^(١)

ويتم عقد اجتماعات أولية مع عدد من مديري إصدار شهادات الإيداع الدولية والمستشارين القانونيين ومراجعي الحسابات وبنوك الإيداع والحفظ؛ لتحديد من سيتم التعامل معه، والحصول على موافقة مجلس إدارة الشركة على إصدار شهادات إيداع دولية، وعلي العقود والاتفاقيات الخاصة بمدير الإصدار وبنوك الإيداع والحفظ والسعر المحدد لطرح الشهادات، وتقوم الشركة بتعيين مدير الإصدار والأطراف الأخرى لعملية الإصدار والمنوط بها عدد من الاجتماعات للاتفاق على حجم وكيفية طرح الشهادات ومعدل التوازن بينها وبين الأسهم المحلية.^(٢)

ويقوم فريق عمل يضم مستشارين قانونيين وماليين بإعداد دراسة فنية مستفيضة للشركة، وجمع المستندات المطلوبة لإعداد نشرة الإصدار، وبعد ذلك تقوم الشركة بالدعوى لانعقاد جمعية عامة للحصول على موافقة حملة الأسهم على إصدار الشهادات، والحصول على موافقة الجهات الحكومية المعنية قبل إصدار شهادات الإيداع .

(١) مصطفى ماهر، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية ، رسالة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة حلوان ، ٢٠٠٨ ، ص ١٢٠ .

(٢) مصطفى ماهر ، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية ، رسالة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة حلوان ، ٢٠٠٨ ، ص ١٢١ .

وقد حددت المادة الثانية من القرار رقم ٨٥ لسنة ٢٠١٣ المستندات المطلوبة للسماح بإصدار شهادات إيداع لأول مرة من الشركة المصدرة، وعلى الجهات المقيدة لها أوراق مالية وترغب في تداول جزء منها أن تقدم بذلك طلبا لإدارة شهادات الإيداع بالبورصة، متضمنا شرحا وافيا للموضوع، ومرفقة به المستندات التالية:

١. قرار الجمعية العامة غير العادية للشركة المتضمن الموافقة على إصدار شهادات إيداع، مع تحديد الحد الأقصى لعدد تلك الشهادات، بما لا يجاوز الحد الأقصى المسموح به في المادة الثانية من قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٨ لسنة ٢٠١٣.
٢. ما يفيد عدم ممانعة الهيئة مبينا به الحد الأقصى للتحويل إلى شهادات إيداع.
٣. نسخة من عقد الاتفاق مع بنك إيداع من المقيد بسجل الهيئة، وما يفيد إخطار الهيئة وشركة الإيداع والقيود المركزي به.
٤. بيان بالتوقيعات المتوقعة لقيود شهادات الإيداع الأجنبية وبدء التداول عليها.
٥. نسخة من كافة العقود التي تتعلق بعملية إصدار شهادات الإيداع الأجنبية، ومن بينها العقود مع بنك الإيداع وأمين الحفظ وشركة الإيداع والقيود المركزي، على أن تكون لكافة الاتفاقيات ترجمة معتمدة لها باللغة العربية إن لزم ذلك.
٦. تعهد من بنك الإيداع، ووكيله المحلي بعدم التصرف في الأوراق المالية المحفوظة لديها كغطاء لتلك الشهادات.
٧. نسخة من التعاقد بين بنك الإيداع مع وكيله المحلي.
٨. النموذج المعد من قبل البورصة في هذا الشأن، والمشمول على:
 - السوق أو الأسواق العالمية المراد التعامل بها.
 - اسم بنك الإيداع الدولي ووكيله المحلي.
 - معامل التحويل (شهادة إيداع: سهم محلي).
 - اسم الجهة المفوضة في إتمام عملية القيد في البورصة الأجنبية.
 - تاريخ البدء أو التاريخ المتوقع لبدء التداول لشهادات الإيداع في البورصة الأجنبية.
 - كمية الإصدار المبدئي من الأوراق المالية المحلية.

٩. شهادة من بنك الإيداع تفيد تعيين أحد أمناء الحفظ المحليين وكيلا له.
١٠. تعهد من وكيل بنك الإيداع داخل مصر، متضمنا ما يلي:
- عدم التصرف والتعامل مع رصيد بنك الإيداع الدولي من الأوراق المالية المحلية المحفوظة لديه كغطاء مقابل شهادات الإيداع.
 - سداد مقابل الخدمات التي تحددها البورصة، نظير إتمام عمليات استبدال شهادات الإيداع مقابل الأوراق المالية المحلية.
 - موافاة البورصة في يوم العمل قبل الأخير من كل أسبوع برصيد بنوك الإيداع من الأوراق المالية المحفوظة لديه مقابل شهادات الإيداع باسم بنك الإيداع الدولي في تاريخ اليوم نفسه.
 - موافاة البورصة بكشف حركة حساب شهري لبنوك الإيداع للأوراق المالية والمحفوظة كغطاء لشهادات الإيداع الأجنبية في موعد أقصاه خمسة أيام عمل من بداية الشهر التالي.
 - موافاة البورصة بأي تغيير ينشأ على رصيد بنوك الإيداع من الأوراق المالية المحفوظة لديه مقابل شهادات الإيداع من غير طريق عمليات الاستبدال.
 - تعليمات بنك الإيداع المستديمة (رسالة سويفت).
١١. تعهد الجهة المصدرة وفقا للنموذج المعد لذلك.
١٢. أية مستندات أخرى تطلبها البورصة.
- ويرى الباحث أنه في حالة عدم توافر أو عدم تقديم المستندات المطلوبة فإن إدارة البورصة لا تقوم بإصدار شهادات إيداع لها.

المطلب الثالث

إلغاء وشطب ونقل شهادات الإيداع المصرية

بعدما تناولنا الإجراءات المتبعة لتقيد وإصدار شهادات الإيداع المصرية يجدر بنا أن نتعرض لإلغاء وشطب ونقل شهادات الإيداع؛ حيث يرد عليها ما يرد على الأسهم من تعليمات إلغاء ونقل وشطب.

أولاً: إلغاء شهادات الإيداع المصرية:

يمكن لمالك شهادات الإيداع الدولية إلغاء الشهادات نظير الحصول على الأسهم المحلية المقابلة لها، والمودعة باسم بنك الإيداع الدولي لدى بنك الحفظ المحلي، ويقوم المستثمر في البورصة المصرية الراغب في إلغاء شهادات الإيداع الدولية المملوكة له بتحويلها إلى أسهم محلية، ووكيل بنك الإيداع يرغب في تحويل كافة البيانات.^(١)

وبعدما يُخطر مالك شهادات الإيداع الراغب في التحويل يقوم وكيل بنك الإيداع باستيفاء نموذج واستبدال إلغاء شهادات الإيداع ويقدمه للبورصة معتمداً أو مرفقا به أمر تحويل محفظة، وكذلك السويقت الخاص بتعليمات بنك الإيداع لكل عملية على حدة.^(٢)

وتقوم شركة الإيداع المركزي بتحويل الأوراق المالية من رصيد بنك الإيداع إلى رصيد مالك المستفيد لدى أمين الحفظ، ويقوم وكيل المالك المستفيد لدى أمين الحفظ، ويقوم وكيل المالك المستفيد بسداد مقابل الخدمات المقررة وفقاً للنظام المعد لذلك.^(٣)

ثانياً: شطب شهادات الإيداع الدولية:

هناك عدة حالات يتم فيها شطب الأوراق المالية المقيدة في البورصة المصرية^(٤)

، وهي:

- ١- إذا تبين أن القيد تمّ على أساس بيانات غير صحيحة تؤثر في سلامة القيد.
- ٢- إذا لم تقم الجهة بالوفاء بالتزاماتها بالإفصاح وفقاً لأحكام هذه القواعد بعد انقضاء شهر من تاريخ إخطارها من قبل البورصة.

(١) المادة الخامسة فقرة رقم (١) من القرار رقم ٨٥ لسنة ٢٠١٣.
(٢) المادة الخامسة من فقرة (٢، ٣) من القرار رقم ٨٥ لسنة ٢٠١٣.
(٣) المادة الخامسة من فقرة (٤، ٥) من القرار رقم ٨٥ لسنة ٢٠١٣.
(٤) المادة (٣٤) من قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية.

- ٣- إذا تم شطب الأوراق المالية الأجنبية المقابلة لشهادات الإيداع المصرية المقيدة ، أو إذا مضت ستة أشهر متصلة دون عقد عمليات تداول ، ولا يعد من قبيل التداول في تطبيق هذا البند التعاملات التي تتم بين أشخاص المجموعة المرتبطة، أو الأطراف ذات العلاقة .
- ٤- وكذلك يتم الشطب إذا لم تقم الشركة بسداد رسوم القيد المقررة .
- ٥- أو إذا أخلت الشركة بشروط الاتفاق الموقعة مع البورصة بشأن قيد شهادات الإيداع.
- ٦- أو عند مخالفة الشركة أحد أحكام قواعد القيد واستمراره القابلة لتصحيح ما لم يتم تصحيحه ثلاث مرات خلال اثني عشر شهرا .
- ٧- وأجازت البورصة للشركة التي تم بصدها شطب شهادات الإيداع المصرية إجباريا تقديم طلب قيد جديد عند استيفائها متطلبات وشروط القيد، مع مراعاة تقديم قوائمها المالية عن سنتين تاليتين لتاريخ الشطب؛ وذلك إذا كان الشطب تم لمخالفتها متطلبات الإفصاح، ويجوز للشركة التي شطبت شهادات إيداعها اختياريًا ، تقديم طلب قيد جديد بشرط استيفائها متطلبات وشروط القيد، وذلك بعد تقديم قوائمها المالية عن سنة مالية تالية لتاريخ الشطب.^(١)

ثالثاً: نقل شهادات الإيداع الدولية:

لا يوجد مانع قانوني يخول للشركة نقل شهادات الإيداع من سوق دولي إلى سوق دولي آخر.^(٢)

(١) المادة (٣٦) من قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية.
(٢) لتفصيل ذلك انظر: د/ خليل فكتور، شهادات الإيداع ، مرجع سابق، ص ١٠٢ . وكذلك مثلاً نقل شركة السويس في مارس ٢٠١٣ لشهادات إيداعها من بورصة لندن من تداول في السوق الرئيسية إلى سوق الأوراق المالية الحرفية.

الختاتمة

بعد أن أتممت البحث على الصورة التي رجوتها لا يبقى إلا أن أثنى على الله تبارك وتعالى بما هو أهله، على ما تفضل به عليّ من إتمام هذا البحث، المهم في عنوانه، المتواضع في مادته، والتوصل من خلاله إلي ما أظن أنه الصواب فيما تعرضت إليه من مسائل تخصّ سوق الأوراق المالية، وبخاصة أداة من الأدوات المالية الحديثة، وهي شهادات الإيداع الدولية.

حيث تحلّ شهادات الإيداع الدولية مركزاً حيوياً في النظم الاقتصادية الحديثة، وتعدّ من أهمّ الموضوعات التي تشغل بال المتخصصين في مختلف أنحاء العالم؛ إذ تلعب أسواق الأوراق المالية دوراً مهماً في الاقتصاد الوطني، ففيها تنتقل الأموال من الأفراد والشركات والمخبرين إلى الشركات المستثمرة من خلال أدوات مالية، أهمها الأسهم والسندات.

وتؤدي شهادات الإيداع الدولية دوراً مؤثراً في الإسراع بعجلة التنمية الاقتصادية، وزيادة الاستثمار الإنتاجي الفعال، خاصة إذا توفر المناخ المناسب في الدول التي تعتمد على القطاع الخاص للقيام بمختلف الأنشطة الاقتصادية، ولما كانت التنمية الاقتصادية تتطلب من أجل الإسراع بها تجميع رؤوس الأموال، ويتوقف ذلك على الادخار والاستثمار بتجميع مدخرات الأفراد، لتنشيط مجالات الاستثمار العام والخاص، وتنشيط الاقتصاد القومي ككل - فقد قامت الحكومة المصرية بعد عام ٢٠١٣ بإصدار كثير من التشريعات الاقتصادية لجذب رؤوس الأموال الوطنية، والأجنبية؛ لتنشيط عجلة الإنتاج والاقتصاد.

ويتطرق هذا البحث إلى أكثر المواضيع التي تشغل بال المهتمين بالبورصة، والمتعاملين فيها، وخاصة المستثمرين والمضاربين والمهتمين بإدارة المخاطر، على حد سواء، وهو شهادات الإيداع الدولية بوصفها إحدى الأدوات المالية الحديثة

موجز الدراسة أولاً:

استهللنا الدراسة باداءة من الأدوات المالية الحديثة وهي شهادات الإيداع الدولية، وتناولنا في المبحث الأول ماهية شهادات الإيداع، وتم تقسيمه إلى: المطلب الأول: تعريف شهادات الإيداع، والمطلب الثاني: أطراف عملية إصدار شهادات الإيداع، والمطلب الثالث: أسباب إصدار شهادات الإيداع الدولية، والمبحث الثاني تكلمنا فيه عن تقييم شهادات الإيداع الدولية، وأنواعها، وتكييفها القانوني، وتم تقسيمه إلى: المطلب الأول: مزايا وعيوب شهادات الإيداع الدولية، والمطلب الثاني: أنواع

شهادات الإيداع الدولية، والمطلب الثالث: التكييف القانوني لشهادات الإيداع وخصائصه ، والمبحث الثالث تكلمنا فيه عن تنظيم شهادات الإيداع المصرية، وتم تقسيمه إلى: المطلب الأول: شروط قيد شهادات الإيداع ، والمطلب الثاني: قواعد إصدار وتحويل شهادات الإيداع الأجنبية عن الأوراق المالية المقيدة بالبورصة ، والمطلب الثالث: إلغاء وشطب ونقل شهادات الإيداع المصرية.

ثانياً :- التوصيات:

نوصي في نهاية البحث ببعض المقترحات التي من شأنها أن تحدّ من تلك الإشكاليات، والتي تصلح لأن تكون قاعدة أساسية لإصدار تشريع ينظم شهادات الإيداع الدولية في سوق الأوراق المالية المصري، وذلك من خلال ما اشتمل عليه البحث من دراسة لنظام شهادات الإيداع الدولية في سوق الأوراق المالية، ونفصل التوصيات على النحو التالي:

- ٧- أهمية إرساء القواعد الكفيلة لتشجيع الشركات المصرية علي إصدار شهادات الإيداع الدولية ، والشركات الاجنبية للقيد في السوق المصرية .
- ٨- ضرورة التفرقة بين شهادات الإيداع أداة مالية وتنشيطية لأسواق المال ، وشهادات الإيداع المصرفية الصادرة من البنوك كدليل علي ايداع مبالغ معينة لديها وتمنح صاحبها استرداد القيمة عند الاستحقاق وبسعر الفائدة الواجب السداد المتفق عليه .
- ٩- تطبيق شهادات الإيداع، في سوق الأوراق المالية المصري؛ حيث يتم تنظيمها وفقاً لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ، وقانون الإيداع والقيد المركزي رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ، وقرارات إدارة البورصة (قرار رقم (٣) لسنة ٢٠١٠، قرار رقم (٨٥) لسنة ٢٠١٣. وقرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٨ لسنة ٢٠١٣ ، وقد أثبتت أيضاً حيويتها لتنشيط سوق الأوراق المالية المصري .
- ١٠- أن شهادات الإيداع الدولية أصبحت جزءاً مهماً من الاقتصاد العالمي ، وتمكنت عن طريقها العديد من الشركات كنوكيا وسامسونج وغيرهما من زيادة وجودها وتحسين سمعتها علي المستوي العالمي .
- ١١- الاستعانة بتجربة الدولة المتقدمة بشأن إقرار القواعد اللازمة لتفعيل دور شهادات الإيداع الدولية في تطوير أداء سوق المال المصري ، كالقواعد السارية في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وانجلترا .

المراجع

أولاً- المراجع العربية:

د- الكتب:

- ١٥- أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة ، دار النهضة العربية، ٢٠٠٧م.
- ١٦- صالح أحمد البربري- الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية ، مركز المساندة القانونية بالقاهرة ، ٢٠٠١ .
- ١٧- هاني سري الدين، التنظيم التشريعي لحفظ الشراء الإجباري لقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بالبورصة، دار النهضة ٢٠١٣

هـ- الرسائل العلمية:

- ٦- إسماعيل عبد العال السيد، الأدوات والسياسات المستحدثة في أسواق الأوراق المالية ، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠٠٧/٢٠٠٨ .
- ٧- صالح البربري. بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة أداء وظائفها وقواعد الضبط، رسالة دكتوراه- حقوق الإسكندرية، ٢٠٠١ م.
- ٨- طاهر شوقي محمد مؤمن، الإطار القانوني لبيع الأوراق المالية في البورصة، رسالة دكتوراه- حقوق القاهرة- ٢٠٠٦.
- ٩- مصطفى ماهر، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية ، رسالة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة حلوان ، ٢٠٠٨

ج- الدوريات

- ١١- خليل فيكتور تادرس. شهادات الإيداع الدولية والأمريكية، ودورها في تطوير أداء أسواق المال مع الإشارة لتجربة بعض الدول- مجلة اتحاد الجامعات العربية- العدد (السادس والثلاثون)، أكتوبر ٢٠١٤ .



ثانياً - المراجع باللغة الإنجليزية:

12. Oksana kim. The impact of cross- listing on the cost of equity capital: the case of American Depository Receipts ((ADRS)) and G lobal Depository Receipts ((GDRS)). www. Business.Uq.Edu.Au,
13. Fuller. G, Zndcedition the law and practice capital markets (2009)
14. Alberto Moel. The role of American Depository receipts, in the development of emerging markets, 2000, www 1, fee.Uva.NI,
15. ADRs and GDR, An Enicting opportunity for investing in overselas companies, www.Lazardent.Com p. 2 www.Lazardnet. Com
16. S.L mintz. Cross- listed foreign stocks attract more U.S investors institutional investor (Americans edition) February 2012, p. 1 lexisnekisacadmaic