

الحق التفاضلي في الاكتتاب - دراسة مقارنة -

Differential right to underwrite – comparative study-

حطاي أمينة

كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة وهران 2 محمد بن أحمد - الجزائر-

البريد الإلكتروني: Hattabiamina486@gmail.com

تاريخ الاستلام: 2018/05/20

تاريخ القبول: 2020/05/28

تاريخ النشر: 2020/06/01

ملخص:

تعتبر شركة المساهمة من شركات الأموال فهي تقوم على الاعتبار المالي، لأنها تعد محور لتجمع رؤوس الأموال التي تتناسب والنشاط الاقتصادي التي تسعى لممارسته. في الغالب يقوم هذا الشكل من الشركات بتنفيذ مشاريع اقتصادية كبيرة، لهذا فإنها تحتاج إلى ممولين مما يؤدي إلى طرح أسهمها على السوق للاكتتاب، وتعتبر هذه الأخيرة العملية الأساسية للحصول على الأموال في شركة المساهمة. قد تلجأ شركة المساهمة بعد مرور مدة من ممارسة نشاطها إلى جلب أموال جديدة بغية تنمية مشروعها الذي أسست من أجله،

وعلى العكس من ذلك قد تسوء أحوالها المالية إذ لا تجد الموارد الكافية لمواجهة حاجياتها فتقرر زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة تطرح للاكتتاب العام، بحيث يؤدي هذا الأخير إلى دخول مساهمين جدد يزاحمون المساهمين القدامى في نتائج الشركة لاسيما الأموال الاحتياطية القانونية والتأسيسية المنقطعة من الأرباح التي شاركوا في إنتاجها، وتجنباً لمثل هذه النتيجة وضعت قواعد لحماية المساهمين القدامى في مواجهة المساهمين الجدد، فخور لهم حق الأولوية في اكتتاب الأسهم الجديدة من جهة ومن جهة أخرى أوجب على المساهمين الجدد بدفع علاوة الإصدار.

الكلمات المفتاحية: شركة المساهمة، تأسيس الشركة، رأس المال، الحق التفاضلي في الاكتتاب، الجمعية العامة غير العادية، اللجوء العلي للادخار .

Abstract:

A joint stock company is one of the capital companies, as it is based on financial consideration, because it is a hut for raising capital that is appropriate

for the economic activity that it seeks to practice. Mostly, this form of companies implements large economic projects, and for this they need financiers, which leads to offering their shares on the market for subscription, and the latter is considered the basic process for obtaining funds in a joint stock company. The shareholding company may resort, after a period of activity, to bring in new funds in order to develop the project for which it was founded, and on the contrary, its financial conditions may worsen, as it does not find sufficient resources to meet its needs, and it is decided to increase the capital by issuing new shares that are offered for public subscription, so that it leads the latter to the entry of new shareholders who crowd out the old shareholders in the company's results, especially the legal and constitutive reserve funds cut from the profits that they participated in its production, and in order to avoid such a result, rules were put in place to protect the old shareholder in the face of new shareholders, so they have the right to priority repented new shares on the one hand and on the other hand, it enjoined to pay a premium for new shareholders.

Keywords: joint stock company; incorporation of the company; the capital; the differential right to subscribe; the extraordinary general assembly; public resort to saving.

مقدمة:

تعد شركة المساهمة من شركات الأموال التي تحتاج إلى سيولة مالية كبيرة لإقامة مشاريعها الضخمة، وفي الحقيقة لا يمكنها تحقيق ذلك إلا بالبحث عن تمويل داخلي في بداية الأمر ثم على التمويل الخارجي في حالة عدم توافره.

وعلى هذا الأساس يجوز للمساهمين زيادة رأس مال الشركة إما بإصدار أسهم جديدة أو بإضافة قيمة اسمية للأسهم الموجودة وكذا تخفيضه أو استهلاك أموالهم الأصلية واستبدالها بأسهم تمتع. إلا أن اتخاذ القرارات لا تتم إلا بعد تعديل القانون الأساسي الذي تتولى تنفيذه الجمعية العامة غير العادية لوحدها إلا إذا فوضت سلطاتها لهيئة أخرى¹. كما أن الطابع المفتوح لهذا النوع من الشركات التجارية يخول للمساهم القدرة على تداول سندات وإحالتها بكل حرية.

يشارك كل مساهم في شركة المساهمة بكل حرية في القيام بعمليات على رأس ماله مادام أنه يكفل تأسيسه مع بقية الشركاء حسب عدد الأسهم التي يملكها كل واحد منهم،

¹-المادة 674 ق.ت.ج.

لذلك يمكن للمساهمين في الجمعية العامة غير العادية¹ اتخاذ قرارات تتعلق بزيادة رأس مال الشركة أو تخفيضه أو استهلاكه حسب وضعيتها المالية. تؤثر عملية زيادة رأس مال الشركة² على حقوق المساهمين القدامى فيما يخص الأرباح المحققة والاحتياطات المنجزة التي قد يستفيد منها أشخاص آخريين حين اكتتابهم لأسهم جديدة، لهذا وفر القانون³ حماية لهذه الفئة بمنحهم حق الأفضلية في الاكتتاب للأسهم المعروضة عند زيادة رأس مال الشركة⁴ في مواجهة الأشخاص الجدد الذين فرض عليهم دفع علاوة الإصدار في حالة ما إذا كانت قيمة الإصدار أكبر من قيمة الأسهم الاسمية لتحقيق الخسارة التي تلحق الأسهم القديمة. ونظرا لضخامة شركة المساهمة فهي تحتاج إلى ممولين مما يؤدي إلى طرح أسهمها في السوق للاكتتاب، فعلى أساس تتم عملية الاكتتاب للحصول على أموال في هذه الشركة وكيف يتم ممارسته؟

¹ فرحة زراوي صالح، محاضرة الشركات التجارية، السنة الثالثة ليسانس، كلية الحقوق، جامعة وهران، 2016-2017، غير منشورة. تنبغي الملاحظة إلى أنه على غرار التشريع الفرنسي فإن الجمعية العامة غير العادية هي المختصة باتخاذ قرار رفع رأس مال الشركة وهي المؤهلة في تبيان قيمة الإصدار والشروط المحددة لها.

-V. D. Legais, *Droit commerciales et des affaires*, Sirey, 24^{ème} éd., 2008, p. 294.

² نادية فضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، 2008، ص. 309، وفوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، الشركات التجارية، الأحكام العامة للشركات، دار المكتبة التربوية، 1997، ص. 378. "قد تحصل زيادة رأس مال الشركة عن طريق الاكتتاب بأسهم جديدة، وإن اكتتاب مساهمين جدد في هذه الأسهم يؤدي إلى اشتراكهم في الأموال الاحتياطية المكونة سابقا وفي هذا إجحاف بحق المساهمين القدامى الذين نهضوا بالشركة...".

³ المادة 694 ق.ت.ج.: "تتضمن الأسهم حق الأفضلية في الاكتتاب في زيادة رأس المال.

للمساهمين بنسبة قيمة أسهمهم، حق الأفضلية في الاكتتاب في الأسهم النقدية الصادرة لتحقيق زيادة رأس المال. ويعتبر كل شرط مخالف لذلك كأن لم يكن.

يكون هذا الحق قابلا للتداول خلال فترة الاكتتاب، إذا كان السند مقتطعا من الأسهم المتداولة نفسها. ويكون قابلا للتحويل بنفس الشروط التي تجري على السهم نفسه، إذا كان الأمر عكس ذلك.

ويمكن للمساهمين التنازل عن حق الأفضلية بصفة فردية".

⁴ فرحة زراوي صالح ونادية حميدة، الوضعية القانونية للمنتفع بالأسهم في شركة المساهمة، مجلة المؤسسة والتجارة، العدد 3، ابن خلدون للنشر وتوزيع، 2007، ص. 19: "ومنعا من دخول مساهمين جدد إلى الشركة منح المشرع الجزائري على غرار المشرع الفرنسي للمساهمين القدامى حق أولوية في شراء الأسهم إذا كانت الزيادة نقدية، وهو ما يعرف بالحق التفاضلي في الاكتتاب إضافة إلى إلزام المساهمين الجدد بدفع ما يسمى بعلاوة الإصدار".

انطلاقاً من هذه الإشكالية سوف يتم تقسيم هذه الدراسة إلى مبحثين، حيث تم التطرق إلى ممارسة الحق التفاضلي في الاكتتاب من خلال المبحث الأول الذي تم تقسيمه أيضاً إلى شروط ممارسة الحق التفاضلي في الاكتتاب وذلك في المطلب الأول، واستعمال الحق التفاضلي في الاكتتاب من خلال المطلب الثاني. أما بالنسبة للمبحث الثاني فهو يتناول التنازل وإلغاء الحق التفاضلي في الاكتتاب ينقسم بدوره إلى التنازل عن الحق التفاضلي في الاكتتاب في المطلب الأول وإلغاء الحق التفاضلي في الاكتتاب في المطلب الثاني.

المبحث الأول

ممارسة الحق التفاضلي في الاكتتاب

يلاحظ أن المشرع الجزائري لم يورد نص قانوني يعرف من خلاله عملية الاكتتاب لذا تدخل الفقه لتعريفه. فلقد عرفه بعض الفقه العربي¹ "على أنه الإعلان عن إرادة الاشتراك في مشروع الشركة مع التعهد بتقديم حصة في رأس المال تتمثل في عدد معين من الأسهم"، وهناك من يعرفه² بأنه تمتع كل مساهم بالأولوية أو الأسبقية في اكتتاب عند زيادة الشركة لرأس مالها باعتباره عضواً قديماً بها، إذ يستفيد من هذا الامتياز قبل الشركاء الجدد³. إلا أنه يشترط القانون على المؤسسة المعنية شروطاً يجب عليها أن تحترمها قبل عملية الزيادة في رأس مالها، إذ لا يجوز لها الحصول على هذا الحق إلا إذا تعلق الأمر بإصدار أسهم نقدية جديدة⁴ والتزمت الهيئة الإدارية بإعلام المساهمين خلال

¹مصطفى كمال طه، القانون التجاري، دراسة مقارنة، الأعمال التجارية، التجار، المؤسسة التجارية، الشركات التجارية، الملكية الصناعية، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، 2006، ص. 415.

²جاسم فاروق إبراهيم، حقوق المساهم في شركة المساهمة، منشورات الحلبي الحقوقية، 2008، ص. 142: "يمكن تعريف حق الأفضلية في الاكتتاب بأنه أن يتمتع جميع المساهمين بحق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة عند زيادة رأس مالها، وذلك بنسبة ما يملكونه من أسهم".

³Ph. Merle, *Droit commercial, sociétés commerciales*, Dalloz, 10^{ème} éd, 2005, n°556, p. 599 et Y. Guyon, *Droit des affaires*, T. 1, *droit commercial général et sociétés*, Economica, 6^{ème} éd, 1990, n°431, p. 445: « Pour maintenir un équilibre entre les anciens et les nouveaux associés, la loi attribue un droit préférentiel de souscription aux associés en place, nonobstant toute stipulation contraire des statuts ».

⁴فرحة زراوي صالح ونادية حميدة، المقال السالف الذكر، ص 19: "ويتبين من هذه المادة أن حق الأفضلية في الاكتتاب يتعلق بالأسهم النقدية التي يراد الاكتتاب بها فقط دون الأسهم العينية".

مدة ثلاثين (30) يوماً¹ طبقاً للإجراءات القانونية المتعلقة بعقد الاكتتاب² وبطاقة الاكتتاب³.

أما الفقه الفرنسي فقد عرفه "أنه عقد يلتزم بموجبه شخص للانضمام إلى شركة المساهمة بتقديم مبلغ نقدي أو عيني يساوي القيمة الاسمية للأسهم"⁴. ويستنتج من هذه التعاريف أن الاكتتاب هو انضمام الشخص إلى الشركة أو رغبته في الدخول إلى الشركة المستقبلية وذلك بشراء عدد من أسهم الشركة المطروحة على الجمهور⁵.

تنبغي الإشارة إلى أن جانب من الفقه الجزائري والفرنسي⁶ أكدوا على عدم الخلط بين الاكتتاب والتسديد (تحرير الأموال) فالاكتتاب يعد التزاماً بتقديم الأموال (النقدية، العينة) على الأقل يساوي قيمة الأسهم المطروحة للاكتتاب، بينما الدفع أي تحرير الأموال هو تنفيذ عملية الاكتتاب وذلك بدفع مبلغ و/أو قيمة "التقدمات"، حيث يتجلى أن

¹-المادة 702 الفقرة الأولى ق.ت.ج.: "يجب ألا يقل الاكتتاب الأجل الممنوح للمساهمين لممارسة حق الاكتتاب عن ثلاثين يوماً ابتداء من تاريخ افتتاح الاكتتاب".

²-المادة 13 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 أبريل 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، ج.ر. 24 أبريل 1995، عدد 80، ص. 3: "يؤرخ ويوقع نشرة الاكتتاب المنصوص عليها في المادة 704 من القانون التجاري المكتتب أو وكيله الذي يكتب بالأحرف الكاملة عدد السندات المكتتبه. وتسلم له نسخة من هذه النشرة محررة على ورقة عادية، يبين في نشرة الاكتتاب مايلي: تسمية الشركة متبوعة برمزها، إن اقتضى الأمر، شكل الشركة، مبلغ الرأس المال، عنوان مقر الشركة، رقم تسجيل الشركة في السجل التجاري، موضوع الشركة باختصار، مبلغ زيادة رأس المال وكيفياته، المبلغ المكتتب في أسهم نقدية والمبلغ المستخرج من الحصص العينية عند الاقتضاء، اسم الشركة أو تسميتها وعنوان الشخص الذي يستلم الأموال، اللقب والاسم المستعمل وموطن المكتتب، وعدد السندات التي اكتتبها، بيان تقديم نسخة من نشرة الاكتتاب إلى المكتتب".

³-المادة 4 الفقرة الأولى من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 السالف الذكر: "يؤرخ ويمضي على بطاقة الاكتتاب المنصوص عليها في المادة 597 من القانون التجاري المكتتب أو موكله الذي يذكر بالأحرف الكاملة عدد السندات التي اكتتبها، وتسلم له نسخة منها على ورقة عادية".

⁴-G. Ripert par R. Roblot, *Droit commercial*, T. 1, *les sociétés commerciales*, L.D.G.J., 13^{ème} éd., 1989, n°1060, p. 789: «La souscription d'une action est l'acte juridique par lequel une personne s'engage à faire partie d'une société par action, en apportant une somme ou bien en nature, d'un montant égale au nominal de ses titres».

⁵-المادة 715 مكرر 40 ق.ت.ج.: "السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها".

⁶-فرحة زراوي صالح، محاضرات الشركات التجارية، السالف ذكرها.

-D. Legeais, *Droit commerciale*, Sirey, 9ème éd, 1993, n°321, pp. 140 et 141.

مصطلح "مبلغ" يوافق التقديمات النقدية، بينما مصطلح "قيمة" يخص التقديمات العينية¹.

يعد الحق التفاضلي في الاكتتاب من النظام العام² فلا يمكن إدراج شرط في القانون الأساسي ينص على إلغائه أو الإنقاص منه، وإلا وقعت عقوبات جزائية في حالة مخالفته³. مع التنويه أنه يؤدي إقدام جميع المساهمين على التمتع بحق الأفضلية إلى انتفاء الاكتتاب العام بأسهم الزيادة، وتعتبر هذه الحالة بمثابة اكتتاب مغلق بين المساهمين. لذا تقتضي دراسة ممارسة الحق التفاضلي في الاكتتاب إلى تحديد شروط ممارسة هذا الحق (المطلب الأول) وإلى استعمال الحق التفاضلي في الاكتتاب (المطلب الثاني).

المطلب الأول: شروط ممارسة الحق التفاضلي في الاكتتاب

يجدر التنويه في بداية الأمر أن الحق التفاضلي في الاكتتاب في الأسهم الجديدة لا يثبت للمساهم في جميع الحالات زيادة رأس المال، بل هو مقرر عندما تتم الزيادة بإصدار أسهم نقدية لتحقيق هذه العملية فقط⁴. وعليه لا يتقرر هذا الحق إذا تمت الزيادة بإصدار أسهم عينية أو بإدماج الاحتياطي في رأس مال أو بتحويل السندات بامتيازات أو بدونها إلى أسهم.

¹-M. Salah, *Les sociétés commerciales*, T.1, *les règles communes, la société en nom collectif, la société en commandite simple*, Edik, Oran, 2005, rejet n°3, p. 329 : «A l'évidence, le terme montant se rapporte aux apports en numéraire et le terme valeur aux apports en nature ».

²-المادة 694 الفقرة الثالثة ق.ت.ج.: "ويعتبر كل شرط مخالف لذلك كأن لم يكن". وبالمقارنة مع التشريع الفرنسي، يتبين بأن هذا الأخير ألغى العبارة التي تجعل من هذا الحق من النظام العام طبقاً للمادة 51 من الأمر رقم 604-2004 المؤرخ في 24 جوان 2004، المتعلق بتعديل القيم المنقولة الصادرة عن الشركات التجارية، ج.ر. 26 جوان 2004، عدد 147، ص. 11612.

³-المادة 823 ق.ت.ج.

⁴-المادة 694 الفقرة الثانية ق.ت.ج.: "للمساهمين بنسبة قيمة أسهمهم، حق الأفضلية في الاكتتاب في الأسهم النقدية الصادرة لتحقيق زيادة رأس المال".

-Art. L. 225-132 al. 2 C. com. fr. : «Les actions comportent un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital. Les actionnaires ont, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription des actions de numéraire émises pour réaliser une augmentation de capital».

وفي هذا المجال ينبغي التأكيد أنه لا يسوغ للشركة الإقدام على الزيادة النقدية إلا إذا تم تسديد رأس المال بأكمله¹. وهذا شرط بديهي لأن المنطق القانوني يلزم على الشركة استفتاء ما تبقى من القيمة الاسمية للأسهم الممثلة لرأس المال قبل أن تسعى إلى زيادته². فضلا على ذلك اشترط المشرع الجزائري³ على غرار نظيره الفرنسي⁴ أن يتخذ القرار بالزيادة من قبل الجمعية العامة غير العادية لأن هذه العملية من شأنها أن تؤدي إلى تعديل القانون الأساسي للشركة، ولهذا السبب قيل "بأن هذا القرار المسبق بالزيادة يعتبر بمثابة شهادة ميلاد حقوق الأفضلية"⁵.

تنبغي الإشارة إلى أنه يصعب إعطاء تعريف دقيق لرأس المال وهذا نظرا لعدم ورود تعريف له في التشريع الجزائري، الأمر الذي جعل جانب من الفقه الجزائري⁶ يتدخل لسد هذا الفراغ بقوله، "أن رأس المال يشكل كل من القيمة الممنوحة للأموال النقدية والعينية بعد تقديرها فهو يخضع بذلك لمبدأ الثبات"⁷ ويضيف جانب آخر من الفقه الجزائري⁸ ليؤكد أن رأس المال يتميز بطابع مزدوج "طابع أصول وخصوم" والملاحظ أن خصوم الشركة تنقسم إلى خصوم داخلية وخصوم خارجية⁹.

¹-المادة 693 الفقرة الأولى ق.ت.ج.

²-Ph. Merle, *op. cit.*, n°554, p. 605:«La société doit d'abord réclamer à ses actionnaires la libération des actions qu'ils avaient souscrites lors de la constitution de la société...ce n'est qu'ensuite qu'elle pourra lancer une nouvelle opération».

³-المادة 691 ق.ت.ج.

4-Art. L. 225-129 C. com. fr.

⁵-نادية حميدة، الأموال الاحتياطية في شركة المساهمة، رسالة من أجل نيل شهادة دكتوراة علوم، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة وهران 2 محمد بن أحمد، السنة الجامعية 2015-2016، ص. 252.

⁶-M. Salah, *op. cit.*, n°90, p. 62 : «Le capital social est la somme du montant des apports en numéraire et du montant après évaluation, des apports en nature...il répond, en outre...au régime de l'intangibilité ».

⁷ يطلق عليه كذلك مبدأ مناعة رأس المال. راجع فرحة زراوي صالح، محاضرة الشركات التجارية، السالف ذكرها.

⁸ فرحة زراوي صالح، تقديم العمل في الشركات التجارية، مجلة المؤسسة والتجارة، عدد 4، نشر وتوزيع ابن خلدون، 2008، ص. 14: "وبهذا، يظهر أن لرأس المال طابع الأصول (actif)، لكنه في نفس الوقت ذات طابع خصوم (passif) لأنه دينا على عاتق الشركة وبالتالي يجب إدراج خصوم الميزانية".

⁹ يقصد بالخصوم الداخلية ديون الشركة اتجاه الشركة أما بالخصوم الخارجية ديون الشركة اتجاه الغير، فرحة زراوي صالح، المقال السالف الذكر، ص. 14.

علاوة على الشروط المشار إليها أعلاه، فإنه لا يجب أن تقل المهلة المخولة للمساهمين لممارسة الحق في الأفضلية عن ثلاثين (30) يوما من تاريخ افتتاح الاكتتاب تحت طائلة عقوبات جزائية، على أن تقفل هذه المدة بمجرد قيام جميع المساهمين بالاكتتاب غير القابل للتخفيض¹. وبالمقارنة مع التشريع الفرنسي يلاحظ أنه اشترط هذا الأخير ألا تقل الفترة الممنوحة لممارسة هذا الحق عن خمسة (5) أيام من البورصة ابتداء من تاريخ افتتاح الاكتتاب²، وفي هذا الشأن يرى جانب من الفقه الفرنسي إلى أن هذا الأجل يطبق على الشركات المسعرة في بورصة القيم المنقولة وكذا الشركات غير المسعرة³. كما يشترط في الاكتتاب شروط معينة لكي يكون صحيحا وتتمثل في أن يكون بكامل رأس المال، إلا أن هذا لا يعني ضرورة الوفاء برأس المال مهما كان نوعه⁴. كما يجب أن يكون نهائيا وجديا نظرا لأن رأس مال شركة المساهمة هو الضمان العام للدائنين، وهذا قصد استبعاد سبل الاكتتاب الصوري⁵ ومراعاة لهذا الشرط تظهر من حيث إلزام القانون المساهم بتقديم الربع على الأقل من جهة ومن جهة أخرى نصت المادة 715 مكرر 47 من القانون التجاري الجزائري، على أنه "يتعين على المساهم أن يسدد المبالغ المرتبطة بالأسهم التي قام باكتتابها، حسب الكيفيات المنصوص عليها في القانون الأساسي للشركة".

المطلب الثاني: استعمال الحق التفاضلي في الاكتتاب

يفرض إعطاء الحق التفاضلي في الاكتتاب في الأسهم لجميع المساهمين القدامى وذلك إعمالا بمبدأ المساواة، لذلك لا يمكن حصره على البعض منهم فقط، حيث يكون

¹-المادتان 702 و823 الفقرة الثانية ق.ت.ج.

²-Art. L. 225-141 al. 1^{er} 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».

³-A. Gregoire, *Manuel des sociétés anonymes*, Dalloz, 2^{ème} éd., 1973, p. 133 :«... le calcul du minimal d'exercice du droit préférentiel de souscription en jours de bourse s'impose à toutes les sociétés anonymes qu'elle soient cotées».

⁴-المادة 596 ق.ت.ج.

⁵-فتيحة يوسف المولودة عماري، أحكام الشركات التجارية وفقا للنصوص التشريعية والمراسيم التنفيذية الحديثة، دار الغرب للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، 2007، ص. 147.

لكل مساهم أن يكتتب في الأسهم النقدية الصادرة بالتناسب مع ما يحوزه من الأسهم القديمة¹ ويسمى حقه في هذه الحالة "بحق الاكتتاب غير القابل للتخفيض"²، بمعنى أنه غير قابل للإنقاص منه³، فلو كان رأس مال الشركة بقدر 20 مليون دينار مقسمة إلى 20 ألف سهم فتكون القيمة الاسمية للأسهم 200 دج، فإذا قررت الشركة زيادة رأسمالها بنسبة 10 ملايين عن طريق إصدار 10 آلاف سهم فتصبح القيمة الاسمية للأسهم 1000 دينار، وفي هذه الحالة يكون لكل مساهم قديم الحق في اكتتاب سهم واحد جديد عن كل سهمين قديمين⁴. غير أنه إذا لم يتم الاكتتاب في الأسهم الصادرة بالكامل بسبب امتناع المساهمين عن ممارسة حقهم التفاضلي في الاكتتاب المخول لهم قانوناً، فيمكن للجمعية العامة غير العادية أن تتخذ قرار بتوزيع الأسهم المتوفرة على هذا الشكل على المساهمين مرة أخرى من أجل الاكتتاب فيها كل واحد بنسبة ما يملك من أسهم قديمة ويسمى الحق التفاضلي في هذه الحالة "بالحق بالاكتتاب القابل للتخفيض"⁵ وكل هذا من أجل تدعيم حق المساهم في المال الاحتياطي. فإذا افترضنا حسب المثال السالف الذكر أنه لم يكتتب جميع أسهم الزيادة وبقي 5000 سهم بدون اكتتاب، أي مقابل 5 ملايين دينار، فهنا تطرح الأسهم الباقية على المساهمين للاكتتاب في واحد جديد، فإذا لم تمتص الاكتتابات القائمة على أساس قابل للتخفيض مجموع زيادة رأس المال فإن الرصيد الباقي يوزع على الهيئة الإدارية. إلا إذا قررت الجمعية العامة غير العادية عكس ذلك⁶، كأن تقرر عرض

¹-المادة 694 الفقرة الثانية ق.ت.ج.

²-المادة 695 ق.ت.ج.

³-فرجة زراوي صالح، محاضرة نظام المؤسسات لطلبة الماجستير، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة وهران، السنة الجامعية 1998-1999.

⁴-20.000.000 (رأس المال الأصلي)/10.000.000 (مبلغ الزيادة)=(02 سهمين).

⁵-المادة 695 ق.ت.ج.

-Art. L. 225-133 C. com. fr.: «Si l'assemblée générale ou, en cas de délégation prévue à l'article L. 225-129, le conseil d'administration ou le directoire le décide expressément, les titres de capital non souscrits à titre irréductible sont attribués aux actionnaires qui auront souscrit un nombre de titres supérieur à celui auquel ils pouvaient souscrire à titre préférentiel, proportionnellement aux droits de souscription dont ils disposent et, en tout état de cause, dans la limite de leurs demandes».

⁶-المادة 696 ق.ت.ج.

الأسهام الباقية على الجمهور¹ وإلا بطلت عملية زيادة رأس المال.

يثبت عقد الاكتتاب بموجب بطاقة مؤرخة وموقعة من طرف المساهم المكتتب في أسهم الزيادة أو وكيله الذي يكتب بالأحرف الكاملة، عدد السندات المكتتبه وتحتوي هذه البطاقة على مجموعة من البيانات أهمها شكل الشركة وتسميتها مرفقة برمزها إن اقتضى الأمر ذلك، مبلغ رأس المال ومبلغ الزيادة وكيفياته إضافة إلى بيان المبلغ المكتتب في الأسهم النقدية إلى غير ذلك من البيانات المقررة قانونا على أن تسلم نسخة من هذه البطاقة إلى المكتتب². ويتوجب على هذا الأخير دفع قيمة الأسهم النقدية بنسبة الربع على الأقل، وعند الاقتضاء بكامل علاوة الإصدار على أن يتم دفع المبلغ الباقي في أجل خمس (5) سنوات ابتداء من اليوم الذي تصبح فيه زيادة رأس المال نهائية³.

علاوة على ذلك، فإن عقد الاكتتاب يثبت ببطاقة الاكتتاب⁴ التي يجب أن تتضمن بيانات إجبارية خاصة بالشركة ورأس المال المكتتب والتي أوردها المشرع على سبيل الحصر⁵.

المبحث الثاني

التنازل وإلغاء الحق التفاضلي في الاكتتاب

لا يجوز لأي هيئة داخل الشركة أن تلزم المساهم على ممارسة الحق التفاضلي في الاكتتاب⁶ لأنه حق مرتبط بإرادته. وعليه يحق له التنازل عنه بعدم استعماله، كما يمكن له تداوله خلال فترة الاكتتاب، مع التنويه أنه منح المشرع الجزائري⁷ على مثال نظيره الفرنسي⁸ استثناء للجمعية العامة غير العادية الحق في إلغائه إذا اقتضت مصلحة

¹ فرحة زراوي صالح، محاضرة نظام المؤسسات السالف ذكرها.

² -المادتين 704 ق.ت.ج. و13 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 أبريل، السالف الذكر.

³ -المادة 705 ق.ت.ج.

⁴ -المادة 704 ق.ت.ج.

⁵ -المادة 4 الفقرة الثانية من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 السالف الذكر.

⁶ -إلياس ناصيف، الكامل في قانون التجارة، الجزء الثاني، الشركات التجارية، منشورات بحر المتوسط ومنشورات عويدات، الطبعة الأولى، 1982، ص. 248.

⁷ -المادتان 697، 700 الفقرة الأولى ق.ت.ج.

⁸ Art. L. 225-135 C. com. fr.

الشركة ذلك¹. تأسيسا لهذا سيتم التطرق إلى التنازل عن الحق التفاضلي في الاكتتاب من خلال (المطلب الأول) وإلى إلغاء الحق التفاضلي في الاكتتاب (المطلب الثاني).

المطلب الأول: التنازل عن الحق التفاضلي في الاكتتاب

يطابق الحق التفاضلي في الاكتتاب الحق في رأس مال الشركة، لذا ينص القانون التجاري الجزائري على عقوبات جزائية في حالة حرمان المساهم منه² وهو ما يؤكد أن لهذا الحق طبيعة مالية تجعله قابلا للتداول بصفة جزئية أو كلية أثناء فترة الاكتتاب في أسهم الزيادة. والحكمة التي توخاها المشرع من إعطاء المساهم حق التنازل بصفة فردية عن حقوق الأفضلية في اكتتاب الأسهم هي الإسراع في تحقيق عملية الزيادة ولا يكون امتناعه عن ممارسة هذا الحق عائقا لمنع دخول مساهمين جدد إلى الشركة، وفقا لذلك، يعتبر باطلا كل قرار صادر عن الجمعية العامة غير العادية من شأنه إلزام المساهم على مباشرة هذا الحق، لأن مثل هذا الحق ينطوي على زيادة في التزاماته وهو مما لا يجوز قانونا³.

تنبغي الملاحظة إلى أن حق الأفضلية حق ملازم وتبعية للسهم يتداول بنفس طرق تداوله إذا كان السهم قابل للتداول⁴، وفي حالة ما إذا كان العكس¹ فيكون قابل للتحويل

¹ المادة 824 ق.ت.ج.: "يعاقب بالسجن من سنة واحدة إلى خمس سنوات وبغرامة من 20.000 دج إلى 200.000 دج الأشخاص الذين ارتكبوا المخالفات المنصوص عليها في المادة السابقة قصد حرمان المساهمين أو البعض منهم من حصة واحدة من حقهم في مال الشركة".

² المادة 823 ق.ت.ج.: "يعاقب بغرامة من 20.000 دج إلى 400.000 دج رئيس شركة المساهمة والقائمون بإدارتها ومديروها العامون والذين لم يقوموا عند زيادة رأس المال:

بإفاداة المساهمين حسب نسبة الأسهم التي يملكوها للتمتع بحق الأفضلية في الاكتتاب بالأسهم النقدية، الذين لم يتركوا للمساهمين أجل ثلاثين يوما على الأقل ابتداء من تاريخ افتتاح الاكتتاب ليمارسوا حقهم في الاكتتاب، الذين لم يقوموا بتوزيع الأسهم التي أصبحت متوفرة على المساهمين بسبب عدم وجود عدد كاف من الاكتتابات التفاضلية على المساهمين الذين اكتتبوا في الأسهم القابلة للنقص وعددا من الأسهم يفوق العدد الذي يجوز لهم الاكتتاب فيه عن طريق التفضيل بالنسبة لما يملكونه من حقوق.

لا تطبق أحكام هذه المادة في حالة إلغاء الجمعية العامة لحق الأفضلية في الاكتتاب".

³ -نادية حميدة، الرسالة السالف ذكرها، ص. 256.

⁴ المادة 715 مكرر 55 الفقرة الأولى ق.ت.ج.: "يجوز عرض إحالة الأسهم للغير بأي وجه كان على الشركة للموافقة بموجب شرط من شروط القانون الأساسي، مهما تكن طريقة النقل، ما عدا حالة الإرث أو الإحالة سواء لزوج أو أصل أو فرع".

بنفس الشروط التي تطبق على السهم نفسه، بتطبيق نظرية الحق الواردة ضمن أحكام القانون المدني كون أن السهم يمثل حق المساهم اتجاه الشركة²، ونفس الحكم يسري على الحق التفاضلي في الاكتتاب.

سواء تم تحويل هذا الحق أو تداوله فإن الفقه الجزائري³ والفرنسي⁴ على حد سواء مستقران على أن قيمته لا بد أن تساوي مبدئياً الخسارة الناشئة بسبب زيادة رأس المال والتي تلحق بالقيمة الحقيقية لكل سهم قديم⁵، على أن يراعى في ذلك بعض المعطيات اللصيقة بالسهم كأن يكون مسعراً في بورصة القيم المنقولة أولاً وكذلك حالة السوق والحالة المالية للشركة زيادة إلى قانون العرض والطلب.

المطلب الثاني: إلغاء الحق التفاضلي في الاكتتاب

تقتضي مصلحة الشركة في أغلب الأحيان إلغاء الحق التفاضلي في الاكتتاب للأسهم قصد التقليل من حجم مديونيتها، فتقوم بتحويل السندات إلى أسهم، أو يهدف جلب مساهمين جدد ذوي ذمم مالية كبيرة من شأنها أن تساعد الشركة على تنمية مشروعها التي أنشأت لأجله، مما يتطلب الأمر توضيح المساهمين القدامى بالحق في الأفضلية المخول لهم قانوناً⁶ والسماح بدخول مساهمين جدد يشاركونهم في النتائج المالية المحققة

¹-المادة 694 الفقرة الأولى ق.ت.ج.

²-المادتان 239 و250 ق.ت.ج.

³-فرحة زراوي صالح، محاضرة نظام المؤسسات السالف ذكرها: "إذا كانت القيمة الاسمية للسهم تطابق القيمة الممنوحة للمال المقدم، فإن القيمة الحقيقية تحدد بتقسيم الأصل الصافي على عدد الأسهم وترتفع كلما كانت قيمة الأموال الاحتياطية مرتفعة، لذا تنخفض هذه القيمة كلما قامت الشركة بزيادة رأس مالها بإصدار أسهم جديدة".

⁴-Ph. Merle, *op. cit.*, n°557, p. 613.

⁵-لنفترض أن رأس مال الشركة يقدر ب500 مليون دج، تقسم إلى 1000 سهم، فتكون القيمة الاسمية للسهم 500 دج فإذا كونت احتياطياً مقدراً ب2 ملايين دج، فإن القيمة الحقيقية للسهم هي 7000 دج (رأس المال + الاحتياطي)/ عدد الأسهم)، غير أنه إذا قررت في فترة لاحقة قررت زيادة رأس مالها ب5 ملايين دج فتصبح القيمة الحقيقية للسهم 6000 دج (مجموع رأس المال والاحتياطي والزيادة/ عدد الأسهم) وعليه تنخفض القيمة الحقيقية للسهم من 7000 دج إلى 6000 دج.

⁶-M. Salah, *Les valeurs mobilières, émises par les sociétés par actions*, Edik, 2001, n°11-2, p. 26 :«...elle (suppression du droit préférentiel de souscription) est dictée par l'intérêt collectif de la société devant le quel doit s'effacer l'intérêt individuel de l'actionnaire».

من قبل الشركة. معنى أنه يجب التضحية بالمصلحة الفردية للمساهم من أجل المصلحة الجماعية للشركة¹.

لقد نظم المشرع الجزائري² مسألة إلغاء هذا الحق، فسمح للجمعية العامة غير العادية التي تقرر زيادة رأس المال صلاحية إلغاء الحق التفاضلي سواء بصفة كلية أو جزئية لصالح مساهم أو أكثر. وهذا ما سيتم التطرق إليه فيما يلي:

أولاً: إلغاء الحق التفاضلي في الاكتتاب لجميع المساهمين (الإلغاء الكلي)

تلجأ الشركة إلى الإلغاء الكلي حينما تحبذ اللجوء العلني للاذخار لتشجيع المستثمرين على

الاكتتاب في أسهمها³، فيطبق قرار الإلغاء على جميع المساهمين تكريساً لمبدأ المساواة⁴.

إضافة إلى ذلك، تخضع النصوص القانونية قرار الإلغاء لبعض الشروط منها واجب اتخاذه من قبل الجمعية العامة غير العادية بناء على تقرير الهيئة الإدارية (مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة وتقرير محافظ الحسابات) وذلك تحت طائلة بطلان مداولاتها مع إخضاع القائمين بالإدارة ومحافظ الحسابات إلى عقوبات جزائية في

¹-Ph. Merle et A. Fauchon, Droit commercial, Sociétés commerciales, Dalloz, 20^{ème} éd., 2017, n°641, p. 723 : «L'intérêt individuel des actionnaires droit être alors sacrifié à l'intérêt collectif de la société».

²-المادتان 697 و700 ق.ت.ج. مع العلم أن القرار يتخذ من قبل الجمعية العامة غير العادية وليس الجمعية العامة العادية كما ورد خطأ في نص المادة 700 الفقرة الأولى ق.ت.ج. راجع فرحة زراوي صالح، محاضرات الماجستير، السالف ذكرها.

-Arts. L. 225-135, L. 225-138 C. com. fr. : «Lorsque l'assemblée générale extraordinaire supprime le droit préférentiel de souscription en faveur d'une ou plusieurs catégories de personnes répondant à des caractéristiques qu'elle fixe, elle peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire le soin d'arrêter la liste des bénéficiaires au sein de cette ou de ces catégories et le nombre de titres à attribuer à chacun d'eux, dans les limites des plafonds prévus au premier alinéa de l'article L. 225-129-2. Lorsqu'il fait usage de cette délégation, le conseil d'administration ou le directoire établit un rapport complémentaire à la prochaine assemblée générale ordinaire, certifié par le commissaire aux comptes, décrivant les conditions définitives de l'opération».

³-Ph. Merle, *op. cit.*, n°559, p.614: «La suppression du droit préférentiel de souscription...est réservée aux sociétés qui réalisent leur augmentation de capital en faisant publiquement appel à l'épargne».

⁴-M. Salah, *op. cit.*, n°11-2, p. 26 :«Cette égalité se trouve au cas de suppression concerne tous les actionnaires et est soumise à des conditions précise de validité».

حالة ما إذا منحوا قصدا أو وافقوا على البيانات غير الصحيحة الواردة في التقارير المشار إليها¹.

بيد أنه يجب التمييز بين الإصدار الذي يتم باللجوء العلني للإدخار الذي يخول للأسهم الجديدة حقوق مماثلة للحقوق للصيقة بالأسهم القديمة، والإصدار الذي يمنح حقوق مغايرة للأسهم الجديدة.

1- الإصدار الذي يمنح حقوق مماثلة للحقوق المخولة للأسهم النقدية

تطبيقا للأحكام القانونية، فإنه يفرض أن يتم الإصدار في مهلة ثلاثة (3) سنوات ابتداء من تاريخ انعقاد الجمعية العامة غير العادية² وتشكل هذه المهلة الحد الأقصى الواجب إعماله. وعليه يمكن للجمعية العامة أن تحدد مدة الإصدار أقل من المحدد قانونا³، على أن يكون سعر الأسهم الجديدة إذا كانت مسعرة في بورصة القيم المنقولة مساويا على الأقل لمعدل الأسعار التي تحقّقها هذه الأسهم مدة عشرين (20) يوما متتالية ومختارة من بين الأربعين (40) يوما السابقة ليوم الإصدار مع تصحيح السعر يوم تاريخ الانتفاع. أما إذا كانت الشركة غير مسعرة في البورصة فيكون سعر الأسهم الصادرة مساويا إما لحصة رؤوس الأموال التي تمثلها الأسهم في آخر ميزانية موافق عليها عند الإصدار وإما يحدد السعر من قبل خبير معين قضائيا بناء على طلب الهيئة الإدارية⁴.

2- إصدار أسهم حقوق مغايرة للحقوق الممنوحة للأسهم القديمة

إذا أقدمت الشركة على إلغاء الحق التفاضلي في الاكتتاب للمساهمين باللجوء العلني للإدخار وقامت بإصدار تخول حقوقا مختلفة عن الحقوق التي تمنحها الأسهم القديمة كأن تمنح حق تصويت يتعدى عدد الأسهم التي تمتلكها أو تخول امتيازات أخرى، ففي هذه الحالة يلزم عليها أن تحقق الإصدار في ظرف سنتين (2) ابتداء من تاريخ انعقاد

¹-المادة 698 أولا ق.ت.ج.

-Arts. L. 225-135 et L. 442-20 C. com. fr.

²-المواد 697 و825 ق.ت.ج. لا تطبق هذه العقوبة على مجلس المديرين لذا يستحسن على المشرع الجزائري أن يتدخل من جديد لإخضاع هذه الهيئة لنفس العقوبة التي يخضع لها مجلس الإدارة كونه هيئة إدارية تخضع لنفس المسؤولية المدنية.

³فرحة زراوي صالح، محاضرة الماجستير السالف ذكرها.

⁴-المادة 698 تانيا وثالثا ق.ت.ج.

الجمعية المتخذة لقرار الزيادة¹.

تقوم الجمعية العامة غير العادية بتحديد سعر الأسهم الجديدة أو بيان الشروط المعتمدة عليها لتحديد هذا السعر بناء على تقرير الهيئة الإدارية وتقرير خاص من محافظ الحسابات في حالة ما إذا لم يتحقق الإصدار في تاريخ الجمعية العامة العادية السنوية المجتمعة بعد اتخاذ قرار الإصدار، يعد هذا الأخير باطل إلا إذا اجتمعت الجمعية العامة غير العادية مرة أخرى من أجل تسوية الإصدار أو الحفاظ عليه أو بيان شروط تحديده بناء على التقارير المشار إليها أعلاه².

ثانيا: إلغاء الحق التفاضلي في الاكتتاب لمساهم أو أكثر (الإلغاء الجزئي)

يمكن للشركة أن تتخذ قرار إلغاء الحق التفاضلي في الاكتتاب في الأسهم لصالح مساهم أو أكثر، وفي هذه الحالة لا يجوز للمستفيدين من الأسهم الجديدة إذا كانوا مساهمين المشاركة في التصويت تحت طائلة بطلان مداوات الجمعية العامة غير العادية، وتقوم هذه الأخيرة بتحديد سعر الأسهم الصادرة أو شروط هذا التحديد بالاعتماد على تقارير الهيئة الإدارية والتقرير الخاص الذي يعده محافظ الحسابات³.

غير أن المشرع الجزائري على عكس نظيره الفرنسي⁴ لم يحدد مدة هذا الإلغاء مما يجعل المكتتبين في الأسهم يمارسون الاكتتاب مدة طويلة طبقا لشروط أحسن من تلك الممنوحة للمساهم⁵، لأن الجمعية العامة غير العادية وإن كان لها صلاحية إلغاء الحق التفاضلي في الاكتتاب لمساهم أو أكثر، إلا أنه لا يجوز لها أن تتعسف في استعمال هذا الحق لأن حق الأفضلية يعتبر بدوره من الحقوق الأساسية التي لا يمكن المساس بها إلا إذا اقتضت مصلحة الشركة ذلك، لذا يستحسن أن يتدخل المشرع الجزائري لتحديد مدة الإلغاء.

¹-المادة 699 أولا ق.ت.ج.

²-المادة 699 ثانيا ق.ت.ج.

³-المادة 700 ق.ت.ج.

⁴-Art. L. 225-138 C. com. fr. : «III.-L'émission doit être réalisée dans un délai de dix-huit mois à compter de l'assemblée générale qui l'a décidée ou qui a voté la délégation prévue à l'article L. 225-129».

⁵-فرحة زراوي صالح، محاضرة السالف ذكرها.

خاتمة:

وفي الأخير، تعتبر عملية الاكتتاب حجر الزاوية لتأسيس شركة المساهمة التي تلجأ للادخار، ذلك أنه بفضلها يتم تجميع رأس مال الشركة، ونتيجة لذلك فإن المشرع الجزائري¹ نظم هذه العملية بنصوص قانونية من أجل حماية جمهور المكتتبين، حيث أحاط هذه العملية بمجموعة من النصوص ذات الطابع الجزائي وهذا بخلاف المشرع الفرنسي² الذي قام بموجب قانون التنظيمات الاقتصادية الجديدة بإلغاء الطابع الجزائي عن العديد من الإجراءات.

صفوة القول، أن حق المساهم غير متنازع فيه ويمكنه المحافظة عليه عن طريق ممارسة حقه التفاضلي في الاكتتاب أو عن طريق إصدار أسهم بعلاوة إصدار. كما أن اللجوء العلني للادخار يبقى وسيلة فعالة بغرض جمع الأموال الضرورية لإنشاء المشاريع الاقتصادية الكبرى عن طريق طرح الأسهم للاكتتاب، مع الإشارة أن الأموال التي تطرح للاكتتاب هي الأسهم النقدية فقط أما الأسهم العينية (الأموال المقدمة عينا) فلا تطرح للاكتتاب.

قائمة المصادر المراجع:

المؤلفات:

- إلياس ناصيف، الكامل في قانون التجارة، الجزء الثاني، الشركات التجارية، منشورات بحر المتوسط ومنشورات عويدات، الطبعة الأولى، 1982.
- جاسم فاروق ابراهيم، حقوق المساهم في شركة المساهمة، منشورات الحلبي الحقوقية، 2008.
- فتيحة يوسف المولودة عماري، أحكام الشركات التجارية وفقا للنصوص التشريعية والمراسيم التنفيذية الحديثة، دار الغرب للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، 2007.
- مصطفى كمال طه، القانون التجاري، دراسة مقارنة، الأعمال التجارية، التجار، المؤسسة التجارية، الشركات التجارية، الملكية الصناعية، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، 2006، ص. 415.

¹-المادة 807 ق.ت.ج.

²-Art. L. 242-2 C. com. fr.(loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régularité économique, J.O.R.F. 16 mai 2001, n°113, p. 7776) :«Est puni d'un emprisonnement de cinq ans et d'une amende de 9000 euros le fait, pour toute personne : 1° , 2° et 3° (supprimés) ; 4° De faire attribuer frauduleusement à un apport en nature une évaluation supérieure à sa valeur réelle»

-نادية فضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، 2008، ص. 309، وفوزي محمد سامي، شرح القانون التجاري، الشركات التجارية، الأحكام العامة للشركات، دارالمكتبة التربية، 1997.

الأطروحات:

-نادية حميدة، الأموال الاحتياطية في شركة المساهمة، رسالة من أجل نيل شهادة دكتوراة علوم، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة وهران 2 محمد بن أحمد، السنة الجامعية 2015-2016.

المقالات:

-فرحة زراوي صالح، تقديم العمل في الشركات التجارية، مجلة المؤسسة والتجارة، عدد 4، نشر وتوزيع ابن خلدون، 2008.

-فرحة زراوي صالح ونادية حميدة، الوضعية القانونية للمنتفع بالأسهم في شركة المساهمة، مجلة المؤسسة والتجارة، العدد 3، ابن خلدون للنشر وتوزيع، 2007.

المدخلات:

-فرحة زراوي صالح، محاضرة الشركات التجارية، السنة الثالثة ليسانس، كلية الحقوق، جامعة وهران، 2016-2017، غير منشورة.

القوانين:

-الأمر رقم 59-75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري الجزائري، ج.ر. 19 ديسمبر 1975، العدد 101، ص. 1306.

-المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 أبريل 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، ج.ر. 24 أبريل 1995، عدد 80، ص. 3.

Les ouvrages française :

-D. Legeais, *Droit commerciale*, Sirey, 9^{ème} éd, 1993, n°321, A. Gregoire, *Manuel des sociétés anonymes*, Dalloz, 2^{ème} éd., 1973.

-G. Ripert par R. Roblot, *Droit commercial*, T. 1, *les sociétés commerciales*, L.D.G.J., 13^{ème} éd., 1989.

-M. Salah, *Les valeurs mobilières, émises par les sociétés par actions*, Edik, 2001.

-M. Salah, *Les sociétés commerciales*, T.1, *les règles communes, la société en nom collectif, la société en commandite simple*, Edik, Oran, 2005.

- Ph. Merle, *Droit commercial, sociétés commerciales*, Dalloz, 10^{ème} éd, 2005, n°556, p. 599 et Y. Guyon, *Droit des affaires*, T. 1, *droit commercial général et sociétés*, Economica, 6^{ème} éd, 1990, n°431.
- V. D. Legais, *Droit commerciales et des affaires*, Sirey, 24^{ème} éd., 2008, p. 294.