

قراءة في نص المادة 715 مكرر 123 من المرسوم التشريعي 93-08

Read in the text of Article 715 bis 123 of Legislative Decree 08-93



طالبة دكتوراه محمودي سميرة¹،

¹ جامعة معسكر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، (الجزائر)

الأستاذ الدكتور دحو مختار²،

² جامعة معسكر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، (الجزائر)

تاريخ الاستلام: 2022/03/26 تاريخ القبول للنشر: 2022/04/21 تاريخ النشر: 2022/06/30



ملخص:

رصد المشرع الجزائري ضمن المرسوم التشريعي 93-08 المؤرخ في 25 أبريل سنة 1993، المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر سنة 1975 المتضمن القانون التجاري، مادة قانونية تناول من خلالها المبادئ التي تحكم عمليات قانونية مهمة يُقدم عليها خلال مراحل مختلفة من حياة الشركة، لاسيما مرحلة الإكتتاب في الأدوات المالية التي تطرحها أثناء مرحلة تأسيسها أو مرحلة الزيادة في رأسمالها، والتي ضبطها بالعديد من الشروط، من بينها تنازل المساهمين القدامى عن حق الأولوية المخول لهم.

الكلمات المفتاحية: شركة المساهمة؛ الأسهم؛ سندات الاستحقاق القابلة للتحويل؛ الإكتتاب؛ حق الأفضلية.

Abstract :

The legislator monitored within the Legislative Decree 93-08 of April 25, 1993 amending and completing the order 75-59 of September 26, 1975, which includes the commercial law, a legal article through which it deals with the principles governing important legal processes submitted to it during important stages of the life of the company. especially The underwriting stage of the financial instruments it offers during its incorporation stage or the stage of its increase in its capital, which was set by many conditions, including the assignment by the old shareholders of the priority right they are entitled to.

Keywords:

Joint stock company ; Stocks ; Convertible bonds; Subscription ; Right of priority.

مقدمة:

نصّت المادة 715 مكرر 123 من المرسوم التشريعي رقم 93-08 على ما يلي: **في حالة إصدار أسهم يجب اكتتابها بمقابل نقدي أو إصدار سندات إستحقاق جديدة قابلة للتحويل، وذلك إذا قررت الجمعية العامة للمساهمين إلغاء الحق التفضيلي في الاكتتاب، ينبغي أن تصادق الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق المعنيين على هذا القرار**⁽¹⁾.

يتبيّن لنا من خلال القراءة الأولية لنص المادة، أنها تناولت ثلاث مواضيع مترابطة ومهمة تحكم شركة المساهمة، بداية من إصدارها للأوراق المالية والشروع في عملية الإكتتاب فيها، بالإضافة إلى إلغاء الحق التفاضلي في الإكتتاب لقدامى المساهمين، حتى ينفذ الإكتتاب الجديد لصالح الدائنين حملة سندات الاستحقاق الراغبين في التحوّل إلى شركاء فعليين في الشركة بعد أن كانوا مجرد شركاء احتماليين.

ولا شك أن شركة المساهمة هي المحرك الأساسي للإقتصاد الحديث، وقناة ادخار مهمة تفعيلاً لمبدأ حرية الاستثمار الواسعة الذي تمخض عنه إقبال المستثمرين الراغبين في إنشاء ذممهم المالية على الادخار في الأدوات المالية التي تصدرها، الأمر الذي يستوجب توفير الحد الأقصى من التنظيم القانوني الذي يضعهم في مكانة تخدم مصالحهم ومصالح مختلف الأطراف الأخرى داخل الشركة ويصون مصلحة الشركة في حد ذاتها، وهو ما ننتهي إلى بيانه من خلال القراءة المتمعنة في نص المادة السابقة التي تقودنا إلى طرح الإشكالية التالية: **ما مضمون نص المادة 715 مكرر 123 وإلى أي حد وفق المشرع في تنظيم الإشكالات التي تثيرها ومعالجة الآثار التي تمس المخاطبين بها؟**

بناء على الإشكالية المطروحة، ستكون الدراسة في محورين إثنيين باستعمال المنهج الوصفي التحليلي، على أن نتناول في (المبحث الأول): إصدار الأسهم وسندات الاستحقاق القابلة للتحويل، أما (المبحث الثاني) نتناول فيه: التنازل عن حق الأولوية وأثره في سريان الإكتتاب الجديد.

المبحث الأول

إصدار الأسهم وسندات الاستحقاق القابلة للتحويل

تتوجه شركة المساهمة في إصدارها للأسهم وسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إما لعامة الجمهور الراغب في الإكتتاب فيها أو إلى أشخاص محددين سلفاً، وذلك بعد إتباع سلسلة من الشروط المبيّنة في نصوص

(1) _المرسوم التشريعي رقم 93-08، المؤرخ في 03 ذي القعدة عام 1413 الموافق لـ 25 أبريل سنة 1993، يعدل ويتمم الأمر رقم 75-59، المتضمن القانون التجاري. ج ر عدد.. الصادرة سنة

القانون التجاري والأنظمة المكملة له²؛ لذا من الضروري التطرق إلى بيان المقصود بإصدار الأسهم (المطلب الأول)؛ ثم المرور إلى بيان المقصود بإصدار السندات كذلك (المطلب الثاني).

المطلب الأول: إصدار الأسهم

عند استقراء النصوص القانونية³، نلاحظ أن عملية إصدار الأسهم⁴ تمر بمراحل ضبطها المشرع وبيّن الهيئة المختصة بإصدارها، سواء خلال مرحلة تأسيس شركة المساهمة (الفرع الأول) أو مرحلة الزيادة في رأسمالها (الفرع الثاني)، فقد تُقدم الشركة على إصدار الأسهم أثناء تكوين رأسمالها قصد الانطلاق في نشاطها الإقتصادي الذي وجدت لأجله، كما قد تُقدم على إصدارها بمناسبة توسيع مشروعها إذا كان ناجحاً أو إنقاذه إذا شارف الفشل، ولكتا الطريقتين إجراءات خاصة كما سيأتي عرضه.

الفرع الأول: الجهة المختصة بإصدار الأسهم عند تأسيس شركة المساهمة

المبدأ العام هو حرية تأسيس شركات المساهمة وحرية إصدار الأسهم متى توفرت شروط ذلك، فيسعى المؤسسون⁵ مبدئياً إلى الانطلاق في عملية الإكتتاب حسب ما حدّدته المادة 596 من ذات المرسوم، بقولها:

(2) _ يظهر هذا جلياً من خلال إشتراط المشرع ضرورة حصول الشركة على التأشيرة لإصدار القيم المنقولة المختلفة، وجعل هذا الشرط وسيلة تستخدمها لجنة عمليات البورصة ومراقبتها لفرض رقابة دائمة على كل مُصدر، في المقابل استثنى الهيئات المحلية مُصدرة السندات عن طريق اللجوء العلني للإدخار من الحصول على ترخيص مُسبق للإصدار، مُكتفية بإعداد بيان إعلامي يصف العملية ويضعها تحت تصرف الجمهور بمقر الجماعات المحلية المُصدرة، ويتم إيداعه لدى اللّجنة على سبيل الإخطار لا غير. المادة 08 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/96، المؤرخ في 22 جوان 1996، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانياً إلى الإدخار عند إصدارها قيماً منقولة، جريدة رسمية العدد 36، الصادرة في 22 جوان 1996. التي جاء فيها: **تقوم الجماعات المحلية عند إصدارها سندات عن طريق اللجوء العلني إلى الإدخار بوضع بيان إعلامي يصف العملية المُزمع إنجازها، ويوضع هذا البيان تحت تصرف الجمهور بمقر الجماعات المحلية المُصدرة ويودع لدى اللّجنة على سبيل الإعلام.**

(3) _ نظم المشرع السهم من المادة 715 مكرر 40 إلى المادة 715 مكرر 60 من المرسوم التشريعي 93-08، مرجع سابق.

(4) _ السهم هو سند قابل للتداول تُصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها.

(5) _ نتوقف عند تعريف المؤسس نظراً للدور المحوري الذي يقوم به خلال هذه المرحلة المهمة من حياة الشركة؛ حيث نجد أن المشرع الجزائري لم يقدّم تعريفه، في حين رأى الفقه أنه: "كل من يعمل بشكل إيجابي ومستمر على تأسيس الشركة مع تحمل المسؤولية المترتبة عن التأسيس". راجع في ذلك: نادية فضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص 158. أما المشرع المصري فقد تصدى لتعريفه ضمن نص المادة 08 من القانون رقم 159 لسنة 1981 المُتعلق بإصدار قانون شركات المساهمة على أنه: "يعتبر مؤسساً للشركة كل من يشترك اشتراكاً فعلياً في تأسيسها بنية تحمل المسؤولية الناشئة عن ذلك ... ويعتبر مؤسساً على وجه الخصوص كل من وقع العقد الابتدائي أو طلب الترخيص في تأسيس الشركة أو قدم حصة عينية عند تأسيسها. ولا يعتبر مؤسساً من يشترك في التأسيس لحساب المؤسسين من أصحاب المهن الأخرى وغيرهم".

يجب أن يكتب رأس المال بكامله، وتكون الأسهم النقدية مدفوعة عند الإكتتاب بنسبة الربع ¼ على الأقل من قيمتها الاسمية، ويتم وفاء الزيادة مرة واحدة أو عدة مرات بناء على قرار من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب كل حالة، في أجل لا يمكن أن يتجاوز خمس (5) سنوات ابتداء من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري، لا يمكن مخالفة هذه القاعدة إلا بنص تشريعي صريح، وتكون الأسهم العينية مسددة القيمة بكاملها حين إصدارها".

ما تم ملاحظته من خلال هذا النص، أن المشرع تناول أهم المواضيع التي تحكم عملية إصدار الأسهم؛ حيث اشترط الوفاء الكلي لرأس مال شركة المساهمة خوفا من القيام باكتتابات وهمية، كما إشتراط الوفاء الجزئي للأسهم النقدية المدفوعة من المؤسسين في حدود ربع قيمتها الاسمية عكس الأسهم العينية التي تدفع كاملة بالنظر لثقلها في تكوين رأس مال الشركة، وبخصوص القيمة الاسمية la valeur nominale التي تدفع بها الأسهم النقدية، نجدها تشكل أحد أنواع القيم النقدية للأوراق المالية عموما، والتي تحسب بطرق متعددة، من بينها القيمة الاسمية التي يعبر عنها بـ "المبالغ المدفوعة لقاء الإكتتاب في القيم المنقولة المطروحة للإكتتاب"، مع بقاء الحرية التامة للشركة في تحديد القيمة الاسمية لأوراقها المالية تطبيقا لنص المادة 715 مكرر 50، التي جاء فيها: **تحدد القيمة الاسمية عن طريق القانون الأساسي**."

وهذا التوجه الجديد الذي عرفه المشرع لم يكن سابقا قبل 1975؛ حيث كان يشترط أن تكون القيمة الاسمية للسهم المدفوع لا تقل عن 100 دج، فمن شأن هذا التعديل أن يتماشى مع النهج الإقتصادي الحر الذي يُعطي مُتَنَفَس للشركات في تقدير ما تراه مُناسبا لها، عن طريق صياغة بند صريح في القانون الأساسي يحدد الحدود الدنيا والقصى للسهم المكتتب فيه.

الفرع الثاني: الجهة المختصة بإصدار الأسهم عند زيادة رأس مال شركة المساهمة

يمكن أن تفرض الوضعية الإقتصادية للشركة في السوق ضرورة زيادة رأسمالها عن الحد المبين في عقدها التأسيسي، إما بهدف تقوية الضمان العام لدائنيها أو بهدف تحقيق استثمارات إضافية أو حتى بهدف تجاوز خسارة حلت بها، وذلك عن طريق إصدار أسهم جديدة تأكيدا لما جاء في نص المادة 687 من المرسوم التشريعي رقم 93-08.

فيُزاد رأسمال الشركة عن طريق إصدار أسهم جديدة أو بإضافة قيمة إسمية للأسهم الموجودة، وحتى تكون عملية الزيادة مطابقة للقانون يجب أن تصدر من الهيئة المختصة قانونا، والهيئة المختصة قانونا حددها المشرع ضمن ذات المرسوم من خلال المادة 691، فللجمعية العامة غير العادية وحدها حق اتخاذ قرار زيادة رأس المال بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالات، كما يجوز لها أن تفوض لمجلس الإدارة أو لمجلس المديرين السلطات اللازمة لتحقيق زيادة رأس المال مرة واحدة أو أكثر، بالتالي كل شرط يرد

في القانون الأساسي يخول لمجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة سلطة تقرير زيادة رأس المال يعتبر كأن لم يكن.

ويجب على مجلس الإدارة أو مجلس المديرين أن يقرّر الزيادة خلال خمس سنوات من يوم صدور القرار تأكيداً لما جاءت به المادة 692 فقرة 01؛ فإذا كانت هذه هي القاعدة العامة، فهناك استثناءات ترد عليها، فلا يطبق هذا الأجل على زيادات رأس المال التي يمكن تحقيقها بواسطة تحويل السندات إلى أسهم أو تقديم سندات الإكتتاب، ولا يطبق كذلك على الزيادات التكميلية المخصصة لأصحاب السندات الذين إختاروا التحويل أو أصحاب سندات الإكتتاب الذين يكونوا قد مارسوا حقوقهم في الإكتتاب، كما لا يطبق هذا الأجل على زيادات رأس المال المُقدّمة نقداً والناجمة عن اكتتاب أسهم تم إصدارها بعد زوال حق الإختيار.

المطلب الثاني: إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

إن لجوء شركة المساهمة إلى إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم⁶ يعد خيار أوجده لها القانون يُضاف إلى العديد من الخيارات الأخرى، في سبيل إيجاد موارد تساعد على إتمام مشروعها، خاصة إذا رفضت اللجوء إلى القروض البنكية أو وسائل تمويلية أخرى، بالنظر لطول الإجراءات وارتفاع قيمة الفوائد التي تترتب عنها؛ فإنها تقترض من المدخرين الأشخاص العادية بعد طرحها سندات إستحقاق تمكنهم من الدخول في علاقة مديونية مباشرة معها لفترة معلومة مُبينة في عقد الإصدار. وهو ما يستدعي بيان موقف المشرع الجزائري قبل صدور الأمر رقم 59-75 (الفرع الأول)، وبعد صدوره كذلك (الفرع الثاني).

الفرع الأول: إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم قبل صدور الأمر رقم 59-75

ما تم ملاحظته، أن المشرع أقرّ إصدار هذه السندات حديثاً نوعاً ما بموجب الأمر 59-75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري، بعد أن كان يمنع على شركة المساهمة إصدار الأوراق المالية باستثناء الأسهم؛ حيث كان المنع يشمل إصدار سندات الاستحقاق وحصص الأرباح وحصص المؤسسين⁷، رغم أن المشرع قد أصاب في تقريره إصدار هذا النوع المهم من الأوراق المالية، غير أنه لم ينظمه بشكل كافٍ؛ ولعل

(6) عُرِفَت سندات الاستحقاق القابلة للتحويل بأنها: "صكوك قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة، تكون ذات قيمة إسمية واحدة إذا كانت عائدة لإصدار واحد، تُصدرها الشركات المغفلة (شركة المساهمة)، وتُعطى إلى المُكتتبين مقابل المبالغ التي أسلفوها لها، على أن يعود لأصحابها خيار تحويلها إلى أسهم؛ بالتالي الحق في تحويل مركزهم القانوني من دائنين للشركة إلى شركاء فيها أو الإبقاء على مركزهم كدائنين فقط". راجع في ذلك: إلياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية، الجزء التاسع، الشركة المغفلة سندات الدين وحصص التأسيس، د ط، منشورات حلي الحقوقية، بيروت، 2005، ص 59.

(7) فنينخ نوال، سندات الاستحقاق البسيطة وسندات الاستحقاق المركبة، رسالة ماجستير في القانون الخاص، جامعة وهران كلية الحقوق، 2001، ص 06.

السبب هو نقص التنظيم الشكلي الموضوعي ككل الذي يشهده القانون التجاري عامة وشركة المساهمة على وجه الخصوص.

الفرع الثاني: إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بعد صدور الأمر رقم 59-75

غير المشرع من توجّهه بخصوص منع شركة المساهمة من إصدار الأوراق المالية بعد صدور الأمر رقم 59-75 وتعديلاته؛ حيث رخص لشركة المساهمة بموجب المادة 715 مكرر 116 من المرسوم التشريعي رقم 93-08 إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل لأسهم، وبين الجهة المختصة بتقرير الإصدار، مؤكداً أن للجمعية العامة غير العادية وحدها سلطة إصدارها⁸.

كما لها أن تُقرّر بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين وعلى تقرير خاص لمندوب الحسابات يتعلق بأسس التحويل؛ إذا فسلطة إصدار سندات القرض القابلة للتحويل تعود إلى الجمعية العامة غير العادية وهذا أمر طبيعي ومنطقي؛ لأن تحليل الأثر المباشر لهذه العملية يؤدي إلى إمكانية زيادة رأسمالها في حال تمام عملية تحويل السندات إلى أسهم، ليستقيم القول أن الجمعية المختصة هي الجمعية غير العادية⁹؛ حيث يُقاس هذا الاختصاص بزيادة رأسمال الشركة عن طريق إصدار أسهم¹⁰ الذي يعود بدوره إلى الجمعية العامة غير العادية.

(8) _ على سبيل المقارنة، أخذ المشرع المصري بذات الحكم عملاً بنص المادة 35 من القرار الصادر عن وزير الاستثمار رقم 64 لسنة 2010 بشأن تعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم 95 لسنة 1992. مثله مثل المشرع الفرنسي أيضاً:

_Art. 286 Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales : « *l'assemblée générale des actionnaires a seule qualité pour décider ou autoriser l'émission d'obligations* ». et Art. 228-40 du Code de commerce français : « *le conseil d'administration, le directoire, le ou les gérants ont qualité pour décider ou autoriser l'émission d'obligations, sauf si les statuts réservent ce pouvoir à l'assemblée générale ou si celle-ci décide de l'exercer.*

le conseil d'administration ou le directoire peut déléguer, à toute personne de son choix, les pouvoirs nécessaires pour réaliser, dans un délai d'un an l'émission d'obligations et en arrêter les modalités ».

(9) _ « L'assemblée générale des actionnaires a, seule, qualité pour décider ou autoriser l'émission d'obligations et d'en définir les conditions, mais elle peut déléguer ces pouvoirs au conseil d'administration, au conseil de surveillance ou au directoire.

Les conditions définies par l'assemblée générale concernant l'émission d'obligations projetée, constituent les caractéristiques essentielles qui détermineront ou non les épargnants à y souscrire ». Mansour Mansouri, la bourse des valeurs mobilières d'Alger, édition distribution houma, Alger, 2002, p. 203.

(10) _ المادة 691 من المرسوم التشريعي رقم 93-08، مرجع سابق. تتمتع الجمعية العامة غير العادية بحق استثنائي، ويُعد هذا الاختصاص من النظام العام وكل شرط مخالف باطل، ولم ينص القانون الجزائري على إمكانية تفويض مجلس الإدارة صلاحياته الممنوحة بموجب تفويض من الجمعية غير العادية أو جزء منها إلى رئيسه، على خلاف المشرع الفرنسي الذي نص على ذلك في المادة 255 من القانون التجاري.

فحسننا فعل المشرع عندما منح الجمعية العامة للمساهمين سلطة إصدار هذا النوع من السندات المركبة، بالنظر إلى تحوّل المراكز القانونية لحملتها في حال ما فعلوا خيار التحويل، حينها ينقلون إلى مساهمين جدد يزاخمون القدامى في أرباح الشركة وموجوداتها، فمن حق المساهمين القدامى الإطمئنان إلى هذه العملية مسبقاً خلال مرحلة إصدارها.

أما بخصوص الشركات التي يكون موضوعها الأساسي إصدار سندات ضرورية لتمويل القروض التي تمنحها، لا تعود في هذه الحالة سلطة منح اختصاص الإصدار إلى الجمعية العامة للمساهمين¹¹، ربما لأنها من مسائل الإدارة العادية في هذا النوع من الشركات.

كما تخضع هذه السندات للأحكام المنصوص عليها في تنظيم سندات الاستحقاق بوجه عام¹² لاسيما من حيث شروط الإصدار¹³؛ حيث لا يسمح بإصدار سندات الاستحقاق إلا لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين¹⁴، والتي أعدت موازنيتين صادق عليهما المساهمون بصفة منتظمة، والتي يكون رأسمالها مسدداً بكامله.

ففي اشتراط المشرع ضرورة مرور سنتين كاملتين على إنشاء شركة المساهمة الكثير من المنطقية، حيث لا يُتصور أن تلجأ هذه الأخيرة إلى إصدار السندات قبل الإعلان عن ميزانيتها؛ لأنه لا يتبين لها حاجتها الماسة إلى الأموال الإضافية قبل مرور مدة زمنية مُعيّنة، فلا يحدث عملياً أن تقتض الشركة قبل مُضي هذه المدة؛ لأنه مع الوقت تظهر حاجتها الحقيقية إلى التمويل وليس بعد التأسيس مباشرة.

أما بالنسبة لشرط تمام الوفاء الكلي لرأس المال، نجده يكمن بالنظر لأهمية وخطورة الاستدانة على الشركة في حال ما إذا لم يكن رأسمالها مدفوع بكامله، فمن غير المعقول أن تلجأ الشركة للاستدانة الخارجية قبل أن تتلقى كامل حقوقها من المساهمين، كذلك منعاً للقرارات المُتسرّعة التي قد تُتخذ دون دراسة وتدقيق كاملين ومن الممكن جداً أن تُلحق ضرراً بمصلحتها ومصلحة المدخرين فيها، فمُتطلبات السياسة الرشيدة هي ما تقتضي مراعاة هذا الشرط، كما أن الدفع الكامل لرأس المال من الممكن أن

(11) _ المادة 715 مكرر 85 من المرسوم التشريعي رقم 93-08، مرجع نفسه.

(12) _ المادة 715 مكرر 115 من المرسوم التشريعي رقم 93-08، مرجع نفسه.

(13) _ المادة 715 مكرر 82 من المرسوم التشريعي رقم 93-08، مرجع نفسه.

(14) _ وهو الشرط الذي أغفله المشرع المصري، في حين جاء به المشرع الفرنسي صراحة. راجع:

_ Art. 285 loi n° 66-537 devenu Art. L. 228-39 du C.com.fr : « l'émission d'obligations n'est permise qu'aux sociétés par actions ayant deux années d'existence et qui ont établi deux bilans régulièrement approuvés par les actionnaires.

Ces conditions ne sont pas applicables à l'émission d'obligations qui bénéficient, soit de la garantie de l'Etat ou de collectivités publiques, soit de la garantie de sociétés remplissant les conditions prévues à l'alinéa précédent. Elles ne sont pas non plus applicables à l'émission d'obligations qui sont gagées par des titres de créances sur l'Etat, sur les collectivités publiques ou sur des entreprises concessionnaires ou subventionnées ayant établi le bilan de leur premier exercice ».

يُجَنَّب الشركة الاستدانة الخارجية، خاصة أن القرض سوف يترتب عليه دفع فوائد للمقرضين لمدة طويلة، الأمر الذي من شأنه أن يُرهق الشركة¹⁵.

فإذا كان هذا هو الأصل في الإصدار؛ فإنه يلحقه استثناء يمس الحالة التي تستفيد فيها الشركة من ضمانات الدولة والأشخاص المعنوية الأخرى الخاضعة للقانون العام التي تسمح لها الدولة بضمان مديونية الشركة لصالح دائئيتها على غرار حملة السندات، إضافة إلى سندات القرض المرهونة بسندات دين على الدولة أو على الأشخاص المعنوية الأخرى، دائما إذا كانت ديونها مضمونة من الدولة.

تعقبا على هذا الموقف، نلاحظ نوع من التصادم بين النصوص؛ حيث أن الاستثناء الأخير الذي جاء به المشرع يُخالف حكم المادة 693 سابقة الذكر التي جاءت على سبيل الإلزام، خصوصا أنه إستوجب الدفع الكامل لرأس المال قبل القيام بأي إصدار لأسهم جديدة وهو ما سيتوصل به حملة السندات في حال ما فعلوا خيار التحويل، ففي هذه الحالة سوف يُزاد رأس مال الشركة دون أن يكون مُسدداً بالكامل¹⁶، لاسيما وأنه أقرن المخالفة بجزاء بطلان العملية ككل، الأمر الذي لا يمكن تفسيره إلا في كونه أنه لا توجد ضمانات أثقل من تلك الممنوحة من الدولة أو تلك التي تكون الدولة أحد أطرافها، مما يعني أن إستيفاء حقوق هؤلاء الحملة أمر مفروغ منه.

المبحث الثاني

التنازل عن حق الأولوية وأثره في سريان الإكتتاب الجديد

تصدر الأوراق المالية من أجل عرضها على الجمهور الراغب في مشاركة الشركة لمشروعها الإقتصادي، عن طريق الإكتتاب فيها وفق الشروط المُبيّنة في العقد الذي يحكم عملية الإصدار، ويحدّد بدقة إجراءات الإكتتاب دون أن يترك أي لبس للمكتتبين، خاصة إذا لم يكن لهم دراية مسبقة عن الوضعية المالية والقانونية للشركة، وهو ما سوف نتوقف عنده في (المطلب الأول)، غير أن الإكتتاب الجديد لا يسري إلا بعد تنازل قدامى المساهمين على حقهم التفاضلي؛ لأنه يترجم أقصى أنواع الحماية التي تمنحها الشركة لمساهميها، تثمينا لمساهماتهم السابقة داخلها، وهو ما يستدعي البحث فيه في (المطلب الثاني).

(15) _ وهو ذات ما اشترطه المشرع المصري من خلال المادة 49 فقرة 01 من القانون رقم 159 لسنة 1981، مرجع سابق.

(16) _ Mohamed Salah, les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions, Edik, 2001, n°37, p.51.

المطلب الأول: الاكتتاب في الأسهم والسندات الصادرة عن شركة المساهمة

يثور التساؤل حول شروط صحة الإكتتاب¹⁷ في الأوراق المالية الصادرة عن شركة المساهمة وإجراءاته، حتى يكون ناجزا في حق كل من الشركة المُصدرة والمكتتبين (الفرع الأول)، وكذا بيان إجراءاته المحددة في النصوص القانونية (الفرع الثاني)، للوقوف عند نتيجته سواء كان ناجحا أم فاشلا (الفرع الثالث)، مروراً ببيان الكيفية التي يثبت بها (الفرع الرابع).

الفرع الأول: شروط صحة الإكتتاب في الأسهم والسندات الصادرة عن شركة المساهمة

إن دراسة الإكتتاب في الأدوات المالية (الأسهم والسندات على اختلاف أنواعها) الصادرة عن شركة المساهمة، تقتضي منا التطرق للشروط التي وضعها المشرع لصحته، حتى يكون منتجا لآثاره في مواجهة المخاطبين به؛ لذا يجب أن يستوفي الشروط التالية:

ـ يجب أن يكون الإكتتاب كاملا

تضمنت المادة 596 من القانون التجاري هذا الشرط، الذي فحواه أن يغطي الإكتتاب جميع أسهم الشركة التي تُمثّل الرأس المال المُصدر؛ ولعل الحكمة من اشتراط كمال رأس المال تعود إلى اعتباره ضمان عام لدائنيها، بالتالي يشترط فيه مطابقة الوضع الظاهر المصرّح به في نظام الشركة وفي إعلان الإكتتاب كذلك¹⁸، خاصة أن نجاح مشروعها يتوقّف على مدى توقّر المال الكافي لنهوضها واستمرارها، وهو ذات المبدأ الذي ينطبق على الاكتتاب الكامل بخصوص السندات المصدرة كذلك.

(17) _ لم يتعرض المشرع الجزائري لتعريف الإكتتاب في الأوراق المالية التي تطرحها شركة المساهمة؛ إنما اكتفى بتنظيم أحكامه من خلال المواد (من 595 إلى 599) عند تأسيسها، والمواد (من 702 إلى 706) بمناسبة زيادة رأسمالها. أما الفقه فقد اجتهد في إعطاء تعريفات مُتباينة له، فعُرف على أنه: "وسيلة قانونية رصدها المشرع للراغب في اللحاق بالتركيب البشرية لشركة المساهمة ليتحوّل إلى شريك فيها، أو هو الإعلان الإرادي للشخص قصد الاشتراك في مشروع الشركة بتقديم حصة في رأس المال تتمثل في عدد مُعيّن من الأدوات المالية المطروحة للإكتتاب". عمار عمورة، شرح القانون التجاري الجزائري، دون طبعة، دار المعرفة، الجزائر، 2018، ص 234.

وهناك من عرّفه على أنه: "تصرف قانوني يلتزم بمقتضاه شخص يسمى المُكتتب بشراء سهم أو أكثر من أسهم الشركة ويدفع قيمته الإسمية في المواعيد المُحددة وفقا للنسب المُبينة بعقدها ونظامها الأساسي ليصبح مساهما فيها". أسامة نائل المحيسن، الوجيز في الشركات التجارية والإفلاس، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 138.

وآخرون يرون أن الإكتتاب هو: "رغبة المُكتتب في دخول الشركة المستقبلية عن طريق تعهده بشراء عدد من أسهمها المطروحة على الجمهور لاقتنائها، أو هو رغبة الشخص القاطعة في الاشتراك في المشروع الإقتصادي الذي تضطلع به الشركة، فحواه تقديم حصة في رأسمالها ممثلة في قيمة عدد من الأسهم، ليكتسب المُكتتب صفة المساهم في الشركة فور إتمام إجراءات تأسيسها". نادية فضيل، مرجع سابق، ص 168.

(18) _ نادية فضيل، مرجع سابق، ص 173.

ـ يجب أن يكون الإكتتاب منجزا غير مُعلق على شرط

بمعنى أنه لا يجوز الرجوع فيه ولا يجوز تعليقه على شرط، ويعتبر أي شرط يضعه المكتتب كأن لم يكن، مثل اشتراط أحد المكتتبين الإكتتاب في عدد كبير من الأسهم أو السندات شريطة تولي منصب مدير الشركة أو عضوا في مجلس إدارتها، أو بشرط تأسيس نقابة يوكل إليها إعادة بيع الأسهم، أو بشرط حسم الديون الناتجة عن البضائع التي اشتراها المكتتب من الشركة، أو بشرط أن تشتري منه الشركة بعض البضائع أو الأشغال، أو حتى بشرط تحويل الأسهم إلى سندات، أو بشرط تحقيق الحد الأدنى من الأرباح، أو بشرط اقتران الإكتتاب بأجل مُحدّد أو غير مُحدّد، وقياسا على الشرط يُعتبر الأجل باطلا والاكتتاب صحيحا¹⁹.

ـ يجب أن يكون الإكتتاب جديا

بمعنى ألا يكون الإكتتاب صوريا أو على سبيل المجاملة يترتب عنه عدم وفاء المكتتب لالتزاماته، ويعد إثبات جدية الإكتتاب من المسائل الموضوعية التي تعود فيها السلطة التقديرية لقاضي الموضوع، وذهب القضاء الفرنسي إلى اعتبار أن الإكتتاب صوري إذا تم نسبه إلى مكتتب خيالي غير موجود أو موجود فعلي ظهر بصورة خاطئة للغير بأنه مكتتب في أسهم الشركة بكل الطرق²⁰، ومتى ثبتت صفة الصورية على الاكتتاب، زال وصف المساهم عن المكتتب وسقط حقه في حضور إجتماع الجمعية التأسيسية للشركة²¹.

ـ يجب صدور الإكتتاب من العدد المُحدّد في نشرة الإصدار

حدّد المشرع عدد المكتتبين في أسهم تأسيس شركة المساهمة بسبعة 07 مؤسسين²²؛ ولعل اقتصار الإكتتاب على حد مُعيّن من المؤسسين يدل على تبسيط إجراءات تأسيس المساهمة، وهناك من اعتبره أكثر من ذلك كونه شرط وضعه المشرع لضمان بقاء الشركة إذا أخذنا بعين الاعتبار أنه كلما قلّ عدد المؤسسين كلما زادت نية الاشتراك لديهم، أما بخصوص الإكتتاب في سندات الاستحقاق؛ فإن الأمر يترك إلى نشرة الإصدار التي تُبيّن عدد المكتتبين بالنظر إلى احتياجاتها المالية.

ـ يجب دفع قيمة محددة عند الإكتتاب

يعد هذا الشرط كضمان لجديّة الاكتتاب، وكان قد حدّد المشرع الجزائري هذه القيمة في حدود ربع القيمة الإسمية للأسهم النقدية على الأقل²³، على خلاف الأسهم العينية التي تدفع كاملة، منعا للإكتتاب الصوري وضمانا لحصول الشركة على الأموال اللازمة عند تأسيسها، على أن يتم الوفاء بالباقي من القيمة الإسمية مرة

(19) _الباس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية، الجزء السابع، تأسيس الشركة المغفلة، الطبعة الثانية، منشورات حلبي الحقوقية، بيروت، 2008، ص 259.

(20) _سميحة القيلوبي، الشركات التجارية، الطبعة الخامسة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2011، ص 635.

(21) _الباس ناصيف، تأسيس الشركة المغفلة، مرجع سابق، ص 268.

(22) _المادة 592 الفقرة الثانية من المرسوم التشريعي رقم 93-08، مرجع سابق.

(23) _المادة 596 من المرسوم التشريعي رقم 93-08، مرجع نفسه.

واحدة أو عدة مرات بناءً على قرار من مجلس الإدارة أو من مجلس المديرين حسب النمط المتبع في الإدارة، داخل أجل لا يتجاوز 5 سنوات ابتداءً من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري أي بعد أن تكتسب الشخصية المعنوية، ولا يمكن مخالفة هذا الحكم إلا بنص تشريعي صريح²⁴، في حين لم تُشر النصوص إلى قيمة الإكتتاب في السندات، مما يعني ترك مُتسع من الحرية للشركة في تحديد كمية السندات المكتتب فيها كَوْن الشركة أدرى باحتياجاتها، ولو أن شرط الإكتتاب الكامل يشكل القاعدة العامة، فلو افترضنا أن شركة المساهمة مصدرة السندات تكتفي بدفع نسبة معينة من السندات عند الاكتتاب؛ فإن الغاية من الإصدار لن تتحقق بالتأكيد.

الفرع الثاني: إجراءات الإكتتاب في الأسهم والسندات الصادرة عن شركة المساهمة

تمر عملية الإكتتاب في أسهم وسندات شركة المساهمة بإجراءات متسلسلة ومتراصة، نظمها المشرع بإحكام قصد الحفاظ على مصالح مختلف الأطراف سواء الشركة أو الجمهور المكتتب، بهدف إنجاح هذه العملية لما لها من فائدة على الاقتصاد القومي أيضاً، وتأكيداً لكون شركة المساهمة إحدى أهم الآليات الإقتصادية في اللّبراليات الحديثة.

أولاً: نشر إعلان الإكتتاب في الأسهم والسندات الصادرة عن شركة المساهمة

يتم الإكتتاب في رأسمال شركة المساهمة إما بطرح الأسهم على الجمهور للإكتتاب العام فيها ويسمى في هذه الحالة الإكتتاب العلني، وإما أن يتقاسم المؤسسون الأسهم فيما بينهم فيكون الإكتتاب مغلق، وإذا توجّهت الشركة إلى عموم الجمهور بدعوة عامة للإكتتاب (ليس في حالة الإكتتاب المغلق الذي لا يحتاج لهذه الشكليات)²⁵، يكون ذلك بموجب نشرة تشمل جميع البيانات الواردة في عقد إنشاء الشركة ونظامها.

بالنظر إلى أن المكتتبين هم الطرف الضعيف اقتصادياً بالمقارنة مع الشركة، فهم بحاجة إلى الحماية من الاحتيال والتلاعب، وتتجسّد هذه الحماية في إعداد نشرة خاصة للإعلان عن الإكتتاب، تتضمن المعلومات الوافية التي تضعهم في الصورة حول الوضعية القانونية والاقتصادية للشركة المُراد الإكتتاب في رأسمالها

(24) _ المادة 596 من المرسوم التشريعي رقم 93-08، مرجع نفسه.

(25) _ « Quant aux sociétés émettrices qui ne font pas appel public à l'épargne et dont les titres ne sont donc pas admis aux négociations sur un marché réglementé, les formalités sont plus réduites. Ainsi les SARL doivent simplement mettre à la disposition des souscripteurs une notice relatant les conditions de l'émission et un document d'information selon les modalités fixées par décret en Conseil d'État ». Daniel OHL, valeurs mobilière, Répertoire des sociétés, Dalloz, septembre 2005, p.108.

التأسيسي أو في زيادته، مما يسمح لهم بوضع تصوّر واضح يُبين مركزهم المالي المستقبلي داخل المشروع الإقتصادي لشركة المساهمة.

نظم المرسوم التنفيذي رقم 95-438²⁶ البيانات المُدرجة في نشرة الإعلان عن الإكتتاب، فينشر الإعلان المنصوص عليه في المادة 2/595 من القانون التجاري في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل الشروع في عمليات الإكتتاب وقبل أي إجراء يتعلّق بالإشهار.

ويتضمن البيانات التالية: تسمية الشركة التي تؤسس متبوعة برمزها؛ بيان شكلها؛ مبلغ رأسمالها الذي يكتب به؛ عنوان مقرها؛ موضوعها باختصار؛ مدة استمرارها؛ تاريخ إيداع مشروع قانونها الأساسي ومكانه؛ عدد الأسهم التي ستكتب نقدا والمبلغ المستحق للدفع حيناً الذي يتضمن علاوة الإصدار؛ القيمة الإسمية للأسهم التي ستصدر مع التمييز بين كل أصناف الأسهم؛ وصف مختصر للحصص العينية وتقييمها الإجمالي وكيفية تسديدها مع ذكر الحالة المؤقتة لهذا التقييم؛ المنافع الخاصة المنصوص عليها في مشروع القانون الأساسي لصالح كل شخص؛ شروط القبول في جمعيات المساهمين وممارسة حق التصويت؛ الشروط المتعلقة باعتماد المتنازل لهم عن الأسهم؛ الأحكام المتعلقة بتوزيع الفوائد وتكوين الاحتياطات وتوزيع فائض التصفية؛ اسم الموثق وإقامته المهنية أو اسم الشركة ومقر البنك أو أي مؤسسة مالية أخرى مؤهلة قانوناً لاستلام الأموال الناتجة عن الإكتتاب؛ الأجل المفتوح للإكتتاب مع ذكر إمكانية قفله مقدماً في حال حدوث الإكتتاب الكلي قبل إنتهاء هذا الأجل؛ كيفية استدعاء الجمعية العامة التأسيسية ومكان الإجتماع.

وفي الأخير، يوقع المؤسسون على الإعلان الذي يذكرون فيه إما ألقابهم أو أسمائهم المستعملة وموطنهم وجنسياتهم وإما اسم الشركة وشكلها ومقرها ومبلغ رأسمالها.

على سبيل المقارنة دائماً، أكدت المادة 211 من المرسوم الفرنسي رقم 67/236 على ضرورة إشهار الإعلان في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل أي إصدار، على أن يتم بيان ذات المعلومات التي تضمنها كل من المشرع المصري²⁷ والجزائري، هذا الأخير الذي يبدو أنه نقل النص حرفياً عن المشرع الفرنسي.

تعقيباً على هذه البيانات، نلاحظ أنها تنقسم إلى نوعين، بيانات تعريفية خاصة بالشركة المصدرة التي تثبت صفة الجهة المصدرة منعا للتحايل وإصدار أوراق مالية من شركة وهمية غير موجودة إطلاقاً، وبيانات أخرى متعلقة بطبيعة الورقة المالية المعروضة للاكتتاب التي تُبين نوعها ومقدارها، مما يسمح للمكتب فيها سواء بوصفه شريك مستقبلي في الشركة إذا اكتتب في سهم أو أكثر من أسهمها المطروحة، أو بوصفه دائن لها

(26) المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438، المؤرخ في أول شعبان عام 1416 الموافق 23 ديسمبر 1995، المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، جريدة رسمية العدد 80، الصادرة ص 03.

(27) -سميحة القيلوبي، مرجع سابق، ص ص 802_803.

إذا اكتتب في سند أو أكثر من سنداتها، من وضع تصوّر مسبق حول وضعيته داخلها وما سوف يجنيه من استثماره في أوراقها المالية.

ثانيا: بطاقة الاكتتاب في الأسهم والسندات الصادرة عن شركة المساهمة

أكدت المادة 597 من المرسوم التشريعي رقم 93-08 على أن إثبات الإكتتاب في الأسهم النقدية يتم بموجب بطاقة اكتتاب تُعد حسب الشروط المحددة عن طريق التنظيم، وكانت المادة الرابعة من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 السالف الذكر قد نصت على البيانات المتضمنة فيها، التي جاءت في عموما كالتالي:

تسمية الشركة التي تؤسس متبوعة برمزها إن إقتضى الأمر؛ شكل الشركة؛ مبلغ رأسمالها الذي يكتتب به؛ عنوان مقرها؛ موضوعها باختصار؛ تاريخ إيداع مشروع قانونها الأساسي ومكانه؛ نسبة الرأسمال الذي يكتتبه نقدا والنسبة الممثلة في الحصص العينية عند الاقتضاء؛ كيفيات إصدار الأسهم المكتتبه نقدا؛ اسم الشركة أو تسميتها وعنوان الشخص الذي يتسلم الأموال؛ لقب المكتتب واسمه المستعمل وموطنه وعدد السندات التي اكتتبها؛ الإشعار بتسليم نسخة من بطاقة الإكتتاب إلى المكتتب؛ تاريخ نشر الإعلان المنصوص عليه في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية. كما يؤرخ ويمضي على بطاقة الإكتتاب المكتتب أو موكله، ويذكر بالأحرف الكاملة عدد السندات المكتتبه، وتسلم له نسخة منها على ورقة عادية.

تعليقا على هذه البيانات كذلك، نلاحظ أنها تنقسم بدورها إلى بيانات تُعرّف بالشركة المصدرة وأخرى تُعرّف بالمكتتب في الأوراق المالية الصادرة عنها سواء كانت أسهم أو سندات، غير أن الاختلاف بين البيانات المتضمنة في نشرة إعلان الاكتتاب والأخرى المتضمنة في بطاقة الاكتتاب نلمسها من خلال الحقوق التي تعود بها الورقة المالية على الحامل، التي ذكرت ضمن البيانات الموجودة في نشرة الإعلان وخلت منها بطاقة الاكتتاب، الأمر الذي كان من الأفضل تقاذه على اعتبار أن ذكر نسب الأرباح أو نسب الفوائد أو حتى حقوق التصويت وغيرها هو ما يهم حامل الورقة؛ بل من المسائل التي تدفعه للاكتتاب فيها؛ لذا كان من الأجدر ذكرها كذلك في بطاقة الاكتتاب التي يبقى الحامل محتفظا بها.

كما نلمس الاختلاف من خلال بيان الجهات المُكلّفة بتسليم الأموال الناتجة عن الاكتتاب التي ذكرت أيضا في نشرة الإعلان دون بطاقة الاكتتاب، ربما لأن المكتتب سوف يتسلم قسيمة تثبت دفعه لقيمة الورقة المالية التي اكتتب فيها، بالتالي منعا من تكرار ذات البيانات، وإن كان من مصلحة المكتتب ذكر الجهة المكلفة بالاستلام في بطاقة الاكتتاب أيضا كإثبات على أنه أدى التزامه المالي الرئيسي تجاه الشركة.

الفرع الثالث: نتيجة الاكتتاب في الأسهم والسندات الصادرة عن شركة المساهمة

إذا أغلق باب الإكتتاب في الأوراق المالية الصادرة عن شركة المساهمة؛ فإنه ينتهي بنتيجتين دون سواهما، إما نجاح الإكتتاب أو فشله؛ فإذا نجح الإكتتاب وغطى الرأس المال بتساوي مجموع الإكتتابات لعدد

الأسهم المطروحة، يأخذ حينها كل مكتب الأسهم التي اكتتب بها وعندها يستمر المؤسسون في إجراءات تأسيس الشركة²⁸، أما إذا تجاوز مجموع الإكتتابات عدد الأسهم المطروحة، هنا على المؤسسين العودة إلى نشرة الإكتتاب التي تبين لهم إجراء التخفيض، وفي حال انتقاء الكيفية المبنية، عليهم التخفيض بالتساوي بنسبة عدد الأسهم المكتتب بها إلى عدد أسهم الشركة، على ألا يترتب عن التخفيض إقصاء أي مكتب من الشركة بغض النظر عن عدد أسهمه.

أما إذا لم يغطي الإكتتاب كامل رأس المال هنا يُعد الإكتتاب فاشلا لم يبلغ النسب المطلوبة قانونا ولم يتلقى الإقبال الذي كان متوقعا²⁹؛ لذا لا يمكن مواصلة تأسيس الشركة، ويحق لكل مكتب طلب اللجوء إلى القضاء قصد تعيين وكيل يكلف بسحب الأموال لإعادتها له بعد خصم مصاريف التوزيع³⁰، ما لم يتم الاتفاق على تخفيض الرأس المال التأسيسي³¹.

أما بخصوص نتيجة الاكتتاب في سندات الاستحقاق القابلة للتحويل، نلاحظ خلو النصوص من بيان حكمها، مما يعني تطبيق ذات الاحتمالات السابقة المتعلقة بنتيجة الاكتتاب في الأسهم قصد سد الفراغ.

الفرع الرابع: إثبات الإكتتاب في الأسهم والسندات الصادرة عن شركة المساهمة

يتم إثبات الإكتتاب بالأسهم النقدية بموجب بطاقة اكتتاب، تأكيداً لنص المادة 596 من المرسوم التشريعي 93-08، كما نصت المادة 599 من ذات المرسوم على إثبات الإكتتاب بواسطة عقد رسمي موثق بناءً على تصريح المؤسسين، بعد أن يتأكد الموثق في مضمون العقد الذي يُحرره أن مبالغ الدفعات المصرح بها من المؤسسين مطابق للمبلغ المودع لديه أو لدى المؤسسات المالية المُخولة قانوناً لذلك.

المطلب الثاني: مضمون حق أولوية الإكتتاب في الأسهم والسندات الصادرة عن شركة المساهمة

إن الإكتتاب في الأوراق المالية الجديدة التي تُقرّر شركة المساهمة إصدارها هو في الحقيقة مُوجّه لقدامى المساهمين الذين لهم أسبقية الدخول إلى الشركة ويحول لهم القانون حق البقاء فيها، خاصة إذا كانت تضمن لهم مردود جيد؛ وهو ما يصطلح عليه بحق الأولوية في الاكتتاب، الذي يستدعي الوقوف عند بيان طبيعته القانونية (الفرع الأول)؛ والكيفية التي يصدر ويلغى بها (الفرع الثاني)، خاصة أنه يبقى لهم خيار التنازل عن هذا الحق لفائدة الراغبين في الدخول كمساهمين احتماليين من حملة سندات الاستحقاق القابلة للتحويل لأسهم.

(28) _نادية فضيل، مرجع سابق، ص 175.

(29) _سميحة القيلوبي، مرجع سابق، ص 651.

(30) _راجع المادة 604 فقرة 01 من المرسوم التشريعي 93-08، مرجع سابق.

(31) _إلياس ناصيف، الشركة المغفلة سندات الدين وحصل التأسيس، مرجع سابق، ص 274.

الفرع الأول: الطبيعة القانونية لحق الأولوية في الإكتتاب

إن حماية مصالح قدامى المساهمين من المبادئ التي تعمل شركة المساهمة على تفعيلها عن طريق إقرار حق أولوية الإكتتاب³² في الأسهم التي تصدرها عند زيادة رأسمالها بنسبة ما يملكونه من أسهم، ويُعطى لهم هذا الحق تبعا لحقهم في موجودات الشركة، مما يسمح بالحفاظ على حقوقهم وعدم تشتيتها³³.

نصّ المرسوم التنفيذي رقم 95-438 السابق الذكر من خلال نص المادة 09 على ضرورة إدراج الحق التفاضلي في الإكتتاب وبيان الكيفية التي يمارس بها، بالإضافة إلى كل ما يتعلق بالإكتتاب وقيمة الأسهم وغيره.

على أن يحتوي الإعلان على المعلومات الآتية: شكل الشركة؛ مبلغ رأسمالها؛ عنوان مقرها؛ رقم تسجيلها في السجل التجاري؛ مبلغ زيادة رأسمالها؛ تواريخ افتتاح الإكتتاب وقفله؛ وجود الحق التفاضلي للإكتتاب في الأسهم الجديدة لصالح المساهمين وكذلك شروط ممارسة هذا الحق؛ القيمة الإسمية للأسهم التي تكتتب نقدا ومبلغ منحة الإصدار؛ المبلغ المطلوب فورا على كل سهم مكتتب؛ اسم الموثق وإقامته المهنية أو اسم الشركة ومقر البنك الذي يتسلم الأموال الناتجة عن الإكتتابات؛ وصف مختصر وتقييم تسديد المساهمات العينية التي تدخل في حساب زيادة الرأسمال وكيفياته مع ذكر الحالة المؤقتة لهذا التقييم وكيفية التسديد هذه.

نلاحظ أن هذه البيانات منها ما يتعلق بالشركة المصدرة ومنها ما يتعلق بعملية الإكتتاب، أما البيانات المتبقية تتعلق بالجهة التي تتسلم الأموال الناتجة عن الإكتتاب، وعند التمعن في البيانات المتعلقة بالشركة المصدرة، لا بد من التوقف عند عبارة "القيمة الإسمية للأسهم التي تكتتب نقدا"، مما يفيد في المعنى أن حق الأولوية في الإكتتاب بالأسهم الجديدة لا يتقرر للمساهم إلا في حال زيادة رأسمال الشركة بإصدار أسهم يكون الإكتتاب فيها نقدا وليس عينا.

وقد اختلف الفقه في تحديد الطبيعة القانونية لحق الأولوية في الإكتتاب، فمنهم من صنّفه على أنه مجرد قيم منقولة، ومنهم من صنّفه ضمن الأدوات المالية التي تصدرها شركة المساهمة، ولكل اتجاه تعليله.

(32) لم يعرف المشرع الجزائري حق الأولوية في الإكتتاب رغم أنه نص عليه في العديد من المواطن، أما الفقه عرّفه على أنه: "أوراق مالية وأدوات مالية في الوقت نفسه، تسمح لحاملها الإكتتاب في سهم من مجموع الأسهم المصدرة من قبل الشركة خلال الفترة المحددة بالسعر المحدد". فؤاد زلماط، "طرق الزيادة في رأس مال شركة المساهمة في القانون المغربي"، المجلة المغربية للدراسات والاستشارات القانونية، دون عدد، 2011، ص 291.

(33) بن ويراد أسماء، حماية المساهم في شركة المساهمة، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في الحقوق، تخصص قانون أعمال، قسم القانون الخاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2016/2017، ص 61.

أولاً: حق الأولوية في الاكتتاب قيم منقولة

عرّف المشرع التجاري الجزائري القيم المنقولة ضمن نص المادة 715 مكرر 30 على أنها: *سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تُسعر، وتمنح حقوقاً مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة مُعينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها*."

كما ينطبق عليها التعريف التالي: "هي الأسناد الصادرة عن الأشخاص المعنويين العموميين أو الخصوصيين والقابلة للتحويل والانتقال بالكميات المحددة وتوصل بطريقة مباشرة أو غير مباشرة إلى حصة نسبية في رأسمال الشخص المعنوي المصدر أو إلى حق تسليم عام إلى ذمته المالية"³⁴.

فعند التمعّن في تعريف الأوراق المالية، نلاحظ إنطباق خصائصها مع خصائص حق الأفضلية في الإكتتاب لاسيما من حيث اعتبارهما صادران من شخص معنوي، بالإضافة إلى كونهما جزء من رأسماله (الأسهم) أو على الأقل قابل لأن يكون جزء منه (السندات القابلة للتحويل إلى أسهم)، أما من ناحية الحقوق فكلاهما يمنحان للحملة من نفس الإصدار ذات الحقوق.

ثانياً: حق الأولوية في الاكتتاب أدوات مالية

يشمل مصطلح الأدوات المالية جميع الأوراق المالية وبعض المنتجات الأخرى كعقود الخيارات سواء خيارات البيع أو الشراء أو العقود المستقبلية³⁵؛ منه فإن كل القيم المنقولة تعد من الأدوات المالية وليس كل الأدوات المالية تعتبر من القيم المنقولة، فحق الأولوية أحد الأدوات المالية لأنه قيمة منقولة تنطبق عليها قواعد إنتقال الملكية والرهن وغيره³⁶.

وهناك من اعتبره لا يغدو أن يكون سوى نوع من سندات الدين؛ لأن الشركة المصدرة مدينة تجاه حملة حقوق الأولوية بمنحهم حق الأولوية في الإكتتاب بالأسهم عند زيادة رأسمالها؛ لكن الفرق في كون حق الأولوية ينشئ دين لصاحبه تجاه الشركة التي تلتزم بإصدار الأسهم وتمنح الإكتتاب فيها، أما حامل السند يلزم الشركة بمنحه عائد ثابت ممثل في الفائدة سواء حققت أرباح أم تكبدت خسائر، بالمقابل تلتزم الشركة برد قيمة الأموال

(34) ج ريبير-روبلو، المطول في القانون التجاري، الجزء الثاني، المصارف والبورصات، المؤسسة الجامعية للدراسات للنشر والتوزيع، بيروت، 2008، ص 09.

(35) عقود الخيارات هي التي يتم بموجبها تنفيذ أو عدم تنفيذ العملية كبيع وشراء عدد مُعين من الأوراق المالية في تاريخ لاحق وبسعر مُحدّد وقت التعاقد، نظير عائد يدفع لبائع الإختيار وقت التعاقد أيضاً. أما العقود المستقبلية هي إحدى فصائل أو فئات العقود الآجلة التي تعطي لمشتريها الحق في شراء أو بيع قدر مُعين من أصل مالي بسعر مُحدد مسبقاً، على أن يتم التسليم في وقت لاحق، وغالباً لا يتم تسليم الصكوك؛ إنما تتم التسوية فيها وفقاً لظروف الأسعار.

(36) فؤاد زلماط، مرجع سابق، ص 298.

عند حلول تاريخ إستحقاقها، أما في حالة الأفضلية في الإكتتاب لا تلزم الشركة برد قيمة أموال الإكتتاب لحملة هذه الحقوق³⁷.

أما الطرف الآخر، اعتبر أن حق الأولوية في الإكتتاب ما هي إلا أسهم، على إعتبار أن مجمل الحقوق المقررة لحملة الأسهم هي نفس الحقوق المقررة لأصحاب حق الأفضلية في الإكتتاب، بالإضافة إلى أن ثمن الإكتتاب في هذه الحقوق ليس سوى جزء مدفوع سلفاً من القيمة الاسمية للسهم الذي سيدفعه حامل الحق عند زيادة الشركة لرأسمالها، غير أن حق الأولوية في الإكتتاب صكوك تمثل جزء من رأسمال الشركة كالأسهم، على إعتبار أن قيمة الإكتتاب في حق الأولوية تُقيد في القوائم المالية للشركة ولا تدخل في رأس المال إلا عند ممارسة هذه الحقوق من قبل أصحابها من خلال الإكتتاب في أسهم زيادة رأس المال³⁸.

الفرع الثاني: إصدار حق الأولوية في الإكتتاب وإلغائه

يُصدر حق الأولوية ويُلغى بالكيفية المنصوص عليها في النصوص القانونية، من طرف الهيئة المختصة بذلك، داخل المواعيد المقررة، ولدواعي متعددة.

أولاً: شروط إصدار حق الأولوية في الإكتتاب

– ضرورة صدور قرار الإكتتاب من الهيئة المختصة بإقرار زيادة رأس المال داخل الشركة، أي من الجمعية العامة غير العادية؛ لأنه يعد بمثابة شهادة ميلاد لحق الأفضلية³⁹.

– ضرورة إتباع إجراءات الزيادة التي جاءت بها المادة 694 من المرسوم التشريعي 93-08، بطريقة زيادة رأسمال المساهمة هي ذات الطريقة التي تصدر بها الأسهم النقدية الجديدة حتى يتم المحافظة على الحق المكتسب للمساهمين بنسبة قيمة أسهمهم، ويعتبر كل شرط مخالف لذلك كأن لم يكن، كما يكون الحق قابلاً للتداول خلال فترة الإكتتاب إذا كان السند مقطوعاً من الأسهم المتداولة نفسها، ويكون قابلاً للتحويل بنفس الشروط التي تجرى على السهم نفسه إذا كان الأمر عكس ذلك.

– يتم إعلام المساهمين بإصدار الأسهم الجديدة وكيفياتها عن طريق إعلان ينشر قبل ستة (6) أيام على الأقل من تاريخ افتتاح الإكتتاب في نشرة قانونية للولاية التي يوجد بها مقر الشركة. أما إذا لجأت الشركة علناً للإدخار، يدرج الإعلان زيادة على ما سبق ضمن البيان المنشور في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل ستة (6) أيام على الأقل من تاريخ افتتاح الإكتتاب، كما يُطّلع أيضاً أصحاب الأسهم الاسمية عن طريق رسالة موصى عليها مع طلب وصل الإشعار بالاستلام على البيانات التي تضمنها الإعلان في الأجل نفسها.

(37) فؤاد زلماط، مرجع سابق، ص 298.

(38) فؤاد زلماط، مرجع نفسه، ص 299.

(39) بن ويراد أسماء، مرجع سابق، ص 61.

_ ضرورة إستيفاء ما تبقى من القيمة الإسمية للأسهم الممثلة لرأس المال قبل القيام بالزيادة، تأكيداً لما جاء في نص المادة 693 الفقرة 01 من ذات المرسوم التشريعي، فلا يباشر هذا الحق إلا بعد سداد رأس المال كاملاً، ويجب تسديد رأس المال بكامله قبل القيام بأي إصدار لأسهم جديدة واجبة التسديد نقداً تحت طائلة بطلان العملية .

_ كما يشترط أن يمارس هذا الحق داخل الميعاد المحدد في نص المادة 702 من ذات المرسوم التشريعي أيضاً، فلا يجب أن يقل الأجل الممنوح للمساهمين لممارسة حق الإكتتاب عن ثلاثين يوماً، تحسب ابتداء من تاريخ افتتاح الإكتتاب.

ثانياً: كيفية إلغاء حق الأولوية في الإكتتاب

يقتضي مبدأ توازي الأشكال أن الجهة التي تصدر الأمر هي التي تلغيه، وهو ما ينطبق على إلغاء حق الأولوية، احتراماً لما ينص عليه القانون من شروط؛ لذا فإن إلغاء الحق التفاضلي في الإكتتاب من اختصاص الهيئة التي تُقرّر الزيادة في رأس المال⁴⁰، فيجوز للجمعية العامة غير العادية التي تُقرّر زيادة رأس المال الشركة أن تلغي حق التفاضل في الإكتتاب، بناءً على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة وتقرير مجلس مندوبي الحسابات.

وفي كل الأحوال، يتقرر للشركة إلغاء حق الأفضلية في الإكتتاب كلما دعت مصلحتها ذلك، لاسيما إذا رغبت في التقليل من مديونيتها ولجأت إلى تحويل السندات إلى أسهم، أو استهدفت جلب مساهمين أصحاب ذمم مالية عامرة، كما قد يكون الإلغاء كلياً إذا لجأت الشركة علنياً للإدخار قصد تشجيع المستثمرين على الإكتتاب في أوراقها المالية، على أن يسري هذا الإلغاء في حق جميع المساهمين، الذين يمكنهم التنازل عن حق الأفضلية بصفة فردية لفائدة الراغبين في الدخول كمساهمين حقيقيين بعد أن كانوا مجرد مساهمين مُحتملين من حملة السندات القابلة للتحويل⁴¹، وهذا على وجه الخيار دون إجبار من الشركة، وتتم العملية خلال ثلاثين يوم على الأقل من افتتاح الإكتتاب⁴²، تحت طائلة الجزاء كونه من النظام العام، وتتقرر هذه المدة من طرف الجهة القائمة على تحقيق الزيادة، على أن تكون مؤحّدة حفاظاً على التساوي في الفرص بين المساهمين.

ويتوقف قرارهم هذا على أساس موضوعي، يجد تفسيره في تجنبهم المخاطر التي ستلحق بالشركة مستقبلاً إذا ما اكتتبوا في أوراق مالية إضافية عن تلك التي يملكونها وهم على دراية مسبقة بأن وضعيتها الاقتصادية ستتأزم مستقبلاً، خاصة إذا زادت خصومها عن أصولها، باعتبار أنهم قطعوا أشواطاً داخلها

(40) _ المادة 697 من المرسوم التشريعي 93-08، مرجع سابق.

(41) _ Mansour Mansouri, op.cit., p.207.

(42) _ المادة 702 من المرسوم التشريعي 93-08، مرجع سابق. على سبيل المقارنة مع التشريع الفرنسي، يلاحظ أن هذا الأخير اشترط ألا تقل المدة الممنوحة لممارسة هذا الحق عن خمسة أيام، تحسب ابتداء من تاريخ افتتاح الإكتتاب.

_Art. L. 225-141 C.com.fr: «Le délai accordé aux actionnaires pour l'exercice du droit de souscription ne peut être inférieur à cinq jours de bourse à dater de l'ouverture de la souscription...».

ويدركون وضعها المالي جيدا عكس المدخرين الجدد، أو يجد تفسيره في أنهم بحاجة إلى السيولة المالية بالتزامن مع الوقت الذي تصدر فيه الشركة حقوق الأفضلية. وي طرح سؤال في هذا الشأن حول إمكانية إلغاء حق الأولوية في الإكتتاب لصالح شخص أو أكثر؟ نجد أن الأمر ممكن، شرط أن يصدر من ذات الجهة المكلفة أي من الجمعية الاستثنائية⁴³.

الخاتمة:

من خلال القراءة السابقة لنص المادة 715 مكرر 123 من المرسوم التشريعي رقم 93-08، يتبين لنا مدى الترابط في الأحكام المنظمة لإصدار الأوراق المالية الصادرة عن شركة المساهمة، لاسيما الأسهم وسندات الاستحقاق القابلة للتحويل والإكتتاب فيها، فقد نسج المشرع الجزائري نسيج من المواد القانونية بينت بإحكام كيفية إصدار هذه الأدوات المالية وكيفية الإكتتاب فيها، ومستلزمات الإكتتاب في الأسهم الجديدة الذي لا ينفذ في حق المساهمين الجدد إلا بتنازل صريح من المساهمين القدامى على وجه الخيار عن حق الأولوية المقرر لهم بموجب القانون، وللمشرع في ذلك مبررات عدة، أولها حماية مصالح مختلف الأطراف وبعث الاستقرار داخل أهم وحدة إقتصادية ممثلة في شركة المساهمة. لننتهي من هذه القراءة ببيان النتائج المتوصل إليها، إضافة إلى طرح أهم توصيتين كالتالي:

- تنفرد شركة المساهمة بإمكانية تدبير الموارد المالية اللازمة لها عن طريق طرح الأسهم للإكتتاب فيها أو اللجوء للجمهور بطلب قرض جماعي.
- يبين نظام الشركة كيفية توزيع الأسهم والسندات بين المكتتبين إذا تجاوز الإكتتاب عدد الأوراق المطروحة.
- تدفع ربع القيمة الاسمية للأسهم النقدية في الإكتتاب عكس الأسهم العينية التي إشتط فيها المشرع الدفع الكلي.
- إن تعليق الإكتتاب على شرط يكون باطلا حتى لو تضمن الشرط تحويل سند الاستحقاق لسهم.
- بين المشرع بالتفصيل نشرة الإكتتاب وبطاقة الإكتتاب والبيانات المتضمنة فيهما، إضافة إلى إثبات الإكتتاب الذي يتم بموجب عقد رسمي موثق.
- يتوقف الإكتتاب في الأسهم الجديدة على إلغاء الحق التفاضلي للإكتتاب من طرف المساهمين القدامى.
- نحث المشرع على تبني قانون خاص بالشركات التجارية مع إعطاء تنظيم أكثر تفصيل لشركة المساهمة والقيم الصادرة عنها.
- نصي المشرع بإعادة صياغة نص المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المتعلقة بالبيانات المدرجة في نشرة الإعلان عن الإكتتاب التي جاء فيها: "تسمية الشركة التي تؤسس متبوعة برمزها..."، في حين أن المادة تطبق على التأسيس وكذلك على زيادة رأسمال، على اعتبار أن الإكتتاب في الأوراق المالية لا يرتبط فقط

(43) المادة 700 من المرسوم التشريعي 93-08، مرجع سابق.

بمرحلة تأسيسها؛ إنما يرافقها كذلك أثناء مرحلة الزيادة في رأسمالها، لتصبح كالتالي: "تسمية الشركة التي تؤسس أو التي يزداد رأس مالها متبوعة برمزها....".

قائمة المراجع والمصادر:

أولاً: باللغة العربية

1- الكتب

- _ أسامة نائل المحيسن، الوجيز في الشركات التجارية والإفلاس، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- _ إلياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية، الجزء التاسع، الشركة المغفلة سندات الدين وحصص التأسيس، دون طبعة، منشورات حلبي الحقوقية، بيروت، 2005.
- _ إلياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية، الجزء السابع، تأسيس الشركة المغفلة، الطبعة الثانية، منشورات حلبي الحقوقية، بيروت، 2008.
- _ ج ريدر-روبلو، المطول في القانون التجاري، الجزء الثاني، المصارف والبورصات، المؤسسة الجامعية للدراسات للنشر والتوزيع، بيروت، 2008.
- _ سميحة القيلوبي، الشركات التجارية، الطبعة الخامسة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2011.
- _ عمار عمورة، شرح القانون التجاري الجزائري، دون طبعة، دار المعرفة، الجزائر، 2018.
- _ نادية فضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.

2- الرسائل العلمية

- _ بن ويراد أسماء، حماية المساهم في شركة المساهمة، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في الحقوق، تخصص قانون أعمال، قسم القانون الخاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2016/2017.
- _ فنينخ نوال، سندات الاستحقاق البسيطة وسندات الاستحقاق المركبة، رسالة ماجستير في القانون الخاص، جامعة وهران كلية الحقوق، 2001.

3- المقالات

- _ فؤاد زلماط، "طرق الزيادة في رأس مال شركة المساهمة في القانون المغربي"، المجلة المغربية للدراسات والاستشارات القانونية، دون عدد، 2011. ص ص 123-136.

4- النصوص القانونية

- _ المرسوم التشريعي رقم 93-08، المؤرخ في 03 ذي القعدة عام 1413 الموافق لـ 25 أبريل سنة 1993، يعدل ويتمم الأمر رقم 75-59، المتضمن القانون التجاري الجزائري.
- _ المرسوم التنفيذي رقم 95-438، المؤرخ في أول شعبان عام 1416 الموافق 23 ديسمبر 1995، المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، جريدة رسمية العدد 80، ص 03.
- _ نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/96، المؤرخ في 22 جوان 1996، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، جريدة رسمية العدد 36، الصادرة في 22 جوان 1996.
- _ القانون المصري رقم 159 لسنة 1981، المتعلق بإصدار قانون شركات المساهمة.
- _ القرار الصادر عن وزير الاستثمار رقم 64 لسنة 2010، بشأن تعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم 95 لسنة 1992.

ثانيا: باللغة الفرنسية

أولا: الكتب

- Mohamed Salah, les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions, Edik, 2001.
- Mansour Mansouri, la bourse des valeurs mobilières d'Alger, édition distribution houma, Alger, 2002.

ثانيا: المقالات

- Daniel OHL, valeurs mobilière, Répertoire des sociétés, Dalloz, septembre 2005. pp 01_207.

ثالثا: القوانين

- _ Code commerce français.
- _ Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.