

الاكتتاب في الأوراق المالية ودور المصارف فيه

(دراسة قانونية مقارنة)

م.م أحمد حسن وسمي

م.م. عمر ناطق يحيى

كلية القانون/جامعة كركوك

كلية القانون/جامعة ميسان

Email:- ahmedwasmy_2008@yahoo.com

المقدمة :

القاعدة العامة ان الشركات هي التي لها حق اصدار الأوراق المالية ولكن ليس الشركات كلها بل الشركات التجارية التي تطرح صكوكا قابلة للتداول بالطرق التجارية وهي شركات المساهمة واستثناء عن تلك القاعدة العامة أجاز القانون للدولة أو الهيئات العامة اصدار الأوراق المالية وتداولها في سوق الأوراق المالية، واذ يتم إصدار الأوراق المالية في الشركات اما عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس مالها، كما يتم إصدار الأوراق المالية من الدولة أو إحدى الهيئات العامة لمواجهة الاحتياجات التمويلية للدولة اذ يكون الإصدار عن طريق الاكتتاب من خلال المصارف ؛ ونظرا لأهمية التعامل في الأوراق المالية ، فان المصارف لايمكن أن تكون في منأى عن هذا المجال ، وإذا كانت الخدمات التي

يقدمها المصرف بشأن الأوراق المالية تعد من وجهة نظر القانون المصرفي التقليدي أمرا تبعا للنشاط الرئيس للمصرف ، الا أنها تحقق للمصرف مزايا كبيرة خاصة في علاقته مع الشركات المصدرة ، اذ ان إصدار الأوراق المالية يعد دائما من الأعمال الأكثر ربحية التي تتدخل فيها المصارف ، فضلا عن الخدمات التي يقدمها المصرف مقابل اجر للأشخاص المالكين لهذه الأوراق المالية ، اذ أن المصارف تقوم بالعديد من الخدمات المتعلقة بالأوراق المالية فهي تساعد في الاكتتاب في الأوراق المالية وتوزيعها بين الجمهور بصور عديدة ، وقد يصل دورها إلى الاكتتاب في كل الأوراق المالية المصدرة وإعادة طرحها مرة أخرى على الجمهور ، أو تضمن تمام الاكتتاب فيما لم يتم الاكتتاب فيها بواسطة الجمهور .

اهمية البحث:

شهد قرن التاسع عشر تحولا كبيرا، حيث كانت الثروة تتمثل في العقارات وكانت المنقولات قليلة القيمة والاهمية، حيث تطورت الشركات التي تصدر الاسهم وتبيعها للجمهور الراغب في ان يصبح شريكا، او تقترض تلك الشركات من الجمهور فتصدر سندات بفائدة تمثل مديونية لصاحبها على الشركة، ومن جهة اخرى فان الدولة وهيئاتها العامة توسعت بالاقتراض من الجمهور عن طريق نظام السندات، وقد عرفت وقد انتشرت هذه الصكوك (الاسهم والسندات) انتشارا كبيرا وعرفت باسم الاوراق المالية وهكذا نشأت اموال جديدة وتحولت الثروة واصبحت الهيمنة والتفوق للثروة المنقولة ولاخلاف -الان- على ان الاوراق المالية اصبحت تمثل جزءا اساسيا من الثروة الوطنية والدولية.

اسباب اختيار البحث:

ان الاسباب التي دعنا الى كتابة هذا البحث هو تقييم النصوص القانونية المتعلقة بموضوع البحث، وتقديم دراسة قانونية وافية عن الاكتتاب في الاوراق المالية، وكذلك نقص البحوث ان لم تكن معدمة في هذا المجال، واخرا ان الاكتتاب في الاوراق المالية يكون في السوق الاولية وهو مرتبط بالسوق الثانوية (سوق الاوراق المالية)، لما لسوق الاوراق المالية من تأثير على اقتصاد الدولة، بحيث اصبح يقاس اقتصاد الدولة على تطور مدى كفاءة سوق الاوراق المالية.

مشكلة البحث:

ان موضوع الاكتتاب في الاوراق المالية من المواضيع الحديثة والمهمة، فلا بد من الوقوف على المشكلات التي تواجه المكتتبين الذين يريدون استثمار اموالهم في الاوراق المالية، فقد اولى المشرع رعاية وحماية خاصة للمكتتبين ؛ كي لايقعوا تحت استغلال الجهات المصدرة للاوراق المالية، بحيث انه لم يسمح للجهة المصدرة للاوراق المالية بالاكتتاب مباشرة بل اوكل المصارف بادارة عملية الا ككتاب .

نطاق البحث:

ان الاكتتاب في الاوراق المالية له جهات متعددة منها، اقتصادية، وادارية، وقانونية، الا اننا سنحدد نطاق بحثنا بالوجهة القانونية، ان نتناول القوانين العراقية المتعلقة بموضوع البحث، قانون الشركات العراقي المعدل، وقانون التجارة،

والقانون المؤقت لسوق الاوراق المالية والتعليمات الخاصة به، وقانون المصارف، وكذلك قانون راس المال المصري ولائحته التنفيذية.

منهجية البحث:

اعتمدنا في هذا البحث على اسلوب تحليل النصوص القانونية خاصة في التشريع العراقي لقلة المصادر التي تشرح نصوص قانون الشركات بعد تعديله، وان لم تكن منعدمة في بعض القوانين التي تحكم الموضوع كما في القانون المؤقت لسوق الاوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004، والتعليمات الخاصة به، وذلك لحدائة القانون المذكور، وقد قمنا بمقارنة التشريع العراقي مع التشريع المصري ، وكذلك ابرزنا دور الفقه واراؤه وموقف القضاء في مايتعلق بموضوع البحث، وبذلك يكون المنهج المتبع في هذا البحث هو منهج التحليلي المقارن.

هيكلية البحث:

تم تقسيم هذا البحث الى ثلاثة مباحث، حيث تضمن المبحث الاول ماهية الاكتتاب في الاوراق المالية، وتم تقسيم هذا المبحث الى مطلبين رئيسيين، حيث نتناول في المطلب الاول تعريف الاكتتاب في الاوراق المالية وانواعه، بينما نتناول في المطلب الثاني شروط الاكتتاب في الاوراق المالية والطبيعة القانونية له، وتضمن المبحث الثاني الترويج للاكتتاب في الاوراق المالية عن طريق المصارف وينقسم الى مطلبين رئيسيين، حيث نتناول في المطلب الاول دور المصارف في الترويج للاكتتاب في الاوراق المالية، بينما نتناول في المطلب

الثاني الاوراق المالية التي يروج بها للاكتتاب وشراء الاصدار، اما المبحث الثالث تلقي الاكتتاب من قبل المصارف ومسئوليتها، وينقسم الى مطلبين رئيسيين، حيث نتناول في المطلب الاول تلقي الاكتتاب في الاوراق المالية والاعتراض عليه، بينما نتناول في المطلب الثاني مسؤولية المصرف عن الاكتتاب في الاوراق المالية.

المبحث الأول

ماهية الاكتتاب في الأوراق المالية

تمهيد وتقسيم:

أن إصدار الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب يكون ذلك عن طريق السوق الأولية⁽¹⁾ (سوق الإصدار) هو حماية للاختار وللحفاظة على حقوق المتضررين ، اذ يلجأ إلى الأوراق المالية لتمويل مشروعات جديدة أو للتوسع في مشروعات قائمة وذلك من خلال زيادة رأسمالها⁽²⁾

(1) تنقسم سوق الأوراق المالي إلى سوق أولية (سوق إصدار) ، وسوق ثانوية (سوق التداول) اذ يقصد بالسوق الأولية : هي سوق منظمه ، اذ يصدر تشريع ينظم أسلوب إصدار الأوراق المالية ، والجهات التي يرخص لها بذلك ، وشروط الإصدار، وحقوق والتزامات كل من طرفي العملية ، أي الجهة المصدره والمستثمرين والمدخرين الذين يشترون الأوراق المالية . بينما يقصد بالسوق الثانوية : ذلك السوق الذي تتداول فيه الأوراق المالية ، أي تلك السوق الذي يتم فيه التعامل بالأسهم والسندات التي سبق إصدارها . انظر . خالد سعد زغول حلمي ، التنظيم القانوني لسوق الأوراق ألماليه في القانون المصري والكويتي ، مجلس النشر العلمي ، جامعة الكويت ، 2010 ، ص 12 . د.محمد سويلم ، إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية ، بدون دار نشر ، بدون سنة نشر ، ص 271.

(2) د. مظهر فرغلي علي محمد ، الحماية الجنائية للثقة في سوق رأس المال (جرائم البورصة) ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2007 ، ص34 . د.خالد صالح الجنيبي ، الحماية الجنائية الخاصة لسوق الأوراق المالية ، منشورات الحلبي ، 2007 ، ص23 .

(1) لذلك ارتأينا تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين رئيسين ، فنتناول في المطلب الأول تعريف الاكتتاب في الأوراق المالية وأنواعه ، بينما تناولت في المطلب الثاني الطبيعة القانونية للاكتتاب في الأوراق الماليه وشروطه فيما يأتي التفصيل :

(1) كامل البلداوي و مهند إبراهيم الجبوري ، زيادة رأسمال الشركة المساهمة في التشريع العراقي ، بحث منشور في مجلة الرافدين للحقوق، كلية القانون جامعة الموصل ، ع 10 ، آذار 2001 ، ص 52 .

المطلب الأول

تعريف الاكتتاب في الأوراق المالية وأنواعه

سوف نقوم بتقسيم هذا المطلب إلى فرعين رئيسيين اذ نتناول في الفرع الأول :
تعريف الاكتتاب في الأوراق المالية ، بينما تناولت في الفرع الثاني : أنواع
الاكتتاب في الأوراق المالية .

الفرع الأول

تعريف الاكتتاب في الأوراق المالية

أولاً: **الاكتتاب لغة**⁽¹⁾: مصطلح الاكتتاب ا يعني النسخ والكتابة فيقال اكتتابك كتابا
تنسخه، وأمره أن يكتب له او اتخذه كاتباً⁽²⁾.

ثانياً: - الاكتتاب في الأوراق المالية في الاصطلاح القانوني:-

جاء في قانون سوق رأس المال المصري رقم(95) لسنة 1992 وبالتحديد في
المادة(40) في تعريف الاكتتاب اذ نصت على ان ((لاتكون الأسهم مطروحة
للاكتتاب العام الا في حالة دعوة أشخاص غير محدودين سلفا في تلك الأسهم
ولا يشترط أدنى حد لعدد أو قيمة الأسهم التي يتم طرحها للاكتتاب العام)).

(1) سوف نقوم بتعريف الأوراق المالية لغة في المبحث الثاني حينما نتناولها بالتفصيل .

(2) لسان العرب ، لابن منظور، ط1، طبعة دار الكتب العلمية ، بيروت ، 2003 ، ص832

يتضح لنا من هذا النص أن المشرع المصري لم يشترط حد أدنى لعدد أو قيمة الأسهم التي يتم طرحها في اكتتاب عام وقد اكتفى بتوجيه الدعوة للاكتتاب العام لأشخاص غير محددين.

أما المشرع العراقي فإنه لم يعرف الاكتتاب لافي القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية رقم (74) لسنة 2004⁽¹⁾، ولا في قانون الشركات المعدل رقم (21) لسنة 1997، بل تترك المجال للفقهاء.

ثالثاً:- الاكتتاب في الأوراق المالية في الاصطلاح الفقهي:-

أختلف الفقه في تعريف الاكتتاب لكن كلها قريبة في المعنى إذ يعرف البعض الاكتتاب بأنه (تصرف قانوني يلتزم بمقتضاه شخص ان ينظم إلى شركة مساهمة في نظير دفعه مبلغاً من النقود مساوياً للقيمة الاسمية للسهم⁽²⁾ بينما عرفه آخرون أنه (إعلان الإرادة في الاشتراك في الشركة مع التعهد بتقديم حصة في رأس المال تتمثل في عدد معين من الأسهم)⁽³⁾.

وعرفه جانب آخر من الفقه أنه (تقرير شخص بأخذ سهم أو أكثر عند طرح الأسهم النقدية للجمهور ودعوته للاكتتاب مقابل دفع قيمتها)⁽⁴⁾.

(1) نشر في جريدة الوقائع العراقية، العدد (3983)، في حزيران، 2004.

(2) د. محمد صالح، شركات المساهمة، ط1، مطبعة جامعة فؤاد الأول، 1949، ص. 53.

(3) د. مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، 1996، ص. 162.

(4) د. طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية

، 2007، ص. 77.

وفي ضوء ذلك يمكننا تعريف الاكتتاب في الأوراق المالية انه (طرح الأوراق المالية للجمهور بدعوة من خلال المصارف أو الشركات العامة في مجال الأوراق المالية للاشتراك في رأس مال الشركة ، ويكون ذلك أما عند تأسيس الشركة أو زيادة رأس مالها حتى تغطية رأس المال المطروح للمشاركة).

الفرع الثاني

أنواع الأكتتاب في الأوراق المالية

الاكتتاب نوعان، النوع الأول الاكتتاب العام، والنوع الثاني الاكتتاب الفوري⁽¹⁾، الاكتتاب العام في القانون المصري هو طرح الأسهم لدعوة أشخاص غير محدودين سلفا سواء من حيث ذواتهم ام عددهم وأيا كان عدد هذه الأسهم على أن تكون هذه الدعوة بالطريقة المحددة قانونا كما هو الشأن في قانون الشركات المصري رقم (159) لسنة 1981 يشترط أن يتم الاكتتاب العام بنشره تسمى نشرة الأكتتاب⁽²⁾ وان يكون موضحا بها البيانات المحددة قانونا وتوجه الدعوة للجمهور عن طريق البنوك المرخص لها بذلك أو بيوت خبرة مالية مرخص لها دون تحديد الأشخاص المكتتبين سلفا، اوبأية وسيلة علنية تضي صفة العمومية على الأكتتاب.

(1) رسول شاکر محمود ، النظام القانون للشركة القابضة، رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية القانون في جامعة بابل، 2004، ص76.

(2) لقد سماها كل من المشرع العراقي والسوري والبحريني واللبناني ب(بيان الأكتتاب)، وقد سماها كل من المشرع العماني والأردني ب(نشرة الإصدار).

ونشرة الاكتتاب في هذا الخصوص تتم عادة بالإعلانات والنشرات الدورية في الصحف وبصفة عامة أي من المطبوعات التي لا تكون ذات طابع خاص أو شخصي بحت، ويطلق على الاكتتاب العام التأسيس المتتابع وذلك نسبة إلى انه يعتمد على عدة إجراءات متتابعة على خلاف التأسيس الفوري⁽¹⁾ ويترتب على طرح الأوراق المالية في اكتتاب عام إدراجها في الجداول الرسمية للبورصة بشرطين هما لا يقل ما يطرح في الأسهم الاسمية للاكتتاب العام عن نسبة 30% من المجموع أسهم الشركة ولا يقل عدد المكتتبين في الأسهم المطروحة عن مائة وخمسين ولو كانوا من غير المصريين.⁽²⁾

أما في القانون العراقي فانه يجب أن يكون الاكتتاب عاما، اذ نص المادة(6،أولا) من قانون الشركات العراقي المعدل رقم(21) لسنة1997.⁽³⁾ انه (يكتب فيها المساهمون بأسهم في الاكتتاب عام) وهذا ماكدته المادة (39،ثالثا) اذ نصت على انه (تطرح الأسهم الباقية للاكتتاب على الجمهور).

أن الاكتتاب العام يكون برأس المال في الشركة المساهمة فقط⁽⁴⁾ وهذا يعنى أن الشركة تتقدم بطلب قبول أسهما في سوق العراق للأوراق المالية؛ لابد أن تكون

(1) د.سميحة القليوبي ، الشركات التجارية ، ط5، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2011،ص628 وما بعدها.

(2) ينظر، المادة (16) من قانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لسنة 1992.

(3) نشر في جريدة الوقائع العراقية ، عدد(3689)، في 1997/9/29.

(4) ينظر، المادة (38) من قانون الشركات المعدل رقم(21) لسنة 1997.

شركة مساهمة⁽¹⁾ وهي الجهة المصدر للأسهم عن طريق الاكتتاب العام، وان الموافقة أو عدم الموافقة من مجلس المحافظين⁽²⁾ على طلبات الشركات الراغبة في قيد أوراقها المالية يعتمد على مدى توافر الشروط القانونية المقررة ولا يوجد إلزام قانون على أية شركة بوجود قيد أوراقها المالية في سوق العراق للأوراق المالية طالما انه يتم في ضوء تقديم طلب إلى مجلس المحافظين والذي يتمتع بسلطة تقديرية بذلك في ضوء الشروط القانونية المقررة ومدى توافرها⁽³⁾.

أما في القانون الفرنسي فيقصد بالاكتتاب العام كما عرفته بالمادة (72) من قانون الشركات الفرنسي الصادر سنة 1966م حتى توافرت إحدى الحالات الثلاثة وهي:-

- 1- إذا تم قيد صكوك الشركة بالجدول الرسمي للبورصة.
- 2- إذا قامت الشركة بطرح الأوراق المالية عن طريق إحدى المؤسسات المالية (بنك، أو شركة مالية) أو عن طريق سمسرة البورصة.
- 3- إذا قامت الشركة بوسائل دعاية لطرح الأوراق المالية أيا كانت ووسائل الدعاية.

(1) ينظر، المادة (1، ف5) من التعليمات التنظيمية للتداول في سوق العراق للأوراق المالية لسنة 2004.

(2) عرفت المادة (5) في القسم الأول الخاص بتعريف المصطلحات القانونية الواردة في القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية رقم (74) لسنة 2004 مجلس المحافظين أنه (مجلس لسوق الأوراق المالية المحافظين الذين يشغلون مقاعد في المجلس).

(3) د. عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، ط1، منشورات الحلبي، 2009، ص350.

والنوع الثاني من الاكتتاب هو الاكتتاب الفوري (غير عام)⁽¹⁾ اذ يقصد به قصر الاكتتاب على المؤسسين فقط أو عليهم وعلى غيرهم من الأشخاص محددين معروفين سلفا ممن لا يتوفر بهم وصف الاكتتاب العام.

ويفهوم المخالفة لوصف الاكتتاب العام يعد الاكتتاب فوريا متى تمت دعوة أشخاص محددين سلفا للاكتتاب، ويترتب على طرح الأوراق المالية في الاكتتاب الفوري إدراجها في الجداول غير الرسمية بالبورصة.

وقد جرى العمل على طرح الأوراق المالية يتم بنوعي الاكتتاب، اذ يتم طرح جزء من الأسهم على الجمهور بينما يتم طرح الجزء الآخر بين المؤسسين فقط أو بينهم وبين غيرهم وهو الوضع الغالب⁽²⁾، وقد استبعد القانون العراقي هذا النوع من الاكتتاب .

(1) يسمى أيضا بالاكتتاب الخاص أو الاكتتاب المغلق.

(2) د. طاهر شوقي مؤمن ، المصدر السابق ، ص. 81 .

المطلب الثاني

الطبيعة القانونية للاكتتاب في الأوراق المالية وشروطه

سنقوم بتقسيم المطلب إلى فرعين رئيسيين اذ نتناول في الفرع الأول الطبيعة القانونية للاكتتاب في الأوراق المالية، بينما تناولت في الفرع الثاني شروط الاكتتاب في الأوراق المالية فيما يأتي التفضيل:-

الفرع الاول

الطبيعة القانونية للاكتتاب في الأوراق المالية

اختلف الآراء حول تحديد الطبيعة القانونية للاكتتاب في الأوراق المالية، اذ يرى جانب من الفقه ان عملية الاكتتاب هي عقد ملزم للجانبين اذ أن طرفي العقد هما المكتتب والشركة بوصفها شخصا معنويا في دور التكوين يمثلها المؤسسون، وان هذا العقد يرتب حقوق والتزامات على كلا الطرفين تتمثل أن المكتتب يلتزم بالاشتراك في المشروع ودفع القيمة الاسمية للأسهم التي اكتب فيها بينما تلزم الشركة بقبول المكتتب شريكا فيها ومنحه الأسهم التي طلبها.

بينما ذهب رأي آخر إلى عد الاكتتاب تصرف يستند إلى الإرادة المنفردة اذ يعلن شخص المكتتب عن أرادته وهي الانضمام إلى مشروع الشركة وهي أرادة باثة اذا تمت في الشكل الذي رسمه القانون.

وقد انتقد هذا الرأي ما ذهب إليه أنصار الرأي الأول على عد عدم توافر العقد، اذ لا يعرف المكتتب باقي المكتتبين كما أن الشركة لم تنشأ بعد ومن هم

لا يتوافر لها الشخصية المعنوية، وهي الطرف الثاني في عقد الاكتتاب ولا يجوز الاستناد إلى فكرة التمثل وعد المؤسسين ممثلين للشركة المستقبلية أو عد المؤسسين شخصاً فضولياً⁽¹⁾.

وإذا كان الخلاف يتراجع تجاه موقف بعض القوانين التي تقرر اكتساب الشركة الشخصية المعنوية بمجرد الموافقة على تأسيسها وقبل بدء الاكتتاب أي أن الاكتتاب يجري والكائن القانوني الذي يدعى الشركة أصبح قائماً فإنه يشتد في القوانين التي تعلق منح الشخصية المعنوية على نجاح الاكتتاب أي إلى ما بعد إجراءات الاكتتاب، في قانون الشركات المصري أن المشرع اعترف للشركة تحت التأسيس بشخصية معنوية بالقدر اللازم للإجراءات والتصرفات الضرورية لتأسيسها وان يحاط بهذه التصرفات إلى المؤسس وتشهر الشركة وتكتسب الشخصية المعنوية بعد مضي 15 يوماً من تاريخ قيدها في السجل التجاري ما لم تقرر الجهة الإدارية المختصة اكتسابها الشخصية الاعتبارية قبل انقضاء هذه المدة.⁽²⁾

أما في القانون العراقي فالشركة المساهمة تصدر شهادة التأسيس بعد أكتتاب الجمهور بأسهمها وخلال خمسة عشر يوماً من تاريخ تقديم مؤسسيها المعلومات المبينة في المادة(40) من قانون الشركات⁽³⁾ وتكتسب الشركة الشخصية المعنوية

(1) د.مصطفى كمال طه ، القانون التجاري (الشركات التجارية)، دار الجامعة الجديدة

، 1996، ص.151.

(2) د.سميحه القليوبي ، المصدر السابق ص616.

(3) ينظر، المادة (21،ف2) من قانون الشركات المعدل رقم(21)لسنة 1997.

من تاريخ صدور شهادة تأسيسها وتعد هذه الشهادة أثباتاً على شخصيتها المعنوية⁽¹⁾.

الفرع الثاني

شروط الاكتتاب في الأوراق المالية

لكي نكون أمام اكتتاب صحيحاً عليه توافر عدة شروط منها شروط شكلية ومنها شروط موضوعية فيما يأتي التفصيل:-

أولاً:- الشروط الشكلية للاكتتاب في الأوراق المالية:-

1- أن يتم طرح الأوراق المالية عن طريق المصارف⁽²⁾ والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية طبقاً للمادة (36) من قانون الشركات المصري رقم (159) لسنة 1981 إذا تم طرح جانب من أسهم الشركة للاكتتاب العام فيجب أن يتم عن طريق أحد البنوك المرخص بها في تلقي الاكتتاب بموجب قرار من الوزير المتخصص أو عن طريق الشركات التي تنشأ لهذا الغرض أو الشركات التي يرخص لها بالتعامل

(1) ينظر، المادة(22)من قانون الشركات المعدل رقم (21) لسنة 1997.

(2) عرفت المادة (11) في القسم الأول الخاص بتعريف المصطلحات القانونية الواردة في القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية رقم(74) لسنة 2004 المصرف انه (كيان مخول من قبل البنك المركزي العراقي ليقوم بالعمليات المصرفية في العراق).

في الأوراق المالية، ويقصد بالشركات التي تنشأ لهذا الغرض هي شركات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية⁽¹⁾.

أما القانون العراقي فقانون الشركات التجارية المعدل رقم (21) لسنة 1997 نصت المادة (41،أولاً) على ان (يتم الاكتتاب في احد المصارف العراقية) يتضح من هذا النص أن الاكتتاب يكون عن طريق احد المصارف العراقية فقط.

2- أخطار هيئة سوق المال :-

القانون المصري اشترط على كل شركة ترغب في إصدار الأوراق المالية أخطار هيئة سوق المال بذلك، وإذا لم تعترض الهيئة خلال ثلاثة أسابيع من تاريخ أخطارها كان للشركة السير في إجراءات الإصدار ويشمل الأخطار عقد الشركة ونظامها الأساسي وإيصال سداد رسوم الهيئة وأجمالي عدد الأسهم وبيان ما يطرح منها للاكتتاب العام ومصاريف الإصدار وكيفية حسابها وبيانات أخرى.

ويجب على الشركة أخطار الهيئة بتمام إجراءات الإصدار خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ القيد في السجل التجاري في الحالات التي يلزم فيها القيد كما يجب على المسجل المتخصص خلال ذات المدة إبلاغ الهيئة بذلك القيد.⁽²⁾ أما في القانون العراقي يجب موافقة مسجل الشركات على طرح

(1) د. طاهر شوقي مؤمن ، المصدر السابق، ص. 83 .

(2) د. طاهر شوقي مؤمن، المصدر السابق ، ص. 82.

الاسهم للاكتتاب وفي حالة رفضه يحيل الموضوع الى هيئة سوق الأوراق المالية ويرسل إليها الموضوع متضمنا البيانات نفسها⁽¹⁾ التي ذكرناها انفا في القانون المصري.

3-أصدار بيان الاكتتاب:-⁽²⁾

ثانيا:- الشروط الموضوعية للاكتتاب في الأوراق المالية.

1- يجب أن يكون الاكتتاب كاملا:-

ويقصد بذلك أن يغطي أسهم الشركة جميعها التي تمثل رأس المال المصدر في الشركات المساهمة المادة(9، ف2) من اللائحة التنفيذية. فالإكتتاب بجزء فقط من رأس المال يبطل الإكتتاب ويعد اضرار بالشركة ويرتب مسؤولية المؤسسين الشخصية قبل الغير⁽³⁾.

قضت محكمة النقض المصرية باشتراط أن يكون رأس مال الشركة المساهمة مكتتبا فيه بالكامل؛ لكي يكون الإكتتاب صحيحا وانه لا قيمة للأسهم التي يقابلها رأس مال حقيقي.⁽⁴⁾

2- يجب أن يكون الإكتتاب جديا:-

(1) ينظر، المادة (39، ثالثا) من قانون الشركات العراقي المعدل رقم (21) لسنة 1997.

(2) سوف نتناول هذا الموضوع بالتفصيل في المبحث الثاني.

(3) د. سميحة القليوبي، المصدر السابق، ص634.

(4) طعن رقم (149) 30 ق جلسة 1968/4/2. السنة 19 ص689.

يقصد بذلك لا بد أن يكون الاكتتاب حقيقاً ليس وهمياً أو سورياً، كما يبطل الاكتتاب الصادر من أشخاص ظاهري الإعسار ويجيز قضاء محكمة النقض الفرنسية الاكتتاب الصادر من أشخاص مسخرين ذي أسماء مستعارة⁽¹⁾.

أما في القانون العراقي لا توجد نصوص تمنع الاكتتاب السوري.

3- يجب أن يكون الاكتتاب باتاً:-

يقصد بذلك لا بد أن يكون الاكتتاب منجزاً غير معلق على شرط أو مضاف إلى أجل فإذا كان الاكتتاب مضافاً إلى أجل سقط الأجل وصار الاكتتاب فورياً، أما إذا كان الاكتتاب معلق على شرط بطل الشرط وصح الاكتتاب ويلزم به المكتتب⁽²⁾، أما القانون العراقي فقد خلا من النصوص التي تمنع الاكتتاب المعلق على شرط أو مضافاً إلى أجل .

(1) د. سميحة القليوبي، المصدر السابق ، ص 635.

(2) د. علي سيد قاسم، قانون الأعمال ، ج2، دار النهضة العربية ، 1997، ص 327. ود. عباس مرزوك ، الأكتتاب في رأسمال الشركة المساهمة دراسة قانونية وعملية وفقاً لأحكام قانون الشركات رقم 36 لسنة 1983 ، رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية القانون في جامعة بغداد، 1990، ص 156 .

المبحث الثاني

الترويج للاكتتاب في الأوراق المالية عن طريق المصارف

تمهيد وتقسيم:-

أن دور المصارف في ترويج وخدمة الاكتتاب في الأوراق المالية يتزايد يوماً بعد يوم؛ بسبب تعقد إجراءات تأسيس الشركات، وتعدد إجراءات الإصدار من جهة وهذا يدفع الشركات والهيئات المصدرة إلى الاستعانة بالمصارف؛ لان تقديم هذه الخدمات يتطلب درجة عالية جداً من التخصص وحشداً كبيراً جداً من العاملين ذوي الخبرة والكفاية؛ لذلك سنقسم هذا المبحث إلى مطلبين رئيسيين، اذ تناول في المطلب الأول دور المصارف في الترويج للاكتتاب في الأوراق المالية، بينما تناولت في المطلب الثاني الأوراق المالية التي يروج بها للاكتتاب وشراء الإصدار وفيما يأتي بالتفصيل:-

المطلب الأول

دور المصارف في الترويج للاكتتاب في الأوراق المالية

سنقسم هذا المطلب إلى فرعين رئيسيين، اذ نتناول في الفرع الأول بيان نشرة الاكتتاب في الأوراق المالية، بينما تناولت في الفرع الثاني الدعاية والترويج للاكتتاب عن طريق المصارف فيما يأتي التفصيل:-

الفرع الأول

بيان نشرة الاكتتاب في الأوراق المالية

تتم دعوة الجمهور للاكتتاب بإصدار ما يسمى (بيان الاكتتاب)، أما من حيث المحتويات التي يجب أن ترد في البيان فأنها تتحدد بالغرض الذي توخاه المشرع من إصدار البيان الا وهو احاطه الجمهور والمكتتبين علما بالمعلومات جميعها الضرورية عن طبيعة أعمال الشركة ومركزها المالي الحقيقي، ومدى مايؤمل لها من نجاح كي يقدموا على الاكتتاب أو الأحجام عنه ويكونوا على بينه من أمرهم⁽¹⁾.

في القانون المصري يقدم المؤسسون قبل البدء في عملية الاكتتاب إلى هيئة سوق المال أصل بيان الاكتتاب موقعا عليه من المؤسسين جميعهم أو من ينوب عنهم قانونا كما يجب أن يرفق بالبيان تقرير مراقب حسابات بصحة البيانات

(1) د.صلاح الدين الناهي ، الوسيط في شرح القانون التجاري العراقي (الشركات التجارية)، ط3، شركة الطبع والنشرة الأهلية ، بغداد، 1963، ص195.

الورادة فيه، وكذلك عقد الشركة الابتدائي ومشروع نظامها الأساسي موقعا عليه من المؤسسين، أو من ينوب عنهم قانونا، وإذا طرأ تغير في الواقع المادي أو الأعمال القانونية الواردة بنشرة الاكتتاب في الفترة من تاريخ تقديمها إلى الهيئة حتى تمام الاكتتاب بما يؤثر في سلامة أو دقة المعلومات التي تتضمنها فيجب على المؤسسين أن يتقدموا إلى الهيئة بطلب تعديل بيانات بيان الاكتتاب وذلك خلال أسبوع على الأكثر من تاريخ حصول التغيير.

ويترتب على تقديم هذا الطلب توقف الاكتتاب في حالة البدء فيه لمدة عشرة أيام من تاريخ تقديم طلب التعديل، ويجب على المؤسسين أن يخطروا المكتتبين وكل من حصل على بيان الاكتتاب بما حدث من تعديل بعد إقراره من الهيئة⁽¹⁾.

اما القانون العراقي يصدر بيان الاكتتاب بعد الموافقة على تأسيس الشركة اذ ينشر هذا البيان في صحيفتين يوميتين على الأقل وذلك بعد موافقة مسجل الشركات وتصدر موافقة المسجل، ما لم يجد المسجل أن أوراق التسجيل تضلل المستثمرين، وفي حالة رفض المسجل طلب طرح الأسهم للاكتتاب يحيل الموضوع الذي يقع في اختصاصه إلى هيئة الأوراق المالية الموجودة في سوق المال ولا بد أن يتضمن بيان الاكتتاب ما يأتي:-

(1) د.سميحة ألقلوبي، الشركات التجارية، مصدر سابق، ص645 وما بعدها ود. عصام حنفي محمود التزام الشركات بالشفافية والإفصاح، مطابع الهندسية القاهرة، 2006، ص44 وما بعدها.

- 1- نص عقد الشركة
 - 2- عدد الأسهم المطروحة للاكتتاب وقيمة السهم والمبلغ الواجب دفعه عن كل سهم .
 - 3- الحدان الأدنى والأعلى لعقد الأسهم التي يجوز الاكتتاب بها.
 - 4- مكان الاكتتاب ومدته.
 - 5- نفقات تأسيس الشركة.
 - 6- العقود والاتفاقات التي التزم بها المؤسسون لمصلحة الشركة.
 - 7- أية معلومات أخرى يضيفها المؤسسون.
 - 8- تقرير اللجنة، المشكلة بموجب البند ثانياً من المادة (29) من قانون الشركات العراقي المعدل رقم (21) لسنة 1997 عند وجود حصة عينة⁽¹⁾ .
- وقد نصت المادة (40) من قانون الشركات التجارية العراقي رقم (30) لسنة 1984 ان (المؤسسين مسئولون مسؤولية تضامنية عن أي ضرر يلحق أي مكتتب إذا نتج عن خطأ أو نقص في بيان الاكتتاب).
- يبين لنا هذا النص أن المؤسسين مسئولون في حالة ما إذا لحق ضرر بأي مكتتب جراء نقص أو خطأ في بيان الاكتتاب، وهذه المسؤولية هي تضامنيه، لكن اغفل المشرع جوانب مهمة في هذا النص ولم يتطرق إليها، وهو في حالة ما

(1) ينظر، المادة (39، ثالثاً) من قانون الشركات العراقي المعدل رقم (21) لسنة 1997.

إذا طرأ تغيير في الواقع المادي أو الأعمال القانونية الواردة في بيان الاكتتاب، لذلك نقترح النص الآتي:

(المؤسسون مسؤولون مسؤولية تضامنية عن أي ضرر يلحق أي مكتب اذا نتج عن خطأ أو نقص في بيان الاكتتاب أو طرأ تغيير في الواقع المادي أو الأعمال القانونية في بيان الاكتتاب خلال فترة ما بعد نشر بيان الاكتتاب في الصحف، وحتى أتمام عملية الاكتتاب واطار مسجل الشركات بالتغيير الحاصل خلال ثلاثة أيام من وقت حصول التغيير في بيان الاكتتاب) .

وهذا يعني مدى الأهمية التي علقها القانون على بيان الاكتتاب بوصفه الوثيقة التي يدعو بها المؤسسون الجمهور عن طريق الاكتتاب، ولهذا الغرض ينبغي أن يتضمن المعلومات جميعها لاطلاعه على حقيقة مشروع الشركة المزمع تأسيسها⁽¹⁾.

الفرع الثاني

الدعاية والترويج للاكتتاب في الأوراق المالية عن طريق المصارف

بعد تقديم بيان الاكتتاب إلى هيئة يكون هنالك أعداد حمله للدعاية والترويج للاكتتاب، وعادة يقوم بها المصرف ويتولى الإعلان عن الاكتتاب وشروطه ومزاياه من خلال عدة سبل يضع المصرف لوحات إعلانية في أماكن بارزة في مقراته المختلفة وخاصة الأماكن التي يتردد عليها عملاؤه، وقد يعلن عن

(1) د. أكرم ياملكي، القانون التجاري(الشركات) ، دار الثقافة للنشر والتوزيع ، 2010 ،

الاكتتاب في وسائل الإعلان المختلفة (صحافة أو الإذاعة والتلفزيون).⁽¹⁾ وقد يطبع المصرف نشرات وكتيبان تتضمن مزايا الاكتتاب وشروطه والمركز المالي للشركة المصدرة.... الخ ويوزعها على عملائه المترددين عليه، أو يرسلها لهم على عناوينهم المسجلة عنده وغالبا يلجأ المصرف إلى كل هذه الصور مجتمعه بهدف تكثيف الدعاية لحمل الجمهور المستثمرين والمدخرين على توظيف أموالهم ومدخراتهم في الاكتتاب في الأوراق المالية والمصرف يقوم بهذا الدور بوصفه وكيلاً عن الشركة أو الجهة المصدرة للأوراق المالية محل الاكتتاب، ومن ثم يلتزم بالالتزامات التي يفرضها القانون على هذا الجهة.

فمثلاً إذا كانت الأوراق المالية مطروحة للاكتتاب العام فلا تجوز الدعوة إلى هذا الاكتتاب إلا بناء على بيان الاكتتاب (نشرة الاكتتاب) معتمدة من هيئة سوق الأوراق المالية وليس اعتماداً للجدوى التجارية للنشاط موضوع النشرة أو لقدرة المشروع على تحقيق نتائج معينة، كما يجب أن يتحقق المصرف من بيان الاكتتاب فلا بد من أن يتضمن البيانات التي حددها المشرع.

هنا يثار سؤال هل يدخل في عملية ترويج الاكتتاب في الأوراق المالية أن يرسل المصرف مندوبيه إلى الجمهور في مجال إقامتهم أو أعمالهم في الأماكن العامة لترويج الاكتتاب بينهم ؟

(1) د.سميحة القليوبي، المصدر السابق، ص 648.

لا يوجد في القانون المصري والعراقي ما يمنع من ذلك كما لا يوجد تنظيم لعمل هؤلاء المندوبين.

الترويج للاكتتاب في القانون الفرنسي:-

المرسوم بالقانون الصادر في 8 اغسطس 1935 كان يقصر عملية التجوال والترويج للاكتتاب في الأوراق المالية على المصارف فقط، غير أن قانون 3 يناير لسنة 1972 (المكمل بقانون 31 ديسمبر 1989) أجاز منح الترخيص بهذا العمل لمؤسسات الائتمان ووسطاء البورصة ومساعدى مهن البورصة وشركات التأمين، ومن جهة أخرى فان المحاسبين العموميين لهم أن يرسلوا وثائق إعلانية إلى محال إقامة أو مكان عمل الأشخاص فيما يتعلق بالأوراق المالية المرخص لهم بتوظيفها للجمهور.

وانه على الجهات التي حددها القانون والتي ترغب بممارسة عملية التجوال والترويج للاكتتاب في الأوراق المالية يجب أن تحصل على ترخيص من الجهات المتخصصة، وقد نظم المشرع الفرنسي عملية تجوال المندوبين لترويج الاكتتاب في الأوراق المالية وحدد شروط مباشرتها وعرفها بأنها عرض يقدم للعمل في محل إقامتها أو عملها أو مكان عام (شاطئ أو مول تجاري أو حديقة عامة الخ) من قبل شخص محترم يلتزم أن يحصل من هذا العميل على أمر باتمام الاكتتاب في ورقة مالية معينة (أو شرائها أو بيعها أو تبديلها)، وقد لا يكون هدف العملية الحصول على أمر الاكتتاب؛ لان القانون يطبق أيضا على عروض تقديم الخدمات أو النصائح بطريقة معتاده بشأن هذا الاكتتاب، إذا قدمت هذه العروض في محال إقامة الأشخاص أو مكان العمل بإرسال خطابات دورية

أو اتصالات هاتفيا، ومن ثم يخرج عن مفهوم التجوال للترويج عروض تقديم الخدمات أو النصائح التي تتم داخل البورصات أو مقرات المؤسسات المالية⁽¹⁾.

المطلب الثاني

الأوراق المالية التي يروج بها الاكتتاب وشراء الإصدار

سنقوم بتقسيم هذا المطلب إلى فرعين رئيسيين، اذ نتناول في الفرع الأول الأوراق المالية التي يروج بها للاكتتاب، بينما تناولت في الفرع الثاني شراء الإصدار فيما يأتي التفصيل:-

الفرع الأول

الأوراق المالية التي يروج بها للاكتتاب

أولاً:- تعريف الأوراق المالية

1- تعريف الأوراق المالية لغة:-

(1) د.عاشور عبد الجواد عبد الحميد، دور البنك في خدمة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، 2003، ص23 وما بعدها.

الأوراق لغة:- تعني عدة معان فقد تعني الدراهم المضروبة: أي العملة المسكوكة ، وتعني محل الكتابة⁽¹⁾.

المالية لغة:- وهي مصدر صناعي لمال⁽²⁾.

المال لغة :- هو ما ملكته من الأشياء جميعها، وخصه ابن الأثير بما يملك من الذهب والفضة ثم أطلق على كل ما يكتنى ويملك من الأعيان، وكانت العرب تطلقه على الإبل؛ لأنها كانت أكثر أموالهم⁽³⁾.

2- الأوراق المالية في الاصطلاح القانوني:-

القانون المصري لم يتطرق إلى تعريف الأوراق المالية، أما بالنسبة للقانون العراقي⁽⁴⁾ فان المادة(1) من قانون المصارف العراقي رقم(94) لسنة 2004⁽⁵⁾ عرفت أنها (أداة مديونية وأية أداة أخرى تعادل أداة المديونية هذه وأية أداة قابلة للتداول تمنح الحق في حيازة ورقة مالية أخرى لدين قابلة للتداول بواسطة الاكتتاب أو التبادل ويجوز أن تكون الأوراق المالية للدين القابلة للتداول في شكل شهادة أو قد تكون بشكل قيد دفترى).

3- الأوراق المالية في الاصطلاح الفقهي:-

(1) لسان العرب، المصدر السابق ص.22 .

(2) ابن خلدون ، مقدمة 863-3 .

(3) لسان العرب ، المصدر السابق، ص13 .

(4) سنقوم بتعريف الأوراق المالية في قانون سوق الأوراق المالية العراقية المؤقت عندما نعرف السند وذلك للسبب الذي سنذكره عندما نعرف السند.

(5) نشر جريدة الوقائع العراقية ، عدد(3986)، بتاريخ2004.

ذهب جانب من الفقه في تعريف الأوراق المالية انها (صكوك قابلة للتداول تمثل حقوق المساهمين أو أصحاب القروض البعيدة الأجل وتشكل أجزاء متساوية لمبلغ إجمالي ترتبط به حقوق متساوية في حلقة واحدة)⁽¹⁾، بينما عرفها اخرون انها (صكوك ذات قيمة مالية متساوية عند الإصدار يصدرها أشخاص القانون العام أو الخاص وفق إجراءات حددها القانون وقابلة للقيود والتداول في سوق الأوراق المالية)⁽²⁾.

وعرفها اخرون أنها (صك يعطي الحق في الحصول على جزء من عائد أو الحق في الجزء من أصول منشأة أو الحقيقين معا)⁽³⁾.

وعليه يمكننا أيراد تعريف للأوراق المالية أنها(صكوك مالية تصدرها المصارف أو الشركات وتكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية).

أما خصائص الأوراق المالية فهي:-

1- انها تصدر بقيمة اسمية غير قابلة للتجزئة وتمثل بطريقة مباشرة أو غير مباشرة حصة رأس مال الشخص المعنوي المصدر أو ديناً عاماً على ذمته المالية.

(1) جمال عبد العزيز العثمان الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية

المتداولة في البورصة، دار النهضة، 2010، ص50.

(2) د. احمد محمد اللوزي الحماية الجزائية للتداول الأوراق المالية، دار الثقافة للنشر والتوزيع

2010 ص26.

(3) د. منير هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، دار المعارف الإسكندرية، بدون سنة

نشر، ص5.

2- أنها قابلة للتداول بالطرق المبسطة المعروفة في القانون التجاري وليس على وفق اجراءات الحوالة في القانون المدني، بل غالبا ما يتم تداولها في بورصات الأوراق المالية.

3- النوع الواحد من هذه الأوراق في الإصدار الواحد يخول أصحابه حقوقا متساوية⁽¹⁾.

ثانيا: - أنواع الأوراق المالية:-

1- الأسهم⁽²⁾⁽³⁾:- وهي الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة والتوصية بالأسهم العامة والخاصة⁽⁴⁾ والتي يمثل في مجموعها رأس مال الشركة، ويحصل كل مكتتب على الأسهم تعادل حصته في رأس المال وتخوله حقوق المساهم وهذه الحقوق تتدرج في ذات الصك، وهذا يعني اذا تنازل عن الأسهم في درجة التنازل عن حقوق المساهم⁽⁵⁾.

(1) د.علي فوزي إبراهيم الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، 2008 ص 21 وما بعدها.

(2) لم يتطرق القانون المصري والعراقي إلى تعريف الأسهم.

(3) عد قانون التجارة العراقي رقم (30) لسنة 1984 في المادة (5) التعامل باسم الشركات وسنداتهما من الأعمال التجارية، وتأسيسا على ذلك يعد الاكتتاب بالأسهم والسندات عقدا تجاريا.

(4) يكون الاكتتاب برأس مال الشركات المساهمة فقط المادة (38) من قانون الشركات العراقي المعدل رقم (21) لسنة 1997.

(5) احمد محمود عمارة، البنوك التجارية من ناحية العملية، دار النهضة العربية، 2000، ص40

2- سندات الدولة:-

هو سند عادي يصدر بقيمة اسمية هي ذاتها التي يدفعها المكتتب عند الاكتتاب وهي التي يستند اليها في حساب الفوائد عند حلول الأجل الا أن هذا السند تصدره الهيئات العامة وقد تصدر مدة محددة وبسعر فائدة محدد وقد تكون دائمة⁽¹⁾، وقد عرف المشرع العراقي سندات الحكومة في المادة(16) من القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية أنها (سندات مدعومة بثقة تامة واعتماد أو مضمون من قبل الحكومة العراقية).

3- السندات:-

لم يورد المشرع المصري تعريف للسندات أما المشرع العراقي فقد أورد تعريف لها في المادة (15) من القسم الأول للقانون المؤقت لسوق الأوراق المالية انها(أسهم تجارية ذات قيمة مالية من ضمنها أسهم الشركات المساهمة أو الأحوال المشتركة الحكومية التي تصدرها الشركات حقوق بيع السندات شركات محدودة أو أية أشكال استثمارية أخرى).

يتبين لنا من هذا النص انه ركيك الصياغة وغير واضح وهذا التعريف هو ينطبق على الأوراق المالية والسبب في ذلك ان القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية كتب باللغة الانكليزية وعندما ترجم إلى العربية كانت الترجمة غير

(1) د.بلال عبد المطلب بدوي ، الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية ،دار النهضة العربية ،القاهرة،2006،ص29.

صحيحة حيث ترجم مصطلح (securities) إلى السند علما أن هذا المصطلح يعني الأوراق المالية وليس السند.

والسندات هي صكوك تمثل قروضا تعقدها شركات المساهمة والتوصية بالأسهم عن طريق الاكتتاب العام، ولذلك يعد صاحب السند دائنا للشركة ويستحق فوائد ثابتة مهما كانت نتيجة استغلالها، وله الحق في اقتضاء دينه في الميعاد المحدد لانتهاء مدة القرض⁽¹⁾.

4- وثائق الاستثمار :-

وهي التي تصدرها صناديق الاستثمار مقابل الأموال التي يتلقاها الصندوق من المستثمرين ويشارك حاصلوا هذه الوثائق في استثمارات الصندوق ويضع مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال إجراءات إصدار تلك الوثائق واستيراد قيمتها والبيانات التي تتضمنها وقواعد قيدها وتداولها في البورصة⁽²⁾.

5- صكوك التمويل:-

وهي التي تصدرها شركات مساهمة (عدا الشركات العاملة في مجال تلقي الأموال) وهي صكوك قابلة للتداول وتصدر بموافقة الجمعية العامة للشركة

(1) ميشال بيار، الوجيز في الدراسات المصرفية والتجارية، المؤسسات الحديثة للكتاب

،2010،ص67.

(2) د. عبد الفضيل محمد احمد، توظيف الأموال، المطبعة العربية الحديثة، القاهرة

،1990،ص172، وجمال عبد العزيز لقمان، المصدر السابق،ص76.

ويجب أن تتضمن هذه الموافقة العائد الذي يغله الصك وأساس حساب هذا العائد، وهي في ذلك لا تنقيد بالحدود المنصوص عليها في أي قانون آخر، كما يجب موافقة الهيئة العامة لسوق المال اذا طرحت الصكوك في اكتتاب عام، وقد استحدثت هذه الصكوك بسبب ضعف التعامل على الورقة مالية هامة في سوق المال، وهي السندات لذا كان لزاما على المشرع المصري أن يتلافى عيوب الأوراق المالية التقليدية واصدار هذا النوع من الصكوك.⁽¹⁾

6- حصص التأسيس:-

وهي صكوك ليس لها قيمة اسمية؛ لأنها لا تعد جزءا من رأس المال، ولا تساهم في تكوينه وتمنحها الشركة لمن تنازلوا لها عن التزام منحتة الحكومة أو عن حق من الحقوق المعنوية مقابل نسبة معينة من الأرباح يحددها نظام الشركة؛ ولذلك تسمى أحيانا حصص الأرباح⁽²⁾.

الفرع الثاني

شراء الإصدار

يكون الاكتتاب عن طريق المصارف وهي تقوم أيضا بالإعلان والترويج للاكتتاب العام، كما أوضحنا سابقا لكن يثور لدينا سؤال هل المصرف يستطيع شراء الإصدار له؟

(1) د.ظاهر شوقي مؤمن ، المصدر السابق، ص53.

(2) د.اشرف الضبع ، تسوية عمليات سوق المال، دار النهضة العربية، 2007، ص60 ود.بلال عبد المطلب، المصدر السابق، ص29.

لا خلاف على أن المصرف بوصفه شخصا (اعتباريا) مستثمرا له، أن يكتتب فوراً في جزء من الأسهم المطروحة، بل قد يكون من بين مؤسسي الشركة وقد يهدف من مشاركته إلى تكوين محفظة أوراق مالية خاصة به يديرها لحساب نفسه أو يعيد طرح هذه الأوراق على الجمهور بعد ذلك على وفق الإجراءات والشروط المتبعة في هذا الشأن.

وفي غير حالات الاكتتاب العام يجوز الاتفاق على أن يكتتب المصرف أو عدة مصارف في كل الأوراق المالية التي تصدرها الشركة بهدف تصريفها بعد ذلك بطرحها على الجمهور وتستخدم هذه الطريقة غالباً في حالتها المخصصة والاقتراض عن طريق طرح السندات إذ تتفق الشركة محل الخصخصة أو المصدر للسندات مع عدة بنوك قائد يتفاوض مع الشركة المصدرة ومع المصارف الضامنة الأخرى، ويتخذ الإجراءات اللازمة جميعها لإتمام الصفقة ثم يعيد تقسيم الإصدار بين المصارف الضامنة، وربما بين مصارف مؤسسات مالية أخرى لا تضمن الإصدار بل يقتصر دورها على تسهيل الاكتتاب فيه من خلال منافذها .

بعبارة أخرى فهناك بعض المصارف تشارك في خدمة الأوراق المالية دون التعاقد مع الشركات المصدرة ذلك أنها تتلقى من المصرف قائد العملية (أو من أحد المصارف الضامنة) كمية الأوراق المالية وتقوم بتصرفها إلى الجمهور مقابل عمولة اكتتاب أو (شباك) والتعامل على الأوراق المالية إنشاء الإصدار، وقبل التسعير الرسمي لها بين الوسطاء الماليين وبين عملائهم يطلق عليه في العمل السوق الرمادية؛ نظراً لعدم وجود أو نقص الشفافية في إبرام الصفقات؛ ونظراً لأن

المصرف قائد المجموعة هو الذي يدير العملية ويضمن قيد الأوراق في البورصة ويشرف على التسعير الأول لها؛ فانه يستحق عمولة اضافية وعموما فان سعر العمولة بين هؤلاء الوسطاء لا يخضع لتسعيرة الخدمات المصرفية ويتم الاتفاق عليه فيما بينهم والمجموعة أو الرابطة المالية التي تقوم بشراء الإصدار بالاكتتاب فيه كاملا على النحو السابق تأخذ-غالبا-شكل شركة المحاصة.⁽¹⁾

(1) د.عاشور عبد الجواد عبد الحميد ، المصدر السابق ص28 وما بعدها.

المبحث الثالث

تلقي الاكتتاب من قبل المصارف ومسئوليتها

تمهيد وتقسيم:-

ان عملية الاكتتاب في الأوراق المالية من خلال المصارف قصد بها أساس بسط رقابة الجهات المتخصصة لتأمين وحماية الادخار العام اذ يعد المصرف وكيلا معيناً من قبل المشرع⁽¹⁾ فعليه أن يراقب عملية الاكتتاب ويتحقق من مدى قانونيتها وكذلك أن يتأكد من سلامة المركز المالي للشركة أو الجهة المصدر للأوراق المالية وفي حالة إهماله أو تقصيره تترتب عليه مسؤولية؛ لذلك سنقسم هذا المبحث إلى مطلبين، اذ نتناول في المطلب الأول تلقي الاكتتاب في الأوراق المالية والاعتراض عليه، بينما تناولت في المطلب الثاني مسؤولية المصرف عن الاكتتاب في الأوراق المالية، فيما يأتي التفصيل:-

(1) د. عصام حنفي محمود ، دور البنوك في مجال أموال الاستثمار المشتركة، دار النهضة العربية، 2007، ص9 وما بعدها.

المطلب الأول

تلقي الاكتتاب في الأوراق المالية من قبل المصارف

وإصدار شهادته والاعتراض عليه

سنقسم هذا المطلب إلى فرعين رئيسيين، اذ نتناول في الفرع الأول تلقي الاكتتاب في الأوراق المالية من قبل المصارف، بينما نتناول الفرع الثاني الاعتراض على الاكتتاب في الأوراق المالية.

الفرع الأول

تلقي الاكتتاب في الأوراق المالية من قبل المصارف

يتم الاكتتاب في القانون المصري عن طريق المصارف المرخص لها، بذلك حيث تقوم المصارف بتلقي الاكتتاب في خلال مدة ستة أشهر من اقرار الهيئة العامة على بيان الاكتتاب ويجوز بدء الاكتتاب بعد هذه المدة اذا قدم المؤسسون طلبا للهيئة بذلك متضمنا ما عساه أن يكون قد طرأ من ظروف ووافقت الهيئة على ذلك⁽¹⁾ ويجب أن يتم الاكتتاب بكامل رأس المال خلال مدة لا تقل عن عشرة أيام ولا تتجاوز شهرين ابتداء من التاريخ المحدد لفتح باب الاكتتاب، ولا يتم تأسيس الشركة الا اذا اكتتب بكامل رأس مالها⁽²⁾، وفي حالة اذا ما لم يكتتب بكامل رأس المال في المدة المذكورة جاز بأذن من رئيس الهيئة مد مدة الاكتتاب مدة لا تزيد على شهرين آخرين.

(1) د. سميحة القليوبي ، المصدر السابق ص648 وما بعدها.

(2) قرار محكمة النقض المصرية ، رقم 249 لسنة 35 ق جلسة 1983/9/28 تضمن (بشترط لصحة الاكتتاب في تأسيس الشركة المساهمة أن يكون رأس مالها مكتبا فيه بالكامل).

وفي حالة اذا لم يتم الاكتتاب بكامل رأس المال فانه يجوز تغطية الأسهم المتبقية من قبل المؤسسين أو جهات تغطية كشركات استثمارية والشركات المالية، إذ أجاز القانون المصري للمصريين بضمان الاكتتاب، إذ يقوم المصرف بشراء الأسهم التي لم يكتب بها وإعادة طرحها على الجمهور⁽¹⁾.

إذا مضت المدة المقررة للاكتتاب ولم يكتب بكامل رأس المال ولم تقم المصارف والشركات المالية بالاكتتاب بالأسهم التي يكتب بها فانه لا يجوز إنشاء الشركة، ويتعين على المصرف الذي تلقى مبالغ من المكتتبين أن يرد هذه المبالغ بما في ذلك مصاريف الإصدار .

أما اذا تم الاكتتاب بكامل رأس المال خلال مدة الاكتتاب يجب قفل باب الاكتتاب، واخطار الهيئة العامة بذلك، وفي حالة تجاوز الاكتتاب عدد الأسهم المطروحة وجب توزيعها بين المكتتبين بالكيفية التي يحددها نظام الشركة، وأذا لم يحدد نظام الشركة ذلك فيتم تخصيص عدد من الأسهم لكل مكتتب على المكتتبين في الشركة أي كان عدد الأسهم التي اكتتب فيها ويراعى جبر الكسور لصالح المكتتبين الصغار⁽²⁾.

(1) يقبل ذلك ما نص عليه قرار مجلس قيادة الثورة (المنحل) رقم(836) في 21/7/1984 من جواز زيادة مساهمة المصرف الصناعي في الشركات المختلطة بقصد بلوغ النسبة التي يشترطها القانون لتأسيس الشركات ومن ثم بيع تلك الأسهم تدريجياً إلى الراغبين في شرائها من المواطنين، نشر في جريدة الوقائع العراقية، عدد(3005)، بتاريخ 1984/8/6.

(2) د.سميحة القليوبي ، المصدر السابق ،ص 649 وما بعدها.

أما في القانون العراقي يكون الاكتتاب خلال مدة ثلاثين يوماً من تاريخ موافقة المسجل على تأسيس الشركة،⁽¹⁾ وتطرح الأسهم على الجمهور للاكتتاب بها بنسبة (25%-45%) من أسهم الشركة المساهمة المختلطة ونسبة (49%-80%) من أسهم الشركة المساهمة الخاصة⁽²⁾ وتجري عملية الاكتتاب في المصارف على وفق استمارة مطبوعة تحمل اسم الشركة وتتضمن جملة معلومات يملؤها الراغب بالشراء منها، طلب الاكتتاب بعدد معين من الأسهم في المصرف (المكتب لديه) بعد توقيعها من المكتب أو من يمثله قانوناً ثم يسدد القسط الواجب دفعه أو كل الثمن (حسب ما ورد ببيان الاكتتاب) لقاء وصل يعطيه المصرف مع نسخة من عقد الشركة⁽³⁾.

ويبقى الاكتتاب مفتوحاً أمام الجمهور مدة لا تقل عن ثلاثين يوماً ولا تزيد على ستين يوماً، يجب أن يبلغ الاكتتاب من أسهم الشركة 75% من رأس المال الاسمي بما في ذلك أسهم المؤسسين وإذا انتهت المدة ولم يبلغ الاكتتاب هذه النسبة فإنه يسمح بتمديد مدة الاكتتاب لفترة أخرى لا تزيد على ستين يوماً على أن يعيد المؤسسون نشر بيان الاكتتاب مع إعلان التمديد⁽⁴⁾.

(1) ينظر، المادة (39، ثالثاً) من قانون الشركات العراقي المعدل.

(2) د. باسم محمد صالح ود. عدنان احمد ولي العزاوي القانون التجاري (الشركات التجارية ط2 العاتك، القاهرة، 2007، ص133.

(3) د. لطيف جبر كوماني، الشركات التجارية، بدون دار نشر، 2006، ص156 وما بعدها.

(4) ينظر، المادة (42) من قانون الشركات العراقي المعدل رقم (21) لسنة 1997.

وإذا انتهت مدة تمديد الاكتتاب بدون أن تصل قيمة الاكتتاب في أسهم الشركة 75% من رأس المال الاسمي يتوجب على المؤسسين تخفيض رأس مال الشركة اذ تعادل قيمة الاكتتاب في أسهمها 75% من قيمة رأس المال بعد تخفيضه، ما لم يتقرر المؤسسين الرجوع عن تأسيس الشركة ويخطر المؤسسون المسجل بقرارهم هذا.

في حاله الرجوع عن تأسيس الشركة يبلغ المؤسسون المصرف بقرارهم ويتحملون بالتضامن النفقات التي صرفت على تأسيسها، ويرد المصرف الذي تولى إدارة الاكتتاب إلى المكتتبين جميعهم المبالغ التي تم تسلمها منهم بالكامل بعد أشعاره بقرار المؤسسين خلال فترة زمنية لا تتجاوز ثلاثين يوماً⁽¹⁾، وبعد انتهاء مدة الاكتتاب يجب على المصرف غلق الاعلان عن ذلك في صحيفتين يوميتين وتبليغ المؤسسين بذلك،⁽²⁾ ونرى المشرع العراقي ألزم بنشر بيان الاكتتاب في نشرة خاصة بالمسجل وفي صحيفتين يوميتين، بينما لم يشترط ذلك في نشر بيان غلق الاكتتاب، بل اكتفى بإعلانه في صحيفتين يوميتين كان من المفترض تماثل إجراءات الإعلان وإذا تبين بعد إغلاق الاكتتاب في أسهم الشركة قد تجاوز عدد الأسهم المطروحة يتوجب توزيع الأسهم بين المكتتبين بنسبة مساهمة كل منهم.⁽³⁾

(1) ينظر ، المادة (43) من قانون الشركات العراقي المعدل رقم (21) لسنة 1997.

(2) ينظر، المادة(44،أولاً،1) من قانون الشركات العراقي المعدل رقم (21) لسنة 1997.

(3) ينظر، المادة (44،ثانياً) من قانون الشركات العراقي المعدل رقم(21) لسنة 1997.

الفرع الثاني

إصدار شهادة الاكتتاب والاعتراض عليه

أولاً:- إصدار شهادة الاكتتاب:-

ان المصرف يقوم بأجراءين هامين الأول :- تحرير شهادات الاكتتاب مبينا بها تاريخ الاكتتاب وموقعا عليها من المکتتب أو وکلیه (في الأسهم الاسمية) على أن يکتتب بالأحرف عدد الأسهم التي اکتتب بها، ويبين فيها اسم الشركة وغرضها ورأس مالها والجزء المطروح منه للاكتتاب العام والقيمة الاسمية للسهم ومقدار ما دفع منها واسم المکتتب وعنوانه وجنسيته بالنسبة للإسهم الاسمية ويقوم المصرف بتسليم المکتتب صورة من هذه الشهادة التي تعد وسيلة لإثبات الاكتتاب وصفة المکتتب لمن صدرت الشهادة بأسمه.

أما الإجراء الثاني : هو اعداد بيان بأسماء المکتتبين وجنسياتهم ومحال إقامتهم وقيمة ما دفعه كل منهم وعدد الأسهم التي اکتتب فيها ومقدار الأسهم التي خصصت له ويقدم هذا البيان إلى الهيئة العامة لسوق المال، والمصرف بهذه الخدمة للشركة بوصفه وکیلا، ومن ثم يسأل أمامها إذا ما اخل بشروط الوكالة ويحصل المصرف مقابل هذه الخدمة على عمولة تسمى عمولة بيع الاكتتاب.⁽¹⁾

(1) د.سميحة القليوبي، المصدر السابق، ص651 وما بعدها.

ثانياً:- الاعتراض على الاكتتاب:-

في القانون المصري لا توجد نصوص تتضمن الاعتراض على صحة عملية الاكتتاب، بل تضمنت بعض نصوصه عن الاعتراض على نشرة الاكتتاب اذا كانت بيانات هذه النشرة عدم كفايتها وعدم دقتها. أما القانون العراقي فانه يحق لمسجل الشركة وللسلطة المتخصصة في الدولة بأسواق الأسهم والأوراق المالية الطعن في صحة الاكتتاب أمام المحكمة المتخصصة في حالة المساس بالحقوق المشروعة لأي شخص نتيجة مخالفة قواعد الاكتتاب ولأي منها أن يطلب من المحكمة ابطال الاكتتاب خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ إغلاق الاكتتاب، ويجب على المحكمة أن تنتظر في مثل هذه الحالات على وجه السرعة اذ تكون قرار هذه المحكمة قابلاً للتمييز لدى محكمة التمييز⁽¹⁾ ويكون قرار محكمة التمييز قراراً نهائياً .

اذا قررت المحكمة بطلان الاكتتاب لمخالفته القانون وجب على المؤسسين القيام بإجراءاته مجدداً⁽²⁾ وعند انتهاء مدة الطعن أو عند وقوعه وصدور قرار بالرفض يتوجب على المؤسسين خلال ثلاثين يوماً اللاحقة لذلك تزويد مسجل الشركات بجميع المعلومات عن عملية الاكتتاب بما في ذلك أسماء المكتتبين وعدد الأسهم

(1) أطلق المشرع العراقي في قانون الشركات التجارية في المادة (46) تسمية (محكمة النقض) على محكمة التمييز وهذه التسمية مأخوذة من القانون المصري.

(2) ينظر، المادة (45، أولاً، ثانياً) من قانون الشركات العراقي المعدل رقم (21) لسنة 1997.

التي اکتتب کل منهم بها وعناوينهم وجنسياتهم والمبالغ المدفوعة عن قيمة الأسهم⁽¹⁾

المطلب الثاني مسؤولية المصرف

سنقسم هذا المطلب إلى فرعين رئيسيين، اذ نتناول في الفرع الأول مسؤولية المصرف تجاه المکتتبين، بينما نتناول في الفرع الثاني مسؤولية المصرف تجاه الجهة المصدرة والغير، فيما يأتي التفصيل :-

الفرع الأول

مسؤولية المصرف تجاه المکتتبين

تقوم مسؤولية المصرف تجاه المکتتبين مسؤولية تقصيريه،⁽²⁾ ويختلف الدور الذي يقوم به المصرف في عملية الاکتتاب قد يكون وكيلًا عن الشركة المصدرة، وقد يكون ضامنًا لتغطية الاکتتاب، وقد يكون مؤسسًا.

عندما يكون المصرف وكيلًا عن الشركة المصدرة، وهذا هو الوضع الغالب فانه في هذا الحالة لا يتحمل أي التزام شخصي ومباشرة تجاه المکتتبين، اذ لا يكون ضامنًا في مواجهتهم ولا شريكًا للجهة المصدرة المدينة لهم بحقوقهم غير ان

(1) ينظر، المادة (46) من قانون الشركات العراقي المعدل رقم(21) لسنة 1997.

(2) د.محمود مختار احمد بريري، قانون المعاملات التجارية (عمليات البنوك)، دار النهضة العربية 2008، ص212. وعبد الفتاح سليمان، منازعات الأوراق المالية، مطابع العبور الحديثة، القاهرة، 2009، ص132.

المصرف بوصفه وكيلًا عن الشركة أو الجهة المصدرة يسأل عن تعويض الأضرار الناجمة عن أخطائه المتعلقة بإدارة عملية الاكتتاب في الأوراق المالية، فقد قررت محكمة روان (في 19 أكتوبر 1934) مسؤولية المصرف بسبب إهماله وعدم حرصه والتصرفات المتهورة لموظفيه وذلك أن المصرف قد شارك في طرح جزء من أسهم إحدى الشركات تحت التأسيس لعميله معلومات مشجعة بشأن مستقبل الشركة وانها مرشحة لتأخذ المكانة الأولى في صناعة الماس وان الخبراء الذين يدرسون الامتياز الممنوح للشركة على درجة كبيرة من الحرص على حين ان اعمال الشركة كانت على وشك التوقف وان اثنين من الأعضاء البارزين في البنك كانوا يشاركون في مجلس إدارة الشركة تحت التأسيس وحكمت المحكمة على المصرف برد مبلغ الاكتتاب الذي تلقاه من العميل وقد ايدت محكمة النقص الفرنسية هذا الحكم.

أما إذا اكتتب المصرف في الأوراق المالية نهائيًا ليعيد طرحها مرة أخرى على الجمهور. فان مسؤوليته تؤسس على القواعد العامة في عقد البيع، فيضمن على وجه الخصوص وجود الصكوك المباعة ويضمن سلامتها من العيوب الخفية وهذا يعني في الحقيقة انه يضمن حقوق المكتتبين في حالة بطلان هذه الأوراق، اذا كانت قد صدرت بناء على معلومات محاسبية واقتصادية مغرصة على ان المصرف لا يضمن ملاءة الشركة المدينة ولكن فقط وجود الصكوك وقت البيع مع الأخذ في الاعتبار أن ضمان العيوب الخفية لا ينطبق الا بالنسبة للعيوب القائمة بالشيء المبيع ذاته . أما اذا كان المصرف احد المؤسسين فانه يسأل عن تعويض الأضرار الناجمة عن بطلان الشركة أو بطلان عملية الإصدار،

فيجوز لكل مكتب أن يطلب استرداد قيمة ما أكتتب به من رأس مال الشركة، وله أن يرجع على المؤسسين على سبيل التضامن بالتعويض عند الاقتضاء فيكون المؤسسون مسؤولين بالتضامن في أموالهم الخاصة عن الاثار أو الأضرار التي تترتب أو تلحق المكتتبين نتيجة بطلان الشركة وشطب قيدها من السجل التجاري هذا، ولايجوز أن يتضمن العقد الابتدائي للشركة أية شروط تعفي المؤسسين أو بعضهم من المسؤولية الناجمة عن تأسيس الشركة⁽¹⁾.

الفرع الثاني

مسؤولية المصرف تجاه الجهة المصدرة والغير

ان مسؤولية المصرف تجاه الجهة المصدرة فانه اذا تدخل المصرف في عملية الاكتتاب في الأوراق المالية بوصفة وكيلًا عن جهة أو الشركة المصدرة فانه يسأل أمام هذه الجهة مسؤولية عقدية⁽²⁾ وفقا لقواعد الوكالة اذا هو خالف الشروط المتفق عليها كما يسأل اذا خالف أحكام القانون، مثال ذلك ما نصت عليه المادة(44) من قانون الشركات العراقي المعدل انه ((يكون المصرف مسئولا عن صحة الاكتتاب الذي يجري وعليه غلق الاكتتاب عند انتهاء مدته والإعلان عن ذلك صحيفتين يوميتين وتبليغ لجنة المؤسسين وإعادة المبالغ الفائضة إلى المكتتبين بعد خمسة عشر يوما من اجراء التوزيع للأسهم بين المكتتبين اذا تبين

(1) د.عاشور عبدالجواد عبد الحميد ، المصدر السابق،ص32،وما بعدها.

(2) د. محمود مختار بريري ، المصدر السابق ، ص209 ومحمود محمد أبو وفرة ، الخدمات البنكية عبر الانترنت ، دار الثقافة للنشر والتوزيع ، 2009 ، ص167.

بعد انتهاء مدة الاكتتاب واغلاقه أن الاكتتاب في أسهم الشركة قد يتجاوز عدد الأسهم المطروحة يتوجب توزيع الأسهم بين المكتتبين مساهمة كل منهم)).

أما بالنسبة لمسؤولية المصرف تجاه الغير، أن المصرف يسأل أيضا أمام الغير الذي يصيبه ضرر من خطأ ارتكبه المصرف⁽¹⁾ على سبيل المثال أن يقوم المصرف بقفل باب الاكتتاب قبل مضي المدة المحددة ببيان الاكتتاب لان ذلك يؤدي إلى حرمان الغير من الاكتتاب وقد حكم القضاء الفرنسي ان المصرف يكون مرتكبا لخطأ موجب للتعويض اذا رفض خدمة شخص غير عميل لديه تقدم إلى شبك يكتتب في الأوراق المالية المطروحة في اكتتاب عام من خلال المصرف فقد قررت احدى الشركات زيادة رأس مالها باسهم نقدية وتخلي المساهمون القدامى عن حق الأفضلية المقرر لهم للاكتتاب في أسهم الزيادة ومن ثم كلفت الشركة احد عشر مصرفا ببيع الإصدار إلى الجمهور وان يضمن كل مصرف تمام الاكتتاب في عدد معين من الأسهم تقدم احد الراغبين في الاكتتاب إلى شبك احد الفروع المصارف المشاركة في اليوم الأول (وفي الساعة الأولى)المحدد لفتح باب الاكتتاب فأجيب أنه لا توجد أوراق مالية ولا توجد نشرة اكتتاب (بيان اكتتاب) رفع هذا المكتتب المستبعد دعوى على المصرف يطالبه فيها بتعويض عن الضرر الذي لحقه من جراء عدم مشاركته في الاكتتاب، محكمة السين التجارية (في 29 مايو 1958) رفضت طلب التعويض على أساس أن الشركة المصدرة لم تتوجه باكتتاب عام إلى الجمهور ولكنها كلفت مصارف

(1) د.احمد بركات مصطفى ، مسؤولية البنك عن تقديم المعلومات والاستشارات المصرفية ،

دار النهضة العربية القاهرة ، 2006، ص269.

معينة لبيع الأسهم الجديدة إلى الجمهور، وفي هذه الحالة فإن المصارف لها الحق في اختيار المكتتبين غير ان محكمة استئناف باريس تبنت الرأي المخالف تماما، وألغت الحكم وقررت ان الشركة المصدرة قامت بإجراءات الإعلان المنصوص عليها في القانون، وذكرت في بيان الاكتتاب الموجه للجمهور ان غرضها أشراك اكبر عدد من المدخرين في البحث عن التداول وهذا يعني إتاحة الفرصة أمام من يرغب من المدخرين في الاكتتاب، وان المصارف المتعاقد مكلفة بإتاحة هذه الفرصة أمام جمهور المدخرين وليس كما يدعي المصرف ببيع الأسهم الجديدة لعملائها خاصة وان الشركة في اخطار للمكتتبين ذكرت ان الشخص الواحد لا يجوز له الاكتتاب في أكثر من عشرة أسهم، وان الاكتتاب سيكون مفتوحا من 2 الى 18 مايو 1955 في مقر المصارف المشاركة وفروعها في فرنسا والجزائر وتونس والمغرب وفي الأقاليم الخاضعة للسيادة الفرنسية في إفريقيا، وانه يجوز قفل باب الاكتتاب قبل 18 مايو وبدون أخطار.

وانتهت المحكمة إلى ان المصرف الذي يهمل في فتح باب الاكتتاب في اليوم الأول المحدد لذلك ويحول دون مشاركة احد الراغبين في الاكتتاب يرتكب خطأ يلزمه بتعويضه الأضرار التي لحقت بالمكتتب، المستبعد واخذ في الاعتبار ان هذا المكتتب المستبعد يمكنه شراء الأسهم المطروحة في البورصة فان مبلغ التعويض يتمثل في الفرق بين سعر الأسهم في يوم الإصدار وسعرها في اليوم الأول لقيدها في بورصة الأوراق المالية.

وقد حظيت هذه القضية باهتمام الفقه فأيده جانب وقرر أن الاكتتاب في القضية المعروضة هو دون شك اكتتاب عام ومن ثم فان المصرف يكون مسؤولا

ويرى جانب آخر من الفقه ان هذه المسألة غير مسلم بها وقابلة للنقاش صحيح ان المصرف بوصفه وكيلًا عن الشركة المصدرة المصدرة ولكنه تعهد أيضا بضمان النجاح الكامل للإصدار أي بضمان تمام الاكتتاب في الأسهم المصدرة جميعها وقبوله لهذه المسؤولية يخوله الحق في التمتع بالحريّة الكاملة في تنفيذ العملية ومن ثم لا يجوز نسبة الخطأ اليه اذا احتفظ بالاكتتاب بوصفه ميزة لعملائه الخصوصيين الذين ينتفع من ورائهم، والمصرف في ذلك لا يخالف النظام العام الاقتصادي في شي لأنه يتصرف في حدود حريته التجارية، ويجب ألا نعامل المصرف كما لو كان موظف عام بل بوصفه تاجرًا يجوز له قانونًا أن يفضل عملائه الذين يتعاملون معه بصفه منتظمة⁽¹⁾ علما انه استقر الفقه والقضاء المعاصر على ان من حق المكتتب المتضرر أن يطالب المصرف بالتعويض عن الخطأ الذي يرتكبه المصرف⁽²⁾.

(1) د. عاشور عبد الحميد عبد الجواد ، المصدر السابق، ص38.

(2) د. احمد بركات مصطفى ، المصدر السابق ، ص178.

الخاتمة

من خلال بحثنا في الاكتتاب في الأوراق المالية ودور المصارف فيه ، فقد توصلنا إلى عدة استنتاجات، وارتأينا أن نقترح بعض التوصيات؛ لكي تكون دراسة متكاملة، كما يأتي:

أولاً: الاستنتاجات:

1- ان الاكتتاب في الأوراق المالية نوعان، النوع الأول اكتتاب عام، النوع الثاني اكتتاب فوري(خاص)، اخذ المشرع العراقي بالاكتتاب العام دون الاكتتاب الفوري أي انه استبعد الاكتتاب الفوري، وقد حصر الاكتتاب العام برأس مال الشركات المساهمة فقط، واستبعد الأنواع الأخرى من الشركات، أما المشرع المصري فقد اخذ بالاكتتاب العام والاكتتاب الفوري وحصر الاكتتاب برأس مال الشركات في الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم .

2- في القانون العراقي يتم الاكتتاب في الأوراق المالية عن طريق المصارف العراقية فقط المرخص لها بإدارة هذه العملية، بينما في القانون المصري يكون الاكتتاب في الأوراق المالية عن طريق البنوك المرخص لها، والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية .

3- يجوز للمصرف الذي يدير عملية الاكتتاب بوصفه شخصاً اعتبارياً مستثمراً له أن يكتتب في الأوراق المالية المطروحة للاكتتاب العام،

ويعيد طرح هذه الأوراق على الجمهور على وفق الإجراءات والشروط المتبعة في هذا الشأن.

4- يجب أن تبلغ نسبة الاكتتاب في القانون العراقي باسهم الشركة 75% من رأس مال الشركة خلال مدة الاكتتاب بما في ذلك أسهم المؤسسين، وذا انتهت مدة الاكتتاب ولم تبلغ النسبة المطلوبة قانوناً، فإنه يسمح بتمديد فترة الاكتتاب مدة لا تزيد على ستين يوماً وإذا لم يصل الاكتتاب في أسهم الشركة 75% يتوجب على المؤسسين تخفيض رأس مال الشركة بحيث تعادل قيمة الاكتتاب في أسهمها 75% من قيمة رأس المال بعد تخفيضه، ما لم يتقرر المؤسسين الرجوع عن تأسيس الشركة ويخطر المؤسسين المسجل بقرارهم هذا، ويعيد المصرف المبالغ التي تلقاها من المكتتبين، أما في القانون المصري فأمه يجب أن يتم الاكتتاب بكامل رأس مال الشركة خلال المدة المحددة للاكتتاب وإذا لم تبلغ النسبة المطلوبة للاكتتاب خلال المدة المحددة للاكتتاب جاز بأذن من رئيس الهيئة تمديد مدة الاكتتاب مدة لا تزيد على شهرين، وفي حالة لم يتم الاكتتاب بكامل رأس المال فإنه لا يجوز إنشاء الشركة ويتعين على المصرف الذي تلقى مبالغ من المكتتبين أن يرد هذه المبالغ بما في ذلك مصاريف الإصدار .

5- ان مسؤولية المصرف تجاه المكتتبين مسؤولية تقصيرية، بغض النظر عما إذا كان المصرف وكيلا عن الشركة المصدرة للأوراق المالية أو ضامناً لتغطية الاكتتاب أو مؤسساً للشركة المصدرة للأوراق المالية، أما

مسؤولية المصرف تجاه الجهة المصدرة للأوراق المالية فإذا كان وكيلا فان مسؤوليته تكون مسؤولية عقدية إذا ما خالف الشروط المتفق عليها .

ثانياً: التوصيات:

1- نوصي المشرع ايراد نصوص قانونية تمنع الاكتتاب الوهمي أو الصوري، وكذلك الاكتتاب المعلق على شرط والاكتتاب المضاف إلى اجل .

2- نقترح على المشرع العراقي أن يعدل نص المادة (40) من قانون الشركات التجارية اذ تتوسع في مسؤولية مؤسسي الشركة المكتتب بأسهمها، لذلك نقترح النص القانوني الآتي:

(المؤسسون مسؤولون مسؤولية تضامنية عن أي ضرر يلحق أي مكتتب إذا نتج عن خطأ أو نقص في بيان الاكتتاب أو طراً تغيير في الواقع المادي أو الأعمال القانونية في بيان الاكتتاب خلال فترة ما بعد نشر بيان الاكتتاب في الصحف وحتى أتمام عملية الاكتتاب وأخطار مسجل الشركات بالتغيير الحاصل خلال فترة ثلاثة أيام من وقت حصول التغيير في بيان الاكتتاب) .

3- نوصي المشرع العراقي باستحداث ورقة مالية جديدة وهي صكوك التمويل والسماح للشركات المساهمة بإصدارها؛ وذلك لتنمية وتطوير سوق العراق للأوراق المالية لما لهذه الورقة من تأثير وأهمية على سوق الأوراق المالية .

4- نقترح على المشرع العراقي ، حين اصدار قانون جديد او تعديل قانون الشركات الحالي بان يورد نصوص تلزم نشر بيان غلق الاكتتاب بنشرة خاصة إضافة إلى نشره في صحيفتي يوميتين على الأقل؛ وذلك تماثلا في الإجراءات المتبعة في نشر بيان الاكتتاب .

5- نوصي المشرع العراقي اصدار نصوص قانونية تنظم وتوسع الدعاية والترويج للاكتتاب في الاوراق المالية اذ لا يقتصر على النشر في الصحف اليومية فقط، بل يشمل لوحات اعلانية يضعها المصرف في أماكن بارزة في مقاره المختلفة وخاصة الأماكن التي يتردد عليها عملاؤه و يطبع نشرات وكتيبان تتضمن مزايا الاكتتاب وشروطه، والمركز المالي للشركة المصدرة ويوزعها على عملائه المترددين عليه، وأن يرسل المصرف مندوبيه إلى الجمهور في محال إقامتهم أو أعمالهم في الأماكن العامة.

المصادر

أولاً: المصادر اللغوية

- (1) لسان العرب لابن منظور ، ط1، طبعة دار الكتب العلمية ، بيروت، 2003.
- (2) ابن خلدون ، مقدمة .

ثانياً: المصادر القانونية

- (1) احمد محمود عمارة، البنوك التجارية من الناحية العملية، دار النهضة العربية، 2000.
- (2) د. احمد بركات مصطفى، مسؤولية البنك عن تقديم المعلومات والاستشارات المصرفية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2006.
- (3) د. احمد محمد اللوزي، الحماية الجزائية لتداول الأوراق المالية ، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2010.
- (4) د. اشرف الضبع، تسوية عمليات سوق المال ، دار النهضة العربية 2007.
- (5) د.أكرم ياملكي القانون التجاري (الشركات) دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2010.
- (6) بلال عبد المطلب بدوي، الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية ، القاهرة، 2006.

- (7) د. باسم محمد صالح ود. عدنان احمد ولي العزاوي، القانون التجاري (الشركات التجارية) ط2، العاتك للنشر، القاهرة، 2007.
- (8) جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، 2010.
- (9) د. خالد سعد زغلول، التنظيم القانوني لسوق الأوراق المالية في القانون المصري والكويتي، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، 2010.
- (10) خالد صالح الجنيبي، الحماية الجنائية لسوق الأوراق المالية، منشورات الحلبي، 2007.
- (11) د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، ط5، دار النهضة العربية، القاهرة، 2011.
- (12) د. صلاح الدين الناهي، الوسيط في شرح قانون التجاري (الشركات التجارية)، شركة الطبع والنشر الأهلية، بغداد، 1963.
- (13) د. طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، 2007.
- (14) د. علي فوزي إبراهيم الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، 2008.
- (15) د. عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، ط1، منشورات الحلبي، 2009.

- (16) د. عصام حنفي محمود، التزام الشركات بالشفافية والإفصاح، مطابع الدار الهندسية، القاهرة، 2006.
- (17) د. عصام حنفي محمود، دور البنوك في مجال أموال الاستثمار المشترك، دار النهضة العربية، 2007.
- (18) د. عاشور عبدالجواد عبدالحميد . دور البنك في خدمة الأوراق المالية دار النهضة العربية، 2003.
- (19) د. عبد الفضيل محمد احمد ،توظيف الأموال ،المطبعة العربية الحديثة، القاهرة، 1990.
- (20) د. علي سيد قاسم ، قانون الأعمال، ج2، دار النهضة العربية، 1997.
- (21) عبد الفتاح سليمان، منازعات الأوراق المالية ، مطابع العبور الحديثة، القاهرة ، 2009.
- (22) د. لطيف جبر كوماني ،الشركات التجارية، بدون دار نشر، 2006.
- (23) د. مصطفى كمال طه، الشركات التجارية ، دار الجامعة الجديدة، 1996.
- (24) د. محمد سويلم . إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية بدون دار النشر، بدون سنة نشر .
- (25) د. محمد صالح، شركات المساهمة، ط1، مطبعة جامعة فؤاد الأول، 1949.

- (26) د. محمود مختار احمد بريري ، قانون المعاملات التجارية (عمليات البنوك) ، دار النهضة العربية،2008.
- (27) محمود محمد أبو وفرة، الخدمات الالكترونية عبر الانترنت ، دار الثقافة للنشر والتوزيع،2009.
- (28) د.مظهر قرغلي علي محمد، الحماية الجنائية للثقة في السوق رأس المال (جرائم البورصة) ، ط1،دار النهضة العربية،القاهرة،2007.
- (29) د. منير هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، دار المعارف، الإسكندرية، بدون سنة نشر.
- (30) ميشال بيار ، الوجيز في الدراسات المصرفية والتجارية ، المؤسسة الحديثة للكتابة ، 2010.

ثالثا:الرسائل العلمية

- 1- رسول شاكر محمود، النظام القانوني للشركة القابضة، رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية القانون في جامعة بابل، 2004، ص76.
- 2- د. عباس مرزوك، الأكتتاب في رأسمال الشركة المساهمة دراسة قانونية وعملية وفقا لأحكام قانون الشركات رقم 36 لسنة 1983 المعدل،رسالة ماجستير مقدمة لكلية القانون بغداد،1990،ص156 .

رابعا:البحوث القانونية

1- كامل البلداوي و مهند إبراهيم الجبوري، زيادة رأسمال الشركة المساهمة في التشريع العراقي ، بحث منشور في مجلة الرافدين للحقوق، كلية القانون جامعة الموصل، ع 10 آذار 2001 .

خامسا: الأحكام القضائية

- 1- طعن رقم (149) لسنة 30 ق جلسة 1968/4/2 ، مجموعة محكمة النقض.
- 2- طعن رقم (249) لسنة 35 ق جلسة 1983/9/28 ، مجموعة محكمة النقض.

سادسا: القرارات

- 1- قرار مجلس قيادة الثورة (المنحل) رقم (836) في 1984/7/21.

سابعا: القوانين

أ- القوانين العراقية

- 1- قانون التجارة العراقي رقم (30) لسنة 1984.
- 2- قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل.
- 3- قانون المصارف العراقي رقم (94) لسنة 2004.
- 4- القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية رقم (74) لسنة 2004.

ب- القوانين العربية

1- قانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لسنة 1992.

ثامنا: التعليمات

1- التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة 2004.

الخلاصة:

تلجأ الشركات الى اصدار الاوراق المالية والاكتتاب بها عند تاسيس الشركة او عند زيادة راس مالها، ويكون الاكتتاب عاما موجها للجمهور باصدار بيان او نشرة الاكتتاب عن طريق المصارف المرخصة بذلك فيعد المصرف مكلفا من قبل المشرع، او يبدأ دور المصرف قبل البدء بعملية الاكتتاب، واذ يقوم بالدعاية والترويج لعملية الاكتتاب ، ومدى توافر الشروط القانونية الشكلية والموضوعية للاكتتاب، ويقوم بمراقبة مدى قانونية عملية الاكتتاب، وايضا يقوم بتلقي الاكتتاب ويصدر شهادات الاكتتاب بعد تحقق النسبة المطلوبة قانونا للاكتتاب براس مال الشركة المكتتب باسهمها وغلق الاكتتاب، ومن هذا المنطلق فان المصرف يجب ان لا يخل بالالتزامات الملقاة على عاتقه، فهو مسؤول مسؤولية تقصيرية اذا ما اخل بالالتزامات تجاه المكتتبين، وقد تكون مسؤوليته عقدية تجاه الجهة المصدرة للاوراق المالية بصفته وكيل عنها اذا ما اخل بقواعد الوكالة.

Abstract

Companies resort to issue and subscribe securities when founding company or when increasing its capital. Subscription in general is directed to the public by a statement or subscription leaflet issued by authorized bank which act as a managing director by the legislator. The role of the bank starts before commencing the process of subscription. The bank propagandizes and publicizes the process of subscription and states the legal and formal terms that should be found in subscription. It also monitors the legality of subscription and receives it and issues certificates of subscription after achieving legally the required percentage with the capital of company which having shares subscribed and it closes the process of subscription. On this basis ,the bank must not break commitments laid on its back since it bears a tort liability if it breaks its commitments towards subscribers and its liability may be contractual towards the legal status which issues the securities where it acts as a managing director if it breaks the terms of attorney powers .