

سندات القرض

دراسة مقارنه

فراس كريم شيعان

كلية القانون - جامعه بابل

المقدمة

أن موضوع سندات القرض موضوعاً ليس بالحديث فقد عالجته غالبية التشريعات العربية كالمصري والبناني والأردني والسوري والسعودي واليميني والبحريني وغيرها من التشريعات الأخرى. إلا أن الحادثة فيه تكمن في أن المشرع العراقي وفي القوانين الخاصة بالشركات السابقة لم يكن يجيز إصدار سندات القرض وقد برر البعض هذا التحريم بأنه من متطلبات التخصص النوعي للأنشطة التي يقوم عليها الاقتصاد المخطط، حيث أن الشركة عندما تحتاج إلى الأموال تحصل عليها من خلال أحد المصارف ذات العلاقة لاعتن طريق الاقتراض من الجمهور⁽¹⁾

إلا انه وبعد صدور قانون الشركات الجديد ذي الرقم 21 لسنة 97 فقد أجاز هذا القانون إصدار سندات القرض أي انه أجاز الاقتراض من الجمهور عن طريق إصدار تلك السندات وقد نظم أحكامها في الفصل الثامن من الباب الثالث وفي المواد من 77-84.

وان موضوع سندات القرض يبحث ضمن موضوع الأوراق المالية التي تصدرها الشركة المساهمة. فالشركات المساهمة تقوم بإصدار أوراقاً أو صكوكاً ذات قيمة مالية في سبيل تحقيق أهدافها والأغراض التي أنشأت من أجلها وهذه الأوراق أو الصكوك على ثلاثة أنواع هي:-

- 1- الأسهم: وهي تمثل الحصص التي يقدمها الشركاء في رأس مال الشركة.
- 2- السندات: وهي تمثل القروض التي تعدها الشركة وذلك عن طريق الاكتتاب العام.
- 3- حصص التأسيس: وهي تمثل حقاً في أرباح الشركة دون أن يقابلها تقديم حصة في رأسمال الشركة فهي لا تكون لها قيمة اسمية وهي لا تعتبر جزءاً من رأسمال الشركة ولا تساهم في تكوينه إلا إنها تمنح في مقابل لخدمات التي يقدمها صاحبها للشركة ولم يجيز المشرع العراقي إصدارها.

وهكذا فإننا نرى أن المشرع العراقي قد أجاز إصدار سندات القرض بعد أن كان لا يجيز ذلك، ونعتقد أن تبني المشرع العراقي لموقفه الجديد هو إدراكه لأهمية الشركات المساهمة ودورها في حركة النشاط الاقتصادي وان هذه الأنشطة الاقتصادية تحتاج بطبيعتها رؤوس أموال ضخمة، وان هذه العملية أو الوسيلة مهمة جداً فهي تعتبر مصدراً للتمويل بدون أن تلجأ الشركة إلى تعديل عقد تأسيسها كما وإنها لا تلقى معارضة من المساهمين في الشركة خوفاً من مزاحمة شركاء جدد وما يؤديه من إنقاص نسبة الأرباح.

ولما لهذا الموضوع من أهمية وكونه من المواضيع الحديثة في قانون الشركات ذي الرقم 21 لسنة 97 وعدم تناول الموضوع من قبل شراح القانون العراقي لذا اقتضى الأمر منا دراسة الموضوع مع مقارنته

() كامل عبد الحسين البلداوي - الشركات التجارية في القانون العراقي. مطبعة مديرية دار الكتب للطباعة النشر جامعة الموصل

ببعض القوانين العربية كالمصري واللبناني والأردني واليميني والبحريني والسوري. وقد قسمنا بحثنا هذا إلى أربعة مباحث وخاتمة.

وقد تناولنا في المبحث الأول -الحديث عن مفهوم سندات القرض من حيث تعريفها وبيان خصائصها وتميزها عما يشته به.

أما في المبحث الثاني. فسوف نتحدث فيه عن أنواع سندات القرض ومن ثم نخصص المبحث الثالث للحديث عن شروط إصدار سندات القرض وفي المبحث الرابع. سوف نتناول الحديث عن إجراءات إصدار سندات القرض منتهين لخاتمة وهي خلاصة ما توصلنا إليه من نتائج من خلال بحثنا .

المبحث الأول مفهوم سندات القرض

أوضحنا أن الشركة قد تحتاج إلى الحصول على أموال إضافية لتنفيذ المشاريع التي تقوم بها أو لتوسيع أعمال الشركة وقد تتبع الشركة أحد الطريقتين أما زيادة رأسمال الشركة أو أن تقوم بالاقتراض. ونرى في الغالب أن عملية زيادة رأسمال الشركة لا يلاقي تشجيعاً من قبل المساهمين أو المؤسسين لأنها تؤدي إلى دخول مساهمين آخرين مما يؤدي إلى زيادة عدد المساهمين وبالتالي يؤدي إلى أن يقل نصيب أو حصة كل منهم من الأرباح نتيجة لدخول المساهمين الجدد⁽¹⁾. كما وإن الهيئة العامة عادة ما تخشى حدوث تغيير في تكوين الهيئة العامة وانتقال الإدارة إلى يد أخرى نتيجة دخول شركاء جدد في الشركة⁽²⁾. لذلك نرى أن أغلب الشركات تلجأ إلى الاقتراض وهذا الاقتراض إما أن يكون فردياً كأن تقترض الشركة من أحد البنوك أو من الدولة وتلجأ الشركات إلى هذا النوع من القروض عندما يكون مبلغ القرض قليلاً وقصير الأمد ولأجل قريب. إلا أن الشركات قد تحتاج إلى مبالغ كبيرة وضخمة توظفها في عمليات ألا نتاج الطويل فتلجأ إلى النوع الآخر من القروض وهو القرض الجماعي أو الاقتراض من الجمهور وخاصة عندما يكون القرض طويل الأجل فيتم الاقتراض من الجمهور بأن تصدر الشركة سندات وهذه السندات تمثل دين طويل الأمد يعقد عن طريق الاكتتاب العام أي بطرح السندات إلى الاكتتاب العام⁽³⁾ ⁽³⁾. وقد نص المشرع العراقي على هذه الكيفية من الاقتراض أي الاقتراض من الجمهور في المادة 77 من قانون الشركات 21 لسنة 97 بقولها ((لشركة المساهمة أن تقترض بطريق إصدار سندات اسمية وفق أحكام هذا القانون)) وكذلك قانون الشركات الأردني في المادة 141 والقانون التجاري اللبناني في المادة 122 فقره (1) وقانون الشركات المصري في المادة (49) وقانون الشركات السوري الصادر بموجب المفهوم التشريعي ذي الرقم 149 لسنة 1949 في المادة 159 والمادة 129 من قانون الشركات البحريني. ويلزمنا لتحديد مفهوم سندات القرض التعرض إلى تعريف سندات القرض وبيان خصائصها وتميزها عما يشته به وهذا ما سنبينه تباعاً.

المطلب الأول -تعريف سندات القرض

تعرف سندات القرض بأنها ((وثائق ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة ، تعطى للمكتتبين لقاء المبالغ التي اقترضوها للشركة قرضاً طويل الأجل))⁽⁴⁾ وهناك من عرفها بأنها ((صكوك قابلة

(1) د. علي حسن يونس، النظام القانوني للقطاع الخاص والقطاع العام في الشركات والمؤسسات مطبعة دار الفكر العربي.

(2) د. مصطفى كمال طه، القانون التجاري، الأعمال التجارية والتاجر الشركات الملكية التجارية والصناعية مطبعة الدار الجامعية 1988 ص 428.

(3) د. عزيز العكيلي — الشركات التجارية في القانون الأردني — مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع عمان 1995 ص 319.

(4) د. هشام فرعون — القانون التجاري البري — الجزء الأول - دار المطبوعات الجامعية — 1997 ص 317.

للتداول وغير قابلة للتجزئة ولها قيمة اسمية واحدة تمثل قرضاً طويلاً الأجل عن طريق الاكتتاب العام⁽¹⁾ وقد عرفها البعض بأنها ((ورقة ذات قيمة مالية قابلة للتداول بالطرق التجارية وذات قيمة موحدة في الإصدار الواحد غير قابلة للتجزئة تمثل جزءاً من قرض جماعي طويل الأمد على الشركة يستحق الوفاء به في نهاية أجل القرض بعد أن تكون الشركة قد سددت الفوائد المقررة له في الميعاد المحدد في بيان الإصدار⁽²⁾ وقد عرفت المادة 129 من قانون الشركات البحريني بأنها ((سندات ذات قيمة اسمية واحدة ، قابلة للتداول، ولا تجوز تجزئتها ، تعطى للمكتتبين لقاء المبالغ التي اقترضوها للشركة)) وقد عرفت المادة 141 من القانون الأردني بأنها ((أوراق مالية ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول تصدرها الشركة المساهمة العامة وتطرحها للاكتتاب العام أو الخاص وفقاً لأحكام هذا القانون للحصول على قرض لا تقل مدته عن خمس سنوات وتتعهد الشركة بموجب هذا الإسناد بسداد القرض وفوائده وفقاً لشروط الإصدار)) ومن خلال التعاريف المتقدمة نجد أن سندات القرض هي من قبيل الأوراق المالية التي تصدرها باسم شخص معين ، ويتم تداولها بالطرق التجارية ويتم طرحها للاكتتاب العام . ومع هذا الشبه فهناك أوجه للاختلاف سوف نبينها لاحقاً.

المطلب الثاني - خصائص سندات القرض:

أن لسندات القرض خصائص تتميز بها عن غيرها من أوراق القروض العادية وتتمثل هذه الخصائص بالآتي:-

- 1- أن قرض السندات هو قرض جماعي حيث أن الشركة تتعاقد مع مجموعة من المقترضين عن طريق الاكتتاب العام ويعتبر القرض بمجموعه قرض واحد. إذا فبلغ القرض هو مبلغ إجمالي إلا أنه مقسم إلى أجزاء متساوية وكل جزء يكون ممثلاً بصك يسمى بسند القرض مما يقتضي أن تكون قيمة السندات متساوية وإن تكون هناك مساواة بين حملة السندات في الحقوق تجاه الشركة⁽³⁾.
- 2- أن القروض التي تتم عن طريق السندات تكون عادة طويلة الأمد مما يؤدي إلى تغير مركز حاملها ويصبح غير ثابت ومستقر نتيجة للتغيرات التي تطرأ على الشركة وقد يؤدي به الأمر إلى عدم الحصول على حقه نتيجة لسوء إدارة الشركة أما الديون العادية فتكون عادة قصيرة الأجل وغالباً ما يكون فيها مركز الدائن ثابتاً ومستقراً⁽⁴⁾.
- 3- أن السند يكون له قابلية للتداول وهو إما يكون اسماً تنتقل ملكيته بطريقة القيد في سجلات الشركة أو سنداً للحامل وتنتقل ملكيته بطريقة التسليم أو سندا لأمر تنتقل ملكيته بطريقة التظهير، مع ملاحظة أن من تنتقل إليه ملكية السند لا يعتبر في علاقته بالشركة مجرد محال إليه، له ما للحامل السابق من حق وإنما يكون له حق خاص مباشر تجاه الشركة ولا يمكن للشركة أن تتمسك بمواجهته إلا بالدفع المستمدة من السند ذاته أما الدفع الخاصة بالحاملين السابقين فلا يحق للشركة أن تتمسك بها في مواجهة الحامل الجديد⁽⁵⁾.

(1) د. مصطفى كمال طه - مصدر سابق ص 429.

(2) د. مرتضى نصر الله - الشركات التجارية - بغداد، 1968 - ص 206.

(3) - د. مصطفى طه مصدر سابق ص 430 - 431.

(4) د. هشام فرعون القانون التجاري البري الجزء الأول - دار المطبوعة الجامعية 1997 ص 319.

(5) د. لطيف جبر كومان، الوجيز في شرح قانون الشركات الأردني - دار ألا مجدي للنشر والتوزيع 1994 ص 118.

المطلب الثالث- تمييز سندات القرض عما يشتهر بها

قد تختلط فكره سندات القرض بغيرها من الأوراق المالية والتجارية المعروفة في القانون التجاري الأمر الذي يقتضي وجوب التمييز بينها وبين الأنواع الأخرى.

الفرع الأول-التمييز بين سندات القرض والأسهم

من اجل التمييز بين السند والسهم فلا بد في بادئ الأمر من تعريف كلاهما فالسهم هو ((حصة الشريك في الشركة ممثلة بصك قابل للتداول)) فالسهم يمثل حق الشريك في رأس مال الشركة كما وانه يعني الورقة التي تمثل هذا الحق وتثبتته. ويصدر السهم بقيمه اسميه محدده ولا يكون قابلاً للتجزئة⁽¹⁾ في حين أن السندات وكما أوضحنا سابقاً فإنها تمثل حق الدائن في القرض الذي له على الشركة كما وان السند يعتبر ممثلاً لهذا الحق ومثبتاً له، عليه فهناك تشابهاً بين الأسهم والسندات في أمور معينه واختلافاً بينهما في أمور أخرى وكالاتي:-

أولاً- أوجه الشبه بين السند والسهم

إن كلاً من السند والسهم يتشابهان في الوجوه التالية:-

- 1- أن كلا منهما يعتبر من المنقولات المعنوية التي تسمى بالقيم المنقولة.
- 2- إن كلا منهما يمثل حقوق تتدمج بالصك المثبت لها وتتداول بالطرق التجارية.
- 3- أن كلا منهما إما أن يكون اسماً أو للحامل أو لأمر وبناءً على شكل إصدارها تتحدد كيفية تداول كلا منهما⁽²⁾.

- 4- أن كلا منهما يعود بالدخل الدوري على صاحبه، فالسهم عن طريق الأرباح والسند عن طريق الفوائد.
- 5- أن الاكتتاب في كل من الأسهم والسندات لا يعتبر من الأعمال التجارية وإنما عمل مدني إلا أن إصدار السندات يعتبر عمل تجاري تبقي بالنسبة للشركة⁽³⁾

ثانياً- أوجه الاختلاف بين السند والسهم

سبق وان بينا الأمور التي يتشابه بها كل من السند والسهم وبالرغم من ذلك فأن هناك أموراً يختلف فيها السند عن السهم وهذا الاختلاف يعود لطبيعة كل من السهم والسند حيث أن السند يمثل جزء من دين جماعي على الشركة في حين أن السهم يمثل حصة الشريك في رأسمال الشركة مما يترتب على ذلك الأمور التالية:-

- 1- إن حامل السهم يعتبر شريكاً في الشركة وبالتالي فهو مساهماً في أدارتها وله أن يحضر اجتماعات الهيئة العامة للشركة والتصويت كما له حق الرقابة على أعمال مجلس الإدارة. أما حامل السند فليس له ذلك باعتباره دائناً للشركة⁽⁴⁾

(1) د. عزيز العكيلي مصدر سابق ص 291.

(2) إن كلاً من قانون الشركات العراقي والمصري قد اشترطا أن يكون السند اسماً خلافاً لغالبية القوانين العربية التي أجازت أن تكون السندات اسمية أو للحامل أما بالنسبة للأسهم فأن القانون العراقي اشترط أن يكون اسماً كما هو الحال للقانون الأردني والمصري والسوري وانظر في ذلك قانون الشركات العراقي رقم 21 لسنة 1997 - م 29 - 77 منشور في الوقائع العراقية العدد 3689 سنة 97 ص 324، د. عزيز العكيلي - مصدر سابق ص 301، 335.

(3) د. علي حسن يونس مصدر سابق ص 144، 145.

(4) د. مصطفى طه مصدر سابق ص 429، د. محمد صالح جابر الاستثمار بالاسهم والسندات ، منشورات وزارة الثقافة والاعلام- 1982 ص 41.

2- أن حامل السهم يحصل على ربح وهذا الربح يتوقف على مقدار مجموع الأرباح التي حققتها الشركة ومقدار مساهمته في الشركة وقد لا يحصل على شيء أن لم تحقق الشركة أرباحاً⁽¹⁾، في حين أن حامل السند يتقاضى فائدة ثابتة تستحق في المواعيد المحددة في سند القرض وبيان الاكتتاب. وبغض النظر عما إذا كانت الشركة قد حققت أرباحاً أم لا⁽²⁾ ولا يغير من صفة السند ما قد تعتمد إليه بعض الشركات في أحياناً من تخصيص جزءاً من الأرباح للسندات إضافة إلى الفائدة التي تقرر لأصحاب السندات تشجيعاً لأصحاب رؤوس الأموال على المشاركة في الاكتتاب في السندات التي تصدرها الشركة حيث أن حامل السند في هذه الحالة وإن كان يشترك في الأرباح إلا أنه لا يشترك في الخسائر ويبقى بعيداً عن إدارة الشركة. كما وأن تخصيص الفائدة في حالات معنية واستثنائية وفق شروط معينة لبعض الأسهم لا يغير من طبيعتها⁽³⁾

3- أن حامل السند يستوفي قيمته في الموعد المحدد للوفاء، أما حامل السهم فإنه لا يمكنه المطالبة بقيمة السهم طالما ظلت الشركة قائمة عدا حالة لجوء الشركة إلى عملية استهلاك الأسهم⁽⁴⁾

4- يكون لحامل السند الحق في طلب إشهار إفلاس الشركة أن توقفت عن وفاء ديونها ولا يكون لحامل السهم هذا الحق.

5- عند انتهاء مدة القرض واستيفاء حامل السند قيمته فإن علاقته بالشركة المقترضة تنتهي، أما الشريك حامل السهم الذي استهلك سهمه فإن علاقته لا تنتهي بالشركة حيث أنه يزود بأسهم تمتع بدلاً من الأسهم المستهلكة وهذه الأسهم الجديدة تخوله حق التمتع بالحقوق التي تكون له باعتباره شريك في الشركة كحق التصويت في الهيئة العامة والحضور في اجتماعاتها ويكون له حق في الأرباح السنوية ويكون له نصيب من فائض التصفية⁽⁵⁾.

6- أن لحامل السند ضماناً عاماً على جميع أموال الشركة فيكون له الأولوية في استيفاء قيمة السند على حامل السهم فلا يستوفي حامل السهم قيمة السهم إلا بعد أن يستوفي صاحب السند قيمة السند وفوائده المستحقة⁽⁶⁾.

7- أن للسهم حداً معين حدده المشرع وهو يمثل القيمة الاسمية التي يجب أن لا يقل عنها ولا يتجاوزها وقد حددها قانون الشركات العراقي بدينار واحد ولا يجوز إصداره بقيمة اسمية أعلى أو أدنى⁽⁷⁾. في حين أن السند لم يحدد له القانون حداً أدنى أو أعلى للقيمة التي يصدر بها إلا أنه في العادة يصدر بنفس قيمة السهم⁽⁸⁾. أو بقيمة أعلى من قيمة السهم الاسمية مع مراعاة أن يكون قدر الإمكان في متناول الجميع بما فيها الطبقة المتوسطة لتحقيق الغرض منه

(1) كامل عبد الحسن البلداوي مصدر سابق.

(2) وانظر كذلك د. هشام فرعون - مصدر سابق ص 318.

(3) د. مصطفى طه مصدر سابق ص 430.

(4) د. محمد صالح جابر - مصدر سابق ص 41.

(5) د. عزيز العكيلي مصدر سابق ص 340 .

(6) د. مصطفى كمال طه مصدر سابق ص 430، د. محمد صالح جابر - مصدر سابق ص 41.

(7) م (30) قانون الشركات رقم 21 لسنة 1975.

(8) د. علي حسين يونس مصدر سابق ص 135، د. محسن شفيق الوسيط في القانون التجاري، الجزء الأول، الشركات، القاهرة - 1957 ص 563.

8- أن السند غير قابل للتجزئة كما هو الحال بالنسبة للسهم فإن توفي صاحب السند فلا يكون لكل واحد من الورثة أن يطالب الشركة بإعطائه صكاً خاصاً يمثل حصته في السند أو منح حصته في الفوائد أو في قيمة السند بل يتعين على الورثة اختيار من يمثلهم أمام الشركة في قبض مستحقاتهم منها أو دفع ما عليهم لها فإن تعذر ذلك يبيع السند وقسم الثمن على الورثة كلاً حسب مستحقته⁽¹⁾.

9- أن الأسهم تصدر عن الشركة وهي أما تكون مساهمة أو محدودة أو توصية بالأسهم. في حين أن السندات تصدر عن الشركة أو عن الدولة أو الهيئات العامة أو الأفراد. ولو أن هذا الفرض الأخير نادر العمل به⁽²⁾⁽³⁾.

الفرع الثاني- التمييز بين سندات القرض والأوراق التجارية

تعرف الأوراق التجارية بأنها ((محررات شكلية بصيغة معينة يتعهد بمقتضاها شخصاً أو يأمر شخصاً آخر فيها بأداء مبلغ محدد من النقود في زمان ومكان معينين وتكون قابلة للتداول بالتظهير أو المناولة اليدوية))⁽⁴⁾.

أما السندات فهي عبارة عن أوراق اسمية ذات قيمة مالية واحدة غير قابلة للتجزئة تلجأ الشركات إلى إصدارها كوسيلة للحصول على أموال عن طريق الاقتراض من الجمهور وتمنح هذه السندات لمن يشارك في عملية الاقتراض عن طريق طرحها للاكتتاب العام وتكون قابلة للتداول، وتتميز الأوراق التجارية عن الأوراق المالية بصورة عامة والسندات بصورة خاصة بالأمور التالية⁽⁵⁾ :-

1- من حيث جهة الإصدار: - أن السندات تصدر عن الشركات والمؤسسات الحكومية وغير الحكومية في حين أن الأوراق التجارية تحرر من قبل الأشخاص غالباً كما و تصدر عن الأشخاص المعنوية العامة والخاصة.

2- إن السندات لا يتم إجراء الخصم عليها من قبل المصارف في حين أن الخصم تجريه المصارف على الأوراق التجارية.

3- أن السند يكون قابلاً للبيع ويحصل صاحبه على ثمنه كما وان بائع السند لا يكون ضامناً لملاءة الشركة أو الجهة التي أصدرته أما في الأوراق التجارية فإنها تمثل مبلغاً من النقود مستحق الأداء في أجل معين وهي أداة وفاء تقوم مقام النقود في المبادلات فكل موقع على الورقة التجارية كالمساحب والمظهر يكون ضامناً لها بحكم القانون عند عدم الوفاء.

4- أن السندات تصدر بمجموعات من حيث القيمة إلا إنها تختلف من حيث رقم التسلسل ويتم عادة أداء قيمتها بطريق القرعة أما الأوراق التجارية فأنها تصدر بأقيام مختلفة وفي مناسبات مختلفة وتكون مستحقة الدفع في ميعاد الاستحقاق.

(1) د. علي حسن يونس مصدر سابق ص 135

(2) أن المشرع العراقي اخذ بالشركة المساهمة والمحدودة ولم يأخذ بشركات التوصية انظر م.6 من قانون الشركات العراقي 21 لسنة 97.

(3) د. علي حسن يونس مصدر سابق ص 135. د. مصطفى طه مصدر سابق ص 429، ومن أمثلة السندات التي تصدرها الدولة ما أصدرته الحكومة العراقية في ابان الحرب العراقية الإيرانية. وانظر في قدره الشركة التوصية بالأسهم على إصدار سندات القرض د. لطيف جبر كومان - مصدر سابق ص 115 وما بعدها.

(4) قانون التجارة العراقي رقم 30 لسنة 84 المادة 39.

(5) د. فوزي محمد سامي. د. فائق الشماع الأوراق التجارية ، بغداد ، 1992 ص 93-94.

5- أن الأوراق التجارية واردة على سبيل الحصر في القانون التجاري أما السندات فلم يوردها المشرع على سبيل الحصر حيث أن هناك أنواع متعددة من السندات وان كان المشرع العراقي لم ينص عليها إلا أنه يمكن إصدارها لعدم وجود ما يمنع ذلك وهذا ما سوف نبينه في أنواع السندات وبعد هذه النبذة البسيطة عن مفهوم سندات القرض وبيان خصائصها والفرق بينها وبين الأسهم وبين الأوراق التجارية يمكن أن نخلص إلى أن لسندات القرض طبيعة خاصة فهي عبارة (عن أوراق ذات قيمة مالية تصدرها الشركات المساهمة بمناسبة الاقتراض من الجمهور عن طريق طرحها للاكتتاب العام).

فعندما تريد الشركة أن تقترض من الجمهور وتكون قيمة القرض كبيرة جداً فيتم اللجوء إلى إصدار السندات وفق شروط وإجراءات معينة وبموجبها يعتبر حامل السند دائماً للشركة بقيمة السند ويكون له الحق في استرداد قيمة السند في الموعد المبين في السند كما يستحق حاملها فوائد تستحق في أوقات محددة بغض النظر عما إذا حققت الشركة أرباحاً أم لا ويكون لصاحب السند ضماناً عاماً على أموال الشركة يستوفي منها حصته من القرض.

وإذا كان هذا هو مفهوم سندات القرض فما هي أنواع هذه السندات وما هي شروط وإجراءات إصدارها. وهذا ما سوف نبحثه في المباحث التالية.

المبحث الثاني أنواع سندات القرض

هناك أنواع عديدة ومختلفة من سندات القرض التي يحق للشركة إصدارها بشكل واضح لذلك سوف نستعرض هذه الأنواع

وفق ما بينه الفقه مع بيان موقف المشرع العراقي وما هي الأنواع التي يجوز إصدارها وفق ما جاء في قانون الشركات مع مقارنته ببعض القوانين العربية كالقانون المصري واللبناني والأردني واليمني والبحريني والسوري.

ويلاحظ أن السندات التي تصدرها الشركات في مناسبة الاقتراض من الجمهور هي على أربعة أنواع بالإضافة إلى السندات العادية التي تصدرها الشركة وتكون ذات قيمة اسمية واحدة ويستحق المكتتب بهذه السندات فائدة معينة تدفع في اجال محدد حين استيفاء حامل السند قيمته في موعد الاستحقاق⁽¹⁾ و سوف نأتي على بيان هذه الأنواع:

المطلب الأول: السندات بعلاوة إصدار أو المستحقة الوفاء بعلاوة الإصدار:

وهذا النوع من السندات يتم الاكتتاب فيه بقيمة أقل من قيمتها الاسمية التي تصدر بها⁽²⁾. فهي تصدر بقيمة معينة ويتم الاكتتاب بأقل من هذه القيمة إلا أن المكتتب بهذه السندات وحاملها يستحقون عند حلول ميعاد استحقاق الوفاء بأقيامها، قيمة تلك السندات الاسمية وقت الإصدار وليس القيمة الحقيقية التي تم الاكتتاب بها⁽³⁾. ويتم احتساب الفوائد على أساس القيمة الاسمية التي صدرت بها هذه السندات والفرق بين القيمة المدفوعة والقيمة التي يستردها حاملها تسمى علاوة الوفاء، ويلاحظ أن الفوائد التي تمنح في هذا النوع من

(1) د. ثروت علي عبد الرحيم - الوجيز في القانون التجاري - الجزء الأول ، دار النهضة العربية - الطبعة الأولى - 1979 ص360.

(2) د. ثروت علي عبد الرحيم - مصدر سابق ص360.

(3) د. علي حسن يونس مصدر سابق ص137، د. عزيز العكيلي مصدر سابق ص321.

السندات تكون في العادة نسبتها قليلة وقت الاستحقاق⁽¹⁾. وإن علاوة الإصدار أو الوفاء في هذا النوع من السندات يعتبرها البعض بأنها فوائد مؤجلة يستحقها أصحاب السندات عند حلول ميعاد استحقاق قيمة تلك السندات لذلك يرى البعض إنها يجب أن لا تزيد على الحد الأعلى المقرر لسعر الفائدة القانوني⁽²⁾.

ويترتب على اعتبار علاوة الإصدار من الفوائد المؤجلة أن في حالة إفلاس الشركة تستحق هذه الفوائد وذلك لسقوط الأجل بسبب الإفلاس كما وان لحامل السند إن يطالب المصفي بقيمة السندات إلا انه يطالب بسعرها الحقيقي عند الإصدار والذي دفعه فعلاً عند الاكتتاب ويطالب بمكافأة الوفاء بمقدار الجزء الذي استحقه من المكافأة عن المدة التي انقضت وليس بالمكافأة كاملة لسقوط الأجل⁽³⁾.

أما فيما يخص موقف قانون الشركات العراقي فلا يوجد نص صريح يجيز إصدار هذا النوع من السندات وذلك لاشتراطه أن يكون إصدارها بقيمة اسمية واحدة، لكن وبالرجوع إلى ما جاء في م.8 من قانون الشركات العراقي الخاصة بالبيانات التي يجب ذكرها في بيان نشرة الاكتتاب نجد أن الفقرة الخامسة منها نصت على ذكر ((قيمة الإصدار ومدته والقيمة الاسمية لكل سند)) ومن خلال هذه الفقرة يتضح لنا أن المشرع قد أجاز أن تكون قيمة إصدار سندات القرض بقيمة إصدار معينة تختلف عن القيمة الاسمية للسند. وبذلك يمكن القول انه من الناحية العملية قد أجاز المشرع إصدار سندات قرض من نوع السندات بعلاوة الإصدار أو الوفاء وعلى ضوء قيمة الإصدار يتم احتساب الفوائد وبعد انتهاء مدة القرض وحلول ميعاد الاستحقاق يتم الوفاء بالقيمة الاسمية للسندات. وان قولنا هذا يستمد من خلال الأخذ بإرادة المشرع المفترضة إضافة إلى أن هذا النوع من السندات لا يترتب عليه أي ضرر ولا يوجد ما يمنع من الأخذ به طالما لا يوجد نص صريح يقضي بمنع إصدار مثل هذا النوع من السندات.

ولم ينص قانون الشركات اليمني والبحريني على جواز إصدار مثل هذا النوع من السندات شأنهم في ذلك شأن قانون الشركات العراقي ولا يوجد ما يمنع من الأخذ بهذا النوع من السندات لعدم وجود نص يحرم إصدار مثل هذا النوع من السندات أو يعلق إصدارها على شرط معين كموافقة الوزير المختص أو النص على جواز إصدار مثل هذا النوع في نشرة الإصدار وفي شروط القرض. كما أن م 52 من القانون اليمني قد خولت مجلس الإدارة وبتحويل من الجمعية العامة تحديد مقدار القرض وشروطه وبالتالي فإن نوع السند الذي تصدره الشركة يكون متروكاً لها حسب ما تقدره ملائماً لحاجتها ويحقق لها الفائدة. أما فيما يتعلق بالقانون البحريني لم نجد فيه أيضاً ما يشير إلى عدم جواز إصدار تلك السندات كما انه لم ينص صراحة على إمكانية إصدارها حيث أن هذا القانون كما هي بعض القوانين العربية الأخرى لم يقر ببيان أنواع السندات في حديثها عن سندات القرض وممكن أن نعتبر أن عدم النص على أنواع السندات في كل من القانون العراقي واليمني والبحريني هو نقص تشريعي إلا انه ممكن أن نقول أيضاً أن المشرع قد ترك حرية اختيار نوع السند الذي تريد إصداره الشركة إلى ما تراه الهيئة العامة للشركة فهي تختار إصدار النوع الذي تراه مناسباً لها والذي يحقق لها الفائدة المرجوة من وراء طرح سندات القرض للاكتتاب. أما بالنسبة لبقية التشريعات العربية فنجد أن المشرع السوري قد نص على جواز إصدار هذا النوع من السندات صراحة في م169 من قانون التجارة

(1) د. علي حسين يونس - مصدر سابق ص137 ، د. ثروت علي عبد الرحيم - مصدر سابق ص360 ، د. مرتضى نصر الله - مصدر سابق ص214 ، د. عزيز العكيلي - مصدر سابق ص321.

(2) د. مرتضى نصر الله، مصدر سابق ص214.

(3) د. مصطفى طه مصدر سابق ص438.

السوري. وكذلك فعل المشرع اللبناني حيث نص على ذلك صراحة في المادة 133 قانون التجارة اللبناني، وهذا ما نصت عليه المادة 146 فقرة (ب) من قانون الشركات الأردني. .

المطلب الثاني: سندات النصيب⁽¹⁾

أن سندات النصيب هي سندات تصدر بالقيمة الاسمية للسند كما هو الحال في السندات العادية ويستحق المكتتب بها فائدة سنوية ثابتة وبالإضافة إلى هذه الفائدة السنوية فإن هناك قرعة تجري بصورة سنوية وهي قرعة النصيب تمنح الفائز بها جائزة مالية تسمى مكافأة النصيب. وتكون الفائدة بمعدل اقل من المعدل العادي وأن الفرق بين معدل الفائدة في هذه السندات والمعدل العادي للفائدة يجمع من قبل الشركة وتمنح كجائزة للسندات التي تفوز بالقرعة السنوية⁽²⁾.

وقد اخذ بهذا النوع من السندات وأجاز إصدارها كل من قانون الشركات المصري إلا انه يجب أن يكون إصدار هذه السندات بأذن الحكومة كما هو الحال بالنسبة لكل أوراق النصيب كما وان إمكانية إصدار سند بعلوّة إصدار وسند نصيب في أن واحد ممكنة كما هو الحال بالنسبة لسندات البنك العقاري في مصر⁽³⁾. أما قانون التجارة اللبناني فقد اشترط أن يتم إصدار هذه السندات بترخيص من الحكومة بناءً على اقتراح وزير الاقتصاد الوطني وذلك في م 132 تجاري المعدلة. أما قانون التجارة السوري فقد أجاز هو الآخر إصدار هذا النوع من سندات وذلك في المادة 167 منه . إلا انه استلزم قانوناً خاص لإصدارها⁽⁴⁾. أما بالنسبة لقانون الشركات البحريني فقد أجاز أيضاً إصدار سندات ذات قرعة النصيب. إلا انه اشترط أن يكون إصدارها بقرار من وزير التجارة والزراعة والاقتصاد وهذا ما نصت عليه م 137 من القانون المذكور. أما فيما يتعلق بقانون الشركات اليمني فقد أجاز إصدار هذا النوع من السندات إلا انه علق إصدارها على موافقة وصدور قرار من وزير الاقتصاد يجيز للشركة إصدار مثل هذه السندات وقد نص على ذلك في م 58 منه كما وان هناك شرطاً آخر يستشف من خلال نص المادة 59 فقرة ثانياً التي توجب حضور ممثل عن الحكومة في أو عند إجراء العمليات المتعلقة بسحب الإسناد بطريق القرعة ورتبت جزاءً على عدم حضور ممثل الحكومة إلا وهو بطلان عملية السحب مما يقتضي ملاحظة و مراعاة هذا الشرط عند إجراء السحب وإلا تعرضت القرعة للبطلان⁽⁵⁾. ولم ينص قانون الشركات الأردني على جواز إصدار مثل هذه السندات صراحة إلا ان هناك من يرى إمكانية إصدار مثل هذا النوع من السندات وفقاً للقانون المذكور مستنديين في ذلك على ما ورد في المادة 144 فقره (ب) من هذا القانون والتي تنص على وجوب أن تشتمل نشره إصدار الإسناد الجوائز إن وجدت⁽⁶⁾.

(1) النصيب لفظ مشتق من الفعل نصب وهو الحظ من كل شيء كما في قوله تعالى ((أولئك ينالهم نصيبهم من الكتاب)) ويلاحظ أن الشائع في الاستعمال مصطلح ((اليانصيب)) وهو غير دقيق والأدق هو استعمال مصطلح النصيب وذلك لكونه يتماشى مع طبيعة هذا النوع من السندات التي تعطي حاملها الحق في أن يشترك في قرعه النصيب. وعلى المشرع العراقي إن أراد الأخذ بهذا النوع من السندات أن يلاحظ ذلك. انظر لسان العرب مادة "نصب" لابن منظور الجزء الثاني - دار صادر ودار بيروت - بيروت 1955.

(2) الياس ناصيف مصدر سابق ص 254، د. ثروت علي عبد الرحيم - مصدر سابق - ص 360.

(3) د. علي حسن يونس مصدر سابق ص 138.

(4) د. عزيز العكيلي مصدر سابق ص 322 هامش (1).

(5) قانون شركات اليمني - م 59 فقرة 1.

(6) د. عزيز العكيلي مصدر سابق ص 322 هامش (1).

أما بالنسبة لموقف قانون الشركات العراقي من سندات النصيب فالأمر كما هو الحال مع النوع الذي سبقها من سندات ذات مكافأة الوفاء أو الإصدار إلا أن الأمر مختلف مع سندات النصيب حيث لا نجد ما يشير إلى إمكانية إصدار مثل هذه السندات لا من قريب ولا من بعيد ومن خلال بيان موقف التشريعات العربية نلاحظ أن التشريعات التي مر ذكرها استلزمت موافقة الحكومة ممثلة بوزير التجارة كما أن بعض القوانين أوجب حضور ممثلاً عن الحكومة في عملية السحب وإلا اعتبرت عملية السحب باطلة وفي رأينا أن لا مانع من إصدار هذا النوع من السندات في العراق واخذ موافقة وزير التجارة على إصدار مثل هذه السندات مع مراعاة الأحكام الخاصة بأوراق النصيب.

ومع هذا كان من الأفضل للمشرع العراقي ولا سيما أنه قد أجاز إصدار إسناد القرض في قانون الشركات الجديد بعد أن كان لا يجيز للشركات المساهمة إصدار مثل هذا النوع من سندات أن يعالج هذا الموضوع بشيء من التفصيل وتفادي ما وقعت به التشريعات العربية الأخرى وهذا في رأينا يعتبر نقص تشريعي يجب معالجته وذلك من أجل تحقيق الفائدة المرجوة من الاقتراض بهذه الكيفية وإتاحة المجال للشركات المساهمة للاستفادة من هذه الخصيصه بما يؤدي إلى دعم وتطوير قطاع الاقتصاد.

المطلب الثالث السندات ذات الرهن أو الضمان

هي نوع من أنواع السندات التي تصدرها الشركة بقيمة اسمية واحدة وتكون ذات استحقاق ثابت ويستحق حاملها فائدة ثابتة إلا أن هذا النوع من السندات يكون مضموناً أما بضمان شخصي كالكفالة أو ضمان عيني كالرهن التأميني أو الرهن الحيازي الذي تقررته الشركة على بعض الأعيان العائدة لها كضمان لوفاء قيمة السندات. ويلاحظ بخصوص الرهن الحيازي أنه يقتضي تغيير حيازة العين من يد الراهن إلى يد الدائن المرتهن لذلك فإن هذا النوع من الضمان لا يقع عادة في التطبيق العملي لما له من تأثير على مركز الشركة المالي⁽¹⁾، كل هذا إضافة إلى الضمان العام الذي يكون لحامل السند على أموال الشركة.⁽²⁾

وتلجأ الشركات إلى إصدار هذا النوع من السندات وتدعمها بالضمان تشجيعاً منها للجمهور للاكتتاب بالسندات حيث أن تعدد الشركات التي تحاول الحصول على قروض من خلال إصدار سندات القرض يؤدي إلى خلق نوع من المنافسة مما يؤدي بالشركات إلى تقديم ضمانات أو مغريات كي تدفع الجمهور للاكتتاب بالسندات التي تطرحها.

وقد أجاز إصدار هذا النوع من السندات قانون التجارة اللبناني في المادة 131 وقد أسمتها (سندات رهنية) ويتم إصدارها وفق أحكام قرار المفوض السامي الصادر في 1933/5/26 وهذا القرار يشترط أن تكون هذه السندات مضمونة بتأمين من الدرجة الأولى على عقارات الشركة وان لا تتجاوز قيمتها الـ 60% من قيمة العقارات كما أجاز إنشاء الرهن لمصلحة الحاملين المستقبليين وكذلك يجب أن لا تقل القيمة الاسمية لهذا السند عن خمس ليرات⁽³⁾. أما قانون الشركات الأردني فقد نص على مثل هذا النوع من سندات في المادة 149 والتي أوجبت أن يتم وضع الأموال لتأمين القرض وفق ما معمول به من تشريعات وان يتم توثيق الرهن أو

(1) د. علي حسن يونس مصدر سابق ص138.

(2) د. علي حسن يونس مصدر سابق ص138 ، د. عزيز العكيلي مصدر سابق ص322.

(3) الياس ناصيف مصدر سابق ص254.

الكفالة قبل أن يتم تسليم أموال الاكتتاب إلى الشركة⁽¹⁾. كما نصت على هذا النوع من السندات المادة 169 من قانون التجارة السوري.

ويناقش البعض مسألة إصدار القرض من قبل مجلس الإدارة حيث يرون أن مجلس الإدارة لا يملك إنشاء الضمان دون موافقة الهيئة العامة في الشركة وأن موافقة الهيئة العامة يجب أن تنصب على جميع عناصر القرض وشروطه لذلك فهم يعتبرون أن مجلس الإدارة نائباً عن الهيئة العامة في إصدار الرهن الرسمي أي (سندات قرض ذات رهن) لذلك يجب أن يكون مخولاً بموجب وكالة رسمية من الهيئة العامة لأن الرهن عقد رسمي يجب أن يتضمن الوكالة صراحة على حق الموكل

في القيام بهذا العمل⁽²⁾ أما بالنسبة لقانون الشركات البحريني وأن كان لم ينص صراحة على مثل هذا النوع من السندات إلا أنه ومن خلال ما ورد في المادة 134 فقرة (د) والتي جاء فيها ((د - تاريخ استحقاق السندات وشروط الوفاء بها و ضمانات الوفاء أن وجدت)) إضافة إلى المادة 139 التي توجب على الشركة إعداد سجل تقيّد فيه تفاصيل ديونها وقروضها بما في ذلك الرهون أو الضمانات التي قدمتها الشركة وقيّد الممتلكات المرهونة أو التي ورد عليها حق امتياز). لذلك ومن خلال ما جاء في هاتين المادتين أعلاه نرى أن المشرع البحريني قد اخذ بهذا النوع من سندات القرض. أما فيما يتعلق بالمشرع اليمني في قانون الشركات اليمني فلم نلاحظ ما يشير إلى جواز إصدار هذا النوع من السندات إلا أن إصدار مثل هذه السندات لا يتعارض مع أحكام قانون الشركات حيث أن ما تقوم به الشركة هو عبارة عن قرض ومن حق الدائن المقرض طبقاً للقواعد العامة أن يطالب بتأمين شخصي أو عيني يضمن وفاء قيمة القرض عند حلول ميعاد استحقاقه.

أما بالنسبة لموقف قانون الشركات العراقي فهو كقانون الشركات اليمني حيث لم نجد فيه نصاً صريحاً يشير إلى هذا النوع من السندات إلا أن قانون الشركات العراقي فيه من الدلالة ما يؤيد أن المشرع العراقي قد اقر مثل هذا النوع من السندات بعكس القانون اليمني الذي لم ترد فيه أية إشارة لا من قريب ولا من بعيد فنلاحظ في قانون الشركات العراقي أن المادة 80 فقرة تاسعاً نصت على: ((تاسعاً- ضمانات الوفاء)) فمن خلال هذه المادة يمكن أن نقول أن المشرع قد أجاز إصدار مثل هذا النوع من السندات كما وان القواعد العامة تجيز ذلك إضافة إلى أن التطبيق العملي يحتاج إلى مثل هذا النوع حيث أن الضمان العام الذي يكون لحملة السندات على أموال الشركة لا يوفر ضمانات كافية للجمهور مما يشجعهم على الاكتتاب بسندات القرض التي تصدرها الشركة، ذلك لأن الضمان العام لا يحول بين الشركة وبين أن تنصرف في أموالها مما يؤدي إلى إبقاء المجال مفتوحاً أمام المدين (الشركة) بأن يلحق ضرراً بدائنة (أصحاب السندات) ذلك أن في الضمان العام يكون جميع الدائنين متساويين باستثناء أصحاب حق التقدم⁽³⁾. ففي حالة زيادة مجموع الديون على مجموع أموال المدين يتم اللجوء إلى قسمه الغرماء لذلك فأن هذا الأمر يؤدي إلى عدم تشجيع الجمهور للاكتتاب بسندات القرض التي تطرحها الشركة لأن الحال يكون مختلفاً إذا قدمت الشركة ضمانات إضافية تضمن الوفاء بالقرض مما يؤدي إلى توفر الثقة الكافية لدى المكتتبين مما يشجعهم على الاكتتاب فهم يعلمون مسبقاً أن لديهم من الضمانات ما يكفي لسداد قيمة سنداتهم التي اكتتبوا فيها عند حلول موعد الاستحقاق وإذا

(1) د. عزيز العكيلي مصدر سابق ص 322 هامش (2).

(2) د. علي حسن يونس مصدر سابق ص 139.

(3) انظر المواد 1299 و 1304 و 1341 و 1343 من القانون المدني العراقي رقم 40 لسنة 1951.

تعرضت الشركة إلى الإفلاس فلا يزاحمهم في استيفاء حقوقهم غيرهم من الدائنين العاديين. إلا أن هذا الحديث يجب أن يراعى فيه ملائمة الضمانات لطبيعة الشركة والنشاط الذي تمارسه حيث وكما هو معروف أن نشاط الشركات قد يتطلب منها توفير رأس المال اللازم لمشاريعها مما قد يؤدي بها إلى التصرف بممتلكاتها كان توجب أو تباع وقد يكون هذا التصرف على بعض الأموال التي قدمت للضمان لذلك فإن الرهن الحيازي عادة لا يتلاءم مع طبيعة الشركات. حيث أن من مستلزمات الرهن الحيازي انتقال حيازة المال المرهون من يد المدين الراهن إلى يد الدائن المرتهن لذلك يكون من الضرورة استبعاده والاكتفاء بالرهن التأميني إلا إذا رأت الشركة أن تنازلها عن حيازة المال المرهون لا يضر بها فلا ضير من إجرائه حيث أن هذا الأمر يكون تقديره أولاً وأخيراً متروك للشركة.⁽¹⁾

المطلب الرابع السندات القابلة للتحويل إلى أسهم

هي عبارة ((عن صكوك ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة تصدرها الشركات المساهمة وتعطى للمكتتبين مقابل المبالغ التي أسلفوها للشركة على أن يكون لأصحابها الحق في تحويلها إلى أسهم. وقد يرد النص على حق التحويل هذا في نظام الشركة أو في بيان الإصدار))⁽²⁾ فمن خلال هذا التعريف يتضح لنا أن هذه السندات ما هي إلا سندات عادية تصدرها الشركة إلا إنها تكون قابلة للتحويل إلى أسهم وذلك بعد مضي مدة معينة تحدد في بيان أو نشرة الاكتتاب فمن يكتتب بمثل هذه السندات يكون له الحق في أن يطلب تحويلها إلى أسهم وبذلك يتحول حامل السند من دائن للشركة إلى مساهم (شريك) فيها. فأن لم يرغب بذلك فإنه يستحق قيمة السندات في موعد استحقاقها إضافة للفوائد المنصوص عليها في بيان الاكتتاب. وفي حالة رفض أصحاب السندات تحويل سنداتهم إلى أسهم فيتم طرح الأسهم المخصصة. أو التي تقابل تلك السندات إلى الاكتتاب⁽³⁾.

وأن إصدار مثل هذا النوع من السندات يؤدي إلى زيادة رأس مال الشركة في النتيجة النهائية لذلك فإن عملية إصدار مثل هذا النوع من السندات يعتبر أكثر فائدة من إصدار سندات عادية حيث أن الشركة سوف تحول رأس المال المقترض إلى رأس مال حقيقي عن طريق تحويل السندات إلى أسهم وبذلك تتحقق فائدة للشركة إضافة إلى سهولة هذه الطريقة في سبيل زيادة رأس مال الشركة⁽⁴⁾. ويترتب على ذلك وجوب مراعاة القواعد الخاصة بعملية زيادة رأس مال الشركة حيث أن قرار تحويل السندات إلى أسهم يستلزم صدوره من الهيئة العامة للشركة⁽⁵⁾، وان يتضمن قرار هذه

(1) انظر في رفض فكرة الرهن الحيازي كضمان في سندات القرض د. علي حسن يونس - مصدر سابق ص 138 -

(2) الياس ناصيف مصدر سابق ص 264 - 265.

(3) د. عزيز العكيلي مصدر سابق ص 322، د. لطيف جبر كومان - مصدر سابق ص 124 ، د. مصطفى طه مصدر سابق ص 239.

(4) الياس ناصيف مصدر سابق ص 265.

(5) أن الهيئة العامة في القانون اللبناني والأردني والسوري والبحريني وكذلك اليمني تقسم إلى ثلاثة أنواع وهي الجمعية أو الهيئة العامة التأسيسية والجمعية أو الهيئة العامة العادية والجمعية أو الهيئة العامة غير العادية ويلاحظ أن القانون اللبناني والأردني قد جعل إصدار مثل هذا النوع من السندات من اختصاص الجمعية العامة غير العادية أما القانون السوري والبحريني فأن عملية إصدار سندات القرض أي الاقتراض يكون بقرار من الهيئة العامة العادية وبما أن إصدار مثل هذا النوع من السندات يؤدي إلى زيادة في رأس مال الشركة وبالتالي تعديل عقد الشركة. إذن فلا بد من موافقة الجمعية العامة غير العادية أما القانون اليمني فقد جعل زيادة رأس المال بموافقة الهيئة العامة العادية وبذلك لا يوجد أي أشكال حيث أن إصدار هذه السندات يكون بقرار من الهيئة العامة العادية. انظر في تفصيل ذلك د. مصطفى طه مصدر سابق ص 476، د. عزيز العكيلي - مصدر سابق ص 383، د. هشام فرعون - مصدر سابق ص 347، قانون الشركات البحرين - المادة 168، 180، 115، قانون الشركات اليمني - المواد 95، 112.

الهيئة القواعد والأسس التي يتم على ضوءها تحويل السندات إلى أسهم إضافة إلى ذلك يجب أن يتم تحديد قيمة السهم التي يتم على ضوءها التحويل على أن لا يقل سعر إصدار السند عن القيمة الاسمية للسهم الذي سوف يحصل عليه حملة السندات إذا اختاروا التحويل إلى الأسهم كما يجب ملاحظة أمر مهم وهو أن لا تتعدى قيمة السندات التي تقبل التحويل إلى أسهم مثلي راس مال الشركة⁽¹⁾ إضافة إلى ذلك يجب بيان مقدار راس المال المرخص به للشركة والمدة التي يتم خلالها تحويل السندات إلى أسهم كل هذا إضافة إلى الشروط العامة التي أوجبها القانون والتي يجب مراعاتها عند إصدار مثل هذا النوع من السندات.

وقد أجاز إصدار مثل هذا النوع من السندات قانون الشركات المصري إلا أنه يشترط أن تتضمن نشرة الإصدار شرط قابلية تحويل السندات إلى أسهم وأن يتم التحويل بعد مضي سنتي على الأقل من تاريخ إصدارها⁽²⁾. كما نص على جواز إصدار هذه السندات كلاً من قانون التجارة اللبناني بموجب المرسوم الاشتراعي رقم 54 لسنة 77⁽³⁾ وقانون الشركات الأردني في م 153 منه وقانون التجارة السوري في المادة 161 وكذلك قانون الشركات اليمني في المادة 60 أما قانون الشركات البحريني وقانون الشركات العراقي فلم يشير إلى مثل هذا النوع من السندات ومن مراجعة ما تقدم بيانه حول هذا النوع من السندات فيمكننا القول بأن في كلا من القانون البحريني وقانون الشركات العراقي لا يمكن إصدار مثل هذا النوع من السندات إلا إذا وجد شرط في نشرة بيان الاكتتاب يتضمن قابلية تحويل السندات إلى أسهم .

وفي النهاية يتضح لنا من خلال ما أوردناه في الصفحات السابقة في حديثنا عن أنواع السندات التي يحق للشركة أن تصدرها وجدنا إنها على خمسة أنواع وكل منها له من الخصائص والمميزات التي تميزه عن الآخر لذلك فأن الأمر متروكاً إلى الشركة بأن تصدر أي نوع من هذه الأنواع حسب ما سيتراءى لها فهي تلجأ إلى إصدار السند الذي تراه مناسباً ومشجعاً للجمهور من أجل الاكتتاب به لما يقدمه من ضمانات أو امتيازات التي تعود على المكتتب بالفائدة إذا ما هو اكتتب بها ولاحظنا أيضاً أن بعض أنواع السندات يشترط القانون أن ينص عليها صراحة في بيان الاكتتاب كسندات القابلة للتحويل إلى أسهم أو التي اشترط القانون فيها أخذ إذن وموافقة وزير التجارة ومن خلال مقارنتنا بين قانون الشركات العراقي وبقية القوانين العربية يتضح لنا أن قانون الشركات العراقي لم يعالج صراحة هذه الأنواع من السندات وكذلك كل من قانون الشركات البحريني وباستثناء سندات النصيب وقانون الشركات اليمني باستثناء سندات النصيب ولسندات قابلة للتحويل إلى أسهم وهذا في رأينا يعتبر نقصاً تشريعي إذ كان من المفضل بيان أنواع هذه السندات في مادة تفرد لذلك وبيان الأحكام الخاصة بها والتي تختلف حسب طبيعتها عن السندات العادية في مواد مخصصة لذلك.

المبحث الثالث شروط و إصدار سندات القرض

حتى تتمكن الشركة من الاقتراض عن طريق طرح سندات قرض للاكتتاب العام فلا بد من شروط ينبغي تحقيقها حتى تتمكن الشركة من البدء في إجراءات إصدار السندات وأن هذه الشروط قد نص عليها القانون وأن الهدف من وراء هذه الشروط هو حماية الادخار العام وتوفير الضمان الكافي والثقة للمكتتب بهذه

(1) الياس ناصيف مصدر سابق ص 266.

(2) د. علي حسن يونس مصدر سابق ص 155.

(3) نقلا عن د. عزيز العكيلي - مصدر سابق - ص 323 - هامش (1)

السندات. فقد نصت المادة 78 من قانون الشركات العراقي النافذ على شروط إصدار السندات حيث جاء فيها. ((لا يجوز إصدار سندات القرض قبل استكمال الشروط التالية:

أولاً:- أن يكون رأس مال الشركة مدفوعاً بكاملة

ثانياً:- انه لا يتجاوز مجموع القرض رأس مال الشركة

ثالثاً:- موافقة الهيئة العامة للشركة على إصدارها بناءً على توصية مجلس الإدارة.))

ومن خلال هذا النص يتضح لنا أن شروط إصدار السندات في قانون الشركات العراقي هي ثلاث شروط وسوف نأتي على بيانها مقارنة بالتشريعات العربية.

المطلب الأول:- أن يكون رأس مال الشركة مدفوعاً بكاملة

أن الاقتراض أساساً يكون نتيجة لاحتياج الشركة إلى أموال جديدة أو إضافية إضافة إلى رأس مالها وذلك لمواصلة مشاريعها أو التوسع فيها لذا فمن غير المنطقي أن تقوم الشركة بالاقتراض وبالتالي تتحمل فوائد سنوية ولا يزال جزء من

رأس مالها غير مدفوع من قبل المساهمين⁽¹⁾. كما أن حسن الإدارة يقتضي ذلك، إضافة إلى انه لا يعبر عن حاجة الشركة الحقيقية لاستثمار الأموال المقترضة لاسيما وان بالإمكان أن تستوفي المتبقي من رأس مالها الغير مدفوع خلال فترة وجيزة⁽²⁾ ويلاحظ أن كلاً من المشرع الأردني نص على نفس الشرط وذلك في المادة 142 من قانون الشركات الأردني، وكذلك المشرع اللبناني حيث نص على هذا الشرط في قانون التجارة في المادة 122 فقرة (2) منه وان المشرع اللبناني قد رتب على إصدار الشركة لسندات القرض قبل دفع رأس المال اعتبار تلك السندات التي أصدرت باطلة إضافة إلى جزاء مالي وهو الغرامة من ألف إلى عشرة آلاف ليرة لبنانية، وكذلك الحال بالنسبة لقانون الشركات المصري وقانون الشركات اليمني والبحريني، إلا أن هذه القوانين الأخيرة قد استثنت من هذا الشرط الشركات العقارية وشركات الائتمان العقاري والبنك الصناعي أو الزراعي والشركات التي يؤذن لها بإصدار هذه السندات بقرار من وزير الاقتصاد أو التجارة وذلك للطبيعة الخاصة لهذه الشركات⁽³⁾.

المطلب الثاني:- إن لا يتجاوز مجموع القرض رأس مال الشركة

يشترط في القرض الذي تروم الشركة الحصول عليه عن طريق إصدار سندات القرض أن لا تزيد قيمته عن مجموع رأس مال الشركة حسب ما تبينه آخر ميزانية وافقت عليها الهيئة العامة ذلك أن رأس المال المبين في الميزانية الأخيرة للشركة يعتبر هو الضمان العام الذي تقدمه الشركة لمن يرغب بالاكنتاب بسندات القرض لذلك فأن هذا الشرط هو لحماية حملة السندات في حالة عجز الشركة عن السداد بقيمة القرض وإلى هذا الرأي ذهب البعض من الفقهاء⁽⁴⁾. أما الرأي الآخر فقد ذهب إلى إن الضمان الحقيقي هو الأموال الحاضرة والمستقبلية للشركة وان هذا الشرط هو نوع من الرقابة أو الوصاية على الشركة والتي يفرضها المشرع حماية للدخار العام وصغار المدخرين بحيث لا يكون إصدار السندات يعني إتاحة المجال أمام هذه

(1) د. عزيز العكلي مصدر سابق ص 324، د. مصطفى طه مصدر سابق ص 432، د. لطيف جبر كومان - مصدر سابق ص 120

(2) د. علي حسن يونس مصدر سابق ص 140

(3) انظر في ذلك المادة 18 من قانون الشركات المصري والمادة 53 فقرة 4 من قانون الشركات اليمني والمادة 131 فقرة 2 من قانون

الشركات البحريني

(4) د. محسن شفيق، مصدر سابق - ص 561.

الشركات في الحصول على الأموال مما يؤدي بها بالنتيجة إلى التورط في أموال الغير وبأعمال قد تفوق طاقتها وإمكاناتها الحقيقية مما يؤدي إلى هدر الادخار العام⁽¹⁾

ومهما كان من الأمر و آراء الفقهاء فأنتنا نرى أن كلا الرأيين يؤدي بالنتيجة ويهدف بالأساس إلي حماية المكتتبين بسندات القرض في حالة إخفاق الشركة ، هذا الإخفاق الذي ينعكس في نهاية الأمر على الادخار العام والمخربين الصغار ويمكن أن نضيف إلى هذا التبرير سببا آخر يحمل المشرع على مثل هذا الشرط وهو أن السمعة التجارية التي تكون للشركة، حيث إننا وكما نعلم انه في حالة زيادة مجموع الديون التي بذمة المدين على مجموع ما لديه من أموال التي تمثل الضمان العام فأن هذا الشخص يعتبر معسراً وهذا بالنسبة للشخص العادي فكيف الحال بشركة تمارس الأعمال التجارية وإدارة المشاريع الكبيرة وأن من مستلزمات التجارة هو عنصر الثقة والائتمان والمنافسة فكيف يكون لهذه الشركة أن تدخل في مجال المنافسة إذا كانت ديونها أكثر من رأس مالها حيث أن هذا الأمر يؤدي إلى زعزعة الثقة بتلك الشركة.

وقد نص على هذا الشرط قانون الشركات الأردني في المادة 142 منه ، وكذلك قانون التجارة السوري في المادة 161 منه

إلا انه استثنى من هذا الشرط شركات التسليف الزراعي والصناعي وكذلك المادة 18 من قانون الشركات المصري إلا انه استثنى الشركات العقارية وشركات الائتمان العقاري والبنك الصناعي والشركات التي يؤذن لها بذلك في بيان تأسيسها وذلك في المادة 19 منه ، كما واخذ بهذا الشرط قانون التجارة اللبناني في المادة 124 وإجازة لشركات التسليف العقاري إصدار سندات قرض تتجاوز مقدار رأس مالها وكذلك الحال بالنسبة لقانون الشركات اليمني والبحريني حيث أخذوا بهذا الشرط إلا أنهما استثنيا شركات الائتمان العقاري ومصارف التسليف الزراعي أو الصناعي والشركات التي يؤذن لها بقرار من وزير الاقتصاد⁽²⁾ ⁽¹⁾.

المطلب الثالث: موافقة الهيئة العامة للشركة على إصدار سندات القرض بناءً على توصية من

مجلس الإدارة:

حتى تتمكن الشركة من إصدار سندات القرض لابد من موافقة الهيئة العامة على ذلك بقرار يصدر عنها بناءً على توصية ترفع من مجلس الإدارة ويلاحظ هنا أن القرار بإصدار سندات القرض إنما يصدر عن الهيئة العامة للشركة وليس عن مجلس الإدارة ، والسبب في ذلك هو أن هذه القروض التي تتم بهذه الكيفية غالباً ما تكون كبيرة مما يدل على حاجة الشركة أو غالباً ما تصل هذه القروض إلى مبالغ تساوي رأس مال الشركة وبالتالي فإن الأمر يتعلق بالسياسة المالية للشركة وليس الأمر من أعمال الإدارة العادية التي تكون من اختصاص مجلس الإدارة⁽³⁾ ⁽²⁾ وقد نص على هذا الشرط كلاً من قانون التجارة اللبناني في م 125 وقانون التجارة السوري في م 161 وقانون الشركات المصري في المادة 18 وقانون الشركات اليمني في المادة 52 فقرة 1 وقانون الشركات البحريني 131 فقرة 1 ويلاحظ أن جميع هذه القوانين تكتفي بصور القرار من الهيئة العامة العادية للمساهمين . أما قانون الشركات الأردني فقد اخذ بهذا الشرط في المادة 142 إلا أن القرار يجب أن يصدر عن الهيئة العامة غير العادية استناداً إلى نص المادة 203 التي حددت اختصاصات

(1) د. عزيز العكيلي مصدر سابق ص 324، د. علي حسن يونس مصدر سابق ص 142.

(2) قانون الشركات اليمني - م 52 - ف 3 و 4، قانون الشركات البحريني - م 131 - ف 4 و 2.

(3) د. عزيز العكيلي مصدر سابق ص 325، د. لطيف جبر كوماني - مصدر سابق ص 120.

هذه الهيئة ومنها إصدار السندات ويلاحظ أن قانون الشركات اليمني قد اشترط أن يقيد قرار الجمعية العامة بالموافقة على إصدار السندات في سجل التجارة⁽¹⁾.

هذه هي الشروط التي اشترطتها المادة 78 من قانون الشركات العراقي والتي نصت عليها كلاً من التشريعات العربية السابق ذكرها. وهناك بعض القوانين العربية قد اشترطت شروطاً إضافية إضافة إلى ما ذكرناها ومن هذه الشروط نجد أن القانون اللبناني قد اشترط نشر ميزانية الشركة عن سنة مالية على الأقل والغاية من ذلك هو إتاحة المجال للجمهور لمعرفة المركز الحقيقي للشركة قبل الأقدام على الاكتتاب و يرى البعض ان هذا الشرط يستفاد من المادة 124 من قانون التجارة اللبناني⁽²⁾ وعند الرجوع إلى قانون الشركات العراقي نجد أن الفقرة ثالثاً من المادة 80 من قانون الشركات العراقي قد جاءت بنفس المعنى حيث جاء فيها: ((ثالثاً معلومات عن الوضع المالي للشركة)). أما قانون الشركات اليمني والبحريني فقد اشترطا وجوب إقرار ميزانية السنة المالية الأولى للشركة حتى يتسنى لها إصدار سندات القرض إلا إذا كفلت الوفاء بهذه السندات الدولة أو إحدى الهيئات العامة أو المصارف أو كانت مضمونة بصكوك أصدرتها إحدى تلك الجهات⁽³⁾.

أما القانون الأردني (قانون الشركات) فقد اشترط إضافة إلى الشروط التي ذكرت في م 78 من قانون الشركات العراقي الشرطان التاليان وهما: ((4- موافقة لجنة الإصدار على شروط الاقتراض عن طريق طرح سندات القرض للاكتتاب العام حماية للمدخرين الذين يستثمرون أموالهم في سندات القرض، فالمشرع جعل من مهام لجنة الإصدارات، بمقتضى الفقرة (ب) من المادة 94 من قانون الشركات، الموافقة على نشرات الإصدار المتعلقة بالأوراق المالية وشروطها بعد دراستها وتدقيقها من قبل سوق عمان المالي والتحقق من صحة البيانات والمعلومات المتعلقة بهذه النشرات.

5- أن تكون سندات القرض مضمونة بكامل قيمتها برهن له الأولوية على موجودات الشركة أو أية ضمانات أخرى توافق عليها لجنة الإصدارات. وذلك حماية لحاملي سندات القرض وعدم مزاحمتهم من قبل باقي دائني الشركة فقرّر لهم حق استيفاء قيمة سنداتهم من موجودات الشركة بالأولوية على غيرهم من دائني الشركة⁽⁴⁾ وبمقارنة هذين الشرطين مع ما ورد في قانون الشركات العراقي بخصوص سندات القرض نجد أن قانون الشركات العراقي لم يعالج أو ينص على تشكيل لجنة خاصة تعرف بلجنة الإصدار وان الأمر يكون محصوراً بين مسجل الشركات الذي يقوم بعرض الأمر على وزير التجارة مع التوصية التي يراها مناسبة، ويكون لوزير التجارة الحق بالموافقة على إصدار السندات أو أن يرفض ذلك⁽⁵⁾. أما فيما يتعلق بالشرط الثاني فأن قانون الشركات العراقي قد اخذ به ولكن ليس بالشكل المتشدد الذي اخذ به قانون الشركات الأردني حيث انه اخذ بالضمانات التي تقرر للوفاء إلا انه لم يوجب أن يكون الضمان برهن أو يرد على كامل قيمة الرهن⁽⁶⁾.

المبحث الرابع: إجراءات إصدار سندات القرض

(1) قانون الشركات اليمني - م 54.

(2) د. مصطفى طه - مصدر سابق ص 432.

(3) قانون الشركات اليمني - م 53 ، قانون الشركات البحريني - م 133.

(4) انظر في عرض موقف قانون الشركات الاردني د. عزيز العكيلي مصدر سابق ص 325 ، د. لطيف جبر كومان - مصدر سابق ص 121.

(5) قانون الشركات العراقي - م 79.

(1) قانون الشركات العراقي - م 8. فقرة (9).

بعد أن تستوفي الشركة الشروط التي نصت عليها المادة 78 من قانون الشركات العراقي وبعد أن توافق الهيئة العامة للشركة على إصدار سندات القرض تقوم الشركة بتقديم قرار الهيئة العامة إلى مسجل الشركات معززة بدراسة الجدوى الاقتصادية والأسباب التي دعت الشركة إلى اللجوء إلى الاقتراض بموجب طرح سندات القرض. وبعد تقديم هذه المستمسكات إلى مسجل الشركات يقوم بدراستها فأن وجد أن الشركة لها أسباب معقولة وجدية وأن القرض يساعد الشركة في تعزيز نشاطها الاقتصادي وفق متطلبات خطط التنمية يقوم برفع طلب الشركة إضافة إلى ما تقدم بيانه من مستمسكات إلى وزير التجارة مع التوصية بالإصدار، وان وجد أن الأسباب التي تستند إليها الشركة غير جدية أو أن القرض غير مدعوم بضمانات كافية تكفل استقلاله على الوجه الأكمل فإنه يبدي ملاحظاته حول القرض أو توصية بعدم الإصدار. ولوزير التجارة صلاحية الموافقة أو الرفض بعد عرض الأمر عليه وتبلغ الشركة بقرار الوزير سواء كان بالموافقة أو الرفض⁽¹⁾.

ويلاحظ بهذا الشأن أن قرار وزير التجارة الذي يصدره بالموافقة أو الرفض قطعي حيث لا يوجد ما يشير على جواز الاعتراض على قرار وزير التجارة أو التظلم منه. وان هذا الأمر في منظورنا نقص تشريعي وكان من الأفضل إتاحة المجال للاعتراض على القرار الذي يصدر من وزير التجارة أو الاقتصاد كما تسميه بعض التشريعات العربية و السؤال الذي نطرحه ما هو الحل فيما إذا كانت الأداة ممثلة بوزير التجارة متعسفة في اتخاذ قرارها برفض قبول الاقتراض عن طريق طرح سندات القرض بالرغم من أن الشركة مستوفية لجميع الشروط المطلوبة ولها من المبررات المعقولة التي تسوغ الاقتراض ؟ ان الإجابة على مثل هذا التساؤل يكون بإيجاد نوع من الرقابة وذلك بإفساح المجال للسلطة القضائية بالفصل في النزاع الذي ينشأ بين الشركة ووزير التجارة، أما إذا وافق وزير التجارة على إصدار سندات القرض فيتم التمهيد للاكتتاب بالسندات وذلك بالدعوة إلى الاكتتاب بسندات القرض توجه إلى الجمهور وتكون على شكل بيان ينشر في النشرة التي يصدرها مسجل الشركات إضافة إلى نشرها في صحيفتين يوميتين⁽²⁾ يدعو الجمهور للاكتتاب بسندات القرض ويشمل هذا البيان وفق ما أوضحتها المادة 80 من قانون الشركات العراقي النافذ على المعلومات التالية على أن تدرج هذه البيانات في سند القرض عند الإصدار وهذه البيانات هي⁽³⁾:-

أولاً: اسم الشركة و رأسمالها

ثانياً: تاريخ قرار الهيئة العامة بالموافقة على إصدار سندات القرض

ثالثاً: معلومات عن الوضع المالي للشركة

رابعاً: سعر الفائدة وتواريخ استحقاقها

خامساً: قيمة الإصدار ومدته والقيمة الاسمية لكل سند

سادساً: طريقة الاكتتاب ومدته وطريقة الدفع

(1) قانون الشركات العراقي - مادة 79.

(2) قانون الشركات اليمني وفي م 183 ينص على ان يكون النشر في صحيفة محلية، أما قانون الشركات البحريني فأن م 134 منه ذهب إلى أن نشر نشرة الاكتتاب يكون في إحدى الصحف المحلية. أما قانون التجارة اللبناني فقد ذهب إلى النشر يكون في الجريدة الرسمية وفي صحيفة اقتصادية وصحيفة يومية محلية انظر في ذلك د. مصطفى طه مصدر سابق ص 433.

(3) أن جميع القوانين المقارنة نصت على نفس الإجراءات والشروط التي يتضمنها البيان مع بعض الاختلافات التي تقتضيها طبيعة اتجاهات تلك القوانين باستثناء قانون الشركات اليمني الذي لم يورد نصاً خاصاً يتعلق بنشرة الاكتتاب أو الدعوة إلى الاقتراض انظر في تفصيل ذلك. قانون الشركات اليمني مصدر سابق ، د. مصطفى طه مصدر سابق ص 433، د. عزيز العكيلي مصدر سابق ص 328.

سابعاً: مواعيد الوفاء والقيمة الاسمية للسند

ثامناً: الغرض من القرض

تاسعاً: ضمانات الوفاء

عاشراً: سندات القرض التي أصدرتها الشركة سابقاً

حادي عشر: أية بيانات ومعلومات ضرورية

ومن خلال ما ورد أعلاه من بيانات نلاحظ في الفقرة (سادساً) إنها قد نصت على طريقة الاكتتاب ومدته، ويرى بعض الفقهاء أن الاكتتاب في سندات القرض يتم بنفس الكيفية التي تتبع في الاكتتاب بالأسهم⁽¹⁾. لذلك يتم الرجوع إلى الأحكام الخاصة بالاكتتاب في رأسمال الشركة بما لا يتعارض مع طبيعة سندات القرض وإن المشرع العراقي قد نظم أحكام الاكتتاب براس مال الشركة في المواد من 38-47 وبالرجوع إلى هذه المواد مع ما ورد في المادة 81 يتضح لنا أن الاكتتاب يتم عن طريق أحد المصارف العراقية حصراً ويقوم المصرف بأعداد نماذج مطبوعة تحمل اسم الشركة المقترضة ويتضمن المعلومات التالية إضافة إلى المعلومات التي وردت في المادة 80 من قانون الشركات والتي سبق بيانها⁽²⁾:

1- طلب الاكتتاب بعدد معين من السندات

2- قبول المكتب بعقد القرض

3- اسم المكتب وعنوانه ومهنته وجنسيته

4- أي معلومات أخرى

وقد استبعدنا من المعلومات التي وردت في المادة 41 التي أوضحت كيفية الاكتتاب ونموذج الاكتتاب الفقرة (2) من المادة 41/أولاً وهي ((قبول المكتب لعقد)) وأضفنا محلها قبول المكتب لعقد القرض ذلك لأن المكتب في سندات القرض لا يعتبر شريكاً في الشركة وبالتالي لا علاقة له بعقد الشركة وبما أن الاكتتاب في سندات القرض يعتبر بمثابة عقد قرض فلا بد من أن يعلن من يكتب به موافقة لعقد القرض لأنه أحد أطرافه.

ويلاحظ بالنسبة للتشريعات العربية أن القانون المصري قد أجاز لأحد البنوك أن يتقدم للاكتتاب بجميع السندات وبعد ذلك يعرضها للبيع. فأن طرحت الشركة قسماً من القروض للاكتتاب العام فيتم ذلك عن طريق أحد المصارف أو قد تتجه الشركة إلى عدد من المصارف لتقوم بعملية الاكتتاب⁽³⁾ أما القانون اللبناني فقد أجاز للبنك أن يتعهد بالاكتتاب في السندات التي لم يكتب بها الجمهور⁽⁴⁾ إلا أن هذا الأمر غير وارد في التشريع العراقي وذلك سيتضح من خلال ما سنبيّنه لاحقاً . وكذلك فأن القانون اللبناني قد اشترط أن يتم شهر إصدار السندات في السجل التجاري وبمعرفة أعضاء مجلس الإدارة و إلا تعرضوا للعقوبة وهي الغرامة من خمسمائة إلى ألفين وخمسمائة ليرة لبنانية⁽⁵⁾ وقد نص على مثل هذا الشرط قانون الشركات اليمني⁽⁶⁾.

(1) الياس ناصيف مصدر سابق ص258، د. عزيز العكيلي مصدر سابق ص329، د. هشام فرعون مصدر سابق ص320-321.

(2) د. علي حسن يونس مصدر سابق ص142، ص143 هامش (1)

(3) د. مصطفى طه مصدر سابق ص434.

(4) الياس ناصيف مصدر سابق ص258، 259.

(5) قانون الشركات اليمني - م 54.

(6) قانون الشركات العراقي - م 42.

وبعد أن يقوم الراغب بالاككتاب بسندات القرض بملأ الاستمارة المخصصة يقدمها إلى المصرف المكتتب لديه موقعه من قبله أو من قبل من يمثله قانوناً مع المبلغ الواجب دفعه ويمنحه المصرف مقابل ذلك إيصالاً موقع منه يفيد حصول الاككتاب حيث يذكر فيه اسم المكتتب وموطنه المختار وعدد السندات التي اكتتب بها وقيمتها والمبالغ التي دفعت من قبله.

أن مدة الاككتاب لا تقل عن 30 يوماً ولا تزيد على 60 يوماً⁽¹⁾. فأن انتهت المدة المحددة للاككتاب فعلى المصرف الذي يتولى عملية الاككتاب غلق الاككتاب كما يقوم بغلق الاككتاب إذا تم الاككتاب بكامل السندات المطروحة ولو تم ذلك قبل انتهاء مدة الاككتاب⁽²⁾. ونلاحظ أن قانون الشركات الأردني لم يجيز غلق الاككتاب إلا بانتهاء مدته حتى وان تم الاككتاب بكامل السندات المطروحة⁽³⁾. وان هذا الاتجاه منتقد حيث انه يؤدي إلى نتائج غير مقبولة وتؤثر سلباً على المكتتبين وما كانوا قد قصدوه من الحصول على الفائدة واستثمار أموالهم. وان المشرع العراقي موفق لما ذهب إليه بهذا الخصوص.

يقوم المصرف بالإعلان عن غلق الاككتاب وذلك في صحيفتين يوميتين ويزود مسجل الشركات فوراً عقب غلق الاككتاب بجميع المعلومات عن عملية الاككتاب بما في ذلك أسماء المكتتبين وعدد السندات التي اكتتب بها من قبل كل منهم وعناوينهم ومهنتهم وجنسياتهم والمبالغ المدفوعة وقيمتها السند. ويلاحظ أن المشرع العراقي لم يحصر الاككتاب بسندات القرض بالعراقيين فقط كما فعل المشرع البحريني في المادة 129 من قانون الشركات البحريني إنما أجاز ذلك لغيرهم من العرب أو الأجانب مع مراعاة القوانين والأنظمة المرعية في ذلك ، حيث أن الشرط المتعلق بالجنسية والوارد في المادة (12) من قانون الشركات العراقي بفقراتها الثلاثة يسري على العضوية في الشركة وبما أن المكتتب في السندات ليس عضواً في الشركة فهو لا يعتبر شريكاً مساهماً فبالنظر لا يخضع لهذا القيد.

وقد تظهر المشكلة في حالة عدم الاككتاب بكامل السندات المطروحة وفي حالة زيادة الاككتاب عن الحد المقرر له ، لذلك سوف نكون امام فرضين:

الفرض الاول: في حالة عدم الاككتاب بقيمة القرض كاملاً بعد انتهاء المدة المحددة له فهل يحق للشركة ان تكتفي بما اكتتب به فعلاً ام يعتبر الاككتاب باطلاً ويحق للمكتتب ان يطلب انسحابه من القرض ؟
إن الإجابة على هذا السؤال يتطلب منا أولاً بيان موقف الفقه ومن ثم بيان موقف المشرع العراقي. فبالنسبة لموقف الفقه يوجد هناك اتجاهين (الأول) يذهب إلى أن لمجلس الإدارة وبناءً على موافقة لجنة الإصدار أن تكتفي بقيمة السندات المكتتب بها بشرط أن لا يقل عن 50% من قيمة السندات المطروحة للاككتاب ما لم يكن للشركة متعهد تغطيه أو عدم تعهد البنك الذي تولى عملية الاككتاب بالاككتاب المتبقي من السندات التي لم يكتتب بها الجمهور وبهذا الاتجاه اخذ المشرع الأردني في قانون الشركات الأردني⁽⁴⁾.
أما الاتجاه (الثاني) يذهب هذا الجانب من الفقه إلى رفض القول بفكرة اكتفاء الشركة بما تم الاككتاب به من سندات مطروحة ذلك لان الشركة تعقد قرضاً واحداً صدر الإيجاب عنه من الشركة بمبلغ إجمالي معين وان قبول المكتتب يكون معلقاً على شرط وهو استجابة الجمهور لدعوة الشركة إلى الاككتاب في جميع مبلغ

(1) قانون الشركات العراقي - م 81.

(2) د. عزيز العكيلي مصدر سابق ص 329.

(3) قانون الشركات العراقي - م 81 ، د. هشام فرعون مصدر سابق ص 321.

(4) د. عزيز العكيلي مصدر سابق ص 329، د. محسن شفيق - الوسيط في القانون التجاري - مصدر سابق ص 562.

القرض. إضافة إلى أن في حالة عدم نجاح الاكتتاب يكون من حق الشركة أن تبطل الاكتتاب فكذلك الحال بالنسبة للمكتتب فمن حقه أن يطالب برد ما دفعه في حالة عدم نجاح الاكتتاب وتغطية القرض بالكامل⁽¹⁾. وهذا ما تقتضيه وحدة القرض.

أما فيما يتعلق بموقف المشرع العراقي فمن خلال ما جاء في المادة 83 من قانون الشركات النافذ والتي نصت على ((للشركة بيع السندات التي لم يكتتب بها الجمهور بسعر تداولها في سوق بغداد للأوراق المالية وبما لا يقل عن قيمتها الاسمية.)) نلاحظ أن المشرع قد أجاز ضمناً أن تكتفي الشركة بما تم الاكتتاب به وان تقوم ببيع السندات التي لم يكتتب بها من قبل الجمهور عن طريق سوق بغداد للأوراق المالية أن هي رغبت بذلك حيث أن عبارة ((للشركة)) جاءت على سبيل التخيير وهناك من يرى أن موقف المشرع العراقي فيما ذهب إليه كان غير موفق فكان من الأجدر به أن يشترط أن لا يقل مجموع المكتتب به من السندات عن نسبة معينة كأن تكون 50% أو 75% من قيمة السندات المطروحة للاكتتاب كما فعل المشرع الأردني عندما اشترط موافقة جهة الإصدار وان لا يقل ما تم الاكتتاب به عن 50% من قيمة السندات المطروحة للاكتتاب⁽²⁾. وان كنا لا نؤيد هذا الرأي وإنما نؤيد ما ذهب إليه أصحاب الاتجاه الثاني لأنه الأرجح في اعتقادنا لان نجاح عملية الاكتتاب تدل على ثقة الجمهور في المركز المالي للشركة وإمكانية الشركة في تحقيق أهدافها التي تسعى إليها ومن اجلها طلبت القرض مما يوفر الطمأنينة والثقة لحملة السندات الذين يوظفون أموالهم في الشركة كما أن عدم نجاح عملية الاكتتاب إنما يدل على عدم إمكانية الشركة من مواجهة حاجتها وعدم الثقة بها مما قد يعرض أموال القرض إلى خطر شديد إضافة إلى ما تقتضيه طبيعة وحدة القرض. لذلك نرى انه كان على المشرع العراقي اتخاذ أو تبني هذا الاتجاه أو كان عليه أن يأخذ بالحد الأدنى على الأقل وهو تحديد نسبة معينة يجب أن لا يقل عنها ما تم الاكتتاب به فعلاً إضافة إلى موافقة الجهة المختصة (وزير التجارة).

أما **الفرض الثاني** وهو زيادة الاكتتاب في السندات عن السندات المطروحة نلاحظ أن المشرع العراقي قد أوجب على المصرف غلق الاكتتاب أما عند نهاية مدته أو عند الاكتتاب بكامل السندات المطروحة وبالتالي فنعتقد أن هذه المسألة لا تثير مشكلة لان الشركة في العادة تطرح عدداً معيناً من السندات بما يعادل قيمة القرض وغالباً ما يكون الاكتتاب أما اقل من العدد المطروح من السندات أو بكامله. وعلى فرض الأخذ بحالة حدوث زيادة في الاكتتاب فأن الحل يكون بأجراء عملية التخصيص كما هو الحال بالنسبة للأسهم وهو أن توزع السندات على المكتتبين بنسبة ما اكتتبوا وتعاد قيمة السندات الزائدة عن الحد المقرر إلى المكتتبين⁽³⁾.

وبعد أن يتم الاكتتاب بسندات القرض المطروحة وفق ما تم بيانه تقوم الشركة بإصدار السندات التي تمثل القرض ويلاحظ أن المشرع العراقي لم يحدد شكل معين تصدر به السندات وقد حدد بعض الأمور التي يجب مراعاتها وهي إضافة إلى ما ورد في المادة 80 والتي سبق أن أوضحناها وهي البيانات التي تذكر في بيان الدعوة إلى الاكتتاب فهذه البيانات تدرج في السند إضافة إلى أن تكون السندات التي تصدرها الشركة مرقمة بأرقام متسلسلة لكل إصدار وان تكون مختومة بختم الشركة⁽⁴⁾. عدا ذلك فقد ترك الأمر للشركة في

(1) د. مصطفى طه مصدر سابق ص434، د. علي حسن يونس مصدر سابق ص149.

(2) د. عزيز العكيلي مصدر سابق ص319، وانظر في فشل الاكتتاب في رأسمال الشركة المساهمة في القانون العراقي د. عباس مرزوك فليح العبيدب - الاكتتاب في رأسمال الشركة المساهمة دراسة قانونية وعملية - رسالة ماجستير 1990 ص202- وما بعدها.

(3) د. عزيز العكيلي المصدر السابق ص330، اليأس ناصيف مصدر سابق ص258.

(4) قانون الشركات العراقي مصدر سابق م 77 ص324.

اختيار هيئة السند وشكله الخارجي. وقد ذهب كلاً من القانون اللبناني وقانون الشركات اليمني إلى اشتراط إشهار عملية إصدار السندات في السجل التجاري⁽¹⁾.

ونلاحظ أن قانون الشركات العراقي لم يشير إلى مثل هذا النص وكان من الأفضل الأخذ به لأنه يوفر لمن يتعامل مع الشركة الإطلاع على المركز المالي للشركة وبالتالي يكون على علم كاف ودراية بموقف الشركة لاسيما وان الشركات في العادة تخفي هذا الأمر. وقد يقال أن الإشهار موجود حيث يتم نشر بيان الدعوة إلى الاقتراض في النشرة التي يصدرها مسجل الشركات وفي صحيفتين يوميتين وهذا يكفي. ونرد على هذا الأمر أن القرض الذي تعقده الشركة عن طريق إسناد القرض غالباً ما يكون طويل الأجل وبالتالي فأن مرور وقت طويل على اقتراض الشركة سوف يؤدي إلى أن يغيب عن ذهن غالبية الناس أمر اقتراض الشركة إضافة إلى أن الشركة غالباً ما تتعامل مع عناصر أجنبية أفراد أو شركات وقد لا يكون لها ممثلاً أو مركزاً أو فرعاً في بلد الشركة صاحبة القرض فأن أرادت الشركة الأجنبية معرفة المركز المالي للشركة فأنها سوف ترجع إلى السجل التجاري والمقيد فيه المعلومات عن الشركة فأن كان السجل خالياً من هذه المعلومات فأن الشركة الأجنبية سوف تكون جاهلة بالقرض. ويضاف إلى ذلك أن النشرة التي يصدرها مسجل الشركات ليست من الأمور المتداولة التي يسهل الحصول عليها ببسر وإنما هي مجرد أجراء روتيني يقوم به المسجل وقد لا يتمكن الشخص العادي من الناس الإطلاع على مثل هذه النشرات ولا حتى غالبية التجار وأصحاب المعامل والشركات الكبيرة إلا ما ندر كما وان النشر في الصحف اليومية يتم في الملحقات وهي لا تطرح إلى الأسواق.

مخالفة إجراءات الاكتتاب وإصدار السندات

أن المشرع في قانون الشركات العراقي أعطى الحق لكل مكتب في سندات القرض أن يطعن بصحة عملية الاكتتاب وان يطلب إلغاء الدفعة التي اكتتب بها وذلك في حالة عدم مراعاة الإجراءات المتعلقة بالدعوة إلى الاكتتاب أو عدم مراعاة إجراءات الاكتتاب أو الإصدار. ويقدم الطعن إلى المحكمة المختصة خلال مدة سبعة أيام من تاريخ إعلان غلق الاكتتاب وللمحكمة المختصة بنظر الطعن أن تنتظره بصيغه مستعجلة إذا وجدت ما يبرر ذلك وان القرار الذي تصدره يكون خاضعاً للطعن به أمام محكمة الاستئناف بصفتها التمييزية ولا يخضع قرار هذه الأخيرة للطعن بطريق تصحيح القرار التمييزي⁽²⁾. وإذا حكم بإلغاء الاكتتاب بسندات القرض المطروحة وجب على المصرف حال علمه أن يقوم بإعادة المبالغ المسددة إليه من المكتتبين كاملة إليهم وخلال مدة لا تزيد على ثلاثين يوماً⁽³⁾.

ويلاحظ أن المشرع اللبناني قد وضع غرامة مالية مقدارها من ألف إلى خمسة آلاف ليرة لبنانية إضافة إلى طلب بطلان الاكتتاب الذي يقدمه المكتب مع التزام الشركة برد قيمة السندات التي اكتتب بها وذلك عند مخالفة إجراءات الإصدار⁽⁴⁾ كما وانه قد وضع غرامة مالية من خمسمائة إلى ألفين وخمسمائة ليرة لبنانية في حالة مخالفة إجراءات الإشهار في السجل التجاري⁽⁵⁾.

(1) انظر المادة 129 المعدلة من قانون التجارة اللبناني و المادة 54 من قانون الشركات اليمني.

(2) قانون الشركات العراقي - م 82 أولاً.

(3) قانون الشركات العراقي - م 82 ثانياً.

(4) د. مصطفى طه مصدر سابق ص 433.

(5) الياس ناصيف مصدر سابق ص 258 — 259.

أما القانون الأردني فلم يتضمن نصاً خاصاً يحدد الجزاء المترتب على مخالفة إجراءات الإصدار والاكتمال بالسندات ومن خلال ما جاء في المادة 314 والمتعلقة بمعاقبة الشركة إذا ارتكب مخالفة لأحكام قانون الشركات بغرامة لا تقل عن ألف دينار ولا تتجاوز عشرة آلاف دينار إضافة إلى إبطال التصرف المخالف إذا وجدت المحكمة ما يبرر ذلك وبما أن مخالفة إجراءات الاكتمال وإصدار السندات هي مخالفة لأحكام قانون الشركات لذا يرى البعض امكانية اعمال هذه المادة مع عدم الإخلال بالمطالبة بالتعويض عن الأضرار التي أصابت الطرف المكتتب من أجراء المخالفة وإبطال الاكتمال⁽¹⁾.

وقانون الشركات المصري هو الآخر رتب علي مخالفة أحكام إجراءات الاكتمال وإصدار السندات بطلان الاكتمال والتزام الشركة برد قيمة السندات إضافة إلى مسؤوليتها عن التعويض عن الضرر الذي يصيب المكتتب بها كما وعاقب قانون الشركات المصري بالحبس مدة لا تقل عن ثلاثة اشهر ولا تزيد على سنتين وبغرامة لا تقل عن مائه جنية ولا تتجاوز خمسمائة جنية وبأحد هاتين العقوبتين من اثبت عمداً من منشورات إصدار السندات بيانات كاذبة أو مخالفة لأحكام القانون وكل من يوقع على تلك النشرات⁽²⁾.

وقد أعطى القانون السوري الحق للمكتتبين بإلغاء اكتمالهم واسترداد المبالغ التي دفعوها عند عدم توافر الشروط وعدم اتباع الإجراءات المطلوبة لطرح إسناد القرض⁽³⁾.

أما القانون اليمني فإنه لم يشير في موضوع إسناد القرض على الجزاء المترتب على الإخلال بإجراءات الإصدار والاكتمال ولكن بالرجوع إلى الفصل الخاص في الجزاءات نرى انه قد رتب بطلان التصرفات التي تصدر خلافاً للقواعد المقررة في قانون الشركات اليمني وبما أن إجراءات الإصدار والاكتمال تعتبر من التصرفات الواردة في القانون أعلاه لذا فإن صدورهما خلافاً للقانون يؤدي إلى أن تقع باطله هذه التصرفات مع عدم الإخلال بالحق في المطالبة بالتعويض ويضاف إلى ذلك عقوبة الغرامة التي تتراوح من ثلثمائة ريال وان لا تتجاوز ثلاثة آلاف ريال يمني⁽⁴⁾.

و أخيراً فإن القانون البحريني أجاز لذوي الشأن في حالة مخالفة الأحكام المتعلقة بإجراءات الاكتمال والإصدار طلب الحكم ببطلان الاكتمال وتلتزم الشركة برد قيمة السندات فضلاً عن التعويض عند الاقتضاء. إضافة إلى العقوبات التي وردت في الباب الثالث عشر منه وهي الحبس مدة لا تتجاوز سنتين وبغرامة لا تتجاوز ألف دينار أو بإحدى هاتين العقوبتين في حالة إثبات بيانات كاذبة في نشرات الاكتمال أو غيرها من وثائق الشركة وكل من يوقع على هذه الوثائق أو وزعها مع علمه بذلك⁽⁵⁾.

الخاتمة

فيما مضى من الصفحات تعرضنا لموضوع سندات القرض وقد توصلنا إلى مجموعه من النتائج والمقترحات سوف نستعرضها في هذا المقام.

ويتضح من خلال دراستنا أن سندات القرض هي عبارة عن أوراق ذات قيمة مالية تصدرها الشركات المساهمة بمناسبة الاقتراض من الجمهور عن طريق طرحها للاكتمال العام، و لهذه السندات خصائص

(1) د. عزيز العكيلي مصدر سابق ص 331-332.

(1) انظر المادة 103 من قانون الشركات المصري.

(1) انظر المادة 164 من قانون الشركات السوري.

(1) قانون الشركات اليمني - م 172 و م 174 ف 1.

(1) قانون الشركات البحريني - م 134 فقرة (3) و م 291 فقرة 1، 2.

ومميزات تميزها عن الأوراق الأخرى التي تصدرها الشركات المساهمة كالأسمهم وكذلك تميزها عن الأوراق التجارية. وبموجب هذه السندات يعتبر حاملها دائناً للشركة بقيمة السندات ويكون له الحق في استرداد قيمة السندات في الموعد المبين في السند كما ويستحق حاملها فوائد تستحق له في أوقات محددة بغض النظر عما إذا حققت الشركة أرباحاً أم لا ويكون لصاحب السند ضماناً عاماً على أموال الشركة يستوفي منها حصته من القرض. وأن هذه السندات تكون على أنواع مختلفة فهي إما سندات عادية أو سندات قرض بعلاوة الإصدار أو سندات النصيب أو سندات ذات الضمان شخصي أو عيني أو سندات قابلة للتحويل إلى أسهم وأن لكل نوع من هذه السندات له من الخصائص ويتطلب مجموعه من الشروط التي يجب توافرها لكي تتمكن الشركة من إصداره. وإن الشركة من أجل إصدار سندات القرض لابد لها من إتباع الشروط والإجراءات التي فرضها القانون وإلا ترتب على مخالفتها بطلان الاكتتاب بالسندات اضافته إلى العقوبات المالية التي فرضتها بعض التشريعات والعقوبات الجنائية مع حق المكتتب باسترداد قيمة السندات المكتتب بها والمطالب بالتعويض إذا كان له مقتضى.

النتائج و المقترحات

وبعد هذه النبرة البسيطة عن السندات وصلنا إلى نتائج من خلال قيامنا بالبحث وهذه النتائج تتلخص فيما يلي:-

- 1- إن المشرع العراقي لم يعالج صراحة الأنواع الخاصة بالسندات بنص خاص بها. وهذا في رأينا نقص تشريعي يجب معالجته حيث من المفضل بيان أنواع السندات في مادة تخصص لذلك وإن يتم بيان الأحكام الخاصة بها حتى يكون من الواضح ومن السهل معرفة ما يريد المشرع الأخذ به وما يريد تركه وعدم إجازة إصداره من قبل الشركات.
 - 2- لاحظنا أن قرار وزير التجارة بشأن الموافقة أو الرفض على إصدار سندات القرض هو قرار قطعي حيث لا يوجد ما يشير على جواز الاعتراض على قرار الوزير أو التظلم منه وهذا الأمر يمكن أن نعتبره نقص تشريعي وكان من الأفضل إتاحة المجال للاعتراض على القرار الذي يصدر من وزير التجارة أو الاقتصاد كما تسميه بعض التشريعات العربية وإتاحة المجال للسلطة القضائية بالفصل في النزاع الذي ينشأ بين الشركة ووزير التجارة.
 - 3- أن المشرع العراقي في قانون الشركات النافذ لم يأخذ بشرط إشهار إصدار السندات في السجل التجاري ويفضل الأخذ به والنص عليه لما فيه من فائدة في بيان المركز المالي للشركة.
 - 4- أن موقف المشرع العراقي في المادة 83 من قانون الشركات النافذ هو موقف منتقد في رأينا وما نراه مناسباً هو أما أن يشترط أن تكون نسبة الاكتتاب في السندات بما لا يقل عن 50% من مجموع السندات المطروحة إضافة إلى موافقة الجهة المختصة بالإصدار كوزير التجارة مثلاً أو أن يرتب على عدم نجاح الاكتتاب بطلان الاكتتاب واعاده قيمة السندات إلى المكتتبين.
- وفي الختام نسأل الله تعالى أن نكون قد وفقنا فيما ذهبنا إليه في بحثنا هذا والله ولي التوفيق

المصادر

- 1- الياس ناصيف ، الكامل في قانون التجارة - الجزء الثاني ، الشركات التجارية - بيروت سنة الطبع بلا
- 2- د. ثروت علي عبد الرحيم - الوجيز في القانون التجاري - الجزء الأول - دار النهضة العربية الطبعة الأولى، 1979

- 3- د. عزيز العكيلي الشركات التجارية في القانون الأردني — مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع / عمان 1995
- 4- د. علي حسن يونس — النظام القانوني للقطاع الخاص والقطاع العام في الشركات والمؤسسات — مطبعة دار الفكر العربي سنة الطبع بلا .
- 5 - د. عباس مرزوك فليح العبيدي - الاكتتاب في رأسمال الشركة المساهمة دراسة قانونية وعملية - رسالة ماجستير 1990
- 6- د. فوزي محمد سامي / د. فائق الشماع الأوراق التجارية / بغداد 1992
- 7- كامل عبد الحسين البلداوي — الشركات التجارية في القانون العراقي. مطبعة مديرية دار الكتب للطباعة والنشر/ جامعه الموصل / 1990
- 8- د. لطيف جبر كومانى - الوجيز في شرح قانون الشركات الأردني - دار ألا بجديه للنشر والتوزيع ، 1994
- 9- د. محسن شفيق - الوسيط في القانون التجاري - الجزء الأول الشركات - القاهرة 1957
- 10- د. مرتضى نصر الله - الشركات التجارية - بغداد - 1968
- 11- د. مصطفى طه — القانون التجاري، الأعمال التجارية، التاجر، الشركات، الملكية التجارية والصناعية / مطبعة الدار الجامعية بيروت / 1988
- 12- د. محمد صالح جابر - الاستثمار بالأسهم والسندات ، منشورات وزارة الثقافة والأعلام 1982.
- 13- د. هشام فرعون القانون التجاري البري، الجزء الأول، منشورات جامعة حلب كلية القانون 1997
- 14- لسان العرب مادة "نصب" لابن منظور الجزء الثاني - دار صادر ودار بيروت- بيروت 1955

القوانين:

- 1- قانون الشركات العراقي رقم 21 لسنة 97 منشور في الوقائع العراقية العدد 3689 سنة 97
- 2- قانون الشركات المساهمة والتوصية بالأسهم اليمني رقم 13 لسنة 62 منشور في موسوعة التشريعات العربية مكان الطبع بلا سنة الطبع بلا
- 3- قانون الشركات البحريني رقم 28 لسنة 1975 منشور في موسوعة التشريعات العربية مكان الطبع بلا سنة الطبع بلا.
- 4- قانون التجارة العراقي رقم 30 لسنة 1984
- 5- القانون المدني العراقي رقم 40 لسنة 1951