



حصص التأسيس والسندات التي تصدرها شركات المساهمة

أ. هديث عبد الكفيظ مفتاح بن هندي*

المقدمة

تعتبر شركات المساهمة من أبرز أنواع شركات الأموال وأكثرها أهمية ونشاطاً في الحياة الاقتصادية، إذ هي تمثل النموذج الأمثل لشركات الأموال، ويرجع هذا إلى ضخامة رأس مالها، كما أنها تعد أحد معالم العصر الحديث، وأهم الأشكال القانونية للشركات على الإطلاق، حيث تقوم باستغلال المشروعات الكبرى سواء أكانت تجارية أو صناعية، ويرجع ذلك لقدرتها الكبيرة على تجميع الأموال اللازمة للقيام بهذه المشروعات العملاقة، وعليه نجد أن هذه الشركات في كثير من الدول قد سيطرت على الجانب الأكبر من النشاط الاقتصادي، حيث استأثرت بأعمال البنوك والتأمين والصناعات الثقيلة والنقل بأنواعه المختلفة (بري، وبحري، وجوي)، كما أن نشاط شركات المساهمة قد يتعدى محيط الدولة التي تنتمي إليها، بحيث يشمل نشاطها أكثر من دولة، ولذا فقد عرفت شركة المساهمة بأنها الشركة التي ينقسم رأس مالها إلى أسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية وتكون مسؤولية كل شريك فيها محدودة بقدر نسبة مساهمته في رأس المال ولا تعنون هذه الشركة باسم أحد الشركاء كما تقوم شركات المساهمة في الواقع العملي بإصدار ثلاثة أنواع من الصكوك التي تشكل من قيمها في النهاية رأس المال الذي تستخدمه الشركة في تحقيق أغراضها وهذه الصكوك هي (الأسهم، والسندات، وحصص التأسيس) وهي تسمى جميعها بالأوراق المالية تمييزاً

* الجامعة الأسمرية.

لها عن الأوراق التجارية، والتي تكون عبارة عن صكوك مكتوبة وفق أوضاع شكلية يحددها القانون والعرف التجاري، وتتضمن الالتزام بمبلغ معين في تاريخ معين أو بمجرد الإطلاع وتخضع لنظام قانوني معين، وهذه الأوراق هي الكمبيالة، والسند لأمر، والشيك.

ولذا فإننا سنتناول في هذه الدراسة نوعين من هذه الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة التي تتمثل في كل من (حصص التأسيس، والسندات). أي عندما تقوم شركة المساهمة باستثمار مشروعات كبيرة قد لا تكون الأموال النقدية والعينية وحدها كافية لتحقيق أغراضها والهدف المنشود منها، وبخاصة عند تأسيسها، وبداية نشاطها، حينما تكون في حاجة إلى الخبرات الفنية من المتخصصين في مجالها، أو مالا معنوياً كبراءات اختراع تستغله في أعمالها أو امتيازاً حكومياً يتعذر قيامه بالمال.

ومقابل حصول الشركة على هذه الخدمات تمنح مقدميها، سندات من طبيعة خاصة، تخولهم الحق في الحصول على نصيب من أرباح الشركة، دون أن يقابلها تقديم حصة في رأس المال وتسمى هذه السندات بحصص التأسيس (الأرباح)، وإذا ما ارتأت شركة المساهمة ضرورة العمل على زيادة رأس المال دون طرح أسهم جديدة أو الاقتراض من البنوك بفائدة قد تكون كبيرة في أغلب الأحوال، فإنها تلجأ لوسيلة قانونية أخرى تتمثل في طرح ما يسمى بـ(سندات القروض) على الجمهور للاكتتاب فيها، وتوفر من خلال ذلك القرض المال اللازم لتوسيعها في نشاطها الذي يتشكل منه غرضها وفقاً لأحكام العقد التأسيسي ونظام الشركة وذلك مقابل حق الحصول على فائدة سنوية ويكون لصاحبه الحق في استرداد قيمته في الميعاد المحدد.

ومن خلال تتبع النصوص القانونية التي تتعلق بموضوع البحث يمكن طرح بعض التساؤلات والتي تتمثل في الجدل القائم حول طبيعة حصص التأسيس والذي يرجع سببه لاختلاف حول طبيعة مركز صاحب الحصة في الشركة؟ وكذلك عن التساؤل الذي يثار عن المركز القانوني للصكوك غير المغطاة، وما إذا كان يجوز للشركة الاحتفاظ بها أو إصدارها مرة أخرى، أو الاقتراض بضمانها أم أن عليها إعدامها، ذلك فيما يتعلق بطرح السندات للاكتتاب العام؟ كل ذلك سنحاول الإجابة عنه في مضمون هذا البحث ولدراسة ذلك سنقوم بتقسيم البحث على النحو التالي:

المبحث الأول: حصص التأسيس (الأرباح) وخصائصها.

المبحث الثاني: السندات.

المبحث الأول: حصص التأسيس (الأرباح) وخصائصها

حصص التأسيس تعتبر إحدى الأوراق المالية التي تصدرها الشركة المساهمة، إذ قد يقوم المؤسسون بتقديم خدمات للشركة عند القيام بتأسيس الشركة فيتم منح هؤلاء المؤسسون نظير تلك الخدمات صكوكاً تخولهم الحق في الحصول على نصيب من الأرباح يحدده نظام الشركة، وتسمى هذه الصكوك بحصص التأسيس أو (حصص الأرباح)، وتقتضي دراسة حصص التأسيس بأن نتعرض للتعريف بحصص التأسيس، وشروط إصدارها وخصائصها وذلك بـ (المطلب الأول) ومن ثم تداول حصص التأسيس والحقوق المترتبة عليها بـ (المطلب الثاني) والطبيعة القانونية لحصص التأسيس بـ (المطلب الثالث) وذلك على النحو الآتي:

المطلب الأول: ماهية حصص التأسيس وشروط إصدارها وخصائصها

لا يعتبر وصف المؤسس مرادفاً لوصف الشريك، فالمؤسس قد يكون شخصاً شارك مشاركة فعلية في تأسيس الشركة دون أن يكون شريكاً، فقد نشأت فكرة إنشاء حصص التأسيس كمكافأة أمثال هؤلاء المؤسسين ولا يخفى بأن هذه الحصص تصدر دون وجود مقابل نقدي أو عيني، وإنما لقاء جهد لذلك فهي لا تحمل قيمة اسمية، ولا تدخل عنصراً في تكوين رأس المال⁽¹⁾، ولذا سوف نحاول في هذا المطلب تحديد تعريف حصص التأسيس وشروط إصدارها وذلك بـ (الفرع الأول) وخصائص حصص التأسيس بـ (الفرع الثاني).

الفرع الأول: تعريف حصص التأسيس وشروط إصدارها

حصص التأسيس هي عبارة عن صكوك قابلة للتداول ليست لها قيمة اسمية، تخول حاملها حقاً يتمثل عادة في الحصول على جزء من أرباح الشركة وربما على نصيب من موجوداتها عند التصفية⁽²⁾.

وكما أسلفنا فإن هذه الحصة تمنح للمؤسسين تقديراً لما قدموه للشركة من خدمات أثناء فترة تأسيسها، وقد ظهرت حصص التأسيس لأول مرة 1858 بمناسبة

1- د. محمود مختار بريري، قانون المعاملات التجارية، الشركات التجارية، ط 1، ص 292، ف 269.

2- د. محمد فريد العريني، القانون التجاري، الشركات التجارية شركات الأشخاص والأموال، دار المطبوعات الجامعية، 1994، ص 285، ف 299.

تأسيس شركة قناة السويس البحرية، حيث فكر المؤسسون عند إنشاء قناة السويس منح السلطات المصرية والفرنسية وغيرها ممن أسهموا في تقديم خدماتهم لإنشاء المشروع مكافأة لجهودهم⁽³⁾، فقد منحوا مائة حصة تأسيس تقرر لأصحابها الحق في عشر أرباح الشركة بعد أداء نصيب للمساهمين قدره 5% من قيمة الأسهم وخصم الاستهلاكات، وقسمت هذه الحصص بعد ذلك إلى ألف حصة نظراً لارتفاع قيمتها ولتسهيل تداولها بالبورصات⁽⁴⁾، وإن كانت هذه الصكوك التي تعتبر مثلها مثل الأسهم من حيث قابليتها للتداول، إلا أنه توجد بعض الفروق الجوهرية بين كل من الأسهم وحصص التأسيس وذلك من خلال النظر إلى التعريف، فإن كانت حصص التأسيس تصدر بدون قيمة اسمية ولا تشكل أي حصة في رأس مال الشركة فليس لأصحابها أي حق في إدارة الشركة، كما أنها قابلة للإلغاء في أي وقت، بعكس الأسهم التي تتمتع بأحكام أخرى تختلف إلى حد كبير عما هو مقرر بالنسبة لحصص التأسيس، وإن كان كلاهما يتفقدان في كونهما يشكلان صكوكاً مالية، تمثل لأصحابها حقوقاً متساوياً، كحق الإطلاع على المستندات ودفاتر الشركة وكذا الحق في الطعن على قرارات الجمعية العامة التي تخالف أحكام القانون⁽⁵⁾، فلقد أثير جدل شهير حول طبيعة مركز صاحب هذه الحصة، إذ يرى البعض أنه (مساهم من نوع خاص) بينما يراه البعض الآخر بأنه دائن أو أن له حقاً من طبيعة خاصة ينفرد بها دون سائر الحقوق المترتبة على الصكوك التي تصدرها الشركة المساهمة، غير أنه من الصعب مقارنة أو مطابقة مركز صاحب حصة التأسيس من مركز المساهم وهو (الشريك) بحصة، ولا يمكن مطابقته مع مركز حامل سند القرض وهو الدائن للشركة بدين مؤكد تربطه مع الشركة علاقة تعاقدية، ولذلك فإن صاحب حصة التأسيس يعتبر بمثابة دائن بحق أو بدين احتمالي⁽⁶⁾.

غير أنه ليس من المحتم أن تنشأ حصص التأسيس في وقت تكوين الشركة بل يمكن أن يحدث ذلك أثناء حياتها، متى رخص نظام الشركة في جواز إنشائها، ويجب في هذه الحالة توفير الشروط اللازمة لتعديل هذا النظام لأن القانون يتطلب أن يذكر فيه

3- د. علي يونس، الشركات التجارية، 1991، ص262.

4- د. محمد صالح، شركات المساهمة، ص132، ف 429.

5- د. عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية، درا النهضة العربية، الطبعة الأولى، 2001، ص266، ف243.

6- د. أبو زيد رضوان، شركات المساهمة والقطاع العام، دار الفكر العربي، 1983، ص142، ف 124.

بيان بمقابل الحصص والحقوق المتعلقة بها، إلا أنه يلاحظ أنه إذا لم يرخص نظام الشركة في إنشاء حصص التأسيس أثناء وجود الشركة، فإنه يلزم لذلك موافقة جميع المساهمين، لأن اشتراك أصحاب حصص التأسيس معهم في جانب من أرباح الشركة يقلل من حقوقهم ولا يكون نافذاً بالنسبة إليهم إلا إذا وافقوا عليه⁽⁷⁾.

إزاء هذا التعارض فقد اتجهت بعض التشريعات الحديثة إلى إلغاء حصص التأسيس بينما فرضت بعض التشريعات الأخرى القيود عليها وهذا ما سلكه العديد من المشرعين كالمرشح الليبي بنصه في المادة (496) وكذلك المشرع المصري بنصه في المادة (153) من اللائحة التنفيذية، حيث نص قانون الشركات على بعض الشروط التي يجب أن تتوفر لأجل إنشاء حصص التأسيس منها:

1. لا يجوز إنشاء هذه الحصص إلا بمقابل التنازل عن التزام منحتة الحكومة (كاستغلال مرفق عام) أو حق من الحقوق المعنوية (كبراءة اختراع مثلاً) وإن اعترضت الجهة الإدارية على النظام عندما يطلب منها الموافقة عليه، يكون منح الحصص باطلاً.

2. يجب أن يتضمن نظام الشركة بياناً مقابل تلك الحصص والحقوق المتعلقة بها.

3. يتم تداول هذه الحصص بالقيود في دفاتر الشركة بشروط معينة وردت بالمادة (154) من اللائحة التنفيذية لقانون شركات المساهمة في القانون المصري)، فلا يجوز تداولها قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر، وسائر الوثائق الملحق بها عن سنتين ماليتين كاملتين لا تقل كل منهما عن اثني عشر شهراً من تاريخ تأسيس الشركة.

4. لا يجوز أن يخصص ما يزيد على 15% من الأرباح الصافية بعد الحجز الاحتياطي القانوني ووفاء 5% على الأقل بصفة ربح لرأس المال⁽⁸⁾.

ومع ذلك يجب مراعاة منع المؤسسين من الحصول على جانب كبير من الأرباح لأنفسهم لا يتناسب مع ما قدموه للشركة، لأجل حماية المساهمين الآخرين وعدم إلحاق الضرر بهم بسبب حصول هؤلاء المؤسسين على الأرباح.

7- د. على حسين يونس، الشركات التجارية، دار الفكر العربي، 1957، ص 548، ف 352.

8- د. نادية محمد معوض، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، 2003، ص 335. وكذلك في نفس المعنى انظر: د. على جمال الدين عوض، شركات الأموال، دار النهضة العربية، 1984، ص 65، ف 62.

الفرع الثاني: خصائص حصص التأسيس

تتميز حصص التأسيس بخصائص معينة تتفوق عن أي ورقة مالية أخرى من الأوراق المالية التي تصدر عن الشركات المساهمة وتتحصر هذه الخصائص فيما يلي:

1. أن حصة التأسيس لا تدخل في تكوين رأس مال الشركة، وذلك لأن صاحب الحصة لم يقدم أية حصة نقدية في رأس المال، بل هو أدى خدمة للشركة، وإن كان قد قدم حصة عينية، فإن هذه الحصة لم تقوم بالنقد ولا تكون جزءاً من رأس المال.
2. أن حصة التأسيس تخول صاحبها نصيباً من الأرباح، وفق صاحب حصة التأسيس في الأرباح معلق على وجود أرباح صافية⁽⁹⁾.
3. تصدر حصص التأسيس بدون قيمة اسمية تبين في الصك الذي يجسدها وذلك على العكس من السهم الذي يحمل بياناً بقيمته الاسمية، حيث لا يجوز إصداره كقاعدة عامة بأقل أو بأعلى من هذه القيمة.
4. لا تخول حصص التأسيس أصحابها الحق في إدارة الشركة، وبذلك تتميز عن السهم الذي يعطي لحامله هذا الحق عن طريق ممارسة حقه في التصويت داخل الجمعية العامة للشركة⁽¹⁰⁾.
5. حصة التأسيس قابلة للتداول بطريق القيد في سجلات الشركة إذا كانت اسمية وبطريق التسليم إذا كانت لحاملها، ولكن لا يجوز تداول حصص التأسيس قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر وسائر الوثائق الملحقة بها عن سنتين مائتين لا تقل كل منهما عن اثني عشر شهراً من تاريخ التأسيس.
6. حصص التأسيس تعطي لأصحابها الحق في الإطلاع على دفاتر الشركة وسجلاتها ووثائقها وذلك بالقدر الذي لا يعرض الشركة للخطر.
7. لا يكون لأصحاب حصص التأسيس أي نصيب في فائض التصفية عند حل الشركة وتصفيتها.

9- د. مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، شركات الأموال، دار المطبوعات الجامعية، 2000، ص 274، ف 265.

10- د. محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 285، ف 299.

8. يجوز للجمعية العامة للشركة بناء على اقتراح مجلس الإدارة إلغاء حصص التأسيس وذلك بمضي ثلث مدة الشركة أو عشر سنوات مالية على الأكثر من تاريخ إنشاء تلك الحصص، أو المدة التي ينص عليها نظام الشركة أو قرار الجمعية العامة غير العادية بإنشاء الحصص، ويتم الإلغاء بالنسبة لجميع الحصص في حالة وجود أكثر من إصدار للحصص، ويكون ذلك الإلغاء مقابل تعويض عادل تحدده اللجنة المتمثلة في الجمعية العامة وذلك بعد اقتراح مجلس الإدارة⁽¹¹⁾، غير أنه في الأحوال التي يكون للجمعية العامة للشركة إلغاء تلك الحصص يجوز لها بدلا من إلغائها أن تقرر أيضاً بناء على اقتراح من مجلس الإدارة تحويل تلك الحصص إلى أسهم يزيد رأس المال بقيمتها في حدود رأس المال المرخص له، ويتم الاتفاق بين مجلس الإدارة وبين جمعية حملة الحصص على المعدل الذي يتم به التحويل، وبهذا التحويل يصبح أصحاب حصص التأسيس القدامى أصحاب أسهم شركاء في الشركة، حيث يكون وضعهم كوضع المساهمين الآخرين⁽¹²⁾.

المطلب الثاني: تداول حصص التأسيس والحقوق المترتبة عليها

أشرنا فيما سبق بأن اعتبار حصص التأسيس كورقة مالية تصدر عن الشركة المساهمة، وباعتبار أن حقوق المؤسسين المتحصلين على هذه الحصص تعتبر حقاً لهم بسبب المجهودات التي قدموها عند تأسيس تلك الشركة، وأن هذه الأوراق المالية يحق لأصحابها تداولها، كما أنها ترتب لهم حقوقاً تمثله هذه الأوراق من قيمة مالية تحملها، ولذا سوف نحاول أن نتحدث عن تداول حصص التأسيس وذلك بـ(الفرع الأول) والحقوق المترتبة عليها بـ(الفرع الثاني).

الفرع الأول: تداول حصص التأسيس

كما قدمنا بأن حصص التأسيس تصدر في صكوك ليست لها قيمة اسمية، وتكون هذه الصكوك اسمية عند نشأتها لمدة سنتين من تأسيس الشركة ولا مانع بعدها من أن يتغير شكل الحصص فتصبح لحاملها أو لأمر وهي قابلة للتداول بالطرق التجارية⁽¹³⁾.

11- د. محمد عبد الحميد القاضي، مبادئ القانون التجاري طبقاً لنصوص قانون التجارة رقم (17) لسنة 1999، ص 338.

12- د. علي جمال الدين عوض، المرجع السابق، ص 66، ف 63.

13- د. علي حسين يونس، المرجع السابق، ص 598، ف 353.

عندما أجاز المشرع الليبي بأن يخصص المؤسسون لأنفسهم -بموجب عقد تأسيس الشركة- قسماً من الأرباح الصافية للشركة، بوصفها مكافأة للخدمات التي قاموا بها للشركة وذلك بالنص في المادة (496 من القانون التجاري الليبي) بغية منع المؤسسين من اتخاذ هذا الحق ذريعة للحصول على جانب كبير من الأرباح لأنفسهم لا يتناسب مع ما قدموه للشركة، إضافة إلى حماية حقوق المساهمين وعدم إلحاق الضرر بهم بسبب حصول هؤلاء المؤسسين على نسبة من الأرباح دون أن يشتركوا في تحمل الخسارة، لذلك فقد وضع المشرع الليبي عدة قيود لتقرير هذه النسبة من الأرباح للمؤسسين⁽¹⁴⁾.

غير أنه بالتبعية لأحكام قانون الشركات في القانون المصري واللائحة التنفيذية نجد أن (المادة 45 من القانون المصري والمادة 154 من لائحته التنفيذية) اشترطت بعض الشروط وذلك على النحو التالي:

1. لا يجوز تداول حصص التأسيس قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر وسائر الوثائق الملحقة بها عن سنتين مائيتين كاملتين لا تقل كل منهما عن اثني عشر شهراً من تاريخ تأسيس الشركة.
2. يحظر فصل فوائدها عن كعوبها خلال هذه المدة.
3. يوضع على هذه الحصص طابع يدل على نوعها وتاريخ تأسيس الشركة والأداة التي تم بها⁽¹⁵⁾.

فيتضح بأن الحكمة من منع تداول حصص التأسيس لمدة سنتين لأجل منع التعامل على صكوك الشركة قبل أن تنقضي المدة المعقولة التي تظهر فيها أحوال الشركة وتستقر أمورها، وذلك حتى لا يستفيد المؤسسون من الدعاية الضخمة التي نظموها وقت التأسيس، ولا تمنح لهم خدعة الجمهور الذي يعتقد في نجاح المشروع، فيقبل على شراء الصكوك من الشركة بمبالغ تزيد كثيراً عن قيمتها الحقيقية، ثم تنكشف جليلة الأمر، والذي من شأنه أن يضيع على الناس أموالهم⁽¹⁶⁾.

14- د. مسعود محمد مادي، د. فاضل زهاوي، الشركات التجارية في القانون الليبي، منشورات جامعة الجبل الغربي، ط 1، 1997، ص 207، ف 238.

15- د. نادية محمد معوض، المرجع السابق، ص 549.

16- د. على حسين يونس، الشركات التجارية، المرجع السابق، ص 549، ف 353.

(فالمادة 6/1 لقانون 65 لسنة 1970 الخاص بتقرير بعض الأحكام الخاصة بالتجار والشركات التجارية في القانون الليبي) تدل على نفس الحظر الذي أوضحه المشرع المصري في (المادة 45 من القانون التجاري المصري) والتي تدل على حظر تداول الأسهم وحصص التأسيس، فالحكمة من هذا الحظر هي ضمان جدية مشروع الشركة وحماية المكتسبين، إذ أن من المؤسسين ربما يلجئون إلى تأسيس شركات وهمية أو يبالغون في تقدير نجاح الشركة عن طريق إعلانات غير صحيحة⁽¹⁷⁾، وجدير بالملاحظة أن المشرع أورد هذا القيد بخصوص حصص التأسيس دون الإشارة إلى حصص الأرباح، والذي يصدر مثل هذا النوع بعد تأسيس الشركة ومباشرة نشاطها مما يسمح بتقدير قيمة الحصص تقديراً مرتكزاً على مركز الشركة المالي، الأمر الذي من شأنه منع فرض خداع المتعاملين، ويجوز أن يتضمن نظام الشركة أي قيود على تداول حصص التأسيس أو حصص الأرباح، شريطة ألا تؤدي هذه القيود حظر التداول على نحو مطلق⁽¹⁸⁾.

الفرع الثاني: الحقوق المترتبة على حصص التأسيس

تعطي حصص التأسيس لأربابها نصيباً في أرباح الشركة، على أن ينص في نظام الشركة على كيفية اشتراك أصحاب الحصص في هذه الأرباح، حيث حدد المشرع في تشريع الشركات الجديد نسبة الأرباح الجائزة حصولها من حصص التأسيس، فنص في المادة (34 من قانون الشركات المصري) على عدم جواز تخصيص ربح لهذه الحصص يزيد على 10% من الأرباح الصافية بعد حجز الاحتياطي القانوني ووفاء 5% على الأقل بصفة الأرباح لرأس المال، وعند حل الشركة وتصفيته لا يكون لأصحاب هذه الحصص أي نصيب في فائض التصفية، هذا وقد استثنى المشرع صراحة من حكم هذه الفقرة للشركات القائمة وقت العمل بهذا القانون⁽¹⁹⁾.

غير أنه بالنسبة للشركات القائمة فعلاً وقت صدور القانون الجديد رأى المشرع عدم سريان هذا الحكم عليها بحيث تظل حصص التأسيس فيها خاضعة للنظام الذي كان يحكمها وقت إنشائها، وذلك رعاية لأصحاب الحقوق التي اكتسبت حصصهم

17- د. مسعود محمد مادي، د. فاضل الزهاوي، المرجع السابق، ص 207، ف238.

18- د. محمود مختار بري، المرجع السابق، ص 265، ف 271.

19- د. سميحة القليوبي، مبادئ الشركات التجارية، دار النهضة العربية القاهرة، ط3، 1992، ص 270.

صحيحة، فالنسبة التي نص عليها القانون هي الحد الأعلى الذي يمكن لأرباب حصص التأسيس الحصول عليها، فإن أشار النص في نظام الشركة على نسبة أكبر فالزيادة تقع باطلة، ولا يأخذ أرباب الحصص شيئاً إلا بعد خصم نسبة من الربح كدفعة أولى لحساب المساهمين، ولا تقل عن 5% من الأرباح، أي أن الأرباح التي يحصل عليها تكون بنسبة مشروطة من الأرباح الصافية، والتي تعتبر من الأرباح الجائزة التوزيع بعد خصم المصروفات العامة ونفقات الاستغلال والاحتياطات التي تكونها الشركة⁽²⁰⁾، كما لأصحاب حصص التأسيس الحق في طلب الاطلاع على دفاتر الشركة وسجلاتها ووثائقها وذلك بالقدر الذي لا يعرض مصلحة الشركة للخطر، وتجدر الإشارة أيضاً إلى أن منح أصحاب حصص التأسيس الحق في الإطلاع على دفاتر الشركة، لا يعني ذلك بأنهم أصبحوا شركاء كبقية المساهمين أصحاب أسهم رأس المال لاختلاف طبيعة كل من حصص التأسيس عن الأسهم وهو ما تم تأكيده من نصوص اللائحة التنفيذية وذلك (بالمادة 156) من اللائحة التنفيذية لقانون شركات المساهمة في القانون المصري⁽²¹⁾.

غير أنه كثيراً ما يثور النزاع بين حملة حصص التأسيس والجمعية العامة للمساهمين بصدد تكوين احتياطي اختياري يترتب عليه نقص في جملة ما يحصلون عليه من مبلغ الربح، وكذلك فإن للشركة أثناء حياتها أن توزع الاحتياطي الاختياري باقياً دون توزيع إلى حين حل الشركة وتصفيتها لأنها لا تفقد صفة كونها أرباحاً جائزة التوزيع.

غير أن قرارات الجمعية العمومية للمساهمين نافذة على أرباب حصص التأسيس بشرط أن تصدر في حدود القانون، وإلا جاز لهم إبطالها أو مطالبة الشركة بالتعويضات إذا أصابهم منها ضرر، ويعتبر هذا الحق من الحقوق الثابتة التي لا يكون للجمعية العمومية للمساهمين إنقاصها إلا إذا وافق عليها جميع أرباب الحصص، وكذلك لا يكون لأرباب حصص التأسيس التدخل في إدارة الشركة بأي وجه من الوجوه، فلا يكون لهم الاشتراك في مداورات الجمعية العمومية أو التصويت على قراراتها، فإن سمح لهم بحضور جلساتها فلا يكون لهم دور إيجابي ويقتصرون على مجرد الاستماع

20- د. علي حسين يونس، المرجع السابق، ص 551، ف 354.

21- د. نادية محمى معوض، المرجع السابق، ص 339.

للمناقشات الدائرة فيها، ويكون لهم حق الإطلاع على وثائق الشركة التي تثبت لهم مصلحة جدية بها، كما في حالة تكوين احتياطي مستتر يضر حقوقهم⁽²²⁾.

المطلب الثالث: الطبيعة القانونية لحصص التأسيس

حصص التأسيس التي تعتبر ورقة مالية من الأوراق التي تصدر من شركة المساهمة وتصدر لأجل فئة معينة، وهي تلك الفئة التي قد قامت بإسداء خدمة معينة أثناء إنشاء تلك الشركة، فإن كانت حصص التأسيس ليس لها قيمة اسمية، كما أنها لا تدخل في تكوين رأس مال الشركة، ربما تكون هذه الأرباح تلحق ضرراً بالمساهمين برأس المال، كما أنهم لا يتحملون من الخسائر التي قد تلحق بالشركة وإن كان هناك نصوص من المشرع بتقييد الحصول على تلك الحصص، حيث ينص المشرع على سبيل الاستثناء في إنشاء هذه الحصص وذلك بمقابل التنازل على التزام منحتة الحكومة أو حق من الحقوق المعنوية⁽²³⁾، ومن هنا فإنه يتطلب دراسة تلك الطبيعة القانونية لهذه الحصص بـ(الفرع الأول) ومن ثم مدى إلغاء حصص التأسيس بـ(الفرع الثاني).

الفرع الأول: الطبيعة القانونية لحصص التأسيس

خلال دراستنا لحصص التأسيس نجد بأن أصحاب التأسيس يتمتعون بمراكز قانونية معينة ولتحديد هذه الطبيعة القانونية لحصص التأسيس ثار جدل كبير بين الفقهاء، وسبب ذلك هو الاختلاف حول طبيعة مركز أصحاب هذه الحصص في الشركة.

حيث ذهب جانب من الفقه إلى أن أصحاب حصص التأسيس ليس إلا دائئاً للشركة بقدر من الأرباح لأنه لا يشترك في تكوين رأس المال، ولا يتحمل في الخسائر، وليس له الحق في إدارة الشركة، حيث استدل البعض على أن صاحب حصة التأسيس لا يعتبر شريكاً في الشركة بل هو في مركز الدائن، ودليلهم على ذلك حجة نصية، وأخرى عقلية، أما الحجة النصية فتتمثل فيما قضت به صراحة، المادة 156 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المساهمة المصري، من أنه لا تدخل حصص التأسيس أو حصص الأرباح في تكوين رأس مال الشركة ولا يعتبر أصحابها شركاء، ولا يكون لهم

22- د. على حسين يونس، المرجع السابق، ص 557، ف 356.

23- د. طاهر شوقي محمد مؤمن، الإطار القانوني لبيع الأوراق المالية في البورصة، رسالة الدكتوراه، جامعة القاهرة، 2006، ص 94، ف 82.

من الحقوق إلا ما ينص عليه نظام الشركة.

أما الحجة العقلية فتتلخص في الآتي: حيث لا يمكن اعتبار صاحب حصة التأسيس شريكاً، لأنه لا يشترك في تكوين رأس مال الشركة بحصة نقدية أو عينية ولا في تحمل خسائرها ولا شأن له بإدارتها فلا تتوفر لديه، والحال كذلك في المشاركة وهي من مميزات الشريك، فلا يصح التحدي بأن مركز صاحب حصة التأسيس كمركز الشريك بالعمل في شركات الأشخاص، للوصول من هذا الحق إلى إضفاء صفة الشريك عليه، ذلك لأن المركزين وإن تشابها في عدم تقديم حصة تدخل في تركيب رأس المال فإنهما يختلفان تمام الاختلاف، فالشريك بالعمل على خلاف صاحب حصة التأسيس فالشريك الموصي مثلاً وإن كان ممنوعاً من الإدارة الخارجية إلا أنه من حقه التدخل في شؤون الإدارة الداخلية، في حين أن صاحب التأسيس محروم من التدخل في الإدارة الخارجية والداخلية للشركة على حد سواء⁽²⁴⁾.

إلا أن جانباً من الفقه الآخر يرى بأن صاحب حصة التأسيس شريك طالما يشترك في الأرباح، لأن الاشتراك في الأرباح لا يكون إلا للشريك، ويعد مركز صاحب حصص التأسيس وفقاً لهذا الرأي في مركز الشريك بالعمل في شركات الأشخاص، فهذا الأخير ولو أنه لم يشترك في رأس المال إلا أنه لا ينفي عنه صفة الشريك، وكذلك يرى بأنه لا يقدح في اعتبار صاحب التأسيس شريكاً حرمانه من التدخل في إدارة الشركة، فالموصي مثلاً شريك في شركة التوصية، وليس له مع ذلك أن يتدخل في الإدارة، كما أنه لا يرفع من صاحب التأسيس صفة الشريك، حيث إنه لا يشترك في الأرباح على قدم المساواة مع أصحاب أسهم رأس المال، إذ يجوز أن يتفق على توزيع الأرباح بين الشركاء بنسب مختلفة⁽²⁵⁾.

غير أن البعض يرى أن حصص التأسيس لها طبيعة مميزة نتيجة لمركز صاحبها الخاص بالشركة المساهمة، فهو في مركز قانوني خاص، لا هو بالدائن أو الشريك، ذلك أن حصص التأسيس تجعل صاحبها دائناً بقدر من الربح إذا ما حققت الشركة أرباحاً أو لم تحقق كما لا يعد صاحب التأسيس شريكاً، إذ رغم حقه في قدر من الربح عند تحقيق الشركة أرباحاً أو لم تحقق الشركة لأرباح ليس من حقه إدارة الشركة أو

24- د. محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 293، ف 304.

25- د. مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص 278، ف 272.

المساهمة في خسائرها، الذي هو مناط بصفة الشريك، هذا بالإضافة إلى أن صفة الشريك لا تمنح إلا لمن قصد المشاركة في نتائج المشروع من الربح أو الخسائر واتخاذ موقف إيجابي نحو الشركة في الإدارة أو غير ذلك من الأعمال، غير أنه لا يقاس الشريك الموصي بأصحاب حصص التأسيس في هذه الحالة، ذلك أن الشريك الموصي وإن كان ممنوعاً من الإدارة الخارجية إلا أن له الحق في الإدارة الداخلية ولا يملك أحد حرمانه منها⁽²⁶⁾، إلا أن أصحاب حصص التأسيس يظل مركزهم القانوني بعيداً عن وصفهم شركاء وذلك بسبب ما ذكرناه سلفاً من حجج نصية أو حجج عقلية ويرجع ترجيح ذلك أيضاً إلى المشرع حيث لم يعتبر صاحب حصص التأسيس شريكاً.

الفرع الثاني: إلغاء حصص التأسيس

لما كانت حصص التأسيس تعتبر عبئاً على الشركة يستوعب جانباً كبيراً من أرباحها وينتقص من حقوق المساهمين في الأرباح ويحول في كثير من الأحيان دون زيادة رأس المال⁽²⁷⁾، فنص (المادة 157 من اللائحة التنفيذية لقانون شركات المساهمة في القانون المصري) للجمعية العمومية للشركة الحق في إلغاء حصص التأسيس مقابل تعويض عادل وذلك بناء على اقتراح مجلس الإدارة أو الشريك أو الشركاء المديرين بحسب الأحوال ويشترط لذلك ما يلي:

1. أن تمضي ثلث مدة الشركة، أو عشر سنوات مالية على الأكثر من تاريخ إنشاء الحصص، أو المدة التي ينص عليها نظام الشركة أو قرار الجمعية العامة غير العادية بإنشاء الحصص أيهما أقصر.
2. أن يتم الإلغاء بالنسبة لجميع الحصص، أو بالنسبة لجميع الحصص ذات الإصدار الواحد في حالة أكثر من إصدار للحصص.
3. أن يكون الإلغاء مقابل تعويض عادل تحدده اللجنة المنصوص عليها في (المادة 25 من قانون الشركات المصري) وهي اللجنة الخاصة بتقدير الحصص العينية والتي تشكل برئاسة مستشار بإحدى الهيئات القضائية وعضوية أربعة على الأكثر من الخبراء في التخصصات الاقتصادية والمحاسبة والقانونية والفنية تختارهم تلك الجهة، غير أنه غالباً ما يؤخذ في الاعتبار عند تحديد هذا التعويض، سعر الحصة

26- د. سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 274.

27- د. مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص 277، ف 270.

في البورصة يوم الإلغاء⁽²⁸⁾.

هذا ويجوز إلغاء حصص التأسيس عن طريق تحويلها إلى أسهم يزداد رأس المال بقيمتها وتؤدي هذه الزيادة في رأس المال خصماً من المال الاحتياطي للشركة القابل للتوزيع.

المبحث الثاني: السندات

قد يستلزم نشاط الشركة وازدهارها، أو حاجتها إلى السيولة النقدية، الالتجاء إلى وسيلة الحصول على الأموال اللازمة لمواجهة هذه الضرورات، ولها في سبيل ذلك وسائل عدة، منها زيادة رأس المال وطرح أسهم جديدة للاكتتاب فيها، لكن هذه الوسيلة ربما لا تلقى ترحيباً لدى المساهمين كلما كان نشاط الشركة يدر أرباحاً وفيرة، إذ يترتب عليها إدخال مساهمين جدد يقسمون معهم هذه الأرباح، لذلك تلجأ الشركة إلى الاقتراض، حيث يكون هذا الاقتراض إما عن طريق أحد البنوك للحصول على القرض المبتغى، إلا أن هذه الوسيلة ربما لا تفلح، كلما كانت المبالغ التي تحتاجها الشركة هي مبالغ كبيرة ولأجل طويلة، ولذا لا يكون أمام الشركة إلا الاقتراض عن طريق طرح (سندات القرض) على الجمهور للاكتتاب فيها حيث تغطي هذه السندات قيمة القرض المطلوب⁽²⁹⁾، ولذا فإننا سنحاول التحدث عن هذه السندات وذلك من خلال التعريف بها وأنواعها وخصائصها بـ(المطلب الأول) ومن ثم التحدث عن كيفية الاكتتاب في هذه السندات وكيفية استهلاكها بـ(المطلب الثاني) وكذلك التحدث عن حقوق وجماعة حملة السندات بـ(المطلب الثالث).

المطلب الأول: ماهية السندات وأنواعها وخصائصها

يمكن للشركة أن تشبع حاجتها إلى الأموال اللازمة لنشاطها بطرق مختلفة فقد تبادر إلى المطالبة بالجزء غير المدفوع من قيمة الأسهم، إذا كان المساهمين لم يقوموا بسدادها بالكامل، وقد تعمد إلى زيادة رأس المال بإصدار السندات بقيمة المبلغ الذي

28- د. أحمد محمد محرز، الوجيز في الشركات التجارية، دار النهضة العربية القاهرة، 2003، ص428، ف 399. وانظر كذلك: د. محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص290، ف 303.

29- د. أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون الكويتي المقارن، دار الفكر العربي القاهرة، 1، 1978، ص431، ف525.

تريد أن تقرضه وتطرحه للاكتتاب العام وغالباً ما تفضل الشركات طريقة التمويل بإصدار السندات⁽³⁰⁾، غير أن للتعريف بالسندات وتوضيح أنواع السندات وخصائصها يجب التحدث عن كل واحدة منها مستقلاً ولذا سوف نتحدث عن التعريف بالسندات وشروط إصدارها بـ(الفرع الأول) ومن ثم عن أنواع السندات بـ(الفرع الثاني) وخصائص السندات بـ(الفرع الثالث).

الفرع الأول: تعريف السندات وشروط إصدارها

السندات هي صكوك متساوية القيمة، وقابلة للتداول تمثل قرضاً طويلاً الأجل يعقد عن طريق الاكتتاب، وبعبارة أخرى بأنه صك قابل للتداول يثبت حق لحامله فيما قدمه من مال على سبيل القرض للشركة، وحقه في الحصول على الفوائد المستحقة، واقتضاء دينه في الميعاد المحدد لانتهاء مدة القرض⁽³¹⁾، فالسند ورقة مالية كالسهم، كما أنه صك قابل للتداول، فالسند يكون اسماً كالسهم، فهو غير قابل للتجزئة مثل السهم أيضاً، ويصدر بقيمة متساوية، إلا أنه يختلف عن السهم، فالمساهم شريك في الشركة له حقوق الشركاء وعليه واجباتهم، أما السند فهو قرض، وصاحبه دائن للشركة وليس شريكاً، فلا يجوز له أن يشارك في الإدارة ولا في الرقابة، فالمساهم له حق حضور اجتماعات الجمعية العمومية في الشركة، وأن يكون عضواً في مجلس الإدارة، ويجوز أن يشغل منصب رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب، ولصاحب السند باعتباره دائناً للشركة حق استيفاء دينه عند حلول الأجل، كما له حق الفائدة المقررة في ميعاد الاستحقاق حتى ولو لم يتحقق الشركة ربحاً، بل ولو منيت بالخسائر، في حين أن المساهم في الشركة لا يستحق أرباحاً ما لم تحقق الشركة أرباحاً، كما يتحمل في الخسارة وعند تصفية الشركة يحصل على حصته في موجودات الشركة⁽³²⁾.

وكذلك يمكن تعريف السندات بأنها صكوك قابلة للتداول وتعطي فائدة ثابتة ودورية، وتمثل دين على أموال الشركة تقوم برده بعد أجل طويل⁽³³⁾.

30- د. محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص266، ف184.

31- د. أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون الكويتي، المرجع السابق، ص430، ف527.

32- د. عبد العزيز خليل إبراهيم، الأنظمة التجارية والبحرية السعودية، دار الفكر العربي، القاهرة، 1948، ص114.

33- د. طاهر شوقي محمد مؤمن، المرجع السابق، ص30، ف540.

إلا أن البعض عرف السند بأنه صك قابل للتداول تصدره شركة أو شخص معنوي أو فرد، ويتعلق بقرض طويل الأجل يعقد عن طريق دعوة للجمهور للاكتتاب ويعطي الحق في الحصول على فوائد سنوية وفي استرداد قيمته في تاريخ تعيينه القرعة عادة⁽³⁴⁾.

إلا أن البعض الآخر يعرف السند بأنه صك يثبت مقدار دين الشركة قبل صاحبه نتيجة علاقة القرض الجماعي بينهما⁽³⁵⁾.

فإن كانت السندات هي صكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية، فهي تمثل قرضاً جماعياً طويل الأجل يعقد عن طريق الاكتتاب العام، وتصدر السندات في شكل شهادات اسمية يوقع عليها عضوان من أعضاء مجلس الإدارة يعينهما المجلس، ويكون للسندات كوبونات ذات أرقام متسلسلة ومشملة على رقم السند⁽³⁶⁾، ويلاحظ بأن المشرع الليبي لم يحدد الحد الأقصى لقيمة السند كما فعل بالنسبة للسهم الذي أوجب أن لا تزيد قيمة السهم في الشركة عن مائة دينار، إضافة إلى القانون لم يشترط وجوب دفع نسبة معينة من قيمة السند عن الاكتتاب، أو تعيين فترة يلزم خلالها دفع قيمة السند كاملة، كما ولم يشترط وجوب امتلاك الليبيين لنسبة من هذه السندات كما فعل بالنسبة للأسهم، ويعتبر السند صكاً قابلاً للتداول بالطرق التجارية بحسب الشكل الذي يصدر فيه، فإن كان اسماً فإنه يتداول بطريق القيد بسجل سندات القرض في الشركة وإن كان لحامله فإنه ينتقل بالتسليم⁽³⁷⁾.

ويجب أن تتضمن شهادات السندات البيانات المحددة، حيث أجاز قانون التجاري الليبي لشركة المساهمة إصدار سندات القرض لحامله أو الاسمية (المادة 506 من القانون التجاري الليبي) ويجب أن تحوي سندات القرض على:

1. اسم الشركة وغرضها، ومقرها الرئيس، وبيان مكتب السجل التجاري المقيدة فيه.

34- د. محمد صالح بك، شركات المساهمة، مطبعة جامعة فؤاد الأول، الطبعة الأولى، الجزء الثاني، ص170، ف489.

35- د. محمد القليوبي، دروس الشركات التجارية في القانون المصري، دار النهضة العربية القاهرة، ط3، 1999، ص130، ف205.

36- د. محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص267، 185.

37- د. مسعود محمد مادي، د. فاضل الزهاوي، المرجع السابق، ص209، ف239.

2. رأس مال الشركة المدفوع والموجود وقت إصدار سندات القرض.
3. تاريخ قرار الجمعية بإصدار السندات وتاريخ قيده في السجل.
4. مجموع السندات الصادرة والقيمة الاسمية لكل سند، وسعر الفائدة، وطريقة الدفع والاستهلاك.
5. الضمانات التي تستند إليها (المادة 563 من القانون التجاري الليبي).

وكذلك تعتبر السندات مطروحة للاكتتاب العام إذا وجهت الشركة الدعوة إلى الاكتتاب فيها إلى أشخاص غير محددين سلفاً، وإذا لم يتم تغطية جميع السندات المعروضة للاكتتاب خلال المدة المقررة أو أية مدة أخرى يتقرر مد الاكتتاب إليها، ويجوز لمجلس إدارة الشركة أو الشريك أو الشركاء المديرين بحسب الأحوال، أن يقرر الاكتفاء بإصدار القدر الذي تمت تغطيته من السندات وإلغاء الباقي (المادة 171 من اللائحة التنفيذية لقانون شركات المساهمة في القانون المصري)، في حالة عدم الحصول على موافقة الهيئة على طرح السندات للاكتتاب العام، ويكون لكل ذي مصلحة بأن يطلب من المحكمة المختصة إبطال الاكتتاب، وإلزام الشركة برد قيمة السندات فوراً فضلاً عن مسؤوليتها عن تعويض الضرر الذي أصابه إن كان له مقتضى (38).

ليس بخفي أن التجاء الشركة للجمهور ودعوته للاكتتاب فيما تزعم طرحه من سندات، تثير الحاجة إلى الحماية القانونية للمكتتبين في هذه السندات، لذلك تدخل المشرع وأخضع انتهاج الشركة لهذا السبيل للعديد من القيود، التي يمكن إجمالها فيما يلي:

1. صدور قرار صريح من الجمعية العامة للمساهمين بالموافقة على طرح السندات للاكتتاب العام، وذلك بناء على اقتراح مجلس الإدارة مرفقاً به تقرير المراقب وللجمعية أن تحدد الشروط الخاصة بإصدار السندات مدة نزيد على عامين من تاريخ صدور قرار الجمعية العامة، ويترتب على مخالفة الشركة لهذه الشروط بطلان إصدار السندات، وإمكان طلب ذلك بواسطة كل ذي مصلحة (39).

غير أن المشرع الليبي في (المادة 520 من القانون التجاري الليبي) تطلب لصحة هذا القرار يجب أن تتوافر أغلبية أكثر نصف رأس المال للشركة ما لم ينص عقد

38- د. على جمال الدين عوض، المرجع السابق، ص 72، ف 67.

39- د. محمود مختار بريري، المرجع السابق، ص 298، ف 276.

التأسيس على وجوب الحصول على أغلبية أعلى، ويلزم إيداع قرار الجمعية في مكتب السجل التجاري خلال ثلاثين يوماً، غير أن مكتب السجل التجاري لا يقوم بالقيود إلا بعد التثبت من موافقة أمين اللجنة الشعبية العامة للاقتصاد والتجارة على إصدار السندات ولا يجوز تنفيذ قرار الجمعية العمومية إلا بعد قيده في السجل التجاري، ويكون القرار عرضة للتظلم أمام المحكمة الابتدائية المختصة في ظرف ثلاثين يوماً من تبليغه، وهو ما نصت عليه المادة 561 من القانون التجاري الليبي (40).

2. ضرورة الوفاء بكل رأس المال المصدر من قبل المساهمين قبل اتخاذ قرار طرح السندات للاكتتاب العام، حيث أن هذا الشرط يقصد من ورائه ضبط كامل برأس مال الشركة وتحصيله كاملاً حتى يمكن تقرير حاجة الشركة للاقتراض من عدمه، ومع ذلك فقد أجاز المشرع إغفال هذا الشرط في الحالات الآتية:

أ. إذا كانت السندات مضمونة بكامل قيمتها عن طريق رهن له أولوية على ممتلكات الشركة.

ب. إذا كانت السندات مضمونة من الدولة.

ج. إذا كانت السندات مكتتباً فيها بالكامل من البنوك أو الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، حتى لو قامت هذه البنوك أو الشركات ببيع هذه السندات في وقت لاحق.

د. إذا تعلق إصدار السندات بشركة عقارية أو شركات الائتمان العقاري، أو بأي شركة أخرى يرخص لها وزير شؤون الاستثمار والتعاون الدولي، بإصدار سندات قبل استيفاء رأس مالها المصدّر (41).

3. يجب ألا تتجاوز القيمة الكلية للسندات رأس مال الشركة المكتتب فيه ولكن يجوز بقرار من الوزير المختص بناء على عرض الهيئة العامة لسوق المال للشركات العقارية وشركات الائتمان العقاري، والشركات التي يصدر بها هذا القرار (42)، ويتم العمل بتحديد القيمة الكلية للسندات منسوبة إلى صافي أصول الشركة من خلال تقرير مراقب الحسابات وفقاً لآخر ميزانية للشركة معتمدة بالموافقة من الجمعية

40- د. مسعود محمد مادي، د. فاضل الزهاوي، المرجع السابق، ص 210، ف 241.

41- محمود مختار بربري، المرجع السابق، ص 299، ف 276.

42- عبد الحميد الشورابي، موسوعة الشركات التجارية، منشأة المعارف بالإسكندرية، ص 576.

العامة للمساهمين قبل إجراء الاكتتاب على السندات، ولا شك أن الضابط الذي وضعه المشرع على إصدار السندات من خلال تقدير هذا الشرط بحيث يهدف أول ما يهدف إلى فرض نوع من الرقابة على أعمال شركات المساهمة وعدم ترك الجبل على الغارب لعمليات الاقتراض التي قد تتجاوز في أغلب الأحيان الإمكانيات الحقيقية للشركة مما قد يعرض جمهور المدخرين للخطر وضياع أموالهم فيما لا طائل وراءه⁽⁴³⁾.

4. أن تكون الشركة قد نشرت ميزانيتها عن سنة مالية على الأقل⁽⁴⁴⁾.

الفرع الثاني: أنواع السندات

السندات التي تصدر عن الشركات المساهمة قد تتخذ إحدى الصور الآتية:

1. السند العادي أو السند الصادر بقيمته الاسمية

وهي عبارة عن صكوك تصدر بذات القيمة المبنية فيه، ويسمى السند الصادر بقيمته الاسمية، وهذا السند يخول فائدة ثابتة، إلى أن يسترد أصل المبلغ في الموعد المحدد، ويكون سعر الفائدة في هذا السند مرتفعاً عادة حيث لا يعطي السند صاحبه ميزات أخرى غير الفائدة.

وهناك السند العادي ذو العائد غير الثابت وهو الذي يعطي صاحبه فائدة تختلف حسب ما تحققه الشركة من أرباح، وهذا النوع من القرض المصحوب بمشاركة في الأرباح⁽⁴⁵⁾.

2. السندات ذات علاوة الوفاء

وهي صكوك تصدر بقيمة أقل من القيمة الاسمية المبنية فيها، ولا يلتزم المكتتب، عند الاكتتاب في هذا النوع من السندات إلا بدفع القيمة الأولى، وعند حلول الميعاد المتفق عليه لرد قيمة السند، كما يسترد حامله القيمة الاسمية المذكورة فيه، والفرق بين القيمتين يسمى بعلاوة الوفاء، ويحصل حامل السند على هذه العلاوة مضافاً

43- د. عباس مصطفى المصري، المرجع السابق، ص 266، ف 241.

44- د. عبد الحميد الشورابي، المرجع السابق، ص 570.

45- د. سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 320، ف 357.

إليها فائدة ثابتة تحسب على أساس القيمة الاسمية للسند، وتعتبر هذه العلاوة بمثابة نوع من الفائدة، ومن ثم يجب ألا يزيد مجموع العلاوة والفائدة الثابتة على سعر الفائدة المصرح به قانوناً وإلا اعتبرت الفوائد ربوية وتلجأ الشركة إلى إصدار هذا النوع من السندات لتشجيع أصحاب رؤوس الأموال على الاكتتاب فيها، وكثيراً ما تكون المنفعة التي يحصل عليها صاحب السند وهمية، إذ غالباً ما يكون سعر الفائدة المشروطة لهذا السند أقل من السعر العادي وتستخدم الشركة فيه أداء علاوة الوفاء⁽⁴⁶⁾.

3. السندات ذات النصيب

وهي سندات تصدر بقيمتها الاسمية وتخول لصاحبها اقتضاء فوائد سنوية ثابتة، ويتم الاكتتاب فيها بذات القيمة، وفضلاً عن ذلك يجري بشأنها (يانصيب) يتم بالقرعة السنوية يعطى الفائز حق الحصول على مبلغ زائد يعتبر مكافأة اليانصيب، ولذلك لا يجوز إصدار هذا النوع من السندات إلا بإذن الحكومة كما هو الشأن بالنسبة لكل أوراق اليانصيب⁽⁴⁷⁾، ويقصد من وراء هذه السندات تشجيع الجمهور على الاكتتاب في سنداتها.

4. السندات ذات الضمان الشخصي أو العيني

هي سندات تصدر بقيمتها الاسمية كالسندات العادية تماماً، وتخول صاحبها الحق في الحصول على فائدة ثابتة، إلا أنها مضمونة بضمان شخصي أو عيني لصالح أصحاب السندات، كما هو الحال إذا ما ضمنت الحكومة أو أحد البنوك أو إحدى الشركات هذه السندات، أو كانت مضمونة برهن رسمي على عقارات الشركة وموجوداتها، ويشترط عادة لتقرير هذا الضمان موافقة الجمعية العامة العادية والإشارة إليها في نشرة الاكتتاب، وقد اشترط المشرع لتقرير مثل هذا الضمان موافقة الجمعية العامة العادية، كما اشترط المشرع المصري أيضاً بالنسبة للسندات المضمونة برهن أو الضمان أو الكفالة لصالح جماعة حملة السندات قبل إصدار السندات، على أن يتولى إتمام الإجراءات الممثل القانوني للجهة التي تضمن السندات وذلك بعد موافقة السلطة

46- د. محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص170، ف 294.

47- د. نادية محمد معوض، المرجع السابق، ص346.

المختصة(48).

5. السندات القابلة للتحويل إلى أسهم

وهذا النوع من السندات التي تصدر بقيمة لا تقل عن القيمة الاسمية للسهم وتعطي لحاملها الحق في طلب تحويله إلى أسهم، ومن ثم يتغير مركزه القانوني من دائن للشركة إلى شريك فيها أو الاحتفاظ بها كما هي(49).

ويتم إصدارها بقرار من الجمعية العامة غير العادية للمساهمين وتعطي هذه السندات لحاملها الحق في طلب تحويلها إلى أسهم وغالباً ما تعطي للمساهمين في الشركة أولوية الاكتتاب في هذه السندات، ويشترط لتحويل هذه السندات إلى أسهم مراعاة القواعد المقررة لزيادة رأس المال، وكذلك يشترط المشرع مضي مدة معينة من تاريخ إصدار هذه السندات حتى يتم تحويلها إلى أسهم ويتم تحديد هذه المدة من قبل الشركة، ومن ثم تكون أحد بيانات نشرة الاكتتاب(50).

الفرع الثالث: خصائص السندات

إذا كان السند يمثل لحامله صكاً بمديونية الشركة نتيجة للقرض، فهو صك قائم بذاته من شأنه أن ينشئ علاقة قانونية مباشرة بين الشركة المدينة وصاحب السند، طبقاً للشروط المقررة فيه، ففي حالة الشك في مدى التزام الشركة المدينة، فإنه يفسر طبقاً للغرض الذي قصده المتعاقدان وطبقاً لطبيعته القانونية وما جرت عليه العادة(51)، فمن خلال ذلك فإن للسندات خصائص تميزها عما قد يشتهر بها من صكوك وتتمثل هذه الخصائص فيما يلي:

1. أن قرض السندات قرض جماعي: إن ما يمثله السند من قرض على الشركة لصاحبه الذي يعتبر في المركز القانوني للمقرض للشركة ضمن قرض جماعي تتمثل قيمته في القيمة الكلية للسندات التي طرحت على الاكتتاب العام، وتصدر

48- د. سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص322، ف 357.

49- د. نادية محمد معوض، المرجع السابق، ص 348.

50- د. أبو زيد رضوان، المرجع السابق، ص149.

51- مصطفى كمال وصفي، القضاء المصري في مسائل الشركات المساهمة، دار النشر للجامعات المصرية القاهرة، 1950، ص54، ف99.

بمقدار المبلغ الإجمالي للقروض متساوية القيمة، ويقتضي تساوي قيمة السندات، والمساواة بين حقوق حملة السندات يتمثل في إصدار واحد إزاء الشركة، رغم أن القانون لم يحدد حداً أدنى لقيمة السند كما فعل بالنسبة للسهم، إلا أن العادة جرت على أن تكون قيمة السندات مرتفعة⁽⁵²⁾.

2. قابلية السند للتداول بالطرق التجارية: إن السندات صكوك قابلة للتداول، شأنها في ذلك شأن الأسهم وتتوقف طريقة تداولها على شكلها، فإن كانت السندات الاسمية فإن تداولها لا يكون صحيحاً إلا إذا تم بطريق القيد في سجلات الشركة وهو نفس الحكم المقرر للأسهم، ولا يخضع تداول السندات للقيود الواردة على تداول الأسهم، وينبغي لتوفير إمكانية التداول، أن تقيد السندات التي تصدرها الشركة وتطرحها للاكتتاب العام، في جداول أسعار البورصات للأوراق المالية، ويكون عضو مجلس الإدارة المنتدب مسؤولاً عن ذلك وعن التعويض الذي يستحق بسبب عدم القيد عند الاقتضاء⁽⁵³⁾.

3. أن قرض السندات يكون لمدة طويلة تتراوح عادة بين سبع سنوات أو عشر سنوات أو خمس عشرة سنة أو عشرين سنة، وخلال هذه المدة الطويلة قد تتغير ظروف الشركة فيتأثر مركز حامل السند تبعاً لذلك، وإذا ساءت إدارة الشركة فإنه يتعرض لخطر عدم استيفاء حقه، أما في الديون العادية القصيرة الأجل فإن مركز الدائن يكون ثابتاً نسبياً⁽⁵⁴⁾.

4. عدم قابلية السند للتجزئة، ومن ثم إذا تملكه أكثر من شخص أو انتقل بالميراث إلى أكثر من وارت فلا بد من اختيار شخص واحد ينوب عنهم في مواجهة الشركة وفي هذا يقترب السند من السهم⁽⁵⁵⁾.

5. لحامل السند الحق في اقتضاء فوائد من الشركة وبذلك يختلف عن السهم، حيث أن حامل السند له الحق في اقتضاء فوائد من الشركة سواء حققت الشركة أرباحاً، أم لم تحقق، بينما المساهم لا يستحق فوائد، وإنما يستحق أرباحاً، وذلك إذا حققت

52- د. نادية محمد معوض، المرجع السابق، ص344.

53- د. محمد فريد العربي، المرجع السابق، ص269، ف187.

54- د. مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص258، ف248.

55- د. نادية محمد معوض، المرجع السابق، ص345.

الشركة أرباحاً، أما إذا لم تحقق الشركة أرباحاً، فإن المساهم ليس من حقه مطالبة الشركة بأرباح عن الأسهم التي يملكها في الشركة⁽⁵⁶⁾.

6. يمنع حامل السند من التدخل في إدارة الشركة، بينما يجوز للمساهم أن يتدخل في إدارة الشركة، لأنه يتمتع بوصف الشريك ويجب في كل الأحوال أن تصدر السندات في شكل سندات اسمية بقيمة موحدة، ويوقع على شهادات السندات عضوان من أعضاء مجلس الإدارة يعينها المجلس أو الشريك أو الشركاء المديرين حسب الأحوال⁽⁵⁷⁾.

7. تحول سندات ذات الإصدار الواحد لأرباحها حقوقاً متساوية من حيث سعر الفائدة، والتأمينات التي تضمن القرض وتاريخ الاستحقاق وقيمة الوفاء.

المطلب الثاني: الاكتتاب في السندات وكيفية استهلاكها

إذا تم طرح جانب من السندات التي تصدرها الشركات المساهمة للاكتتاب العام فيجب أن يتم بعد موافقة الهيئة العامة لسوق المال، وذلك عن طريق الجهات المرخص لها سواء كانت تلك الجهة البنوك أو غيرها، غير أن الاكتتاب يتطلب بيانات يجب توافرها، فالشركة لا تدفع قيمة السندات التي أصدرتها إلا في الموعد المحدد لذلك والمعلن فيه عن موعد الاكتتاب، ولذا سنقوم بالتحدث بشيء من التفصيل عن كيفية الاكتتاب في السندات بـ(الفرع الأول) ومن ثم كيفية استهلاك تلك السندات بـ(الفرع الثاني).

الفرع الأول: الاكتتاب في السندات

إن طرح جانب من السندات التي تصدر عن الشركات المساهمة للاكتتاب العام، يجب أن يتم ذلك بنشرة تشتمل على البيانات والإجراءات وطريقة النشر المحددة، وتقديم هذه النشرة إلى الهيئة العامة لسوق المال، واستكمال النشرة وتعديل بياناتها

56- د. علي سيد قاسم، قانون الأعمال، ج 2، دار النهضة العربية القاهرة، ص 377، ف 343.

57- د. محمود مصطفى حسين محمد، النظام القانوني لعقد إدارة الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، ص 212، ف 206، وانظر كذلك: د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تحويل التنمية الاقتصادية، دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، ط 1، 1996.

والإعلان والدعاية عنها وتحديد وقت مدة الاكتتاب والجهات التي يتم الاكتتاب عن طريقها وشهادات الاكتتاب وقفل باب الاكتتاب قبل الموعد المحدد وطريقة توزيع الصكوك على المكتتبين⁽⁵⁸⁾، وكذلك يجب أن تكون الدعوة المقدمة للجمهور من أجل الاكتتاب العام في السندات بنشرة اكتتاب يتعين أن تشمل على بيانات عديدة من تلك البيانات التي حددها المشرع، وكذلك اللائحة التنفيذية للقانون، كتاريخ قرار الجمعية العامة التي قررت إصدار السندات، مع معرفة مقدار رأس المال وقيمة أصول الشركة وفقاً لآخر ميزانية، ومقدار رأس المال وتقرير أنه سدد بالكامل، إلا بالنسبة للشركات المستثناة، أو التي يؤذن لها بذلك بيان لما قد يكون لبعض أنواع السندات من امتياز، ومقدار القرض وكذلك عدد السندات والقيمة الاسمية لكل سند وسعر الفائدة والمزايا الأخرى المقررة للسندات وغيرها من البيانات، كما يجب أن تعلن هذه النشرة في صحيفتين يوميتين إحداهما على الأقل باللغة العربية وفي صحيفة الشركات وذلك قبل تاريخ اعتماد تعديل النشرة⁽⁵⁹⁾. غير أنه في حالة عدم الحصول على موافقة الهيئة العامة لسوق المال على طرح السندات للاكتتاب العام، أو مخالفة الإجراءات المقررة لدعوة الجمهور إلى الاكتتاب العام ويكون لكل ذي مصلحة أن يطلب من المحكمة المختصة إبطال الاكتتاب وإلزام الشركة برد قيمة السندات فوراً، فضلاً عن مسؤوليتها في تعويض الضرر الذي أصابه إن كان له مقتضى⁽⁶⁰⁾، وإذا أسفر الاكتتاب عن تغطية السندات بأسرها فلا صعوبة، أما إذا لم يتم تغطية السندات المعروضة للاكتتاب خلال المدة المقررة، فيجوز لمجلس الإدارة أن يقرر الاكتفاء بالقدر الذي تمت تغطيته من السندات، مع إخطار الهيئة بذلك خلال أسبوع من قرار المجلس، ومما تجدر ملاحظته بأن الاكتتاب في أسهم راس المال المصدر يجب أن يكون كاملاً وإلا فشل مشروع الشركة، أي أنه إذا لم يسفر الاكتتاب في مبلغ القرض جميعه خلال المدة المحددة للاكتتاب، فلا يجوز للشركة الاكتفاء بالمبلغ الذي اكتتب فيه فعلاً، وذلك لأن قرض السندات كما أسلفنا فهو قرض جماعي واحد صدر الإيجاب عنه من الشركة بمبلغ إجمالي معين، كما أن قبول المكتتب كان معلقاً على شروط استجابة الجمهور لدعوة الشركة للاكتتاب في جميع القروض، ومن ثم يجوز لكل مكتتب أن يطالب برد ما دفعه في حالة عدم

58- د. سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص330، ف361.

59- د. أبو زيد رضوان، المرجع السابق، ص153، ف133.

60- د. محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص285، ف296.

تغطية مبلغ القرض⁽⁶¹⁾.

وكذلك الأصل أن يلتزم المكتب بدفع قيمة السند سواء أكان دفعة واحدة أو عن طريق دفع في آجال محددة، فإن كان الدفع في آجال محددة، ولم يقم المكتب بدفع الجزء الباقي في الميعاد، كان للشركة الحق في بيع السندات لحساب حاملها بالمزاد العلني أو بحسب سعرها في بورصة الأوراق المالية، وتقضي الشركة حقها في السند ويرد الباقي للحامل⁽⁶²⁾.

الفرع الثاني: استهلاك السندات

الأصل ألا يسترد صاحب السند قيمته ولا يجبر على هذا الاسترداد إلا عند نهاية مدة القرض، ولكن رد قيمة السندات كلها في وقت واحد قد يكون مرهقاً للشركة، ولذا تدرج الشركة عادة شروط الاكتتاب في سنداتنا شرطاً يجيز لها استهلاك السندات، أي رد قيمتها قبل نهاية مدة القرض ويتم عادة بإجراء قرعة سنوية لتحديد السندات التي ترد الشركة قيمتها إلى أصحابها ويترتب على استهلاك السند انقضاء علاقة القرض بين صاحبه والشركة⁽⁶³⁾.

فكما أشرنا بأن الشركات لا تقوم باللجوء إلى الوفاء عند حلول الأجل إلا بالنسبة للقروض قليلة الأهمية وغير البعيدة المدى لكي لا يسبب الوفاء بها إحداث اضطرابات مالية للشركة، ولهذا فالشركة لا تستطيع أن تلجأ إلى هذا الطريق إلا إذا كان ذلك مبنياً في نشرة الاكتتاب حتى يكون المكتبون على بينة منه، كما لا تكون الشركة حرة في اختيار السندات التي يحصل استهلاكها سنوياً، بل يتعين عليها أن تبين في نشرة الاكتتاب طريقة الاستهلاك بطريقة تحقق التسوية في المعاملة بين السندات جميعاً⁽⁶⁴⁾.

وإن كانت الشركة تخصص جزءاً من أرباحها سنوياً لاستهلاك السندات، على أن استهلاك السندات وإن كانت الشركة تخصص جزءاً من أرباحها سنوياً لاستهلاك السندات، على أن استهلاك السندات وإن كان يجب أن يحصل في الأصل من الأرباح، إلا أنه إذا لم تنتج الشركة ربحاً في سنة ما جاز استهلاك السندات في هذه الحالة من رأس

61- د. مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص 263، ف 251.

62- د. أبو زيد رضوان، المرجع السابق، ص 153، ف 135.

63- د. محمد القليوبي، المرجع السابق، ص 132، ف 205.

64- د. على حسين يونس، المرجع السابق، ص 578، ف 368.

المال، ولا حظر في ذلك على الدائنين، لأن نقصان رأس المال بسبب الاستهلاك يقابله نقص مماثل في مقدار الديون، وهذا على العكس من استهلاك الأسهم فإنه يجب أن يكون من الأرباح، بحيث إنه إذا لم تحصل الشركة على الأرباح ووجب أن تقف عملية استهلاك الأسهم⁽⁶⁵⁾.

فلشركة المساهمة أن تقوم بشراء سنداتها إذا كانت مقيدة بالبورصة وإعدامها بطريقة من طرق استهلاك السندات، ذلك أنه بمجرد شراء الشركة للسند أصبحت دائنة ومدينة في ذات الوقت وينتهي الدين باتحاد الذمة، إلا أنه لم يشر المشرع الليبي ولا المشرع المصري إلى حق الشركة في الاحتفاظ بسنداتها في مثل هذه الحالات، وذلك لأن الشركة لا تستطيع الاحتفاظ بهذه السندات، حيث أن المقصود من شراء الشركة لسندات الانتهاء من ديونها قبل الغير⁽⁶⁶⁾.

وينبغي الإشارة إلى أنه باستهلاك السند تنقطع صلة حامله بالشركة نهائياً، إذ أنه قد استوفى ماله اتجاه الشركة، إلا أنه قد يحصل أن يجهل السند استهلاك سنده ويتقدم لتحصيل الفوائد وتستمر الشركة في دفع هذه الفوائد إليه، ولا ينكشف الغلط إلا بعد مدة، فهنا ووفقاً للقواعد العامة يجوز للشركة عندما يتقدم حامل السند المستهلك لاستيفاء قيمة سنده، وذلك بأن يخضم منه مبلغ الفوائد المحصلة رغم الاستهلاك، بيد أن هذا الحل لا يتمشى مع العدالة، وذلك أن الشركة قد استفادت من مبلغ السند حتى تاريخ الرد الفعلي، كما أنه في مقدورها تجنب دفع الفوائد بعد الاستهلاك، لذلك نجد بعض التشريعات تستبعد تطبيق القواعد العامة، وتقتضي بعدم الاعتداد بأي شرط يخالف هذا الحكم⁽⁶⁷⁾.

المطلب الثالث: حقوق وجماعة حملة السندات

إذا تبين أن صاحب السند في مركز دائن الشركة لأنه يقرضها أمواله والمقرض دائن، غير أن أصحاب السند لا يسوى بالدائن تماماً، فكما قدمنا بأن السند يوصف أمواله في الشركة ويستردها متى أراد عن طريق بيع سندات في البورصة أو التنازل عنها للغير، ولا يلزم بإعلان الشركة بحصول موافقتها إذا كان ذلك السند لحامله أو إذنياً، ولا

65- د. مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص 264، ف 254.

66- د. سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 334، ف 362.

67- مصطفى كمال طه، المرجع السابق، ص 265، ف 254.

تتأثر الشركة بحلول دائن محل آخر لأنها لا تأبه بشخصه ولا يعينها إلا بقاء الأموال بين يديها طول مدة القرض، حتى إذا حان موعده سددته⁽⁶⁸⁾، وإذا كانت السندات كثيرة فقد يتعدد أصحاب هذه السندات فمن ثم وجد ما يعرف بجماعة السندات وذلك لغرض حماية المصالح المشتركة لأعضائها ويكون ممثل هذه الجماعة من بين أعضائها ولذا فإننا سنتحدث عن حقوق حملة السندات بـ(الفرع الأول) وجماعة حملة السندات بـ(الفرع الثاني).

الفرع الأول: حقوق حملة السندات

يعتبر حامل السند دائناً للشركة بقيمة السندات التي يحملها، وله بهذا الوصف جميع الحقوق التي تعترف بها القواعد العامة للدائن قبل مدينه وفي مقدمتها حق قبض فائدة ثابتة، واستيفاء الدين عند حلول أجله، ولأجل حماية حملة السندات من ضياع حقوقهم نتيجة اختلال إدارة الشركة⁽⁶⁹⁾، كما أن لحملة السندات الحقوق التي تخولها القواعد العامة لكل دائن ولهم بوجه خاص حقوق أساسية سواء أكان ذلك الحق المتمثل في الحصول على الفائدة الثابتة أو حق في استيفاء قيمة السند وكذلك الحق في تداول تلك السندات⁽⁷⁰⁾، وسنتكلم عن هذه الحقوق بشيء من التفصيل وذلك على النحو الآتي:

1. الحق في الحصول على فائدة ثابتة

لحامل السند الحق في الحصول على فائدة ثابتة وفي مواعيد ثابتة، فحق حامل السند في ذلك حق مؤكد سواء حققت الشركة أرباحاً أو ملّيت بالخسائر، ويعتبر التزام الشركة أمامه بدفع هذه الفوائد التزاماً تجارياً، ويتم تنفيذ هذا الالتزام على ضوء نسبة الفائدة المقرر عند إصدار السند⁽⁷¹⁾.

وتعتبر الفائدة جزءاً من الدين، فمتى حل أجل استحقاقها تعين على الشركة الوفاء بها أياً كان مركزها المالي.

68- د. علي حسين يونس، المرجع السابق، ص 574، ف 364.

69- د. محمد فريد العريني، المرجع السابق، ص 276، ف 297.

70- د. صفوت ناجي بهنساوي، تشكيل مجلس إدارة الشركة المساهمة، دار النهضة العربية القاهرة، 1994، ص 98.

71- د. أبو زيد رضوان، المرجع السابق، ص 438، ف 533.

فالأصل أن حامل السند لا يشترك في الأرباح وإنما يقتصر حقه على قبض الفائدة السنوية الثابتة، ومع ذلك لا يوجد ثمة مانع من النص على تخصيص نسبة من الأرباح تمنح سنوياً لحملة السندات علاوة على الفائدة الثابتة التي يتقاضونها، وفي هذه الحالة لا ينقلب حامل السند إلى شريك في الشركة، بل يظل دائئاً لها، لأنه لا يشترك في الخسائر ولا شأن له بإدارة الشركة.

ولا يصح أن يزيد نصيب السند في الأرباح والفائدة الثابتة على الحد الأقصى لسعر الفائدة المقررة قانوناً، وإلا كانت تلك الفوائد ربوية، ويسقط دين الفائدة بالتقادم الخمسي الذي يبدأ في السريان من تاريخ استحقاقها، غير أنه تؤول إلى الحكومة نهائياً فوائد السندات التي يلحقها التقادم قانوناً، ويحصل قبض فوائد السندات بمقتضى الكوبونات المرفقة بالسند والتي يجوز تداولها منفصلة عن السند ذاته⁽⁷²⁾.

2. الحق في استرداد قيمة السند

يحق لحامل السند باعتباره دائئاً مقرضاً للشركة الحق في استرداد قيمة القرض عند حلول الأجل، ووفقاً لشروط الإصدار، حيث يجوز تقديم هذا الميعاد أو تأخيرته، ولا يلزم أن يتم الوفاء نقداً وإنما يمكن أن يتم عن طريق المقاصة بين حق حامل السند وبين ما عليه من ديون للشركة في مواجهته⁽⁷³⁾.

وكذلك فقد تلجأ بعض الشركات إلى الوفاء بالسندات عن طريق الاستهلاك أي بدفع قيمتها بالقرعة السنوية من أرباح الشركة، وذلك أمر مفيد للشركة حتى لا تتعرض الشركة للمطالبة بها من جماعة حملة السندات بالوفاء بها دفعة واحدة⁽⁷⁴⁾، غير أنه إذا حدث انهيار مالي للشركة وأضعفت تأميناتها وضمانها فإنه يجوز لمالك السند باعتباره دائئاً إسقاط أجل دينه، وإنما المطالبة به فوراً لاسترداد قيمته، وكذلك فإن حل الشركة المساهمة قبل موعدها بغير سبب كالاندماج في شركة أخرى، وتقسيمها إلى أكثر من شركة فهذا يجيز لمالك السندات أن يطلبوا أداء قيمة سنداتهم قبل انتهاء المدة المقررة

72- د. محمد فريد العربي، المرجع السابق، ص 277، ف 297.

73- د. أبو زيد رضوان، المرجع السابق، ص 438، ف 535.

74- د. فايز نعيم رضوان، الشركات التجارية، ط 1، 1989، ص 295، ف 245.

لسدادها⁽⁷⁵⁾.

3. حق حامل السند في تداوله

لحمال السند الحق في التنازل عنه من طريق تداوله بالطريقة التي تتلاءم مع شكل السند، فإن كان السند اسمياً وهو الغالب فيتم تداوله كما هو الحال في الأسهم، أي يتم تداوله عن طريق القيد في دفاتر الشركة مع التأشير على السند باسم المالك الجديد، وتسليمه إلى المتنازل إليه مؤشراً عليه بما يفيد نقل ملكيته، أما إذا كان السند لحامله فإنه ينتقل من يد إلى أخرى عن طريق المناولة أو التسليم، ولا يخضع تداول السندات للقيود التي يخضع لها تداول الأسهم، حيث لا تعتبر السندات جزءاً من رأس مال الشركة بخلاف ذلك في الأسهم والتي تعتبر جزءاً من رأس المال، وإنما يتعين فقط لتداول السندات في جداول أسعار البورصة الأوراق المالية خلال سنة على الأكثر من تاريخ إصدارها⁽⁷⁶⁾.

الفرع الثاني: جماعة حملة السندات

إن انتماء حملة السندات إلى فئة تجمعها مصلحة واحدة ومصيراً واحداً، يبرر تكتلهم في شكل جماعة لها اختصاصاتها القانونية الهادفة أساساً إلى حماية مصالح أفرادها، غير أن المشرع المصري لم يترك تكوين هذه الجماعة لإدارة حاملي السندات، حيث جعل تكوينها شيئاً إلزامياً⁽⁷⁷⁾. كما أن تشكيل جمعية حملة سندات القرض من جميع حملة السندات ذات الإصدار الواحد في الشركة يتمثل الهدف منه هو رعاية المصالح المشتركة لهؤلاء، كما بينته (المادة 564 من القانون التجاري الليبي) والتي أوضحت بإنشاء جمعية لحملة السندات والتي تبث فيها هذه الجمعية ما يلي:

1. تعيين ممثل عام لهم وإقالته.
2. تعديلات شروط القرض.
3. اقتراح الصلح الواقي مع الشركة.

75- د. أحمد محمد محرز، النظام القانوني للشركات المساهمة، دار الكتاب الحديث، 1996، ص 394، ف325.

76- د. نادية محمد معوض، المرجع السابق، ص 355. د. فايز نعيم رضوان، المرجع السابق، ص 296، ف246.

77- د. محمود مختار بريري، المرجع السابق، ص 301.

4. تكوين الرصيد المالي لمواجهة المصاريف الضرورية لحماية مصالحهم المشتركة وطريقة تقديم الحساب عنه.

غير أنه يتم دعوة الجمعية العمومية بواسطة مديري الشركات أو ممثل حملة السندات القرض عندما يرون ذلك ضرورياً أو عندما يتطلب منهم ذلك عدد من حملة السندات، والذي يمثل جزءاً من عشرين جزء من السندات الصادرة، والتي لا زالت قائمة، أي التي لم يتم استهلاكها⁽⁷⁸⁾.

وتجتمع جماعة حملة السندات في مقر الشركة مصدرة السندات، أو أي مكان آخر تحدده للاجتماع، ويكون أيضاً في المدينة التي بها مقر الشركة، وتحمل الشركة نفقات الاجتماع والدعوة إليه وما يتقرر من مكافأة للممثل القانوني للجماعة في الحدود الواردة في نشر الاكتتاب الخاصة بالسندات⁽⁷⁹⁾.

كما يشترط أن يكون لممثل الجماعة في حضور اجتماعات الجمعية العامة للشركة وإبداء ملاحظاته دون أن يكون له صوت معدود، كما يكون لحق ممثل الجماعة عرض قرارات وتوصيات الجماعة على مجلس الإدارة أو الجمعيات العامة للشركة⁽⁸⁰⁾، غير أنه لا تخول سندات القرض التي قد تكون في حيازة الشركة -أي التي قامت الشركة بشرائها واستهلاكها- حق الاشتراك في قرارات الجمعية، ولا يجوز لمديري الشركة ومراقبيها حضور حملة السندات، وهذا يعني أن حضورهم ليس إجبارياً، وإنما هو اختياري إذ يحضرون الاجتماع إذا كان لديهم آراء يبدونها بشأن ما يدور في الجمعية إذا طلب منهم ذلك من قبل حملة السندات، غير أنه يجب إخطار الجهة الإدارية المختصة بتشكيل هذه الجماعة واسم ممثلها وصور من قراراتها وبياسر ممثل الجماعة ما تقتضيه حماية المصالح المشتركة للجماعة سواء في مواجهة الشركة أو الغير أو أمام القضاء وذلك في حدود ما تتخذه الجماعة من قرارات في اجتماع صحيح⁽⁸¹⁾، إلا أنه إذا لم تقم جماعة حملة السندات بتعيين شخص من بين حملة السندات ليكون ممثلاً

78- د. مسعود محمد مادي، د. فاضل الزهاوي، المرجع السابق، ص211، ف243.

79- د. على جمال الدين عوض، المرجع السابق، ص79، ف74.

80- د. عبد الحكيم فودة، شركات الأموال والعقود التجارية في ضوء قانون الشركات الجديد، دار الفكر العربي، الإسكندرية، ص52، ف56.

81- د. أحمد محمد محرز، الوجيز في الشركات التجارية، المرجع السابق، ص438، ف413.

مشتركا لهم، فإذا لم تقم الجمعية بذلك عينه رئيس المحكمة الابتدائية بموجب قرار يصدره بناء على طلب أحد حملة السندات أو أحد مديري الشركة (المادة 566 من القانون التجاري الليبي) غير أن المشرع قد اشترط بعض الشروط الذي يجب أن تتوافر في الممثل المشترك وهذه الشروط هي:

1. يجب أن لا يكون الممثل المشترك عضواً في مجلس الإدارة أو لجنة المراقبة أو من كان تابعاً للشركة المدينة كأن يكون مستخدماً فيها.
2. يشترط أن لا يكون الممثل محجوراً عليه أو عديم الأهلية، أو محكوماً عليه بحكم يستوجب الحرمان، ولو مؤقتاً من الحقوق المدنية أو الوظائف الإدارية الرئيسية.
3. لا يجوز أن تزيد مدة تعيين الممثل المشترك على ثلاثة سنوات إلا أنها قابلة للتجديد.

ويعد باطلاً كل تعيين للممثل المشترك يتم خلافاً للشروط السابقة ويتحتم فصله (بالمادة 700 من القانون التجاري الليبي) ويعاقب الممثل المشترك لحملة سندات القرض بغرامة تتراوح بين دينار وبين عشرون ديناراً ليبيا، إذا أهمل طلب قيد تعيينه في السجل التجاري، وذلك خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ تبليغه قرار التعيين⁽⁸²⁾، وكذلك للممثل القانوني للجمعية الحق في حضور اجتماعات الجمعية العامة للشركة وإبداء ملاحظاته دون أن يكون له صوت محدود في المداولات، ويحق له عرض قرارات وتوصيات الجمعية على مجلس الإدارة أو الجمعية العامة للشركة ويجب إثبات محتواها في محضر الجلسة، بينما لا يجوز له التدخل في إدارة الشركة، ويجب إخطاره بموعد جلسات الجمعية العامة وموافاته بكافة الأوراق المرفقة بالإخطار على الوجه الذي يتم به إخطار المساهمين⁽⁸³⁾، غير أن (المادة 566 من القانون التجاري الليبي) التي تنص على أن جمعية حملة السندات تقوم بتعيين مكافأة للممثل المشترك، والذي يتحمل بدفع تلك المكافأة هم حملة السندات لأن الممثل يكرس جهوده لمصالحهم، غير أنه على الممثل مراعاة ذلك، ومن ثم يتحقق عليه بعض الواجبات وله سلطة في مقابل ذلك أيضاً، فله أن يقدم بدعوة جمعية حملة السندات للاجتماع، وتنفيذ قراراتها، وحماية مصالحهم المشتركة في علاقاتهم مع الشركة، وكذلك له الحق في حضور الجمعية العمومية للمساهمين سواء أكانت الجمعية الاعتيادية أو غير الاعتيادية، وله حق الإطلاع

82- د. مسعود محمد مادي، د. فاضل الزهاوي، المرجع السابق، ص 212، ف 244.

83- د. نادية محمد معوض، المرجع السابق، ص 358.

على المستندات التي يطلع عليها المساهمون، كما يحق له حضور عمليات سحب السندات المراد استهلاكها، وكما له حق التقاضي نيابة عن حملة السندات حماية لمصالحهم حتى في حالة عقد صلح واق مع الشركة أو في شهر إفلاسها⁽⁸⁴⁾.

الخاتمة

تناولنا في هذه الدراسة المتقدمة موضوع (حصص التأسيس والسندات التي تصدرها شركات المساهمة) الذي يعد أحد أهم الموضوعات التي تتعلق بالشركات المساهمة، حيث خول القانون هذه الشركات إصدار مثل هذا النوع من الأوراق المالية، فتقوم الشركات المساهمة بإصدار حصص التأسيس أو الأرباح وتقوم بمنحها للأشخاص وهم المؤسسون للشركة، فهذه الورقة المالية تعطي الحق في الحصول على نصيب من أرباح الشركة دون أن يقابلها تقديم في رأس المال، ومن هنا فقد اختلفت حول الطبيعة القانونية لحصص التأسيس، فاعتبر البعض أن صاحب حصص التأسيس دائن للشركة يتمثل حقه في الحصول على نصيب من الأرباح، وذهب البعض الآخر إلى أن صاحب حصة التأسيس شريك في الشركة لأنه يشترك في الأرباح، فلاشتراك في الأرباح لا يكون إلا للشريك وكذلك فإن هذه الحصة تعتبر حصة اعتبارية قابلة للتقييم، وإلى جانب ذلك فإن للشركة المساهمة إصدار ورقة مالية يطلق عليها السندات وذلك إذا احتاجت تلك الشركة أثناء قيامها بنشاطها إلى أموال جديدة لمدة طويلة فإن لها أن تلجأ لاقتراض وتفضل الشركة المساهمة الاقتراض عادة على زيادة رأس المال -طريق إصدار أسهم جديدة- لا سيما إذا كانت الشركة ناجحة، لأن زيادة رأس المال تؤدي إلى زيادة عدد المساهمين، فتهدد نسبة الأرباح.

ويعتبر السند صكاً قابلاً للتداول بالطرق التجارية، بحسب الشكل الذي يصدر فيه، فإن كان اسماً فإنه يتداول بطريق القيد بسجل سندات القرض، وإن كان لحامله فإنه ينتقل بالتسليم، مع ترتيب هذه السندات الحق في الحصول على فائدة ثابتة مع استيفاء قيمة السند وذلك في الميعاد المتفق عليه، مع استحداث القانون نظام جماعة حملة السندات، وذلك لأجل الدفاع عن مصالحهم المشتركة وتمثيلهم في مواجهة الشركة والغير، ومن خلال ذلك نتوصل إلى أهم بعض النتائج والتوصيات.

84- د. محمد مسعود مادي، د. فاضل الزهاوي، المرجع السابق، ص213، ف 245.

أولاً: النتائج

1. حظر القانون تداول حصص التأسيس إلا بعد مرور سنتين كاملتين، لا تقل كل منها على اثني عشر شهراً من تاريخ صدور الإذن المرخص له بالتأسيس مع مراعاة وضع طابع يدل على نوعها وتاريخ صدور الإذن بالتأسيس.
2. السند صك قابل للتداول فهو يمثل قرصاً طويلاً الأجل يعقد عن طريق الاكتتاب، كما يعتبر الصك الذي يثبت دين الشركة أمام المقرض، ويعطي صاحب الحق في قيمته الاسمية، إضافة إلى الفائدة المتفق عليها عند إنشاء أجل القرض.
3. حظر القانون على شركات المساهمة التي أصدرت سندات قرض بأن تقوم بتخفيض رأس مالها، إلا بقدر السندات التي تم استهلاكها، ويقصد بالسندات التي تم استهلاكها هي تلك السندات التي تم الوفاء بقيمتها لأصحابها.
4. لا تخول سندات القرض التي قد تكون في حيازة الشركة حق الاشتراك في قرارات جمعية حملة السندات، ولا يجوز لمديري الشركة ومراقبيها حضور جمعية حملة السندات، مع ضرورة تعيين الجمعية العمومية لحملة السندات شخصياً من بين حملة السندات أو من غيرهم ليكون ممثلاً مشتركاً لهم.
5. أن محل التداول الذي يجري في سوق الأوراق المالية يشمل حصص التأسيس والسندات إلى جانب الأسهم، إلا أن الواقع العملي أن معظم عمليات التداول التي ترد في البورصة تقع على الأسهم وحظاً أقل للسندات وحصص التأسيس.

ثانياً: التوصيات

1. ضرورة إصدار تعديل من قبل المشرع التجاري الليبي يحدد فيها حالات إصدار حصص التأسيس، لكون أن إطلاق الحرية في إنشاء هذه الحصص، يكون أمر غير مرغوب فيه، ولذا اتجهت بعض التشريعات لإلغائها.
2. العمل على تنويع السندات المتداولة، وذلك بإصدار سندات تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، مثل السندات ذات العائد المتغير والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم وسندات المشاركة في الأرباح، وذلك لأجل انتشار هذه الورقة المالية وإمكانية تداولها.

قائمة المصادر والمراجع

1. د. أبو زيد رضوان، شركات المساهمة وفقاً لأحكام القانون رقم 159 لسنة 1981 والقطاع العام، دار الفكر العربي، 1983.
2. د. أحمد محمد محرز، النظام القانوني للشركات المساهمة، دار الكتاب الحديث، 1996.
3. د. سميحة القليوبي، مبادئ الشركات التجارية، دار النهضة العربية القاهرة، الطبعة الثالثة، 1992م.
4. د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، المعهد العالي للفكر الإسلامي، القاهرة، الطبعة الأولى، 1996م.
5. د. صفوت ناجي البهنساوي، تشكيل مجلس إدارة الشركة المساهمة، دار النهضة العربية القاهرة، 1994م.
6. د. عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية، دار النهضة العربية القاهرة، الطبعة الأولى، 2001م.
7. د. على جمال الدين عوض، شركات الأموال، دار النهضة العربية القاهرة، 1984م.
8. د. علي حسين يونس، الشركات التجارية، دار الفكر العربي، 1991م.
9. د. علي سيد قاسم، قانون الأعمال، التنظيم القانوني للمشروع التجاري الجماعي، الشركات التجارية، الجزء الثاني، دار النهضة العربية القاهرة، 2001م.
10. د. عبد الحكيم فوده، شركات الأموال والعقود التجارية في ضوء قانون الشركات الجديد، دار الفكر العربي، الإسكندرية.
11. د. عبد الحميد الشورابي، موسوعة الشركات التجارية، دار منشأة المعارف، الإسكندرية.
12. د. عبد العزيز خليل إبراهيم بدوي، الأنظمة التجارية والبحرية السعودية، دار الفكر العربي القاهرة، 1984.
13. د. محمد صالح بك، الشركات المساهمة في القانون المصري والقانون المقارن ومشروع قانون الشركات، مطبعة جامعة فؤاد الأول، الطبعة الأولى، الجزء الثاني.
14. د. محمد صالح، شرح القانون التجاري، الجزء الأول، الطبعة الثالثة، 1952.
15. د. محمد فريد العريني، القانون التجاري، (الشركات التجارية. شركات الأشخاص

- والأموال)، دار المطبوعات الجامعية، 1994.
16. د. محمد القليوبي، دروس في الشركات التجارية في القانون المصري، دار النهضة العربية القاهرة، الطبعة الثالثة، 1999.
17. د. محمد عبد الحميد القاضي، مبادئ القانون التجاري طبقاً لنصوص قانون التجارة (رقم 17 لسنة 1999).
18. د. مسعود محمد مادي، د. فاضل الزهاوي، الشركات التجارية في القانون الليبي، منشورات جامعة الجبل الغربي، الطبعة الأولى، 1997.
19. د. محمود مختار بري، قانون المعاملات التجارية، الشركات التجارية، الطبعة الأولى، 1983.
20. د. مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، شركات الأموال، دار المطبوعات الجامعية، 2000.
21. د. مصطفى كمال وصفي، القضاء المصري في مسائل شركات المساهمة، دار النشر للجامعات المصرية، القاهرة، 1950.
22. د. نادية محمد معوض، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003.

الرسائل الجامعية

23. أحمد سعيد أحمد الشهراني، عمليات الأوراق المالية العاجلة والأجلة، رسالة ماجستير، جامعة القاهرة، 2007.
24. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، المعهد العالي للفكر الإسلامي، رسالة ماجستير.
25. طاهر شوقي محمد مؤمن، الإطار القانوني لبيع الأوراق المالية في البورصة، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة.
26. محمود مصطفى حسين محمد، النظام القانوني لعقد إدارة الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة.

