مجلة العلوم القانونية والسياسية

اسم المقال: اصدار الاسهم الجديدة في ظل جائحة كورونا كوسيلة تضمن للمساهمين القدماء محافظهم على إدارة الشركة الطارحة دراسة مقارنة
اسم الكاتب: م.د. حسام عبد اللطيف محي
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/1232
تاريخ الاسترداد: 2026/11/01 18:04 +03

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

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

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة العلوم القانونية والسياسية جامعة ديالى ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

اصدار الاسهم الجديدة في ظل جائحة كورونا كوسيلة تضمن للمساهمين القدماء محافظهم على إدارة الشركة الطارحة دراسة مقارنة

Issuing new shares in light of the Corona pandemic is a way to guarantee to old shareholders their portfolios of the management of the issuing company - A Comparative Study.

الكلمة المفتاحية: الاسهم الجديدة، جائحة كورونا، إدارة الشركة.

Keywords: New Stocks, Corona Pandemic, Company Management.

م. د. حسام عبد اللطيف محي

جامعة ديالى - كلية القانون والعلوم السياسية

Lecturer Dr. Husam Abdullatif Muhi
University of Diyala - College of Law and Political Science
E-mail: hussam_muhee@uodiyala.edu.iq

ملخص البحث

Abstract

قد تحتاج الشركة لزيادة رأس مالها لعدة اهداف منها أطفاء لخسارة مالية لحقت بها نتيجة تعطل العمل بالمشروع أو بالنشاط الاقتصادي المحدد ضمن عقدها في ظل جائحة كورونا. وان اصحاب الشركة المساهمة (المساهمين القدماء) يعمدون إلى اصدار اسهم جديدة لتحقيق هذه الزيادة. مع ذلك أن لهذا الاصدار انعكاسات ايجابية وذلك لأنه يؤدي إلى تمويل الشركة بالأموال التي تحتاجها لتعيد نشاطها من جديد ، كما يكون له انعكاسات سلبية وذلك لأنه يؤدي إلى دخول مساهمين جدد إلى الشركة مما يترتب على ذلك تخفيض الحقوق المالية والسياسية للمساهمين القدماء. إلا أننا سوف نقصر بحثنا على نوع واحد فقط من الحقوق السياسية للمساهمين القدماء وهو المحافظة على إدارة الشركة (الاغلبية في التصويت).

المقدمـــــة

Introduction

قد تحتاج الشركة لزيادة رأس مالها لعدة اهداف منها أطفاء لخسارة مالية لحقت بها نتيجة تعطل العمل بالمشروع أو بالنشاط الاقتصادي المحدد ضمن عقدها في ظل جائحة كورونا. وان اصحاب الشركة (المساهمين القدماء) يعمدون إلى اصدار اسهم جديدة لتحقيق هذه الزيادة في رأس المال. وهذه الاسهم هي عبارة عن حقوق المساهمين في شركات الاموال (الشركة المساهمة المسجلة في سوق الاوراق المالية أم لا) والتي وضحتها نص الفقرة الاولى من المادة (6) من قانون الشركات العراقي الحالي رقم 21 لسنة 1997 المعدل لسنة 2004 بانها ((شركة تتألف من عدد من الاشخاص لا يقل عن خمسة يكتتب فيها المساهمون باسهم في اكتتاب عام ويكونون مسؤولين عن ديون الشركة بمقدار القيمة الاسمية التي اكتتبوا بها)). مع ذلك أن لهذا الاصدار انعكاسات ايجابية أو سلبية فهو يكون له انعكاسات ايجابية وذلك لأنه يؤدي إلى تمويل الشركة بالأموال التي تحتاجها لتعيد نشاطها من جديد بعد أن لحقتها خسارة كبيرة بسبب جائحة كورونا، وهو يكون له انعكاسات سلبية وذلك لأنه يؤدي إلى دخول مساهمين جدد إلى الشركة مما يترتب على ذلك تخفيض الحقوق المالية والسياسية للمساهمين القدماء اصحاب الشركة قبل هذه الجائحة. إلا أننا سوف نقصر بحثنا على نوع واحد فقط من الحقوق السياسية للمساهمين القدماء وهو المحافظة على إدارة الشركة (الاغلبية في التصويت) موضحين الوسائل غير التقليدية لإصدار الاسهم الجديدة الضامنة لحماية هذا الحق للمساهمين وذلك لأن الوسائل التقليدية لإصدار الاسهم (مثلاً الاصدار مع منح حق الافضلية في الاكتتاب أو الاصدار بدمج الاحتياطيات أو الارباح) قد لا تجدي نفعا في زيادة رأس مال الشركة في ظل جائحة كورونا وما نتج عن هذه الجائحة من تحقق خسارة مالية للشركة وقلة اقبال اصحاب الاموال على الاستثمار في الشركات، كما أن هذه الوسائل التقليدية اصبحت معروفة للجميع حيث اسهبت بحوث كثيرة بصددها. فضلاً عن انها في بعض الاحيان لا تؤدي إلى حماية هذا الحق السياسي

للمساهمين القدماء خاصة إذا عزف بعض هؤلاء المساهمين القدماء عن ممارسة حق الافضلية في الاكتتاب الممنوح لهم.

أهمية البحث:

The importance of the study:

1. التعرف على الوسائل الجديدة (غير التقليدية) التي يستخدمها المساهمون القدماء للمحافظة على إدارة الشركة الطارحة عند زيادة رأس مالها خلال فترة خاصة واستثنائية وهي فترة جائحة كورونا.
2. تناول التعديلات التي اجريت على قانون الشركات العراقي رقم 21 لسنة 1997 المعدل لسنة 2004 والقانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004.
3. لندرة أو قلة البحوث المكتوبة عن موضوع بحثنا.

مشكلة البحث:

The Problem:

إنَّ مشكلة البحث تتلخص بأن المساهمين القدماء يتمتعون بحقوق سياسية كثيرة اهمها الحق في ادرة الشركة (المحافظة على الاغلبية بالتصويت) إلا أن هذا الحق الاخير لا يستمر حتى نهاية عمر الشركة، فمن الممكن لهذا الحق أن يفقد إذا ما قرر المساهمون زيادة رأس مال الشركة عن طريق إصدار اسهم جديدة لتعويض الخسارة التي لحقت الشركة بسبب جائحة كورونا لأن هذا الاصدار الجديد يؤدي إلى دخول مساهمين جدد يزاحمون المساهمين القدماء على إدارة الشركة. لهذا السبب فان المساهمين القدماء يتعرضون إلى خطر فقدان إدارة الشركة (الاغلبية في التصويت) وما ينتج عن ذلك من صعوبة السيطرة على اتخاذ القرارات الاستراتيجية والمهمة للشركة للنأي بها عن الانحلال السريع لعقدها.

وبناءً على ذلك يمكن أن تتجلى مشكلة البحث بطرح التساؤل الآتي: هل أن اصدار الاسهم الجديدة في ظل جائحة كورونا يضمن للمساهمين القدماء محافظتهم على إدارة الشركة الطارحة؟

أهداف البحث:

The Aim of the Study:

1. **تقديم رؤية واضحة وجديدة حول امكانية المساهمين القدماء من المحافظة على إدارة الشركة الطارحة عن طريق اصدار الاسهم الجديدة.**
2. **عمل دراسة مقارنة بين قانون الشركات العراقي الحالي والقانون التجاري الفرنسي الحالي ونقل القواعد والأحكام الايجابية إلى القانون العراقي.**
3. **الاسهام في سد الثغرات القانونية الموجودة في قانون الشركات العراقي الحالي.**
4. **تسليط الضوء على خطر فقدان إدارة الشركة (اغلبية التصويت) من قبل المساهمين القدماء.**

منهجية البحث:

The Methodology:

لقد أخترنا المنهج المقارن كأسلوب بحث معتمدا في دراستنا مع حصر هذه المقارنة على قانونين فقط هما قانون الشركات العراقي الحالي رقم 21 لسنة 1997 المعدل لسنة 2004و القانون التجاري الفرنسي الحالي لسنة 1966 وذلك من اجل عكس نتائج بحثنا على قانون الشركات العراقي وتطويره، ولان القانون الفرنسي هو النموذج الأمثل للمقارنة من بين قوانين الدول الاجنبية والعربية وخاصة أن هذه القوانين الاخيرة التي منها القانون العراقي اخذت اغلب احكامها منه.

هيكلية البحث :

The Structure of the Study:

إنَّ طبيعة موضوع البحث اقتضت تقسيمه على مبحثين، حيث سنتناول في المبحث الأول اصدار اسهم التفضيل، أما في المبحث الثاني فسوف ندرس الاصدار المانح لحق التصويت المزدوج وغير المباشر للاسهم (كفالات العرض). كما انهينا بحثنا بخاتمة تضمنت اهم النتائج والمقترحات.

المبحث الأول

First Section

اصدار اسهم التفضيل

Issuance of preference shares

توجد أسهم التفضيل إلى جانب الاسهم العادية. قد تلجأ الشركة المساهمة (المسجلة في سوق الاوراق المالية أم لا) إلى وسائل غير تقليدية لزيادة رأس مالها عن طريق اصدار اسهم التفضيل عندما تكون بحالة مالية سيئة وهناك قلة الطلب على اسهمها المالية كما هو الحال خلال جائحة كورونا لتحسين هذه الحالة المالية. كلا القانونين محل الدراسة (الفرنسي والعراقي) اختلفا حول امكانية اصدار مثل هذه الاسهم. لذلك نحن سوف نشرح هذه الامكانية من خلال مرحلتين، اصدار اسهم التفضيل الجائز وفق القانون الفرنسي (المطلب الاول) وهذا الاصدار الممنوع وفق القانون العراقي (المطلب الثاني).

المطلب الاول: الاصدار الجائز وفق القانون الفرنسي:

The first requirement: the permissible issuance according to French law:

نحن سوف نعرض الاصدار الجائز لأسهم التفضيل وفق القانون العراقي عن طريق الكلام حول امكانية اصدار اسهم التفضيل والحقوق الخاصة المتصلة بها (الفرع الاول) وحول الحماية المتوفرة للمساهمين اثناء اصدار اسهم التفضيل الضامنة محافظتهم على الادارة (الفرع الثاني).

الفرع الاول: امكانية اصدار اسهم التفضيل والحقوق الخاصة المتصلة بها:

The first branch: the possibility of issuing preference shares and the special rights related to them:

سمح المشرع الفرنسي بإمكانية اصدار اسهم التفضيل[1]. حيث أن المرسوم القانوني رقم 2004-604 الصادر بتاريخ 2004/6/24، المعدل للقواعد المنظمة للأوراق المالية، نص على امكانية انشاء «الاسهم المفضلة أو الممتازة» ووضع القواعد المنظمة لها[2] وذلك من اجل اخضاع جميع السندات الرأسمالية المفضلة المتنوعة إلى قواعد قانونية موحدة، وهي تلك القواعد المنظمة للاسهم المفضلة. هذا التوحيد للقواعد القانونية يؤدي بعد فترة زمنية متتابعة إلى اختفاء هذه السندات الرأسمالية المفضلة المتنوعة بسبب أن المرسوم القانوني اعلاه لم يلغِ تلك السندات

الرأسمالية المفضلة التي تكون موجودة بشكل سابق على النص على امكانية اصدار اسهم تفضيل، لكنه منع الاصدار الجديد لها[3]. وهذه السندات الرأسمالية المفضلة المتنوعة هي تكون[4] الاسهم المتميزة، الاسهم المانحة لحق متميز في الارباح والمحرومة من حق التصويت، السندات المانحة لحق الاستثمار والسندات المانحة لحق التصويت.

إنَّ اصدار اسهم التفضيل يسمح للمساهمين القدماء بالمحافظة على إدارة الشركة (الاغلبية)[5]. كما يسهل التمويل المالي للشركة، خاصة تلك التي تعاني من صعوبات مالية والتي تصطدم غالبا بعزوف المستثمرين (مساهمين أم لا) في الاكتتاب في اسهمها.

إنَّ زيادة رأس مال الشركة عن طريق اصدار اسهم التفضيل[6] يكون ممكنا ضمن جميع الشركات المساهمة المسجلة أم لا في سوق الاوراق المالية (البورصة). وهو يتم عن طريق ادراج لشرط ضمن النظام الداخلي للشركة يجيز مثل هذا الاصدار[7] ويحدد الحقوق الخاصة الممنوحة من قبل هذا الاصدار[8]. وان الجهة المختصة بهذا الادراج والتقرير بإصدار اسهم التفضيل هي الجمعية العامة غير العادية للمساهمين التي يمكنها أن تعطي بذلك تفويضاً إلى مجلس إدارة الشركة[9].

أما فيما يتعلق بالحقوق الخاصة المتصلة باسهم التفضيل، فان اصدار هذه الاسهم يمنح بعض الحقوق الخاصة إلى المستفيدين منها. هذه الحقوق لم تحدد من قبل التشريع، فالفقرة الاولى من المادة (11–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي تنص على أنه: ((... يمكن خلق اسهم تفضيل،...تمنح حقوق خاصة من كل طبيعة...)). هذه الحرية المنصوص عليها في المادة السابقة تسمح بوجود العديد من الحقوق الخاصة[10]، منها تلك الحقوق المتصلة بالسندات الرأسمالية المفضلة التي تكون في طريق الاختفاء[11]. هذا يؤدي بالتالي إلى ظهور العديد من طبقات اسهم التفضيل. وطبقة الاسهم تعرف بانها " كل الاسهم التي تكون ضمن نفس الطبقة والتي تتصف بتشابه الحقوق والالتزامات والتي تميز على الاقل عن غيرها من طبقات بالتخصيص المتصل بها أو نصيبها في جانب الاصول أو نصيبها في جانب المدين من ميزانية الشركة"[12].

الحقوق الخاصة المتصلة باسهم التفضيل تكون أما نفس الحقوق المتصلة بالأسهم العادية لكن تكون اكثر منها أو اقل، أو تكون حقوقاً اخرى. وحسب نص الفقرة الاولى من المادة (11–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي، هذه الحقوق تكون ((...، مؤقتة أو دائمة)). هذا يعني أن هذه الحقوق الخاصة يمكن أن تمنح إلى المستفيدين اثناء تحقيق زيادة رأس مال إلى مرحلة تصفية الشركة أو إلى وقت توقف نشاطها قبل هذه المرحلة[13].

ونتيجة لما تقدم، فان الحقوق الخاصة المتصلة باسهم التفضيل تقسم إلى حقوق مالية أو غير مالية :

فيما يخص الحقوق الخاصة المالية، ابتداءً أن هذه الحقوق يمكن أن ترتبط بالأرباح، مثلاً الحق في الربح المتميز. هذا الحق يمكن أن يكمل في السنة المالية التالية وذلك حسب كفاية الارباح المتحققة خلال السنة المالية للشركة[14].

وخلال مرحلة اخراج نتائج الشركة، أن هذا الحق في الربح يمكن أن يسكب بصورة سندات رأس مالية حسب الالية المحددة من قبل الجمعية العامة غير العادية أو الانظمة الداخلية للشركة[15]. واحدة من هذه الاليات، امكانية سكب الارباح المخصصة بصورة اسهم تفضيل، بشرط أن الجمعية السابقة ذكرها أو الانظمة الداخلية تحدد هذه الامكانية، وبالتالي فان المساهمين المالكين لأسهم التفضيل (أو اسهم عادية) يمكنهم أن يطلبوا دفع حقهم في الربح بصورة اسهم تفضيل. وفي حالة عدم تحقق شرط التحديد، فان هؤلاء المساهمون لا يمكنهم عمل هذا الطلب لكنهم يمتلكون امكانية استلام الربح المدفوع بصورة اسهم عادية[16]. هذا المنع يبرر، حسب راينا، بالحقوق الممتازة المهمة الممنوحة من قبل أسهم التفضيل.

من ناحية اخرى، أن الحق في الربح المتميز يجب أن يمنح بأسلوب يتفق مع النظام القانوني لأسهم التفضيل وملتزماً فضلاً عن ذلك ببعض القواعد التي تعتبر من النظام العام المنظمة لتوزيع الارباح على الاسهم العادية[17]، منها تلك القواعد التي تمنع التوزيع للأرباح الخيالية وتحرم الشروط الاسدية[18].

الحقوق المالية يمكن أن تمثل بمنح حق متميز على تخصيص الاسهم المجانية الناتجة من دمج الاحتياطيات براس مال الشركة[19] أو حق الافضلية في الاكتتاب في الاسهم عدا بعض طبقات الاسهم تفضيل المحرمة من هذا الحق الاخير. هذه الطبقات هي تكون تلك الطبقات التي لا تمنح حق التصويت والمستفيدة من حق محدد للمشاركة في الارباح، أو في الاحتياطيات أو في قسمة الذمة المالية للشركة في حالة تصفيتها[20].

كذلك أن الحقوق المالية يمكن أن تنشأ حقاً متميزاً في الربح المتبقي بعد تصفية الشركة أو حقاً متميزاً في الحصول على مبالغ الدين اثناء هذه التصفية[21].

فيما يخص الحقوق الخاصة غير المالية، فهذه الحقوق يمكن أن تحتوي على تفضيلات أو امتيازات ايجابية أو سلبية. أما بالنسبة للتفضيلات الايجابية، ابتداءً يوجد التفضيل الذي يمكن أن يتعلق بمنح حق التصويت، فالفقرة الاولى من المادة (11–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي تقضي على أنه: ((...، يمكن خلق اسهم تفضيل، مع ... حق التصويت...)). هذا التفضيل يقيد ببعض الاحكام المنظمة لحق التصويت الممنوح من قبل الاسهم العادية، فنفس الفقرة من المادة اعلاه نصت على أنه: ((... هذه الحقوق[الخاصة] تحدد من قبل الانظمة الداخلية للشركة مع الالتزام بأحكام المواد 10–225 ومن 122–225 إلى 125–225)). وبالرجوع لهذه المواد، يلاحظ بأن القيود المنظمة لهذا التفضيل تكون اثنين، الحرمان من حق التصويت المتعلق بالمساهم المستفيد من الموافقة من قبل الجمعية على زيادات رأس المال مع الغاء حق الافضلية في الاكتتاب بالأسهم[22]، والمبدأ التناسبي لحق التصويت (واحد سهم يساوي واحد صوت) مع استثناءاته الاثنين هما، حق التصويت المزدوج والشروط المدرجة في الانظمة الداخلية للشركة المقيدة للحد الاعلى لحق التصويت[23]. ويظهر بانه يكون ممكناً اصدار اسهم تفضيل مانحة لحق تصويت واحد أو مزدوج. هذا الحق في التصويت يمكن أن يقيد بمدة محددة أو قابلة للتحديد[24]. مع ذلك، فأنَّ التفضيل الايجابي هنا يتعلق فقط بحق التصويت المزدوج بسبب أن منح حق تصويت واحد يكون تطبيقاً للقاعدة الاساسية (واحد سهم يساوي واحد صوت).

كذلك يوجد بعض التفضيلات الايجابية غير التفضيل الايجابي الاول السابق ذكره. هذه التفضيلات يمكن أن تكون حق التمثيل لعدد من المقاعد في مجلس إدارة الشركة[25]، أو حق في تسمية بعض الاعضاء في هذا المجلس، أو حق مهم في العلم حول وثائق الشركة[26]، مثلاً حق العلم حول وثائق الشركة التي تكون غير قابلة للاطلاع من قبل المساهمين العاديين، أو حق الفيتو على قرارات الجمعية العامة[27] وحق متميز في انهاء المساهمة والخروج من الشركة[28].

أما بالنسبة للتفضيلات السلبية، فهي يمكن أن تنتج من الحرمان من حق رئيس ناشئ من الحقوق غير المالية، هو حق التصويت. هذا ما نصت عليه الفقرة الاولى من المادة (11–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي على أنه: ((... يمكن خلق اسهم تفضيل، ... أو بدون منح حق تصويت، ...)). هذا الحرمان من الحق يمثل اصابة لمبدأ التناسبي لحق التصويت منشأ بذلك فصل بين الحقوق المالية والسياسية الممنوحة من قبل السهم. وهو يمكن أن يتم عن طريق الايقاف لحق التصويت أو الالغاء النهائي لهذا الحق.

فيما يتعلق بإيقاف حق التصويت، فهذا الايقاف يكون لمدة محددة أو قابلة للتحديد[29]. وفي نهاية مدة الايقاف، فان حق التصويت يعاد ربطه بالسهم التفضيلي ويكون ممارسته ممكنة من قبل الحامل لهذا السهم. وضمن هذه الحالة، أن حق التصويت يخضع إلى نفس القيدين الاثنين السابق ذكرهما عند الكلام حول التفضيل الايجابي الاول المشار اليه ضمن الحقوق غير المالية (المنح لحق التصويت).

أما فيما يتعلق بالإلغاء لحق التصويت، فالفقرة الثانية من المادة (11–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي قضت على أنه: ((هو[الحق في التصويت] يمكن أن ينشأ ... أو يلغى)). ويبدو بأن هذا الالغاء لحق التصويت (أو الايقاف المشار اليه اعلاه) يتعلق فقط بالجمعيات العامة للمساهمين، العادية وغير العادية، وليس بالجمعيات الخاصة للمساهمين المالكين لطبقة أسهم التفضيل غير المانحة لحق التصويت[30]. ويلاحظ بأن هذا نتيجة منطقية وذلك لأنه إذا كان هذا الالغاء لحق التصويت (أو الايقاف) يتعلق بالجمعيات الخاصة، فان هذا سوف يؤدي إلى تعطيل انعقاد الجلسات فيها. واذا كان الالغاء لحق التصويت تعلق بالجمعيات

العامة، فان هذا التعطيل لا يمكن أن ينتج بسبب وجود الاسهم المانحة لحق التصويت غير هذه الاسهم التفضيل الاخيرة، وبسبب وجود قيد قانوني محدد لنسبة معينة لإصدار اسهم التفضيل الملغى حقوقها في التصويت بشكل كلي ونهائي[31]. هذه النسبة لا يمكن أن تمثل اكثر من نصف رأس المال في الشركات المساهمة غير المسجلة أو اكثر من الربع في الشركات المساهمة المسجلة. وفي حالة تكوين رأس مال الشركة المساهمة من سندات في طريق الاختفاء (فقط الاسهم المانحة لحق في الربح المميز مع الحرمان من حق التصويت وسندات الاستثمار)، فان هذه النسبة يجب أن تشملها ايضا[32].

وإن التبرير لوجود مثل هذا القيد القانوني المحدد لنسبة معينة لإصدار اسهم التفضيل الملغى حقوقها في التصويت بشكل كلي ونهائي هو، حسب راينا، من جهة من اجل الحماية خاصة المساهمين العاديين في مواجهة الحقوق الخاصة المالية المتصلة بهذا النوع من اسهم التفضيل (فهذه الحقوق تكون كبيرة بالمقارنة مع الطبقات الاخرى من اسهم التفضيل بسبب الفقدان الكلي لحق التصويت)، ومن جهة اخرى من اجل ازالة العقبات المؤثرة في الحصول على النصاب والاغلبية المطلوبين لانعقاد الجمعيات العامة.

وفي حالة عدم الالتزام بمقدار النسبة المحددة اعلاه، فان الاصدار للاسهم يكون باطلاً بطلانا اختياريا[33].

الفرع الثاني: الحماية المتوفرة للمساهمين اثناء اصدار اسهم التفضيل الضامنة محافظتهم على الادارة:

The second branch: the protection available to shareholders during the issuance of preference shares that guarantee their maintenance of management:

اثناء اصدار اسهم التفضيل، يوجد نوعان من الحماية المتوفرة للمساهمين، الحماية المتعلقة بهؤلاء المساهمين المفضلين القدماء والحماية المتعلقة بالمساهمين العاديين القدماء.

فيما يخص الحماية المتعلقة بالمساهمين المفضلين القدماء، يكون من المهم الاشارة بأن أسهم التفضيل تشكل جزءاً من رأس مال حالها حال الاسهم العادية وكما تتصف بالعديد من الصفات التي تمتلكها هذه الاخيرة. مع ذلك، فإنَّ اسهم التفضيل تختلف عن هذه الاسهم

العادية بالمنح المتميز للحقوق المتصلة بالسهم[34]. أما بالنسبة لحاملين اسهم التفضيل فهم نتيجة لما تقدم ايضا يعتبرون مساهمون.

وفي الحالة التي يوجد فيها مساهمين قدماء مفضلين في الشركة المقترحة زيادة رأس مالها ولديها رغبة بإصدار اسهم تفضيل، فان هؤلاء المساهمون لا يصيبهم خطر التخفيض لحقوقهم إذا كان هذا الاصدار يتم لمصلحة كل هؤلاء المكونين لطبقة محددة من الاسهم. ولكن هؤلاء المساهمون يكونون عرضة للتخفيض في حقوقهم المالية، وحسب الحالة المستحقة، والسياسية إذا هذا الاصدار يكون موجه لصالح طبقة اخرى من الاسهم.

إن الخطر الناتج عن هذا التخفيض عولج بتوفير الحماية لهؤلاء المساهمين. فأثناء اصدار الاسهم، هذه الحماية تتمثل بضرورة اخذ موافقة الجمعية الخاصة لطبقة أسهم التفضيل المتعلق بها الامر، فضلاً عن الحصول على موافقة الجمعية العامة المختصة بتقرير زيادة رأس مال. وان المقصود بالجمعية الخاصة هي الجمعية التي يجب أن تتضمن على جميع المساهمين المنتمين لطبقة اسهم محددة[35]، وذلك بهدف تمكينهم من الدفاع عن حقوقهم ضد اي خطر. ومن اجل اخذ موافقة هذه الجمعية الخاصة، فان المساهمين يجب أن يجتمعوا في هذه الجمعية لتقرير الموافقة أو الرفض لهذا الاصدار لأسهم التفضيل الخطر. هذا التقرير يجب أن يتم مع الالتزام بالنصاب المطلوب لانعقاد الجمعية (ويتحقق هذا النصاب خلال الدعوة الاولى للجمعية بحضور أو تمثيل المساهمين المفضلين المالكين ما لا يقل عن ثلث من الاسهم، وخلال الدعوة الثانية ما لا يقل عن الخمس من الاسهم) والاغلبية المطلوبة لها (ثلثي الاصوات المملوكة للمساهمين المفضلين الحاضرين أو الممثلين)[36].

وفضلاً عن الحماية السابقة، فخلال انعقاد هذه الجمعية الخاصة، فان المساهمين المفضلين يمكنهم أن يمنحوا مهمة إلى واحد من مراقبي الحسابات للشركة من اجل اعداد تقرير اضافي[37] للتقرير اللازم لإصدار اسهم التفضيل والتي تكون تكاليف اعداده على حساب الشركة. هذا التقرير الاضافي يجب أن يعلم هؤلاء المساهمين حول مدى التزام الشركة بحماية الحقوق الخاصة المتصلة بأسهمهم التفضيلية، وفي حالة توفر المخالفة فان هذا التقرير يعلمهم

حول تاريخ بدء هذه المخالفة. هذا العلم يجب أن يكون قابلاً للاطلاع لهؤلاء المساهمين في مقر الشركة خلال خمسة عشر يوما على الاقل قبل انعقاد الجمعية[38].

أما فيما يخص الحماية المتعلقة بالمساهمين العاديين القدماء، فأنَّ الاخطار المترتبة على هؤلاء المساهمين تنتج من اصدار لأسهم التفضيل المنشأ لتخفيض في حقوقهم المالية، وحسب الحالة، وفي حقوقهم السياسية. ومثل هذا التخفيض يؤدي إلى الاخلال بالعدالة بين المساهمين العاديين والمساهمين المفضلين.

هذا وإن المساهمين العاديين يستفيدون من حماية عن طريق العديد من الاجراءات الحمائية: فأولاً – أن التخصيص للحقوق الخاصة السابق ذكرها اثناء اصدار اسهم التفضيل يخضع إلى اجراء التدقيق. وقبل الكلام عن هذا الاجراء، يكون من الضروري الاشارة إلى أنَّ هذا الاصدار لاسهم التفضيل ربما يكون لصالح كل المساهمين أو (في حالة الغاء حق الافضلية في الاكتتاب كليا أو جزئيا) لواحد أو اكثر من الاشخاص المحددة اسمائهم (مساهمين أم لا) أو لبعض طبقات الاشخاص المحددة (مساهمين أم لا)[39].

أما بالنسبة لإجراء التدقيق، فهناك تدقيق يتم لصالح المساهمين القدماء ولصالح الاغيار. ففيما يتعلق بأجراء التدقيق لصالح المساهمين القدماء، فمتى ما هؤلاء المساهمين يكونون المستفيدين من اصدار اسهم التفضيل، فان هذا الاجراء الرقابي يكون مختلفاً حسب فرضيتين: فرضية اصدار الاسهم لصالح واحد أو اكثر من المساهمين المحددين بالأسماء والفرضية الثانية الاصدار لصالح طبقة محددة من المساهمين.

فبالنسبة للفرضية الاولى اصدار اسهم التفضيل لصالح واحد أو اكثر من المساهمين المحددين بالأسماء، فحسب نص الفقرة الاولى من المادة (15–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي، أن اجراءات التقييم للمنافع الخاصة تكون واجبة التطبيق هنا. وبناءً على ذلك، فان الالتزام بعمل تدقيق لتقييم الحقوق الخاصة المخصصة للاسهم الصادرة يخضع بشكل اجباري لهذه الاجراءات. واحد من مراقبي الحقوق الخاصة يجب أن يعين لغرض القيام بإجراءات التدقيق لتقييم الحقوق الخاصة. هذا التعيين يجري عن طريق اختيار هذا المراقب من بين مجموعة

من مراقبي الحسابات المتحقق بهم شرطين خاصين حددا وفق نص الفقرة الاولى من المادة (15-228) على أنه: ((... يكون واحد من مراقبي الحسابات الذي لا يعمل منذ خمس سنوات ولم ينفذ مهمة ما داخل الشركة[التي ترغب باختياره كمراقب حقوق خاصة])). هذا الاختيار يجب أن يتم عن طريق الحصول على موافقة جميع المساهمين، وفي حالة عدم تحقق ذلك، يتم عن طريق قرار قضائي يصدر بناء على عريضة، من قبل رئيس المحكمة المختصة بنظر القضايا التجارية[40]. هذا وان مراقب الحقوق الخاصة يخضع للقواعد الضامنة لاستقلاله والتي تكون نفس القواعد التي يلتزم بتطبيقها مراقب الحسابات[41]. ومن اجل قيامه بشكل جيد بأجراء التدقيق للحقوق الخاصة، يمكنه أن يستعين بواحد أو اكثر من الخبراء الذين تجب اجورهم على الشركة[42].

هذا التدقيق للحقوق الخاصة يجري (بناءً على مسؤولية مراقب الحقوق الخاصة) لغرض تقييم وتدقيق الحقوق الخاصة (المالية أو السياسية) المخصصة لأسهم التفضيل الصادرة[43]، كما يجب أن يختتم بكتابة تقرير عن ذلك. هذا التقرير يحتوي على معلومات[44] تكون مفيدة للمساهمين وذلك لأن هذه المعلومات تسمح لهم بفهم الصفات المتصلة بكل حق خاص (مالي أو سياسي). فعلى سبيل المثال، هذا الحق يكون واحداً من الحقوق المالية مثلاً الحق في الارباح، فانه يجب الاشارة فيما إذا كان هذا الحق متميزاً وكم تكون حصته المقتطعة من الارباح المتحققة خلال السنة المالية للشركة. وفي الحالة التي يكون فيها الحق الخاص واحد من الحقوق غير المالية مثلاً حق التصويت، فيكون من الضروري الكشف فيما إذا كان هذا الحق يحتوي على تفضيل ايجابي أو سلبي وايضا الكشف فيما إذا كان مؤقتاً أو دائماً.

كذلك أن المعلومات التي يتضمنها التقرير تسمح للمساهمين في معرفة الكيفية والاجراءات التي يتم من خلالها التقييم لكل حق خاص (مالي أو سياسي) مخصص، وتسمح لهم (إذا كان من الممكن استخدام بعض المعايير في التقييم) في تقدير عدالة هذه المعايير المستخدمة. ويلاحظ بأن الالتزام بالأخبار حول هذه المعايير يكون فيها التقييم مشروطاً وذلك بسبب أنَّ من الصعب ايجاد معايير لتقييم الحقوق غير المالية[45].

واخيراً إن المعلومات التي يتضمنها التقرير تسمح لهم في تقدير مدى عدالة السعر المحدد لإصدار اسهم التفضيل بالمقارنة مع قيمة الحقوق الخاصة المتصلة بهذه الاسهم.

هذا ويلاحظ أن المسؤولية المدنية أو العقابية لمراقب الحقوق الخاصة هي نفس المسؤولية التي يتحملها مراقبو تقييم الحصص الطبيعية عند حصول خطأ أو تقصير من جانبه اثناء تقييمه للحقوق الخاصة.

أما بالنسبة للفرضية الثانية اصدار اسهم التفضيل لصالح طبقة محددة من المساهمين[46]، فيبدو أن التخصيص للحقوق الخاصة (المالية وغير المالية) المتصلة بهذا الاصدار من اسهم التفضيل يجب أن يتم وفق اجراءات تدقيق غير تلك المذكورة في الفرضية الاولى (والتي تتم بواسطة مراقب الحقوق الخاصة). فإجراءات التدقيق هنا[47] تعمل بواسطة مراقبي الحسابات الذين يتوجب عليهم انشاء المعلومات الخاصة حول هذا التخصيص للحقوق[48].

أما فيما يتعلق بأجراء التدقيق لصالح الاغيار(ليس من بين المساهمون)، يلاحظ بأن المادة (15–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي الموجبة لأجراء التدقيق للحقوق الخاصة المتصلة باسهم التفضيل، لم تشر إلى هذا الوجوب في الحالة التي يكون فيها المستفيدين من الاغيار. مع ذلك، فأنَّ هذا لا يعني بأن اصدار اسهم التفضيل لصالح هؤلاء يكون معفيا من احترام واجب اجراء التدقيق للحقوق الخاصة وذلك بسبب من جانب، أنه عند التفكير المتعمق بهذه المادة نحن نلاحظ أن المشرع اوجب مثل هذا الاحترام من اجل توفير الحماية اثناء تقييم الحقوق الخاصة للنوع الاول من المستفيدين من الاصدار (المساهمون القدماء) رغم انهم يكونون اعضاء في الشركة ويهتمون بمصالحها، من جانب اخر، فإنَّ وزير العدل[49] بين بأن تماسك أو ترابط القواعد القانونية المنظمة للأحكام اجراء التدقيق للحقوق الخاصة المنصوص عليها في هذه المادة تدفعنا للتقدير بانه نفس هذه الاحكام تكون واجبة التطبيق على الاغيار باعتبار أن هؤلاء يحملون ايضا صفة المستفيد من اصدار اسهم التفضيل الواردة في المادة اعلاه. ويستنتج مما سبق بأن الالتزام بأجراء التدقيق للحقوق الخاصة المتصلة باسهم التفضيل يكون قابلاً للتطبيق بشكل متشابه على المساهمين القدماء أو على الاغيار وحسب الفرضيتين السابق الاشارة اليهما.

وثانيا – إنَّ المساهمين العاديين القدماء يتمتعون بنوع اخر من الحماية التي تتم عن طريق اتخاذ القرار لإصدار اسهم التفضيل في الجمعية العامة المختصة بذلك. هذا القرار يتخذ بناءً على تقرير يعد من قبل مجلس إدارة الشركة[50] وحسب الحالة، بناءً على تقرير خاص ينشأ بواسطة مراقبي الحسابات[51] أو بناء على تقرير يعد من قبل مراقب الحقوق الخاصة[52].

وثالثا – إنَّ حماية المساهمين العاديين القدماء تتم (كما راينا فيما سبق) عن طريق الوجوب المحدد لنسبة معينة لإصدار اسهم التفضيل الملغى حقوق التصويت المتصلة بها بشكل كلي[53].

واخيرا أن هؤلاء المساهمين العاديين لديهم امكانية الغاء اسهم التفضيل السابق صدورها من خلال اعادة شرائها من قبل الشركة وتخفيض رأس مالها[54].

المطلب الثاني: الاصدار الممنوع وفق القانون العراقي:

The second requirement: the prohibited issue according to Iraqi law:

على خلاف القانون الفرنسي، فان قانون الشركات العراقي الحالي منع امكانية اصدار اسهم التفضيل[55]، فالفقرة الاولى من المادة (29) من هذا القانون نصت على أنه: ((يقسم رأس المال في الشركة المساهمة...إلى اسهم نقدية متساوية القيمة)). هذه المساواة بالقيمة التي يحملها السهم تقود بالضرورة إلى منح حقوق متشابهة لجميع الاسهم وذلك بهدف المحافظة على مبدأ المساواة بين المساهمين[56].

فيما يتعلق براينا حول اجازة اصدار اسهم التفضيل وفق القانون الفرنسي أو منع هذا الاصدار وفق القانون العراقي، نحن نفضل وجوب المحافظة على اعتماد جزء من الاحكام المنصوص عليها في كلا هذين القانونين حول اصدار اسهم التفضيل. فنحن نندم عند قراءة بعض هذه الاحكام المنصوص عليها في القانون الفرنسي، فبالرغم من أن هذه الاحكام تسمح بتوفير الفائدة المهمة الجاذبة لإصدار اسهم التفضيل من اجل المحافظة على إدارة الشركة الطارحة، إلا أن هذا الاصدار يصيب مبدأ المساواة منشأ نوعين من المساهمين (العاديين والمفضلين). فضلاً عن ذلك، فإنَّ هذا الاصدار يكون متاحاً للشركات سواء كانت هذه الاخيرة تعاني من حالة مالية سيئة أم لا وان الحقوق الخاصة المتصلة باسهم التفضيل لم تكن محددة ومقيدة، كما لاحظنا فيما سبق. ونحن نندم عند قراءة موقف القانون العراقي من اصدار اسهم

التفضيل، فبالرغم من أن هذا القانون حافظ على مبدأ المساواة بين المساهمين، إلا أن النص على المنع لمثل هذا الاصدار للاسهم يحرم الشركة التي تكون في حالة مالية سيئة من وسيلة تمويل مالي مهمة. هذه الشركة التي تكون غالبا بحاجة إلى وسيلة لجذب المستثمرين (مساهمين أم لا) للاكتتاب بالأسهم الصادرة وذلك لأنه إذا لم تحصل هذه الشركة على الاموال التي تكون بحاجة لها، تهدد بخطر التصفية.

بناء على ما تقدم نرى أنَّ من الافضل على المشرع العراقي اعتماد حل وسط بين الموقفين السابقين، يتم ذلك من خلال اجازته لإصدار اسهم التفضيل (مانحة لحقوق خاصة مالية و/أو حقوق غير مالية) حاجزا هذا الاصدار عندما تكون الشركة بحالة مالية سيئة فقط كما هو الحال خلال فترة الوباء العالمي كورونا، من اجل المحافظة على إدارة الشركة (الاغلبية في التصويت)، وان يكون هذا الاصدار طبقا لبعض قواعد واجراءات اصدار اسهم التفضيل المتبعة من قبل القانون الفرنسي.

وبالرجوع لأحكام القانون التجاري الفرنسي الحالي المنظمة للحقوق الخاصة، نلاحظ بأن هناك العديد من انواع اصدار اسهم التفضيل تكون ممكنة لغرض المحافظة على إدارة الشركة الطارحة (الاغلبية في التصويت) من قبل المساهمين، فعلى سبيل المثال هناك اصدار اسهم التفضيل مع الغاء حق الافضلية في الاكتتاب وحجزه لصالح واحد أو اكثر من المساهمين المحددين بالأسماء أو لصالح بعض الطبقات المحددة من المساهمين، أو الاصدار المتضمن على كمية من الاسهم التي تكون اقل من عدد الاسهم الضرورية لحيازة إدارة الشركة، أو الاصدار المانح لحق تصويت مقيد ببعض القرارات التي تتخذ في الجمعيات العامة، أو الاصدار مع الحرمان الكلي من حق التصويت.

أما عن كيفية اصدار اسهم التفضيل السامحة للمحافظة على إدارة الشركة، فهي تكون وفق الكيفية المطبقة في القانون الفرنسي وكما يلي:

إنَّ اصدار اسهم التفضيل يتم بوجوب ادراج شرط في النظام الداخلي للشركة يجيز ذلك ويحدد الحقوق الخاصة المتصلة بها ومقسما هذه الاخيرة إلى حقوق مالية وغير مالية. كما أنه

يكون من الضروري اخذ موافقة الجمعية الخاصة لطبقة اسهم التفضيل المتعلق بها امر الاصدار، فضلاً عن الحصول على مصادقة الجمعية العامة المختصة بتقرير زيادة رأس المال. علما أن انشاء جمعيات خاصة للمساهمين لا يكون واجباً إلا بعد الاصدار الاول لاسهم التفضيل وبالتالي فان اخذ موافقتها لا يكون ممكناً إلا بعد هذا الاصدار.

كذلك أن التخصيص للحقوق الخاصة المتصلة باسهم التفضيل يجب أن يخضع لإجراءات التدقيق التي يمكن أن تتم من قبل لجنة من الخبراء تشكل وفق نفس الالية التي نص عليها قانون الشركات العراقي لتشكيل اللجنة المختصة بتقييم الحصص الطبيعية اثناء تأسيس الشركة. وأخيراً، أن اصدار اسهم التفضيل يجب أن يقرر من قبل الجمعية العامة المختصة بزيادة رأس المال، وهي الجمعية العامة التي تنعقد بنصاب واغلبية غير عاديين.

المبحث الثاني

Second Section

الاصدار المانح لحق التصويت المزدوج والاصدار غير المباشر للاسهم (كفالات العرض)

Issuance granting dual voting rights and indirect issuance of shares (offer guarantees)

بصورة عامة أن الاصدار المحجوز للمساهمين فقط يسمح لهم بالمحافظة على إدارة الشركة (الاغلبية في التصويت) وبشكل خاص الاصدار الذي يمنح المساهمين القدماء حق التصويت المزدوج. فقد يعمد المساهمون القدماء إلى استخدام وسائل غير تقليدية (كما هو الحال للإصدار الذي يمنح المساهمين القدماء حق التصويت المزدوج) خلال فترة الوباء العالمي كورونا لإنقاذ شركتهم من خسارة مالية لحقت بها مع ضمان محافظتهم على إدارة الشركة (الاغلبية في التصويت).

كذلك أن المساهمين القدماء يمكنهم الاستمرار بالمحافظة على إدارة الشركة عن طريق وسيلة غير تقليدية كإقرار الاصدار غير المباشر للاسهم (كفالات العرض) اثناء وجود العرض العام للاكتساب كما هو الحال خلال جائحة كورونا.

وبناءً على ذلك سوف نقسم هذا المبحث إعلى مطلبين، حيث سيكون المطلب الاول عن الاصدار المانح لحق التصويت المزدوج والمطلب الثاني عن الاصدار غير المباشر للاسهم (كفالات العرض).

المطلب الاول: الاصدار المانح لحق التصويت المزدوج:

The first requirement: the issuance granting the right to double voting:

كلا القانونين محل البحث (الفرنسي والعراقي) اختلفا حول السماح للشركة بإصدار اسهم تمنح حق التصويت المزدوج، فالقانون الفرنسي اعتبر مثل هذا الاصدار هو اصدار مشروع، أما القانون العراقي فلم يجعل اصدار الشركة لاسهم تمنح حق تصويت مزدوج اصدار مشروع، لذلك سوف نعرض ابتداءً الاصدار المانح لحق التصويت المزدوج المشروع حسب

القانون الفرنسي (الفرع الاول) وهذا الاصدار غير المشروع حسب القانون العراقي (الفرع الثاني).

الفرع الاول: الاصدار المشروع حسب القانون الفرنسي:

The first branch: the legitimate issuance according to French law:

إن القانون الفرنسي يسمح[57] بإصدار اسهم تمنح حق تصويت مزدوج استثناءً على مبدأ تناسبية حق التصويت (واحد سهم يساوي واحد صوت) وذلك بهدف تمكين المساهمين المحافظة بشكل دائم على إدارة الشركة. ومثل هذا الاصدار يكون ممكناً[58] عند اقرار الاصدار المنتج لزيادة رأس المال عن طريق دمج الاحتياطيات أو الارباح أو علاوات الاصدار. فالفقرة الثانية من المادة (123–225) من القانون التجاري الفرنسي الحالي تقضي على أنه: ((...، وفي حالة زيادة رأس المال عن طريق دمج الاحتياطيات أو الارباح أو علاوات الاصدار، فان حق التصويت المزدوج يمكن أن يمنح ...)). هذا وان الاصدار المانح لحق التصويت المزدوج يكون ممكناً سواء كانت الاسهم الصادرة اسهم عادية أم تفضيل.

مع ذلك، فإنَّ منح حق تصويت مزدوج اثناء الاصدار السابق ذكره يكون مقيداً ببعض الشروط التكاملية[59]. فابتداءً أن التخصيص لهذا المنح لحق التصويت يجب أن ينص عليه أما من قبل النظام الداخلي للشركة أو أن يقر من قبل الجمعية العامة المختصة بزيادة رأس المال. ثم بعد ذلك، يكون من الواجب أن لا تقل مدة حيازة الاسهم القديمة باسم نفس المساهم المنشاة لهذا المنح لحق التصويت عن سنتين، لذلك فهي تعتبر ((مثل الجائزة التي تقدم مقابل الوفاء والصدق)[60]. وأخيراً، من الضروري أن يكون هذا المنح المزدوج لحق التصويت محجوزاً فقط للاسهم الاسمية الجديدة التي تخصص للمساهم بشكل مجاني نتيجة اقرار زيادة رأس المال عن طريق الدمج للاحتياطيات أو للأرباح أو لعلاوات الاصدار.

من ناحية اخرى، فإنَّ المساهمين لديهم الامكانية لاستخدام المنح لحق التصويت المزدوج كما لو يكون وسيلة للمحافظة على إدارة الشركة فقط للمساهمين الفرنسيين أو للمساهمين الذين تشكل دولهم اعضاء في المجموعة الاقتصادية الاوربية[61]. هذا القيد الاقليمي هو يعتبر شرطاً اخر يضاف للشروط السابق ذكرها.

مع ذلك، فأنَّ حق التصويت المزدوج يفقد متى ما تحولت الاسهم من اسهم اسمية إلى اسهم لحاملها أو متى ما تنتقل ملكية السهم الاسمي المتصل به هذا الحق[62]. هذا الذي يبرر بأن هذين التصرفين القانونيين يؤديان إلى تغيير الملكية للسهم وبالنتيجة تغيير المعيار الاساسي المعتمد لمنح هذا الحق من التصويت.

الفرع الثاني: الاصدار غير مشروع حسب القانون العراقي:

The second branch: the illegal issuance according to Iraqi law:

إن المبدأ التناسبي لحق التصويت المعتمد من قبل القانون العراقي هو (واحد سهم يساوي واحد صوت)، وطبقا لهذا المبدأ التناسبي ، يلاحظ أن هذا القانون لم يسمح بإصدار اسهم تمنح حق تصويت مزدوج وذلك بقصد ضمان مبدأ المساواة بين المساهمين[63]، على خلاف ما هو عليه الحال في القانون الفرنسي. ويستنتج من ذلك، أن المساهمين حسب القانون العراقي ليس لديهم الوسيلة للمحافظة على إدارة الشركة (الاغلبية في التصويت) عن طريق هذا الاصدار السابق ذكره.

أما فيما يتعلق برأينا، نلاحظ أن القانون العراقي يوفر حماية افضل للمساهمين من القانون الفرنسي لأنه يحرص على عدم اصابة مبدأ المساواة بين المساهمين. أما في القانون الفرنسي، فان امكانية اصدار اسهم مانحة لحق تصويت مزدوج تسبب قطع المساواة بين المساهمين. كما أن الغاية المتوخاة من هذا الاصدار يمكن تحقيقها عن طريق اصدارات اخرى اقل خطرا على مصالح المساهمين وذلك من خلال حجز هذه الاصدارات للمساهمين الموجودين سابقا في الشركة، الذين يكونون ضامنين، نتيجة لذلك، بشكل مسبق المحافظة على إدارة الشركة.

فضلاً عن ذلك، فيما يخص الشرط الاقليمي المنصوص عليه في القانون الفرنسي (والذي سبق أن تكلمنا عليه) الحاجز حق التصويت المزدوج فقط للمساهمين الفرنسيين أو للمساهمين الذين تشكل دولهم اعضاء في المجموعة الاقتصادية الاوربية من اجل تمكين هؤلاء من المحافظة على إدارة الشركة، يلاحظ أنه بالرغم من كونه يؤدي إلى تقليل بعض المخاطر الناتجة

عن الاستثمارات الدولية، الّا أنّه يمكن أن يشكل عاملاً سلبياً لحركة هذه الاستثمارات داخل البلد.

المطلب الثاني: الاصدار غير المباشر للاسهم (كفالات العرض) وسيلة دفاعية ضد العرض العام للاكتساب (ع. ع. ل):

The second requirement: the indirect issuance of shares (offer guarantees) as a defense against the public offer of acquisition (ARL):

كِلا القانونين محل المقارنة (الفرنسي والعراقي) اختلفا حول وجود الاصدار غير المباشر للاسهم (كفالات العرض)، فالقانون الفرنسي نص عليه ووضع القواعد المنظمة له، أما القانون العراقي فلم ينص عليه، لذلك نحن سوف نوضح الاصدار غير المباشر للاسهم (كفالات العرض) في مرحلتين مختلفتين، الاولى مرحلة النص على هذا الاصدار من قبل القانون الفرنسي (الفرع الاول) والثانية مرحلة عدم النص عليه من قبل القانون العراقي (الفرع الثاني).

الفرع الاول: الاصدار المنصوص عليه في القانون الفرنسي:

The first branch: the stipulated issuance in French law:

إن القانون الفرنسي نص على الاصدار غير المباشر للاسهم (كفالات العرض) مجيزا للشركة ذلك خلال فترة العرض العام للاكتساب[64]. هذا العرض يسمح، بشكل شفاف، اخذ إدارة الشركة المسجلة (الاغلبية في التصويت) في سوق الاوراق المالية[65]. والاستاذ الفرنسي الكسي كونستانتا[66] عرف العرض العام للاكتساب بانه الاجراء الذي ((يتعلق بشخص طبيعي أو معنوي– غالبا ما يكون شركة– والذي يتضمن عمل اعلان عام إلى كل مساهمي شركة ما التي تكون اسهمها مسجلة في سوق الاوراق المالية، يقضي بشراء الاسهم التي يمتلكها هؤلاء المساهمون من اجل اخذ الادارة في هذه الشركة–الاغلبية في التصويت)).

بشكل رئيس، خلال فترة العرض العام للاكتساب الموجه تجاه اسهم شركة مساهمة ما، فان كل اجراء[67] يتخذ من قبل مدراء هذه الشركة محل العرض (مجلس إدارة الشركة، أو مدير الشركة، أو واحد من المدراء المفوضين في الشركة) وتطبيق هذا الاجراء، الذين يمكن أن يؤديان إلى فشل هذا العرض، يكونان ممنوعين[68]. هذا المنع يفسر برغبة المشرع ضمان السير الجيد

والصحيح لإجراءات العرض العام للاكتساب وسد الباب امام كل خداع يؤدي إلى فشل هذا العرض دون الاكتراث بأهمية مصالح المساهمين[69].

مع ذلك، فإنَّ اتخاذ الاجراء وتطبيقه الممنوعين(كما ذكرنا اعلاه) يكونان جائزين إذا كانت الجمعية العامة المختصة في الشركة محل العرض العام للاكتساب موافقة عليهما مسبقا. هذه الجمعية تمتلك فقط صلاحية اتخاذ بعض الاجراءات بهدف الدفاع ضد العرض العام للاكتساب المتناقض مع مصالح المساهمين[70]. إنَّ منح هذه الصلاحية فقط لجمعية المساهمين يبرر بأن العرض العام للاكتساب ((يكون موجهاً للمساهمين وليس للشركة ذاتها أو مدرائها))[71].

ومن بين هذه الاجراءات الدفاعية التي تتخذ من قبل الجمعية العامة المساهمين ضد العرض العام للاكتساب، قرار زيادة رأس المال. فكل زيادة لرأس مال الشركة تعتبر اجراءً دفاعياً في مواجهة هذا العرض، ولكن نحن سوف نتقيد في كلامنا هنا على نوع من الزيادة التي نص عليها المشرع فقط من اجل اعتمادها كوسيلة دفاعية ضد هذا العرض. هذا النوع من الزيادة هو الذي يجري عن طريق الاصدار غير المباشر للاسهم، (والذي يتم عبر الاصدار لنوع من انواع الاوراق المالية المانحة الحق في الدخول لراس المال لحامليها، وهي كفالات العرض)[72]. وان اعتماد هذه الكفالات كوسيلة دفاع ضد العرض العام للاكتساب المعارض رفض لفترة طويلة من قبل هيأة الاسواق المالية الفرنسية[73].ولكن منذ صدور قانون رقم 387–2006 بتاريخ 31 اذار 2006، إنَّ اعتماد كفالات العرض اصبح ممكناً عن طريق نص المادة 32– 233 من القانون التجاري الفرنسي الحالي. وهذه الكفالات اطلق عليها عدة تسميات: منها كفالات العرض أو كفالات بغيتون أو في بعض الاحيان كفالات القوميين أو كفالات الموجهة للعرض العام للاكتساب[74]. وان الغاية من هذه الكفالات أنها تكون وسيلة في مواجهة العرض العام للاكتساب المعارض جاعلة الاسهم المعروضة لهذا الاكتساب مكلفة جداً ماليا (عن طريق مضاعفة عدد الاسهم التي تكون محلا لهذا العرض) هذا الذي يؤدي إلى المحافظة على إدارة

الشركة (اغلبية التصويت) محل العرض العام للاكتساب[75]. ومن اجل تحقيق الغاية اعلاه مع احترام مصالح المساهمين، فان اصدار كفالات العرض يكون مقيداً ببعض الشروط.

فابتداءً، مثلما اشرنا اعلاه، أن هذا الاصدار يجب أن تتم الموافقة عليه من قبل الجمعية المختصة بزيادة رأس المال للشركة محل العرض العام للاكتساب. هذه الموافقة تستثنى من تطبيق بعض الاحكام الواجبة لاتخاذ كل قرار زيادة رأس المال من قبل هذه الجمعية. فالمدة الواجبة لتبليغ المساهمين في الدعوة لاجتماع هذه الجمعية تكون قصيرة(بالمقارنة مع الاجتماع بالظروف العادية لهذه الجمعية)،فهي طبقا لنص المادة 69–225 من التعليمات الحالية المنظمة للقانون التجاري الفرنسي تكون ((...، هذه المدة لا تقل عن 6 ايام فيما يتعلق بالدعوة الاولى لاجتماع الجمعية ولا تقل عن 4 ايام بالنسبة للدعوة الثانية للاجتماع))[76].

ثم بعد ذلك، أن النصاب والاغلبية المقتضيين لانعقاد هذه الجمعية يكونان اقل مما هو واجب لهذه الجمعية ولكنهما نفس ما هو واجب للجمعية العامة العادية، فطبقا للفقرة الاولى من المادة 11 32–233 من القانون التجاري الفرنسي الحالي التي تنص على أنه: ((...، تبت ضمن الشروط للنصاب والاغلبية المنصوص عليهما في المادة 98–225 من القانون التجاري الفرنسي الحالي، ...)). هذا ويظهر بأن هذا النصاب يتحقق إذا كان المساهمون الحاضرون في الاجتماع أو الممثلون فيه يحوزون ما لا يقل عن خمس الاسهم المالكة لحق التصويت في الدعوة الاولى لهذا الاجتماع. وفي الدعوة الثانية للاجتماع، فانه لا يقتضى اي نصاب للاجتماع. أما بالنسبة للأغلبية المطلوبة فهي اغلبية الاصوات التي حاز عليها المساهمون الحاضرون في الاجتماع أو الممثلون فيه[77].

من ناحية اخرى، فان امكانية التفويض الممنوحة لمجلس إدارة الشركة لإصدار كفالات العرض تكون مقيدة بموافقة الجمعية المختصة بزيادة رأس المال للشركة محل العرض[78].

واخيرا، فإنَّ اصدار كفالات العرض يجب أن يتم خلال فترة العرض العام للاكتساب والتي تكون 25 يوما من ايام سوق البورصة المالية[79]. كما يجب أن يوجه إلى كل مساهمي الشركة محل العرض سامحا لهم باكتساب الاسهم بشكل مجاني[80]. وبالتالي يكون من غير الممكن

حجزها لبعض المساهمين دون البعض الاخر والذي يشكل اصابة للمساواة بين المساهمين[81].

فيما يتعلق بكمية اصدار كفالات العرض، لا نجد ذلك مقيداً بأي شرط. فالمساهمون المجتمعون في الجمعية العامة يمتلكون اذن الحرية الكاملة في تحديد هذه الكمية من الاصدار. ولكن ينص احد الفقهاء الفرنسيين بأن يتم اصدار كمية كبيرة من كفالات العرض وذلك لأنه كلما كانت هذه الكمية كبيرة، فان الفرصة تكون كبيرة ايضا في افشال العرض العام للاكتساب المعارض وبالتالي في المحافظة على إدارة (اغلبية التصويت) للشركة محل العرض[82].

كذلك يجب أن يسمح الاصدار اعلاه بإمكانية الاكتتاب بالأسهم لهذه الشركة. هذا الاكتتاب يجب أن يتم وفق شروط تفضيلية منها أن مدة الاكتتاب لا تكون حسب ما هو منصوص عليه في الفقرة الاولى من المادة 11 32–233 من القانون التجاري الفرنسي. هذه الشروط التفضيلية لم توضح من قبل القانون ولكن الفقيه (هيغفه لو ناباسك)[83] شرح ذلك (ونحن متفقون معه بذلك) بأن هذه الشروط التفضيلية تتعلق بشكل خاص بسعر اصدار كفالات العرض. فهذا السعر يجب أن لا تضاف اليه علاوة عالية ويجب أن يحدد بعلاوة منخفضة جدا أو أن يحدد من دون علاوة اي بالقيمة الاسمية للسهم. ومثلما اشار الفقيه (غوناد مختية)[84]، كلما تصدر كفالات العرض بسعر جذاب للمساهمين، كلما تكون المحافظة على إدارة الشركة محل العرض افضل.

أما بالنسبة للجزاءات التي يمكن أن تترتب في حالة مخالفة الشروط الواجبة لإصدار كفالات العرض (المشار اليها في اعلاه)، فهي البطلان الاختياري[85] للإصدار وحسب الحالة قيام المسؤولية المدنية والعقابية للأشخاص المرتكبين الخطأ.

من ناحية اخرى، نحن نلاحظ بأن اصدار كفالات العرض لن يحقق الغاية المتوخاة منه (التي ذكرناها فيما سبق) إلا إذا ادى إلى فشل العرض العام للاكتساب. واذا فشل هذا العرض فان الفقرة الرابعة من المادة 11 32–233 من القانون التجاري الفرنسي الحالي نصت على الجزاء في هذه الحالة بقولها: ((أن هذه الكفالات العرض تصبح باطلة بقوة القانون ...)). هذا البطلان يبرر من الفعل بأن اصدار كفالات العرض يكون اصداراً دفاعياً ضد العرض العام

للاكتساب ومتى ما كان هذا الاصدار يحقق الغاية منه، فانه لا يبقى اية حجة لإكمال اجراءات هذا الاصدار فضلاً عن أنه يتم وفق شروط اصدار تفضيلية والتي تكون غير محبذة لمصلحة الشركة ومصلحة مستوى سعر اسهمها في البورصة[86].

أما في حالة عدم تمكن اصدار كفالات العرض من افشال العرض العام للاكتساب المعارض، فان اصدار هذه الكفالات يكون فقط من اجل رفع الكلفة المالية لأخذ إدارة الشركة (اغلبية التصويت) من قبل المساهم الطالب للعرض العام للاكتساب.

الفرع الثاني: الاصدار غير المنصوص عليه في القانون العراقي:

The second branch: issuance not stipulated in Iraqi law:

يختلف القانون العراقي عن القانون الفرنسي حيث أنه لم ينص على الاصدار غير المباشر للاسهم (كفالات العرض) وذلك بسبب أنه لم ينص بالأصل على العرض العام لاكتساب الاسهم. فعند الرجوع إلى جميع القوانين المتعلق بها الامر (قانون الشركات العراقي والقانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية وتعليمات هيأة سوق العراق للأوراق المالية رقم 10– 2009) لا نجد فيها اية حكم يخص العرض العام لاكتساب الاسهم. ولعل تبرير ذلك حسب راينا هو أن المشرع قد اكتفى بالسماح بأخذ إدارة شركة مسجلة في سوق البورصة (اغلبية التصويت) عن طريق الاكتساب أو الشراء البسيط للاسهم الذي يتم بواسطة شخص طبيعي أو معنوي لوحده أو مع مجموعة من الاشخاص والذي يتعلق بمشاركة كبيرة في رأس مال هذه الشركة مع الالتزام بالأخبار والافصاح حول هذه المشاركة[87]. لهذا السبب يمكننا الاشارة بأن غياب النص من قبل المشرع العراقي على كفالات العرض يفسر بعدم وجود الحاجة لضرورتها.

أما بخصوص راينا، ففي كل الحالات أن إدارة الشركة يمكن أن تأخذ، أما عن طريق الاكتساب البسيط للاسهم الذي سبق ذكره، أو عن طريق العرض العام للاكتساب. لكن إذا حللنا الامكانية الثانية المنصوص عليها فقط من قبل القانون الفرنسي، نلاحظ انها تقدم ضماناً لا يمكن انكاره: من جانب، فضلاً عن القواعد الحمائية، فان العرض العام للاكتساب يجري بأسلوب صريح وشفاف تحت اشراف هيأة سوق المال للأوراق المالية، ومن جانب اخر، فإنَّ هذه الامكانية تسمح للمساهمين الشراكة محل العرض بالدفاع ضد العرض العام للاكتساب

المعارض عن طريق بعض الاجراءات الحمائية، التي منها الاصدار لكفالات العرض، محافظين بذلك على إدارة الشركة (اغلبية التصويت).

ومثلما لا يمكننا التنازل عن الامكانية الاولى (الاكتساب البسيط للاسهم) بسبب انها تسمح باكتساب المشاركة في اسهم الشركة المسيطرة على إدارة الشركة أم لا، لذا نرى من الافضل على المشرع العراقي أن ينص على العرض العام للاكتساب فضلاً عن هذه الامكانية، وان ينص ايضا على الاجراء الدفاعي (اصدار كفالات العرض) الموجهة ضد العرض العام للاكتساب المطروح خلال جائحة كورونا. ويتم هذا النص والتنظيم بشكل مشابه لما هو موجود في القانون الفرنسي وحسب الاجراءات الآتية:

إنَّ اصدار كفالات العرض يجب أن يقرر من قبل جمعية المساهمين للشركة محل العرض. وان هذا التقرير يتم وفق احكام خاصة استثنائية فيما يتعلق بالمدة الواجبة لنقل الدعوة إلى المساهمين، وبالنصاب والاغلبية المطلوبين للاجتماع هذه الجمعية.

كما أن هذا الاصدار يجب أن يوجه إلى جميع المساهمين في الشركة محل العرض ويسمح لهم باكتساب الكفالات بشكل مجاني.

واخيرا أن هذا الاصدار يجب أن يمنح امكانية الاكتتاب في الاسهم، التي سوف تصدر فيما بعد، بشروط تفضيلية.

الخاتمـــــــة

Conclusion

هذا وبعد أن شارفنا على انتهاء مسيرة البحث المتواضعة في (اصدار الاسهم الجديدة في ظل جائحة كورونا يعد وسيلة تضمن للمساهمين القدماء محافظتهم على إدارة الشركة الطارحة– دراسة مقارنة) تبين لنا أن المشرع العراقي ليس لديه موقف موحد من اعتماد الوسائل غير التقليدية التي يستخدمها المساهمون القدماء اثناء زيادة رأس المال خلال فترة خاصة واستثنائية وهي فترة وباء أو جائحة كورونا، للمحافظة على إدارة الشركة لهم، فهو منع الاخذ ببعض هذه الوسائل ولم ينص على البعض الاخر. أما المشرع الفرنسي فقد نص واجاز جميع هذه الوسائل. كذلك أن هذه الوسائل غير التقليدية إذا ما تم تنظيمها بقيود أو بشروط بحيث تتفق مع الفكرة العامة التي بني عليها التشريع العراقي، نجدها وسائل مهمة ولا يمكن الاستغناء عنها من اجل حماية المساهمين القدماء وخاصة محافظتهم على إدارة الشركة.

وفي هذه الخاتمة البسيطة توصلنا إلى مجموعة من النتائج والمقترحات :

اولا: **الاستنتاجات**:

Firstly: Conclusions:

1. بشكل عام واثناء زيادة رأس المال، فان المساهمين القدماء لا يمكنهم المحافظة على إدارة الشركة (اغلبية التصويت) إلا بطريق واحد وهو اصدار الاسهم الجديدة الموجه بشكل حصري لمصلحتهم.
2. للمساهمين القدماء المحافظة على إدارة الشركة لهم خلال جائحة كورونا ما نتج عن هذه الجائحة من خسارة مالية للشركة وقلة أو ندرة اقبال اصحاب الاموال على شراء الاسهم المالية، عن طريق وسائل غير تقليدية تتمثل بثلاثة انواع من الاصدار للاسهم الجديدة، كإصدار اسهم التفضيل، أو اصدار اسهم مانحة لحق التصويت المزدوج، أو اصدار غير المباشر للاسهم (كفالات العرض).كما أن هذه الاصدارات نص عليها المشرع الفرنسي، أما المشرع العراقي فلم ينص عليها ولم يجيزها.

3. إنَّ اسهم التفضيل هي عبارة عن سندات رأسمالية تمنح المساهمين حقوقاً متميزة غير عادية في الشركة أو تزيل حقوقاً عادية ممنوحة لهم ومثالها كالحق المتميز للمساهمين في الارباح أو الحرمان من حق التصويت.
4. إنَّ الحقوق المتميزة المتصلة باسهم التفضيل تكون أما نفس الحقوق المتصلة بالأسهم العادية لكن اكثر منها أو اقل، أو تكون حقوقاً اخرى. كما انها تكون على نوعين حقوق مالية كالحق المتميز في الارباح الممنوح للمساهمين، وحقوق غير مالية (سياسية) كمنح حق التصويت المزدوج أو الحرمان من حق التصويت.
5. من اجل حماية المساهمين القدماء، فان اسهم التفضيل لا تصدر إلا بتوفر شروط معينة، اهمها الحصول على موافقة الجمعية الخاصة لطبقة أسهم التفضيل المتعلق بها الامر.
6. كذلك للمساهمين القدماء المحافظة على إدارة الشركة لهم عن طريق اصدار اسهم تمنحهم حق تصويت مزدوج في الشركة. وهذا الحق يعد استثناءً على مبدأ تناسبية حق التصويت (واحد سهم يساوي واحد صوت) الواجب الالتزام به عند اصدار الاسهم العادية.
7. إنَّ اصدار اسهم تمنح حق التصويت المزدوج في الشركة مقيد بعدة قيود ولا يمكن أن يتم إلا في نوع واحد من انواع زيادة رأس المال للشركة الذي هو يكون عن طريق دمج الاحتياطيات أو الارباح أو علاوات الاصدار.
8. كذلك للمساهمين القدماء المحافظة على إدارة الشركة لهم عن طريق الاصدار غير المباشر للاسهم (كفالات العرض).وسمي هذا الاصدار (بكفالات العرض) لأنه لا يتم إلا خلال فترة العرض العام للاكتساب، وهذا الاخير يعرف بانه: الاجراء الذي يتعلق بشخص طبيعي أو معنوي – غالبا ما يكون شركة – والذي يتضمن عمل اعلان عام إلى كل مساهمي شركة ما التي تكون اسهمها مسجلة في سوق الاوراق المالية، يقضي بشراء الاسهم التي يمتلكها هؤلاء المساهمين من اجل اخذ الادارة في هذه الشركة–الاغلبية في التصويت.
9. إنَّ الغاية من كفالات العرض أنها تكون وسيلة دفاعية في مواجهة العرض العام للاكتساب المعارض جاعلة الاسهم المعرضة لهذا الاكتساب جدا مكلفة ماليا (عن طريق مضاعفة عدد

الاسهم التي تكون محلا لهذا العرض) هذا الذي يؤدي في النهاية إلى المحافظة على إدارة الشركة (اغلبية التصويت) محل العرض العام للاكتساب.

ثانيا: التوصيات :

Secondly: Recommendations:

1. من اجل التوفيق بين منع المساس كثيراً بمبدأ المساواة بين المساهمين وبين عدم حرمان الشركة من وسيلة تمويل مالية غير تقليدية ومهمة خلال فترة جائحة كورونا وما اتسمت به هذه الفترة من قلة أو ندرة الطلب على الاسهم المالية، ولضمان المحافظة على إدارة الشركة للمساهمين القدماء(الاغلبية في التصويت)، نحن نرى من الافضل على المشرع العراقي تعديل نص الفقرة الاولى من المادة (29) من قانون الشركات العراقي الحالي سامحا بذلك بإصدار اسهم التفضيل (مانحة حقوق خاصة مالية أو غير مالية) حاجزا هذا الاصدار عندما تكون الشركة بحالة مالية سيئة فقط كما هو الحال خلال فترة الوباء العالمي كورونا، من اجل المحافظة على إدارة الشركة، وان يكون هذا الاصدار طبقا لبعض قواعد واجراءات اصدار اسهم التفضيل المتبعة من قبل القانون الفرنسي والتي سبق ذكرها في بحثنا.
2. من اجل التشجيع على اخذ إدارة الشركة (اغلبية التصويت) بشكل اكثر شفافية بأشراف هيأة سوق المال للأوراق المالية ومنح مساهمين الشركة محل العرض العام للاكتساب المعارض امكانية الدفاع ضد هذا العرض المطروح خلال جائحة كورونا عن طريق الاصدار غير المباشر للاسهم (اصدار كفالات العرض) كل هذا بهدف ضمان المحافظة على إدارة الشركة، لذا نرى من الافضل على المشرع العراقي أن ينص على العرض العام للاكتساب، وعلى الاجراء الدفاعي (اصدار كفالات العرض) الموجهة ضد هذا العرض. وان يتم هذا النص والتنظيم بشكل مشابه لما هو موجود في القانون الفرنسي وكما بيناه ضمن بحثنا.

الهـــوامـــش

Endnotes

(1) انظر: الفقرة الاولى من المادة (11–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي حيث نصت على أنه: ((... أو اثناء وجودها [الشركة] يمكن أن تخلق اسهم تفضيل،...)).

(2) *M.GERMAIN, Les actions de préférence, Rev. Sociétés juillet/septembre 2004, n° 3, p. 597.*

(3) نص المادة (8–29–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.

(4) نص المواد (من 8–29–228 إلى 11–35–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.

(5) *J.-Y. CADIC, L'aménagement du droit préférentiel de souscription en matière d'augmentation de capital par apports en numéraire réalisées par les sociétés cotées en bourse, En économie et administration des entreprises, thèse Rennes 1977, p. 342 et V. MARCHAUD, L'augmentation de capital par émission d'actions nouvelles, mémoire Paris I 1992,p. 36.*

(6) انظر: نص الفقرة الاولى من المادة (127–225)من القانون التجاري الفرنسي الحالي حيث تنص على أنه: ((أن رأس مال الشركة يزاد أما بإصدار اسهم عادية أو اسهم تفضيل، ...)).

(7) *P. LE CANNU et B. DONDERO, Droit des sociétés, 6e éd., LGDJ 2014, p. 727 et 733.*

(8) نص الفقرة الاولى من المادة (11–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.

(9) نص الفقرة الاولى من المادة (12–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.

(10) *F. BOUABDALLAH, L'impératif de protection des actionnaires et les variations du capital social, thèse Jean Moulin Lyon 3 2009, p. 121.*

(11) *M. GERMAIN, op. cit., p. 599.*

(12) *P. LE CANNU et B. DONDERO, op. cit., p. 725.*

(13) *P. LE CANNU et B. DONDERO, ibid, p. 728 à 729.*

(14) *A. JOLY-DESCAMPS, La protection des actionnaires dans les sociétés cotées, thèse, volume I et II, Paris I, 2008, p. 352.*

(15) نص المادة (18–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.

(16) *P. LE CANNU et B. DONDERO, op. cit., p. 729.*

(17) *P. LE CANNU et B. DONDERO, op. cit., p. 729.*

(18) نص المادة (12–232) من القانون التجاري الفرنسي الحالي ونص الفقرة الثانية من المادة (1–1844) من القانون المدني الفرنسي الحالي.

(19) *A. COURET et H. LE NABASQUE, Valeurs mobilières- Augmentations de capital, cité par M. GERMAIN, op. cit., p. 599.*

(20) **انظر: نص الفقرة الخامسة من المادة (11–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.**

(21) *A. JOLY-DESCAMPS, op. cit., p. 352.*

(22) **انظر :نص الفقرة الاولى من المادة (1 138–225) والفقرة الثانية من المادة (147–225) بالإحالة إلى الفقرة الاولى من المادة (210–225) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.**

(23) *M. GERMAIN, op. cit., p. 603.*

(24) **انظر: نص الفقرة الثانية من المادة (11–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.**

(25) *F. BOUABDALLAH, op. cit., p. 125.*

(26) *P. LE CANNU et B. DONDERO, op. cit., p. 731.*

(27) *M. GERMAIN, op. cit., p. 600.*

(28) *A. JOLY-DESCAMPS, op. cit., p. 357.*

(29) **انظر: نص الفقرة الثانية من المادة (11–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.**

(30) *P. LE CANNU et B. DONDERO, ibid., p. 731.*

(31) *M. GERMAIN, op. cit., p. 604.*

(32) **انظر: نص الفقرة الثالثة من المادة (11–228) ونص الفقرة الاولى من المادة (10–29–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.**

(33) **انظر: نص الفقرة الرابعة من المادة (11–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.**

(34) *P. LE CANNU et B. DONDERO, op. cit., p. 728.*

(35) **انظر: نص الفقرة الاولى والثانية من المادة (99–225) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.**

(36) **انظر: نص الفقرة الثالثة والرابعة من المادة (99–225) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.**

(37) **نص المادة (19–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي. 37– انظر:**

(38) **38– انظر: نص الفقرة الاولى والثانية والثالثة من المادة (22–228) من التعليمات الحالية المنظمة للقانون التجاري الفرنسي.**

(39) **انظر: نص الفقرة الاولى من المادة (1 138–225) والفقرة الثانية والثالثة من المادة (15–228) والفقرة الاولى من المادة (9–29–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي والفقرة الاولى من المادة (17–228) من التعليمات الحالية المنظمة للقانون التجاري الفرنسي.**

(40) **انظر: نص الفقرة الاولى من المادة (15–228) بالرجوع للفقرة الاولى من المادة (147–225) من القانون التجاري الفرنسي الحالي والفقرة الثانية من المادة (136–225) بالرجوع إلى الفقرة الثانية من المادة (7–225) من التعليمات الحالية المنظمة للقانون نفسه.**

(41) انظر: نص الفقرة الاولى من المادة (147–225) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.

(42) انظر: نص الفقرة الثانية من المادة (136–225) بالرجوع إلى الفقرة الثالثة من المادة (7–225) من التعليمات الحالية المنظمة للقانون التجاري الفرنسي الحالي.

(43) انظر: نص الفقرة الثانية من المادة (147–225) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.

(44) انظر: نص الفقرة الثالثة من المادة (136–225) من التعليمات الحالية المنظمة للقانون التجاري الفرنسي الحالي.

(45) *P. LE CANNU et B. DONDERO, op. cit., p. 733 et F. BOUABDALLAH, op. cit., p. 336.*

(46) انظر: نص الفقرة الثانية من المادة (15–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي والتي تنص على أنه: ((استثناءا من الفقرة الاولى[فيما يتعلق بالفرضية الاولى]، ومتى ما يكون الاصدار بصورة اسهم تفضيل تتعلق بطبقة اسهم موجودة مسبقا، فان التقييم للمنافع الخاصة [الحقوق الخاصة] الناتجة عن الاصدار يتم عن طريق اعداد تقرير خاص مشار اليه في المادة 12–228 من القانون التجاري)).

(47) انظر: العبارة الثانية من الفقرة الثانية من المادة (15–228) بالاستناد إلى الفقرة الاولى من المادة (12–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي وبالرجوع إلى الفقرة الثانية من المادة (17–228) من التعليمات الحالية المنظمة لهذا القانون.

(48) انظر: نص الفقرة الاولى من المادة (12–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي والفقرة الثانية والثالثة من المادة (17–228) من التعليمات الحالية المنظمة لهذا القانون.

(49) *Rép. min. n° 43987, JOAN Q 24 août 2004, cité par M. GERMAIN, op. cit., p. 607.*

(50) انظر: نص الفقرة الاولى من المادة (129–225) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.

(51) انظر: نص الفقرة الثانية من المادة (115–225) ونهاية الفقرة الثالثة من المادة (114– 225) والفقرة الثانية من المادة (17–228) من التعليمات الحالية المنظمة للقانون التجاري الفرنسي الحالي.

(52) انظر: نص الفقرة الاولى من المادة (15–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي، وللمزيد من المعلومات راجع الصفحة 7 من هذا البحث.

(53) راجع الصفحة 6 من هذا البحث

(54) انظر: نص الفقرة الاولى من المادة (12–228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.

(55) د. خالد الشاوي، شرح قانون الشركات التجارية العراقي، دراسة مقارنة، بغداد، العراق، الطبعة الاولى، 1969، ص 316.

(56) د. لطيف جبر كوماني، الشركات التجارية، دراسة قانونية مقارنة، بغداد، العراق، الجامعة المستنصرية، 2006، ص 196.

(57) انظر :نص المادة (123–225) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.

(58) يرجى الانتباه إلى أن حق التصويت المزدوج يمكن أن يمنح بالإضافة لذلك وان لم يوجد تقرير لزيادة رأس المال للشركة.

(59) انظر: نص الفقرة الاولى والثانية من نص المادة (123–225) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.

(60) *R. MORTIER, les opérations sur capital social- les aspects juridiques et fiscaux toutes sociétés, LexisNexis, 2e éd., Litec 2016, p. 102.*

(61) انظر: نص الفقرة الثالثة من المادة (123–225) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.

(62) انظر: نص الفقرة الاولى من المادة (124–225) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.

(63) انظر: نص الفقرة الاولى من المادة (97) من القانون الشركات العراقي الحالي التي تنص على أنه ((في الشركة المساهمة ...، يكون لكل مساهم عدد من الاصوات يساوي عدد الاسهم التي يملكها))، وكذلك د. طالب حسن موسى، الوجيز في الشركات التجارية، اشار اليه د. فاروق ابراهيم جاسم، حقوق المساهمون في الشركات المساهمة، بغداد، العراق، مطبعة الحلبي، 2008، ص 206 – 207.

(64) انظر: نص المادة (11 32–233) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.

(65) *D. CARREAU et H. LETREGUILLY, Offres publiques d'acquisition: les réformes apportées par le nouveau règlement général du conseil des marchés financiers (CMF), Rev. Sociétés octobre/décembre 1999, n° 04, p. 690.*

(66) *A. CONSTANTIN , Droit des sociétés, 6e éd., DALLOZ 2014, p. 389.*

(67) كذلك كل تفويض ممنوح وكل قرار متخذ من مجلس الادارة قبل فترة العرض العام للاكتساب ولم ينفذ بشكل كامل، انظر: نص الفقرة 1 و2 من المادة (111 32–233) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.

(68) انظر: نص المادة (1 32–233) من القانون التجاري الفرنسي الحالي،

وكذلك *H. LE NABASQUE, Les mesures de défense anti-OPA depuis la loi n° 2006-387 du 31 mars 2006, Rev. Sociétés avril/juin 2006, n° 02, p. 250 et 251.*

(69) *A. VIANDIER, La suspension des délégations d'augmentation de capital en cas d'offre publique, Rev. Sociétés octobre/ décembre 2004, n° 04, p. 783.*

(70) **انظر: نص المادة (1 32–233) من القانون التجاري الفرنسي الحالي،**

وكذلك *D. PORACCHIA et D. MARTIN, Regard sur l'intérêt social, Rev. Sociétés septembre 2012, n° 09, p. 482.*

(71) *H. LE NABASQUE, ibid., p. 257.*

(72) **انظر: نص المادة (11 32–233) من القانون التجاري الفرنسي الحالي، وكذلك**

R. MORTIER, op. cit., p. 133.

(73) *M. GERMAIN (avec le concours de V. MAGNIER), Traité de droit commercial, Les sociétés commerciales, tome. 1, Volume. 2, 21e éd., L.G.D.J 2014, p. 954.*

(74) *H. LE NABASQUE, op. cit., p. 403.*

(75) *P.-H. CONAC, Les bons de souscription d'actions " Plavix" et les principes généraux des offres publiques, Rev. Sociétés avril/juin 2005, n° 02, p. 328.*

(76) **يلاحظ بأن المدة الواجبة لنقل الدعوة للمساهمين ضمن الظروف العادية هي لا تقل عن 15 يوما قبل اجتماع الجمعية، هذا ما نصت عليه المواد (69–225) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.**

(77) **انظر: نص الفقرة 2 و3 من المادة (98–225) من القانون التجاري الفرنسي الحالي .**

(78) **انظر: نص الفقرة 2 و3 من المادة (11 32–233) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.**

(79) *A. CONSTANTIN, op. cit., p. 396.*

(80) **انظر: نص الفقرة 1 من المادة (11 32–233) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.**

(81) *H. LE NABASQUE, op. cit., p. 261.*

(82) *R. MORTIER, op. cit., p. 135.*

(83) *H. LE NABASQUE, op. cit., p. 262 et 263.*

(84) *R. MORTIER, ibid, p. 136.*

(85) **.نص الفقرة 3 من المادة (3–149–225) من القانون التجاري الفرنسي الحالي انظر :**

(86) *H. LE NABASQUE, op. cit., p. 262.*

(87) **انظر: نص المادة (2 و3) من الفصل العاشر من القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية، وكذلك نص الفقرة 2 من المادة (2) من تعليمات سوق العراق للأوراق المالية رقم 2008.**

المصـــــــادر

References

اولا: **المصادر العربية**:

أ- الكتب القانونية:

I. **خالد الشاوي، شرح قانون الشركات التجارية العراقي، دراسة مقارنة، بغداد، العراق، الطبعة الاولى، 1969.**

II. **فاروق ابراهيم جاسم، حقوق المساهمون في الشركات المساهمة، بغداد، العراق، مطبعة الحلبي، 2008.**

III. **لطيف جبر كوماني، الشركات التجارية، دراسة قانونية مقارنة، بغداد، العراق، الجامعة المستنصرية، 2006.**

ب- القوانين والتعليمات:

I. **تعليمات سوق العراق للأوراق المالية لسنة 2008.**

II. **قانون الشركات العراقي الحالي رقم 21 لسنة 1997 المعدل لسنة 2004.**

III. **القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004 .**

ثانيا: **المصادر الفرنسية**:

أ- الكتب القانونية:

I. *M. GERMAIN (avec le concours de V. MAGNIER), Traité de droit commercial, Les sociétés commerciales, tome. 1, Volume. 2, 21e éd., L.G.D.J 2014.*

II. *P. LE CANNU et B. DONDERO, Droit des sociétés, 6e éd., LGDJ 2014.*

III. *R. MORTIER, les opérations sur capital social- les aspects juridiques et fiscaux toutes sociétés, LexisNexis, 2e éd., Litec 2016.*

ب- الرسائل والاطاريح الجامعية:

I. *F. BOUABDALLAH, L'impératif de protection des actionnaires et les variations du capital social, thèse Jean Moulin Lyon 3 2009.*

II. *J.-Y. CADIC, L'aménagement du droit préférentiel de souscription en matière d'augmentation de capital par apports en numéraire réalisées par les sociétés cotées en bourse, En économie et administration des entreprises, thèse Rennes 1977.*
III. *A. JOLY-DESCAMPS, La protection des actionnaires dans les sociétés cotées, thèse, volume I et II, Paris I, 2008.*
IV. *V. MARCHAUD, L'augmentation de capital par émission d'actions nouvelles, mémoire Paris I 1992.*

ج- البحوث القانونية والمجلات:

I. *D. CARREAU et H. LETREGUILLY, Offres publiques d'acquisition: les réformes apportées par le nouveau règlement général du conseil des marchés financiers (CMF), Rev. Sociétés octobre/décembre 1999, n° 04.*
II. *P.-H. CONAC, Les bons de souscription d'actions " Plavix" et les principes généraux des offres publiques, Rev. Sociétés avril/juin 2005, n° 02.*
III. *A. CONSTANTIN , Droit des sociétés, 6e éd., DALLOZ 2014.*
IV. *M.GERMAIN, Les actions de préférence, Rev. Sociétés juillet/septembre 2004, n° 3.*
V. *H. LE NABASQUE, Les mesures de défense anti-OPA depuis la loi n° 2006-387 du 31 mars 2006, Rev. Sociétés avril/juin 2006, n° 02.*
VI. *D. PORACCHIA et D. MARTIN, Regard sur l'intérêt social, Rev. Sociétés septembre 2012, n° 09.*
VII. *A. VIANDIER, La suspension des délégations d'augmentation de capital en cas d'offre publique, Rev. Sociétés octobre/ décembre 2004, n° 04.*

د- القوانين والتعليمات:

I. القانون المدني الفرنسي الحالي لسنة 1804.
II. قانون التجاري الفرنسي الحالي لسنة 1966.
III. التعليمات المنظمة لقانون التجاري الفرنسي الحالي لسنة 1966.

Issuing new shares in light of the Corona pandemic is a way to guarantee to old shareholders their portfolios of the management of the issuing company - A Comparative Study.

Lecturer Dr. Husam Abdullatif Muhi
University of Diyala - College of Law and Political Science

Abstract

The company may need to increase its capital for several goals such as extinguishing a financial loss it suffered due to the disruption of work on a project or an economic activity specified in its contract in light of the Corona pandemic. And that the owners of the joint-stock company (the old shareholders) intend to issue new shares to achieve this increase. Nevertheless, this issuance has positive repercussions because it leads to financing the company with the funds it needs to restart its activity again. It also has negative repercussions because it leads to the entry of new shareholders to the company, which results in reducing the financial and political rights of the old shareholders. However, we will limit our discussion to only one type of political rights for old shareholders, which is to maintain the company's management (the majority vote).

Journal of Juridical and Political Science
Web: www.lawjur.uodiyala.edu.iq