

## الإطار القانوني المعتمد لتمويل الشركات المساهمة وتحديد الوصف القانوني للمستثمر

### **The legal framework adopted for the financing of joint-stock companies and the determination of the legal designation of the investor**

*Safa'a Mougharbel, Docteur en droit, Professeure à la faculté de Droit et des sciences politiques et administratives de l'Université libanaise*

*Doctor in Law, Professor at the Faculty of Law and Political & Administrative Sciences of the Lebanese University*

#### **Abstract**

In recent years, a new concept has emerged in the world of finance, which is the concept of financial engineering. Despite the different definitions of this concept, they are based on its essence around a basic idea, which is seeking how to develop financial instruments and formulating solutions to improve financing techniques through the development of advanced financial strategies helping companies to expand their use while setting rules that guarantee investor rights and encourage attracting foreign capital.

ان الأزمات المالية المتعاقبة والتي أرخت بظلالها على جميع مفاصل المرافق الاقتصادية في لبنان وتحديدا على مستوى القطاع التجاري أدت الى استنزاف مقدرات أكثر الشركات وجعلتها تواجه عقبات تحد من عملها وتقلص من نموها، مما حذى بهذه الأخيرة الى البحث عن مصادر للتمويل بعيدة عن القروض المصرفية لكي تتمكن من استكمال مسيرتها الإستثمارية من خلال إيجاد أدوات مالية ذاتية وشبه ذاتية تعزز أصولها المالية وتسمح لها بتبني هندسات مالية مرنة تتناسب والمتغيرات المستمرة في أسواق المال وتجنب الشركات المتعثرة من خطر الإفلاس. لذلك كان لا بد من التساؤل عن ماهية هذه الوسائل ومدى إمكانية مقارنة الممول او المستثمر من مفهوم الشريك.

### القسم الأول: الإستقلالية الماليّة للشركة في ظل التمويل الذاتي

إن مفهوم المشاركة في تمويل الشركات، والمساهمة في رأسمالها، هو مفهوم واسع وتختلف أساليبه بحسب الهدف المرجو من تلك المشاركة.

من المنطقي القول بأن المساهمة أو المشاركة في زيادة أصول الشركة يهدف إلى ضخ أموال من أجل توسيع نشاطها ومواكبة كل التطورات التي تسمح باستمراريتها وتعزيز قدراتها على المنافسة في السوق المحلي أو حتى العالمي.

لذلك، تكون هذه الشركات بحاجة إلى فتح أبوابها أمام المستثمرين الجدد أو حتى القدامى من خلال عدة تقنيات تتيح لهؤلاء إمكانية تمويل الشركة مع حصولهم بالمقابل على أرباح أو فوائد أو ضمانات خاصة أو ربما مساهمة حقيقية.

ويمكن أن تلجأ الشركة إلى التمويل الذاتي من خلال إعادة هيكلة رأسمالها بضم الإحتياطي القانوني والنظامي، أو بضم الأرباح المرحّلة إلى السنة التالية، بدلاً من اللجوء إلى الإستدانة من البنوك أو بدلاً من زيادة رأسمالها عن طريق إدخال مساهمين جدد ينافسون المساهمين القدامى في مقدرات الشركة وموجوداتها.

سواء كان التمويل بهدف زيادة أصول الشركة المزدهرة أو بهدف إنقاذ تلك الشركة المتعثرة، ففي الحالتين لا بد من البحث عن الآليات والتقنيات الأكثر مرونة والأقل تعقيداً تسمح بتطوير وتوسيع نشاط تلك الشركة وتسد حاجاتها المالية.

وقبل الدخول في غمار تقنيات التمويل، لا بد أولاً من التوقف عند مفهوم أموال الشركة وموجوداتها وما هي علاقتها برأس المال؟

### المبحث الأول: التمييز بين رأسمال الشركة وأموالها الذاتية وشبه الذاتية

إن رأس المال يختلف عن أصول الشركة وأموالها الخاصة أو الذاتية.

منذ لحظة نشوء الشركة يكون لها رأسمال مكوّن من مقدّمات المساهمين أو الشركاء، وهو عبارة عن حصص نقدية أو عينية (خاضعة للتخمين).

وخلال ممارستها لنشاطها تبدأ بالحصول على أموال جديدة مؤلفة من قيم منقولة وغير منقولة ويضاف إليها الإحتياطات المقطّعة من الأرباح وغيرها... مجموع هذه الأموال تُعرف تحت مُسمّى موجودات الشركة وأصولها ومع الوقت تصبح هذه الأموال والموجودات "actif social" أعلى قيمة من رأس المال المكتتب به.

وبالتالي يختلف رأس المال عن مفهوم موجودات الشركة وأصولها المالية: فالأول يتألف من مقدّمات ومساهمات الشركاء، أما الثاني فيشتمل على مجموع الأموال والقيم التي تظهر في ميزانية الشركة ضمن خانة الأصول والتي تكون تحت تصرف الشركة وفي حوزتها والتي حصلت عليها من خلال عمليات إستثمار نشاط الشركة والتي أدت إلى التدفقات المالية<sup>1</sup>.

إن رأس المال يتميّز ويختلف عن مفهوم صافي أصول الشركة "actif net social"، وهذا المفهوم يتطابق مع فكرة حقوق ملكية الشركة أو مجموع أموال الشركة "capitaux propres": ويقصد بصافي الأصول أو مجموعة أموال وحقوق الشركة قيمة الأموال الصافية بعد الوفاء بكامل الديون التي تسمى بالخصوم "passif"

<sup>1</sup> G. DRUART, *Les instruments alternatifs de financement des entreprises*, UC Louvain, 2021.

social “والباقي الذي يعود للشركاء ويكون لهم الحق باقتسامه، ويمكن أن يكون أعلى قيمة من رأس مال الشركة، أو بالعكس من ذلك قد يكون أقل بكثير أو حتى غير موجود في حالة امتصاص الخصوم للأصول<sup>2</sup>.

وتجدر الإشارة إلى أن رأس المال يختلف عن ذمة الشركة لأن الأخيرة أوسع وأشمل من الأولى، وهي كسائر الذمم المالية، عبارة عن مجموعة قانونية تشتمل على الحقوق والموجبات، أي على الحقوق الدائنة والمدينة، ويشكّل رأس المال عنصراً من عناصر هذه الذمة، كما أنه يشكّل جزءاً لا يستهان به من موجودات الشركة.

كل هذه الأموال والموجودات، والتي تسمى بالأموال والحقوق الخاصة بالشركة، تعتبر الرافعة الأساسية في تمويل هذه الأخيرة، ويبقى رأس المال الوسيلة الأكيدة لتمويل نشاط الشركة طيلة فترة وجودها، وفي حال نقصانه أو خسارته يتوجب على القيمين إعادة ترميمه من عائدات الإستثمار، أي من الأرباح والأموال الخاصة بالشركة وإلا يجب حلّ الشركة أو تحويلها إلى شركة من نوع آخر.

ويمكننا توصيف وظائف رأس المال إلى ثلاث فئات:

الأولى: وسيلة تمويل.

الثانية: وسيلة ضمان للدائنين بعد التأكد من ملاءة الشركة.

الثالثة: يعتبر مركز النقل بالنسبة لتوزيع السلطات وتحديد الصلاحيات في إدارة الشركة<sup>3</sup>.

تبقى مسألة البحث عن كيفية إيجاد الوسائل الملائمة لتمويل إستثمارات الشركة من أكثر الأمور التي تعترض القيمين على إدارتها وعليهم إختيار الوسيلة الأفضل والتي تتناسب مع حاجات الشركة وإمكانياتها.

وبحسب المفهوم الإقتصادي يمكن جمع هذه الوسائل ضمن مصدرين:

**المصادر الداخلية** والتي تتألف من الأموال الذاتية والأموال شبه الذاتية **والمصادر الخارجية**.

<sup>2</sup> A. LECOURT, *Capital social*, Répertoire des sociétés, juin 2020, p. 5 et s.

<sup>3</sup> A. LECOURT, Répertoire des sociétés, juin 2020.

إلا أن مصادر التمويل التقليدية لم تعد تفي بالغرض المطلوب لمواكبة التقدم التكنولوجي والنمو الإقتصادي المتزايد، فلا بد لمواكبة هذا المسار إستحداث تقنيات وآليات أكثر مرونة إما لأجل تمويل تلك الشركات الطامحة على التوسع من خلال مشاريع جديدة ومستقبلية، وإما لتعويض تلك الشركات المتعثرة.

### المبحث الثاني: التمويل الذاتي كمصدر أساسي لاستقلالية الشركة المالية

تقليدياً، تمّول الشركات من المصادر المعروفة تحت تسمية مستمرة وثابتة (sources durables et stables) أي الأموال الخاصة بالشركة fonds propres، وتتألف الأموال الذاتية للشركة من رأس المال المقدّم من الشركاء والمساهمين والأموال التي تم اقتطاعها لتشكّل الإحتياطي القانوني والنظامي مضافاً إليها الأرباح المحققة سنويًا وغير الموزّعة بكاملها على المساهمين.

ويُعرف التمويل الذاتي بأنه فائض الأموال التي تحقّقها الشركة خلال نشاطها وتحتفظ بها لتمويل وتطوير مشاريعها المستقبلية<sup>4</sup>.

ويُشكّل مصدراً أساسياً لتغطية الحاجات المالية الطارئة والمرتبطة بتوسيع نشاط الشركة من أموالها الخاصة مما يعطيها الإستقلالية المالية، خاصة أنها سريعة التحقيق لتوافرها في ذمّة الشركة المالية ويخفف عناء البحث عن أموال خارجية وعدم اللجوء للإستدانة من البنوك وغيرها<sup>5</sup>.

إن حجم ووفرة الأموال الذاتية لدى الشركة تعتبر عنصراً مهماً لتقييم متانة وصلابة القاعدة المالية للشركة وتعكس قدرتها على تطوير نموّها ومدى حريّتها في تسيير عمل الإدارة وتمكينها للتكيّف مع السوق.

### ➤ المصادر المستدامة والثابتة:

<sup>4</sup> E. COHEN, *Gestion financière de l'entreprise et développement financier*, EDICEF AUPELF, éd. Vanves, 1991, p. 194.

<sup>5</sup> J.-P. JOBORD et Ph. RAINBOURG, *Finance*, Dalloz, Paris 1994, p. 143 ; D. BARJOT et I. LESCENT-GILES, *L'autofinancement, condition de l'indépendance financière et de la croissance maîtrisée*, <<https://www.cairn.info/revue-entreprises-et-histoire-1999/2-page-5.htm>>.

**1- زيادة رأس المال:** إن زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة يعتبر مصدرًا دائمًا للتمويل، وهي إحدى صور التعديلات التي تطرأ على النظام الأساسي وتعتبر تصرف قانوني يتم بموجبه تعديل دستور الشركة. وغالبًا ما يكون اللجوء إلى هذه الوسيلة لأسباب وظروف إقتصادية صعبة أدت إلى تدهور الوضع المالي للشركة.

وعلى هذا الأساس، تتم الزيادة بهدف إعادة الشركة إلى مكانتها والمحافظة على ثقة الغير بها وبهدف تعزيز ضمانات الدائنين.

بالرغم من أهمية هذه التقنية القانونية والمنصوص عنها في القانون، إلا أنها تبقى وسيلة غير محببة في بعض الأحيان لأنها تزيد من كلفة الأعباء المالية بالنسبة إلى المساهمين القدامى وتقلص أو تنقص من عائدات أصحاب هذه الأسهم العادية، وأن دخول مساهمين جدد يؤدي إلى إضعاف مركز المساهمين القدامى تحديداً في الجمعيات العمومية ويضعف أيضاً سيطرتهم على مركز القرار، كما أنه يسمح لهؤلاء المساهمين الجدد بالانتفاع من الإحتياطي القانوني لرأس المال الشركة.

ولكن، من حسنات هذه التقنية أنها ربما أقل تكلفة من إصدار سندات دين عادية ذات إستحقاق ثابت مع فوائد ونفقات ثابتة، كما أن بيع الأسهم وتداولها أسهل من بيع سندات الدين لأن العائد المتوقع من بيع الأسهم أكثر من بيع سندات الدين.

وتبقى هذه التقنية مصدرًا تمويليًا أقل خطرًا من الناحية المالية بالمقارنة مع القروض وسندات الدين.

**2- الزيادة بعلاوة الإصدار:** تنتج علاوة الإصدار عند دخول مساهمين جدد مما يحتم على الشركة فرض هذه الزيادة على هؤلاء المكتتبين وذلك بمثابة رسم دخول يدفعه المساهم الجديد مقابل حقه في الإحتياطي الموجود في الشركة والذي لم يساهم في تكوينه. والغاية من فرض هذه العلاوة هي تحقيق المساواة بين المساهمين الجدد والقدامى.

ولا يصار إلى تسجيل علاوة الإصدار في رأس المال إنما في حسابات الشركة، أي في أصولها المالية، وتستعمل لسد نفقات الإكتتاب والمصاريف التي دُفعت لتحقيق هذه الزيادة<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> M. COZIAN et A. VIANDIER, *droit des sociétés*, Litec, 2<sup>e</sup> éd., Paris 1988, p. 298.

وتجدر الإشارة إلى أن غالبية الفقه ترى في موضوع علاوة الإصدار بأنه عنصر منتج وليس عنصر نتاج أو ثمار أو بمثابة ربح، لأن مفهوم الربح يتجسد في كل مال تكتسبه الشركة ويفوق رأس مالها، وعليه، فإن علاوة الإصدار تسمح بتكريس مبدأ المساواة بين المساهمين الجدد والقدامى وتُجنّب هؤلاء القدامى الخسارة في أصول الشركة وموجوداتها ولا تمنحهم أرباحاً. وبالتالي لا تشكل أرباحاً بالمعنى الصحيح لأن الربح يجب أن يحصل من خلال ممارسة نشاط أو إجراء صفقات داخل الشركة.<sup>7</sup>

وإذا كانت علاوة الإصدار تسمح للشركة بالحصول على أموال جاهزة وفورية إلا أنها تؤدي إلى عدم التوازن بين قيمة الأسهم النقدية وقيمة الأسهم العينية، لأنها تلحق بالأولى مما يؤدي إلى تدني قيمة الأخيرة. لذلك، غالباً ما تعتبر علاوة الإصدار بمثابة تعويض لتدني قيمة الأسهم العينية<sup>8</sup>. وكان المشرع قد وضع قواعد من شأنها أن تساوي بين فئتي المساهمين، ولتقادي إلحاق الضرر بالمساهمين القدامى أشار إلى أن الأسهم الجديدة تصدر بقيمة أعلى من قيمتها الإسمية فتكون زيادة الثمن مقابلة للإشتراك في المال الإحتياطي وتسمى بعلاوة الإصدار (م. 207 ق. ت)، وعلى الرغم من الخلاف الفقهي حول طبيعته القانونية إلا أن الراجح أنه ليس بربح إنما هو من موجودات الشركة (fonds propres) ومقابل من المكتتب لقاء دخوله في الشركة.

### 3- زيادة رأس المال من خلال دمج الإحتياطي: incorporation des réserves

يشكل الإحتياطي المالي لدى الشركة مصدراً مهماً من موجودات الشركة ويتألف من مجموع المبالغ المقطعة من الأرباح والتي يفرضها قانون الشركات ولا يكون مخصص لاستعمال معيّن أو محدد، بل هو بمثابة أموال مجمّدة لدعم المركز المالي للشركة وتعزيز ثقة الغير بها. ويظهر في خانة الخصوم في ميزانيتها بوصفه ديناً على الشركة للمساهمين كما هو الحال بالنسبة لرأس المال. والإحتياطي على ثلاثة أنواع: الإحتياطي القانوني، الإحتياطي النظامي، والإحتياطي الحر أو الإختياري.

<sup>7</sup> G. NAFFAH, *La prime d'émission*, economica, Paris, n° 195.

<sup>8</sup> A. LECOURT, *Capital social*, Répertoire des sociétés, juin 2020, n° 217.

وتلعب الإحتياطات دورًا بارزًا في جهوزيتها لسد حاجات الشركة الطارئة أو لسد الثغرات المالية أو لمواجهة توسيع نشاطها دون الحاجة إلى الإقتراض. وبالتالي تلعب دورًا مهمًا في السياسة الماليّة للشركة باعتبارها أداة تمويل ذاتي<sup>9</sup>.

**والإحتياطي القانوني** هو النسبة التي يجب إقتطاعها من الأرباح والتي يمنع القانون توزيعه على المساهمين فهو مخصص لدعم مركز الشركة ولضمان الدائنين وهو مشمول بمبدأ الثبات، ويمكن إستخدامه في زيادة رأس المال.

وتجدر الإشارة إلى أن زيادة رأس المال عن طريق دمج الإحتياطي المالي لا يعني إدخال أموال جديدة أو سيولة ماديّة ولا يعني تغطية الديون ولا يعتبر عنصرًا جديدًا دخل ذمّة الشركة.

وباختصار يمكن القول بأن تقنيّة الدمج ليست أكثر من عمليّة تحويل من مبلغ موجود في الحساب الإحتياطي إلى حساب رأس المال والغاية منه زيادة رأس المال مما يسهّل أيضًا على الشركة الإستدانة أو القدرة على الحصول على قروض وإئتمانات. ولكن، لا تسمح هذه التقنيّة لأصول الشركة بأي إضافة<sup>10</sup>. ولا تتطابق هذه التقنيّة أو تتماثل مع مفهوم المصادر الجديدة للتمويل لأنها لا تغيّر في التوازن المالي لميزانية الشركة لكنها تسمح بدعم الاصول الماليّة. وجلّ ما في الأمر هو إما زيادة القيمة الإسمية للأسهم أو توزيع أسهم مجانية جديدة على المساهمين<sup>11</sup>.

ولا يفوتنا القول في هذا السياق بأن دمج الإحتياطي القانوني في رأس المال يلزم الشركة ببناء وإنشاء إحتياطي قانوني جديد لتعلّقه بالنظام العام.

<sup>9</sup> ا. ناصيف، موسوعة الشركات التجاريّة، الشركات المغفلة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2004، ج 8، ص240.

<sup>10</sup> A. LECOURT, *Capital social*, Répertoire des sociétés, juin 2020, n° 217.

<sup>11</sup> P. VERNIMEN, *Finance d'entreprises*, Dalloz, 14<sup>ème</sup> éd., Quiry P. et Le Fur Y., Paris 2016.

وإذا كانت عملية دمج الإحتياطي برأس المال تحرم المساهمين من حقهم في الحصول على الأرباح المجمّدة، لكن في الحقيقة سيحصل هؤلاء على أسهم إضافية يمكنهم تداولها وتحول حقهم الإفتراضي بالربح إلى حق فعلي بحيث يستطيعون بيع هذه الأسهم أثناء حياة الشركة<sup>12</sup>.

### المبحث الثالث: المساكنة بين الأموال الذاتية وشبه الذاتية كمصدر مستقل للتمويل

للتمول الذاتي من خلال الأصول الخاصة بالشركة العديد من الإيجابيات تحديداً لناحية عدم وضع الشركة أمام تاريخ إستحقاق لديون أو قروض، وهي مصدر تمويل دائم وغير مرتبط بأجل محدد.

إلا أنه في الكثير من الأحيان لا تشكل هذه الأموال الذاتية والأصول الصافية بالشركة مصدراً كافياً لتطوير نشاط الشركة، لذلك تلجأ إلى مصادر تمويل hybride تقع ما بين الأموال الذاتية وديون مختلفة، إلا أنها تعتبر بنظر العديد من الفقه شبه الأموال الذاتية<sup>13</sup> Quasi fonds propres.

والمقصود هنا الوسائل أو الأدوات الهجينة (Les instruments hybrides) والتي تختلف باختلاف مصدرها وطبيعتها المحاسبية وتختلف أيضاً عن طبيعة ومصدر الأموال الذاتية للشركة إلا أنها قريبة جداً منها وتحديداً من وجهة النظر المالية، إذ أنها من مصادر تمويل ذات طبيعة مختلطة...<sup>14</sup>

في ظل الإبتكارات المالية والقانونية إجتاحت الأدوات المالية الجديدة مجال التمويل وأصبح من الصعب التحكم بالحدود الفاصلة فيها ما بين الدين ورأس المال، مما يسمح لنا بالقول بأنها تسكن على الحدود بين المفهومين وتتماهى من جهة مع رأس المال، ومع القرض من جهة أخرى.

<sup>12</sup> م. فريد العريني و م. السيد الفقي، الشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ط 1، 2005، ص414.

<sup>13</sup> A.-K. AZIRAR, « Modalités internes de financement des investissements des entreprises innovantes : une revue de la littérature », *Rev. Intern. d'Econ. Numérique* issn : 2665-8151, Vol. 3, n° 1, janv. 2021, p. 66.

<sup>14</sup> C. MARION, *Dettes et capitaux propres*, <[www.Finharmony.net](http://www.Finharmony.net)> : “ Puisque les cadeaux n'existent pas en finance”.

ولتوضيح ذلك، قد تضطر الشركة إلى الإستدانة ولكن بغير الطرق التقليدية بهدف الحصول على ديون بكلفة متدنية وفوائد زهيدة، مع حفظ حق الجهة الدائنة الممولة بتعويض وحوافز مشجعة لقاء هذه الفوائد المخفّضة.

إن السلفات والقروض التشاركية والتي تشبه بموجودات الشركة وأموالها الخاصة Quasi fonds propres يمكن تحويلها بسرعة إلى الأصول الماليّة الخاصة بالشركة.

وسنستعرض البعض من هذه الأدوات الماليّة التي تشمل الدين والحق في الفوائد المخفّضة، وحق الخيار في تحويل الدين إلى أسهم تسمى سندات قابلة للتحويل إلى أسهم، ومنها:

1) سندات الدين القابلة للتحويل إلى أسهم، وبموجبها يستطيع الحامل للسند تحويله إلى أسهم في رأسمال الشركة "Obligations convertibles en actions OCA".

2) سندات الدين ذات الفائدة المخفّضة إلى الصفر، وفي هذا الشكل من الأدوات فإن الفائدة تكون مخفّضة (coupon)، وقد تقارب الصفر، وبالمقابل يحصل الدائن على تعويض من خلال علاوة التسديد العالية (prime de remboursement).

وتتجسد هذه الأدوات أيضًا في وسائل أكثر شيوعًا منها:

-القرض أو السلفة بالحساب الجاري للشريك CCA Compte courant d'associé.

- القرض التشاركي prêt participatif.

- رأس المال بالمخاطر capital – risque.

### 1- التمويل بالقروض الممنوحة من المساهمين أنفسهم:

غالبًا ما يقوم المساهمون أو الشركاء في الشركة سواء أكانوا أشخاصًا طبيعيين أم أشخاصًا معنويين بإقراض الشركة أو بتسليفها مبالغ ماليّة بالإضافة إلى حصصهم في رأس المال، وذلك من خلال دفع

مبالغ ماليّة مباشرة في حساب الشركة أو من خلال ترك حقوق ومبالغ تعود للشركاء مثل بدل أتعاب أو أرباح أو ما شابه في ذمّة الشركة إلى أجل معيّن<sup>15</sup>.

إن هذا النوع من مصادر التمويل، غالبًا ما يُعتمد في الشركات العائليّة لاعتبارات إجتماعية وعاطفيّة ومن أجل الحفاظ على الثروات وعلى الإرث العائلي.

كما أن القيّمين على إدارة الشركة يفضّلون ويستسهلون الحصول على هذا النوع من السيولة كسلفة في الحساب الجاري أكثر من الذهاب إلى زيادة رأس المال والإجراءات المطلوبة لتنفيذها.

بالمعنى القانوني تعتبر هذه المقدمات بمثابة قروض تُمنح من قبل الشريك على سبيل التمويل أو التعويم في حال كانت الشركة تمر بمرحلة تعثر. إن أداة التمويل هذه تلعب دورًا إيجابيًا لمصلحة الشركاء من جهة وللشركة من جهة أخرى.

يجب الإشارة إلى عدم الخلط ما بين زيادة رأس المال عن طريق دمج الأرباح - أي الإحتياطات وعلاوة الإصدار - لأنها زيادات دون وجود مساهمات فعلية لموارد جديدة، مع تقنيّة الزيادة عبر دمج الحساب الجاري للشريك، لأن هذه التقنيّة الأخيرة هي مصدر مساهمة جديدة للشركة، وهي أداة تمويل مرغوب بها لدى الشركات لاعتبارات عديدة ; لأنها تسمح برفع مستوى الأصول المالية للشركة وتعتبر مصدرًا ماليًا ثابتًا والحصول عليه لا يشكّل صعوبة معيّنة ولا إجراءات شكليّة معقّدة ويتم بأقل تكاليف وبسرعة أكثر من أي مصدر آخر.

وإن حلول أجل هذا الدين غير مرتبط بمهل معيّنة يصعب تجاوزها خاصة إذا كانت الشركة غير قادرة على سداها في تاريخ إستحقاقه ولأن الشركاء الدائنون بالحساب الجاري سيأخذون بعين الإعتبار وبشكل موضوعي مصلحة الشركة ولن يذهبوا بعكسها<sup>16</sup>.

والشركة تحاول أن تذهب إلى هذا الخيار لأسباب ضريبيّة.

<sup>15</sup> G. RIPERT et R. ROBLOT, *Droit commercial*, 16<sup>ème</sup> éd., LGDJ, t. 1, n° 703 ; *Le compte courant d'associé - Le financement de la société par ses associés : Lamy Line*, Mise à jour 02/2023.

<sup>16</sup> G. VAN LOY, *La structure financière de l'entreprise : conflits d'intérêts*, impacts de gestion, éd. EMS, Caen, France, 2013, p. 35.

إن دين الشريك في الحساب الجاري يؤدي إلى تخفيض أموال الشركة وأصولها المحاسبية

(les capitaux propres)، لأن أموال الشركة تساوي إجمالي الأصول القابلة للتحقيق محسومًا منها الديون المتوجبة للغير ومنهم الشريك الدائن، وبالتالي يُعتبر الدين في الحساب الجاري دينًا متوجّبًا للشريك ليس بصفته هذه إنما بصفته كمقترض، وبالتالي فإن هذا القرض سوف يؤدي إلى ارتفاع ديون الشركة *passif* من جهة وتخفيض دائيّتها *actif* من جهة أخرى<sup>17</sup>.

إن ثبات هذا الحساب الجاري للشريك وبقائه تحت تصرف الشركة يسمح بالقول بأنه بمثابة شبه الأموال الذاتيّة العائدة للشركة.

أما بالنسبة للمساهمين أصحاب الديون يكون باستطاعتهم إسترجاع هذه المبالغ المسجلة كدين في حسابهم إلا إذا كان هنالك إتفاق مغاير<sup>18</sup>.

وبالتالي يحققون أرباحاً على الأسهم وفوائد على السلفة في ميزانية الشركة، ويستطيعون أن يتقدّموا بطلب من الشركة بتحويل هذه الديون إلى أسهم في رأس المال.

### - الطبيعة القانونية للسلفة في الحساب الجاري

إن الشريك الدائن أو مؤجر المال غالبًا ما يجد نفسه في موقع متقدّم في إدارة الشركة وفي اتخاذ القرارات، مما يعزز قدرته على المراقبة ويستطيع أن يضع حدودًا للقيمين على الإدارة أو حتى على الأكتريّة المطلقة للمساهمين<sup>19</sup>.

ويثور التساؤل حول تحديد وتوصيف الطبيعة القانونية والمحاسبية لهذه القروض أو السلفات وهل تعتبر بمثابة الحصص في رأس المال أو بمثابة وديعة؟

<sup>17</sup> R. MORTIER, *Opérations sur capital social*, Lexis Nexis, droit des sociétés, 2<sup>ème</sup> éd., n° 109.

<sup>18</sup> Cass. com., 15 juill. 1982, *Rev. Soc.*, 1983, 75, note Sortais.

<sup>19</sup> I. URBAIN- PARLEANI, *Les comptes courants d'associés*, LGDJ, 1986.

يصعب الأمر أحياناً في تحديد الطبيعة القانونية لهذه السلفة في الحساب الجاري عندما تكون الشركة في مرحلة التأسيس ويتم تقديمها كسلفة متممة للحصص في هذه الشركة. ففي هذه الحالة تكون السلفة أقرب الى مفهوم الحصة لكن دون القيود والالتزامات المترتبة على الحصة في رأس المال. بحيث يكون للشريك المقرض في هذه الحالة الحق بالحصول على الفوائد ثابتة حتى ولو لم تحقق الشركة ارباحاً كما يكون له الحق باستردادها دون ان يصطدم ذلك بمبدأ ثبات رأس المال. في الواقع تزيد هذه السلفة في أصول وأموال الشركة لكنها لا تدخل في رأسمالها، وان اي توصيف يعتبر ان هذه السلفة بمثابة حصة في رأس المال يكون في غير محله القانوني.

وقد ذهبت محكمة التمييز الفرنسية الى ان شراء أحد الأشخاص لشركة متعثرة بمبلغ رمزي (فرنك فرنسي) والتزامه بالمقابل بتمويلها بمبلغ أربعة ملايين فرنك فرنسي كسلفة في الحساب الجاري لهذه الشركة من أجل تعويمها. وبعد فترة صدر حكم بحق هذه الشركة يقضي بتطبيق إجراءات التصفية الجماعية عليها. إلا ان مشتري هذه الشركة طالب بالتعويض عليه بصفته دائن وصاحب امتياز تطبيقاً لنص المادة: 621-32 L. من القانون التجاري الفرنسي. غير ان قضاة الأساس استبعدوا تصنيف المبلغ كدين او سلفة في الحساب الجاري واحتسبوه كحصة في رأسمالها. لكن هذا القرار قد تم فسخه من قبل محكمة التمييز بعد ان تبين ان هناك اتفاق قد حصل مع المساهمين القدامى على ان المبلغ المتنازع عليه تم إدراجه في الحساب الجاري للشريك وقد سجل في حسابات الشركة تحت مسمى "السلفة في الحساب الجاري" وبتقرير صادر عن مفوض المحاسبة بهذا الشأن. فأعتبرت محكمة التمييز ان الحكم الصادر عن محكمة الإستئناف لم يستخلص هذه الملاحظة والتبعيات القانونية الناتجة عن ذلك، وان هذا المبلغ ليس سوى دين في ذمة الشركة<sup>20</sup>.

وفي تصنيف آخر لمحكمة التمييز الفرنسية، في حالة الشركة المتوقفة عن الدفع، اعتبرت بأن السلفة في الحساب الجاري تشكل بالنسبة الى الشركة المستفيدة منها عنصراً من عناصر أصولها المالية

<sup>20</sup> Cass. com., 18 nov. 1986, n° 84-13.750, *Bull. civ. IV; Rev. Soc.* 1987, n° 216, p. 581, note Urbain Parleani ; *Rev. Droit Bancaire et Bourse* 1987, n° 1, p. 3, obs. Jeantin et Viandier.

المتوفره لديها، على الأقل وفقاً لصيغة تعتمد على مبدأ ان هذه السلفة لم تكن مجمدة وان الشريك الدائن لم يطالب بها<sup>21</sup>.

كما ان السلفة في الحساب الجاري الممنوحة من شركة الهولدينغ لمصلحة الشركة المنفردة عنها لا يجب اعتبارها بمثابة دين احتياطي، خاصة إذا كان المقصود من هذه السلفة إخفاء أو تمويه لحالة التوقف عن الدفع لهذا الفرع<sup>22</sup>.

وفي قرار آخر ذهبت هذه المحكمة نفسها إلى اعتبار أن السلفة في الحساب الجاري للشركة ليست عنصرًا في الديون المستحقة *actif exigible* عند تجميد هذا الحساب ولم يُصار إلى طلب سداه<sup>23</sup>.

ويجب التفريق بين الحساب الجاري البسيط والحساب الجاري المجمّد (Bloqué):

- الأول: تكون المبالغ ظاهرة أو مدوّنة في الخصوم في الميزانية العامة للشركة ويكون من المطلوبات في حساب الدين والفوائد المدفوعة من قبل الشركة لهذا الحساب وتسجّل في حساب " القروض والديون المالية المختلفة " .

- الثاني: وهو الحساب المجمّد "Compte courant bloqué" وتكون المبالغ مدوّنة في جانب المطلوب في ميزانية الأصول الذاتية أو الأموال الذاتية "Les fonds propres" .

ونخلص الى القول بان الحساب الجاري للشريك ليس حسابا بالمفهوم المصرفي، انما في الواقع هو عبارة عن مجموعة من القيود المحاسبية، وهي عبارة عن ديون تسجل في لائحة الخصوم في ميزانية الشركة. وان الحساب الجاري ينتج عن اتفاقية بين الشركة والشريك تدون في سجل يحدد فيه شكل ومضمون القرض ضمن إطار قانوني موقع من قبل لطرفين، ودرج فيه نسبة ومعدل الفائدة.

<sup>21</sup> Cass. com., 12 mai 2009, n° 08-13.741, *RJDA* 2009, n° 867.

<sup>22</sup> Cass. com., 17 mai 2011, n° 10-30.425, *Bull. Joly Soc.* 2011, p. 706.

<sup>23</sup> Cass.com., 10 janv. 2012, n° 11- 10.018, *Bull. Joly Soc.* 2012, p. 295, note F. X. Lucas.

## - الإطار القانوني للمطالبة بالوفاء الفوري من قبل الشريك

ان الشريك الذي منح الشركة سلفة في الحساب الجاري لمدة زمنية غير محددة، له الحق بالوفاء في أي وقت، الا إذا كان هناك اتفاق مغاير بين الفريقين. ولا يجوز ان يرفض طلبه لعدة أسباب جميع الشركاء على ذلك، الا إذا كان يوجد يوجد شرط مغاير في اتفاقية الحساب الجاري. وأضافت المحكمة العليا ان الشركة تعسفت باستعمال حقها عندما طلبت من الجمعية العمومية ان تتخذ قراراً مبنياً على الدفع الجزئي والمحدود ولحسابات الشركاء في الحساب الجاري بعد ما كان أحدهم قد حصل على حكم يأمر بسداد كامل حسابه. وان القرار الجماعي المتخذ من قبل جميع الشركاء قد حصل لغرض وحيد وهو رفض طلب هذا الشريك مما يجعله باطلاً وغير ساري في وجه هذا الأخير<sup>24</sup>.

ومن باب أولى، وفي إطار تصفية الشركة، كل شريك دائن في حساب جاري له الحق في ملاحقة الشركة للوفاء بدينه<sup>25</sup>. وفي هذا السياق، اعتبرت محكمة لاستئناف ان الوفاء بدين بالحساب الجاري والذي حصل في فترة الرتبة لا يمكن الطعن به وابطاله طالما ان الشريك الذي حصل عليه كان مجهول حالة توقف الشركة عن الدفع<sup>26</sup>.

ويثار التساؤل عما إذا كان الوفاء للشريك الدائن في الحساب الجاري قد تم قبل اسابيع من التوقف عن الدفع، يسمح لدائني الشركة بالمطالبة بالبطان لهذا الوفاء بحجة الاحتيال للاقتناص من حقوقهم من خلال الدعوى البوليانية؟ لقد أجابت على هذا السؤال محكمة التمييز بالنفي معتبرة بان الوفاء لهذا الدين لا يمكن الطعن به من خلال الدعوى البوليانية لان دين الحساب الجاري متوجب الدفع في أي وقت طالما لم يتم بوسائل دفع غير عادية ولم يخرق أي اتفاقية<sup>27</sup>.

## 2- التمويل بالقروض التشاركية: Les prêts participatifs

<sup>24</sup> Cass. com., 25 janv. 1982, n° 79-13.116.

<sup>25</sup> Cass. com., 5 mars 1991, n° 89-21.381, *Bull. Joly Soc.* 1991, p. 499.

<sup>26</sup> CA Metz, 4 mars 1991, *Rev. Proc. Coll.* 1992, n°3, p. 310, obs. Guyon.

<sup>27</sup> Cass. com., 15 mai 2019, n° 18-10.403

تشبه القروض التشاركية كما القروض من المساهمين في الحساب الجاري، بالموجودات والأصول المالية للشركة لإمكانية تحويلها بسهولة وبسرعة إلى هذه الأموال الخاصة fonds propres وتصبح من ملحقاتها وتعزز رسملة وإمكانيات الشركة المادية<sup>28</sup>.

القرض التشاركي هو دين يتم تسجيله في الميزانية العامة للشركة على أنه شبه حقوق ملكية (Quasi ملكية fonds propres) ويساعد على تعزيز موجودات الشركة.

ويعتبر القرض التشاركي أداة تمويل ويتمركز في الوسط ما بين القرض الطويل ومتوسط الأجل ويساهم في تعزيز رأس المال، ويتم التعامل مع هذه الأموال المقترضة على أنها أموال وموجودات خاصة بالشركة.

لقد أدخله المشرع الفرنسي بموجب القانون رقم 78-741 في تموز 1978، وبعد مرور أربعين عاماً على هذه التقنية حدد المشرع الفرنسي نطاق هذا القرض التشاركي لكي يتماهى مع الأزمات الاقتصادية التي تمر فيها البلاد ولا سيما أزمة كورونا. وبتاريخ 25 آذار 2021 إستحدث بموجب نص المادة L 313-15 من قانون النقد والتسليف (قرض الإسترداد التشاركي) Prêt Participatif Relance وهو بمثابة أصول الشركة ولا يظهر بين ديون الشركة المستفيدة منه مما يسهل قدرتها على الاقتراض، وهو من ديون الدرجة الأخيرة<sup>29</sup>.

إن هذا القرض التشاركي الجديد ما هو إلا نسخة عن القرض المنصوص عنه بموجب قانون 1978/741 ويتوسط ما بين السهم وسند الدين ولا يعطي صاحبه الحق بالمشاركة في الإحتياطات والتراكمات الربحية في الشركة.

وتتجسد هذه القروض التشاركية بقسائم أو أوراق مالية تسمح بشراء الأسهم بكميات معينة وبسعر محدد مسبقاً خلال فترة محددة. وهذه القسائم تكون متصلة بالأسهم وتسمى أسهم السندات التشاركية -أو سندات الإشتراك بالأسهم (Action à bon de souscription d'action: ABSA).

<sup>28</sup> A.-K. AZIRAR, « Modalités internes de financement des investissements des entreprises innovantes : une revue de la littérature », p. 66.

<sup>29</sup> « Les spécificités des prêts participatifs de relance PPR, Le Monde du Droit », 18 févr. 2022 : <[www.lemondedudroit.fr/decryptages/80064-specifites-prets-participatif-relance.html](http://www.lemondedudroit.fr/decryptages/80064-specifites-prets-participatif-relance.html)>.

وتصنّف هذه السندات التشاركيّة أو القروض التشاركيّة ضمن نطاق شبه الأموال الخاصة الذاتيّة للشركة وتسمح بتوسيع القدرة على الإئتمانية<sup>30</sup>. ولا تخوّل هذه القروض التشاركيّة أصحابها المشاركة في القرارات السياسيّة للشركة ولا تمنحهم حق التصويت في الجمعيات كونهم مقرضين وليسوا مساهمين، بالمقابل ينتفعون من فائدة ثابتة مضاف إليها حصة في صافي الأرباح. وتحافظ هذه الأداة التمويلية على الوصف القانوني الخاص بها على أساس أنها دين في ذمّة الشركة ذات تاريخ إستحقاق مضاف إليها منافع ماليّة مقابل تلك المشاركة. ويكون لصاحب هذا القرض الحق في الحصول، من جهة، على جزء ثابت أو حصة ثابتة مضاف إليها علاوة المخاطر (prime de risque) ومن جهةٍ أخرى، على جزء متحرّك وغير ثابت وفقاً للنتائج التي تحقّقها الشركة في السنة الماليّة.

### 3- التمويل من خلال رأس المال بالمخاطر:

إن الإقتصاديات العالميّة قد شهدت منذ فترة ظهوراً لافتاً لمشاريع إقتصاديّة قوامها الإبتكار والإبداع خصوصاً في مجال الصناعات التكنولوجيّة. وإن هذه المشاريع الصغيرة أو المتوسّطة التي تكون قيد الإنشاء أو في أول إنطلاقها، غالباً ما تفتقد إلى تمويل يرفد هذه المشاريع بالأموال والخبرات الإداريّة أو التوجيهيّة التي تقوده إلى تحقيق غاياته التطويرية والربحيّة وإلى التحوّل من مشروع إقتصادي ناشئ إلى مشروع إقتصادي لاعم.

بالرغم من قابليّة هذه المشاريع الخلاّقة للنجاح وتحقيق الأرباح إلا أنها تبقى محفوفة بالمخاطر بالنسبة للمستثمر كونها تتطلّب تمويلاً عالياً.

لهذا السبب، يصعب اللجوء إلى مصادر التمويل التقليديّة (المصارف) نظراً لحدائثة المشروع وفكرته الإفتراضيّة القائمة على الإبداع وافتقاره للضمانات التي تغطي المبالغ المستدانة فضلاً عن فوائدها.

<sup>30</sup> A.-K. AZIRAR, *Rev. Inter. d'écon.*, op.cit., p. 67.

من هنا انطلق البحث عن ممولين مغامرين، ومن هنا كانت نشأة رأس المال بالمخاطر (capital-*risque*) من خلال ممول يقبل بمخاطر تمويل المشروع بالمشاركة في رأس المال وفي الإدارة على أن يخرج منها على المدى القصير أو المتوسط بعد تحقيق الغايات المرجوة ونجاح المشروع، ومن ثم يبيع حصصه التي زادت قيمتها ويكون بذلك قد حقق الأرباح الوفيرة التي تعوّض له قبول المخاطر التي تحملها<sup>31</sup>.

ويُعرّف البعض رأس المال بالمخاطر بأنه وسيلة تمويل تجمع ما بين صاحب المشروع أو المدير وشخص آخر متمول يملك رأس المال يتفقان على استثمار موضوع الشركة والمشاركة بالمخاطر الناتجة عن المشروع واقتسام الأرباح الناتجة عنه<sup>32</sup>.

وهو عقد من عقود التمويل المحدد المدّة (عقد زمني) بحيث يقدّم الممول السيولة الماليّة اللازمة لشركات ناشئة أو بحاجة إلى رفع مستوى نشاطها، بالمقابل يأمل بالحصول على مردود بمستوى المخاطرة المرتبطة به؛ إذا تقوم أداة التمويل بالمخاطر على المشاركة المؤقتة بين صاحب رأس المال وبين صاحب الشركة. ولا يقتصر دور الممول على تقديم السيولة إنما أيضًا يقدّم الدعم الفني والإستراتيجي والتسويقي والإداري، وغالبًا ما تكون هذه الجهات الممولة عبارة عن شركات ماليّة لديها الخبرة العالية في مجال الإستثمار بالمخاطر.

وتبرز أهميّة هذه التقنيّة كبديل للوسائل التقليدية للتمويل الخارجي.

وعند انتهاء مدّة العقد يقرر الممول إما الخروج من المشروع، أو طرحه للإكتتاب العام ويدمج الأرباح في رأسمال الشركة أو تملك المشروع من قبل الممول أو بيع هذا المشروع إلى مستثمر آخر.

<sup>31</sup> ص. مغربل وغ. قبيسي، "الإطار القانوني للمساهمة في رأس مال الشركة"، مجلة العدل، رقم 1، 2019، ص53.

<sup>32</sup> D. NOUVELLET, « Le capital –risque, un métier », *Revue Banque*, n° 496, 1989, p.139.

ولا يسعنا هنا سوى إعطاء مثال على هذا النوع من الإستثمارات التي حققت نجاحات عالية وأدى لتطوير التكنولوجيا في العالم، نذكر منها مايكروسوفت وأبل ماكينتوش<sup>33</sup>.

## القسم الثاني: الهندسات الماليّة المستحدثة في ظل التعديلات على القانون التجاري اللبناني والوضع القانوني للمستثمر

ظهر في السنوات الأخيرة مفهوم جديد في عالم المال وهو مفهوم الهندسة الماليّة، وبالرغم من تباين التعريفات حول هذا المفهوم إلا أنها تتركز في جوهرها حول فكرة أساسية، وهي البحث في كفيّة تصميم وتطوير الأدوات الماليّة المبتكرة وصياغة حلول لتحسين تقنيات التمويل من خلال رسم سياسات ماليّة متطورة تساعد الشركات على اختيار الإستراتيجيات المناسبة لكل منها وتساعد على التفاعل مع أسواق المال.

من هنا كان للمشرع اللبناني دورًا في إدخال بعض التعديلات فيما يتعلّق بالشركات المساهمة لمواكبة التطورات في عالم المال والإقتصاد.

من أبرز هذه التعديلات إدخال قواعد ونظم جديدة على القيم المنقولة التي تصدرها الشركة واعتماد تقنية الدمج والإنشطار مما يسهّل توسيع الإستثمارات وزيادة الأصول الماليّة للشركة وتوفير الفرص أمام الشركات المتعثّرة لإعادة تموضعها المالي وكفيّة هيكله ديونها.

<sup>33</sup> و. عبد الباسط، رأس المال المخاطر ودوره في تدعيم الشركات الناشئة، القاهرة، دار النهضة العربية، 2001، ص 35.

ب. السعيد، "رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر"، مجلة الباحث، 2007، عدد 5.

سوف نعالج في هذا القسم أهم الأدوات الماليّة المستحدثة لتمويل الشركات وتحديد الهوية القانونية للمتدخّل أو المستثمر الجديد في رأس المال. ونبحث في الضمانات التي وفّرها التشريع اللبناني لجذب رؤوس الأموال واستثمارها في مشاريع إقتصاديّة على الصعيد الداخلي.

### المبحث الأوّل: التقنيّات الماليّة المستحدثة لتعزيز رأس المال

لقد أضاف المشرّع بموجب التعديلات الطارئة على قانون التجارة اللبناني رقم 2019/126 أسهمًا وسندات جديدة يمكن أن تلجأ إليها الشركات المساهمة لسدّ عجز معيّن في أصولها وتعزيز قدرتها الماليّة وتسمح بضخ سيولة جديدة تمكّنها من رسملة أصولها دون اللجوء إلى زيادة رأس المال أو الإقتراض من المصارف<sup>34</sup>.

#### 1- الأسهم التفضيليّة

تمثّل هذه الأسهم قيمًا ماليّة متساوية وقابلة للتداول بالطرق التجاريّة تلجأ إليها الشركة لسدّ عجز معيّن في أصولها وبهدف تعزيز ملاءتها، دون أن تضطر إلى زيادة رأسمالها عن طريق إدخال مساهمين جدد ما يزيد الأعباء عليها، وبدوره يلجأ المستثمر إلى الإنخراط في هذا النوع من التمويل أو الإستثمار بهذه الأسهم نظرًا لأنها متدنيّة المخاطر مقارنةً بالأسهم العاديّة. أضف إلى ذلك، فهي تمنحه نصيبًا في الأرباح بالأولويّة مع العديد من الإمتيازات، وتجعله بمنأى عن الخسارة؛ فهو لا يشارك في تصفية الشركة ولا يشارك في القرارات السياسيّة للشركة وإدارتها لأنها أسهم شاغرة من حق التصويت<sup>35</sup>.

وهذه القيم مستوحاة من القانون الفرنسي.

ونتساءل إذا كانت هذه الأسهم تعتبر جزءًا حقيقيًا من رأس مال الشركة كسائر الأسهم الإسمية أم أنها تعتبر من الأموال الخاصة للشركة؟ وهل كل مساهم هو شريك؟ هذا ما سنفصله لاحقًا، إلا أننا نقول

<sup>34</sup> G. CHAHINE, « Les nouvelles techniques de financement de la S.A en droit libanais », *Horizon du droit, Revue d'AFD*, p. 40.

<sup>35</sup> ص. مغربل، "السمات القانونية والإقتصادية الجديدة التي طرأت على الشركة المساهمة بموجب القانون رقم 2019/126"، *مجلة العدل*، رقم 3، 2020، ص 1053.

بأن هذه الأسهم هي أداة لتمويل الشركة وأن حاملها يتموضعون في المنطقة الرمادية ما بين السهم والقرض لأنها تعطي مالكيها حقوق وامتيازات لا يستفيد منها سائر المساهمين، لكن دون أي تغيير في البنية الأساسية للسلطة السياسية التي تتحكم بقرارات الشركة وإدارتها<sup>36</sup>.

ويمكن ان يتم إصدار أسهم تفضيلية على الشكل التالي:

- الأسهم التفضيلية القابلة للإسترداد من قبل الشركة (م 121- مكرر 10)

- الأسهم التفضيلية القابلة للتحويل إلى أسهم (م 121 - مكرر 12).

## 2- شهادات الإيداع

عرّفت المادة 458-مكرر 1 إيصالات الإيداع العمومية بأنها صكوك إسمية قابلة للتداول مرتبطة بأسهم إسمية لشركة مغفلة لبنانية، تصدر في الخارج من قبل مصدر مرخص في بلد الإصدار وتدرج في الأسواق المالية المنظمة.

تعتبر هذه الشهادات من أدوات التمويل وتحفز على زيادة رساميل الشركات، وخاصة من قبل المستثمرين الأجانب الذين يفضلون تنويع إستثماراتهم بغية الحصول على منفعة مادية مرتبطة بأرباح محددة دون التدخل المباشر في إدارة الشركة.

وتسمح بالتمويل غير المباشر لرأس المال من خلال الأسواق المالية في الخارج مع الحق بالتصويت لحاملي هذه السندات وهي أشبه بالأسهم المتحوّلة إلى سندات دين<sup>37</sup>.

وتختلف إيصالات الإيداع عن الأسهم لأن الأولى ذات تاريخ إستحقاق محدد سلفاً بينما السهم جزء ثابت في رأس مال الشركة.

<sup>36</sup> ك. شاهين، "السهم والمساهم من الوحدة إلى التعدد، تعديلات القانون التجاري اللبناني من وجهتي نظر الباحث والقاضي"، أعمال المؤتمر الدولي، جامعة الروح القدس الكسليك، 12 شباط 2020، منشورات جامعة الروح القدس الكسليك، ص 51.

<sup>37</sup> G. CHAHINE, « Les nouvelles techniques de financement de la S.A en droit libanais », *Horizons du droit, Revue d'AFD, Bulletin* n° 35, avr. 2020, p. 40.

فضلاً عما تقدم، فإن شهادة الإيداع تمثّل صك قابل للتداول ويحصل حاملها على عائد دوري مع ضمان إعادة رأس المال في حين أن حامل السهم العادي يتحمّل الخسارة كما الربح. وتجدر الإشارة إلى أن عنصر الخسائر غير موجود لدى حامل هذه الصكوك إذ هي صكوك قليلة المخاطر.

ويجب الإشارة إلى أن شهادات الإيداع كما الأسهم يشكّلان حصصاً شائعة في ملكية أصول الشركة (actif social)، كما أنه يمكن أن تكون عائدات الأسهم أعلى من عائدات الصكوك، إلا أن المساهم الشريك كما أشرنا فهو يتحمّل الخسائر في حال مُنيت بها الشركة وحتى قيمة أسهمه في حال خسارة كامل رأس المال، بينما صاحب شهادات الإيداع، وفي حال لم تحقق الشركة أرباحاً فهو يبقى ضامناً للقيمة الإسمية التي اكتتب أساسها وقت الإصدار وتكون خسارته محصورة بالثمار وليس بالمنتجات. مما يثير التساؤل حول هويته القانونية بالنسبة للشركة.

### 3- الدمج والإنشطار

بما أننا نبحت في كيفية تمويل الشركات لأجل تعزيز قدرتها على الإستمرار وكيفية إدارة المخاطر المالية التي تعاني منها وخاصة في حالة التعثر المالي وعدم القدرة على تخطي هذه المعوقات، قد يكون الدمج وسيلة ناجعة لإنقاذ الوحدة الاقتصادية القائمة على اليد العاملة والأصول التشغيلية من معدّات وعناصر معنوية لهذه الشركة عبر عملية دمجها بشركة أخرى تهدف إلى توسيع نشاطها من خلال ذوبان شخصية الشركة الأولى واندماجها بالشركة الثانية.

وفي هذا المجال، نرى أن التعديلات الجديدة على القانون التجاري بموجب القانون 2019/126 أضافت باباً خاصاً باندماج الشركات وانشطارها وذلك إفساحاً في المجال أمام الشركات التي ترغب في توسيع نشاطها أو بهدف تعزيز قدراتها التنافسية، مما يسمح لشركتين أو أكثر بإعادة هيكليّة بنيانها من خلال دمجها في شركة واحدة قائمة أو ربما يصار إلى خلق شركة جديدة.

ولا يفوتنا القول بأن تعويم الشركات المتعثّرة وإنقاذها من الإفلاس يشكّل أحد أسباب الدمج مع شركات ذات قدرة إقتصادية عالية<sup>38</sup>.

#### 4- ضربة الأورديون

إن التطور المتسارع للأزمات الماليّة التي شهدتها لبنان خاصة في الآونة الأخيرة ألقت بظلالها على جميع مفاصل الحياة وقد نالت الشركات المساهمة نصيباً منها، مما يحتمّ على البعض منها أن تلجأ لمختلف أنواع التمويل القانوني أو الإتفاقي.

إلا أن هنالك حالات تستدعي الخروج عن منظومة الأساليب التقليدية المعتمدة في تمويل الشركات والبحث عن آليات أكثر مرونة وأقل تعقيداً. ومن هذه الوسائل الهادفة إلى إنقاذ الشركات المتعثّرة والتي تكون قابلة للحياة " تقنية ضربة الأورديون " والتي تعتبر أداة للنهوض بالشركات التي تحتاج إلى تصفير ديونها وضخ أموال جديدة لإعادة إحياء رأسمالها.

وهي تقنية جديدة يمكن اعتمادها في الشركات المساهمة في حال تكبدت خسائر كبيرة وبحاجة إلى السيولة اللازمة للإستمرار بنشاطها مع قابليتها للحياة إذا تم تمويلها خارجياً، من خلال تخفيض رأسمالها إلى الصفر وتطهير حساباتها الدفترية من الخسائر مقابل إلغاء أسهم المساهمين القدامى، ومن ثمّ الشروع مباشرة، وفي ذات الجلسة إلى زيادة رأس المال للحصول على الحد الأدنى وإصدار أسهم جديدة يصار الإكتتاب بها من مساهمين جدد.

وتهدف هذه التقنية إلى إنقاذ هذه الشركات المتعثّرة من الإفلاس من خلال ترميم أصولها المالية Les fonds propres على أساس تدوير الخسائر المحاسبية، وضخّ أموالاً جديدة بعد امتصاص الخسائر.

<sup>38</sup> م. عناني، " الإندماج والإنشطار في الشركات التجارية، تعديلات القانون التجاري اللبناني من وجهتي نظر الباحث والقاضي، " أعمال المؤتمر الدولي، جامعة الروح القدس الكسليك، 2020، منشورات جامعة الروح القدس الكسليك، ص 81.

وبالرغم من انتفاء وجود نص في القانون اللبناني يتيح هذه العملية، لكن كان لتطبيقها صدى جيد لدى القضاء في لبنان<sup>39</sup>.

### المبحث الثاني: السمات القانونية للممولين وتحديد مركزهم مقارنةً بمفهوم الشريك

لقد بيّنا بأن مسألة المساهمة في رأس المال وتعزيز أصول الشركة باتباع التمويل الذاتي أو شبه الذاتي تتم بعدة تقنيّات مختلفة وبعده تسميات تُسبغ على هذه المشاركة، مما يثير اللبس في ذهن البعض حول طبيعة هذه العقود والوصف القانوني الدقيق الذي ينبغي إعطاؤه لها حتى تتجلى حقيقة التقديم أو المساهمة أو المشاركة في تمويل رأس مال الشركة وموجوداتها.

تستوقفنا هذه الدراسة امام سؤال يتعلّق بتحديد الهوية القانونية لهؤلاء المتدخلين في رأس المال غير الشركاء العاديين وتحديدًا لدى المتدخل المشارك في رأس المال الإستثماري، أو المساهم صاحب الأسهم التفضيلية وصاحب شهادات الإيداع، والشريك الدائن في الحساب الجاري وغيرهم من المكونات التي سبق ذكرها في القسم الأول من هذه الدراسة.

لذلك نطرح الإشكالية التالية:

**هل أن عقد الشركة أصبح عقد استثمار لعلّة ضعف نية المشاركة أو على الأرجح انتفائها؟**

الواقع العملي والقانوني يخوّل هؤلاء لقاء تمويل الشركة ومدّها بالمال، مميّزات وحوافز تشكك في الطبيعة القانونية لمشاركتهم!

<sup>39</sup> محكمة الدرجة الأولى في جبل لبنان، غ 4، تاريخ 2011/3/16، مجلة العدل 2011، ص 1829.

هل يمكن اعتبارهم شركاء/مساهمين حقيقيين، أم أنهم غير معنّيين بنية المشاركة، إنما فقط بتوظيف أموالهم من خلال مدّ هذه الشركات المحتاجة إلى رفع منسوبها المالي من خلال ضخ أموال جديدة<sup>40</sup>. لذلك نتساءل عن مدى توقّر نية المشاركة كركن من أركان قيام عقد الشركة لهؤلاء المستثمرين أو المتدخلين؟

### 1- التمييز بين المشاركة والمساهمة

لا شك بأن التفريق والتمييز ما بين المساهم والشريك المستثمر معترف به في كل من التشريعين اللبناني والفرنسي وتحديداً في شركة التوصية، حيث يعتبر الشريك الموصي، مقدّم المال، خارج نطاق إدارة الشركة وكذلك الأمر يندرج على المساهم صاحب الأسهم التفضيلية الشاغرة من حق التصويت والتي تمنحه عائداً ثابتاً بمعزل عن تحقيق الشركة للأرباح القابلة للتوزيع من عدمه، وتخرج عن المقاربة مع السهم العادي لتتماهى وسند الدين<sup>41</sup>.

ولا يكون له الحق في إدارة الشركة، مما يجعله أقرب إلى صفة مؤجّر المال. وبالرغم من أن بعض الفقه يجزم بأن شغور السهم من حق التصويت من شأنه تعطيل اكتساب صفة المساهم<sup>42</sup>.

إلا أننا في هذا الصدد نقول بأن المساهم بالأسهم التفضيلية لا يشارك فعلياً في الخسائر ولا في سياسة الشركة وإدارتها فهو أقرب إلى شبه المساهم (pseudo - associé) وليس بالمساهم الحقيقي.

أما بالنسبة إلى حامل إيصالات أو شهادات الإيداع فهي تمنحه عائداً دورياً محدداً مع ضمان إعادة رأس المال عند انتهاء أجل هذه الإيصالات، وهذا العائد ثابت إنما مرتبط بما يحققه المشروع من ربح أو خسارة ; وهذا ما يميّزها عن سندات الدين.

<sup>40</sup> F.-X. LUCAS, « Du contrat de société au contrat d'investissement », *Rev. droit. com.*, n° 2, avr. 2005, p. 369.

<sup>41</sup> ك. شاهين، مرجع سابق، ص 55.

<sup>42</sup> انظر المرجع نفسه والمراجع التي يشير إليها صفحة 54.

وصاحب هذه الصكوك (شهادات الإيداع) كما حامل الأسهم التفضيلية لا يمكن مقاربتهما من صاحب الأسهم العادية /المساهم الحقيقي في رأس المال حيث أن كل منهما يحصل على عائد دوري محدد مع ضمان إعادة رأس المال، في حين أن المساهم بالمفهوم التقليدي، يحصل فقط على نسبة في الأرباح غير ثابتة وغير محددة إذا توفرت، وليس من وجود لضمانات إعادة رأس المال إليه في حال خسارة الشركة لرأس مالها.

ولما كانت صفة المساهم في الشركة المساهمة تفترض توافر ركن أساسي وهو الإشتراك في اقتسام الأرباح والخسائر، وبما ان غياب هذا الركن في الحالات التي أشرنا إليها آنفًا، فإن صفة المساهم لم تكتمل عناصرها، وتصبح بالتالي مشاركتهم بمثابة التوظيف أو التأجير للمال.

وبالرغم من استعمال هذا المصطلح من قبل الفقه والقانون والاجتهاد، إلا أن تحديد مفهوم المساهم والتعريف به تحيط به الضبابية، وأن تعريفه يبقى غامضًا إن لم نقل غائبًا<sup>43</sup>.

علمًا أن المشرع الفرنسي في قانون الشركات وضع معيارًا يعتمد على القياس الكمي لحيازة عدد الأسهم أو عدد الحصص وذلك بهدف توصيف عملية الحيازة بعدد من الأسهم، وتنص المادة (L.233) من القانون التجاري الفرنسي على أنه إذا كانت الشركة قد حازت في رأس مال شركة أخرى على نسبة من الأسهم تتراوح ما بين 20% و50% فإن الشركة الأولى تعتبر "مشاركة" في الثانية.

لم يعط المشرع اللبناني أي تعريف مشابه لذلك، بالرغم من أن القانون رقم 83/45 والمتعلق بشركة الهولدينغ كان قد أقرّ لهذه الأخيرة الحق بتملك حصص أو أسهم في الشركات الأخرى.

ويمكننا أن نستخلص من هذا النص بأنه إذا تمثّلت حيازة الشركة بأقل من 10 % من رأسمال شركة أخرى، يكون الإستحواذ بمثابة توظيف بسيط (placement) ; وإذا كانت تفوق هذه النسبة – أي أكثر من 10 % – فنحن أمام مشاركة.

<sup>43</sup> P. LE-CANNU, « L'état d'actionnaire à l'épreuve du droit des sociétés – L'acquisition de la qualité d'actionnaire » in « Qu'est-ce qu'un actionnaire », *Rev. Soc.* 1999, p. 519.

أما إذا تجاوزت النسبة المئوية 50%، فإن الشركة المُمَوَّلة، أي الحاصلة على التمويل، تعتبر بمثابة شركة فرعية (filiale) بالنسبة للشركة المتدخلة في التمويل (L.233-1) من القانون التجاري الفرنسي.

إلا أن المعيار الكمي لم يكن بالمعيار الفاصل ما بين المشاركة والتوظيف لأن المشرع الفرنسي قد استعمل كلمة " كل مشاركة Toute participation " في رأس المال حتى وإن كانت النسبة أقل من 10% من قبل الشركة الخاضعة لرقابة وسيطرة شركة أخرى (L.233-4) .

وفي المحصلة، يجدر بنا القول بأن سندات التوظيف والإستثمار هي تلك القيم المنقولة والمملوكة من الشركة، لهدف وغاية وحيدة أساسية هي تحقيق الربح على المدى الزمني القصير الأجل، دون ان تكون الغاية هي المصلحة الإستراتيجية والمصلحة العليا للشركة<sup>44</sup>.

ذهب البعض إلى التفريق بين مؤجر المال وبين المساهم المسيطر.

(Bailleur de fonds/ Apporteur de capitaux actionnaires de controle) واعتبر هذا التقسيم الحقيقي الذي يجب أخذه بعين الإعتبار حالياً في قانون الشركات المساهمة المعاصرة<sup>45</sup>.

واعتبر البعض الآخر أنه من الضروري دائماً تحديد من هو الشريك وأنه بغياب التعريف التشريعي لمفهوم الشريك فإن المحاكم تبحث هذا المفهوم في كل حالة على حدة، دون أن تركز القرارات على تحليل لهذا المفهوم، لذلك لا بد من التفريق بين المساهم الحقيقي (véritable actionnaire) والمساهم مؤجر المال<sup>46</sup> (actionnaire bailleur de fonds).

إنطلاقاً مما تقدّم حول التمييز والتفريق، إعتبر البعض أن المساهمين المؤجري للأموال هم شبه شركاء (Pseudo – associés) لانتهاء نية المشاركة دون ان يذكروا بشكل كامل صفتهم كشركاء<sup>47</sup>.

<sup>44</sup> ص. مغربل وغ. قبيسي، "الإطار القانوني للمساهمة في رأس مال الشركة"، مجلة العدل، رقم 1، 2019، ص 53.

<sup>45</sup> T. BONNEAU, « La diversification des valeurs mobilières : ses implications en droit des sociétés », *RTD civ.*, 1988, p. 577- 578.

<sup>46</sup> A. VIANDIER, *La notion d'associé, librairie générale de droit et de jurisprudence*, Paris, 1978, p. 3 et s.

<sup>47</sup> P. REIGNE et T. DELORME, *Réflexion sur la distinction de l'associé et de l'actionnaire*, Dalloz, 2002(2), p. 1330.

إن كثرة وتنوع طرق تمويل الشركات أسهم في خلق جو من الإختلاف حول تصنيف طبيعة هؤلاء الممولين وأصبح من الصعب أيضاً تحديد الوضع القانوني للمساهم المستثمر في ظل ظهور "مساهمي الخسوف" *actionnaires à éclipse* الذين ما ان يدخلوا الشركة، حتى يخرجوا منها، وايضاً في ظل ظهور سندات تمويل جديدة تجعل التفريق بين الأسهم والديون أمراً دقيقاً.

والجدير بالقول بأن المساهمين ليسوا جميعاً من طينة واحدة، فبعضهم يتخذ صفة الشريك الحقيقي والبعض الآخر يتخذ صفة المستثمر الدائن، لانه لا يتحمل الخسائر وبالتالي فإن هؤلاء لا يروا في السهم سوى وسيلة للإثراء دون الإكتراث للسلطة صاحبة مركز القرار التي تقدّم لهم هذا المقابل<sup>48</sup>.

وفي قرار لمجلس الشورى الفرنسي الصادر في 20/10/2010 والذي استقر على اعتبار أن المساهمة تتطلب القدرة والإرادة على خلق التواصل المستمر مع الشركة، حيث يكون الهدف من الأسهم والحصص المشتراة، هو ممارسة الرقابة على الشركة وليس فقط لأجل التوظيف بهدف البيع سعياً إلى تحقيق الربح في أسرع وقت ممكن<sup>49</sup>.

وينتج عن هذا القرار، التفريق ما بين التوظيف والمشاركة، أن هذه الأخيرة تتطلب شروطاً ثلاثة وهي التالية:

- 1- الحياة الدائمة والمستمرّة للأسهم.
- 2- توفر النية والقصد.
- 3- توفر الوسائل اللازمة من أجل ممارسة التأثير على الشركة، فلا بد من توفر القدرة على المشاركة في الإدارة وفي السياسة المالية دون ان تكون هنالك حاجة لتوفر الرقابة، بل عن طريق وجود ممثلين للشركة المستحوذة، ومشاركتهم كأعضاء مجلس إدارة في الشركة المستهدفة.

والجدير بالقول بأن المعيار الكمي وتحديدًا ما يتعلّق بالحصول على نسبة العشرة بالمئة من رأس المال ليست بالقرينة القاطعة وليست بالمعيار الحاسم، لانه ربما لا يكون المستحوذ على هذه النسبة سوى

<sup>48</sup> F.-X. LUCAS, op.cit., p. 216-217.

<sup>49</sup> Ph. MERLE et A. FAUCHON, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, Dalloz, 20<sup>ème</sup> éd., 2017, p. 843 et s.

زائر للشركة (visiteur) أو مستثمر عابر أو المستثمر السائح، لأنه يرغب فقط بالحصول على التعويض عن مساهمته في نشاط الشركة دون ان تكون لديه نية المشاركة الدائمة. وبالعودة إلى ما فصلناه في القسم الأول من هذه الدراسة حول تقنيات التمويل شبه الذاتية أو شبه الأموال الخاصة بالشركة، نجد بأنهم مستثمرون عابرون وأن صمودهم في الشركة مؤقت، وهم في واقع الحال ليسوا في الشركة ولا في خارجها إنما على حافتها أو بمعنى آخر في المنطقة الرمادية بالمعنى المجازي للكلمة.

## 2- المستثمرون العابرون

في ظل الابتكارات القانونية والمالية كما رأينا سابقاً نجد بأن الحدود بين الدين ورأس المال يخلق نوعاً من الضبابية أو نوع من عدم الدقة في تحديد الهوية القانونية للمتدخل في رأس المال. وما إذا كان يتمتع بصفة المساهم أو شبه المساهم.

إن المتدخل في رأس المال المخاطر يتدخل عادةً بصفته مساهماً في المشروع، بالإضافة إلى مساهمته المالية في إدارة المشروع وفي القرارات المتخذة، على مدى قصير أو متوسط قبل أن يغادر محملاً بالأرباح عند تحقق الغايات المرجوة في المشروع، دون أن نغفل احتمال فشل المشروع.

وهنا يُطرح السؤال عن الصفة القانونية للمتدخل في رأس المال المخاطر. فهل هو مستثمر أم هو شريك أو هو مقرض؟

الحقيقة أن الإجابة ليست بالوضوح الذي يظنّه البعض.

من جهة لا يمكن القول بأن المتدخل مقرضاً لأنه لا يراهن على تحقيق فوائد معينة ومضمونة ولا يقف موقفاً سلبياً من المشروع، بل هو يراهن على فكرة المشروع مع قبوله المخاطر المشتركة، كما أنه يتدخل بصورة إيجابية في الإدارة والاستثمار والتصويت ويقود المشروع قيادة حقيقية نحو تحقيق الغايات المرجوة.

وبالتالي، ومن هذا المنظور فهو شريك وليس مقرض.

ومن جهة أخرى، إن هذا المتدخل هو أقرب لأن يكون مستثمرًا من أن يكون شريكًا. فلو دققنا في الوضع لوجدنا أن المتدخل لا يساهم أو يشارك في المشروع بصفته مخاطرًا حقيقيًا، إنما يهدف إلى المساهمة بمثابة الشريك الذي يتحمل أعباء الشركة والمخاطر الحقيقية لأن احتمالات الخسارة لديه تكون شبه معدومة، كما أن اتخاذ قرار المساهمة في رأس المال المخاطر في الشركة تسبقه دراسات إستراتيجية للمشروع من قبل فريق متخصص في مجال الأعمال، دون أن يفوتنا بأن هذه المشاريع ذات احتمال نمو قوية.

لكن ثمة فرق بين أن تكون شريكًا حذرًا يحل الأمور من منظار الشراكة، وأن تكون مستثمرًا يحل الأمور من منظار التوظيف المالي<sup>50</sup>.

مرة جديدة، وإن لم نكن حاسمين بتحديد صفة المتدخل في رأس المال بالمخاطر، فإننا نكون قد بيّنا أن صفة الشراكة ليست بالسهولة التي يتوقع البعض إضفاءها على المساهم خصوصًا عندما يكون هذا الأخير عبارة عن مستثمر عابر.

### 3- المساكنة بين المساهمة والشراكة

أن تكون مساهمًا لا يعني بالضرورة أن تكون شريكًا. وأن تكون شريكًا لا يعني بالضرورة أن تكون مقرضًا. وهذا ما يدفنا للقول بأن هنالك فئة جديدة من المساهمين لا هي شريكة بالمعنى الكلاسيكي للشركة ولا هي مقرضة. بل ببساطة هي فئة من المساهمين يقتضي قبول مساهمتها، وفقًا لهذا الوصف، دون ان يعيب ذلك مساهمتها في رأس مال الشركة بحجة غياب أو إضمحلال ركن من أركان النظرية الخاصة بعقد الشركة.

لذلك، سنستعرض بعضًا من الممارسات التشريعية في هذا الإطار.

إن الأسهم التفضيلية هي مشابهة لوضع سندات الدين.

<sup>50</sup> J.-P. MARTINEZ, *Le capital –risque et le capital-investissement pour quoi faire ?* , <[www.capitalsocial.fr](http://www.capitalsocial.fr)>.

" لم يتردد الفقه القانوني في القول بأن هذه الأسهم تشكل فئة على حدة تقع ما بين السهم والسند وإنها تتوجه للمستثمر المهتم بعائدات استثماره أكثر منه لمن يهتم بقيادة المشروع التجاري وتحديده سياسته<sup>51</sup> .

وعندما تكون الاسهم شاعرة من حق التصويت فتكون الغاية من إقتنائها هي الحصول على الأرباح أكثر من هدف المشاركة، إنطلاقاً من ذلك تكون أسهم الأفضلية بمثابة سندات دين مع بعض الفوارق.

ولا يمكن إعتبار صاحب هذه الأسهم بمثابة الشريك الفعلي في الشركة. كما أنه ليس بمثابة المقرض لأن هذا الأخير يتقاضى فوائد ثابتة، بينما المساهم التفضيلي يتقاضى أرباحاً. وعند حل الشركة وقبل الدخول في التصفية (لأنه لا يشارك في التصفية) تُسدد له القيمة الإسمية لهذه الأسهم مضافاً إليها الربح الأولوي غير المدفوع بكامل العائد لتلك الأسهم قبل أي تسديد لقيمة الأسهم العادية. (م121 مكرر/11 ق.ت) ولا يحق لهؤلاء المشاركة في الجمعيات العمومية ولا في مجالس الإدارة.

ويرى البعض بأن التبدل الحاصل على مستوى هذه الاسهم والتغييرات التي طالت مفهوم السهم لناحية الحقوق السياسية والإدارية جعلت منه صنفاً "غريباً" على حدة في عائلة الأسهم sui generis وينعكس على المساهم بحيث يصبح في وضعية قانونية إستثنائية<sup>52</sup>.

ولما كان توافر صفة المساهم في الشركة المساهمة يفترض توافر ركن أساسي وهو الإشتراك في الأرباح والخسائر، فإن هذا الركن غير موجود لدى حملة الأسهم التفضيلية ولا لدى حملة شهادات الإيداع العمومية.

وبالتالي، فإن عائدات السهم وإن كانت أعلى نسبياً من عائدات الصكوك إلا أن حاملها يتحمل الخسائر أيضاً في حال مُنيت بها الشركة ومن بينها أيضاً خسارة رأس المال، في حين ان حامل الأسهم التفضيلية وحامل شهادات الإيداع يمكن ان يخسرا فقط جزءاً من الثمار دون المنتجات لأن حقهم يبقى محفوظاً عند حلول الاجل.

51 ك. شاهين، مرجع سابق، ص51.

52 ك. شاهين، مرجع سابق، ص69.

أما بالنسبة إلى القروض التشاركية فهي ذات طبيعة هجينة إذ أنها وسيلة تمويل وسطية ما بين القرض طويل الأجل والإستثمارات بالأسهم، ولا تخوّل حاملها أية حقوق سياسية بل هم دائنون للشركة ودينهم واقع على ذمتها المالية. والأمر نفسه أيضًا بالنسبة للقروض الممنوحة من المساهمين أنفسهم فهي لا تدخل في رأسمال الشركة بل تبقى دين في ذمتها.

### مبحث ثالث: الضمانات القانونية لتعزيز الإستثمار في تمويل الشركات

إذا كانت وسائل التمويل الذاتية أو شبه الذاتية، والداخلية أو الخارجية متوافرة أو يمكن اللجوء إليها من أجل الإستثمار والنهوض بالشركات التي تسعى لتطوير ذاتها، إلا أنه يبقى أن نتساءل عن الضمانات القانونية التي وقّرها المشرع اللبناني لتحفيز الإستثمارات والتشجيع على التمويل الإستثماري أو التوظيف.

وكان لافتًا صدور القانون رقم 2001/360 المتعلق بتشجيع الإستثمارات في لبنان. وإنطلاقًا من عنوانه ومرورًا بمواده، نستخلص بأن المشرع قد ركّز على فكريتي المستثمر والمشروع الإستثماري، لا بل أن هذا القانون ذهب بعيدًا في توصيفاته ليتحدّث عن توظيف الأموال.

وبحسب المادة 17 من هذا القانون، إنه لا يراعى فقط الإستثمارات في المشاريع الإقتصادية إنما أيضًا إمكانية الإستثمار في الشركات التجارية. ويسري هذا القانون على الإستثمارات العائدة للمستثمرين الراغبين في الإستفادة من أحكامه والتي تتناول قطاعات الصناعة والزراعة والتصنيع وغيرها من القطاعات التي يحددها مجلس الوزراء بموجب مرسوم يصدر بناءً على اقتراح رئيس مجلس الوزراء (المادة الثانية من هذا القانون).

وتتولى المؤسسة العامة لتشجيع الإستثمارات في لبنان المساهمة في رأس مال الشركات المغفلة في حقل الإعلام / أو المعلوماتية أو إنتاج أو تصنيع أو تحويل المنتجات الزراعية او الصناعية وغيرها.

والمساهمة أيضًا في رأسمال الشركات المغفلة لتأسيس وإدارة حاضنات (incubatoirs) لدعم الإبتكارات في ميادين التكنولوجيا والمعلوماتية والإتصالات والقطاعات الأخرى وذلك بموجب مرسوم يتخذ في مجلس الوزراء بناءً على اقتراح رئيس مجلس الوزراء.

ويمكن ان يمنح المشروع المستفيد من نظام عقود سلّة حوافز، منها: إعفاء كامل من الضريبة على الدخل وعلى توزيع كامل الأرباح الناتجة عن المشروع، وإعفاء كامل من رسوم التسجيل للعقارات في السجل التجاري والإعفاء من موجب وجود أشخاص لبنانيين طبيعيين او معنويين في مجالس إدارتها. بإيجاز نقول بأن هذا القانون برهن عن مبادرة لافتة للمشرع والذي استجاب لحاجات المشاريع إلى التمويل وفتح نافذة للتمويل الإستثماري/ التوظيفي.

وتجدر الإشارة إلى أن المشرع اللبناني، بموجب التعديلات الحاصلة على بعض النصوص في القانون التجاري، أرسى قواعد جديدة تهدف إلى تحفيز وإنعاش البيئة الإقتصادية وتطهير الإدارة من الفساد والتعسف باستعمال السلطة وتطوير آلية عمل مجلس الإدارة، مما يسمح لنا بالقول بأنه أثر على دخول نادي الحوكمة الرشيدة للشركات.

كما ان هذه التعديلات سمحت لقانون العقوبات بالتسلل إلى عالم الإقتصاد والأعمال وإلى مجال الشركات التجارية بقصد تحقيق الحماية والضمانة الكافية لرأس المال وضمان حسن سير الشركة والحفاظ على ثقة المستثمرين والممولين لها.

ومن أبرز تلك العقوبات هو ما تناوله هذا القانون رقم 2019/126 من الكتاب الثامن والمتعلق بالجرائم المالية من خلال نص المادة 253 مكرر والمعنون "جرم إساءة إستعمال أموال الشركة".

وبالتالي يكون قد أدخل قواعد زجرية لتحقيق مبادئ الردع ومنع التساهل في استعمال أموال الشركة تحت طائلة العقوبات الجزائية<sup>53</sup>.

<sup>53</sup>ص. مغربل وغ. شمس الدين، "جرم إساءة إستعمال اموال الشركة في القانون التجاري اللبناني"، *العدل*، 2022،

ولا يسعنا هنا إلا أن نشير إلى أن ضمانات الإستثمار تتطلّب إرساء قواعد قانونية تساهم في الحد من الممارسات الإحتكاريّة وتعزيز مبدأ حرية المنافسة التجاريّة. ويقوم هذا المبدأ على مجموعة نظم وأحكام تهدف إلى تنظيم البيئة التجارية سعياً للحد من المنافسة غير الشريفة لشركات تتركز لديهم القوة الإقتصادية ويكون لهم الهيمنة على السوق.

نشير إلى أن المشرّع اللبناني قد أقرّ في 15 آذار 2022 قانون المنافسة الجديد والذي نُشر في الجريدة الرسمية في 16 آذار 2022، الذي نأمل بأن يشكّل رافعة لحماية المستثمرين وأصحاب المشروعات الصغيرة والمتوسطة من التأثيرات السلبية الناجمة عن سيطرة الوضع المهيمن ومن كافة الممارسات المقيدة لحرية المنافسة.