

Modern Financing Structure in Joint Stock Companies

Anmar J. Mohammed*

*Corresponding author:

Anmar J. Mohammed
anmarjm75@gmail.com



This work is
licensed under a [Creative
Commons Attribution 4.0
International License](#).

Abstract:

Financing represents the need of a joint-stock company for financial resources and the methods of collecting and using these resources. Financing is defined as "obtaining loans, funds, and advances to organize and manage the company's affairs." Financing plays a significant and important role in the economic activity of companies. Its function is to transfer capital from surplus to deficit areas or for investment and development of the company's activities. Therefore, companies always seek new and innovative sources of financing to achieve the highest income return without affecting their capital.

Most legal legislations, including the Iraqi legislator, have given great attention to the processes of adjusting the capital of joint-stock companies, whether by increase or decrease, provided that the capital's stability is not affected. Companies always need financing either to develop their projects or because their capital has suffered losses. Accordingly, they constantly seek innovative sources of financing to achieve the highest financial return, enabling them to develop their projects or fulfill their obligations.

Keywords: Modern financing, joint stock companies.

Conclusions:

1. Obtaining financing requires numerous procedures, significant effort, and a long period of time. Therefore, it is incumbent upon the company to provide sufficient guarantees and credibility in order to secure appropriate funding. At times, the legislator may overlook the need to provide legal provisions that have a significant impact on struggling companies—those that may require a package of decisions to be restructured and revitalized rather than dissolved and liquidated—especially when there is a real possibility of their return to the market.
2. Financing is provided in two ways: either directly by the company, which is called self-financing, whereby the company can cover all its needs; or indirectly, through the issuance of preferred shares or bonds. When a company has exhausted all its internal resources, it may resort to these types of external financing.
3. The nature of the work of joint-stock companies often necessitates the need for additional funds, either to develop their operations or to cover a financial deficit. These funds may be provided directly and internally through retained earnings and annual reserves, which may enable the company to meet its needs. Alternatively, they may be provided indirectly through the issuance of shares and bonds.
4. There is an urgent need to introduce innovative financing tools to encourage and attract foreign capital into the national labor market, thereby revitalizing the national economy. Examples include preferred shares, preferential shares, and the "accordion effect" process in rescuing distressed companies. A company that has incurred significant losses but has the potential to return to operation can be financed through the transfer of new shares to new shareholders, without the company itself incurring any losses.

هيكلية التمويل الحديث في الشركات المساهمة

أنمار جمعة محمد*

المستخلص:

أن التمويل يمثل احتياج الشركة المساهمة من الموارد المالية وكيفية سبل جمع هذه الموارد واستخدامها، ويقصد بالتمويل "هو الحصول على الاقتراض والأموال والسلف لتنظيم شؤون الشركة وإدارتها". حيث يلعب التمويل دوراً كبيراً ومهماً في النشاط الاقتصادي للشركات. إذ تتمثل وظيفته بنقل رؤوس الأموال من الفائض إلى العجز أو للاستثمار وتطوير نشاط الشركة، لذا تبحث الشركات دائماً عن مصادر تمويل جديدة ومبتكرة من أجل أن تحقق أكبر عائد دخلي ودون أن يتأثر رأسمالها. وتحتاج الشركات دوماً للتمويل إما لحاجتها في تطوير مشاريعها وإما أن تكون قد لحقتها خسارة برأسمالها، وعليه تبحث دائماً لمصادر تمويل مبتكرة لتحقيق أكبر عائد مالي ليمكنها من تطوير مشاريعها أو للوفاء بالالتزامات الواقعة عليها. وقد أسهمت الهندسة المالية الحديثة في فهم إدارة السوق والمخاطر المالية التي تصاحب نشاط الشركة وبالتالي فرز المخاطر التي لا يمكن للأدوات المالية التقليدية من سد احتياج الشركة بصورة جيدة.

*المؤلف المراسل:

أنمار جمعة محمد

anmarjm75@gmail.com



هذا العمل مرخص

بموجب المشاع الإبداعي نسب

المصنف 4.0 دولي (CC BY 4.0)

الكلمات المفتاحية: التمويل الحديث، الشركات المساهمة.

مقدمة

إن الأزمات المتعاقبة التي طالت أغلب البلاد قد ألفت بظلالها على جميع مفاصل الحياة الاجتماعية والاقتصادية والفنية والإدارية والأمنية، وهذا بالفعل ما حدث في العراق بعد سقوط النظام السابق وتأسيس سلطة الائتلاف المؤقتة. إذ تغيرت العديد من النصوص القانونية إما بإلغائها أو تعديلها بنصوص أخرى، ومن هذه القوانين قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 وتعديلاته لسنة 2004، وكما هو معلوم إن العراق بلد ريعي يمتلك ثروات ضخمة في مجال النفط وكذلك المعادن الأخرى، الذي شجع بجذب الاستثمار الأجنبي إليه لتبادل الخبرات الإدارية والفنية في الشركات المساهمة، لذا بدأت الحاجة إلى تغيير بعض النصوص القانونية لتلائم الوضع الجديد والبدء بتنقل رؤوس الأموال الأجنبية إليه، وكذلك بجذب شركات استثمار أجنبية ذات ثقل كبير للعراق مما يدعم الاقتصاد الوطني.

وبما أن التمويل يمثل احتياج الشركة المساهمة من الموارد المالية وكيفية سبل جمع هذه الموارد واستخدامها، ويقصد بالتمويل "هو الحصول على الاقتراض والأموال والسلف لتنظيم شؤون الشركة وإدارتها"⁽¹⁾. حيث يلعب التمويل دوراً كبيراً ومهماً في النشاط الاقتصادي للشركات. إذ تتمثل وظيفته بنقل رؤوس الأموال من الفائض إلى العجز أو للاستثمار وتطوير نشاط الشركة، لذا تبحث الشركات دائماً عن مصادر تمويل جديدة ومبتكرة من أجل أن تحقق أكبر عائد دخلي ودون أن يتأثر رأسمالها. واهتمت أغلب التشريعات القانونية ومنها المشرع العراقي اهتماماً بالغاً بعمليات تعديل رأسمال الشركات المساهمة بالزيادة أو التخفيض على أن لا يؤثر على ثبات رأس المال. وتحتاج الشركات دوماً للتمويل إما لحاجتها في تطوير مشاريعها وإما أن تكون قد لحقتها خسارة برأسمالها، وعليه تبحث دائماً لمصادر تمويل مبتكرة لتحقيق أكبر عائد مالي ليمكنها من تطوير مشاريعها أو للوفاء بالالتزامات الواقعة عليها. وقد أسهمت الهندسة المالية الحديثة في فهم إدارة السوق والمخاطر المالية التي تصاحب نشاط الشركة وبالتالي فرز المخاطر التي لا يمكن للأدوات المالية التقليدية من سد احتياج الشركة بصورة جيدة.

أن اختلاف وسائل التمويل للشركات ما بين تشريعي كالأسهم والسندات بمختلف أنواعها، أو ما نص عليه نظام الشركة كاتفاقيات حمل الأسهم أو ما أجتهد القضاء به كعملية ضريبة الاكورديون. حيث أسهم هذا التنوع في تحسين المكاسب المالية للشركة، عن طريق ابتداء وسائل جديدة إذ أسهمت هذه الوسائل في زيادة توسعة نشاط الشركات، وبالتالي تم فرز المخاطر التي قد تواجهها، من خلال الأدوات التقليدية في تمويلها التي قد لا تفي بالغرض لذا فإن الإشكالية البحثية الجوهرية تتجسد بمعرفة "مدى مساهمة الجوانب التقليدية لتمويل الشركات المساهمة في سد حاجة الشركة وزيادة نشاطها الاستثماري، وعرض جوانب الهندسة الحديثة ومدى ملائمتها في زيادة النشاط الاستثماري أو تعويم الشركات المتعثرة".

منهجية البحث: لقد جرى تناول أكثر من إجراء استخدم لعمليات وسائل التمويل بين التمويل التقليدي والتمويل الحديث ودورهم في إنعاش الشركات المتعثرة أو في الشركات التي تود في توسع استثماراتها. إما المنهج الذي سنتبعه على وفق المنهجين التحليلي والمنهج المقارن. حيث سيتم المقارنة بين القانون العراقي واللبناني والفرنسي بعملية ضريبة الاكورديون. وحيث نجد أن المشرع اللبناني قد سن بعض النصوص القانونية لبعض فئات الأسهم للشركة "المغفلة" التي تم استحداثها مؤخراً. ومجموعة من الدراسات التي قد تساهم بتشريع أنواع من طرق التمويل الحديث ودون أن يتأثر رأسمال الشركة.

(1) د. نبيه غطاس، معجم مصطلحات الاقتصاد والمال وإدارة الأعمال، مكتبة لبنان، بيروت، 1980، ص 224-225.

وعليه سيجري تقسيم ورقتنا البحثية لمبحثين، المبحث الأول "التمويل التقليدي للشركات المساهمة"، والذي سنتناول فيه مفهوم رأس مال الشركات المساهمة حيث سنتطرق فيه لأهمية التمويل وبعض الوسائل التقليدية للتمويل كالتمويل المباشر (الذاتي) كالأرباح المحتجزة، أو غير المباشر كإصدار الأسهم والسندات. أما المبحث الثاني سيخصص لبيان "الهندسة الحديثة في تمويل الشركات المساهمة"، والذي سيطرح فيه عدة وسائل، كالأسهم التفضيلية التي لم يعمل بها في العراق، ونتطرق إلى موضوع "عملية ضربة الأكورديون"، وهي العملية التي ترمي إلى تطهير الشركة المساهمة للخسائر المتراكمة وليس إلى تسديد ديونها.

المبحث الأول

التمويل التقليدي للشركات المساهمة

تعد الشركات المساهمة من أبرز شركات الأموال، بسبب اعتمادها على رأس مال ضخم لاستثمار المشاريع الضخمة التي تقوم بها، ويعد رأس المال ذا أهمية كبرى كونه يمثل الضمان لدائني الشركة ويحدد المركز المالي لها، وتحتاج الشركة في مسيرة عملها إلى زيادة رأسمالها أما لسد عجز مالي منيت به أو لتطوير نشاطها الاستثماري. ولكن هذا التمويل لا يتم إلا بعد إكمال الإجراءات القانونية مثل دفع كامل رأس المال وقرار من الجمعية العمومية للشركة وموافقة مسجل الشركات وبمدة زمنية محددة وبإخطار خطي بموافقته حسب نص (م54) ق. ش. ع.

ومن الطبيعي أن الشركات عند عملها تحتاج لأموال إضافية لتوسعة أنشطتها فتلجأ أولاً لتمويلها ذاتياً، مثل الأرباح المحتجزة وهو الجزء الذي يقرر القانون أن يقتطع من الربح الحقيقي لتكوين احتياطي مالي تعود الشركة له عند احتياجها. وإذا كانت المتطلبات المالية أكبر تبدأ الشركة بالتوجه إلى الطرق غير المباشرة مثل طرح الأسهم على الجمهور ويتمتع حامل السهم الممتاز بمزايا وحقوق خاصة، أو طرح السندات وهي ورقة مالية تلجأ إليها الشركات لسهولة إصدارها للجمهور والاكتتاب بها. وستجري معالجة هذا الموضوع في مطلبين الأول تمويل الشركات المساهمة، أما المطلب الثاني الوسائل التقليدية للتمويل.

المطلب الأول

أولاً. ماهية التمويل:

يمثل التمويل احتياج الشركة لموارد مالية وكيفية السبل لتجميعها واستخدامها كما ترتأي أن كان للاستثمار أو لسد عجز مالي فيها، لذلك يقصد بالتمويل هو "تصرف قانوني يتم بموجبه تعديل عقد الشركة بزيادة رأسمالها أثناء حياة الشركة، وذلك وفقاً للأساليب والإجراءات التي يحددها القانون"⁽²⁾. "أو يقصد به هو تجميع الأموال المدخرة لتوجيهها لغرض معين"⁽³⁾. فيما نصت المادة (54) بفقراتها من ق. ش. ع. يحق للشركة زيادة رأس المال على أن يكون مدفوع بالكامل وبناء على قرار من الجمعية العمومية يقدم لمسجل الشركات لزيادة رأسمال الشركة يصدر إخطار خطي بموافقته أو رفضه ويبين أسباب القانونية لقراره خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ تقديم الطلب.

تعد الشركة المساهمة وحدة اقتصادية متكاملة، وبعد المباشرة بإدارة مشاريعها تنتقل ما بين حالتين إما نجاح أو

فشل لهذه المشاريع. وعليه يعد موضوع التمويل من المواضيع التي تحظى باهتمام من قبل فقهاء القانون والباحثين في مجال القانون، وتكمن هذه الأهمية عن طريق دراسة الأفكار والحلول من قبل المساهمين أو الدولة كونها قد تكون جهة ممولة في بعض الأحيان، من خلال جذب رؤوس الاستثمار سواء كانت وطنية أو أجنبية، لتحقيق الفائدة للشركة والمجتمع والدولة.

ثانياً. شروط وإجراءات زيادة التمويل في الشركات المساهمة:

1. شروط التمويل:

ولا يتحقق التمويل إلا بعد أن تتم شروطه الثلاث وبنص قانون الشركات العراقي النافذ (م54) وهي:

الشرط الأول: أن يكون رأس المال مدفوع بالكامل، علماً أن أي تعديل لزيادة رأس المال يتم بموجبه تعديل على عقد الشركة، لذا قد يسبب هذا الأمر إدخال مساهمين جدد قد يكون المساهمين القدامى في حل عنهم.

الشرط الثاني: قرار من الهيئة العامة للشركة المساهمة بتعديل عقد الشركة أو إصدار أسهم جديدة، وقد بينت (م102) ق. ش. ع. أن الهيئة العامة هي أعلى سلطة في الشركة وتتولى تقرير مصلحتها، حيث تحدد بقرار مقدار الزيادة وأسباب وأوجه إنفاقها.

الشرط الثالث: موافقة مسجل الشركات على زيادة رأس المال، وهذا ما نصت عليه الفقرة الثانية من (م54)، على أن يوافق مسجل الشركات على طلب الزيادة خلال (15) يوماً من تاريخ تقديم الطلب ويصدر إخطار خطي بموافقته أو رفضه ويبين الأسباب القانونية الموجبة التي دعت إلى قراره. وقد ختم المشرع اللبناني الشروط ذاتها في نص (م205) من قانون التجارة النافذ.

2. إجراءات التمويل:

أما الإجراءات القانونية لهذه الزيادة، فبعد تقديم الطلب من الشركة للهيئة العامة بنص (3/102) ق. ش. ع. ترفع المستندات التي تحوي على سبب الزيادة والأسباب الموجبة له. ثم تبحث الهيئة هذا الطلب ومناقشة الاقتراحات والحلول اللازمة، فتتم الزيادة إما عن طريق تحويل الاحتياطي أو الأرباح المحتجزة في الشركة أو تحويل الديون لرأس المال أو إصدار الأسهم والسندات. وبعد موافقة مسجل الشركات على تلك الزيادة سيجري إصدار حقوق أولية فيقع على الشركة التنسيق مع السوق بشأن آلية تسجيل حقوق الاكتتاب لتحديد سعر الافتتاح. أما (م206-207) من قانون التجارة اللبناني، فقد نصت على الإجراءات والقواعد القانونية نفسها المتبعة لزيادة رأس المال في قانون الشركات العراقي.

ثم البدء بعملية التداول والاكتتاب أو بتمديد المدة عند عدم تغطية الاكتتاب كاملاً على أن لا تزيد المدة (60) يوماً. أخيراً يجب على الشركة وبعد حصولها على بيان من مدير الاكتتاب تقديمه للهيئة العامة متضمن نسبة الاكتتاب وإجمالي ما تم تحصيله من مبالغ وعدد المكتتبين.

(1) فراس منصور الطلافيح، التنظيم القانوني لإعادة هيكلة رأسمال الشركات المساهمة العامة، رسالة ماجستير في القانون الخاص، كلية القانون جامعة الشرق الأوسط، عمان، 2012، ص 38.

(2) د. محمد الشحات الجندي، القرض كأداة للتمويل في الشريعة الإسلامية، إصدار المعهد العالمي للفكر الإسلامي، بدون مكان نشر، 1966، ص 109.

مهم على تقييم كفاءة الشركة المالية. وهذا النوع من التمويل ذو فروع عديدة، مثل التمويل عن طريق أصول الشركة وهي كل ما تملكه من أموال ومنتجات ومبان والآلات يمكن تحويلها بسهولة إلى نقد. أو عن طريق المراجعة وهي أكثر عمليات التمويل الإسلامي شيوعاً وتعني شراء أصل معين من البنك بناء على طلب عميل ما ثم بيعه إلى ذات العميل بسعره الأصلي ونسبة ربح متفق عليها. أو عن طريق الأرباح المحتجزة والاحتياط القانوني للشركة وهذا النوع منه سيكون محور بحثنا .

1. ماهية الأرباح المحتجزة والاحتياطي القانوني للشركة المساهمة:

يقصد بالاحتياط القانوني "هو ذلك الاحتياط الذي يلزم القانون اقتطاعه من صافي الأرباح السنوية، وقد حدد القانون نسبة معينة من ارباح الشركة ينبغي اقتطاعها لتكوين الاحتياط قبيل توزيع الارباح على المساهمين، ويلزم المشرع الشركة المساهمة تكوين احتياطي قانوني"⁽⁵⁾. أن مقصد المشرع من اقتطاع جزء من الأرباح هو ليتم اللجوء إليها عند حاجة الشركة، وبهذه الطريقة تتمكن من إضافة الأرباح المحتجزة والاحتياطي إلى رأس المال دون اللجوء للاقتراض، حيث يتم إصدار أسهم جديدة بقيمة الاحتياطي الموجود ويوزع على المساهمين بمقدار مساهمته في رأس المال. وتلجأ الشركة لهذا النوع من التمويل كونه يمثل ربح غير موزع على المساهمين ولا يؤدي إلى طرح أسهم جديدة في اكتتاب عام وبالتالي دخول منافسين جدد .

وقد الزم المشرع بنص (م73/أولاً) ق . ش . ع . للشركة أن تستقطع 5% على الأقل بوصفه احتياطي إلزامي حتى يبلغ 50% من رأس المال، ويجوز للهيئة أن تقرر استمرار الاقتطاع لحساب الاحتياطي الإلزامي على أن لا يتجاوز 100%. ويستخدم هذا الاحتياطي لأغراض توسيع وتطوير أعمال الشركة وتحسين أوضاع العاملين أيضاً المساهمة والاشتراك في مشروعات لها علاقة بأي نشاط للشركة، فضلاً عن الإسهام في حماية البيئة أو لإطفاء خسائر وديون الشركة على شرط أن لا يتجاوز 50% من الاحتياطي (م 74/فقرة أولى وثانية) وما زاد عن هذا يكون خاضعاً لموافقة مسجل الشركات والجهة القطاعية المختصة .

إذا فالأرباح المحتجزة هي الأرباح التي تحققها الشركة أثناء نشاطها ولا توزع على المساهمين، والهدف إما الاستثمار أو لتطوير الشركة أو يتم توزيعها على المساهمين عند عدم الحاجة لها، وقد وجدت هذه الاحتياطات لحماية الشركة لأي طارئ قد تتعرض له الشركة أثناء عملها .

2. أنواع احتياطي الشركة المساهمة:

إذا فالأرباح المحتجزة هي "المال المقطوع من الربح الحقيقي لتكوين احتياطي مالي في الشركة ويتألف، الاحتياطي القانوني وهو عشرة بالمائة من الربح الحقيقي ويتم اقتطاعه سنوياً، أما الاحتياط النظامي بنسبة ينص عليها نظام الشركة، والاحتياط الاختياري هي نسبة يتم اقتراحها

3. زيادة رأس المال: ولزيادة رأس المال عدة طرق وهي كالآتي :

الطريقة الأولى : بإصدار أسهم جديدة تسدد قيمتها نقداً، وهذه العملية تُعد بأنها تأسيس جزئي للشركات المساهمة، وإجاز القانون أن تطرح هذه الأسهم بسعر أعلى من قيمتها الاسمية أو بالقيمة الاسمية نفسها وتحدد الهيئة العامة قرار الزيادة وسعر هذه الأسهم، ويقع على الهيئة العامة أن تراعي جميع القواعد القانونية السابقة عند تأسيس الشركة المساهمة. وقد بينت (م3/36) ق . ش . ع . من له الحق بالأفضلية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة، فكل مساهم الأفضلية في شراء الأسهم بعدد يتناسب مع عدد الأسهم التي يملكها ويمتد مدة خمسة عشر يوماً لممارسة هذا الحق، والهدف من هذه المدة هو لحماية المساهمين القدامى فتعطى الأولوية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة لهم .

الطريقة الثانية : تحويل الأموال من الفائض المتراكم لأسهم جديدة، وتوزع هذه الأسهم على مساهمي الشركة بنسبة ما قدمه كل منهم لرأس المال، وهذه الطريقة دائماً تلجأ إليها عندما تشعر بحاجتها للأموال، كونها تعفيها من الإجراءات المطولة بإصدار الاسهم والسندات .

الطريقة الثالثة : تحويل الاحتياطي المحتجز إلى رأس المال ثم توزيعه كأسهم جديدة، حيث أن الهدف الأساسي من هو لتطوير وتوسيع المشاريع التي تقوم بها الشركة المساهمة .

الطريقة الرابعة : تحويل سندات الدين إلى أسهم، حيث يمكن زيادة رأس المال بهذه الطريقة ولكن تنتج عن هذه العملية نتيجتان، الأولى يتحول حامل السند إلى شريك في الشركة، والثانية يتم تعديل نظام الشركة لجهة قيمة رأسمال، وهذه العملية تحتاج إلى قرار من الجمعية العمومية الغير عادية، وأيضاً إلى نشر القرار، وأن تكون هذه السندات قابلة للتحويل"⁽⁴⁾. ونرجو من المشرع العراقي أن يلجأ لمعالجة هذا الأمر كما فعل حسناً المشرع اللبناني .

المطلب الثاني

الوسائل التقليدية للتمويل

معنى التمويل هو البحث عن افضل الطرق المناسبة للحصول على الأموال التي تناسب احتياج الشركات المساهمة، ومن خلال صورتين الأولى التمويل المباشر (التمويل الذاتي)، فيمكن من خلال هذه العملية توفير الأموال عن طريق مثلاً الأرباح المحتجزة أو الفائض الاحتياطي السنوي الذي تحققه الشركة ويتم الاحتفاظ فيه بموجب القانون. أما الصورة الثانية التمويل الغير مباشر وهو ما يسمى بتمويل الوسيط، وبهذه الطريقة يتم طرح الأسهم والسندات على الجمهور للاكتتاب بها .

أولاً. التمويل المباشر (الأرباح المحتجزة والاحتياطي السنوي للشركات المساهمة)

يعتبر التمويل المباشر ذا أهمية كبيرة، حيث بإمكانه تغطية احتياجات الشركة كافة أو لتتمكن من تغطية خسائرها، إلا أن جميع هذه الوسائل يجب أن تكون دقيقة ومنظمة وبمعايير قانونية دقيقة، فتحدد الشركة على اثرها أي نوع من هذه الأنواع يغطي الاحتياجات المطلوبة فهو يُعد بمثابة مؤشر

(5) د. حسين عقيل عابد عقيل، المركز القانوني للمساهم في شركات المساهمة "دراسة مقارنة"، 2019، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ص 55.

(4) المحامي عادل إلياس بطرس، الوجيز في الشركات المساهمة (المغلفة)، ط 1، 2013، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، ص 83.

يقصد بالسهم "هي صكوك لها قيمة اسمية متساوية وقابلة للتداول بالطرق التجارية"⁽⁹⁾. أما قانوناً فقد ورد في (م/29/أولاً) ق . ش . ع . يقسم رأس المال في الشركة المساهمة والمحدودة على أسهم نقدية متساوية القيمة وغير قابلة للتجزئة. ومن مميزات الأسهم قابليتها للتداول بسرعة وحرية . وتقسم الأسهم أما من حيث طبيعتها وتقسم هذه الأسهم لنوعين إما أسهم نقدية أو أسهم عينية. أو من حيث الشكل وتقسم إلى أنواع، الأسهم الاسمية وهي الأسهم التي تصدره الشركة باسم مساهم معين، الأسهم لحاملها أو الأمر وهذا النوع قد الغاه المشرع العراقي وقد جرى استبعاده في أغلب التشريعات، لكونه يخشى عليها من الضياع أو السرقة. وتقسم الأسهم على نوعين، الأسهم العادية وتمنح حاملها حقوق متساوية عند اقتسام الأرباح أو في عدد الأصوات التي يمتلكها المساهم في الشركة. والأسهم الممتازة "ذات الأفضلية" وتمنح حاملها حقوق وامتيازات لا يتمتع اصحاب الأسهم العادية بها، من خلال الزيادة في أنصبة الأرباح أو في عدد الأصوات في السهم الواحد بمقدار صوتين، والمشرع العراقي لم يجيز إصدار هذه الأسهم كونها تشكل إخلالاً بمبدأ المساواة فيما بين المساهمين. على عكس أغلب التشريعات ومنها المشرع اللبناني فقد أجاز إنشائها بنص (م/110) من قانون التجارة اللبناني النافذ .

ويتم إنشاء الأسهم الممتازة عادة عند تأسيس الشركة، وتمنح حاملها من الحصول قيمة من أرباح الأسهم تفوق حاملي الأسهم العادية وكذلك الحصول على امتيازات غير مالية كعدد من الأصوات في الجمعية العمومية الغير عادية. "إذن هي الأسهم التي تمنح مالكيها حقوقاً لا يتمتع أصحاب الأسهم العادية"⁽¹⁰⁾. وتلجأ الشركات إلى إصدار هذه الأسهم لتحقيق أهداف مهمة، كزيادة لرأسمالها من خلال حمل المدخرين للاكتتاب بها، أو لتعزيز مركز المساهمين المؤسسين.

ومن مميزات هذه الأسهم: وتعد هذه الأسهم ذات الأفضلية استثناء عن الأصل، باعتبارها طريقة بسيطة لجمع مبالغ كبيرة وبوقت قصير. حيث بإمكان مالكيها من الحصول على المميزات العديدة، كحق الأولوية في الحصول على الأرباح وقيل أصحاب الأسهم العادية. وحق الحصول على فائدة سنوية إضافية في حالة حصول الشركة على أرباح أو خسارة. والحق بمطالبة الأرباح المتجمعة والمتراكمة عند عدم كفاية نسبة الأرباح التي قررت لهم. والحق بالأولوية عند اقتسام موجودات الشركة. والحق في الأولوية بالاكتتاب بالأسهم الممتازة الجديدة. والحق بتحويل الأسهم الممتازة إلى عادية... الخ.

أن إصدار هذه الأسهم لا يشكل ضرر للشركة عند إنشائها، أما الضرر يكون عند التصويت في الجمعية، عندئذ يتشكل الخطر على مقدرات الشركة كونه سيمنح حق لأقلية بأن يفرض رأيه ويهيمن على مقدراتها، "وعليه فإن التشديد في ترخيص إصدارها شيء مهم"⁽¹¹⁾. وإلى جانب الأسهم

من قبل أعضاء المجلس في الشركة وتبقى خاضعة لقرار الجمعية العمومية العادية في جلسة التوزيع"⁽⁶⁾.

النوع الأول- الاحتياط القانوني: ويتحقق هذا الاحتياطي بنص القانون والغرض منه توسعة واستثمار لمشاريع الشركة، ويتم إضافته إلى رأس المال وإصدار أسهم جديدة بما يعادل قيمة هذا الاحتياطي وبالتالي توزيعه على المساهمين بنسبة مساهمة كل مساهم برأس المال"⁽⁷⁾. وطريقة دمج هذا الاحتياطي برأسمال الشركة بطريقتين الأولى رفع قيمة الأسهم الأساسية والثانية بإصدار أسهم جديدة.

النوع الثاني- الاحتياط النظامي: ويتم تحديد هذا النوع قبل نظام الشركة، ويقع على الهيئة العامة للشركة تقرير استقطاع نسبة معينة من الأرباح في كل سنة ليتم إضافته كاحتياطي وقد اقره المشرع وفق (م/102/ثامناً).

النوع الثالث- الاحتياط الاختياري: يتم اقتطاعه بقرار من الهيئة العامة للشركة لتكوين احتياطي اختياري، ويحصل عن طريق ضمه إلى رأس المال وإصدار أسهم جديدة توزع على المساهمين وعلى أن لا يتجاوز 2% من صافي الأرباح ويتوقف عند 20%، وهذا النوع لم يشر له المشرع العراقي وقد أنكره أغلب الفقهاء بسبب تضمينه على التعسف وحرمان المساهمين من حقوقهم بأرباح الشركة .

النوع الرابع- الاحتياطي المستتر: يجدر بالإشارة أن هذا النوع قد حرمه المشرع العراقي وكذلك أغلب التشريعات أيضاً وبالإمكان ملاحظته من خلال (م/128) ق . ش . ع . فللمسجل طلب أي بيانات أو إيضاحات أو مستندات من الشركة بغية تنفيذ واجبه القانوني .

وبناءً عليه "تقتضي الحكمة وحسن التبصر للشركة أن تخصم جزء من الأرباح الصافية وعدم توزيعها على المساهمين لتكوين مال احتياطي يمكن الاحتفاظ به لمواجهة الخسائر التي يمكن أن تلحق الشركة في المستقبل أو هو لضمان حد أدنى من الأرباح السنوية للمساهمين أو لتقوية المركز المالي لديها"⁽⁸⁾.

ثانياً. التمويل غير المباشر (الأسهم والسندات):

يتم لجوء الشركة المساهمة لهذا النوع من التمويل عند استنزاف جميع الموارد الذاتية لاستعادة نشاطها أو لإيفاء ديونها أو لضعف مواردها مقارنة بحجم متطلباتها. ويقصد به هو الحصول على المبالغ المطلوبة من مصادر خارج الشركة أما عن طريق الاقتراض أو بإدخال مساهمين جدد للشركة عن طريق بيع حصص الشركة لهم. وسنتطرق لموضوع التمويل الغير مباشر عن طريق طرح الأسهم وإصدار سندات الدين.

1. التمويل بإصدار الأسهم:

(2) د. أمين محمد حطيط، قانون التجارة اللبناني الأعمال التجارية التجار والمؤسسة التجارية الشركات التجارية، ط 1، 2007، مكتبة زين الحقوقية، بيروت، لبنان، ص 405 .

(7) د. فاروق إبراهيم جاسم، الموجز في الشركات التجارية، ط 3،

2017، المكتبة القانونية، بغداد، العراق، ص 164 .

(2) د. عزيز العكيلي، الوسيط في الشركات التجارية – دراسة فقهية قضائية مقارنة في الأحكام العامة والخاصة، ط 2، 1431هـ-2010م، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص 413 .

(3) د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، دار النهضة، 1983، ص

242 .

(10) د. لطيف جبر كومان، الشركات التجارية "دراسة قانونية مقارنة"، ط 1، 2015، مكتبة السنهوري، دار السنهوري، بغداد، ص 185 .

(11) د. أبو زيد رضوان، شركات المساهمة وفقاً لأحكام القانون رقم 159 لسنة 1981 والقطاع العام، 1983، دار الفكر العربي، ص 119 .

استثماري للمستثمرين بسبب انخفاض القيمة الاسمية وبالإمكان بيعها وشراؤها.

أما عن المشرع العراقي فقد حدد نوع واحد فقط من السندات وهي السندات العادية، حيث تعطي لحاملها الحق في تقاضي الفوائد الثابتة في بيان الإصدار وفي المواعيد التي تم نصها في القانون.

وبعد عرض المبحث الأول التمويل التقليدي للشركات المساهمة، وكيف له أهمية كبرى لسد حاجات الشركة من الموارد المالية، والتي أدت بالنهوض بالشركات لممارسة أعمالها. وكيف ساهمت في سد حاجة الشركة من موارد مالية، لكن وعلى الرغم من تعدد هذه الأدوات إلا أنه في الآونة، لم تعد هذه الهيكلية من التمويل أن تلبى متطلبات الشركة بأنشطتها أو تعويمها، فاجأت إلى الهندسة المالية الحديثة إما لزيادة نشاطها، أو لسد العجز المالي لديها، حيث أصبحت هذه الوسائل من المراجع المهمة في تمويل الشركات المساهمة، وعليه سيجري تناول الهندسة الحديثة في تمويل الشركات المساهمة في المبحث الثاني ودور هذه الهندسة في تمويل الشركات المساهمة.

المبحث الثاني

الهندسة الحديثة في تمويل الشركات المساهمة

اعتمدت الشركات المساهمة ومن منتصف ستينيات القرن الماضي لمفهوم الهندسة المالية الحديثة، حيث أصبحت ثورة في مجال التطور المالي، إذ أسهمت في تقليل إدارة المخاطر وعلى شكل يضمن للمؤسسات المالية والمصرفية وضع الخطط المستقبلية لتحقيق الأهداف التي تطمح إليها، وبالتالي تحقق المردود الإيجابي عن طريق تطوير كل من رأس المال وأسواق رأس المال. لذا "أصبح مفهوم الهندسة المالية الحديثة من أهم التقنيات التي تلجأ إليها الشركات بوصفها أدوات وآليات مبتكرة لسد الثغرات والعوائق التي تواجه الشركة أثناء القيام بتنفيذ مشاريعها المعينة"⁽¹³⁾.

امتازت الأدوات المالية ما بين تطبيقات قانونية وتقنيات اتفاقية، لذا فإن كثير من وسائل التمويل التقليدية قد لا تتمكن من تعويم بعض الشركات وعودتها للعمل بدل حلها وتصفياتها، خاصة إذا علمنا أنه بالإمكان عودتها للعمل. فبدأت بوابر لتقنيات واتفاقيات تلوح بالأفق ساهمت بعودة نشاط الشركات المساهمة. ومن هذه التطبيقات القانونية الأسهم التفضيلية والتي استحدثها المشرع اللبناني باتتني عشرة مادة في القانون رقم (26) لسنة 2019. أما التقنيات الخاصة بالشركات المتعثرة هي عملية ضربة الاكورديون، وهي ناتجة عن اجتهاد قضائي لبناني. وسيجري تقسيم هذا المبحث لمطلبين، المطلب الأول الأسهم التفضيلية، والمطلب الثاني سنتناول عملية ضربة الاكورديون.

المطلب الأول: الأسهم التفضيلية

الحق المشرع اللبناني مع الأسهم الأخرى ويكون إصدارها حصراً من الشركة المغفلة ومنح حاملها امتيازات وحقوق لم تمنح لغيرهم من المساهمين، وسيجري تناول هذا الموضوع كالآتي.

أولاً. ماهية الأسهم التفضيلية:

الممتازة هناك فئة الأسهم ذات الصوتين، حيث تعطي لحاملها للسهم الواحد صوتين وبذلك يتمكن من فرض إرادته في انتخاب مجلس الإدارة واستمراره على رأس الشركة ورغم إرادة الأغلبية. وهذه الأسهم حرمتها معظم التشريعات حتى في بعض الدول الرأسمالية. والمشرع العراقي كما نوهنا سابقاً لم يأخذ بالأسهم الممتازة لا بالقانون السابق ولا بالقانون النافذ. بدافع الحرص والرغبة في عدم سيطرة فئة صغيرة على فئة أكبر كالمساهمين ومالكي الأسهم في الشركة المساهمة. ونرى أنه لو تتم إجازة هذه الأسهم وعلى غرار باقي التشريعات العربية ووفق شروط قانونية صارمة، فإنها قد تساهم بشكل كبير في عملية التمويل.

2. التمويل بإصدار السندات:

تلجأ الشركات لبعض الطرق لكي تحصل على سيولة نقدية أما لنشاط تطويري للشركة أو لإيفاء مالي التزم به، ومن هذه الطرق إصدار السندات. فالسندات "تمثل صكوك ذل قيمة متساوية وقابلة للتداول بطرق تجارية وغير قابلة للتجزئة، يتم إصدارها من قبل الشركة المساهمة لتعطي للمكتتبين، وتمثل هذه السندات قرض جماعي طويل الأجل، ويمكن إصدارها بشكل شهادات أسمية أو لحاملها"⁽¹²⁾. إذن يقصد بالتمويل عن طريق الاقتراض هو اللجوء إلى الغير لاقتراض مبلغ محدد لتمويل الشركة، وهذا القرض يتم بعد البدء بالعمل بالمشروعات وليس عند التأسيس. وقد أجاز قانون الشركات العراقي إصدار هذه السندات بنص (م77) منه.

أما أسباب اللجوء لهذا النوع من التمويل، هو بعدم رغبة المساهمين القدامى بدخول مساهمين جدد، وبالإمكان الحصول عليه بسرعة وبمدة قصيرة، وعدم مقدرة الشركة من الحصول على الأموال الكافية بالطرق الذاتية أو من خلال طرح الأسهم، وكذلك بمقدور الشركة تقسيط القرض على مدد تناسب ظروفها. وتتنوع سندات الدين لعدة أنواع: السندات العادية: وبإمكان مالكيها من الحصول على الفائدة المحددة دون امتيازات ثانوية.

السندات الرهنية: وتحتوي هذه السندات على ضمانات (شخصية أو عينية) من قبل الشركة لجذب الجمهور للاكتتاب بها ويكون إصدارها بموجب نص في نظام الشركة أو بقرار من الجمعية العمومية للمساهمين حسب نص (م131) من قانون التجارة اللبناني النافذ.

السندات القابلة للتحويل إلى أسهم: حيث تعطي الحق لصاحبها بتحويلها إلى أسهم وبالتالي يتحول حاملها من دائن إلى مساهم.

سندات ذات اليانصيب: أجاز قانون التجارة اللبناني في (م132) هذه السندات وبمقتضى ترخيص حكومي وبناءً على اقتراح وزير الاقتصاد الوطني.

السندات ذات المكافأة الإيفائية: أجاز أيضاً قانون التجارة اللبناني هذا النوع في (م133) إذ يخصص بمكافأة إيفائية تدفع عند استهلاك السند.

سندات اليوروبوند: وسبب هذه التسمية كون إصدارها من داخل الدول الأوروبية، وتمتلك هذه السندات قوة جذب

(2) د. صفاء مغربل، القانون التجاري اللبناني الشركات التجارية شركات الأموال، ط 3، سنة 2021، دار أبعاد للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، ص 129.

(13) د. صفاء مغربل، مصدر سابق، ص 261.

الأولوي وأن لم تربح الشركة أو عند حل الشركة وأن لم تربح.

الطريقة الثانية- عند زيادة رأس مال في الشركة ويحدد نظام الشركة، أو بقرار من الجمعية العمومية غير العادية عملية الإصدار والامتيازات والحقوق المادية .

أن سبب إصدار هذه الأسهم أعلى من قيمتها الاسمية يعتبر مقابل الاشتراك في رأسمال الشركة، وينطبق هذا الأمر على المساهمين الجدد فقط أما عن المساهمين القدامى فلا تشملهم هذه الزيادة وبإمكانهم شراء هذه الأسهم إذا رغبوا بها وبنص قانون التجارة اللبناني (م121مكرر11) .

وقد أجاز المشرع اللبناني من إنشاء جمعية خاصة لأصحاب الأسهم التفضيلية وأطلق عليها (جمعية أصحاب الأسهم التفضيلية)، ويتم تعيين ممثل عنهم لأجل حضور جمعيات المساهمين العمومية ويكون له إبداء رأي الجمعية التي يمثلها قبل إجراء التصويت كونه لا يحق له الاشتراك بالتصويت، ويدون هذا الرأي في محضر الجمعية العمومية. ولكل مرة تصدر الشركة أسهم تفضيلية جديدة أجاز القانون لحاملي الأسهم بإنشاء جمعية خاصة بهم، ورأي هذه الجمعية استشاري بالمواضيع التي تعرضها الجمعية العمومية على المساهمين.

ومنح المشرع اللبناني حقوق وضمانات ثانوية نصت عليها (م121مكرر5) لأصحاب الأسهم التفضيلية، حيث يكتبون الحق بالتصويت ويكون مساوي لحقوق سائر المساهمين، وأيضاً نسبة ما يمتلكه من الأسهم في رأسمال الشركة ووفق الأحوال التالية. الحالة الأولى، في حال جرى تحديد نصيب الربح الأولوي التراكمي أو غير التراكمي عائد للأسهم التفضيلية ولم يدفع كاملاً أو جزئياً، يبقى هذا الحق قائماً لغاية انقضاء السنة المالية التي يتم دفع فيها كامل نصيب الربح المترتب. والحالة الثانية، في حال تخلف الشركة عن تأمين إفادة الأسهم التفضيلية عن سائر الامتيازات أو الأولويات أو الحقوق المقررة، يبقى الحق قائم ما لم تؤمن للمستفيدين الامتيازات والأولويات المقررة لهم. أما الحالة الثالثة، في حال الجمعيات العمومية المتعلقة بتغيير موضوع الشركة أو شكلها أو تحرير زيادة رأسمالها عينا أو بعلها قبل الأجل أو بعمليات الضم أو الدمج أو الانشطار التي تكون فريقيا فيها .

ولقد نص قانون التجارة اللبناني النافذ على عدة قيود لأصحاب الأسهم التفضيلية وبنص (م121مكرر7 و8 و9 و10)، حيث يحظر أن تتجاوز الأسهم التفضيلية نسبة 30% من الأسهم الاسمية التي تمثل رأس المال. وعدم حصول رئيس وأعضاء مجلس الإدارة والمدراء العامين والمساعدين وكذلك أزواجهم وأولادهم القصر من امتلاك أسهم تفضيلية بصورة مباشرة أو من خلال طرف ثالث أن كان طبعياً أو معنوياً. وحظر أيضاً من تاريخ إصدار هذه الأسهم أن يسترد رأسمال الشركة. وأخيراً بإمكان الشركة شراء هذه الأسهم إما بموجب بند صريح في النظام الأساسي للشركة أو بقرار من الجمعية العمومية غير العادية ويتم الشراء بعد تسديد كامل النصيب من الربح الأولوي المستحق وغير المدفوع .

وتتمثل وظيفة الأسهم التفضيلية بعدة حيثيات، أولها من حيث المخاطر، فهي أسهم مختلطة فهي مزيج بين الأسهم العادية وسندات الدين ويطلق عليها "الأسهم الهجينة"، إلا أن

وهي الأسهم التي استحدثها المشرع اللبناني (م121مكرر) وبأثنتي عشرة مادة في القانون ذي الرقم (26) لسنة 2019، وتمتاز هذه الأسهم حيث إن إصدارها للشركة المغفلة فقط، مع العلم إن هذا النوع من الأسهم كان قبل إصدار القرار يعمل به في قانون المصارف. " إذ يتم إصدار الأسهم التفضيلية إما بموجب الصك التأسيسي للشركة أو في حياة الشركة عن طريق الجمعيات العمومية غير العادية"⁽¹⁴⁾.

فالسهم التفضيلي هو ليس بسهم وليس بسند دين وليس سنداً قابلاً للتحويل إلى سهم، بل هو كيان قائم بحد ذاته، كون صاحب السهم يملك قدراً من المال تمكنه من استثمارها في الشركة المساهمة عكس مالك السهم العادي الذي يمتلك حصة في رأسمال الشركة. "وتمنح لحاملها امتيازات مادية بالنسبة لسواه من اصحاب الأسهم العادية أو ذات الأفضلية. ويحرم حاملها من حق المشاركة في الجمعيات العمومية ومن النقاشات وكذلك من حق التصويت فيها"⁽¹⁵⁾.

وتمتاز الأسهم التفضيلية عن الأنواع الأخرى من الأسهم أو السندات، بقدرتها على رفع نسبة الملاءة في الشركة المغفلة، " فالشركة المغفلة هي شركة يكون رأسمالها مقسماً إلى أسهم، أي أسناد قابلة للتداول، وهي تعمل تحت اسم تجاري وتؤلف ما بين عدد من الأشخاص لا يقل عن ثلاثة يكتبون بأسهم، ولا يكونون مسؤولين عن ديون الشركة إلا بقدر مقدماتهم"⁽¹⁶⁾. وبهذا لن تتسبب بزيادة رأس المال. وعدم ترتيب أي دين مثل سندات القرض. وكذلك عدم ترتيب أي دين قابل للتحويل يفرض زيادة على رأسمال. ولكن المشرع قيد حامل هذه الأسهم بعدة قيود، كعدم المشاركة في النقاش والتصويت في الجمعيات العمومية العادية كانت أو غير عادية، وأيضاً لا يمتلك حق العضوية بإدارة مجلس الشركة، وكذلك حق اقتسام موجودات الشركة. ووضع المشرع هذه القيود رغبة منه بإنصاف أصحاب الأسهم العادية من ظلم حاملي هذه الأسهم .

ثانياً: كيفية إصدار الأسهم التفضيلية:

أن هدف استحداث الأسهم التفضيلية هو رغبة المشرع اللبناني في مساهمتها بدفع عجلة الشركة المغفلة للنمو والتطور بمشاريعها الاستثمارية، ويتم "إصدار هذه الأسهم بضمن أعلى من قيمتها الاسمية حيث أن هذه الزيادة تشكل بدل اشتراك في رأس مال الاحتياطي وحفاظاً أيضاً على مبدأ المساواة والتوازن في الحقوق بين سائر المساهمين"⁽¹⁷⁾. وعملية إصدار هذه الأسهم غير مكلفة ولا تحتاج وقت طويل ولا يترتب على عملية إصدارها أي زيادة على رأس المال وتمكن حاملها من الحصول على الربح الأولوي أو التراكمي وبنص (م121مكرر4). وعملية إصدارها بطريقتين .

الطريقة الأولى- عند تأسيس الشركة وفي معرض زيادة رأسمالها وبناء على قرار من الجمعية العمومية غير العادية، يتضمن القرار جميع البيانات المتعلقة بحجم الإصدار، والامتيازات التي ستمنح لحامل السهم من حق الربح

(14) د. صفاء مغربل، مصدر سابق، ص 86 .

(2) القاضي غايي شاهين، تعديلات القانون التجاري اللبناني من وجهتي نظر الباحث والقاضي، ص 54 .

(16) د. إلياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية الجزء السابع تأسيس الشركة المغفلة، ط 2، 2008، توزيع منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ص 5 .

(2) د. صفاء مغربل، مصدر سابق، ص 87 .

للاستمرار إذا ما تم تمويلها خارجياً عن طريق انتقال غالبية أسهم الشركة إلى مساهمين جدد ومن دون أن يتحملوا خسائر الشركة إسوة بالمساهمين القدامى⁽²¹⁾.

ثانياً: ضربة الأكورديون كأداة لنهوض الشركة المتعثرة:

بالرغم من الطرق المتعددة في تمويل الشركات، إلا أنه مازالت هذه الطرق قد لا يمكنها من انقاذ بعض الشركات القابلة للحياة من جديد بدل حلها وتصفيتها، ومن البدائل الحديثة في انقاذ الشركات المتعثرة القابلة للحياة هي ضربة الأكورديون فهي أداة لنهوضها، وتجدر الإشارة أنه أي مشروع عربي لم يتطرق لهذه الوسيلة حتى الآن. ويضاف أن "محكمة البداية في جبل لبنان بغرفتها الرابعة"⁽²²⁾ أقرت مشروعية هذه الطريقة بالاستناد إلى النص القانوني للاجتهاد الفرنسي، على أساس أن المحكمة قراراتها ذات سلطة تقديرية. لذا خلصت المحكمة أنه لإتمام هذه العملية كان على الشركة اتباع الإجراءات التي وردت فيها من تخفيض رأس المال إلى الصفر ثم مباشرة زيادة رأس المال إلى الحد القانوني الأدنى للشركة، أن تعيق قرار المحكمة يعطي جرة أمل للشركات المتعثرة لعودتها للعمل بدل تصفيتها.

والعمل بهذه الطريقة يؤدي إلى استبعاد المساهمين القدامى ثم إعادة دخولهم من جديد عند الاكتتاب بزيادة رأس المال، على شرط أن يكون رأسمال ضمن الحد الأدنى الذي نص عليه القانون، وتقديمه إما من المساهمين الجدد ويتخلّى بذلك المساهمين القدامى عن حق الافضلية بالاكتتاب أو تخليهم عن ديونهم لصالح الشركة طريق المقاصة. لذا تُعد هذه العملية مخرج للمساهمين لتتم المحافظة على مصلحة الشركة إذ يعطى له الأولوية بحق الاكتتاب والاحتفاظ لنفسه بالسيطرة والرقابة على الشركة، ولتطبق هذه العملية "تخضع لقرار الزيادة والتخفيض برأسمالها لموافقة الجمعية العمومية غير العادية، وبحسب شروط النصاب والأكثرية المطلوبة لتغيير النظام"⁽²³⁾. ولا يمكن العمل بها إلا بعد قرار بموافقة مفوض المراقبة يتم تسليمه إلى الجمعية العمومية ومبين فيه أسباب التي تستوجب قبول ضربة الأكورديون.

ولهذه العملية عدة آثار منها ما يقع على مساهمي الشركة أو على دائني الشركة أو على شخصية الشركة. فالآثار التي تقع على مساهمي الشركة، يؤدي تخفيض رأس المال إلى إفقارهم ثم إعادة اكتتابهم وكأنه استثمار جديد لهم، وبذلك يتحقق مفهوم المشاركة في الخسائر أيضاً. أما عن الآثار التي تقع على دائني الشركة، أن حقوق الدائنين لا يمكن المساس بها ولا يمكن تخفيضها، "وبمقدورهم الاعتراض أمام المحكمة لتعويضهم من خلال زيادة الأصول نتيجة لزيادة الرأسمال"⁽²⁴⁾. أما عن الآثار على شخصية الشركة فهذه العملية لا تمس شخصيتها باعتبارها كيان مستقل، على شرط عدم بقائها مدة طويلة بدون رأسمالها في حالة التصغير من دون الاكتتاب، والمدة التي سمح القانون بها هي أربعة أشهر بدون اكتتاب، ووضعت المحكمة ثلاث شروط

حاملها يتمتعون بعوائد مالية أكبر من غيرهم. ومن حيث التمويل، يتمتع حاملها من نسب فوائد جداً مرتفعة سواء حققت الشركة أرباح أو لم تحقق. أما من حيث الحقوق، يتمتع حاملها من الحصول على حقه عند إفلاس الشركة قبل تسديد الأسهم العادية. وأخيراً من حيث دورها في الاقتصاد، إذ تمكن المستثمرين من توظيف مدخراتهم، فهي وسيلة جذب للذين يرومون الحصول على عوائد قيمة لأموالهم وبنسبة مخاطرة أقل.

المطلب الثاني: عملية ضربة الأكورديون

ساهم التطور المتسارع الاقتصادي والصناعي وتكنولوجيا المعلومات على جميع مفاصل الحياة، وقد نالت الشركات المساهمة حظاً منه، فقد أثرت على عمليات إدارتها الفنية والمالية بشكل مباشر. إلا أن الشركة قد تصدم بمعوقات مالية لا تتمكن أي من الطرق المالية سواء كانت قانونية أو تنظيمية أو اتفاقية من مواجهتها لذا "كان لا بد من خروج المشرع والقضاء عن الأنظمة والأساليب التقليدية المعتمدة في تمويل الشركات، والبحث عن آليات جديدة تكون أكثر مرونة"⁽¹⁸⁾. أن الأزمات المالية المتتالية والتي شهدتها بعض البلدان في الآونة الأخيرة ومنها لبنان، كان لها أثر كبير في الحياة الاقتصادية والاجتماعية وقد نالت الشركات المساهمة جزء من هذه الآثار، حيث أن تأخر تسديد الديون المتراكمة أدى للبحث عن طرق بديلة لتحمي الشركات المتعثرة من الحل والتصفية وبالتالي زوالها، ومن هذه الطرق "عملية ضربة الأكورديون"، فما هي هذه العملية.

أولاً: ماهية عملية ضربة الأكورديون:

وهي العملية التي اجتهد فيها المشرع الفرنسي وأسمائها ضربة الأكورديون على غرار الآلة الموسيقية "الأكورديون"، وهي عملية مالية وحسابية وليدة الاجتهاد الفرنسي، وبالتحديد قرار 17/أيار/1994 الشهير⁽¹⁹⁾. أما في لبنان هي وليدة المحاكم حيث اجتهد القضاء اللبناني بنص قرار الغرفة الرابعة لمحكمة الدرجة الأولى في جبل لبنان ذي الرقم (5) في تاريخ 2011/16/3، حيث "صدر قرار أن عملية ضربة الأكورديون هي عملية استثنائية ترمي إلى تطهير الشركة المساهمة للخسائر المتراكمة وليس لتسديد ديون تلك الشركة، إلا أنها قضت بإبطال قرار الجمعية العمومية غير العادية كونه غير ضروري لاستمرارية الشركة المدعى عليها"⁽²⁰⁾.

أن قرار محكمة البداية الذي قضى بفحوى الدعوى الناظر فيها على قرار الجمعية العمومية غير العادية والذي قضى بتخفيض رأس مال الشركة للصفر عن طريق إلغاء أسهم المساهمين القدامى ومن ثم زيادة رأس المال وبمقدار كاف ليتم استيعاب الخسارة التي منيت بها الشركة بإصدار أسهم جديدة يتم الاكتتاب بها. يظهر هذا الأمر عن عملية جديدة تدعى ضربة الأكورديون، "إن هي العملية التي تنفذ وتطبق تبعاً لتعرض الشركة لخسائر كبيرة، مع قابلية الشركة

(18) د. صفاء مغربل، مصدر سابق، ص 297.

(2) موقع ويب، صادر لكس، المجلة القضائية 2022/6/29، تاريخ الزيارة 2023/1/19، تقديم jina matar- /lebanon.saderlex.com/category

(2) موقع ويب، صادر لكس، المجلة القضائية 2022/6/29، تاريخ الزيارة 2023/1/19، تقديم jina matar- /lebanon.saderlex.com/category

(21) د. صفاء مغربل، مصدر سابق، ص 298.

(2) محكمة الدرجة الأولى في جبل لبنان، الغرفة الرابعة، قرار صدر بتاريخ 2011/3/16 مجلة العدل سنة 2011 ص 1829، نقلاً عن د. صفاء مغربل، مصدر سابق، ص 299.

(3) د. صفاء مغربل، مصدر سابق، ص 300.

(24) د. صفاء مغربل، مصدر سابق، ص 302.

ليتم تعويمها ونهوضها من جديد للعمل بدل حلها وتصفيته خاصة إذا لامسنا أنه بالإمكان عودتها لسوق العمل من جديد.

2. يقدم التمويل بطريقتين، إما مباشرة من الشركة ويسمى التمويل الذاتي، وفي هذه الطريقة يمكن للشركة أن تغطي احتياجاتها كافة، أو بطريق غير مباشر، ولشركة بإصدار الأسهم الممتازة أو إصدار السندات، وللشركة عند استنفاد جميع مواردها الذاتية أن تلجأ لهذا الأنواع.
3. تحتم طبيعة عمل الشركات المساهمة احتياجها لأموال إضافية إما لتطوير انشطتها أو لسد عجز مالي، وتقديم الأموال إما بشكل ذاتي ومباشر عن طريق الأرباح المحتجزة والاحتياطي السنوي من داخل الشركة وبهذه الطريقة قد يمكن الشركة من سد احتياجها، أو بشكل غير مباشر عن طريق طرح الأسهم والسندات.
4. الحاجة الماسة في إدخال وسائل تمويل مستحدثة لتشجيع وجذب رؤوس الأموال الأجنبية إلى سوق العمل الوطني وبالتالي انتعاش الاقتصاد الوطني، مثل الأسهم الممتازة والأسهم التفضيلية، وعملية ضربة الاكورديون في إنقاذ الشركات المتعثرة. إذ بإمكان الشركة التي تعرضت لخسائر فادحة مع إمكانية عودتها للعمل أن يتم تمويلها عن طريق انتقال الأسهم الجديدة لمساهمين جدد ودون تحمل أي خسائر للشركة.

التوصيات:

وبناءً على النتائج السابقة نرجو من المشرع العراقي أن تتم دراسة التقنيات المستحدثة التي سبقنا بها المشرع اللبناني، وأن يبحث ذات المواضيع لتعزيز دور ومكانة العراق في الأسواق المالية العالمية وكما هو معهود به، لجذب رؤوس الأموال الأجنبية واستعادة الشركات المتعثرة من خلال.

1. تقديم الضمانات إما بنص القانون أو من خلال نص في نظام الشركة، كالمسؤولية الكاملة التي تقع على عاتق الشركة في تسديد الديون وحماية أموال وحقوق المستثمرين فيها.
2. إعادة النظر في إجازة الأسهم الممتازة في العراق، كما فعل المشرع اللبناني عند تشريعها بنصوص قانونية واضحة، وكما فعلت أغلب التشريعات الفقهية والقانونية المقارنة كالقانون المصري وكذلك القانون الفرنسي، نظراً لأنها قد تساهم وبشكل كبير في نشاط المشروعات الشركة المساهمة.
3. دراسة الأسهم التفضيلية ومدى ملائمتها في الشركات المساهمة العراقية، إذ بالإمكان التمويل ودون زيادة على رأس المال، فهي ليست دين ولا قرض وإنما كيان قائم بذاته، ويولى صاحب السهم حقوق وامتيازات تختلف عن حقوق أصحاب السهم العادي.
4. دراسة عملية ضربة الاكورديون بشكل معمق، إذ إن هذه العملية سلاح ذا حدين، إما أن تضر المساهمين القدامى في الشركة، أو تساهم في إنقاذ الشركة المتعثرة بدل تصفيته وبهذه الحالة قد لا يستفاد المساهمون القدامى من زوال الشركة، ويمكن تطبيقها في حالات حرجة جد.

لاستمرارية الشركة معنوياً، أن تكون المدة محددة، استمرارية الشخصية القانونية، وغياب الضرر.

"وفي هذا السياق برزت قضية (يوروميد بنك) كتجربة فريدة للتعويم. بعد إعلان توقفه المؤقت عن الدفع حيث نجحت لجنة الإدارة الثانية بإبرام اتفاقية مع (كريدي لونية فرنسا). وبالرغم من اعتراضات بعض المساهمين المدلى بها. صدقت محكمة الدرجة الأولى في بيروت بتاريخ 1993/1/28 على بنود الخطة الإنقاذية، وأعلنت زوال حالة توقف (يورو ميد بنك) عن الدفع"⁽²⁵⁾. وعليه تُعدّ (ضربة الاكورديون) من الوسائل الحديثة جداً ولم يتم العمل بها إلا الاجتهاد الفرنسي أما عربياً فقد اجتهد القضاء اللبناني فيه. ونرى أن انتفاء النصوص القانونية لتطبيق العملية له ما يبرره لدى المشرعين والفقهاء لكونه حديث النشأة، ومن المتعارف عليه أن أي تقنية جديدة له ما يبرره من التخوف خاصة عند بدايته إلا أن يتم التعامل به باستمرارية. ونرى قد تسهم هذه العملية في إعادة الشركات القابلة للحياة من جديد إذا تم العمل بها، و نتأمل من المشرع العراقي أن تتم دراسة هذه التقنية وصياغة نصوص قانونية لها، والأخذ بهذه العملية حفاظاً على الشركة بدل حلها وتصفيته، كما فعل حسنا المشرع الفرنسي في نص (م 2- 1224).

والسؤال الذي يطرح مع نهاية هذا البحث: مدى إمكانية تطبيق الهيكلية التمويلية الحديثة في العراق اسوة بباقي المشرعين عربياً أو اجنبياً، ومدى نجاعة هذه العمليات التي ذكرت آنفاً في استعادة وازدهار الشركات المتعثرة بدل تصفيته أو تحويلها لشركات أقل منها أهمية ؟

الجواب: إنه وعلى الرغم من الخيارات المتاحة لوسائل التمويل إلا أنه مازالت تعاني بعض الشركات من الأزمات المادية. وبما إن وظيفة التمويل هي بتنقل رؤوس الأموال من الفائض إلى العجز أو إلى تطوير نشاط الشركة، والهدف منه هو الربح، وقد امتازت الشركات المساهمة وعلى مدى طويل باحتكار القرارات دون تدخل إرادة الدولة، وهذا ما ظهر بعد الانهيارات المالية العالمية المتعاقبة في عام 2008. لذا ومن أجل حماية حقوق المساهمين كحق الملكية أو حق التصويت أو حق الرقابة على إدارتها أو حق الشكوى برز الاهتمام بدور الحوكمة لما له من أهمية في كثير من المؤسسات والمنظمات، حيث ساعدت في تحسين الأداء المالي للشركات وكذلك تحسين العائد من الأرباح.

الاستنتاجات:

فقد خلصت هذه الورقة البحثية إلى عدة نتائج :

1. إن الحصول على التمويل يحتاج إلى الكثير من الإجراءات والجهد والوقت الطويل وبالتالي يقع على الشركة أن تعطي الضمانات الكافية والمصادقية ليتم الحصول على التمويل المناسب لها. وقد يغفل المشرع بعض الاحيان في تقديم نصوص قانونية يكون لها الأثر البالغ للشركات المتعثرة التي قد تحتاج لحزمة قرارات

(2) موقع ويب، جديد، ضربة الاكورديون ضرورة للمصارف، د. سابين دي الكك، 243.6/jadidoun.com، مختصرات قانونية :

1- القانون التجارة اللبناني : ق . ت . ل .
2- قانون الشركات العراقي : ق . ش . ع .

8. Komani, L. J. (2015). Al-sharikāt al-tijāriyya: Dirasah qanuniya muqaranah (1st ed.). Maktabat Al-Sanhourī.
9. Maghrabel, S. (2021). Al-qanun al-tijari al-lubnani: Al-sharikāt al-tijariyya wa sharikat al-amwal wa ahamm al-ta'dilat (3rd ed.). Dar Bilal li al-Tiba'a wa al-Nashr.
10. Nasseef, E. (2008). Mawsu'at al-sharikāt al-tijāriyya: Al-juz' al-sabi', Ta'sis al-sharika al-mughfalah (2nd ed.). Manshurat Al-Halabi Al-Huquqiyya.
11. Radwan Abu Zaid. (1983). Sharikat al-musahama wafqan li ahkam al-qanun raqam 159 li sanat 1981 wa al-qita' al-'amm. Dar Al-Fikr Al-'Arabi.
12. Shaheen, G. (n.d.). Ta'dilat al-qanun al-tijari al-lubnani min wajhatay nazar al-bahith.
13. Talafeeh, F. M. (2012). Al-tanzim al-qanuni li i'adat hiakilat ra's mal al-sharikāt al-musahama al-'amma (Master's thesis, Middle East University, Jordan).
14. Hatit, A. M. (2007). Qanun al-tijara al-lubnani: Al-a'mal al-tijariyya, al-tujjar wa al-mu'assasa al-tijariyya, al-sharikāt al-tijariyya (1st ed.). Maktabat Zain Al-Huquqiyya wa Al-Adabiyya.
15. Lebanese Commercial Law and its amendments, Law No. 126 of 2019.
16. Iraqi Companies Law No. 21 of 1997 and its amendments of 2004.
17. Court of First Instance in Mount Lebanon, Fourth Chamber, Decision issued on 16/03/2011.
18. SaderLex Legal Journal. (2022, June 29). Retrieved from <https://lebanon.saderlex.com/category>
19. Jadidoun. (n.d.). Retrieved from <https://jadidoun.com/243.6>

توافر البيانات:

تم تضمين البيانات المستخدمة لدعم نتائج هذه الدراسة في المقالة.

تضارب المصالح:

يعلن المؤلفون أنه ليس لديهم تضارب في المصالح.

مصادر التمويل:

لم يتم تلقي اي دعم مالي.

شكر وتقدير:

لا أحد أو ذكر اي شخص اخر.

References:

1. Al-Akeeli, A. (2010). Al-Wasit fi al-sharikāt al-tijāriyya: Dirasah fiqhiya qada'iya muqarana fi al-ahkam al-'amma wa-al-khassa (2nd ed.). Dar Al-Thaqafa lil-Nashr wa al-Tawzi'.
2. Al-Ghandi, M. A.-S. (1966). Al-qard ka adaat lil-tamwil fi al-shari'a al-Islamiyya. International Institute of Islamic Thought.
3. Aqeel, H. A. A. (2019). Al-markaz al-qanuni lil-musahim fi sharikat al-musahama: Dirasah muqaranah. Dar Al-Jami'a Al-Jadida.
4. Botrus, A. E. (2013). Al-wajeez fi al-sharika al-musahama (al-mughfalah) (1st ed.). Al-Mu'assasa al-Haditha lil-Kitab.
5. Ghattas, N. (1980). Mu'jam mustalahat al-iqtisad wa al-mal wa idarat al-a'mal. Maktabat Lubnan.
6. Jasim, F. I. (2017–2018). Al-mujaz fi al-sharikāt al-tijāriyya (3rd ed.). Al-Maktaba Al-Qanuniya Baghdad.
7. Kiloobi, S. (1993). Al-sharikāt al-tijāriyya. Dar Al-Nahda.