



جامعة كربلاء
كلية القانون
الفرع الخاص

**التنظيم القانوني لحق الأولوية في أكتتاب الأسهم
(دراسة مقارنة)**

أطروحة دكتوراه مقدمة لمجلس كلية القانون / جامعة كربلاء
وهي جزء من متطلبات نيل درجة الدكتوراه في فلسفة القانون الخاص

كتبت بواسطة الطالبة

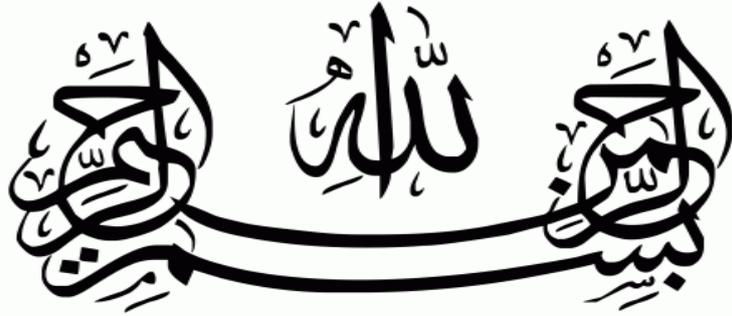
زينب رزاق حسين

بإشراف

أ. د. علاء عزيز حميد الجبوري

ذو القعدة / 1444 هـ

يونيو / 2023 م



(وَأَخْرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ

وَأَخْرُونَ يُقَاتِلُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ)

صدق الله العلي العظيم

سورة المزمل

جزء من الآية (20)

إقرار المشرف

أشهد إن اطروحة الدكتوراه الموسومة بـ (التنظيم القانوني لحق
الاولوية في اكتتاب الاسهم - دراسة مقارنة) المقدمة من قبل الطالبة
(زينب رزاق حسين) إلى مجلس كلية القانون - جامعة كربلاء بوصفها
جزء من متطلبات نيل شهادة الدكتوراه فلسفة في القانون الخاص قد جرت
تحت اشرافي ورشحت للمناقشة ... مع التقدير ...

 التوقيع:

الاسم : أ.د. علاء عزيز حميد

الدرجة العلمية : استاذ

الاختصاص : القانون التجاري

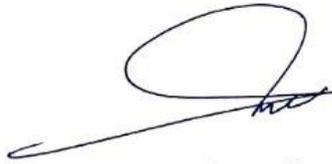
جامعة كربلاء - كلية القانون

إقرار المقوم اللغوي

تحية طيبة

أشهد أنني قرأت أطروحة الدكتوراه الموسومة بـ (التنظيم القانوني لحق الأولوية في اكتتاب الأسهم - دراسة مقارنة) ، المقدمة من قبل الطالبة (زينب رزاق حسين) إلى مجلس كلية القانون في جامعة كربلاء ، لقد وجدتها صالحة من الناحيتين اللغوية والتعبيرية، بعد أن أخذت الطالبة بالملاحظات المسجلة على متن الأطروحة .

مع التقدير....

 التوقيع :

الاسم : أ.م.د. بشرى حنون محسن

الاختصاص العام : اللغة العربية

الاختصاص الدقيق :

إقرار لجنة مناقشة

نحن رئيس لجنة المناقشة وأعضائها نُقر أننا اطلعنا على هذه الأطروحة الموسومة بـ (التنظيم القانوني لحق الأولوية في اكتتاب الأسهم " دراسة مقارنة ") وناقشنا الطالبة (زينب رزاق حسين) في محتواها ، وفيما لها علاقة بها ، ونعتقد إنها جديرة بالقبول لنيل درجة الدكتوراه في القانون / فرع القانون الخاص وبدرجة () .


التوقيع :

الأسم : أ.د. سماح حسين علي

عضواً

التاريخ : / / 2023


التوقيع :

الأسم : أ.د. علي شاکر عبد القادر

رئيساً

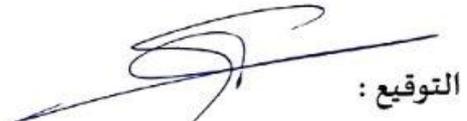
التاريخ : / / 2023


التوقيع :

الأسم : أ.م.د. عدنان هاشم جواد

عضواً ومشرفاً

التاريخ : / / 2023


التوقيع :

الأسم : أ.د. غسان عبید محمد

عضواً

التاريخ : / / 2023


التوقيع :

الأسم : أ.د. علاء عزیز حمید

عضواً ومشرفاً

التاريخ : / / 2023


التوقيع :

الأسم : أ.م.د. اشراق صباح صاحب

عضواً

التاريخ : / / 2023

صادق مجلس كلية القانون / جامعة كربلاء على قرار لجنة المناقشة


التوقيع :

ك. أ.د. باسم خليل نايل السعيد

عميد كلية القانون - جامعة كربلاء

التاريخ : ١٥ / ٨ / 2023



الاهداء

*إلى خاتم الأنبياء والمرسلين
النبي المصطفى محمد (صلى الله عليه وآل بيته الطيبين الطاهرين).

*إلى بضعة وفلذة كبد رسول الله
سيدتي ومولاتي فاطمة الزهراء (عليها السلام)

*إلى الطالب بثأر دم المقتول بكر بلاء
الإمام المهدي (صاحب العصر والزمان)

*إلى الذي أنا مدينة له بكل ما وصلت
وما أرجو أن اصل اليه من الرفعة والدي

*إلى من وهبت كل حياتها وكل حنانها دون أن
تسأل عن مقابل المرحومة والذتي

*إلى الذين مهما نطقت الألسن بأفضالهم
ومهما خطت الأيدي بوصفهم
*ومهما جسدت الروح معانيها
تبقى مقصرة أمام روعتهم

وعلو همتهم... اسعدكم المولى وجعل ما تقدموه في ميزان حسناتكم (عائلتي).

الباحثة

شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيدنا محمد وآل بيته الطيبين الطاهرين.
اشكر الله تعالى وأحمده حمدا كثيرا طيباً مباركا على ما أكرمني به من اتمام هذا البحث بعون
منه وتوفيقه.

وأقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير والامتنان الى أستاذي الفاضل الدكتور علاء عزيز
الجبوري الذي تفضل بقبول الإشراف على هذه الأطروحة، وما بذله من جهد متواصل وتشجيع
دائم لي على الاستمرار في كتابة البحث، فكانت آراؤه القيمة توجيهاته السديدة خير عون لي في
اكمال الأطروحة حفظه الله واطال الله في عمره وجزاه الله عني خير الجزاء.

كما اتوجه بشكري وتقديري الى جميع اساتذتي في كلية القانون، جامعة كربلاء وأخص منهم
بالذكر السيد عميد كلية القانون ، والسيدة رئيس قسم القانون الأستاذة الدكتورة اشراق صباح
والسيد معاون العلمي الأستاذ الدكتور علاء الحسيني. واتوجه بالشكر والاحترام لأساتذتي في
القانون التجاري الأستاذ الدكتور باسم علوان طعمة والأستاذ الدكتور عقيل مجيد السعدي عميد
كلية الحلة الجامعة والأستاذ الدكتور رحيم عبيد والأستاذة الدكتورة اسراء فهمي.

وانقدم بجزيل الشكر والتقدير لرئيس واعضاء لجنة المناقشة المحترمون المتمثل بالأستاذ
الدكتور علي شاکر عبد القادر رئيساً، والأستاذة الدكتورة سماح حسين علي والأستاذ الدكتور
غسان عبيد محمد والأستاذ المساعد الدكتور عدنان هاشم جواد والأستاذة الكتورة اشراق صباح
صاحب.

ولا يفوتني أن أقدم الشكر والتقدير الى كل من أعانني في الحصول على المصادر والمعلومات
ولا سيما جميع موظفي مكتبة - كلية القانون - جامعة كربلاء وجميع المكتبات في داخل العراق
وخارجه كما اتوجه بالشكر الى جميع موظفي شعبة الدراسات العليا - قسم القانون- جامعة
كربلاء والشكر موصول الى جميع زملائي وزميلاتي طلبة الدراسات العليا (الدكتوراه الخاص)
لمساعدتهم لي طيلة مدة الدراسة وأشكر كل من افادني وارشدني وكان علمه ونصحه عوناً لي.

هذا، واسأل الله العلي العظيم أن يبارك بعلمي ويوفقني الى كل خير وصلاح إنه سميع مجيب.

الباحثة

الخلاصة

يعد تطبيق حق الأولوية في اكتتاب الأسهم في العراق على وجه الخصوص النموذج الأمثل للنهوض بشركات الأموال، فهذه الشركات تركز على تجميع رؤوس الأموال للقيام بالمشاريع الكبرى، لأنها تقوم على الاعتبار المالي. وتتحدد مسؤولية كل مساهم فيها بقدر ما يملكه من اسهم، وعليه ينشأ هذا الحق عندما تقوم الشركة بزيادة رأس مالها، استجابة لظروف معينة قد تحتاج فيها الى سيولة مالية كبيرة لتحقيق الهدف الذي أنشأت من أجله، أو ربما بسبب الخسارة التي تلحق بها، وفي الحقيقة لا يمكنها تحقيق ذلك الا بالبحث عن تمويل داخلي في بداية الأمر ثم على التمويل الخارجي في حالة عدم توافره. الأمر الذي يستدعي قيام الشركة بإصدار اوراق مالية (صكوك تمويل)، والتي لها دور كبير في التداول. إذ إنها تعمل على الأحقية في الإكتتاب التي تعتمد على الأسهم الجديدة المطروحة، والتي يتم الاعتماد عليه في زيادة رأس المال، ومما لا شك فيه فإن تلك الأوراق ستكون متاحة ولها حق مكتسب بالنسبة لكافة المساهمين والذين قد تم تقييد بياناتهم وأسمائهم في سجلات الشركة حتى يوم الاستحقاق، وبذلك يعطي الحق لكل حامل للأحقية بالاكتتاب في الأسهم الجديدة. ولكن على الرغم من تلك الأهمية التي يمتاز بها هذا الحق بالأولوية الا أنه لا يوجد تشريع قانوني خاص به. مما يستدعي والحال كذلك الاهتمام التشريعي الدقيق بهذا المجال. وذلك من خلال وضع أحكام وقواعد قانونية ضمن إطار تشريعي سليم تحكمه، ومن ثم تنظيم ضوابط مباشرته من قبل المساهم المكتتب بالأسهم التي تصدرها الشركة عند زيادة رأس المال باعتبارها الجهة المختصة بهذا المنح. إضافة الى ذلك فان غياب النظام التشريعي الخاص بهذا الحق يقود وبالضرورة الى تطبيق القواعد العامة على هذا النمط من الحق الذي عرفه النشاط التجاري في مجال توفير الأولوية للاكتتاب بالأسهم ومعالجة تشريعية وافية لتنظيم هذا الحق.

وعليه، ولهذه الأهمية التي يمتاز بها حق أولوية الإكتتاب بالأسهم فقد تناولنا (التنظيم القانوني لحق الأولوية في اكتتاب الأسهم- دراسة مقارنة) موضوعاً لأطروحتنا لبحث ما يتييسر من جوانبه آملين الإحاطة قدر المستطاع، يبحث أحكامه من لحظة منحه مروراً بتطبيقه حتى وقت التصرف فيه أو التنازل عنه.

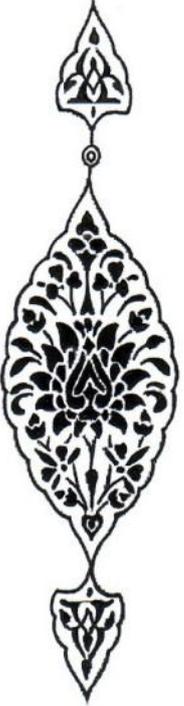
المحتويات

الموضوع	رقم الصفحة
المقدمة	6 - 1
الفصل الأول: مفهوم حق الأولوية في اكتتاب الأسهم	65 - 7
المبحث الأول: ماهية حق الأولوية في اكتتاب الأسهم	40 - 10
المطلب الأول: تعريف حق الأولوية في اكتتاب الأسهم	24 - 10
الفرع الأول: المساهمين	22 - 18
الفرع الثاني: غير المساهمين	24 - 23
المطلب الثاني: ضوابط مباشرة حق الأولوية في اكتتاب الأسهم	40 - 24
الفرع الأول: اتخاذ الشركة المصدرة لحق الأولوية شكل شركات مساهمة	27 - 24
الفرع الثاني: زيادة رأس المال بطرح أسهم جديدة	37 - 27
الفرع الثالث: صدور القرار من الجهة المختصة بمنح حق أولوية	39 - 37
الفرع الرابع: على المساهم مباشرة الحق ضمن آجال محددة	40 - 39
المبحث الثاني: مقومات حق الأولوية في اكتتاب الأسهم	65 - 41
المطلب الأول: خصائص حق الأولوية في اكتتاب الأسهم	57 - 41
الفرع الأول: حق شركة المساهمة بأعمال حق الأولوية	45 - 42
الفرع الثاني: حق الأولوية يتقرر لجميع المساهمين في الإكتتاب بالأسهم	56 - 45
الفرع الثالث: حق الأولوية ذو قيمة مالية	57 - 56
المطلب الثاني: تمييز حق الأولوية مما يشته به	65 - 57
الفرع الأول: تمييز حق الأولوية في الإكتتاب بالأسهم عن حق الأولوية في الاستحواذ على الاسهم	58 - 57

59 - 58	الفرع الثاني: تمييز حق الاولوية عن أسهم حق الأولوية
60 - 59	الفرع الثالث: تمييز الأسهم العادية عن حق الاولوية في الإكتتاب بالأسهم
61 - 60	الفرع الرابع: تمييز حق الاولوية في الاكتتاب بالأسهم عن سندات حق الاولوية
61	الفرع الخامس: خيارات شراء القيم المنقولة وتميزها عن حق أولوية الاكتتاب بالأسهم
65 - 62	الفرع السادس: حق الأولوية في اكتتاب الأسهم وتميزها عن علاوة الإصدار
115 - 66	الفصل الثاني: قيام حق الأولوية وقابليته للتداول
89 - 69	المبحث الأول: العوامل الأساسية لقيام حق الأولوية في اكتتاب الأسهم
79 - 70	المطلب الأول: المعطيات الأساسية لحق الأولوية في اكتتاب الأسهم وطبيعته القانونية
74 - 70	الفرع الأول: المعطيات الأساسية للأخذ بحق الاولوية في الاكتتاب بالأسهم
79 - 75	الفرع الثاني: الطبيعية القانونية لحق الأولوية في اكتتاب الأسهم
89 - 79	المطلب الثاني: مزايا حق الأولوية في اكتتاب الأسهم وآلية حمايته
81 - 80	الفرع الأول: مزايا حق الأولوية في اكتتاب الأسهم
89 - 82	الفرع الثاني: آلية حماية حملة حق الأولوية في اكتتاب الأسهم
115 - 89	المبحث الثاني: قابلية الأسهم للتداول
101 - 90	المطلب الأول: مبدأ قابلية الأسهم للتداول
92 - 91	الفرع الأول: أساس مبدأ تداول الأسهم
94 - 92	الفرع الثاني: التكييف القانوني لمبدأ تداول الأسهم
101 - 94	الفرع الثالث: طرق تداول الأسهم
116 - 102	المطلب الثاني: القيود الواردة على تداول الأسهم
108 - 102	الفرع الأول: القيود القانونية الواردة عن تداول الأسهم
115 - 109	الفرع الثاني: القيود الاتفاقية الواردة على تداول الأسهم

149 - 116	الفصل الثالث: التزامات المساهم المكتتب بالأولوية وحقه في التصرف
137 - 118	المبحث الأول: التزامات المساهم في اكتتاب الأسهم واجراءات حماية حقه
127 - 118	المطلب الأول: التزامات المساهم في اكتتاب الأسهم
123 - 119	الفرع الأول: الالتزامات المالية للمساهم
127 - 124	الفرع الثاني: الالتزامات الغير مالية للمساهم
137 - 128	المطلب الثاني: اجراءات حماية حق المساهم في اكتتاب الأسهم
131 - 128	الفرع الأول: حق المساهم في رفع دعوى ابطال قرارات هيئات الشركة
137 - 131	الفرع الثاني: حق المساهم في رفع دعوى المسؤولية ضد أعضاء مجلس الإدارة
149 - 137	المبحث الثاني: حقوق المساهم في التصرف بأولوية اكتتاب الأسهم
143 - 137	المطلب الأول: الخيارات المتاحة للمساهم في حق أولوية اكتتاب الأسهم وطرق الغائه
140 - 138	الفرع الأول: الخيارات المتاحة للمساهم في حق أولوية اكتتاب الأسهم
143 - 140	الفرع الثاني: طرق الغاء حق أولوية اكتتاب الأسهم
149 - 144	المطلب الثاني: التنازل عن حق أولوية اكتتاب الأسهم
146 - 145	الفرع الأول: التنازل بصفة فردية عن حق أولوية اكتتاب الأسهم
147 - 146	الفرع الثاني: التنازل عن حق أولوية الاكتتاب متصلاً بالسهم الأصلي
149 - 147	الفرع الثالث: التنازل عن حق أولوية الاكتتاب منفصلاً عن السهم الاصلي
155 - 150	الخاتمة
170 - 156	المصادر
174 - 171	الملاحق
i - ii	Conclusion

المقدمة



المقدمة:

أولاً: التعريف بموضوع البحث

أن حق الأولوية بمفهومه الواسع هو حق يخول صاحبه التقدم على غيره من الدائنين. وبذلك يعني حق الأولوية في اكتتاب الأسهم هو ميزة تمنح الحق لحاملها التقدم بالاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال المقرر إصدارها من قبل الشركة المانحة والمخصصة لمساهميها، أو هو عبارة عن مجموعة من الأوراق المالية التي لها دور كبير في التداول حيث أنها تعمل على الاحقية في الاكتتاب التي تعتمد على الاسهم الجديدة المطروحة، والتي يتم الاعتماد عليها في رأس المال وزيادتها، وتلك الأوراق تكون متاحة ولها حق مكتسب بالنسبة لكافة المساهمين والتي قد تم تقييد بياناتهم وأسمائهم في سجلات الشركة حتى تاريخ الاستحقاق حيث يعطي الحق لكل حامل للأحقية بالاكتتاب في الأسهم الجديدة.

ثانياً : أهمية موضوع البحث

تتجلى أهمية موضوع بحثنا في أن هناك اقبال متزايد من قبل شركات الأموال على طرح حق أولوية في الاكتتاب بالأسهم عند زيادة رأس مالها. إذ تبرز هذه الأهمية من الناحيتين العلمية والعملية، فمن الناحية العلمية يعد حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم إحدى المنتجات المالية الحديثة التي تقوم شركات الاموال بإصدارها لغرض الحصول على السيولة النقدية. حيث سيمنح حملة هذا الحق ممارسة حقهم في الاكتتاب بالأسهم الجديدة في حدود عدد الحقوق الموجودة في محافظهم، لاسيما وان تداول حق الأولوية والاكتتاب بالاسهم الجديدة يكون وفق ما تحدده نشرة الإصدار للمساهمين المقيدون وللغير. ومما لاشك فيه عند تبقي اسهم لم يكتب فيها فان الشركة ستنبه المساهمين إلى أن تلك الاسهم المتبقية ستطرح على المساهمين ذوي الطابع المؤسسي بحسب ما هو مذكور في نشرة الاصدار، الامر الذي يقضي بأن تقوم الشركة بالتأكيد على المساهمين الذين لا يرغبون في الاكتتاب أهمية بيع ما لديهم من حق أثناء مدة التداول المحددة، لكي لا يتعرضوا لانخفاض في قيمة محافظهم الاستثمارية نتيجة لعدم الاستفادة من حقوقهم في البيع أو الاكتتاب، وهذا ما يساعد على فتح آفاق جديدة أمام المساهمين، وكذا يساعد في تنشيط السوق المالية، وخلق أدوات استثمارية جديدة في أسواق المال العراقية، وهذا ما يحقق التنوع والتوسع في المجالات الاستثمارية المتاحة في تلك الأسواق، اما من الناحية العملية

فان هيئة السوق المالية تحرص على تطوير وتحسين المنتجات والخدمات المقدمة للمساهمين في السوق المالية، وإضافة أدوات ومنتجات استثمارية جديدة قابلة للتداول حيث سيتم ادراج حق الأولوية في نظامها ، ومن ثم سيسمح بالتداول والاكتتاب في هذه الحقوق خلال ساعات التداول اليومية كما هو معمول به في سوق الاسهم عن طريق إصدار أوامر الشراء والبيع، بالإضافة إلى إتاحة عملية الاكتتاب من خلال منصات التداول .

ثالثاً : أسباب اختيار الموضوع

من أهم الأسباب التي دفعتنا لاختيار موضوع بحثنا ، تتجسد في تكوين دراسة لتوفير آلية الأخذ بحق الأولوية للاكتتاب بالأسهم بشكل عملي ونافع في الأسواق العالمية والعراقية على وجه الخصوص، ولتحديد نصوص تشريعية تنظيمية كافية للإحاطة بالجوانب التفصيلية لهذا الحق، وبالتالي بإمكانية تداوله. مما يستدعي الأمر أن تتخذ الهيئة العامة قراراً بزيادة رأس المال بإصدار أسهماً جديدة، يصحبه تعديل بسعر السهم، هذا ويحق معه للمساهمين المقيدون في سجلات الشركة نهاية يوم انعقاد الهيئة العامة، الاكتتاب في زيادة رأس المال المطروح بنسبة ما يملكونه من أسهم . كما يحق لهم الاكتتاب بأعداد إضافية من الأسهم التي لم يكتتب بها من كان له الحق فيها، فتوزع الأسهم الإضافية على المساهمين المقيدون الذين طلبوا أكثر من نصيبهم وذلك بحسب الفئات السعرية المحددة في نشرة الإصدار. فتكون أولوية التخصيص للسعر الأعلى، وبعد ذلك يرد الفائض المالي لمن لم يكتتب من الملاك، وذلك بعد تغطية قيمة الاكتتاب. وهو الأمر الذي يقضي إلى انخفاض قيمة محفظة المساهم غير المكتتب فيها، لعدم ظهور حق الأولوية كأوراق مالية في محفظته الاستثمارية .

ومن هنا برزت الحاجة الملحة إلى ضرورة استحداث آلية جديدة تحافظ على قيمة المحفظة المالية للمساهم وتصون هذا الحق ، وتساعد في تحديد قيمة سوقية لحق الأولوية في الاكتتاب في اسهم الزيادة ، مما يتيح الفرصة لتداول هذه الحقوق وهذا ما حرصت عليه بعض التشريعات المقارنة والمتعلقة بأسواق المال .

وعليه أرتأينا البحث في هذه الدراسة للحصول على ورقة مالية قابلة للتداول تتمتع بضمانات تعطي لحاملها أحقية الاكتتاب في الأسهم الجديدة كي نقرب ونشجع السوق العراقي من الأسواق العالمية .

رابعاً : اشكالية موضوع البحث

تتمثل اشكالية موضوع بحثنا (التنظيم القانوني لحق الاولوية في اكتتاب الأسهم-دراسة مقارنة) الرئيسية هو عدم وجود تنظيم قانوني في التشريع العراقي يتعرض للإحاطة بجميع جوانبه، من التعرف على مفهومه وارساء دعائمه وآليات اعماله ولغاية التصرف فيه. وهو ما دفعنا للخوض في مضماره للتوصل لافضل الاساليب والطرق للكشف عن تأثير حق الاولوية في زيادة رأس المال والذي ينعكس بدوره على قرارات المساهمين في سوق المال مما يؤثر على كفالاته كمعالجة لمشكلة بحثنا.

كذلك تبرز اشكالية أخرى، تتجسد في كون حق اولوية الاكتتاب من الحقوق المالية الناتجة عن تملك الأسهم ، فإنها تحمل في طياتها محاباة للمساهمين الحاليين على حساب الجدد، وهذا مجافاة لفكرة العدالة وتعطيها لمبدأ حرية توزيع رأس المال والاستثمار وقصره على فئات محددة. إضافة إلى ذلك يكون التصرف فيه بطرق مختلفة عن التصرف في أي حق مالي آخر مما يصبغها بنظام قانوني مختلف، وهكذا فهل ما وضعته التشريعات المقارنة من نظام قانوني في عدة نصوص وتعديلات كافية لتحقيق الغرض منها ؟ هذه الأسئلة وغيرها سنحاول الإجابة عنها من خلال طيات بحثنا.

خامساً : أسئلة موضوع البحث

توجد العديد من التساؤلات المثارة محل الجدل الدائر حولها، وأهمها تتمثل :

- 1- مفهوم حقوق الأولوية وطبيعتها القانونية، هل هي اوراق مالية أم أدوات دين ؟ ام صكوك تمويل تدخل في تكوين رأس المال؟
- 2- مدى قابلية الأسهم للتداول.
- 3- كيف تتم آلية حماية حملة حق الاولوية؟.
- 4- ما هي الالتزامات التي تقع على عاتق المساهم المكتتب بالأولوية؟.
- 5- هل يستطيع صاحب حقوق الأولوية البيع أو التنازل عن الحق بعد انقضاء فترة التداول،

وغیرها من الأسئلة، وللإجابة عن تلك الأسئلة سيكون مدار بحثنا .

سادساً : منهجية موضوع البحث

سوف نتبع دراسة المنهج التحليلي والمقارن، وذلك من خلال تحليل النصوص القانونية والقرارات الصادرة عن أسواق المال، كذلك نقارن موقف المشرع العراقي مع التشريعات المقارنة منها العربية كقانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم (3) لسنة 1998 المعدل بالقانون رقم (4) لسنة 2018 المصري ونظام الشركات السعودي الصادرة عن هيئة سوق المال لسنة 2022م والأجنبية كالفرنسي رقم (88) لسنة 1988 للوقوف على جميع النواحي التي تغطي محل بحثنا .

سابعاً : الدراسات السابقة

قمنا بالبحث في عدد من المصادر عن دراسة قانونية فقهية متخصصة في حق الأولوية في اكتتاب الأسهم، فلم نجد من خصص دراسة معينة لبحث هذا الموضوع، وإنما وجدنا بعض الرسائل والبحوث المتخصصة في مواضيع لها صلة بالاكتتاب في الأسهم، والبعض منها تطرقت لحق الأولوية بشكل موجز جدا في تشريع مقارنة وسوف نعرضها على النحو الآتي:

1_ د. خليل فيكتور تادرس، حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال في الشركة المساهمة العامة: دراسة مقارنة، بحث منشور في مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، السنة السادسة، العدد 22، 2018

ولم يتعرض الا إلى تعريف حق الأولوية والبعض من الأحكام العامة في اكتتاب أسهم زيادة رأس مال الشركة المساهمة.

2_ محمد الفاتح احمد محمد المحبوب، حق أولوية المساهمين في اكتتاب الأسهم الجديدة في شركات المساهمة العامة، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية القانون_جامعة النيلين، السودان، 2019 .

لقد تناول فيها الباحث الأحكام العامة لشركات المساهمة وحق المساهم المالية والإدارية.

3_ محمود عبد الجواد عبد الهادي، حقوق اولوية الاكتتاب في اسهم زيادة رأس مال الشركات المساهمة والتصرف فيها في ضوء قانون رأس المال المصري وتعديلاته، بحث

منشور في مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، جامعة تبوك، المملكة العربية السعودية، العدد الخامس عشر _ المجلد الثاني، 2008 .

حيث تحدث الباحث عن التعريف بحق أولوية الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال لشركات المساهمة وطبيعته القانونية وكيفية التصرف فيه .

4_ عبد الرزاق مفتاح عبد الهادي الهواري، الحقوق المالية للمساهم في شركة المساهمة_ دراسة خاصة بحقي تداول الأسهم والأولوية في الاكتتاب ،رسالة ماجستير في كلية الحقوق، جامعة المنصورة، مصر، 2018.

إذ استعرض الباحث مفهوم الأولوية في الاكتتاب وكذلك كيف يتم تداول الأسهم.

5_ خديجة بالعربي، المميزات القانونية للسهم، رسالة ماجستير مقدمة إلى جامعة وهران بلقايد، الجزائر، 2013 - 2014.

لقد تناولت الباحثة كيفية ممارسة حق الأولوية مع بيان مبدأ حرية تداول الأسهم.

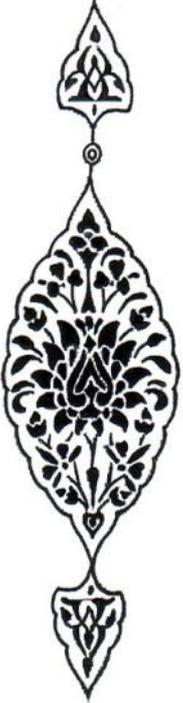
ثامناً : خطة البحث

ستكون خطة بحثنا المتبعة مقسمة على ثلاث فصول حيث سنتناول في الفصل الأول منه، مفهوم حق الأولوية في اكتتاب الأسهم . والذي بدورنا سنقوم بتقسيمه الى مبحثين ، المبحث الأول سنخصصه للمبحث في ماهية حق الأولوية في اكتتاب الأسهم، بينما سنبحث في المبحث الثاني مقومات حق الأولوية في اكتتاب الأسهم . بينما سنعد الفصل الثاني :، لدراسة قيام حق الأولوية و قابليته للتداول، في المبحث الأول أرتأينا البحث في العوامل الأساسية لقيام حق الأولوية في اكتتاب الأسهم، وفي المبحث الثاني منه خصصناه لبيان قابلية الأسهم للتداول . اما في الفصل الثالث، والأخير نتناول فيه التزامات المساهم المكتتب بالاولوية وحقه في التصرف. المبحث الأول خصصناه لبيان التزامات المساهم في اكتتاب الأسهم وإجراءات حماية حقه، اما في المبحث الثاني بحثنا في التصرف في حق أولوية اكتتاب الأسهم.

الفصل الأول

مفهوم حق الأولوية في

اكتتاب الأسهم



الفصل الأول

مفهوم حق الأولوية في اكتتاب الأسهم

تمهيد وتقسيم :

يعد حق الأولوية في اكتتاب الأسهم من أهم التوجهات الحديثة التي تلجأ إليها الشركات مع اتساع وتيرة النشاط الاقتصادي ، فهو حق متميز من حيث مفهومه وما يرتبه من طبيعة تميزه عن غيره من التصرفات التي تجري على الورقة المالية.

ويمكننا القول بأن الأولوية هي التفضيل أو الأفضلية ، وأولوية الاكتتاب في الأسهم يقصد بها تفضيل طائفة معينة للاكتتاب بالطرق القانونية المحددة فيما تم طرحه من أسهم زيادة رأس المال على غيرهم.⁽¹⁾

ويبدو أن، تسمية هذا الحق بحق الأولوية أدق من تسميتها بأفضلية الاكتتاب، فالأفضلية تفترض من حيث المبنى وجود مفضل عليه، ومفضل من حيث المميزات ما يجعله في هذا المركز القانوني. في حين أن تقرير الأولوية يجعل صاحبها صاحب حق منفرداً بها بدون منافس ما لم يتخل عن ذلك بأرادته أو يسقط قهراً طبقاً للقانون.⁽²⁾

بيد أن، أهم ما ساعد على إقرار هذا الحق ، ما يذهب إليه الفقه، وهو ان الحقوق المرتبطة أو المتصلة بالسهم غير قابلة للفصل عنه، كالحق في التصويت وغيره.⁽³⁾

وهذا لم يعد اتجاهاً على الرغم من أن هذا الحال لم يستمر كثيراً، فقد تغير الوضع بحيث أصبح يجوز الفصل بين السهم والحقوق المرتبطة به، وأن من حق صاحب السهم ان يستفيد منه ومن الحقوق المرتبطة به بمقابل ، ويعد أهمها الحق في التنازل عن حق الأولوية في الاكتتاب

(1) ينظر: محمود عبد الجواد عبد الهادي، حقوق أولوية الاكتتاب في أسهم زيادة رأس مال الشركة المساهمة والتصرف فيها في ضوء قانون رأس المال المصري وتعديلاته، بحث منشور في مجلة العلوم الاقتصادية والادارية والقانونية، جامعة تبوك، المملكة العربية السعودية ، العدد الخامس عشر -المجلد الثاني ، 2008،ص101.

(2) ينظر: د. محمد فريد العريني ،شركات الأموال، دار المطبوعات الجامعية، 2001،ص357.

(3) ينظر: د. خليل فيكتور تادرس، حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال في شركة المساهمة العامة -دراسة مقارنة، بحث منشور في مجلة كلية القانون الكويتية العالمية ،السنة السادسة،العدد2، 2018، ص177.

في أسهم زيادة رأس المال المقرر للمساهمين. فقد أصبحت حقوق الاكتتاب عبارة عن أوراق مالية تمثل الحق الممنوح قانوناً لمساهمي الشركة بأولوية الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال أو ببيعه أو التنازل عنه للآخرين⁽¹⁾.

هذا ونرى ان المشرع العراقي قد اشار لحق الأفضلية في اكتتاب الأسهم في الفقرة/ ثالثاً من المادة/56 من قانون الشركات العراقي والتي تنص(أن لكل مساهم حق الأفضلية في شراء الأسهم بسعر الاكتتاب بعدد يتناسب مع عدد الأسهم التي يملكها ويمنح المساهمون مهلة لممارسة هذا الحق خمسة عشر يوماً من تاريخ توجبه الدعوة).⁽²⁾

والجدير بالملاحظة، ان المشرع العراقي استعمل لفظ أفضلية وليس أولوية حيث يوجد فرق بين اللفظين ، كما ذكرناه آنفاً.

بينما تعرض كل من المشرع المصري ونظيره السعودي وغيرهما، لحق الاولوية وامكانية التنازل عنه، وذلك لما فيه من فائدة لكل من أسواق المال والمتعاملين فيها، وهو ما يتيح البيع أو التنازل عنه حق الاكتتاب في أسهم زيادة رأس مال الشركة إلى مستثمرين آخرين، نظير مبلغ معين ، مما يساعد على تنشيط السوق المالية وهو ما يصب في مصلحة الشركات المقبلة على زيادة رؤوس اموالها والمساهمين فيها باستفادتهم من هذ الحق ، وقد أعان على إرساء دعائم حق التنازل وبيع حق الاولوية المقرر في أسهم زيادة رأس مال الشركة، أن البعض من أصحاب الحق في كل عملية اكتتاب لا تتوفر لديهم السيولة اللازمة للاكتتاب، وعلى النقيض هناك أشخاص تحوهم الرغبة في زيادة نصيبهم من عدد الأسهم في الشركة ، لذا يخول حق الأولوية في الاكتتاب من لا يرغبون في استخدام حقوقهم ببيعها للآخرين، سواء أكانوا من المساهمين أم من غيرهم.⁽³⁾

(1) -ينظر: Marco ventoruzzo ,issuing new shares and preemptive rights:

A comparative and lysis peen. State law, library ,business arganization law commons , 2013,p.1.

(2) -ينظر: المادة/56 من قانون الشركات العراقي رقم(21) لسنة(1997) المعدل لسنة 2004 والذي نشر في الوقائع العراقية ذي العدد 3689 في 1997/9/29.

(3) -ينظر: مزوار فتحي ، حماية المساهم في شركة المساهمة: دراسة في القانون المقارن، جامعة أبي بكر تلمسان، كلية الحقوق والعلوم السياسية، الجزائر، 2014، ص30.

وهكذا فإن بيان مفهوم حق الأولوية ، يقتضي منا، التعريف بهذا الحق وتوضيح مقوماته والتي تميزه عن غيره من المنتجات المالية المشابهة. ذلك أن حق الأولوية عبارة عن أوراق مالية قابلة للتداول مثلها مثل الأسهم والسندات وباقي الصكوك التمويلية، تمنح الحق في الاكتتاب بالأسهم التي تصدرها الشركة عند زيادة رأس مالها .

وعليه من أجل التوصل لبيان كل ما سبق بدقة، فإن الأمر يتطلب منا تقسيم هذا الفصل إلى بحثين سنتناول في المبحث الأول منه التعريف بحق الأولوية في اكتتاب الأسهم بينما نستعرض في المبحث الثاني مقومات حق الأولوية في اكتتاب الأسهم.

المبحث الأول

ماهية حق الأولوية في اكتتاب الأسهم

يعد حق الأولوية في اكتتاب الأسهم مصدراً هاماً من مصادر التمويل لشركات الأموال. تحرص الكثير من شركات الأموال على طرحها، بهدف الحصول على سيولة نقدية تساعد على التوسع في نشاطها أو تغطية بعض الخسائر التي قد منيت بها. وبسبب هذه الأهمية فمن الضروري بيان تعريف هذا الحق وكيفية تحقيق ضوابط مباشرته ضمن المطلبين الآتيين وبالتعاقب :-

المطلب الأول

تعريف حق الأولوية في اكتتاب الأسهم

بدءاً لابد لنا، من بيان ماهية لفظ الأولوية الوارد والذي يمثل حقاً في اكتتاب الأسهم من الناحية الاصطلاحية.

إذ تطرق الفقهاء لتعريف الأولوية اصطلاحاً :

وهي بمعنى أولى، ويقال له الأولوية في تملك أرض الموات أي لا يجوز لغيره مزاحمته فيها.⁽¹⁾

عليه فحق الأولوية : يمثل الحالة التي يقدم فيها أمراً على غيره من الأمور إما لسبب عامل الأهمية (أمر مهم) أو بسبب عامل الزمن (أمر عاجل). ويعرف آخرون حق الأولوية : بأنه علاقة بين الإنسان وما يختص به دون علاقة الملكية، ويعبر عنه بحق الاختصاص أيضاً، وذلك أن اختصاص شيء بالإنسان قد يكون لكونه مالكاً لرقبة ذلك الشيء، فيجوز له التصرف فيه بالحلال والاعتياض عنه بمال، ويحرم على غيره التصرف فيه من دون اذنه، وهذه الاحكام آثار للملكية.⁽²⁾

وفي واقع الأمر، أن مصطلح الأولوية على الرغم من شيوعه، إلا أنه يثير كثيراً من الغموض فيما يتعلق بأولوية الاكتتاب بالأسهم، لذا وبغية التعرف على معنى أولوية الاكتتاب بالأسهم، فلا بد لنا من التعريف بالمدلول اللغوي والاصطلاحي للاكتتاب ايضاً لاستكمال الحد التام للتعريف كما يعبرون.

فالمدلول اللغوي للاكتتاب: هو مصدر سداسي فعله كتب، اي اكتتب، وكانت العرب تقول عن كتب نفسه في ديوان السلطان (اكتتب) ويقال: اكتب فلان فلانا، أي سأله أن يكتتبه له كتاباً في حاجة، واستكتبه الشيء، أي سأله أن يكتتبه له⁽³⁾ واكتتبه أي استملاه.

(1) - والواضح أن استعمال الفقهاء لا يخرج عن المعنى اللغوي. إلا إن أفعال التفضيل عند الفقهاء قد يستعمل على غير قياس ذلك، لأن هذا الوزن يدل على اشتمال المفضل لزيادة على غيره، مع اشتمال ذلك الغير على أصل المفضل، والفقهاء قد يستعملوه بمعنى أنه المستحق للشيء دون غيره. "فالأولوية" تعني حق طرف في التمتع بالافضلية على طرف آخر؛

"priority" means the right of a person in preference to another party, والمنشور على الموقع الإلكتروني الاتي: <English-arabic> torjoman.com- تاريخ الزيارة 2021/2/6.

(2) -ينظر: محمد بن علي ابن الحسين بن موسى الشيخ الصدوق، الشرائع، ج1، المكتبة الحيدرية، النجف الاشرف، 1966، ص132.

(3) -ينظر: فرياد شكر حسين، المجموعة التجارية – تعريف الاكتتاب، بحث منشور في مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية- جامعة كركوك، المجلدة، العدد8، ص162 والمنشور على الموقع الإلكتروني الأتي: search.mandumah.net تاريخ الزيارة 2023 /5/20.

ومن قوله تعالى (وَقَالُوا أَسَاطِيرُ الْأَوَّلِينَ اكْتَتَبَهَا فَهِيَ تُمْلَى عَلَيْهِ بُكْرَةً وَأَصِيلًا)⁽¹⁾.

أما على صعيد المدلول الاصطلاحي للاكتتاب: فلا يكاد يتفق الفقهاء على تعريف للاكتتاب، كما أن اغلب التشريعات ومنها التشريع العراقي، لم يرد فيها تعريف للاكتتاب واكتفت بتوضيح الإجراءات الضرورية لإنجازه.

حيث نجد البعض من الفقهاء يرى ان الاكتتاب : هو) تعهد المكتتب بالاشتراك في شركة المساهمة متعهداً أن يقدم حصة في رأس المال عن طريق شراء عدد من الأسهم المطروحة في الاكتتاب العام)⁽²⁾.

ويرى جانب آخر من الفقه أن الاكتتاب: هو) العمل الذي بموجبه يلتزم شخص بتقديم حصة إلى شركة المساهمة معلناً بذلك رغبته في أن يصبح شريكاً في هذه الشركة)⁽³⁾.

بينما يرى جانب ثالث من الفقه بأن الاكتتاب: هو) قبول المشاركة في مشروع شركة المساهمة بتقديم حصة في رأس المال مقابل تملك عدد معين من الأسهم)⁽⁴⁾.

وتجدر الإشارة في هذا الشأن إلى أن مرادف كلمة اكتتاب في اللغة الانكليزية ipo اختصار initial public offering والتي تعني العرض العام الأولي ، ويعني طرح الشركة لاسهمها وتوزيعها لأول مرة على الاطلاق في البورصة، الأمر الذي يمكن المساهمين من امتلاك جزء كبير من الشركة. وبذلك تنتهي مسألة ملكية الشركة لمالك واحد أو مجموعة محددة من الشركاء ، ويبدأ عهد امتلاك الشركة من قبل عدد كبير من المساهمين الصغار، الذين غالباً ما يمثلون شخصيات غير معروفة يمتلك كل منها جزء صغير من أسهم الشركة، إضافة إلى عدد من المساهمين الكبار المسيطرين على جزء كبير من أسهم الشركة، والذين يلعبون دوراً أساسياً ومهماً في سن القرارات الخاصة بالشركة.⁽⁵⁾

(1) -ينظر: سورة الفرقان اية (5).

(2) -ينظر: د. فوزي محمد سامي ، الشركات التجارية- الأحكام العامة الخاصة – دراسة مقارنة ط1، الاصدار الثالث، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2006، ص308.

(3) -ينظر: هاني محمد دويدار، التنظيم القانوني للتجارة، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر، بيروت، 1997، ص507.

(4) -ينظر: د. علي البارودي، القانون التجاري، منشأة المعارف، الاسكندرية، 1975، ص259.

(5) -لمزيد من التفصيل ينظر: تامر عمران، معنى كلمة اكتتاب، مقال منشور على الموقع الالكتروني الآتي

-: tech.wd.com تاريخ الزيارة 2021/2/25.

وتماشياً مع ما تم ذكره، فالأكتتاب قد يكون عاماً كما قد يكون مغلقاً.

فأما الأكتتاب العام يقصد به قيام المؤسسين بتوجيه دعوة الأكتتاب في أسهم الشركة إلى الجمهور – وهم أشخاص غير محددین سلفاً، بينما يقصد بالأكتتاب المغلق (الأكتتاب الخاص) الانضمام إلى عقد الشركة بتقديم قيمة الاسهم سواء من المؤسسين انفسهم، أو من أشخاص غيرهم لا تتوفر فيهم صفة الأكتتاب العام.⁽¹⁾

وبإمعان النظر في نص المادة /38 من قانون الشركات العراقي النافذ فإنها تقضي بأن يكون الأكتتاب العام لرأس المال في الشركات المساهمة فقط.⁽²⁾

في حين يذهب المشرع المصري إلى الأخذ بهاتين الصورتين من الأكتتاب في المادة / 9 من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (159) لسنة 1981 بقولها (يكون الأكتتاب في رأس المال المصدر لشركات المساهمة وفي أسهم شركات التوصية بالأسهم إما بأن تطرح الأسهم للأكتتاب العام أو بأن يكتب فيها المؤسسون أو الشركاء وغيرهم من الأشخاص الذين لا يتوافر فيهم وصف الأكتتاب العام).⁽³⁾

وللإحاطة أكثر بتعريف هذا الحق نجد من الضروري بيان المقصود من الأسهم، إذ تعتمد شركات المساهمة في وجودها على توفير رأس مال من خلال اصدار القيم المنقولة، وتعتبر الأسهم من بين أهم القيم المنقولة الصادرة عن هذه الشركات ، فتكتسي الأسهم أهمية بالغة من الناحيتين التجارية والاجتماعية .

ولهذا يمكن تعريف الأسهم في اللغة :

جمع سهم، وهو النصيب المحكم، والسهم : الحظ والجمع سهمان وسهم ، والسهم في الأصل واحد من السهام التي يضرب بها في الميسر ،

(1) -ينظر: د. سالم سعد العسلي، شرح قانون النشاط التجاري الليبي الجديد، ط1، دار الفضيل، بنغازي، 2010، ص387.

(2) -ينظر المادة /38 من قانون الشركات العراقي رقم(21) لسنة (1997) المعدل لسنة 2004.

(3) -ينظر: المادة/9 من اللائحة التنفيذية لقانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم (159) لسنة 1981 المعدل بالقرار رقم (16) لسنة 2018.

وهي القдах ثم كثر حتى سمي كل نصيب سهماً⁽¹⁾. هذا ويطلق السهم في اصطلاح الاقتصاديين تارة على الصك، وتارة على النصيب الذي يعطى للمساهم.

فمن حيث الاعتبار الأول يعرف بأنه: صك يمثل جزءاً من رأس مال الشركة يزيد، وينقص تبع رواجها، أما بالنسبة للاعتبار الثاني يعرف بأنه: نصيب المساهم في شركة من شركات الأموال.⁽²⁾

وبالتأمل نجد ان الأسهم تأخذ عدة تعاريف في الاصطلاح الفقهي منها:

بأنها صكوك متساوية القيمة عند اصدارها، قابلة للتداول بالطرق التجارية، ويتمثل فيها حق المساهم في حق رأس مال الشركة التي ساهم فيها ، وتخول له بصفته هذه ممارسة حقوقه لاسيما حقه في الحصول على الارباح واختيار مجلس الإدارة.⁽³⁾

ومنها أيضاً أنها سندات قابلة للتداول تصدرها شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها.

هذا وتعرف الأسهم بالانكليزية (stocks) بأنها ورقة مالية تمثل نسبة من رأس المال الخاص في شركة ما، وقد تزيد أو تقل قيمة الأسهم بناءً على انشائها في السوق المالي.⁽⁴⁾

الا أنه على الرغم من التعاريف الفقهية المتعددة السالفة الذكر، نجد أن قانون الشركات العراقي يتميز في هذا الشأن بغياب وعدم الاشارة إلى أي تعريف للأسهم. وإنما أكتفى ببيان

(1) -ينظر : علي حسن يونس ، الوسيط في الشركات التجارية، دار الفكر العربي، القاهرة، 1960،ص539.

(2) -ينظر: د. وليد محمد علي كرسون، أحكام محافظ الأوراق المالية الاستثمارية – دراسة مقارنة، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2010،ص83.

(3) -ينظر: محمود امين زويل، بورصة الأدوات المالية- موقعها من الاسواق- احوالها- مستقبلها- دار الوفاء، الاسكندرية، 2000،ص66.

(4) -ينظر: قسط سليم، مفاضلة الاستثمارين لسوق الأوراق المالية المعاصرة وسوق الأوراق المالية الاسلامية- دراسة مقارنة، اطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير، جامعة محمد خيضر- بسكرة، الجزائر، 2016، ص78.

خصائص الأسهم، وذلك وفقاً ، لنص المادة /29 من قانون الشركات العراقي.(1)

بيد أن، هناك تعريف للأسهم ورد في قانون سوق العراق للأوراق المالية الصادر بالأمر(74) في 2004/4/19 من سلطة الائتلاف المؤقتة تحت عنوان السندات إذ ورد في المادة /15 من القسم الأول تعريف السندات بأنها: أسهم تجارية ذات قيمة مالية ومن ضمنها أسهم شركات المساهمة أو الاوراق المشتركة والحكومية التي تصدرها الشركات، حقوق بيع السندات، شركات محدودة وأية اشكال استثمارية أخرى.(2)

وفي نفس الصدد فإن المشرع المصري كذلك لم يورد أي تعريف للأسهم سواء في قانون الشركات المصري أو قانون رأس المال، وإنما اكتفى المشرع في هذا الموضوع بنص الفقرة/ أولاً من المادة /31 من قانون الشركات التجارية.(3)

كذلك الحال بالنسبة للمشرع الفرنسي فإنه لم يضع تعريفاً خاصاً للسهم، وإنما اكتفى بالتمييز بين نوعين من الأسهم ، والمتمثلة بالأسهم النقدية والأسهم العينية، وعليه فإنه ينظمها حسب كل نوع من الأسهم .(4)

وبناءً على كل ما تقدم، فلا بد لنا، من التعريف بحق الأولوية في اكتتاب الأسهم تعريفاً جامعاً مانعاً، ولا يقدر في ذلك عدم وجود تعريف في قانون الشركات العراقي أو في قانون سوق العراق للأوراق المالية، ذلك لعدم وجود تنظيم قانوني يتناول كافة جوانبه القانونية من تعريفه إلى كيفية اصداره أو طرحه.

(1) -لمزيد من التفصيل ينظر: المادة /29 من قانون الشركات العراقي رقم(21) لسنة 1997 والتي أشارت

فيه إلى خصائص السهم والتي تتميز بكونها أسهم نقدية، متساوية القيمة، وغير قابلة للتجزئة.

(2) -ينظر: د. علي فوزي ابراهيم الموسوي ، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، ط1، المجلد1، دار النهضة العربية، القاهرة، 2008، ص21-22.

(3) -ينظر: الفقرة / أولاً من المادة /31 من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم(3) لسنة(1998) ومؤدى نصها (يقسم رأس مال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة) وبالتالي فإن رأس مال شركة الأموال هو عبارة عن مجموعة من الأموال تمثل قيمة الأسهم المصدرة من الشركة.

(4) -ينظر: شليط علي وبومرا ومحند، النظام القانوني للأسهم والسندات، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بجاية، الجزائر، 2017-2018، ص9.

إلا أنه، على العكس من موقف المشرع المصري نجد هذا الأخير قد نظم أولوية الاكتتاب في أسهم زيادة رأس مال شركات المساهمة في قانون رأس المال المصري رقم(95) لسنة (1992) وتعديلاته.⁽¹⁾

كذلك فقد تم تقرير حق الأولوية في نظام الشركات السعودي.⁽²⁾ أذ تعتبر هيئة سوق المال، هي الجهة المعنية بتنظيم تداول الأوراق المطروحة للاكتتاب في السوق المالية، عرفت حق الأولوية على أنه: أوراق مالية قابلة للتداول تعطي حاملها أحقية الاكتتاب في الأسهم الجديدة المطروحة عند اقرار الزيادة في رأس المال لأي شركة.⁽³⁾

هذا ويبدو لنا، أن التعريف أعلاه يوضح خاصية مهمة لحقوق الأوراق المالية وهي أنها تمنح حاملها أحقية الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال ، كما انها قابلة للتداول بأعبائها ورقة مالية مثلها مثل الأسهم وجميع الأوراق المالية الأخرى.

ولاسيما أن هذا التعريف ينسجم مع الكثير من التعاريف الفقهية التي ركزت في تعريف حق الأولوية بالاكتتاب بالأسهم على خاصية منح حق الاكتتاب وقابليته للتداول.

إذ إن البعض من الفقهاء عرف حق الأولوية في اكتتاب الأسهم على أنه: أوراق مالية أو أدوات مالية في الوقت نفسه تسمح لحاملها بالاكتتاب في سهم أو مجموعة من الأسهم التي تصدرها الشركات خلال فترة محددة وبسعر محدد.⁽⁴⁾

والبعض الآخر عرفه: بأنه أوراق مالية تصدرها شركات الاموال- سواء شركات المساهمة أو شركات التوصية بالاسهم – قابلة للتداول بالطرق التجارية من خلال القيد من حساب إلى حساب آخر، أو بالقيد في سجلات الشركة متى كانت أسمية، وتمنح صاحبها الحق في الاكتتاب في سهم أو عدد من الأسهم التي تصدرها الشركة عند زيادة رأس مالها بسعر محدد مسبقاً وخلال فترة معينة وفقاً للشروط المحددة في نشرة الاصدار .⁽⁵⁾

(1) -ينظر: محمد عبد الجواد عبد الهادي، المصدر السابق، ص103.

(2) -لمزيد من التفصيل ينظر: المادة/ 128 من نظام الشركات السعودي- وزارة التجارة- لسنة 2023.

(3) -لمزيد من التفصيل ينظر: موقع هيئة سوق المال والمنشور على الموقع الإلكتروني

الاتي: <http://www.cma.org.sa> تاريخ الزيارة 2021/2/20.

(4) -ينظر: Hannigan, company law,oxfird, second edition 2009, p.497-492.

(5) -ينظر: MERIE philippe,D roit commercial Dalloz, paris, 1997.p.8.

ومن الجدير بالذكر، أن قانون الشركات الانكليزي الصادر في 2006 ، تناول مسألة أولوية الاكتتاب في اسهم زيادة رأس المال ، وذلك بالآليات القانونية التي تحقق الغرض من تقديره، إذ إن الأصل لا يجوز تقرير أولوية الاكتتاب لبعض المساهمين دون البعض الآخر . كما لا يجوز التقرير أو الالغاء الا بشروط محددة وواضحة وفي إطار قانوني صارم حتى لا يصبح تقرير هذا الحق أو الغاؤه وسيلة للتلاعب بمصالح صغار المساهمين وطريقاً للفساد المالي والإداري داخل الشركات المساهمة . ولعل من المفيد الإشارة ، إلى أن حقوق الأولوية ظهرت لأول مرة في امريكا في بداية الاربعينيات من القرن الماضي ، ومن ثم انتقلت إلى أوربا في اواخر السبعينات، ففي فرنسا مثلاً، ظهرت حقوق الاولوية في عام 1983، حيث أجاز القانون رقم (1-83) سنة 1983 لشركات الاموال باصدار حقوق اولوية مستقلة، أو حقوق أولوية مرتبطة بالسندات، أو حقوق أولوية مرتبطة بالأسهم .⁽¹⁾

وهكذا يمكن تعريف حق الأولوية في اكتتاب الأسهم بأنه : عبارة عن ورقة مالية تمكن حاملها من الاكتتاب بالأولوية على غيره يتم تقريرها والغاؤها طبقاً لنظام قانوني ، وذلك بحسب ما تقتضيه مصلحة الشركة ، هذا ومن أجل الإلمام بجميع جوانب التعريف بحق الأولوية نجد من الضروري ، أن تحدد أصحاب هذا الحق في أولوية الاكتتاب ، إذ إن حق أولوية الاكتتاب يكون مبنياً على تحقيق المساواة بين جميع المساهمين ، وفي الحالات التي يتم فيها تخصيص الاكتتاب يكون بموافقة المساهمين وبما يحقق مصلحتهم ، حيث أن الأصل لا يجوز تقرير حق أولوية الاكتتاب لبعض المساهمين دون البعض الآخر ، ولا يجوز الغاؤه الا بشروط صارمة – كما ذكرناه آنفاً .⁽²⁾ وبطبيعة الحال فسيكون لصاحب الحق فيه مركز قانوني يمكنه من عدة حقوق دون غيره .⁽³⁾

وعليه فمالك حق الأولوية أما أن يكون مساهماً وهذا هو الأصل أو لا يكون مساهماً في الشركة وإنما آل اليه الحق بطريق الشراء أو التخصيص وهذا ما سنتناوله ثانياً وعلى النحو التالي :-

(1) -ينظر: ياسر بن فضل السريحي، حقوق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم- دراسة قانونية تحليلية، بحث منشور في مجلة جامعة الملك سعود-الحقوق والعلوم السياسية، الرياض، 2017، ص288.

(2) -ينظر: صفحة 17 من هذا البحث.

(3) -ينظر: MERIE philippe, op.cit.p.8.

الفرع الأول / المساهمين

بدءاً الأمر الذي ينبغي معرفته المقصود بالمساهم ويتحقق ذلك من خلال تعريفه قانوناً وفقهاً.

فبالنسبة لتعريف المساهم قانوناً : نلاحظ أنه لا يوجد في قانون الشركات العراقي ولا حتى في قانون الشركات المصري تعريف محدد للمساهم ، بيد أن عدم إيراد تعريف محدد للمقصود بالمساهم في التشريعات لا يعني لا توجد محاولات فقهية لتحديد ذلك ، بل استعمل الفقهاء عدة تعابير للدلالة على المقصود بالمساهم . فالبعض استخدم كلمة عضو والبعض الآخر استخدم كلمة مساهم ، ومنهم من استخدم كلمة شريك ، لكن أكثر التعابير شيوعاً هي كلمة "مساهم" وذلك لانها تعتمد على حقيقة السهم الذي يجمع بين الشركة والمساهمين.⁽¹⁾

ويلاحظ ، أن بعض الفقهاء استخدموا كلمة أعضاء في تعريفهم للمساهمين ووصفهم بأنهم : جميع الأعضاء في الشركة ، من مؤسسين موقعين على عقدها ، أو مكتتبين باسهمها عند تأسيس أو زيادة رأس مالها ، ومن مكتتبين لملكية لسهم فيها بأي سبب من أسباب كسب الملكية من بيع ، هبة ، ميراث ، وصية .⁽²⁾

ويعرفه البعض أيضاً بأنه : كل من اكتسب العضوية في شركة المساهمة بتملكه أسهما فيها ، سواء قدم حصته نقداً أم عيناً أم عملاً ، ولا يكون فيها مسؤولاً عن ديون الشركة والتزاماتها الا بمقدار قيمة السهم .⁽³⁾

كما يعرف البعض المساهم بأنه : هو كل من يملك سهماً ، أو أكثر من أسهم الشركة ، سواء حصل عليه عن طريق الاكتتاب فيه عند بدء تكوينها ، أو آلت إليه ملكيته بعد تأسيسها بأنه طريقة من طرائق اكتساب الملكية .

(1) -ينظر: صلاح غيث محمد الشريف، الضمانات القانونية لحماية حقوق المساهم في شركة المساهمة – دراسة مقارنة بين القانون الليبي والقانون المصري، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الحقوق –جامعة بنها ،مصر، 2017، ص11.

(2) -ينظر: د. باسم محمد صالح وعدنان احمد العزاوي، الشركات التجارية، بيت الحكمة، بغداد، 1989، ص182.

(3) -ينظر: د. حسين عقيل عابد، المركز القانوني للمساهم في شركات المساهمة، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، 2015، ص7.

هذا والبعض الآخر عرفه بأنه : هو كل من سجل اسمه في سجل المساهمين الذي تمسكه الشركة .⁽¹⁾

وهكذا يتبين لنا من خلال التعاريف الفقهية المتعددة للمساهم ، بأن الأعم الأغلب من الفقهاء اتفقوا على أن المساهم هو كل من تملك سهماً أو أكثر في شركة المساهمة . وبالتالي سوف يكتسب مركزاً قانونياً يمنحه بعض الحقوق ويترتب عليه بعض الالتزامات . ويلاحظ كذلك أن شركة المساهمة تعد الانموذج الامثل للشركات بشكل عام ، وشركات الأموال بشكل خاص للواقع التنظيمي والإداري وإتساع العضوية في هذه الشركة . إذ أن الحد الأعلى مفتوح وغير محدد تشريعياً لأن هذه الشركة غالباً ما تتناول كبريات المجالات التجارية والاقتصادية في أعمالها . وانطلاقاً مما سبق ، فقد تضمنت المادة /30 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري على أن يكون الأصل هو المساواة بين جميع المساهمين في تقرير هذا الحق ، فكل مساهم يكون له أولوية اكتتاب بقدر ما يمتلك من أسهم ، وذلك في ما يتم طرحه لزيادة رأس مال الشركات المساهمة .⁽²⁾

هذا وقد منح المشرع المصري طبقاً للتعديل الذي جاء بقرار وزير الاستثمار رقم (45) لسنة 2015 بشأن تعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال ،⁽³⁾ وذلك بأن يتم طرح أسهم الاكتتاب لزيادة رأس المال في اكتتاب خاص لشخص أو لجهة واحدة محددة أو أكثر بدون اعمال هذه الحقوق وسواء كانت مقررة في النظام الأساسي ام نقداً أو باستخدام الأرصدة الدائنة. فإذا كان التخصيص وإعطاء الأولوية لمساهم أو أكثر فهذه الحالة أحاطها المشرع بعدد من الضمانات التي تضمن عدم التلاعب بمنح تخصيص أولوية الاكتتاب كوسيلة لتخليص الشركة من ديونها أو تحسين موقفها المالي، وذلك عن طريق استبعاد نسبة الأسهم

(1) - ينظر: د. خالد الشاوي، شرح قانون الشركات التجارية العراقي، بدون ذكر اسم المطبعة، بغداد، 1968، ص377.

(2) - ينظر: المادة /30 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم(95) لسنة 1992 والتي نصت على أن (لا يجوز أن يتضمن النظام النص على اقتصار هذا الحق على بعض المساهمين دون البعض الآخر مع عدم الاخلال بما يتقرر للأسهم الممتازة من حقوق).

(3) - ((وهو تعديل ينص على المادة /32 من قانون سوق رأس المال المصري حيث تم إضافة فقرة جديدة ل طرح الأسهم بالأولوية))

وحقوق التصويت المقررة للمخاطبين بالاكتتاب الخاص وأطرافهم عند التصويت ، وذلك ما لم يوافق جميع قدامى المساهمين على هذا الاكتتاب.⁽¹⁾

تجدر الإشارة، إلى أن حق الأولوية لا يمكن اعماله الا في حالة زيادة رأس مال الشركة، إذا اخطرت لذلك، ويسري في حالة زيادة رأس المال وبالاكتتاب في أسهم جديدة جميع القواعد الخاصة بالاكتتاب في الأسهم الأصلية عند تأسيس الشركة، غير أنه يوجد فرق بين زيادة رأس المال بالاكتتاب في أسهم جديدة، والاكتتاب في الأسهم الأصلية عند تأسيس الشركة، فالوفاء بقيمة الأسهم النقدية التي تصدر عند زيادة رأس المال جائز بطريق المقاصة بين حقوق المكتتب النقدية المستحقة الأداء قبل الشركة وبين قيمة الأسهم المكتتب فيها، بإقرار يصدر من مجلس الإدارة، ويصدق عليه من مراقب الحسابات، في حين أن الوفاء بقيمة الأسهم الأصلية بطريق المقاصة غير جائز.⁽²⁾

هذا و يعد حق الأولوية بمثابة ورقة مالية يمكن تداولها عن طريق البيع أو التنازل. وذلك خلال المدة التي يحددها القانون، ويكون لكل مساهم الحق في الاكتتاب في الأسهم الجديدة، في عدد معين من أسهم زيادة رأس المال بنسبة مساهمة كل منهم، وقد لا تتوقف زيادة رأس المال على المساهمين القدامى فقط، بل يمكن أن تلجأ الشركة إلى الاكتتاب العام، بانضمام مساهمين جدد إلى الشركة، غير أن الجمعية.⁽³⁾ تقرر بعض الامتيازات للمساهمين القدامى بقصد مكافأتهم على تحمل أعباء انشاء الشركة، وسنوات الكفاح الأولى حتى أصبحت من الشركات الناجحة، وازداد رأس مالها، وتوسع مجال اعمالها، ولعل أهم هذه الامتيازات منح المساهمين القدامى حق الأولوية في الاكتتاب في حالة زيادة رأس مال الشركة،⁽⁴⁾ وهذا ما تقتضيه به المادة 1/ من

(1) يلاحظ أن الأرصدة الدائنة هي التي تكون بطبيعتها دائنة، وهي بمثابة التزام على الشركة قبل الغير، وهذا الالتزام يتم تغطيته عن طريق تخصيص الاكتتاب لجهة، أو لشخص معين. بحيث يكون دائناً للشركة. نقلاً عن محمود عبد الجواد عبد الهادي، المصدر السابق، ص106.

(2) - ينظر: د. مصطفى كمال طه، أصول القانون التجاري، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ص376.

(3) - وهي الجمعية العامة غير العادية لشركة المساهمة المصرية وتكون صاحبة السلطة العليا في الشركة، فلها عدة اختصاصات منها تخفيض رأس مال الشركة، أو زيادة رأس المال المصرح به، ولها ان تعدل عقد تأسيس الشركة ونظامها الاساسي. ولمزيد من التفصيل ينظر: اختصاصات الجمعية العامة غير العادية المنشور على الموقع الالكتروني الاتي: <<https://rhr law yers.com>> تاريخ الزيارة 2021/6/10.

(4) -ينظر: عبد الرزاق مفتاح عبد الهادي الهواري، الحقوق المالية للمساهم في شركة المساهمة- دراسة خاصة بحقي تداول الأسهم والأولوية في الاكتتاب، رسالة ماجستير في كلية الحقوق، جامعة المنصورة، جمهورية مصر، 2018، ص24-25.

قرار وزير الاستثمار رقم (95) لسنة 2016.⁽¹⁾ والتي نصت على أنه يستبدل بنص المادة 30/ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المشار إليه النص الآتي (تلتزم الشركات المقيدة لها أسهم في إحدى البورصات المصرية والشركات التي طرحت أسهمها في اكتتاب عام في حالة زيادة رأس مالها باعمال حقوق الأولوية للمساهمين القدامى في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال باسمية نقدية). وعليه فإن وفقا لمفهوم المخالفة إذ كانت الزيادة بطريق الأسهم العينية، فإنها لا تعطي المساهمين القدامى حق الأولوية.⁽²⁾

ويبدو لنا، أن الغرض من اعطاء حق الأولوية للمساهمين القدامى في الأسهم الجديدة عند زيادة رأس المال، هو تحقيق التوازن بين المساهمين القدامى والمساهمين الجدد، وتعويض ما نقص من الأسهم الأصلية.

هذا ويجب أن يقوم المساهمين القدامى بالاكتتاب في الاسهم الجديدة عند زيادة رأس المال خلال المدة التي حددها القانون وهي ثلاثون يوماً من تاريخ اعلان الاكتتاب، وقد تنتهي المدة المشار إليها قبل مضي ثلاثين يوماً إذا تم الاكتتاب من قبل المساهمين القدامى كل حسب نصيبه من الأسهم، وهذا ما نصت عليه المادة 31/ من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم(95) لسنة 1992.⁽³⁾

وإضافةً إلى ذلك فقد أوجب المشرع المصري على الشركة عند زيادة رأس مالها باصدار اسهم جديدة الا يتم المساس بحقوق المساهم الأساسية، وأن يتم اعمال حق الأولوية بين المساهمين القدامى للمساهمين القدامى دون اقتصار هذا الحق على بعض المساهمين دون البعض الآخر، وذلك دون الاخلال بما يتقرر للأسهم الممتازة من حقوق.⁽⁴⁾

(1) -ينظر: قرار وزير الاستثمار المصري رقم (95) لسنة 2016، الصادر في 2016/10/23.

(2) -ينظر: د. سمحة القليوبي، الشركات التجارية، ط6، دار النهضة العربية، القاهرة، 2014، ص997.

(3) -ينظر: نص المادة 31/ من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم(95) لسنة 1992 والتي مؤداها (لا يجوز ان تقل المدة التي يكون للمساهمين القدامى فيها حق الاولوية في الاكتتاب في أسهم الزيادة في حالة تقريره عن ثلاثين يوماً تبدأ من تاريخ فتح باب الاكتتاب في تلك الأسهم).

(4) -ينظر: الفقرة الثانية من المادة 1/ من قرار وزير الاستثمار المصري رقم(195) لسنة 2016 والتي تنص على انه (ولا يجوز أن يتضمن قرار زيادة رأس المال اختصار هذا الحق على بعض المساهمين دون البعض الآخر، ومع عدم الاخلال بما يتقرر للأسهم الممتازة من حقوق).

والسؤال الذي ينقدح في الذهن: ما هو موقف المشرع العراقي من أعمال حق الأولوية للمساهمين القدامى؟ وللإجابة نقول بأن الاكتتاب لا يمكن أن يقتصر على المساهمين القدامى، مثلما أباحته بعض القوانين كالقانون المصري وذلك وفقاً للفقرة / أولاً من للمادة /56 من قانون الشركات رقم(21) لسنة 1997 المعدل لسنة 2004،⁽¹⁾ فعند اصدار أسهم جديدة تكون عن طريق الاكتتاب وقد بين القانون أحكام هذا الاكتتاب الذي يسمى اكتتاب زيادة رأس المال وقد أطلق القانون على الاكتتاب مصطلح الاكتتاب العام، أي أنه ليس خاصاً يقتصر على مساهمي الشركة، إنما يعرض على الجمهور، ولكن إذا كانت تطبق على هذا الاكتتاب أحكام الاكتتاب التأسيسي، كما يذهب إلى ذلك نص المادة أعلاه في نشر بيان خاص بالاكتتاب، وفي المدة المقررة له وبضرورة حصوله لدى مصرف، فإن لهذا الاكتتاب خصائص يتميز بها عن الاكتتاب التأسيسي ومنها حق الأفضلية للمساهمين القدامى في الاكتتاب بالأسهم التي تعرضها الشركة لغرض زيادة رأس المال، وتمارس الأفضلية باقتصار الاكتتاب على المساهمين لمدة خمسة عشر يوماً تبدأ من تاريخ الاكتتاب، ولكل مساهم الحق باقتناء عدد من الأسهم يتناسب مع مساهمته في رأس المال، وطبقاً لقانون الشركات المذكور آنفاً، فإن الاكتتاب عاماً معروضاً منذ البدء للجميع، الا أن بيان الاكتتاب يتضمن التزاماً في أن تعرض الأسهم أولاً على المساهمين القدامى ولمدة خمسة عشر يوماً، كذلك فإن الفقرة/ ثالثاً من المادة /56 قبل تعديلها وبعد تعديلها تشترط أن يكون اكتتاب المساهمين بعدد من الأسهم يتناسب مع مساهمته في رأس المال. أي أن القرار الذي يصدر من الهيئة العامة بالزيادة يحدد مقدار هذه الزيادة، ويخصص جزء منه للمساهمين القدامى على فرض مساهمة الجميع، ويتبقى جزء آخر يعرض على الجمهور، أي أن الاكتتاب لا يمكن أن يقتصر على المساهمين القدامى فقط.⁽²⁾

(1) - لمزيد من التفصيل ينظر: الفقرة /اولاً من المادة /56 من قانون الشركات العراقي رقم(21) لسنة 1997 المعدل والنافذ لسنة 2004. وذلك بموجب التعليمات الوزارية رقم 196 بتاريخ 2004/3/15 وذلك استناداً لأمر سلطة الائتلاف المؤقتة رقم 64 والمؤرخ 2004/3/3 تم اجراء تعديلات معينة على قانون تسجيل الشركات رقم(21) لسنة 1997.

(2) - ينظر: د. لطيف جبر كوماني، الشركات التجارية- دراسة قانونية مقارنة، دار الكتب والوثائق، بغداد، 2006، ص173-174.

الفرع الثاني

غير المساهمين

يبدو أن اصحاب حق الأولوية في اكتتاب الأسهم لا يقتصر على المساهمين، بل قد يتم تخصيص اكتتاب لغير المساهمين، شرط موافقة جميع قدامى المساهمين، وهذا ما يجد له مصداقاً في عموم النص في التعديل الوارد بقرار وزير الاستثمار المصري رقم(45) لسنة 2015 كما ذكرناه انفاً⁽¹⁾.

والجدير بالإشارة، أن الأرصدة الدائنة إذا كانت لغير المساهمين فإنه يتم تخصيص أولوية الاكتتاب لهذا الغير، ولعل اتاحة التخصيص في زيادة رأس المال بطريق استخدام الأرصدة الدائنة، يفتح المجال لحل وتسهيل كثير من مشاكل وتعاملات الشركة المالية، وهي بمثابة التزام على الشركة قبل الغير. وهذا الالتزام يتم تغطيته عن طريق تخصيص الاكتتاب لجهة أو لشخص معين قد يكون دائماً للشركة ولا يكون مساهماً⁽²⁾.

أما بالنسبة للمشرع العراقي فقد أشار في الفقرة/رابعاً من المادة/56 من قانون الشركات العراقي، في حالة زيادة رأس مال أحد البنوك عن طريق بيع أسهم فيه مقابل قيمتها نقداً، يجوز للشركة ان تصدر اسهماً من دون اكتتاب عام وبدون عرض الأسهم على المساهمين الموجودين، أو اللجوء لأي من السبيلين، بشرط استيفاء الشروط الآتية:-

- 1- موافقة أغلبية أصحاب الأسهم المكتتب بها التي تكون اقساطها مدفوعة.
- 2- موافقة البنك المركزي العراقي، على ضوء كافة ظروف البيع، على أن البيع كان بقيمة عادلة وأنه كان منصفاً لحاملي الأسهم الذين لم يدعوا للمشاركة بناء على مصلحة الشركة عموماً⁽³⁾.

(1) - لمزيد من التفصيل ينظر: التعديل الوارد بقرار وزير الاستثمار المصري رقم (45) لسنة 2015 والذي عدل المادة/32 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم(95) لسنة 1992.

(2) - يلاحظ أن الأرصدة الدائنة هي التي طبيعتها دائنة، وهي بمثابة الالتزام على الشركة قبل الغير، وهذا الالتزام يتم تغطيته عن طريق تخصيص الاكتتاب لجهة أو لشخص معين قد يكون دائماً للشركة. نقلاً عن محمود عبد الجواد عبد الهادي، المصدر السابق، ص106.

(3) -الفقرة /رابعاً من المادة/56 من قانون الشركات العراقي رقم(21) لسنة 1997 النافذ.

ويتضح لنا، من النص أعلاه، أن تحقق حالة زيادة رأس مال أحد البنوك عن طريق بيع الأسهم، يمكن أن يمنح الشركة حقاً في ان تصدر أسهماً من دون اكتتاب عام أي لا تعرض على الجمهور وبدون عرض الأسهم على المساهمين الموجودين أو اللجوء لأي من السبيلين وهكذا بالإمكان أن يتم تخصيص أولوية الاكتتاب لغير المساهمين وحسب القانون. ولكن يجوز توافر شرطين هما:- موافقة أغلبية أصحاب الأسهم المكتتب بها وموافقة البنك المركزي العراقي على ضوء كافة ظروف البيع.

المطلب الثاني

ضوابط مباشرة حق الأولوية في اكتتاب الأسهم

يلاحظ و بحق ، بأن لكل مساهم حق أولوية في الاكتتاب بالأسهم التي تصدرها الشركة بالقدر الذي يتناسب مع الأسهم التي يملكها وأن هذا الحق لا يكون الا في زيادة رأس المال عبر طرح اسهم جديدة. لا سيما أن عملية اصدار هذه الأسهم الجديدة والتي يتم الاكتتاب فيها عند زيادة رأس المال ، تؤدي إلى انضمام مساهمين جدد إلى الشركة مما يؤثر على مركز المساهمين القدامى فتضطر الشركة إلى إعطاء المساهمين القدامى بعض المميزات حتى يتنسى لهم الاكتتاب في هذه الأسهم الجديدة ، فتمنح الشركة حق الأولوية لهم (1). بيد ان أعمال وممارسة حق أولوية يستلزم توافر عدة ضوابط سوف نستعرض أهمها تباعاً ضمن الأفرع التالية:-

الفرع الأول

اتخاذ الشركة المصدرة لحق الأولوية شكل شركات مساهمة

تعد شركات المساهمة من الشركات التي تعتمد اعتماداً كلياً على رأس المال دون اعتداد كبير بشخصية صاحب الاموال ، وهذه الخاصية هي التي تميز هذه الشركات عن شركات الأشخاص .

(1) - ينظر: عبد الرزاق مفتاح عبد الهادي الهواري، المصدر السابق، ص27

ومما لاشك فيه لا يجوز لغير شركات المساهمة طرح أوراق مالية للاكتتاب العام أيا كان نوعها سندات أو أسهم أو أوراق مالية مركبة كالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم أو الاستبدال بالأسهم أو إصدار سندات تمنح حق الأولوية بالاكتتاب في الأسهم⁽¹⁾ .

وهنا تجدر الإشارة إلى أن المشرع العراقي قد رتب شركات الأموال بحسب أهميتها في قانون الشركات ضمن الفقرة/ أولاً من المادة/6 والتي تنص الشركات المساهمة المختلطة أو الخاصة و ثانيا : الشركة المختلطة أو الشركة المحدودة الخاصة⁽²⁾ . هذا وقد أورد القانون كذلك أحكاماً ضمن الفقرة /أولاً من المادة/9 والتي تقضي بأن شركة الاستثمار المالي، وهي (شركة منظمة في العراق ، نشاطها الرئيسي فيه هو توجيه المدخرات نحو الاستثمار في الأوراق المالية العراقية ، بما فيه ذلك ، الأسهم والسندات وحوالات الخزينة و الودائع الثابتة)، و كذا يشير النص بأنها شركة نشاطها الاستثمار المالي أما نوعها فقد حدده القانون في الفقرة/ثانياً من المادة/10 والتي تقتضي (يجب على الشركات التي تمارس أياً من النشاطات الآتية أن تكون شركات مساهمة: 1- التأمين وإعادة التأمين 2- الاستثمار المالي)⁽³⁾ .

ويفهم من هذا النص ، أن شركة الاستثمار المالي شركة مساهمة بموجب الإلزام المذكور وهكذا فإن هذه الشركات والتي تعد من شركات الأموال في العراق باستطاعتها ان تقوم بطرح الأوراق المالية للاكتتاب العام لتمنح حق أولوية بالاكتتاب في الأسهم .

بينما تحكم شركات الأموال في مصر حالياً القانون رقم (159) لسنة 1981 وما يصاحبه من لائحة تنفيذية ونماذج في عقود لكل نوع من الشركات التي تناولها القانون ونص عليها في المادة /1 من ديباجته على أن تسري احكامه على الشركات المساهمة وشركات

(1) - ينظر: د. خليل فيكتور تادرس ، المصدر السابق ، ص188

(2) - لمزيد من التفصيل ينظر : قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل لسنة 2004 في الفقرة /أولاً من المادة/6 والتي تنص على ان الشركة المساهمة المختلطة أو الخاصة وهي (شركة تتألف من عدد من الأشخاص ، لا يقل عن خمسة يكتب فيها المساهمون بالأسهم في اكتتاب عام ويكونون مسؤولين عن ديون الشركة بمقدار القيمة الاسمية للأسهم التي اكتتبوا بها) بينما تشير الفقرة ثانيا :الى الشركة المختلطة أو الشركة المحدودة والتي لا يزيد عدد الأشخاص من الطبيعيين أو المعنويين عن خمسة وعشرون شخصاً ، ويساهم هؤلاء في أسهم الشركة فيتحملون مسؤولية ديونها بالقيمة الاسمية للأسهم التي ساهموا لها .

(3) - ينظر: الفقرة /أولاً من المادة/9 وكذلك الفقرة ثانيا /من المادة/10 من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل لسنة 2004 والمنشور على الموقع الالكتروني الأتي :

Law<http://wiki ..dorar - aliraa .net . تاريخ الزيارة 2021/4/13

التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة⁽¹⁾. ومن هذا المنطلق أيضاً، تعد الشركة المساهمة في نظام الشركات السعودي الجديد لعام 1437 هجري من شركات الأموال والتي لا يجوز لغيرها طرح أوراق مالية للاكتتاب العام تمنح حقوق أولوية بالاكتتاب في الأسهم ، حيث أن هذه الحقوق عبارة عن صكوك تمويل تطرح للاكتتاب وتكون قابلة للتداول في سوق مالية منظمة⁽²⁾.

ولابد من التنويه إلى أنه، توجد في بعض الأنظمة كالنشرية الفرنسي شركات قابضة والشركات التابعة لها آلية منح أو اصدار حق أولوية تعطي لحامليها الحق في الاكتتاب في أسهم شركة تمتلك فيها أكثر من نصف رأس المال ، سواء كان هذا التملك بشكل مباشر أو غير مباشر ، فالشركات التابعة أو فروع الشركات يمكنها الحصول على تمويل مالي من خلال اصدار حق أولوية تمنح صاحبها الحق في الاكتتاب في الأسهم التي تصدرها الشركة القابضة ، أو الشركة الأم عند زيادة رأس مالها متى كانت هذه الأخيرة تمتلك حصة تتجاوز نصف رأس

(1) - يلاحظ أن شركات الأموال تنقسم إلى أ- شركات المساهمة وهي : شركات تقوم على مبدأ تقسيم الشركة إلى مجموعة من الأسهم بحيث يمتلك كل شريك فيها عدد معين من الأسهم طبقاً لنسبة مشاركته في رأس المال وتكون مسؤولية الشريك المساهم عن ديون الشركة في حدود عدد الأسهم التي يمتلكها فيها فقط ، ب- شركة التوصية بالأسهم : وهي الشركة التي ينقسم الشركاء فيها إلى شركاء متضامنون وشركاء مساهمون ويشترط فيها الشركاء المتضامنون الا يقل عددهم عن اثنين من الشركاء ، وهم مسؤولون عن سداد ديون الشركة والتزاماتها في حالة تعثرها من أموالهم الخاصة ، أما الشركاء المساهمون ويشترط الا يقل عددهم عن ثلاثة شركاء ، وهم مسؤولون عن سداد ديون والتزامات الشركة في حدود الحصة التي يمتلكوها فقط ، كما أن أموالهم الشخصية ليست ضماناً لسداد ديون الشركة ، ج- شركاء ذات المسؤولية المحددة : وهي شركات تتأسس من شركتين أو أكثر مسؤولين عن سداد ديون والتزامات الشركة في حالة تعثرها في حدود النسبة التي يمتلكوها من رأس المال فقط ، وأموالهم الشخصية غير ضامنة لديون الشركة . وذلك وفقاً لما أقرته المادة 1/ من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم (3) لسنة 1998.

(2) - لمزيد من التفصيل ينظر : المادة 122/ من قانون الشركات السعودي الجديد الصادر بالمرسوم ملكي رقم (م/3) بتاريخ 28 /1/1437 هجري الموافق 2015/11/10م والتي نصت (1- الشركة المساهمة أن تصدر وفقاً لنظام السوق المالية – أدوات دين أو صكوكاً تمويلية قابلة للتداول). بيد أن شركة التوصية بالأسهم والتي كانت سابقاً تعد من شركات الأموال تم إلغاؤها مع صدور نظام الشركات السعودي الجديد عام 1437 هجري ، والمنشور على الموقع الإلكتروني الاتي : - law. boe. gov . sa تاريخ الزيارة 2021/4/18.

المال في الشركة المصدرة⁽¹⁾ ولذلك يجب الأخذ في الحسبان ، أن منح حق أولوية من قبل شركة تابعة تمنح حق الاكتتاب في أسهم تصدرها شركة أخرى مسيطرة عليها يتطلب صدور قرار من الجهة المختصة في كلا الشركتين بالموافقة على هذا الإصدار، وفي حالة اصدار حق أولوية بين شركتين أو عدة شركات ، فإنه يتم قيد حق الأولوية في حسابات الشركة المصدرة أي الشركة التابعة ، ويكون للشركة القابضة الحق في الاطلاع على هذه الحسابات ، كما يمكن للشركة التابعة المصدرة لحق الأولوية تعويض الشركة القابضة بالاحتفاظ بحسابات حق الأولوية لديها .

وأياً كان الأمر ، يتعين على الشركة القابضة ، في مثل هذه الحالة ، حماية مصالح حملة حق الأولوية باعتبارهم مساهمين احتماليين فيها ، ومنحهم حق الاطلاع على قوائمها المالية التي يمكن للمساهمين فيها الاطلاع عليها⁽²⁾.

الفرع الثاني

زيادة رأس المال بطرح أسهم جديدة .

يجدر التنويه في بداية الأمر إلى أن حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة يثبت للمساهم في زيادة رأس المال وذلك عند طرح أسهم نقدية⁽³⁾ وحتى لا يتغير هذا الحق إذا تمت الزيادة بإصدار أسهم عينية أو بإدماج الاحتياطي في رأس المال أو بتحويل السندات

(1) - ينظر: د. فرج حمودة ، الشفافية في قانون الشركات ، بحث منشور بكلية القانون بترهونة ، الجزائر ، والمنشور على الموقع الالكتروني الاتي :- <https://facebook.com/fermalink> < تاريخ الزيارة 2021/4/17.

(2) - ينظر : ياسر بن فضل السريحي ، المصدر السابق ، ص 301.

(3) - وأعني بذلك أن المشرع أشرط أن تكون أقيام هذه الأسهم تدفع نقداً ولا تقبل التفسير لحاجة الشركة إلى قيمة هذه الأسهم نقداً (السيولة النقدية) ، فالأسهم النقدية : هي الأسهم التي تدفع قيمتها نقداً cash أي أنها تعطى للمساهمين في مقابل مبلغ معين من النقود تحصل عليه الشركة . نقلاً عن د. فادي توكل ، الرقابة الخارجية لحماية المساهمين في شركة المساهمة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2013 ، ص62 .

بامتيازات أو بدونها إلى أسهم (1).

وهكذا يصعب إعطاء تعريف دقيق لرأس المال نظراً لغياب تعريفه في القانون التجاري عموماً، وكذا القضاء فاصحح من الصعب الحصول على دراية كافية لرأس المال الشركة، وكذلك الفقه نفسه لم يجمع على تعريف جامع مانع لهذا المصطلح، وهذا يعود لحدائثة هذا المفهوم من ناحية وإلى التنوع الكبير للنصوص التي تناولته من ناحية أخرى (2).

لهذا يكتفي المشرع العراقي في قانون المصارف العراقي رقم (94) لسنة 2004 بذكر رأس المال في الباب الثالث ضمن مادتين هما (14 و16)، ففي المادة /14 يبين المشرع الحد الأدنى لرأس مال المصارف المحلية. بينما أوردت المادة /16 منه شروطاً متعلقة برأس المال (3) دون إيراد تعريف جامع مانع لرأس المال، كذلك تنوعت التعريفات وفقاً لاختصاص كل معرف لهذا المصطلح.

ولبيان المقصود برأس المال ينبغي تعريفه في الاصطلاح المحاسبي والاقتصادي والقانوني لضمان الإحاطة بهذا المفهوم اصطلاحاً قدر المستطاع وكما يأتي :-

أولاً - التعريف الاقتصادي :-

بصفة عامة يشير رأس المال من وجهة النظر الاقتصادية إلى الثروة أو وسائل الإنتاج، وعرف أيضاً بأنه : مجموعة الأصول المستخدمة في إنتاج السلع والخدمات (4).

(1) - يلاحظ أن هذا المعنى ذهب إليه حكم محكمة النقض الفرنسية 16/12/1966 . cas . com .

j.c.p.1970 . نقلاً عن فرحة زراوي صالح ، تقديم العمل في الشركات التجارية ، بحث منشور في مجلة المؤسسة والتجارة ، عدد 4 ، ابن خلدون ، الجزائر ، 2008 ، ص14 .

(2) - ينظر : محمد بشير بالطيب ، القيمة الائتمانية لرأس مال شركة المساهمة ، رسالة ماجستير ، جامعة باجي مختار ، الجزائر ، 2007 ، ص60 .

(3) - لمزيد من التفصيل ينظر : المادة /14 وكذلك المادة /16 من قانون المصارف العراقي رقم (94) لسنة 2004 والمنشور على الموقع الإلكتروني الآتي :

<http://iraqld.hic.iq> تاريخ الزيارة 2021/4/25 .

(4) - ينظر : معن عبد الرحيم عبد العزيز جويحان ، النظام القانوني لتخفيض رأس مال شركات الأموال الخاصة - دراسة مقارنة ، ط1 ، الحامد للنشر والتوزيع ، الأردن ، 2008 ، ص23-24 .

ثانياً-التعريف القانوني :-

يذهب البعض من فقهاء القانون إلى القول بأن رأس المال هو: (الحصص النقدية والعينية المقدمة في الشركة)⁽¹⁾ وعرفه آخرون بأنه (المبالغ والأصول التي يقدمها المؤسسون والمساهمون لاستثمارها في تحقيق أغراض النشاط التجاري) .⁽²⁾

وبهذا يتبين أن رأس مال شركة الأموال يتكون من حصص نقدية وعينية التي يقدمها المساهمون سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس مالها.

وبهذا فإن مفهوم زيادة رأس مال الشركة : هو عبارة عن مجموع المبالغ التي التزم المساهم (المكاتب) بوفائها عند اكتتابه في أسهم الزيادة للشركة والذي يعرف باكتتاب الزيادة لما لهم من حق أفضلية على غيرهم باعتبارهم من المساهمين القدامى. فبعد أن تباشر الشركة نشاطها، وتتطور أعمالها قد تحتاج إلى زيادة رأس مالها ، حيث تتعرض لأي وحدة نشاط تجارية للعديد من المتغيرات التي تؤثر بشكل مباشر في موجوداتها سلباً أو إيجاباً ومن هذه المتغيرات زيادة رأس المال ، ويهدف ذلك إلى تنظيم وتوثيق الشركات وتطوير نشاطها وفق مقتضيات خطط التنمية.⁽³⁾

ومن المعلوم أن احد الأسس التي تحقق أهداف الشركات هو تشجيع استثمار رأس المال في الشركات ودعمها ورعايتها وفق ضوابط ومؤشرات خطط التنمية و القرارات التخطيطية، وزيادة رأس المال ما هو الا استثمار إضافي في الشركة التي يزداد رأس مالها ، فالشركة لا تصدر أسهمها عند التأسيس فقط ، فقد تصدر الشركة بقصد زيادة رأس مالها ، ويمثل رأس المال في شركات الأموال أهمية بالغة ، إذ أنه يمثل الحد الأدنى للضمان العام للدائنين ، لأن مسؤولية المساهمين محدودة بقيمة اسهمهم فيجب الحفاظ عليه ويسمى بمبدأ ثبات رأس مال

(1) - ينظر : بودهان صالح ، النظام القانوني لرأس مال شركة المساهمة في القانون الجزائري ، رسالة

ماجستير مقدمة إلى كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، الجزائر ، 2015 ، ص7

(2) - ينظر : عبد الأول عابدين محمد بسيوني ، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة – دراسة

مقارنة ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، 2008 ، ص36، وكذا انظر : احمد محرز ، تمويل أسهم العمال

في الشركات (المساهمة والقطاع العام) – دراسة مقارنة ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، 2003 ، ص5.

(3) - ينظر: اسعد محمد قاسم ، المبادئ العامة للقانون التجاري والشركات ، جامعة النيلين ، السودان، كلية

القانون، 2016، ص57.

الشركة ، وهذا المبدأ يستبعد إمكانية أن ترد الشركة إلى المساهمين قيمة أسهمهم في اثناء حياة الشركة ، غير أن هذا المبدأ لا يمنع من أن تعدل الشركة في رأس مالها بالزيادة أو النقصان .⁽¹⁾

وتجدر الإشارة ، إلى أن شركة المساهمة قد تعمل على زيادة رأس مالها بإصدار أسهم جديدة تكون قيمتها بقدر الزيادة المطلوبة لرفع رأس مالها الأصلي ، وفي هذه الحالة لا بد من عرض الأسهم الجديدة للبيع عن طريق الاكتتاب بها من قبل الجمهور أو المساهمين القدامى ابتداءً⁽²⁾ وزيادة رأس المال ما هي إلا إحدى صور التعديلات التي يمكن أن تطرأ على عقدها ونظامها أثناء الحياة القانونية للشركة ، وهذا يكون عادة من اختصاص الهيئة العامة غير العادية .

وهكذا فإن زيادة رأس المال تعني تعديلا لأحد بنود العقد ، ذلك لأن رأس المال يرد في العقد بتفاصيله كافة ، وعليه يشكل تعديل رأس المال الشركة بالزيادة تعديلا لأحد بنود عقد الشركة الذي سبق وأن تم التصديق عليه واعتماده من مسجل الشركات . ولا بد من التنويه إلى أنه بموجب زيادة رأس المال لا تمثل دائما ادخال شركاء جدد في الشركة حيث يترتب على الزيادة ادخال شركاء جدد إذا تمت الزيادة عن طريق انشاء أسهم جديدة نقدية أو عينية ، أو إذا وافق بعض الدائنين على تحويل ديونهم إلى حصص في الشركة ، وعلى العكس قد تحصل زيادة رأس المال بين المساهمين انفسهم إذا قررت الشركة تحويل كل الاحتياطي الاختياري أو بوضعه إلى حصص جديدة توزع على المساهمين بنسبة نصيب كل منهم ، أو إذا قررت الشركة زيادة القيمة الاسمية للحصص القائمة .⁽³⁾

وهكذا يبدو أن هنالك أسباب عديدة تدفع شركة الأموال إلى زيادة رأس مالها مثل زيادة نشاطها التجاري ، أو تجاوز أزمة مالية تمر بها ولا تتم هذه الزيادة الا عند تحقق شروط معينة أهمها للشركة زيادة رأس مالها إذا كان مدفوعا بكامله ، ويجب أن تكون زيادة رأس المال في الشركات المساهمة وفي الشركات محدودة المسؤولية وفقا لقرار تتخذه الجمعية العمومية للشركة بتعديل عقد الشركة وإصدار أسهم جديدة ، ويستلزم الأمر موافقة المسجل على طلب قانوني

(1) - ينظر : أبو زيد رضوان ، شركات المساهمة - القطاع العام ، دار الفكر العربي ، القاهرة ، 1983 ، ص58.

(2) - ينظر : د. فوزي محمد سامي ، المصدر السابق ، ص378.

(3) - ينظر : نغم حنا رؤوف ، النظام القانوني لزيادة رأس مال الشركة المساهمة ، رسالة ماجستير ، الدار العلمية الدولية ودار الثقافة ، الأردن ، 2002 ، ص43 .

بزيادة رأس مال الشركة خلال خمسة عشر يوماً من تقديم الطلب وهذا ما تقتضيه المادة /54 من قانون الشركات العراقي رقم (21) من سنة 1997 المعدل لسنة 2004 . (1)

أما عن طرق زيادة رأس مال شركة الأموال ، فقد تبدأ الشركة برأس مال بسيط ثم تأخذ أعمالها في النمو والانتساع فتلمس الحاجة إلى زيادة رأس المال ، وعلى العكس من ذلك قد تسوء أحوال الشركة بحيث لا تجد الموارد الكافية لمواجهة حاجاتها فتقرر زيادة رأس المال أو تصاب بخسائر فتزيد رأس المال لكي تعيد إلى الدائنين كامل ضمانهم ، ذلك أن هناك طرق مختلفة يمكن أن تتبعها لزيادة رأس مالها ولها ان تسلك الطريقة التي ترى أنها الأنسب والأفضل. وهذه الطرق يمكن بيانها كما يلي وبالتعاقب :-

- 1- زيادة رأس المال بطرح أسهم جديدة للاكتتاب العام
- 2- زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب الخاص
- 3- زيادة رأس المال بضم الاحتياطي
- 4- زيادة رأس المال برسمة ديون الشركة
- 5- زيادة رأس المال بتحويل سندات القرض إلى أسهم .(2)

1- زيادة رأس مال بطرح أسهم جديدة للاكتتاب العام.

حيث تلجأ الشركة لزيادة رأس مالها بإصدار اسهم جديدة بقدر الزيادة المراد تحقيقها ،(3) طبقاً لما قرره الجمعية العامة للمساهمين ، وذلك بطرح الأسهم الجديدة للاكتتاب العام ، وعندما تلجأ الشركة إلى زيادة رأس مالها بهذه الطريقة عليها اتباع الآتي من الاجراءات:-

(1) - لمزيد من التفصيل ينظر : المادة / 54 من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل لسنة 2004 .

(2) - ينظر: محمد الفاتح احمد المحبوب ، حق أولوية المساهمين في اكتتاب الأسهم الجديدة في شركات المساهمة العامة ، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية القانون – جامعة النيلين ، السودان ، 2019 ، ص62.

(3) - يلاحظ أن للهيئة العامة في الشركة المساهمة والمحدودة تغطية رأس المال بإحدى الطرق الآتية : اصدار أسهم جديدة تسدد اقيامها نقدا وهذا ما نصت عليه الفقرة أولاً من المادة /55 من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل لسنة 2004 .

أ- تطبيق أحكام الاكتتاب الأصلي :

على الشركة عند طرحها للأسهم الجديدة أن تتبع ذات الخطوات التي ينص عليها عند طرح الأسهم حين تأسيس الشركة للاكتتاب العام ، (1) و من تلك الإجراءات اعداد نشرة اصدار ، وتتضمن النشرة كافة البيانات التي تجعل من يرغب بالاكتتاب على بينة من كل ما يتعلق بالشركة من معلومات وبكيفية اجراء الاكتتاب ومدته ، وكذلك لا بد من أن يذكر في نشرة الإصدار الغاية من زيادة رأس المال ومجالات استثماره . (2) إضافة لذلك ، تضع الشركة في المصارف التي يجري فيها الاكتتاب نسخا من عقد ونظام الشركة ليكون في متناول يد من يريد الاكتتاب بالأسهم الجديدة. (3)

ب- القيمة الاسمية بالأسهم الجديدة مساوية للقيمة الاسمية بالأسهم النقدية .

أي ان لا تزيد قيمتها عن دينار واحد ، (4) ولكن يجوز اصدار الأسهم الجديدة بسعر أعلى من القيمة الاسمية ، ويسمى الفرق بين القيمة الاسمية والقيمة التي تصدرها الأسهم الجديدة عند زيادة رأس المال بعلاوة الإصدار ، فلو صدرت الأسهم الجديدة مثلا بقيمة خمسة دنانير لكل سهم عندئذ تكون العلاوة التي صدرت بها هذه الأسهم هي الأربعة دنانير الإضافية ، ومن هنا

(1) - ينظر : المادة /38 من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 والتي تنص على (أن يكون الاكتتاب العام برأس المال في الشركة المساهمة فقط).

(2) - لمزيد من التفصيل ينظر: الفقرة /الثالثة من المادة / 39 والتي تقتضي بأن تطرح الأسهم الباقية للاكتتاب على الجمهور خلال 30 يوما من تاريخ الموافقة على تأسيس الشركة، وذلك بواسطة بيان يصدره المؤسسون وينشرونه في النشرة...ويتضمن البيان ما يلي :
1-نص عقد الشركة .

2- عدد الأسهم المطروحة للاكتتاب وقيمة السهم و المبلغ الواجب دفعه عن كل سهم.

3-الحددين الأدنى والأعلى لعدد الأسهم التي يجوز الاكتتاب بها .

4-مكان الاكتتاب ومدته.

5- نفقات تأسيس الشركة.

6- العقود والاتفاقات التي التزم المؤسسون لمصلحة الشركة.

7-أية معلومات أخرى يضيفها المؤسسون.

8-تقرير اللجنة المشكلة بموجب البند ثانيا من المادة/29.

(3) - المادة /41 من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 .

(4) - تكون القيمة الاسمية للسهم الواحد دينارا واحدا ، ولا يجوز اصدار سهم بقيمة اقل أو اعلى مما ذكر باستثناء ما تنص عليه المواد من 54 إلى 56 وهذا ما تقتضيه المادة /30 من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل لسنة 2004 .

فإن الهدف من إضافة هذه العلاوة إلى قيمة الأسهم الجديدة هي لكي تتحقق العدالة في توزيع موجودات الشركة وما تراكم لديها من أموال احتياطية خلال الفترة السابقة لزيادة رأس مالها، ذلك لان دخول مساهمين جدد للشركة سوف يضر بحقوق المساهمين القداماء حيث يشترك المساهمين الجدد مع المساهمين القداماء عند تصفية الشركة في توزيع موجوداتها وما تراكم لديها من أموال احتياطية، إضافةً إلى ان الأسهم الجديدة غالباً ما تزيد قيمتها السوقية عن القيمة الاسمية وهذا ما يحصل عندما تكون الشركة قد حققت نجاحاً وازدهاراً وتوزع أرباحاً سنويةً⁽¹⁾.

2- زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب الخاص .

يجري الاكتتاب بالأسهم الجديدة التي تمثل الزيادة في رأس مال الشركة ، دون أن يعلن عند الجمهور ذلك ، في هذه الحالة يعتبر الاكتتاب خاصاً ويجري من قبل المساهمين القداماء في الشركة ومن الغير كمساهمين جدد في الشركة وهنا عادة يحصر الاكتتاب بين المساهمين في الشركة وأشخاصاً معروفين للشركة ، دون اتباع إجراءات الاكتتاب العام ، لكن على الشركة أن تقدم كشفاً إلى مراقب الشركات يتضمن أسماء المساهمين وغيرهم الذين اكتتبوا بالأسهم الجديدة وعدد أسهم كل منهم⁽²⁾ . والسؤال الذي يتبادر إلى الذهن هل أن المشرع العراقي قد اتبع طريق الاكتتاب الخاص لزيادة رأس المال ؟ وللإجابة نقول بأن الاكتتاب بالأسهم الجديدة والتي تمثل الزيادة برأس المال يجري في الاكتتاب العام فقط وذلك وفقاً لموقف المشرع العراقي في المادة/56 من قانون الشركات العراقي⁽³⁾.

3- زيادة رأس المال بضم الاحتياطي .

تتجسد مصلحة الشركة ودائنيها ، بل ومصلحة المساهمين أيضاً على المدى البعيد بأن لا يتم توزيع جميع الأرباح الصافية على المساهمين ، بل احتجاز جزء منها لتكوين مال احتياطي

(1) - ينظر : د. فوزي محمد سامي ، المصدر السابق ، ص 188 .

(2) - ينظر : محمد الفاتح احمد المحبوب ، المصدر السابق ، ص 65-66 .

(3)- لمزيد من التفصيل ينظر : نص المادة/56 من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل لسنة 2004 .

لدعم مركز الشركة المالي في المستقبل (1).

وهكذا فالمقصود بالاحتياطي هو الأرباح الصافية التي لم توزعها الشركة على المساهمين، حيث لم تعرف القوانين الخاصة بالشركات هذا الاحتياطي، بالرغم من استخدامها لهذا المصطلح باستثناء القانون الإنكليزي للشركات عام 1984 الملغى حيث عرفه بأنه : كل مبلغ يتعد أو يجنب من الأرباح لأي غرض من الأغراض التي تدعو إلى تكوين المخصصات (2).

هذا ويمكن بيان أهم أنواع الاحتياطي المذكور والتي نظمتها التشريعات المقارنة وكما يأتي :-

أ- **الاحتياطي القانوني** : والذي يقصد به الاحتياطي الذي ينص على وجوب تكوينه صراحةً في قانون الشركات (3).

ويحتل هذا النوع أهميةً بالغة لأنه بمثابة ضمان لدائني الشركة فهو يأخذ حكم رأس المال ويكتسب صفته القانونية لأنه مخصص أساساً لتكاملته وجبره إذا أصيب بخسارة، استناداً إلى مبدأ ثبات رأس المال، ولا يجوز للشركة التصرف فيه أو توزيعه أرباحاً في السنوات التي لا تسفر عن أرباح (4).

من هنا يلاحظ وبحق، أن قانون الشركات العراقي في المادة / 73 نص على وجوب استقطاع ما لا يقل عن 5% من الربح الصافي لتكوين هذا الاحتياطي (5) بينما بينت المادة

(1) - وأعني بذلك (إحتجاز جزء من أرباح الشركة كاحتياطي لتوسيع وتطوير المشروع بدلا من توزيعه أرباحاً، بعد استثماره فعلاً في الغرض المحتجز من أجلهم وإضافة هذا الاحتياطي إلى رأس المال وإصدار أسهم جديدة فيما يعادل هذا الاحتياطي يوزع على المساهمين بنسبة مساهمة كل منهم برأس المال) ذلك وفقاً لنص الفقرة/ ثالثاً من المادة/ 55 من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل لسنة 2004 .

(2) - ينظر : التعريف بالاحتياطي وتحديده ، مقال منشور على الموقع الإلكتروني الآتي :

(3) - ينظر : نغم حنا رؤوف ، المصدر السابق ، ص 76 .
Posts< <https://m.facebook.com> تاريخ الزيارة 2012/5/9.

(4) - ينظر : د. عزيز العكيلي ، الموجز في شرح قانون التجارة الكويتي ، ط 1، مكتبة المنهل ، 1978 ، ص 241 .

(5) - لمزيد من التفصيل ينظر : ما تقتضيه المادة/ 73 من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 .

74/ منه استخدامات هذا الاحتياطي (1).

أما في قانون الشركات المصري فقد أُلزم بتجنيب جزء من عشرين أي (5%) في الأقل من الأرباح الصافية ، وأعطى أيضا الحق للجمعية العامة بوقف هذا الاستقطاع إذا بلغ رصيد هذا الاحتياطي ما يساوي نصف رأس المال المصدر وحصر استخدامه في إطفاء الخسائر ، وفي زيادة رأس المال المصدر بدمجه بقرار من مجلس الإدارة (2).

ب- الاحتياطي الاتفاقي:

وهو الاحتياطي الذي ينص على تكوينه في نظام الشركة ، وقد درجت الشركات المساهمة على تكوين احتياطي اتفاقي وذلك من خلال النص في النظام على اقتطاع نسبة من الأرباح الصافية ولا يجوز تعديل هذا الاحتياطي أو الغاؤه إلا بالطريقة التي تتبع في تعديل نظام الشركة ، وهذا الاحتياطي عبارة عن أرباح غير جائزة التوزيع لأنها مقررة في نظام الشركة وهو بمثابة دستور لها الذي تلتزم به ، بيد ان القوانين لم تحدد نسبة الاستقطاع من هذا الاحتياطي كما حددته في الاحتياطي القانوني (3).

تجدر الإشارة إلى أن المشرع العراقي لم ينظم هذا النوع من الاحتياطي ، بينما نجد أن المشرع المصري فقد أجاز أن ينص نظام الشركة على استقطاع نسبة من الأرباح لتكوين احتياطي نظامي بجانب الاحتياطي القانوني (4).

(1) - يلاحظ أن استخدامات الاحتياطي وبحسب ما جاء في المادة / 74 من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 هي كالآتي :

- 1- توسيع اعمال الشركة وتحسين ظروف العمل والعمال.
 - 2- الاشتراك في تأسيس مشروعات لها علاقة بنشاط الشركة.
 - 3- الاسهام في حماية البيئة وبرامج الرعاية الاجتماعية.
 - 4- و المهمة الرئيسية لهذا الاحتياطي هي إطفاء الخسائر بما لا يتجاوز خمسين في المئة عنه 50% ، وما زاد عن هذه النسبة يكون خاضعا لموافقة المسجل والجهة القطاعية .
- (2) - لمزيد من التفصيل ينظر: الاحتياطي القانوني ، مقال منشور في مجلة المحاسب العربي والمنشور على الموقع الالكتروني الاتي : <https://www.aam-web.com> ، تاريخ الزيارة 2021/5/15.
- (3) - ينظر : محمد الفاتح احمد المحبوب ، المصدر السابق ، ص 68 .
- (4) - ينظر : نص المادة / 40 من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم (3) لسنة 1998 ، والمنشور على الموقع الالكتروني الآتي :-
<https://specialties.payt.com> ، تاريخ الزيارة 2021/5/16.

ج- الاحتياطي الاختياري (الحر) :

وهذا الاحتياطي عبارة عن أرباح مدخرة يترك تقديرها لتقدير الجمعية العمومية العادية التي تلتزم باتباع سياسة رشيدة في هذا الشأن ، وينطوي هذا الاحتياطي في الحقيقة على حرمان المساهمين من جزء من الأرباح التي كان من المفروض أن توزع عليهم لذلك قد يشترط البعض أن يكون الهدف من تكوينه تحقيق مصلحة مشروعة للشركة لعدم كفاية الاحتياطي الاتفاقي (النظامي) أو توقع نفقات إضافية أو استهلاك رأس المال . وبذلك فهو الاحتياطي الذي يكون للشركة الخيار في تكوينه أو عدم تكوينه ، ويجوز أن يخصص هذا الاحتياطي لأغراض معينة ، كما يجوز ان تقرر الشركة توزيعه على المساهمين كأرباح إذا انتفت الحاجة اليه على أساس ان الشركة غير ملزمة بتكوينه أصلا وبذلك يختلف عن الاحتياطي القانوني الذي لا يجوز توزيعه على المساهمين (1).

د- الاحتياطي المستتر :

ونشير في هذا الشأن إلى القاعدة التي مفادها أنه يجب أن يتم قيد الاحتياطي في ميزانية الشركة في حقل خاص يطلق عليه (الاحتياطي الظاهر) تميزا عن الاحتياطي المستتر الذي لا يظهر في الميزانية (2) حيث يترتب على هذا النوع من الاحتياطي مساوئ عدة منها : أنه يخفي المركز المالي الحقيقي للشركة ، أو يكون الباعث إليه غير مشروع كالتهرب من الضرائب ، أو ان يؤدي إلى حرمان المساهمين من استيفاء نصيبهم من الأرباح الحقيقية التي تحققت الشركة ، كما يلحق ضررا بالمساهمين ، حيث يؤدي إلى انخفاض قيمة الأسهم عن سعرها الحقيقي فيما لو ظهرت الأرباح الحقيقية التي حققتها الشركة مما يلحق بذلك ضررا عند بيع المساهم أسهمه (3).

4- زيادة رأس المال برسملة ديون الشركة .

لقد اشتق مصطلح الرسملة من مصطلح رأس المال ، وهو المصطلح الأكثر شيوعا في

(1) - ينظر : نغم حنا رؤوف ، المصدر السابق ، ص 96 .

(2) - ينظر: د. عزيز العكيلي ، المصدر السابق ، ص 361 .

(3) - ينظر : اكنم امين الخولي ، قانون التجارة اللبناني المقارن ، دار النهضة العربية ، بيروت ، 1966 ،

الأدبيات القانونية والاقتصادية وغيرها .(1)

بيد أنه يجدر بنا ملاحظة ، أنه يجوز زيادة رأس مال الشركة عن طريق تحويل الديون المترتبة عليها كلها أو جزء منها موافقة خطية من أصحاب هذه الديون ، وتتم هذه الطريقة عندما يراد تحويل دائني الشركة إلى شركاء فيها وذلك بمنحهم أسهما كلا بنسبة ديونه ، وعادةً تلجأ الشركة إلى هذه الطريقة عندما تكون محملة بالديون وتخشى أن يهتز وضعها المالي ، إذ لجأت إلى الاقتراض لسداد ديونها ، أو أنها تخشى ان يحجم المساهمون والجمهور عن الاكتتاب بالأسهم الجديدة إذا طرحتها من أجل زيادة رأس مالها عن طريق الاكتتاب الخاص أو العام ، فقد يكون من مصلحة الدائنين ذلك . إذ قد لا تغطي دينوهم، وربما يؤدي دخول الدائنين كشركاء في الشركة إلى تحسين ادارتها ودفعها إلى العمل بنشاط أكثر فاعلية ومحقق للأرباح .(2)

5- زيادة رأس المال بتحويل سندات القرض إلى أسهم .

قد تلجأ الشركة للاقتراض من الجمهور بإصدار سندات قرض قابلة للتحويل إلى أسهم، وعندما تقرر اصدار مثل هذه السندات عليها أن تذكر في نشرة الإصدار التي بموجبها يجري الاكتتاب بأن هذه السندات يمكن تحويلها إلى أسهم إذا أبدى أصحابها رغبتهم في ذلك خلال مدة تحددها الشركة ، فتتخلص الشركة من ديونها عند استبدال السندات بالأسهم فإن مالكو الأسهم سيصبحون شركاء بالشركة وتمنح لهم الأسهم التي تتناسب مع مقدار قيمة سندات القرض أي أن سداد قيمة الأسهم يتم بالمقاصة مع قيمة السندات .(3)

الفرع الثالث

صدور القرار من الجهة المختصة بمنح حق أولوية.

إن اصدار حق أولوية في الاكتتاب بالأسهم يكون بقرار من الهيئة العامة أو ما تسمى بالجمعية العامة في جلسة غير العادية لكونها صاحبة الاختصاص في الشركة بإصدار قرار الزيادة في رأس المال والذي يعتبر شهادة ميلاد لحق الأولوية ، حيث أن هذه الزيادة في رأس

(1) - ينظر : د . سرمد كوكب الجميل وعمر غازي العبادي ، الرسملة وعلاقتها بحركة أسعار الأسهم بالتطبيق في عينة من الشركات المساهمة مسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية للمدة (1993-2001) بحث منشور في كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة الموصل ، 2005 ، ص43.

(2) - ينظر : د.فوزي محمد سامي ، المصدر السابق ، ص 197 .

(3) - ينظر : المادة/ 51 من قانون الشركات المصري رقم (159) لسنة 1981

المال تعتبر تعديلا لعقد الشركة الأساس . لذا تدخل من ضمن اختصاصات الهيئة العامة غير العادية .(1)

هذا وقد تقرر الجمعية العامة غير العادية في بعض التشريعات اصدار حق أولوية تمنح حاملها الحق في الاكتتاب بالأسهم التي تطرحها الشركة عند زيادة رأس مالها بناء على تقرير مقدم من مجلس الإدارة ، ويكون لها تحديد ووضع شروط اصدار هذا الحق ، لا سيما فيما يتعلق بمدة وسعر ممارسة حق الأولوية والذي يعتبر عنصرا في غاية الأهمية ، نظرا لما يترتب عليه من مخاطر ناجمة عن تغيير في أوضاع المساهمين في الشركة .(2)

ولا بد لنا من التنويه ، إلى أنه يتم شرط مباشرة حق أولوية الاكتتاب على أساس غير قابل للتخفيض في الحالة التي يكون فيها المساهم الحق في الاكتتاب في عدد من أسهم زيادة رأس المال محددة بقدر ما يملك من أسهم في الشركة . ولا يمكن تخفيض ذلك الحق .(3) فعلى سبيل المثال إذا تقرر رفع رأس مال الشركة بنسبة 20% يكون لكل من يملك خمسة أسهم قديمة أولوية الاكتتاب في سهم واحد جديد، و هكذا حسب نسب الزيادة وحسب ما يتم طرحه للاكتتاب، وفي هذه الحالة يحصل المساهم على عدد الأسهم التي طلب الاكتتاب فيها، أما إذا لم يكتب المساهمون الذين لهم حق الاكتتاب على أساس غير قابل للتخفيض لأي سبب كان، فالأسهم التي لهم الحق فيها ستبقى بلا اكتتاب، و بالتالي يمكن طرحها على المساهمين الآخرين الذين اكتتبوا على أساس غير قابل للتخفيض بنسبة ما يملكون من أسهم وفي حدود طلباتهم، فإذا احجم المساهمون الآخرون عن الاكتتاب في الأسهم الزائدة يتم طرح ما تبقى من أسهم للاكتتاب العام في هذه الحالة.(4)

(1) - لمزيد من التفصيل ينظر : المادة /88 من نظام الشركات السعودي الجديد الصادر بالمرسوم ملكي رقم (م/3) بتاريخ 1437/1/28 هجري -2015 م.

(2) - ينظر : سعد بن سعيد بن نجم النيايبي ، أولوية الاكتتاب في أسهم زيادة رأس مال الشركات المساهمة – دراسة في النظام السعودي والمقارن ، بحث منشور في كلية الحقوق – جامعة طنطا ، عدد 71 ، 2015 ، ص446 .

(3) - ينظر : د. محمد فريد العريني ،المصدر السابق، ص 357 .

(4) -لمزيد من التفصيل ينظر: المادة/ 42من نظام الشركات السعودي الجديد بالرسوم ملكي رقم(م/3)بتاريخ 1437/1/28 هجري_2015م.

وبطبيعة الحال، يمكن للجمعية العامة غير العادية تفويض صلاحية منح حق أولوية لمجلس الإدارة أو المدير العام وفق شروط معينة ، كما يمكنها أيضا منح حق أولوية وتفويض مجلس الإدارة أو المدير العام لتحديد شروط عملية الطرح.⁽¹⁾

وينبغي لنا الإشارة ، بعد ذلك إلى القول ، بأنه ليس من الضروري أن ينص صراحة قرار تفويض الصلاحية الممنوح من الجمعية العامة غير العادية لمجلس الإدارة على فتح حق أولوية في الاكتتاب بالأسهم، بل أن ينص على السلطة لمجلس الإدارة الشركة في اصدار أوراق مالية تمثل حصة في رأس المال أو قابلة لأن تدخل في رأس المال، وفي حال وجود تفويض من قبل الجمعية العامة غير العادية لمجلس الإدارة، يتولى هذا الأخير مهمة تحديد شروط منح حق أولوية والاشراف على طرحها، وزيادة رأس المال الناتجة عن اكتتاب حملة حق أولوية في أسهم زيادة راس المال.⁽²⁾

وعلاوة على ذلك تنص بعض القوانين كما في قانون التجارة الفرنسي وما تتضمنه المادة/228-92 في حال استخدام مجلس الإدارة للتفويض الممنوح من الجمعية العامة غير العادية على ضرورة تقديم تقرير مصادق عليه من قبل مراقب الحسابات يبين فيه أن جميع العمليات التي قام بها مجلس الإدارة تمت طبقا للصلاحيات التي منحت له من قبل الجمعية.⁽³⁾

الفرع الرابع

على المساهم مباشرة الحق ضمن آجال محددة.

تقرر أغلب القوانين ومنها القانون العراقي بأن لكل مساهم مباشرة حق الأولوية ضمن مدد محددة. ففي الفقرة /ثالثا من المادة/56 من قانون الشركات العراقي والتي تقتضي بأن لكل مساهم حق الأفضلية في شراء الأسهم بسعر الاكتتاب بعدد يتناسب مع عدد الأسهم التي يملكها، ويمنح المساهمون مهلة ممارسة هذا الحق أمدها 15 خمسة عشر يوما من تاريخ توجيه الدعوة للمساهمين بشراء الأسهم. وهذا ما تتضمنه نص الفقرة /ثالثاً من المادة/56 من قانون الشركات

(1) - ينظر: الفقرة/ ثالثاً من المادة/56 من قانون الشركات العراقي رقم(21) لسنة 1997 المعدل لسنة 2004.

(2) -ينظر: ياسر بن فضل السريحي، المصدر السابق، ص302.

(3) -ينظر: د. بن قادة محمود امين،الاليات القانونية لحماية حق المساهمين في الأموال الاحتياطية - دراسة قانونية بين القانون الجزائري والقانون الفرنسي، مقال منشور في مجلة مركز حكم القانون ومكافحة الفساد، جامعه وهران ،الجزائر،2019،ص4.

العراقي رقم(21) لسنة 1997 المعدل لسنة 2004 على انه (لكل مساهم حق الافضلية في شراء الأسهم بسعر الاكتتاب بعدد يتناسب مع عدد الأسهم التي يملكها ، ويمنح المساهمون مهلة لممارسة هذا الحق أمدها 15 خمسة عشر يوماً من تاريخ توجيه الدعوه للمساهمين بشراء الأسهم . ويجب أن تذكر الدعوة تاريخ بدء فترة الاكتتاب ونهايته والقيمة الاسمية للأسهم . وفي حالة انتهاء المدة المنصوص عليها في الفقرة "أولاً" من هذه المادة وبقاء بعض الأسهم مطروحة للاكتتاب ، يجوز لمجلس الإدارة طرح الاسهم للبيع في سوق قانوني للأوراق المالية وفق الصيغة التي يراها مناسبة) .(1)

وفي نفس الصدد نجد ان المشرع المصري حدد نطاق هذا الحق بثلاثين يوماً، ولا يجوز مخالفة ذلك في المادة/31 والتي تشير(لا يجوز أن تقل المدة التي يكون للمساهمين القدامى فيها حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم الزيادة في حالة تقريره عن ثلاثين يوماً تبدأ من تاريخ فتح باب الاكتتاب في تلك الأسهم.(2)

في حين أن نظام الشركات السعودي لم يحدد مدة معينة في النظام يجب الالتزام به لمباشرة وتداول حق أولوية الاكتتاب، بل ترك الأمر لما يتم تحديده في قرار زيادة رأس مال الشركة والذي يحدد هذه المدة وشروط الاكتتاب كما يبلغ المساهمين بذلك بالطرق القانونية المحددة طبقاً لنص المادة/ 128 من نظام الشركات.(3)

وهكذا نرى من الضروري ، على كل مساهم ان يبدي رغبته في استعمال حقه في أولوية الاكتتاب في الأسهم الجديدة أو التصرف في هذا الحق خلال أجل محدد، كما ينبغي أن يتناسب هذا الأجل مع طبيعة تعاملات الشركات العراقية.

(3) -الفقرة ثالثاً من المادة / 56 من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل لسنة 2004.

(2) -لمزيد من التفصيل ينظر: المادة/31 من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم (95) لسنة 1992.

(3) -لمزيد من التفصيل ينظر: المادة/128 من نظام الشركات السعودي - وزارة التجارة -هيئة السوق

المالية لسنة 2022. كذلك ينظر: المادة /139 من نظام الشركات السعودي الجديد الصادر بالمرسوم ملكي رقم

(م/3) بتاريخ 1437/1/28 هجري، 2015م .

المبحث الثاني

مقومات حق الأولوية في اكتتاب الأسهم

تحتل أولوية الاكتتاب أهمية كبيرة بالنسبة للمساهمين في الشركة ولكل من يمتلك الأولوية ولو غير مساهم، بحيث يستطيع كل مساهم ان يحافظ على مركزه المالي والاداري في الشركة من خلال تملك أسهم جديدة عند زيادة راس المال بقدر حصته التي يملكها في زيادة راس مال الشركة مع فرصة زيادة حصته من خلال شراء أسهم جديدة خارج الأولوية، ذلك أن سمة تقرير حق الأولوية يحمي المساهم من تغير مركزه المالي والإداري ومركزه في التصويت، وتدني نسبة مشاركته في رأس المال وهو ما يحقق الأستقرار داخل الشركة بالنسبة للمساهمين القدامى، هذا من جهة ، ومن جهة اخرى يكون لحق الأولوية قيمة مالية قد ترضى المساهم في حالة بيعها وعدم رغبته في المحافظة على المركز الاداري ونسبته في التصويت، فكثير من المساهمين لا يهتمهم بالدرجة الأولى سوى تحقيق الربح وهو ما يمكن تحقيقه من خلال منح التصرف في حق الأولوية⁽¹⁾ . مما يستدعي والحال كذلك ، أن نقف أولاً عند تبيان خصائص حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم في مطلب أول ومن ثم سنبحث تميز هذا الحق مما يشته به في مطلب ثانٍ.

المطلب الأول

خصائص حق الأولوية في أكتتاب الأسهم

لعل حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم يمتاز بعدة خصائص يمكن أبرزها وفقاً لما يستخلص من نص المادة/ 56 من قانون الشركات العراقي النافذ رقم (21) لسنة 1997⁽²⁾ .
بالتعاقب وهي:

(1)ينظر: د. عبد الحميد عيسى سليمان غوانمة، تعديل راس مال الشركات المساهمة في التشريعين المصري والاردني ، رساله ماجستير ،كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية ،جامعة محمد الخامس ،المغرب، 1986 ،ص 82 .

(2)ينظر المادة/ 56 من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 النافذ تقابلها المادة/ 1 من قرار وزير الاستثمار المصري رقم (95) لسنة 2016 .

الفرع الأول

حق شركة المساهمة بإعمال حق الأولوية

يتجسد ذلك عن طريق طرح الأسهم الجديدة للاكتتاب العام ولو لم ينص عليه عقدها، لأنه من حقوق المساهم الأساسية.

ومن هنا، نجد أن من الضروري بيان خصائص الأسهم للإحاطة بما يتسم به حق الأولوية من خصائص تميزه ويفرد بها عن باقي الحقوق المالية الأخرى والتي تلتزم الشركة بإعمالها. ولا مناص من القول، إلى أن خصائص الأسهم بموجب الفقرة/ أولاً من المادة/ 29 من قانون الشركات العراقي النافذ هي: إنها أسهم اسمية ونقدية وكذلك أسهم متساوية القيمة وغير قابلة للتجزئة.⁽¹⁾ بحيث تساهم هذه الخصائص في تفعيل حق الأولوية.

بينما تشير المادة /31 من قانون الشركات المصري إلى الاسهم التي تمتاز بكونها أسهم اسمية متساوية القيمة ، وغير قابلة للتجزئة وقابلة للتداول بالطرق التجارية.⁽²⁾

وهكذا، فإن هذه الخصائص التي تمتاز بها الأسهم يمكن بيانها لمعرفة دورها في حق الأولوية وكما يلي:

أولاً: أسهم اسمية

وهي الأسهم التي تسجل باسم شخص معين في سجل المساهمين لدى الشركة وعلى القسيمة التي تعطى للمساهم ، وتعد دليل ملكيته لعدد أسهم الشركة والمثبتة أرقامها في الشهادة ومقترنة بتواقيع المسؤولين فيها ومختومة بختمها⁽³⁾.

وهكذا، فالأسهم حسب القانون العراقي وما تضمنته المادة/ 29 من القانون أعلاه اسمية دائماً، وفي حين تعرف بعض القوانين نوعاً آخر من الأسهم وهي الأسهم لحاملها ، حيث تنتقل ملكية هذه الأسهم بالتراضي والمناولة اليدوية مقابل دفع ما يقابلها من الثمن⁽⁴⁾.

(1) ينظر الفقرة/ أولاً من المادة/ 29 من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 النافذ .

(2) ينظر المادة /31 من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم (3) لسنة 1998.

(3) ينظر: د. لطيف جبر كومانى، المصدر السابق، ص 185 .

(4) ينظر: مؤدى نص المادة /99 من نظام الشركات السعودي الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/3) بتاريخ ١٤٣٧/١/٢٨ هـ، 2015م، انه (يجوز ان يكون السهم اسمياً أو لحامله).

ثانياً: أسهم نقدية

بما لا يدع مجالاً للشك أن تكون الأسهم نقدية إذا كانت الحصة المقدمة مقابلها لها قد تمت نقداً.⁽¹⁾ وهذا ما تنص عليه الفقرة/ اولا من المادة/ 29 من قانون الشركات العراقي على أن الأسهم نقدية. بيد أن ، نص هذه المادة قد يبيح الحصول على الأسهم مقابل مقدمات عينية تقدر بنقد ضمن ضوابط وشروط تحول دون تقديرها بأعلى من قيمتها بما يلحق الضرر بالمكتتبين. ضمن الفقرة / ثانيا والتي تتضمن الضوابط والشروط الواجب توافرها في جواز اصدار الاسهم مقابل الاعيان والتي تتمثل في 1- اصدار الأسهم مقابل الأعيان أمر جوازي متروك للمؤسسين فقط دون المكتتبين أمكانية الأخذ به من عدمه ، ولا يكون لهم هذا الحق الا في مرحلة التأسيس فقط بمعنى أنه لا يجوز لهم ذلك بعد تلك المرحلة. 2- لا يجوز مطلقاً أن تقدم تلك الأعيان على شكل دفعات ، وإنما يجب أن تدفع قيمتها بالكامل، كما أنه لا يحق لمقدمها التصرف بها الا بعد تحقق أقرب الأجلين. أ- مضي ما لا يقل عن سنة على تأسيس الشركة (ولقد كانت لا تقل عن سنتين قبل التعديل) ب- توزيع أرباح لا تقل عن خمسة بالمائة من راس المال المدفوع للشركة 3- يتم تقدير قيمة الأموال العينية المقدمة من قبل المؤسسين ويقدم هذا التقرير بتقرير إلى مسجل الشركات لغرض مراجعته من قبل لجنة يشكلها من قبل قاضي من الصنف الثاني وعضويه اربعة من الخبراء المختصين في مجال الشركات والمحاسبة والاقتصاد والقانون، ويطلع المساهمون على ذلك التقرير بغية مناقشته ومن ثم قبوله أو رفضه .⁽²⁾

ثالثاً: أسهم متساوية القيمة

تصدر الأسهم بقيمة متساوية، فلا يجوز اصدار أسهم بقيم مختلفة، إذ لا تقل القيمة الاسمية لكل منها في القانون العراقي عن دينار واحد لكل أنواع الشركات⁽³⁾. هذا وقد يرجع السبب في ضرورة تساوي قيمة الاسهم إلى الرغبة في تسهيل تقدير اغلبيه المساهمين في

(1) ينظر: علي عبد الستار عبد الحسين، الأرباح التجارية من منظور الفقه الاسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الاردن، 2010، ص 386 .

(2) الفقرة/ ثانياً من المادة 29 قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل والنافذ.
(3) ينظر: المادة/ 30 من قانون الشركات العراقي والتي تنص على أن(تكون القيمة الاسمية للسهم الواحد دينارا واحدا ولا يجوز اصدار أسهم بقيمة أقل أو أعلى من ما ذكر باستثناء ما تنص عليه المواد من 54 إلى 56). تقابلها المادة/ 31 من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة والتي تتضمن بأن(لا تقل القيمة الاسمية عن خمسة جنيهات ولا يزيد عن ألف جنيه).

التصويت في الهيئات العامة للشركة ، أو تيسير عملية توزيع الأرباح والخسائر أو تنظيم سعر الاسهم في سوق المال. (1) وان دل ذلك على شيء فإنما يدل على ان مبدأ المساواة في القيمة يعني أيضا المساواة في الحقوق التي يكفلها السهم لمالكه والمساواة في الالتزامات التي يرتبها السهم. (2)

رابعاً: الأسهم غير قابلة للتجزئة

يمثل السهم حق المساهم في الشركة ، كما يمثل حصة في رأس مالها، فيؤثر مصير ملكيته على ممارسة الحقوق الملازمة له . (3) حيث أن الثابت لا يجزأ السهم الواحد بين عدة أشخاص وذلك حسب مؤدى نص المادة/ 29/ أولاً من قانون الشركات العراقي ((وغير قابلة للتجزئة)) (4) بيد أنه ، يجوز أن يتعدد مالكو السهم الواحد ، وبخاصة في حالة الإرث من الناحية النظرية في القانون العراقي لأن قيمة السهم دينار واحد، هذا وقد أوردت بعض القوانين نصاً يفيد الاشتراك في السهم وعندها يجب أن يمثلهم شخص اتجاه الشركة. (5) فالمادة/ 103 من نظام الشركات السعودي –هيئة السوق المالية لسنة 2022، تقرر أن السهم غير قابل للتجزئة ولكن إذا آلت ملكية السهم بالميراث إلى عدة أشخاص أن يختاروا من يمثلهم تجاه الشركة.

وهكذا يتبين لنا ،لا مانع من أن يملك أكثر من شخص للسهم حسب القانون العراقي إذا حصل عن طريق الإرث وفي هذه الحالة يجب أن يمثل مجموع المشتركين شخص واحد.

(1) ينظر: محمد السيد الفقي، مبادئ القانون التجاري، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2002، ص 192-

193 .

(2) ينظر : د. محمود سمير الشرفاوي، الشركات التجارية في القانون المصري، دار النهضة العربية، القاهرة،

1986، ص 175.

(3) ينظر : سعد يوسف البستاني، قانون الأعمال والشركات، ط ٢، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2008 ،

ص 370 .

(4) يقسم رأس المال في الشركة المساهمة والمحدودة إلى أسهم اسمية نقدية متساوية القيمة غير قابلة للتجزئة هذا ما تنص عليه الفقرة /أولاً من المادة/ 29 من قانون الشركات العراقي ، تقابلها المادة/ 31 من قانون الشركات المصري حيث تقرر منع تجزئة السهم (ويكون السهم غير قابل للتجزئة) .

(5) ينظر: احمد ابو الروس، موسوعة الشركات التجارية، المكتب الجامعي الحديث، القاهرة، 2002،

ص 188.

خامساً: قابلية التداول بالطرق التجارية

تمتاز الأسهم بقابليتها للتداول بالطرق التجارية، والتي تعد إحدى الخصائص المهمة التي لا قيام بدونها لفكرة السهم. ومما لا شك فيه فإن حق منح المساهم من التصرف في أسهمه من الحقوق الجوهرية التي يمارسها عن طريق تداوله في الأسواق المالية.⁽¹⁾ وفي هذا الإطار تورد المادة/ 64 من قانون الشركات العراقي النافذ نصاً مفاده ((في الشركة المساهمة والمحدودة ، للمساهم نقل ملكية اسهمه إلى مساهم آخر أو إلى الغير مع مراعاة ما يأتي...))⁽²⁾.

والجدير بالإشارة، إلى أن حق نقل ملكية الأسهم غير تداولها ، فالأخيرة تعني انتقالها بالطرق التجارية السريعة، أما الانتقال فلا يجري الا وفق أحكام حوالة الحق المعروفة في القانون المدني.

ومن هنا ، يمكن القول بأن الانتقال المقصود في القانون العراقي ينصرف إلى الاثنين معاً، فهو تداول لأنه لا يشترط موافقة الشركة على انتقال الأسهم في بعض الحالات، ويشترط ذلك في حالات أخرى.

الفرع الثاني

حق الأولوية يتقرر لجميع المساهمين في الاكتتاب بالأسهم الجديدة

يعد تقرير حق الأولوية بمنح المساهمين حق الاكتتاب في الأسهم الجديدة بنفس نسبة الاكتتاب في الأسهم القديمة، أهمية كبرى في تحقيق غرض التوازن المالي والإداري في

(1) ينظر أسامة نائل المحيسن، الوجيز في الشركات التجارية والافلاس، دار الثقافة للنشر والتوزيع ،عمان، 2008 ، ص148.

(2) توجد ضوابط يجب مراعاتها من قبل المساهمين عند نقل ملكية أسهمه إلى مساهمين آخرين أو إلى الغير وهي كالآتي: أولاً: لا يجوز لمؤسسي الشركات المساهمة نقل ملكية أسهمهم لغيرهم الا في الحالات التالية: 1- مرور سنة واحدة على الأقل من تاريخ تأسيس الشركة 2- توزيع ارباح لا تقل عن (5%) خمسة بالمائة من رأس المال الاسمي المدفوع. ثانياً: تعلق ثالثاً: لا يجوز للمساهم من القطاع الخاص نقل ملكية أسهمه: 1- اذا كانت مرهونة أو محجوزة أو محبوسة بقرار قضائي 2- إذا كانت شهادتها مفقودة ولم يعطى بدلها 3- إذا كانت للشركة دين على الأسهم المراد نقل ملكيتها 4- إذا كانت من تنتقل اليه ملكية الأسهم ممنوعاً من تملك أسهم الشركات بموجب قانون أو قرار صادر من جهة مختصة.

الشركة، إضافةً إلى تحقيق مبادئ الحوكمة والحفاظ على الحقوق المالية والإدارية للمساهمين خاصة اقلية المساهمين بعدم تجاوز حقوقهم وتقرير هذا الحق بطريقة عادلة تتوافق مع كافة الضوابط القانونية⁽¹⁾، فبيع الأسهم لغير المساهمين القدامى يحرمهم من فرصة السيطرة على قرارات الشركة خاصة في حالة التصويت بسبب خسران نسب تصويتهم، مما قد يدفع المساهمين الحاليين إلى إقرار أسهم ليس لها حق التصويت فيما بعد، بغرض ابقاء السيطرة للمساهمين الحاليين ، وهو الامر الذي يجب التنبه اليه وإحاطته بالأليات القانونية الكافية لمنع استخدام هذه الوسائل لغرض السيطرة أو إبقاء أعضاء مجلس الإدارة في مناصبهم مدة طويلة⁽²⁾.

وبناءً على ما تقدم، فإن حق أولوية الاكتتاب تكمن أهميته في إتاحة فرصة زيادة نسبة تمثيل الأقلية في الشركة ليصبحوا قوة مؤثرة بدلا من وضعهم كأقلية في الشركة، ومن ناحية اخرى تبرز اهميته في المحافظة على نصيب المساهمين في احتياطات وأرباح الشركة عن طريق تثبيت نسبة الاستثمار الخاصة بهم ، لتساوي نسبة ما يكتتبون فيه من أسهم جديدة بالأولوية مع ما يملكون من أسهم في الشركة.⁽³⁾

ولعل السؤال الذي يتبادر إلى الذهن : ما هي حقوق المساهم الأساسية؟ وللإجابة يمكننا القول، بأن المساهم يتمتع داخل شركة المساهمة بعدة حقوق تخولها له الأسهم، وهي حقوق أساسية لا يجوز للشركة المساس بها، وهي تتمثل في الحقوق الإدارية للمساهم والتي تتعلق بإدارة الشركة ، وكذلك الحقوق المالية كحق المساهم في المشاركة في الأرباح ، وحقه في تداول أسهمه والحصول على ثمن عادل ، حيث ان كل مساهم يهمله في المقام الاول ضمان حقوقه المالية الناشئة عن ملكيته للأسهم، حيث يرى البعض⁽⁴⁾ أن حق المساهم في حصته من الأرباح الموزعة تمثل المضمون الأساسي لحقوقه بل تمثل الهدف الأساسي الذي يسعى اليه المساهم من

(1) ينظر: د. يعقوب يوسف صرخوه، الأسهم وتداولها في الشركات المساهمة ، دار النهضة العربية، القاهرة، 1982 ،ص 218 .

(2) ينظر: د. عبد الحميد عيسى سليمان غوانمه، المصدر السابق، ص 84 .

(3) ينظر: سعد بن سعيد بن نجم الذيابي، المصدر السابق، ص 437 .

(4) ينظر :د. محمد عمار تيار، نظريه الحقوق الأساسية للمساهم في شركة المساهمة، أطروحة دكتوراه، جامعه عين الشمس، القاهرة ، 1998 ،ص 82 .

دخوله الشركة وان تقرير الحقوق الاخرى لم تكن الا بهدف الحصول على حقه في الارباح⁽¹⁾.

ولعل من المفيد ان نؤكد ، بان الاساس القانوني لحقوق المساهم في الشركات المساهمة هو عقد الشركة. وبذلك لا يمكن حرمان المساهم من حقوقه التي تثبت له بمقتضى العقد إذا أجرت الشركة تعديلاً على العقد ، وله الحق بالطعن أمام القضاء في القرارات التي تتخذها الهيئة العامة للشركة إذا ما مست بحقوقه⁽²⁾.

إذ يلاحظ وبحق ، أن أهم الحقوق التي يتمتع بها المساهم المكتتب بالأسهم تجاه شركة المساهمة هي:

أولاً: الحقوق المالية للمساهم المكتتب بالأسهم

1- حق المساهم في الحصول على الأرباح

يعد حق المساهم في الحصول على الأرباح أحد أهم حقوقه الأساسية، ويستمد هذا الحق من عقد الشركة الذي أقر هذا الحق، ولا يمكن حرمان المساهم منه لأي سبب كان، كما أنه يمثل الهدف من انشاء الشركة، وقد لا يتحقق الربح المرجو عند ممارسة الشركة لنشاطها ، وهذا لا يتنافى مع مضمون هذا الحق، فنية الاشتراك تقتضي توزيع الأرباح إن حققت الشركة أرباحاً، كما أنها تقتضي توزيع الخسائر كذلك⁽³⁾.

وبما لا يدع مجالاً للشك، فإن الأرباح بشكل عام هي عبارة عن المبالغ التي تضاف إلى ذمة الشركة كمحصلة ايجابية للعمليات التي تباشرها ، فالربح القابل للتوزيع هو الربح الصافي، أي الربح الناتج عن العمليات التي باشرتها الشركة بعد خصم المصاريف وحساب النفقات والتكاليف المترتبة عن مباشرة تلك العمليات، ويشترط في هذه الأرباح أن تكون محققة

(1) ينظر: صلاح غيث محمد الشريف، المصدر السابق، ص 23.

(2) ينظر: د. فاروق ابراهيم جاسم، حقوق المساهم في شركة المساهمة ، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت، 2012 ، ص 21 .

(3) ينظر: لؤي قاسم الحمداني، المركز القانوني للمستثمر في سوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة، اطروحة دكتوراه، جامعه كربلاء، 2018 ، ص 129 .

ومكتسبة بصوره قطعية، وأن يرد ذكرها كأرباح صافية في الميزانية⁽¹⁾.

وهكذا، فإن الغرض من تأسيس الشركة هو تحقيق الأرباح وتوزيعها على المساهمين، فهو حق أساسي لكل مساهم كتعويض عما قدمه إلى الشركة من أموال .⁽²⁾ ولا بد من الإشارة إلى أن المساهمين في سوق الأوراق المالية عند اقتنائهم لأسهم شركة كثيراً ما يعولون على ارتفاع قيمة الأسهم لتحقيق الربح أكثر من تعويلهم على الربح الذي تحققه الشركة مالكة هذه الأسهم، والغالبية العظمى من المساهمين في سوق الأوراق المالية تنصرف نيهم لارتفاع القيمة السوقية للأسهم عند اقتنائها ، لا إلى الأرباح التي تدرها هذه الأسهم باعتبارهم مساهمين في الشركة مصدره الأسهم المملوكة لهم ، فهم لا ينوون ذلك مطلقاً هذا وتستخرج الأرباح في الشركات المساهمة بعد احتساب أصول الشركة واستقطاعاتها، وما هي المبالغ التي يجب طرحها من الأرباح الإجمالية وكذلك النسب المستقطعة لاحتياطي رأس المال وهذا ما أكدته مختلف قوانين الشركات⁽³⁾.

(1) ينظر : د. محسن شفيق، الوسيط في القانون التجاري، ج1، ط3، مكتبة الانجلو مصريه، مصر، 1950 ص، 615 .

(2) يرى بعض الفقهاء أن الأرباح التي توزع على المساهمين هي الأرباح الصافية أي المبالغ التي تبقى من دخل الشركة في سنتها المالية، بعد خصم المصاريف العمومية، وفوائد الديون والضرائب، وما يخصص للاستهلاك المالي والصناعي والأغراض الاجتماعية وغير ذلك من النفقات. نقلاً عن د. مسعود مادي وفاضل الزهاوي، الشركات التجارية في القانون الليبي، منشورات جامعة الجبل الغربي، ليبيا، ص 257.

(3) تشير المادة (73) من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل بالآتي:

يوزع الربح الصافي للشركة بعد استيفاء جميع الاستقطاعات القانونية على الوجه الآتي:

أولاً: (5%) خمس من المئة في الأقل كاحتياطي الزامي حيث يبلغ (50%) خمسين من المئة من رأس المال المدفوع، ويجوز بقرار من الهيئة العامة الاستمرار في الاستقطاع لحساب الاحتياطي الإلزامي بما لا يتجاوز عن (100%) مئة من المئة من رأس المال المدفوع. ثانياً : يوزع الباقي من الربح أو جزء منه على الأعضاء حسب الأسهم أو حصصهم حسب الأحوال بينما نص قانون شركات المساهمة المصري رقم (159) لسنة 1981 في المادة (40) على توزيع الأرباح وكما يأتي: الأرباح الصافية هي الأرباح الناتجة عن العمليات التي باشرتتها الشركة وذلك بعد خصم جميع التكاليف اللازمة لتحقيق هذه الأرباح وبعده حساب وتجنبيها كافة الاستهلاكات والمخصصات التي تقضي الأصول المحاسبية بحسابها وتجنبيها قبل إجراء أي توزيع بأية صورة من الصور. ويجنب مجلس الإدارة من صافي الأرباح المشار إليها في الفقرة السابقة جزء من عشرين على الأقل لتكون احتياطي قانوني ويجوز للجمعية العامة وقف تجنب هذا الاحتياطي القانوني إذا بلغ ما يساوي نصف رأس المال . ويجوز استخدام الاحتياطي القانوني في تغطية خسائر الشركة و في زيادة رأس المال و يجوز أن ينص في نظام الشركة على تجنيب نسبة معينة من الأرباح الصافية لتكوين احتياطي

2- حق المساهم في تداول أسهمه

تعد قابلية السهم للتداول من الخصائص الإلزامية له ، وكذلك من شأنها أن تميز بين شركة المساهمة وشركة الأشخاص ، حيث تقوم هذه الأخيرة على الاعتبار الشخصي، ولا يكون فيها التنازل عن حصة الشريك جائزاً، إلا بموافقة بقية الشركاء، بينما ينتقي هذا الاعتبار الشخصي في شركات المساهمة ولذلك يجوز أن يتبدل الشركاء المساهمون عن طريق انتقال السهم انتقالاً حراً من شخص إلى آخر.⁽¹⁾

ومن هنا يمكن القول، بان تداول الأسهم من قبل المساهم يعد من الحقوق الأساسية التي

نصت عليها مختلف قوانين الشركات⁽²⁾، وتعتبر هذه الخاصية (تداول الأسهم)، من النظام العام وبذلك لا يجوز إيراد نص في عقد الشركة يتضمن حرمان المساهم نقل ملكية أسهمه إلى مساهم آخر أو إلى الغير، وهذا ويعد مبدأ تداول الأسهم من مميزات المشاركة في الشركات المساهمة وأحد الأسباب المهمة التي تدفع الجمهور للأقدام على المشاركة في مثل هذا

=نظامي. وإذا لم يكن الاحتياطي النظامي مخصص لأغراض معينة منصوص عليها في نظام الشركة جاز للجمعية العامة العادية بناء على اقتراح مجلس الإدارة أن تقرر استخدامها في ما يعود بالنفع على الشركة أو على المساهمين. كما يجوز للجمعية العامة بناء على اقتراح مجلس الإدارة تكوين احتياطات أخرى. ويجوز بموافقة الجمعية العامة توزيع نسبة من الأرباح الصافية التي تحققها الشركة نتيجة بيع أصل من الأصول الثابتة أو التعويض عنه بشرط أن لا يترتب على ذلك عدم تمكين الشركة من إعادة أصولها إلى ما كانت عليه أو شراء أصول ثابتة جديدة.

ويجوز أن ينص نظام الشركة على أن يكون للجمعية العامة الحق في توزيع كل أو بعض الأرباح التي تكتشف عنها و القوائم المالية الدورية التي تعدها الشركة على أن يكون مرفقا بها تقرير عنها من مراقب الحسابات .

(1) ينظر: الياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية الشركة المغلقة الأسهم، ج2 ، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2004، ص 438 .

(2) ينظر: المادة/64 من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل والمذكور آنفاً، تقابلها المادة/2 من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم (3) لسنة 1998 والتي تنص على أن(شركة المساهمة هي شركة تنقسم رأس مالها إلى اسهم متساوية القيمة يمكن تداولها على الوجه المبين في القانون...).

النوع من الشركات⁽¹⁾، بل أن السهم يظل يتمتع بهذه الخاصية بعد حل الشركة إلى أن تنتهي عملية التصفية.⁽²⁾

ويعد مبدأ تداول الأسهم من أهم ما يميز الشركات المساهمة عن غيرها من الشركات الأخرى، ويستطيع صاحب السهم التنازل عن أسهمه إلى الغير أو إلى مساهم آخر ، وهو بذلك يفقد صفته كمساهم في الشركة دون أن يؤدي ذلك إلى المساس برأس مال الشركة أو انتهائها، لأن شخصية الشريك لا أثر لها في تكوين هذا النوع من الشركات ،فهدف هذه الشركات هو جمع رؤوس الأموال دون اعتبار لشخصية المساهم ،بخلاف شركات الأشخاص والتي تكون فيها شخصية الشريك محل اعتبار لدى الشركاء الآخرين.⁽³⁾

والجدير بالإشارة إلى أن هناك طريقتين لتداول أسهم شركات المساهمة ،الأولى تتمثل بانتقال الأسهم خارج أسواق الأوراق المالية، وهذا ما كان متبع قبل ظهور هذه الأسواق، بحيث تنتقل الأسهم ما بين البائع والمشتري مباشرة أو من ينوب عنهما في مجلس

يجمعهما مع ممثل عن الشركة يثبت هذا الانتقال في سجل الأسهم لدى الشركة⁽⁴⁾، بشرط ألا تكون أوراق هذه الشركة مقيدة في سوق الأوراق المالية ،أما الطريقة الأخرى فتتمثل ببيع الأسهم في أسواق الأوراق المالية إذا ما كانت هذه الأوراق مدرجة في سجلات السوق.

وعندئذ يعد باطلا أي تداول لهذه الأسهم خارج السوق المالية، وما يساهم في زيادة معدلات تداول الأسهم في أسواق الأوراق المالية هو الغاء الدعامات المادية لهذه الأسهم وتحويلها إلى قيود الكترونية عن طريق نظام الإيداع والقيود المركزي بحيث تنتقل هذه الأسهم من رصيد أحد المساهمين إلى رصيد المساهم الآخر لدى السوق⁽⁵⁾.

(1)ينظر: د. ابو زيد رضوان وفايز رضوان، الشركات التجارية، دار الفكر العربي، القاهرة ،بدون ذكر سنة النشر، ص 129 .

(2)ينظر: د. اشرف محمود الضبع ،النظام القانوني لتسوية العمليات في أسواق الأوراق المالية ،رسالة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الحقوق ،جامعة القاهرة، 2007 ،ص 87 .

(3)ينظر: بن عومر ابراهيم ولوناسي عبد المالك ،حمايه المساهم في شركه المساهمة في التشريع الجزائري، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة احمد **دراية** ، الجزائر، 2015- 2016 ، ص 21- 22.

(4)هذا ما تؤكدته المادة/ 64 من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 .

(5)ينظر :د. عبد الحميد منصور عبد العظيم، شركة الاداء والقيود المركزي للأوراق المالية في سوق رأس المال المصري، ط 2 ، دار النهضة العربية، القاهرة، 2014 ،ص 103 .

وأياً كان الأمر، فإن تداول الأسهم يعد أحد الحقوق الأساسية للمساهم والتي لا يمكن المساس بها، إلا أن غالبية التشريعات تضع بعض القيود على حرية تداول الأسهم وتتصف هذه القيود بأنها ذات طابع مؤقت لا تصل إلى حد الغاء التداول أو حظره نهائياً، لكنها تحد من حرية المساهم في التصرف في أسهمه، لعل الغاية منها حماية المساهمين في الشركة وكذلك الاقتصاد القومي من الغش أو المضاربات غير المشروعة وتسمى (القيود القانونية). هذا وقد ينص عقد الشركة على بعض القيود التي تحد من مبدأ حرية تداول اسهم الشركة المساهمة، والغرض منها حماية المساهمين في الشركة ذاتها ويسمى هذا النوع من القيود بـ (القيود الاتفاقية).

وهكذا، أياً كان نوع القيود التي تحد من حرية تداول الأسهم، سواء كانت قانونية أو اتفاقية، إلا أنها لا تصل إلى حد الغاء هذا الحق تماماً، فهي لا تعدو عن كونها قيوداً مؤقتة، الهدف منها حماية المساهمين في الشركة أو الاقتصاد الوطني، وكذلك حماية الشركة ذاتها.⁽¹⁾

3- حق المساهم في فائض التصفية .

يقصد بتصفية الشركة : بانها مجموعة العمليات التي تهدف إلى إنهاء أعمال الشركة وتسوية كافة حقوقها وديونها لتحديد الصافي من أموالها لقسمته بين الشركاء. أو هي مجموع الإجراءات التي يتم بموجبها إنهاء حياة الشركة وتصفية أموالها لمصلحة الدائنين والأعضاء.⁽²⁾ وهناك من يذهب إلى أنها مجموع الأعمال التي من شأنها تحديد حقوق الشركة قبل الشركاء وقبل الغير للمطالبة بها، وكذلك ديونها قبل الغير، وإذا ما نتج عن هذه العمليات بقاء موجودات في الشركة فإن مهمة المصفي تحديد هذه الموجودات وتحويلها الى مبالغ نقدية تمهيدا لقسمتها بين الشركاء.⁽³⁾

وبطبيعة الحال، فإن انقضاء الشركة المساهمة وتصفيتها لا ينهي وجودها التام، بل تبقى متمتعة بشخصيتها القانونية إلى أن يتم إنهاء عملية التصفية، وبذلك تستمر شخصيتها الاعتبارية

(1) ينظر :لؤي قاسم الحمداني، المصدر السابق، ص 132 .

(2) ينظر : د. موفق حسن رضا، قانون الشركات اهدافه واسسه ومضامينه، مركز البحوث القانونية، وزاره العدل، بغداد، 1985، ص 183.

(3) ينظر :د. سميحة القليوبي، المصدر السابق، ص 243 .

بالقدر الذي يستلزم اكمال اجراءات التصفية⁽¹⁾ ، كما أن الهيئات التابعة لها تبقى قائمة أيضاً، فتبقى الهيئة العامة ومجلس الإدارة ومراقبة الحسابات قائمة خلال فترة التصفية، وإن عملية التصفية تتطلب انهاء جميع الأعمال التي قامت بها الشركة قبل انقضائها لأي سبب من الأسباب، هذا وتتطلب كذلك تسوية المراكز القانونية للشركة باستيفاء حقوقها لدى الغير والوفاء بديونها لدائنيها بقصد تحديد حقوق المساهمين من صافي موجودات الشركة.

بيد أنه يمكننا القول، بأنه إلى جانب الحقوق المالية للمساهم، هناك حقوق أخرى توصف بأنها غير مالية وهي تلك الحقوق التي لا يمكن تقديرها نقداً، وتدعى أحيانا بالحقوق المعنوية.

ولهذه الحقوق طبيعة إدارية نوعاً ما حسب المفهوم الواسع للإدارية، إذ تسمح للمساهم بالتأثير على سير الشركة.⁽²⁾ كالحق في اجتماعات الجمعية العمومية للشركة وحق التصويت فيها، وكذلك حق الترشيح لعضوية مجلس إدارة الشركة وغيرها من الحقوق الأخرى والتي سوف نقوم بدراستها تباعاً :-

ثانياً: الحقوق غير المالية للمساهم المكتتب بالأسهم

1- حق المساهم بالمشاركة في اجتماع الجمعية العامة للشركة والتصويت فيها

تعد المشاركات التي يقوم بها المساهم داخل الجمعية العامة للمساهمين، مشاركات فعالة وتؤدي إلى تحقيق الأهداف المرجوة منها. إذ يعد حضوره لاجتماعات الجمعية العامة للشركة المساهمة الوسيلة الأساسية التي يمارس من خلالها المساهم دوره في اصدار القرارات التي تتعلق بنشاط الشركة وتحديد سياستها ومراقبة أعمال مجلس الإدارة.⁽³⁾

والجدير بالملاحظة، أن حق حضور المساهم في اجتماعات الجمعية العامة لم يكن محل اتفاق بين التشريعات ، حيث تنظر اليه بعض التشريعات باعتباره من الحقوق الأساسية

(1)ينظر: ما تشير اليه المادة/ 163 من قانون الشركات العراقي النافذ بأن (تتوقف الشركة فور تبلغها بقرار التصفية عن إحداث أي تغيير في عضويتها وعن ترتيب أي التزام جديد، ويستمر نشاطها بالقدر اللازم لإبقاء التزاماتها وفق ما تقتضيه أعمال التصفية)، تقابلها نص المادة/ 138 من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم (3) لسنة 1998.

(2)ينظر: خديجة بالعربي المميزات القانونية للسهم، رسالة ماجستير مقدمة إلى جامعة وهران بلقايد كلية الحقوق، الجزائر، 2013- 2014، ص 181.

(3)لمزيد من التفصيل ينظر: المادة /59 من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم 4 لسنة 2018.

للمساهمين، وبذلك يعد باطلاً كل اتفاق أو قرار يصدر عن الجمعية العامة يقيد أو يمنع المساهم من حضور اجتماعات الجمعية بشرط امتلاكه الحد الأدنى من الأسهم . وهذا ما يؤدي إلى استبعاد صغار المساهمين الذين يشكلون القاعدة الأوسع في الشركة من الحضور إلى اجتماعات الجمعية العامة⁽¹⁾.

ومن هنا ، نجد أن قانون الشركات العراقي النافذ لم ينص على تقييد حق المساهم في الحضور إلى اجتماعات الهيئة العامة ، وبذلك يحق لأي مساهم وفقاً للقانون العراقي حضور اجتماعات الهيئة العامة والمشاركة في التصويت ، كما يحق للمساهم أن ينيب غيره من المساهمين الآخرين في الحضور ، ويجوز أن يكون المناب من غير المساهمين في الشركة⁽²⁾.

2- حق المساهم في الترشيح لعضوية مجلس الإدارة.

يمثل مجلس إدارة الشركة المساهمة الهيئة الرئيسية التي تقوم بإدارة الشركة وتسيير عملها ومتابعة نشاطاتها اليومية، ويتخذ القرارات اللازمة التي تحقق مصالحها. ولعل المادة/ 106 من قانون الشركات العراقي النافذ تتناول مجموعة من الشروط الواجب توافرها في عضو مجلس ادارة الشركة، فاشتراطت في فقرتها الأولى أن يكون عضو مجلس الإدارة متمتع بالأهلية القانونية، وهي إكمال سن الثامنة عشر وفقاً للقانون العراقي مع خلوه من أي عارض من عوارض الأهلية، كما اشترطت الفقرة الثانية من المادة نفسها أن لا يكون ممنوعاً من عضوية مجلس الإدارة استناداً إلى قانون أو قرار صادر من جهة مختصة، وجاءت الفقرة الثالثة لتتطلب امتلاكه ما لا يقل عن ألفي سهم من أسهم الشركة إذا كان ممثلاً عن القطاع الخاص، وبذلك لا يجوز أن يكون عضو مجلس الإدارة من غير المساهمين في الشركة ، واستثناءً يجوز ذلك أن كان ممثلاً عن الدولة في مجلس إداره الشركة المساهمة المختلطة، ويذهب الفقه إلى أن الغاية

(1) ينظر :فتحية يوسف المولودة عماري ، أحكام الشركات التجارية، ط ٢، دار الغرب للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007 ،ص 27 .

(2) تنص الفقرة /أولاً من المادة/91 من قانون الشركات العراقي النافذ رقم (21) لسنة 1997 (للعضو توكيل الغير بوكالة مصدقة للحضور والمناقشة والتصويت في اجتماعات الهيئة العامة كما يجوز له إنابة غيره من الأعضاء لهذا الغرض) .ثانياً:(يحدد المسجل بتعليمات شكل سند الإنابة ومحتوياته وكيفية اعداده) ، وتقابلها المادة /59 من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم(3) لسنة 1998.

من هذه الشروط هي ضمان المسؤولية عن الأضرار التي تصيب الشركة والنتيجة عن الإدارة الخاطئة لأعضاء مجلس إدارتها. (1)

بيد أن النص اشترط في حالة نقص الحد الأدنى من الأسهم (ألفي سهم) ، اكمال هذا النقص خلال ثلاثين يوماً والا عد فاقد لعضوية المجلس ، وبهذا الشرط تنتفي الغاية التي تبنها جانب من الفقه، فإذا ما أحس عضو مجلس الإدارة بتحقق مسؤوليته يشرع ببيع جميع أسهمه، وبذلك تنتهي عضويته خلال ثلاثين يوماً، وينتهي معها الضمان المنشود من اشتراط امتلاكه هذا العدد من الأسهم ، وكان الأولى اشتراط امتلاكه لعدد من الأسهم مادام متمتع بعضوية مجلس الإدارة ، حتى تحقق الغاية من الضمان ، وهذا ما اشترطته المادة/ 243 من قانون الشركات المصري رقم (159) لسنة 1981 المعدل بالقانون رقم (3) لسنة 1998. حيث نصت على أن (لا يجوز الاخراج عن أسهم ضمان العضوية الا إذا انتهت مده وكالة العضو، وتم التصديق على الميزانية وحساب الارباح والخسائر عن آخر سنة مالية قام فيها بأعماله وبراء ذمته) لأن نص المادة/ 241 من ذات القانون اشترطت على عضو مجلس الإدارة امتلاكه عدد من الأسهم حيث نصت(..... يجب أن يكون عضو مجلس الإدارة مالكا لعدد من أسهم الشركة لا تقل قيمتها الاسمية عن خمسة آلاف جنيه أو القيمة التي يحددها نظام الشركة أيهما اكبر.....). هذا وكما اشترطت المادة/ 110 من قانون الشركات العراقي النافذ أن لا يكون الشخص عضوا في مجالس إدارة أكثر من ست شركات في وقت واحد، وله أن يتولى رئاسة واحدة أو اثنتين منها في وقت واحد. (2)

3- حق المساهم في الاطلاع على سجلات الشركة

يعد حق المساهم في الاطلاع على سجلات الشركة من الحقوق غير المالية التي تخولها الأسهم لأصحابها، وهي لا تقل أهمية عن الحقوق المالية، حيث أن المساهم لا يمكنه الحصول على أيأ من هذه الحقوق إذا لم يكن عضوا في الشركة، ولعل حقه في الاطلاع على سجلات

(1) ينظر: د. لطيف جبر كومانى، المصدر السابق، ص 237 .

(2) ينظر: ما تشير اليه نص المادة/ 110 من قانون الشركات العراقي النافذ رقم (21) لسنة 1997 (لا يجوز للشخص أن يكون عضوا في مجالس إدارة أكثر من (6) ست شركات في نفس الوقت ،ومع ذلك، باستطاعته في نفس الوقت ان يتولى رئاسة مجلس ادارة شركة واحدة أو شركتين).

الشركة يسمح له بمعرفة وضعيتها المالية ومن ثم مراقبة مدى احترام الشركة لحقوقه المالية.⁽¹⁾

ولا بد من الإشارة إلى أن المساهمين الذين منحوا حق الاطلاع ان يمارسوه شخصيا ، وهذا هو الأصل ، أو توكيل غيره لممارسة هذا الحق ، أو الاستعانة بأصحاب الخبرة وذلك من أجل الفهم الجيد لسجلات الشركة.⁽²⁾

وانطلاقا مما سبق ، فان قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 النافذ قد أجاز الاطلاع على بعض المعلومات منها سجل الأعضاء ، وإن منع من ذلك كان له حق مراجعة مسجل الشركات لإلزام الشركة بتمكينه من الاطلاع على سجل الأعضاء ، وكذا للمساهم حق الاطلاع على سجلات الشركة خلال الأيام العشرة السابقة على اجتماع الهيئة العامة وخلال مدة انعقادها أيضا .⁽³⁾

هذا ويلاحظ، أن المشرع العراقي لم يحدد نوع السجل القابل للاطلاع ، إذا جاءت عبارة سجلات الشركة في النص مطلقة ، وعليه فإن من حق المساهم الاطلاع على أي نوع من أنواع السجلات .

بينما نجد أن المشرع المصري في قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم (3) لسنة 1998 المعدل والنافذ، يلزم مجلس الإدارة ان يضع تحت تصرف المساهمين بمركز الشركة قبل انعقاد الجمعية العامة بخمسة عشر يوماً على الأقل كشفا متضمنا أسماء أعضاء مجلس الإدارة وعناوينهم وأسماء الشركات الأخرى التي يتولون عضوية مجالس إدارتها ونص مشروعات القرارات المزمع اتخاذها،⁽⁴⁾ إضافة إلى أن للمساهمين الحق في الاطلاع على المستندات المتمثلة بالمسائل المطروحة على الجمعية وتقرير

(1) ينظر : خديجه بالعربي، المصدر السابق، ص 160 .

(2) ينظر: خلفاوي عبد الباقي، حق المساهم في رقابة شركة المساهمين، رسالة ماجستير، مقدمة إلى كلية الحقوق، جامعة الاخوة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2008 _ 2009 ، ص40

(3) مؤدى نص الفقرة / أولاً من المادة /132 (للعرض حق الاطلاع على سجل الأعضاء فإن منع من ذلك كان له مراجعة المسجل لإلزام الشركة بتمكينه من الاطلاع على السجل). ثانياً: (في الشركات المساهمة والمحدودة والتضامنية، تعرض سجلات الشركة لاطلاع الأعضاء عليها خلال الأيام (10) العشرة السابقة لاجتماع الهيئة العامة وخلال مدة انعقادها).

(4) لمزيد من التفصيل ينظر: نص المادة(221 / 1) من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات المحدودة رقم(3) لسنة 1998.

مجلس الإدارة المقدم إلى الجمعية، وإذا كان من بين الموضوعات المعروضة تعيين أعضاء مجلس الإدارة، فيجب بيان أسماء المرشحين الذين قدموا طلبات بذلك و سن كل منهم وخبراتهم والأعمال التي تولوها خلال السنوات السابقة، والأسهم التي يمتلكونها في الشركة، كما يحق لهم الاطلاع على تقرير مراقب الحسابات والميزانية السنوية وحساب الأرباح والخسائر .⁽¹⁾

الفرع الثالث

حق الأولوية ذو قيمة مالية.

بما لا يدع مجالاً للشك يتميز حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم ، بأنه ذو قيمة مالية، إذ يمكن صاحبه أن يتصرف فيه مستقلاً عن أسهمه خلال فترة الاكتتاب في زيادة رأس المال.⁽²⁾ وحيث أن الثابت هو إعلان الشركات المدرجة في البورصة، حال رغبتها في زيادة رأس مالها إلى طرح حق الاكتتاب على مساهميها وفقاً لنسبة كل مساهم في رأس مال الشركة، وبموجب هذا الحق يكون لحامله الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال إحدى الشركات بنسبة ما يملكه في أسهم الشركة. على أن يكون لهذا الحق قيمة أقل من السعر السوقي للسهم ليكون القرار شراء حق الاكتتاب، مما يتيح للمساهم غير الراغب في الاكتتاب أن يقوم ببيع هذا الحق بقيمة سوقية تعادل نظرياً الفارق بين سعر السهم محملاً بالحق وبين سعر السهم غير محمل بالحق.⁽³⁾ فضلاً عن ذلك فإن من ميزات هذا الحق باعتباره ذي قيمة تجارية فإنه يوفر السيولة للمساهمين الحاليين غير الراغبين بالمشاركة بزيادة رأس مال الشركة دون الحاجة لبيع أسهمهم ودون انخفاض في القيمة السوقية لمساهمتهم في الشركة، وذلك عن طريق بيع حقهم المذكور لآخرين يرغبون بالاكتتاب بأسهمهم. وكذلك يمنح الفرصة للمساهمين الحاليين الذين لا

(1) ينظر: نص المادة / 221 / 2 و 3 و 4 و 5 و 6 وكذلك ينظر: نص المادة/222 من قانون شركات

المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والقانون ذات المسؤولية المحدودة المذكور آنفاً.

(2) ينظر : حسين عبده الماحي، الشركات التجارية، طء ، دار النهضة العربية، القاهرة ، بدون ذكر سنة طبع، ص46.

(3) ينظر : عبد الرزاق عبد الهادي الهواري ، المصدر السابق، ص138

تتوفر لديهم القدرة المالية على المشاركة في الاكتتاب الخاص عن طريق تسهيل جزء من مساهمتهم واستخدام المتحصلات من عملية البيع في المشاركة بالاكتتاب.⁽¹⁾

المطلب الثاني

تمييز حق الأولوية مما يشته به

إن حق الأولوية ما هو الا الحق في أوراق مالية التي تصدرها شركات الأموال وتكون قابلة للتداول بالطرق التجارية. بحيث توصف بانها أدوات مالية كذلك،تسمح في نفس الوقت لحاملها بالاكتتاب في سهم أو مجموعة أسهم التي تصدرها الشركة خلال مدة محددة و بسعر محدد⁽²⁾. من هنا يتبين لنا أن يكون هناك ما يميز إحداها عن الأخرى . من جهة أخرى نلاحظ، أن حق الأولوية في اكتتاب الأسهم باعتباره نوعاً من منظومة المنتجات المالية بمفهومها الواسع فيجب تمييزه مما قد يختلط به وهذا ما سوف نستعرضه ضمن هذا المطلب .

الفرع الأول

تمييز حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم عن حق الأولوية في الاستحواذ على الأسهم.

قد يحدث في بعض الأحيان أن تقوم احدى الشركات بإصدار حقوق أولوية تمنح حاملها الحق في شراء عدد من أسهم الشركة أو أسهم اخرى تمتلكها الشركة في شركات أخرى بسعر محدد مسبقا في نشرة الاكتتاب.⁽³⁾

وبالتأمل نجد أن حق الأولوية في شراء الأسهم يتشابه مع حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم في أن كلا منها يسمح للمكتتب بتملك سهم أو اكثر من أسهم الشركة، وإن كانت عملية تملك الأسهم فيما يتعلق بحق الأولوية تظل أمرا احتماليا، و بالرغم من ذلك فإن هناك ثمة

(1) ينظر: مميزات تداول حق الاكتتاب للمستثمر، المنشور على الموقع الإلكتروني الآتي: www.youm7.com

- تاريخ الزيارة 2021/8 /1.

(2) ينظر: مجد السلامي، طريقة الاكتتاب في أسهم حقوق الأولوية، مقال منشور على الموقع الإلكتروني الآتي:-

<http://almrj3.com> تاريخ الزيارة 2021/8/25.

(3) لمزيد من التوصيل ينظر: موقع الألية الجديدة لحقوق الأولوية و المنشور على الموقع الإلكتروني الآتي:-

<http://www.almrsal.com> تاريخ الزيارة 2021/8/21.

اختلاف بينهما، فحق الأولوية في شراء الأسهم تمنح حاملها الحق في شراء أسهم موجودة تمتلكها الشركة، بينما حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم تمنح حاملها الحق في الاكتتاب في أسهم غير موجودة لم تصدرها الشركة بعد.⁽¹⁾

الفرع الثاني

تمييز حق الأولوية عن أسهم حق الأولوية.

بدءاً نقول، بأن حق الأولوية يشابه مع أسهم حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم، من حيث أن كلا منهما تمنح المكتتب بها الحق في الاكتتاب بالأسهم التي تصدرها الشركة عند زيادة رأس مالها، مما يترتب عليه في بعض الأحيان حدوث خلط بينهما لدى المكتتب.⁽²⁾ بيد أن، حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم تختلف عن أسهم حقوق الأولوية من حيث طبيعتها القانونية. فأسهم حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم هي عبارة عن ورقة مالية هجينة أو مركبة تجمع بين أسهم عادية أم ممتازة، تصدرها الشركة عند زيادة رأس مالها مرتبط بها حق أولوية في الاكتتاب بالأسهم التي تصدرها الشركة في المستقبل، فهي أسهم مرتبط بها حق الأولوية، بمعنى أن امتلاك حق أولوية في الشركة ناتج عن تملك أسهم فيها، فلا يمكن ابتداءً تملك حق أولوية الا بتملك أسهم في الشركة. وبعد طرح أسهم حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم يستقل السهم عن حق الأولوية، بحيث يتم ايداع كل منهما برمز أو رقم مختلف في المحفظة الاستثمارية للمساهم أو في سجلاته لدى الشركة، الأمر الذي يسمح للمساهم إما بالتنازل عن السهم ومعه حق أولوية في الاكتتاب بالأسهم التي تصدرها الشركة لاحقاً، أو الاحتفاظ بالسهم والتنازل فقط عن حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال.⁽³⁾

ويبدو أن الأمر مختلف تماماً عما يتعلق بحق الأولوية بالاكتتاب في الأسهم التي تصدرها الشركة والتي تعتبر من عمليات زيادة رأس المال المؤجلة. فعندما تطرح الشركة حق

(1) ينظر: ياسر بن فضل السريحي، المصدر السابق، ص292

(2) ما تشير به الاشكالات العملية التي يطرحها هذا التشابه في هذا الشأن ينظر : قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية السعودية رقم 1490/ل/د/1/2015 لعام 1436 هـ في الدعوى رقم 35 /68 المنشور على الموقع الإلكتروني الآتي: <https://crsd.org.sa> تاريخ الزيارة 2021/8/28.

(3) على سبيل المثال ينظر نشرة الاصدار السعودية الخاصة بأسهم حقوق الأولوية لشركة مسك بتاريخ 2013/8/4 والمنشور على الموقع الإلكتروني الآتي: <https://www.argaam.com> تاريخ الزيارة 2021/8/31.

أولوية في الاكتتاب بالأسهم، فإن المكتب في هذا الحق لا يمتلك أسهما في الشركة، وإنما يمتلك الحق بالاكتتاب في سهم أو مجموعة من الأسهم التي تصدرها الشركة في المستقبل. وبعبارة أخرى، فإنه بخلاف المكتب في سهم حق الأولوية الذي يكون مساهماً في الشركة ويتمتع بالحقوق المالية والإدارية المقررة له، فإن حائز حق الأولوية يعتبر مجرد مساهم محتمل في الشركة، ولا يتمتع بمزايا وحقوق المساهمة إلا إذا تحول إلى مساهم فعلي في الشركة، وهذا يكون عند ممارسته لحق الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال التي تصدرها الشركة.⁽¹⁾

الفرع الثالث

تمييز الأسهم العادية عن حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم.

يعرف السهم العادي: على أنه وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة ما. بقيمة اسمية ثابتة وهي قيمة الوجه *par value* (قيمة اسمية)، تضمن حقوقاً وواجبات متساوية لمالكها، وتطرح للجمهور عن طريق الاكتتاب العام في الأسواق المالية. ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية كذلك، فتخضع قيمتها، السوقية لتغيرات مستمرة والتي تعود إلى أسباب وتقييمات متباينة.⁽²⁾ ولتوضيح ذلك فهي أن الأسهم التي يملكها أغلبية المساهمين، تمنحهم حقوق والتزامات متساوية.⁽³⁾ إذ أن الأصل تعد جميع أسهم الشركة المساهمة أسهماً عادية وذلك تطبيقاً لمبدأ المساواة، بالنسبة لتساوي قيمة الأسهم من جهة، وتساوي حقوق أصحابها وواجباتهم من جهة أخرى. غير أن بعض الأسهم تعطي لأصحابها حقوقاً وامتيازات إضافية.⁽⁴⁾ وتشير في هذا الشأن، بجواز النص في عقد الشركة على اصدار أسهم ممتازة تتمتع بحقوق لا تتمتع بها الأسهم العادية دون أن يعد ذلك اخلاً بمبدأ المساواة بين المساهمين، ويتمثل امتياز الأسهم في صورة أسهم الأولوية، وعلى هذا الأساس يمكن القول إن الأسهم الممتازة هي الأسهم التي تخول مالكيها حقوقاً وامتيازات تفوق ما يتمتع به مالك السهم العادي تتمثل في اسبقية الحصول على الأرباح

(1) ينظر: ياسر بن فضل السريحي، المصدر السابق، ص293.

(2) ينظر : هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، ط1، دار الصفاء، عمان، 2003، ص144 .

(3) ينظر: ابراهيم الكراسنة، ارشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، ابوظبي، 2010، ص7.

(4) ينظر: خديجة بالعربي، المصدر السابق، ص141

أو في أولوية التصويت أو اقتسام موجودات الشركة عند التصفية.⁽¹⁾ لذا تجدر الإشارة إلى أن هذه الأسهم تصدر عندما تحتاج الشركة إلى زيادة رأس مالها بقصد تشجيع الجمهور على الاكتتاب في هذه الأسهم الجديدة، لاسيما إذا كانت قيمة الأسهم القديمة في السوق أقل من القيمة الاسمية. وإذا كانت الشركة قد أصدرت سندات ولا يساعد وضعها المالي على تسديد قيمتها، فإنها تعرض على الدائنين تخويل سنداتهم إلى أسهم ممتازة، وبذلك تتخلص من دينها بأن يصبح الدائنين مساهمين في الشركة، فإن إصدار المزيد من الأسهم الممتازة يساهم في تخفيض نسبة الأموال المقرضة إلى الأموال المملوكة.⁽²⁾ هذا وحسناً فعل المشرع العراقي، عندما ما لم يجز إصدار هذه الأسهم الممتازة احتراماً لمبدأ المساواة بين المساهمين في الحقوق والالتزامات فالنظام القانوني للشركات في العراق لا يعرف الأسهم الممتازة.⁽³⁾

هذا وعلى خلاف الامتيازات التي يمكن منحها للأسهم والتي من خلالها تتمتع الأسهم بامتيازات في تحصيل الأرباح أو في نصف فائض التصفية أو في نسبة أعلى في الأرباح أو في فائض التصفية، فإن هناك يوجد حق أولوية في الاكتتاب بالأسهم، ويعني ذلك بأن أصحاب هذه الأسهم لهم حق الاكتتاب قبل غيرهم من المساهمين، بمناسبة زيادة رأس المال.⁽⁴⁾

الفرع الرابع

تمييز حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم عن سندات حق الأولوية .

لعل بعض شركات الأموال قد تطرح صكوك دين أو سندات تمنح حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم التي تصدرها الشركة عند زيادة رأس مالها، وذلك بهدف تحفيز وتشجيع المستثمرين على الاكتتاب في هذه السندات، إذ إن هذه السندات، التي تسمى سندات حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم مثلها مثل أسهم حق الأولوية، تتشابه مع الأخير في أنها تمنح المساهم

(1) ينظر : د. مصطفى كمال طه، المصدر السابق، ص 418 .

(2) ينظر: د. عزيز العكيلي، الوسيط في الشركات التجارية، دراسة فقهية قضائية مقارنة، ط ٢، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الاردن، 2010 ، ص 234 .

(3) ينظر: لطيف جبر كوماني، المصدر السابق، ص 196 .

(4) ينظر: خديجة بالعربي ، المصدر السابق، ص 144 .

الحق في الاكتتاب في الأسهم التي تصدرها الشركة عند زيادة رأس مالها، الا أنها تختلف عنها في أن حق الأولوية هنا ليس حقا مستقلا وإنما هو حق مرتبط بالسند. (1)

الفرع الخامس

خيارات شراء القيم المنقولة وتميزها عن حق أولوية الاكتتاب بالأسهم.

بطبيعة الحال، فإن عقود وخيارات شراء القيم المنقولة تتشابه مع حق الأولوية في عدة اوجه، منها إن حامل حق الأولوية وحامل خيار الشراء يكون لكل منهما الحق وليس الالتزام في الأكتتاب بالأسهم، كما أن حق الأولوية وخيار الشراء يسمح لحامله بزيادة حصته في أسهم الشركة. وعلاوة على ذلك، الحق في كل منهما يقوم على فكرة المضاربة على فروق أسعار الأسهم التي قد تحدث في المستقبل. فمتى وجد المشتري في عقد خيار شراء القيم المنقولة أسهماً كانت أو سندات، إن سعر الخيار أقل من سعر الورقة المالية في السوق أو زادت أسعار هذه الأخيرة، فإنه يقوم باستعمال حق الخيار ويشتري هذه الأسهم ومن ثم بيعها وتحقيق الربح الذي ينتج عن الفرق بين سعر استعمال الخيار والقيمة السوقية للأسهم التي وصلت اليه. (2) وكذلك الحال بالنسبة لحامل حق الأولوية حيث أنه يبحث في الغالب من وراء الاكتتاب في هذا الحق على تحقيق ربح، أما بيعه والتنازل عنه متى ما ارتفع ثمنه ، وأما باستعماله من خلال الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال التي تصدرها الشركة متى كان سعر أسهم الشركة أعلى من سعر ممارسة حق الأولوية في الاكتتاب عند حلول أجل الاستحقاق. بيد أنه، على الرغم من وجود عناصر الشبه تلك، الا أن هناك اختلاف بينهما، فحق الأولوية يطرح مباشرة من قبل الشركة نفسها مصدرة الأسهم أو من شركات تابعة لها، بينما يتم طرح عقود خيارات شراء أو بيع القيم المنقولة من قبل شركات مختلفة عن تلك التي تصدر الأسهم مثلاً الشركات التي تقدم خدمات الاستثمار في السوق المالية. كما أن حق الأولوية يعتبر من القيم المنقولة و الأدوات المالية، بينما تعتبر عقود خيار الشراء أو البيع فقط من الادوات المالية نظراً لأنها لا تدخل في رأس المال. (3)

(1) ينظر: ياسر بن فضل السريحي، المصدر السابق، ص292

(2) ينظر : انعام عبد الزهرة دوش ،توظيف الخيارات المتقدمة لاغراض التحوط في مجال الانتاج الصناعي _ دراسة تطبيقية في عينة من شركات القطاع الصناعي العراقي الخاص، بحث منشور في مجلة جامعة الكوفة ، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد الرابع عشر ، العدد 3، 2017، ص711.

(3) ينظر: أحمد عبد الرحمن الملحم، الإطار القانوني لخيار شراء القيم المنقولة _ دراسة مقارنة، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، 2011، ص 7 .

الفرع السادس

حق الأولوية في اكتتاب الأسهم وتمييزها عن علاوة الإصدار.

بادئ ذي بدء ينبغي علينا التعريف بعلاوة الإصدار share premium وتسمى أيضا بفائض رأس المال، وهو الحساب الذي قد يظهر في الميزانية العامة للشركة كعنصر من عناصر حقوق المساهمين، والذي يمثل المبلغ الذي أضافته الشركة على إصدار أسهم تزيد عن قيمتها الاسمية.⁽¹⁾ أو هو: المبلغ الذي تطلبه شركة المساهمة زيادة على القيمة الاسمية للسهم عند زيادة رأس المال، أي الفرق بين القيمة الاسمية للسهم الجديد وقيمة إصداره.⁽²⁾

هذا وتعد علاوة الإصدار في قانون الشركات العراقي النافذ حسب المادة/ ٥٥ واحدة من إحدى الطرق التي تتبعها الهيئة العامة في الشركة المساهمة والمحدودة لتغطية زيادة رأس المال والتي تنص على "تحويل أموال من الفائض المتراكم أو من علاوات الإصدار-الاحتياط الأساس- إلى أسهم توزع على المساهمين بنسبة مساهمة كل منهم في رأس المال".⁽³⁾

ويتبين لنا من المادة أعلاه أن علاوة الإصدار لا يمكن إعمالها الا في حالة تغطية زيادة رأس المال .

بيد أن قانون الشركات المصري فقد ذكر أن علاوة الإصدار التي يدفعها المساهمون الجدد، للاكتتاب في الأسهم الجديدة، تضاف إلى الاحتياطي القانوني للشركة، وقد ينشأ منها احتياطي خاص، لكن بعد بلوغ قيمة الإصدار إلى نصف الاحتياطي القانوني. والجهة المختصة بتقدير مقدار علاوة الإصدار هي الجمعية العامة، بناء على اقتراح من مجلس الإدارة أو الشريك أو الشركاء المديرين، وتقدير ما تراه مناسباً لتحقيق مصلحة الشركة، بشرط أن لا يتم توزيعه بصفة ربح.⁽⁴⁾

(1) ينظر: التعريف بعلاوة الإصدار والمنشور على الموقع الإلكتروني الآتي: <https://ar.m.wikipedia.org> تاريخ الزيادة 2021/8/1.

(2) ينظر: د. سمحة القليوبي، المصدر السابق، ص 995 .

(3) نص المادة/٥٥ من قانون الشركات العراقي رقم(21) لسنة 1997 المعدل والنافذ .

(4)تنص الفقرة /ثالثاً من المادة/94 من قانون الشركات المصري والمعدل بالقانون رقم3 لسنة 1981 على أنه (وتضاف قيمة علاوة الإصدار إلى الاحتياطي القانوني للشركة حتى يبلغ ما يساوي نصف قيمة رأس المال المصدر_ اما ما يزيد على ذلك من مبالغ العلاوة فيتكون منها احتياطي خاص، و للجمعية العامة _بناء على اقتراح مجلس الإدارة أو الشريك أو الشركاء المديرين بحسب الأحوال_ أن يقرروا في شأنه ما يرونه محققاً لصالح الشركة، على الا يتضمن ذلك توزيعه بصفة ربح)

أضف إلى ذلك فإنه يجوز تخويل مجلس الإدارة قيمة علاوة، في غير حالة تحويل المال الاحتياطي إلى أسهم التي تضاف إلى الأسهم الأسمية، بناء على تقرير مراقب الحسابات.⁽¹⁾

بناء على ما تقدم، نستخلص بأنه علاوة الإصدار في التشريع المصري لا يمكن إعمالها إذا تم الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال من قبل قدامى المساهمين في الشركة، ولا يمكن إعمالها وقت تأسيس الشركة، وإنما يتم تقريرها في حالة دخول مساهمين جدد للاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال، وهي بمثابة رسوم دخول في الشركة والاشتراك في الأموال الاحتياطية، وتعد تحقيقاً لمبدأ المساواة بين المساهمين الجدد، وتعويضاً لقدامى المساهمين بسبب الإنخفاض في قيمة أسهمهم الأصلية بسبب دخول طائفة من المساهمين الجدد للاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال .

وبامعان النظر، فقد يبدو أن، فرض علاوة الإصدار على المساهمين الجدد، هو تحقيق التوازن بينهم وبين المساهمين القدامى، ومنعا لإثرائهم على حساب المساهمين القدامى، إذ يترتب على طرح أسهم جديدة أن المساهمين الجدد سوف يستفيدون مما حققته الشركة من سمعة طيبة منه، فعليه يلزم تعويض المساهمين القدامى على الانخفاض الحقيقي في قيمة أسهمهم جراء اشتراك الجدد في الاحتياطي المتراكم، ولكون المساهمين القدامى تحملوا مشاق وتعب في تكوين الشركة حتى أصبحت من الشركات الناجحة، وكون لها رؤوس أموال ضخمة، لاسيما أن فرض دفع علاوة الإصدار ليس وجوباً، فإنه إذا باشر المساهمون القدامى حقهم في الأولوية في الاكتتاب بالأسهم فلا يلزم فرض هذه العلاوة⁽²⁾. وإن علاوة الإصدار لا ترد إلى المساهمين الجدد، كما هو الحال بالنسبة للقيمة الأسمية للأسهم التي ترد وجوباً، وإنما توزع علاوة الإصدار بعد فض الشركة وتصفيتها و دفع ديونها كما يوزع فائض موجودات الشركة.⁽³⁾

ولكن لا بد لنا في التنويه، إلى أن جانباً من الفقه اعتبر علاوة الإصدار مكافأة للمساهمين القدامى وذلك عندما تكون زيادة رأس المال تهدف للتوسع في نشاط الشركة لنجاح مشروعها.

(1)مؤدى نص الفقرة /ثانياً من المادة/94 من قانون الشركات المصري المذكوره أعلاه بأنه (ويجوز لمجلس الإدارة_ في غير حالة تحويل المال الاحتياطي إلى أسهم_ أن يضيف إلى القيمة الاسمية علاوة اصدار تحددتها بناء على تقرير يقدم اليه من مراقب الحسابات).

(2) ينظر: فاروق ابراهيم جاسم، المصدر السابق، ص153

(3)ينظر: علي حسن يونس، الشركات التجارية، دار الفكر العربي، القاهرة، 1951، ص 565 .

كما لو كانت هذه الزيادة مقابلاً لاشتراك المساهمون الجدد في احتياطات الشركة التي لم يساهموا فيها من البداية. (1)

كما يعتبر البعض علاوة الإصدار ربحاً باعتبار أن الاشتراك في الاحتياطي النقدي للشركة والحصول على جزء منه عند توزيعه هو ربح ، بيد أن هذا القول غير دقيق فالاحتياطي النقدي لا يتم تكوينه من الأرباح دائماً، فالاحتياطات من عناصر الذمة المالية ولا تعتبر أرباحاً، والاقرب إلى الصواب اعتبار ذلك رسماً للاشتراك في الشركة بهدف إقامة المساواة بين المساهمين القدامى والجدد فيتم اعتماد علاوة الإصدار كبديل عن تقرير أولوية الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال. (2)

وآخرون اعتبروا أن إصدار الأسهم بعلاوة إصدار هو لتعويض المساهمين القدامى في الشركة. وتعد الطريق الأمثل إذا كان هدف تقرير حق الأولوية هو لتحقيق التوازن المالي فقط، ويتم اتباع هذا الطريق لتعويض المساهمين حالياً بضوابط معينة منها ما يتعلق بقدر علاوة الإصدار حتى لا يكون مبالغ فيها ولا تعبر عن الفوارق الحقيقية وتصل إلى حد الاحتياطي والغش، فإن كانت علاوة الإصدار تفتح الطريق لكافة الراغبين في شراء الأسهم، إلا أن المبالغة في قيمتها قد تكون سبب احجام المستثمرين، على عكس حق الأولوية والتي يعبر بطريقة عادلة عن قيمتها طبقاً لقواعد العرض والطلب في سوق الأوراق المالية. (3)

وتماشياً مع ما تم ذكره، فإنه من الناحية التجارية، يتم التعامل مع حق الأولوية التي تمنح بمقابل يتم دفعه قبل إصدار أسهم الزيادة وعلاوة الإصدار بطريقة متشابهة ، حيث إن أموال الاكتتاب في حق الأولوية وأموال ممارسة هذا الحق من خلال الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال_ مثل علاوة الإصدار_ يتم قيدها في الجانب المدين أي جانب الخصوم في القائمة المالية للشركة المصدرة في حساب يسمى علاوة مرتبطة برأس المال، مع ذكر بعض المعلومات بشأن حالة حق الأولوية في الايضاحات .

أما الناحية القانونية، فيلاحظ أن حق الأولوية يقوم على نفس الفكرة التي تسوغ تطبيق علاوة الإصدار، وهي إلزام المكتتبين بدفع رسوم دخول تضاف إلى سعر اكتتاب الأسهم ، كما أن حق الأولوية في الاكتتاب وعلاوة الإصدار يهدفان إلى تحقيق هدف مشترك وهو حماية

(1)ينظر: حسين عبده الماحي، المصدر السابق، ص347 .

(2)ينظر: مصطفى كمال طه، المصدر السابق، ص338 .

(3)ينظر: محمود عبد الجواد عبد الهادي، المصدر السابق، ص114

المساهمين في الشركة. غير أن حق الأولوية يختلف عن علاوة الاصدار في أنه عبارة عن ورقة مالية قابلة للتداول تمنح صاحبها حق الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال، بينما علاوة الاصدار هي عبارة عن آلية أو طريقة تتبعها الشركة لحماية المساهمين القدامى في الشركة وعدم مساواتهم مع الشركاء المساهمين الجدد. إضافةً إلى ذلك، اختلاف المنطلق المالي الذي يقوم عليه كل من حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم وعلاوة الاصدار، فعندما تشتترط الشركة المصدرة علاوة اصدار عند زيادة رأس المال، فإن المدخر أو المستثمر الذي يقرر الاكتتاب يقبل، فضلا عن الاكتتاب في حصة رأس المال، المشاركة والمساهمة في دعم احتياطي الشركة، على خلاف ما هو عليه الحال في ما يتعلق بحق الأولوية التي يتم الاكتتاب بها من قبل المستثمر على أقل أن يكون سعر الأسهم في السوق أعلى من سعر استعمال حق الأولوية في الاكتتاب، مما يسمح له بتحقيق هامش ربح. (1) .

الفصل الثاني

قيام حق الأولوية وقابليته

للتداول



الفصل الثاني

قيام حق الأولوية وقابليته للتداول

تمهيد وتقسيم

أرست بعض التشريعات المقارنة، قواعد تعمل على تنظيم حق أولوية الاكتتاب في أسهم زيادة رأس مال الشركات. وذلك بالأليات القانونية التي تحقق الغرض من تقريره. (1) بيد أن هذا الحق تحكمه عدة اعتبارات وينهض على عدد من المبادئ الرئيسية، يعد أهمها مبدأ المساواة بين المساهمين، وأن يكون الاكتتاب في حدود نسبة كل من ساهم في رأس مال الشركة. إلا أن مسألة تحديد الطبيعة القانونية، لحق الأولوية من المسائل التي تثير كثيراً من الصعوبات وذلك تبعاً للتوصيف الذي يعطى لهذا الحق. والذي يمكن اعتباره حق ذو طبيعة قانونية خاصة تجعل من حاملها مساهماً احتمالياً في الشركة، ولا يتغير مركزه القانوني إلى مساهم فعلي كبقية المساهمين في الشركة إلا عند استخدام حقه في الاكتتاب التفضيلي من الأسهم التي تصدرها الشركة عند زيادة رأس مالها وأن صفة المساهم الاحتمالي التي يتمتع بها حملة حق الأولوية تستوجب الاعتراف لهم ببعض الحقوق على غرار حملة الأسهم أو حملة السندات، وأن تقوم الشركات باتخاذ الاجراءات اللازمة لحماية حقوقهم ومصالحهم قبل قيامها بأية عملية ترد على رأس مالها أو شكلها القانوني بعد عملية منح حق الأولوية. (2)

وفضلاً عن ذلك، فإن حق الأولوية في الحقيقة هو عبارة عن ورقة مالية قابلة لأن تدخل في رأس مال الشركة، نظراً لكون قيمتها تعتبر جزءاً من قيمة السهم المراد الاكتتاب به عند زيادة الشركة لرأس مالها. لذا فهي تندرج ضمن فئة الأوراق المالية ذات طبيعة خاصة. ومن هذا المنطلق، فإن حق الأولوية يقدم مزايا مهمة كثيرة بالنسبة للمكتتب بالأسهم وكذلك للشركة المصدرة (المانحة). إذ يلاحظ وبحق فإن الأخيرة يشبهها البعض من الفقهاء في تركيبها الدولة الديمقراطية الحديثة من حيث تعدد الهيئات فيها. ويعد المركز القانوني للمساهم أقرب لمركز المواطن في الدولة الحديثة من حيث أنه يتمتع بطائفة من الحقوق التي لا يمكن حرمانه منها .

(1) نظم هذا الحق قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 وتعديلاته، كذلك ظهر هذا الحق

في قانون شركات الأموال الفرنسي سنة 1983م ، وقانون الشركات الانجليزي الصادر 2006.

(2) ينظر: د. خليل فيكتور تادرس، المصدر السابق، ص 183.

وكما أن لحقوق المواطن في الدولة أساساً قانونياً تقوم عليه، كذلك الأمر بالنسبة لحقوق المساهم في الأولوية بالاكتتاب بالأسهم، فالأخيرة تعد مستقلة تماماً عن عقد الشركة، وإذا كان العقد هو الذي ينشئ كائناً جماعياً له رأس مال وله نظامه الخاص به، فالمساهمون هم الذين يكونون رأس المال، لا سيما أن الأسهم تعد بمثابة وثائق فردية تسلم للشركاء مثبتة لما قدموه أو التزموا بتقديمه من حصص في رأس المال، وكذلك مثبتة لحقوقهم في الشركة.⁽¹⁾ ولذلك يجب الأخذ في الحسبان قابلية تلك الأسهم للتداول، حيث أن شركات الأموال لا تقوم على الثقة الشخصية بين الشركاء، وأن الأعم الأغلب من المساهمين في الشركة لا يعرف بعضهم بعضاً، وطالما أنه شخصية كل شريك ليس لها اعتبار في نظر الآخرين، فيكون لكل مساهم الحرية الكاملة في تداول أسهمه،⁽²⁾ مع مراعاة ما تنظمه التشريعات المقارنة بطبيعة الحال حيث أن من الثابت، تمتع الأسهم عموماً بصفة القابلية للتداول، ويقصد بذلك أنه يمكن للمساهم التنازل عن أسهمه بكل سهولة للغير إذا ما رغب في الخروج من الشركة ووجد مشترياً لأسهمه دون اتباع إجراءات الحوالة المدنية. وقد يقصد به كذلك حرية المساهم في اختيار الشخص الذي يحيل إليه أسهمه دون اعتراض، وهذا مع امكانية تقييد هذا الحق بادراج بعض القيود في القوانين الأساسية للشركة.⁽³⁾ ومن هنا، تتمثل أهمية مبدأ تداول الأسهم في شركات الأموال، في الفوائد التي يجنيها المساهم وحتى الشركات كما سنرى لاحقاً، وكذلك تمس هذه الفوائد الاقتصاد الوطني، والتي تتمظهر في خلق مشروعات تجارية كبرى يترتب عليه اقبال الجمهور المدخرين على الاكتتاب في أسهم الشركة والذي ينعكس بدوره على الاقتصاد الوطني، إذ تكمن الفائدة الحقيقية للدولة في فرضها ضرائب على نشاط هذه الشركات المساهمة.⁽⁴⁾

(1) ينظر: محمد عمار تيار، المصدر السابق، ص 325.

(2) ينظر: محمد صالح بك، شركات المساهمة في القانون المصري والقانون المقارن_ مشروع قانون الشركات، ج 2، ط 1، جامعة فؤاد الاول، مصر 1949، ص 50.

(3) ينظر: علي نديم الحمصي، الشركات المساهمة في ضوء القانون الوضعي والفقهاء الاسلامي، ط 1، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 2003، ص 320.

(4) ينظر: فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري دراسة مقارنة، دار الخلدونية، الجزائر، 2013، ص 90، وكذلك ينظر: خديجة بالعربي، المصدر السابق،

والجدير بالذكر، أن المساهم الذي يبيع أسهمه للغير إنما يأخذ قيمتها من الغير وليس من رأس المال، أي أن التداول الحر للأسهم لا يضر الشركة، حيث يبقى رأس مال الشركة أو الضمان العام لحقوق دائني الشركة ثابتاً رغم التداول⁽¹⁾ بيد أن القوانين التجارية تضع في بعض الأحيان قيوداً خاصة على عملية التداول بقصد الحد من عمليات المضاربة غير الشرعية بالأسهم.⁽²⁾

وعلى ضوء ما تقدم سنقسم هذا الفصل على مبحثين، المبحث الأول نخصه لدراسة العوامل الأساسية لقيام حق الأولوية، بينما المبحث الثاني سنعقده للمبحث في قابلية الأسهم للتداول.

المبحث الاول

العوامل الأساسية لقيام حق الأولوية في اكتتاب الأسهم

تحكم حق الأولوية عدة عوامل تنبع من مبادئه الأساسية، وما يمتاز به من طبيعة قانونية خاصة والتي ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالهدف المنشود من تقرير منح حق أولوية الاكتتاب للأسهم، لا سيما بالأسلوب الذي يجعلها تتناغم مع مزايا هذه الحقوق، مع الأخذ بنظر الاعتبار ما يجب توفيره من الحماية اللازمة لحملة حق الأولوية، حرصاً على أنه حق يقرر القانون ممارسته لكل من يملكه بطريق صحيح.⁽³⁾

من هنا يستلزم الأمر منا، أن نستعرض أهم محاور هذا المبحث ضمن مطلبين متتاليين. الاول سنتناول فيه المعطيات الأساسية لحق الأولوية في اكتتاب الأسهم وطبيعته القانونية، والثاني سنقف عند مزايا حق الأولوية في اكتتاب الأسهم وآلية حمايته.

(1) ينظر : بن عومر ابراهيم ولو ناسي عبد المالك ، المصدر السابق ، ص 21.

(2) ينظر : قسط سليم ، المصدر السابق ، ص 80.

(3) ينظر : محمود عبد الجواد عبد الهادي ، المصدر السابق، ص 107.

المطلب الاول

المعطيات الأساسية لحق الأولوية في اكتتاب الأسهم وطبيعته القانونية

نقدم المعطيات الأساسية التي يقوم عليها حق الأولوية أولاً، ثم نعرض للطبيعة القانونية لهذا الحق ثانياً.

الفرع الأول

المعطيات الأساسية للأخذ بحق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم :

حق أولوية المساهمين في الاكتتاب بالأسهم يقوم على عدة معطيات رئيسة، وذلك كي تساعد في إرساء دعائم هذا الحق وبيان مضمونه ، وحرري بنا التطرق لذلك الموضوع وبيانه ضمن الفقرات الآتية :

أولاً: المساواة بين المساهمين.

يتجلى مبدأ المساواة بين المساهمين، من خلال عدم المساس بحقوق جميع المساهمين دون استثناء. ولما كان من الثابت أن جميع المساهمين متساوون فيما بينهم ويعاملون كذلك إذا كانوا في ظروف مماثلة،⁽¹⁾ فإنه لا يجوز أن يتضمن عقد الشركة نصاً يقصر هذا الحق في أولوية الاكتتاب في أسهم الزيادة على بعض المساهمين دون البعض الآخر، مع عدم الاخلال بما يتقرر للأسهم الممتازة من حقوق.⁽²⁾ ولذلك ينبغي على المساهم الاكتتاب في أسهم الزيادة بصورة تتناسب مع مجموع الأسهم الموجودة في الشركة ، بهدف تحقيق المساواة بين الأسهم الجديدة والأسهم الأصلية ، ويكون اتفاق المساهمين على الاكتتاب في الأسهم الجديدة بصورة متكافئة ، قياساً على رأس مال الشركة وبالتالي سيطرتهم على الشركة على قدم المساواة فيما بينهم ، فعلى سبيل المثال ، اتفاق المساهمين على الا تزيد نسبة مساهمة أحدهم في الشركة عن نسبة 30%.

(1) ينظر: د. معط الله راضية ، الأداء الاعتيادي لشركة المساهمة ، رسالة ماجستير ، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي رباح ، الجزائر ، 2015 ، ص 24 ، وكذلك ينظر : مزوار فتحي ، المصدر السابق ، ص 23 – 25.

(2) تنص الفقرة / ثانياً من المادة / 96 من اللائحة التنفيذية لقانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات المحدودة رقم 159 لسنة 1981 والمذكور آنفاً .على انه (لا يجوز أن يتضمن النظام النص على اقتصار هذا الحق على المساهمين دون البعض الآخر ، مع الاخلال بما يتقرر للأسهم الممتازة من حق).

وعليه فان المساواة بين المساهمين لا تكون في الأولوية بالاكتتاب في الأسهم الجديدة ، وإنما يلزم من المساواة بين المساهمين، في تحديد المسؤولية بينهم ، بمعنى ألا يكون المساهم مسؤولاً من قبل الشركة إلا في حدود ما أكتتب فيه من أسهم. (1)

وفي نفس الصدد، يتوجب تحديد مسؤولية المساهم نفسه ، أي أنه لا يجوز لمجلس الإدارة ، أن يعفي بعض المساهمين من الوفاء بقيمة الأسهم مع الزام البعض الآخر بالوفاء بهذه القيمة. (2) وكذلك يعد تساوي حقوق والتزامات المساهم من مبادئ المساواة بين المساهمين، حيث لا يجوز زيادة حقوق والتزامات المساهم إلا إذا كانت الأسهم من نوع الأسهم الممتازة ، أو من الأسهم ذات الطبيعة الخاصة عدا هذه الأسهم تكون قيمتها متساوية. (3)

وخلاصة القول يتبين لنا بأن المساواة بين المساهمين ماهي الا مراعاة لفكرة التكافؤ الشخصي، أي التي تضمن التكافؤ بين المساهمين، دون ان يستأثر بعض المساهمين على الشركة دون البعض الآخر واتخاذ قرارات لمصلحته، وبالتالي يكون إعمال حق الأولوية نتيجة الحذر من السيطرة على الشركة من قبل أشخاص لا تنوي الشركة أن يسيطروا عليها، خوفاً من هدم المصالح التي بسببها نشأت الشركة .

ثانياً: إدراج وتداول حق الاكتتاب

يتوجب على الشركة أن تتقدم بطلب الى هيئة سوق المال إدراج حق الاكتتاب في حالة موافقة الجهة المختصة (كالهيئة العامة) خلال مدة محددة .ومتضمناً قرار الهيئة العامة بشأن الزيادة وموافقة الجهة المختصة على ذلك، كذلك نشرة إدراج اسهم الزيادة وحق الاكتتاب .

هذا وتعد البيانات والمعلومات المنشورة بشأن أسهم الزيادة في راس المال المخصصة لمسامي الشركة بمثابة نشرة إدراج لحق الاكتتاب بعد تضمينها المعلومات الخاصة بهذا الحق ،

(1) ذلك مؤدى نص الفقرة / أولاً من المادة / 2 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري المذكور آنفاً على انه: (وتقتصر مسؤولية المساهم على أداء قيمة الأسهم التي اكتتب غيرها ، ولا يسأل عن ديون الشركة إلا في حدود ما اكتتب فيه من أسهم) .

(2) ينظر : عبد الرزاق مفتاح عبد الهادي الهواري ، المصدر السابق ، ص 133 .

(3) مؤدي المادة / 111 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم(95) لسنة 1992 والتي جاء فيها (مع عدم الاخلال بأوضاع الأسهم الممتازة وغيرها من الأسهم ذات الطبيعة الخاصة تكون جميع حقوق والتزامات أصحاب الأسهم متساوية، ولا يلتزم المساهمون الا بقيمة أسهمهم كما لا يجوز_ بأي حالة_ زيادة التزاماتهم).

وبشكل خاص 1- مقدار ونسبة الزيادة في رأس المال 2- سعر الاصدار لأسهم الزيادة.
3- موعد إدراج حق الاكتتاب 4- تأريخ بدء وانتهاء فترة تداول حق الاكتتاب بأسهم الزيادة. (1)
والجدير بالملاحظة، ففي العراق فانه يتم طرح الأسهم الجديدة في شركة المساهمة
للاكتتاب العام خلال (30) ثلاثين يوماً من تأريخ اخطار الشركة بموافقة المسجل على زيادة
رأس المال. (2)

وفي نفس الصدد، ووفقاً للفقرة/ ثالثاً من المادة / 56 من قانون الشركات العراقي ، فإن
الأولوية (الأفضلية) تكون لكل مساهم في شراء الأسهم بسعر الأكتتاب بما يتناسب مع عدد
أسهمه أو يمنح مهلة لممارسة هذا الحق مدة امدها (15) خمسة عشر يوماً من تأريخ توجيه
الدعوة للمساهمين بشراء الأسهم. (3)

اما بالنسبة للاكتتاب في أسهم الزيادة ، فقد جرى التعامل في المملكة العربية السعودية،
على أن يبدأ التداول والاكتتاب في الحقوق في الوقت ذاته حتى انتهاء التداول في اليوم السادس،
بينما يستمر الاكتتاب حتى اليوم التاسع ، ويتاح للمساهمين المقيدون بالاكتتاب في الأسهم الجديدة
المضافة في محافظهم الاستثمارية، وسيتاح لهم ايضاً بيع الأسهم كلياً أو جزئياً في حال عدم
رغبتهم بالاكتتاب، أما إذا رغب المساهمون المقيدون بالاكتتاب في حقوق اضافية ، فيمكنهم ذلك
من خلال شراء حقوق اكتتاب أخرى، ومن ثم الاكتتاب بها. (4)

ثالثاً: يكون الاكتتاب في حدود نسبة كل مساهم في رأس المال.

في واقع الأمر، فإنه إذا تقرر زيادة رأس مال شركة المساهمة وهي إحدى شركات
الأموال عن طريق طرح حق أولوية للمساهمين في الاكتتاب في الأسهم الجديدة، فإنه يكون
بنسبة ما يملكه كل مساهم من أسهم في رأس مال الشركة. وتطبيقاً لذلك إذا كان عدد الأسهم
الجديدة المقترح اصدارها هو ألف سهم، وكان عدد الأسهم المصدرة قبل زيادة رأس المال،
يساوي ثلاثة آلاف سهم، وبالتالي يكون المقترح هو رفع عدد الأسهم إلى أربعة آلاف سهم،

(1) ينظر: مزايا في الآلية الجديدة لأدراج وتداول حقوق الأولوية للشركات المدرجة والمنشورة على الموقع
الإلكتروني الآتي: <http://Cma.org.Sa>
(2) لمزيد من التفصيل ينظر: الفقرة/ أولاً من المادة /56 من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997
المعدل والنافذ.

(3) الفقرة / ثالثاً من المادة/ 56 من قانون الشركات العراقي المعدل والنافذ المذكور أنفاً.

(4) لمزيد من التفصيل ينظر الآلية المطورة لحقوق الأولوية المتداولة والمنشور على الموقع الإلكتروني
الآتي: [WWW.tadawul Com.](http://WWW.tadawul.Com)

فتكون نسبة استحقاق لكل مساهم هي 1:3، أي أنه يستحق كل ساهم مقيد بحق أولوية سهم واحد لكل ثلاثة أسهم.⁽¹⁾ بيد أن السؤال الذي يطرح في الذهن هو: ما إذا كان لدى المستثمر أكثر من محفظة مع أكثر من شركة وساطة، كيف يتم احتساب الحقوق له؟ وللإجابة نقول: مما لا شك فيه أنه يتم توزيع نصيب المستثمر على المحافظ التي يملكها المستثمر، بحسب نسبة الملكية الموجودة في كل محفظة، وفي حال وجود كسور يتم تجميع تلك الكسور، فإذا أكملت، أي كونت رقماً صحيحاً، فإنه يتم إضافة الرقم الصحيح إلى المحفظة التي يملك فيها المستثمر أكبر كمية من الحقوق.⁽²⁾

رابعاً: عدم جواز شراء حق الاكتتاب عن طريق البيوع المستقبلية.

بطبيعة الحال، فإنه لا يجوز شراء حق الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال، عن طريق البيوع المستقبلية أو المشتقات الأخرى (كالمارجن).⁽³⁾ وهو البيع على المكشوف.⁽⁴⁾

(1) ينظر: في طرح تداول حقوق الأولوية والاكتتاب في الأسهم الجديدة بنسبة كل مساهم في رأس مال شركة (ملاذ للتأمين التعاوني السعودي) والمنشور على الموقع الإلكتروني الآتي: www.alarabiya.net تاريخ الزيارة 2021/8/1.

(2) ينظر: الآلية المطورة لحقوق الأولوية والمنشور على الموقع الإلكتروني الآتي: www.tadowul.com تاريخ الزيارة 2021/8/3.

(3) تعني المارجن في قاموس المعاني "إطار، حافة، جانب" ويقصد بها: مبلغ من المال يقوم المتداول بالاحتفاظ به في الاحتياطي كضمان لدعم المراكز المفتوحة. نقلاً عن قاموس المعاني المنشور على الموقع الإلكتروني الآتي:

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

(4) ويعني ذلك أنه (قد يتوقع أحد المستثمرين أسعار إحدى الشركات سوف تنخفض، فحينئذ يعمد إلى عملية بيع قصير، وذلك باقتراض عدداً من أسهم تلك الشركة من سمسار وبيعها بسعر يومها، ثم يعيد شرائها عند تحقق حلمه بانخفاض الأسهم ليقوم بتسديدها إلى السمسار الذي اقترضه إياها رابحاً الفرق بين سعري البيع والشراء وأما المقرض فإنه يأخذ المال الذي حصل عليه المستثمر لقاء بيعه هذه الأسهم، حيث يأخذ المقرض على أنه رهن، فينتفع بوجود المال معه حتى يسترد أسهمه). ينظر: البيع على المكشوف في البورصات العربية المنشور على الموقع الإلكتروني الآتي: <https://islamonline.net> تاريخ الزيارة

. 2021/8/5

خامساً: ضرورة وضع حدود لارتفاع وانخفاض حق الاكتتاب

من المسلم به، أنه يتعين وضع حدود لارتفاع وانخفاض حق الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال، كي لا تتحول العملية إلى صراع بين الأطراف، كوضع مثلاً نسبة 5% صعوداً وهبوطاً.⁽¹⁾

خامساً: إتاحة الاكتتاب من خلال منصات التداول .

يجوز الاكتتاب عن طريق استخدام منصات التداول التي يتم من خلالها ادخال أوامر الشراء والبيع، أو عن طريق أية وسيلة من الوسائل الأخرى التي يوفرها الوسيط أو أمين الحفظ للمستثمرين، ومنها التداول الإلكتروني للأوراق المالية، حيث تتم تغطية الأوامر الباعة وفقاً للمادة / ثانياً من قواعد التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية وقبل القيام بقبول أي امر بيع، يقوم نظام التداول الآلي بالتأكد من توفر مخزون من الاسهم لتسوية المعاملة، ومن ثم يقوم بتعليق الاسهم المحددة في الامر حتى لا يتم استخدامها مرتين، إذ يتم رفض أمر بيع عند عدم توفر مخزون من الاسهم في الحساب المعني لحظة ادخال الامر.⁽²⁾

سادساً: ضرورة الإفصاح عن العوامل المؤثرة في العملية.

يتعين الإفصاح عن جميع العوامل المؤثرة في عملية بيع حق الأولوية للمساهمين في زيادة رأس المال من حيث القيمة و علاوة الاصدار إلى نحو ذلك، كي تتسم العملية بالشفافية، وتفضي إلى تحقيق الغاية التي من أجلها تقرر حق الأولوية لقدامى المساهمين.⁽³⁾

(1) ينظر: د. خليل فيكتور تادرس، المصدر السابق، ص186.

(2) لمزيد من التفصيل ينظر: قواعد التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية- لتعليمات الخاصة بتداول الاوراق المالية تحديثات 2015، والمنشور على الموقع الإلكتروني الآتي:

[https:// www .isc.gov.ig](https://www.isc.gov.ig).

(3) ينظر: قواعد تنظيم تداول حق الأولوية في الاكتتاب المنشور على الموقع الإلكتروني الآتي:ـ

تاريخ الزيارة 1 / 8 / 2021. www.alraimidia.com

الفرع الثاني

الطبيعة القانونية لحق الأولوية في اكتتاب الأسهم.

تعد مسألة تحديد الطبيعة القانونية لحق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم من المسائل التي تثير الكثير من التساؤلات منها : هل أن حق الأولوية يعد من الحقوق الأساسية للمساهم؟ وكيف تضمن التشريعات المقارنة عموماً تحديد هذا الوصف القانوني؟ وهل هناك عوامل في بيان ذلك؟ وللإجابة نقول : سبق وأن ذكرنا بأن بعض التشريعات ومنها التشريع المصري يذهب إلى اعتبار حق الأولوية من الحقوق الأساسية للمساهم ونظمته بنصوص قانونية أمره ، حيث لا يجوز للجمعية العامة غير العادية، أن تجرد المساهم من حقه في الاكتتاب في الأسهم الجديدة عند زيادة رأس المال، ولهذا الزم المشرع الشركة بأن تنص في نظامها على حق الأولوية للمساهمين في شركة المساهمة، والاكتتاب في هذه الأسهم عند زيادة رأس المال، وذلك ما نصت عليه الفقرة/ أولاً من المادة/96 من اللائحة التنفيذية لقانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم159 لسنة 1981 ، ويعد نص هذه المادة من النظام العام، ولا يجوز الاتفاق على مخالفته.⁽¹⁾ أي لا يمكن تقيده والمساس به ،ويعد باطلاً كل قرار يصدر من الجمعية العامة غير العادية يؤدي إلى المساس بالحقوق الأساسية للمساهم.⁽²⁾

وهكذا، فإن حق الأولوية يمكن اعتباره حقاً للمساهم خوله القانون له ولا يمكن اعتباره عقداً بينه وبين الشركة، فالعقد أبرم لحظة شراء السهم الأصلي والذي أصبح بناءً عليه مساهماً في الشركة، وليس وقت تقرير حق الأولوية في الاكتتاب. وفي حالة ملكية حق الأولوية منفصلاً عن سهم أصلي، كما لو تصرف فيه مالك السهم الأصلي منفصلاً لغير المساهمين في الوقت المحدد لذلك يكون استعماله ممن آل إليه الحق عقداً بينه وبين الشركة، ولا يعتبر مساهماً بمجرد تملكه لحق الأولوية فقد يعيد بيعه مرة أخرى أو يسقط حقه في استخدامه أو يبطل قبل أن يشتري أسهماً ويصبح مساهماً بالفعل، فقبل ممارسة حقه وشراء الأسهم هو

(1)ينظر: د.سميحة القليوبي، المصدر السابق، ص997 .

(2)ينظر: الفقرة/ أولاً من المادة/68 من قانون الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم 3 لسنة 1998 والتي تنص (لا يجوز زيادة التزامات المساهمين، ويقع باطلاً كل قرار يصدر من الجمعية العامة يكون من شأنه المساس بحقوق المساهم الأساسية التي يستمدّها بصفته شريكاً).

مجرد مساهم محتمل وليس مساهماً فعلياً. (1)

ومن هنا فإن السؤال الذي يندح في الذهن : ما هي الطبيعة القانونية لحق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم ؟ وللإجابة نقول: إن الطبيعة القانونية للأولوية بالاكتتاب يكون تبعاً للتوصيف الذي يُعطى لذلك الحق، فيمكن تصنيفه على أنه قيمة منقولة أو قد يوصف بأنه أداة مالية، كما يمكن تكيفه على أنه ورقة مالية ذات طبيعة خاصة. وعليه يتوجب علينا البحث في تفاصيل الطبيعة القانونية لهذا الحق بشكل أكثر دقة، وذلك ضمن الفقرات التالية :

أولاً: حق الأولوية نوع من أنواع القيم المنقولة .

تعتبر القيم المنقولة من الأدوات المالية الهامة لتمويل الشركات، والقطاعات الأخرى بشكل عام سواء كانت قطاعات عامة تابعة للدولة أم خاصة، نظراً لأنها تسمح بتحريك وتنشيط المدخرات وتجميعها وتحويلها إلى استثمارات إنتاجية، حيث أن بعض الأنظمة قد عرفت القيم المنقولة على أنها: مجموعة من الصكوك المالية التي يصدرها الشخص المعنوي أو الشخص الاعتباري ، سواء كان شخصاً معنوياً عاماً أو خاصاً، والتي تسمح بشكل مباشر أو غير مباشر، بامتلاك حصة في رأس مال الشركة، وتمنح لحاملها المنتمين لنفس الفئة حقوقاً متمثلة، وتكون ليست فقط قابلة للانتقال بالطرق التجارية من خلال القيد من حساب إلى حساب أو بالطرق التقليدية القيد في سجل الشركة أو التسليم متى كانت لحامله، وإنما قابلة للإدراج في سوق الأوراق المالية. (2)

ويتبين من التعريف أعلاه بأن للقيم المنقولة أو الأوراق المالية، أن الصك لا يمكن اعتباره ورقة مالية أو من القيم المنقولة إلا إذا توفرت فيه بعض الخصائص، كأن يكون صادراً من شخص معنوي أو اعتباري، ويمثل حصة في رأس مال الشركة، أو قابلاً لأن يكون حصة

(1) ينظر: محمود عبد الجواد عبد الهادي، المصدر السابق، ص108 .

(2) لقد ورد ذكر هذا التعريف للقيم المنقولة في المادة/1 من القانون الفرنسي رقم 1211 /88 الصادر في 1988 /12/23 والمتعلق بتهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة نقلاً عن: د. عبد الباسط عبد الكريم مولود ، تداول الأوراق المالية _دراسة قانونية مقارنة، دار النشر، لبنان ، 2009 ، ص60 .
بيد أن المشرع العراقي لم يعرف القيم المنقولة لا في قانون التجارة ولا في قانون الشركات، كذلك الحال بالنسبة للمشرع المصري فإنه لم يورد تعريفاً للقيم المنقولة لا في قانون رأس المال ولا في قانون الشركات، وكذلك لم يضع نظام الشركات السعودية أو أنظمة السوق المالية تعريفاً لما يسمى بالقيم المنقولة.

في رأس مال الشركة، يضاف إلى ذلك أنه يمنح حامله ذات الاصدار الواحد حقوقاً متماثلة بجانب انها تكون قابلة للانتقال بالطرق التجارية وكذا قابلة للإدراج في سوق الأوراق المالية.

ومن الجدير بالملاحظة، نجد أن جميع الخصائص السابق ذكرها تنطبق على حق الأولوية، فهي تصدر من قبل شركات الأموال، وأنها قابلة للدخول في رأس المال من خلال اكتتاب صاحب الحق في أسهم الزيادة، هذا وكما أن حملة حق الأولوية يتمتعون بحقوق متساوية ومتماثلة بغض النظر عن الشخص حامل الحق، فضلاً عن ذلك، قابليتها للانتقال من خلال القيد في الحساب، كما يمكن لصاحبها التنازل عنها أو تداولها في سوق الأوراق المالية .

من هنا، يمكن اعتبار حق الأولوية نوعاً من أنواع القيم المنقولة أو الأوراق المالية، ومثل هذا التكيف له أهمية كبيرة، حيث يسمح في الحقيقة بتمييز حق الأولوية عن بعض المنتجات المالية التي لا يمكن اعتبارها قيماً منقولة أو أوراقاً مالية وإنما اعتبارها أدوات مالية فقط.⁽¹⁾

ثانياً: حق الأولوية أداة من الأدوات المالية .

يعد مفهوم الأدوات المالية مفهوماً ذا أهمية كبيرة في سوق الأوراق المالية. فهو مفهوم واسع وغير محدد بحيث يشمل جميع القيم المنقولة أو الأوراق المالية⁽²⁾، أو بعض المنتجات المالية الأخرى، مثل عقود الخيارات، سواء كانت خيارات الشراء أو خيارات البيع⁽³⁾، والعقود

(1) ينظر : ياسر بن فضل السريحي، المصدر السابق، ص 297 .

(2) عرف المشرع العراقي في قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم 24 لسنة 1991 الملغى، الأوراق المالية بأنها(السندات التي تصدرها الحكومة أو دوائرها و منشآت القطاع الاشتراكي وحوالات الخزينة، وأسهم وسندات الشركة المساهمة العراقية أو أية أوراق مالية عراقية أو غير عراقية يتقرر التعامل بها في السوق على وفق أحكام هذا القانون والأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه)، في حين أن القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي والتعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية العراقي لسنة 2004 جاءت خالية من تعريف الأوراق المالية .

(3) تعرف عقود الخيارات بأنها: (عقود يحق بموجبها تنفيذ أو عدم تنفيذ عملية البيع أو الشراء لعدد معين من الأوراق المالية في تاريخ لا حق وبسعر محدد وقت التعاقد نظير عائد يدفع لبائع الاختيار وقت التعاقد).
نقلًا عن د. مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية _ ودراسة فقهية مقارنة، بحث منشور في جامعة الطائف، المجلد الاول، العدد الخامس والثلاثين، 2009، ص 142 .

المستقبلية.⁽¹⁾ بمعنى آخر، أن القيم المنقولة هي عبارة عن فئة من فئات الأدوات المالية وليس كل الأدوات المالية تعتبر من قبيل القيم المنقولة، وعليه، يعتبر حق الأولوية أداة من الأدوات المالية نظراً لكونه من القيم المنقولة، مما يترتب عليه خضوعه لأحكام ولوائح هيئة السوق المالية فيما يتعلق بانتقال الملكية والرهن وغيره.⁽²⁾

ثالثاً: حق الأولوية ورقة مالية ذات طبيعة خاصة .

ينشئ حق الأولوية ديناً لصاحبه تجاه الشركة متمثلاً في التزام هذه الأخيرة بإصدار أسهم ومنحه حق الأولوية في الاكتتاب فيها⁽³⁾. بيد أن السؤال الذي يتبادر إلى الذهن: هل يمكن تصنيف حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم من ضمن صكوك الدين، مثلها مثل السندات على اعتبار أن الشركة مدينة تجاه حملة حق الأولوية بالالتزام بإصدار أسهم ومنحهم حق الأولوية في الاكتتاب بها عند زيادة رأس مالها؟ وللإجابة نقول: من الصعب ادراج حق الأولوية ضمن صكوك الدين مثلها مثل السندات، وذلك كون حامل السند الذي تلتزم الشركة بمنحه عائداً ثابتاً بغض النظر حققت الشركة أرباحاً أو لم تحقق، ورد القيمة الأسمية له عند حلول الأجل المحدد، وعلى العكس من ذلك فإن الشركة لا تلتزم برد قيمة أموال الاكتتاب في حق الأولوية التي أصدرتها لحملة هذا الحق ، فهذه الأموال تعتبر انتقلت إلى ملكية الشركة واكتسبتها بشكل نهائي، ولا يحق لصاحب حق الأولوية استرداد ما دفعه مقابل الاكتتاب، إلا إذا أثبت أن هذا الاكتتاب كان باطلاً . فضلاً عن ذلك، يفقد حامل حق الأولوية قيمة ما دفعه للاكتتاب في هذا الحق إذا لم يمارسه من خلال الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال في المدة المحددة.⁽⁴⁾ تماشياً مع ما تم ذكره، يرى البعض من الفقهاء أن حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم يمكن أن تندرج ضمن رأس المال في الشركة مثلها مثل الأسهم، ذلك لأن ثمن الاكتتاب في هذا الحق ما هو إلا جزء

(1) يمكن تعريف العقود المستقبلية على انها (عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين (قد يكون سلعة أو ورقة مالية) بسعر محدد مسبقاً، على أن يتم التسليم و التسلم في وقت لاحق في المستقبل) لمزيد من التفصيل ينظر: زاهرة يونس محمد سودة، تنظيم عقود الاختيار في الأسواق المالية - من النواحي القانونية والفنية الضريبية والشرعية - رسالة ماجستير مقدمة إلى جامعة النجاح الوطنية في نابلس، فلسطين ، 2006، ص48

Acouretet Alii,op.cit.p.356.

(2) ينظر :

(3)ينظر: محمد العريني، المصدر السابق، ص517 .

(4)ينظر: موقع هيئة سوق المال، المنشور على الموقع الإلكتروني الاتي: <https://www.com.org.sa>

تاريخ الزيارة 2021/8/28.

مدفوع مقدماً من القيمة الاسمية للأسهم التي سيقوم حامل الحق بدفعها عند زيادة الشركة لرأس مالها.(1)

وتأسيساً على ذلك، فإن هذا التصور قد يبدو صحيحاً، إلا أنه لا يسوغ اعتبار حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم صكوكاً تمثل جزءاً في رأس المال كأسهم مثلاً، فقيمة الاكتتاب في حق الأولوية تقيد في القوائم المالية للشركة ولا تدخل في رأس المال إلا عند ممارسة هذا الحق من قبل أصحابها من خلال الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال. لأجل هذا، نجد أن حملة حق الأولوية لا يتمتعون بالحقوق التي يتمتع بها حملة الأسهم أياً كان نوعها، أسهم ممتازة أو عادية، مثل حق الاطلاع على دفاتر الشركة، أو حق المشاركة في الهيئات العامة للشركة والتصويت على القرارات التي تتخذها هذه الهيئات، كما لا يحق لهم الحصول على نسبة من الأرباح التي تحققها الشركة. هذا يقودنا إلى القول بأن: حق الأولوية هو ورقة مالية ذات طبيعة خاصة، فهي الحق في ورقة قابلة لأن تدخل في رأس المال، مثلها مثل باقي الأوراق الأخرى كالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم فعلى سبيل المثال يبقى صاحب حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم مساهماً احتمالياً، ولا يتحول إلى مساهم فعلي، وبالتالي لا يتمتع بالحقوق المترتبة عليه، إلا من لحظة الاكتتاب في الأسهم التي تصدرها الشركة عند زيادة رأس مالها، وهذا التصور لطبيعة حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم يتماشى تماماً مع الأحكام المنظمة للعروض العامة سواء كانت عروض شراء أو عروض مبادلة والتي تستلزم أن ترد تلك العروض ليس فقط على الأسهم، بل يرد أيضاً على الورقة المالية القابلة لأن تكون جزءاً في رأس المال مثل حق الأولوية وبعض القيم المركبة كالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم(2).

المطلب الثاني

مزايا حق الأولوية في اكتتاب الأسهم وآلية حمايته

لا يكفي أن يقرر القانون أو عقد الشركة حق أولوية مزايا معينة للاكتتاب بالأسهم، بل لابد من توفير آليات قانونية خاصة لحماية حملة هذا الحق .

وعليه سنعرض مزايا حق الأولوية في اكتتاب الأسهم في فرع أول، بينما في الفرع الثاني سنتناول آلية حماية حملة حق الأولوية في .

.Acouretet Alii,op.cit.p.356

(1)ينظر:

(2)ينظر: ياسر بن فضل السريحي، المصدر السابق، ص299.

الفرع الأول

مزايا حق الأولوية في اكتتاب الأسهم.

يمنح حق الأولوية مزايا متعددة بالنسبة للمكتتب، فمن جهة، يعد حق الأولوية بمثابة صك يمكن التبرح من اقتنائه والتعامل به، نظراً لأنه يسمح لهذا الأخير بالمضاربة على فروقات الأسعار بين سعر استعمال حق الأولوية في الاكتتاب وسعر الأسهم في السوق. فحامل الحق يمكنه أن يحقق ربحاً من وراء التنازل عن حق الأولوية مباشرة مع الأسهم التي يمتلكها أو بمفرده من دون هذه الأسهم، أو استعماله من خلال الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال عندما تكون القيمة السوقية لأسهم الشركة أعلى من سعر استعمال حق الأولوية⁽¹⁾.

ومن جهة أخرى، تسمح للمساهمين المكتتبين في الشركة بتفادي أي تغيير احتمالي في نسبة المشاركة في رأس مال الشركة، سواء من خلال انخفاض القيمة السوقية لأسهمهم، وبالتالي، انخفاض حصتهم في الأرباح، أو بفقدان السيطرة من الناحية الإدارية على الشركة بسبب دخول مساهمين جدد.⁽²⁾

بيد أن هناك ميزة أخرى لحق الأولوية ذلك أنه يقدم للشركة المانحة فرصة الحصول على سيولة نقدية، حيث يسمح هذا الحق مثله كمثل بقية الصكوك المركبة كالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم أو القابلة للاستبدال بأسهم للشركة المانحة بالقيام بزيادة تدفقاتها النقدية بدون أن تتحمل اية مديونية بشكل مباشر. ويعني ذلك عند اصدار حق أولوية في الاكتتاب بالأسهم، فإن الشركة تتلقى أموال الاكتتاب في هذا الحق، والتي قد تملكته بشكل نهائي ودون أن تكون ملتزمة برده، من المكتتبين مقابل التزامها تجاه هؤلاء اصدار أسهم ومنحهم حق الأولوية في

(1) ليس ثمة ما يمنع أن يتنازل صاحب حق الأولوية بالاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال عن حقه كلياً أو جزئياً، ومن ثم قد يتنازل عن الحق كلياً، وهو حال ما إذا كان لا يملك الأموال اللازمة للاكتتاب في الأسهم، فيكتفي بما لديه من أسهم ولا يرغب في زيادة نسبة أسهمه في الشركة، وقد يكون التنازل عن حق الاكتتاب جزئياً، وذلك حال ما إذا رغب في الاكتتاب في نسبة من حقوق الاكتتاب، والتنازل عن الجزء المتبقي الذي في الغالب لا يملك الأموال السائلة للاكتتاب فيه. لذا فإن التنازل هنا سيكون بمقابل، وهو ما يتوافق مع الحكمة من ارساء دعائم هذا الحق، حيث أنه شرع للحفاظ على حقوق المساهمين أصحاب حق الأولوية، ومن ثم يحقق لهم الاستفادة من إيداع حق الأولوية في محافظهم الاستثمارية وتحقيق هامش من ربح معقول. نقلاً عن د. خليل

فيكتور تادرس، المصدر السابق، ص206

(2) ينظر: ياسر بن فضل السريحي، المصدر السابق، ص295.

الاكتتاب بها، وهذا الالتزام هو التزام مستقبلي معلق على شرط واقف وهو ممارسة هذا الحق من قبل أصحابها عند اصدار أسهم الزيادة .

هذا ويعد حق الأولوية أداة تمويل فعالة للشركات التي تعاني من عدم وفرة السيولة النقدية لديها، حيث تشكل أداة لجذب المستثمرين وتشجيعهم على الدخول في مثل هذه الشركات من خلال المساهمة في رأس مال الشركة، مما يساعدها في توسيع أنشطتها وتقوية مركزها المالي، وعدم اللجوء إلى تخفيض رأس مالها لتغطية خسائرها⁽¹⁾. كذلك يمكن أن يستخدم حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم كوسيلة لدرء مخاطر عروض الاستحواذ العامة، سواء كانت هذه العروض عروض شراء أو عروض مبادلة أسهم بأسهم، أو كانت عروض عامة الزامية أو اختيارية⁽²⁾. نظراً لكون حق الأولوية تعتبر بمثابة خيار يتيح للمكتتب بتملك أسهم تمثل جزءاً من رأس المال وتمنح حق التصويت بدون دفع قيمة هذه الأسهم مباشرة، فهي تسمح بالحفاظ على السيطرة في الشركة. إذ مما لا شك فيه، فإن الشركة المانحة تقوم بإصدار حق أولوية لشركات مرتبطة بها يهدف المحافظة على السيطرة والتحكم فيها، والدفاع عنها امام عروض الشراء العامة غير الودية التي تهدف إلى الاستحواذ على نسبة في ملكية الشركة بغرض السيطرة عليها⁽³⁾.

بيد ان امام هذه المزايا فان حق الاولوية في اكتتاب الاسهم لا يخلو من بعض العيوب . والتي تتمثل باهمها وهو مخاطر المضاربة على حق الاولوية في اكتتاب الأسهم والتي قد تفضي الى حدوث خسائر جوهرية. لعل ابرزها نسبة التذبذب المسموح بها لاسعار تداول حق الأولوية والتي تفوق النسبة التي تخضع لها اسعار الأسهم صعوداً أو هبوطاً. كذلك اذا لم يقيم المساهم المضارب ببيع حق الأولوية التي يمتلكها قبل نهاية مدة تداول هذا الحق، فانه في هذه الحالة سيضطر الى استخدام هذا الحق للاكتتاب بالأسهم الجديدة أو قد يتكبد خسارة⁽⁴⁾.

A.Couret et Alii,op.cit.p.334.

(1)ينظر:

(2)حول العروض العامة لشراء الأسهم ينظر: د.سمير راغب، النظام القانوني للعروض العام لشراء الأسهم،

أطروحة دكتوراه، جامعة القاهرة، 2006، ص201 .

(3)ينظر: د.سامي عبد الباقي ابو صالح، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية، دار

النهضة العربية، القاهرة ، 2006 ، ص95.

(4) ينظر : د.خليل فيكتور تادرس ، المصدر السابق، ص189.

الفرع الثاني

آلية حماية حملة حق الأولوية في اكتتاب الأسهم

في ظل غياب التنظيم القانوني لحق الأولوية في اكتتاب الأسهم في التشريع العراقي، إلا أن هذا الأمر لا يحول من دراسة حقوق حماية حملة حق الأولوية في التشريعات المقارنة. وتأسيساً على ذلك، فإنه يتوجب على الشركات المصدرة لحق الأولوية ان تلتزم بمدة زمنية معينة للقيام بزيادة رأس مالها. لذا، فإنه يمكن للشركات اصدار حق أولوية وعدم اجراء الزيادة الا بعد مدة زمنية قد تكون ستة أشهر أو سنة أو اكثر من تاريخ صدور قرار الجمعية العامة بالزيادة، علماً بأن الشركات المدرجة تحرص في الغالب على أن تكون المدة ما بين اصدار حق الأولوية وبين زيادة رأس المال قصيرة حتى لا تتأثر أسهمها، وهكذا، فان خلال الوقت القائم بين اصدار حق الأولوية وبين زيادة رأس مالها قد تقوم الشركة ببعض العمليات التي ترد على شكلها القانوني أو زيادة رأس مالها⁽¹⁾. لعل مثل هذه العمليات قد تضر بمصالح حملة حق الأولوية، لذا ينبغي على الشركة اتخاذ بعض الإجراءات اللازمة لحمايتهم. من هنا وقبل أن نتناول اجراءات الحماية التي تتخذها الشركة لحماية حملة حق الأولوية يستلزم منا الأمر البحث بأهم الحقوق التي يتمتع بها هؤلاء وهذا ما سنبحثه تباعاً ضمن الفقرتين التاليتين :

أولاً: حقوق حملة حق الأولوية .

يتجسد حق حملة حق الأولوية بالآتي :

1- تكوين جمعية خاصة لحملة حق الأولوية

تعترف بعض القوانين في التشريعات المقارنة كالتشريع الفرنسي بأحقية حملة حق الأولوية بتشكيل جمعية خاصة ترعى مصالحهم وتدافع عنها امام الشركة أو في مواجهة الغير. لاسيما أن هذه الجمعية الخاصة بهم تشكل من جميع حملة حق الأولوية ذات الاصدار الواحد. هذا كما يمكن أن تتعدد إلى عدة جمعيات متى كان هناك اصدارات متعددة ومختلفة لحق

(1) بعض الانظمة لم تحدد مدة زمنية محددة تلتزم خلالها الشركات المصدرة لحق الأولوية بالقيام بزيادة رأس مالها كنظام الشركات السعودي، على خلاف قانون التجارة الفرنسي وفقاً للفقرة / 129 من المادة/225 والتي تنص على أن زيادة رأس المال المصدر يجب أن تتم خلال الخمس سنوات التالية لصدور قرار الجمعية. وتعتبر هذه المدة حداً أقصى لا يجوز بعدها تنفيذ قرار الزيادة والا كانت باطلة. نقلاً عن ياسر فضل بن السريحي، المصدر السابق، ص310 .

الأولوية، كما لو كان هناك اختلاف بين حق الأولوية من ناحية في سعر الاكتتاب أو أجل ممارسة الحق، أو كان البعض من حقه الاكتتاب في أسهم ممتازة والبعض الآخر يكتتب بأسهم عادية⁽¹⁾.

والجدير بالذكر، حتى عندما تتكون الجمعية الخاصة بحملة حق الأولوية فإنه ينبغي عليهم تعيين ممثل قانوني لهم، يتم اختياره وعزله بالأغلبية المطلقة. ومن البديهي أن يتولى هذا الممثل القانوني القيام بجميع الأعمال التي من شأنها المحافظة على مصالح أصحاب حق الأولوية سواءً في مواجهة الشركة أو الغير. فيلزمه مثلاً إخطار مجلس إدارة الشركة وهيأة سوق المال بالقرارات التي تتخذها الجمعية الخاصة بحملة حق الأولوية، وتمثيل الجماعة في مواجهة الشركة أو الغير أو القضاء، وحضور الجمعيات العامة في الشركة وابداء ملاحظاته دون أن يكون له الحق في التصويت على القرارات، نظراً لكون مركزه القانوني لا يتعدى كونه مساهماً احتمالياً.⁽²⁾

2- حق الاطلاع على دفاتر الشركة

يتمتع حامل حق الأولوية في الشركة بحق الاطلاع على دفاتر الشركة و قوائمها المالية التي يقوم مجلس الإدارة بتزويدها للمساهمين للاطلاع عليها قبل انعقاد الجمعيات العامة.⁽³⁾

وبما لا يدع مجالاً للشك، أن الاعتراف بمثل هذا الحق لحامل حق الأولوية يتلاءم تماماً مع مركزه القانوني، و لاسيما أن هذا الأخير هو في الحقيقة مساهم حقه احتمالي. ومن هنا يمكننا القول، بأن على الشركة ان تسمح له بالاطلاع على التقارير المتعلقة بالقوائم المالية وأية معلومات تضعها تحت تصرف مساهميها، لكي يكون قادراً على اتخاذ قراره بالدخول في الشركة من خلال ممارسة حق الأولوية بالاكتتاب بالأسهم التي تصدرها الشركة عند زيادة رأس مالها أو العدول عن ذلك. وهكذا، فإن حق حامل حق الأولوية في الاطلاع على القوائم المالية

(1) ينظر: محمد الفاتح احمد المحبوب، المصدر السابق، ص96.

(2) ينظر: د. عماد محمد امين السيد رمضان، حماية المساهم في الشركة المساهمة _ دراسة مقارنة، دار الكتب القانونية، مصر، 2008، ص 67 .

(3) طبقاً لنص الفقرة /أولاً/ من المادة /162/ من قانون الشركات الفرنسي من قانون 24 / 7 / 1966 والتي ألزمت مجلس الادارة أو المدير العام قبل اجتماع الجمعية العامة. ان يضع تحت تصرف المساهمين المستندات الضرورية فيسمح لهؤلاء بإبداء رأيهم عن علم.

وجميع التقارير التي تقوم الشركة المصدرة بالسماح لمساهميها بالاطلاع عليها هو حق لصيق بشخص صاحب حق الأولوية، أي بمعنى لا يجوز له التنازل عنه، وعدم توكيل الغير للقيام به إلا إذا كان هذا الأخير هو من حملة حق الأولوية.⁽¹⁾

ثانياً: الإجراءات التي تتخذها الشركة لحماية حملة حق الأولوية .

لعل بعض الأنظمة المقارنة كنظام الشركات السعودي فإنه لم يحدد مدة زمنية تلتزم بها الشركة المانحة لحق الأولوية للقيام بزيادة رأس المال كما ذكرناه آنفاً. مما يستدعي والحال كذلك أن تقوم الشركة بإجراء زيادة رأس المال بعد مدة زمنية معينة من تاريخ صدور قرار الجمعية العامة غير العادية بزيادة رأس المال، وطرح حق الأولوية على المساهمين أو على الغير في حالة تنازل المساهمين عن حقهم في الاكتتاب. وهكذا فإن خلال المدة الزمنية بين اصدار حق الأولوية وبين الأجل المستحق لممارستها، والتي قد تكون قصيرة أو طويلة، قد تقوم الشركة المصدرة بتغيير سياستها واستراتيجيتها إما بمحض إرادتها أو رغماً عنها وذلك نتيجة تغيير بعض الظروف.⁽²⁾ إذ مثل هذا التغيير يتطلب من الشركة اتخاذ بعض الإجراءات التي تهدف إلى حماية حق حملة الأولوية عند قيامها ببعض العمليات والتي تتمثل بالتالي :-

1- حماية حملة حق الأولوية في حال تعديل رأس مال الشركة.

عادةً تقوم الشركة بتخفيض رأس مالها بسبب خسائر تعرضت لها.⁽³⁾ الأمر الذي يقضي بعدم التزام الشركة بالحصول على موافقة حملة حق الأولوية في حالة التخفيض، هذا وكما لا تلتزم باتخاذ أي اجراءات تصحيحية تجاه حملة حق الأولوية، إذ إن هؤلاء تنقص حقوقهم كما لو كانوا قد مارسوا حقهم في الاكتتاب قبل تنفيذ عملية تخفيض رأس المال. وذلك يعني أن يتحمل أصحاب حق الأولوية الخسائر المتعلقة برأس المال مثل المساهمين أنفسهم.⁽⁴⁾

(1) ينظر : د. عماد محمد امين السيد رمضان، المصدر السابق ، ص173 .

(2) ينظر: عبد الرزاق مفتاح عبد الهادي الهواري، المصدر السابق، ص92

(3) ينظر: المادة/58 من قانون الشركات العراقي المعدل والمذكور آنفاً، والتي تنص على أنه (يجوز للشركة تخفيض رأس مالها إذا زاد عن حاجتها وإذا لحقتها خسارة.....).

A.Couret et Alii,op.cit.p.319

(4) ينظر:

وفي نفس الصدد، قد يحدث في بعض الأحيان أن تقوم الشركة بزيادة رأس مالها.⁽¹⁾ قبل حلول موعد ممارسة حق الأولوية. وهذه الزيادة وإن كانت تساعد الشركة مصدره حق الأولوية على تقوية مركزها المالي مما يجعلها قادرة على القيام بتحقيق مشاريعها التنموية والمستقبلية، إلا أنها تمس مصالح أصحاب حق الأولوية. حيث أن الثابت هذه الزيادة في رأس مال الشركة تؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية لأسهم الشركة، سواء كانت من خلال اصدار أسهم جديدة أو دمج جزء من الاحتياطي إلى رأس المال.⁽²⁾

تأسيساً على ذلك، ومنعا لأي ضرر قد يلحق بأصحاب حق الأولوية، ألزمت بعض القوانين الشركة المصدرة باتخاذ بعض الإجراءات التصحيحية التي تكفل حمايتهم عند زيادة رأس مالها، مثل تخصيص جزء من أسهم زيادة رأس المال لمصلحة حملة حق الأولوية يتم الاكتتاب بها عند ممارستهم لحق الأولوية. والجدير بالإشارة، إلى أن بعض الشركات تقوم

بتقديم أجل ممارسة حق الأولوية لكي يتمكن حملة هذا الحق من الاكتتاب في جزء من الأسهم التي اصدرتها عند زيادة رأس مالها. إذ أن هناك اجراءات حماية مماثلة تلتزم الشركة بتطبيقها عند قيامها بتوزيعات نقدية كانت أم عينية على المساهمين من الاحتياطي.⁽³⁾

2- حماية حملة حق الأولوية في حال توزيع الأرباح على المساهمين .

بادئ ذي بدء، قد تختلف الشركات فيما بينها من حيث توزيع الأرباح على المساهمين، فبعض الشركات تقدم دفعات نقدية، بينما تفضل شركات أخرى القيام بتوزيعات عينية، حيث أن

(1) ينظر المواد/٥٤ و ٥٥ و ٥٦ و ٥٧ من قانون الشركات العراقي المعدل والنافذ والتي تضمنت احكام زيادة رأس مال الشركة.

(2) وفقاً للمادة/130 من نظام الشركات السعودي رقم (م/3) لسنة 1438 هـ - 2015 م يمكن للجمعية العامة ايقاف تخصيص ارباح للاحتياطي متى بلغ 30% من رأس المال، عن خلاف المادة من نظام الشركات القديم رقم(6) لسنة 1965 المعدل التي تنص على امكانية وقف تخصيص أرباح للاحتياطي متى بلغ نصف رأس المال، سواء أكان الاحتياطي 30% من رأس المال أو أكثر لا يجوز التصرف به لغير الاغراض المحددة له الا بقرار من الجمعية العامة غير العادية.

(3) ينظر: ياسر بن فضل السريحي، المصدر السابق، ص315

آلية وطريقة التوزيع تعتمد بشكل كبير على سياسة الشركة وخطتها في المستقبل ومدى توفر السيولة لديها. (1)

وبطبيعة الحال عند قيام الشركة بتوزيع أرباح نقدية أو عينية على المساهمين من خلال الاستقطاع من الاحتياطي المكون لديها، أو من الأرباح المحتجزة لدى الشركة، فإنه يتعين عليها تخصيص نسبة من هذه التوزيعات النقدية أو العينية ووضعها في حساب مستقل في الشركة لمصلحة حملة حق الأولوية، حيث يتم توزيع هذه الأرباح المحتجزة في حساب خاص بهم على أصحاب حق الأولوية، كما لو كانوا مساهمين فعليين في الشركة لحظة عملية توزيع الأرباح عند ممارستهم لحق الاكتتاب في الأسهم التي تصدرها الشركة. (2)

بيد أن بعض الشركات في مثل هذه الحالات تفضل تصحيح وضع حملة حق الأولوية من خلال تعويضهم عن الفرق بين قيمة السهم بعد التوزيع وقيمه قبل التوزيع، على أن لا تقل قيمته الفرق عن متوسط آخر ثلاث جلسات تداول سبقت يوم التوزيع على الأقل. لاسيما أن مثل هذا الإجراء تلجأ إليه شركات غالباً عند قيامها بتوزيع أسهم مجانية على المساهمين. (3)

3- حماية حملة حق الأولوية في حالة الاندماج .

لعل حاجة الشركة المانحة لحق الأولوية إلى رؤوس أموال تسمح لها بالدخول في مشاريع كبيرة، أو عدم قدرتها على المنافسة مع بعض الشركات المسيطرة على السوق والتي قد تدفعها إلى القيام بعملية اندماج مع شركات أخرى. (4)

(1) تجدر الإشارة إلى أنه لم يرد في قانون الشركات العراقي ولا قانون الشركات المصري ما يلزم الشركة بأن تقوم بالوفاء بالأرباح نقداً، حيث ذكرت المادة/29 من قانون الشركات العراقي المعدل والنافذ يجوز أن يشتمل رأس المال الشركة على حصص عينية.

(2) ينظر: سعد بن سعيد بن نجم الذيابي، المصدر السابق، ص440.

(3) لمزيد من التفصيل ينظر: نشرة اصدار اسهم حقوق الأولوية السعودية الصادرة بتاريخ 2021 /4 /7 المنشورة على الموقع الإلكتروني الآتي: <https://lazurde.com> تاريخ الزيارة 2021 /10 /2 .

(4) قد وردت أحكام دمج الشركات في القانون العراقي في المواد 184- 152 من قانون الشركات العراقي النافذ والمعدل، إذ ان المادة/148 نصت على جواز دمج شركة أو أكثر باخرى، أو دمج شركتين لتكوين شركة جديدة، بينما بينت المادة/149 شروط الاندماج اللازمة بجواز الدمج بين الشركات، اما المادة/150 فقد نصت على الإجراءات الواجب اتخاذها لغرض الدمج، والمادة/151 والتي تقضي باعتبار الدمج نافذاً من تاريخ آخر نشر للعقد المعدل أو العقد الجديد ونشره في النشرة، وأخيراً المادة/152 حيث تشير بنفاذ الدمج تنتقل حقوق والتزامات الشركة المندمجة كافة إلى الشركة الدامجة أو الناتج عن الدمج.

ومما لا شك فيه فإن هذا الاندماج قد يكون بالضم، بمعنى أن تكون الشركة التي أصدرت حق أولوية انضمت إلى شركة أخرى دامجة مما يترتب عليه زوال شخصيتها المعنوية وبقاء شخصية الشركة الدامجة، وقد يكون عن طريق المزج يترتب عليه زوال الشخصية المعنوية للشركة المانحة لحق الأولوية والشركة التي اندمجت معها.⁽¹⁾

بيد أن السؤال الذي ينقدح في الذهن: هل عملية الاندماج هنا تتطلب موافقة الجمعية الخاصة لحملة حق الأولوية؟ وللإجابة نقول: بأن بعض الفقهاء يرى أن عملية الاندماج والانقسام من العمليات التي يمكن أن تقوم بها الشركة المانحة لحق الأولوية دون أن يتطلب ذلك موافقة الجمعية الخاصة لحملة حق الأولوية، أو الجمعيات الخاصة الأخرى المتعلقة بحملة الأوراق المالية القابلة للدخول في رأس المال كالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم أو القابلة للاستبدال بالأسهم.⁽²⁾

ولكن يجب الأخذ في الحسبان موافقة حملة حق الأولوية على عملية الاندماج، الأمر الذي يقضي، بالتزام الشركة بإصدار أسهم ومنح أصحاب حق الأولوية الحق في الاكتتاب بها ينتقل إلى الشركة الدامجة، نظراً لأن المبدأ هو انتقال جميع الحقوق والالتزامات من الشركة المندمجة إلى الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة وبهذا يكون لكل صاحب حق أولوية الحق في الاكتتاب في عدد من أسهم زيادة رأس المال للشركة الدامجة أو الشركة الجديدة بقدر ما كان له من حق الاكتتاب في الشركة المندمجة.⁽³⁾

(1) ينظر: مؤدى نص المادة/191 من نظام الشركات السعودي الجديد و المذكور آنفاً، يكون الاندماج بضم شركة أو أكثر إلى شركة أخرى قائمة أو بمزج شركتين أو أكثر لتأسيس شركة جديدة ويحدد عقد الاندماج وشروطه، ويبين طريقة تقويم ذمة الشركة المندمجة وعدد الحصص أو الأسهم التي تخصصها في رأس مال الشركة الدامجة أو الشركة الناشئة عن الاندماج.

(2) ينظر: ACouret et Alii, op.cit.p.930

(3) ينظر المادة/152 من قانون الشركات العراقي المعدل والنافذ والتي تتعلق بانتقال حقوق والتزامات الشركة المندمجة كافة إلى الشركة الدامجة كما ذكرناه آنفاً، تقابلها المادة/192 من نظام الشركات السعودي الجديد والتي تشير إلى أن (تنتقل جميع حقوق الشركة المندمجة والتزاماتها إلى الشركة الدامجة أو الشركة الناشئة من الاندماج بعد انتهاء اجراءات الدمج وتسجيل الشركة وفقاً لأحكام النظام، وتعد الشركة الدامجة أو الناشئة من الاندماج خلفاً للشركة المندمجة في حدود ما آل إليها من أصول، ما لم يتفق في عقد الاندماج على غير ذلك.

4- حماية حملة حق الأولوية عند تعديل قواعد توزيع الأرباح .

يلاحظ أن الأعم الأغلب، من الشركات لا تقوم بأيّة عملية استهلاك لأسهمها، أو إجراء أي تعديل لأحكام وقواعد تقسيم الأرباح، سواءً من خلال اصدار أسهم ممتازة أو أية طريقةً أخرى، بعد اصدار حق الأولوية الا إذا كان عقد الاكتتاب يسمح لها بذلك أو بموافقة الجمعية الخاصة بحملة حق الأولوية.

ولا بد من الإشارة إلى أن حتى في حالة موافقة الجمعية الخاصة لحملة حق الأولوية، ينبغي على الشركة اتخاذ بعض الإجراءات اللازمة التي تحافظ على مصالحهم. فمثلاً لو قامت الشركة بتعديل أحكام توزيع الأرباح من خلال اصدار أسهم ممتازة، فإنه يتعين عليها أن تخصص جزءاً من هذه الأسهم الممتازة لحملة حق الأولوية يتم الاكتتاب بها عند ممارستهم لحقوقهم.⁽¹⁾

5- حماية حملة حق الأولوية في حال تعديل الشكل القانوني للشركة

يتوجب على الشركة المانحة مراعاة مصالح حق الأولوية، وأن تمتنع عن القيام بأي عمل يترتب عليه تعديل في نشاطه الأساسي بدون موافقة حملة حق الأولوية، فهؤلاء قد قاموا بالاكتتاب في حق الأولوية أو قاموا بشرائه من السوق المالية بناءً على اعتبارات معينة، منها الشكل القانوني للشركة وطبيعة نشاطها المبين في عقد الاكتتاب، مما يستدعي والحال كذلك فإن أي تعديل في الشكل القانوني للشركة أو نشاطها يعتبر تعديل في عقد الاكتتاب يستوجب موافقتهم . والسؤال الذي يطرح هنا: هل يحق لأصحاب حق الأولوية بأمكانية الاعتراض على تعديل الشكل القانوني للشركة وطبيعة نشاطها وهل يمكن أن نجد سنداً قانونياً "تشريعياً" أو قضائياً لذلك؟ وللإجابة عن شقي هذا التساؤل نقول: أن الشركة تلتزم طبقاً للقواعد العامة بمراعاة مصالح أصحاب حق الأولوية لذلك يمكن أن يكون جوابنا بالإيجاب وهو أن يكون لحملة حق الأولوية دور في الموافقة من عدمها.⁽²⁾

(1) هذا ما تنص عليه المادة/115 من نظام الشركات السعودي الجديد حيث ذكرت (إذا كانت هناك أسهم ممتازة، فلا يجوز اصدار أسهم جديدة تكون لها أولوية عليها، الا بموافقة جمعية خاصة مكونة_ وفقاً للمادة التاسعة و الثمانين من النظام_ من أصحاب الأسهم الممتازة الذين يضارون من هذا الاصدار، وبموافقة جمعية عامة مكونة من جميع فئات المساهمين، وذلك ما لم ينص نظام الشركة الأساس على غير ذلك. ويسري هذا الحكم أيضاً عند تعديل حقوق الأولوية المقررة للأسهم الممتازة في نظام الشركة للأساس أو الغائها).

(2) ينظر: ياسر بن فضل السريحي، المصدر السابق، ص316.

بيد أنه يكفي بعض التمعن، للقول بضرورة البحث عن السند القانوني أو القضائي لذلك، فهل يوجد مثل هذا السند؟ وكيف يتمثل؟

كما يتبين لنا أن المشرع العراقي لم ينص على هذا الموضوع.

المبحث الثاني

قابلية الأسهم للتداول

في واقع الأمر، تعتبر قابلية الأسهم للتداول هي السبب الرئيسي في ازدهار شركات الأموال والعامل المشجع على الإقبال عليها، والاكتتاب في أسهمها، نظراً لكون التداول يسمح للأفراد بالدخول في الشركة، والخروج منها بحرية، وبالتالي يستطيع كل شخص توظيف أمواله وفقاً لاعتبارات ينفرد بتقديرها، أو تخص مصالحه الخاصة.⁽¹⁾

وبمقتضى ذلك أصبح السهم سلعة تباع وتشتري في سوق المال. ذلك أنه من الأموال التي تحظى بحماية قانونية تؤكد أن تداوله يتمتع بالثقة والاطمئنان لدى الجمهور، وهذا يؤكد ضمانة مهمة في مصير الأموال المستثمرة به فضلاً على أنها تكرر عوامل السرعة والرواج في عقد الصفقات، مما يساعد على اجتذاب أصحاب رؤوس الأموال إلى ميدان الاستثمار في الأسهم.⁽²⁾

لذا فقد اهتمت أغلب القوانين بمسألة قابلية الأسهم للتداول على نطاق واسع،⁽³⁾ بحيث عملت على تبسيط إجراءاتها مما يتماشى مع طبيعتها التجارية ولا يحول دون ذلك إلا بعض القيود التي ترد عليها بنص القانون أو ما يتفق عليها المساهمون .

(1) ينظر: عبد الاول عابدين محمد بسيوني، المصدر السابق، ص55.

(2) ينظر: د. ثروت عبد الرحيم، القانون التجاري المصري، دار النهضة العربية، القاهرة، 1982، ص391 كذلك ينظر: د. سميحة القليوبي، المصدر السابق، ص261.

(3)تورد المادة /64 من قانون الشركات العراقي المعدل والنافذ نصاً مفاده أنه (في الشركة المساهمة والمحدودة، للمساهم نقل ملكية أسهمه إلى مساهم آخر أو إلى الغير مع مراعاة ما يأتي:.....) ، تقابلها ف1 من المادة /2 من قانون الشركات المساهمة وشركات التوصية والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم 3 لسنة 1998 والتي تقتضي بأن خاصية التداول احد العناصر الأساسية في تعريف شركة المساهمة حيث نصت (شركة المساهمة هي شركة ينقسم رأس مالها إلى أسهم متساوية القيمة يمكن تداولها على الوجه المبين في القانون)، هذا بالإضافة إلى نص الفقرة/ أولاً من المادة / 139 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات رقم

وفي ضوء ذلك سنقسم هذا المبحث إلى مطلبين، الأول سنقف عند مبدأ قابلية الأسهم للتداول، في حين سنخصص الثاني للمبحث في القيود الواردة على تداول الأسهم .

المطلب الاول

مبدأ قابلية الأسهم للتداول

من الثوابت التاريخية، أننا يمكن أن نقرر مبدأ خطير ومهم ألا وهو مبدأ قابلية الأسهم للتداول، والذي يعد من أهم العوامل التي تؤدي إلى خلق كيانات تجارية واقتصادية، ذات رؤوس أموال ضخمة، حيث أخذت شكل شركات المساهمة، منذ بدايات العصر الحديث، بل أن هذا المبدأ، يعتبر العامل الاساسي في ذيوع وانتشار هذا الشكل من الشركات، بحيث أضحت هذه الشركات عماد الاقتصاد الوطني، في الدول الرأسمالية، من هنا نجد أن الأمر في شركات الاشخاص التي يكون استمرارها رهناً ببقاء الشركاء فيها، ما لم ينص العقد الشركة على غير ذلك.⁽¹⁾

وبطبيعة الحال، أن عرض الأسهم في سوق مالية منظمة، من شأنه أن يجذب المدخرات، أياً كانت قيمتها، وبصفة خاصة، نحو المشروعات الكبيرة، أملاً من المساهمين في الحصول على أعلى قدر من الأرباح، وهذا من شأنه تعبئة الإدخار لخدمة المشاريع الكبرى، وهو ما يؤدي إلى ضخامتها واتساعها بصورة تلقائية، لاسيما بما يساعد هذه الشركات ان تكون ذات أهداف واسعة النطاق، وأن تحقق أرباحاً طائلة.⁽²⁾

ومن هذا المنطلق، فإن مبدأ التداول سيشترك أثره على المساهمين، والذي بمقتضاه يكون لكل مساهم الحرية الكاملة في التصرف بأسهه، والإنفصال عن الشركة في أي وقت شاء دون حاجة لموافقة باقي المساهمين، على ألا يترتب على ذلك إضرار بالشركة أو حلها أو الانتقاص

159 لسنة 1981 حيث نصت على أنه : (يكون السهم قابلاً للتداول ولا يجوز النص على عكس ذلك في نظام الشركة. ومع ذلك يجوز أن يتضمن نظام الشركة بعض القواعد المتعلقة بتنظيم تداول الأسهم بشرط الا تصل إلى حرمان المساهم من حق التنازل عن أسهمه) .

(1)ينظر: د.مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 1998 ،

ص133 - 134

(2)ينظر: د.ابو زيد رضوان، المصدر السابق، ص25.

من ائتمانها العام بالنسبة لدائنيها، وبذلك فإن الشركة لا تضار، ذلك لأنها لا ترد للمساهم القدر الذي ساهم به في رأس مالها، بل يحصل عليه من المساهم الجديد، الذي تستقبله الشركة شريكا جديداً بدلاً منه، يحل محله في الحقوق والالتزامات، كما لا يضر الدائنون، لعدم الانتقاص من رأس مال الشركة، الذي يمثل الضمان العام لهم.⁽¹⁾

وهكذا يمكن تبرير مبدأ قابلية الأسهم للتداول في أن شركات الأموال لا تقوم على الثقة الشخصية بين الشركاء، وأنهم في الغالب أشخاص لا يعرف بعضهم البعض_ باستثناء مرحلة التأسيس، حيث يتوافر قدر من الاعتبار الشخصي بين المؤسسين_ وما دامت شخصية كل شريك ليس لها وزن في نظر الآخرين، فلا يوجد مبرر لحرمان الشريك من حق التصرف بأسهمه للغير، ولو بغير رضاء باقي المساهمين، طالما أن ذلك لا يؤدي إلى الإضرار بالشركة أو الشركاء أو الدائنين للشركة الذين تتعلق حقوقهم برأس مال الشركة، ومبدأ ثباته.⁽²⁾

وتماشيا مع ما تم ذكره، فإنه للوقوف على تفاصيل هذا المبدأ وبشكل أكثر دقة علينا البحث في المحاور التالية وبالتعاقب :-

الفرع الأول

أساس مبدأ تداول الأسهم.

تعد شركات المساهمة النموذج الأمثل لشركات الأموال علاوة على ذلك فهي تمثل المحور الاساس لتجميع رؤوس الأموال. ذلك كون شخصية الشريك ليس لها دور كبير بعكس الحال في شركات الاشخاص، لعل الذي لهم في شركات المساهمة هو ما يقدمه المساهم من أموال، ولا عيرة بمالك هذه الأموال. لهذا فإن الاعتبار المالي يشكل أساساً متيناً عند تكوينها ونشاطها، لذا نجد الشركاء اصحاب الأسهم أحراراً في تداول أسهمهم. هذا وتعد فكرة التداول من مميزات المشاركة في شركة المساهمة، والتداول هو المعيار الأكثر قبولاً للترقية بين شركات الأموال وشركات الأشخاص.⁽³⁾

(1) ينظر: د. علي الزيني، أصول القانون التجاري، ج1، ط2، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، 1945 ، ص343

(2) ينظر: د. سميحة القلوبى، المصدر السابق، ص261 ، وكذلك ينظر: د.نادية معوض ،الشركات التجارية، دار النهضة العربية القاهرة، 2001 ، ص295

(3) ينظر: د. أبو زيد رضوان، المصدر السابق، ص532 .

وبطبيعة الحال، تعتبر الأسهم في شركات المساهمة قيماً منقولةً تتميز بقابليتها للتداول، فإن فقدت هذه الأسهم طابع التداول فقدت الشركة صفة المساهمة، إذ يلاحظ وبحق أن مبدأ تداول السهم هو اساس شركة المساهمة وهو الذي يسمح بتسعييرها والتعامل تجارياً في الأسهم، لذلك لا يترتب على التداول أي ضرر يلحق برأس مال الشركة، بل فكرة التداول هي من أهم الاسباب التي كانت وراء تدفق عدد هائل من الأموال على شركة المساهمة، واعطائها أهمية تفوق الشركات الاخرى. (1)

وخلاصة القول أن مبدأ تداول الأسهم خاصية مرتبطة بالسهم، وعليها يقوم هذا المبدأ، وهو لا يعد بمنأى عن بقية الأوراق المالية والتجارية بصفة عامة، إذ ينأسس عليها هذا المبدأ. أضف إلى ذلك أن خاصية التداول تسمح لمن يريد المساهمة في الشركة أن ينضم إليها، وأن ينسحب منها بسهولة ويسر كلما رأى مصلحته في ذلك، فالمساهمون في هذه الشركة مملوون بالأمل في الحصول على ربح سريع، والسهم بدوره يباع ويشترى في سوق المال و يحظى بحماية قانونية تؤكد له الثقة والاطمئنان لدى الجمهور على حقهم في التخلي بسهولة عن الأسهم التي يمتلكونها إذا خاب أملهم، فضلاً عن أنها تتسم باليسر والسرعة في اجتذاب أصحاب رؤوس الأموال. (2)

الفرع الثاني

التكيف القانوني لمبدأ تداول الأسهم.

يختلف الفقه بشأن التكيف القانوني للتنازل عن الأسهم، فذهب البعض إلى القول بأن عملية التداول عبارة عن حوالة حق للمساهم على الشركة المصدرة للاسهم، ويتم ذلك بإجراء شكلي، وهو القيد في سجل الشركة بالنسبة للأسهم الأسمية، والغرض من هذا القيد هو الاعلان. (3)

بينما يذهب آخرون، إلى أن التنازل عن الأسهم هو في حقيقته تصرف يتضمن نوعين من الحوالة، حوالة حق، وحوالة دين وهذا هو مقتضى الأمر بالنسبة للاسهم الأسمية التي لم يتم الوفاء بقيمتها بالكامل، حيث أن المتنازل يتنازل عن حقوقه والتزاماته في الشركة للمشتري، إذ

(1) ينظر: عبد الرزاق مفتاح عبد الهادي الهواري، المصدر السابق، ص37.

(2) ينظر: صفوت بهنساوي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1980، ص208.

(3) ينظر: محمود كامل ملش، موسوعة الشركات، مطبعة قاصد، القاهرة، 2007، ص324.

يكون إجراء قيد التنازل في دفاتر الشركة بمثابة إعلانها بحصوله، وهنا لا يلزم موافقة الدائن (الشركة) على حوالة الدين، لأن أساس هذه الموافقة الاعتبار الشخصي الذي يوجد عادة بين الدائن والمدين، والاعتبار الشخصي لا محل له في شركات المساهمة بحيث يتمتع على الشركة أن تعترض على وقوع التنازل أو أن تعرقل حصوله . (1)

ويبدو لنا، من مضمون هذا الرأي أن تداول الأسهم لحاملها والأسهم التي يتم الوفاء بكامل قيمتها تعتبر من قبيل حوالة الحق، بيد أن تداول الأسهم غير مدفوعة القيمة بالكامل تعتبر حوالة دين، ومن ثم يكون هذا الرأي مكملًا للرأي الأول القائل بأن التنازل عن الأسهم هو حوالة حق. إذ يلاحظ وبحق، أنه على الرغم من رجاحة الرأي القائل بأن التداول حوالة حق إلا أنه قد وجهت إليه بعض أوجه النقد، حيث يرى بعض المعارضين لهذا الرأي أن اعتبار التنازل حوالة حق من شأنه أن يؤدي إلى نتائج غير مسلم بها قانوناً، إذ يكون للمحال عليه و هي الشركة حق التمسك بجميع الدفع التي كانت لها قبل المحيل في مواجهة المحال له، ومن ثم يحرم المحال اليه من الانتفاع بقيد اسمه في سجلات الشركة إذا تبين أن البائع كان عديم الأهلية، أو كان توقيعه على التنازل مزوراً . (2)

بيد أنه، يمكن الرد على ذلك بأن تكيف تداول الأسهم بأنه حوالة حق، إنما هي حوالة حق إخراجها القانون التجاري من نطاق القانون المدني، وأنشأ نظاماً خاصاً بها يتماشى مع طبيعة شركات الأموال والحياة التجارية عموماً، وهو نظام التداول التجاري، وهذا يعني أن تداول الأسهم وإن كان في جوهره حوالة إلا أنه لا يخضع لما تخضع له حوالة الحق المدنية من أحكام، لأن القانون التجاري جعل لها أحكاماً خاصة، الغاية منه تحرير تداول الأسهم من بعض أحكام حوالة الحق المدنية التي لا تتماشى ومقتضيات الحياة التجارية. (3) وفي نفس الصدد، كما يمكن الرد على الرأي القائل بأن تداول الأسهم يتضمن نوعين من الحوالة، حوالة حق وحوالة دين، بأن الدين في الأسهم قد يكون موجوداً أو غير موجود، ولعل الغالب عدم وجوده (الأسهم التي لا تدفع قيمتها بالكامل) وعلى فرض وجوده، فإنه يكون تابعاً للحق،

(1) ينظر: د. علي حسن يونس، المصدر السابق، ص 349 .

(2) ينظر: محمود عبد الله عويس احمد البغدادي، الاكتتاب العام في أسهم شركات المساهمة وتداولها، رسالة دكتوراه مقدمة إلى كلية الحقوق _ قسم القانون التجاري، جامعة بني سويف، 2010، ص 234.

(3) ينظر: د. عبد الاول عابدين محمد بسيوني، المصدر السابق، ص 61 .

ومن ثم فلا معنى للاعتماد عليه في تكيف تداول الأسهم، إذ العبرة بالكثير الغالب لا بالقليل النادر. (1)

واستناداً إلى ما سبق، يمكننا القول بأن الرأي القائل بأن تداول الأسهم حوالة حق هو الراجح لأنه يتفق وجوهر عملية التداول.

الفرع الثالث

طرق تداول الأسهم.

تختلف طرق تداول الأسهم بحسب الشكل الذي يتخذه السهم، فيما إذا كان سهماً أسمياً أو لحامله أو اذنياً، هذا وقد يرد على السهم تصرف قانوني معين، كأن يكون مرهوناً أو محجوزاً عليه من قبل دائني المساهم، أو قد يكون مفقوداً لسرقة أو ضياع. ومما لا شك فيه أن وصف السهم بأحد هذه الأوصاف يجعله يخضع في تداوله لبعض الأحكام الخاصة. (2)

بيد أن المشرع العراقي لم يأخذ بهذا التقسيم عند ذكره لنقل ملكية الأسهم حسب قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل والنافذ .

وإنما اكتفى بألية بيع الأسهم في الشركة المساهمة والمحدودة وذلك ضمن المادة/66 من هذا القانون، إضافةً إلى ذلك فقد بين في المادة نفسها، أن ملكية الأسهم في شركات المساهمة المدرجة في سوق قانوني للأوراق المالية تنتقل وفق قانونه والتعليمات الصادرة بموجبه. (3)

(1) ينظر: صلاح غيث محمد الشريف، المصدر السابق، ص61.

(2) ينظر: د. علي الزيني، المصدر السابق، ص337

(3) ينظر: مؤدى نص المادة/66 من قانون الشركات العراقي المعدل والنافذ إلى أنه (أولاً: يتم بيع الأسهم في الشركة المساهمة والمحدودة في مجلس مؤلف من البائع والمشتري أو من يمثلهما قانوناً، ومندوب عن الشركة يعينه المدير المفوض، وينظم عقد يذكر فيه اسماء البائع والمشتري وعنوانهما ورقم شهادة الأسهم وتاريخ البيع والتمن وقرار البائع بقيضة وتعهد المشتري بقبول عقد الشركة، ويسجل عقد البيع في سجل انتقال الأسهم الخاص بالشركة مع توقيع المتعاقدين و مندوب الشركة، ويعتبر باطلاً كل بيع يقع خارج المجلس أو لا يسجل في سجل الشركة. ثانياً: تنتقل ملكية الأسهم في الشركات المساهمة المدرجة في سوق قانوني للأوراق المالية وفق قانونه والتعليمات الصادره بموجبه).

ومن هنا، فإن أي انتقال في ملكية الأسهم من غير طريق البيع يتوجب تسجيله في سجل انتقال الأسهم الخاص بالشركة استناداً إلى حكم بات صادر عن محكمة مختصة.⁽¹⁾

لذا، وللوقوف على حيثيات طرق تداول أسهم بشكل أكثر وضوحاً وتفصيلاً سنقوم بذكرها ضمن الفقرات التالية :-

أولاً: تداول الأسهم باختلاف شكل السهم.

1- التداول بطريق التسجيل (تداول الأسهم الأسمية)

السهم الأسمي: هو السهم الذي يحمل أسم صاحبه كما ذكرناه آنفاً، ويتم تداوله أو التنازل عنه بطريق القيد في سجل الملكية الذي تمسكه الشركة في مقرها الرئيسي، وذلك بناءً على إقرار يقدم إلى الشركة يتضمن اتفاق المتنازل والمتنازل اليه على التنازل عن السهم، وموقعاً عليه من كل منها أو من ينوب عنهما. لاسيما يتم التأشير على الصك ذاته بما يفيد نقل الملكية باسم من انتقلت اليه الملكية.⁽²⁾ هذا ومن ثم تؤشر الشركة بما يفيد التنازل في الصفحة المخصصة للأسهم، إذ يجوز للشركة أن تطلب التصديق على توقيع الطرفين للتأكد من صحة اتفاق التنازل عن الاسهم،⁽³⁾ والجدير بالإشارة إلى أن ملكية السهم إذا انتقلت عن طريق الإرث أو الوصية، وجب على الوارث أو الموصى له ان يطلب قيد نقل الملكية في السجل المشار اليه، وإذا كان نقل ملكية السهم تنفيذاً لحكم قضائي جرى القيد على مقتضى الحكم، وفي جميع الاحوال يؤشر على الورقة المالية بما يفيد نقل الملكية باسم من انتقلت اليه.⁽⁴⁾

وكذا يذهب المشرع المصري، فبعد صدور قانون رأس المال المصري رقم (95) لسنة 1992 ، قضت المادة /100 من لائحته التنفيذية بأن (تنتقل ملكية الأوراق الأسمية المقيدة باتمام قيد تداولها بالبورصة بالوسائل المعدة لذلك).

(1) وذلك حسب ما تشير اليه المادة /68 من قانون الشركات العراقي المعدل والنافذ.

(2) ينظر: الفقرة/ أولاً من المادة /120 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم 159 لسنة 1981 والتي تنص على أنه (يتم نقل الأوراق المالية التي تصدرها الشركة بطريقة القيد في سجلات الملكية التي تمسكها الشركة في مقرها الرئيسي، وذلك بناءً على إقرار يقدم إلى الشركة يتضمن اتفاق المتنازل والمتنازل اليه على تنازل على الورقة، وموقعاً عليه من كل منهما أو من ينوب عنهما، وذلك بمراعاة الأحكام القانونية المقررة لتداول الأوراق المالية).

(3) ينظر: د.سميحة القليوبي، المصدر السابق، ص496 .

(4) ينظر: الفقرة/ ثانياً من المادة/120 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة 1981.

أما بالنسبة للأوراق المالية الأسمية غير المقيدة فيتم نقل ملكيتها بقيدها وفقاً للمادة السابقة، ويحرر لصاحب الشأن ما يفيد تمام انتقال الملكية.⁽¹⁾

ولعل الحكمة من القيد في بورصات الأوراق المالية هي: ضبط اسعار التعامل في الأسهم، ومنع المضاربات الضارة عليها.⁽²⁾

2- تداول الأسهم لحاملها

يعتبر السهم لحامله من قبل المنقولات المادية، وهو لا يختلف كثيراً عن السهم الاسمي إلا في عدم ذكر اسم المساهم واستبدال ذلك بكلمة لحامله في الجزء الأعلى من السهم، كذلك يذكر بيان قيمته، ويعطي رقماً مسلسلًا، هذا و تلحق به قائمة كوبونات للأرباح، تقدم عند حلول أجل استحقاق الأرباح دون حاجة إلى تقديم السند ذاته،⁽³⁾ ويعتبر حامله مالكا له قبل الشركة والغير، إذ تثبت له ممارسته كافة الحقوق المثبتة فيه.

يلاحظ وبحق، أن السهم لحامله يتميز بسهولة التداول، إذ لا يتطلب في تداوله سوى التسليم من يد إلى يد دون اتخاذ اجراءات أخرى، كما يحقق رغبة المستثمرين في أن تظل استثماراتهم سرية بعيدة عن الانظار، وبالتالي يعتبر السهم لحامله من أهم العوامل المشجعة لتجميع رؤوس الأموال.⁽⁴⁾ فضلاً عن ذلك فإن ملكية السهم لحامله تنتقل بانتقال حيازته المادية، لأن الحيازة قرينة على وجود السبب الصحيح وحسن النية.⁽⁵⁾ فهي تكفي لإثبات ملكية السهم، سواء بين طرفي التنازل أو في مواجهة الشركة والغير، ويتحقق ذلك بمجرد التراضي بين المتصرف والمتصرف اليه. لذا يرى البعض من الفقه أن هناك فرق بين بيع المنقول المادي، وبيع السهم لحامله، ذلك أن المنقول تنتقل ملكيته بمجرد الاتفاق بين البائع والمشتري دون الحاجة إلى تسليمه كما هو الحال بالنسبة للسهم لحامله ولا يلزم الشركة التحقق من ملكية الحامل، نظراً كون عملية التداول تتم بغير تدخل منها.⁽⁶⁾ ومن هذا المنطلق، لا يجوز اصدار

(1) ينظر: صلاح غيث محمد الشريف، المصدر السابق، ص 63

(2) ينظر: د. علي جمال الدين عوض، شركات الأموال، دار النهضة العربية، القاهرة، 1984 ، ص 59

(3) ينظر: د. محمد صالح بك، المصدر السابق، ص 151

(4) ينظر: د. علي الزيني، المصدر السابق، ص 348

(5) ينظر: الفقرة/ أولاً من المادة 1163 من القانون المدني العراقي رقم(٤٠) لسنة 1951 ، تقابلها الفقرة/

أولاً من المادة/976 من القانون المدني المصري رقم 131 لسنة 1948

(6) ينظر: د. محسن شفيق، المصدر السابق، ص 464 .

أسهم لحاملها الا بعد أن تدفع قيمتها الاسمية كاملة لخزينة الشركة، لأن المساهم قبل ذلك لا يزال مديناً، وان الشركة يتعذر عليها توجيه المطالبة بدفع الاقساط المتأخرة بسبب عدم امكانية التعرف على المساهم الذي انتقل اليه السهم.⁽¹⁾

3- تداول الأسهم الاذنية

الأسهم الإذنية: هي الأسهم التي تصدر باسم صاحب الصك مع ذكر عبارة الأمر أو الإذن، ومما لا شك فيه يتم تداول هذه الأسهم بطريق التظهير، أي التأشير على ظهر الصك بما يفيد انتقال الملكية إلى الغير أو المظهر اليه، وهذا يعني انها تماثل الأسهم لحامله في انتقال الملكية، حيث يتم انتقال ملكيتها خارج نطاق الشركة أي دون تدخل إرادة الشركة.⁽²⁾

ويبدو أن السهم للأمر أو الإذن نادر الوجود من الناحية العملية، إذ أن السهم إما أن يكون اسماً أو لحامله، هذا وإن الأعم الأغلب من التشريعات لم تشر إلى اصدار السهم للأمر أو للإذن. وازاء هذا السكوت اختلف الفقه حول جواز التعامل بالأسهم الاذنية .

فذهب البعض من الفقه إلى القول: بانه إذا كان المشرع لم يشر إلى الأسهم للأمر أو الإذن فلا يجوز ان تستخلص من ذلك، اذ ان المنع في هذا النوع من الأسهم لا يقع الا بنص.⁽³⁾

بينما ذهب آخرون إلى القول: بأن المشرع حدد أصناف الأسهم التي تصدرها شركة المساهمة على سبيل الحصر ولم يشر إلى جواز اصدار الاسم في غير الشكل الاسمي أو حامله .

ثانياً: تداول الأسهم الخاضعة لوصف قانوني .

1- تداول الأسهم المرهونة .

إن الأسهم وما تغله من أرباح تدخل ضمن عناصر الذمة المالية للمساهم، والتي تكون محلاً للرهن لدين على هذا المساهم.

(1)ينظر: د.محمد عمار تيبار، المصدر السابق، ص348.

(2)ينظر: د.عماد محمد امين السيد رمضان، المصدر السابق، ص204.

(3)يلاحظ ان التشريع المصري وكذلك الإنكليزي لا يجيز هذا النوع من الأسهم، بينما أجاز تداول الأسهم الاسمية ولحاملها. نقلا عن محمود عبد الله عويس احمد البغدادي، المصدر السابق، ص217. كذلك ينظر: محمد كامل ملش المصدر السابق، ص180 .

ونشير في هذا الشأن إلى ما تضمنته الفقرة/ أولاً من المادة/٧١ من قانون الشركات العراقي المعدل والنافذ، على أن الأسهم المملوكة للقطاع الخاص في الشركة المساهمة والمحدودة يجوز رهنها، وبالتالي يؤشر عقد الرهن لدى الشركة في سجل خاص، الأمر الذي يقضي بعدم رفع اشارة الرهن الا بعد تسجيل موافقة الدائن المرتهن على فكه أو بصور حكم من محكمه مختصة. (1) لاسيما فإن الأسهم تعد اموالاً منقولة وبالتالي يتم رهنها حيازياً، مما يقتضي تسليم الأسهم إلى الدائن المرتهن، وفقاً للقواعد العامة في رهن المنقول. (2)

وبطبيعة الحال، يتم تداول الأسهم المرهونة بانتقال حيازة الشيء المرهون إلى الدائن المرتهن، أو إلى عدل يعينه المتعاقدان، وهذا ما تقتضيه الفقرة/ أولاً من المادة/ 120 من قانون التجارة المصري. (3)

وتفسيراً لذلك، فإن الغاية من هذا الإجراء هو منع المدين الراهن، من القيام بتقرير لرهن آخر على المال المرهون من أجل الحصول على ائتمان جديد. وحتى يعلم الغير أن ملكية الأسهم لم تعد خالصة للمساهم الراهن كما كانت من قبل، وإنما أصبحت مثقلة بحق الرهن للدائن المرتهن، ومن ثم لا يضار المرتهن الاوّل إذا تم تقرير رهون تالية، كما أن بقاء الحيازة ذريعة إلى قيامه ببيع الأسهم المرهونة اضراً بحق الدائن المرتهن (4) لذا يجب أن تكون حيازة الأسهم من قبل الدائن أو الطرف الثالث ظاهرةً ومستمرّةً، حتى تؤدي الغاية المقصودة منها. (5)

(1) لمزيد من التفصيل انظر: الفقرة/ أولاً من المادة/71 من قانون الشركات العراقي النافذ.

(2) وهذا ما تقتضيه القواعد العامة في المادة/ 1321 من القانون المدني العراقي رقم (40) لسنة 1951 .
تقابلها المادة/ 1117 من القانون المدني المصري رقم 131 لسنة 1984 .

(3) انظر: مؤدى نص الفقرة/أولاً من المادة/ 120 من قانون التجارة المصري رقم 17 لسنة 1999 على أنه (يشترط لنفذ الرهن في حق الغير أن تنتقل حيازة الشيء المرهون إلى الدائن المرتهن أو إلى عدل يعينه المتعاقدان، وأن يبقى الشيء المرهون في حيازة من تسلمه منها حتى انقضاء الرهن).

(4) انظر: حسني المصري، القانون التجاري و العقود التجارية، ط١، بدون ذكر اسم المطبعة ومكان الطبع، 1987 – 1988 ، ص105 .

(5) ينظر: عبد الاول عابدين محمد بسيوني، المصدر السابق، ص160

2- تداول الأسهم المحجوزة

قد يكون المساهم مديناً للغير أو ملزماً بدفع مبلغ من المال لسبب أو لآخر، وعليه إن لم يتم المساهم بتنفيذ هذا الالتزام طواعية، فإنه يتم جبراً عن طريق الحجز على أمواله وبيعها بالمزاد العلني ليستوفي الدائن حقه من ثمنها، لا سيما وأن للدائن ضمان عام على جميع أموال المدين، وله مطلق الحرية في اختيار ما يشاء من أموال المدين للحجز عليها، إذ له أن يباشر التنفيذ على عقاراته أو منقولاته في حيازته كانت أم في حيازة الغير.⁽¹⁾

ومن هذا المنطلق، فإن الأسهم المحجوز عليها تأخذ وضعاً خاصاً في تداولها.⁽²⁾ كالأسهم المرهونة- كما سبق ذكرها، وان الأرباح والفوائد التي تنتجها الأسهم تدخل ضمن عناصر الذمة المالية للمساهم والتي يمكن إجراء حجز عليها استيفاءً لدين.⁽³⁾

ولعل من المفيد أن نؤكد إن ما يقصد بالحجز وضع الأموال المحجوزة تحت يد القضاء لمنع صاحبها من أن يقوم بأي عمل مادي أو قانوني من شأنه اخراج هذا المال أو ثماره من ضمان الدائن الحاجز.⁽⁴⁾

وهكذا، فإن الأسهم باعتبارها أموالاً منقولة يمكن أن تكون محلاً للحجز، مع الأخذ في الاعتبار شكل السهم، حيث تختلف طرق الحجز باختلاف شكل السهم، فإذا كانت الأسهم اسمية فإنه يتم الحجز عليها عن طريق حجز ما للمدين لدى الغير، حيث لا تنتقل ملكيتها الا بالقيود في سجل الشركة، وبالتالي لا يترتب على الحجز أثره في منع المساهم من تداول أسهمه فضلاً عن منعه من قبض نصيبه من الربح الا باثبات هذا الحجز في سجلات الشركة. ولما كان المال المنقول- الأسهم - المملوك للمدين موجوداً في حيازة الغير _ الشركة ، من هنا يتوجب أن يكون لدى الدائن سند تنفيذي يلزم بالحجز، هذا ويترتب على حجز الأسهم الأسمية تحت يد الشركة

(1) ينظر: د. أسامة احمد شوقي المليجي، التنفيذ الجبري على الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2004 ، ص59.

(2) ينظر: الفقرة/ أولاً من المادة/ 72 من قانون الشركات العراقي المعدل والنافذ والتي تنص على أنه(يجوز حجز الأسهم المملوكة للقطاع الخاص في الشركة المساهمة والمحدودة تأميناً واستيفاءً لدين علي مالكها علي أن يؤشر قرار الحجز الصادر عن جهة مختصة في سجل خاص لدى الشركة، ولا ترفع إشارة الحجز الا بقرار من جهة مختصة).

(3) ينظر: عماد محمد امين السيد رمضان، المصدر السابق، ص212

(4) ينظر: د. فتحي والي، التنفيذ الجبري في المواد المدنية والتجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995، ص277.

حجز الأرباح والفوائد وما استحق فيها وما يستحق إلى يوم البيع.⁽¹⁾ أما إذا كانت الأسهم لحاملها أو لأذن، فهنا يتم الحجز عليها بمقتضى القواعد المتبعة لحجز المنقولات المادية بصفة عامة، ولعل الحكمة من إخضاع هذه الأسهم لأحكام حجز المنقول المادي هي أن الحق الثابت فيها يندرج في الورقة ويتجسد فيها، حتى يصل إلى درجة نقل ملكيته بالتظهير بالنسبة للأسهم الأذنية، وبالتالي فإن الحجز على الحق الثابت في هذه الأسهم بطريق حجز ما للمدين لدى الغير لن يكون مجدياً، حيث من المتصور أن يقوم المدين بتداول هذا السهم، وفي هذه الحالة لا يمكن الاحتجاج على الحامل الجديد إلا بالدفع الخاصة به،⁽²⁾ ومن ثم فإن الحجز على السهم نفسه يكون بمثابة نزع لحيازة مالكه له، كما هو الحال بالنسبة لسائر المنقولات المادية.⁽³⁾

وهكذا سوف يحول بينه وبين التصرف فيه بأي نوع من أنواع التصرفات، فضبط السهم في ماديته هو معيار أن يؤتي الحجز أثره حفظاً لحق الدائن.⁽⁴⁾

3- تداول الأسهم المسروقة أو الضائعة

الأصل أن المساهم يفقد أسهمه بسبب تنازله عنها للغير عن طريق البيع، من هنا فإن التنازل سيتم بالتراضي بين المساهم والغير، وبموجب هذا التنازل يكون الغير مالكاً للسهم وفقاً للإجراءات المتبعة في نقل ملكية الأسهم الأسمية، بيد أن أحيانا قد يفقد المساهم السهم لأسباب خارجة عن إرادته، أما بسبب السرقة أو لضياعه، ومن هنا يخرج السهم من ملك صاحبه بدون إرادته، فتنشأ بسبب ذلك منازعات بين مالك السهم الأصلي والشركة والغير حائز الصك.⁽⁵⁾

ومن البديهي أن تختلف درجة الخطورة التي يتعرض لها المساهم إذا ضاعت أسهمه أو سرقت حسبما إذا كان السهم اسماً أو لحامله، ومن هذا المنطلق فإذا كان السهم اسماً فإن تداوله يكون محاطاً بضمانات فعالة، بالإضافة إلى سهولة معرفة مالكه الحقيقي عند تعرضه للفق بالرجوع إلى سجلات الشركة، حيث تنتقل ملكيتها عن طريق اتمام قيد تداولها في

(1) ينظر: المادة/399 من قانون المرافعات المصري. نقلا عن صلاح غيث محمد الشريف، المصدر السابق، ص 81 – 82 .

(2) ينظر: د. فتحي والي، المصدر السابق، ص 319 .

(3) ينظر: يوسف يعقوب صرخوه، المصدر السابق، ص 295 .

(4) ينظر: طلعت محمد دويدار، المصدر السابق، ص 310 .

(5) ينظر: عبد الرزاق مفتاح عبد الهادي الهواري، المصدر السابق، ص 577 .

البورصة وفقاً للوسائل المعدة لذلك، هذا بالنسبة للأسهم المقيدة، أما بالنسبة للأسهم غير المقيدة فيتم نقل ملكيتها عندما تقوم البورصة بتقييد العمليات التي تخطر بها، ومن ثم ينتقي الخطر إذا ما سرقت هذه الأسهم أو ضاعت، إذ يستطيع المالك الأصلي أن يخطر الشركة بواقعة السرقة أو الضياع حتى يمتنع عن دفع أرباح السهم أو قيمته إذا حان ميعاد استحقاقه، وبذلك يتمكن مالك السهم من قبض مستحقات السهم طالما أن من وقع السهم في يده يعجز عن اثبات انتقال ملكيته إليه انتقالاً صحيحاً يحتج به في مواجهة الشركة، إضافة إلى ذلك يجوز للمالك أن يطلب من الشركة نسخة ثانية بدل فاقد، كذلك يستطيع أن يطالب الشركة بكافة الحقوق التي تخولها الأسهم، وعليه، فإنه يحق لمالك السهم الأسمي المسروق أو الضائع متى ما أثبت واقعة السرقة أو الضياع، أن يطلب من الشركة أن تستخرج نسخة جديدة بدل فاقد وفقاً للإجراءات المتبعة، وهذا ما تقتضيه الفقرة /أولاً من المادة/12 من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال المصري. (1)

أما إذا كان السهم لحامله قد يتعرض مالكة إلى خطر ضياعه أو سرقة، ذلك كون هذا النوع من الأسهم لا تتوافر فيه الضمانات الكافية كتلك الواردة بشأن انتقال الأسهم الاسمية، فضلاً عن ذلك فهو لا يشير إلى مالكة، هذا أو تنتقل ملكيته بالتسليم من يد إلى أخرى بغير تدخل من الشركة، وباعتباره منقولاً مادياً تنطبق عليه قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية، وبالتالي فإن حيازة السهم قرينة على الملكية تعفي الحامل من تقديم أي دليل آخر، (2) ولذلك يجب الأخذ في الحسبان إلى أن الخطر يكمن أساساً في أن من يفقد الحيازة يفقد معها قرينة الملكية، ذلك لأن الشركة تلتزم بالوفاء بالأرباح لحائز السهم دون البحث في سبب حيازته له، لأن قرينة الملكية قائمة في جانبه، وإذا قامت الشركة بالوفاء للحائز كان الوفاء صحيحاً مبرئاً للذمة. (3)

(1) تنص الفقرة /أولاً من المادة/ 12 من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 على أنه (على الشركة في حالة فقد الورقة المالية الأسمية بما فيها الأسهم أو نقلها، أن تستخرج لصاحب الحق فيها _ حسبما هو مدون بسجلاتها _ بدل فاقد بعد تكلفه بتقديم ما يثبت الفقد أو التلف وذلك وفقاً للإجراءات المتبعة لدى بورصة الأوراق المالية في هذا الشأن،)

(2) ينظر: د.محمد صالح بك، المصدر السابق، ص 213 .

(3) تنص الفقرة /أولاً من المادة/ 1163 من القانون المدني العراقي رقم 40 لسنة 1951 على أن (من حاز وهو حسن النية منقولاً أو سنداً لحامله مستنداً في حيازته إلى سبب صحيح فلا تسمع عليه دعوى الملك من أحد). تقابلها الفقرة /أولاً من المادة/ 976 من القانون المدني المصري رقم (131) لسنة 1948 .

المطلب الثاني

القيود الواردة على تداول الأسهم

إن قابلية الأسهم للتداول تعتبر السمة الجوهرية، والخاصية الفذة، للسهم كورقة مالية. وبخلاف ذلك فإن تخلف هذه الصفة يؤدي إلى تغيير طبيعة الشركة، بحيث تفقد الشركة وصفها شركة أموال إذا نص عقدها على عدم جواز تداول أسهمها. وتصبح من شركات الأشخاص. بيد أنه لاعتبارات عملية تمس مصلحة الشركة والاقتصاد الوطني قد أوردت أغلب التشريعات بعض القيود التي ترد على حرية التداول. وقد تم ذكرها بموجب قوانينها الخاصة. وتسمى بالقيود القانونية.⁽¹⁾ كما قد ترد بعض القيود بموجب اتفاقات تعاقدية يجوز للشركة وضعها حماية للصالح العام وللمساهمين والغير من الغش والمضاربات غير المشروعة التي يقوم بها المؤسسون أو جانب من المساهمين، ويطلق على هذه القيود بالقيود الاتفاقية.⁽²⁾

لكل ذلك يكون لازماً علينا، أن نتناول في هذا المطلب القيود القانونية والاتفاقية ضمن الفرعين التاليين وبالتعاقب:-

الفرع الأول

القيود القانونية الواردة على تداول الاسهم

لما كان التداول يشجع على المضاربة فان ذلك قد يلحق أخطاراً جدياً من زاوية أخرى، بالشركة المصدرة وكذلك بالدولة، لذا تدخل المشروع من أجل تقييد حرية التداول وذلك بفرض بعض القيود القانونية والتي تهدف إلى تحقيق مصالح عليا تعود في مجموعها إلى حماية حقوق الشركة والمساهمين. وفي واقع الأمر إن هذه القيود تنظم وتعالج فقط مواطن الخلل التي تترتب على الحرية المطلقة لتداول الأسهم، لاسيما أنها تنسم بطابع التأقيت، فهي لا تعوق التداول الا لمدة زمنية معينة تزول باتمام فعل أو تصرف معين.⁽³⁾

(1) ينظر: حمزة بن الذيب، القيود الواردة على تداول الأسهم ، رسالة مقدمة إلى كلية الحقوق والعلوم

السياسية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2017-2018 ، ص7.

(2) - ينظر: بن غالية سمية فاطمة الزهراء، حرية المساهم في التنازل عن الأسهم، رسالة ماجستير، جامعة

ابو بكر بلقايد، تلمسان ، الجزائر، 2007-2008، ص59.

(3) - ينظر: عبد الرزاق مفتاح عبد الهادي الهواري، المصدر السابق، ص65.

وطالما الأمر كان كذلك، فلا مناص من حصر تلك القيود بحسب أهميتها وهي كالتالي:-

أولاً: القيود الواردة على تداول الأسهم العينية وأسهم المؤسسين.

الأسهم العينية تعني بأنها: الأسهم التي تصدرها الشركة مقابل الحصص العينية، والتي تعد جزءاً من رأس المال، ويشترط ان يكون قد تم الوفاء بكامل قيمتها. ولا بد من الإشارة إلى أن الأسهم العينية إما أن تكون مادية أو معنوية،⁽¹⁾ ولكي يتم الاكتتاب فيها يجب أن يتم تقويمها نقداً حتى يمكن معرفة عدد الأسهم التي تعطى للمساهم مقابل الحصص العينية.⁽²⁾ لهذا يلاحظ وبحق، أن المشرع العراقي قد نظم اجراءات تقويم هذه الحصص وفقاً للمادة / 29 من قانون الشركات العراقي المعدل والنافذ.⁽³⁾ ولكنه لم يورد قيوداً على تلك الأسهم (العينية) على الرغم من أنه قد أورد قيوداً على أسهم المؤسسين ضمن الفقرة / اولاً من المادة / 64 من نفس القانون.⁽⁴⁾ حيث تقتضي هذه المادة بأنه لا يجوز لمؤسسي شركات المساهمة نقل ملكية اسهمهم الا بعد مرور سنة على الأقل من تاريخ تأسيس الشركة، أو توزيع أرباح لا تقل عن 5% من رأس المال الأسمي. وبهذا يكون المشرع العراقي قد خالف المشرع المصري، في حظر الأخير لتداول الأسهم التي تعطى مقابل الحصص العينية وأسهم المؤسسين، وذلك وفقاً ما تشير اليه الفقرة / أولاً من المادة / 45 من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم(3) لسنة 1998، والتي تتضمن عدم جواز تداول أسهم المؤسسين والأسهم العينية قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر وسائر الوثائق الملحقة بها، وذلك في سنتين ماليتين كاملتين لا تقل كل سنة عن اثني عشر شهراً من تاريخ

(1) - مؤدى نص الفقرة / ثانياً من المادة/ 29 من قانون الشركات العراقي المعدل والنافذ يشير إلى أنه (يجوز لرأس مال أحد شركات المساهمة وأحد الشركات محدودة المسؤولية أن يتكون من أسهم تعرض مقابل ممتلكات ملموسة أو غير ملموسة يساهم بها أحد مؤسسي الشركة أو عدد منهم).

(2) - ينظر: د. عماد محمد امين السيد رمضان، المصدر السابق، ص226.

(3) - لمزيد من التفصيل ينظر المادة/29 ضمن فقرتها الثانية: 1، 2، 3، 4 من قانون الشركات العراقي والتي نظمت اجراءات تقييم الحصص العينية في شركة المساهمة من قبل لجان يوافق على خبرتها وموضوعيتها المسجل (مسجل الشركات) .

(4) - تنص الفقرة/ أولاً من المادة/ 64 على أنه (لا يجوز لمؤسسي الشركات المساهمة نقل ملكية اسهمهم لغيرهم الا في الحالات التالية: 1- مرور سنة واحدة على الأقل من تاريخ تأسيس الشركة-2- توزيع أرباح لا تقل عن(5%) خمسة بالمائة من رأس المال الأسمي المدفوع).

تأسيس الشركة ، ويبدأ حساب مدة السنتين من تاريخ قيدها في السجل التجاري بخمسة عشر يوماً ، حيث أن الشركة لا تكتسب الشخصية الاعتبارية قبل انقضاء هذه المدة .⁽¹⁾

ويتضح مما تقدم أن الحكمة من حظر تداول الأسهم العينية وأسهم المؤسسين ، هي في إجبار مقدمي الحصص العينية ، وكذلك المؤسسين ، على البقاء في الشركة إلى أن تتضح حقيقة مركزها المالي، كذلك حتى لا يكون بيع أسهمهم وسيلة للإثراء غير المشروع عن طريق المبالغة في تقويم الحصص العينية أو تأسيس شركة وهمية وفاشلة ، وغالباً ما يصاحب في الشركة حملات دعائية صاخبة، وأحياناً بدعاية كاذبة. وهنا يبادر المؤسسون ببيع أسهمهم فور تأسيس وأتمام اجراءات التأسيس بمبالغ تفوق قيمتها الحقيقية لتحقيق مكاسب وإثراء فوري، ثم سرعان ما تنخفض هذه القيمة مع بيان المركز المالي الحقيقي للشركة.⁽²⁾ ولذا قد اشترطت بعض القوانين ، بقاء المؤسسين وأصحاب الأسهم العينية في الشركة (مدة زمنية معينة)، وذلك حتى تتضح جدية المشروع وحقيقة المركز المالي، إضافةً إلى حماية الغير ممن يشترون الأسهم العينية واسهم المؤسسين، حتى يكونوا على بينة من الأوضاع المالية للشركة التي لا تتضح الا بعد مضي المدة المقررة.⁽³⁾

ثانياً: القيود الواردة على تداول أسهم القطاع الخاص.

لقد وردت عدة قيود على تداول الأسهم، وعلى وجه التحديد (نقل) ملكية أسهم المساهم من القطاع الخاص في شركات الأموال والتي يمكن استخلاصها من الفقرة/ ثالثاً من المادة/64 من القانون الشركات العراقي المعدل والنافذ وهي متمثلة بالآتي:-

- 1- إذا كانت مرهونة أو محجوزة أو محبوسة بقرار قضائي.
- 2- إذا كانت شهادتها مفقودة ولم يعط بدلها.
- 3- إذا كان للشركة دين على الأسهم المراد نقل ملكيتها.

(1) - ينظر: الفقرة/ أولاً من المادة/45 من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة المذكور انفاً.

(2) - ينظر: د.سميحة القلبوي، المصدر السابق، ص76.

(3) - ينظر: فرج سليمان حمودة، الشركات التجارية في القانون الليبي، ط1، دون ذكر اسم المطبعة ومكان الطبع، 2017، ص444.

4- إذا كان من تنتقل اليه ملكية الأسهم ممنوعاً من تملك أسهم الشركات بموجب قانون أو قرار صادر من جهة مختصة.⁽¹⁾

بينما تناول المشرع المصري بشكل أكثر تفصيلاً القيود الواردة على تداول شهادات الاكتتاب بصورة عامة ولم يحددها سواء في أسهم القطاع الخاص أو العام. حيث أن من الثابت ما يقصد بشهادات الاكتتاب: هي الشهادات التي تمنحها الشركة للمكتتبين بعد الانتهاء من عملية الاكتتاب عند تأسيس الشركة.⁽²⁾ الأمر الذي يقضي أن يكون للمكتتبين

بمقتضاها الحق في تسلم الأسهم الأصلية. حيث أن السبب في إصدار هذه الشهادات هو كون الشركة لا تستطيع أن تمنح المكتتبين صكوك الأسهم الأصلية فور تمام الاكتتاب، وإنما تنتظر حتى يتم طبعها وتوزيعها على المساهمين، ولا شك أن ذلك يستغرق وقتاً طويلاً يمتد إلى ما بعد الانتهاء من اجراءات التأسيس، وتكون هذه الشهادات في أيدي المكتتبين بمثابة دليل على عدد الأسهم التي اكتتبوا فيها، فضلاً عن أنها تكون محدودة لحصة مالكةا في رأس مال الشركة.⁽³⁾

من هنا، فإن المادة/46 من قانون الشركات المصري، تنص على (مع عدم الاخلال باحكام المادة السابقة، لا يجوز تداول شهادات الاكتتاب والأسهم بازيد من القيمة التي صدرت مضافاً إليها عند الاقتضاء مقابل نفقات الاصدار في الفترة السابقة....).⁽⁴⁾ هذا ويقصد بعبارة (المادة السابقة) الموجودة في النص أعلاه أنه لا يجوز تداول شهادات الاكتتاب والأسهم قبل قيد الشركة، والمدة ما بين قيد الشركة في السجل التجاري حتى نشر حساب الأرباح والخسائر عن سنة مالية كاملة، يجوز للمساهم تداول أسهمه ولكن بنفس قيمتها الاسمية، مضافاً إليها فقط مصاريف الاصدار، أما بعد ذلك فان المساهم يسترد حريته الكاملة في تداول

(1) - الفقرة/ ثالثاً من المادة/ 64 من قانون الشركات العراقي المعدل والنافذ .

(2) - ينظر: صلاح الدين زين العابدين محمد عبد الحفيظ، التنظيم القانوني لقيد وتداول الأوراق المالية، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، 2016، ص128.

(3) - ينظر: د. محسن شفيق، المصدر السابق، ص468.

(4) - المادة/ 46 من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية والشركات ذات المسؤولية المحدودة والمذكور آنفاً .

أسهمه حسب سعرها في سوق الأوراق المالية.⁽¹⁾

ثالثاً: القيود الواردة على تداول الأوراق المالية.

يقصد بالأوراق المالية بحسب المادة/1 من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية على أنها: (الأسهم والسندات التي تصدرها الشركة المساهمة والسندات والادونات التي تصدرها الحكومة والمؤسسات العامة في الدولة وأية أدوات مالية أخرى محلية أو غير محلية تقبلها الهيئة).⁽²⁾

ومن هذا المنطلق ، لا بد من بيان القيود الواردة على تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية، حيث يحظر على الوسيط التداول بالأوراق المالية لصالح أي من زبائنه الا بعد أن يبرم معه اتفاقية تبين حقوق والتزامات كلا الطرفين . وهذا ما تضمنته الفقرة / ثانياً من المادة / 3 من التعليمات المذكورة . ومن هذا فإن مفهوم الوسيط هو : الشركة المرخصة من قبل الهيئة والمجلس لممارسة أعمال الوساطة المالية في الأوراق المالية والمقيدة في سجل جمعية وسطاء المال في العراق .⁽³⁾

فضلاً عن ذلك ، فقد تضمنت هذه التعليمات الحظر على الوسيط ادخال أية أوامر بيع أو شراء لصالح أي من عملائه الا بناءً على تفويض مسبق من المستثمر يخوله هذا التصرف ، كما يحظر على أي شخص طبيعي إدخال أوامر بيع أو شراء إلى نظام التداول ما لم يكن مسجلاً في سجل ممثلي الوسطاء ، هذا وكما يحظر على الوسيط القيام بأي تصرف يهدف إلى اعطاء صورة مضللة وغير صحيحة عن سعر أي ورقة مالية أو حجم تداولها بشكل يؤثر على تفاعل قوى العرض والطلب في السوق أو إدخال أي أوامر على نظام التداول أو تنفيذ أية صفقة لصالح اي من زبائنه إذا كان هذا الإدخال أو التنفيذ مخالفاً لأحكام التشريعات والتعليمات

(1) - ينظر: عاشور عبد الجواد عبد الحميد، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2005، ص550.

(2) - ينظر المادة/ 1 من تعليمات تداول الاوراق في سوق العراق للأوراق المالية المعدلة – بتحديثات 2015 وذلك استناداً إلى قانون الأوراق المالية المؤقت رقم 74 لسنة 2004، حيث أصدرت هيئة الأوراق المالية تعليمات تتعلق بكافة الجوانب الرقابية والتنظيمية لأسواق الأوراق المالية بغية تحقيق أهدافها، لبناء أسواق أوراق مالية نزيهة وشفافة تخدم التنمية الاقتصادية في العراق، والمنشور على الموقع الإلكتروني الآتي: <https://isc.gov.iq> تاريخ الزيارة 2021/10/12.

(3) - ينظر: المادة/1 من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية المعدلة-بتحديثات 2015 والمنكورة أنفاً.

النافذة . اضافة إلى عدم جواز ادخاله أي أمر إلى نظام التداول يتعلق بأية ورقة مالية إذا كان من شأنه في حال تنفيذه مخالفة النظام الأساسي للجهة المصدرة أو مخالفة أي تشريع نافذ في الدولة .⁽¹⁾

وفي مقابل ذلك ، يحظر على جميع ممثلي الوسيط وجميع العاملين معه التداول بالأوراق المالية المدرجة في السوق الا من خلال الوسيط الذي يعملون له، وكذلك يحظر على مساهمي شركات الوساطة التداول بالأوراق المالية الا من خلال شركائهم .⁽²⁾ وأخيراً لا يجوز للوسيط التداول بالأوراق المالية لصالح محفظته الا من خلاله .⁽³⁾

أما بالنسبة إلى القيود التي ينظمها قانون سوق رأس المال المصري على تداول الأسهم منها القيد المتعلق بأخطار الشركة ، حيث نصت المادة /8 من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 على أنه (على كل من يرغب في عقد عملية يترتب عليها تجاوز ما يملكه 10% من الأسهم الاسمية في رأس مال إحدى الشركات التي طرحت أسماها لها في اكتتاب عام - أن يخطر الشركة قبل عقد العملية بأسبوعين على الأقل . وعلى الشركة خلال أسبوع من تاريخ اخطارها بذلك ان تبلغ به كل مساهم يملك 1% على الأقل من رأس مال الشركة) .⁽⁴⁾

ويتضح مما تقدم، أن المشرع المصري يهدف من هذا القيد اعطاء فرصة لباقي المساهمين من التقدم للمشاركة في عملية التداول حتى لا يتم تجميع أغلبية معينة في يد مساهم واحد ، وتؤدي إلى فرض سيطرته على الشركة ، لذلك أوجبت هذه المادة على الشركة اخطار جميع المساهمين الذين يمتلك كل واحد منهم 1% على الأقل من رأس مال الشركة خلال أسبوع من تاريخ اخطارها حتى يكون لديه الفرصة الكاملة للاشتراك ومزاومة الشريك الذي يريد اتمام هذه العملية في شراء الأسهم المتداولة ، ويعد هذا النص قيداً

(1) - ينظر: الفقرة/ أولاً من المادة/ 4 وكذلك المادة/ 5 والمادة/ 8 والفقرة/ أولاً من المادة/ 9 من تعليمات

تداول الاوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية المعدلة- بتحديثات 2015.

(2) - ينظر: المادة/ 16 من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية المعدلة- بتحديثات 2015.

(3) - ينظر: الفقرة/ أولاً من المادة / 17 من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية المعدلة- بتحديثات 2005.

(4) - المادة / 8 من قانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لسنة 1992.

جديداً على حرية تداول أسهم شركات المساهمة .⁽¹⁾

وهكذا ، فإن هناك قيد آخر يرد على تداول الأوراق المالية المقيدة في البورصة . هذا ما تشير اليه الفقرة / أولاً من المادة / 17 من قانون سوق رأس المال المصري على أنه (لا يجوز تداول الأوراق المالية في أية بورصة خارجها ، والا وقع التداول باطلاً)⁽²⁾.

علاوة على ذلك ، فقد نصت الفقرة / ثانياً من المادة / 18 من القانون ذاته على أنه (ويكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك ، والا وقع التعامل باطلاً) . ومن هنا ، فإن المشرع قد اشترط عند تداول الأوراق المالية المقيدة بالبورصة أن يكون التداول بواسطة إحدى شركات السمسرة أو سمسار مرخص له بذلك، والا وقع تداول الأوراق المالية باطلاً .⁽³⁾

وناهيك عن ذلك ، فقد أورد المشرع المصري أيضاً قيوداً أخرى على تداول الأوراق المالية وفقاً لما تضمنته الفقرة / أولاً من المادة / 236 من قانون سوق رأس المال.⁽⁴⁾ وكذلك قد ذكر في المادة / 237 على أنه (يحظر على الشركة أن تتعامل في الأوراق المالية باسم أو لحساب المديرين والعاملين بشركة أخرى تعمل في ذات مجالات نشاط الشركات الخاصة لأحكام هذا الباب...) ومن الجدير بالملاحظة، إلى أن الحكمة من هذا القيد، ضمان الشركة سلامة العملية التي يتم بواسطتها التداول من الناحية القانونية ، كذلك منع المضاربات الضارة والمبالغة في تقدير نجاح الشركة بدعاية كاذبة والترويج غير المشروع للأوراق المالية عموماً، وكذا حماية المساهمين من التلاعب في اسعار الأسهم، بالإضافة إلى حماية التعامل في سوق المال، وبث الطمأنينة في نفوس، المستثمرين وجذبهم للتعامل في الأوراق المالية. إذ يترتب على مخالفة أحكام قيد تداول الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بطلان التداول.⁽⁵⁾

(1) - ينظر: فايز نعيم رضوان، المصدر السابق، ص303.

(2) - الفقرة/ أولاً من المادة/ 17 في قانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لسنة 1992.

(3) - ينظر: عبد الرزاق مفتاح عبد الهادي ، المصدر السابق، ص82.

(4) - ينظر مؤدى نص الفقرة/ أولاً من المادة/ 236 من قانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لسنة 1992 على أنه(لا يجوز للشركة أن تتعامل في الأوراق المالية بأسم ولحساب المديرين أو العاملين بها أو اقاربهم من الدرجة الثانية، أو من تربطهم بهم علاقة مشاركة تجارية أو من يقومون باعالتهم، الا بعد الحصول على موافقة الهيئة).

(5) - ينظر: د. مصطفى كمال طه، المصدر السابق ، ص232.

الفرع الثاني

القيود الاتفاقية الواردة على تداول الأسهم.

لا يكفي أن ينظم القانون أو عقد الشركة عدة قيود قانونية على تداول الأسهم، والتي تهدف من خلالها معالجة مواطن الخلل التي تترتب على الحرية المطلقة لتداول تلك الأسهم، إذ أنه قد اجاز للمساهمين وكذلك للشركة أن تضع ما تشاء من القيود الاتفاقية، والتي غالباً ما تكون هذه القيود قائمة على اعتبارات معينة تتسم بالطابع الشخصي، كشرط الموافقة وشرط الاسترداد، والتي تهدف إلى ضمان عدم تسرب الأسهم إلى أشخاص غير مرغوب في دخولهم للشركة كشركاء فيها.

ولابد لنا من القول، إن شرط الموافقة يقوم على ضرورة الحصول على موافقة الشركة على التنازل عن الأسهم للغير، أما شرط الاسترداد أو كما يطلق عليه شرط الشفعة فهو يهدف إلى منح الشركة حق استرداد أسهمها قبل التنازل عنها من قبل المساهم للغير.⁽¹⁾

ويبدو لنا، أن المشرع العراقي لم يتطرق إلى تلك القيود على الرغم من أهميتها، مما يستلزم والحال كذلك، أن نعرض لأهم تلك القيود والتي درج على الأخذ بها في عقد الشركة الأساسي في التشريعات المقارنة.

وذلك ضمن الفقرات التالية:-

أولاً: القيد المتعلق بحماية المساهمين من دخول الأجانب (شرط الموافقة) .

تتجسد غاية المساهمين في الشركة السيطرة على الشركة، ومنع الغير من الدخول إليها، عن طريق قيام أحد المساهمين بالتنازل عن أسهمه أو حصته للغير، وهنا تتخذ صورة الموافقة على عملية التنازل من قبل المساهمين أو مجلس إدارة الشركة بما يعرف بشرط الموافقة.⁽²⁾

(1) - ينظر: عبد الاول عابدين محمد بسيوني، المصدر السابق، ص265.

(2) - ينظر: عبد الرزاق مفتاح عبد الهادي الهواري، المصدر السابق، ص 85.

والجدير بالذكر، أنه قد عرف شرط الموافقة بعدة تعريفات منها أنه: ذلك الشرط الذي يلتزم بمقتضاه المساهم الذي يرغب في التنازل عن أسهمه بأن يحصل على الموافقة على دخول المتنازل إليه إلى الشركة، أما من مجلس الإدارة أو من الجمعية العامة.⁽¹⁾

في حين عرفه جانب آخر بأنه: اتفاق مكتوب في نظام الشركة، فيما بين المؤسسين أو بينهم وبين المساهمين، يقضي بالألا يتم تنازل المساهم عن أسهمه إلى الغير، الا إذا وافق مجلس الإدارة أو الجمعية العامة للشركة مسبقاً على هذا التنازل، والا فإنه لا يحتج على الشركة بالتنازل الذي ترفضه الهيئة المختصة بالموافقة كما جاء في نظام الشركة.⁽²⁾

وتأسيساً على ذلك، فعندما يراد تطبيق شرط الموافقة صحيحاً ، فإنه يلزم توافر عدة شروط التي تتمثل بالتالي:-

1- أن يكون منصوصاً عليه في النظام الأساسي للشركة .

إن القاعدة العامة في القيود الاتفاقية، هي أن يكون منصوصاً عليها في نظام الشركة وهو ما تفرره الفقرة/ ثالثاً من المادة/ 139 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري.⁽³⁾

بيد أن الشرط وأعني به، اخضاع اختيار شخص المتنازل اليه للشركة، يشكل انتهاكاً كبيراً لمبدأ حرية التداول الأسهم وما يترتب على ذلك من أن يظل المساهم حبيساً لأسهمه . لذا تطلب الأمر أن يكون هذا الشرط منصوصاً عليه في نظام الشركة حتى يكون المساهم على بينة من أمره قبل المساهمة في الشركة.⁽⁴⁾

2- أن تصدر الموافقة أو الرفض من الهيئة المختصة في الشركة .

قد ينص نظام الشركة على أن تكون الهيئة المختصة بالموافقة أو الرفض على

(1) - ينظر: محمد كامل ملش، المصدر السابق، ص196.

(2) - ينظر: د. حمد الله محمد حمد الله، مدى حرية المساهم في التصرف في أسهمه، دار النهضة العربية، القاهرة ، 1996، ص78.

(3) - تنص الفقرة/ ثالثاً من المادة/ 139 من اللائحة التنفيذية لقانون شركات المساهمة وشركات التوصية والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم(159) لسنة 1981 على أنه(لا يجوز ادراج هذه القواعد في نظام الشركة بعد تأسيسها ما لم يتضمن النظام الذي وافق عليه المؤسسون النص على حق الجمعية العامة غير العادية إدخال القيود التي تراها على تداول الأسهم).

(4) - ينظر: عبد الاول عابدين محمد بسيوني، المصدر السابق، ص269.

تداول الأسهم هي مجلس إدارة الشركة أو الشريك المفوض أو الشركاء المديرين،⁽¹⁾ وقد تكون هذه الهيئة هي الجمعية العامة العادية خاصة إذا كانت الشركة تضم عدداً قليلاً من الشركاء،⁽²⁾ علاوة على ذلك قد ينص نظام الشركة على أن تكون الهيئة المختصة بالموافقة أو الرفض عبارة عن لجنة تتكون بصفة خاصة لهذه العملية عن طريق الاتفاق، ويكون أعضاء هذه اللجنة من المؤسسين أو المساهمين أو من الاثنين معاً، ويلاحظ أن هذه اللجنة لا تدخل في تكوين مجلس الإدارة، ولا يكون لها حق تمثيل الشركة.⁽³⁾

3- اصدار قرار الموافقة من الشركة.

يجب الأخذ في الحسبان ، أنه إذا استوفى شرط الموافقة الشروط السابقة فإنه ينبغي على المساهم متى ما أراد التنازل عن أسهمه إلى الغير أن يقدم طلباً إلى الشركة للموافقة على هذا التنازل، هذا ويجب أن يتضمن هذا الطلب عدة بيانات وهي: أسم المساهم وعنوانه، وعدد الأسهم موضوع التنازل ونوعها، وكذلك الثمن المعروض لشرائها والشخص المتنازل اليه.

والجدير بالذكر، فإنه يتم توجيه هذا الطلب إما بالبريد المسجل أو بتسليمه مباشرة إلى الشركة في مركزها الرئيسي مع أخذ الإيصال اللازم بتاريخ التسليم.⁽⁴⁾

وهكذا، بعد تقديم هذا الطلب تعتبر الشركة قد وافقت عليه موافقة ضمنية إذا لم ترسل للمساهم رداً بالقبول أو الرفض خلال ستين يوماً من تاريخ تقديم الطلب الثابت بايصال البريد المسجل.⁽⁵⁾

وبطبيعة الحال يوجد استثناء من تطبيق شرط الموافقة يتجسد في حالتين هما:

أ- إذا تم التنازل من الزوج المساهم إلى زوجته أو العكس، ب- إذا تم التنازل من المساهم إلى أحد أصوله أو العكس.⁽⁶⁾

(1) - ينظر: محمد فريد العريني، المصدر السابق، ص 206 وكذلك ينظر: مصطفى كمال طه ، المصدر السابق، ص 239.

(2) - لمزيد من التفصيل ينظر: نص الفقرة/ أولاً من المادة/ 140 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري والمذكور آنفاً.

(3) - ينظر: د. حمد الله محمد حمد الله، المصدر السابق، ص 95.

(4) - ينظر: الفقرة/ أولاً من المادة/ 141 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري المذكور آنفاً.

(5) - ينظر: الفقرة/ ثانياً من المادة/ 141 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري.

(6) - وذلك حسب مؤدى نص الفقرة/ ثانياً من المادة/ 140 من قانون الشركات المصري والتي تنص على أنه (لا يسري هذا القيد على ما يتم من تنازل بين الأزواج والاصول والفروع).

ولعل الحكمة من هذا الاستثناء يتجسد بكون هذا التنازل لا يمكن أن يحمل مظنة الاضرار بالشركة، فضلاً عن عدم وضع المتنازل في الحرج والضيق إذ ما تكون لاعتبارات معينة بقدر ما جعله يتنازل عن أسهمه لزوجته أو لأحد فروعها أو أصوله لصلة القرابة التي تربطه بهم.⁽¹⁾

ثانياً: القيد المتعلق بحماية المساهمين وتحقيق التوازن بينهم .

قد يتفق المساهمون والشركاء على وضع قيود لحماية المساهمين والشركاء، ولتحقيق التوازن بينهم، وذلك باشتراط استرداد الأسهم التي يتنازل عنها أحد المساهمين للغير ومن هذا المنطلق يمكن تعريف شرط الاسترداد والذي عرف بتعريفات متعددة، فعرفه بعض الفقه بأنه: هو حق مجلس الإدارة أو الجمعية العامة في تقرير شراء الشركة للأسهم المتنازل عنها.⁽²⁾

وعرفه جانب ثانٍ من الفقه بأنه: قيام المساهم الذي يرغب في بيع أسهمه إلى شخص أجنبي أن يخطر الشركة بذلك البيع حتى يتسنى لأي مساهم أو لمجلس إدارة الشركة، على حسب الأحوال، استرداد هذه الأسهم خلال مدة معينة والحلول محل المشتري نظير ثمن عادل.⁽³⁾

هذا، ولعل الهدف من شرط الاسترداد هو تمكين المساهمين من التمتع بحق الأولوية في شراء الأسهم المتنازل عنها لغير المساهمين . وذلك بهدف حماية المساهمين القدامى من دخول مساهمين جدد، وما يستتبعه ذلك من الاخلال بالتوازن بين مجموعات الشركاء أو الاخلال بتركيز الإدارة في يد عدد معين من الشركاء ، ومن ثم فإن شرط الاسترداد يعتبر وسيلة لمباشرة نوع من الحماية الداخلية للمحافظة على التوازن القائم بين المساهمين بخلاف شرط الموافقة الذي يعتبر وسيلة لمباشرة نوع من الحماية الخارجية ضد الاشخاص غير المرغوب فيهم.⁽⁴⁾

(1) - ينظر: د. حسني المصري ، المصدر السابق، ص87.

(2) - ينظر: د. سميحة القليوبي، المصدر السابق ، ص769.

(3) - ينظر: د. محمد فريد العريني، المصدر السابق، ص206 وكذلك ينظر: مصطفى كمال طه، المصدر السابق، ص239.

(4) - ينظر: عبد الباسط صالح السندي، حماية الحقوق المالية للمساهم في شركة المساهمة، رسالة ماجستير، معهد البحوث والدراسات العربية، القاهرة، 2010، ص335.

بيد أن شرط الاسترداد يتخذ إحدى صور ثلاث لا يخرج عنها في الغالب هي: الاسترداد لمصلحة الشركة، أو مصلحة المساهمين، أو الاسترداد في حالة الوفاة . ولعل الصورة الأولى وهي الاسترداد لمصلحة الشركة تتحقق عندما يلتزم المساهم بعرض الأسهم التي يريد التنازل عنها على مجلس إدارة الشركة ليستردها لحساب الشركة بعد دفع الثمن العادل،⁽¹⁾ عن أن يتم شراء هذه الأسهم من الأرباح الاحتياطية للشركة.

فإذا لم يكن للشركة أرباح وأصرت على استعمال حق الاسترداد فإنها تدفع ثمن الأسهم من رأس المال، وهنا يتعين عليها اتخاذ الإجراءات اللازمة لتخفيض رأس المال، وأخصها موافقة الجمعية العامة غير العادية والتي يناط بها تعديل نظام الشركة، فأذا لجأ مجلس الإدارة إلى شراء بعض الأسهم من رأس المال دون أن تتخذ لذلك الإجراءات اللازمة لتخفيض رأس المال فإن الشراء يقع باطلاً.⁽²⁾

أما بالنسبة للاسترداد لمصلحة المساهمين وهي الصورة الثانية للاسترداد والتي يتوجب على المساهم الذي يرغب في بيع أسهمه إلى شخص أجنبي أن يعلم الشركة بذلك، مع بيان أسم المشتري والتمن المعروف ولاي مساهم حينئذ الحق في استرداد هذه الاسهم وال طول محل هذا المشتري نظير ثمن عادل.⁽³⁾ ومما لا شك فيه، تكون مباشرة هذا الحق خلال مدة زمنية معينة ومعقولة تحددها الشركة، تبدأ من وقت اعلان المساهم رغبته في التنازل، فإذا لم يتقدم أحد من المساهمين خلال هذه المدة لاسترداد الأسهم يصبح البيع الحاصل للأجنبي صحيحاً وينتج أثره في مواجهة الشركة والمساهمين.⁽⁴⁾

والجدير بالإشارة إلى أن التنازل الذي يقع من مساهم إلى مساهم آخر في نفس الشركة فلا مجال حينئذ لأعمال شرط الاسترداد لمصلحة المساهمين، بأعتبار أن ذلك لا يعني تنازلاً لأجنبي بقدر ما يعني التخلص من تجزئة الأسهم.⁽⁵⁾

(1) - ينظر: د. محسن شفيق، المصدر السابق، ص473.

(2) - ينظر: علي يونس، المصدر السابق، ص 339.

(3) - ينظر: عبد الاول عابدين محمد بسيوني، المصدر السابق، ص 278.

(4) - ينظر: د. مصطفى كمال طه، المصدر السابق، ص 212.

(5) - ينظر: عبد الرزاق مفتاح عبد الهادي الهواري، المصدر السابق، ص99.

بينما يقع الاسترداد في حالة الوفاة وهو الصورة الثالثة من صور شرط الاسترداد عندما تنتقل ملكية الأسهم بالميراث، وبما لا يدع مجالاً للشك فإذا توفى أحد الشركاء تنتقل ملكية أسهمه إلى ورثته كأحد منقولات تركته.⁽¹⁾

بيد أنه قد ينص عقد الشركة على حقها في استرداد الأسهم في حالة وفاة المساهم، سواء كان الاسترداد لمصلحتها أو لمصلحة المساهمين، وذلك بقصد منع الورثة من دخول الشركة.⁽²⁾ كذلك الحال في حالة إفلاس المساهم أو اعساره. ولكن يلزم في جميع الأحوال أن يكون الشراء بثمان عادل. بحيث يحصل المساهم على القيمة الفعلية لأسهمه التي تباشر الشركة عليها حق الاسترداد وليس مجرد القيمة الاسمية.⁽³⁾

وهكذا فالتساؤل الذي ينقدح في الذهن هو: كيف يتم تقدير ثمن الأسهم محل الاسترداد ، وماهي الآلية من ذلك؟ للإجابة عن ذلك نقول: أنه توجد أكثر من طريقة لتحديد ثمن الاسترداد، فقد ينص نظام الشركة حسب ما يظهر من آخر ميزانية مصادق عليها من الهيئات المختصة ، أو بناءً على مزاد علني . ولكن في الجملة، يجب أن يتم تقدير الثمن بسعر عادل مساوٍ لقيمة السهم الحقيقية وقت التنازل، ومن ثم لا يجوز وضع ثمن مسبق في نظام الشركة لشراء الأسهم المستردة. لان ذلك لا يخلو من الاضرار بالمساهم وبخس حقه في الشركة، فضلاً عن أن ذلك يؤدي بطريق غير مباشر إلى جعل المساهم حبيساً لأسهمه، مما يهدد المبدأ العام وهو حرية تداول الأسهم.⁽⁴⁾

ولعل من المفيد أن نؤكد، بأنه قد أثير الجدل في الفقه الفرنسي قبل صدور قانون الشركات لسنة 1966، في شأن معايير تقدير السعر العادل للسهم المراد استردادها، فطرح الفقه الاعتماد على معايير مختلفة منها، أ- قيمة مشروع الشركة حسب ما يظهر من آخر جرد مصادق عليه من الهيئة العامة. ب- قيمة الأسهم في سوق المال ج- بيع الأسهم بالمزاد العلني د- متوسط أرباح

(1) - ينظر: فايز نعيم رضوان، المصدر السابق، ص419.

(2) - ينظر: د. نادية محمد معوض، المصدر السابق، ص315. وكذلك ينظر: د. محسن شفيق، المصدر السابق، ص 315.

(3) - ينظر: د. حمد الله محمد حمد الله، المصدر السابق، ص144.

(4) - ينظر: د. سميحة القليوني، المصدر السابق ص305.

السنوات الثلاثة السابقة على البيع هـ- تحديد الهيئة العامة أو مجلس ادارة الشركة لسعر الشراء في كل سنة. و- القيمة الاسمية للسهم أي سعره الأصلي.⁽¹⁾

هذا وقد فرق الفقه بين ما إذا كانت الأسهم مسجلة في سوق المال من عدمه. فإذا كانت مسجلة، فيمقتضى نص المادة/ 276 من قانون الشركات الفرنسي لسنة1966، يجب الا يقل الثمن الواجب دفعه للمساهم المتنازل عن سعر البورصة الذي يعتبر الحد الأدنى للسعر العادل. أما إذا كانت الشركة غير مسجلة، فالعبارة بما ذكرته الفقرة / ثانياً من المادة / 275 بالسعر المتفق عليه بين الشركة والمساهم المتنازل فإذا لم يوجد اتفاق، يتحتم اللجوء إلى خبير مئمن بالشروط الوارد ذكرها في الفقرة/ رابعاً من المادة/1843 مدني فرنسي المتعلقة بتحديد الثمن على أساس سعر السوق عند عدم تحديده بموجب عقب بيع الأسهم.⁽²⁾

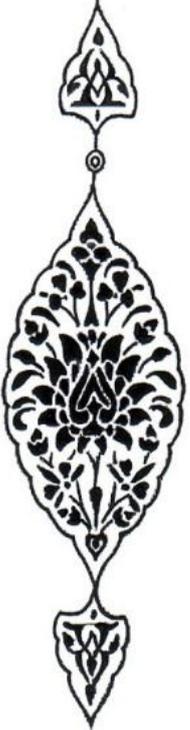
(1) - ينظر: د. يعقوب يوسف صرخوه، المصدر السابق، ص 437.

(2) - ينظر: د. اميرة صدقي، النظام القانوني لشراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة لها، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993، ص158.

الفصل الثالث

التزامات المساهم المكتتب بالأولوية

وحقه في التصرف



الفصل الثالث

التزامات المساهم المكتتب بالأولوية وحقه في التصرف

تمهيد وتقسيم

بعد بيان ما يتمتع به المساهم من حقوق تترتب له بمجرد امتلاكه للسهم، والتي لا يمكن انتزاعها منه الا بزوال هذه الملكية، ذلك كونها حقوقاً أساسية لا يجوز المساس بها أو حرمانه منها. وقد تم توصيفها مرةً بأنها حقوقاً مالية وأخرى بأنها حقوقاً غير مالية. من هنا سوف نبين في هذا الفصل التزامات المساهم وحقه الأساسي في التصرف.⁽¹⁾ وهكذا فقد سعى التشريع العراقي على غرار التشريعات الأخرى ومنها التشريع المصري، إلى تنظيم التزامات المساهم في مواد قانونية ملزمة للمساهمين المكتتبين بالأسهم، وذلك لأهمية هذه الالتزامات في حياة الشركة من جهة، وحفاظاً على حقوقه من الجهة الأخرى. الأمر الذي يقود في نهاية المطاف إلى أن تحصل الشركة على الأموال المتبقية من قيمة الأسهم المكتتب بها، وبما يمكنها من تنفيذ مشاريعها القائمة، وكذا تمويل المشاريع المستقبلية بدلاً من اللجوء إلى الاقتراض، وكذلك من خلال هذه الالتزامات تضمن الشركة المحافظة على مصالحها، واسرارها باعتبارها شخصاً معنوياً مستقلاً عن الشركاء فيها، كما يمكنها أن تضمن السيطرة على إدارة الشركة وحسن أدائها لأعمالها وتحقيق غرضها الذي أسست من أجله.⁽²⁾ ومن هذا المنطلق لا يكفي أن يقرر القانون أو عقد الشركة حقوقاً أساسية للمساهم للاكتتاب بأسهم الأولوية، وإنما من البديهي أن تحاط هذه الحقوق بإجراءات حماية تضمن عدم المساس بها أو الاعتداء عليها من قبل هيئات الشركة المتعددة.⁽³⁾ وبالتالي لم يعد هناك شك في أحقية المساهم في الاكتتاب بالأسهم الجديدة أو التصرف في حق الأولوية بما يتاح له من خيارات عدة، وفي مقدمتها حقه في أن يبيع هذا الحق أو يتنازل عنه، وبذلك سوق ينتقل هذا الحق إلى مساهم آخر.⁽⁴⁾

(1) - ينظر: لؤي قاسم الحمداني، المصدر السابق، ص176.

(2) - ينظر: رابع بريزة، حقوق والتزامات المساهم في شركة المساهمة- دراسة مقارنة، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، جامعة العربي بن مهيدي، الجزائر، 2017-2018، ص37.

(3) - ينظر: صلاح غيث محمد الشريف، المصدر السابق، ص115.

(4) - ينظر: د. خليل فيكتور تادرس، المصدر السابق، ص205.

من خلال هذا التقديم، وللإحاطة بالجوانب التفصيلية لهذا الفصل قمنا بتقسيمه إلى مبحثين، حيث سنعد الأول لبيان التزامات المساهم في اكتتاب الأسهم واجراءات حماية حقه، أما في المبحث الثاني سنتناول فيه التصرف في حق أولوية اكتتاب الأسهم.

المبحث الأول

التزامات المساهم في اكتتاب الأسهم واجراءات حماية حقه

في مقابل الحقوق الملازمة للسهم، والمخولة لمالكة بوصفه مساهماً فتمتة التزامات مفروضة عليه، هذا ما سنبحثه في المطلب الأول، في حين سنقف في المطلب الثاني لنستعرض فيما ينبغي توفيره من آلية تهدف إلى حماية حق المساهم المكتتب بالأسهم.

المطلب الأول

التزامات المساهم في اكتتاب الأسهم

هناك جملة من الالتزامات⁽¹⁾ التي يربتها الاكتتاب بالأسهم في ذمة المساهم، تتمثل في الالتزامات المالية للمساهم، حيث يعتبر رأس المال هو همزة الوصل بين الشركة والمساهم، بل وأكثر من ذلك فهو من المستلزمات الأساسية لتأسيس الشركة .

وفي واقع الأمر، فإن من دون رأس المال لا يمكن أن تتأسس الشركة أصلاً ولا يتسنى للمساهم أن يصبح شريكاً في عقد الشركة، الا من خلال تنفيذه لالتزامين هامين وهما: تقديم الحصة المتفق عليها، والمساهمة في خسائر الشركة هذا من جهة، ومن جهة أخرى، توجد إلى

(1) - الفقرة/ أولاً من المادة/69 من القانون المدني العراقي رقم(40) لسنة 1951 قد عرفت الحق الشخصي بأنه) رابطة قانونية ما بين شخصين دائن أو مدين يطالب بمقتضاها الدائن المدني بأن ينقل حقاً عينياً أو أن يقوم بعمل أو أن يمتنع عن عمل) بينما الفقرة / ثانياً من المادة نفسها بينت بأن تعبير الالتزام يؤدي نفس المعنى الذي يؤديه لفظ الحق الشخصي، وذلك يعني أن القانون المدني العراقي قد خلط ما بين الحق الشخصي والالتزام وهذا ما سار عليه فقهاء القانون المدني المصري، بحيث اعتبروا الفقهاء أن الحق الشخصي هو الالتزام وجمعوا بينهما في تعريف واحد فيقولون(الحق الشخصي هو الالتزام).

جانبا للالتزامات المالية التي يتحملها المساهم توجد التزامات أخرى غير مالية، ويطلق عليها كذلك بالالتزامات الإدارية.⁽¹⁾

وهكذا سنبحث هذين الالتزامين ضمن الفرعين التاليين وبالتعاقب:-

الفرع الأول

الالتزامات المالية للمساهم .

من أهم الالتزامات المالية التي تقع على عاتق المساهم تتمثل بالآتي:-

أولاً: الالتزام بالوفاء بالأسهم النقدية

تعد الأسهم عادةً خاصة بشركات الأموال، أما الحصة فهي خاصة بشركات الأشخاص ، وبطبيعة الحال يقسم رأس مال شركة المساهمة إلى أسهم نقدية متساوية القيمة وغير قابلة للتجزئة كما ذكرناه آنفاً.⁽²⁾

ومما لا شك فيه، سبق وأن ذكرنا التعاريف الفقهية للسهم النقدي، وخلصنا بأنه : هو السهم الذي يكتتب به المساهم ويدفع قيمته نقداً، أي يجب أن تكون مشاركة المساهم في رأس مال الشركة نقدية.⁽³⁾

كما أن القيمة الاسمية للأسهم النقدية رغم اختلافها من تشريع إلى آخر، إلا أنها في الغالب تكون قليلة، وغاية ذلك هو فسخ المجال لذوي الدخل المحدود في استثمار أموالهم في شركات الأموال، فالغرض من شركات الأموال هو توظيف رؤوس الأموال بمختلف

(1) - ينظر: رابح بريزة، المصدر السابق، ص38.

(2) - ينظر: بشرى خالد تركي المولى، التزامات المساهم في شركة المساهمة (دراسة مقارنة)، ط1 ، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص64.

(3) - تجدر الإشارة ، إلى أن كلمة السهم تستعمل بثلاثة معاني وإن كان كل منهما مكملاً للآخرين، حيث ينظر إلى السهم أولاً باعتباره جزءاً من رأس مال الشركة، وثانياً باعتباره مجموعة حقوق وواجبات مالك السهم، وثالثاً باعتباره ورقة مالية تثبت عضوية مالكه في الشركة وتندمج بها حقوقه وواجباته . نقلاً عن د.اكرم ياملكي، القانون التجاري - الشركات - دراسة مقارنة، ط3، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص195.

أقيامها صغيرة كانت أم كبيرة.⁽¹⁾ وهكذا فإن السؤال الذي يطرح هو: عن كيفية الوفاء بالأسهم النقدية؟

وللإجابة يمكننا القول: نظراً لكون الاكتتاب هو الطريق السليم لتحصيل الأموال للشركة، فإنه وفقاً لقانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 في الفقرة/ ثانياً من المادة/48 نصت على) يجوز تقسيط متبقي قيمة الأسهم المكتتب بها في مرحلة التأسيس، على أن تسدد من خلال مدة لا تزيد على أربع سنوات من تاريخ تأسيس الشركة).⁽²⁾

إضافةً إلى اعتبار المشرع العراقي أن الاقساط المستحقة ديناً ممتازاً واجب الأداء للشركة.⁽³⁾ أما في القانون المصري فقد حدد مدة عشر سنوات للوفاء بالاقتساط الباقية من قيمة السهم حيث نص في المادة/ 32 من قانون الشركات المصري على أنه (يشترط أن يكون رأس المال المصدر مكتتباً فيه بالكامل وأن يقوم كل مكتتب بأداء الربع على الأقل من القيمة الاسمية للأسهم النقدية، على أن تسدد قيمة الأسهم بالكامل خلال مدة لا تزيد على عشر سنوات من تاريخ تأسيس الشركة).⁽⁴⁾

ثانياً: الالتزام بالوفاء بالأسهم العينية

يقصد بالسهم العيني: هو السهم الذي يمثل حصة عينية من غير النقد كالعقار أو المنقول، مادياً أو معنوياً يقدم إلى الشركة بعد تقديره بشكل عادل وسليم. مثال ذلك قطعة أرض تقام عليها منشآت الشركة أو منقول مادي كالسيارات أو البضائع، أو منقول معنوي كبراءة

(1) -ينظر: فتحي زناكي، شركة المساهمة في القانون الوضعي والفقهاء الاسلامي، ط1، دار النفائس للنشر والتوزيع، الاردن، 2012، ص194.

(2) -الفقرة/ ثانياً من المادة/ 48 من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997.

(3) -الفقرة/ ثالثاً من المادة / 48 من قانون الشركات العراقي رقم(21) لسنة 1997 المعدل والنافذ والتي مؤداها (تكون الاقساط المستحقة ديناً ممتازاً واجب الأداء للشركة،)

(4) - المادة / 32 من قانون الشركات المصري رقم 159 لسنة 1981، الا أنه تم تعديل تلك المادة بموجب القانون رقم (3) لسنة 1997، حيث عدلت هذه المادة الجديدة النسبة التي يتوجب على المكتتب ادائها عند بداية الاكتتاب، وجعلتها 10% على الأقل من قيمة الاسمية للأسهم النقدية حيث يجب على المساهم أدائها وتزداد هذه النسبة في مدة اقصاها ثلاثة أشهر من تأسيس الشركة. أما بالنسبة إلى المدة التي يتعين فيها على المساهم أداء الباقي من قيمة أسهمه، فقد جعلها هذا التعديل الجديد (خمس سنوات) بعد أن كانت (عشر سنوات).

أخترع أو نموذج صناعي، وتدخل الأسهم العينية إلى جانب الأسهم النقدية في تكوين رأس مال الشركة.⁽¹⁾

ولما كان الأمر كذلك، فإن الأسهم العينية هي الأسهم التي تمثل حصصاً عينية في رأس مال الشركة، وتخضع هذه الأسهم لنفس القواعد التي تسري على الأسهم النقدية فيما عدا الأمور التالية: أ- أنه يجب الوفاء بقيمتها كاملة عند التأسيس، ويتفرع من ذلك أنه يجوز إصدار أسهم مختلطة يوفى جزء من قيمتها حصصاً عينية والباقي نقوداً ب- يجب تقدير الحصص العينية تقديراً صحيحاً قبل منح الأسهم العينية.⁽²⁾

وفي واقع الامر، فإن المعمول به في جميع التشريعات المقارنة أنه رأس مال الشركة المساهمة يتكون من الحصة النقدية والحصة العينية، هذا وتضيف تشريعات أخرى حصة العمل، أو كما تعرف بالحصة الصناعية. لاسيما إذا كان بالإمكان تقسيط الحصص النقدية، فإنه لا يمكن تقسيط الحصص العينية بل يجب تقديمها كاملة، والسبب في هذا الاختلاف يعود إلى طبيعة الأسهم العينية في حد ذاتها، نظراً كونها تحول دون إمكانية تقسيط الوفاء بقيمتها وهذا بالنسبة للتشريعات التي تجيز تقديم مثل هذه الحصص. والجدير بالذكر توجد هناك تشريعات تجيز تقديم الحصص العينية عند زيادة رأس المال.⁽³⁾

في حين أن المشرع العراقي لم يجز تقديم الحصص العينية الا عند تأسيس الشركة ولم يجز ذلك عند زيادة رأس مالها.⁽⁴⁾

أما في التشريع المصري فإن الأسهم التي تمثل حصصاً عينية أو تعطى مقابل حقوق معنوية فيجب الوفاء بكامل قيمتها.⁽⁵⁾

ثالثاً: الالتزام بتحمل الخسائر

تعد مساهمة الشركاء جميعاً في اقتسام ما تحققه الشركة من أرباح وما يصيبها من خسائر هو أحد الأركان المميزة لعقد الشركة. وبما لا يدع مجالاً للشك، فإذا كان الربح هو الهدف من

(1) - ينظر: رايح بريزة، المصدر السابق، ص44.

(2) - ينظر: احمد أبو الروس، المصدر السابق، ص410.

(3) - ينظر: بشرى خالد تركي المولى، المرجع السابق، ص65-66.

(4) - ينظر: د. لطيف جبر كومانى، المصدر السابق، ص 189.

(5) - ينظر: د. سميحة القليوبي، المصدر السابق، ص 696.

قيام الشركات التجارية بصفة عامة، فإن احتمال الخسارة لا بد من توقعه، وسواء حققت الشركة أرباحاً أو لحقتها خسارة، فآثارها تعود على الشركاء جميعاً، كل منهم بنصيب يحتسب حسب أسهمه أو الأتفاق .

وعلى العموم فإن التزام الشريك بتحمل الخسائر يختلف باختلاف نوع الشركة، وبطبيعة الحال، ففي الشركات التي يسأل فيها الشريك مسؤولية تضامنية وشخصية، نجد أغلب النصوص المنظمة لهذا الالتزام هي نصوص مكملة خاصة ما تعلق منها برجوع الشركاء بعضهم على بعض، وذلك بعد الوفاء لدائن الشركة هذا من جهة.⁽¹⁾ ومن جهة أخرى، بالرجوع إلى أحكام شركة المساهمة يستخلص أن مساهمة الشريك في خسائر الشركة تتحدد بنسبة مساهمته في رأس المال، إلا أن ذلك يمكن تعديله باتفاق الشركاء حيث يمكن أن ينص العقد التأسيسي على قواعد أخرى في توزيع الخسائر على الشركاء، إلا إذا اعتبر من قبيل شرط الاسد فإنه يكون باطلاً.⁽²⁾

وفي واقع الأمر، فإن مجمل التشريعات أقرت وجوب تحمل الخسائر، وهي تريد من هذا وضع آليات وطرق لتنظيم وتقدير هذه الخسائر، كما وضعت إجراءات لتوزيعها، ولبيان كيفية تنظيم تلك الخسائر يلاحظ وبحق، إن تميز شركة المساهمة بنظمها القانونية التي تسعى دائماً إلى تجميع رؤوس الأموال عبر طمأنة الشركاء والمساهمين فيها بقواعد قانونية منظمة، تكسيها القدرة على بلوغ أهدافها، ومن ثم تقسيم رأس المال إلى أسهم اسمية قابلة للتداول وتمثل القيمة الاسمية لمجموع أسهم رأس المال، مالية الشركة في بدء تكوينها وقبل أن تباشر نشاطها، بيد ان مالية الشركة تتغير سنوياً تبعاً لنشاط الشركة، وما تحققه من أرباح، أو ما تحل بها من خسائر، وما يتم استقطاعه من مبالغ لاستهلاك موجودات الشركة أو لتكوين احتياطات رأس المال.⁽³⁾

وتأسيساً على ذلك، فقد تعرض المشرع العراقي لتعريف شركة المساهمة وفقاً لنص الفقرة/ أولاً من المادة/6 من قانون الشركات العراقي النافذ.⁴ حيث نص على المسؤولية

(1) - ينظر: د.عزيز العكيلي، المصدر السابق، ص45.

(2) - ينظر: رابح بريزة، المصدر السابق، ص48.

(3) - ينظر: فتحية يوسف المولودة عماري، المصدر السابق، ص147-148.

(4) - تنص الفقرة/ أولاً من المادة/6 من قانون الشركات العراقي رقم(21) لسنة 1997 على أن (الشركة المساهمة المختلطة أو الخاصة، شركة تتألف من عدد من الأشخاص لا يقل عن خمسة يكتتب فيها =

المحدودة للمساهمين، إضافةً إلى أن المساهم الذي يقوم بتسديد جميع ما عليه من اقساط مستحقه بسبب اكتتاب بأسهم الشركة أو شرائه لها، فإنه يعتبر في هذه الحالة قد أوفى بالتزاماته المالية ولا يمكن إلزامه بتحمل خسارة الشركة، تكون المسؤولية هنا على الشركة باعتبارها مسؤولة عن التزاماتها مسؤولية مطلقة باعتبارها شخصاً قانونياً مستقلاً عن الأشخاص المكونين لها. وهكذا، ينبغي في حالة ما إذا لحقت الشركة خسارة قد حدثت نتيجة خطأ إداري صادر من عضو أو مجموعة من أعضاء مجلس الإدارة، أو من رئيس مجلس الإدارة، فتكون القواعد العامة هنا، هي الحاكمة، وذلك بالرجوع على مرتكب أو مرتبكي الخطأ بكامل مبلغ الخسارة، حيث يفرض المركز الإداري لذلك العضو في مجلس الإدارة وبهذا الوصف وليس بوصفه شريك بان يتحمل التزامات يؤدي الاخلال بها أو ببعضها إلى الحاق خسارة بالشركة مما يستوجب مساءلته عن أفعاله، ذلك في ظل المسؤولية العقدية بحكم كونه وكيلاً عن الشركة.⁽¹⁾

وبذلك يذهب البعض إلى القول، أن المساهم بصفته عضو في الشركة يتحمل أيضاً المسؤولية في حالة قيامه بأعمال غير مشروعة تؤدي إلى الإضرار بمصالح الشركة، وفي هذه الحالة لا يسأل بحدود القيمة الاسمية للأسهم التي يملكها وإنما بمقدار الضرر الذي يلحق بالشركة حتى وأن تجاوز مقداره ما يملك من أسهم في الشركة.

وعليه وعلى قدر ما يتمتع به المساهم من حقوق في شركة المساهمة تجعله في مركز قانوني متميز عن مركز الشريك في شركات الأشخاص، فإنه يتحمل مقابل ذلك ما يكمل عناصر المركز القانوني بالتزامات الملقاة على عاتقه، وعندئذ بوفائه لالتزاماته يحمي الشركة كشخص معنوي قائم بذاته وله صفته المميزة، وبذلك تحصل الشركة من خلال ذلك على الأموال المتبقية من قيمة الأسهم المكتتب بها مما يمكنها من تنفيذ مشاريعها القائمة وكذلك تمويل مشاريعها المستقبلية.⁽²⁾

=المساهمون بأسهم في اكتتاب عام ويكونون مسؤولين عن ديون الشركة بمقدار القيمة الاسمية للأسهم التي اكتتبوا بها)، تقابلها المادة/2 من قانون شركة المساهمة الساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم (3) لسنة 1998.

(1) - ينظر: د. اكرم ياملي، الوجيز في شرح القانون التجاري العراقي، ج2، ط2، مطبعة العاني، بغداد، 1972، ص115-116.

(2) - ينظر: فاروق ابراهيم جاسم، المصدر السابق، ص50.

الفرع الثاني

الالتزامات غير المالية للمساهم

توجد إلى جانب الالتزامات المالية التي يتحملها المساهم، التزامات غير مالية أو ما تسمى بالالتزامات الإدارية والتي يمكن إجمالها بالآتي:-

أولاً: التزام المساهم بالمحافظة على مصالح الشركة وأسرارها

يعد الهدف الأساسي من نظام الشركات عامة، وشركة المساهمة خاصةً، هو النهوض بالاقتصاد الوطني، وما يحمله هذا المصطلح من مزايا إيجابية كخلق الثروة، والقضاء على أزمة البطالة، فضلاً عن الزيادة في الدخل الوطني للدولة من جهة، ولل فرد من جهة أخرى.

لهذا، فإن هذه المكتسبات لا تتحقق إلا بنجاح الشركة، والأخير لا يتحقق إلا من خلال المحافظة على مصلحتها وكذلك السعي إلى تأمين أسرارها.⁽¹⁾

وبالتالي، فإن المساهمين ملزمون بالمحافظة على مصالح الشركة وأسرارها أيضاً. بيد أن الواقع العملي للشركة المساهمة يشير إلى أن الالتزام بالمحافظة على مصالح الشركة وأسرارها يكون أكثر تعلقاً بالرئيس، وأعضاء مجلس الإدارة، وكذلك مديري الشركة بحكم مركزهم القيادي في الشركة، الذي يجعلهم على علم بكل أمور الشركة وأسرارها ونشاطها. أما أعضاء الهيئة العامة من المساهمين الآخرين فإنهم قد يطلعون على بعض المعلومات التي تتعلق بنشاط الشركة والتي قد تؤثر في هذا النشاط بصورة سلبية فيما لو تم افشاؤها أو اعلانها في أوقات غير مناسبة.⁽²⁾

وبطبيعة الحال، فإن الأصل في إلزام المساهمين بالمحافظة على مصلحة الشركة يختلف من مساهم إلى آخر، فهناك مساهم إيجابي يحتك بالشركة سواء من خلال الإدارة أو الرقابة،

(1) - ينظر: وجدي سلمان حاطوم، دور المصلحة الجماعية في حماية الشركات التجارية، ط1، منشورات

الحلبي الحقوقية، بيروت، 2007، ص49-50.

(2) - ينظر: بشرى خالد تركي المولى، المصدر السابق، ص90.

وهناك مساهم لا يهيمه الا الأرباح فهو سلبي، بل ولا يحضر حتى اجتماعات الهيئة العامة. ومن هنا فإن صفة المساهم تلعب دوراً فعالاً في أدائه لهذا الالتزام.

ولما كان الأمر كذلك، نجد أن بعض المساهمين تخولهم صفاتهم في الشركة الاطلاع على أسرارها والتصرف بأموالها كرئيس وأعضاء مجلس الإدارة والمديرين فيها، فضلاً عن ذلك فإن لجميع المساهمين الحق أيضاً في الاطلاع على بعض المعلومات، فيما يتعلق بنشاط الشركة وما حققته من أرباح والاطلاع على سجلاتها.⁽¹⁾

ولذلك يجب الأخذ في الحسبان، بأن أغلب التشريعات المقارنة قد أخذت بوجوب المحافظة على أسرار الشركة وعدم افشائها، علماً أن التشريع العراقي قد التزم الصمت بهذا الخصوص، ويبدو أنه ترك موضوع التزام المساهمين بالمحافظة على المعلومات السرية للشركة للقواعد العامة، بحيث يعد كل فعل صادر عن أي من هؤلاء ويسبب ضرراً للشركة موجباً لنهوض مسؤوليتهم تجاه الشركة على اعتبار أنهم أخلوا بالتزاماتهم بالمحافظة على أموال الشركة واسرارها. بيد أن ذلك لا يعني أن القائمين بالإدارة هم وحدهم المعنيون بالقواعد العامة بحكم وصفهم في الشركة التي تتيح لهم وتمنحهم الحق في الاطلاع على اسرارها، بل ينطبق كذلك على المساهمين بوصفهم أعضاء في الهيئة العامة، ولهم لذلك الحق في الاطلاع على المعلومات.⁽²⁾

وتماشياً مع ما تم ذكره، يتوجب الالتزام بعدم استعمال السلطة الإدارية في غير مصلحة الشركة. وهذا الأمر يقضي بالزام المساهمين من رئيس وأعضاء مجلس الإدارة وكذلك المدير المفوض، بعدم استعمال السلطات المخولة لهم، حسب مناصبهم الإدارية، في غير مصلحة الشركة والابتعاد عن استغلالها لأجل تحقيق أغراضهم الشخصية وخدمة مصالحهم الخاصة، وكثيراً ما يكون هذا الاستغلال إما في حالة إبرام العقود، أو في حالة الاقتراض من أموال الشركة.⁽³⁾

(1) - ينظر: د. غالب عبد حسين الجبوري ود. رمزي أحمد ماضي، الالتزامات الإدارية للمساهمين في الشركة المساهمة، بحث منشور في مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، العدد 54، المنصورة، مصر، 2003، ص 946.

(2) - ينظر: راجح بريزة، المصدر السابق، ص 56.

(3) - على المستوى التطبيقي ومن باب المحافظة على مصلحة الشركة ألزم قانون الشركات العراقي رئيس وأعضاء مجلس الإدارة في شركة المساهمة بأن لا تكون لهم مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في العقود التي

ثانياً: الالتزام بالخضوع لقرارات الاغلبية

يعتبر هذا الالتزام من أهم الألتزامات الغير مالية، وأعني بها (الإدارية) التي تقع على سائر المساهمين، نظراً لوجود قاعدة تنطبق بصفة دائمة ومضطردة في جميع أجتتماعات الهيئات العامة التي تنعقد أثناء حياة الشركة، فأغلبية الأصوات هي التي تضع سياسة الشركة التشريعية، وتأسيساً على ذلك، فإن قرارات الأغلبية تفرض على سائر المساهمين. بحيث تصدر هذه القرارات بأغلبية الأسهم المكونة لرأس المال.⁽¹⁾

ومن هنا، فإن العبرة في الأغلبية ليست بعدد الشركاء، بل بقدر المساهمة في تكوين رأس مال الشركة، لكون شركة المساهمة العامة هي من شركات الأموال، وبالتالي فإن المقصود

بالأغلبية هنا هي الأغلبية العينية وليست الاغلبية الشخصية، أي يلزم أن يكون قرار الهيئة العامة للمساهمين قد وافق عليه عدد من المساهمين يمتلكون قدرأ في رأس مال الشركة أكبر من ذلك القدر الذي يمتلكه المعارضون، لاسيما أن المداوات تكون نتيجتها وفقاً لأغلبية الأصوات المعطاة، أي وفقاً لأغلبية الأصوات الممثلة في الاجتماع والتي تحوز أغلبية رأس مال. هذا وعند صدور القرار فإن سائر المساهمون، وخصوصاً الذين يمتلكون عدداً اقل من

=تبرم مع الشركة أو لحسابها، الا إذا أجازت الهيئة العامة هذا التعاقد، وهذا ما نصت عليه المادة/119 من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997. حيث أضاف المشرع العراقي في هذه المادة: كل غبن ينجم عن هذا التعاقد يتجاوز نسبة 10% من قيمة التعاقد عليه، يؤدي إلى جعل العقد باطلاً حتى لو أجازته الهيئة العامة). . تقابلها المادة/100 من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم(3) لسنة 1998، حيث نصت أيضاً على منع رئيس وأعضاء مجلس الإدارة من اللجوء إلى الاشتراك أو إبرام عقد من عقود المعاوضة مع شركة أخرى يشترك أحد أعضاء هذا المجلس أو المديرين في مجلس إدارتها أيضاً أو أن يكون لمساهمي الشركة أغلبية رأس المال فيها في حالة ما إذا تجاوز الغبن فيها نسبة 5% من قيمة التعاقد وقد أعطى المشرع المصري الحق للشركة وحق كل ذي شأن في حالة حدوث اخلال المنصوص عليه اعلاه أن يطالب المخالف بالتعويض. وكذلك الحال الذي يقضي بالمحافظة على مصلحة الشركة ايضاً من خلال الزام رئيس واعضاء مجلس الإدارة بعدم اللجوء إلى الاقتراض من الشركة، إضافةً إلى منع الشركة من تقديم هذا القرض النقدي إلى رئيس أو عضو مجلس الإدارة أو أن تضمن قرضاً يعقده أحد أعضاء مجلس الإدارة مع الغير، وهذا ما نصت عليه المادة/ 96 من قانون الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة. بيد أن المشرع العراقي لم يأت بمثل هذا النص كما فعل نظيره في التشريع المصري.

(1) - ينظر: احمد بركات مصطفى، حماية أقلية المساهمين في شركات المساهمة - دراسة مقارنة، بحث منشور في مجلة البحوث القانونية، العدد16، كلية الحقوق، جامعة اسيوط، 1994، ص206.

الأسهم ملتزمون بالامتثال لهذا القرار. حتى لو كان من يملك أغلبية الاصوات في الشركة هو شخص واحد، وذلك بحكم امتلاكه لأغلبية رأس مال الشركة.⁽¹⁾

وخلاصة القول، أن صاحب القرار هو صاحب أغلبية الأسهم، ولا يؤخذ بقوة المساهمين الآخرين سواء صوتوا إلى جانب القرار أم اعترضوا على صدوره وامتنعوا عن التصويت أم تغيبوا عن حضور اجتماعات الهيئة العامة، ومن البديهي فأن الاعتماد على نظام الأغلبية في صدور قراراتها يهدف إلى مراعاة اعتبارين: الأول منها يهدف إلى المحافظة على أعمال الشركة من التعطيل الذي قد يحدث بسبب المصالح الشخصية بسعي بعض المساهمين إلى تحقيق مصالح ذاتية أو بسبب الأهمال، أما الاعتبار الثاني فيتمثل في منح القانون حقوقاً للأقلية بغية القدرة على مواجهة احتمال تعسف الأغلبية، ولكي يضع الثقة بين جميع المساهمين على أن مصلحة الشركة ومصلحة جميع الشركاء هي الغاية الأسمى للجميع.⁽²⁾

أما في القانون العراقي فإنه يعتبر الأقلية جميع المساهمين، عدا الأغلبية المتخذة للقرار سواء كانوا من المعترضين على القرار أو من الغائبين، حيث لم تربط ممارسة الأقلية لحقوق معينة كتقديم الطعن، أي أنه لم يتخذ من مسألة التمثيل في اجتماعات الهيئة العامة لإعطاء الحقوق التي يقرها المشرع لهذه الأقلية كحق الاعتراض أو الطعن، غير أنه أولى اهتماماً للنسبة التي يمتلكها المساهم من رأس المال لكي يمارس هذه الحقوق.⁽³⁾

على خلاف ذلك أخذ المشرع المصري، من مسألة الحضور والغياب أساساً لتمييز الحاضرين وأولاهم أهمية كفاة إيجابية مقارنة بالفئات ذات الموقف السلبي، حيث نصت المادة/76 من قانون الشركات المصري على أنه من تخلف أو تغيب عن اجتماع الهيئة العامة دون عذر مشروع لا يستطيع أن يمارس حق طلب البطلان ولو لحقهم ضرر من ذلك.⁽⁴⁾

(1) - ينظر: د. غالب عبد حسين الجبوري ود. رمزي احمد ماضي، المصدر السابق، ص915.

(2) - ينظر: بشرى خالد مولى التركي، المصدر السابق، ص113.

(3) - ينظر: رابع بريزة، المصدر السابق، ص60.

(4) - ينظر: المادة/ 76 من قانون الشركات المصري والمذكور انفاً على أنه (القرار في محضر الجلسة أو الذين تغيبوا عن الحضور بسبب مقبول، البطلان إذا تقدموا بأسباب جدية) .

المطلب الثاني

اجراءات حماية حق المساهم في اكتتاب الأسهم

لا يعد كافياً أن يمنح القانون أو عقد الشركة حقوقاً للمساهم، يمارسها قبل الشركة باعتباره مساهماً فيها بجزء من رأس المال، وإنما ينبغي علاوةً على ذلك توفير اجراءات قانونية تهدف إلى حماية تلك الحقوق ونفاذها في مواجهة هيئات الشركة المتعددة.

ومن هنا، ينبثق حق المساهم في رفع دعوى إبطال القرارات الصادرة عن الهيئات الإدارية في الشركة، إذا تبين له انها تنطوي على انتهاك لحقوقه، أو تتضمن انتهاكاً لأحكام القانون وعقد الشركة الأساسي، لأن هذه الاعتداءات من شأنها أن تلحق الضرر بالشركة والشركاء.⁽¹⁾

بيد أن، تلك الاجراءات يتسع نطاقها لتشمل حق المساهم في استخدام دعوى المسؤولية كوسيلة لحمل مجلس الادارة والشركة على تعويضه عن الأضرار التي لحقت به من جراء تصرفاته الخاطئة. لذا يستلزم منا الأمر أن نبحت تفصيلاً الاجراءات القانونية لضمان حماية حق المساهم وطبقاً للأفرع التالية وبالتعاقب:-

الفرع الأول

حق المساهم في رفع دعوى إبطال قرارات هيئات الشركة.

يتمتع المساهم وكما ذكرنا، بطائفة من الحقوق الأساسية المقررة في القانون وعقد الشركة الأساسي، وعليه فإن أي اعتداء على هذه الحقوق من قبل الهيئات الإدارية بالشركة يعتبر مخالفاً للقانون أو عقد الشركة ، ومما لا شك فيه تثير مسألة حالات البطلان صعوبات عديدة بسبب عدم حصر أسباب البطلان، أو عدم تحديد معايير أو مبادئ عامة يتم اللجوء اليها لتقرير البطلان، ومما ضاعف من عدم اليقين موقف القضاء الذي يقر بحالات البطلان التقديرية، أما الفقه فإنه يرى دائماً وجوب النطق بالبطلان إذا سكت القانون ، وكانت المصلحة محل الحماية تحظى باهمية كافية في الحياة العامة.⁽²⁾

(1) - ينظر: صلاح غيث محمد الشريف، المصدر السابق، ص115.

(2) - ينظر: عبد الرحيم بن بعيده، مفهوم مصلحة الشركة كضابط لتحديد اختصاصات ومسؤولية مجلس الإدارة والجمعيات العامة، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، القاهرة ، 2006، ص37.

ولا بد من الإشارة، إلى أن المشرع العراقي لم يضع تنظيمياً خاصاً بدعوى البطلان المتعلقة بقرارات هيئات الشركة، وكذلك الحال بالنسبة للمشرع المصري الا أنه اكتفى بتقرير مبدأ عام في الفقرة/ أولاً من المادة/ 76 من القانون رقم (159) لسنة 1981 والذي ينص على أنه (يقع باطلاً كل قرار يصدر عن الجمعية العامة بالمخالفة لأحكام القانون أو نظام الشركة).⁽¹⁾

ومفاد ذلك أن البطلان ينص على القرارات التي تصدر على خلاف قواعد قانون الشركات ونظام الشركة، وبعبارة أخرى يجوز توقيع عقوبة البطلان على القرارات الصادرة عن جمعيات المساهمين على اختلاف أنواعها، وهي القرارات الصادرة عن الجمعيات العامة العادية، والجمعيات غير العادية وكذا الجمعية العمومية التأسيسية، كما يشمل البطلان القرارات الصادرة عن حملة حصص التأسيس بالنسبة للقانون المصري لأن المشرع أطلق لفظ الجمعية العامة من دون أي قيد، فيمكن أن تكون للمساهمين أو لغيرهم من أصحاب الحقوق في الشركة.⁽²⁾

وعلى الرغم من أن مجلس الإدارة لا يتمتع بالشخصية المعنوية، الا أن قانون الشركات المصري قد نص في الفقرة/ أولاً من المادة/ 161 على بطلان قراراته لحماية مصلحة الشركة والمساهمين فيها، سيما وأن بعض قراراته يترتب عليها نفس مساوئ قرارات الجمعية العامة المخالفة للقانون. هذا إضافة إلى أنه هذا البطلان يلحق جميع قرارات الهيئات التي تم تشكيلها على خلاف احكام القانون، فمثلاً إذا كان صحيحاً ان الجمعية العمومية هي مصدر السلطات في شركة المساهمة، فانه يتعين عليها أن تباشر هذه السلطات وفق القواعد التي تنظم سير اتخاذ القرارات داخلها.⁽³⁾

وبناءً على ما سبق أن المشرع المصري قد وضع نظاماً للبطلان يقوم على تقرير مبدأ عام، يستمد سنده من نص تشريعي بحيث ينصب على بطلان القرارات الصادرة عن هيئات الشركة على خلاف القواعد المقررة لقوانين المنظمة للشركات، سواء ما تعلق منها بمخالفة القانون ذاته، أو ما يصدر بالمخالفة لأحكام النظام الأساسي. وهكذا فإنه يكفي صاحب دعوى

(1) - الفقرة/ أولاً من المادة/ 76 من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة قم (3) لسنة 1998 .

(2) - ينظر: د. محمد عمار تيبير، المصدر السابق، ص846.

(3) - ينظر: د. عبد الرحيم بن بعيدة، المصدر السابق، ص259.

البطلان أن يستند على مخالفة القرار لهذا المبدأ، للحصول على عدم شرعية القرار المطعون فيه. والجدير بالملاحظة، أن المبدأ العام يقع باطلاً كل قرار يصدر على خلاف القواعد المقررة في القانون والنظام الأساسي، ومفاد ذلك أن دعاوى البطلان تتأسس تارة على عدم احترام القواعد الأمرة، وتارة أخرى على مخالفة اشتراطات النظام الأساسي، كذلك يقتصر تطبيق هذا المبدأ على عدم احترام القواعد الأمرة الواردة بقانون الشركات ويخرج عن مجاله ما عدا ذلك من نصوص، ولا يسري هذا المبدأ على لوائح قانون الشركات، وعلى القوانين الأخرى خارج نطاقه.⁽¹⁾

وتأسيساً على ذلك، إذا صدر قرار عن إحدى هيئات الشركة بالمخالفة للقواعد القانونية الشكلية والموضوعية المقررة في القانون أو في النظام الأساسي للشركة، فإنه يكون لكل ذي مصلحة رفع دعوى قضائية لاستصدار حكم يقضي ببطلانه.⁽²⁾

من هنا، فإن السؤال الذي ينقدح في الذهن: ما هي آثار هذا الحكم بالبطلان عندما يتقرر؟

وللإجابة عن هذا التساؤل نرى من الضروري، بيان أهم اثر للبطلان إبتداءً وهو الحكم بقبول دعوى البطلان، إذ من المسلم به فقهاً وقضاً أن مبدأ حجية الشيء المقضي به يسري على الحكم الصادر برفض دعوى بطلان قرارات هيئات الشركة. وتعد دعوى البطلان في بعض النواحي وكأنها دعوى الشركة من حيث كونها تمس الشركة جميعاً، وتعتبر كذلك دعوى فردية يقيمها اصحاب المصلحة لحماية مصالحهم الشخصية، لذلك لن يعتد بالحكم القاضي برفض الدعوى سوى في مواجهة الأطراف الحاضرة أو الممثلة في الدعوى، ويستطيع بقية أصحاب المصالح من المساهمين أو الغير إقامة دعوى جديدة.⁽³⁾

مما يستدعي والحال كذلك، بيان ما يترتب على الحكم بالبطلان بين المساهمين، والذي ينتج اثره داخل الشركة بصفة مطلقة، وذلك باعتبار أن القرار المطعون فيه كان لم يكن بالنسبة لجميع المساهمين. إذ لا فرق بين من باشر دعوى البطلان أو من لم يباشرها، وسواء أكان معارضاً للقرار محل البطلان أم كان من مؤيديه.⁽⁴⁾ ولعل المفيد أن نؤكد بما أن الهيئة صاحبة القرار تتصرف على أنها وحدة قانونية غير قابلة للانقسام داخل الشركة، وقراراتها لها قوة

(1) - ينظر: د. ابو زيد رضوان، المصدر السابق، ص253.

(2) - ينظر: صلاح غيث محمد، المصدر السابق، ص120.

(3) - ينظر: د. فاروق ابراهيم جاسم، المصدر السابق، ص419.

(4) - ينظر: د. أبو زيد رضوان، المصدر السابق، ص973.

القانون، وبالتالي فإن بطلان هذه القرارات ينتج أثره في الداخل بالنسبة للجميع، كما أن هذا الحكم يصدر في مواجهة الشركة بوصفها شخص معنوي يمثل المساهمين بالكامل.⁽¹⁾

أما ما يترتب على الحكم بالبطلان بالنسبة للغير، فقد يكون لحكم البطلان أثراً شاملاً يؤدي إلى إلغاء القرار في مواجهة جميع المساهمين، فإن هذا البطلان لا يمتد أثره بأثر رجعي للأضرار بحقوق الغير التي استقرت بعد صدور القرار وقبل الحكم ببطلانه، ولا يشمل هؤلاء الدائنين الذين تعاملوا مع الشركة على أساس القرار المطعون فيه.⁽²⁾ بيد أن المشرع قد اشترط أن يكون الغير حسن النية، لعدم الاحتجاج بالبطلان في مواجهته. أي لا يعلم أثناء تعامله مع

ممثلي الشركة بمخالفة القرار لأحكام القانون أو عقد الشركة الأساسي. أما إذا تعاقد الغير مع الشركة وهو يعلم بالخطأ الذي يشوب القرار الذي تعامل بموجبه معها فإنه يتحمل تبعات ذلك بالكامل.⁽³⁾

هذا ويرى البعض من الفقه، أنه إذا لم تكن لدى الغير المعلومات الكافية عن القرار الباطل، فإنه يجوز للمدعي أي المساهمين أو الشركة اثبات سوء نية هذا الغير.⁽⁴⁾

الفرع الثاني

حق المساهم في رفع دعوى المسؤولية ضد أعضاء مجلس الإدارة.

يمثل مجلس الإدارة في شركة المساهمة، الإدارة الفعلية ويضطلع بكل الأعمال المكلف بها قبل الهيئة العامة، سواء خاصة بالإدارة أو التصرفات محققاً غرض الشركة. ومما لا شك فيه أن السلطات الممنوحة للمجلس والتي تمكن من مزاولة عمله مقيدة بعدة قيود تهدف للحد من تجاوزها حفاظاً على حياة الشركة وحقوق الشركاء بها، فإذا أخل بهذه الالتزامات وانحرف عن هدفه الحقيقي يسأل أمام كل من الشركة والمساهم والغير الذي يرتبط مع الشركة ببعض العقود. والذي يعنينا من مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة المسؤولية المدنية عن أخطائهم في الإدارة والتي يترتب عليها الحاق الضرر بالشركة أو بالمساهمين أو بالغير مما يستلزم التعويض عن

(1) - ينظر: د. محسن شفيق، المصدر السابق، ص 602.

(2) - ينظر: د. محمد فريد العريني، المصدر السابق، ص 379.

(3) - ينظر: د. محسن شفيق، المصدر السابق، ص 602.

(4) - ينظر: د. محمد تيباز، المصدر السابق، ص 882.

ذلك الضرر.⁽¹⁾ ومن البديهي، أن المسؤولية تنشأ أما لعدم بذل العناية المطلوبة من الشخص المعتاد أو عدم تحقيق الغاية التي استوجب على مجلس الإدارة اداؤها فيسأل أعضاء مجلس الإدارة عن أخطائهم.

عندئذ تقع المسألة على جميع الأعضاء بوصفهم شخصاً واحداً حتى لو فوضت السلطة لواحد أو أكثر من الأعضاء، كما أن المسؤولية في الوقت ذاته تنطبق على حالة الشخص الذي ارتكب أمراً يستوجب المؤاخظة طبقاً للقواعد العامة وما نص عليه القانون، كذلك باعتبار خطئه الشخصي فإذا وقع الخطأ من مجلس الإدارة بأجمعه، وكان قراره بالاجماع فإن جميع أعضاء المجلس يسألون. وعليه فللشركة رفع دعوى المسؤولية على الأعضاء مجتمعين وعلى العضو الذي يتسبب في الحاق الضرر بالشركة.⁽²⁾

والجدير بالذكر، أن المشرع العراقي قد عالج مسؤولية مجلس الإدارة قبل الشركة من خلال مادة واحدة فقط.⁽³⁾ إذ ألزم رئيس وأعضاء مجلس الإدارة أن يبذلوا من العناية في تدبير مصالح الشركة ما يبذلونه من تدبير مصالحهم الخاصة وإدارتها إدارة سليمة وقانونية على أن لا ينزلوا في ذلك عن عناية الشخص المعتاد من أمثالهم. وان يقوموا بإدارة الشركة على الوجه المطلوب.

وهكذا، تنبع أهمية مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة قبل الشركة والمساهم من كونها تمثل إحدى إجراءات حماية حقوق المساهم داخل الشركة، لذا يرى الأعم الأغلب من التشريعات، وكما جاء في التشريع المصري فقد أجاز للمساهم حق استخدام دعوى الشركة بصفة استثنائية في حال تقاعسها عن تحريكها قبل أعضاء المجلس، لأنها تمثل أيضاً حماية لحقوق المساهمين، إضافةً إلى ذلك فإن له استخدام دعواه الفردية أيضاً إذا أصابه ضرر من جراء تصرفات مجلس

(1) - ينظر: د. عزيز العكيلي، المصدر السابق، ص396.

(2) - ينظر: عز الدين الديناصوري ود. عبد الحميد الشواربي، المسؤولية المدنية في ضوء الفقه والقضاء- الدار الحديث للطباعة، القاهرة، 1998، ص1596.

(3) - ينظر: المادة/ 21 من قانون الشركات العراقي. نقلاً عن عالية يونس الدباغ، مسؤولية مجلس الإدارة قبل الشركة، مقال منشور على الموقع الإلكتروني الآتي www.almerja.com : تأريخ الزيارة

الإدارة الخاطئة، وحيث أن الثابت لا ارتباط بين الدعوتين أي يكون للمساهم تحريكها معاً أو تحريك إحداها دون الأخرى.⁽¹⁾

ونظراً لأهمية كلا الدعوتين في الإجراءات المتبعة لحماية حق المساهم سنتولى الحديث عنهما في الفقرتين التاليتين وبالتعاقب:-

أولاً: حق المساهم في استخدام دعوى الشركة.

في واقع الأمر، وكما ذكرنا بان بعض التشريعات كالتشريع المصري وكذلك الفرنسي قد أعطت الحق لشركة المساهمة في تحريك دعوى المسؤولية قبل أعضاء مجلس الإدارة، إذا تبين تقصيرهم أو إهمالهم في قيامهم بواجباتهم أثناء تنفيذ مهمتهم المكلفين بها بموجب القانون النظامي بالشركة أو الجمعية العامة، وكذلك الحال عند تجاوزهم لسلطتهم المخولة لهم أيضاً.⁽²⁾

ومما لا شك فيه أن المسؤولية تعطى مقابل السلطة المخولة التي تعتبر ضرورية ولازمة كي يتمكن هؤلاء الأعضاء من تسيير أمور الشركة، وحتى لا تصبح هذه السلطة مطلقة مجففة بحقوق الشركة أو الشركاء فقد وضع كلا التشريعين عدة قيود أريد بها الحد من هذه السلطات وتجاوزها تقوم به مسؤوليتهم قبلها.⁽³⁾

علاوة على ذلك، فقد وسع المشرعان (المصري والفرنسي) من نطاق تحريك دعوى الشركة قبل أعضاء مجلس الإدارة حيث أتاح لكل مساهم الحق في تحريكها، كما أجاز للمصفي - إذا كانت الشركة في مرحلة التصفية- الحق في تحريكها باعتباره الممثل القانوني عنها أثناء التصفية، إضافةً إلى ذلك فقد أتاح لوكيل الدائنين الحق في تحريكها أيضاً إذا انعقدت مسؤولية هؤلاء الأعضاء بسبب الأخطاء المرتكبة أثناء إدارتهم، وكما أتاح المشرع لأعضاء مجلس الإدارة تحريك هذه الدعوى بشرط ان يكون معيناً تعييناً جديداً ويتحرك قبل المجلس السابق بدعوى المسؤولية.⁽⁴⁾

(1) - ينظر: د. عماد محمد امين السيد رمضان، المصدر السابق، ص 837.

(2) - ينظر: صلاح غيث محمد الشريف، المصدر السابق، ص 132.

(3) - ينظر: مزوار فتحي، المصدر السابق، ص 85.

(4) - ينظر: عماد محمد امين السيد رمضان، المصدر السابق، ص 825.

وبناءً على ما تقدم ، حتى لا يبقى مجلس الإدارة مهدداً بإقامة دعوى المسؤولية، فلا بد أن نحدد الأسباب التي تنعقد معها المسؤولية لكي تستطيع مجالس الإدارة معالجتها والتخلص من دعوى المسؤولية بموجبها، والتي تتمثل بالتالي:-

1- المسؤولية عن تجاوز السلطة.

يكون لمجلس إدارة شركة المساهمة سلطات واسعة في اتخاذ القرارات وإبرام التصرفات باسم الشركة لتحقيق غرضها، ذلك وفقاً لنص المادة/ 54 من قانون الشركات المصري. هذا وقد حدد المشرع اختصاصات مجلس الإدارة كما أجاز منحه بعض الاختصاصات بموجب النظام الأساسي حسب ظرف كل شركة على حدة، مع الاشتراط بعدم التعرض لاختصاصات الجمعية العامة المحدودة في القانون على سبيل الحصر.⁽¹⁾

2- المسؤولية بسبب سوء الإدارة.

تعد الهيئة العامة في الشركة صاحبة السلطة العليا ، حيث تتولى تقرير كل ما يعود لمصلحتها من مناقشة وقرار تقرير المؤسسين حول اجراءات تأسيس الشركة، وكذلك انتخاب وإقالة أعضاء مجلس إدارتها لتمثيل جميع المساهمين الشركة، إضافةً إلى مناقشة تقارير كل من الإدارة في شركة المساهمة والمدير المفوض في الشركات الأخرى ومراقب الحسابات وأي تقرير آخر يردها، واتخاذ القرارات اللازمة، كذلك مناقشة الحسابات الختامية للشركة والتصديق عليها ومناقشة وقرار الخطة السنوية المقترحة والموازنة التخطيطية للسنة التالية في غير شركات المساهمة وكذا اقرار نسبة الأرباح الواجب توزيعها على الأعضاء و.... إلى غيرها.⁽²⁾

(1) - ينظر: نص المادة/ 54 من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم(3) لسنة 1998 والتي مؤداها (لمجلس الإدارة كل السلطات المتعلقة بإدارة الشركة والقيام بكافة الأعمال اللازمة لتحقيق غرضها، وذلك فيما عدا ما استثنى بنص خاص في القانون أو النظام الشركة من أعمال أو تصرفات تدخل في اختصاص الجمعية العامة . ومع ذلك يكون للجمعية العامة أن تتصدى لأي عمل في أعمال الإدارة إذا عجز مجلس الإدارة عن البت فيه بسبب عدم اكتمال نصاب المجلس لعدم صلاحية عدد من أعضائه أو تعمدهم عدم الحضور أو عدم إمكان الوصول إلى أغلبية تؤيد القرار. كما يكون للجمعية أن تصادق على أي عمل يصدر عن مجلس الإدارة. أو أن تصدر توصيات بشأن الأعمال التي تخل في اختصاص المجلس).

(2) - لمزيد من التفصيل ينظر/ الفقرات العشر من المادة/ 102 من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 النافذ.

وفي هذا الإطار، فإن مصادقة الهيئة العامة على الحسابات الختامية للشركة وتوزيع نسبة الارباح، تعد بمثابة الإبراء لذمة أعضاء مجلس الإدارة ومراقبي الحسابات، أما إذا استنكرت ذلك التقرير فيعد ذلك بمثابة خطأ من جانب أعضاء مجلس الإدارة، والخطأ قد يكون عمدياً كأن تقدم ميزانية مشوبة بالغش أريد بها إظهار الشركة بمركز مالي قوي، أو يكون الخطأ غير عمدياً إذا كان قائماً على الإهمال والتقصير. لاسيما أن صور الخطأ بسبب سوء الإدارة عديدة وردت بعضها بنصوص قانونية، والبعض الآخر كشفت عند الممارسة العملية أثناء حياة الشركة، والتي نطرح منها على سبيل المثال، المسؤولية بسبب التعسف، وأعني بها استعمال مجلس الإدارة سلطته في غير صالح الشركة،⁽¹⁾ وصورها عديدة منها توزيع أرباح صورية عن طريق اعداد ميزانية الأرباح والخسائر عن طريق التدليس، لأنها تمثل وسيلة جذب الجمهور للاكتتاب في أسهم الشركة عند زيادة رأس المال، ذلك بسبب أن الميزانية وحساب الأرباح والخسائر تمثل مصدر ثقة الجمهور المتعاملين مع الشركة.⁽²⁾ كذلك المسؤولية بسبب التعسف في استخدام الأموال والانتماء، ولعل مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة تنعقد إذا استخدموا أموال الشركة أو أنتمائها استخداماً مخالفاً لمصلحة الشركة وفي غير غرضها. وتجدر الإشارة، إلى ان بعض تطبيقات التعسف في استخدام انتماء الشركة قد وردت في قانون الشركات المصري. ومنها في الفقرة/ أولاً من المادة/ 96 والتي تقضي بأنه(لا يجوز للشركة أن تقدم قرصاً نقدياً من أي نوع كان من أعضاء مجلس إدارتها أو أن تضمن أي قرض يعقده أحدهم من الغير).⁽³⁾

ويتبين لنا من النص اعلاه أنه، يمنع استعمال أعضاء مجلس الإدارة لانتماء الشركة للحصول على قروض قد يعجزوا عن سدادها فتلتزم الشركة بسدادها عند حلول ميعاد استحقاقها.

ثانياً: حق المساهم بالرجوع بدعوى فردية.

تهدف دعوى الشركة أيا كان رافعها إلى جبر الضرر الذي لحق بالشركة من جراء أخطاء مجلس الإدارة. وأن صدور الحكم فيها لصالح الشركة يعود بفائدته على الشركة والمساهمين فيها.

(1) - ينظر: د. فاروق ابراهيم جاسم، المصدر السابق، ص573.

(2) - ينظر: د. محمد عمار تيار، المصدر السابق، ص983.

(3) - الفقرة/ أولاً من المادة/ 96 من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم(3) لسنة 1998.

بيد أن الدعوى الفردية تهدف إلى جبر الضرر الشخصي الذي أصاب المساهم شخصياً ،
وبعبارة أخرى يحق للمساهم بصفته مضروراً الرجوع على أعضاء مجلس الإدارة بدعوى
المسؤولية من أجل تعويض الضرر الحاصل للمساهم.(1)

ومن هذا المنطلق، فإن الأساس القانوني لدعوى المسؤولية التي يقيمها المساهم ضد
رئيس وأعضاء مجلس الإدارة، مجتمعين كانوا أم منفردين عن الضرر الذي أصابه يقوم على
فكرة الخطأ الذي وقع منهم، لاسيما أن هناك قوانين تشير إلى تحمل رئيس وأعضاء مجلس
الإدارة المسؤولية قبل المساهمين عن جميع أعمال الغش وإساءة استعمال السلطة، وعن كل
مخالفة للقانون أو لنظام الشركة عن الخطأ في الإدارة.

وهكذا، فإن مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة في هذه الحالة مسؤولية تقصيرية كون
أعضاء مجلس الإدارة لا يعتبرون وكلاء عن كل مساهم على انفراد، وإنما هم وكلاء عن
الشركة بصفتها شخصاً اعتبارياً مستقلاً عن أشخاص المساهمين. إذ يلاحظ وبحق، أن هذه
المسؤولية لا تستند إلى علاقة تعاقدية بين المساهم ومجلس الإدارة، كما هو الشأن في دعوى
الشركة، وإنما تستند إلى الخطأ الذي وقع منهم والحق الضرر بالمساهم . وعلى هذا الأساس
يتعين على المساهم عند مباشرة الدعوى أن يثبت الخطأ الذي وقع من مجلس الإدارة والضرر
الذي أصابه والعلاقة السببية بين الخطأ والضرر، وبهذا فإن التعويض الذي يحكم به هذه
الدعوى يختص به المساهم دون غيره ولا شأن للشركة به. وهكذا فإن الدعوى الفردية حق
للمساهم الذي لحق به الضرر وما تبقى من حقه رغم أنه قد تنازل لاحقاً عن هذه الدعوى.(2)

نخلص من ذلك، بأنه يتقرر حق المساهم في رفع دعواه الفردية بموجب القواعد العامة،
وتنصب هذه الدعوى على حماية مصلحة شخص المساهم بمفرده لجبر الضرر الذي تعرض له
وحده، وهي تقوم على الخطأ التقصيري الصادر عن هيئات الشركة، وتتأسس على اعتبار
المساهم من الغير بالنسبة للشخص المعنوي، وبالتالي فهي دعوى مستقلة يملكها كل مساهم
بصورة فردية، وله حرية اختيار وقت ممارستها، ولا يسري عليها شرط استشارة الجمعية
العامة باعتبارها من الحقوق الخاصة لا شأن للشركة بها. ولما كانت هذه الهيئات يتقاضى

(1) - ينظر: بن عومر ابراهيم ولوناسي عبد المالك، المصدر السابق، ص58.

(2) - ينظر مزوار فتحي، المصدر السابق، ص100.

شاغلوا وظائفها أجراً عن وكالتهم فهم يسألون عن الخطأ سواء كان يسيراً أم جسيماً، وكذلك تسال الشركة بوصفها مسؤولة عن أعمالهم مسؤولية المتبوع عن أعمال تابعيه.⁽¹⁾

المبحث الثاني

حقوق المساهم في التصرف بأولوية اكتتاب الأسهم

إن أولوية الاكتتاب بالأسهم يعتبر حقاً مالياً مرتبطاً بالسهم، يخول مالکها خيارات عدة ، سواء أكانت بممارسة الحق في الاكتتاب أو التصرف فيه من خلال التنازل عنه بمحض إرادته، كما مر آنفاً ، أي دون أن يلزم بذلك ضمن الضوابط القانونية المقررة لذلك ، لاسيما وقد يكون ذلك التصرف منفصلاً أو بالتبعية للسهم الأصلي ، كما قد يتم التصرف فيه كله من قبل من تقررت له أو جزء منه . بيد أن ذلك لا يخرج ، عن كونه تداولاً لقيمة منقولة تقبل التداول بكافة الطرق التي تتداول بها الأسهم . ولعل من المفيد أن نؤكد بان التصرف في حق الأولوية قد يكون تنازلاً ممن له الحق فيه سواءً بعوضٍ أو بغير عوض أو أن يكون عدم الاستفادة من حق أولوية الاكتتاب.⁽²⁾

وهذا ما سنبحثه خلال المطالبين التاليين وبالتعاقب :-

المطلب الاول

الخيارات المتاحة للمساهم في حق أولوية اكتتاب الأسهم وطرق الغائه

قد تقتضي طبيعة الاكتتاب بمنح المساهمين أصحاب حق الأولوية خيارات، منها ممارسة الحق في الاكتتاب أو بيع كل أو جزء منه هذا من جهة ، ومن جهة أخرى ، قد تقتضي مصلحة الشركة في أغلب الأحيان الغاء هذا الحق في الاكتتاب بالأسهم بقصد التقليل من حجم مديونيتها أو بهدف جلب مساهمين جدد ذوي ذمم مالية كبيرة من شأنها أن تساعد الشركة على تنمية مشروعها الذي أنشأت لأجله.⁽³⁾ وتأسيساً على ذلك، سيتم التطرق إلى الخيارات المتاحة للمساهم

(1) - ينظر: صلاح غيث محمد الشريف، المصدر السابق، ص176-177.

(2) - ينظر: سعد بن سعيد بن نجم الذيابي، المصدر السابق، ص457.

(3) - ينظر: حطابي امينة، الحق التفاضلي في الاكتتاب- دراسة مقارنة، بحث منشور لدى كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة وهران، الجزائر، 2020، ص140.

في حق الاكتتاب ضمن الفرع الأول والى طرق الغائه في فرع ثانٍ.

الفرع الأول

الخيارات المتاحة للمساهم في حق أولوية اكتتاب الأسهم.

في اكتتاب الأسهم يكون للمساهمين أصحاب حق الأولوية عدة خيارات وتتمثل بالآتي:-

أولاً: ممارسة الحق في الاكتتاب

يمكن للمساهم صاحب حق الأولوية مطلق الحرية في ممارسة حقه في الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة عند زيادة رأس مالها أو عدم ممارسته، تبعاً لما يراه ويقدره نافعاً لمصلحته. فمتى رأى صاحب الحق أن القيمة السوقية لأسهم الشركة أعلى من قيمة ممارسة الحق، فسوف يكتتب في الأسهم الجديدة، وذلك كي يتسنى لكل مساهم الحفاظ على نسبة ملكية أسهمه في رأس مال الشركة دون تخفيض.⁽¹⁾ بيد أنه لو كانت قيمة ممارسة حق الأولوية أعلى من القيمة السوقية للسهم، فإنه لا يقدم على استخدام حقه في الاكتتاب في أسهم الزيادة التي طرحتها الشركة. ولما كان الأمر كذلك فإنه يمكن للشركات المصدرة إدراج شرط في عقد الاكتتاب ينص صراحةً على التزام صاحب حق الأولوية بممارسة حقوق الأولوية التي يمتلكها من خلال الاكتتاب في الأسهم التي أصدرتها الشركة لزيادة رأس مالها، أو الاكتتاب بعدد معين من الأسهم المطروحة عند زيادة رأس المال.⁽²⁾

وهكذا في ظل وجود مثل هذا الشرط، فليس لمالك حق الأولوية الحرية في تقرير ممارسة هذا الحق أو عدم ممارسته. فهو ملزم تجاه الشركة بتنفيذ التزامه والاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال، والا أصبح مسؤولاً عن جميع الأضرار التي تلحق الشركة المصدرة من جراء عدم الاكتتاب بالأسهم الجديدة.⁽³⁾

(1) - ينظر: د. خليل فيكتور تادرس، المصدر السابق، ص 200-201.

(2) - لمزيد من التفصيل ينظر: الفقرة /أولاً من المادة/58 من اللائحة التنفيذية لنظام الشركات السعودي - وزارة التجارة لسنة 2023م.

(3) - يلاحظ في القضاء الفرنسي 2004, CA paris 1er, octobre, قد صدر حكم في وقائع قضية تتلخص بالآتي: إذ قام أحد المساهمين بالاكتتاب بعدد من حقوق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم التي أصدرتها الشركة. بعدها قام بإبرام اتفاق بينه وبين الشركة بموجبه يلتزم بالاكتتاب بعدد من الأسهم التي تصدرها

ثانياً: بيع كل أو جزء من حق الاكتتاب.

يجوز للمساهم أن يبيع حق الاكتتاب، أو جزء منه من خلال إدخال أوامر بيع عن طريق شركات الوساطة العاملة (شركات الدلالة) في السوق المالية، وهو ما يترتب عليه حصوله على تعويض مالي لقاء البيع الجزئي أو الكلي لحقه في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال.⁽¹⁾

ثالثاً: شراء حقوق اكتتاب إضافية.

يستطيع المساهم صاحب حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة المال، أن يشتري حقوقاً إضافية وذلك لرغبته في زيادة نسبة مساهمته في رأس مال الشركة. وهو أمر يفهم ضمناً من احقية كل مساهم ان يشتري حقوقاً من غيره. وبطبيعة الحال فقد يتيح عقد الشركة إدخال أوامر الشراء عن طريق شركات الوساطة، وهكذا فإنه يحق لجميع المشتريين الاكتتاب في الأسهم في أي وقت بعد اتمام وتسوية الحقوق مع مراعاة الضوابط المنصوص عليها في قوانين أسواق المال فيما يخص نسب المساهمات لكبار المساهمين.⁽²⁾

رابعاً: عدم الاستعمال لأي من الفروض السابقة.

في واقع الأمر، يتبين من الفروض السابقة أن من حق كل مساهم أن يختار أياً من الحلول المطروحة آنفاً، وفقاً لما يتوافق مع مصلحته، نظراً لكون حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم

= الشركة عند زيادة رأس المال. قامت الشركة بزيادة رأس مالها ولكن المساهم حامل حق الأولوية لم يمارس حقه في الاكتتاب . قامت الشركة بأبلاغه بوجود تنفيذ التزامه والاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال. رفض المساهم حامل حق الأولوية الاكتتاب مدعياً في أن حق حرية حامل حق الأولوية في ممارسة حقه في الاكتتاب مطلق لا يمكن تقييدها بأي اتفاق لاحق بينه وبين الشركة. وهكذا فان محكمة الاستئناف ايدت قضاة محكمة الدرجة الأولى الذين اعتبروا أن حامل حق الأولوية أخل بالاتفاق المبرم بينه وبين الشركة ، وعليه تم إلزامه بتعويض الشركة عما لحقها من ضرر من جراء عدم تغطية الاكتتاب في كامل أسهم زيادة رأس المال. قضاة الاستئناف ذكروا في هذه القضية إن أحقية حامل حق الأولوية في ممارسة حقه في الاكتتاب تم تقييدها بالاتفاق الذي أبرمه مع الشركة والذي التزم من خلاله بالاكتتاب بعدد معين من الأسهم التي تصدرها الشركة عند زيادة رأس مالها. نقلاً عن ياسر بن فضل السريحي، المصدر السابق، ص308.

(1) -ينظر: عبد الرزاق مفتاح عبد الهادي الهواري، المصدر السابق، ص139-140.

(2) - لعل الحكمة من ذلك (إن حق الأولوية له قيمة مالية فيبيع ويشترى، وهذه القيمة ما تقررت للمساهم الا نظير اشتراكه في شركة ناجحة ومستقرة، فضلاً عن قيمة الاحتياطي الذي يصبح المساهم الجديد شريكاً فيه بمجرد انضمامه للشركة). نقلاً عن د. جاسم فاروق محمد، المصدر السابق، ص151.

أمر متروك للمساهم، وله أن يستعمله بحيث يحق له أن يكتتب في أسهم الزيادة، كما له أن يبيعه
لآخر، ومن ثم لا يجوز إجبار الشركة للمساهمين على استعمال هذا الحق بانفسهم.⁽¹⁾

بيد أن السؤال الذي ينقدح في الذهن : هل يحق للمساهم عدم الاستعمال لأي من
الخيارات المطروحة لديه؟ وللإجابة نقول: قد لا يستعمل المساهم أيّاً من الخيارات السابقة، سواء
ببيع حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم، أو ممارسة هذا الحق. من هنا وإزاء هذا الفرض يتم
طرح الأسهم المتبقية الناجمة عن عدم ممارسة هذا الحق أو بيعه في مدة الطرح المتبقي. وقد لا
يحصل المساهم الذي لم يستثمر حقه باستعمال أي من الخيارات السابقة على أي مقابل إذا تم
البيع في مدة الطرح المتبقي بسعر الطرح.⁽²⁾

ولا بد من الإشارة، بأن حق الأولوية قد يسقط في حال عدم قيام صاحبه أو مشتريه
بالاكتتاب في أسهم الزيادة خلال مدة الاكتتاب الأصلية بموجب هذه الحقوق.⁽³⁾

الفرع الثاني

طرق الغاء حق أولوية اكتتاب الأسهم.

إن تحقيق المصلحة العامة للشركة قد يستدعي أحيانا الغاء المصلحة الخاصة للمساهمين.
ومن أجل ذلك قد منحت البعض من التشريعات أن يكون للشركة صلاحية الغاء حق الأولوية
لاكتتاب أما الغاء كلياً حيث يشمل كل المساهمين على حد سواء. وهو بذلك يحترم مبدأ المساواة
بينهم. إلا أن ما تم ذكره فهو يخضع لشروط صارمة حيث يجب أن تقرر الجمعية العامة غير
العادية باعتبارها الجمعية التي تقرر زيادة رأس مال الشركة، كما أجازت هذه التشريعات،

(1) - ينظر: شرح مفصل لآلية تداول أسهم حقوق الأولوية، مقال منشور على الموقع الإلكتروني الاتي:-

www.argaam.com تاريخ الزيارة 2022/4/5.

(2) - ينظر: الآلية المطورة لحقوق الأولوية المتداولة، مقال منشور على الموقع الإلكتروني:-

www.tadawul.com تاريخ الزيارة 2022 /4 /17.

(3) - هذا ما تقتضيه الفقرة/خامساً من المادة/ 1 من القرار رقم (21) لسنة (2017) الصادر عن مجلس
إدارة البورصة المصرية، وتقابله الفقرة/ب من المادة/45 من قرار هيئة إدارة السوق المالية السعودية
رقم(8) لسنة 2016 والتي تنص على أنه في حال قيام أحد المساهمين المقيدين بالاكتتاب، ومن ثم بيع حقوق
الأولوية، ولم يتم شراء عدد حقوق أولوية يعادل عدد الحقوق التي اكتتب فيها قبل نهاية فترة التداول، فإنه
يرفض طلب الاكتتاب كلياً في حال بيع جميع الحقوق، أو جزئياً بما يعادل ما بيع من حقوق، ويعاد مبلغ
الاكتتاب المرفوض عبر الجهة المستلمة للمساهم المقيد. نقلاً عن د. خليل فيكتور تادرس، المصدر السابق،
ص202.

لذات الجمعية الغاء حق الاولوية لصالح شخص أو اكثر قد يكون مساهما في الشركة أو من الغير.⁽¹⁾

وعليه سوف نتناول طرق الالغاء بشكل أكثر دقة وتفصيلا وعلى التعاقب :-

أولاً: الغاء حق الأولوية لجميع المساهمين (الألغاء الكلي) .

قد تلجأ الشركة إلى الالغاء الكلي حينما تحبذ اللجوء العلني للادخار، لتشجيع المساهمين على الاكتتاب في أسهمها . فيطبق قرار الالغاء على جميع المساهمين تكريساً لمبدأ المساواة كما ذكرناه آنفاً، تجدر الإشارة إلى أن النصوص القانونية التي تنظم قرار الالغاء تخضعه لبعض الشروط أهمها واجب اتخاذه من قبل الجمعية العامة غير العادية ، حيث يمكن اصدار أسهم زيادة رأس المال النقدية بدون أعمال حق أولوية الاكتتاب. ذلك تحقيقاً للمصلحة العامة للشركة.⁽²⁾ وهذا ما أخذت به المادة /32 من قانون رأس المال المصري بقولها (يجوز بقرار من الجمعية العامة غير العادية بناءً على طلب مجلس الإدارة أو الشريك أو الشركاء المديرين بحسب الأحوال ، ولأسباب الجدية التي يبديها أي منهم ويقرها مراقب الحسابات بتقرير منه ، أن تطرح أسهم الزيادة كلها أو بعضها للاكتتاب العام مباشرة دون أعمال حقوق الأولوية للمساهمين القدامى إذا كانت مقررة في النظام الأساسي للشركة) .⁽³⁾

والواضح من هذا النص أنه يعطي الجمعية العامة غير العادية الحق في الغاء حق أولوية الاكتتاب متى نص على ذلك نظام الشركة الأساسي . وهنا السؤال الذي يتبادر إلى الذهن: حول مدى امكانية الغاء الجمعية العامة حق أولوية الاكتتاب متى اقتضت مصلحة الشركة ذلك ، ولم

(1) - ينظر: خديجة بالعربي، المصدر السابق، ص159.

(2) - الجدير بالملاحظة أن المؤسسون ليس لديهم كامل الحرية في انشاء النظام الأساسي للشركة ، بل يجب أن يتم ذلك وفقاً لما يقرره الوزير المختص ، وهذا ما يتم العمل به في النظام السعودي حيث أصدر وزير التجارة والاستثمار عدداً من النماذج الخاصة بعقود تأسيس الشركات منها عقود تأسيس الشركات المساهمة ، وفي هذا الشأن يرى جانب من الفقه أن الغرض من هذه النماذج هو توحيد الأنظمة التي تسير عليها الشركات. نقلاً عن د. مصطفى كمال طه ، المصدر السابق ، ص450 .

(3) - المادة /32 من قانون رأس المال المصري رقم (95) لسنة (1992). حيث تقابلها المادة /140 من نظام الشركات السعودي الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/3) سنة 1437 هجري -2015م. ومؤداها (يحق للجمعية العامة غير العادية إذا نص على ذلك في نظام الشركة الأساس وقف العمل بحق الأولوية للمساهمين في الاكتتاب بزيادة رأس المال مقابل حصص نقدية أو اعطاء الأولوية لغير المساهمين في الحالات التي تراها مناسبة لمصلحة الشركة).

يكن مخولاً لها ذلك في النظام الأساسي للشركة ؟ فقد أجاب عن هذا التساؤل التعديل الجديد بالقرار رقم (95) لسنة 2016 ، والذي جعل النص في النظام الأساسي للشركة ليس هو الشرط لأعمال حق أولوية الاكتتاب، بل كون الشركات مقيدة ولها أسهم في إحدى البورصات المصرية، أو طرحت أسهمها في اكتتاب عام لزيادة رأس مالها بأسهم نقدية .⁽¹⁾

وهكذا، سواء كان أعمال أولوية الاكتتاب بناءً على ما سبق أو كان النظام الأساسي للشركة ينص على ذلك فإنه يبقى للجمعية العامة غير العادية امكانية الالغاء وعدم أعمال حق أولوية الاكتتاب إذا رأت في ذلك مصلحة الشركة .

إذ يلاحظ وبحق ، ان النص المعدل من قانون سوق رأس المال المصري إنما يحقق مصلحة الشركة ، بصنع التوازن في حالة عدم وجود نص بأعمال أولوية الاكتتاب في النظام الأساسي للشركة حيث جعله الزامياً، ومنح أيضاً للجمعية العامة غير العادية مكنة الغائه بحسب ظروف الشركة.

ولا بد من الإشارة، إلى أن الالغاء يجب أن يكون بناءً على تقارير مندوب الحسابات وتقارير مجلس الإدارة، إذ تنهض مسؤوليتهم في حال كون البيانات والمعلومات المقدمة غير صحيحة، ليكون الغاء حق أولوية الاكتتاب للمساهمين القدامى بقرار من الجمعية العامة غير العادية مبنياً على أسباب جدية ومن ثم تطرح اسهم الزيادة كلها أو بعضها للاكتتاب العام مباشرة، دون أعمال أولوية الاكتتاب.

وفي هذا الصدد تنشأ مسؤولية مراقب الحسابات في حال تقديم بيانات غير صحيحة، أو تعمد عدم أعمال الأولوية، إذ يلتزم من ارتكب هذه المخالفة بتعويض كل من أصابه ضرر.⁽²⁾

من هنا، فإذا اقتضت مصلحة الشركة اصدار اسهم جديدة بدون أعمال حق الأولوية، وكان هناك ما يبرر ذلك ينبغي التضحية بمصلحة المساهمين من أجل مصلحة الشركة العامة، ولا مسؤولية في ذلك.

ومما لا شك فيه، أن المساهمين لن تكون لهم مصلحة متعارضة في حال كون عدم أعمال حق الأولوية، فقيمة حق الأولوية ستكون ضعيفة جداً إن لم تكن معدومة ولن يقبل

(1) - ينظر: محمود عبد الجواد عبد الهادي ، المصدر السابق ، ص111

(2) - ينظر: سعد بن سعيد بن نجم الذيابي، المصدر السابق، ص450-451.

المساهمون على استعمال حق الأولوية، ومن ثم سيسقط ويكون كأن لم يكن.⁽¹⁾

ثانياً: إلغاء حق الأولوية عن طريق تخصيص الاكتتاب (الإلغاء الجزئي)

يمكن للشركة أن تتخذ قرار إلغاء حق أولوية الاكتتاب في الأسهم بقرار من الجمعية العامة غير العادية وذلك عند تخصيص أسهم الزيادة لجهة معينة، كما لو خصصت للعاملين في الشركة.⁽²⁾ أو لعلها خصصت للشركات التابعة لها، أو لأحد المساهمين أو لغير المساهمين ومن هذا المنطلق، جاء قرار وزير الاستثمار المصري رقم (45) لسنة 2015 بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال الصادر بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم (135) لسنة 1993، فقد سمح بزيادة رأس مال الشركة مع عدم إعمال حق الأولوية في الاكتتاب لقدامى المساهمين في الحالات التي يرغب فيها إدخال شركاء فنيين أو استراتيجيين في الشركة بغير طريق الاكتتاب العام، سواء لأشخاص أو جهات معينة، سواء في صورة نقدية أو باستخدام أرصدة دائنة، وبما لا يخل في الوقت ذاته بحقوق الأقلية، على أن يصدر قرار بذلك من الجمعية العامة غير العادية للشركة في ضوء الأسباب الجدية التي يبديها أعضاء مجلس الإدارة ويقرها مراقب الحسابات بتقرير منه .

وتجدر الإشارة، إلى أن تخصيص الاكتتاب بالأولوية لغير المساهمين هو إجراء خطير ينبغي أن يكون له مبرراته وأسبابه التي يبنى عليها، لذا فإن هناك عدد من الشروط لابد من استيفائها حتى يكون التخصيص صحيحاً هي : 1- عرض أسباب ومبررات ومميزات التخصيص على الجمعية العامة والموافقة عليها 2- استبعاد نسب الأسهم وحقوق التصويت المقررة للمخاطبين بالاكتتاب الخاص (إذ يحرم المساهم الصادر له التخصيص من التصويت على قرار زيادة رأس المال عكس ما إذا كان التخصيص لأشخاص من خارج المساهمين فلا يثير حق التصويت مشكلة وتتبع الاجراءات العادية) 3- موافقة جميع المساهمين القدامى 4- مراعاة حقوق مساهمي الأقلية.⁽³⁾

(1) - ينظر: د. محمد فريد العربي، المصدر السابق، ص243.

(2) - لقد أجاز المشرع الفرنسي في قانون التجارة الصادر في سنة 1970 السماح للعاملين في الشركة بالاكتتاب في أسهم رأس المال . نقلاً عن خطابي امينة، المصدر السابق، ص148.

(3) - ينظر: محمود عبد الجواد عبد الهادي، المصدر السابق، ص112.

المطلب الثاني

التنازل عن حق أولوية اكتتاب الأسهم

يعد حق أولوية الاكتتاب حقاً ممنوحاً للمساهم وليس واجباً عليه، إذ بإمكانه التنازل عن حقه في الاكتتاب لمن يشاء، وخلال فترة الاكتتاب وفقاً لما تقتضيه المادة / 6 من قرار مجلس إدارة الهيئة المصرية رقم (137) لسنة 2016 والتي نصت على أنه (... ويكون لصاحب حق الأولوية خلال الفترة المحددة بهذا القرار تداوله منفصلاً عن السهم الأصلي، سواء بالتنازل عنه أو التصرف ببيعه من خلال إحدى شركات السمسرة في الأوراق المالية ...).⁽¹⁾

وفي نفس الصدد، لقد نصت المادة /59 من اللائحة التنفيذية لنظام الشركات السعودي على أنه (يحق للمساهم المقيد ان يبيع أو يتنازل للغير -سواء كان من مساهمي الشركة أو غيرهم - عن حقوق الأولوية أو بعضها التي يملكها بالسعر المشروط التي يتفق عليها، وذلك خلال مدة الاكتتاب بالأسهم الجديدة المحددة في قرار زيادة رأس المال باصدار أسهم جديدة مقابل حصص نقدية، على ان ألا تقل هذه المدة عن خمسة عشر يوماً).⁽²⁾

اما المشرع العراقي، فانه تناول ضوابط التصرف بالأسهم عن طريق انتقال الملكية في قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997، كما ذكرناه آنفاً.⁽³⁾

وعلى أي حال، فإن الشركة المانحة لحق الأولوية لا تستطيع أن تحرم حاملها في الاكتتاب بالأسهم من حقه في التنازل عن حق الأولوية ، لكن يمكنها تقييده، كأن تحدد الشركة

(1) - لمزيد من التفصيل ينظر: مجلس إدارة الهيئة رقم (137) لسنة 2016، بشأن تنظيم تداول حقوق الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال لشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم التي طرحت أسهمها في اكتتاب عام وغير مقيدة بالبورصات المصرية. والمنشور في جريدة الوقائع المصرية، العدد 284، سنة 2016 وعلى الموقع الالكتروني الاتي:- www.laweg.net تاريخ الزيارة 2022/5/3.

(2) - المادة /59 من نظام اللائحة التنفيذية لنظام الشركات السعودي -وزارة التجارة لسنة 2023.

(3) - المادة /64 من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997. قد ذكرت الحالات التي يجوز فيها للمساهمين في شركة المساهمة من نقل ملكية أسهمهم إلى مساهمين آخرين أو إلى الغير. بينما بينت المادة / 65 بان الشركة المحدودة عندما تقرر بيع أسهمها فإنها ترجح المساهمون فيها على غيرهم عند شرائها. في حين تناولت المادة /66 تنظيم عقد بيع الأسهم في شركة المساهمة والمحدودة وتسجيلها في سجل انتقال الأسهم الخاص بالشركة مع توقيع المتعاقدين ومندوب الشركة .

مدة معينة لا يجوز بعد انقضائها تداول حق الأولوية.⁽¹⁾

بيد ان هذا القيد الزمني من قبل هيئة السوق المالية والتي تنقيد بها جميع الشركات المدرجة، يتعارض مع مفهوم نص المادة / 141 من نظام الشركات السعودي والتي تمنح الحق لمالك حق الأولوية في التنازل عنه حتى آخر يوم الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال.

وهكذا، وبغض النظر عن المدة الزمنية لتداول حق الأولوية ، فإن التنازل عن حق الأولوية للغير لا يعني تملك هذا الأخير لأسهم في الشركة، وإنما فقط تملك الحق في الاكتتاب في الأسهم التي تصدرها الشركة عند زيادة رأس مالها.⁽²⁾

وعليه للخوض أكثر في تفاصيل هذا التنازل يتوجب علينا الوقوف على محاور عدة وأهمها تتمثل بالتالي :

الفرع الأول

التنازل بصفة فردية عن حق أولوية الاكتتاب

يعتبر عدم استعمال حق الأولوية لأي سبب كان تنازلاً فردياً عما هو مقرر له حقوق، ولا يجوز حرمان المساهم في ذلك الحق كما لا يجوز إجباره على ممارسة هذا الحق.

والجدير بالملاحظة، أن أغلب التشريعات التي منحت هذا الحق لم تحدد ما إذا كان التنازل لمساهم معين أو لم يكن المساهم محددًا.⁽³⁾

(1) - في هذا الصدد، يلاحظ أن (هيئة سوق المال السعودية قامت بتحديد مدة معينة لتداول حقوق الأولوية وهي(10) أيام عمل، ولا يجوز بانتهاء هذه المدة تداول حقوق الأولوية). والجدير بالذكر أن هيئة السوق المالية تتولى الإشراف على تنظيم وتطوير السوق المالية ، وإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية، وتأسست في 2003/6/31. في ذلك ينظر: الموقع الإلكتروني الاتي:-
ar.m.wikipedia.org تاريخ الزيارة 2022/6/1.

(2) - ينظر: ياسر بن فضل السريحي، المصدر السابق، ص307.

(3) - وبمقتضاه يفضل المساهمون في شراء الأسهم المتنازل عنها إلى غير المساهمين (الأجانب عن الشركة) فإذا رغب أحد المساهمين في الشركة في بيع أسهمه إلى أجنبي فإنه يجب عليه إخطار الشركة بذلك مع بيان أسهم المشتري والثلث المعروض. نقلاً عن حسن عبد الحلیم عناية ، موسوعة الفقه والقضاء في الشركات التجارية، المجلد الثاني، ط1، دار محمود، القاهرة، 2008، ص210.

وهنا السؤال الذي يطرح: هل من الأفضل للمساهم المكتتب بحق الأولوية التنازل عن هذا الحق الممنوح له؟ وللإجابة يمكننا القول: ليس هنالك من شك بأن الأفضل للمساهم الا يتنازل عن أولوية الاكتتاب، فهذا الحق يحمي مركزه المالي في الشركة بعد إقرار زيادة رأس المال والاكتتاب من قبل مساهمين جدد. حيث يتأثر مركزه المالي باضعاف نسبة ملكيته في الشركة، ولا يوجد أي مانع قانوني أن يشتري المساهم حق أولوية إضافية أو يبيع ما لديه من حق. كذلك يجوز أن يكون التنازل عن حق الأولوية وارداً عليه كله أو على جزء منه . فضلاً عن ذلك يحق للمساهم أن يطالب باسترداد حقه في أولوية الاكتتاب. إذا ما قام بتسديد المبالغ المستحقة عليه للشركة لأسهم مملوكة له قبل قرار زيادة رأس المال، طالما لم تنقضي المدة المقررة للاكتتاب بالأولوية.

بيد أنه على الرغم من الحرية المقررة لحامل حق الأولوية في التنازل، فإن الأعم الأغلب، من التشريعات قد قيدت هذه الحرية بمدة معينة حيث يتم خلالها التنازل . والافقد الحق قيمته مطلقاً وهي مدة الاكتتاب، وكما ذكرناه آنفاً، حيث أن من الثابت حتى وإن تم التنازل خلال الوقت المحدد بعوض أو بدون عوض، فإن أولوية الحق للغير لا يعني أنه أصبح مساهماً، هذا ما لم يكن هناك استثناءات في بعض الحالات يتم الاتفاق عليها في عقد الاكتتاب يكون الهدف منها الزام مالك حق الأولوية في الاكتتاب في عدد معين من الأسهم والا تحمل كافة النتائج المترتبة على الاخلال بذلك.(1)

الفرع الثاني

التنازل عن حق أولوية الاكتتاب متصلاً بالسهم الأصلي .

يكون تداول حق الاكتتاب متصلاً بالسهم الأصلي. وهذا ما يذهب اليه التشريع المصري سابقاً، حيث تنص المادة /96 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم (159) لسنة 1981 على أنه يجوز خلال فترة الاكتتاب في الزيادة تداول هذا الحق سواء منفصلاً أو بالتبعية مع الأسهم الاصلية،(2)

(1) - ينظر: محمود عبد الجواد عبد الهادي، المصدر السابق، ص117.

(2) - المادة/ 96 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم (159) لسنة 1981.

من هنا، وإزاء هذا النص يتبين بان للمساهم القديم الذي ثبت حقه في الاكتتاب، ومنذ صدور قرار الزيادة، استخدام هذا الحق المتصل بالسهم نفسه أولاً، بحيث يكون له التقدم للبنك المتلقي للاكتتاب، والاكتتاب في أسهم الزيادة لسداد ثمن أسهم الزيادة التي يخولها الحق الثابت له في الحصول عليه، بحسب نسبته في رأس مال الشركة، أو له ثانياً ببيع أسهمه الأصلية محملة بالحق في أولوية الاكتتاب بأسهم الزيادة إلى أي مستثمر جديد، والذي قد يكتتب في أسهم الزيادة لهذا الحق، أو قد يقيد ببيع هذه الأسهم محملة بحق الأولوية.⁽¹⁾

الفرع الثالث

التنازل عن حق أولوية الاكتتاب منفصلاً عن السهم الأصلي.

بعد إرساء التشريعات المقارنة لماهية حق أولوية الاكتتاب بالأسهم، بات من الممكن تداوله منفصلاً عن السهم الأصلي خلال فترة الاكتتاب الأصلية. والسؤال الذي يرد هنا: كيف يحدث ذلك؟ وللإجابة نقول: ذلك يحدث عند تحقق واحدة من الحالتين: الأولى عندما يكون لكل مساهم قديم إما الاحتفاظ بأسهمه الأصلية والتصرف في حق أولوية الاكتتاب من خلال بيعها كلها أو جزء منها والحصول على المقابل النقدي ثمن بيع حق الاكتتاب، الأمر الذي يقضي على تعويض انخفاض نسبة مساهمته جراء عدم الاكتتاب في كل أو جزء من أسهم الزيادة.

ومن البديهي ينشأ هذا الفرض إذا لم تكن لدى المساهم السيولة النقدية الكافية التي تمكنه من الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال. أما الحالة الثانية تتحقق عندما يقوم المساهم القديم ببيع جزء أو كل الأسهم الأصلية مع الاحتفاظ بحق أولوية الاكتتاب مع شراء حق اكتتاب إضافي يساعده على الاكتتاب في أسهم الزيادة، أي بما مؤداه بيع الأسهم الأصلية، على أن يكتتب في حق الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال التي تخصه مع التي قام بشرائها.⁽²⁾

وعليه، يذهب التشريع المصري الجديد إلى قيد وتداول حق أولوية الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال منفصلاً عن الأسهم الأصلية. نظراً لما تعود على المساهمين القدامى من فائدة جمة. إذ يتسنى لكل مساهم الذي لا يرغب في الاكتتاب في حق الأولوية أن يبيع هذا الحق الذي له بقيمة سوقية، تتمثل في الفارق بين سعر السهم محملاً بالحق وبين سعر السهم غير محمل

(1) - ينظر: عبد الرزاق مفتاح عبد الهادي، المصدر السابق، ص137.

(2) - ينظر: د. خليل فيكتور تادرس، المصدر السابق، ص208-209.

بالحق، بحيث يوفر تداول حق الاكتتاب السيولة للمساهمين غير الراغبين في المشاركة في زيادة رأس المال، من غير حاجة لبيع أسهمهم أو انخفاض في قيمة ما يملكونه من المساهمة في الشركة وهو ما بدأت السوق المصرية في تطبيقه.⁽¹⁾

وهنا السؤال الذي يطرح: هل بالإمكان إعادة بيع حق أولوية الاكتتاب المشتراة (المتنازل عنها)؟ وللإجابة عن هذا التساؤل يمكننا القول: ليس هناك ما يمنع من أن يتمكن المساهم صاحب حق أولوية الاكتتاب من إعادة بيع حق الأولوية التي سبق وأن اشتراها طوال مدة قيد حق أولوية الاكتتاب.⁽²⁾ ويتم ذلك بعد تمام تسوية عملية الشراء، أي بما مؤداه أنه يحق لمن اشترى حقاً إضافياً أن يعيد تداولها إبان مدة التداول، فبياع الحق أكثر من مرة خلال هذه المرحلة.

بيد أن إقرار هذا الحق في إعادة بيع حق أولوية الاكتتاب مشروط باتمامه خلال مرحلة التداول، ومن ثم فإنه لا يجوز بعد انقضاء هذه المدة أن يعيد بيعها، ولا يتبقى لمالك الحق الا ممارسة الحق في أولوية الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال أو عدم الاكتتاب في الأولوية. وبذلك سوف يتحمل خسارة بمقدار قيمة هذه الحقوق في الحالة الأخيرة، لاسيما وأن المشرع قد أجاز إمكانية إعادة بيع حق أولوية الاكتتاب في القرار رقم (137) لسنة 2016 في مصر، الذي نظم التعامل على حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم زيادة رأس المال. بان أجاز للمشتري الجديد أو المتنازل اليه الاكتتاب في أسهم الزيادة بموجب حق الاكتتاب، كما يكون التنازل عنه للغير حتى نهاية المدة المحددة لتداول هذا الحق.⁽³⁾

ولكن لا يفوتنا أن ننوه، بأن طريقة التنازل عن حق أولوية الاكتتاب وفقاً للتشريعات المقارنة ومنها المصري تتم وحسب ما يقتضيه القرار رقم (137) لسنة 2016 ، بشأن تنظيم

(1) - لمزيد من التفصيل ينظر: القرار الصادر من مجلس إدارة البورصة المصرية رقم (12) لسنة (2017) بشأن الاجراءات التنفيذية لتداول حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال لقدامى المساهمين لشركات الاكتتاب العام غير المقيدة بالبورصة المصرية . حيث أعلن في ديسمبر 2017 عن بدء تداول حق اكتتاب سهم شركة (اورنج مصر) للاتصالات منفصلاً عن الأسهم الأصلية. والمنشور على الموقع الإلكتروني الآتي : www.youm7.com تاريخ الزيارة 2022/6/1.

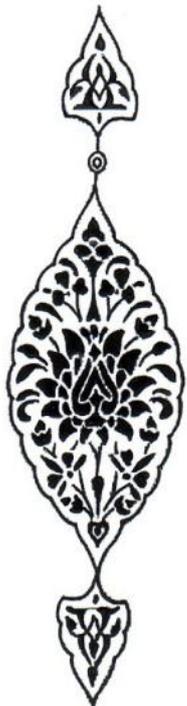
(2) - ينظر: موقع قاعدة تنظيم تداول حق الأولوية في الاكتتاب منشور على الموقع الإلكتروني الآتي:- www.alramedia.com تاريخ الزيارة 2022/6/3.

(3) - لمزيد من التفصيل ينظر: الآلية المطورة لحقوق الأولوية والمنشور على الموقع الإلكتروني الآتي: www.tadawul.com تاريخ الزيارة 2022/6/3.

التعامل مع حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال شركات الاكتتاب العام غير المقيدة أسهمها بالبورصة المصرية، تتم عن طريق تداوله من خلال البورصة المصرية وفقاً للآلية التي تحددها، ويتم تحديد سعر تداول حق الأولوية بالتراضي مع البائع والمشتري. ومما لا شك فيه ، سيكون لصاحب حق الأولوية خلال المدة المحددة لتداوله منفصلاً عن السهم الأصلي سواء بالتنازل عنه أو بالتصرف، ببيعه من خلال شركات السمسرة) في الأوراق المالية⁽¹⁾.

(1) - وهذا ما تضمنته الفقرة/ خامساً من المادة/1 من القرار رقم(12) لسنة 2017 بشأن الاجراءات التنفيذية لتداول حق الاولوية في أسهم زيادة رأس المال النقدية لقدامى المساهمين لشركات الاكتتاب العام غير المقيدة بالبورصة المصرية. والمنشور على الموقع الالكتروني الاتي:- www.alarabiya.com تاريخ الزيارة 2022/6/3.

الخاتمة



الخاتمة

في نهاية بحثنا والله الحمد والموسوم "التنظيم القانوني لحق الأولوية في اكتتاب الأسهم- دراسة مقارنة". نستعرض مجموعة من النتائج التي تم التوصل إليها، والتوصيات المقترحة التي من شأنها الحد من الإشكالات أو القصور والغموض الذي يطرحه بعض جوانب التنظيم القانوني لحق الأولوية المتعلق بموضوع بحثنا، وذلك على النحو الآتي:-

أولاً: النتائج.

1- تعد شركات الأموال من أكبر تجمعات رؤوس الأموال في الأنظمة التجارية والاقتصادية ، لذا تحظى بالقدر الأكبر من الاهتمام والتنظيم القانوني في التشريعات التجارية، إلى جانب كونها استثمارات مالية في الأساس . لهذا تلجأ هذه الشركات إلى منح حق أولوية في الاكتتاب بالأسهم وطرحه على المساهمين، وذلك للمحافظة على أوضاعهم في الشركة وتفادياً لحدوث أي تغيير في نسبة السيطرة التي يتمتعون بها في الشركة، فضلاً عن تخفيف الضرر الذي يلحق بهم من جراء انخفاض القيمة السوقية لاسهمهم بسبب زيادة رأس المال. وقد تلجأ شركات الأموال إلى منح هذا الحق للغير، بهدف التشجيع للدخول في الشركة وضممان الاكتتاب في زيادة رأس المال.

2- يتبين لنا بأن حق الأولوية يعتبر بمثابة ورقة مالية يمكن تداولها بكافة طرق التداول عن طريق البيع أو التنازل، وذلك خلال المدة التي يحددها القانون أو عقد الشركة الأساسي، لاسيما أنها تمثل حق المساهم في الاكتتاب في عدد معين من أسهم الزيادة في رأس مال الشركة، وذلك بنسبة عدد الأسهم التي يملكها في تاريخ اكتتاب الحق.

إذ يلاحظ وبحق، أن المشرع العراقي قد تعرض إلى هذا الحق من خلال مضمون نص الفقرة/ ثالثاً من المادة/ 56 من قانون الشركات العراقي، والتي تشير إلى حق الأفضلية لكل مساهم في شراء الأسهم وبسعر الاكتتاب وخلال خمسة عشر يوماً تمنح له مدةً لممارسة هذا الحق. بيد أن المشرع لم يضع لهذا الحق تنظيمًا قانونياً خاصاً به أو صيغةً موحدة تحيط بأبعاده . على الرغم من أهمية الدور الذي يلعبه هذا الحق وكما ذكرناه سابقاً في النقطة أعلاه.

3- إن من أهم الضوابط التي يستلزم توافرها لإعمال حق الأولوية للاكتتاب بالأسهم أن تكون الشركة المانحة لهذا الحق من شركات الأموال، وقد حدد المشرع العراقي هذه الشركات ورتبها بحسب أهميتها فاتخذ من المساهمة أولاً والمحدودة ثانياً. إضافة إلى ذلك فيجب توافر

عدة شروط يعد من أهمها أن يثبت للمساهم هذا الحق في زيادة رأس المال وذلك عند طرح أسهم جديدة. كما يجب أن يصدر القرار بمنح هذا الحق من الجهة المختصة (كالهيئة العامة)، وكذلك على المساهم لممارسة هذا الحق يجب أن يكون ضمن مدة محددة.

4- قد يحدث في بعض الأحيان أن يختلط حق الأولوية في اكتتاب الأسهم مع حالات أخرى تتشابه معه، نظراً لكون هذا الحق باعتباره نوعاً من منظومة المنتجات المالية بمفهومها الواسع فيجب تمييزه مما قد يتشابه معه، كما هو الحال في حق أولوية الاكتتاب بالأسهم يتشابه مع حق أولوية شراء الأسهم ، بيد أن هناك فارق بينهما فالأخير حق أولوية في شراء أسهم موجودة تمتلكها الشركة، بينما الأولى حق أولوية بالاكتتاب في أسهم غير موجودة لم تصدرها الشركة بعد.

5- لعل تحديد الطبيعة القانونية لحق الأولوية في اكتتاب الأسهم من المسائل التي تثير الكثير من الصعوبات والتساؤلات ، ذلك كون هذا الحق ذو طبيعة خاصة فهو عبارة عن صكوك تمويل قابلة لأن تدخل في رأس المال ، ويبقى المساهم فيها مساهماً احتمالياً ولا يتحول إلى مساهم فعلي وبالتالي لا يتمتع بالحقوق المترتبة عليه الا من لحظة اكتتابه في الأسهم التي تصدرها الشركة عند زيادة رأس المال.

6-يعتبر مبدأ تداول الأسهم خاصية مرتبطة بالسهم ، وعليها يقوم هذا المبدأ، وهو لا يعد بمنأى عن بقية الأوراق المالية والتجارية بصفة عامة. إذ إن هذا المبدأ يتأسس عليها . فضلاً عن ذلك، فإن خاصية التداول تسمح لمن يريد المساهمة في الشركة أن ينضم إليها، وأن يخرج منها بسهولة ويسر كلما رأى مصلحته تتحقق في ذلك، وهكذا فالمساهمون في هذه الشركة أملهم في الحصول على ربح سريع وإذا خاب أملهم فيكون من حقهم التخلي بسهولة عن الأسهم التي يمتلكونها، إضافةً إلى أنها تتسم باليسر والسريعة في اجتذاب أصحاب رؤوس الأموال . بيد أنه من الممكن تقيد هذا الحق بادراج بعض القيود في العقود الأساسية للشركات.

7- إن الاكتتاب في الأسهم يرتب جملة من الالتزامات في ذمة المساهم، منها التزامات مالية، وتتمثل أهمها بالوفاء بالأسهم النقدية، كذلك الوفاء بالأسهم العينية، والالتزام بتحمل الخسائر. ومنها التزامات غير مالية (ادارية)، كالتزام المساهم بالمحافظة على مصالح الشركة وأسرارها وكذلك الالتزام بالخضوع لقرارات الأغلبية.

8- يلاحظ أن للمساهم صاحب حق الأولوية مطلق الحرية في ممارسة حقوقه في الاكتتاب بالأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة عند زيادة رأس مالها. أو قد تقتضي مصلحة الشركة في بعض الأحيان إلغاء هذا الحق في الاكتتاب بالأسهم، ذلك لعدة أسباب منها أن تهدف (الشركة) إلى جلب مساهمين جدد ذو ذمم ماليه كبيرة من شأنها أن تساعد الشركة على النهوض بمشاريعها. ومنها التقليل من حجم مديونيتها. من هنا فإن هذه الخيارات الممنوحة للمساهمين أصحاب حق الأولوية تتبع عما قد تمنحه له طبيعة الاكتتاب وما يسمح به عقد الشركة.

9- ان التنازل عن حق أولوية الاكتتاب لمن يشاء من المساهمين أو للغير هو حقاً ممنوحاً للمساهم من قبل الشركة المانحة لهذا الحق. حيث لا تستطيع حرمانهم منه ولكنها تستطيع أن تقيده بمدته معينة لا يجوز بعد انقضائها تداول حق الأولوية.

10- يعتبر عدم استعمال المساهم لحق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم لأي سبب كان تنازلاً فردياً . كما يحق له التنازل عن هذا الحق منفصلاً عن السهم الأصلي ويتحقق ذلك عند حدوث حالة من الحالتين : إما باحتفاظ المساهم بأصهمه الأصلية والتصرف في حق الأولوية من خلال بيعها والحصول على المقابل النقدي، أو عندما يقوم المساهم القديم ببيع أسهم الأصلية مع الاحتفاظ بحق الأولوية. فضلاً عن ذلك يستطيع المساهم أن يتنازل عن حق الأولوية متصلاً بالسهم الأصلي. إذ يستطيع المساهم أن يتقدم للبنك المتلقي للاكتتاب والاكتتاب في أسهم الزيادة لسداد ثمن أسهم الزيادة التي يخولها الحق الثابت له في الحصول عليها ، أو من خلال بيعه لأسهمه الأصلية محملة بحق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم.

ثانياً: المقترحات

من خلال بحثنا، الموسوم (التنظيم القانوني لحق الأولوية في اكتتاب الأسهم- دراسة مقارنة) يتبين لنا أن هنالك أفتقاراً واضحاً للنصوص التشريعية الوطنية لدينا ، والتي تنظم أحكام هذا الحق، على الرغم من دوره البارز في التشريع والتوسع في المجالات الاستثمارية في سوق المال العراقي. وعليه نأمل من المشرع العراقي الأخذ بالمقترحات الآتية للوقوف على المعالجة التشريعية بتنظيم حق الأولوية للاكتتاب بالأسهم من خلال وضعه أحكاماً قانونية تنسجم وطبيعة هذا الحق. ولعل من أهم هذه المقترحات هي :

1- من الضروري التوجه التشريعي بوضع نظام قانوني خاص بحق الأولوية في اكتتاب الأسهم، يعمل على توفير قواعد قانونية ضمن إطار تشريعي كامل يتعلق بكافة الجوانب المتعلقة بهذا الحق، إذ ليس من الملائم البحث في بقية النصوص القانونية في التشريع التجاري العراقي، من جهة، وكذلك في التشريعات المقارنة للحد من الإشكالات التي يطرحها حق الأولوية من جهة ولتنظيم العلاقة بين المساهمين والشركة المانحة لحق أولوية الاكتتاب بالأسهم من جهة أخرى.

2- ندعو هيئة الأوراق المالية إلى الإسراع في إصدار أحكام تنظيمية تتعلق بحق أولوية الاكتتاب. ذلك لأهميته في بيئة الشركات التجارية والتي تكون بحاجة إلى سيولة نقدية تساعدها على تنفيذ استراتيجياتها، مما يدفعها للقيام في بعض الأحيان إلى طرح حق أولوية كنوع من المنتجات المالية. وجعله حقاً مستقلاً بذاته ذو طبيعة خاصة على أن يتضمن تعريفه من خلال الأخذ بما عرضه الفقه القانوني وكذلك بيان أهم المعطيات الرئيسية للأخذ بهذا الحق والتي تتجلى بأهمها هو مبدأ المساواة بين المساهمين من خلال عدم المساس بحقوق جميع المساهمين دون استثناء إذا كانوا في ظروف متشابهة.

3- نقترح على المشرع العراقي بتعديل الفقرة/ ثالثاً من المادة/56 من قانون الشركات العراقي رقم(21) لسنة 1997 المعدل لسنة 2004، كونها تناولت مصطلح حق الأفضلية لكل مساهم في شراء الأسهم بسعر الاكتتاب، واستخدام مصطلح حق الأولوية بدلاً عنه، نظراً لكون هذا المصطلح قد يثير لبساً في ذهن المكتتب، فقد يظن هذا الأخير أن الاكتتاب في مثل هذه الأسهم يترتب عليه امتلاك السهم في الشركة وليس فقط الحق في الاكتتاب بأسهم الشركة. كذلك نقترح تعديل المدة الممنوحة للمساهمين لممارسة هذا الحق وجعلها 30 يوماً من تاريخ توجيه الدعوة للمساهمين بشراء الأسهم بدلاً عن 15 خمسة عشر يوماً على أن يكون النص كالاتي :-

(لكل مساهم حق الأولوية في شراء الأسهم بسعر الاكتتاب بعدد يتناسب مع عدد الأسهم التي يملكها ، ويمنح المساهمون مهلة لممارسة هذا الحق امدها 30 ثلاثون يوماً من تأريخ الدعوة للمساهمين بشراء الأسهم) ، على غرار بقية التشريعات المقارنة كما في التشريع المصري.

4- إن قانون الشركات العراقي لم يلجأ إلى طريقة التعداد الحصري لحقوق والتزامات المساهمين، ولم يشرع إلى تنظيمها في مادة واحدة أو أكثر، بل أشار إلى مواضع متفرقة ومثاله أهم الحقوق والالتزامات، مما يستلزم الأمر إلى اقتراح وضع تلك الحقوق والالتزامات في مادة واحدة أو أكثر في باب وعنوان ظاهر وجلي، وأن تتسم بالشكل الذي يبرز أهميتها ويساعد المعنيين بالقانون لتنظيمها ببسر وسهولة، وذلك بأن يكون النص كالاتي:- (يقع على عاتق المساهم التزامات مالية عدة تتمثل بأهمها: 1- يلتزم بالوفاء بالأسهم سواء كانت نقدية أم عينية 2- يلتزم بتحمل الخسائر).

5- ندعو المشرع العراقي إلى وضع الضوابط القانونية اللازمة لكيفية الغاء حق أولوية الاكتتاب بالأسهم أو التنازل عنه ولو لم يكن ذلك مقرر في عقد الشركة، من خلال النص عليه في مادة قانونية أو أكثر تجيز تقريره وإجازة الغائه أو التنازل عنه كأن يكون النص كالاتي :- (يجوز بقرار من الهيئة العامة ولوجود الاسباب الجدية، أن تطرح أسهم الزيادة للاكتتاب العام مباشرة دون اعمال حق الأولوية للمساهمين القدامى اذا كانت مقرر في عقد الشركة).

6- من الضروري أن يلتفت المشرع العراقي للاخذ بأهمية اصدار نشرة حق اولوية للاكتتاب بالأسهم وبشكل كامل قبل اتخاذ أي قرار استثماري يتعلق بالحقوق او الأسهم الجديدة.

المصادر



المصادر

القرآن الكريم

أولاً: الكتب

1. ابراهيم الكراسنة، ارشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، ابو ظبي، 2010.
2. ابو زيد رضوان وفايز رضوان، الشركات التجارية، دار الفكر العربي، القاهرة ، بدون ذكر سنة الطبع.
3. ابو زيد رضوان، شركات المساهمة – القطاع العام، دار الفكر العربي، القاهرة 1983.
4. احمد ابو الروس، موسوعة الشركات التجارية ، المكتب الجامعي الحديث، القاهرة، 2002.
5. احمد عبد الرحيم الملحم، الاطار القانوني لخيار شراء القيم المنقولة- دراسة مقارنة، مجلس النشر العلمي ، جامعة الكويت ، 2001.
6. احمد محرز، تمويل أسهم العمال في الشركات (المساهمة والقطاع العام) – دراسة مقارنة ، منشأة المعارف ، الاسكندرية، 2003.
7. اسامة شوقي المليجي، التنفيذ الجبري على الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2004.
8. اسامة نائل المحيسن، الوجيز في الشركات التجارية والافلاس، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
9. اسعد محمد قاسم ، المبادئ العامة للقانون التجاري والشركات، جامعة النيلين، السودان، 2016.
10. اكثم امين الخولي، قانون التجارة اللبناني المقارن، دار النهضة العربية ، بيروت 1966.
11. اكرم ياملكي ، القانون التجاري- الشركات- دراسة مقارنة، ط3، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2010.

12. اكرم ياملكي، الوجيز في شرح القانون التجاري العراقي، ج2، ط2، مطبعة العاني، بغداد، 1972.
13. اميرة صدقي، النظام القانوني لشراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة لها، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993.
14. باسم محمد صالح وعدنان احمد العزاوي، الشركات التجارية ، بيت الحكمة، بغداد، 1989.
15. بشرى خالد تركي المولى، التزامات المساهم في شركة المساهمة (دراسة مقارنة)، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
16. ثروت عبد الرحيم، القانون التجاري المصري، دار النهضة العربية، القاهرة، 1982.
17. حسن عبد الحليم عناية، موسوعة الفقه والقضاء في الشركات التجارية، المجلد الثاني، ط1، دار محمود، القاهرة، 2008.
18. حسني المصري، القانون التجاري والعقود التجارية، ط1، دون ذكر اسم المطبعة ومكان الطبع، 1987-1988.
19. حسين عبده الماحي، الشركات التجارية، ط4، دار النهضة العربية، القاهرة، دون ذكر سنة الطبع.
20. حمد الله محمد حمد الله، مدى حرية المساهم في التصرف باسهمه، دار النهضة العربية، القاهرة، 1996.
21. خالد الشاوي، شرح قانون الشركات التجارية العراقية، بدون ذكر اسم المطبعة، بغداد، 1968.
22. سالم سعد العسبلي، شرح قانون النشاط التجاري الليبي الجديد، ط1، دار الفضيل، بنغازي، 2010.
23. سامي عبد الباقي ابو صالح ، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الاوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2006.
24. سعد يوسف البستاني، قانون الأعمال والشركات، ط2، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2008.
25. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، ط6، دار النهضة العربية، القاهرة، 2014.

26. صفوت بهنساوي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1984.
27. صلاح الدين زين العابدين محمد عبد الحفيظ، التنظيم القانوني لقيود وتداول الأوراق المالية، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، 2016.
28. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2005.
29. عبد الاول عابدين محمد بسيوني، مبدأ حرية تداول الأسهم شركات المساهمة دراسة مقارنة، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2008.
30. عبد الحميد منصور عبد العظيم، شركة الأداء والقيود المركزي للأوراق المالية في سوق رأس المال المصري، ط2، دار النهضة العربية، القاهرة، 2014.
31. عز الدين الديناصوري ود. عبد الحميد الشواربي، المسؤولية المدنية في ضوء الفقه والقضاء، دار الحديث للطباعة، القاهرة، 1988.
32. عزيز العكيلي، الموجز في شرح قانون التجارة الكويتي، ط1، مكتبة المنهل، 1978.
33. عزيز العكيلي، الوسيط في الشركات التجارية، دراسة فقهية قضائية مقارنة، ط1، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الاردن، 2010.
34. علي البارودي ود. محمد فريد العريني، القانون التجاري، دار المطبوعات الجامعية، مصر، 1987.
35. علي البارودي، القانون التجاري، منشأة المعارف، الاسكندرية، 1975.
36. علي الزيني، أصول القانون التجاري، ج1، ط2، مكتبة النهضة العربية، القاهرة، 1980.
37. علي جمال الدين عوض ، شركات الأموال ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 1984.
38. علي حسن يونس ، الشركات التجارية ، دار الفكر العربي ، القاهرة ، 1951.
39. علي حسن يونس، الوسيط في الشركات التجارية، دار الفكر العربي، القاهرة، 1960.
40. علي عبد الستار عبد الحسين، الأرباح التجارية من منظور الفقه الاسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الاردن، 2010.

41. علي فوزي ابراهيم الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، ط1، المجلد1، دار النهضة العربية، القاهرة، 2008.
42. علي نديم الحمصي ، الشركات المساهمة في ضوء القانون الوضعي والفقہ الاسلامي ، ط1 ، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان ، 3003.
43. عماد محمد امين السيد رمضان ، حماية المساهم في الشركة المساهمة – دراسة مقارنة ، دار الكتب القانونية ، مصر ، 2008.
44. فادي توكل ، الرقابة الخارجية لحماية المساهمين في شركات المساهمة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2013.
45. فاروق ابراهيم جاسم، حقوق المساهم في شركة المساهمة، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2012.
46. فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري- دراسة مقارنة، دار الخلدونية، الجزائر، 2013.
47. فتحي زناكي، شركة المساهمة في القانون الوضعي والفقہ الاسلامي، ط1، دار النافس للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
48. فتحي والي، التنفيذ في المواد المدنية والتجارية- دار النهضة العربية، القاهرة، 1995.
49. فتحية يوسف المولودة عماري، أحكام الشركات التجارية، ط2، دار الغرب للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007.
50. فرج سليمان حمودة، الشركات التجارية في القانون الليبي، ط1، دون ذكر اسم المطبعة ومكان الطبع، 2007.
51. فوزي محمد سامي، الشركات التجارية- الاحكام العامة الخاصة- دراسة مقارنة، ط1، الاصدار الثالث، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2006.
52. لطيف جبر كوماني، الشركات التجارية- دراسة قانونية مقارنة، دار الكتب والوثائق، بغداد، 2006.
53. محسن شفيق، الوسيط القانون التجاري، ج1، ط3، مكتبة الانجلومصرية، مصر، 1959.

54. محمد السيد الفقي، مبادئ القانون التجاري، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2002.
55. محمد بن علي ابن الحسين بن موسى الشيخ الصدوق، الشرائع، ج1، المكتبة الحيدرية، النجف الاشرف، 1966.
56. محمد صالح بك، شركات المساهمة في القانون المصري والقانون المقارن- مشروع قانون الشركات، ج2، ط1، جامعة فؤاد الاول، مصر، 1949.
57. محمد فريد العريني، شركات الأموال، دار المطبوعات الجامعية، الاسكندرية، 2001.
58. محمود سمير الشرقاوي، الشركات التجارية في القانون المصري، دار النهضة العربية، القاهرة، 1986.
59. محمود كامل ملش، موسوعة الشركات، مطبعة قاصد، القاهرة، 1980.
60. مسعود هادي وفاضل الزهاوي، الشركات التجارية في القانون الليبي، منشورات جامعة الجبل الغربي، ليبيا، دون ذكر سنة الطبع.
61. مصطفى كمال طه، اصول القانون التجاري، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، دون ذكر سنة الطبع.
62. مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 1998.
63. معن عبد الرحيم عبد العزيز جويحان، النظام القانوني لتخفيض رأس مال شركات الاموال الخاصة- دراسة مقارنة ، ط1، الحامد للنشر والتوزيع الاردن، 2008.
64. منصور احمد البدوي ومحمد رشيد الجمال، دراسات في المحاسبة الضريبية، ط1، دار المعرفة الجامعية ، مصر، 1999.
65. موفق حسن رضا، قانون الشركات اهدافه وأسس ومضامينه، مركز البحوث القانونية ، وزارة العدل، بغداد، 1985.
66. نادية معوض، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 1998.

67. هاني محمد دويدار، التنظيم القانوني للتجارة، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر، بيروت، 1997.
68. هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، ط1، دار الصفاء، عمان، 2003.
69. وجدي سلمان حاطوم، دور المصلحة الجماعية في حماية الشركات التجارية، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2007.
70. وليد محمد كرسون، احكام محافظ الأوراق المالية الأستثمارية – دراسة مقارنة، دار الفكر الجامعي، الأسكنرية، 2010.
71. الياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية الشركة المغلقة الأسهم، ج، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2004.
72. يعقوب يوسف صرخوة، الأسهم وتداولها في الشركات المساهمة، دار النهضة العربية، القاهرة، 1982.

ثانياً: الاطاريح الجامعية

1. اشرف محمود الضبع، النظام القانوني لتسوية العمليات في اسواق الأوراق المالية، اطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2007.
2. حسين عقيل عابد، المركز القانوني للمساهم في شركات المساهمة، اطروحة دكتوراه، جامعة القاهرة، 2015.
3. سمير راغب، النظام القانوني للعروض العام لشراء الأسهم، اطروحة دكتوراه، جامعة القاهرة، 2006.
4. عبد الرحيم بن عبيدة، مفهوم الشركة كضابط لتحديد اختصاصات ومسؤولية مجلس الادارة والجمعيات العامة، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، القاهرة، 2006.
5. قسط سليم، مفاضلة الاستثمارين لسوق الأوراق المالية المعاصرة وسوق الأوراق المالية الاسلامية- دراسة مقارنة، اطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية العلوم

- الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير، جامعة محمد خيضر، سبكرة، الجزائر، 2016.
6. لؤي قاسم الحمداني، المركز القانوني للمستثمر في سوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة، اطروحة دكتوراه، جامعة كربلاء، 2018.
7. محمد عمار تيار، نظرية الحقوق الاساسية للمساهم في شركة المساهمة، اطروحة دكتوراه، جامعة عين الشمس، 1998.
8. محمود عبد الله عويس احمد البغدادي، الاكتتاب العام في اسهم شركات المساهمة وتداولها، اطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية الحقوق – قسم القانون التجاري، جامعة بني سويف، 2010.

ثالثاً: الرسائل الجامعية

1. بن عومر ابراهيم ولوناسي عبد المالك، حماية المساهم في شركة المساهمة في التشريع الجزائري، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة احمد دراية، الجزائر، 2015.
2. بن غالية سمية فاطمة الزهراء، حرية المساهم في التنازل عن الاسهم، رسالة ماجستير، جامعة ابو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2007-2008.
3. بودهان صالح، النظام القانوني لرأس مال شركة المساهمة في القانون الجزائري، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2015.
4. حمزة بن الذيب، القيود الواردة على تداول الأسهم، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2017-2018.
5. خديجة بالعربي، المميزات القانونية للسهم، رسالة ماجستير مقدمة إلى جامعة وهران بلقايد كلية الحقوق، الجزائر 2013-2014.

6. خلقاوي عبد الباقي، حق المساهم في رقابة شركة المساهمين، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي رباح، الجزائر، 2015.
7. رابح بريزة، حقوق والتزامات المساهم في شركة المساهمة دراسة مقارنة، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، جامعة العربي بن مهيدي، الجزائر، 2017-2018.
8. شليط علي وبومراو محند، النظام القانوني للأسهم والسندات، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بجاية، الجزائر، 2017-2018.
9. صلاح غيث محمد الشريف، الضمانات القانونية لحماية حقوق المساهم في شركة المساهمة- دراسة قانونية بين القانون الليبي والقانون المصري، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية الحقوق ، جامعة بنها، مصر، 2017.
10. عبد الباسط صالح السندي، حماية الحقوق المالية للمساهم في شركة المساهم، رسالة ماجستير، معهد البحوث والدراسات العربية، القاهرة، 2010.
11. عبد الحميد عيسى سليمان غوانمة، تعديل رأس مال الشركات المساهمة في التشريعين المصري والإداري، رسالة ماجستير، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة محمد الخامس، المغرب، 1986.
12. عبد الرزاق عبد الهادي الهواري، الحقوق المالية للمساهم في شركة المساهمة- دراسة خاصة بحقي تداول الاسهم والاولوية في الاكتتاب، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية الحقوق، جامعة المنصورة، مصر، 2018.
13. محمد الفاتح احمد المحبوب، حق اولوية المساهمين في اكتتاب الاسهم الجديدة في شركات المساهمة العامة، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية القانون ، جامعة النيلين، السودان، 2019.
14. محمد بشير بالطيب، القيمة الائتمانية لرأس مال شركة المساهمة في القانون الجزائري، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2015.
15. مزوار فتحي، حماية المساهم في شركة المساهمة – دراسة في القانون ، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة ابي بكر تلمسان، الجزائر، 2014.

16. معطا الله راضية، الاداء الاعتيادي لشركة المساهمة، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي رباح، الجزائر، 2015.

رابعاً: البحوث

1. احمد بركات مصطفى، حماية أقلية المساهمين في شركات المساهمة- دراسة مقارنة، بحث منشور في مجلة البحوث القانونية، العدد 16، كلية الحقوق، جامعة اسبوط، مصر، 1994.
2. حطابي امنية، الحق التفاضلي في الاكتتاب- دراسة مقارنة، بحث منشور لدى كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة وهران، الجزائر، 2020.
3. سرمد كوكب الجميل وعمر غازي العبادي، الرسملة وعلاقتها بحركة اسعار الاسهم بالتطبيق في عينة من الشركات المساهمة مسجلة في سوق بغداد للاوراق المالية للمدة (1993-2001)، بحث منشور في كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل، 2005.
4. سعد بن سعيد بن نجم الذبيباي، اولوية الاكتتاب في اسهم زيادة رأس مال الشركات المساهمة- دراسة في النظام السعودي والمقارن، بحث منشور في كلية الحقوق- جامعة طنطا، عدد 71 ، 2015.
5. غالب عبد حسين الجبوري و د. رمزي احمد ماضي، الالتزامات الادارية للمساهمين في الشركة المساهمة، بحث منشور في مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، العدد 54، المنصورة، مصر، 2013.
6. فرج حمودة، الشفافية في قانون الشركات، بحث منشور بكلية القانون بترهوفه، الجزائر، بدون ذكر سنة الطبع.
7. فرحة زراوي صالح، تقديم العمل في الشركات التجارية، بحث منشور في مجلة المؤسسة والتجارة، عدد 4، ابن خلدون، الجزائر، 2008.

8. فرياد شكر حسين، المجموعة التجارية- تعريف الاكتتاب، بحث منشور في مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، جامعة كركوك، المجلد، العدد 8، دون ذكر سنة الطبع.
9. فيكتور خليل تادرس، حق الاولوية في الاكتتاب في اسهم زيادة رأس المال في شركة المساهمة العامة- دراسة مقارنة، بحث منشور في مجلة كلية القانون الكويتية العالمية- السنة السادسة- العدد2، 2008.
10. محمود عبد الجواد عبد الهادي، حقوق اولوية الاكتتاب في اسهم زيادة رأس مال الشركة المساهمة والتصرف فيها في ضوء قانون رأس المال المصري وتعديلاته، بحث منشور في مجلة العلوم الاقتصادية والادارية القانونية، جامعة تبوك، المملكة العربية السعودية، العدد الخامس عشر- المجلد الثاني، 2008.
11. مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الاسهم في الاسواق المالية- دراسة فقهية مقارنة، بحث منشور في جامعة الطائف، السعودية، المجلد الاول، العدد الخامس والثلاثين، 2019.
12. ياسر بن فضل السريحي، حقوق الاولوية في الاكتتاب بالاسهم - دراسة قانونية تحليلية، بحث منشور في مجلة جامعة الملك سعود- الحقوق والعلوم السياسية، الرياض، 2017.

خامساً: القوانين

- 1-قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل لسنة2004 .
- 2-قانون المصارف العراقي رقم (94) لسنة 2004.
- 3-القانون المدني العراقي رقم (40) لسنة 1951.
- 4-تعليمات تداول الاوراق في سوق العراق للأوراق المالية المعدلة بتحديثات 2015 استناداً إلى قانون الاوراق المالية المؤقت رقم (74) لسنة 2004.
- 5-القانون المدني المصري رقم (131) لسنة 1948.

- 6-قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم (4) لسنة 2018.
- 7-قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم (3) لسنة 1998.
- 8-اللائحة التنفيذية لقانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة المعدل بالقرار رقم (16) لسنة 2018.
- 9-نظام الشركات السعودي -وزارة التجارة- هيئة السوق المالية لسنة 2022.
- 10-اللائحة التنفيذية لنظام الشركات السعودي-وزارة التجارة لسنة 2023.
- 11-نظام الشركات السعودي القديم الصادر بالمرسوم ملكي رقم (م/ 3) بتاريخ 28 /1/1437 هجري الموافق 10/11/2015
- 12-القانون الفرنسي رقم 88 /1211 الصادر في 23 /12 /1988.
- 13-اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم(95) لسنة 1992.
- 14-قرار وزير الاستثمار المصري، رقم (45) لسنة 2015.
- 15-قرار وزير الاستثمار المصري، رقم (95) لسنة 2016.
- 16-قرار مجلس ادارة البورصة المصرية رقم (21) لسنة 2017.
- 17-قرار هيئة مجلس ادارة السوق المالية السعودية رقم(8) لسنة 2016.

سادساً: القرارات القضائية

- 1- قرار لجنة الفصل في منازعات الاوراق المالية السعودية رقم 1490/ل/د /2015/1 في الدعوى رقم 35/68 والمنشور على الموقع الالكتروني:-
<https://crsd.org.sa>

2- حكم القرار الفرنسي الصادر ca,paris 9octobre 2004

سابعاً: المجالات والدوريات

1- جريدة الوقائع العراقية، العدد 3689، 1997/9/29 .

2- جريدة الوقائع المصرية، العدد 248، سنة 2016 والمنشورة على الموقع

الالكتروني الاتي:- www.laweg.net

3- د. بن قاده محمود امين، الاليات القانونية لحماية حق المساهمين في الاموال الاحتياطية- دراسة قانونية بين القانون الجزائري والقانون الفرنسي، مقال منشور في مجلة مركز حكم القانون ومكافحة الفساد، جامعو وهران، 2019.

4- مجد السلامي، طريقة الاكتتاب في اسهم حقوق الاولوية، مقال منشور على

الموقع الالكتروني الاتي:- <http://almrj.com>

5- عالية يونس الدباغ، مسؤولية مجلس الادارة قبل الشركة، مقال منشور على

الموقع الالكتروني الاتي:- www.argaam.com

6- شرح مفصل لآلية تداول اسهم حقوق الاولوية، مقال منشور على الموقع

الالكتروني الاتي:- www.argaam.com

7- الالية المطورة لحقوق الاولوية المتداولة، مقال منشور على الموقع الالكتروني

الاتي:- www.tadawal.com

8- نشرة الاصدار السعودية الخاصة اسهم حقوق الاولوية لشركة مسك بتاريخ

2013/8/4 والمنشورة على الموقع الالكتروني الاتي:-

<https://www.argaam.com>

ثامناً: مواقع شبكة المعلومات (الانترنت)

1- موقع معنى الأولوية

<English- Arabic< torjoman.com

2- موقع هيئة سوق المال

<http://www.Com.org.sa>

3-موقع قانون الشركات العراقي

law<<http://wiki..dorar- aliraa.net>

4-موقع مميزات تداول حق الاكتتاب للمستثمر

www.youm7.com

5-موقع الآلية الجديدة لحقوق الأولوية

<https://www almrsal.com>

6-موقع تعليمات نظام السوق المالية السعودي

<https://ar.m.wikipedia.org>

7-موقع شركات الاكتتاب العام غير المقيدة بالبورصة المصرية

www.alarabiya.net

8-موقع الآلية المطورة لحقوق الأولوية

www.tadowul.com

9-موقع البيع على المكشوف في البورصات العربية

<https://islamonline.net>

10-موقع قاعدة تنظيم تداول حق الأولوية في الاكتتاب

www.alraimidia.com

11- موقع نشرة اصدار أسهم حقوق الأولوية السعودية

<https://lazarde.com>

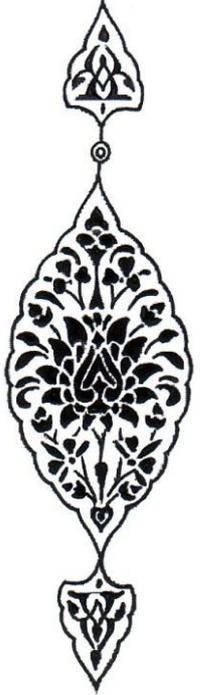
12- تعليمات تداول الأوراق في سوق العراق للاوراق المالية

<https://isc.gov.iq>

تاسعاً: المصادر الاجنبية

- 1- A.coret et Alii,Droit financier,Dalloze,1 edition, n604, 2008
- 2- Hannigan> company law, oxford, second, edition 2009.
- 3- Marco ventorazz, issuing new sheres and preemptive rights: Acomparative and lysis peen, state lawer, library,business organization law commons,2013.
- 4-Merie philippe, droit commercial,Dalloze, parise,1997.

الملاحق



ملحق رقم (1)

الوطنية للتأمين السعودية تعلن نشرة اصدار زيادة رأس المال عن طريق طرح أسهم حقوق أولوية

أهم المعلومات عن أسهم حقوق الأولوية

عدد الأسهم المطروحة	20 مليون سهم
سعر الطرح	10 ريال
حجم الإصدار	200 مليون ريال
معامل الأحقية	يمنح كل مساهم مقيد حق واحد عن كل سهم واحد يملكه.
تاريخ الاستحقاق	المساهمون المالكون للأسهم بنهاية تداول يوم انعقاد الجمعية العامة المتضمنة الموافقة على زيادة رأس المال والمقيدون في سجل مساهمي الشركة بنهاية تاريخ الأحقية تداول ثاني يوم تداول يلي انعقاد الجمعية العامة غير العادية الخاصة بزيادة رأس المال.
استثمارات مالية	150 مليون ريال
استخدام متحصلات الطرح	أعمال عامة
	زيادة الوديعة النظامية
	20 مليون ريال
تكاليف الطرح المقدرة	6 ملايين ريال

ملحق رقم (2)

شمس السعودية تعلن نشرة اصدار زيادة رأس المال عن طريق طرح أسهم حقوق أولوية (نشرة الاصدار بالداخل)

أهم المعلومات عن أسهم حقوق الأولوية

عدد الأسهم المطروحة	52.57 مليون سهم
سعر الطرح	10 ريال
حجم الإصدار	525.67 مليون ريال
معامل الأحقية	يمنح كل مساهم 10 حقوق لكل سهم يملكه
تاريخ الاستحقاق	للمساهمين المالكين للأسهم بنهاية تداول يوم انعقاد الجمعية العمومية وللمقيدين في سجل مساهمي الشركة بنهاية تداول ثاني يوم تداول يلي انعقاد الجمعية
متحصلات الطرح	الاستحواذ على فنادق 505.37 مليون ريال
	مصاريف الطرح 20.3 مليون ريال
	المجموع 525.67 مليون ريال

ملحق رقم (3)

امازون السعودية تعلن نشرة اصدار اسهم حقوق الأولوية

٣٠ سبتمبر ٢٠٢١ م (المضبوقة)	٣١ ديسمبر ٢٠٢٠ م (المراجعة)	٣١ ديسمبر ٢٠١٩ م (المراجعة)	٣١ ديسمبر ٢٠١٨ م (معلومات الإدارة)	الف ريال سعودي
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية				
(٤,٥١٨)	(١٢,٣٧٩)	(٢٥,٣٧٠)	(٢٦,٥٠١)	صافي خسارة السنة / الفترة
تعديلات لـ:				
٦,١٤٢	٩,١١٢	٩,٣٩٢	٩,٤٥٠	إستهلاكات
١٢٧	١٨٢	١٣٦	-	إطفاءات
٥٩٥	٧٩٤	١,٢٨٩	٩٥٠	الزكاة التقديرية خلال السنة
-	٢,٧٢٩	-	٣,٠٢١	الزكاة التقديرية خلال السنة عن سنوات سابقة
٦٧٦	٨٩٣	٨٩١	٧٩١	التزامات منافع الموظفين
٢٧٠	١,٣٢٦	١,١٧٦	١,٩٥٩	المكون من مخصص الخسائر الائتمانية المتوقعة
-	(٥٢)	(٦٧)	(٢)	ديون معدومة خلال السنة
١٦٣	(١,٥٧٩)	١,١٧٢	٢,٠٩٣	مخصصات مبيعات
-	(٨٦٣)	٨,٠٦٣	-	مخصص ضمان قرض - طرف ذو علاقة
-	١,٤٢٦	٩٢٧	٢٠٧	المكون من مخصص بضاعة بطيئة الحركة
-	(١٣١)	-	-	التالف من مخصص بضاعة بطيئة الحركة
-	٦٠٦	-	-	المكون من مخصص هبوط تدني في المخزون
-	-	٤,٣٥٤	٦,٥٠٠	خسائر استثمارات بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر

Conclusion

The application of the priority right to subscribe to shares in Iraq in particular is the ideal model for the promotion of capital companies, as these companies are based on collecting capital to carry out major projects, because they are based on financial consideration. The responsibility of each shareholder is limited to the amount of shares he owns, and accordingly this right arises when the company increases its capital, in response to certain circumstances in which it may need large financial liquidity to achieve the goal for which it was established, or perhaps because of the loss it suffers, and in fact it does not. It can only achieve this by searching for internal financing at the beginning, and then external financing if it is not available. This requires the company to issue securities (financing instruments), which have a major role in trading. As it works on the eligibility for subscription that depends on the new shares offered, which is relied upon to increase the capital, and there is no doubt that these papers will be available and have an acquired right for all shareholders whose data and names have been recorded in the company's records until the maturity date. Thus, it gives the right to each holder of the eligibility to subscribe to the new shares. However, despite the importance that characterizes this right as priority, there is no legal legislation specific to it. This calls for careful legislative attention in this area. This is done by setting legal provisions and rules within a sound legislative framework that governs it, and then regulating the controls to be exercised by the shareholder who subscribed to the shares issued by the company when increasing the capital, as it is the competent authority for these grants. In addition, the

absence of the legislative system related to this right necessarily leads to the application of general rules to this type of right known to commercial activity in the field of providing priority for subscription to shares and adequate legislative treatment to regulate this right.

Accordingly, and for this importance that characterizes the right of priority in subscribing to shares, we have dealt with (the legal regulation of the priority right in subscribing to shares - a comparative study) as a topic for our dissertation to discuss its possible aspects, hoping to be informed as much as possible, by examining its provisions from the moment it was granted through its implementation until the time of its disposal or waiver about him.



University of Kerbala

College of Law

Department in private law

**The Legal Regulation of the Priority Right to
Subscribe to Shares**

"A Comparative Study"

Dissertation submitted by the Council of the Faculty of Law /

University of Karbala

It is part of the requirements for the degree of Doctor of

Philosophy of Private Law

Writing by the student

Zainab Razzaq Hussain

Supervised by

Prof. Dr. Alaa Aziz Hamid Al-Jubouri

1444 A. H.

2023 A. D.