



## المجلة الأردنية في القانون والعلوم السياسية

اسم المقال: رأس المال المغامر ومدى كفاية القواعد القانونية الواردة في قانون الشركات الاتحادي الإماراتي لاستقطابه: دراسة مقارنة

اسم الكاتب: د. مؤيد أحمد العبيدات

رابط ثابت: <https://political-encyclopedia.org/library/8041>

تاريخ الاسترداد: 2026/04/12 15:40 +03

الموسوعة السياسية هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت. لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسية - Encyclopedia Political، يرجى التواصل على [info@political-encyclopedia.org](mailto:info@political-encyclopedia.org)

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسية - Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع <https://political-encyclopedia.org/terms-of-use>

تم الحصول على هذا المقال من موقع المجلة الأردنية في القانون والعلوم السياسية جامعة مؤتة ورفده في مكتبة الموسوعة السياسية مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكرية ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.



رأس المال المغامر ومدى كفاية القواعد القانونية الواردة في قانون الشركات الاتحادي الإماراتي  
لاستقطابه: دراسة مقارنة

د. مؤيد أحمد العبيدات \*

تاريخ تقديم البحث: ٢٠١٧/٦/٧ م. تاريخ القبول: ٢٠١٨/٤/١١ م.

---

### ملخص

يتعلق هذا البحث بموضوع في غاية الأهمية، كونه يبحث في رأس المال المغامر ومدى قدرة القواعد الواردة في قانون الشركات الاتحادي الإماراتي على استقطابه، من خلال اجراء تحليل للنصوص الواردة في هذا القانون مع مقارنتها بما ورد في قانون الشركات الأردني.

وبرزت مشكلة البحث في أنه وعلى الرغم من أن المشرع الإماراتي في قانون الشركات قد أورد بعض الأحكام الخاصة والجاذبة لرأس المال المغامر، إلا أن هذه الأحكام جاءت قاصرة وغير كافية لاستقدامه.

**الكلمات الدالة:** رأس المال، رأس المال المغامر، رأس المال الجريء، رأس المال المخاطر.

---

\* قسم القانون الخاص، كلية القانون، جامعة الشارقة.  
حقوق النشر محفوظة لجامعة مؤتة، الكرك، الأردن.

## "Venture Capital and the Adequacy of the Legal Rules Contained in the UAE Federal Companies Law on its Polarization: A Comparative Study"

**Dr. Muayad Ahmad Obeidat**

### **Abstrac**

This research is related to a most significant topic as it tackles the venture capital, and to what extent the rules provided in the Emirate Federal Act of Company are capable of polarizing it. This is done through analyzing the provisions of this Act in comparison with what provided in its Jordanian counterpart.

In spite of the fact that the Emirate Lawmaker in the Act of Companies provides some of the special rules considered as attractive to the venture capital, these rules are, unfortunately, nebulous and insufficient to attract it.

**Kaywards:** capital, Venture capital.

## المقدمة:

تعد الشركات التجارية عماد الاقتصاد الوطني لأي دولة، وتؤدي دوراً بارزاً وملموساً في إطار الأنشطة التجارية الداخلية والدولية بشكل عام<sup>(١)</sup>، وهذه الشركات لا تقوم أساساً على مجرد وجود الأفكار حتى لو كانت إبداعية غير مسبوقة وتحميها براءة اختراع، بل لابد من وجود الأموال التي من خلالها يمكن تحويل تلك الأفكار الإبداعية إلى واقع ملموس على أرض الواقع، الأمر الذي يدفع بأصحاب هذه الأفكار للبحث عن مصادر تمويلية من شأنها أن تقوم بمشاريعهم والنهوض بها وتطويرها.

والسياسة التشريعية التي يجب أن يتبناها أي مشرع عند وضعه للقواعد الخاصة في الشركات، لابد من أن تراعي إمكانية استقطاب الأموال وتحفيز أصحابها من أفراد وصناديق استثمارية من أجل الاستثمار فيها، علماً بأن الاستثمار في الأفكار الإبداعية ينطوي عليه نوع من المغامرة والخطورة، مما يدفع الكثيرين إلى التخوف من الاستثمار في هذه الشركات.

ونجاح هذه السياسة يتوقف على الموازنة بين وضع قواعد من شأنها أن تحفز أصحاب رؤوس الأموال على الاستثمار في الشركات، من خلال إعطائهم بعض المزايا والحقوق التي لا تعطى لباقي المساهمين في الشركة، بحيث تشكل هذه القواعد عامل جذب لهؤلاء من أجل الإقدام على الاشتراك والمساهمة في الشركة التي تقوم على أفكار إبداعية جديدة على وجه الخصوص، وبين أن تضمن هذه القواعد لهؤلاء المستثمرين وجود جو ملائم للمغامرة برؤوس أموالهم، من خلال ضمان وجود تقسيم ما لرأس المال في الشركة يتضمن أنواع وفئات عدة من الأسهم، من شأنها أن تختلف فيما بينها من حيث القوة التصويتية والأولية في توزيع الأرباح، وكذلك الأولوية عند التصفية وإمكانية استرداد أصحابها مقدار مساهماتهم أثناء حياة الشركة، بحيث تحقق لهم هذه القواعد حماية أكثر من باقي المساهمين، وتعطيهم مزايا تشجيعية لتكون عامل جذب لهم للدخول إلى الشركة سواء كان ذلك عند تأسيس الشركة أم في مرحلة لاحقة على التأسيس.

وبناءً على ذلك فإن المستثمرين عندما يجدو مثل هذه القواعد التي تعطيهم الامتيازات والحقوق المختلفة عن غيرهم وتضمن لهم سلامة استثماراتهم، وإمكانية خروجهم الآمن والسهل من هذه الشركات، فإنهم يقدمون على الاشتراك والمساهمة في تأسيسها وتطوير نشاطها، خاصة إذا كانت هذه الامتيازات والحقوق تتمتع بالحماية القانونية بموجب القواعد الخاصة الواردة في قوانين الشركات، وتسمى أموال هؤلاء برأس المال المغامر الذي تحتاجه الشركات المنطوية على نشاط ابتكاري وابداعي في أوقات مختلفة ابتداءً من البدء بمشروعها أو النهوض به مستقبلاً عند رغبتها في زيادة رأس مالها من أجل

(١) الحيدري، هيو ابراهيم، شركة الشخص الواحد ذات المسؤولية المحدودة: دراسة مقارنة، ص ٩-١١.

التوسع في أعمالها، خاصةً في ظل وجود الضمانات الكافية للمستثمر التي تعطيه الأمان على أمواله واستثماراته، وسيأخذ البحث الأحكام الخاصة المتعلقة بالشركة المساهمة الخاصة كشكل نموذجي لدى كلا المشرعين الإماراتي والأردني لاستقطاب رأس المال المغامر، مع الإشارة لمشروع التعديل الوارد على أحكام قانون الشركات الأردني باستحداث شكل خاص من الشركات يسمى شركات رأس المال المغامر.

وتتمثل مشكلة البحث في أنه وعلى الرغم من أن المشرع الإماراتي قد قام بتعديل أحكام وقواعد قانون الشركات الاتحادي الإماراتي بموجب القانون رقم (٢) لسنة ٢٠١٥، إلا أن هذه القواعد لم تكن كافية من أجل استقطاب رأس المال المغامر للاستثمار بالشركات، لعدم تبني المشرع لسياسة تشريعية كافية تتضمن القواعد والمبادئ التي تعمل على جذب رأس المال المغامر، لذلك يحاول البحث الإجابة على التساؤل التالي ما مدى كفاية القواعد الواردة في قانون الشركات الاتحادي الإماراتي خاصةً ما تعلق منها بالشركة المساهمة الخاصة على استقطاب رأس المال المغامر؟ ومدى الحاجة لاستحداث شكل جديد من أشكال الشركات يتضمن كافة الأسس والقواعد اللازمة لاستقطاب رأس المال المغامر؟

وتظهر أهمية هذا البحث في كونه يحاول الوقوف على جوانب القصور وعدم الوضوح في القواعد التي أوردها قانون الشركات الإماراتي والمتعلقة برأس المال المغامر ومدى إمكانية تلافئها، كما يعطي مفهوماً واضحاً لرأس المال المغامر وتحدد أهميته في الشركات ووقت دخوله عليها، كما يعطي للمستثمر برأس المال المغامر تصوراً واضحاً عن الحقوق والامتيازات التي قد يستفيد منها ويمكن له اشتراطها قبل الدخول الى الشركة.

ويحاول هذا البحث الإجابة على التساؤلات التالية:

- ١) ما مفهوم رأس المال المغامر، وما يتميز به عما يشته به؟
- ٢) ما أنواع وأنماط الاستثمار برأس المال المغامر؟
- ٣) ما الحاجة لرأس المال المغامر وما متطلبات الاستثمار به؟
- ٤) ما آلية دعم الشركات بواسطة رأس المال المغامر؟
- ٥) ما مدى تحقيق القواعد والأحكام الواردة في قانون الشركات الإماراتي للحقوق والمزايا التي ينشدها المستثمر في رأس المال المغامر؟
- ٦) هل أجاز المشرع الإماراتي تقسيم رأس مال الشركات إلى أنواع وفئات مختلفة لها تأثيرها على جذب رأس المال المغامر؟
- ٧) هل تضمن قانون الشركات الإماراتي القواعد والأحكام التي تتضمن المبادئ الواجب على التشريعات اعتناقها لتشجيع المستثمرين برأس المال المغامر على الاستثمار في الشركات؟

وقد اعتمد هذا البحث أسلوب البحث الوصفي التحليلي لأحكام وقواعد قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥، مع الاستعانة بأحكام الفقه كلما استلزم الأمر ذلك، كما اعتمد أسلوب البحث المقارن مع أحكام وقواعد قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ وتعديلاته.

وقد تم تقسيم هذه الدراسة إلى مبحثين تناول الأول ماهية رأس المال المغامر، وقد خصص المطلب الأول منه إلى مفهوم رأس المال المغامر وتمييزه عما يشته به، أما الثاني فبحث في الاستثمار في الشركات برأس المال المغامر ومتطلباته، أما المبحث الثاني فقد بحث في ملائمة القواعد والمبادئ المتعلقة برأس مال الشركات الواردة في قانون الشركات الإماراتي لرأس المال المغامر، وقد خصص المطلب الأول منه إلى أثر القواعد المتعلقة برأس مال الشركات على استقطاب رأس المال المغامر، أما المطلب الثاني فقد تناول المبادئ المستقبة لرأس المال المغامر المتعلقة بالسيطرة على الشركة، وتطرق المطلب الثالث للمبادئ المتعلقة بالامتيازات الممنوحة للمساهم وعلى النحو التالي:

### **المبحث الأول: ماهية رأس المال المغامر (Venture capital)**

يعد رأس المال المغامر أحد الوسائل ذات الأهمية البالغة، والتي تستخدم من أجل تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة التي تتخذ أحد الأشكال المنصوص عليها في قوانين الشركات في الدول المختلفة، ويقوم أساساً على البحث عن مشروعات يتوقع لها النجاح والفوائد الربحية، وينطوي الاستثمار فيها على المخاطرة العالية خاصةً عندما تتعلق بأفكار جديدة غير مسبقة، أو يقوم على تبني أفكار إبداعية وريادية يمكن من خلال تبنيها القيام بمشاريع ذات عائد ربحية عالية.

وهذا المبحث يحاول تحديد ماهية رأس المال المغامر من خلال بيان مفهومه، واختلافه عما يشته به، وأنواع الاستثمارات برأس المال المغامر ودواعي اللجوء إليه، ومتطلباته وآلية عمله، لذا سيتم تقسيمه إلى مطالب عدة على النحو التالي:

### **المطلب الأول: مفهوم رأس المال المغامر وتمييزه عما يشته به**

تظهر صعوبة بالغة في تحديد مفهوم رأس المال المغامر، وللوقوف على ذلك لابد من تحديد المقصود به، وأوجه التشابه والاختلاف بينه وبين ما يشته به وعلى النحو التالي:

### **الفرع الأول: المقصود برأس المال المغامر**

تعد عملية البحث في تحديد المقصود برأس المال المغامر ذات أهمية كبيرة، كون تحديد المقصود به من شأنه أن ينعكس إيجاباً على فهم آلية عمله، وكذلك أنواع الاستثمارات المختلفة التي يمكن أن

يدخل بها، ويختلف المقصود برأس المال المغامر لغةً عن المقصود به فقهاً وقانوناً وعلى النحو التالي:

#### أولاً : تعريف رأس المال المغامر (المخاطر) لغةً

يقصد برأس في اللغة عين موضع والعامّة تقول رأس العين، وتقول أعد كلامك من رأس ولا يجوز القول من الرأس، أما المال فيقصد به كثير المال و(تمول) الرجل أي أصبح ذا مال (وموله) غيره تمويلًا<sup>(١)</sup>، للإشارة الى المبالغ النقدية المستخدمة في انتاج سلعة أو خدمة<sup>(٢)</sup>، كما أن رأس المال له شقين أولها رأس ويعني أعلى الشيء أو سيد القوم، أما الثاني فهو المال ويعني ما يملكه الشخص من جميع الأشياء<sup>(٣)</sup>.

وقد جاء في معنى شجاع مغامر أي يغشى غمرات الموت، والمغامر الملقى نفسه في الغمرات، والمغامر الذي رمى بنفسه في الأمور المهلكة<sup>(٤)</sup>.

#### ثانياً : تعريف رأس المال المغامر فقهاً وقانوناً

يعرّف رأس مال الشركة بشكل عام على أنه ذلك المبلغ النقدي المقدم من قبل الشركاء للشركة عند تأسيسها، والذي يمثل القيمة الاسمية لكافة الحصص النقدية والعينية<sup>(٥)</sup>، والذي يقسم الى أسهم في شركات الأموال كشركتي المساهمة العامة والخاصة، وإلى حصص في شركات الاشخاص كشركتي التضامن والتوصية البسيطة وكذلك الأمر في الشركة ذات المسؤولية المحدودة، والذي يتولى مؤسسو الشركة تقديره وفق الشروط القانونية المحددة<sup>(٦)</sup>، وبما يحقق أغراض الشركة التي انشئت من أجلها<sup>(٧)</sup>، لذا فإن رأس المال في الشركة يتكون من حاصل مجموع المبالغ الممثلة لقيمة الأسهم التي تقوم الشركة

(١) الرازي، محمد بن أبي بكر، مختار الصحاح، ص ١١٥، ٣٠١.

(٢) العلايلي، عبد الله، الصحاح في الفقه والعلوم، مج ١، ص ٤٥١.

(٣) ابن منظور، ابو الفضل جمال الدين، لسان العرب، ج ٦، ص ٩١.

(٤) ابن منظور، لسان العرب، المرجع السابق، ص ٣٢٩٤.

(٥) العريني، محمد فريد والفقي، محمد السيد، القانون التجاري (الأعمال التجارية، التجار، الشركات التجارية)، ص ٤٤٧.

(٦) سامي، فوزي محمد، الشركات التجارية (الأحكام العامة والخاصة: دراسة مقارنة)، ط ٥، ص ٣٧٧.

(٧) العكيلي، عزيز، شرح القانون التجاري (الشركات التجارية)، ج ٤، ص ٢١٠.

بإصدارها.<sup>(١)</sup> ويرى اتجاه في الفقه بأن رأس المال في الشركات تحديداً هو كافة الحصص المقدمة من الشركاء سواء كانت مادية أم عمل<sup>(٢)</sup>.

أما بخصوص تعريف رأس المال المغامر فيعرف على أنه كل رأس مال يتم توظيفه بوساطة وسيط مالي يمتلك الاختصاص في المشاريع الخاصة التي تكون فيها المخاطر مرتفعة، وتتمتع هذه المشاريع باحتمال نمو قوي لكنها لا تصل إلى اليقين في ضمان الحصول على دخل، أو إمكانية استرداد رأس المال حالاً، وإنما تهدف من وراء ذلك الحصول على فائض مرتفع القيمة مستقبلاً عند الإقدام على بيع هذه المشاريع بعد سنوات عدة<sup>(٣)</sup>.

كما يعرف رأس المال المغامر على أنه شكل من أشكال تمويل المشاريع الريادية المملوكة لتكنولوجيا جديدة أو تقنية متقدمة في مراحل انشائها الأولى، كون هذه المشاريع تحظى بامتلاك فرص عالية في النجاح والنمو، كما يتميز الاستثمار فيها بمخاطرة بالغة، ومقابل ذلك يحصل المستثمرون على عوائد حصصهم في المشروع الذي قاموا بتمويله والاستثمار فيه<sup>(٤)</sup>، لكن استرداد رأس المال المدفوع والعوائد لا تكون مضمونة في هذه المشاريع<sup>(٥)</sup>، كون الاستثمار فيها حسب رأيي غير محمود العواقب والنتائج قد تكون غير متوقعة على الرغم من توافر اسس النجاح لهذه المشاريع.

ويدخل رأس المال المغامر الى الشركات لغايات معينة تتمثل بتحقيق تنمية لها في وقت مبكر، أو لضمان تحقيقها نجاحاً في التوسع في نشاطها التجاري مستقبلاً، خاصة في الأحوال التي ينطوي على الاستثمار فيها مخاطرة تدرج تحت تطبيق تكنولوجيا جديدة<sup>(٦)</sup>، كأن تكون غير معروفة سابقاً كما يبدو لي أو معروفة ونشاط الشركة يتعلق بطريقة جديدة للوصول إلى هذه التكنولوجيا.

(١) سامي، فوزي محمد، المرجع السابق، ص ٢٨٨.

(٢) الصوري، كفاح عبد القادر، أحكام رأس المال في الشركات: دراسة مقارنة، ص ٣٣.

(٣) هو تعريف لجمعية الملكية الخاصة الأوروبية (جمعية رأس المال الجريء (EVCA) أو تسمى جمعية رأس المال المخاطر الأوروبية (EVCA) وهذا التعريف ذكره منجد عبيدات، مقال في جريدة الرأي الأردنية بعنوان (رأس المال المغامر وقانون الشركات الأردني، نشر بتاريخ ٢٥/٧/٢٠١٦).

(٤) مقال بعنوان رأس المال المخاطر، منشور على الموقع الإلكتروني <https://ar.wikipedia.org/wiki> تاريخ الدخول إلى الموقع ١٠/١٠/٢٠١٦.

(٥) الناصر، محمد سعد، بحث بعنوان رأس المال المخاطر: نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية، مدعوم من برنامج دعم أبحاث ورسائل طلاب الدراسات العليا في كرسي سابل لدراسات الأسواق المالية، المملكة العربية السعودية، ص ٣٣.

(٦) مقال بعنوان "رأس مال استثماري"، ومنشور على الموقع الإلكتروني <https://ar.wikipedia.org/wiki> تاريخ الدخول إلى الموقع ١٠/١٠/٢٠١٦.

أما بخصوص التعريفات القانونية لرأس المال المغامر، فإن كلا المشرعين الإماراتي والأردني لم يتطرقا لمفهوم رأس المال المغامر وحسناً فعلاً في ذلك، وفي ظل غياب التعريف القانوني يمكن القول هنا بأن رأس المال المغامر في إطار الشركات هو وسيلة من وسائل تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة بطريقة غير تقليدية مؤقتة، يتحقق بواسطة وسيط مالي فرد أو شركة أو صندوق استثمار لتمويل مشروع ينطوي على مخاطرة عالية، خاصةً إذا تعلق الأمر بتطبيق تكنولوجيا جديدة أو فكرة إبداعية من خلال تقديم دعم نقدي واستراتيجي وإداري وتسويقي، سواء حصل ذلك في وقت مبكر في المراحل الأولى لعمل الشركة أم في مرحلة لاحقة أثناء عملها للتوسع في نشاطها، مقابل حصول المستثمرين على عوائد حصصهم المستثمرة وإمكانية استرداد رأس المال في أي وقت.

وبناءً على ذلك يمكن أن نستخلص بأن رأس المال المغامر:

- ١- يعد وسيلة من وسائل تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة.
- ٢- يختلف عن الوسائل التقليدية في التمويل كالقروض ورأس المال العادي.
- ٣- يتم تقديمه من خلال وسيط مالي أو شركة أو صندوق استثماري متخصص في الاستثمار برأس المال المغامر.
- ٤- إن صاحبه لا ينتظر في الغالب الأرباح الفورية.
- ٥- يستطيع صاحبه استرداده مع أرباحه عند رغبته بذلك.
- ٦- اتفق مهمه صاحبه عند حدود تقديم الدعم المادي للشركة، وإنما تمتد لتقديم الدعم الاستراتيجي والتسويقي والإداري للنهوض بها.
- ٧- إن الاستثمار به لا يقف عند حدود الأوقات المبكرة من تأسيس الشركة، وإنما يمتد لمرحل لاحقة على التأسيس من أجل التوسع في أنشطتها.

ولابد من الإشارة هنا إلى أن هذا النوع من التمويل يقوم أساساً على المشاركة المؤقتة بين صاحب الفكرة الريادية والممول، وتكون نهاية هذه الشراكة خروج الممول من المشروع برأس ماله والأرباح المتحققة وبقاء صاحب الفكرة في هذا المشروع، وغالباً ما يكون بقاء الممول طويلاً في المشروع لأمد قد يمتد إلى سبع سنوات، كما أن دور الممول لا يقف عند حدود تقديم التمويل المادي فقط، بل يمتد

ليشمل ذلك كل وسائل الدعم المادي والتسويقي والإداري والاستراتيجي، وهذا يعد من أبرز ما يميز التمويل برأس المغامر عن طرق التمويل التقليدية<sup>(١)</sup>.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن هناك مشروع تعديل على قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ٢٠١٧ يستحدث شكلاً جديداً يُضاف الى الشركات الواردة في نص المادة (٦) من ذات القانون، من خلال تعديل نص المادة (٧) بإضافة الفقرة (و) على المادة (٧) من القانون، والتي تسمح لمراقب عام الشركات بتسجيل شركات في سجل خاص تسمى شركات رأس المال المغامر، وهو كما يبدو لي يعد تطوراً نوعياً وغير مسبوق على صعيد التشريعات الإقليمية، وهو ما يعطي لهذا المشرع قصب السبق بخصوص هذا النوع من الشركات.

#### الفرع الثاني: تمييز رأس المال المغامر عما يشته به

عند استعراض مفهوم رأس المال المغامر فإنه قد يظهر بأن هناك تشابهاً واضحاً بين صاحب رأس المال المغامر وبين المقرض من جهة، أو بينه وبين مانح الائتمان من جهة أخرى، وهو أمر يظهر جلياً عندما يكون باستطاعة صاحب رأس المال المغامر من استرداده بعد مدة زمنية معينة، وأوجه التشابه والاختلاف بين رأس المال المغامر وعقد القرض من جانب، وما بينه وبين الائتمان من جانب آخر وسيتم تناولها على النحو التالي:

#### أولاً: رأس المال المغامر وعقد القرض المصرفي

يعرّف عقد القرض المصرفي على أنه عقد يلتزم بمقتضاه المصرف بأن يسلم المقرض مبلغاً من النقود من حلال إعطائه هذا المبلغ، أو من خلال تقييده في الجانب الدائن في الحساب المصرفي له وفق الشروط والأجال المتفق عليها بينهما<sup>(٢)</sup>.

وجدير بالملاحظة هنا إلى أنه قد يظهر لدى الكثير من مؤسسي الشركات بأن مشاريعهم والأفكار القائمة عليها هي إبداعية ولا مثيل لها، لذا فإنها تستحق التمويل اللازم وهذا التمويل لا يكون جريئاً دائماً، وفي الأحوال التي يكون فيها المشروع صغيراً وكان بالإمكان الحصول على قرض مصرفي من أجل تمويله كأن يكون ذلك المشروع عبارة عن مطعم، فإن تمويله بوساطة القرض المصرفي لا يعد

(١) ناصر، محمد سعد، المرجع ذاته، ص ٣٣.

(٢) نص المادة (١/٤٠٩) من قانون المعاملات التجارية الاماراتي رقم (١٨) لسنة ١٩٩٣ المنشور في الجريدة الرسمية بتاريخ ١٩٩٣/٩/٧، وتم العمل به بتاريخ ١٩٩٣/١٢/٧.

تمويلًا جريئاً أيضاً، لأن هذا الأمر لا يؤدي إلى زيادة كبيرة محتملة في قيمة المال وإنما تكون هذه الزيادة قليلة<sup>(١)</sup>.

وبناءً على ذلك يمكن لي القول بأن القرض المصرفي يعد وسيلة لتمويل كافة المشاريع التجارية التي تقوم بها الشركات وغيرها، وبغض النظر عن طبيعة النشاط الذي تقوم به، سواء انطوى نشاطها على تمويل أفكار إبداعية أم لا، أما بخصوص رأس المال المغامر فإنه لا يدخل على المشاريع إلا إذا كانت فكرتها إبداعية على الأغلب.

ولابد من الإشارة هنا إلى أن المقترض يلتزم برد القرض وفوائده وحسب الاتفاق مع المقرض<sup>(٢)</sup>، وهو أمر يترتب عليه عدم تكرار المقرض بنجاح أو فشل مشروع المقترض، لأنه في النهاية سوف يقوم باسترداد قرضه مع فوائده في المواعيد المتفق عليها، لذا فإن لحقت الخسارة بالمقترض فإن المقرض لا يتحمل شيئاً من تلك الخسارة، خاصة في الأحوال التي يكون فيها القرض مضموناً بضمان عيني أو شخصي، ويتأتى عدم تحمل المقرض للخسارة التي يتعرض لها المقترض أو لجزء منها في كونه لا يعد شريكاً في مشروع المقترض، بينما صاحب رأس المال المغامر فإنه يعد شريكاً في الشركة، ويعد رأس المال هذا جزءاً لا يتجزأ من رأس مال الشركة، ويتأثر سلباً وإيجاباً بفشل أو نجاح مشروع الشركة، لذا إن لحقت الخسارة بمشروع الشركة الممول برأس المال المغامر، فإن هذه الخسارة ستلحق بصاحب رأس المال المغامر وقد يصل الأمر إلى حد فقده كاملاً.

### ثانياً: رأس المال المغامر وسندات القرض

كما يختلف رأس المال المغامر عن إصدار الشركة لسندات قرض، والذي قد تلجأ له الشركة من أجل الحصول على فترة طويلة للسداد وفوائد قليلة قد لا تسمح بها القروض المصرفية، لتمثل هذه السندات ديناً طويلاً لتلتزم الشركة بسداده في آجال متفق عليها مع المكتتبين بها، كما قد تلجأ الشركات إلى الاقتراض وعدم زيادة رأس مالها من خلال رأس المال المغامر في الأحوال التي يكون فيها مشروعها ناجحاً<sup>(٣)</sup>.

(١) المشتى، هدى، مقال منشور على الموقع الإلكتروني <https://academy.hsoub.com> تاريخ الدخول للموقع ٢٠١٦/١٠/٣٠.

(٢) الجندي، احمد نصر، شرح قانون المعاملات التجارية لدولة الإمارات العربية المتحدة، ص ٤٧٠.

(٣) طه، مصطفى كمال، الشركات التجارية، ص ٢٣٣.

وأشير هنا الى أن مالك سندات القرض لا يعد شريكاً في الشركة، إلا في الأحوال التي تتحول فيها سندات القرض إلى أسهم، وهو أمر يحتاج لإجراءات وتوافر شروط معينة وقرارات خاصة تصدر عن الجمعية العمومية للشركة في اجتماعها غير العادي<sup>(١)</sup>، كما أن صاحب رأس المال المغامر لا يمكنه الحصول على أرباح إلا في الأحوال التي تحقق فيها الشركة أرباحاً وهي متغيرة من سنة لأخرى، بينما حامل سند القرض فإنه يحصل على فوائد سنوية ثابتة وبغض النظر عن وضع الشركة ونجاح مشروعها.

كما يستطيع حامل سند القرض من استرداد قيمته في الميعاد المتفق عليه وهنا تنتهي صلته بالشركة، بينما صاحب رأس المال المغامر قد يبقى موجوداً في الشركة التي تستهلك فيها أسهمه ويحصل على أسهم تمتع، كما يستطيع صاحب سند القرض من استرداد قيمته متقدماً على صاحب رأس المغامر كونه يعد مساهماً في الشركة، على اعتبار أن رأس مال الشركة هو الضمان العام لحاملي السندات<sup>(٢)</sup>.

### ثالثاً: رأس المال المغامر والائتمان

يعني الائتمان منح أجل للمدين من أجل الوفاء، ويعد من الدعامات الرئيسية التي تقوم عليها الحياة التجارية، لأن الشركة لا يمكن لها أن تحقق أهدافها التي تنشدها والتوسع في نشاطاتها بدونها، وتلجأ له في حال رغبتها بشراء بضاعة دون أن تتمكن من دفع ثمنها فوراً، إذ يقوم البائع هنا بمنحها أجلاً أي مهلة زمنية من أجل الوفاء بالتزاماتها، كما أن لجوء الشركة للائتمان لا يعني بالضرورة دلالة على ضعفها أو عدم قدرتها على مباشرة نشاطها، وإنما يعد وسيلة تلجأ لها الشركة قبل توجيهها لأحد البنوك من أجل الحصول على القروض اللازمة لتمويل نشاطاتها والتوسع بها<sup>(٣)</sup>.

وتقوم المعاملات الائتمانية بين الشركة والبائع على أساس قيام هذا الأخير باستبدال الأموال التي قام بادخالها بوعده من الشركة بأن تدفع له مبلغاً محدداً من المال على أقساط محددة ضمن مواعيد، أو دفعة واحدة في موعد واحد في المستقبل، ويرى اتجاه في الفقه بأن المعاملات الائتمانية لا يمكن لها أن تخلق أموالاً، وإنما يكون دورها قاصراً على تحويل تلك الأموال من مالك إلى آخر، فهي تقوم على أساس قيام البائع بإعطاء أمواله مقابل أن تقوم الشركة بإعطائه إقراراً بالدين<sup>(٤)</sup>.

(١) وتسمى الجمعية العمومية للشركة بالهيئة العامة للشركة لدى المشرع الأردني في قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ وتعديلاته.

(٢) احمد، عبد الفضيل محمد، الشركات، ص ٣٣٤.

(٣) العريني، محمد فريد والفقهي، محمد السيد، المرجع السابق، ص ٧، ٨.

(٤) ميرفي، روبرت، ترجمة رحاب صلاح الدين، دروس مبسطة في الاقتصاد، ص ١٧٢.

وتجدر الإشارة هنا وكما يبدو لي إلى أن رأس المال المغامر يعد جزءاً من رأس مال الشركة لا يتجزأ عنه، فهو إما أن يكون بصورة مجموعة حصص في رأس مالها، أو أسهماً خاصة تعطي صاحبها امتيازات معينة، لذا فإن صاحب رأس المال المغامر يعد شريكاً في الشركة أو مساهماً فيها، ويعمل مع باقي الشركاء والمساهمين من أجل أن تحقق الشركة أغراضها المنشودة، كما أنه يدخل في الخسارة التي قد تمنى بها الشركة أثناء عملها، ويتحمل قدر من هذه الخسارة بحدود مساهمته في رأس مالها. أما بخصوص من يقدم للشركة ائتماناً فإنه يعد بائعاً لبضاعة معينة للشركة دون أن يرغب بالحصول على ثمنها فوراً، كما لا يعنيه أمر تحقيق الشركة لأهدافها، وكل ما يصبو إليه هو الوصول الى تاريخ استحقاق الديون من أجل مطالبة الشركة بما يترتب عليها، لذا فهو لا يتحمل خسارة الشركة كما أن أمواله لا تزداد بتحقيق الشركة لأي أرباح استثنائية أو ضخمة.

### المطلب الثاني: الاستثمار في الشركات برأس المال المغامر ومتطلباته

يعد الاستثمار بالتكنولوجيا المعتمدة في الأساس على النمو الاقتصادي هو استثمار طويل الأجل، الأمر الذي يجعل من الضرورة بمكان على كل من يرغب بالاستثمار طويل الأجل أن يقوم بالاستثمار في رأس المال المغامر، وأكثر ما يكون ذلك فاعلاً في الأسواق التي توصف على أنها ناشئة، وبذات الوقت من شأنها أن توفر قدراً عالياً من النمو، مع العلم أن الاستثمار برأس المال المغامر في الشركات من قبل المستثمرين يؤدي إلى تحقيق نمو كبير، وأكثر ما يكون فاعلية بهذا الخصوص هو أن يتحقق ذلك قبل أن تقوم الشركات بإدراج أسهمها في أسواق الأسهم<sup>(١)</sup>.

ولابد من الإشارة هنا إلى أن الفضل في دولة الإمارات العربية المتحدة يعود إلى (كلاينر)، وهي شركة رأس المال الاستثماري الأمريكية ويقع المقر الرئيسي لها في (Sand Hill road)، وتحقق ذلك من خلال البدء بمشروع وادي السيلكون، وإيجاد فكرة رأس المال المغامر في هذا المشروع الذي أحدث بعد ذلك ثورة في رأس المال المغامر<sup>(٢)</sup>.

(١) محبوب، عبد الحفيظ عبد الرحيم، الأسواق والسياسيات النقدية في الخليج، طبعة إلكترونية رقم ١، E-Kutub.com، ص ٢٦٧.

(٢) شوا، أيمن، عصر الإمبراطورية، ترجمة د. منذر محمود صالح محمد، ص ٢٢١.

والبحث في هذا الموضوع يتفرع إلى مسائل عدة أهمها:

#### الفرع الأول: أنواع الاستثمارات برأس المال المغامر

تتعدد الاستثمارات برأس المال المغامر في مجال الشركات تبعاً للنهج الذي تنتهجه في الاستثمار، إذ تعد كل شركة يدخل رأس المال المغامر فيها هي حالة بحد ذاتها، لذا يميل بعض المستثمرين للاستثمار في الأفكار الجديدة، بينما يتجه آخرون إلى الاستثمار في الشركات القائمة سابقاً، والتي تحتاج للمساعدة من أجل القيام والتوسع بأعمالها، لذا فإن بعض المستثمرين في رأس المال المغامر في الشركات قد يلجؤون إلى الاستثمار في نوع واحد من الصناعات على الصعيدين المحلي أو العالمي أو كليهما، كما قد ينشد البعض الشهرة السريعة من أجل تحقيق نمو سريع للشركة وبيعها بعد ذلك، وأن مقدار المال المستثمر يختلف في الشركات من مستثمر إلى آخر<sup>(١)</sup>، ويعد الاستثمار في تطبيقات الهواتف الخلوية من أهم أنواع الاستثمار برأس المال المغامر وأوضح صورة له.

ويجدر أن يلحظ هنا أن الاستثمار في الشركات برأس المال المغامر يكون في الغالب قصيراً وهدفه محدد، فلا يهتم المستثمر بالأرباح السنوية قدر اهتمامه بكيفية بيع حصته في الشركة من خلال ادخالها في الأسواق المالية أو بيعها لشركة أخرى أكبر منها، ويمتاز استثمار المستثمر في إطار الشركات برأس المال المغامر في كونه دائماً لا يخضع لصفقات موسمية أو فرص مناسبة، لذلك يتركز هذا الاستثمار في الأفكار والمشاريع الموجودة في الجامعات<sup>(٢)</sup>.

#### الفرع الثاني: أنماط الاستثمار برأس المال المغامر

تتعدد أنماط الاستثمار برأس المال المغامر في إطار الشركات، فقد يأخذ نمط رأس مال الإنشاء، والذي يقوم أساساً على تمويل الشركات الناشئة ذات النشاط المبتكر، والتي تحيط بها الكثير من المخاطر ولكن لديها أمل كبير في النمو والتطور، ويدخل هذا النمط على الشركات في مرحلة ما قبل الإنشاء من أجل تمويل النفقات البحثية والتجارب والنماذج التجارية للسلع، وقد يدخل كذلك في مرحلة الانطلاق لتمويل مشاريع الشركة في مرحلة إنشائها أو بداية نشاطها، وقد يأخذ رأس المال المغامر نمطاً تمويلياً تنموياً، من خلال دخوله على شركات وصلت إلى مرحلة الإنتاج، ولكن هناك ضغوطاً مالية ومخاطر تواجهها، الأمر الذي يلجئها إلى تمويل خارجي (رأس المال المغامر)، وقد يأخذ التمويل برأس المال

(١) مقال بعنوان "رأس المال المخاطر" منشور على الموقع الإلكتروني <https://ar.wikipedia.org/wiki/> تاريخ الدخول إلى الموقع 31/10/2016.

(٢) عماد المسعودي، مقال بعنوان "ما معنى كلمة رأس المال الجريء"، منشور على الموقع الإلكتروني [www.staruparabia.com](http://www.staruparabia.com) تاريخ الدخول للموقع ٢٠١٦/١١/١.

المغامر صورة تمويل الملكية في الأحوال التي يتم اللجوء فيها لتغيير أغلبية المالكين لرأس مال الشركة، أو لتحويل شركة قائمة إلى قابضة هدفها شراء شركات أخرى<sup>(١)</sup>.

كما يمكن لرأس المال المغامر أن يأخذ نمط التصحيح أو إعادة التدوير، وهنا يتم تخصيص رأس المال هذا للشركات القائمة فعلاً، إلا أنها تمر بمشاكل وصعوبات خاصة، وبذات الوقت لديها المقدرة والكفاءة للعودة إلى سابق عهدها، لذا فهي تحتاج إلى أموال من أجل أن تستعيد عافيتها، فيدخل هنا رأس المال المغامر من أجل القيام بهذه المهمة وإعادة أمور الشركة إلى وضع الاستقرار والقدرة على تحقيق الأرباح.

ومن هنا يمكن لي القول بأن رأس المال المغامر في مجال الشركات قد يدخل على الشركة قبل إنشائها، وهو كما يبدو لي الصورة المفضلة لرأس المال المغامر، كونه يخصص هنا لأغراض البحث والتطوير وإجراء التجارب المتعلقة بغايات الشركة، خاصةً إذا علمنا بأن نشاطها ينصب على الابتكار والتكنولوجيا المعقدة، كما قد يدخل رأس المال هذا على الشركة عند إنشائها لتغطية نفقات الإنشاء لمشروع الشركة كمصنع الشركة ومبانيها الإدارية ومحلات بيع منتجاتها، ويمكن لرأس المال المغامر الدخول إلى الشركة في مرحلة ما بعد إنشائها أي في مرحلة عملها، فالشركة هنا تكون قد انتهت من أعمال البحث والتجارب كونها قائمة ووقد شرعت في مشاريعها، إلا أنها تحتاج للأموال لتحقيق استقرار ما في الأسواق ويصبح لديها القدرة على تحقيق الأرباح.

### الفرع الثالث: الحاجة لرأس المال المغامر ومتطلباته

تظهر حاجة الشركات المتوسطة والصغيرة لرأس المال المغامر بشكل واضح في الآونة الأخيرة، خاصةً بعد ظهور الأزمات المالية، وقد ظهر ذلك جلياً بعد الأزمة المالية العالمية وما رافقها من تأثيرات مباشرة وغير مباشرة على الاقتصاد خاصةً في مجال الشركات وتمويلها واستثماراتها، ومن هنا برزت الحاجة لرأس المال المغامر، والحاجة وحدها لا تكفي إذ أن الاستثمار برأس المال المغامر له متطلباته، وسيتم تناول هذا الموضوع على النحو التالي:

(١) السعيد، بريش، بحث بعنوان رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، بحث منشور على الموقع الإلكتروني [www.kantakji.com](http://www.kantakji.com) ومنشور في مجلة الباحث، ص ٩٠، ١٠ تاريخ الدخول للموقع ٢٠١٦/١١/١

## أولاً : دواعي اللجوء لرأس المال المغامر

تظهر الحاجة الى اللجوء لرأس المال المغامر لدواعٍ عدة أهمها:

### ١ - خلق فرص اقتصادية

يؤدي الاستثمار في رأس المال المغامر الى خلق فرص اقتصادية جديدة، كون الاقدام على هذا الاستثمار وفي إطار الشركات من شأنه أن يؤدي إلى منع أصحاب العقول والأفكار الإبداعية والابتكارية<sup>(١)</sup> داخل الدول من الهروب منها والخروج بحثاً عن فرص استثمارية خارج حدود دولهم، وهي التجربة التي شهدتها إيرلندا بعد هجرة العقول منها، حيث تم تطبيق تجربة رأس المال المغامر في الاستثمار في الشركات مما أدى إلى عودة العقول إليها مرة أخرى<sup>(٢)</sup>.

### ٢ - المساهمة في البدء بالمشاريع الابتكارية

يعد الاستثمار في المشاريع الابتكارية هو البوصلة التي يتجه إليها رأس المال المغامر، فعند وجود رأس المال هذا يتمكن أصحاب الأفكار المميزة، وكذلك من يملكون الخبرة في إدارة الأعمال من البدء بأعمالهم لتوفير الأموال اللازمة لذلك، وعلى الرغم من وجود شراكة حقيقية ما بين المستثمر في رأس المال المغامر وبين أصحاب الشركة (شركاء، مساهمين)، إلا أن غرضاً مشتركاً يجمعهم يتمثل في إنجاح الشركة وزيادة قدرتها على تحقيق الأرباح، والسبب في ذلك كما يبدو لي يعود إلى نية المشاركة التي يشترط توافرها لدى الشركاء أو المساهمين في الشركة، والتي تتمثل بالتعاون الإيجابي ما بين الشركاء على قدم المساواة من أجل تحقيق أغراض الشركة وأهدافها<sup>(٣)</sup>.

### ٣ - يعد وسيلة لتكوين الخبرة والدراية لدى المستثمرين

أن العمل في رأس المال المغامر من قبل المستثمرين، وقيام هؤلاء بوضع رؤوس أموالهم في الشركات وتكوين شركات متعددة، هو أمر من شأنه أن يعطي هؤلاء العلم والدراية بمجال نشاط هذه الشركات، كونهم قد قاموا بالاستثمار في شركات مماثلة سابقاً وبالتالي خوضهم هذه التجربة لأكثر من

---

(١) يقصد بالفكرة الإبداعية أو الابتكارية كل فكرة تتجاوز الفن السابق الذي تنتمي إليه هذه الفكرة، انظر في تفصيل ذلك عبد الله، محمد حسن، حقوق الملكية الفكرية (الأحكام الأساسية)، ص ٣٥، ٣٤. ويرى اتجاه في الفقه أن الابتكار يعد فكرة أصلية من شأنها أن تحقق تقدماً في الفن الصناعي القائم، وهو أمر يستلزم إجراء مقارنة بين الفن الصناعي القائم، وبين ما تضيفه تلك الفكرة الجديدة الأصلية من ناحية أخرى إلى ذلك الفن، انظر في تفصيل ذلك قاسم، علي سيد، حقوق الملكية الفكرية في قانون دولة الإمارات العربية المتحدة: دراسة مقارنة، ط٢، ص ٢٦، ٢٥.

(٢) بالمر، توم جي، ترجمة خضر، محمد فتحي، أخلاقيات الرأسمالية، كلمات عربية للترجمة والنشر، القاهرة، ص١١٣، ١١٢.

(٣) النعيمي، آلاء، الوجيز في مبادئ القانون التجاري والشركات التجارية، ص ١٣٩.

مرة، وسواء كانت هذه التجربة ناجحة أم خاسرة فإنها تعطيهم علماً ودرايةً بأحوال السوق وما يصلح له وما لا يصلح، كما يكسبهم ذلك الوسائل اللازمة لإنجاح الشركة، وهو أمر من شأنه أن ينعكس إيجاباً على مساعدة الشركات في عملها والنهوض بها وتعزيز فرص نجاحها<sup>(١)</sup>.

#### ٤- يعد رأس المال المخاطر وسيلة لتمويل الشركات

تلجأ الشركات إلى رأس المال المغامر على اعتباره يعد وسيلة أرخص ثمناً من الوسائل الأخرى في التمويل كالديون مثلاً، والتي قد تأخذ صوراً متعددة: كأن تكون على صورة قروض بنكية تحتاج إلى فوائد سنوية وما تتطلب تلك القروض من ضمانات، واشترطها سداد قيمة التمويل ضمن مدة معينة، الأمر الذي يشكل عبئاً على الشركة خاصة في بداياتها، إضافةً إلى أن مقدم التمويل لا يتحمل أية مخاطر تتعلق بالخسارة التي قد تلحق بمشروع الشركة<sup>(٢)</sup>، كما قد تأخذ صورة سندات القرض على اعتبار أن جمع رأس المال بهذه الطريقة يعد الأكثر ملاءمة للشركات والأعمال التجارية<sup>(٣)</sup>، خاصةً إذا علمنا بأن رأس المال المغامر يعد مجموعة من الأسهم الخاصة، ولا تعد كل الأسهم الخاصة مندرجة تحت مفهوم رأس المال المغامر<sup>(٤)</sup>، وتشير دراسة أخذت واستطلعت ما يقارب (٥٠٠) مدير تنفيذي اقليمي أنه في الأحوال التي يتعلق الأمر فيها بتمويل الشركات الجديدة فإن رأس المال المغامر يعد النموذج الأكثر ملاءمةً ونجاحاً<sup>(٥)</sup>.

#### ٥- تحقيق الأرباح العالية

يعد رأس المال المغامر وسيلة لتحقيق العوائد الاستثمارية العالية للمستثمرين برأس المال هذا، على اعتبار أنه يعد شريان الحياة لدعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة، إذ بلغ حجم العائدات التي تحققت في الأسواق المتقدمة برأس المال المغامر كالولايات المتحدة الأمريكية ما مقداره (6,27) دولاراً أمريكياً مقابل

(١) رأس المال المخاطر، مقال منشور على الموقع الإلكتروني (<http://ar.wikipedia.org>) تاريخ الدخول للموقع ٢٠١٦/١١/٨.

(٢) حمودي، علي، مقال بعنوان (ما هو رأس المال المجازف أو رأس المال الاستثماري؟)، منشور على الموقع الإلكتروني [sa.investing.com](http://sa.investing.com)، تاريخ الدخول للموقع 8/11/2016.

(٣) رأس مال استثماري، مقال منشور على الموقع الإلكتروني (<https://ar.wikipedia.org>) تاريخ الدخول الى الموقع 9/11/2016.

(٤) رأس المال المغامر، مقال منشور على الموقع الإلكتروني ([ar.tradimo.com](http://ar.tradimo.com)) تاريخ الدخول للموقع ٢٠١٦/١١/٩.

(٥) كلية لندن للأعمال، مقال بعنوان رأس المال المغامر نموذج التمويل الأمثل، صحيفة الخليج، منشور بتاريخ ٢٩/٤/٢٠١٦. منشور على الموقع الإلكتروني ([www.alkhaleej.ae](http://www.alkhaleej.ae)) تاريخ الدخول للموقع ١٠/١١/٢٠١٦.

كل دولار مستثمر في الفترة الواقعة ما بين (١٩٧٠-٢٠١٠)، كما تشير إحصائية قامت بها مؤسسة محمد بن راشد لتنمية المشاريع المتوسطة والصغيرة إلى أن (١٠%) فقط من الشركات الصغيرة والمتوسطة في دبي استطاعت الحصول على تمويل طويل الأجل من أجل تطوير أعمالها، وأن (٣٣%) من المشاريع التجارية حصلت على تمويل من صناديق رؤوس الأموال المغامرة<sup>(١)</sup>.

## ٦- انقاذ الشركات

وهنا لا يقتصر الأمر على الشركات الجديدة والناشئة وإنما يمتد أيضاً إلى المتعثرة، كون رأس المال المغامر يهدف إلى التغلب على المشكلة التي تواجه هذه الشركات، والمتعلقة بعدم توافر رؤوس الأموال لديها والحاجة الماسة إلى تمويل مشاريعها الجديدة، أو تمويل الشركات التي ينطوي عملها على مخاطر عالية لكن لديها القدرة والإمكانية على النمو وتحقيق الأرباح، خاصة إذا كانت هذه الشركات غير قادرة على توفير الأموال من خلال إصدارات الأسهم أو الديون، وما ينطوي على هذه الديون من خطورة قد تترتب بسببها المسؤولية الجنائية، خاصة في الأحوال التي يقوم الممول فيها بأخذ ضمانات من الشركة المقترضة كأن تقوم هذه الأخيرة بسحب شيكات وتتعثر بسدادها<sup>(٢)</sup>.

## ثانياً: متطلبات الاستثمار برأس المال المغامر في الشركات

تتعدد متطلبات رأس المال المغامر من أجل الدخول والإقدام على الاستثمار في الشركات وتتجلى بالتالي:

### ١- نجاح الشركة في أنشطتها

إن اقدام المستثمرين برأس المال المغامر على الاستثمار بالشركات يتحقق عندما تملك سجلاً ناجحاً لمدة تقدر في العادة بسنتين على الأقل، إذ أن أصحاب الشركة الأصليين يقومون بتقديم اقتراحات للمستثمرين برأس المال المغامر لإقناعهم بتقديم الأموال من أجل أن تقوم الشركة بالتوسع بنشاطها، لوجود فرص حقيقية لتحقيق عوائد عالية بسبب انتعاش الأسواق<sup>(٣)</sup>، ويبدو لي أنه من الصعوبة اقناع المستثمرين بالدخول إلى الشركة مالم تحقق نجاحات ملموسة في مشاريعها التي تقوم بها، لأن هؤلاء لا يدخلون مشاريع خاسرة.

(١) يوسف، وائل، مقال بعنوان (رأس المال الجريء شريان حياة الشركات الناشئة)، منشور في صحيفة البيان، بتاريخ ٢٩ مايو ٢٠١٦، الصفحة الاقتصادية.

(٢) حمودي، علي، المرجع السابق، تاريخ الدخول للموقع ١٢/١١/٢٠١٦.

(٣) مقال بعنوان "المتطلبات الثلاثة لرأس المال المغامر" منشور على الموقع الإلكتروني (investmentandfinance.org) تاريخ الدخول للموقع ١٥/١١/٢٠١٦.

## ٢- تقديم خطة عمل كاملة عن مشروعات الشركة

لا يمكن أن يلجأ المستثمرون برأس المال المغامر إلى تمويل الشركات دون أن تتقدم هذه الشركة أو صاحب الفكرة بخطة عمل، تتضمن كافة التفاصيل الدقيقة والكاملة والتي من شأنها إحاطة هؤلاء المستثمرين بمشروع الشركة أو الفكرة المراد الاستثمار فيها، والجدوى التي ستعود عليهم من وراء هذا الاستثمار، حتى يكون هؤلاء على بينة من أمرهم لاتخاذ قرارهم بالمغامرة ودعم وتمويل مشروع الشركة<sup>(١)</sup>.

## ٣- تمتع الشركة بإدارة ذات كفاءة عالية

تمتلك إدارة الشركة السيادة الفعلية في الشركة، على اعتبار أن من يتولى ادارة الشركة سواء كان مديراً لها أم مجلس ادارة هو من يتولى حقيقةً تسيير مركب الشركة<sup>(٢)</sup>، ويعد هذا المتطلب من أهم المتطلبات التي يبحث عنها المستثمر في رأس المال المغامر في مجال الشركات<sup>(٣)</sup>، وكما يبدو لي فإن هذا المتطلب يعد شرطاً رئيسياً بالنسبة للمستثمر، خاصةً عند اتخاذ قراره بالتمويل والدخول إلى الشركة، لذا يلجأ إلى شركات تدار من قبل أشخاص أو مجالس إدارة تمتاز بالكفاءة والخبرة في كافة المجالات التسويقية والإنتاجية وامتلاك الأفكار الإبداعية في إنتاج السلع والخدمات أو إعادة تسويقها.

## ٤- الإدارة الإبداعية

وتقوم الإدارة الإبداعية على أساس أن فرداً أو مجموعة من الأشخاص يقومون بالمخاطرة بوقتهم وجهدهم وأموالهم من أجل البحث عن فرص للاستثمار في الشركات مستخدمين في ذلك جهوداً على درجة كبيرة من الابتكار، وتقوم هذه الإدارة على أفكار رئيسية تتمثل بمتابعة الفرص وتعقبها في بيئة الأعمال ومؤثراتها، إضافةً إلى ضرورة توافر الابتكار والإبداع من خلال تقديم طرق جديدة لتقديم أو تسويق سلعة أو خدمة قديمة أو خلق سلعة أو خدمة جديدة، ولا بد كذلك من سعي هؤلاء الأفراد أو المجموعة إلى النمو وعدم البقاء عند نقطة بدايتهم<sup>(٤)</sup>.

(١) تعد هذه الخطة هي شبيهة لنشرة الاصدار التي يتم فيها دعوة الجمهور للاكتتاب بأسهم الشركة المساهمة العامة، كأحد الشروط التي اشترطها المشرعين الإماراتي والأردني لتأسيس الشركة المساهمة العامة. انظر في تفصيل الأغراض المرجوة من وراء نشرة الإصدار د. عزيز العكيلي، شرح القانون التجاري (الشركات التجارية)، المرجع السابق، ص ٢١٢ وما بعدها. وكذلك د. الاء النعيمي، المرجع السابق، ص ٢٠٥-٢٠٧.

(٢) طه، مصطفى كمال، المرجع السابق، ص ٢٥٥.

(٣) مقال بعنوان المتطلبات الثلاثة لرأس المال المغامر، المرجع السابق، تاريخ الدخول للموقع ١٦/١١/٢٠١٦.

(4) (Robbins's and M.coulter, "Management "New jersey: prentice-Hall, 2003, p.42.

ولابد من الإشارة هنا إلى أن صاحب رأس المال المغامر يلعب دوراً في الإدارة الشركة التي يقوم بتمويلها، خاصةً إذا تعلق الأمر بالتسويق والتخطيط والتكنولوجيا واستخدام العاملين، كون أن العلاقة التي تربط صاحب رأس المال المغامر مع صاحب فكرة الشركة هي علاقة شراكة وليست علاقة تمويل فقط<sup>(١)</sup>.

لذا وكما يبدو لي فإنه من الضرورة بمكان أن يقوم المستثمر بالتدخل في إدارة الشركة، كون القرارات التي ستصدر عن الشركة ستعكس آثارها عليه على اعتبار أنه يعد شريكاً فيها، وأقدم على تمويلها بالأموال اللازمة لنجاحها ونموها والنهوض بها.

### ثالثاً : آلية دعم الشركات بواسطة رأس المال المغامر

تأخذ عملية تمويل الشركات من قبل المستثمرين برأس المال المغامر صوراً عدة، فهي إما أن تكون من خلال فرد أو مجموعة أفراد يتم الاتفاق بينهم على الدخول إلى شركة ما لدعم مشروعها، سواء حصل ذلك قبل أن تبدأ هذه الشركة في عملها أو أثناء قيام به، وإما أن يكون ذلك من خلال صناديق رأس المال المغامر المتخصصة والتي يتم تأسيسها للقيام بالاستثمار في الشركات<sup>(٢)</sup>.

ويجدر أن يلحظ هنا أن المملكة العربية السعودية قد أنشأت صندوقاً استثمارياً للاستثمار برأس المال المغامر والملكية الخاصة بناءً على قرار مجلس الوزراء فيها قيمته أربعة مليارات ريال سعودي<sup>(٣)</sup>، ومن الصناديق الاستثمارية ما أعلنته شركة (ماتريكس) سنة ٢٠٠٥ والتي حققت ما مقداره (١٥٠) مليون دولار كاعتماد مالي للهند، وبناءً على ذلك تم انشاء شركة "سيكوي" لتوظيف الأموال، والتي تملك شركة

---

(١) مصطفى، محمد عبده محمد، بحث بعنوان "رأس المال المخاطر استراتيجية مقترحة للتعاون بين المصارف الإسلامية، مقدم ومنشور في منشورات المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص ١٠٩١.

(٢) هنا لابد من الإشارة إلى أن الصناديق الاستثمارية في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا تواجه تحديات اقتصادية سببها القلق والمخاوف الجيوسياسية، وعدم تحقيق الشركات المستثمر فيها الانجازات المرجوة الأمر الذي أدى إلى إغلاق (١٢) صندوقاً استثمارياً، وهو صندوق (أبراج) الاستثماري الثاني لمنطقة شمال أفريقيا، وتبلغ قيمته (٣٧٥) مليون درهم إماراتي، وهو صندوق يستثمر في فرص النمو الواعدة في الشركات متوسطة الحجم، إضافة إلى إغلاق صندوق "دويت-سي اي سي كابيتال" بقيمة (٣٠٠) مليون دولار وهو صندوق فرص مصر. تقرير صادر عن اتحاد الأسهم الخاصة في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، التقرير رقم (١٠)، برعاية مركز دبي المالي العالمي، سنة ٢٠١٥. منشور على الموقع الإلكتروني [www.alkhaleej.ae](http://www.alkhaleej.ae) تاريخ الدخول للموقع 16/11/2016.

(٣) تقرير بعنوان "خطوات جديدة لدعم استثمارات رأس المال الجريء" منشور على الموقع الإلكتروني [www.aalarabiya.net](http://www.aalarabiya.net). تاريخ الدخول إلى الموقع ٢٠/١١/٢٠١٦.

ويستبريدج لتوظيف الأموال والذي ركز عملياته في الهند، وقد تركزت استثماراته في تمويل المشاريع الصغيرة والبيئة ومكافحة الأمراض المنتشرة<sup>(١)</sup>.

وتحتاج عملية دعم الشركات من قبل صناديق الاستثمار برأس المال المغامر إلى اجتماع الشركاء فيها لأخذ الموافقة على التمويل، وهذه الاجتماعات قد تستغرق يوماً أو نصف اليوم يتم من خلالها مناقشة التمويلات الحالية وأخذ الموافقة على التمويلات الجديدة<sup>(٢)</sup>.

### المبحث الثاني: ملائمة القواعد والمبادئ المتعلقة برأس مال الشركات الواردة في قانون الشركات الإماراتي لرأس المال المغامر

يتعلق هذا المبحث بموضوع في غاية الأهمية كونه يتعلق في مدى ملاءمة ومواكبة القواعد والمبادئ التي جاء بها كل من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥، ومقارنتها مع ما أورده قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ وتعديلاته لرأس المال المغامر<sup>(٣)</sup>، ومدى قدرة النصوص التي أوردها المشرعان الإماراتي والأردني على استقطاب المستثمرين برأس المال المغامر، سواء كانوا أفراداً أم صناديق استثمار، وسواء كان هذا الاستثمار محلياً أم أجنبياً وسيتم تناول هذا الموضوع من خلال مطالب عدة على النحو التالي:

#### المطلب الأول: أثر القواعد المتعلقة برأس مال الشركات على استقطاب رأس المال المغامر

صدر قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥ بهدف المساهمة في تطوير بيئة الأعمال وتعزيز قدرات الدولة ومكانتها الاقتصادية، حيث قام بتنظيم الأحكام المتعلقة في الشركات انطلاقاً من ذلك ومنسجماً مع التغيرات العالمية المتعلقة بحوكمة الشركات، لتحقيق الحماية القانونية المطلوبة لحقوق الشركاء والمساهمين، بهدف الوصول إلى قواعد من شأنها أن تدعم تدفق الاستثمارات

(١) كاسدار، ميرا، ترجمة الخطيب، هلا، كوكب الهند، ص ٥٨-٥٩.

(٢) المشتى، هدى، المرجع السابق، تاريخ الدخول إلى الموقع ٢٠١٦/١١/١٧.

(٣) نشر قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥ في الجريدة الرسمية، ع، ص، سنة ٢٠١٥. أما قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ وتعديلاته فقد نشر في الجريدة الرسمية، ع ٤٢٠٤، ص ٢٠٣٨، بتاريخ ١٥/٥/١٩٩٧.

الأجنبية، وتحقق معها المسؤولية المجتمعية للشركات المختلفة<sup>(١)</sup>، ولمعرفة القواعد المتعلقة برأس المال ومدى تأثيرها على استقطاب رأس المال المغامر سيتم بحث الموضوع على النحو التالي:

### الفرع الأول: أثر شرط المساهمة الوطنية على رأس المال المغامر

وضع المشرع الإماراتي قيوداً عاماً على اشتراط امتلاك رأس المال المكون للشركة، فقد اشترط أن تكون كامل الحصص في شركتي التضامن والتوصية البسيطة مملوكة للمواطنين حصراً، أي ممن يحملون جنسية دولة الامارات العربية المتحدة، كما وضع قيوداً على امتلاك الأشكال الأخرى للشركات يتمثل بضرورة أن يكون في هذه الشركات المؤسسة داخل الدولة شريك أو أكثر ممن يحملون الجنسية الإماراتية لا تقل حصته في الشركة عن واحد وخمسين بالمائة من رأس مالها<sup>(٢)</sup>. وقد أوردت الفقرة الثانية من المادة العاشرة من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي استثناءً على ذلك، يتمثل بأن يقوم مجلس الوزراء بناءً على اقتراح من وزير الاقتصاد بعد تنسيقه مع السلطة المختصة بإصدار قرار يحدد بموجبة الأنشطة التي يقتصر مزاولتها على مواطني دولة الامارات العربية المتحدة<sup>(٣)</sup>.

ويجدر أن يلحظ هنا أن نسبة المساهمة الوطنية التي اشترطها المشرع الإماراتي هي شرط ابتداء وبقاء، إذ أبطل كل تنازل عن ملكية الحصة بعد تأسيس الشركة إذا كان من شأنه أن يؤدي إلى الإخلال بالنسبة أعلاه<sup>(٤)</sup>، وكما يبدو لي فإن التنازل هنا قد يشمل البيع أو التبرع أو الوصية، لكن المشرع الإماراتي لم يحدد الموقف بخصوص أيلولة الملكية لهذه الشركة بالإرث، خاصة إذا كانت هذه الشركة مملوكة لمواطنة متزوجة من أجنبي وكانت تملك شركة مؤسسة في الإمارات وتملك نسبة تزيد على (٥١%) وتوفيت وورثها زوجها واولادها ممن لا يحملون الجنسية الإماراتية، أقول هنا بهذا الخصوص وفي غياب الحكم القانوني بأن الأمر ينسحب كذلك على حالة الإرث كون شرط المساهمة الوطنية يجب أن يبقى قائماً، وهنا يجب على الورثة اتخاذ أحد طريقتين الأول بيع حصصهم في الشركة، أما الثاني فهو تصفية الشركة.

(١) حددت المادة (٢) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥ اهداف هذا القانون بهذه المسائل، ولا تختلف

تلك الأهداف عن الأهداف التي سعى اليها المشرع الأردني في قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ وتعديلاته.

(٢) نص المادة (١/١٠) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥، وهذه النسبة تستند في أساسها إلى قرار

المجلس الأعلى الخاص بالقواعد الموحدة لتملك مواطني دول مجلس التعاون الخليجي لأسهم الشركات المساهمة والصادر في

دورة المجلس التاسعة المنعقدة في المنامة في ديسمبر سنة ١٩٨٨.

(٣) لغاية اعداد هذه الدراسة لم يصدر قرار من مجلس الوزراء في دولة الامارات العربية المتحدة تنفيذاً لنص الفقرة (٢) من المادة

(١٠) من قانون الشركات الاتحادي لتحديد الأنشطة المقصور مباشرتها على مواطني الدولة.

(٤) نص المادة (٣/١٠) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥.

أما بخصوص المشرع الأردني في قانون الشركات فإنه لم يورد أي قيد على ملكية الأجانب للشركات، ولم يورد شرط الملكية الوطنية إلا في نظام تنظيم استثمارات غير الأردنيين رقم (٧٧) لسنة ٢٠١٦، وبموجب هذا النظام تم منع المستثمر غير الأردني من تملك ما يتجاوز (٥٠%) من رأس مال أي مشروع محدد بموجب نص المادة (٢) من هذا النظام، سواء كان النشاط تجارياً أم خدماتياً<sup>(١)</sup>، كما سمح هذا النظام للمستثمر غير الأردني بتملك ما لا يتجاوز على (٤٩%) من بعض الأنشطة المتعلقة بالنقل الجوي بنوعية المنتظم وغير المنتظم<sup>(٢)</sup>، كما منع هذا النظام غير الأردنيين من تملك أي نشاط أو المساهمة فيه سواء كان ذلك بصورة كلية أو جزئية إذا تعلق بالتخليص على البضائع وخدمات الحماية والاتجار بالأسلحة النارية وغيرها<sup>(٣)</sup>. كما سمح هذا النظام للشركات الأجنبية المملوكة بنسبة تزيد على (٥٠%) من قبل أردنيين بتملك الأنشطة الاقتصادية أو المساهمة فيها بشرط ألا يكون من الأنشطة المحظور على الأجانب تملكها بصفة كلية أو جزئية<sup>(٤)</sup>.

وحسب ما أرى فإن نسبة تملك المواطنين للشركات (المساهمة الوطنية) التي أوردها المشرع الإماراتي ستعكس سلباً على استقطاب رأس المال المغامر، خاصةً أن المستثمر في هذا الأخير يهيمه في الدرجة الأساس السيطرة على القرار داخل الشركة، وهو الأمر الذي لا يمكن أن يتحقق في ظل وجود نسبة المساهمة الوطنية التي اشترطها المشرع الإماراتي في كل الشركات بغض النظر عن نوع النشاط الذي تمارسه، ولا يختلف الوضع كثيراً لدى المشرع الأردني الذي استبعد ممارسة بعض الأنشطة من قبل الأجانب، خاصةً فيما يتعلق بالنقل مع العلم بضرورة الحاجة للاستثمار بهذا النشاط وتطويره بشكل أفضل مما هو عليه الآن، لذا أرى هنا ضرورة أن يرفع كلا المشرعين القيود المفروضة على الاستثمار الأجنبي في بعض الأنشطة، لإفساح المجال أمام رأس المال المغامر سواء أن من قبل أفراد أو صناديق الاستثمار للدخول والاستثمار في هذه الأنشطة، مما يسببه ذلك من انعكاس إيجابي على الصعيدين الاقتصادي والاجتماعي في كل من دولة الإمارات العربية المتحدة والأردن.

(١) جاء هذا النظام استناداً لنص المادة (١٠) من قانون الاستثمار الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٤ والذي جاء بديلاً للنظام رقم (٥٤) لسنة ٢٠٠٠.

(٢) المادة (٥) من نظام استثمارات غير الأردنيين رقم (٧٧) لسنة ٢٠١٦.

(٣) حددت هذه الأنشطة الممنوع على غير الأردنيين ممارستها المادة (٦) من نظام استثمارات غير الأردنيين رقم (٧٧) لسنة ٢٠١٦.

(٤) انظر في تكملة هذه الشروط نص المادة (٧) من ذات النظام.

## الفرع الثاني: تقسيم رأس مال الشركة

تعد الشركة المساهمة الخاصة من أكثر الشركات انسجاماً مع رأس المال المغامر، لما تتضمنه من أحكام تعطي حرية الإرادة الدور الأكبر في تقسيم رأس مال الشركة، والابتعاد نوعاً ما عن الطابع التنظيمي الأمر للنصوص القانونية التي تحكم الشركات بصورة عامة، وهذا لا يعني إنها الشركة الوحيدة التي تستقطب رأس المال المغامر وإنما من الممكن أن يدخل على الأشكال الأخرى.

وبالرجوع الى الأحكام التي أوردها المشرع الإماراتي بخصوص الشركة المساهمة الخاصة لبيان مدى قدرتها على جذب رأس المال المغامر، نجد فيها أن المشرع قد قسم رأس مال هذه الشركة إلى أسهم متساوية القيمة، يتم دفعها بالكامل دون الحاجة إلى طرحها للاكتتاب العام، وتكون مسؤولية المساهم فيها في حدود ما يملكه من أسهم في هذه الشركة<sup>(١)</sup>.

وجدير بالملاحظة هنا وكما يبدو لي فإن المشرع الإماراتي يأخذ بمبدأ جواز تعدد فئات الأسهم في الشركات في نص المادة (٢/٢٠٦) من قانون الشركات الاتحادي والتي أجازت استثناءً للشركة المساهمة العامة بإصدار فئات أخرى من الأسهم بعد أن يتم تحديدها بقرار من مجلس الوزراء بناءً على اقتراح رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع، على أن يحدد هذا القرار شروط الإصدار والحقوق والالتزامات المترتبة عليها وإجراءات تنظيمها، وهذا الحكم ينصرف كذلك إلى الشركة المساهمة الخاصة بناءً على الإحالة الواردة بنص المادة (٢٦٥) والتي أحالت تطبيق كافة الأحكام المتعلقة بالشركة المساهمة العامة على الخاصة.

وأتمنى هنا على المشرع الإماراتي استبدال لفظ (فئات) بلفظ أنواع أو أن يضيف إلى نص المادة (٢٠٦) أعلاه لفظ الأنواع، لأن بقاء الحال على ما هو عليه من شأنه أن يفسر على عدم جواز إصدار الأسهم الممتازة في قانون الشركات الإماراتي وأن الجائز إصداره هي فئات أخرى من الأسهم العادية، وهو ما ينعكس سلباً على إقدام المستثمرين في رأس المال المغامر على الاستثمار في الشركات، كون هؤلاء يبحثون دائماً عن مزايا يمكن الاعتماد عليها عندما يقومون بضخ أموالهم في الشركات، ومن أهم تلك المزايا هي إجازة أن يكون لهم أسهم مختلفة عن غيرهم من المساهمين كأن تكون هذه الأسهم ممتازة، ومن شأنها أن تخولهم حقوقاً مختلفة نوعاً ما عن غيرها من الأسهم العادية، سواء كان ذلك من الناحية التصويتية أم من ناحية استيفاء حقوقهم قبل غيرهم من الأرباح أو من ريع التصفية.

(١) المادة (١/٢٥٥) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥.

أما بخصوص المشرع الأردني في قانون الشركات رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ فقد أجاز للشركة المساهمة الخاصة اصدار الأسهم وسندات القرض والأوراق المالية الأخرى، وسمح لها أيضاً أن تقوم بإدراج أسهمها في السوق المالي على وفق الأنظمة والتعليمات المتبعة في هيئة الأوراق المالية<sup>(١)</sup>.

كما أعطى المشرع الأردني الإجازة للشركة في الأحوال التي ينص نظامها الأساسي على ذلك بإصدار عدة أنواع أو فئات من الأسهم، ولم يشترط التشابه بينها وإنما أجاز أن تختلف عن بعضها بقيمتها الاسمية إضافة إلى القوة التصويتية، واختلافها كذلك من حيث توزيع الأرباح والخسائر والحقوق والأولويات عند التصفية، ومدى قابلية كل نوع للتحويل إلى أنواع أخرى من الأسهم، كما أعطى هذا المشرع الحق أيضاً للمساهمين بالاتفاق على أية حقوق أو مزايا أو أولويات أو قيود أخرى، وأوجب أن تتضمن شهادات الأسهم ذلك في حال وجودها<sup>(٢)</sup>.

وهنا نلاحظ بأن الاختلاف واضح بين كلا المشرعين الإماراتي والأردني، ففي الوقت الذي منع فيه الأول اختلاف الأسهم التي تصدرها الشركة المساهمة الخاصة من حيث أنواعها وأجاز اختلافها من حيث الفئات، فإن الثاني قد أجاز ذلك وبناءً عليه يمكن القول هنا بأن المشرع الأردني قد أجاز إصدار الأسهم الممتازة والأسهم العادية، ولم يكتفِ هذا المشرع بهذا الحد وإنما أجاز كذلك أن تصدر الأسهم الممتازة والعادية بفئات عدة، كأن نقول أسهم ممتازة من الدرجة الأولى أو الثانية وحسب ما هو منفق عليه في النظام الأساسي للشركة، وهنا لابد من الإشارة إلى أن الخصائص المتعلقة بالأسهم التي تصدرها الشركة المساهمة الخاصة تختلف على النحو التالي:

#### أولاً : اختلافها بالنوع والفئة

على الرغم من القاعدة العامة التي تقضي بوجود أن تتساوى أسهم الشركة في الحقوق التي تمنحها لمالكها، إلا أن بعض التشريعات قد تخرج عن هذه القاعدة لاعتبارات اقتصادية عملية<sup>(٣)</sup>، الأمر الذي بوجوده يسمح للشركة بإصدار أسهم تختلف من حيث النوع والفئة، ويرى اتجاه في الفقه بأن ذلك لا يعد متناقضاً مع الأصل العام، الذي يقضي بضرورة المساواة بين جميع الأسهم في الحقوق التي تخولها

(١) نص المادة (٦٦/ج) مكرر من قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ وتعديلاته.

(٢) انظر نص المادة (٦٨/أ) مكرر من قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ وتعديلاته.

(٣) ياملكي، أكرم، القانون التجاري (الشركات): دراسة مقارنة، ط٣، ص٢١٩.

لمالكها والواجبات المفروضة عليهم، لأن المساواة المقصودة لهذه الغاية أي الحقوق والواجبات التي تمنحها الأسهم هي التي تكون منتمية فقط الى نوع واحد أو فئة واحدة<sup>(١)</sup>.

وعلى الرغم من إجازة المشرع الأردني للشركة المساهمة الخاصة بإصدار أسهم بأنواع وفئات مختلفة، إلا أنه لم يبيّن تلك الأنواع والفئات، وإنما ترك ذلك لاتفاق الشركاء في النظام الأساسي، وهنا وكما يبدو لي فإنه يجوز إصدار الأسهم العادية والممتازة فيما يتعلق بالحقوق المتصلة بالأسهم، كما يجوز أن تصدر هذه الأسهم بفئات عدة، وهنا في حال صدور تلك الأسهم بفئة معينة فلا بد من أن تتحقق المساواة بين المساهمين في هذه الفئة فقط دون غيرهم، كونه أمر لا يعد إخلالاً بالمساواة بين المساهمين بشكل عام. وأقول بهذا الخصوص بشأن القواعد التي أشار لها المشرع الأردني فيما يتعلق بتقسيم رأس مال الشركة أنها قادرة على جذب رأس المال المغامر للاستثمار في الشركات خاصة في الشركة المساهمة الخاصة، نظراً لما توفره تلك القواعد من عوامل جذب لهذا المستثمر، من خلال اعطائه أسهماً ممتازة تختلف عن تلك الأسهم العادية<sup>(٢)</sup>.

وهنا يطرح التساؤل التالي ماذا لو كان النظام الأساسي للشركة المساهمة الخاصة في الأردن لا يسمح بتقسيم رأس مالها إلى عدة أنواع وفئات من الأسهم، وأرادت هذه الشركة أن تستقطب بعد تأسيسها مستثمراً برأس مال مغامر فهل يمكن أن تفعل ذلك؟

للإجابة على هذا التساؤل لابد من الإشارة هنا إلى أن المشرع الأردني في قانون الشركات الأردني قد سمح للشركة المساهمة الخاصة من تعديل عقدها أو نظامها الأساسي، ويتحقق ذلك باجتماع هيئتها العامة غير العادية وإصدار قرار بتعديل النظام الأساسي للشركة، من أجل السماح لها بإصدار أسهم جديدة ممتازة بعد اتخاذ الإجراءات القانونية الواجب اتباعها لزيادة رأس مال الشركة، الأمر الذي يشكل تشجيعاً لرأس المال المغامر على الدخول في الشركة.

### ثانياً: اختلافها من حيث الحقوق التي تمنحها

تعد جميع الأسهم لدى المشرع الإماراتي أسهماً عادية إلا في حالة تطبيق الاستثناء، كون هذا المشرع في قانون الشركات الاتحادي لم يجز إصدار أسهم من شأنها أن تعطي حقوقاً أو أفضليةً لمالكها عن باقي الأسهم، وهو أمر ثابت بنص المادة (١/٢٥٥) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي، ويقصد بالأسهم العادية هي تلك الأسهم التي تمنح أصحابها حقوقاً عادية لا يمكن فصلها عن

(١) العريني، محمد فريد، الفقي، محمد السيد، المرجع السابق، ص ٤٧٩.

(٢) نص المادة (١/٧٧) من قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ وتعديلاته.

السهم، كون هذه الحقوق تعد من مقوماته، والتي بدونها لا يمكن اعتبار ما يصدر عن الشركة أسهماً<sup>(١)</sup>.

أما بالنسبة للأسهم الممتازة التي أجاز المشرع الاردني للشركة المساهمة إصدارها فتعرّف على أنها تلك الأسهم التي تخول أصحابها امتيازات عند توزيع الأرباح أو عند التصفية أو عند قسمة الشركة<sup>(٢)</sup>.

وبما أن المشرع الاردني قد سمح بإصدار أسهم تعطي حقوقاً لمالكها أكثر من الأسهم العادية، فهذا يعني أن القواعد الواردة في قانون الشركات الاردني تأتي منسجمةً مع متطلبات المستثمر في رأس المال المغامر، الذي يرغب في الحصول على مزايا تختلف عن باقي المساهمين من أجل اتخاذ قراره بالإقدام على الاستثمار في الشركة. وهنا لا بد أن يقوم المشرع الإماراتي بإعطاء الشركة الحق بإصدار تلك الأسهم التي تختلف عن غيرها وألا يجعل ذلك موقوفاً على قرار مجلس الوزراء.

#### المطلب الثاني: المبادئ المستتقة لرأس المال المغامر المتعلقة بالسيطرة على الشركة

أن استثمار الأفراد والشركات في رأس المال المغامر هو عملية تسبقها ضرورة ملاءمة البنية التشريعية في الدولة المراد الاستثمار فيها لطبيعة الاستثمار برأس المال المغامر وخصوصية ذلك، الأمر الذي يترتب عليه ضرورة أن تراعى عند وضع أي تشريع القواعد والمبادئ اللازمة والأساسية التي بوجودها يستطيع المستثمرون برأس المال المغامر من الإقدام على تلك الدولة والاستثمار في الشركات الموجودة فيها، لما تتضمنه تشريعاتها من أحكام تلائم وتتفق مع عمل وآلية رأس المال المغامر، وتضمن سيطرة أصحاب رأس المال المغامر على الشركة، وسيتناول هذا المطلب تلك المبادئ من خلال التالي:

#### الفرع الاول: مبدأ السيطرة على ادارة الشركة والجمعية العمومية

لإقدام المستثمرين برأس المال المغامر للاستثمار في الشركات، لا بد أن تتضمن القواعد الواردة في قانون الشركات الضمانات اللازمة والكافية من أجل ضمان سيطرة هؤلاء على مجلس إدارة الشركة وجمعيتها العمومية، وأن يكون ذلك بصفة غير مرتبطة بملكية هؤلاء لرأس المال المدفوع من قبلهم.

ويجدر أن يلحظ هنا أن مبدأ ارتباط الإدارة بملكية رأس المال قد بدأ بالتراجع والضعف، الأمر الذي انعكس على تغير النظرة إلى مشروع الشركة، فلا ينظر إلى الشركة اليوم على اعتبارها مجرد خلية اقتصادية تقوم على رأس المال، بل أصبحت خلية اقتصادية واجتماعية تركز على عنصري العمل ورأس

(١) العريني، محمد فريد والفتي، محمد السيد، المرجع السابق، ص ٤٧٩، ٤٨٠.

(٢) المحيسن، اسامة نائل، الوجيز في الشركات التجارية والإفلاس، ص ١٤٨.

المال، فبعد أن كان من يساهم بحصة أكبر من الآخر هو من يستأثر بإدارة هذه الشركة، أصبح الأمر على غير هذه الصورة الآن<sup>(١)</sup>.

ويتحقق ذلك برأيي في حال وجود مرونة لدى التشريعات تسمح لبعض المساهمين بالسيطرة على قرارات الجمعية العمومية وعلى إدارتها، دون الربط بين هذه السيطرة ورأس المال المستثمر من قبلهم.

وهنا لابد من الإشارة الى أن المشرع الإماراتي قد أحال كافة الأحكام المتعلقة بالشركة المساهمة الخاصة إلى الأحكام المتعلقة بالشركة المساهمة العامة باستثناء الاكتتاب أو ما ورد به نص خاص<sup>(٢)</sup>. والبحث في مدى امكانية السيطرة على إدارة الشركة والجمعية العمومية من قبل مساهمين في الشركة دون ربط ذلك بملكيتهم لرأس مال الشركة هو أمر يستدعي العودة الى نص المادة (١/٢٠٦) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥، إذ ساوت هذه المادة ما بين المساهمين في الشركة في كافة الحقوق المرتبطة بالأسهم، كما أنها لا تجيز للشركة إصدار فئات مختلفة من الأسهم<sup>(٣)</sup>، إلا في الأحوال التي يصدر فيها مجلس الوزراء بناءً على اقتراح من رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع قراراً يحدد فيه فئات أخرى من الأسهم وليس الأنواع والشروط اللازمة لإصدارها، والحقوق والالتزامات المترتبة عليها وكافة القواعد والاجراءات المنظمة لها<sup>(٤)</sup>.

وكما يبدو لي هنا فإن المشرع الإماراتي قد قيد موضوع إصدار فئات مختلفة من الأسهم، وجعل ذلك استثناءً من الأصل الذي لا يسمح بذلك، كما جعل أمر ذلك مقيد بصدور قرار من مجلس الوزراء بعد اقتراح رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع، سواء كان ذلك في الشركة المساهمة العامة أم الخاصة، وهنا سيقوم مجلس الوزراء بدراسة كل حالة على حده عند عرضها عليه كما يفهم من الاستثناء دون أن يكون ذلك منهجاً لقانون الشركات الاتحادي، ودون أن يخضع ذلك لاتفاق الشركاء في الشركة، حتى في الأحوال التي يحصل الاتفاق على ذلك فإن هذا الاتفاق لا يعد كافياً، بل لابد من موافقة مجلس الوزراء على ذلك، وهو وكما يبدو لي يعد أمراً مقيداً لاستقطاب رأس المال المغامر للاستثمار في الشركات.

(١) العريني، محمد فريد والفقهي، محمد السيد، المرجع السابق، ص ٥٢٤.

(٢) المادة (١/٢٦٥) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥.

(٣) المادة (١/٢٠٦) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥.

(٤) المادة (٢/٢٠٦) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥.

كما قد يفهم الاستثناء الوارد في المادة (٢٠٦) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي بفقرتها الثانية بجواز إصدار أسهم بفئات مختلفة وليس أنواع مختلفة بعد صدور قرار من مجلس الوزراء، كما جعلت هذه الفقرة إصدار مثل هذا القرار من قبل مجلس الوزراء مسألة جوازيه وليس إجبارية بقولها "لمجلس الوزراء"، وهو أمر وكما يبدو لي يحتاج الى التوضيح وإزالة الغموض الوارد في نص هذه المادة، واتمنى على المشرع الإماراتي باستبدال كلمة فئة بنوع إذا كان يقصد الأسهم الممتازة، وإعادة صياغة الفقرة بإلزام مجلس الوزراء بإصدار مثل هذ القرار.

أما بخصوص المشرع الأردني فقد أعطى للمستثمر الراغب بالاستثمار في الشركات والمخاطرة بأمواله بعض الضمانات التي تضمن له السيطرة على إدارة الشركة والهيئة العامة لها<sup>(١)</sup>، وتحقق ذلك من خلال سماحه لهذا المستثمر بالسيطرة على قرارات الهيئة العامة للشركة ومجلس إدارتها، من خلال الإباحة للشركة المساهمة الخاصة بإصدار أسهم مختلفة من حيث قوتها التصويتية في الهيئة العامة للشركة<sup>(٢)</sup>.

وكما يبدو لي فإن المشرع الأردني قد أعطى الحق صراحةً للمساهمين الاتفاق في النظام الأساسي للشركة، على أن يكون هناك عدة أنواع وفئات من الأسهم، تختلف فيما بينها من حيث القوة التصويتية، دون أن يتوقف ذلك على موافقة جهة معينة كمجلس الوزراء كما فعل المشرع الإماراتي وهو بذلك قد خطا خطوة متقدمة إلى الأمام لاستقطاب رأس المال المغامر، إذ يستطيع المستثمر هنا من الإقدام على الاستثمار داخل الأردن مخاطراً بأمواله، نظراً لوجود مظلة تشريعية تعطيه الاحتفاظ بأنواع وفئات مختلفة من الأسهم من شأنها أن تختلف في القوة التصويتية عن غيرها داخل الجمعية العمومية، الأمر الذي بوجوده يستطيع المستثمر من ضمان السيطرة على القرارات في الهيئة العامة، وانتخاب مجلس الإدارة الذي يتناسب مع توجهاته.

وهنا لا يجوز إجراء أي تعديل على الحقوق والمزايا التي تمنح للمساهم بموجب نظام الشركة أو عقد تأسيسها إذا منحت لأي من حملة الأسهم أو الفئات المختلفة، إلا في حال حصول موافقة من قبل هؤلاء، وأن يكون ذلك بموجب قرار صادر عن الجمعية العمومية في اجتماع غير عادي<sup>(٣)</sup>.

(١) يسمي المشرع الأردني الجمعية العمومية للشركة بالهيئة العامة، انظر بخصوص ذلك (م ٦٤/أ) (م ٧٦ مكرر)،

(م ١٠٦/أ) (م ١٧٢/أ) وغيرها من المواد من قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٧٢ وتعديلاته.

(٢) المادة (٦٨/أ مكرر) من قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ وتعديلاته.

(٣) نص المادة (١/١٩٧) من قانون الشركات الاتحادي الاماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥.

وعلى الرغم من أن المادة (٢٠٦) بفقرتها الثانية من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي قد أجازت للشركة إصدار فئات مختلفة من الأسهم بشروط حددتها، إلا أنها لم تبين كما يبدو لي جواز أن تكون هذه الفئات لها امتيازات مختلفة عن بعضها البعض، سواء كانت هذه الامتيازات تتعلق بالقوة التصويتية، أم الأولوية في استيفاء الأرباح أو في استيفاء قيمتها عند تصفية الشركة، وإنما ترك شروط إصدارها والحقوق والالتزامات المترتبة على ذلك لقرار مجلس الوزراء.

### الفرع الثاني: مبدأ الدخول المجزأ (المتعاقب) الى الشركة

يقوم مبدأ الدخول المجزأ الى الشركة من قبل المستثمر برأس المال المغامر من خلال تجزئة دخوله إلى الشركة وليس دخوله مرة واحدة، وهذا يتوقف حقيقةً على المراحل المنجزة من مشروع الشركة، إضافة إلى ما يقدره هذا المستثمر وفقاً لحساباته الخاصة، وهو أمر يتوقف بالدرجة الأساس على مدى نجاح الشركة في أعمالها، لذا لا بد أن تتضمن التشريعات نصوصاً خاصة تعطي الحق للمستثمر برأس المال المغامر في الدخول إلى الشركة وضح أموال جديدة فيها بالأولوية على غيره من المساهمين أو الغير إذا ما أرادت الشركة إصدار أسهم جديدة لزيادة رأس مالها.

وقد اعطى المشرع الإماراتي للمساهمين في الشركة حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة، وجعل هذا المشرع مصير الشرط الوارد في نظام الشركة أو القرار الصادر بزيادة رأس مالها والذي يحرم المساهمين من هذا الحق هو البطلان<sup>(١)</sup>، كما أجاز للمساهم بأن يبيع حقه في الأولوية سواء حصل البيع لمساهم آخر أم للغير، واشترط أن يكون البيع بمقابل نقدي، لذا فإن بيع هذا الحق بمقابل عيني غير جائز، ويكون هذا البيع وفق الشروط والإجراءات الصادرة من هيئة الأوراق والسلع، والحكم الذي أورده المشرع الإماراتي هنا ينطبق على الشركة المساهمة العامة وكذلك المساهمة الخاصة سناً لنص المادة (٢٦٥) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي.

وكما يبدو لي فإن المشرع الإماراتي قد جعل حق الأولوية في الاكتتاب بأسهم الشركة في الاصدارات الجديدة عند زيادة رأس مالها هو حق مستمد للمساهم من القانون، وليس مستمداً من اتفاق المساهمين في الشركة، كما جعل هذا المشرع هذا الحق من النظام العام لا يجوز الاتفاق على خلافه، وهو أمر يعد حافزاً قوياً للمستثمرين في رأس المال المغامر لاستثمار أموالهم في الشركات، لما تضمنه التشريع الإماراتي من إعطاء الحق لهم في الأولوية بالاكتتاب بأسهم الشركة، الأمر الذي يضمن دخولهم إلى الشركة بشكل مجزأ أي على دفعات، حيث يضمن المستثمرون أكبر حصة ممكنة في رأس مال الشركة تمكنهم من السيطرة على الجمعية العمومية ومجلس الإدارة، وفي الأحوال التي تقوم فيها الشركة

(١) نص المادة (٢/١٩٧) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥.

بإصدار جديد للأسهم واكتتب المساهمون بالأسهم الجديدة وبقي عدد من الأسهم غير مكتتب به، فهنا تطرح هذه الأسهم على الجمهور في اكتتاب عام<sup>(١)</sup>.

أما بخصوص المشرع الأردني فقد أعطى المساهمين حق الأولوية في الإصدارات الجديدة للشركة من الأسهم، ما لم ينص النظام الأساسي للشركة على خلاف ذلك<sup>(٢)</sup>. وبناءً على ذلك فإن الشركة إذا ما اتخذت قراراً بجعل الاكتتاب خاصاً وليس عاماً فإن من حقها بيع الأسهم هنا لمساهمي الشركة ولمستثمرين معينين، بما في ذلك المستثمر الاستراتيجي ولمستثمرين آخرين مقابل مقدمات عينية أو البيع لأي جهة من هؤلاء<sup>(٣)</sup>.

وكما يبدو لي هنا فإن موقف المشرع الأردني بهذا الخصوص جاء مختلفاً عن موقف المشرع الإماراتي، إذ لم يجعل المشرع الأردني حق الأولوية في الاكتتاب بأسهم الشركة في المستقبل من قبل المساهمين من النظام العام كما فعل ذلك المشرع الإماراتي، بل أجاز نفي هذا الحق باتفاق المساهمين في النظام الأساسي للشركة على عدم إعطاء مثل هذا الحق لمساهمي الشركة، الأمر الذي يمكن الاعتماد عليه للقول بأن موقف المشرع الإماراتي كان أوضح وأشمل من موقف المشرع الأردني، خاصةً أن موقف المشرع الأردني قد جاء في النصوص المتعلقة بالشركة المساهمة الخاصة، وأتمنى عليه أن ينحى منحى المشرع الإماراتي بهذا الخصوص، بحيث يجعل حق المساهم بالاكتتاب بأسهم الشركة بالأولوية على غيره من النظام العام، لأن من شأن ذلك أن يساعد على استقطاب رأس المال المغامر ويضمن دخولاً متعاقباً للمستثمر وعلى دفعات.

### الفرع الثالث: رسمة القروض

يتحقق ذلك في الأحوال التي يقوم فيها المستثمر برأس المال المغامر من تقديم قرض إلى الشركة، وبعد ذلك يتم تحويل ذلك القرض إلى أسهم إذا اشترط ذلك عند تقديمه القرض، فيجوز حسب ما يبدو لي أن يشترط المستثمر برأس المال المغامر أن يتم تحويل هذا القرض إلى أسهم مستقبلاً، ولا يوجد لدى كلا المشرعين الإماراتي والأردني نص يبيح ذلك أو يمنعه، لذا وكما يبدو لي في ظل عدم وجود مثل هذا المنع فإنه يجوز للمستثمر بأن يتفق مع الشركة على تحويل قرضه إلى أسهم مستقبلاً.

(١) النعيمي، الا، المرجع السابق، ص ٢٢٨.

(٢) نص المادة (٨١/ج مكرر) من قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ وتعديلاته.

(٣) سامي، فوزي محمد، المرجع السابق، ص ٣٨٣.

ولابد من الإشارة هنا أنه عندما يتحول القرض إلى أسهم، فإن ذلك يعد وسيلةً من وسائل زيادة رأس مال الشركة، إذ قد يطلب المستثمر وحسب النص في عقد الشركة أو نظامها الأساسي تحويل القرض إلى أسهم خلال مدة معينة أو في أي وقت يشاء، وهنا سيتم ضم مبلغ القرض إلى رأس مال الشركة ويصبح المستثمر شريكاً فيها، ويتمتع بالأرباح التي تحققها من التاريخ الذي أصبح فيه شريكاً<sup>(١)</sup>.

وفي هذه الحالة يتحول مقدمو القروض للشركة على اعتبار أنهم مستثمرون برأس مال مغامر من كونهم مجرد مقرضين لها إلى مالكين لأسهمها، ومن حقهم الحصول على كافة الحقوق الممنوحة لمالكي الأسهم من الأرباح والتصويت في الجمعية العمومية والاشتراك في إدارة الشركة، وكافة الآثار المترتبة على ملكية الأسهم في الشركة<sup>(٢)</sup>.

ويجدر أن يلاحظ هنا أن هذه المسألة تعد موضوعاً مختلفاً عن تحويل الديون النقدية التي أشار لها المشرع الإماراتي إلى أسهم في الشركة، على اعتبار أن هذه الطريقة تعد وسيلة من وسائل زيادة رأس مال الشركة<sup>(٣)</sup>، ويختلف كذلك عما أشارت له المادة (٨١/ب مكرر) من قانون الشركات الأردني التي سمحت بتحويل اسناد القرض إلى أسهم بناءً على قرار من مجلس إدارة الشركة<sup>(٤)</sup>، كون موضوع رسملة القروض يتعلق بتقديم قرض للشركة قبل تأسيسها وليس بعد تأسيسها وصدور شهادة التسجيل. وأرى هنا بأن رسملة القروض يعد من العوامل المهمة لجذب رأس المال المغامر كون صاحب رأس المال يقدم أمواله أولاً على صورة قرض ويراقب بعد ذلك وضع الشركة وأحوالها فإن حققت النجاح المطلوب ينضم للشركة بصفته شريكاً فيها وإن لم تحقق النجاح المطلوب يبقى دائماً لها.

#### الفرع الرابع: مبدأ اجازة تملك شركة لشركة أخرى

يعد هذا المبدأ من المبادئ الضرورية لاستقطاب الاستثمار برأس المال المغامر، كون المستثمر قد يرغب مستقبلاً في بيع الشركة بالكامل للحصول على ما دفعه في رأس مالها، لذا يجب أن تتضمن التشريعات محل المقارنة قواعد قانونية تتيح للشركة المستثمر فيها برأس المال المغامر إمكانية أن تبيع أسهم مساهميها إلى شركة أخرى.

(١) سامي، فوزي محمد، المرجع ذاته، ص ٣٨٩، ٣٨٨.

(٢) يا ملكي، أكرم، المرجع السابق، ص ٢٣٤.

(٣) حددت المادة (٢٢٥) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي تلك الطريقة وقد أشارت الفقرة الثالثة من هذه المادة إلى أن الديون النقدية المقصودة لهذه الغاية هي الديون المستحقة للحكومة الاتحادية والحكومات المحلية وكافة الهيئات والمؤسسات العامة في الدولة إضافة إلى شركات التأمين والبنوك.

(٤) اعتبرت المادة (١١٣) من قانون الشركات الأردني بأن تحويل أسناد القرض إلى أسهم تعد من حالات زيادة رأس مال الشركة، وهذا التحويل يكون طبقاً لأحكام المادة (١٢٥) من ذات القانون التي بينت شروط وإجراءات هذا التحويل.

وقد أعطى المشرع الإماراتي إجازة التملك هذه من خلال النصوص المتعلقة بالاستحواذ الواردة في نصوص المواد (٢٩٢-٢٩٤) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥، ولكن هذا الاستحواذ خاص بالشركة المساهمة العامة، فإذا ما رغب أحد الأشخاص أو مجموعة من الأشخاص بشراء أسهم في رأس مال إحدى الشركات المساهمة العامة التي قامت بطرح أسهمها في اكتتاب عام، أو أدرجت أسهمها في أحد الأسواق المالية في الإمارات فيجوز لهذا الشخص أو الأشخاص ذلك مع ضرورة التزام هؤلاء بكافة الأحكام والقرارات التي تنظم قواعد وإجراءات وشروط عملية الاستحواذ الصادرة عن هيئة السلع والأوراق<sup>(١)</sup>. وكما يبدو لي فإن المشرع الإماراتي قد قصر الأحكام المتعلقة بالاستحواذ على الشركة المساهمة العامة حصراً دون أن يشمل ذلك الشركة المساهمة الخاصة وهو أمر واضح في منطوق المادة (٢٩٢) من ذات القانون أعلاه.

وقد سمح المشرع الأردني وأجاز تملك شركة لشركة أخرى، الأمر الذي بوجوده يمكن للمستثمر برأس المال المغامر من أن يقوم ببيع الشركة بالكامل بعد اتخاذ قرار من الهيئة العامة غير العادية بالموافقة على البيع<sup>(٢)</sup>، وهو أمر كما يبدو لي يضمن خروجاً آمناً وسهلاً للمستثمر برأس المال المغامر كون المشرع الأردني قد مكّنه من ذلك، ولا يكلفه الأمر سوى صدور قرار من الهيئة العامة غير العادية للشركة التي يسيطر عليها أصلاً.

ويرى اتجاه في الفقه بأن سماح المشرع الأردني بالتملك يعد فرصة متاحة للشركة في حال تعثرها، من أجل تعويض الخسائر كلها أو جزء منها إذا ما لحقت بالشركة<sup>(٣)</sup>. ويرى اتجاه آخر بأن هذا يعد من الحلول الناجمة للشركات المتعثرة<sup>(٤)</sup>، والتملك المقصود هنا لا يقتصر فقط على التملك الكلي وإنما يمكن أن يكون جزئياً حسب ما أشارت له المادة (٦٧/أ/٦ مكرر) من قانون الشركات الأردني، والتي أجازت تملك ما يزيد عن (٥٠%) من رأس مال الشركة، على اعتبار أن ذلك يعد من القرارات التي تصدر عن الهيئة العامة غير العادية للشركة الراغبة بالتملك، وهو الأمر الذي بوجوده يمكن القول بأن الشركة يمكن

(١) انظر في تفصيل ذلك نص المادة (٢٩٢) من قانون الشركات الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥.

(٢) انظر بخصوص حق الشركة بتملك شركة أخرى نص المادة (٢٢٢/ب) من قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ وتعديلاته.

(٣) الخرايشة، سامي محمد، التنظيم القانوني لإعادة هيكلة الشركات المساهمة العامة: دراسة مقارنة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، سنة ٢٠٠٨، ص ١٦٤.

(٤) البيطار، حسام ونمر، محسن، بحث بعنوان الاندماج والتملك: إعادة بناء الشركات، مجلة المساهم، ص ١٠-١٣.

لها بيع ما يزيد على (٥٠%) من رأسمالها، وهي فرصة أخرى منحها المشرع الأردني للمستثمر برأس المال المغامر عندما يرغب بالخروج من الشركة بالاتفاق مع شركة أخرى وبيع أسهمه بالكامل<sup>(١)</sup>.

### المطلب الثالث: المبادئ المتعلقة بالامتيازات الممنوحة للمساهم

تتعلق هذه المبادئ بإعطاء أصحاب رأس المال المغامر بعض الامتيازات التي تشكل بمجملها عامل جذب لهم من أجل ضخ رؤوس أموالهم في الشركات، لما تتضمنه هذه الامتيازات من حوافز تشجيعية لهم، إضافة إلى اطمئنانهم على استثماراتهم، وسواء تعلق الأمر بإمكانية استردادهم لأسهمهم أم بإعطائهم أولوية في الأرباح أو أفضلية في ريع التصفية، وتتلخص هذه المبادئ بالتالي:

#### الفرع الأول: مبدأ استرداد المساهم لأسهمه والخروج السهل

من المبادئ التي يبحث عنها المستثمرون برأس المال المغامر هو قدرتهم على استرداد أسهمهم متقدمين على باقي المساهمين، أو قد يرغب هؤلاء بالخروج السهل من الشركة، إما على دفعات أو مرة واحدة، لذلك لا بد أن يغطي هذا المبدأ بمظلة تشريعية تستطيع هذه المظلة جذب المستثمرين برأس المال المغامر من أجل الاستثمار في الشركة.

وعند العودة إلى أحكام وقواعد قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥ نجد أنها لم تتضمن هذا المبدأ، خاصة قدر تعلق الأمر بالشركة المساهمة الخاصة، كما كانت هذه النصوص صريحة في رفض تضمين هذا المبدأ للقواعد التي تحكم الشركة المساهمة العامة، والتي أجاز المشرع الإماراتي تطبيقها على الشركة المساهمة الخاصة، إذ منعت قواعد هذا القانون الشركة المساهمة العامة إصدار أسهم يجوز استردادها من قبل المساهم أو من قبل الشركة<sup>(٢)</sup>.

كما أن المادة (١/٢١٩) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي قد منعت الشركة من ارتهان أسهمها أو شرائها، إلا إذا كان الشراء لغايات تخفيض رأس مال الشركة أو لأغراض استهلاك الأسهم، وفي هاتين الحالتين لا يكون لأي من هذه الأسهم أي صوت في الجمعية العمومية للشركة، ولا يكون لها

(١) أشارت إلى التملك الكلي والجزئي كذلك المادة (٥٩) من قانون تنظيم أعمال التأمين الأردني رقم (٣٣) لسنة ١٩٩٩ بخصوص تملك شركات التأمين، وقد نشر هذا القانون على الصفحة رقم (٤٢٧١) من عدد الجريدة الرسمية رقم (٤٣٨٩) بتاريخ ١٩٩٩/١١/١، وتم تعديله بموجب القانون المؤقت رقم (٧٦) لسنة ٢٠٠٢ المنشور في الجريدة الرسمية على الصفحة (٥٤٨٢) في العدد (٤٥٧٢). وكذلك المادة (٨٢/أ) من قانون البنوك الأردني رقم (٢٨) لسنة ٢٠٠٠ وتعديلاته بخصوص تملك البنوك، نشر هذا القانون على الصفحة رقم (٢٩٥٠) في العدد رقم (٤٤٤٨) من الجريدة الرسمية بتاريخ ٢٠٠٠/٨/١.

(٢) جاء عدم الإجازة للشركة المساهمة العامة في دولة الإمارات العربية بإصدار أسهم قابلة للاسترداد من المساهمين في نص المادة (٣/٢٠٦) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥.

كذلك حصة في الأرباح<sup>(١)</sup>، كما أن المشرع الإماراتي استثناءً من ذلك قد أجاز للشركة التي قد مضى على تأسيسها سنتان ماليتان على الأقل بأن تقوم بشراء نسبة من أسهمها، بشرط أن لا تتجاوز هذه النسبة (١٠%) من الأسهم الممثلة لرأس مال الشركة، وأن يكون هذا الشراء مقيداً بشرط إعادة بيع هذه الأسهم على وفق الضوابط والشروط والإجراءات المحددة بقرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع، كما لا يكون لهذه الأسهم المشتراة من قبل الشركة بقصد بيعها أية أصوات داخل الجمعية العمومية، ولا يكون لها أية أرباح إلى حين إعادة بيعها من قبل الشركة<sup>(٢)</sup>.

وهنا وكما يبدو لي وعلى الرغم من أن المشرع الإماراتي قد أورد استثناءً يتعلق بحظر شراء الشركة لأسهمها، إلا أن هذا الاستثناء كان ضيقاً جداً وبحدود (١٠%) من رأس مالها وهذه النسبة تعد قليلة، فهي غير كافية لجذب المستثمرين برأس المال المغامر للاستثمار بالشركة، كما أن هذا الاستثناء مقيد بشروط وإجراءات مختلفة من حالة إلى أخرى وحسب قرار هيئة الأوراق والسلع، الأمر الذي لا يشكل عامل جذب لهؤلاء المستثمرين.

وكما يبدو لي فإن موقف المشرع الإماراتي من مدى إمكانية شراء الشركة لأسهمها جاء منسجماً مع نظرة التشكك والحذر التي ينظر لها الفقه من هذه الأسهم، لذا فإنه لم يجزها إلا بشروط أهمها حرمان الشركة من ممارستها لحق التصويت في الجمعية العمومية<sup>(٣)</sup>.

ولابد من الإشارة هنا إلى أن شراء الشركة لأسهمها تعد عملية مختلفةً جوهرياً تمام الاختلاف عن استرداد الشركة لأسهمها، لأن الاسترداد يقوم أساساً على رد قيمة الأسهم الاسمية للمساهم، الذي يستطيع بعد ذلك أن يحصل على أسهم تمتع تعطيه نفس الحقوق التي تعطيها أسهم رأس المال، لذا فإن صلة المساهم لا تنقطع بالشركة، كما لا يترتب على الاسترداد تخفيض رأس مال الشركة، بينما شراء الشركة لأسهمها هو عقد بيع بين الشركة وأحد المساهمين، تستطيع الشركة من خلاله الحصول على عدد من الأسهم حسب سعرها في سوق الأوراق المالية، وعند تمام البيع لا يحصل المساهم الذي يبيع أسهمه على أسهم تمتع، وذلك لانقطاع صلته كلياً بالشركة<sup>(٤)</sup>.

(١) جاء منع الشركة من ارتهاها لأسهمها أو شرائها لها وشروط ذلك الشراء وأحكامه في نص المادة (١/٢١٩) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥.

(٢) جاء هذا الاستثناء الذي أورده المشرع الإماراتي بخصوص جواز شراء الشركة لأسهمها في نص المادة (٢/٢١٩) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥.

(٣) صدقي، أميرة، النظام القانوني لشراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة لها، ص ١٢٧ وما بعدها.

(٤) العريني، محمد فريد، والفقي، محمد السيد، المرجع السابق، ص ٤٨٥.

ولابد من الإشارة هنا إلى أن اللجوء إلى استرداد الأسهم يكون لتلافي الاستحالة على المساهمين من الحصول على قيمة أسهمهم في حال تصفية الشركة<sup>(١)</sup>، وهناك اتجاه فقهي يرى بعدم جواز أن تسترد الأسهم في الشركة لما لذلك من أثر على رأس مال الشركة، لأن من شأن ذلك أن يؤدي إلى تخفيض رأس مالها بشكل مستتر دون اتباع الإجراءات القانونية الواجب اتباعها من أجل تخفيض رأس المال<sup>(٢)</sup>، لذا يرى اتجاه فقهي آخر بأن يتم اللجوء هنا إلى إطفاء واستهلاك قيمة الأسهم من أرباح الشركة أو من احتياطي الاختياري<sup>(٣)</sup>.

أما بخصوص المشرع الأردني فقد سمح للشركة المساهمة الخاصة بإصدار أسهم قابلة للاسترداد إذا نص النظام الأساسي لهذه الشركة على جواز ذلك، وهذا الاسترداد يكون بناءً على طلب الشركة أو المساهمين فيها، أو في الأحوال التي تتوافر فيها شروط معينة<sup>(٤)</sup>، كما سمح المشرع الأردني للشركة المساهمة الخاصة شراء أسهمها التي سبق وأن أصدرتها، وحدد طرق التصرف بهذه الأسهم بعد إصدارها من خلال إعادة إصدارها من جديد أو بيعها بالأسعار المقررة من قبل مجلس الإدارة، أو إلغاء هذه الأسهم وتخفيض رأس مال الشركة بمقدار الأسهم الملغاة<sup>(٥)</sup>، وفي الأحوال التي تقوم فيها الشركة بشراء أسهمها فإن هذه الأسهم لا تؤخذ بعين الاعتبار لاحتساب توافر النصاب في اجتماعات الهيئة العامة، أو اتخاذ القرارات فيها<sup>(٦)</sup>.

ولابد من الإشارة هنا أنه في الأحوال التي يتم فيها استرداد الأسهم من قبل الشركة أو المساهمين، فإنها تستبدل بفئة خاصة من الأسهم تسمى أسهم التمتع، والتي لا يحق لأصحابها استرداد قيمتها الاسمية عند حل الشركة<sup>(٧)</sup>.

وكما يبدو لي فإن المشرع الأردني قد سمح للشركة بإصدار أسهم قابلة للاسترداد، سواء كان ذلك بناءً على طلب من الشركة أم المساهمين أو عند توافر شروط معينة، وهو الأمر الذي يسمح للمساهم

(١) طه، مصطفى كمال، المرجع السابق، ص ٢١٠.

(٢) العريني، محمد فريد، والفقي، محمد السيد، المرجع السابق، ص ٤٨٥.

(٣) سامي، فوزي محمد، المرجع السابق، ص ٢٩٥.

(٤) المادة (٦٨/ب مكرر) من قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ وتعديلاته.

(٥) والطريقة المتبعة هنا لتخفيض رأس المال تكون من خلال تخفيض عدد الأسهم، وهي طريقة لتخفيض رأس المال يتم اتباعها من قبل الشركة من أجل تلافي الصعوبات التي قد تنشأ من عدم إمكانية تنزيل القيمة الاسمية للأسهم، وهو مقيد بالحد الأدنى المفروض قانوناً على الشركة عند تخفيض رأس مالها. انظر في تفصيل ذلك جويحان، معن عبد الرحيم، النظام القانوني لتخفيض رأس مال شركات الأموال الخاصة، ص ١٧٢ وما بعدها.

(٦) نص المادة (٦٨/هـ مكرر) من قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ وتعديلاته.

(٧) معوض، يوسف حميد، الموجز في قانون الشركات التجارية، ص ٥٦، ٥٧.

في الشركة من استرداد أسهمه مع الاحتفاظ ببعض الحقوق كالأرباح، وهذا يعد عاملاً مهماً وجاذباً لرأس المال المغامر من أجل الإقدام على الاستثمار في الشركات، لكونه يضمن خروجاً آمناً وسهلاً للمستثمرين من الشركات دون أن تلحقهم خسارة في رأس المال المقدم من قبلهم.

ويجدر أن يلحظ هنا وكما يبدو لي بأن نسب الأسهم المستردة أو كيفية هذا الاسترداد يجب أن تحدد في نظام الشركة الأساسي<sup>(١)</sup>، وهنا أرى بأن المشرع الأردني لم يحدد حداً أعلى لنسبة الأسهم الممكن استردادها بناءً على طلب الشركة، أو بناءً على طلب أحد المساهمين أو عند تحقق شروط معينة، ومثال هذا الشرط أن تبلغ نسبة الاحتياطي الاختياري للشركة مثلاً أكثر من نسبة رأس المال أو نسبة معينة كبيرة من رأس المال، الأمر الذي بوجوده يمكن القول بأن كامل رأس مال الشركة قد يكون محلاً للاسترداد.

وعندما سمح المشرع الأردني للشركة بشراء الأسهم التي أصدرتها، وحدد طرق تصرف الشركة فيها بعد شرائها، فهذا يعد عاملاً مهماً في استقطاب رأس المال المغامر للاستثمار في الشركات، لإمكانية أن يقوم أحد الأشخاص أو صناديق الاستثمار أو الشركات المستثمرة برأس المال المغامر من الاستثمار في هذه الشركة، وبعد ذلك تقوم الشركة المستثمر بها بعد أن تكون قد حققت نجاحاً بشراء هذه الأسهم من المستثمر برأس المال المغامر، وتتصرف بها حسب الطرق المحددة قانوناً بنص المادة (٦٨/هـ مكرر) من قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ وتعديلاته.

ويعد سماح المشرع الأردني للشركة بشراء أسهمها هو استثناء من الأصل الذي يحظر ذلك، كون ذلك من شأنه أن يمس بمبدأ ثبات رأس المال، أو من شأنه أن يحمل الشركة على القيام بمضاربات غير مشروعة والتلاعب بأسعار أسهمها من خلال رفع السعر عن طريق الشراء أو خفضه عن طريق قيامها ببيع الأسهم<sup>(٢)</sup>، إلا أن بعض الفقه يبرر هذا الشراء وجوازه لارتباط ذلك بغرض الشركة<sup>(٣)</sup>.

وهنا وكما يبدو لي فإن التبرير الفقهي يعد كافياً للسماح للشركة بشراء أسهمها، خاصةً إذا ما أرادت هذه الشركة ضمان استقطاب مستثمرين، من أجل دعم مشاريعها والنهوض بها، كون هذا الشراء من شأنه أن يضمن خروجاً آمناً وسهلاً لهؤلاء المستثمرين من الشركة، لذا فإن السماح للشركة بشراء أسهمها هو منفذ يمكن الولوج من خلاله للمستثمرين بضخ أموال في الشركة وخروجهم منها بعد أن تكون قد

(١) نص المادة (٦٨/د مكرر) من قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ وتعديلاته.

(٢) عيد، إدوارد، الشركات التجارية (الشركات المساهمة)، ص ٣٦٦.

(٣) صدقي، اميرة، المرجع السابق، ص ١٥، ١٦.

حققت النجاح المطلوب في مشاريعها. وحسناً فعل المشرع الأردني في أنه لم يجعل مبدأ إعادة شراء الشركة لأسهمها مقصوراً على حالات محددة كما فعلت بعض التشريعات كالفرنسي والمصري<sup>(١)</sup>، وعند شراء الشركة لأسهمها من أحد المساهمين فإن صلة هذا المساهم تنقطع بالشركة التي قام ببيعها تلك الأسهم<sup>(٢)</sup>.

### الفرع الثاني: مبدأ الأفضلية في الأرباح

يعد ركن اقتسام الأرباح والخسائر من الأركان الموضوعية الخاصة في عقد الشركة، لذا يجب أن يشترك كافة الشركاء في الحصول على الأرباح وتحمل الخسارة، على اعتبار أن الربح هو كل كسب مادي يضاف إلى ذمة الشركاء، كونه يعد كسباً إيجابياً من شأنه زيادة العنصر الإيجابي في ذمة الشركاء<sup>(٣)</sup>، وللربح معانٍ عدة لدى الفقهاء تنصب جميعها على النماء في رأس مال الشركة أو الزيادة فيه<sup>(٤)</sup>.

ولابد هنا من الإشارة إلى أن مبدأ الأفضلية في الأرباح لا يعني شرط الأسد، ومفاده أن يكون هناك اتفاق بين الشركاء على إعفاء أحدهم من الخسائر التي تلحق بالشركة أو حرمان أحدهم من الربح أو إعطائه كل الربح<sup>(٥)</sup>، لأن مثل هذا الشرط يعد باطلاً<sup>(٦)</sup>، ومن شأنه أن يؤدي إلى بطلان عقد الشركة<sup>(٧)</sup>.

والقاعدة العامة في الشركات تقضي بإعطاء حقوق للمساهم تتناسب مع حصته في رأس مال الشركة فيما يتعلق بالأرباح، إلا أن هناك استثناءً على هذه القاعدة وهي أسهم الأفضلية، خاصة في الأحوال التي ينص فيها نظام الشركة صراحةً على ذلك، إذ تعطي هذه الأسهم لحاملها امتيازات لا تعطىها الأسهم العادية، ومن هذه الامتيازات الأولوية بالنسبة لتوزيع الأرباح المتحققة من نشاط الشركة، كما تعطي أصحابها الحق في استعادة حصصهم في رأس المال قبل باقي المساهمين عند تصفية الشركة<sup>(٨)</sup>.

- 
- (١) انظر بشأن آراء هذه التشريعات واختلافها جويحان، معن عبد الرحيم، المرجع السابق، ص ١٨٢-١٨٦.
- (٢) الخرايشة، سامي محمد، التنظيم القانوني لإعادة هيكلة الشركات المساهمة العامة: دراسة مقارنة، ص ١٤٠.
- (٣) احمد، عبد الفضيل محمد، المرجع السابق، ص ٦٠-٦١.
- (٤) انظر بشأن تعريف الربح في الفقه الاسلامي السوري، كفاح عبد القادر، المرجع السابق، ص ١٤٠-١٤٧.
- (٥) الكيلاني، محمود، الموسوعة التجارية والمصرفية (الشركات التجارية: دراسة مقارنة)، مج ٥، ص ٣٣.
- (٦) قرار محكمة تمييز دبي في الطعن رقم (٢٧) لسنة ١٩٩٦ جلسة ٩٦/٧/٢١ العدد ٧ ص ٤٢٥، ذكره اسماعيل، محمد هاني، ص ١٩٩.
- (٧) المادة (٣/٢٩) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥.
- (٨) معوض، يوسف حميد، المرجع السابق، ص ٥٤، ٥٥.

ولم يأخذ المشرع الإماراتي كما يبدو لي بمبدأ الأفضلية في توزيع الأرباح، ولا بمبدأ استحقاق مقدار مقطوع أو نسبة معينة من الأرباح، وكذلك لم يأخذ بحق الأولوية الممكن النص عليه في النظام الأساسي للشركة.

وأخضع المشرع الإماراتي عملية توزيع الأرباح والخسائر لعقد الشركة، وإذا لم يتضمن العقد هذه النسب يكون نصيب الشريك حسب حصته في رأس المال، وإذا حددت النسبة في الريح ولم تحدد في الخسارة فتعد نسبته في الخسارة معادلة لنسبته في الريح والعكس يعد صحيحاً<sup>(١)</sup>، ولا يجوز الاتفاق في عقد الشركة على حرمان أحد الشركاء من الأرباح المتحققة أو من الخسائر اللاحقة بالشركة أو حصوله على فائدة ثابتة عن حصته في الشركة، وإذا حصل ذلك فإن عقد الشركة يعد هنا باطلاً<sup>(٢)</sup>.

وكما يبدو لي فإن المشرع الإماراتي لم يعط أية ميزة تتعلق بنوع أو فئة معينة من الأسهم تتعلق بالأولوية في استيفاء الأرباح في حال تحققها، وهو أمر من شأنه أن ينعكس سلباً على موضوع استقطاب المستثمرين برأس المال المغامر وجذبهم باتجاه الاستثمار بالشركات، علماً بأن المشرع الإماراتي قد استثنى من ذلك ما سيأتي به قرار مجلس الوزراء بشأن فئات الأسهم وشروط إصدارها وحقوق والتزامات مالكيها.

ويعد الأمر مختلفاً لدى المشرع الأردني، إذ سمحت النصوص الواردة في قانون الشركات الأردني بخصوص الشركة المساهمة الخاصة للشركة بأن ينص نظامها الأساسي على إصدار أنواع وفئات عدة من الأسهم تختلف فيما بينها من حيث القيمة الاسمية والتصويتية، ومن حيث عملية وآلية توزيع الأرباح والخسائر على المساهمين<sup>(٣)</sup>، وأجاز كذلك المشرع الأردني أن يكون لأي نوع أو فئة من هذه الأسهم أفضلية في عملية توزيع الأرباح عن غيرها من الأنواع أو الفئات الأخرى، ويمكن أن يأخذ حق الأفضلية في توزيع الأرباح لدى المشرع الأردني أحد الصور التالية:

١- إعطاء نوع أو فئة من الأسهم أفضلية في توزيع الأرباح، كأن تعطى مثلاً الأسهم العادية من الفئة الأولى أرباحاً قبل الأسهم العادية من الفئة الثانية، أو أن تعطى الأسهم الممتازة أرباحاً قبل الأسهم العادية.

(١) انظر بخصوص ذلك نص المادة (١/٢٩) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥.

(٢) انظر بخصوص ذلك نص المادة (٣/٢٩) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥.

(٣) انظر المادة (٦٨/مكرر) من قانون الشركات الأردني (٢٢) لسنة ١٩٩٧ وتعديلاته.

٢- إعطاء نوع أو فئة من الأسهم مقداراً مقطوعاً أو نسبة معينة من الأرباح حسب الشروط والأوقات المحددة في نظام الشركة الأساسي، كأن تعطى الأسهم الممتازة ما مقداره مائة ألف دينار أردني بشكل مقطوع من الأرباح المتحققة، وما زاد عن ذلك يوزع على الأسهم الممتازة نفسها والأنواع الأخرى من الأسهم، أو أن تعطى الأسهم الممتازة حق الاستئثار بما مقداره ٢٠% من الأرباح المتحققة.

٣- حق أي نوع أو فئة من الأسهم باستيفاء أرباحها عن أي سنة لم توزع فيها الشركة أرباحاً، مضافاً له مقدار الربح المقرر عن السنة المالية ذاتها، كأن تقرر الشركة تدوير أرباحها فهذا قد ينص في النظام الأساسي للشركة على إعطاء مالكي هذا النوع أو الفئة الأرباح المحددة لهم عن كل سنة مضافاً لها مقدار الأرباح المتحققة في السنة المالية نفسها على اعتبار أنها تعد أسهماً في الشركة، وأن هذه الأرباح التي توزع على هذا النوع أو الفئة كما يبدو لي لا يتم اقتطاعها من رأس مال الشركة وإنما من الاحتياطي الاختياري، وأرى هنا بأن المشرع الأردني لم يكن موفقاً في صياغته للفقرة (ج) من المادة (٦٨/ج) والتي تنص "...كما يجوز أن يكون لأي من هذه الأنواع والفئات حق الأولوية في استيفاء أرباحها عن أي سنوات لم توزع فيها الأرباح بالإضافة الى الربح المقرر لها في تلك السنة المالية...". وكما يبدو لي فإن النص هنا لا يعد منضبطاً، إذ يبدو النص غير مفهوم حيث أن الشركة لا تريد أن توزع أرباحاً في تلك السنة المالية، فالأولوية تتقرر هنا على أخذ أرباح في السنة التي لا توزع فيها الشركة أرباحاً فقط والاكتفاء بذلك والوقوف بالنص عند هذا الحد.

وكما يبدو لي هنا فإن النصوص الواردة في قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ وتعديلاته هي نصوص جاذبة لرأس المال المغامر، إذ يمكن للمستثمر من ضخ أمواله في الشركة إذا ما علم بأن هناك إمكانية للنص في نظام الشركة على حقه في استيفاء أرباح بالأولوية على باقي المساهمين أو أخذ أرباح في السنوات التي لا تحقق فيها الشركة أرباحاً.

### الفرع الثالث: الأولوية على ريع التصفية والاستئثار بالفائض

أن المستثمر برأس المال المغامر قد يرغب بالحصول على ضمانات أكثر تمكنه من استرداد أمواله المستثمرة كلها أو جزء منها على الأقل، خاصةً في الأحوال التي قد لا يكتب فيها النجاح للشركة بحيث تتعثر هذه الشركة الأمر الذي يستلزم تصفيتها، وهو أمر من شأنه أن يبعث الخوف في نفس المستثمر برأس المال المغامر، خاصةً عند قيام احتمالات قوية بإمكانية تعثر مشروعها، لذا لا بد من أن يكون هناك مبدأ تشريعي بوجوده يكون الحق والأولوية للمستثمر باسترداد أمواله من ريع التصفية في حال

حصولها، مما يشجعه ذلك من الإقدام على الاستثمار برأس المال المغامر، إذا ما عرف سابقاً بأن أمواله يمكن أن تعود له كلها أو جزء منها في حال فشل الشركة.

ولم يتضمن قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥ أي حكم أو نص قانوني يعطي أصحاب الأسهم أو الحصص في الشركات في الإمارات العربية المتحدة حق الأولوية على فائض التصفية، وإنما تقسم الأموال التي تنتج عن التصفية على الشركاء بعد أداء ديون الشركة وحسب نصيب كل شريك في رأس المال<sup>(١)</sup>، وفي الأحوال التي لا تكون فيها أموال الشركة كافية للوفاء بكافة حصص الشركاء توزع هنا الخسارة حسب النسب المقررة لتوزيع الخسائر على الشركاء<sup>(٢)</sup>.

ويقصد بفائض التصفية هو بقاء مبلغ آخر بعد استرداد جميع الشركاء في الشركة لحصصهم، ويخضع في توزيعه للطرق المتبعة عند توزيع الأرباح على الشركاء<sup>(٣)</sup>، وكذلك فإنه لا يوجد في قانون الشركات الاتحادي الإماراتي ما يعطي الحق لفئة معينة أو نوع من الأسهم باشتراط أن يكون هذا الفائض من نصيبهم.

ويبدو الأمر مختلفاً نوعاً ما لدى المشرع الأردني كما أرى، حيث يسمح هذا المشرع بتقسيم رأس مال الشركة المساهمة الخاصة الى أنواع وفئات من الأسهم مختلفة فيما بينها من حيث أولويات وحقوق كل منها عند التصفية<sup>(٤)</sup>، الأمر الذي بوجوده يمكن للراغبين بالاستثمار برأس المال المغامر ويتخوفون على أموالهم من فشل مشروع الشركة أو خسارتها من اشتراط حق أولوية لهم في نظام الشركة، بحيث يستوفوا مقدار مساهماتهم متقدمين على غيرهم عند تصفية الشركة من ريع التصفية، أو أن يشترطوا في حال الرغبة بتصفية الشركة وتحقق فائض للتصفية أن يستأثروا بهذا الفائض دون غيرهم من الشركاء، حيث خلا قانون الشركات الأردني من حكم يتعلق بفائض التصفية وأرى هنا بعدم وجود ما يمنع من أن يشترط بعض مالكي أنواع أو فئات من الأسهم الاستئثار بهذا الفائض.

(١) انظر بخصوص ذلك نص المادة (١/٣٢٥) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥.

(٢) انظر بخصوص ذلك نص المادة (٢/٣٢٥) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (٢) لسنة ٢٠١٥.

(٣) سامي، فوزي محمد، المرجع السابق، ص ٥٥٩.

(٤) المادة (٨٦/أ مكرر) من قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ وتعديلاته.

## الخاتمة:

تبين من خلال هذه الدراسة بأن موضوع استقطاب رأس المال المغامر للاستثمار في الشركات يعد موضوعاً في غاية الأهمية، وأن نجاح أي تشريع على استقطابه يتوقف على ضرورة أن يتضمن في ثناياه مجموعة من القواعد والأحكام والمبادئ التي يتبناها، من أجل تشجيع الأفراد وصناديق الاستثمار من الإقدام على ضخ رؤوس أموالهم على شكل أسهم تضمن لهم من المزايا والحقوق داخل الشركة لا تضمنها الأنواع والفئات الأخرى من الأسهم الممثلة لرأس مال الشركة.

والاستثمار برأس المال المغامر من شأنه العمل على تشجيع البدء في المشاريع الابتكارية، كما يساهم في نجاحها بدلاً من أن تبقى مجرد أفكار، لا تملك فرص بدايتها ونجاحها لتحويلها الى واقع ملموس، كما من شأنه أن يساعد على تحقيق الأرباح العالية، على اعتبار أن الاستثمار فيه يشكل طوق النجاح للشركات ويمنحها فرص أكبر، ويعد رأس المال المغامر وسيلة من الوسائل التي يتم اللجوء اليها لتمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة على وجه الخصوص، ويركز على المشاريع التي ينطوي على الاستثمار فيها مخاطرة كبيرة ويكون بصورة دعم نقدي مباشر أو اداري أو تسويقي أو استراتيجي.

كما أن تمويل الشركات من خلال رأس المال المغامر قد يكون في وقت مبكر أي عند تأسيس الشركة، أو في مرحلة لاحقة على التأسيس بصورة زيادة لرأس مالها، وقد خلصت هذه الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات على النحو التالي:

## أولاً: الاستنتاجات

توصلت هذه الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات وعلى النحو التالي:

- (١) إن الإقدام على الاستثمار برأس المال المغامر من قبل المستثمرين به لا يعني الحصول على أرباح فورية وقريبة، كما يمكن لهؤلاء المستثمرين استرداده مع الأرباح في ظل قواعد ومبادئ قانونية في قوانين الشركات تضمن ذلك.
- (٢) هناك عوائق تقف أمام استقطاب رأس المال المغامر لدى المشرع الإماراتي في قانون الشركات رقم (٢) لسنة ٢٠١٥ تتمثل بامتلاك رأس مال الشركات، إذ اشترط هذا المشرع نسبة مساهمة لمواطني الدولة لا تقل عن (٥١%) من رأس مال الشركة في كافة أنواع الشركات، وهو ما يشكل عائقاً كبيراً في وجه رأس المال المغامر الأجنبي، كونها لا تضمن لهم أغلبية في الجمعية العمومية للشركة للسيطرة على ادارتها وقراراتها، وهو أمر لا نجده لدى المشرع الأردني على الرغم من منعه الأجانب من الاشتراك في بعض الشركات التي تمارس أنشطة معينة أو اشتراطه نسب معينة لملكية الأردنيين فيها، إلا أنه لم يضع ذلك كقاعدة عامة كما هو الحال عليه لدى المشرع الإماراتي.

٣) حتى نستطيع جذب رأس المال المغامر للاستثمار في الشركات، لابد من السماح لهذه الشركات بتقسيم رأس مالها الى أنواع وفئات عدة من الأسهم، تختلف فيما بينها من حيث القوة التصويتية والأولوية في الأرباح والأولوية عند التصفية، وكذلك في إمكانية أن تقوم الشركة باسترداد أسهمها وشرائها، وهو ما سمح به المشرع الأردني بينما ترك المشرع الإماراتي ذلك موقوف على صدور قرار من مجلس الوزراء.

٤) لم يضمن المشرع الإماراتي قانون الشركات ما يسمح للشركة باسترداد أسهمها، إلا أنه سمح بشرائها استثناءً وبحدود ضيقة وفي حالات محددة حصراً في القانون، ولم يجعل مسألة اتفاق المساهمين عليها هي المبدأ العام، وقد ناقض المشرع الأردني الإماراتي بهذا الخصوص وسمح للشركة بشراء أسهمها أو استردادها.

٥) لم يأخذ المشرع الإماراتي بمبادئ مهمة لاستقطاب رأس المال المغامر وأهمها الأولوية في الأرباح، أو اعطاء نوع أو فئة من الأسهم أرباحاً محددة سنوياً، أو اعطائها الحق في الحصول على أرباح في السنوات التي لا تحقق فيها الشركة أرباحاً، وعلى عكس ذلك فقد أخذ المشرع الأردني بهذا المبادئ، وهو أمر يعد مشجعاً لرأس المال المغامر من أجل الإقدام على الاستثمار في الشركات.

٦) أعطى المشرع الإماراتي الحق للمساهمين في الشركة حق الأولوية في الاكتتاب بأسهم الشركة في حال رغبتها بزيادة رأس مالها، وهو ما يعد عاملاً مشجعاً كونه يضمن دخولاً من قبل المساهمين للشركة على دفعات وهو أمر يتوقف على نجاح الشركة وتحقيقها للأرباح، كما أعطى المشرع الأردني مثل هذا الحق للمساهمين في الشركة، إلا إذا منعوا من ذلك في النظام الأساسي.

## ثانياً: التوصيات

هناك مجموعة من التوصيات والاقتراحات في هذه الدراسة تتلخص بالتالي:

١) أن يخصص المشرع الإماراتي شكلاً خاصاً من الشركات لتكون المجال الرحب لاستقدام رأس المال المغامر، وأن يضمن هذا الشكل كافة القواعد والمبادئ التي تساعد على استقطابه، خاصة ما تعلق منها بتأسيسها وطريقة إدارتها وتقسيم رأس المال، كما أدعو المشرع الأردني لإقرار التعديل على قانون الشركات والمتعلق باستحداث شركات رأس المال المغامر بعد وضوح الرؤية بخصوصها، وأن يتم تنظيم كافة القواعد المتعلقة بهذا الشكل الجديد تنظيمياً خاصاً، سواء تعلق الأمر بتأسيسها أم بتقسيم رأس المال فيها أو كيفية التصويت على قراراتها، وطريقة إدارتها، وأن يتبنى المشرع الأردني بهذا الخصوص المبادئ التي من شأنها استقطاب رأس المال المغامر عند تنظيمه للأحكام الخاصة بشركات رأس المال المغامر.

- (٢) وأقترح على المشرع الإماراتي في حال عدم الرغبة باستحداث شكل جديد يتعلق بشركات رأس المال المغامر بأن يترك للمساهمين في الشركة وخصوصاً في الشركة المساهمة الخاصة تحديد الحقوق والمزايا التي تمنحها الأنواع والفئات المختلفة من الأسهم مع تحديد الأولويات التي يمكن لهم الاتفاق عليها أو على بعضها.
- (٣) أتمنى على المشرع الإماراتي فتح المجال أمام الشركة وإعطاءها الحق باسترداد أسهمها، أو شراءها لها دون أن يتوقف ذلك على غايات محددة كتخفيض رأس مالها أو استهلاك الأسهم أو أن يحدد ذلك بنسبة معينة من رأس مالها.
- (٤) أوصي المشرع الإماراتي باعتماد مبادئ مهمة لاستقطاب رأس المال المغامر، وأهمها الأولوية في الأرباح والأولوية عند التصفية وضرورة النص عليها في قانون الشركات، وأقترح تعديل نص المادة (٢٠٦/ب) بإعطاء الحق للشركاء بالاتفاق على تقسيم رأس مال الشركة للشركة الى أنواع وفئات مختلفة تختلف فيما بينها من حيث القوة التصويتية والأولوية في الأرباح وعند التصفية وعدم ترك الأمور لقرار مجلس الوزراء، أو إيراد نص خاص بذلك في النصوص التي تحكم الشركة المساهمة الخاصة.
- (٥) أقترح على كلا المشرعين الإماراتي والأردني السماح صراحةً للمستثمرين برأس المال المغامر من بتقديم قروض للشركة عند بداية تأسيسها وإمكانية تحويلها إلى أسهم في حال توافر شروط معينة، وأن ينص على هذه الشروط في النظام الأساسي للشركة.
- (٦) ضرورة أن يقوم المشرع الإماراتي بتعديل نسبة تملك المواطنين (المساهمة الوطنية) في الشركات إلى ما دون (٥١%)، أو أن يحدد قطاعات محددة لهذه النسبة لأن من شأن هذه النسبة أن تؤدي إلى عزوف المستثمرين برأس المال المغامر عن الاستثمار، كما أدعو المشرع الأردني إلى النظر في النسب المحددة في قانون الاستثمار، خاصةً فيما يتعلق بالنقل لحاجة المملكة إلى استثمارات جريئة وجدية في هذا القطاع.

## المراجع

### أولاً: المصادر والمراجع (اللغة العربية)

- احمد، عبد الفضيل محمد، الشركات، دار الفكر والقانون، المنصورة، سنة ٢٠٠٩.
- اسماعيل، محمد هاني، قضاء وتمييز دبي التجاري، مكتبة دار الحكمة، دبي، سنة ١٩٩٩، ص ١٩٩.
- بن منظور، أبو الفضل جمال الدين، لسان العرب، ج٦، دار صادر، بيروت، سنة ١٩٥٦.
- الجندي، احمد نصر، شرح قانون المعاملات التجارية لدولة الإمارات العربية المتحدة، دار الكتب القانونية، المحلة الكبرى، ٢٠١٥.
- جويحان، معن عبد الرحيم، النظام القانوني لتخفيض رأس مال شركات الأموال الخاصة، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، سنة ٢٠٠٨.
- الحيدري، هيو ابراهيم، شركة الشخص الواحد ذات المسؤولية المحدودة: دراسة مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، سنة ٢٠١٠.
- الخرابشة، سامي محمد، التنظيم القانوني لإعادة هيكلة الشركات المساهمة العامة: دراسة مقارنة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، سنة ٢٠٠٨.
- الرازي محمد بن ابي بكر، مختار الصحاح، المكتبة العصرية، بيروت، سنة ٢٠٠٦.
- سامي، فوزي محمد، الشركات التجارية (الأحكام العامة والخاصة: دراسة مقارنة)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط٥، عمان، سنة ٢٠١٠.
- صدقي، اميرة، النظام القانوني لشراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة لها، القاهرة، دن، سنة ١٩٩٣.
- الصوري، كفاح عبد القادر، احكام رأس المال في الشركات: دراسة مقارنة، دار الفكر، ناشرون وموزعون، عمان، سنة ٢٠١٠.
- طه، مصطفى كمال، الشركات التجارية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، سنة ٢٠٠٧.
- عبد الله محمد حسن، حقوق الملكية الفكرية (الأحكام الأساسية)، الأفق المشرقة ناشرون، سنة ٢٠١١.
- العريني محمد فريد والفقهي، محمد السيد، القانون التجاري (الأعمال التجارية، التجار، الشركات التجارية)، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، سنة ٢٠١٠.
- العكيلي، عزيز، شرح القانون التجاري (الشركات التجارية، ج٤، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، سنة ٢٠٠٢.
- العلايلي، عبد الله، الصحاح في الفقه والعلوم، مج١، دار الحضارة العربية، بيروت، د. ت، ص ٤٥١.
- عيد، ادوارد، الشركات التجارية (الشركات المساهمة)، مطبعة النجوى، بيروت، سنة ١٩٧٠.

قاسم علي سيد، حقوق الملكية الفكرية في قانون دولة الإمارات العربية المتحدة: دراسة مقارنة، ط٢، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة ٢٠١٢.

الكيلاني، محمود، الموسوعة التجارية والمصرفية (الشركات التجارية: دراسة مقارنة)، مج٥، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، سنة ٢٠٠٨.

محبوب، عبد الحفيظ عبد الرحيم، الأسواق والسياسيات النقدية في الخليج، طبعة إلكترونية رقم ١، E-Kutub.com، سنة ٢٠١٢.

المحيسن، أسامة نائل، الوجيز في الشركات التجارية والإفلاس، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، سنة ٢٠٠٩.

معوض، يوسف حميد، الموجز في قانون الشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، سنة ٢٠١٢.

النعيمي، الاء، الوجيز في مبادئ القانون التجاري والشركات التجارية، مكتبة الجامعة، الشارقة، سنة ٢٠١٥.

ياملكي، أكرم، القانون التجاري (الشركات): دراسة مقارنة، ط٣، دار الثقافة للطباعة والنشر، عمان، سنة ٢٠١٠.

#### ثانياً : المراجع الأجنبية

Robbins's and M.coulter,"Management "New jersey: prentice-Hall, 2003, p.42

#### ثالثاً: الكتب المترجمة

بالم، توم جي، ترجمة محمد فتحي خضر، أخلاقيات الرأسمالية، كلمات عربية للترجمة والنشر، القاهرة، سنة ٢٠١٣.

شوا، ايمن، عصر الامبراطورية، ترجمة د. منذر محمود صالح محمد، العبيكان للنشر، الرياض، ٢٠١٠.

كاسدار، ميرا، ترجمة هلا الخطيب، كوكب الهند، العبيكان، الرياض، ٢٠١٠.

ميرفي، روبرت، ترجمة رحاب صلاح الدين، دروس مبسطة في الاقتصاد، كلمات عربية للترجمة والنشر، القاهرة، سنة ٢٠١٣.

#### رابعاً: الأبحاث

البيطار، حسام ونمر، محسن، بحث بعنوان الاندماج والتملك: إعادة بناء الشركات، مجلة المساهم، ع٢، مجموعة المجرة الدولية، عمان، سنة ١٩٩٧.

السعيد، بربيش، بحث بعنوان رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، بحث منشور على الموقع الإلكتروني [www.kantakji.com](http://www.kantakji.com) ومنشور في مجلة الباحث، الجزائر، ع ٥، سنة ٢٠٠٧.

مصطفى، محمد عبده محمد، بحث بعنوان "رأس المال المخاطر استراتيجية مقترحة للتعاون بين المصارف الإسلامية"، مقدم ومنشور في منشورات المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة.

الناصر، محمد سعد، بحث بعنوان رأس المال المخاطر: نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية، مدعوم من برنامج دعم أبحاث ورسائل طلاب الدراسات العليا في كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية، المملكة العربية السعودية، ٢٠١٢.

#### خامساً : المقالات والتقارير

حمودي، علي، مقال بعنوان (ما هو رأس المال المجازف أو رأس المال الاستثماري؟)، منشور على الموقع الإلكتروني [sa.investing.com](http://sa.investing.com).

عبيدات، منجد، مقال في جريدة الرأي الاردنية بعنوان (رأس المال المغامر وقانون الشركات الأردني، نشر بتاريخ ٢٥/٧/٢٠١٦).

المسعودي، عماد، مقال بعنوان " ما معنى كلمة رأس المال الجريء"، منشور على الموقع الإلكتروني [www.staruparabia.com](http://www.staruparabia.com)

المشتي، هدى مقال بعنوان "رأس مال استثماري"، منشور على الموقع الإلكتروني <https://academy.hsoub.com>.

يوسف، وائل، مقال بعنوان (رأس المال الجريء شريان حياة الشركات الناشئة)، منشور في صحيفة البيان، الصفحة الاقتصادية، بتاريخ ٢٩ مايو ٢٠١٦.

مقال بعنوان رأس المال المخاطر، منشور على الموقع الإلكتروني <https://ar.wikipedia.org/wiki>.

مقال بعنوان رأس المال المخاطر، منشور على الموقع الإلكتروني <https://ar.wikipedia.org/wiki>.

رأس المال المغامر، مقال منشور على الموقع الإلكتروني ([ar.tradimo.com](http://ar.tradimo.com)) تاريخ الدخول للموقع 9/11/2016.

كلية لندن للأعمال، مقال بعنوان رأس المال المغامر نموذج التمويل الأمثل، صحيفة الخليج، منشور بتاريخ ٢٩/٤/٢٠١٦. منشور على الموقع الإلكتروني ([www.alkhaleej.ae](http://www.alkhaleej.ae)).

مقال بعنوان "المتطلبات الثلاثة لرأس المال المغامر" منشور على الموقع الإلكتروني ([investmentandfinance.org](http://investmentandfinance.org)) تاريخ الدخول للموقع ٢٠١٦/١١/١٥.

تقرير صادر عن اتحاد الأسهم الخاصة في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، التقرير رقم (١٠)، برعاية مركز دبي المالي العالمي، سنة ٢٠١٥. منشور على الموقع الإلكتروني [www.alkhaleej.ae](http://www.alkhaleej.ae).

تقرير بعنوان "خطوات جديدة لدعم استثمارات رأس المال الجريء" منشور على الموقع الإلكتروني [www.aalarabiya.net](http://www.aalarabiya.net).