



## مجلة العلوم القانونية والسياسية

اسم المقال: اصدار الاسهم الجديدة في ظل جائحة كورونا كوسيلة تضمن للمساهمين القدماء محافظتهم على إدارة الشركة الطارحة دراسة مقارنة

اسم الكاتب: م.د. حسام عبد اللطيف محى

رابط ثابت: <https://political-encyclopedia.org/library/1232>

تاريخ الاسترداد: 2025/05/11 06:23 +03

الموسوعة السياسية هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناءمجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لاغناء المحتوى العربي على الانترنت. لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسية – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على

[info@political-encyclopedia.org](mailto:info@political-encyclopedia.org)

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

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة العلوم القانونية والسياسية جامعة ديالي ورفده في مكتبة الموسوعة السياسية مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكرية ومتطلبات رخصة المنشاع الإبداعي التي يتضوّي المقال تحتها.



# اصدار الاسهم الجديدة في ظل جائحة كورونا كوسيلة تضمن للمساهمين القدماء حفاظهم 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 مهي  
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 خسارة 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 هذا 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 يترب على ذلك تخفيض الحقوق المالية والسياسية للمساهمين القدماء. إلا أنها سوف نحصر بحثنا على نوع واحد فقط من الحقوق السياسية للمساهمين القدماء وهو المحافظة على إدارة الشركة (الاغلبية في التصويت).

## المقدمة

### *Introduction*

قد تحتاج الشركة لزيادة رأس مالها لعدة اهداف منها أطفال خسارة 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 الوراق 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 يكتب فيها المساهمون باسهم في اكتتاب عام ويكونون مسؤولين عن ديون الشركة بمقدار القيمة الاسمية التي اكتتبوا بها)). مع ذلك أن هذا 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 يترب على ذلك تخفيض الحقوق المالية والسياسية للمساهمين القدماء اصحاب الشركة قبل هذه الجائحة. إلا أنها سوف نحصر 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 نفعاً 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 أصبحت معروفة للجميع حيث اسهبت بحوث كثيرة بتصدها. فضلاً عن أنها في بعض الاحيان لا تؤدي إلى حماية هذا الحق السياسي

للمساهمين القدماء خاصة إذا عزف بعض هؤلاء المساهمين القدماء عن ممارسة حق الأفضلية في الاكتتاب المنوح 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 فترةجائحة كورونا.
2. تناول التعديلات التي اجريت على قانون الشركات العراقي رقم 21 لسنة 1997 المعدل سنة 2004 والقانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004.
3. لندرة أو قلة البحوث المكتوبة عن موضوع بحثنا.

### **مشكلة البحث:**

#### *The Problem:*

إن مشكلة البحث تتلخص بأن المساهمين القدماء يتمتعون بحقوق سياسية كثيرة أهمها الحق في ادارة 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 فإن 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 الانهيار 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 الإيجابية إلى القانون العراقي.
3. الالهام في سد الثغرات القانونية الموجودة في قانون الشركات العراقي الحالي.
4. تسلیط الضوء على خطر فقدان إدارة الشركة (أغلبية التصويت) من قبل المساهمين القدماء.

**منهجية البحث:*****The Methodology:***

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

**هيكلية البحث :*****The Structure of the Study:***

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

**المبحث الأول***First Section***اصدار اسهم التفضيل***Issuance of preference shares*

توجد أسهم التفضيل إلى جانب الأسهم العاديّة. قد تلجأ الشركة المساهمة (المسجلة في سوق الأوراق 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 الأول: 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 الأول: 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<sup>(1)</sup>. حيث أن المرسوم القانوني رقم 604-2004 الصادر بتاريخ 24/6/2004، المعدل للقواعد المنظمة للأوراق المالية، نص على امكانية إنشاء «الاسهم المفضلة أو الممتازة» ووضع القواعد المنظمة لها<sup>(2)</sup> وذلك من أجل اختصار 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 يلغ تلك السندات

الرأسمالية المفضلة التي تكون موجودة بشكل سابق على النص على امكانية اصدار اسهم تفضيل، لكنه منع الاصدار الجديد لها<sup>(3)</sup>. وهذه السندات الرأسمالية المفضلة المتنوعة هي تكون<sup>(4)</sup> 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)<sup>(5)</sup>. كما يسهل التمويل المالي للشركة، خاصة تلك التي تعاني من صعوبات مالية والتي تصطدم غالباً بعزوف المستثمرين (مساهمين أم لا) في الاكتتاب في اسهمها.

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

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 الأولى 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<sup>(10)</sup>، منها تلك الحقوق المتصلة بالسندات الرأسمالية المفضلة التي تكون في طريق الاختفاء<sup>(11)</sup>. هذا يؤدي وبالتالي إلى ظهور العديد من طبقات اسهم التفضيل. وطبقه الاسهم تعرف بـ "كل الاسهم التي تكون ضمن نفس الطبقة والتي تتصف بتشابه الحقوق والالتزامات والتي تميز على الاقل عن غيرها من طبقات بالشخص المتصل بها أو نصيتها في جانب الاصول أو نصيتها في جانب المدين من ميزانية الشركة"<sup>(12)</sup>.

الحقوق الخاصة المتصلة باسهم التفضيل تكون أما نفس الحقوق المتصلة بالأسماء العادية لكن تكون أكثر منها أو أقل، أو تكون حقوقاً أخرى. وحسب نص الفقرة الأولى 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 المستفيدينثناء تحقيق زيادة رأس مال إلى مرحلة تصفيية الشركة أو إلى وقت توقف نشاطها قبل هذه المرحلة<sup>(13)</sup>.

وبناءً على ما تقدم، فإن 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 الأرباح المتحققة خلال السنة المالية للشركة<sup>(14)</sup>.

وخلال مرحلة إخراج نتائج الشركة، أن هذا الحق في الربح يمكن أن يُسْكَب بصورة سندات رأس ماليّة حسب الآلية المحددة من قبل الجمعية العامة غير العاديّة أو الانظمة الداخليّة للشركة<sup>(15)</sup>. واحدة من هذه الآليات، امكانية سكب الأرباح المخصصة بصورة أسهم تفضيل، بشرط أن الجمعية السابقة ذكرها أو الانظمة الداخليّة تحدّد هذه الامكانيّة، وبالتالي فإنّ المساهمين المالكين لأسهم التفضيل (أو أسهم عاديّة) يمكنهم أن يطلبوا دفع حقهم في الربح بصورة أسهم تفضيل. وفي حالة عدم تحقق شرط التحديد، فإن هؤلاء المساهمون لا يمكنهم عمل هذا الطلب لكنهم يمتلكون امكانية استلام الربح المدفوع بصورة أسهم عاديّة<sup>(16)</sup>. هذا المنع يبرر، حسب رأينا، بالحقوق الممتازة الممنوحة من قبل أسهم التفضيل.

من ناحية أخرى، أن الحق في الربح المتميز يجب أن ينبع بأسلوب يتفق مع النظام القانوني لأسهم التفضيل وملزماً فضلاً عن ذلك بعض القواعد التي تعتبر من النظام العام المنظمة لتوزيع الأرباح على الاسهم العاديّة<sup>(17)</sup>، منها تلك القواعد التي تمنع التوزيع للأرباح الخيالية وتحرم الشروط الاصدبية<sup>(18)</sup>.

الحقوق المالية يمكن أن تمثل بمنح حق متميز على تخصيص الاسهم المكانية الناتجة من دمج الاحتياطيات برأس مال الشركة<sup>(19)</sup> أو حق الافضليّة 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 المستفيدة من حق محمد للمشاركة في الارباح، أو في الاحتياطيات أو في قسمة الذهمة المالية للشركة في حالة تصفيتها<sup>(20)</sup>.

كذلك أن الحقوق المالية يمكن أن تنشأ حقاً متميزاً في الربح المتبقى بعد تصفية الشركة أو حقاً متميزاً في الحصول على مبالغ الدين اثناء هذه التصفية<sup>(21)</sup>.

فيما يختص 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 بعض 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 125-225 و 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 الافضليّة في الاكتتاب بالأسهم<sup>(22)</sup>، والمبدأ التناسي لحق التصويت (واحد سهم يساوي واحد صوت) مع استثنائه الاثنين هما، حق التصويت المزدوج والشروط المدرجة في الانظمة الداخلية للشركة المقيدة للحد الاعلى لحق التصويت<sup>(23)</sup>. ويظهر بأنه يكون ممكناً اصدار اسهم تفضيل مانحة لحق تصويت واحد أو مزدوج. هذا الحق في التصويت يمكن أن يقيد بمدة محددة أو قابلة للتحديد<sup>(24)</sup>. مع ذلك، فإنَّ 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 الإيجابية غير التفضيل الإيجابي الأول السابق ذكره. هذه التفضيلات يمكن أن تكون حق التمثيل لعدد من المقاعد في مجلس إدارة الشركة<sup>(25)</sup>، أو حق في تسمية بعض الأعضاء في هذا المجلس، أو حق مهم في العلم حول وثائق الشركة<sup>(26)</sup>، مثلاً حق العلم حول وثائق الشركة التي تكون غير قابلة للإطلاع من قبل المساهمين العاديين، أو حق الفيتو على قرارات الجمعية العامة<sup>(27)</sup> وحق متميز في إبقاء المساهمة والخروج من الشركة<sup>(28)</sup>.

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 الأولى من المادة (11-228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي على أنه: ((... يمكن خلق أسهم تفضيل، ... أو بدون منح حق تصويت، ...)). هذا الحرمان من الحق يمثل اصابة لمبدأ التنسابي لحق التصويت منشأ بذلك فصل بين الحقوق المالية والسياسية المنوحة من قبل السهم. وهو يمكن أن يتم عن طريق الإيقاف لحق التصويت أو الإلغاء النهائي لهذا الحق.

فيما يتعلق بإيقاف حق التصويت، فهذا الإيقاف يكون لمدة محددة أو قابلة للتحديد<sup>(29)</sup>. وفي نهاية مدة الإيقاف، فإن حق التصويت يعاد ربطه بالسهم التفضيلي ويكون ممارسته ممكنة من قبل الحامل لهذا السهم. وضمن هذه الحالة، أن حق التصويت يخضع إلى نفس القيدتين السابقتين ذكرهما عند الكلام حول التفضيل الإيجابي الأول المشار إليه 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 الإلغاء لحق التصويت (أو الإيقاف المشار إليه أعلاه) يتعلق فقط بالجمعيات العامة للمساهمين، العادية وغير العادية، وليس بالجمعيات الخاصة للمساهمين المالكين لطبقة أسهم التفضيل غير المانحة لحق التصويت<sup>(30)</sup>. ويلاحظ بأن هذا نتيجة منطقية وذلك لأنه إذا كان هذا الإلغاء لحق التصويت (أو الإيقاف) يتعلق بالجمعيات الخاصة، فإن هذا سوف يؤدي إلى تعطيل انعقاد الجلسات فيها. وإذا كان الإلغاء لحق التصويت تعلق بالجمعيات

العامة، فان هذا التعطيل لا يمكن أن ينبع بسبب وجود الاسهم المانحة لحق التصويت غير هذه الاسهم التفضيل الاخيرة، وبسبب وجود قيد قانوني محدد لنسبة معينة لإصدار اسهم التفضيل الملغي حقوقها في التصويت بشكل كلي ونهائي<sup>(31)</sup>. 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 الحberman من حق التصويت وسندات الاستثمار)، فان هذه النسبة يجب أن تشملها ايضاً<sup>(32)</sup>.

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

وفي حالة عدم الالتزام بمقدار النسبة المحددة اعلاه، فان الاصدار للاسهم يكون باطلاً بطلاناً اختيارياً<sup>(33)</sup>.

#### **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 اسهم التفضيل تشكل جزءاً من رأس مال حالتها حال الاسهم العادية وكما تتصف بالعديد من الصفات التي تمتلكها هذه الاخيرة. مع ذلك، فإنَّ اسهم التفضيل تختلف عن هذه الاسهم

العادية بمنح المتميز للحقوق المتصلة بالسهم<sup>(34)</sup>. أما بالنسبة لحاملي اسهم التفضيل فهم نتيجة لما تقدم ايضاً يعتبرون مساهمون.

وفي الحالة التي يوجد فيها مساهمين قدماء مفضلين في الشركة المقترحة زيادة رأس مالها ولديها رغبة بإصدار اسهم تفضيل، فإن هؤلاء المساهمون لا يصيغ لهم خطر التخفيض لحقوقهم إذا كان هذا الإصدار يتم لمصلحة كل هؤلاء المكونين لطبقة محددة من الأسهم. ولكن هؤلاء المساهمون يكونون عرضة للتخفيف في حقوقهم المالية، وحسب الحالة المستحقة، والسياسية إذا هذا الإصدار يكون موجهاً لصالح طبقة أخرى من الأسهم.

إن الخطر الناتج عن هذا التخفيف عولج بتوفير الحماية لهؤلاء المساهمين. فأثناء إصدار الأسهم، هذه الحماية تمثل بصورة اخذ موافقة الجمعية الخاصة لطبقة أسهم التفضيل المتعلق بها الامر، فضلاً عن الحصول على موافقة الجمعية العامة المختصة بتقرير زيادة رأس مال. وإن المقصود بالجمعية الخاصة هي الجمعية التي يجب أن تتضمن على جميع المساهمين المنتسبين لطبقة أسهم محددة<sup>(35)</sup>، وذلك بهدف تمكينهم من الدفاع عن حقوقهم ضد أي خطر. ومن أجل اخذ موافقة هذه الجمعية الخاصة، فإن المساهمين يجب أن يجتمعوا في هذه الجمعية لتقرير الموافقة أو الرفض لهذا الإصدار لأسهم التفضيل الخطر. هذا التقرير يجب أن يتم مع الالتزام بالنصاب المطلوب لانعقاد الجمعية (ويتحقق هذا النصاب خلال الدعوة الأولى للجمعية بحضور أو تمثيل المساهمين المفضلين المالكين ما لا يقل عن ثلث من الأسهم، وخلال الدعوة الثانية ما لا يقل عن الخامس من الأسهم) والأغلبية المطلوبة لها (ثلثي الأصوات المملوكة للمساهمين المفضلين الحاضرين أو الممثلين)<sup>(36)</sup>.

وفضلاً عن الحماية السابقة، فخلال انعقاد هذه الجمعية الخاصة، فإن المساهمين المفضلين يمكنهم أن ينحووا مهمة إلى واحد من مراقبي الحسابات للشركة من أجل اعداد تقرير اضافي<sup>(37)</sup> 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 فإن هذا التقرير يعلمهم

حول تاريخ بدء هذه المخالفة. هذا العلم يجب أن يكون قابلاً للإطلاع لهؤلاء المساهمين في مقر الشركة خلال خمسة عشر يوما على الأقل قبل انعقاد الجمعية<sup>(38)</sup>.

أما فيما يخص الحماية المتعلقة بالمساهمين العاديين القدماء، فإنَّ الأخطار 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 الحماية: فأولاً - أن التخصيص للحقوق الخاصة السابق ذكرها اثناء اصدار اسهم التفضيل ينبع 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 كلياً أو جزئياً) لواحد أو أكثر من الاشخاص المحددة (مساهمين أم لا) أو بعض طبقات الاشخاص المحددة (مساهمين أم لا)<sup>(39)</sup>.

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

فبالنسبة للفرضية الاولى اصدار اسهم التفضيل لصالح واحد أو أكثر 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، فإن الالتزام بعمل تدقيق لتقييم الحقوق الخاصة المخصصة للاسهم الصادرة ينبع 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 مراقب الحسابات المتحقق بهم شرطين خاصين حددا وفق نص الفقرة الأولى من المادة (15) (228) على أنه: (( ... يكون واحد من مراقب 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<sup>(40)</sup>). هذا وان مراقب الحقوق الخاصة يخضع للقواعد الضامنة لاستقلاليه والتي تكون نفس القواعد التي يلتزم بتطبيقاتها مراقب الحسابات<sup>(41)</sup>. ومن اجل قيامه بشكل جيد بأجراء التدقيق للحقوق الخاصة، يمكنه أن يستعين بوحد أو أكثر من الخبراء الذين تحبب أجورهم على الشركة<sup>(42)</sup>.

هذا التدقيق للحقوق الخاصة يجري (بناءً على مسؤولية مراقب الحقوق الخاصة) لغرض تقييم وتدقيق الحقوق الخاصة (المالية أو السياسية) المخصصة لأسمهم التفضيل الصادرة<sup>(43)</sup>، كما يجب أن يختتم بكتابه تقرير عن ذلك. هذا التقرير يحتوي على معلومات<sup>(44)</sup> 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 مثلًـ الحق في الارباح، فإنه يجب الاشارة فيما إذا كان هذا الحق متميزاً وكم تكون حصته المقطعة من الارباح المتحققة خلال السنة المالية للشركة. وفي الحالة التي يكون فيها الحق الخاص واحد من الحقوق غير المالية مثلًـ حق التصويت، فيكون من الضروري الكشف فيما إذا كان هذا الحق يحتوي على تفضيل ايجابي أو سلبي وأيضا الكشف فيما إذا كان مؤقتاً أو دائماً.

كذلك أن المعلومات التي يتضمنها التقرير تسمح للمساهمين في معرفة الكيفية والإجراءات 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 مشروعـاً وذلك بسبب أنَّ من الصعب ايجاد معايير لتقييم الحقوق غير المالية<sup>(45)</sup>.

واخيراً إن المعلومات التي يتضمنها التقرير تسمح لهم في تقدير مدى عدالة السعر المحدد لإصدار أسهم التفضيل بالمقارنة مع قيمة الحقوق الخاصة المتصلة بهذه الأسهم. 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 أسهم التفضيل لصالح طبقة محددة من المساهمين<sup>(46)</sup>، فيبدو أن التخصيص للحقوق الخاصة (المالية وغير المالية) المتصلة بهذا الإصدار من أسهم التفضيل يجب أن يتم وفق اجراءات تدقيق غير تلك المذكورة في الفرضية الأولى (والتي تتم بواسطة مراقب الحقوق الخاصة). فإجراءات التدقيق هنا<sup>(47)</sup> تعمل بواسطة مراقب الحسابات الذين يتوجب عليهم إنشاء المعلومات الخاصة حول هذا التخصيص للحقوق<sup>(48)</sup>.

أما فيما يتعلق بأجراء التدقيق لصالح الأغيار(ليس من بين المساهمون)، يلاحظ بأن المادة (15-228) من القانون التجاري الفرنسي الحالي الموجبة لأجراء التدقيق للحقوق الخاصة المتصلة بأسهم التفضيل، لم تشر إلى هذا الوجوب في الحالة التي يكون فيها المستفيدين من الأغيار. مع ذلك، فإنَّ هذا لا يعني بأن اصدار أسهم التفضيل لصالح هؤلاء يكون معفياً من احترام واجب اجراء التدقيق للحقوق الخاصة وذلك بسبب من جانب، أنه عند التفكير المعمق بهذه المادة نحن نلاحظ أن المشرع أوجب مثل هذا الاحترام من أجل 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<sup>(49)</sup> بين بأن تماسك أو ترابط القواعد القانونية المنظمة للأحكام اجراء التدقيق للحقوق الخاصة المنصوص عليها في هذه المادة تدفعنا للتقدير بأنه نفس هذه الأحكام تكون واجبة التطبيق على الأغيار باعتبار أن هؤلاء يحملون ايضاً صفة المستفيد من اصدار أسهم التفضيل الواردة في المادة اعلاه. ويستنتج مما سبق بأن الالتزام بأجراء التدقيق للحقوق الخاصة المتصلة بأسهم التفضيل يكون قابلاً للتطبيق بشكل متشابه على المساهمين القدماء أو على الأغيار وحسب الفرضيتين السابقتين الاشارة اليهما.

وثانياً - إنَّ المساهمين العاديين القدماء يتمتعون بنوع آخر من الحماية التي تتم عن طريق اتخاذ القرار لإصدار أسهم التفضيل في الجمعية العامة المختصة بذلك. هذا القرار يتخذ بناءً على تقرير يعد من قبل مجلس إدارة الشركة<sup>(50)</sup> وحسب الحالة، بناءً على تقرير خاص ينشأ بواسطة مراقبي الحسابات<sup>(51)</sup> أو بناء على تقرير يعد من قبل مراقب الحقوق الخاصة<sup>(52)</sup>.

وثالثاً - إنَّ حماية المساهمين العاديين القدماء تتم (كما رأينا فيما سبق) عن طريق الوجوب المحدد لنسبة معينة لإصدار أسهم التفضيل الملغى حقوق التصويت المتصلة بها بشكل كلي<sup>(53)</sup>.

واخيراً أن هؤلاء المساهمين العاديين لديهم امكانية الغاء أسهم التفضيل السابق صدورها من خلال اعادة شرائها من قبل الشركة وتخفيف رأس المال<sup>(54)</sup>.

### **المطلب الثاني: الاصدار المنوع وفق القانون العراقي:**

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

على خلاف القانون الفرنسي، فإن قانون الشركات العراقي الحالي منع امكانية اصدار أسهم التفضيل<sup>(55)</sup>، فالفقرة الاولى من المادة (29) من هذا القانون نصت على أنه: ((يقسم رأس المال في الشركة المساهمة... إلى أسهم نقدية متساوية القيمة)). هذه المساواة بالقيمة التي يحملها السهم تقود بالضرورة إلى منح حقوق متشابهة لجميع الأسهم وذلك بهدف الحفاظة على مبدأ المساواة بين المساهمين<sup>(56)</sup>.

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

التفضيل، فبالرغم من أن هذا القانون حافظ على مبدأ المساواة بين المساهمين، إلا أن النص على المعنى مثل هذا الإصدار للاسهم يحرم الشركة التي تكون في حالة مالية سيئة من وسيلة تمويل مالي مهمة. هذه الشركة التي تكون غالباً بحاجة إلى وسيلة لجذب المستثمرين (مساهمين أم لا) للأكتتاب بالأسهم الصادرة وذلك لأنه إذا لم تحصل هذه الشركة على الأموال التي تكون بحاجة لها، تحدد بخطر التصفية.

بناء على ما تقدم نرى أنَّ من الأفضل على المشرع العراقي اعتماد حل وسط بين الموقفين السابقين، يتم ذلك من خلال اجازته لإصدار اسهم التفضيل (مانحة حقوق خاصة مالية و/أو حقوق غير مالية) حاجزاً لهذا الإصدار عندما تكون الشركة بحالة مالية سيئة فقط كما هو الحال خلال فترة الوباء العالمي كورونا، من أجل المحافظة على إدارة الشركة (الاغلبية في التصويت)، وان يكون لهذا الإصدار طبقاً 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 الأفضلية في الاكتتاب وحجزه لصالح واحد أو أكثر من المساهمين المحددين بالأسماء أو لصالح بعض الطبقات المحددة من المساهمين، أو الإصدار المتضمن على كمية من الاسهم التي تكون اقل من عدد الاسهم الضرورية لحيازة إدارة الشركة، أو الإصدار المانح لحق تصويت مقيد ببعض القرارات التي تتخذ في الجمعيات العامة، أو الإصدار مع الحرمان الكلي من حق التصويت.

أما عن كيفية اصدار اسهم التفضيل السائحة 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 المتعلقة بها ومقسماً هذه الاخيرة إلى حقوق مالية وغير مالية. كما أنه

يكون من الضروري اخذ موافقة الجمعية الخاصة لطبقة اسهم التفضيل المتعلقة بها امر الاصدار، فضلاً عن الحصول على مصادقة الجمعية العامة المختصة بتقرير زيادة رأس المال. علماً أن إنشاء 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 الآلة التي نص عليها قانون الشركات العراقي لتشكيل اللجنة المختصة بتقييم الحصص الطبيعية أثناء تأسيس الشركة. وأخيراً، أن اصدار اسهم التفضيل يجب أن يقرر من قبل الجمعية العامة المختصة بزيادة رأس المال، وهي الجمعية العامة التي تتعهد بنصاب وأغلبية غير عاديين.

## المبحث الثاني *Second Section*

### الإصدار المانح لحق التصويت المزدوج والإصدار غير المباشر للأسهم (كفالات العرض)

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

بصورة عامة أن الإصدار المحوظ للمساهمين فقط يسمح لهم بالمحافظة على إدارة الشركة (الأغلبية في التصويت) وبشكل خاص الإصدار 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 (الأغلبية في التصويت).

كذلك أن المساهمين القدماء يمكنهم الاستمرار بالمحافظة على إدارة الشركة عن طريق وسيلة غير تقليدية كإقرار الإصدار غير المباشر للأسهم (كفالات العرض) أثناء وجود العرض العام للأكتتاب كما هو الحال خلال جائحة كورونا.

وبناءً على ذلك سوف نقسم هذا المبحث إلى مطلبين، حيث سيكون المطلب الأول عن الإصدار المانح لحق التصويت المزدوج والمطلب الثاني عن الإصدار غير المباشر للأسهم (كفالات العرض).

#### **المطلب الأول: الإصدار المانح لحق التصويت المزدوج:**

*The first requirement: the issuance granting the right to double voting:*  
كلا القانونين محل البحث (الفرنسي والعربي) اختلفا حول السماح للشركة بإصدار أسهم تمنح حق التصويت المزدوج، فالقانون الفرنسي يعتبر مثل هذا الإصدار هو إصدار مشروع، أما القانون العراقي فلم يجعل إصدار الشركة لأسهم تمنح حق تصويت مزدوج إصدار مشروع، لذلك سوف نعرض ابتدأً الإصدار المانح لحق التصويت المزدوج المشروع حسب

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

### **الفرع الأول: الاصدار المشروع حسب القانون الفرنسي:**

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

إن القانون الفرنسي يسمح<sup>(57)</sup> بإصدار أسهم تمنح حق تصويت مزدوج استثناءً على مبدأ نسبية حق التصويت (واحد سهم يساوي واحد صوت) وذلك بهدف تمكين المساهمين المحافظة بشكل دائم على إدارة الشركة. ومثل هذا الاصدار يكون ممكناً<sup>(58)</sup> 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، فإن حق التصويت المزدوج يمكن أن يمنح ...)). هذا وان الاصدار المأذن لحق التصويت المزدوج يكون ممكناً سواء كانت الأسهم الصادرة أسهم عادية أم تفضيل.

مع ذلك، فإنَّ منح حق تصويت مزدوج أثناء الاصدار السابق ذكره يكون مقيداً ببعض الشروط التكمالية<sup>(59)</sup>. 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 الأسهم القديمة باسم نفس المساهم المنشاة لهذا المنح لحق التصويت عن سنتين، لذلك فهي تعتبر ((مثل الجائزة التي تقدم مقابل الوفاء والصدق)). وأخيراً، من الضروري أن يكون هذا المنح المزدوج لحق التصويت محجوزاً فقط للأسهم الاسمية الجديدة التي تخصص للمساهم بشكل مجاني نتيجة اقرار زيادة رأس المال عن طريق الدمج للاحتياطيات أو للأرباح أو لعلاوات الاصدار.

من ناحية أخرى، 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 أعضاء في المجموعة الاقتصادية الأوروبية<sup>(60)</sup>. هذا القيد الإقليمي هو يعتبر شرطاً آخر يضاف للشروط السابق ذكرها.

مع ذلك، فأنَّ حق التصويت المزدوج يفقد متى ما تحولت الأسهم من اسهم اسمية إلى اسهم لحاملها أو متى ما تنتقل ملكية السهم الاسمي المتصل به هذا الحق<sup>(62)</sup>. هذا الذي يبرر بأن هذين التصرفين القانونيين يؤديان إلى تغيير الملكية للسهم وبالتالي تغيير المعيار الأساسي 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 التناصي لحق التصويت المعتمد من قبل القانون العراقي هو (واحد سهم يساوي واحد صوت)، وطبقاً لهذا المبدأ التناصي ، يلاحظ أن هذا القانون لم يسمح بإصدار اسهم تمنح حق تصويت مزدوج وذلك بقصد ضمان مبدأ المساواة بين المساهمين<sup>(63)</sup>، على خلاف ما هو عليه الحال في القانون الفرنسي. ويستنتج من ذلك، أن المساهمين حسب القانون العراقي ليس لديهم الوسيلة للمحافظة على إدارة الشركة (الأغلبية في التصويت) عن طريق هذا الاصدار السابق ذكره.

أما فيما يتعلق برأينا، نلاحظ أن القانون العراقي يوفر حماية أفضل للمساهمين من القانون الفرنسي لأنَّه يحرض على عدم اصابة مبدأ المساواة بين المساهمين. أما في القانون الفرنسي، فإنَّ امكانية اصدار اسهم مانحة لحق تصويت مزدوج تسبب قطع المساواة بين المساهمين. كما أنَّ الغاية المتواخدة من هذا الاصدار يمكن تحقيقها عن طريق اصدارات أخرى أقل خطراً على مصالح المساهمين وذلك من خلال حجز هذه الاصدارات للمساهمين الموجودين سابقاً 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 أعضاء في الجموعة الاقتصادية الأوربية من أجل تمكين هؤلاء من المحافظة على إدارة الشركة، يلاحظ أنه بالرغم من كونه يؤدي إلى تقليل بعض المخاطر الناتجة

عن الاستثمارات الدولية، الا أنه يمكن أن يشكل عاملاً سلبياً لحركة هذه الاستثمارات داخل البلد.

### **المطلب الثاني: الاصدار غير المباشر للأسهم (كفالات العرض) وسيلة دفاعية ضد العرض العام للأكتساب (ع. ع. ل):**

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

كلا القانونين محل المقارنة (الفرنسي والعربي) اختلفا حول وجود الاصدار غير المباشر للأسهم (كفالات العرض)، فالقانون الفرنسي نص عليه ووضع القواعد المنظمة له، أما القانون العراقي فلم ينص عليه، لذلك نحن سوف نوضح الاصدار غير المباشر للأسهم (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 للأسهم (كفالات العرض) مجازاً للشركة ذلك خلال فترة العرض العام للأكتساب<sup>(64)</sup>. هذا العرض يسمح، بشكل شفاف، أخذ إدارة الشركة المسجلة (الأغلبية في التصويت) في سوق الأوراق المالية<sup>(65)</sup>. والاستاذ الفرنسي الكسي كونستانتا<sup>(66)</sup> عرف العرض العام للأكتساب بأنه الاجراء الذي ((يتعلق بشخص طبيعي أو معنوي - غالباً ما يكون شركة - والذي يتضمن عمل اعلان عام إلى كل مساهمي شركة ما التي تكون أسهمها مسجلة في سوق الأوراق المالية، يقضي بشراء الأسهم التي يمتلكها هؤلاء المساهمون من أجل أخذ الإدارة في هذه الشركة - الأغلبية في التصويت)).

بشكل رئيس، خلال فترة العرض العام للأكتساب الموجه تجاه اسهم شركة مساهمة ما، فإن كل اجراء<sup>(67)</sup> 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<sup>(68)</sup>. هذا المنع يفسر برغبة المشرع ضمان السير الجيد

والصحيح لإجراءات العرض العام للأكتساب وسد الباب أمام كل خداع يؤدي إلى فشل هذا العرض دون الأكتراث بأهمية مصالح المساهمين<sup>(69)</sup>.

مع ذلك، فإنَّ اتخاذ الإجراء وتطبيقه المنوعين(كما ذكرنا أعلاه) يكونان جائزين إذا كانت الجمعية العامة المختصة في الشركة محل العرض العام للأكتساب موافقة عليهما مسبقاً. هذه الجمعية تمتلك فقط صلاحية اتخاذ بعض الإجراءات بهدف الدفاع ضد العرض العام للأكتساب المتناقض مع مصالح المساهمين<sup>(70)</sup>. إنَّ منح هذه الصلاحية فقط لجمعية المساهمين يبرر بأن العرض العام للأكتساب ((يكون موجهاً للمساهمين وليس للشركة ذاتها أو مدرائها)).<sup>(71)</sup>

ومن بين هذه الإجراءات الدفاعية التي تتخذ من قبل الجمعية العامة المساهمين ضد العرض العام للأكتساب، قرار زيادة رأس المال. فكل زيادة لرأس مال الشركة تعتبر إجراءً دفاعياً في مواجهة هذا العرض، ولكن نحن سوف نتقييد في كلامنا هنا على نوع من الزيادة التي نص عليها المشرع فقط من أجل 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 لرأس المال لحامليها، وهي كفالات العرض)<sup>(72)</sup>. وان اعتماد هذه الكفالات كوسيلة دفاع ضد العرض العام للأكتساب المعارض رفض لفترة طويلة من قبل هيئة الاسواق المالية الفرنسية<sup>(73)</sup>. ولكن منذ صدور قانون رقم 387-2006 بتاريخ 31 اذار 2006، إنَّ اعتماد كفالات العرض أصبح 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 للأكتساب<sup>(74)</sup>. وان الغاية من هذه الكفالات أنها تكون وسيلة في مواجهة العرض العام للأكتساب المعارض جاعلة الاسهم المعروضة لهذا الاكتساب مكلفة جداً مالياً (عن طريق مضاعفة عدد الاسهم التي تكون محلاً لهذا العرض) هذا الذي يؤدي إلى الحفاظة على إدارة

الشركة (أغلبية التصويت) محل العرض العام للاكتساب<sup>(75)</sup>. ومن أجل تحقيق الغاية اعلاه مع احترام مصالح المساهمين، فإن 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. فالمادة الواجبة لتبلیغ المساهمین في الدعوة لاجتماع هذه الجمعية تكون قصيرة (بالمقارنة مع الاجتماع بالظروف العادیة لهذه الجمعیة)، فھی طبقاً لنص المادة 225-69 من التعليمات الحالية المنظمة للقانون التجاری الفرنسي تكون ((...، هذه المدة لا تقل عن 6 أيام فيما يتعلق بالدعوة الاولى لاجتماع الجمعية ولا تقل عن 4 أيام بالنسبة للدعوة الثانية ل الاجتماع)).<sup>(76)</sup>.

ثم بعد ذلك، أن النصاب والأغلبية المقتضية لانعقاد هذه الجمعية يكونان اقل مما هو واجب لهذه الجمعية ولكنهما نفس ما هو واجب للجمعية العامة العادیة، فطبقاً للفقرة الاولى من المادة 233-32 من القانون التجاری الفرنسي الحالي التي تنص على أنه: ((...، تبت ضمن الشروط للنصاب والأغلبية المخصوصة عليهما في المادة 225-98 من القانون التجاری 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 ل الاجتماع، فإنه لا يقتضي اي نصاب ل الاجتماع. أما بالنسبة للأغلبية المطلوبة فهي اغلبية الاصوات التي حاز عليها المساهمون الحاضرون في الاجتماع أو الممثلون فيه<sup>(77)</sup>.

من ناحية اخرى، فإن امكانية التفویض الممنوحة لمجلس إدارة الشركة لإصدار كفالات العرض تكون مقيدة بموافقة الجمعية المختصة بزيادة رأس المال للشركة محل العرض<sup>(78)</sup>.

واخيراً، فإنَّ اصدار كفالات العرض يجب أن يتم خلال فترة العرض العام للاكتساب والتي تكون 25 يوماً من أيام سوق البورصة المالية<sup>(79)</sup>. كما يجب أن يوجه إلى كل مساهمي الشركة محل العرض سائحاً لهم باكتساب الاسهم بشكل مجاني<sup>(80)</sup>. وبالتالي يكون من غير الممكن

حجزها لبعض المساهمين دون البعض الآخر والذي يشكل اصابة للمساواة بين المساهمين<sup>(81)</sup>. 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 أحد 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 (أغلبية التصويت) للشركة محل العرض<sup>(82)</sup>.

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)<sup>(83)</sup> 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)<sup>(84)</sup>، 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 إليها في اعلاه)، فهي البطلان الاختياري<sup>(85)</sup> للإصدار وحسب الحالة قيام المسؤولية المدنية والعقابية للأشخاص المرتكبين الخطأ.

من ناحية أخرى، نحن نلاحظ بأن اصدار كفالات العرض لن يحقق الغاية المتوكحة منه (التي ذكرناها فيما سبق) إلا إذا ادى إلى فشل العرض العام للاكتساب. وإذا فشل هذا العرض فإن الفقرة الرابعة من المادة 11 32-233 من القانون التجاري الفرنسي الحالي نصت على الجزء 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، فإنه 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<sup>(86)</sup>.

أما في حالة عدم تمكن اصدار كفالات العرض من افشال العرض العام للاكتساب المعارض، فإن اصدار هذه الكفالات يكون فقط من أجل رفع الكلفة المالية لأخذ إدارة الشركة (أغلبية التصويت) من قبل المساهمين 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 للأسهم (كفالات العرض) وذلك بسبب أنه لم ينص بالأصل على العرض العام للاكتساب الأسمى. فعند الرجوع إلى جميع القوانين المتعلقة بها الامر (قانون الشركات العراقي والقانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية وتعليمات هيئة سوق العراق للأوراق المالية رقم 10 - 2009) لا نجد فيها اية حكم يخص العرض العام للاكتساب الأسمى. ولعل تبرير ذلك حسب رأينا هو أن المشرع قد اكتفى بالسماح بأخذ إدارة شركة مسجلة في سوق البورصة (أغلبية التصويت) عن طريق الاكتساب أو الشراء البسيط للأسهم الذي يتم بواسطة شخص طبيعي أو معنوي لوحده أو مع مجموعة من الأشخاص والذي يتعلق بمشاركة كبيرة في رأس مال هذه الشركة مع الالتزام بالأخبار والافصاح حول هذه المشاركة<sup>(87)</sup>. لهذا السبب يمكننا الاشارة بأن غياب النص من قبل المشرع العراقي على كفالات العرض يفسر بعدم وجود الحاجة لضرورتها.

أما بخصوص رأينا، ففي كل الحالات أن إدارة الشركة يمكن أن تأخذ، أما عن طريق الاكتساب البسيط للأسهم الذي سبق ذكره، أو عن طريق العرض العام للاكتساب. لكن إذا حللنا الامكانية الثانية المنصوص عليها فقط من قبل القانون الفرنسي، نلاحظ أنها تقدم ضماناً لا يمكن إنكاره: من جانب، فضلاً عن القواعد الحماية، فإن العرض العام للاكتساب يجري بأسلوب صريح وشفاف تحت اشراف هيئة سوق المال للأوراق المالية، ومن جانب آخر، فإن هذه الامكانية تسمح للمساهمين الشراكة محل العرض بالدفاع ضد العرض العام للاكتساب

المعارض عن طريق بعض الاجراءات الحماية، التي منها الاصدار لكافالات العرض، محافظين بذلك على إدارة الشركة (أغلبية التصويت).

ومثلاً لا يمكننا التنازل عن الامكانية الاولى (الاكتساب البسيط للأسهم) بسبب أنها تسمح باكتساب المشاركة في أسهم الشركة المسيطرة على إدارة الشركة أم لا، لذا نرى من الأفضل على المشرع العراقي أن ينص على العرض العام للأكتساب فضلاً عن هذه الامكانية، وان ينص ايضاً على الاجراء الدفاعي (اصدار كفالات العرض) الموجهة ضد العرض العام للأكتساب 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.

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

## الخاتمة

### *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 الآخر. 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 أجل حماية المساهمين القدماء وخاصة محافظتهم على إدارة الشركة.

وفي هذه الخاتمة البسيطة توصلنا إلى مجموعة من النتائج والمقترنات :

#### **اولاً: الاستنتاجات:**

##### *Firstly: Conclusions:*

1. بشكل عام واثناء زيادة رأس المال، فإن المساهمين القدماء لا يمكنهم المحافظة على إدارة الشركة (أغلبية 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 حق التصويت المزدوج، أو اصدار غير المباشر للاسهم (كفالات العرض). كما أن هذه الاصدارات نص عليها المشرع الفرنسي، أما المشرع العراقي فلم ينص عليها ولم يحظرها.

3. إنَّ اسهم التفضيل هي عبارة عن سندات رأسمالية تمنح المساهمين حقوقاً متميزة غير عادية في الشركة أو تزيل حقوقاً عادية منوحة 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 أكثر منها أو أقل، أو تكون حقوقاً أخرى. كما أنها تكون على نوعين حقوق مالية كالحق المتميز في الارباح المنوحة للمساهمين، وحقوق غير مالية (سياسية) كمنح حق التصويت المزدوج أو الحرمان من حق التصويت.
5. من أجل حماية المساهمين القدماء، فإن اسهم التفضيل لا تصدر إلا بتوفير شروط معينة، أهمها الحصول على موافقة الجمعية الخاصة لطيفة 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 تناوبية 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 بعده 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 للأسهم (كفالات العرض). وسمى هذا الاصدار (بكفالات العرض) لأنَّه لا يتم إلا خلال فترة العرض العام للأكتساب، وهذا الاخير يعرف بأنه: الاجراء الذي يتعلق بشخص طبيعي أو معنوي – غالباً ما يكون شركة – والذي يتضمن عمل اعلان عام إلى كل مساهمي شركة ما التي تكون اسهمها مسجلة في سوق الوراق المالية، يقضي بشراء الاسهم التي يمتلكها هؤلاء المساهمين من أجل اخذ الادارة في هذه الشركة-الاغلبية في التصويت.
9. إنَّ الغاية من كفالات العرض أنها تكون وسيلة دفاعية في مواجهة العرض العام للأكتساب المعارض جاعلة الاسهم المعرضة لهذا الاكتساب جداً مكلفة مالياً (عن طريق مضاعفة عدد

الاسهم التي تكون محلاً لهذا العرض) هذا الذي يؤدي في النهاية إلى المحافظة على إدارة الشركة (أغلبية التصويت) محل العرض العام للأكتتاب.

### ثانياً: التوصيات :

#### *Secondly: Recommendations:*

1. من أجل 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(الأغلبية في التصويت)، نحن نرى من الأفضل على المشروع العراقي تعديل نص الفقرة الأولى من المادة (29) من قانون الشركات العراقي الحالي سامحاً بذلك بإصدار اسهم التفضيل (مانحة حقوق خاصة مالية أو غير مالية) حاجزاً هذا الاصدار عندما تكون الشركة بحالة مالية سيئة فقط كما هو الحال خلال فترة الوباء العالمي كورونا، من أجل المحافظة على إدارة الشركة، وان يكون هذا الاصدار طبقاً لبعض قواعد واجراءات اصدار اسهم التفضيل المتبعة من قبل القانون الفرنسي والتي سبق ذكرها في بحثنا.
2. من أجل التشجيع على اخذ إدارة الشركة (أغلبية التصويت) بشكل اكثراً شفافياً بأشراف هيئة سوق المال للأوراق المالية ومنح مساهمين الشركة محل العرض العام للأكتتاب 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 الأفضل على المشروع العراقي أن ينص على العرض العام للأكتتاب، وعلى الاجراء الداعي (اصدار كفالات العرض) الموجهة ضد هذا العرض. وان يتم هذا النص والتنظيم بشكل مشابه لما هو موجود في القانون الفرنسي وكما بيناه ضمن بحثنا.

## *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.

نص المادة (228-29) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.

(3) نص المواد (من 11-228 إلى 228-29) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.

(4) نص الماد (من 11-228 إلى 228-29) 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 يزداد 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.

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

(8) نص الفقرة الاولى من المادة (12-228) 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.

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

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

(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 (18-232) 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 (138-225) والفقرة الثانية من المادة (147-225) بالإضافة 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 (10-292) 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) والفقرة الثانية والثالثة من المادة (15-228) والفقرة الاولى من المادة (9-292) من القانون التجاري الفرنسي الحالي والالفقرة 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 والالفقرة 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 (225-147) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.
- (42) انظر: نص الفقرة الثانية من المادة (225-136) بالرجوع إلى الفقرة الثالثة من المادة (225-7) من التعليمات الحالية المنظمة للقانون التجاري الفرنسي الحالي.
- (43) انظر: نص الفقرة الثانية من المادة (225-147) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.
- (44) انظر: نص الفقرة الثالثة من المادة (225-136) 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 (228-15) من القانون التجاري الفرنسي الحالي والتي تنص على أنه: (( استثناء 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 (228-15) بالاستناد إلى الفقرة الاولى من المادة (228-12) من القانون التجاري الفرنسي الحالي وبالرجوع إلى الفقرة الثانية من المادة (228-17) من التعليمات الحالية المنظمة لهذا القانون.
- (48) انظر: نص الفقرة الاولى من المادة (228-12) من القانون التجاري الفرنسي الحالي والفقرة الثانية والثالثة من المادة (228-17) 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 (225-129) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.
- (51) انظر: نص الفقرة الثانية من المادة (225-115) ونهاية الفقرة الثالثة من المادة (225-114) والفقرة الثانية من المادة (228-17) من التعليمات الحالية المنظمة للقانون التجاري الفرنسي الحالي.
- (52) انظر: نص الفقرة الاولى من المادة (228-15) 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 (228-12) 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. طيف جبر كوماني، الشركات التجارية، دراسة قانونية مقارنة، بغداد، العراق، الجامعة المستنصرية، 2006، ص 196.
- (57) انظر :نص المادة (223-123) 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 (223-123) 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 (223-123) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.
- (62) انظر: نص الفقرة الاولى من المادة (225-124) 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 يملکها)), 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 منوح وكل قرار متتخذ من مجلس الادارة قبل فترة العرض العام للأكتساب ولم ينفذ بشكل كامل، انظر: نص الفقرة 1 و 2 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 (32-33) 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) 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 و 3 من المادة (98-225) من القانون التجاري الفرنسي الحالي .

(78) انظر: نص الفقرة 2 و 3 من المادة (11-32) من القانون التجاري الفرنسي الحالي.

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

(80) انظر: نص الفقرة 1 من المادة (11-32) 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 و 3) 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.

**المصادر***References***أولاً: المصادر العربية:****أ- الكتب القانونية:**

- I. خالد الشاوي، شرح قانون الشركات التجارية العراقي، دراسة مقارنة، بغداد، العراق، الطبعة الأولى، 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 .

**ثانياً: 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 والاطاريج 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).

