

## الحق التفاضلي في الاكتتاب لزيادة رأس المال نقدا في شركة المساهمة

**Preferential subscription right to increase the capital in cash in a joint stock company**ميراوي فوزية<sup>1</sup>، أستاذة محاضرة "أ" .<sup>1</sup>كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة وهران 2 (الجزائر)، [sabrinamiraoui@yahoo.fr](mailto:sabrinamiraoui@yahoo.fr)

تاريخ الاستلام: 2021/10/24

تاريخ القبول: 2021/12/15

تاريخ النشر: 2021/12/31

**ملخص:**

تناولت الدراسة الحق التفاضلي في الاكتتاب، الذي يعد من أهم الحقوق المخولة للمساهمين القدامى في حالة زيادة رأس المال بالطريق النقدي في شركة المساهمة، حيث من شأنه حمايتهم نظرا لانضمام شركاء جدد يساهمون في المال الاحتياطي، أي في الأرباح المقتطعة هذا من ناحية، كما أنه يسمح من ناحية أخرى بتحقيق العملية حفاظا على مصلحة الشخص المعنوي، علما أنه وان قام المشرع بتنظيمه، إلا أنه تم التوصل مع ذلك إلى أن هنالك بعض النقائص أو الثغرات القانونية التي احتاجت التعمق فيها وإيجاد حلول مناسبة.

**كلمات مفتاحية:** شركة المساهمة، زيادة رأس المال، الحق التفاضلي في الاكتتاب، التنازل، الإلغاء.

**Abstract:**

The study dealt with the preferential subscription right, which is one of the most important rights granted to the old shareholders in the event of an increase in the capital in cash in the joint stock company, as it would protect them due to the joining of new partners who contribute to the reserve money, that is in the deducted profits on the one hand, and it also allows On the other hand, the process was achieved in order to preserve the interest of the legal person, knowing that although the legislator organized it, it was nevertheless concluded that there are some legal shortcomings or loopholes that needed to be delved into and appropriate solutions were found.

**Keywords:** Joint stock company; capital increase; preferential subscription right; Waiver; cancellation .

## 1. المقدمة:

يعد رأسمال الشركة من الناحية التقنية بمثابة قيمة المبالغ المقدمة من طرف الشركاء للشركة، والتي تعبر حصرا عن المقدمات المخولة لها سواء كانت نقدية أو عينية<sup>1</sup>، فهو يدل على القيمة المالية الممنوحة للشخص المعنوي<sup>2</sup> أثناء التأسيس أو بمناسبة زيادة رأس المال، والتي تسجل في الجانب السلبي للميزانية باعتبارها دين على عاتق الشركة تجاه الشركاء، يتم سدادها في حالة انحلالها ما لم يتعلق الأمر بعملية الاستهلاك<sup>3</sup>.

إن الهدف من رأس المال والذي يشكل الأساس لتحديد الحقوق المالية للشركاء هو حماية دائي الشركة حيث يعتبر الضمان خاصة في ظل شركات الأموال، والتي تعتبر مسؤولية الشركاء فيها محدودة بقدر الأموال التي ساموا بها، على أن بعض الأحكام المتعلقة برأس المال تسعى كذلك إلى حماية الشركاء أكثر، والذين من مصلحتهم أن يكون رأس المال كافي بغية الشروع في ممارسة النشاط ومن ثم تجسيد السير الحسن للشخص الاعتباري، كما أن من مصلحتهم أن يكون حقيقيا ويبقى ثابتا دون أي تغيير لأجل استعادة مقدماتهم أثناء عملية التصفية<sup>4</sup>.

يجدر التنويه في هذا السياق إلى وجود اختلاف ما بين رأس المال وموجودات أو أصول الشركة، على أساس أن هذه الأخيرة تشمل مجمل الأموال المنقولة والعقارية أو القيم التي تظهر في الجانب الايجابي للميزانية هذا من جهة، كما أنه لا يعبر من جهة أخرى عن الذمة المالية التي لها مفهوم أوسع ولكنه أحد عناصرها، فهي تشمل كل حقوق والتزامات الشركة وكل القيم الايجابية والسلبية، غير أن الشركة المتمتعة بالشخصية المعنوية هي التي لها الحق في اكتساب ذمة مالية خاصة، لأن الأموال المقدمة لغاية الاستغلال توضع تحت تصرف الشركاء الذين يعتبرون المالكين تجاه الغير<sup>5</sup>.

عموما، فانه وان كان رأس المال يخضع لمبدأ الثبات إلا أن ذلك لا يمنع من أن تطرأ عليه بعض العمليات أثناء حياة الشركة، من بينها زيادة رأس المال والتي تتم بموجب مقدمات نقدية يكون من شأنها إصدار حصص أو أسهم جديدة، وبالتالي دخول طائفة من الشركاء يراحمون القدامى في ناتج الشركة مما يلحق ضررا بهم. لذا، فانه تقرر منح هؤلاء ما يسمى حق الأفضلية أو الأولوية في الاكتتاب والذي يعد موضوعا جديرا بالبحث باعتباره يرتبط بمشكلة التوفيق ما بين حماية مصلحة الشركاء ومتطلبات تمويل

الشركة. تجدر الملاحظة إلى أنه لم يتم النص على الحق التفاضلي في الاكتتاب إلا في ظل الشركة المساهمة والتي سيتم التركيز عليها في إطار الدراسة، علما أن الأحكام الخاصة بها قابلة للتطبيق على شركة التوصية بالأسهم طبقا للمادة 715 ثالثا من القانون التجاري بما أنها لا تندرج ضمن المواد المستبعدة، أي من 610 إلى 673، لكنه وفيما يخص باقي الشركات التجارية فإن المشرع الجزائري على غرار نظيره الفرنسي قد بقي صامتا و لاسيما في الشركة ذات المسؤولية المحدودة، إذ نجد أن هنالك مادة وحيدة خاصة بزيادة رأس المال نقدا وهي المادة 573 من نفس القانون التي أحالت للمادة 567 المعدلة سنة 2015<sup>6</sup>، رغم أن جانبا من الفقه رأى أنه يسوغ منح هذا الحق للشركاء القدامى بهدف حمايتهم وذلك بموجب شرط وارد في القانون الأساسي أو بناء على قرار جماعي صادر عن الشركاء<sup>7</sup>.

إن للحق التفاضلي في الاكتتاب أهمية بالغة كونه يرمي إلى مكافأة المساهمين القدامى لتحملهم المشروع منذ بدايته، أي أنهم تكبدوا نتائج أعمال الشركة في السنوات الأولى، فهو يهدف ببساطة إلى تعويضهم عما نقص من حقوقهم، على أن الحماية تجدد تبريرها في اعتبارين أولهما أن دخول مساهمين جدد من عواقبه التأثير على الرقابة الممارسة في الشركة، وثانيهما أن زيادة رأس المال سينجم عنه حتما تخفيض القيمة الحقيقية لسنداتهم لوجود أموال احتياطية مشكلة سابقا نتيجة للأرباح المقتطعة بصفة عمدية أو طوعية والتي سيكون للمساهمين الجدد حق فيها رغم أنهم لم يساهموا في تكوينها، حيث ستكون لهم نفس الحقوق المالية على فائض التصفية الذي يضم الاحتياطات<sup>8</sup>. وبالتالي، فإن التساؤل يطرح هنا عن النظام القانوني الذي يحكم حق الأفضلية في الاكتتاب في حالة زيادة رأس المال نقدا في شركة المساهمة، وهل الأحكام التي جاء بها المشرع من شأنها توفير الحماية الكافية للشركاء القدامى أم أنه يشوبها نقص وتحتاج لإعادة النظر فيها؟

وهي الإشكالية التي سنحاول الإجابة عنها بإتباع المنهج التحليلي والمقارن مع التشريع الفرنسي الذي استقى منه المشرع الجزائري معظم القواعد المتعلقة بالشركات التجارية، مع مراعاة التعديلات التي تمت فيما بعد وذلك بغية الاستفادة منها. تبعا لذلك فإنه سيتم التعامل مع الموضوع من خلال التعرض لممارسة الحق التفاضلي في الاكتتاب، وكذا إلغاء الحق التفاضلي في الاكتتاب.

## 2. ممارسة الحق التفاضلي في الاكتتاب:

سبقت الإشارة إلى أن المشرع الجزائري قد قرر على مثال نظيره الفرنسي للمساهمين القدامى حق الأفضلية في الاكتتاب لزيادة رأس المال نقدا في شركة المساهمة وذلك بنسبة قيمة أسهمهم<sup>9</sup>. على أن كل مخالفة تؤدي إلى إمكانية متابعة الرئيس والمديرون العامون والقائمون بالإدارة<sup>10</sup> فضلا عن كل الأشخاص الآخرين<sup>11</sup>. انطلاقا من ذلك، يقتضي الأمر التطرق لشروط ممارسة الحق التفاضلي في الاكتتاب، ثم الوقوف على التنازل الانفرادي والإرادي عن ممارسة الحق التفاضلي في الاكتتاب.

### 1.2. شروط ممارسة الحق التفاضلي في الاكتتاب:

يخصص الحق التفاضلي في الاكتتاب للأسهم التي حررت بالكامل<sup>12</sup>، وهو يمارس كما سبق ذكره إذا ما تعلق الأمر بإصدار أسهم جديدة قابلة للاكتتاب نقدا في حالة زيادة رأس المال<sup>13</sup>، والذي على محافظ الحسابات أن يذكر احترامه في تقريره المقدم للجمعية العامة غير العادية<sup>14</sup>. وعليه، فإنه لا يجد تفسيراً لمفهوم المخالفة لما ورد في النص القانوني عندما يتعلق الوضع بزيادة القيمة الاسمية للأسهم بما أنه لا توجد سندات جديدة ولا دخول مساهمين آخرين، كما أنه لا يمكن تبريره إذا ما تمت زيادة رأس المال بإدماج الاحتياطات لأن الأسهم تمنح للمساهمين الموجودين من قبل، ولا عند زيادة رأس المال بموجب مقدمات عينية باعتبار أن صاحب المال هو الذي له إجراء عملية الاكتتاب<sup>15</sup>.

يمكن أن يمارس الحق التفاضلي من لدن مالك السهم أو ممثله المفوض لذلك (سواء كان وكيلاً أو ولياً أو ممثلاً قانونياً كما هو عليه الأمر بالنسبة للقاصر غير المرشد).

وإذا كانت الأسهم مثقلة بحق الانتفاع فإنه وفي حالة سكوت الاتفاقية الخاصة بالأطراف، يرجع الحق التفاضلي المتعلق بها لمالك الرقبة، على أنه إذا ما باع هذا الأخير حقوقه فإن المبالغ الناتجة عن الإحالة أو الأموال المكتسبة بفضل هذه المبالغ تخضع لحق الانتفاع. مع التنويه أنه في حالة إهمال مالك الرقبة ممارسة حقه فإن لمالك حق الانتفاع أن ينوب عنه للاكتتاب بالأسهم الجديدة أو لبيع الحقوق، ولمالك الرقبة في الحالة الأخيرة طلب استعمال المبالغ المترتبة عن الإحالة من جديد. وهكذا، تعود ملكية الأسهم الجديدة لمالك الرقبة بالنسبة لملك الرقبة وإلى صاحب حق الانتفاع فيما يخص حق الانتفاع، بيد

أنه إذا ما دفع المال من قبل أحدهما لتحقيق أو لإتمام عملية الاكتتاب، فهذا لا تكون الأسهم الجديدة ملكا لهما إلا في حدود قيمة حقوق الاكتتاب ويعتبر الفائض ملكا لمن دفع الأموال<sup>16</sup>.

هذا، وان أجاز المشرع الجزائري لمالك حق الانتفاع الحلول محل مالك الرقبة إلا أنه لم يبين الأجل الذي يتوجب عليه احترامه، خلافا للمشرع الفرنسي الذي اعتبر مالك الرقبة مهما تجاه المنتفع، وذلك إذا لم يتم بالاكتتاب بالأسهم الجديدة أو بيع حقوق الاكتتاب خلال أجل ثمانية (8) أيام قبل انقضاء أجل الاكتتاب المخول للمساهمين<sup>17</sup>.

أما بالنسبة لحالة الملكية على الشيعوع فيما يخص الحق التفاضلي في الاكتتاب فإنها لم ترد في ظل النصوص القانونية، وهو ما دفع بعض الفقه إلى القول أن للمالكين على الشيعوع التصرف بواسطة واحد منهم أو من قبل وكيل وحيد<sup>18</sup>.

علما أنه إذا ما كانت الشركة مالكة لجزء من رأس المال<sup>19</sup> فإنها لا تستطيع أن تمارس شخصيا حق التفاضل في الاكتتاب، وهو ما أدى إلى اعتماد الحلول التالية في ظل القانون الفرنسي، أولهما يكمن في عدم أخذ الجمعية العامة تلك الأسهم لتحديد حق الاكتتاب، وثانيهما يتمثل في بيعها في البورصة أو توزيعها بين المساهمين بالنظر إلى الحقوق الممنوحة لكل منهم<sup>20</sup>.

ينبغي ألا يقل الأجل الممنوح للمساهمين لممارسة الحق التفاضلي في الاكتتاب عن ثلاثين (30) يوما ابتداء من تاريخ افتتاح الاكتتاب وذلك تحت طائلة متابعة كل مخالف بعقوبات جزائية تكمن في الغرامة<sup>21</sup>. ويجوز إقفال الأجل في حالة ممارسة جميع حقوق الاكتتاب غير القابلة للتخفيض<sup>22</sup>.

تجدر الإشارة على سبيل المقارنة إلى أن المشرع الفرنسي قد حدد المدة الزمنية التي يمارس خلالها حق الاكتتاب وحصرها في خمسة (5) أيام بورصة على الأقل ابتداء من افتتاح الاكتتاب، والتي يمكن قفلها مسبقا إذا ما مورست جميع حقوق الاكتتاب غير القابلة للتخفيض، أو أن زيادة رأس المال تحققت بالكامل بعد التنازل الانفرادي للمساهمين عن حق التفاضل في حالة عدم الاكتتاب<sup>23</sup>.

وقد ذهب جانب من الاجتهاد الفرنسي إلى القول أنه وفي غياب نص مخالف، فان عدم كفاية مقدار الاكتتابات يمكن أن ينجم عنه تمديد الأجل بناء على قرار الهيئة المختصة، والتي هي غالبا مجلس

الإدارة أو مجلس المديرين بعد ترخيص الجمعية العامة، كما رأى أنه لا مانع من قيام المجلس بتفويض الرئيس لتحقيق العملية تنفيذًا للقرار الصادر عنها<sup>24</sup>.

أما فيما يخص قيمة الحق التفاضلي في الاكتتاب فإنها يجب أن تكون مساوية على الأقل من الناحية النظرية للخسارة التي تتكبدها الأسهم القديمة بفعل زيادة رأس المال، بمعنى الفرق بين القيمة الأصلية للأسهم قبل وبعد زيادة رأس المال، لكن تحديدها النهائي قد يتم وفق معايير أخرى كقانون السوق بالنسبة للشركات المسعرة في البورصة، علاوة عن التطلعات المستقبلية لتطور الشركة التي تؤثر بشكل كبير على تقدير السندات وال حقوق المرتبطة بها<sup>25</sup>. أي أن الأمر يستوجب ببساطة مراعاة انخفاض قيمة الأسهم القديمة، رأس المال السابق، الاحتياطي ومقدار الزيادة في رأس المال مع علاوة الإصدار<sup>26</sup>.

عموماً، يتوجب إعلام المساهمين عن إصدار الأسهم الجديدة وكيفيةها عن طريق إعلان، بمعنى لا بد من احترام إجراءات الإشهار عند بداية الاكتتاب طبقاً للمادة 703 من القانون التجاري، والتي من المفروض أن تحتوي على بعض البيانات من بينها: " 8- وجود الحق التفاضلي في الاكتتاب في الأسهم الجديدة لصالح المساهمين وشروط ممارسة هذا الحق"<sup>27</sup>.

## 2.2. التنازل الانفرادي والإرادي عن ممارسة الحق التفاضلي في الاكتتاب:

يعد الحق التفاضلي في الاكتتاب من النظام العام، على أساس أن كل شرط مخالف لا يعتد به، إذ لا يمكن الانتقاص منه باعتباره غير قابل للتخفيض<sup>28</sup>، وعليه يكون لكل مساهم أن يكتبت بالأسهم الجديدة بنسبة ما يملكه من أسهم أصلية وذلك تطبيقاً لمبدأ المساواة فيما بينهم<sup>29</sup>.

على كل، لا يعد المساهم ملزماً بممارسة حق الأفضلية أو الأولوية والذي له طبيعة مالية، حيث يمكنه التنازل عنه بصفة انفرادية وذلك بهدف التسريع بتحقيق عملية زيادة رأس المال كونه يسمح بالقفز المسبق لعملية الاكتتاب<sup>30</sup>، على أن يقوم بإعلام الشركة بموجب رسالة موصى عليها رغم عدم النص على ذلك صراحة في ظل القانون الجزائري على خلاف الفرنسي، هذا الأخير الذي نص كذلك على أنه إذا تم التنازل دون تحديد المستفيدين فإنه لا بد أن يكون مصحوباً بالنسبة للأسهم للحامل بقسيمات، في حين أنه إذا تحقق لصالح مستفيدين معينين فلا بد من موافقة هؤلاء<sup>31</sup>.

يعتبر التنازل الانفرادي طبقا لطائفة من الاجتهاد مرحبا به في ظل الشركات الصغيرة والتي يكون فيها عدد المساهمين قليلا، وبالتالي قبولهم دخول أشخاص أجنب عن الشخص المعنوي، على أن ذلك لا يتأتى إلا بإعلامهم بما فيه الكفاية حتى يكون رضاهم صحيحا خاصة لتغير الأغلبية لمصلحة المكتتبين<sup>32</sup>.  
للمساهمين بصفة عامة حرية التخلي عن ممارسة حق الأفضلية ويعتبر باطلا كل قرار يصدر عن هيئات الشركة يفرض عليه ذلك بما أنه ينطوي على زيادة لالتزاماته<sup>33</sup>، فحق الأفضلية يعد قابلا للتداول<sup>34</sup> خلال فترة الاكتتاب شرط أن يكون السند مقتطعا من الأسهم المتداولة نفسها، لكنه يعتبر قابلا للتحويل بنفس الشروط التي تسري على السهم نفسه في الحالة العكسية وذلك لوجود شرط الموافقة<sup>35</sup>.  
اعتمد المشرع الفرنسي نفس الحكم<sup>36</sup> إلا أنه أضاف في النص التنظيمي فيما يخص الفرضية الأولى، بمعنى في حالة التداول بأن الحق يمارس ابتداء من اليوم الثاني قبل افتتاح مرحلة الاكتتاب إلى غاية اليوم الثاني قبل انتهائها<sup>37</sup>.

تجدر الملاحظة في هذا الصدد إلى أنه غالبا ما يرغب بعض الشركاء في اقتناء أسهم جديدة إضافية فضلا عن حقهم في الاكتتاب في الأسهم الجديدة بطريقة غير قابلة للتخفيض، بيد أنه لا يكون بمقدورهم ذلك إلا إذا كان هنالك عدد كاف من الأسهم الجديدة المتوفرة نتيجة عدم ممارسة بعض الشركاء لحقهم التفاضلي في الاكتتاب، حيث يعرض على المساهمين ما تبقى من الأسهم، ويسمى حقهم في هذه الحالة بحق الاكتتاب بطريقة قابلة للتخفيض، على أن يتم ذلك بطبيعة الحال في حدود طلباتهم<sup>38</sup>.

ولعل السبب الذي يؤدي إلى التخلي عن ممارسة الحق هو اعتبار بعض المساهمين العملية دون أهمية، أو عدم حيازتهم للمبالغ المالية اللازمة لأجل ذلك أو لتقاعسهم أو لإهمالهم لهذه المسألة أو نظرا لوفاة بعضهم أثناء العملية<sup>39</sup>.

إن ممارسة حق الاكتتاب القابل للتخفيض كان يشكل صعوبات في ظل القانون الفرنسي<sup>40</sup> لأنه كان يقتضي معالجة أوامر الاكتتاب وإعداد سلم التوزيع، لذا فان قانون 3 يناير 1983 قام بإلغاء طابعه الإلزامي، كما أن الأمر الصادر في 24 جوان 2004 عمل على تحديد اللجوء إليه<sup>41</sup>، وعليه وطبقا للأحكام الحالية لم يعد من الممكن ممارسة حق التفاضل في الاكتتاب بصفة قابلة للتخفيض في ظل هذا

القانون إلا إذا تم تقريره صراحة من قبل الجمعية العامة غير العادية أو من طرف مجلس الإدارة أو مجلس المديرين في حالة التفويض.

هذا، وبالرغم من أن للشركاء حق غير قابل للتخفيض، إلا أنه قد يحدث ألا تمتص الاكتتابات القائمة على أساس التفاضل أو الصلاحيات المخولة على أساس غير قابل للتخفيض مجموع زيادة رأس المال، من ثم فإن الرصيد هنا يوزع من قبل مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة إذا لم تتخذ الجمعية العامة غير العادية قرارا بخلاف ذلك وإلا لا تتم عملية زيادة رأس المال<sup>42</sup>.

### 3. إلغاء الحق التفاضلي في الاكتتاب:

إن الطابع الأمر للحق التفاضلي في الاكتتاب يستلزم عدم استبعاده أو التنازل عنه بصفة عامة وتعسفية بموجب قرار أو شرط مدرج في القانون الأساسي، رغم أن ذلك لا يحول دون الاستغناء عنه بصفة طوعية كما سبق ذكره آنفاً، أو بواسطة قرار جماعي صادر عن الشركاء حماية لمصلحة الشخص المعنوي وهذا مراعاة لشروط محددة، علماً أن الإلغاء قد يتم لصالح أشخاص معينين.

### 1.3. شروط إلغاء الحق التفاضلي في الاكتتاب:

تستوجب بعض زيادات رأس المال تنازل المساهمين عن حقهم التفاضلي غير القابل للتخفيض، حيث تتم التضحية بالمصلحة الفردية لهؤلاء لحساب المصلحة الجماعية كما هو الشأن مثلاً في حالة رغبة مجموعة جديدة الانضمام للشركة أو في حالة قبول دائن تحويل ديونه إلى أسهم<sup>43</sup>. ليس هذا فحسب، بل نجد هذه الوضعية كذلك لاشتراط مقدم عيني زيادة رأس المال نقداً على أن تكون مخصصة له، أو لحاجة الشركة للدعم المالي لشركة أخرى<sup>44</sup>.

يبرر الإلغاء كذلك بقيام المكتتبين الجدد بدفع علاوة الإصدار والتي تمنح للشخص الاعتباري نسبة أكبر، أي أكثر أهمية من رأس المال<sup>45</sup>، فهي عبارة عن "المبلغ المتطلب في شركة المساهمة زيادة عن القيمة الاسمية للسهم عند زيادة رأس المال، بمعنى الفرق ما بين القيمة الاسمية وقيمة الإصدار"<sup>46</sup>. فهي اعتبرت بمثابة حصة إضافية أو رسم للدخول في الشركة<sup>47</sup>، الهدف منها ببساطة خلق مساواة ما بين المساهمين القدامى والجديد عندما تكون هنالك أموال احتياطية أو قيمة إضافية للأصول<sup>48</sup>.



تجدر الإشارة إلى أن الحق التفاضلي لا يجد مجالا للتطبيق لما يخص الوضع إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم وفقا لما نصت عليه المادة 715 مكرر 118 من القانون التجاري التي قضت صراحة بأنه: "يؤدي ترخيص الجمعية العامة لفائدة أصحاب سندات الاستحقاق إلى التنازل الصريح للمساهمين عن حقهم التفاضلي في الاكتتاب بالأسهم التي تصدر بموجب تحويل سندات الاستحقاق...". والحكمة من ذلك ترجع إلى أن حاملي سندات الاستحقاق هم من لهم المشاركة في عملية زيادة رأس المال<sup>49</sup>. مع التنويه إلى أن المادة 715 مكرر 71 من نفس القانون قد تناولت كذلك مسألة التنازل عن الحق التفاضلي المخول لحاملي شهادات الاستثمار في حالة إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم على أن يتم ذلك في إطار جمعية خاصة. لكنه وفيما يتعلق بسندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم فإن المشرع قد التزم الصمت كونه لم يتطرق لهذا الحق ولا لإلغائه، وذلك بالرغم من أن جانبا من الاجتهاد رأى أنه ليس هنالك ما يبرر التمييز بينهم وبين حاملي سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، على أساس أن لهذا الحق أهمية ومن شأنه إقامة التوازن في ظل الشركة التجارية<sup>50</sup>.

يعتبر قرار الإلغاء بالضرورة إلزاميا في كل مرة تتجسد فيها الزيادة باللجوء العلي للادخار<sup>51</sup>، لكن ولتوفير حماية لحقوق المساهمين القدامى فانه اتخذت بعض الاحتياطات، على اعتبار أن الجمعية العامة، أي الجمعية العامة غير العادية المؤهلة لتقرير أو لترخيص الزيادة هي التي لها أن تتخذ قرار الإلغاء<sup>52</sup>، على أن تفصل تحت طائلة بطلان المداولة بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين بحسب الحالة علاوة عن تقرير محافظ الحسابات<sup>53</sup>، وذلك حتى تتخذ قرارها عن دراية تامة ولتأكد من أن العملية في صالح الشركة أم لا<sup>54</sup>، وفي هذا الصدد يلاحظ أن القرار الموافق 24 يونيو 2013 المحدد لمحتوى معايير تقارير محافظ الحسابات السالف الذكر قد نص في الفصل العشر على ما يلي: "10-2- يتأكد محافظ الحسابات من أن المعلومات الواردة في تقرير الهيئة المختصة المقدم للجمعية العامة المستدعاة لترخيص عملية زيادة رأس المال تشمل على الخصوص:- مبلغ وأسباب رفع رأس المال المقترح -أسباب اقتراح إلغاء الحق التفاضلي-كيفية تحديد سعر الإصدار".

يودع تقرير محافظ الحسابات بمقر الشركة أو بمقر مديرية الإدارة وذلك خلال اجل خمسة عشر(15) يوما السابقة لانعقاد الجمعية العامة<sup>55</sup>، على أن يتضمن رقم اعتماده وتسجيله في جدول الغرفة الوطنية لمحافظي الحسابات وعنوانه وإمضاءه وختمه، وإذا كان الوضع يتعلق بشركة محافظي الحسابات، يوقع على التقرير ممثل الشركة أو ممثلو محافظ الحسابات سواء كانوا شركاء أو مسيرين للشركة من الذين ساهموا في إعداد التقرير<sup>56</sup>.

بناء على هذه التقارير تفصل الجمعية العامة غير العادية في قرار الإلغاء وفق شروط النصاب القانوني والأغلبية المطلوبة التي جاءت بها المادة 674 من القانون التجاري<sup>57</sup>، وذلك دون أن تكون المسألة واردة في جدول الأعمال، حيث يكفي أن يتعلق الأمر بزيادة رأس المال بإصدار أسهم نقدية مخصصة للدائنين، والذي يمكن من خلاله استنتاج أن الأمر يخص بالضرورة تنازل المساهمين عن ممارسة حقهم التفاضلي في الاكتتاب<sup>58</sup>.

تبنى المشرع الفرنسي نفس القاعدة إلا أنه أضاف على خلاف نظيره الجزائري بأن الإلغاء قد يشمل عملية زيادة رأس المال ككل أو أن الأمر قد يقتصر على واحدة أو عدة دفعات من هذه الزيادة<sup>59</sup>. فضلا عن ذلك، فانه بين وفق نص تنظيمي محتوى التقرير الذي يعده كل من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، إذ لا بد أن يحتوي على المقدار الأقصى وأسباب زيادة رأس المال المقترحة، زيادة عن أسباب اقتراح إلغاء الحق التفاضلي في الاكتتاب وبيانات أخرى<sup>60</sup>.

يعطي محافظ الحسابات رأيه حول إلغاء الحق التفاضلي في الاكتتاب وحول العناصر التي يتم اختيارها لحساب سعر الإصدار، وكذا الأثر الناجم عن الإصدار على وضعية حاملي سندات رأس المال والقيم المنقولة، كما أنه يراقب ويؤكد صحة المعلومات الواردة في حسابات الشركة<sup>61</sup>.

### 2.3. الإلغاء المقرر لصالح أشخاص معينين:

يمكن للجمعية العامة التي تقرر إلغاء الحق التفاضلي في الاكتتاب تخصيصها لمصلحة شخص واحد أو أكثر<sup>62</sup> كمثلا لفائدة مستثمرين أو مساهمين أو إجراء<sup>63</sup>. لكن ليس باستطاعة المستفيدين من الأسهم الجديدة المشاركة في المداولات لتلافي قيام هؤلاء بالتصويت لصالحهم، وعليه فانه يتم احتساب النصاب والأغلبية بعد طرح الأسهم التي تعود إليهم وذلك تحت طائلة بطلان القرار.

تعرض المشرع الفرنسي صراحة لهذه المسألة، إلا أنه أكد على أن الإلغاء قد يتم لصالح أشخاص محددين، أي معينين اسميا أو لفائدة أشخاص تتوفر فيهم سمات معينة<sup>64</sup> وهذا بموجب قانون 1 أوت 2003 بغية منح نوع من المرونة للعملية<sup>65</sup>، بما أنه يمكن للجمعية العامة غير العادية منح تفويض لمجلس الإدارة أو لمجلس المديرين لأجل وضع قائمة المستفيدين وعدد السندات المخولة لكل واحد منهم، وعلى المجلس إذا مارس هذه الصلاحية إعداد تقرير تكميلي لأقرب جمعية عامة عادية مصادق عليه من قبل محافظ الحسابات يوضح الشروط النهائية<sup>66</sup>.

يتم إصدار الأسهم الجديدة في هاتين الحالتين في أجل ثمانية عشر (18) شهرا ابتداء من انعقاد الجمعية العامة التي قررت أو فوضت مجلس الإدارة أو مجلس المديرين<sup>67</sup>، غير أنه لا مانع وفقا لجانب من الفقه من تخفيض المهلة من لدن الجمعية العامة المؤهلة، والتي يكمن الغرض منها في تفادي قيام المكتسبين فترة ازدهار الشركة بممارسة حقوقهم وفق شروط أكثر فائدة من تلك الموافق أو المصادق عليها من قبل المساهمين<sup>68</sup>.

تحدد الجمعية العامة غير العادية في كل من القانونين الجزائري والفرنسي بناء على تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين وتقرير خاص من محافظ الحسابات سعر إصدار الأسهم الجديدة وشروط تحديد هذا السعر<sup>69</sup>.

يكون الإلغاء بصفة إلزامية وكما سبقت الإشارة في كل الحالات التي تتم فيها الزيادة باللجوء العلي للادخار، على أنه يتوجب التمييز فيما يخص الإصدار دون حق التفاضل في اكتتاب أسهم جديدة بين حالتين: بمعنى الأسهم الجديدة التي تمنح لصاحبها نفس حقوق الأسهم القديمة وتلك التي لا تخول نفس الحقوق. يتم الإصدار في الحالة الأولى باحترام الشروط المذكورة في المادة 698 من القانون التجاري<sup>70</sup> والتي تكمن فيما يلي:

"- أن يتم في أجل ثلاث سنوات ابتداء من تاريخ انعقاد الجمعية العامة التي قررت ذلك،

- بالنسبة للشركات التي تكون أسهمها مسجلة في السعر الرسمي لبورصة الأوراق المالية، يكون سعر الإصدار على الأقل مساويا لمعدل الأسعار التي تحققت هذه الأسهم مدة عشرين يوما متتالية ومختارة من بين الأربعين يوما السابقة ليوم بداية الإصدار بعد تصحيح هذا المعدل لمراعاة اختلاف تاريخ الانتفاع.

- وفيما يخص الشركات غير المسعرة يكون سعر الإصدار على الأقل مساويا إما لحصة رؤوس الأموال الخاصة بالأسهم عن آخر ميزانية موافق عليها في تاريخ الإصدار، وإما لسعر يحدده خبير يعينه القضاء بناء على طلب مجلس الإدارة أو مجلس المديرين".

أما فيما يتعلق بالحالة الثانية فإن الإصدار يخضع للشروط الواردة في المادة 699 من القانون التجاري<sup>71</sup> والتي تتمثل فيما يلي:

"- أن يتحقق الإصدار في أجل سنتين ابتداء من تاريخ انعقاد الجمعية العامة التي قررت ذلك.

- أن تحدد الجمعية العامة غير العادية، بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين وتقرير خاص من مندوب الحسابات سعر الإصدار أو شروط تحديده.

على أنه إذا لم يتم الإصدار في تاريخ انعقاد الجمعية العامة السنوية حسب القرار، تفصل الجمعية العامة غير العادية بناء على تقرير المجلس وتقرير خاص من مندوب الحسابات، في الحفاظ على سعر الإصدار أو تعديله أو شروط تحديده، وفي غياب ذلك يعد قرار الجمعية الأولى باطلا".

#### 4. الخاتمة:

يظهر جليا من خلال الدراسة أنه وان عمل المشرع على تنظيم الحق التفاضلي في الاكتتاب في شركة المساهمة، وذلك لأجل حماية حقوق المساهمين القدامى من جهة، وتحقيق مصلحة الشركة الراغبة في زيادة رأس مالها نقدا من جهة أخرى، وهذا لتمكينها من تحسين وضعيتها المالية أو توسيع مشروعها، إلا أنه أغفل مع ذلك التطرق لبعض المسائل أو النقاط الهامة والتي سنأتي على ذكرها إتباعا:

- عدم تحديد الأجل الذي يجوز فيه لمالك حق الانتفاع الحلول محل مالك الرقبة رغم ضرورة ذلك.

- لم يتم النص على تدخل الجمعية العامة غير العادية للترخيص بممارسة الحق التفاضلي في الاكتتاب بصفة قابلة للتخفيض.

- لم يتم التطرق للحق التفاضلي في الاكتتاب ولا لإلغائه عندما يخص الوضع سندات الاستحقاق ذات قسيماات اكتتاب بالأسهم، وذلك على خلاف سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم. وهكذا، وبناء على النتائج المتوصل إليها نوصي بما يلي:

- من الأفضل التطرق للأجل الذي يجوز فيه لمالك حق الانتفاع الحلول محل مالك الرقبة، وذلك لضمان توحيد الأحكام القانونية السارية المفعول في ظل الشركات التجارية ولتوضيح الأمور حتى تكون هنالك شفافية تامة.

- من الأحسن النص على تدخل الجمعية العامة غير العادية بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين بحسب الحالة، وذلك للترخيص بممارسة الحق التفاضلي في الاكتتاب بصفة قابلة للتخفيض تماما كما فعل المشرع الفرنسي، لأجل تفادي الصعوبات التي يثيرها الطابع الأمر لهذه القاعدة في حالة وجود عدد كاف من الأسهم الجديدة المتوفرة نتيجة لعدم قيام المساهمين بعملية الاكتتاب.

- كان من الضروري التعرض للحق التفاضلي في الاكتتاب عندما يتعلق الأمر بسندات الاستحقاق ذات قسيماات اكتتاب بالأسهم، إذ ليس هنالك ما يبرر التمييز الموجود بينها وبين سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.

## 5. المراجع:

### -قائمة النصوص التشريعية والتنظيمية

- المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري، ج.ر العدد 80، الصادرة في 24 ديسمبر 1995، ص 3.
- المرسوم التنفيذي رقم 11-202 الموافق 23 مايو 2011، يحدد معايير تقارير محافظ الحسابات وأشكال وآجال إرسالها، ج.ر العدد 30، الصادرة في أو يونيو 2011، ص 19.
- القرار الموافق 24 يونيو 2013 المحدد لمحتوى معايير تقارير محافظ الحسابات، ج.ر العدد 24، الصادرة في 30 أبريل 2014، ص 12.

-القانون رقم 15-20 الموافق 30 ديسمبر 2015 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 والمتضمن القانون التجاري، ج.ر العدد 71، الصادرة في 30 ديسمبر 2015، ص 5.

#### -الكتب

- سميحة القليوبي، الشركات التجارية، الطبعة السادسة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2014.
- شكري أحمد السباعي، الوسيط في القانون التجاري المغربي والمقارن، الجزء الثاني، في الشركات، الطبعة الثانية، مكتبة المعارف، المغرب، 1980.
- محمد فريد العريبي، الشركات التجارية، المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الإطار القانوني وتعدد الأشكال، دار الجامعة الجديدة، الأزاريطة، 2003
- الياس ناصيف، الشركات التجارية، الطبعة الأولى، منشورات البحر المتوسط ومنشورات عويدات، بيروت، باريس، 1982.
- مصطفى كمال طه ووائل أنور بندق، أصول القانون التجاري-الأعمال التجارية-التجار-الشركات التجارية-المحل التجاري-الملكية الصناعية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007.

#### -Bibliographie en langue française

##### -Textes législatifs et réglementaires

- Ordonnance n°2004-604 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales et extension à l'outre mer de dispositions ayant modifié la législation commerciale, JORF n°147 du 26 juin 2004 .
- Ordonnance n°2014-863 du 31 juillet 2014 relative au droit des sociétés, prise en application de l'article 3 de la loi n°2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises, JORF n°0177du 2 août 2014.
- Décret n°2015-545 du 18 mai 2015 pris pour l'application de l'ordonnance n°2014-863 du 31 juillet 2014 relative au droit des sociétés, prise en application de l'article 3 de la loi n°2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises, JORF n°0115 du 20 mai 2015.

- Ordonnance n°2009-105 du 30 janvier 2009 relative aux rachats d'actions, aux déclarations de franchissement de seuils et aux déclarations d'intentions, JORF n°0026 du 31 janvier 2009.
- Ordonnance n°2020-1142 du 16 septembre 2020 portant création, au sein du code de commerce, d'un chapitre relatif aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, JORF n°0227 du 17 septembre 2020
- Décret n°2020-1742 du 29 décembre 2020 portant création , au sein du code de commerce, d'un chapitre relatif aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, JORF n°0315 du 30 décembre 2020.

#### **-Ouvrages**

- A. CHARVÉRIAT, A.COURET, B. ZABALA et B. MERCADAL, Sociétés commerciales, 42<sup>ème</sup> éd., Mémento pratique f. Lefebvre, Levallois, 2011.
- B. DONDERO, Droit des sociétés, 3<sup>ème</sup> éd., Dalloz, Paris, 2013.
- F. DUQUESNE, Droit des sociétés commerciales, 4<sup>ème</sup> éd., Bruylant, 2017.
- F. LEFEBVRE, S.A.R.L, éd. F. LEFEBVRE, Paris, 2000.
- G. RIPERT et R. ROBLLOT, par M. GERMAIN et V. MAGNIER, Traité de droit commercial, T.1, vol. 2, les sociétés commerciales, 19<sup>ème</sup> éd. , L.G.D.J, Paris, 2009.
- J. HÉMARD, F. TERRÉ et P. MABILAT, Sociétés commerciales, T.2, Dalloz, Paris, 1974.
- J.MESTRE, M. -É. PANCRAZI , I. GROSSI, L. MERLAND et N. TAGLIARINO-VIGNAL, Droit commercial, T.1, activité commerciale, structures d'entreprises(commerçants, sociétés et autres groupements, 30<sup>ème</sup> éd., L.G.D.J , Paris, 2016.
- M. COZIAN, A. VIANDIER et F. DEBOISSY, Droit des sociétés, 14<sup>ème</sup> éd., Litec, Paris, 2001.
- M. SALAH, Les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions, Edik, 2001.
- N.-E. TERKI, Les sociétés commerciales, AJED édition, Alger, 2010.

- P. DIDIER et Ph. DIDIER, Les sociétés commerciales, T.2, Economica, Paris, 2011.
- Ph. MERLE et A. FAUCHON, Droit commercial, Sociétés commerciale, 22<sup>ème</sup> éd., Dalloz, Paris, 2018-2019.
- Y. GUYON, Droit des affaires, T.1, Droit commercial général et sociétés, 11<sup>ème</sup> éd., Economica, Paris, 2001.

#### -Articles

- J. CALAIS-AULOY, Capital social, Encyc. Dalloz. soc. 1970.
- J.-F. ARTZ, Action, Encyc. Dalloz, juin 2002.
- J.-M. MOULIN, Sociétés anonymes, droit des actionnaires, J.C.P.2002.
- P. DIDIER et M. MARTEAU-PETIT, Prime d'émission, Encyc. Dalloz. soc. 1993.
- S. DANA-DEMARET, Capital social, Encyc. Dalloz. soc. 1994.

الهوامش:

<sup>1</sup> J. CALAIS-AULOY, Capital social, Encyc. Dalloz. soc. 1970, n°1, p. 2.

<sup>2</sup> يستشف من خلال ما قيل أن رأس المال لا يضم إلا المقدمات النقدية والعينية القابلة للتقدير النقدي دون المقدمات الصناعية، والتي يعتد بها في علاقة الشركاء لتحديد نصيبهم في الأرباح أو مساهمتهم في الخسارة، فهي لا تدخل في المحاسبة وفي ميزانية الشركة ولا تعد محلاً للتنفيذ الجبري. أنظر مصطفى كمال طه ووائل أنور بندق، أصول القانون التجاري-الأعمال التجارية-التجار-الشركات التجارية-المحل التجاري-الملكية الصناعية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007، ص 213 والياس ناصيف، الشركات التجارية، الطبعة الأولى، منشورات البحر المتوسط ومنشورات عويدات، بيروت، باريس، 1982، ص 29.

<sup>3</sup> S. DANA-DEMARET, Capital social, Encyc. Dalloz. soc. 1994, n°1, p. 2.

<sup>4</sup> J. CALAIS-AULOY, op. cit., n°s2 à4, p. 2.

<sup>5</sup> S. DANA-DEMARET, op. cit., n°s3 et 4, pp. 2 et 3.

<sup>6</sup> القانون رقم 15-20 الموافق 30 ديسمبر 2015 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 والمتضمن القانون التجاري، ج.ر العدد 71، الصادر في 30 ديسمبر 2015، ص 5.

<sup>7</sup> F. LEFEBVRE, S.A.R.L, éd. F. LEFEBVRE, Paris, 2000, n°22430, p. 283.

<sup>8</sup> سميحة القليوبي، الشركات التجارية، الطبعة السادسة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2014، ص 997، مصطفى كمال طه وأنور بندق، المرجع السالف الذكر، ص 519 والياس ناصيف، المرجع السابق، ص 380.

Ph. MERLE et A. FAUCHON, Droit commercial, Sociétés commerciale, 22<sup>ème</sup> éd., Dalloz, Paris, 2018-2019, n°638, p. 736 ; J.MESTRE, M. -É. PANCRAZI, I. GROSSI, L. MERLAND et N. TAGLIARINO-VIGNAL, Droit commercial, T.1, activité commerciale, structures d'entreprises(commerçants, sociétés et autres groupements, 30<sup>ème</sup> éd., L.G.D.J, Paris, 2016, n°761, p. 562 et J.-M. MOULIN, Sociétés anonymes, droit des actionnaires, J.C.P.2002, n°67, p. 19.



<sup>9</sup> المادة 694 ق.ت.ج.

Arts. L. 225-132 et L. 228-91C. com.fr.

<sup>10</sup> المادة 823-1 ق.ت.ج.

<sup>11</sup> المادة 824 ق.ت.ج.

<sup>12</sup> Arts. L. 228-29 al. 2 et L. 228-34 C. com.fr.

<sup>13</sup> يتم اللجوء إلى هذا التدبير، أي زيادة رأس المال عندما ترغب الشركة في تحقيق النمو والانتعاش، وتعتبر أن رأسمالها ليس من شأنه الاستجابة لمشروعاتها المستقبلية نظرا لكونه بسيطا، أو بالعكس من ذلك قد تشرع في ممارسة نشاطها برأسمال معين إلا أنها أحوالها قد تتدهور وتصبح غير قادرة على مواجهة حاجياتها والالتزامات التي تقع عليها، كما يمكن أن تحل بما خسائر وتضطر لزيادة رأس المال بمهدف النهوض بأعبائها والحفاظ على ثقة الغير ولتعيد للدائنين ضمانهم كاملا. أنظر مصطفى كمال طه ووائل أنور بندق، المرجع السالف الذكر، ص 516 والياس ناصيف، المرجع السابق، ص 378.

B. DONDERO, Droit des sociétés, 3<sup>ème</sup> éd., Dalloz, Paris, 2013, n°413, p. 246 et Ph. MERLE et A. FAUCHON, op. cit., n°627, p. 726.

<sup>14</sup> راجع الفصل العاشر 10-3 من القرار الموافق 24 يونيو 2013 المحدد لمحتوى معايير تقارير محافظ الحسابات، ج.ر. العدد 24، الصادرة في 30 أبريل 2014، ص 12.

<sup>15</sup> محمد فريد العريبي، الشركات التجارية، المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الإطار القانوني وتعدد الأشكال، دار الجامعة الجديدة، الأزاريطة، 2003، ص 358.

S. DANA-DEMARET, op. cit., n°133, p. 24 ; G. RIPERT et R. ROBLOT, par M. GERMAIN et V. MAGNIER, Traité de droit commercial, T.1, vol 2, les sociétés commerciales, 19<sup>ème</sup> éd. , L.G.D.J, Paris, 2009, n°1934, p. 649 et B. DONDERO, op. cit., n°425, p. 248.

<sup>16</sup> المادة 701 ق.ت.ج.

Art. L. 225-140 (modifié par ordonnance n°2004-604-art.16- portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales et extension à l'outre mer de dispositions ayant modifié la législation commerciale, JORF n°147 du 26 juin 2004)C. com.fr

<sup>17</sup> Art. R.225-123C. com.fr.

<sup>18</sup> J.-M. MOULIN, op. cit., n°69, pp. 19 et 20 et S. DANA-DEMARET, op. cit., n°138, p. 24 .

<sup>19</sup> يمكن للشركة شراء أسهم في البورصة إذا كانت مسعرة أو في حالة تخفيض رأس المال غير المبرر للخسائر، على أن تقوم بإبطائها في الحالة الثانية. راجع المادتين 714 و 715 ق.ت.ج.

<sup>20</sup> Art. L. 225-210 al. 5 ( modifié par ordonnance n°2009-105 du 30 janvier 2009 – art.1-relative aux rachats d'actions, aux déclarations de franchissement de seuils et aux déclarations d'intentions, JORF n°0026 du 31 janvier 2009) C. com.fr. v. aussi, A. CHARVÉRIAT, A.COURET, B. ZABALA et B. MERCADAL, Sociétés commerciales, 42<sup>ème</sup> éd., Mémento pratique f. Lefebvre, Levallois, 2011, n°50130, p. 742.

21 المادة 823-2 ق.ت.ج.

22 المادة 702 ق.ت.ج.

23 Art. L. 225-141 al.2C. com.fr( modifié par ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004-art. 17- portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales et extension à l'outre mer de dispositions ayant modifié la législation commerciale, JORF n°147 du 26 juin 2004)C. com.fr

24 A. CHARVÉRIAT, A.COURET, B. ZABALA et B. MERCADAL, op. cit., n°50200, p. 744.

25 J. HÉMARD, F. TERRÉ et P. MABILAT, Sociétés commerciales, T.2, Dalloz, Paris, 1974, n°431, p. 374.

26 فريد العريبي، المرجع السابق، ص 359.

27 أنظر المادة 8/9 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري، ج.ر العدد 80، الصادرة في 24 ديسمبر 1995، ص 3.

Art. R. 225-120-8°(modifié par décret n°2020-1742 du 29 décembre 2020-art.5- portant création , au sein du code de commerce, d'un chapitre relatif aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, JORF n°0315 du 30 décembre 2020 ) C. com.fr.

28 المادة 694 ق.ت.ج.

29 فريد العريبي، المرجع السابق، ص 359.

30 المادة 694 ق.ت.ج.

Art. L. 225-132 (modifié par ordonnance n°2014-863 du 31 juillet 2014-art.13relative au droit des sociétés, prise en application de l'article 3 de la loi n°2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises, JORF n°0177du 2 août 2014)C.com.fr.

31 Art. R. 225-122( modifié par décret n°2020-1742 du 29 décembre 2020-art.5- portant création , au sein du code de commerce, d'un chapitre relatif aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, JORF n°0315 du 30 décembre 2020 ) C. com.fr.

32 Y. GUYON, Droit des affaires, T.1, Droit commercial général et sociétés, 11<sup>ème</sup> éd., Economica, Paris, 2001, n°432, p. 461.

33 المادة 674 ق.ت.ج.

34 G. RIPERT et R. ROBLOT, par M. GERMAIN et V. MAGNIER, op. cit., n°1939, p. 653.

35 المادة 694 ق.ت.ج.

36 Art. L. 225-132 al.3(modifié par ordonnance n°2014-863 du 31 juillet 2014-art.13relative au droit des sociétés, prise en application de l'article 3 de la loi

n°2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises, JORF n°0177du 2 août 2014)C.com.fr.

<sup>37</sup> Art. R. 225-117-1(création décret n°2015-545 du 18 mai 2015-art.10-pris pour l'application de l'ordonnance n°2014-863 du 31 juillet 2014 relative au droit des sociétés, prise en application de l'article 3 de la loi n°2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises, JORF n°0115 du 20 mai 2015) C. com. fr.

المادة 695 ق.ت.ج.

Art. L. 225-133 ( modifié par ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004-art.8 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales et extension à l'outre mer de dispositions ayant modifié la législation commerciale, JORF n°147 du 26 juin 2004)C. com.fr

<sup>39</sup> J. HÉMARD, F. TERRÉ et P. MABILAT, op. cit., n°428, p. 371 et M. COZIAN, A. VIANDIER et F. DEBOISSY, Droit des sociétés, 14<sup>ème</sup> éd., Litec, Paris, 2001, n°996, p. 350.

<sup>40</sup> يرجع أصل حق الاكتتاب القابل للتخفيض في ظل القانون الفرنسي لقانون 1935، والذي قام بتنظيمه لتفادي بقاء الأسهم الجديدة التي كانت ذات أهمية بالنظر إلى عددها بيد مجلس الإدارة الذي كان له تحقيق عمليات مربحة.

J. HÉMARD, F. TERRÉ et P. MABILAT, op. cit., n°428, p. 371.

<sup>41</sup> Ph. MERLE et A. FAUCHON, op. cit., n°640, p. 739 et G. RIPERT et R. ROBLOT, par M. GERMAIN et V. MAGNIER, op. cit., n°1941, p. 654.

<sup>42</sup> راجع المادة 696 ق.ت.ج والمادة 823-3 من نفس القانون فيما يتعلق بالعقوبات الجزائية.

<sup>43</sup> Ph. MERLE et A. FAUCHON, op. cit., n°641, p. 739 ; F. DUQUESNE, Droit des sociétés commerciales, 4<sup>ème</sup> éd., Bruylant, 2017, Rejet n°1349, p. 346 et G. RIPERT et R. ROBLOT, par M. GERMAIN et V. MAGNIER, op. cit., n°1937, p. 650.

<sup>44</sup> J. HÉMARD, F. TERRÉ et P. MABILAT, op. cit., n°434,p. 376.

<sup>45</sup> S. DANA-DEMARET, op. cit., n°142, p.25.

<sup>46</sup> سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 994 و995.

J.MESTRE, M. -É. PANCRAZI, I. GROSSI, L. MERLAND et N. TAGLIARINO-VIGNAL, op. cit., n°760, pp.561 et 562 et Y. GUYON, op. cit., n°430, p. 457.

<sup>47</sup> شكري أحمد السباعي، الوسيط في القانون التجاري المغربي والمقارن، الجزء الثاني، في الشركات، الطبعة الثانية، مكتبة المعارف،

المغرب، 1980، ص 469 و مصطفى كمال طه ووائل أنور بندق، المرجع السالف الذكر، ص 520.

<sup>48</sup> A. CHARVÉRIAT, A.COURET, B. ZABALA et B. MERCADAL, op. cit., n°49720, p. 733 ; J.-F. ARTZ, Action, Encyc. Dalloz. soc. 2002, n°156, p. 24 et P. DIDIER et M. MARTEAU-PETIT, Prime d'émission, Encyc. Dalloz. soc.1993, n°1, p.1.

<sup>49</sup> M. SALAH, Les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions, Edik, 2001, n°88, p. 116.

<sup>50</sup> Ibid, n°102-1, p. 137.

<sup>51</sup> المادتان 698 و699 ق.ت.ج.

v. aussi, N.-E. TERKI, Les sociétés commerciales, AJED édition, Alger, 2010, n°700, p. 296.

<sup>52</sup> المادة 691 ق.ت.ج.

<sup>53</sup> يتوجب تبليغ المساهمين ووضع تحت تصرفهم كل من تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين فضلا عن تقرير محافظ الحسابات،

على أن حق الاطلاع عليها يرجع لكل واحد من المالكين للسهم المشاعة ومالك الرقبة والمنتفع بالأسهم. أنظر المادتين 678

و682 ق.ت.ج.

<sup>54</sup> المادة 697 ق.ت.ج.

<sup>55</sup> المادتان 5 و6 من المرسوم التنفيذي رقم 11-202 الموافق 23 مايو 2011، يحدد معايير تقارير محافظ الحسابات وأشكال

وآجال إرسالها، ج.ر. العدد 30، الصادرة في أو يونيو 2011، ص 19.

<sup>56</sup> المادتان 3 و4 من المرسوم التنفيذي رقم 11-202 الموافق 23 مايو 2011، السالف الذكر.

<sup>57</sup> المادة 674 ق.ت.ج.

<sup>58</sup> J. HÉMARD, F. TERRÉ et P. MABILAT, op. cit., n°435, p. 25.

<sup>59</sup> Art. L.225-135 ( modifié par ordonnance n°2020-1142 du 16 septembre 2020-art.3- portant création, au sein du code de commerce, d'un chapitre relatif aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, JORF n°0227 du 17 septembre 2020) C. com. fr. v. aussi, arts. L. 225-136 à L. 225-138 C. com.fr.

<sup>60</sup> Art. R. 225-114 ( modifié par décret n°2020-1742 du 29 décembre 2020-art.5- portant création , au sein du code de commerce, d'un chapitre relatif aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, JORF n°0315 du 30 décembre 2020 ) C. com.fr.

<sup>61</sup> Art. R. 225-115 ( modifié par décret n°2020-1742 du 29 décembre 2020-art.5- portant création , au sein du code de commerce, d'un chapitre relatif aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, JORF n°0315 du 30 décembre 2020 ) C. com.fr.

<sup>62</sup> المادة 700 ق.ت.ج.

Art. L. 225-138(modifié par ordonnance n°2020-1142 du 16 septembre 2020-art.3- portant création, au sein du code de commerce, d'un chapitre relatif aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, JORF n°0227 du 17 septembre 2020) C. com.fr.

<sup>63</sup> Ph. MERLE et A. FAUCHON, op. cit., n°641, p. 710 et S. DANA-DEMARET, op. cit., n°143, p.25.

<sup>64</sup> لم يحدد المشرع الفرنسي فئة الأشخاص المعنيين، رغم أن البعض اعتبر أن المراد بهم هنا مجموعة الأشخاص الذين تتوافر فيهم معايير متجانسة وموضوعية، كمثلا مستثمرين مؤهلين، مساهمين لهم صفات محددة، الإطارات، مدخرين مستهدفين.

P. DIDIER et Ph. DIDIER, Les sociétés commerciales, T.2, Economica, Paris, 2011, rejet n°2, p. 547.

<sup>65</sup> G. RIPERT et R. ROBLOT, par M. GERMAIN et V. MAGNIER, op. cit., n°1937-1, p. 651.

<sup>66</sup> Art. L. 225-138-I et R. 225-116 al.1(modifié par décret n°2020-1742 du 29 décembre 2020-art.5- portant création, au sein du code de commerce, d'un chapitre relatif aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, JORF n°0315 du 30 décembre 2020 ) C. com.fr

<sup>67</sup> Art. L. 225-138-III C. com.fr.

<sup>68</sup> A. CHARVÉRIAT, A.COURET, B. ZABALA et B. MERCADAL, op. cit., n°s 50290 et 50291, p. 749.

<sup>69</sup> المادة 700 الفقرة 3ق.ت.ج. وراجع بالنسبة لتقرير محافظ الحسابات ما ذكر سابقا.

Art. L. 225-138-II C. com.fr.

<sup>70</sup> Art. L. 225-136 (modifié par ordonnance n°2020-1142 du 16 septembre 2020-art.3- portant création, au sein du code de commerce, d'un chapitre relatif aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, JORF n°0227 du 17 septembre 2020) C. com.fr.

<sup>71</sup> Art. L. 225-137( abrogé par ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004-art. 51- portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales et extension à l'outre mer de dispositions ayant modifié la législation commerciale, JORF n°147 du 26 juin 2004)C. com.fr.