

زيادة رأس مال المصارف الخاصة من خلال العرض الخاص

الملخص :

يتناول هذا البحث وسيلة مستحدثة من وسائل زيادة رأس مال الشركات خص به القانون العراقي الشركات المصرفية حصراً ، والتي تمكنها من زيادة رأس مالها دون إتباع الاساليب المعروفة والاجراءات المكلفة التي تتطلبها الوسائل الاخرى لزيادة رأس المال ، وذلك مراعاتاً لخصوصية الشركات المصرفية ، واهمية الدور الذي تضطلع به في مختلف المجالات التجارية والمالية وغيرها. وتتمثل هذه الوسيلة الفريدة بالعرض الخاص لاسهم زيادة رأس مال الشركات المصرفية. ولاهمية ذلك يتطرق البحث الى ماهية هذه الوسيلة ، وتحديد نطاقها ، وتكييفها القانوني ، وبيان صفاتها. كما يتضمن دراسة و تحليل شروط واجراءات هذه الوسيلة ، كل ذلك بهدف الكشف عن مواطن النقص وجوانب القصور في التنظيم القانوني لهذه الوسيلة في القانون العراقي ، وطرح الحلول المناسبة لها. وقد توصل البحث الى جملة من الاستنتاجات ، وطرح عدد من التوصيات والنصوص للمساهمة في وضع المعالجات القانونية الكفيلة باعادة هيكلية بنيان هذه الوسيلة المهمة من وسائل زيادة رأس المال في القانون العراقي ، و بالتالي سلاسة تطبيقها في الواقع العملي.

Summary

The current research deals with one of the invented means for increasing the capital of company, which Iraqi law has exclusively adopted for the banking companies. It enables the above-mentioned company to avoid the long, complicated and the sin qua non procedures entailed by the other ways of increasing the companies capital. This rests on the particularity, the banking companies do really have and on the extra-important role they are entrusted to play within the different commercial and financial rooms. This means is represented by the private offering of the shares for the increase of the company capital. For that importance, this research explains the essence of this means, delimiting it, its legal accommodation and stating its marks and attributes. Additionally, the current research includes the studying and analyzing the requirements and procedures of this means .By that, we are motivated to show the shortages and weaknesses of the legal regulation of this means in the Iraqi Law, so that we can afford the suitable solutions to it. The researcher has ultimately, come to a set of findings and recommendations, presenting some recommendations and provisions so as to contribute in finding out the legal redresses, which we aim to deploy for restructuring the current means for the increase of capital of company, as it could be easily practicably applicable.

المقدمة :

يمثل رأس مال الشركات المساهمة عموماً والشركات المصرفية بشكل خاص أهمية كبيرة كونه مناط تحديد المركز المالي والسمعة المالية للشركة ، حيث يخصص لمزاولة نشاط الشركة المثبت في عقدها كما يشكل ضماناً عاماً لدائنيها. وعلى الرغم من ان رأس المال يتسم بالثبات كقاعدة عامة الا ان بعض الحالات تفرض على الشركة اللجوء الى زيادة رأس مالها ، كنجاح اعمالها الذي يدعو الى توسيعها و إستثمار اموال جديدة فيها نتيجة عدم كفاية رأس مالها ، وقد يكون قرار الزيادة بهدف إعادة ضمان الدائنين نتيجة لخسارة تصيب الشركة ، وغيرها من الفروض.

وفي كل الاحوال فان القانون العراقي اتاح عدة وسائل يمكن من خلالها قيام الشركات المساهمة بزيادة رأس مالها كلما دعت الحاجة لذلك. غير انه خص الشركات المصرفية بوسيلة فريدة تمكنها من زيادة رأس مالها دون إتباع الاساليب المعروفة والاجراءات المكلفة التي تتطلبها الوسائل الاخرى لزيادة رأس المال ، وذلك مراعاةً لخصوصية الشركات المصرفية واهمية الدور الذي تضطلع به في مختلف المجالات التجارية والمالية وغيرها. وتتمثل هذه الوسيلة الفريدة بالعرض الخاص لاسهم زيادة رأس مال الشركات المصرفية.

مشكلة البحث: تتمثل مشكلة البحث في انه وعلى الرغم من ان القانون العراقي اتاح للشركات المصرفية اللجوء الى اسلوب العرض الخاص في تصريف اسهم زيادة رأس مالها نظراً لخصوصية هذه الشركات واهمية النشاط الذي تمارسه ، الا ان التنظيم القانوني لهذه المسألة في القانون العراقي يحتوي على العديد من جوانب القصور والضعف خصوصاً ما يتعلق منها بشروطها واجراءاتها والية تطبيقها. وهذا مايجعل من العرض الخاص وسيلة غير مكتملة البنيان في ركائزها الاساسية ، مما يؤدي دون شك الى تعطيلها فعلياً في الواقع العملي. كما أن هذه الوسيلة المستحدثة في زيادة رأس مال المصارف

بحاجة الى إعطائها الوصف القانوني السليم لتتحدد بذلك صفاتها والقواعد التي تحكمها ، و يتوضح تبعاً لذلك القالب القانوني الذي ينطبق عليها.

ومن الأهمية بمكان الإشارة هنا الى أن إختيار مصطلح العرض الخاص لتسمية هذه الوسيلة المستحدثة ليس المقصود به الإيجاب كما يرد في بعض مؤلفات شراح القانون المدني ، وإنما يتم البحث فيه في إطار العملية التعاقدية ككل ، والتي تنصب على اسهم زيادة رأس مال الشركات المصرفية الخاصة.

اهمية ودوافع إختيار البحث: نظراً لحدثة التنظيم القانوني لمسألة زيادة رأس مال المصارف من خلال العرض الخاص كونه جاء ضمن التعديلات التي جرت على قانون الشركات العراقي بموجب امر سلطة الائتلاف المؤقتة (المنحلة) رقم (٦٤) لسنة (٢٠٠٤) لذلك لم تحظ هذه المسألة بالدراسة والبحث القانوني الكافي على الرغم من اهمية هذا الموضوع باعتباره ينظم جانباً مهماً من حياة الشركات المصرفية المتمثل بنظامها المالي. و إدراكاً لاهمية هذه المسألة فقد إرتأينا ان نبحت في هذا الموضوع. وفي هذا الاطار نرى ان الكشف عن مواطن النقص وجوانب القصور في التنظيم القانوني للعرض الخاص ، وطرح الحلول المناسبة لها سوف يساهم دون شك في وضع المعالجات القانونية الكفيلة باعادة هيكلية بنيان هذه الوسيلة المهمة من وسائل زيادة رأس المال وبالتالي سلاسة تطبيقها في الواقع العملي.

اهداف البحث : يهدف البحث الى:

١ / تحديد ماهية العرض الخاص من خلال بيان مفهومه ، وانواعه ، و تحديد نطاقه من خلال تمييزه عن غيره من النظم المشابهة.

٢ / تحديد التكييف القانوني للعرض الخاص ، و بيان صفاته تبعاً لذلك.

٣/ دراسة وتحليل الشروط الواجب توافرها لاتخاذ العرض الخاص كوسيلة لزيادة رأس مال المصارف ، وتقييمها ، وتشخيص مكان الخلل والقصور في النصوص القانونية المنظمة لها في القانون العراقي ، ووضع المعالجات القانونية المناسبة لها.

٤/ دراسة وتحليل الاجراءات الواجب إتخاذها عند قيام المصارف بزيادة رأس مالها من خلال العرض الخاص ، وذلك لتحديد اوجه النقص في الاحكام المتعلقة بذلك في القانون العراقي لغرض وضع المعالجات القانونية المناسبة لها.

منهجية البحث : لقد إتبعنا في هذا البحث المنهج التحليلي المقارن من خلال تحليل الاحكام القانونية ذات الصلة في القانون العراقي ومقارنتها بالقانون المصري الذي يعد من بين القوانين الرائدة التي نظمت الموضوع محل البحث، و ذلك بهدف الوقوف على مكن القصور في القانون العراقي بهذا الخصوص والتوصية لمعالجتها.

هيكلية البحث: يتكون البحث من بحثين خصصنا الاول لماهية العرض الخاص وتكييفه ، من خلال تقسيمه الى مطلبين ، تطرقنا في الاول لماهية العرض الخاص ، وفي الثاني لتكييفه. اما المبحث الثاني فقد خصصناه لدراسة شروط واجراءات العرض الخاص ، وذلك بتخصيص مطلب مستقل للبحث في كل من تلك الشروط والاجراءات.

المبحث الاول

ماهية العرض الخاص و تكييفه

اجاز المشرع العراقي في قانون الشركات النافذ رقم (٢١) لسنة (١٩٩٧) المعدل وسائل عديدة يمكن من خلالها قيام المصارف باعتبارها شركات مساهمة (١) بزيادة رأس مالها عندما تدعوا الحاجة الى ذلك ، وتتمثل هذه الوسائل في : إصدار اسهم جديدة تسدد اقيامها نقداً او تحويل اموال من الفائض المتراكم او من علاوة الاصدار الى اسهم توزع على المساهمين في الشركة بنسبة مساهمة كل منهم في رأس المال ، او من خلال تحويل اموال من إحتياطي الشركة المتكون من إحتجاز جزء من ارباح الشركة ، وإصدار اسهم جديدة بما يعادل هذه الاموال وتوزيعها على مساهمي الشركة بنسبة مساهمة كل منهم في رأس المال (٢)، او من خلال اللجوء الى إصدار سندات القرض (٣).

(١) على الرغم من ان الفقرة (٣) من المادة (٤) من قانون المصارف العراقي رقم (٩٤) لسنة (٢٠٠٤) اجاز اصدار الترخيص لمزاولة النشاط المصرفي للشركات فقط ، الا انها لم تبين نوع هذه الشركات، كما ان الفقرة (ثانياً) من المادة (١٠) من قانون الشركات العراقي التي كانت تلزم المصارف بان تتخذ شكل شركة مساهمة تم تعديلها بموجب امر سلطة الائتلاف المؤقتة رقم (٦٤) لسنة (٢٠٠٤) بشكل اخرج النشاط المصرفي من بين الانشطة التي يجب على من يمارسها ان يتخذ شكل شركة مساهمة ، ومع ذلك ولكون المادة (١٧) من قانون المصارف العراقي تستلزم وجود مجلس الادارة في المصارف ، فان البنك المركزي العراقي لا يمنح الترخيص بمزاولة النشاط المصرفي مالم تتخذ الشركة شكل شركة مساهمة. ينظر الكتاب الرسمي رقم (٩٢٦/٣/٦) الصادر في (٢٠١١/٢/٢٢) عن المديرية العامة لمراقبة الصيرفة والائتمان ، والمشار اليه لدى ثالان بهاء الدين عبدالله ، الجوانب القانونية للوصاية على المصارف العراقية الخاصة ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية القانون والسياسة في جامعة صلاح الدين ، اربيل، ٢٠١٣، ص ٣٤

(٢) المادة (٥٥) و الفقرة (اولاً) من المادة (٥٦) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة (١٩٩٧) المعدل.

ومع ذلك فإن المشرع العراقي في قانون الشركات تبنى اسلوب او وسيلة العرض الخاص في زيادة رأس مال الشركات التي تمارس النشاط المصرفي (المصارف) وذلك وفق شروط و اوضاع خاصة ، وهذا الاسلوب يمثل إستثناءً على الوسائل الحصرية التي اجازها المشرع لغرض زيادة رأس المال في الشركات المساهمة عموماً، خص المشرع المصارف بجواز اللجوء اليها حصراً دون غيرها من الشركات المساهمة. ولغرض الاحاطة بماهية هذه الوسيلة المتمثلة بالعرض الخاص وبيان وصفه القانوني من خلال تكييفه نقسم هذا المبحث على مطلبين ، نبين في الاول ماهية العرض الخاص ، بينما نخصص الثاني لتكييف العرض الخاص و بيان صفاته ، وذلك وفق الاتي:

المطلب الاول : ماهية العرض الخاص

لغرض البحث في ماهية العرض الخاص يتوجب علينا اولاً بيان مفهومه وأنواعه ، ومن ثم تحديد نطاقه ، وعليه سوف نببحث في هذه الامور من خلال فرعين ، وذلك وفق الاتي:

الفرع الاول : مفهوم العرض الخاص و أنواعه

وسوف نببحث فيه من خلال نقطتين، الاولى نخصصه لبيان مفهوم العرض الخاص، والثاني لتحديد أنواعه، وفق الاتي:

أولاً / مفهوم العرض الخاص:

يخلو التشريع العراقي من تعريف محدد للعرض الخاص ، ذلك ان المشرع لم يستعمل هذه العبارة عند تنظيمه لمسألة زيادة رأس المال اصلاً ، لا في قانون الشركات ، ولا في قانون المصارف رقم (٩٤) لسنة (٢٠٠٤) ايضاً ، جل ما ورد بهذا الشأن انه نص في الفقرة (رابعاً) من المادة (٥٦) من قانون الشركات على انه: (في حالة زيادة رأس مال احد البنوك عن طريق بيع اسهم فيه مقابل قيمتها نقداً ، يجوز للشركة ان تصدر اسهماً من دون

اكتتاب عام وبدون عرض الاسهم على المساهمين الموجودين ، او اللجوء لاي من السبيلين.....).

ومن خلال هذا النص يمكن إستنتاج العرض الخاص الذي اجازه المشرع كوسيلة استثنائية لزيادة رأس مال المصارف ، ذلك ان القاعدة الاصلية او الاساسية في القانون العراقي بشأن زيادة رأس مال الشركات المساهمة عموماً من خلال اصدار الاسهم الجديدة وبيعها ، تتمثل في وجوب قيام الشركة المراد زيادة رأس مالها باصدار اسهم جديدة بمقدار المبلغ المراد إضافته الى رأس المال ، وطرحها للاكتتاب العام للجمهور خلال (٣٠) يوماً من تأريخ الاخطار بموافقة مسجل الشركات على ذلك ، وان لا تقل مدة الاكتتاب عن (٣٠) يوماً ولا تزيد عن (٦٠) يوماً ، مع جواز تمديدھا لمدة مماثلة ، حينھا تتحقق الزيادة بمقدار عدد الاسهم المكتتب بها عند غلق الاكتتاب.^(١) وذلك بعد مراعاة الحق الممنوح للمساهمين في الشركة والمتمثل في الأفضلية (الأولوية) في شراء الاسهم بالسعر المطروح في الاكتتاب وبعدد يتناسب مع الأسهم المملوكة من قبلهم ، وذلك خلال المهلة المحددة — (١٥) يوماً من تاريخ توجيه الدعوة للمساهمين لشراء هذه الاسهم الجديدة.^(٢) كما ان العرض الخاص ينحصر على اسهم الشركات المصرفية دون سنداتھا ، ذلك ان إصدار سندات القرض في القانون العراقي ينبغي ان يتم من خلال اكتتاب عام موجه للجمهور ، وفي حال بقاء سندات لم يكتتب بها الجمهور للشركة بيعھا بسعر تداولھا في اسواق الاوراق المالية.^(٣)

وعلى هذا الاساس يمكننا القول ان العرض الخاص وفق قانون الشركات العراقي عبارة عن (قيام الشركة المصرفية بعرض الاسهم الجديدة التي تصدرھا و المراد إضافتها الى

(١) الفقرة (اولاً) من المادة (٥٦) من قانون الشركات العراقي المعدل .

(٢) الفقرة (ثالثاً) من نفس المادة ونفس القانون .

(٣) المادتان (٨٠ و ٨٣) من نفس القانون .

رأس مالها لبيعها الى اشخاص محددين بشكل مباشر دون إتباع طريقة الاكتتاب العام ، ودون الالتزام بمراعاة حق مساهميها الحاليين في الافضلية في الاكتتاب بها ، وذلك وفق شروط و اوضاع معينة).

اما في القانون المصري فان التنظيم التشريعي لهذه المسألة جاء اكثر تفصيلاً و وضوحاً، حيث نظمها المشرع المصري تحت مسمى (الطرح الخاص) ، وقد عرفه بأنه: (العمليات التي تتناول عرض اوراق مالية لفئات معينة من المستثمرين تتضمن المحترفين من المؤسسات المالية ،كالبنوك وشركات التأمين وصناديق المعاشات وصناديق الاستثمار وشركات ادارة محافظ مالية ، وكذلك المستثمرين الافراد ذوي الخبرة او الملاءة المالية العالية من الافراد).^(١)

ومن خلال هذا التعريف الوارد في التشريع المصري نستنتج عدة مسائل في غاية الاهمية وهي :

١/ ان نطاق طرح الخاص في القانون المصري اوسع من نطاق العرض الخاص في القانون العراقي ، حيث لا يقتصر على الاسهم التي تصدرها الشركات المصرفية بمناسبة زيادة رأس مالها فحسب وإنما تشمل اسهم جميع الشركات المصدرة للاوراق المالية سواء أكان في مرحلة تأسيس الشركة ام بعد ذلك بمناسبة زيادة رأس مالها.

٢ / علاوة على ذلك فان المشرع المصري كان اكثر توفيقاً من جهة تحديد الجهات او الاشخاص التي يمكن عرض الاسهم عليهم للاكتتاب بها من خلال الطرح الخاص ، حيث حصر ذلك بالمؤسسات المالية المحترفة ، وهم البنوك وشركات التأمين وصناديق المعاشات

(١) الفقرة (١) من دليل الطرح الخاص الصادر عن الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية في ضوء قرار مجلس ادارة الهيئة رقم (٣١) لسنة (٢٠٠٢) ، الكراس الخاص بالادلة الاسترشادية ، الجزء ١٩ / ٦ ، ص ٢ والمتاح على العنوان الالكتروني الاتي:

والاستثمار وشركات ادارة المحافظ المالية ، والمستثمرين الافراد ذوي الخبرة او الملاءة المالية العالية.

وقد اوضح المقصود بذوي الخبرة في مجال الاوراق المالية بأنهم المتمتعين بسابق خبرة في اعمال البورصات واسواق الاوراق المالية المحلية او العالمية لمدة لا تقل عن خمس سنوات ، او لمدة لا تقل عن اربعة سنوات لمن اجتاز بنجاح الدورات التدريبية في مجال اسواق الاوراق المالية التي تعتمد عليها هيئة الرقابة المالية المصرية.^(١) كما اشترط لتطبيق صفة الملاءة المالية العالية على الفرد ان يتوافر فيه كحد ادنى احد الشروط الاتية وهي: ان لا تقل قيمة ممتلكاته عن مليونين جنيه مصري او ان لا يقل دخله السنوي عن خمسمائة الف جنيه او يكون لديه رصيد نقدي في شكل ودائع بنكية لا يقل عن خمسمائة الف جنيه او تكون له استثمارات في اوراق مالية قائمة في تاريخ الطرح الخاص لا تقل قيمتها عن مليوني جنيه في شركتين مساهمتين على الاقل غير الشركة القائمة بالطرح الخاص لاسهمها.^(٢)

اما بالنسبة للشخص المعنوي فان شروط الملاءة المالية العالية تكون متوافرة اذا انطبق عليه احد الاوصاف الاتية وهي: ان لا تقل القيمة الدفترية لحقوقه الملكية عن عشرة مليون جنيه مصري، او لا تقل القيمة الدفترية لاجمالي الاصول المملوكة له عن عشرين مليون جنيه او يكون له في تاريخ الطرح الخاص استثمارات في الاوراق المالية لا تقل قيمتها عن خمسة مليون جنيه في شركات مساهمة اخرى غير الشركة القائمة بالطرح او تكون هذه الجهة من الشركات العاملة في مجال الاوراق المالية والتي يتسع نشاطها للاكتتاب في الاوراق المالية في حدود الاغراض المرخص لها بمزاولةها.^(٣)

(١) الفقرة (٤) من نفس الدليل ، ص ٤.

(٢) الفقرة (٥) من نفس الدليل ، نفس الصفحة.

(٣) الفقرة (٦) من نفس الدليل ، ص ٥.

ومن هذا المنطلق يبدو قصور القانون العراقي واضحاً لعدم النص صراحة على وجوب توجيه العرض الخاص لمؤسسات مالية محترفة او لاشخاص معينين من ذوي الخبرة والكفاءة والملاءة المالية، على الرغم من ان المنطق يقضي بان المشرع قصد ذلك من وراء العرض الخاص ، فالشركة التي تطرح اسهماً جديدة لغرض زيادة رأس مالها ينبغي بحسب الاصل ان تقوم بطرحها في إكتتاب عام وان تعطي الاولوية لمساهميها في الاكتتاب بها وفق ماسبق بيانه. لكن القانون العراقي عندما اخذ في الاعتبار خصوصية الشركات المصرفية واجاز لها اللجوء الى العرض الخاص دون الاكتتاب العام ودون مراعاة حق الافضلية للمساهمين فيها ، فان من المؤكد انه قصد بذلك توجيه هذا العرض الى مؤسسات مالية محترفة او لاشخاص ممن تتوافر لديهم الكفاءة والملاءة المالية ، وذلك لضمان الحصول على قيمة هذه الاسهم باسرع وقت واقل تكلفة ، وإلا فما الجدوى من حرمان المساهمين القدامى في الشركة او الجمهور عامة من الاكتتاب بهذه الاسهم الجديدة. ومع ذلك كان من الأولى على المشرع أن يشترط ذلك بنصوص صريحة لرفع اي التباس يمكن ان يحصل بهذا الخصوص.

ثانياً / أنواع العرض الخاص:

أما ما يتعلق بأنواع العرض الخاص فانه ومن خلال إستقراء نص الفقرة (رابعاً) من المادة (٥٦) من قانون الشركات العراقي المعدل المذكور سابقاً ، يتبين لنا بان المشرع العراقي لم يجز اللجوء الى اصدار الاسهم من خلال العرض الخاص الا بمناسبة قيام المصارف بزيادة رأس مالها ، مما يعني ان جواز العرض الخاص ينحصر في إصدارات الاسهم اللاحقة لتأسيس الشركات المصرفية ، وليس في مرحلة الاكتتاب التأسيسي بأسهم الشركة والذي يتم لغرض تأمين رأس المال اللازم لإنشاء الشركة. فمن المعلوم أن زيادة رأس المال يتم بعد صدور شهادة تأسيس الشركة ، ذلك ان القانون العراقي يشترط لامكان

زيادة رأس المال صدور قرار بالموافقة من قبل الهيئة العامة (الجمعية العمومية) للشركة ، وان يكون رأس مال الشركة الاسمي مدفوعاً بالكامل.^(١) وعلى هذا الاساس ولكون إدراج (قيد) الاوراق المالية^(٢) في أسواق الاوراق المالية ليس امراً وجوبياً بموجب القانون العراقي ^(٣) ، فانه يمكن للمصارف طرح اسهم زيادة رأس مالها بموجب العرض الخاص خارج اسواق الاوراق المالية ، كما يمكن القيام بذلك داخل هذه الاسواق ، حينها نكون امام العرض الخاص في الاسواق الاولى (سوق الاصدار).^(٤) لكون الاسهم محل العرض الخاص اسهم جديدة لم تسبق للشركة إصدارها من قبل. اما في القانون المصري فان الطرح الخاص لا يقتصر على السوق الاولى وإنما ينقسم الى نوعين وفق الاتي:

-
- (١) الفقرتان (اولاً) و(ثانياً) من المادة(٥٤) من قانون الشركات العراقي المعدل.
- (٢) يقصد بادراج الاوراق المالية او (قيد) ها وفق تسمية القانون المصري القيام بتسجيل الاوراق المالية في سجلات تداول اسواق الاوراق المالية وقيدھا في الجداول الخاصة بها لغرض السماح بتداولها في هذه الاسواق وفق القوانين والانظمة والتعليمات الخاصة بهذه الاسواق. ينظر: د. عصام احمد البهجي ، الموسوعة القانونية لبورصة الاوراق المالية ، دار الجامعة الجديدة ، الاسكندرية ، ٢٠٠٩ ، ص٣٢٦
- (٣) ينظر الفقرة (٦/هـ) من القسم (٦) من القانون المؤقت لأسواق الاوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة (٢٠٠٤) المعدل. وللتنصيل ينظر د. عبدالباسط كريم مولود ، تداول الاوراق المالية -دراسة مقارنة ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، ٢٠٠٩ ، ص٣٤٩. ومصعب على عمر ، النظام القانوني لسوق الاوراق المالية - دراسة مقارنة، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية القانون في جامعة الموصل ، ٢٠٠٦ ، ص١١١. و كويستان عزيز امين ، الشفافية والافصاح في اسواق الاوراق المالية - دراسة مقارنة، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية القانون والسياسة في جامعة السليمانية ، ٢٠١٥ ، ص٣١.
- (٤) يقصد بالسوق الاولى (سوق الاصدار) ، السوق الذي يتم فيه طرح الاصدار الاول للاوراق المالية عن طريق الاكتتاب. د. سهيل مقابلة ، كيف تستثمر بسوق الاسهم ، ط١ ، دار الراية، عمان ، ٢٠١٣ ، ص٣٨ ومصعب على عمر ، مصدر سابق، ص ٧٢.

١/ الطرح الخاص في السوق الأولية: ويقصد به قيام الشركة باصدار الاسهم عند تأسيسها او عند زيادة رأس مالها وعرضها مباشرة في أسواق الاوراق المالية على مؤسسات مالية محترفة او افراد او جهات ذوي ملاءة مالية او ذوي خبرة في مجال الاوراق المالية دون أن يتم طرحها في اكتتاب عام.^(١) وهذا يعني ان الطرح الخاص في السوق الأولية لا يقتصر على مرحلة زيادة رأس المال وانما يشمل مرحلة تأسيس الشركة ايضاً ، ولا يقتصر على اسهم الشركات المصرفية وانما يشمل الشركات الاخرى المصدرة للاوراق المالية.

٢/ الطرح الخاص في السوق الثانوية (سوق التداول)^(٢): وهو الطرح الذي يقوم به احد الافراد او الجهات المالكة لنسبة كبيرة من اسهم شركة معينة عندما يرغب في بيع هذه الاسهم او جزء منها في السوق بشكل لا يقل عددها عن (١٥%) من عدد الاسهم المصدرة ويتم وفقاً لشروط خاصة او لاشخاص او جهات بعينهم او بأسعار مغايرة ، وليس وفقاً للاوضاع والشروط الخاصة بالتداول في السوق.^(٣)

وبعد بيان أنواع الطرح الخاص في القانون المصري يلاحظ أن محل الطرح الخاص في كل من السوق الأولية والسوق الثانوية يتمثل بأسهم الشركات دون بقية الاوراق المالية

(١) الفقرة (٩) من دليل الطرح الخاص الصادر عن الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية، مصدر سابق ، ص ٦

(٢) يقصد بالسوق الثانوية (سوق التداول) ، السوق الذي يجري فيه التداول باوراق مالية سبق إصدارها والاكتتاب بها من خلال السوق الأولية (سوق الاصدار). اي انه السوق الذي يتم فيه إعادة بيع الاصدارات الاولى من الاوراق المالية. ينظر د.سمير عبد الحميد رضوان ، المشتقات المالية ودورها في ادارة المخاطر ، دار النشر للجامعات ، القاهرة ، ٢٠٠٥، ص ٢٩

(٣) الفقرة (١٢) من دليل الطرح الخاص الصادر عن الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية، مصدر سابق ، ص ٨

كسندات القرض و وثائق الاستثمار^(١) وغيرها ، على الرغم من ان تعريف المشرع المصري للطرح الخاص المشار اليه سابقاً جاء شاملاً ليغطي عموم الاوراق المالية دون إقتصارها على الاسهم فحسب ، وهذا يمثل تعارضاً ملفتاً للنظر .

الفرع الثاني : تحديد نطاق العرض الخاص

تمهيداً لتحديد التكييف القانوني للعرض الخاص وفق الصيغة الواردة في القانون العراقي، يتوجب علينا تمييزه عن غيره من النظم المشابهة ، وعليه سوف نبحث في ذلك وفق النقاط الآتية :

أولاً / تمييز العرض الخاص عن العروض العامة لشراء اسهم الشركات :

كانت المخاطر الناجمة عن تركيز اسهم الشركات المساهمة في ايادي القلة من خلال شرائها في اسواق الأوراق المالية وما يصاحب ذلك من الاستحواذ على الشركات المصدرة للأسهم وبالتالي السيطرة على أسواق الأوراق المالية وراء ظهور نظام العروض العامة لشراء الاسهم ، والذي يقوم على فكرة تنظيم شراء الاسهم المدرجة (المقيدة) للشركات في تلك الأسواق تحت رقابة واشراف الجهات المختصة في هذه الاسواق تجنباً لما قد يصاحب ذلك من التلاعب والمضاربات غير المشروعة. وذلك من خلال قيام الشركات الراغبة في السيطرة والاستحواذ من خلال شراء الاسهم باعلام مساهمي الشركة المستهدفة بنيتهم في شراء اسهمهم او مبادلتها باسهم تابعة لشركة اخرى.

ولم ينظم القانون العراقي هذه العروض على خلاف القانون المصري ، لكن الاخير تجنب وضع تعريف محدد لها ، غير ان الفقه^(١) بين المقصود بها بانها: (تلك العروض

(١) يقصد بوثيقة الاستثمار (الورقة المالية التي تمثل حصة حامل الوثيقة في صافي قيمة اصول صندوق الاستثمار). ينظر د.عاشور عبد الجواد عبد الحميد ، دور البنك في خدمة الاوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٣، ص ١٣. و اشرف الصبغ ، تسوية عمليات البورصة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٧، ص ٦٣

التي تقدم الى حملة الاسهم في شركة ما او الى فئة معينة منهم لغرض الاستحواذ على الاسهم المملوكة لهؤلاء المساهمين لقاء ثمن نقدي او مقابل اسهم في شركة اخرى). كما عرفت ايضا بانها: (العروض التي يوجهها شخص غالباً ما يكون شركة راغبة في السيطرة على الشركة المراد شراء اسهمها بصورة علنية الى مساهمي شركة محددة يعرض عليهم بموجبها شراء او مبادلة كل او جزء من الاسهم التي يمتلكونها). (٢)

وبناءً عليه فان هذا العرض يمثل عملية مالية و وسيلة قانونية يهدف عارض شراء الاسهم من خلاله الى الحصول على اسهم مساهمي شركة معينة بقصد السيطرة على ادارة الشركة سواءً أكان ذلك في مقابل ثمن نقدي يدفع للمساهمين البائعين وهذا ما يتخذ صورة العرض العام للشراء نقداً ام من خلال مبادلة الاسهم المراد تملكها باسهم تابعة لشركة اخرى يؤديها مقدم العرض للمساهمين المراد شراء الاسهم منهم والذي يتخذ صورة العرض العام بمبادلة اسهم باسهم. مع الاخذ في الاعتبار وجوب مراعاة العلنية عند تقديم عرض الشراء وكونه عاماً يوجه الى عموم المساهمين في الشركة المراد السيطرة عليها او الى فئة غير محددة منهم على الاقل. (٣)

وعلى الرغم من تشابه العروض العامة للشراء مع العرض الخاص لكونها تنصب على التعامل باسهم الشركات ، الا انها تختلف مع العرض الخاص في كثير من الوجوه أهمها ، ان العرض الخاص يعرض من قبل الشركة المصرفية المصدرة للاسهم بغرض بيعها ، بينما يقدم العرض العام لغرض شراء الاسهم المملوكة للمساهمين ، ويوجه الاول الى مؤسسات واشخاص محددين تتوافر فيهم شروط وصفات محددة لغرض شرائها بهدف

(١) محمد احمد عمارنة ، رقابة هيئة سوق راس المال على الشركات المساهمة، المركز القومي للإصدارات ، القاهرة، ٢٠١٤، ص ٣٨٤

(٢) د.سامي عبد الباقي ابو صالح ، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الاوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٦، ص ١٠

(٣) المصدر السابق ، ص ١١

زيادة رأس مال الشركة المصرفية ، بخلاف الثاني الذي تقوم بموجبه اشخاص بعرض شراء الاسهم بغرض السيطرة على ادارة الشركة المصدرة لها. كما ان العرض العام قد يكون من خلال مبادلة الاسهم المراد الاستحواذ عليها باسمهم لشركة اخرى ، خلافاً للعرض الخاص الذي يتم بموجبه بيع الاسهم مقابل سداد اقيامها نقداً. علاوة على ان العروض العامة للشراء تتم في السوق الثانوية (سوق التداول) لانها تنصب على الاسهم التي تم إصدارها سابقاً، بخلاف عمليات العرض الخاص في القانون العراقي التي تنصب على الاصدار الاول لاسهم زيادة رأس مال المصارف ، لذلك فانها تتم في السوق الاولى (سوق الاصدار) حصراً.

ثانياً / تمييز العرض الخاص عن عمليات البيع و الشراء العادية للاسهم (تداول الاسهم): من المعلوم ان تداول اسهم الشركات اما ان يتم وفق عقود بيع وشراء اعتيادية خارج اسواق الاوراق المالية بالنسبة للاسهم غير المدرجة (غير المقيدة) في هذه الاسواق، واما ان يتم وفق قواعد عمليات تداولات سوق الاوراق المالية المفتوحة بالنسبة للاسهم المدرجة (المقيدة) فيها. فبالنسبة لاسهم الشركات غير المدرجة يتم تداولها مباشرة في مجلس بيع مؤلف من البائع والمشتري ومندوب عن الشركة بموجب عقد يسجل في سجل انتقال الاسهم لدى الشركة.^(١) اما الاسهم المدرجة في اسواق الاوراق المالية فان تداولها بين المستثمرين يستلزم صدور تفويض منهم للوسيط المالي للقيام بتنفيذ صفقة شراء الاسهم او بيعها بناءً على شروط محددة في التفويض، ووفق القواعد المعمول بها في السوق.^(٢) فلا يجوز إبرام صفقات التداول في الاوراق المالية بالبيع او الشراء داخل هذه الاسواق من قبل المتعاملين مباشرة ، وانما يجب ان يتم ذلك بواسطة وسيط مالي مجاز بذلك.^(٣) ليتولى

(١) الفقرة (اولاً) من المادة (٦٦) من قانون الشركات العراقي المعدل .

(٢) الفقرة (١١) من المادة (٢) من تعليمات تداول الاوراق المالية في سوق العراق لسنة (٢٠٠٧).

(٣) الفقرة (٣/أ) من القسم (٣) من القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة

(٢٠٠٤) المعدل ، والمادة (٤٥/أ) من قانون التجارة المصري رقم (١٧) لسنة (١٩٩٩).

الاخير تنفيذ الصفقة داخل قاعات التداول في هذه الاسواق في اوقات الجلسات الرسمية من خلال تثبيت عرض الشراء او البيع في الجانب المخصص لها في لوحة التداول او إبرام الصفقة مباشرة بين وسيط الطرفين ، ومن ثم القيام بتسوية العملية من خلال إبرام عقد القاعة وتنظيم عقود التحويل ، وتسجيله لدى الشركة المصدرة للاسهم ، وإصدار شهادة جديدة للاسهم بإسم المالك الجديد لها.^(١)

وعلى الرغم من ان محل التداول في صفقات البيع والشراء الاعتيادية ايضاً عبارة عن اسهم الشركات ، الا ان هذه الصفقات تختلف عن العرض الخاص بالصيغة الواردة في القانون العراقي من جهة ان هذه الصفقات ترد على اسهم سبق إصدارها وتم الاكتتاب بها سواء في السوق الاولى أم خارجه من خلال المصارف. بمعنى ان هذه التعاملات تتم بموجبها إعادة بيع الاصدارات الاولى من الاسهم بين المستثمرين ، لذلك فان متحصلات بيع هذه الاسهم لاتذهب الى الجهة المصدرة لها وانما تذهب الى حاملها القانوني. اما العرض الخاص في القانون العراقي فانه وعلى خلاف القانون المصري ^(٢) ينحصر في الاصدار الاول من اسهم زيادة رأس المال في الشركات المصرفية ، اي الاسهم التي تطرح لأول مرة من قبل مصدرها في السوق الاولى (سوق الاصدار)، لذلك تكون العلاقة مباشرة بين المصرف المصدر للاسهم وبين المكتب بها، والثمن المتحصل من بيع هذه الاسهم يدخل في رأس مال الشركة المصرفية المصدرة لها. كما ان العرض الخاص

(١) ينظر للتفصيل المواد (٤٦، ٤٧، ٥٢ الى ٥٨، ومن ٧٠ الى ٨٨) من التعليمات التنظيمية لتداول الاوراق المالية في سوق العراق لسنة (٢٠٠٤) والمواد (١ الى ٥ ومن ٢٥٦ الى ٢٦٦) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢) الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم (١٣٥) لسنة (١٩٩٣) ،. وللتفصيل ينظر: د.دانا حمه باقي عبد القادر ، مسؤولية الوسيط المالي عن تصرفات المندوب في سوق الاوراق المالية ، دراسة مقارنة ، بحث منشور في مجلة جامعة السليمانية ، العدد ٣٤، سنة ٢٠١٢، ص ص ٢٢٦ و ٢٢٧.

(٢) ذلك ان القانون المصري يجيز الطرح الخاص في الاسواق الثانوية (سوق التداول) وفق ما سبق بيانه.

يفترض ان يوجه الى مؤسسات مالية محترفة او اشخاص تتوافر فيهم الكفاءة والملاءة المالية ولايتاح الى عموم المستثمرين ، بعكس صفقات التداول (البيع والشراء) الاعتيادية التي يمكن ان تتم بين عموم المستثمرين بصرف النظر عن صفاتهم و إمكانياتهم المالية.

ثالثاً / تمييز العرض الخاص عن الاكتتاب العام بالاسهم :

على الرغم من ان المساهمة في رأس مال الشركات المساهمة تكون من خلال الاكتتاب العام وفق القانون العراقي (١) الا ان المشرع وعلى الرغم من وضع احكام تفصيلية للاكتتاب العام (٢) الا انه لم يضع تعريفاً محدداً له. اما المشرع المصري فانه اوضح في المادة (٤٠) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢) بأن الاكتتاب يكون عاماً في حالة دعوة اشخاص غير محددين سلفاً الى الاكتتاب. اما الفقه (٣) فقد وضع مدلوله بأنه: (شراء اسهم الشركة المساهمة من قبل عموم الجمهور عند طرحها دون تخصيصها او حصرها على فئة معينة منهم. او انه عملية شراء الاسهم المطروحة من قبل الجمهور يتضمن الاعلان عن رغبة المكتب في الانضمام الى الشركة تحت التأسيس مقابل الاسهام في رأس المال الشركة بعدد معين من الاسهم المطروحة).

وعلى الرغم من تشابه العرض الخاص مع الاكتتاب العام في ان كل منهما ينصب على اسهم شركة مساهمة مطروحة للبيع ، الا ان ما يميز العرض الخاص عن الاكتتاب العام ان الاسهم المصدرة في العرض الخاص لا تعرض على عموم الجمهور لغرض الاكتتاب بها،

(١) المادة (٦) من قانون الشركات العراقي المعدل.

(٢) ينظر المواد من (٣٨ الى ٤٧) من نفس القانون .

(٣) ينظر: عباس مرزوق فليح العبيدي ، الاكتتاب في راس مال الشركة المساهمة ، دراسة مقارنة، دار الثقافة، عمان، ١٩٩٨، ص ١١٩. ود. احمد محمد محرز، الوسيط في الشركات التجارية، منشأة المعارف ، الاسكندرية ، ط ٢، ٢٠٠٤، ص ٤٢٠. وكذلك كامل عبدالحسين البلداوي، الشركات التجارية في القانون العراقي ، دار الكتب، الموصل ، ١٩٩٠، ص ١٢٦، ود. فوزي محمد سامي ، الشركات التجارية ، دار الثقافة، عمان ، ٢٠٠٦، ص ٣٠٨

وانما تقتصر على فئة او مجموعة اشخاص محددين سلفاً تتوافر فيهم شروط الملاءة والكفاءة المالية وغيرها ، بينما يشترط في الاكتتاب العام ان يكون مفتوحاً ومتاحاً لعموم الجمهور دون ان يقتصر على فئة معينة منهم او اشخاص محددين سلفاً. علاوة على ذلك فان العرض الخاص وفق احكام القانون العراقي يقتصر على حالة إصدار الاسهم عند زيادة رأس مال المصارف فقط ، في حين ان الاكتتاب العام يشمل إضافة لذلك الاصدار الاول من اسهم عموم الشركات المساهمة في مرحلة تأسيسها لغرض تكوين رأس مالها ، والذي يسمى الاكتتاب التأسيسي.

رابعاً / تمييز العرض الخاص عن الاكتتاب المغلق (الفوري) بالاسهم:

يقصد بالاكتتاب المغلق او الفوري الاكتتاب الذي ينحصر على المؤسسين عند تأسيس الشركة المساهمة ، حيث يتقاسمون فيما بينهم شراء اسهم الشركة دون اللجوء الى الجمهور وذلك عندما تتوافر لديهم الاموال اللازمة لتكوين رأس مال الشركة دون مشاركة الجمهور. او يكون قاصراً على المؤسسين ومن سبق الاتفاق معهم من المؤسسات المالية او الافراد.^(١)

وللاكتتاب المغلق مزايا عديدة بالنسبة لمؤسسي الشركات المساهمة تتمثل في توفر النفقات والجهد والوقت وتجنبهم عناء اتباع الاجراءات الشكلية التي فرضها القانون بالنسبة للاكتتاب العام ، مما يؤدي الى السرعة في تأسيس الشركة.

(١) د. فوزي محمد سامي ، شرح القانون التجاري ، ج٤ ، دار الثقافة للنشر ، عمان ، ١٩٩٧ ، ص ١٩٣ وكذلك سمير نصار ، الشركات التجارية ، القسم ٢ ، ط١ ، المكتبة القانونية ، بغداد ، ٢٠٠٤ ، ص ٨٩. ود. زينة غانم عبد الجبار الصفار و د. رواء يونس النجار ، الاكتتاب المغلق باسم الشركات المساهمة الخاصة ، مجلة جامعة تكريت للعلوم القانونية والسياسية ، العدد ٦ ، السنة ٢ ، ٢٠١٠ ، ص ١٣٨. و فاروق ابراهيم جاسم ، الموجز في الشركات التجارية ، المكتبة القانونية ، بغداد ، ٢٠٠٧ ، ص ٧١

اما في قانون الشركات العراقي فهناك إتجاه يرى (١) انه اصبح بالامكان اللجوء الى الاكتتاب المغلق بعد التعديل الذي جرى على القانون بموجب امر سلطة الائتلاف المنحلة رقم (٦٤) لسنة (٢٠٠٤) والذي الغى الحد الاعلى لنسبة مساهمة المؤسسين في الشركة المساهمة الخاصة الذي كان محدداً بنسبة لا تزيد على (٥١%) من رأس مال الشركة الاسمي وفق الفقرة (ثانياً) من المادة (٣٩) من قانون الشركات، على اعتبار انه اصبح تحديد الحد الاعلى لنسبة المساهمة في رأس المال امراً تحدده إرادة المؤسسين.

لكننا خلافاً لذلك نرى أن القانون العراقي لايزال يستبعد طريقة الاكتتاب المغلق لتأسيس الشركات المساهمة ، فنصوص القانون تكمل بعضها بعضاً ، ولا يمكن الاستناد على الفقرة (ثانياً) من المادة (٣٩) المشار اليها اعلاه للقول بجواز هذا النوع من الاكتتاب بمعزل عن بقية نصوص قانون الشركات المنظمة للشركات المساهمة التي تستوجب طرح نسبة معينة من اسهم الشركة للاكتتاب العام من قبل الجمهور بغض النظر عن ضآلتها ، منها التعريف الوارد في الفقرة (اولاً) من المادة (٦) التي تنص على ان (الشركة المساهمة المختلطة او الخاصة شركة تتألف من عدد من الأشخاص لا يقل عن خمسة يكتب فيها المساهمون باسمهم في اكتاب عام)، وكذلك الفقرة (ثالثاً) من المادة (٣٩) التي تقضي بأن (تطرح الأسهم الباقية على الجمهور خلال ثلاثين يوماً من تاريخ الموافقة على تأسيس الشركة). كما ان الفقرة الفرعية (اولاً/٢) من المادة (٢١) تنص على انه: (في الشركة المساهمة تصدر شهادة التأسيس بعد اكتتاب الجمهور باسمهم وخلال (١٥) يوماً من تأريخ تقديم مؤسسيها المعلومات المنصوص عليها في المادة (٤٦) من هذا القانون). ولذلك نرى انه كان يفترض بالمشروع اذا كان في نيته السماح بالاكتتاب المغلق ، عندما الغى الحد الاعلى لنسبة مساهمة المؤسسين في رأس المال ، ان يقوم بتعديل النصوص المذكورة ايضاً إنسجماً مع النص الذي قام بتعديله.

(١) استاذنا د. حسين توفيق فيض الله ، مستجدات قانون الشركات العراقي ، مكتب التفسير ، اربيل ،

اما المشرع المصري فقد اجاز صراحةً الاكتتاب المغلق عندما سمح بان يقتصر الاكتتاب بالاسهم على المؤسسين فقط او عليهم وعلى غيرهم من الاشخاص المحددين سلفاً اذا لم يتجاوز عدد المكتتبين في الشركة عن مائة.^(١)

وعلى اي حال فانه وعلى الرغم من تشابه الاكتتاب المغلق او الفوري مع العرض الخاص بموجب القانون العراقي من جهة إقتصار الاكتتاب بالاسهم على عدد معين من المكتتبين وعدم إتاحته لعموم الجمهور ، الا أن الفرق بينهما يبقى واضحاً جلياً ، فالأكتتاب المغلق او الفوري يكون في مرحلة تأسيس الشركات المساهمة ، وبمناسبة تكوين الرأس مال اللازم لإنشاء هذه الشركات، وقد ينحصر بين المؤسسين فقط او يشاركهم عدد محدود ومعين سلفاً من الاشخاص ، خلافاً للعرض الخاص في القانون العراقي الذي يقتصر على حالة زيادة رأس المال في الشركات المصرفية حصراً ، والاسهم التي تصدر لهذا الغرض تعرض على اشخاص اخرى غير المؤسسين والمساهمين في الشركة. كما أن الاسهم تعرض للاكتتاب المغلق او الفوري وفق قيمتها الاسمية المحددة بالقانون ^(٢) على خلاف الاسهم التي تعرض عرضاً خاصاً والتي يجب تحديد قيمتها بشكل عادل ومنصف بحق مساهمي الشركة وبما يضمن مصلحة الشركة وفق ماسياتي بيانه لاحقاً .

(١) ينظر المواد (٩ ، ١٠ ، ٣٧) من اللائحة التنفيذية لقانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالاسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة المصري رقم (١٥٩) لسنة (١٩٨١) الصادرة بموجب قرار وزير شئون الاستثمار والتعاون الدولي رقم (٩٦) لسنة (١٩٨٢).

(٢) تكون القيمة الاسمية للسهم الواحد ديناراً واحداً وفق المادة (٣٠) من قانون الشركات العراقي المعدل، اما في القانون المصري فان القيمة الاسمية للسهم يجب ان لاتقل عن عشرة قروش ولا تزيد على الف جنيه وفق المادة (١) من قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢) بعد تعديلها بموجب القانون رقم (١٢٣) لسنة (٢٠٠٨).

المطلب الثاني : تكيف العرض الخاص و بيان صفاته

إن البحث في العرض الخاص لا يكتمل إلا بإيضاح التكيف القانوني الصحيح له ، وذلك بإعطائه الوصف القانوني السليم لتحدد بذلك صفاته والقواعد القانونية التي تحكمه. فالعرض الخاص يتضمن جملة من الالتزامات والحقوق ، لذلك فإن توضيح القالب القانوني الذي ينطبق عليه امر في غاية الاهمية. وتأسيساً على ذلك سوف نبحث في هذا الموضوع من خلال فرعين ، نخصص الاول لتحديد التكيف القانوني للعرض الخاص ، ونخصص الفرع الثاني لبيان صفاته ، وذلك على النحو الآتي:

الفرع الاول : التكيف القانوني للعرض الخاص

بعد بيان اوجه التمييز بين العرض الخاص لاسهم زيادة رأس مال المصارف في القانون العراقي وبين النظم القانونية المشابهة ، نرى ان التكيف القانوني الصحيح للعرض الخاص هو انه إكتتاب خاص يتم اللجوء اليه عندما تتجنب الشركات المصرفية دعوة اشخاص غير محددين لشراء اسهم زيادة رأس مالها ، و إنما تقتصر الدعوة او العرض على اشخاص محددين مراعاةً لصفات او إمكانيات مالية معينة فيهم. وعلى هذا الاساس يعد العرض الخاص بالصيغة الواردة في قانون الشركات العراقي عقداً للبيع بين المكتتب والشركة المصرفية المصدرة لاسهم زيادة رأس المال ، إيجابه الدعوة الموجهة من الشركة المصرفية الى الاشخاص المحددين والمؤهلين للاكتتاب الخاص بهذه الاسهم ، والتي تتجسد في مذكرة او بيان الاكتتاب الذي ينبغي ان يشتمل على المسائل الجوهرية الضرورية لإنعقاد العقد ، و المتمثلة في تعيين المبيع وهو اسهم زيادة رأس مال الشركة المصرفية والتمن المحدد لها ، وقبوله موافقة المكتتب على الاكتتاب أي شراء هذه الاسهم. وهو عقد بيع مطلق كونه بيعاً للعين بالنقد.^(١) فالعرض الخاص يرد على الاعيان لان محله بيع اسهم زيادة رأس مال الشركة المصرفية ، مقابل قيام المكتتب بها بتسليم النقود الى الشركة.

(١) ينظر المادة (٥٠٧) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة (١٩٥١).

إن تحديد التكييف القانوني للاكتتاب الخاص المتمثل بالعرض الخاص بأنه عقد بيع ليس بمثل الصعوبة التي نواجهها بشأن بيان التكييف القانوني لكل من الاكتتاب العام و الاكتتاب المغلق التأسيسيين ، لان العرض الخاص في القانون العراقي ينصب على اسهم زيادة رأس مال الشركة المصرفية المؤسسة وفق القانون و المكتسبة للشخصية المعنوية ، اما إختلاف اراء الفقه بشأن تحديد التكييف القانوني لكل من الاكتتاب العام والاكتتاب المغلق التأسيسيين فإنه يوعز سببه الى التباين في التكييف القانوني للشركة نفسها في مرحلة او طور التأسيس لعدم تمتعها بالشخصية القانونية في هذه المرحلة.(١)

الفرع الثاني : صفات العرض الخاص

بعد أن إنتهينا من تكييف الاكتتاب الخاص المتمثل بالعرض الخاص بأنه عقد بيع ، نرى من الضروري أن نبين جملة من صفات هذا العقد والتي تتمثل بما يأتي:

أولاً/ انه من العقود الشكلية: التي لاتتعد بمجرد التراضي وإنما لابد من إستيفاء الشكل الذي نص عليه القانون ، فالاسهم بموجب القانون العراقي ، الذي لايسمح بإصدار أنواع

(١) فلم يتفق الفقه بشأن تحديد التكييف القانوني للاكتتاب العام والاكتتاب المغلق التأسيسيين للشركة المساهمة نظراً لعدم صدور شهادة تأسيسها وعدم تمتعها بالشخصية القانونية في هذه المرحلة ، فذهب جانب منهم الى اعتبار الاكتتاب العام عقداً بين المكتتب والشركة بوصفها شخصاً معنوياً في طور التكوين يمثلته المؤسسات. بينما يرى اخرون انه تصرف قانوني بارادة منفردة من جانب المكتتب يرمي بموجبه الى الانضمام الى الشركة ، وهناك من ذهب الى انه عقد ولكنه لايصبح باتاً الا بتأسيس الشركة فينقصد معلقاً على شرط فاسخ يتمثل في فشل الاكتتاب ، وهناك من اعتبره اشتراطاً لمصلحة الغير ، وهناك من ذهب الى اعتباره تصرفاً قانونياً شكلياً خاصاً يقترب من العقد دون ان تنطبق عليه احكام العقد بالكامل.

ينظر في تفصيل هذه الاراء: سمير نصار ، مصدر سابق ، ص٩. ود. الياس ناصيف ، الكامل في قانون التجارة ، الشركات التجارية ، ج٢ ، منشورات البحر المتوسط ، بيروت ، ١٩٨٢ ، ص١٩٠. و د. محمود سمير الشرقاوي ، الشركات التجارية ، دار النهضة العربية ، ١٩٨٦ ، ص١٤٧. وكامل عبدالحسين البلداوي ، مصدر سابق ، ص١٢٧ ، ود. علي البارودي ، القانون التجاري ، منشأة المعارف ، الاسكندرية ، ١٩٨٦ ،

مختلفة منها ، تعد منقولات مثلية (معينة بالنوع) لأنها تصدر عن الشركة في الاصدار الواحد بمجموعات لا تختلف كل واحدة عن الاخرى الا برقمها ، حيث تصدر بارقام متسلسلة وبقيمة متساوية.^(١) وتتأكد تماثل الاسهم والمزايا التي تنتجها بإدراجها (قيدها) في اسواق الاوراق المالية ، وتحل محل بعضها في الوفاء طالما أنها من ذات النوع والاصدار والعملة ، ولايجوز التمسك بحق او التزام على اسهم بذاتها في هذه الحالة.^(٢) وعلى هذا الاساس ولكون اسهم زيادة رأس المال التي تصدرها المصارف منقولات مثلية (معينة بالنوع) فلا تنتقل ملكيتها الا بتعيينها بالذات ،حينها يتوجب مراعاة القواعد المتعلقة بالتسجيل الخاصة بها. حيث انه وبموجب الفقرة (١) من المادة (٢٤٨) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة (١٩٥١) المعدل ، اذا ورد الالتزام بنقل الملكية او أي حق عيني على شيء لم يعين الا بنوعه فلا ينقل الحق الا بتعيين الشيء بالذات ، واذا تم تعيين الشيء بالذات حينها يتوجب لنقل ملكيته مراعاة القواعد المتعلقة بالتسجيل ، وذلك استناداً الى حكم المادة (٢٤٧) من نفس القانون التي تنص على ان: (الالتزام بنقل الملكية او أي حق عيني آخر ينقل من تلقاء نفسه هذا الحق اذا كان محل الالتزام شيئاً معيناً بالذات يملكه الملتزم وذلك دون اخلال بالقواعد المتعلقة بالتسجيل).

وتتمثل الشكالية والقواعد المتعلقة بتسجيل الاسهم الواجب مراعاتها وفق احكام القوانين الخاصة في قيام المكتتب بملء استمارة الاكتتاب وتوقيعها ، وتسجيل الاسهم المكتتب بها في سجل الاسهم لدى الشركة.^(٣) ولايغير من الامر شيئاً اذا كانت الاسهم مدرجة (مقيدة)

(١) الفقرة (اولاً) من المادة (٢٩) والمادتان (٥٠) و(٥١) من قانون الشركات العراقي المعدل.

(٢) نصت المادة (٨) من قانون الايداع والقيد المركزي المصري رقم (٩٣) لسنة (٢٠٠٠) على انه: تتماثل الاوراق المالية التي تم ايداعها لدى الشركة والمزايا التي تنتجها ، وتحل محل بعضها اذا كانت من ذات النوع والاصدار والعملة. ولايكون لأي عضو من اعضاء الايداع المركزي التمسك بحق او التزام على اوراق بذاتها.

(٣) ينظر المادة (١٢٩) من قانون الشركات العراقي المعدل .

في اسواق الاوراق المالية ، حيث لا تنتقل ملكية الاسهم الا بعد ان تراعى فيه الاجراءات الشكلية والقواعد الخاصة بالتسجيل التي يستلزمها قانون سوق الاوراق المالية والتعليمات الصادرة بموجبه^(١)، والمتمثلة باتمام إجراءات المقاصة والتسوية^(٢) وإصدار إشعار بنقل ملكية الاسهم ، وإصدار شهادة الاسهم باسم مالكها الجديد من قبل الشركة المصدرة بعد تسجيلها في السجل المعد لذلك في الشركة^(٣)، وتأسيساً على ذلك فان مراعاة الشكلية المرسومة قانوناً امر لازم لانتقال ملكية هذه الاسهم والحقوق الناجمة عنها.

ثانياً / انه من العقود التجارية: حيث ان الفقرة (الخامس عشر) من المادة (٥) من قانون التجارة العراقي رقم (٣٠) لسنة (١٩٨٤) نص على اعتبار التعامل في اسهم الشركات وسندات عملاً تجارياً اذا كان بقصد الربح ، ويفترض في هذا العمل قصد الربح مالم يثبت العكس. وقد ذهب جانب من الفقه^(٤) ونحن نؤيده الى القول بأن مفهوم التعامل بالاسهم والسندات ينصرف الى كل شراء او بيع او اي تصرف اخر يرد عليها طالما كان بقصد تحقيق الربح ، ومن هذا المنطلق إعتبر تجارياً قيام الشركة بشراء اسهمها من الغير او بيعها له ، وكذلك الاكتتاب بأسهم الشركات التجارية او الاشتراك بها. وعلى هذا الاساس فان العرض الخاص يعد عملاً تجارياً بالنسبة للشركة ، كما يعد تجارياً بالنسبة للمكتتب بالاسهم المعروضة بموجبه لكونه مؤسسة تحترف التجارة او شخصاً ذو ملاءة وكفاءة مالية تحترف التجارة وفق ماسبق بيانه ، فمن المؤكد ان الباعث وراء قيام هؤلاء بالاكتتاب

(١) الفقرة (ثانياً) من المادة (٦٦) من نفس القانون.

(٢) الفقرة (٣) من القسم (٩) من القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة (٢٠٠٤) المعدل. والمادة (٤) من قانون الايداع والقيود المركزي المصري رقم (٩٣) لسنة (٢٠٠٠).

(٣) المادة (٢٤) من التعليمات التنظيمية لتداول الاوراق المالية في سوق العراق لسنة (٢٠٠٤).

(٤) د. عدنان احمد ولي العزاوي ، مفهوم العمل التجاري واثاره القانونية في ظل قانون التجارة العراقي ، ط١، مطبعة الصقر ، بغداد، ١٩٨٧، ص٩٢. وكذلك د. باسم محمد صالح ، القانون التجاري ، القسم

الاول ، المكتبة القانونية ، بغداد ، ٢٠٠٦، ص٥٧ و ٥٨

في الاسهم المعروضة عرضاً خاصاً هو الاستغلال التجاري للاموال بقصد الربح ، ولايمكن ان نتصور ان يوجه العرض الخاص لافراد إعتياديين يكون باعث من وراء الاكتتاب مجرد التوظيف البسيط لمخدراتهم الفردية.^(١)

اما في القانون المصري ولكون الشركة المصدرة للاسهم تاجراً محترفاً ، والطرح الخاص الذي تقوم به يدخل في اطار مشروعها التجاري ولغاياتها التجارية ، لذلك يعد عملاً تجارياً بالتبعية.^(٢) وينطبق نفس الحكم بالنسبة للمكتب في الطرح الخاص ، طالما لايجيز المشرع المصري توجيه الطرح الخاص لافراد اعتياديين ، وانما إستوجب ان يكون المكتب بموجبه مؤسسة تجارية او شخصاً ذوملاء و كفاءة مالية ، وفق ماسبق بيانه.

وطالما ان العرض الخاص عقد تجاري فانه امر حتمي ان يكون من عقود المعاوضة والملزمة للجانبين ، فهو من عقود المعاوضة التي يأخذ فيها كل من طرفيه مقابلاً لما يعطيه ، اذ يتحمل طرف غرضاً مالياً وهو الاداء الذي سيقوم به ، والذي يقابله غنم وهو الاداء الذي سيتلقاه.^(٣) فالشركة المصرفية المصدرة لاسهم زيادة رأس المال تقوم بنقل ملكية الاسهم الى المكتب لقاء قيام الاخير بتسديد اقيامها نقداً للشركة. كما انه من العقود الملزمة للجانبين ايضاً ، لانه ينشئ منذ ابرامه التزامات متقابلة في ذمة عاقديه ، فكل من

(١) حيث ذهب البعض الى القول بأن الاكتتاب اذا كان بقصد الاستثمار البسيط ولمجرد توظيف المخدرات الشخصية دون نية المضاربة والحصول على الربح ، فانه لا يعد عملاً تجارياً. ينظر: سمير نصار ، مصدر سابق، ص ٩٣ و د. مصطفى كمال طه ، القانون التجاري ، دار الجامعة الجديدة ، مصر ، ١٩٩٠ ، ص ٢٦٧ و كامل عبدالحسين البلداوي، مصدر سابق ، ص ١٢٧

(٢) المادة (٨) من قانون التجارة المصري رقم (١٧) لسنة (١٩٩٩) المعدل.

(٣) د. عبدالرزاق السنهوري ، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد ، الالتزام بوجه عام ، مصادر الالتزام ، المجلد الاول ، منشورات الحلبي الحقوقية ، ط ٣ ، بيروت ، ٢٠٠٠ ، ص ١٧٤. وعبد الحي حجازي ، النظرية العامة للالتزام وفقاً للقانون الكويتي ، ج ١ ، مطبعة ذات السلاسل ، الكويت ، ١٩٨٢ ، ص ٤٨٨ .

طرفي العقد يعدان في الوقت نفسه دائناً ومديناً للطرف الاخر. فعلى الشركة المصرفية الالتزام تجاه المكتب ، الذي سيكتسب صفة المساهم في الشركة بعد إبرام عقد الاكتتاب الخاص ، بمنحه شهادة دائمة بالاسهم التي يمتلكها،^(١) وتسديد نصيبه من ارباح الشركة عند إستحقاقها،^(٢) وعدم حرمانه من التصرف باسهمه وفق القانون،^(٣) ونقلها لورثته عند وفاته مالم توجد موانع قانونية ،^(٤) وإعطائه حق الافضلية في الاكتتاب بما تصدرها الشركة من اسهم زيادة رأس المال مستقبلاً^(٥) وتعويضة عن اي اضرار تلحق به نتيجة أخطاء صادرة عن مجلس الادارة،^(٦) وإسترجاع مستحقاته من موجودات الشركة عند تصفيتها،^(٧) وعدم حرمانه من البقاء في الشركة او تعليقه على تحمل التزامات إضافية،^(٨) والسماح له بممارسة حقوقه في المشاركة في اجتماعات الهيئة العامة ، والتصويت على القرارات فيها ، والطعن في القرارات الصادرة منها ، والإطلاع على سجل الاعضاء والحسابات الختامية للشركة وتقرير مراقب الحسابات بشأنها.^(٩)

(١) المادة (٥١) من نفس القانون.

(٢) الفقرة (ثانياً) من المادة (٧٣) من قانون الشركات العراقي المعدل.

(٣) المادة (٦٤) من نفس القانون .

(٤) المادة (٦٧) من نفس القانون .

(٥) الفقرة (ثالثاً) من المادة (٥٦) من نفس القانون .

(٦) المادة (١٢٠) من نفس القانون. وللتفصيل ينظر كامل عبدالحسين البلداوي، مصدر سابق، ص١٩١

(٧) المادة (١٧٨) من نفس القانون.

(٨) د.باسم محمد صالح ود.عدنان احمد ولي العزاوي ، القانون التجاري - الشركات التجارية ، بيت

الحكمة ، بغداد ، ١٩٨٩، ص٢١٦

(٩) المواد (٨٥ ، ٨٨ ، ٩٦ / ثالثاً ، ٩٧ / اولاً ، ١٠٠ ، ١٢٧ ، ١٣٢) من قانون الشركات العراقي

المعدل.

وفي المقابل يكون المكتب مسؤولاً عن ديون و خسائر الشركة المصرفية بمقدار القيمة الاسمية لاسهمه،^(١) و يلتزم بمراعاة القواعد المقررة عند التصرف بأسهمه،^(٢) وتنفيذ قرارات الهيئة العامة للشركة ، والإمتناع عن اي نشاط يلحق ضرراً بالشركة او يتنافى مع غرضها تطبيقاً لمبدأ حسن النية.^(٣)

ثالثاً / انه من العقود القائمة على الاعتبار الشخصي: فالكفاءة والملاءة المالية للمكتب او كونه مؤسسة تجارية محترفة هي التي تدفع الشركة المصرفية الى إختياره للتعاقد معه لغرض الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال من خلال العرض الخاص ، وذلك لضمان تصريف هذه الاسهم بأقصر مدة و اقل تكلفة ، وفق ماسبق بيانه.

رابعاً/ انه من عقود التمويل النقدي:^(٤) حيث ان غرض الشركة المصرفية من العرض الخاص هو الحصول على التمويل النقدي اللازم الذي يمكنها من زيادة رأس مالها.

(١) الفقرة (اولاً) من المادة (٦) من نفس القانون.

(٢) المادتان (٦٤) و (٦٦) من نفس القانون.

(٣) ينظر: د.باسم محمد صالح و د.عدنان احمد ولي العزاوي ، مصدر سابق ، ص ٢١٩

(٤) ينقسم التمويل من حيث طبيعة المال الممول به الى التمويل النقدي كالفروض او إصدار الاسهم او السندات ، والتمويل العيني كالايجار التمويلي. ينظر للتفصيل: نواف علي خليف الطائي ، التنظيم القانوني لتمويل مشاريع البنى الأساسية المنفذة عن طريق القطاع الخاص ، دراسة مقارنة ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الحقوق في جامعة الموصل ، ٢٠١٥، ص ٤٠ ومابعدھا.

المبحث الثاني

شروط واجراءات العرض الخاص

إن زيادة رأس مال المصارف من خلال العرض الخاص لها شروط واجراءات خاصة، وهذا ما سوف نبحث فيه من خلال تقسيم هذا المبحث على مطلبين نبين في الاول شروط العرض الخاص ، ونخصص المطلب الثاني لاجراءاته ، وذلك وفق الاتي :

المطلب الاول

شروط العرض الخاص

بما ان المصارف تتخذ شكل شركة مساهمة فان بيان شروط زيادة رأس مالها من خلال العرض الخاص يستلزم البحث اولاً في شروط زيادة رأس مال الشركات المساهمة عموماً، ومن ثم بيان خصوصية الاحكام المتعلقة بشروط زيادة رأس مال المصارف من خلال العرض الخاص.

فقد وضع القانون العراقي لزيادة رأس مال الشركات المساهمة عموماً ، ومن ضمنها الشركات المصرفية جملة من الشروط تتمثل في وجوب كون رأس مال الشركة مدفوعاً بالكامل ، وصدر قرار الموافقة على ذلك من الهيئة العامة (الجمعية العمومية) (١) وهو نفس موقف المشرع المصري ايضاً. (٢)

ولكن نظراً لخصوصية العرض الخاص فقد نصت الفقرة (رابعاً) من المادة (٥٦) من قانون الشركات العراقي على انه: (في حالة زيادة رأس مال احد البنوك عن طريق بيع اسهم فيه مقابل قيمتها نقداً، يجوز للشركة ان تصدر اسهماً من دون اكتتاب عام وبدون

(١) الفقرتان (اولاً) و (ثانياً) من المادة (٥٤) من قانون الشركات العراقي المعدل.

(٢) ينظر المادة (٣٣) من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالاسهم والشركات ذات المسؤولية

المحدودة المصري رقم (١٥٩) لسنة (١٩٨١).

عرض الاسهم على المساهمين الموجودين، او اللجوء لاي من السبيلين ، بشرط إستيفاء الشروط التالية:

١ / موافقة اغلبية اصحاب الاسهم المكتتب بها والتي تكون اقساطها مدفوعة ، و ٢ / موافقة البنك المركزي العراقي ، على ضوء كافة ظروف البيع ، على ان البيع كان بقيمة عادلة ، وانه كان منصفاً لحاملي الاسهم الذين لم يدعوا للمشاركة بناءً على مصلحة الشركة عموماً).

يتبين من هذا النص ان قانون الشركات العراقي إستلزم شرطين اخرين عندما يتعلق الامر بزيادة رأس مال المصارف من خلال العرض الخاص ، ونرى ان الشرط الاول ليس الا تكراراً للحكم الوارد في الفقرة (ثانياً) من المادة (٩٨) من نفس القانون الذي يستلزم موافقة الهيئة العامة (الجمعية العامة) للشركة المساهمة ونفس نسبة التصويت على جملة من المسائل ، من بينها الصفقات التي تتم وفق الفقرة (رابعاً) من المادة (٥٦) المشار اليها اعلاه. فقرار زيادة رأس المال في الهيئة العامة يستلزم في كل الاحوال صدوره بموافقة حاملي اغلبية رأس مال الشركة ايأ كانت وسيلة الزيادة ، ومع ذلك فان الفقرة (ثانياً) من المادة (٩٨) ذكر صراحة زيادة رأس مال المصارف من خلال العرض الخاص.^(١) لذلك كان على المشرع ان يتجنب إعادة النص على ذلك مرة اخرى تجنباً للتكرار.

(١) نصت الفقرة (ثانياً) من المادة (٩٨) من قانون الشركات العراقي على انه: (لا يتخذ قرار بتعديل عقد شركة مساهمة او قرار بزيادة او تقليل رأس مالها او ببيع اكثر من نصف موجوداتها في صفقة تخرج عن إطار اعمالها الاعتيادية او قرار للموافقة على صفقة ما بموجب الفقرة (رابعاً) من المادة (٥٦)، او قرار بدمج الشركة مع غيرها او بتحويلها او تصفيتها، الا على اساس اصوات الاغلبية من مالكي الاسهم المكتتب بها والتي تم تسديد اقساطها المستحقة، ما لم يتطلب عقد الشركة نسبة اعلى من ذلك...)

اما مايتعلق بالشرط الثاني فانه ذات اهمية كبيرة على إعتبار ان البنك المركزي يمثل اعلى سلطة رقابية ومشرفة على نشاط المصارف وإستقرار النظام المصرفي في الدولة ، فمن الضروري وجود رقابة له لضمان كون سعر الاسهم الصادرة ، والتي يتم بيعها بموجب عرض خاص ، يمثل سعراً حقيقياً للاسهم ويحقق مصلحة الشركة ، ولا يكون غير منصف بحق مساهمي الشركة الذين سُلِبَ منهم حق الافضلية في الاكتتاب بهذه الاسهم الجديدة بناءً على اللجوء الى العرض الخاص. ومع ذلك فان موقف القانون العراقي بهذا الشأن لا يخلو من اوجه القصور من جهة انه لم يضع معايير خاصة لعدالة سعر الاسهم التي تعرضها المصارف بموجب العرض الخاص ، فلم يبين كيف يكون السعر منصفاً بحق مساهمي الشركة وضامناً لمصلحة الشركة عموماً ، وماهي الاسس الواجب إتباعها في تقدير قيمة هذه الاسهم لضمان عدالتها ؟

ونرى انه امام سكوت المشرع بهذا الصدد لامناص من الرجوع الى الحكم العام الوارد في الفقرة (رابعاً) من المادة (٥٥) من قانون الشركات ، والتي وضعت اسساً لتحديد سعر الاسهم عند الاصدارات الجديدة لها ، والتي تتم بموجب الوسائل الاعتيادية لزيادة رأس مال الشركات عموماً خلافاً لاسلوب العرض الخاص ، فقد نصت الفقرة المذكورة على انه: (في حالة عرض الاسهم للبيع في السوق مقابل الحصول على قيمتها نقداً ، يجب ان يحدد قرار عرض الاسهم للبيع عدد الاسهم التي ستصدر وسعر عرضها للبيع او سبل تحديد هذا السعر. ويجوز عرض الاسهم للبيع بقيمة تساوي قيمتها الاسمية او تتجاوزها ، وفقاً لقرار الجمعية العمومية ، كما يجوز تسعير تلك الاسهم بناءً على اداء الشركة وعلى اسعارها في سوق بغداد للاوراق المالية ، اذا كان ذلك امر وارداً....)

وعلى هذا الاساس فان اسس تحديد سعر الاسهم الجديدة يمكن ان تكون بناءً على اداء الشركة او على اسعارها في سوق الاوراق المالية اي (القيمة السوقية) للاسهم. لكننا نرى ان هذه الاسس إن كان من شأنها المحافظة على مصلحة الشركة ومساهميها عموماً في

حالات زيادة رأس المال بموجب الوسائل الاعتيادية كون المساهمين يتمتعون في هذه الاحوال بحق الافضلية في الاكتتاب بالاصدارات الجديدة من الاسهم ، الا انها قد لا تحقق للشركة المصرفية و لمساهميها العدالة و الإنصاف المنشودين عند قيام هذه الشركة بزيادة رأس مالها من خلال العرض الخاص ، وفق ما تتطلبها الفقرة (رابعاً) من المادة (٥٦) من قانون الشركات العراقي المشار اليها اعلاه ، فداء الشركة و القيمة السوقية لاسهمها قد لاتعكس القيمة الحقيقية (القيمة الفعلية)^(١) للاسهم خصوصاً عند ركود اسواق الاوراق المالية اثناء الازمات المالية والسياسية وغيرها من اسباب عدم إستقرار الاسواق. فالنقطة الفارقة التي يجب اخذها في الاعتبار ان اسلوب العرض الخاص يُسلب المساهمين ممارسة حقهم في الافضلية بالاكتتاب بالاصدارات الجديدة من الاسهم خلافاً للوسائل الاعتيادية الاخرى في زيادة رأس المال ، لذلك فان اي معيار او اساس لتحديد سعر الاسهم الجديدة المراد بيعها بموجب العرض الخاص لا يكون عادلاً و لا ينصف مساهمي الشركة مالم يأخذ القيمة الحقيقية (الفعلية) للاسهم بنظر الاعتبار ، وقد يتخذ وسيلة للتلاعب والتواطؤ من قبل المتنفذين في الشركة للدخول في صفقات مشبوهة مع المكتتبين بالاصدارات الجديدة للاسهم المعروضة للبيع بموجب العرض الخاص ، وهو ما ينافي مصلحة الشركة و إنصاف مساهميها، ويتعارض ايضاً مع اهداف قانون الشركات القائمة على حماية حاملي الاسهم من تضارب المصالح ومن سوء تصرف مسؤولي الشركة ومالكي اغلبية الاسهم فيها والمسيطرين على شؤونها فعلياً.^(٢) خصوصاً وان مسلك مشرع قانون الشركات العراقي بهذا الخصوص يعاب عليه ايضاً انه لم يعط لجهة مستقلة او لمراقب الحسابات في الشركة اي دور يذكر فيما يتعلق بآلية واسس تحديد اسعار هذه الاسهم قبل عرضها على البنك

(١) يقصد بالقيمة الحقيقية او الفعلية ، القيمة التي يمثلها السهم في صافي اصول او موجودات الشركة. ابو زيد رضوان ، شركات المساهمة و القطاع العام ، دار الفكر العربي ، القاهرة ، ١٩٨٣ ، ص ١١٢ .

(٢) الفقرة (٣) من المادة (١) من قانون الشركات العراقي المعدل .

المركزي ، وهذا برأينا يمثل نقصاً كان يجب على المشرع تلافيه. فمن الضروري عندما يتعلق الامر بتقدير او تقويم المساهمات في الشركات المساهمة الاستعانة بأشخاص تتوافر فيهم الخبرة والنزاهة والاستقلالية لمساس هذا الامر بمصالح عموم المساهمين فيها ، وللحيلولة دون تورط المتنفذين في الشركة في صفقات مشبوهة من شأنها ان تحقيق لهم اثراء غير مشروع على حساب إلحاق الغبن بالشركة والمساهمين فيها ، وذلك إنسجاماً مع أهداف قانون الشركات المشار اليها اعلاه.(١)

اما في القانون المصري فان المشرع كان موفقاً عندما تنبه الى هذه الامور ، فبعد ان اجاز إصدار اسهم جديدة عند زيادة رأس المال بقيمة مغايرة لقيمة الاسهم من الاصدارات السابقة،(٢) نص في المادة (١٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢) المعدل(٣) على انه: (تحدد القيمة التي تصدر بها هذه الاسهم على اساس القيمة العادلة لها وقت الاصدار. على ان يكون ذلك بناءً على تقرير من احد المستشارين الماليين المعتمدين لدى الهيئة لهذا الغرض ، ويجب ان يكون المستشار مستقلاً عن الشركة والاشخاص المرتبطة واعضاء مجالس ادارتها ومراقبي حساباتها ، ولا تربطه بهم اية مصالح مشتركة. ويصدر التقرير بالتقييم طبقاً للاصول المتعارف عليها في هذا الشأن ، وتحت مسؤولية الشركة ، ويحدد التقرير اسس التقييم التي تم الاعتماد عليها).

ولكن اذا تعلق الامر ببيع الاصدارات الجديدة من الاسهم من خلال الطرح الخاص فان الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية ولضمان تحديد القيمة التي تصدر بها هذه الاسهم على

(١) علماً ان المشرع العراقي إحتاط لهذه المسألة عندما يتعلق الامر بتقويم المساهمات العينية في رأس مال الشركة ، حيث اوجب لذلك الاستعانة بلجنة يوافق المسجل على خبرة وموضوعية اعضائها ، كما اشترط موافقة جميع المؤسسين على تقدير تلك المساهمات العينية. ينظر الفقرة (ثانياً) من المادة (٢٩) من قانون الشركات العراقي المعدل.

(٢) المادة (١) من قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢) المعدل.

(٣) الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم (١٣٥) لسنة (١٩٩٣).

أساس (القيمة العادلة لها وقت الاصدار) إستوجبت (ان يتم تحديد القيمة التي تصدر بها الاسهم الجديدة على اساس متوسط نصيب السهم من الاصدارات السابقة في القيمة العادلة لصافي اصول الشركة وقت الاصدار حسبما تحددها الشركة وتحت مسئوليتها ويقرر بصحتها مراقب الحسابات)^(١)

وعلى هذا الاساس يتعين على الشركة لاستحصال الموافقة على الطرح الخاص لاسهمها ان تقدم للهيئة العامة لسوق المال المصري دراسة بالقيمة العادلة لاسهم زيادة رأس المال المحددة من قبل الشركة تتضمن الاسلوب الذي تم إتباعه في حساب القيمة العادلة ، والفروض التي بنيت عليها هذا التقدير، ودرجة المخاطر التي تتعرض لها الشركة ، مع تقرير من مراقب الحسابات يقر فيه بصحة تقدير هذه القيمة وملائمة الاسس المعتمدة لهذا الغرض،^(٢) وان الشركة اتاحت له الاطلاع على كافة المعلومات والبيانات التي تمكنه من إبداء رأيه في القيمة العادلة التي قدرتها الشركة للاسهم. ويكون مراقب الحسابات مسؤولاً عن بذل عناية الرجل الحريص في كل ما يتعلق بهذا الشأن.^(٣)

وبناءً على ما تقدم فان المشرع المصري إستطاع ان يضع الاليات التي تضمن عدالة تحديد قيمة الاسهم الجديدة وبشكل تؤخذ فيه بنظر الاعتبار القيمة الحقيقية (الفعالية) للاسهم وقت إصدارها ، وتحت إشراف ورقابة مراقب الحسابات والجهات المختصة في اسواق الاوراق المالية ، وهذا نهج محمود من قبل المشرع يستحق الثناء عليه.

(١) الفقرة (١٠) من دليل الطرح الخاص الصادر عن الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية، مصدر سابق ، ص ٦

وقد اوضحت الهيئة في نفس الفقرة من هذا الدليل ان (لفظ " صافي اصول الشركة " لايعني تحديد القيمة الدفترية للاسهم ، حيث يمكن استخدام الطرق المتعارف عليها لتحديد القيمة العادلة والتي يعتبر من اكثرها شيوعاً أسلوب صافي التدفقات النقدية المخصومة واسلوب مضاعف الربحية).

(٢) الفقرة الفرعية (١ / ١١) من نفس الدليل ، ص ٦

(٣) الفقرة الفرعية (٢ / ١١) من نفس الدليل ، ص ٧

المطلب الثاني

اجراءات العرض الخاص

على الرغم من ان قانون الشركات العراقي بين بعض الشروط لجواز زيادة رأس المال الشركات المصرفية من خلال العرض الخاص، لكنه لم ينص على اجراءات خاصة بهذا الشأن، لذلك نرى ان الاحكام المتعلقة باجراءات زيادة رأس مال الشركات المساهمة عموماً تكون واجبة التطبيق بخصوص العرض الخاص ايضاً ، والتي تتمثل في وجوب عقد إجتماع للهيئة العامة (الجمعية العمومية) للشركة لغرض إصدار القرار بزيادة رأس المال بحضور حملة اغلبيه رأس مال الشركة على الاقل ، على ان يصدر القرار بموافقة حملة اغلبيه رأس مال الشركة كحد ادنى ايضاً.^(١) ويجب ان يحدد قرار عرض الاسهم للبيع عدد الاسهم التي ستصدر وسعر عرضها للبيع ، وسبل تحديد هذا السعر فيما اذا كانت تساوي قيمتها الاسمية او تتجاوزها. فاذا تجاوز سعر الاسهم قيمتها الاسمية يتوجب على الشركة تسجل العوائد التي تعكس الفرق بين سعر الاصدار والسعر الاسمي للاسهم كعلاوة إصدار، وتسجل في حساب احتياطي علاوة الإصدار بعد طرح جميع تكاليف الاصدار منها. ويجب إستحصال موافقة مسجل الشركات على كل ذلك بعد تقديم دراسة إقتصادية بمبررات زيادة رأس المال و اوجه إستخدامها، كما و يجب ان تقدم هذه الدراسة الى المكتتبين بهذه الاسهم.^(٢) واخيراً ولكون مقدار رأس المال من البيانات المذكورة في عقد الشركة ، فانه يجب تعديل عقد الشركة بعد إجراء عملية الزيادة ، وينشر بعد موافقة المسجل عليه.^(٣)

وعلى هذا الاساس فان الاحكام المنظمة للعرض الخاص في قانون الشركات العراقي يكتنفها العديد من اوجه القصور و النقص فيما تتعلق بآلية بيع اسهم زيادة رأس المال ،

(١) الفقرة (ثانياً) من المادة (٩٢) و الفقرة (ثانياً) من المادة (٩٨) من قانون الشركات العراقي المعدل.

(٢) الفقرة (رابعاً) من المادة (٥٥) من نفس القانون.

(٣) المادتان (٢٠٣) و (٢٠٦) من نفس القانون.

فيما اذا كان يتم مباشرةً في مجلس بيع بين الشركة والمكتتبين بأسهمها المصدرة محل العرض الخاص او من خلال آليات و اوضاع خاصة في اسواق الاوراق المالية ؟ وفيما اذا كان يستلزم قيام الشركة المصدرة للاسهم بإعداد بيان للاكتتاب يتضمن معلومات عن الشركة والاسهم الصادرة لزيادة رأس المال محل العرض الخاص ؟ كما هو الشأن عند إصدار الاسهم وبيعها من خلال الاكتتاب العام ^(١)، وما اذا كان هناك حد اعلى او ادنى لعدد المكتتبين ولمقدار الاسهم الواجب للاكتتاب بها ؟ وماهي واجبات و دور كل من الشركة وسوق الاوراق المالية عند تقديم العرض الخاص ؟ وهل توجد قيود على إعادة بيع الاسهم التي يتم للاكتتاب بها من خلال العرض الخاص ام لا ؟

ونحسب ان تبني نصوص واضحة بهذا الشأن في قانون الشركات العراقي امر في غاية الاهمية لإعمال وتفعيل النصوص المتعلقة بالعرض الخاص الواردة فيه في الواقع العملي ، لذلك كان على المشرع ان يتنبه الى ضرورة وضع قواعد مفصلة بشأن هذه المسائل ، وان يحذو حذو المشرع المصري الذي فصل في الاجراءات المتعلقة بالطرح الخاص. حيث لزم الشركة المصدرة للاسهم بناءً على الطرح الخاص بإعداد (مذكرة المعلومات) وتقديمها مع مستنداتها قبل شهر على الاقل من موعد تنفيذ عملية الطرح الخاص الى الهيئة العامة لسوق المال المصري ، تتضمن جملة من البيانات والمعلومات اهمها (نبذة عن الشركة والقطاع الذي تعمل به ، والمخاطر الحالية والمستقبلية التي تحيط بهذا النوع من الاستثمار ، ونشاط الشركة ، وإستثماراتها، وملكيته للافصول الثابتة ، والعناصر التي تم إعتمادها لتحديد سعر الاسهم محل الطرح الخاص، واسباب إتخاذ قرار زيادة رأس المال ووجه إستخدام حصيلة هذه الزيادة ، واثار إصدار الاسهم الجديدة على حصة المساهمين الحاليين ، وتصور الشركة عن التغييرات المنتظرة في الهيكل التمويلي نتيجة الزيادة التي ستطراً على رأس المال ، وبيان باعضاء مجلس الادارة والمديرين والمسؤولين الرئيسيين بالشركة وباسماء المساهمين الذين يمتلكون اكثر من (٥%) من اسهم الشركة ، وبيان ما يتقاضاه

(١) الفقرة (ثالثاً) من المادة (٣٩) من نفس القانون.

افراد الادارة العليا سنوياً ، وإيضاح درجة القرابة مابين اعضاء مجلس الادارة واعضاء الادارة العليا ، والقضايا المرفوعة من الشركة او عليها وما قد تترتب عليها من حقوق للشركة او التزامات عليها ، وإيضاح الموقف الضريبي للشركة ، والقوائم المالية للشركة عن ثلاث سنوات سابقة ، اضافة الى احدث مركز مالي للشركة ، وشروط الاكتتاب بالاسهم المطروحة^(١).

ولضمان صحة مذكرة المعلومات إشتراط المشرع المصري ان ترفق بها شهادة من مراقب حسابات الشركة يؤيد فيها صحة مانتضمنها المذكرة من البيانات المالية ومطابقتها للقانون ، وشهادة اخرى من المستشار القانوني للشركة تؤيد مطابقة عملية الطرح الخاص للقانون^(٢). ثم تخضع مذكرة المعلومات لمراجعة قطاع الخبرة الحسابية خلال إسبوعين من تاريخ تقديمها الى الهيئة ، يتولى بعدها قطاع عمليات السوق دراسة المذكرة للتأكد من سلامة إجراءات الطرح الخاص ومطابقتها للقانون^(٣).

ولكون المشرع المصري حدد الاشخاص الذين يجوز لهم الاكتتاب بالاسهم الجديدة محل الطرح الخاص فانه يجب التأكد من توافر الشروط المتعلقة بالكفاءة والملاءة المالية فيهم ، ويتم ذلك بوجوب قيام هذه الاشخاص بملء بيانات خاصة والتوقيع على إتفاقية إكتتاب او نموذج إستثمار يتضمن بيانات عن إمكانياتهم المالية وسابق خبرتهم ، وتقر فيه بتوافر شروط الخبرة والملاءة المالية فيهم ، وباطلاعهم على مستندات الطرح ، ودرايتهم

(١) الفقرة الفرعية من (١ الى ١٤) من الفقرة (٢١) من دليل الطرح الخاص الصادر عن الهيئة العامة

للمراقبة المالية المصرية، مصدر سابق ، ص ١١

(٢) الشطر الثاني من الفقرة (٢١) من نفس الدليل ، ص ١١

(٣) الفقرة (٢٣) من نفس الدليل ، ص ١٢

بالمخاطر والشروط المتعلقة بهذا الطرح.^(١) وللشركة المصدرة الحق في قبول او رفض بعض المستثمرين او تخفيض عدد الاسهم التي يتم تخصيصها لهم.^(٢) ولم يشترط المشرع المصري حداً ادنى او اقصى لعدد المستثمرين المكتتبين في حالات الطرح الخاص ، لكنه إشتراط ان لا يقل الاكتتاب في الطرح الخاص عن (مائة الف) جنيه لكل مستثمر.^(٣) كما اوجب ان تكون هناك شركة تتولى مهمة الترويج للاسهم المطروحة بموجب الطرح الخاص ، واوجب على هذا المروج بذل عناية الشخص الحريص بهذا الشأن، واذا كان ضامناً للاكتتاب يلتزم بتغطية المتبقي من الاسهم التي لم يتم الاكتتاب بها من خلال الطرح الخاص ، ويكون مسؤولاً عن التحقق من صحة البيانات الواردة في مذكرة الطرح والا يعد مشاركاً او متورطاً في الترويج لشركة بناءً على معلومات مضللة.^(٤)

ويحضر على الشركة المصدرة للاسهم ولمروجها ولشركة السمسرة الوكيل عن الشركة القائمة بطرح الاسهم ، القيام بنشر اي معلومات او دعاية في وسائل الدعاية و الاعلام بشأن الطرح الخاص او الترويج لغير الاشخاص او المؤسسات المحددة سلفاً للاستفادة من الطرح الخاص ، وذلك إعمالاً لقاعدة (إعرف عميلك) وتجنباً للوقوع في خطأ عرض الاسهم لمستثمرين قد لا تكون مناسبة لهم.^(٥)

وقد حسناً فعل المشرع المصري عندما وضع قيوداً على إعادة بيع الاسهم المكتتب بها من خلال الطرح الخاص ، وذلك لضمان جدية المكتتب بالاسهم الجديدة ، وعدم إنتقالها الى من لا تتوفر فيه شروط الكفاءة والملاءة المالية ، فقد نصت الفقرة (٢٠) من دليل الطرح

(١) الشطر الثاني من الفقرة (٥) من نفس الدليل ، ص ٥

(٢) الفقرة (٨) من نفس الدليل ، ص ٦

(٣) الفقرتان (١٧) و (١٨) من نفس الدليل ، ص ١٠

(٤) الفقرة (٢٤) من نفس الدليل ، ص ١٢

(٥) الفقرة (١٩) من نفس الدليل ، ص ١٠

الخاص الصادر عن الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية على انه: (لايجوز قيد الاصدارات الجديدة من الاسهم بداول البورصة قبل نشر القوائم المالية السنوية او نصف السنوية مرفقاً بها تقرير مراقب الحسابات للشركة عن الفترة التي تمت خلالها عملية الطرح الخاص وقبل الحصول على موافقة الهيئة العامة لسوق المال. كما لايجوز إعادة بيع هذه الاوراق المالية لاي شخص اخر بخلاف الاشخاص او الجهات الذين كان من الممكن لهم شراء هذه الاوراق المالية عند طرحها في البداية طرْحاً خاصاً. ولذلك لابد من ان يتم تسجيل وقف التعامل على هذه الاوراق المالية لغير هؤلاء الاشخاص لدى شركة مصر للمقاصة والحفظ المركزي وبورصة الاوراق المالية لفترة قدرها ثلاثة شهور على الاقل ، ويقع على المشتري الذي يرغب في إعادة البيع عبء إثبات ان المشتري الجديد هو مشتري تنطبق عليه نفس الشروط الواجب توافرها في المستثمر ذي الملاءة المالية وعلمه بكافة البيانات التي تضمنتها مذكرة المعلومات..).

وبعد تلقي طلبات الطرح الخاص، يقع على عاتق الهيئة العامة لسوق المال المصري الالتزام بالتحقق من قيام الشركة بالافصاح الكامل عن القيمة العادلة للاسهم والاسس المعتمدة في تقديرها ، والهيكل التمويلي الحالي للشركة ومصادر تمويلها ، وواجه استثمار اموالها ، واسباب زيادة رأس المال وواجه استخدامها ، وانواع المخاطر التي تتعرض لها الشركة ، ومدى تأثيرها على المعلومات المالية المستقبلية التي اعتمدت عليها الشركة في حساب القيمة العادلة للاسهم ، وبيان بالاصول المرهونة وقيمة الرهون على هذه الاصول ، وربحية السهم التاريخية في السنوات الثلاث السابقة على تاريخ الطرح الخاص ، والربحية المتوقعة للسهم خلال السنوات الثلاث التالية بعد زيادة رأس المال.^(١)

واخيراً لزم المشرع المصري المستشار القانوني للشركة القائمة بالطرح الخاص بتقديم شهادة موجهة الى المروج بشأن سلامة إصدارات الاسهم من الناحية القانونية ، وسلامة إصدارات الطرح الخاص. فعلى المستشار القانوني بذل عناية الرجل الحريص للتحقق من

(١) الفقرة (٢٢) من نفس الدليل ، ص ١٢

قانونية الاسهم ، و إيداء الرأي بشأن سلامة إجراءات تأسيس الشركة ، وانها مازالت قائمة وتقوم بسداد التزاماتها الحكومية من الضرائب والرسوم وغيرها ، وان الاسهم تعطي حاملها كافة الحقوق والامتيازات الموضحة في مذكرة المعلومات ، وان المعلومات الواردة في مذكرة الطرح الخاص صحيحة.^(١)

وبناءً على ماتقدم نرى ان المشرع المصري إستطاع وضع القواعد الاجرائية المفصلة لعمليات الطرح الخاص بالكيفية التي تضمن سلاسة تطبيقها وتحقيق الاهداف التي شرعت لاجلها.

(١) الفقرة (٢٥/ اولاً وثانياً) من نفس الدليل ، ص ١٣

الخاتمة :

توصلنا من خلال بحثنا في هذا الموضوع الى جملة من الاستنتاجات والتوصيات وكالاتي :

اولاً / الاستنتاجات :

١/ ان العرض الخاص كوسيلة استثنائية لزيادة رأس مال المصارف وفق قانون الشركات العراقي عبارة عن (قيام الشركة المصرفية بعرض الاسهم الجديدة التي تصدرها ، والمراد إضافتها الى رأس مالها ، لبيعها الى اشخاص محددين بشكل مباشر دون إتباع طريقة الاكتتاب العام ، ودون الالتزام بمراعاة حق مساهميها الحاليين في الافضلية في الاكتتاب بها ، وذلك وفق شروط و اوضاع معينة).

٢/ ان نطاق العرض الخاص في القانون العراقي يقتصر على الاسهم التي تصدرها الشركات المصرفية دون اسهم الشركات الاخرى المصدرة للاوراق المالية ، وينحصر في إصدارات الاسهم اللاحقة لتأسيس الشركات المصرفية التي تتم بمناسبة زيادة رأس مالها ، وليس في مرحلة الاكتتاب التأسيسي بأسهمها.

٣/ بما ان إدراج اسهم الشركات في أسواق الاوراق المالية ليس امراً وجوبياً بموجب القانون العراقي ، فانه يمكن للمصارف طرح اسهم زيادة رأس مالها بموجب العرض الخاص خارج هذه الاسواق، كما يمكن القيام بذلك داخلها ، حينها نكون امام العرض الخاص في الاسواق الاولى (سوق الاصدار) لكون الاسهم محل العرض الخاص اسهم جديدة لم تسبق للشركة إصدارها من قبل ، فلم يسمح القانون العراقي بالعرض الخاص في الاسواق الثانوية (اسواق التداول).

٤/ ان التكليف القانوني للعرض الخاص هو انه إكتتاب خاص تقتصر الدعوة فيه على اشخاص محددين مراعاةً لصفات او إمكانيات مالية معينة فيهم. وعلى هذا الاساس يعد عقداً للبيع بين المكتتب والشركة المصرفية المصدرة لاسهم زيادة رأس المال ، إيجابه

الدعوة الموجهة من الشركة المصرفية و المتجسدة في مذكرة او بيان الاكتتاب الذي ينبغي ان يشتمل على المسائل الجوهرية الضرورية لإنعقاد العقد ، وقبوله موافقة المكتب على شراء هذه الاسهم. وهو عقد بيع مطلق ، ومن صفاته انه عقد شكلي ، ومن العقود التجارية المعاوضة والملزمة للجانبين ، كما انه من عقود التمويل النقدي القائمة على الاعتبار الشخصي.

٣/ لم يكن القانون العراقي موفقاً في تحديد الاجراءات والشروط المتعلقة بالعرض الخاص، فالتنظيم القانوني لهذه المسائل يكتفه العديد من اوجه النقص ومواطن القصور مما يؤثر على امكانية تطبيقها في الواقع العملي ، ولعل اهم جوانب النقص و القصور تتمثل في ما يأتي:

أ/ عدم تحديد الجهات او الاشخاص التي يمكن عرض الاسهم عليهم للاكتتاب بها من خلال العرض الخاص ، على الرغم من ان المنطق يقضي بوجوب توجيه العرض الخاص الى مؤسسات مالية محترفة او لاشخاص معينين من ذوي الخبرة والكفاءة والملاءة المالية ، وذلك لضمان الحصول على قيمة هذه الاسهم باسرع وقت واقل تكلفة نظراً لخصوصية الشركات المصرفية.

ب/ ان الحكم الوارد في الفقرة الفرعية (رابعاً/١) من المادة (٥٦) من قانون الشركات ليس الا تكراراً للحكم الوارد في الفقرة (ثانياً) من المادة (٩٨) من نفس القانون الذي يستلزم موافقة الهيئة العامة (الجمعية العامة) للشركة المساهمة على اساس اصوات الاغلبية من مالكي الاسهم المكتتب بها على الصفقات التي تتم من خلال العرض الخاص ، فكان على المشرع ان يتجنب إعادة النص على ذلك مرة اخرى تجنباً للتكرار.

ج/ لم يضع القانون معايير خاصة لعدالة سعر الاسهم التي تعرضها المصارف بموجب العرض الخاص ، وماهي الاسس الواجب إتباعها في تقدير قيمة هذه الاسهم لضمان عدالتها. لذلك وبموجب القواعد العامة فان اسس تحديد سعر الاسهم الجديدة تكون بناءً على

اداء الشركة او القيمة السوقية للاسهم. وهذه الاسس قد لا تحقق للشركة المصرفية و لمساهميها العدالة و الإنصاف المنشودين عند زيادة رأس المال من خلال العرض الخاص لانها قد لاتعكس القيمة الفعلية (الحقيقية) للاسهم خصوصاً عند عدم إستقرار الاسواق ، وقد يتخذ وسيلة للتلاعب والتواطؤ من قبل المتنفذين في الشركة للدخول في صفقات مشبوهة مع المكتتبين ، وهو ما ينافي مصلحة الشركة ومساهميها، ويتعارض مع اهداف قانون الشركات القائمة على حماية حاملي الاسهم من تضارب المصالح ومن سوء تصرف مسؤولي الشركة ومالكي اغلبيه الاسهم فيها والمسيطرين على شؤونها فعلياً.

د/ يؤخذ على القانون العراقي انه لم يعط لجهة مستقلة او لمراقب الحسابات في الشركة اي دور يذكر فيما يتعلق بآلية واسس تقدير اسعار اسهم زيادة رأس المال قبل عرضها على البنك المركزي ، على الرغم من ضرورة ذلك لضمان نزاهة التقدير.

هـ/ عدم تحديد قواعد واضحة الملامح بشأن آلية بيع اسهم زيادة رأس المال من خلال العرض الخاص فيما اذا كان يتم مباشرة في مجلس بيع بين الشركة والمكتتبين او من خلال آليات و اوضاع خاصة في اسواق الاوراق المالية ، وفيما اذا كان يستلزم قيام الشركة المصدرة للاسهم بإعداد بيان للاكتتاب يتضمن معلومات عن الشركة و الاسهم محل العرض الخاص ، وما اذا كان هناك حد اعلى او ادنى لعدد المكتتبين ولمقدار الاسهم الواجب الاكتتاب بها.

و/ لم يتضمن القانون احكاماً تبين ماهية واجبات و دور كل من الشركة المصرفية القائمة بعرض اسهمها ، وسوق الاوراق المالية عند تقديم العرض الخاص ، كما لم يضع قيوداً تمنع إعادة بيع الاسهم المكتتب بها من خلال العرض الخاص على الرغم من ضرورة ذلك لضمان جدية المكتتبين في البقاء في الشركة.

ثانياً / التوصيات :

لغرض معالجة جوانب النقص وواجه القصور في التنظيم القانوني للعرض الخاص في قانون الشركات العراقي النافذ ، نوصي المشرع العراقي بما يأتي :

١/ حذف الفقره الفرعية (١) من الفقرة (رابعاً) من المادة (٥٦) التي تشترط موافقة اغلبية اصحاب الاسهم المكتتب بها والتي تكون اقساطها مدفوعة ، وذلك تجنباً للتكرار مع الفقرة (ثانياً) من المادة (٩٨) من نفس القانون.

٢/ تبني نص يشترط فيه حصر توجيه العرض الخاص الى جهات او أشخاص ممن تتوافر فيهم الخبرة والكفاءة المالية. ولهذا الغرض نقترح على المشرع العراقي النص الاتي :
((على المصرف عرض الاسهم المصدرة على مؤسسات مالية محترفة او اشخاص معينين من ذوي الخبرة والكفاءة المالية)) .

٣/ تبني نص يضمن عدالة تقدير قيمة اسهم زيادة رأس مال المصارف عند إصدارها من خلال العرض الخاص وبشكل تؤخذ فيه بنظر الاعتبار القيمة الحقيقية (الفعلية) للاسهم وقت إصدارها ، و ذلك تحت إشراف و رقابة مراقب الحسابات. ولهذا الغرض نقترح على المشرع العراقي النص الاتي:

((تقدر القيمة التي تصدر بها اسهم زيادة رأس مال المصارف من خلال الإستعانة بأشخاص تتوافر فيهم الخبرة والنزاهة والاستقلالية وبشكل يؤخذ فيه بنظر الاعتبار متوسط نصيب السهم من الاصدارات السابقة في القيمة الفعلية لصافي اصول الشركة وقت الاصدار حسبما تحدده الشركة و يصادق عليه مراقب الحسابات)) .

٤/ تبني نصوص واضحة تتضمن قواعد مفصلة بشأن الاجراءات المتعلقة بالعرض الخاص تلزم المصرف القائم بالعرض الخاص باعداد بيان للاكتتاب بالاسهم المصدرة محل العرض الخاص ، توضح فيه جملة من المعلومات الضرورية عن الشركة والاسهم

المصدرة لغرض زيادة رأس مالها ، و كيفية الاكتتاب بها. ولهذا الغرض نقترح على المشرع النص الآتي:

((أولاً: على المصرف المصدر لاسهم زيادة رأس المال بناءً على العرض الخاص إعداد بيان للاكتتاب وتقديمها مع مستنداتها قبل (٣٠) يوماً على الأقل من موعد تنفيذ عملية العرض الخاص الى سجل الشركات و الجهات المختصة في اسواق الاوراق المالية ، تتضمن جملة من البيانات والمعلومات اهمها:

- ١- نص عقد الشركة . ٢- نبذة عن المركز المالي للمصرف و ملكيتها للاصول الثابتة.
- ٣- عدد الاسهم المطروحة للاكتتاب وقيمة السهم والمبلغ الواجب دفعه عن كل سهم. ٤-
- الحددين الأدنى والأعلى لعدد الاسهم التي يجوز الاكتتاب بها . ٥- المدة الواجب تنفيذ صفقة الاكتتاب فيها . ٦- الاسس المعتمدة لتقدير قيمة سعر الاسهم محل العرض الخاص.
- ٧- دوافع إتخاذ القرار بزيادة رأس المال المصرف ، ووجه إستخدام حصيلة هذه الزيادة ، واثر إصدار الاسهم الجديدة على حصة المساهمين الحاليين ، وتوقعات المصرف عن التغييرات المنتظرة في الهيكل التمويلي نتيجة الزيادة التي ستطرأ على رأس المال. ٨-
- بيان بالاصول المرهونة وقيمة الرهون على هذه الاصول ، وربحية اسهم المصرف في السنوات الثلاث السابقة على تأريخ العرض الخاص ، والربحية المتوقعة لاسهمها خلال السنوات الثلاث التالية لزيادة رأس المال. ٩- بيان اعضاء مجلس ادارة المصرف وما يتقاضاه كل منهم سنوياً. ١٠- القضايا المرفوعة من المصرف او عليها وما قد تترتب عليها من حقوق للمصرف او التزامات عليها.

ثانياً: يتم الاكتتاب من خلال التوقيع على إتفاقية إكتتاب معدة لهذا الغرض من قبل المصرف يقر فيه المكتب باطلاعه على بيان الاكتتاب والتزامه بعقد الشركة المصرفية المصدرة للاسهم.

ثالثاً : للمصرف الاستعانة بشركة تتولى مهمة الترويج للاسهم المطروحة بموجب العرض الخاص ، و الاتفاق معها على تغطية المتبقي من الاسهم التي لم يتم الاكتتاب بها من خلال العرض الخاص.))

٥/ تبني نص يضع قيوداً على إعادة بيع الاسهم المكتتب بها من خلال العرض الخاص ، وذلك لضمان جدية المكتتب بالاسهم الجديدة ، وعدم إنتقالها الى من لا تتوفر فيه شروط الكفاءة والملاءة المالية ، ولهذا الغرض نقترح النص الآتي:

((يمنع على الجهات المختصة في اسواق الاوراق المالية قيد الاصدارات الجديدة من الاسهم بجدول السوق لغرض تداولها قبل مرور سنة واحدة على الاقل من التأريخ الذي تمت فيه عملية العرض الخاص ، وفي كل الاحوال لايجوز إعادة بيع الاسهم المصدرة والمكتتب بها بموجب العرض الخاص لاي شخص او جهة لا تتوفر فيه شروط الخبرة والكفاءة المالية المطلوبة للاكتتاب بالاسهم بموجب العرض الخاص وفق احكام هذا القانون، وينطبق نفس الحكم سواء تمت إعادة البيع داخل اسواق الاوراق المالية ام خارجها.))

قائمة المصادر :

أولاً/ الكتب :-

- ١/ ابو زيد رضوان ، شركات المساهمة و القطاع العام ، دار الفكر العربي ، القاهرة ، ١٩٨٣.
- ٢/ د.احمد محمد محرز، الوسيط في الشركات التجارية ، منشأة المعارف ، الاسكندرية ، ط٢، ٢٠٠٤.
- ٣/ ثالان بهاء الدين عبدالله ، الجوانب القانونية للوصاية على المصارف العراقية الخاصة ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية القانون والسياسة في جامعة صلاح الدين ، اربيل، ٢٠١٣.
- ٤/ د.الياس ناصيف ، الكامل في قانون التجارة ، الشركات التجارية ، ج٢، منشورات البحر المتوسط، بيروت ، ١٩٨٢.
- ٥/ اشرف الصبغ ، تسوية عمليات البورصة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٧.
- ٦/ د.باسم محمد صالح ود.عدنان احمد ولي العزاوي ، القانون التجاري - الشركات التجارية ، بيت الحكمة ، بغداد ، ١٩٨٩.
- ٧/ د.باسم محمد صالح ، القانون التجاري ، القسم الاول ، المكتبة القانونية ، بغداد ، ٢٠٠٦.
- ٨/ د.حسين توفيق فيض الله ، مستجدات قانون الشركات العراقي ، مكتب التفسير ، اربيل ، ٢٠٠٦.
- ٩/ كامل عبدالحسين البلداوي، الشركات التجارية في القانون العراقي ، دار الكتب، الموصل ، ١٩٩٠.
- ١٠/ محمد احمد عمارنة ، رقابة هيئة سوق راس المال على الشركات المساهمة، المركز القومي للاصدارات ، القاهرة ، ٢٠١٤.

- ١١/ د.محمود سمير الشرقاوي، الشركات التجارية ، دار النهضة العربية ، ١٩٨٦.
- ١٢/ د.مصطفى كمال طه ، القانون التجاري ، دار الجامعة الجديدة ، مصر ، ١٩٩٠.
- ١٣/ د.سامي عبدالباقي ابو صالح ، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الاوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٦.
- ١٤/ د.سهيل مقابلة ، كيف تستثمر بسوق الاسهم ، ط١، دار الراية ، عمان ، ٢٠١٣.
- ١٥/ سمير نصار ، الشركات التجارية ، القسم ٢، ط١، المكتبة القانونية ، ٢٠٠٤.
- ١٦/ د.سمير عبد الحميد رضوان ، المشتقات المالية ودورها في ادارة المخاطر ، دار النشر للجامعات ، القاهرة ، ٢٠٠٥.
- ١٧/ د.عاشور عبدالجواد عبدالحميد ، دور البنك في خدمة الاوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٣.
- ١٨/ عباس مرزوق فليح العبيدي ، الاكتتاب في راس مال الشركة المساهمة ، دراسة مقارنة، دار الثقافة، عمان، ١٩٩٨.
- ١٩/ د.عبدالباسط كريم مولود ، تداول الاوراق المالية -دراسة مقارنة ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، ٢٠٠٩.
- ٢٠/ عبد الحي حجازي ، النظرية العامة للالتزام وفقاً للقانون الكويتي ، ج١، مطبعة ذات السلاسل ، الكويت ، ١٩٨٢.
- ٢١/ د.عبدالرزاق السنهوري ، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد ، الالتزام بوجه عام ، مصادر الالتزام ، المجلد الاول ، منشورات الحلبي الحقوقية ، ط٣، بيروت ، ٢٠٠٠.
- ٢٢/ د.عدنان احمد ولي العزاوي ، مفهوم العمل التجاري واثاره القانونية في ظل قانون التجارة العراقي، ط١، مطبعة الصقر ، بغداد، ١٩٨٧.
- ٢٣/ د.على البارودي ، القانون التجاري ، منشأة المعارف ، الاسكندرية ، ١٩٨٦.

٢٤/ د. عصام احمد البهجي ، الموسوعة القانونية لبورصة الاوراق المالية ، دار الجامعة الجديدة ، الاسكندرية ، ٢٠٠٩.

٢٥/ فاروق ابراهيم جاسم ، الموجز في الشركات التجارية ، المكتبة القانونية ، بغداد، ٢٠٠٧ .

٢٦/ د.فوزي محمد سامي ، الشركات التجارية ، دار الثقافة، عمان ، ٢٠٠٦.

٢٧/ د.فوزي محمد سامي ، شرح القانون التجاري ، ج٤، دار الثقافة للنشر ، عمان ، ١٩٩٧.

٢٨/ د.خالد الشاوي ، شرح قانون الشركات التجاري العراقي، ط١، مطبعة الشعب ، بغداد، ١٩٦٨.

ثانياً / الرسائل الجامعية:-

١/ كويستان عزيز امين ، الشفافية والافصاح في اسواق الاوراق المالية- دراسة مقارنة ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية القانون والسياسة في جامعة السليمانية ، ٢٠١٥.

٢/ مصعب على عمر ، النظام القانوني لسوق الاوراق المالية - دراسة مقارنة،رسالة ماجستير مقدمة الى كلية القانون في جامعة الموصل ، ٢٠٠٦.

٣/ نواف علي خليف الطائي ، التنظيم القانوني لتمويل مشاريع البنى الاساسية المنفذة عن طريق القطاع الخاص ، دراسة مقارنة ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الحقوق في جامعة الموصل ، ٢٠١٥.

ثالثاً / البحوث والدراسات :-

١/ د.دانا حمه باقي عبد القادر ، مسؤولية الوسيط المالي عن تصرفات المندوب في سوق الاوراق المالية ، دراسة مقارنة ، بحث منشور في مجلة جامعة السليمانية ، العدد ٣٤، سنة ٢٠١٢ .

٢/ د.زينة غانم عبد الجبار الصفار و د.رواء يونس النجار، الاكتتاب المغلق باسمهم الشركات المساهمة الخاصة، مجلة جامعة تكريت للعلوم القانونية والسياسية، العدد ٦، السنة ٢، ٢٠١٠.

رابعاً/ التشريعات :-

- ١/ القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة (١٩٥١) المعدل.
- ٢/ قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة (١٩٩٧) المعدل بموجب قرار سلطة الائتلاف المؤقتة المنحلة رقم (٦٤) لسنة (٢٠٠٤)
- ٣/ قانون المصارف العراقي رقم (٩٤) لسنة (٢٠٠٤) .
- ٤/ القانون المؤقت لأسواق الاوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة (٢٠٠٤) المعدل.
- ٥/ التعليمات التنظيمية لتداول الاوراق المالية في سوق العراق لسنة (٢٠٠٤) .
- ٦/ تعليمات تداول الاوراق المالية في سوق العراق لسنة (٢٠٠٧) .
- ٧/ قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالاسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة المصري رقم (١٥٩) لسنة (١٩٨١) .
- ٨/ قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢) المعدل.
- ٩/ قانون التجارة المصري رقم (١٧) لسنة (١٩٩٩) المعدل.
- ١٠/ قانون الايداع والقيود المركزي المصري رقم (٩٣) لسنة (٢٠٠٠) .
- ١١/ اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢) الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم (١٣٥) لسنة (١٩٩٣)
- ١٢/ اللائحة التنفيذية لقانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالاسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة المصري رقم (١٥٩) لسنة (١٩٨١) الصادرة بموجب قرار وزير شئون الاستثمار والتعاون الدولي رقم (٩٦) لسنة (١٩٨٢) .

- ١٣ / اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢) الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم (١٣٥) لسنة (١٩٩٣).
- ١٤ / دليل الطرح الخاص الصادر عن الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية في ضوء قرار مجلس ادارة الهيئة رقم (٣١) لسنة (٢٠٠٢) ، الكراس الخاص بالادلة الاسترشادية ، الجزء ٦ / ١٩ .