

حماية حقوق المساهمين القدامى عند زيادة رأسمال شركة المساهمة
Protection of the rights of old shareholders
when increasing the capital of a joint stock company

حليم قيزة* - طالب دكتوراه
جامعة محمد بوضياف، المسيلة- الجزائر
halim.guiza@univ-msila.dz

عبد المجيد صغير بيرم - أستاذ محاضر (أ)
جامعة محمد بوضياف، المسيلة - الجزائر
abdelmadjid.seghirbirem@univ-msila.dz

تاريخ النشر: 2024/07/18	تاريخ القبول: 2024/07/01	تاريخ الارسال: 2024/03/06
-------------------------	--------------------------	---------------------------

ملخص:

بُغية حماية المساهمين القدامى وحفظ حقوقهم في الأموال الاحتياطية عند الزيادة في رأسمال شركة المساهمة بالطريق النقدي؛ أوجد المشرع آليتين قانونيتين، تتعلق الأولى بالمساهمين القدامى بمنحهم الأولوية في الاكتتاب وفق مبدأ "حق الأفضلية في الاكتتاب"، وتتعلق الثانية بالمساهمين الجدد من خلال فرض علاوة الإصدار في حقهم؛ وذلك من أجل تحقيق التوازن والمساواة بين المساهمين الجدد والمساهمين القدامى في الأموال الاحتياطية. تهدف هذه الدراسة إلى معرفة المقصود من هاتين الآليتين ومدى تحقيقهما للغرض المطلوب، وذلك وفق منهج تحليلي استقرائي للنصوص القانونية الناظمة لأحكام زيادة رأسمال شركة المساهمة.

الكلمات المفتاحية: المساهمون القدامى؛ المساهمون الجدد؛ حق الأفضلية في الاكتتاب؛ علاوة الإصدار.

* المؤلف المرسل: حليم قيزة

Abstract:

In order to protect the old shareholders and preserve their right to reserve funds when the capital of the joint stock company increases; the legislator created two legal mechanisms, the first related to the old shareholders by giving them priority in subscription in accordance with the principle of the right of preference in subscription, and the second related to the new shareholders by imposing the issuance premium in their right, in

order to achieve balance and equality between the new shareholders and the old shareholders in the reserve funds.

This study aims to know the meaning of these two mechanisms and the extent to which they achieve the desired purpose, according to an inductive analytical approach to the legal texts governing the provisions of increasing the capital of a joint stock company.

Keywords: Old shareholders; new shareholders; right of preference in subscription; issuance premium.

مقدمة:

بالرغم من خضوع رأسمال شركة المساهمة لمبدأ الثبات كمبدأ أصولي مكرس في القانون التجاري، إلا أن هناك العديد من المتغيرات والأسباب التي قد تحول دون الحفاظ عليه، لعل أهمها زيادة رأسمال الشركة، والذي يبرز عادةً إذا ما أخذت أعمال الشركة في النمو والاتساع، أو أيضاً عندما تسوء أحوال الشركة، بحيث لا تجد الموارد الكافية لمواجهة حاجياتها، كأن تُصاب بخسائر فتلجأ لزيادة رأسمالها لكي تُعيد إلى الدائنين كامل ضمانهم.

وتتم الزيادة في رأسمال الشركة بعدة طرق، لعل أخطرها بالنسبة للمساهمين القدامى هي تلك التي تتم عن طريق إصدار حصص أو أسهم جديدة، لأنها تؤدي إلى دخول طائفة من المساهمين الجدد يزاحمون القدامى في الأموال الاحتياطية، وبالأخص إذا ما كانت ضخمة، وهو ما يؤدي إلى الإضرار بهم حتماً. ومن أجل تفادي ذلك؛ أرسى المشرع الجزائري قواعد حماية للمساهمين القدامى في مواجهة المساهمين الجدد، فمنح لهم حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة من جهة، ومن جهة أخرى وحتى يتحقق التوازن بين المساهمين، تدخل ووضع قواعد من شأنها أن تؤدي إلى المساواة بين الفئتين؛ تمثلت في إصدار أسهم بقيمة أعلى من قيمتها الاسمية، فألزم المساهمين الجدد بدفع ما يسمى بعلاوة الإصدار، التي تمثل مقابلاً للاشتراك في الأرباح التي تم ادخالها.

تأسيساً على ما سبق؛ تظهر أهمية هذه الدراسة، والمتأتية من ضرورة تحقيق التوازن بين حماية مصلحة المساهمين وبين حماية مصلحة الشركة، بالنظر لمتطلبات التمويل التي قد تحتاجها الشركة. وهو الأمر الذي نحاول تسليط الضوء عليه من خلال معرفة الأحكام القانونية التي نظمت كلاً من حق الأفضلية في الاكتتاب وعلاوة الإصدار، وهل نجحت تلك القوانين في تحقيق الحماية الكافية للمساهمين القدامى أم أنه يشوبها النقص وتحتاج لإعادة النظر فيها؟

من خلال ما سبق؛ يظهر أنه ولمعرفة كيف عالج المشرع مسألة حماية المساهمين القدامى في شركة المساهمة عند زيادة رأسمالها، وجب أن نتطرق إلى تقرير حق الأفضلية في الاكتتاب (المطلب الأول)، ثم إلى فرض علاوة الإصدار (المطلب الثاني).

المطلب الأول: تقرير حق الأفضلية في الاكتتاب

يُقصدُ بحق الأفضلية في الاكتتابِ بالأسهم إعطاء مساهمي الشركة الأولوية والأفضلية والأسبقية في الاكتتاب في الأسهم التي تُصدرها الشركة بمناسبة زيادة رأس المال، بالتناسب مع مقدار الأسهم التي يحوزها كلٌّ منهم.¹ وقد منح المشرع الجزائري للمساهمين القدامى هذا الحق، بحيث يكون لكل مساهم أن يكتتب في الأسهم الجديدة بنسبة ما يملكه من أسهم أصلية في الشركة؛ وهو ما جاء في المادة 694 ق. ت. ج، حيث نصت على أنه: "تتضمن الأسهم حق الأفضلية في الاكتتاب في زيادات رأس المال للمساهمين بنسبة قيمة أسهمهم، وحق الأفضلية في الاكتتاب في الأسهم النقدية الصادرة لتحقيق زيادة رأس المال...". ويُعتبر هذا الحق من النظام العام،² فلا يجوز الاشتراط ضمن أحكام القانون الأساسي على إلغاءه أو الانتقاص منه. لذلك نص القانون التجاري الجزائري على عقوبات جزائية في حالة مخالفته.³ من خلال الأحكام القانونية الناظمة لهذا الحق، حدّد المشرع كيفية ممارسته (الفرع الأول)، وكيفية التنازل عنه أو إلغاؤه (الفرع الثاني).

الفرع الأول: كيفية ممارسة حق الأفضلية في الاكتتاب

حدّد المشرع الجزائري كيفية ممارسة الحق التفاضلي في الاكتتاب من خلال تحديد النطاق الموضوعي (أولاً)، والنطاق الشخصي (ثانياً) لهذا الحق. أولاً: النطاق الموضوعي للحق التفاضلي للاكتتاب يُقصدُ بالنطاق الموضوعي للحق التفاضلي للاكتتاب، الشروط التي وضعها المشرع من أجل ممارسة هذا الحق، والتي هي كالتالي:

1- أن تتمّ الزيادة في رأسمال الشركة بالأسهم النقدية:

وبالمفهوم المخالف لنص المادة 2/694 ق. ت. ج.⁴ يظهر أن هذا الحق لا يتقرر إذا تمت الزيادة بإصدار أسهم عينية، أو بإدماج الاحتياطي في رأس المال، أو بتحويل السندات بامتيازات أو بدونها إلى أسهم؛⁵ والسبب في ذلك أنه في الطريقة الأولى تكون أسهم زيادة رأس المال موجهة لفائدة مالك المال العيني الذي تهدف الشركة إلى الحصول عليه من خلال هذه العملية، وأمّا الطريقة الثانية فهي لا تُعتبر اكتتاباً جديداً، وإنما هي عبارة عن عملية زيادة

رأس المال بأسلوبيين؛ يتمثل الأول في زيادة القيمة الاسمية للأسهم القديمة، والثاني في إصدار أسهم جديدة مجانية تُوزَع على المساهمين بنسبة ما يملكه كل واحد منهم من أسهم. أمّا في الطريقة الثالثة فإنّ أسهم الزيادة تكون موجّهة لفائدة الدائنين ويهدف سدادها.⁶

2- أن يتم تسديد رأسمال الشركة بالكامل:

جاء في المادة 1/693 ق. ت. ج أنه يُخصّص الحقّ التفاضلي في الاكتتاب للأسهم التي حُررت بالكامل. ذلك أنه وفي الأصل، لا يمكن للشركة الإقدام على الزيادة النقدية إلا إذا تمّ تسديد رأس المال بكامله، وهذا شرطٌ بديهي؛ لأنّ المنطق القانوني يفرض على الشركة استيفاء ما تبقى من القيمة الاسمية للأسهم الممثلة لرأس المال، قبل أن تسعى إلى زيادته.⁷ وبالتالي فإنه يتعيّن على المساهم أن يسدّد المبالغ المرتبطة بالسهم، التي قام باكتتابها، حسب الكيفيات المنصوص عليها في القانون الأساسي للشركة.⁸

3- ممارسة الحقّ التفاضلي في أقل من 30 يوماً:

إنّ حقّ الأفضلية في الاكتتاب على أسهم الزيادة هو حقّ مقيّد بمعياري زمني، يتعيّن على المساهمين مراعاته والتقيّد به وحسم أمرهم في الشراء، وعلى إثره يترتب سقوط حقّ المساهم المتأخّر في أفضلية شراء الأسهم، فينبغي ألا يقلّ الأجل الممنوح للمساهمين لممارسة الحقّ التفاضلي في الاكتتاب عن ثلاثين (30) يوماً، ابتداءً من تاريخ افتتاح الاكتتاب،⁹ وذلك تحت طائلة متابعة كلّ مخالفٍ بعقوبات جزائية تكمن في الغرامة،¹⁰ ويجوز إقفال الأجل في حالة ممارسة جميع حقوق الاكتتاب غير القابلة للتخفيض.¹¹

يلاحظ أنّ المدّة الزمنية التي منحها المشرّع للمساهمين القدامى من أجل ممارسة الحقّ التفاضلي هي مدّة طويلة نسبياً، مقارنةً مع متطلبات الحياة العملية والتجارية وما تقتضيه من سرعة في التعامل، وبالأخصّ بالنسبة للشركات المسعّرة في البورصة، التي تخضع قيمة أسهمها لمتطلبات السوق، ولعلّ الأمر الذي تفتنّ له المشرّع الفرنسي الذي قام بتقليص المدّة الزمنية التي يُمارس خلالها الحقّ في الاكتتاب بموجب القانون رقم 2004-604¹² بتاريخ 24 جوان 2004، فحصرها في خمسة (5) أيام على الأكثر ابتداءً من افتتاح الاكتتاب، والتي يمكن قفلها مسبقاً إذا ما مورست جميع حقوق الاكتتاب غير القابلة للتخفيض كشرطٍ أول، وكشرطٍ ثاني إذا ما تحققت زيادة رأس المال بالكامل بعد التنازل الانفرادي للمساهمين عن حقّ التفاضل في حالة عدم الاكتتاب.¹³

4- إعلام المساهمين بإصدار الأسهم الجديدة:

يتوجبّ إعلام المساهمين عن إصدار الأسهم الجديدة وكيفية إصدارها عن طريق إعلان، فلا بدّ من احترام إجراءات الإشهار عند بداية الاكتتاب طبقاً للمادة 703 ق. ت. والتي من المفروض أن تحتوي على بعض البيانات، من بينها ضرورة وجود الحقّ التفاضلي في الاكتتاب في الأسهم الجديدة لصالح المساهمين، وشروط ممارسة هذا الحقّ.¹⁴

فضلاً عن ذلك، فإنّ المشرّع الجزائري¹⁵ اشترط على غرار نظيره الفرنسي،¹⁶ أن يتخذ القرار بالزيادة من طرف الجمعية العامة غير العادية، لأنّ هذه العملية من شأنها أن تؤدي إلى تعديل القانون الأساسي للشركة، ولهذا فإنّ القرار المسبق بالتعديل يُعتبر بمثابة شهادة ميلاد حقّ الأفضلية.¹⁷

ثانياً: النطاق الشخصي للحقّ التفاضلي للاكتتاب

يجوز للمساهم أو من ينوب عنه ممارسة الحقّ التفاضلي، ويُمنح الحقّ التفاضلي في الاكتتاب في الأسهم لجميع المساهمين القدامى عملاً لمبدأ المساواة بين المساهمين، فلا يجوز قصره على البعض منهم فقط، حيث يكون لكل مساهم أن يكتتب في الأسهم النقدية الصادرة بالتناسب مع ما يملكه من الأسهم القديمة.¹⁸

على أنّه إذا كانت الأسهم مرهونة بحقّ الانتفاع لشخص آخر، فإنّ المادة 701 ق. ت قرّرت ترك الأمر لاتفاق الأطراف؛ فإذا لم يكن هنالك اتفاق، فإنّه يتمّ إرجاع الحقّ التفاضلي في الاكتتاب إلى صاحب السهم، أي لمالك الرقبة. على أنّه إذا ما باع هذا الأخير حقوقه، فإنّ المبالغ الناتجة عن الإحالة أو الأموال المكتسبة بفضل هذه المبالغ تخضع لحقّ الانتفاع، إلّا أنّه وفي حالة إهمال مالك الرقبة ممارسة حقّه، فإنّ لمالك حقّ الانتفاع أن ينوب عنه في الاكتتاب بالأسهم الجديدة أو في بيع الحقوق.

تجدد الإشارة إلى أنّ المشرّع الجزائري، خلافاً للمشرّع الفرنسي، ورغم سماحه لمالك حقّ الانتفاع الحلّ محلّ مالك الرقبة، إلّا أنّه لم يُبيّن الأجل الذي يتوجبّ عليه احترامه قبل ممارسة هذا الحقّ؛ ذلك أنّ المشرّع الفرنسي اعتبر مالك الرقبة مهملًا تجاه المنتفع، وذلك إذا لم يتمّ بالاكتتاب بالأسهم الجديدة أو ببيع حقوق الاكتتاب خلال أجل ثمانية (8) أيام قبل انقضاء أجل الاكتتاب المخوّل للمساهمين.¹⁹

أمّا بالنسبة للأسهم المملوكة على الشيوع؛ فإنّ المشرّع لم يحدّد لمن تعود ممارسة الحقّ التفاضلي في الاكتتاب، والرأي السائد في هذا الإطار هو أنّ للمالكين على الشيوع التصرف بواسطة واحدٍ منهم أو من قبل وكيلٍ وحيد.²⁰

وبالنسبة لقيمة الحق التفاضلي في الاكتتاب؛ فإنها تبقى مرهونة بعدة معايير، كقانون السوق بالنسبة للشركات المسعرة في البورصة، علاوة على التطلعات المستقبلية لتطور الشركة،²¹ وإن كان يُشترط فيها في الأصل 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.²² ويحق لكل مساهم أن يكتتب في الأسهم النقدية الصادرة بالتناسب مع الأسهم القديمة التي يحوّزها، ويُسمى حقّه في هذه الحالة "حقّ الاكتتاب غير القابل للتخفيض"،²³ أي أنه غير قابل للتخفيض منه، فلو كان رأسمال الشركة مقدراً بـ 20 مليون دج مقسمة إلى 20 ألف سهم، فتكون القيمة الاسمية للأسهم 200 دج، فإذا قرّرت الشركة زيادة رأسمالها بقيمة 10 آلاف سهم، تصبح القيمة الاسمية للأسهم 1000، وفي هذه الحالة يكون لكل مساهم قديم الحق في اكتتاب سهم واحد جديد عن كل سهمين قديمين: (20.000.000 رأسمال أصلي/10.000.000 مبلغ الزيادة=02 سهمين).²⁴ غير أنه إذا لم يتمّ الاكتتاب بالأسهم الصادرة بالكامل، بسبب امتناع المساهمين عن ممارسة حقهم في الأفضلية، فيمكن للجمعية العامة غير العادية في هذه الحالة أن تقوم بتوزيع الأسهم المتبقية على المساهمين للاكتتاب فيها مرة أخرى، كل واحد بنسبة ما يملك من أسهم قديمة، ويُسمى الحق التفاضلي في هذه الحالة "الحق القابل للتخفيض".²⁵ فإذا لم تمتصّ كل الاكتتابات مجدداً فإن الباقي يوزع على الهيئة الإدارية، إلا إذا قرّرت الجمعية العامة غير العادية عكس ذلك،²⁶ كأن تُقرّر عرضها على الجمهور، وإلا بطلت عملية الزيادة.

تجدر الإشارة إلى أنّ ممارسة حقّ الاكتتاب القابل للتخفيض كان يُشكّل صعوبات في ظلّ القانون الفرنسي، لأنّه كان يقتضي معالجة أوامر الاكتتاب وإعداد سُلّم التوزيع، لذا فإنّ قانون 3 جانفي 1983 قام بإلغاء طابعه الإلزامي، كما أنّ الأمر الصادر في 24 جوان 2004²⁷ عمل على تحديد اللجوء إليه. وعليه، وطبقاً للأحكام الحالية، فإنه لم يعد من الممكن ممارسة حقّ التفاضل في الاكتتاب بصفة قابلة للتخفيض، في ظلّ هذا القانون، إلا إذا تمّ تقريره صراحةً من قبل الجمعية العامة غير العادية، أو من طرف مجلس الإدارة أو مجلس المديرين في حالة التفويض.²⁸

الفرع الثاني: التنازل عن الحق التفاضلي في الاكتتاب والغاؤه

يُعتبر حقّ الأفضلية في الاكتتاب من الحقوق الأساسية للمساهم، ومن ثمّ فإنّ له أن يمارس هذا الحقّ، وله التنازل عنه بإرادته الحرة (أولاً)، وبالمقابل لا يجوز حرمان المساهم منه

بأى طريقة كانت. غير أنه، وكاستثناء، منح المشرع الجزائري، على غرار المشرع الفرنسي، للجمعية العامة غير العادية الحق في إلغائه إذا اقتضت مصلحة الشركة ذلك (ثانياً).

أولاً: التنازل الإرادي عن حق الأفضلية في الاكتتاب

يُعتبر حق الأفضلية ذو طبيعة مالية تجعله قابلاً للتداول بصفة جزئية أو كلية، طيلة فترة الاكتتاب في أسهم الزيادة، على أنه في المقابل لا يُعد المساهم مُلزماً بممارسته، حيث يمكنه التنازل عنه بصفة انفرادية وإرادية. ولعل هدف المشرع من منح المساهم حق التنازل بصفة فردية، هي الإسراع في تحقيق عملية الزيادة، فلا يكون امتناعه عن ممارسة هذا الحق عائقاً لمنع دخول مساهمين جدد إلى الشركة. ويُعد كل قرار صادر عن الجمعية العامة غير العادية بإجبار المساهم على ممارسة هذا الحق باطلاً بشكلٍ مُطلق؛ لأن مثل هذا القرار ينطوي على زيادة في التزاماته، وهو مما لا يجوز قانوناً،²⁹ وهو ما قرره المشرع الفرنسي أيضاً في نص المادة 18-242.L. على أنه ما يؤخذ على المشرع الجزائري في هذا الحكم، أنه لم ينص على كيفية ممارسة حق التنازل، بخلاف المشرع الفرنسي الذي نص على ضرورة أن يقوم المتنازل بإعلام الشركة بموجب رسالة موصى عليها،³⁰ وكما يمكن للمساهم التنازل عن حقه في الأفضلية، فإنه يجوز له أيضاً أن يتنازل عن تداول الأسهم خلال فترة الاكتتاب، وهذا ما نصت عليه المادة 3/694 و4 من القانون التجاري الجزائري، باعتبار أن حق الأفضلية في الاكتتاب له طبيعة مالية.

تجدر الإشارة أنه إذا كانت الشركة قد أصدرت سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم، ورخصت الجمعية العامة لتحويل هذه السندات إلى أسهم، فإن هذا الترخيص يُعد تنازلاً صريحاً من المساهمين عن حقهم في الأولوية والأفضلية في الاكتتاب في الأسهم التي ستصدرها الشركة مقابل هذه السندات، والحكم نفسه يمكن اعتماده بالنسبة للديون العادية، أي أنه إذا قررت الشركة سداد الديون التي عليها بموافقة الدائنين، بإجراء المقاصة مع أسهم زيادة رأس المال التي ستصدرها؛ فإن قرار الجمعية العامة غير العادية التي تقر هذا الموقف في مقام تنازل المساهمين عن حقهم في الأولوية والأفضلية في الاكتتاب بالأسهم لفائدة هؤلاء الدائنين.³¹

ثانياً: إلغاء الحق التفاضلي في الاكتتاب

قد تقتضي مصلحة الشركة إلغاء الحق التفاضلي في الاكتتاب في الأسهم، بغية التقليل من حجم مديونيتها، فتشرع في تحويل السندات إلى أسهم، أو يهدف جلب مساهمين جدد

ذوي ذمم مالية عامرة من شأنها أن تساعد الشركة على تنمية مشروعها الذي أنشئت لأجله؛ الأمر الذي يتطلب تضحية المساهمين القدامى بالحق في الأفضلية الممنوح لهم قانوناً، بمعنى التضحية بالمصلحة الفردية مقابل مصلحة الشركة.³²

تجدد الإشارة إلى أنه يُعتبر قرار الإلغاء بالضرورة إلزامياً في كل مرة تتجسد فيها الزيادة باللجوء العلني للدّخار،³³ على أنه، ولتوفير الحماية لحقوق المساهمين القدامى، فإنه قد أُخذت بعض الاحتياطات؛ فعلى اعتبار أن الجمعية العامة غير العادية، المؤهلة لتقرير أو لترخيص الزيادة، هي التي لها أن تتخذ قرار الإلغاء، فإنه يُشترط أن تفصل في ذلك تحت طائلة بطلان المداولة، بناءً على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، بحسب الحالة، علاوة على تقرير مُحافظ الحسابات؛³⁴ وبناءً على هذه التقارير، تفصل الجمعية العامة غير العادية في قرار الإلغاء وفق شروط النّصاب القانوني والأغلبية المتطلّبة التي جاءت بها المادة 674 ق. ت.³⁵ وذلك من أجل تقرير ما إذا كان هذا الإجراء لصالح الشركة أم لا.

والإلغاء قد يكون كلياً، عندما تُحبّد الشركة اللجوء إلى علنية الدّخار من أجل جذب المستثمرين وتشجيعهم على الاكتتاب في أسهمها، فيطبّق على جميع المساهمين، تكريساً لمبدأ المساواة.³⁶ كما يمكن أن يكون الإلغاء جزئياً، حينما تقرّر الشركة الإلغاء في حق مساهم واحد أو أكثر.³⁷

ونجد أنّ المشرّع الفرنسي قد تبنى نفس القاعدة، إلا أنه أضاف، على خلاف نظيره الجزائري، بأن الإلغاء يمكن أن يشمل عملية زيادة رأس المال ككل، أو يمكن أن يقتصر على واحدة أو عدّة دفعات من هذه الزيادة،³⁸ كما اشترط ضرورة أن يتضمن التقرير الذي يُعدّه كل من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، المقدار الأقصى وأسباب زيادة رأس المال المقترحة، زيادةً على أسباب اقتراح إلغاء الحقّ التفاضلي في الاكتتاب.³⁹

المطلب الثاني: فرض علاوة الإصدار

زيادةً على الآلية الأولى المتمثلة في حق الأفضلية في الاكتتاب، والمقرّرة لصالح المساهمين القدامى من أجل حماية حقهم في الأموال الاحتياطية؛ فإنه توجد آلية أخرى تتمثل في إلزام المساهمين الجدد بدفع مبلغ مالي يُمثّل الفرق بين القيمة الاسمية والقيمة الحقيقية للسهم، وهي ما يُسمّى بعلاوة الإصدار.

والمشرّع الجزائري لم يقدّم بتعريف علاوة الإصدار، شأنه في ذلك شأن التشريعات المقارنة، حيث اكتفى بالنص عليها في المادة 690 ق. ت. ج، لذلك تولّى الفقه مهمة تحديد

مفهومها من خلال تعريفها وتحديد طبيعتها القانونية (الفرع الأول)، وكيفية تحديدها وشروطها (الفرع الثاني).

الفرع الأول: تعريف علاوة الإصدار وتحديد طبيعتها القانونية

سنتطرق إلى تعريف علاوة الإصدار (أولاً)، ثم إلى طبيعتها القانونية التي كانت محل اختلاف بين الفقهاء (ثانياً).

أولاً: تعريف علاوة الإصدار

لم يُعرّف المشرع الجزائري علاوة الإصدار، شأنه في ذلك شأن بقية القوانين المقارنة،⁴⁰ واكتفى بالنص عليها في المادة 690 ق. ت. بقوله: "تصدر الأسهم الجديدة إما بقيمتها الاسمية وإما بتلك القيمة مع زيادة علاوة الإصدار".

أما الفقهاء فقد وضعوا تعريفات مختلفة لعلاوة الإصدار؛ فمنهم من عرفها بأنها القيمة الإضافية التي تضاف للقيمة الاسمية للسهم،⁴¹ ومنهم من عرفها بأنها المبلغ الذي تطلبه شركة المساهمة زيادةً على القيمة الاسمية للسهم عند زيادة رأس المال، أي أنه الفرق بين القيمة الاسمية للسهم الجديد وقيمة الإصدار،⁴² في حين اعتبر البعض أن علاوة الإصدار ما هي إلا مقدمات إضافية، تُفرض على المساهمين الجدد لتمكينهم من الانضمام إلى الشركة واكتساب صفة المساهم في شركة المساهمة، ومن ثم تمتعهم بجميع الحقوق المُعترف بها للمساهم.⁴³

ويبرز فرض علاوة الإصدار بأن حق الأولوية يُعدُّ حقاً مقررّاً لصالح المساهمين القدامى، إلا أنهم لا يتمتعون به إلا إذا كانت الزيادة بأسهم نقدية، أما إذا تمت الزيادة بأسهم عينية أو بتحويل الديون، فإنهم يفقدون هذا الحق، كما أنه يُمكن للمساهمين القدامى التنازل عن حق الأولوية، ويُمكن للشركة إلغاؤه كما سبق الذكر، وبالتالي ينضمُّ للشركة مساهمون جدد يكون لهم الحق في احتياطات غير موزعة لم يشاركوا في إنجازها، وهذا من شأنه المساس بمبدأ المساواة بين المساهمين القدامى والمساهمين الجدد.⁴⁴

والأصل أن الزيادة بإضافة القيمة الاسمية للسهم لا يمكن أن تتحقق بوجه عام إلا بقبول المساهمين بالإجماع، وفقاً لما جاء في المادة 689 ق. ت. ج، التي تنصُّ على أنه "لا تتحقق الزيادة بإضافة القيمة الاسمية للسهم إلا بقبول المساهمين بالإجماع، ما عدا إذا تحقق ذلك بإلحاق الاحتياط أو الأرباح أو علاوات الإصدار". وهذا النصُّ مبررٌ بالمنطق، إذ لا يمكن زيادة رأسمال الشركة بزيادة القيمة الاسمية للسهم إلا بإجماع جميع المساهمين.

ثانياً: الطبيعة القانونية لعلاوة الإصدار

اختلفَ الفقه في تحديد الطَّبيعة القانونية لعلاوة الإصدار؛ فذهب رأيٌ إلى القول بأنَّ علاوة الإصدار تُعتبر ربحًا تتحصَّل عليه الشركة بمناسبة زيادة رأسمالها، على اعتبار أنها تزيد في ثروة الشركاء، وهو ما يطابق مفهوم الربح:

« ... La justification de cette disposition d'une portée très générale réside dans l'enrichissement que ces sommes procurent aux patrimoines privés qu'elles viennent augmenter ».⁴⁵

إضافةً إلى كونها احتياطات تتكوَّن من الرصيد الناشئ عن المقارنة بين القيمة الصافية للإصدار والقيمة الاسمية الأدنى؛ فضلًا على أنها تنازلٌ من المساهمين القدامى عن جزءٍ من حقوقهم المالية لفائدة المساهمين الجدد، ومن بينها الحق في الأموال الاحتياطية التي تمَّ ادخارها من الأرباح بعد القيام بالاقتطاعات المفروضة قانونًا؛ لذا تتخذ علاوة الإصدار نفس الطَّبيعة القانونية للأرباح والاحتياطات.⁴⁶

غير أنَّ هذا الرأي مردودٌ عليه بأنه ليس من الضروري أن تكون الاحتياطات المكوَّنة من قبيل الأرباح المتراكمة أو المُجمَّعة، والدليل على ذلك الاحتياطات الناشئة عن زيادة أصول الشركة بسبب التضخم وانخفاض قيمة النقود؛ فهذه الزيادة لا تُمثِّل أرباحًا، مع أنها تُمثِّل العناصر المالية للشركة. كما أنَّ الميزة الأساسية للأموال الاحتياطية هي أنها تُشكِّل فائضًا لرأس المال، لذا فإنَّ هذه القيمة قابلةٌ للاستعمال والتصرف فيها، توضع في حسابات الشركة لاستعمالها وفق احتياجاتها، وعليه، لا يُمكن ربط المبلغ الإضافي عن القيمة الاسمية للسهم بالأرباح أو بالأموال الاحتياطية، فلكلٍّ منهم طبيعته الخاصة.⁴⁷

إلا أنَّ الرأي الرَّاجح الذي اتَّفَقَ عليه هو أنَّ علاوة الإصدار ما هي إلا "مقدِّمات" إضافية تُفرض على المساهمين الجدد لتمكينهم من اكتساب صفة الشريك في شركة المساهمة، ومن ثمَّ تمتعهم بجميع الحقوق المُعترف بها للمساهم، وتُسجَّل في الخصوم الداخلية، باعتبار أنَّ جميع الشركاء يستفيدون منها.⁴⁸

الفرع الثاني: تحديد علاوة الإصدار وشروطها

سنتطرَّق في هذا الفرع إلى تحديد علاوة الإصدار (أولًا)، ثمَّ إلى شروطها (ثانيًا).

أولًا: تحديد علاوة الإصدار

استقرَّ الرأي أنَّه ووفقًا للمنطق، فإنَّ الهيئة التي تملك صلاحية تقرير زيادة رأس المال هي وحدها التي تملك صلاحية تحديد المبلغ الإضافي عن القيمة الاسمية المحددة في القانون الأساسي، والتي هي حسب القانون الجزائري الجمعية العامة غير العادية، وبالتالي وتبعًا لذلك

فإنّ تحديدَ قيمةِ علاوةِ الإصدار يتمُّ من قِبَلِ الهيئةِ التي تملكُ سُلطةً اتّخاذِ قرارِ عمليةِ زيادةِ رأسِ المالِ، وهيَ الجمعيةُ العامّةُ غيرِ العاديةِ،⁴⁹ على أن يتمَّ ذلكَ تحتَ رقابةِ مندوبِ الحساباتِ الذي كُلفَ بالتّحقُّقِ من مدى احترامِ مبدأِ المساواةِ بينِ المساهمينِ، زيادةً على الرّقابةِ التي تفرضُها على الشَّركاتِ المسعّرةِ لجنةُ تنظيمِ عملياتِ البورصةِ ومراقبتها.⁵⁰

ثانيًا: شروطُ علاوةِ الإصدار

تقومُ علاوةُ الإصدارِ على الشُّروطِ التّاليةِ:

- أن تكونَ ذاتَ قيمةٍ ماليةٍ؛ فيمكنُ للمساهمِ الجديدِ أن يدفعَ قيمتها بتقديمِ مزايا نقديةٍ أو بتقديمِ مزايا عينية.⁵¹

- تُفرضُ علاوةُ الإصدارِ في حالةٍ واحدةٍ؛ بمعنى أنّهُ لا يمكنُ للشَّركةِ إصدارُها متى شاءت، وإنّما حدّدَها المشرِّعُ بوضعياتٍ قانونيةٍ معيّنة، وذلكَ عندَ زيادةِ رأسمالِ الشَّركةِ أولاً، وثانيًا أن تكونَ الزيادةُ عن طريقِ إصدارِ أسهمٍ جديدةٍ.

- عند وضعِ قيمةِ علاوةِ الإصدارِ، يجبُ مراعاةُ عدّةِ معطياتٍ أهمُّها المبلغُ الموضوعُ في الاحتياطاتِ، إضافةً إلى الأبعادِ المستقبليةِ لنشاطِ الشَّركةِ، ومن ثمَّ لا يُمكنُ تحديدُ مبلغٍ أقلَّ من القيمةِ الحقيقيةِ للسَّهمِ، أو المبالغةُ في ذلكِ. ويقابلُ هذا القولُ أيضًا ضرورةً أن تكونَ علاوةُ الإصدارِ جديّةً وغيرَ صوريةٍ، ويتمُّ حسابُ هذهِ العلاوةِ على أساسِ الفرقِ بينِ قيمةِ السَّهمِ قبلَ عمليةِ زيادةِ رأسِ المالِ وقيمتِهِ بعدَ الزيادةِ، وتبسيطًا لذلكِ، يُمكنُ للشَّركةِ تقديرُ المبلغِ الذي يتكوّنُ من علاوةِ الإصدارِ بتقسيمِ مبلغِ الاحتياطاتِ على عددِ الأسهمِ المكوّنةِ لرأسِ المالِ قبلَ تحقيقِ الزيادةِ.⁵²

تجدُرُ الإشارةُ إلى أنّ الفِقهَ يضيفُ علاوةَ الإدماجِ ويعتبرُها شبيهةً بعلاوةِ الإصدارِ، والمقصودُ هنا هو حالةُ الدَّمجِ التي تكونُ عن طريقِ الضَّمِّ،⁵³ والذي يترتّبُ عليه حلُّ الشَّركةِ المدمّجةِ ونقلُ ذمّتها الماليةِ، الإيجابيةِ والسَّلبيةِ، بقوّةِ القانونِ، وهذا ما يؤدي إلى زيادةِ رأسمالِ الشَّركةِ الدّامجةِ. وتتمُّ هذهِ الزيادةُ بقيامِ الشَّركةِ الدّامجةِ بإصدارِ أسهمٍ جديدةٍ لفائدةِ الشَّركةِ المدمّجةِ، وهو الأمرُ الذي يجعلُه شبيهاً إلى حدِّ كبيرٍ بعمليةِ الزيادةِ بحصّةِ عينيةٍ، وبالتالي، فإذا كان نشاطُ الشَّركةِ الدّامجةِ مزدهرًا وكوّنت احتياطاتٍ ضخمةً، فإنّ انضمامَ مساهمي الشَّركةِ المدمّجةِ يضرُّ بمساهمي الشَّركةِ الدّامجةِ في حالِ حصلِ مساهمو الشَّركةِ المدمّجةِ على عددٍ من أسهمِ الشَّركةِ الدّامجةِ تساوي قيمتها الاسميةِ قيمةَ الحصّةِ العينيةِ التي تتمثّلُ في صافي أصولِ الشَّركةِ المدمّجةِ. وتجنّبًا لهذا الوضعِ يتمُّ تخصيصُ جزءٍ

من أصول أموال الشركة المدمجة بحيث لا يدخل في رأسمال الشركة الدامجة، ويضاف إلى احتياطات هذه الأخيرة، فيكون كافياً ليتساوى مركز كلاً المساهمين.⁵⁴
الخاتمة:

من خلال هذه الدراسة، توصلنا إلى مجموعة من النتائج يمكن إيجازها فيما يلي:
- أن المشرع، ومن أجل حماية قدامى مساهمي شركة المساهمة عند زيادة رأس المال من خلال حماية حقهم في الأموال الاحتياطية، وخلق التوازن والمساواة بين المساهمين القدامى والمساهمين الجدد؛ أوجد آليتين قانونيتين، هما: إقرار حق المساهمين القدامى في الأفضلية، وفرض علاوة الإصدار في حق المساهمين الجدد.

- أنه وبالرغم من أنه حاول تنظيم حق الأفضلية في الاكتتاب؛ إلا أنه أغفل التطرق لبعض المسائل أو النقاط، أهمها: عدم تحديد الأجل الذي يجوز فيه لمالك حق الانتفاع الحلول محل مالك الرقبة، رغم ضرورة ذلك، وأنه منح أجلاً كبيراً لممارسة حق الأفضلية، مما قد يضر بالشركة وبالتالي بالمساهمين فيها، كما أنه لم يتم النص على تدخل الجمعية العامة غير العادية للترخيص بممارسة الحق التفاضلي في الاكتتاب بصفة قابلة للتخفيض، كما أنه أيضاً أغفل تنظيم عملية التنازل أو إلغاء الحق التفاضلي بشكل يسمح بعدم المساس بمصلحة الشركة ومصلحة المساهمين فيها.

- أنه وبالرغم من نصه على علاوة الإصدار؛ إلا أنه أغفل تنظيمها أو تحديد شرطها على غرار ما فعله المشرع الفرنسي، وهو ما يستدعي المراجعة وإعادة النظر لما يُشكّله ذلك من ضرر على المساهمين في الشركة.

تأسيساً على ما سبق؛ فإنه وبالرغم من نص المشرع على هاتين الآليتين، من أجل حماية المساهمين القدامى في شركة المساهمة عند زيادة رأسمال الشركة؛ إلا أن إغفاله تنظيم كل المسائل المتعلقة بهما يجعلهما غير قادرتين عن تحقيق الهدف المطلوب.

الهوامش:

¹ « Les actionnaires ont, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de priorité pour la souscription d'actions de numéraire émises en vue d'une augmentation de capital » V.Y. GYON, **Droit des affaires, T1 : Droit commercial général et Sociétés**, ECONOMICA, 12^{ème} éd., 2003, p 467, n° 431.

² أنظر المادة 3/694، ق. ت. ج. (بعكس المشرع الفرنسي الذي ألغى العبارة التي تجعل من هذا الحق من النظام العام، بموجب المادة 51 من الأمر رقم 604-2004، المؤرخ في 24 جويلية 2004، المتعلق بتعديل نظام القيم المنقولة الصادرة عن الشركات التجارية).

³ المادة 832، ق. ت. ج.

⁴ وتقابلها في القانون الفرنسي المادة L225_132.

- ⁵ فوزية ميراوي الحقّ التفاضلي في الاكتتاب لزيادة رأس المال نقدًا في شركة المساهمة، مجلة القانون الدولي والتنمية، مخبر القانون الدولي للتنمية المستدامة، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، الجزائر، المجلد 9، العدد 02، 2021، ص 362.
- ⁶ محمود أمين بن قادة، الآليات القانونية لحماية حقّ المساهمين في الأموال الاحتياطية - دراسة مقارنة بين القانون الجزائري والقانون الفرنسي، مجلة مركز حكم القانون ومكافحة الفساد، دار جامعة حمد بن خليفة للنشر، 2019، ص 3، مقال متاح على الموقع الإلكتروني: <https://www.qscience.com/content/journals/10.5339/rolacc.2019.10>
- ⁷ Philippe MERLE, **Droit commercial : sociétés commerciales**, Dalloz, 10^{ème} éd., 2005, n°556, 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 ».
- ⁸ المادة 715 مكرّر 47 ق. ت. ج.
- ⁹ المادة 702 ق. ت. ج.
- ¹⁰ أنظر المادة 2/823، ق. ت. ج.
- ¹¹ أنظر المادة 702، ق. ت. ج.
- ¹² **Ordonnance n° 2004-604**, du 24 juin 2004 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.
- ¹³ **Article L.225-141**, 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. Ce délai se trouve clos par anticipation dès que tous les droits de souscription à titre irréductible ont été exercés ou que l'augmentation de capital a été intégralement souscrite après renonciation individuelle à leurs droits de souscription des actionnaires qui n'ont pas souscrit.
- ¹⁴ أنظر المادتين 9 و8 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438، المؤرخ في 23 ديسمبر 1995، المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري، الجريدة الرسمية، العدد 80، الصادر بتاريخ 24 ديسمبر 1995.
- ¹⁵ المادة 691، ق. ت. ج.
- ¹⁶ **Art. L. 225-129**, www.legifrance.gouv.fr
- ¹⁷ نادية حميدة، الأموال الاحتياطية في شركة المساهمة، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في القانون الخاص تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعته وهران 2، 2015-2016، ص 252.
- ¹⁸ المادة 694 فقرة 2، ق. ت. ج.
- ¹⁹ **Art. R.225-123C**, www.legifrance.gouv.fr.
- ²⁰ فوزية ميراوي، مرجع سابق، ص 363.
- ²¹ Jean HEMARD, François TERRÉ et Pierre MABILLAT, **Sociétés commerciales**, Tome 2, Dalloz, Paris, 1974, n°431, p. 374.
- ²² فوزية ميراوي، مرجع سابق، ص 364.
- ²³ أنظر المادتين 694 و695، ق. ت. ج.
- ²⁴ أمينة حطابي، الحقّ التفاضلي في الاكتتاب- دراسة مقارنة، مجلة القانون، معهد العلوم القانونية والإدارية، المركز الجامعي أحمد زبانه، غليزان- الجزائر، المجلد 09، العدد 01، ص 142.
- ²⁵ محمود أمين بن قادة، مرجع سابق، ص 03.
- ²⁶ المادة 696، ق. ت. ج.
- ²⁷ **Ordonnance n° 2004-604**, du 24 juin 2004, 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. www.legifrance.gouv.fr.
- ²⁸ **Article L.225-134**, www.legifrance.gouv.fr.
- ²⁹ المادة 5/694، ق. ت. ج.
- ³⁰ **Art. R.225-122**, (modifié par décret n°2020-1742 du 29 décembre 2020, art.5, www.legifrance.gouv.fr
- ³¹ محمود أمين بن قادة، مرجع سابق، ص 3.

³² أمينة حطابي، مرجع سابق، ص 146.

³³ المادتان 698 و699، ق. ت. ج.

³⁴ يتوجب تبليغ المساهمين ووضعه تحت تصرفهم كلاً من تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، فضلاً عن تقرير محافظ الحسابات، على أن حق الاطلاع عليها يرجع لكل واحد من المالكين للأسهم المشاعة ومالك الرقبة والمنتفع بالأسهم. أنظر المادتين 678 و682، ق. ت. ج.

³⁵ نصت المادة 2/674، ق. ت. على أنه "ولا تصح مداولتها إلا إذا كان عدد المساهمين الحاضرين أو الممثلين يملكون النصف على الأقل من الأسهم، في الدعوة الأولى، وعلى ربع الأسهم ذات الحق في التصويت أثناء الدعوة الثانية، فإذا لم يكتمل هذا النصاب الأخير، جاز تأجيل اجتماع الجمعية الثانية إلى شهرين مع بقاء النصاب المطلوب هو الربع دائماً".

³⁶ المادة 698/ثانياً وثالثاً، ق. ت. ج، والمادة 699/أولاً وثانياً، ق. ت. ج.

³⁷ المادة 700، ق. ت. ج.

³⁸ Art L.225-135, « 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 ». Modifié par ordonnance n°2020-1142, du 16 septembre 2020, art.3.

³⁹ Art. R.225-114, « 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 ». Modifié par décret n°2020-1742, du 29 décembre 2020, art.5.

⁴⁰ ميثاق طالب عبد حمادي، نبى خالد عيسى، حماية حقوق المساهمين في الأموال الاحتياطية للشركة، مجلة جامعة بابل للعلوم الإنسانية، كلية القانون، بابل-العراق، المجلد 30، العدد 04، ص 242.

⁴¹ رحيم عبيد عطية، علاوة الإصدار - دراسة قانونية مقارنة، مجلة رسالة الحقوق، العدد الأول، كلية القانون، جامعة كربلاء-العراق، 2012، ص 112.

⁴² ميثاق طالب عبد حمادي، نبى خالد عيسى، مرجع سابق، ص 241.

⁴³ Deen GIBIRILA, **Droit des sociétés**, Ellipses, 2008, 3^{ème} éd., p. 80, n° 145 « La fusion absorption dénommée quelquefois fusion annexion... L'opération se traduit pour la société absorbante par une augmentation du capital issue de l'apport du patrimoine de la ou des sociétés absorbées. Ces dernières sont dissoutes sans liquidation et à la suite d'un échange de droits sociaux »

⁴⁴ ميثاق طالب عبد حمادي، نبى خالد عيسى، مرجع سابق، ص 242.

⁴⁵ نادية حميدة، مرجع سابق، ص 87.

⁴⁶ نادية حميدة، مرجع سابق، ص 87.

⁴⁷ ميثاق طالب عبد حمادي، نبى خالد عيسى، مرجع سابق، ص 244.

⁴⁸ G. RIPERT et R. ROBLLOT, **Traité de droit commercial**, L.G.D.J. 18^{ème} éd. 2002, p. 620. V. aussi : **Com.**, 9 juillet 1952, J. C. P. éd. G. 1953, p. 7742: « ... La prime d'émission n'est ni un bénéfice ni une réserve, mais un supplément d'apport laissé à libre disposition de la société ».

⁴⁹ وهو الحكم الذي أخذ به المشرع الفرنسي في المادة 130-225 L.

⁵⁰ لجنة ضبط عمليات البورصة ومراقبتها هي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993، المعدل والمتمّم، المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

⁵¹ رحيم عبيد عطية، مرجع سابق، ص 115.

⁵² نادية حميدة، مرجع سابق، ص 89.

⁵³ يُقصد بالدمج عقد بين شركتين أو أكثر يترتب عليه اتحاد ذمتهما المالية، بحيث يجتمع جميع الشركاء في شركة واحدة، ويتم بالضم عن طريق ضم شركة أو أكثر إلى شركة أخرى، فتزول الشخصية المعنوية للشركة المنضمّة وتنتقل أصولها وخصومها إلى الشركة الضامة. كما يتم أيضاً عن طريق الدمج، فتندمج عدّة شركات مكونة شركة جديدة، وتنتقل أصول وخصوم الشركات إلى الشركة الجديدة.

⁵⁴ ميثاق طالب عبد حمادي، نبى خالد عيسى، مرجع سابق، ص 246.