مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية

اسم المقال: التنظيم القانوني لحق أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس مال شركة المساهمة محمد توفيق محمد
اسم الكاتب: محمد توفيق محمد، هيثم الطاس
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/8502
تاريخ الاسترداد: 2026/11/02 04:09 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

جامعة الشارقة
UNIVERSITY OF SHARJAH

مجلة جامعة الشارقة

مجلة علمية محكمة

للعلوم القانونية



المجلد 19، العدد 2
ذو القعدة 1443هـ / يونيو 2022م

الترقيم الدولي المعياري للدوريات 2616-6526

https//:doi.org/10.36394/jls.v19.i2.5

التنظيم القانوني لحق أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس مال شركة المساهمة

محمد توفيق محمد

هيثم الطاس

كلية الحقوق - جامعة دمشق

دمشق - سوريا

تاريخ الاستلام: 08-03-2020 **تاريخ القبول: 15-07-2020**

ملخص البحث:

أقر المشرع لمساهمي شركة المساهمة، حق أفضلية الاكتتاب بأسهم الزيادة النقدية لرأس المال، خلال فترة محددة، قبل عرضها للاكتتاب العام، وبما يتناسب مع عدد الأسهم التي يملكها كل منهم قبل الزيادة. لكن بقي الإطار القانوني الذي يحكم هذا الحق مبهم لدى أغلب المستثمرين، الذين لم يحيطوا بمفهومه جيداً، فلم تتضح لهم الشروط التي يجب توافرها لنشأته، والخصائص المميزة له، الأمر الذي ستجري مناقشته في المبحث الأول.

جوانب أكثر عملية، يتم التطرق لها في المبحث الثاني. لنوضح من خلاله كيفية اكتساب هذا الحق، وآلية التعامل مع الخيارات المتاحة أمام حائزه، والمتمثلة في التصرف بالحق خلال الفترة المخصصة لتداول حقوق الأفضلية، والتي تحدد في نشرة الإصدار، أو الاحتفاظ بالحق وممارسته خلال الفترة المخصصة لذلك. مع توضيح الآثار المترتبة على الامتناع عن استخدامه، ومصير الأسهم التي لم يُمارس بشأنها حق الأفضلية. وذلك وفقاً لأحكام لقانون السوري، إضافة لمقارنة أهم الجوانب مع أحكام القانون الإماراتي بشكل أساسي.

الكلمات الدالة: حق أفضلية الاكتتاب، شركة مساهمة، زيادة رأس المال، أوراق مالية، تداول.

المقدمة:

تسعى المشروعات الاقتصادية إلى تعزيز مكانتها التنافسية في سوق السلع والخدمات التي تنتجها، وتتجه دائماً نحو زيادة حجمها. لذلك قد تبدأ شركة المساهمة بمشروع ضئيل نسبياً، وتحتاج إلى التوسع فيه مع تطور مشروع الشركة ونموه، فيصبح رأس مالها قاصراً عن تلبية متطلباتها، وتلمس الحاجة إلى زيادته. فتقوم شركة المساهمة بزيادة رأس مالها، إما عن طريق طرح أسهم جديدة، أو بإضافة الاحتياطي الاختياري، أو الأرباح المدورة، إلى رأس مال الشركة، أو من خلال تحويل اسناد القرض القابلة للتحويل إلى أسهم، أو عند دمج الشركة بأخرى[1]. ذلك بالإضافة إلى زيادة رأس المال بإيجاد أسهم عينية[2].

غير أن زيادة رأس المال، بإصدار أسهم جديدة، وطرحها للاكتتاب، يعني مبدئياً، إدخال مساهمين جدد في الشركة. الأمر الذي يؤدي إلى إشراكهم في الأموال الاحتياطية، التي تكونت من اقتطاع نسبة سنوية معينة من الأرباح، قبل توزيعها على المساهمين القدامى، وهذا يعني استفادة المساهمين الجدد من أموال لم يساهموا في تكوينها. فضلاً عن أن المساهمين القدامى، هم من تحملوا المشروع في بدايته، وسنوات الكفاح الأولى للشركة، حتى أصبحت من الشركات الناجحة، التي تسعى لزيادة رأس مالها، وتوسيع مشروعها نتيجة لنجاحه وحسن سمعته المالية والاقتصادية. كما قد يترتب على دخول مساهمين جدد، تبدّل وجه الأغلبية في الجمعية العامة للشركة، مما قد يفضي إلى تغيّر مسار الشركة. ناهيك عن الضرر الذي يلحق بالمساهمين القدامى، نتيجة انخفاض نصيب السهم الواحد في ربح الشركة، وتأثّر قيمة السهم السوقية، نتيجة عملية الزيادة وفقاً للقيمة الاسمية للسهم، بسبب اختلاف القيمة السوقية للسهم[3].

وتفادياً لهذه النتيجة، التي يفضي إليها تطبيق مبدأ المساواة بين المساهمين القدامى والجد، ورغبة في تحقيق التوازن بين هاتين الفئتين من المساهمين، ومكافأة للمساهمين

(1) الفقرة (2) من المادة (101) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011 (سيشار إليه لاحقاً بقانون الشركات السوري).

(2) المادة (102) من قانون الشركات السوري.

(3) فلو أخذنا مثال مصغر لشركة يقسم رأس مالها إلى 6 آلاف سهم، وكانت القيمة السوقية للسهم الواحد هي (150 ل.س)، وتقرَّر زيادة رأس المال بقيمة 20,000 ل.س عن طريق طرح 4,000 سهم بقيمة اسمية 50 ل.س للسهم الواحد، فإن قيمة الأسهم السوقية قبل الزيادة هي: 6,000سهم × 150 = 900,000 ل.س، وقيمة أسهم الزيادة بالقيمة الاسمية هي: 4,000سهم × 50 = 200,000 ل.س، لتصبح مجموع القيمة السوقية لكامل الأسهم بعد الزيادة هي 1,100,000 ل.س، فتكون القيمة السوقية للسهم الواحد 1,100,000 ÷ 10,000 سهم = 110 ل.س. مما يلحق الغبن بالمساهم القديم في كل سهم بما يعادل (40 ل.س) مقدار الفارق بين القيمة السوقية للسهم قبل الزيادة وقيمته بعد الزيادة أي (150 – 110).

القدامى على جهودهم وتحملهم، ودرءاً لما قد يلحق بهم من إجحاف، في حال اكتتاب مساهمين جدد بأسهم زيادة رأس المال. رأى المشرع السوري، أن يمنح المساهمين القدامى حق أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال، الحق الذي لا يكترث له الكثير من المستثمرين، ويجهلون مفهومه، وكيفية التعامل معه.

إشكالية البحث:

تظهر إشكالية البحث الأساسية انطلاقاً من عدم وضوح الإطار القانوني الذي يحكم حق الأفضلية، وكيفية تدخل المشرع لتنظيم نشأته وممارسه، بالإضافة إلى الغموض الذي يلف مفهومه لدى أغلب المستثمرين، وجهلهم بأهميته وخطورة تجاهله، وما يُثار تبعاً لذلك من تساؤلات يمكن تلخيصها فيما يأتي:

1. ما مفهوم حق الأفضلية، وكيف ينشأ؟
2. ما الشروط التي يجب توافرها لنشأة حق الأفضلية ومباشرته؟
3. ما مدى ارتباط زيادة رأس المال بنشأة حق الأفضلية، وهل يختلف هذا الارتباط باختلاف أسلوب زيادة رأس المال؟
4. ما مدى ارتباط حق الأفضلية بالأسهم الأصلية في الشركة، وتبعاً لذلك، مدى قابلية هذا الحق للتجزئة، وإمكانية التصرف به وتداوله بشكل مستقل وبمعزل عنها؟
5. ما مدى تأثر حق الأفضلية المقرر للمساهم، في حال ورود حق انتفاع على أسهمه؟
6. ما المصدر الذي يستند إليه حق الأفضلية في وجوده، وما مدى صلاحية الشركة في تجاوزه وعدم تفعيله؟
7. كيف ينشأ حق الأفضلية من الناحية العملية، وما هي واجبات الشركة بشأن الإفصاح عن نشأته؟
8. ماذا يتوجب على المساهم أن يفعل حتى يكتسب حق الأفضلية، في ظل تبدل المساهمين المستمر تبعاً لتداول الأسهم، وكيف يحافظ عليه ليتمكن من استخدامه، وهل يلزم مكتسبه باستخدامه؟
9. كيف يتم التعامل بحقوق الأفضلية، وما هي الخيارات المتاحة أمام مكتسبها؟

10. مـا الأثـر المترتـب علـى عـدم ممارسـة حـق الأفضليـة، ومـا هـو مصيـر الأسـهم المرتبطـة بحقـوق الأفضليـة المهملـة؟

أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته، من أهمية ممارسة مساهمي الشركة لحقهم القانوني في الاكتتاب على أسهم زيادة رأس المال، حتى لا يلحق بهم غبن نتيجة عدم التعامل مع هذا الحق بالشكل الصحيح. ومن كون هذا البحث يتطرق للجوانب النظرية المتعلقة بحق الأفضلية، انطلاقاً من توضيح مفهوم هذا الحق، والشروط الواجب توافرها لنشأته ومباشرته، وما يتمتع به من خصائص، والخيارات المتاحة أمام حامله. بما يُمكّن المساهم من تكوين فكرة واضحة عن هذا الحق، ويساعده على اتخاذ القرار السليم بشأنه. ذلك بالإضافة إلى أن البحث يوضح آلية التعامل بحق الأفضلية، من الناحية العملية أيضاً، لا سيما كيفية اكتساب هذا الحق، وما يتوجب على المساهم فعله حتى يثبت له ويتجنب فقدانه، وبيان آلية تنفيذ الخيار المعتمد من قبل حامله، في ضوء الأنظمة والقوانين ذات العلاقة، سواء اختار التصرف به، أم اختار استخدام هذا الحق بممارسته، مع بيان آثار إهماله بالامتناع عن ممارسته.

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى تسليط الضوء على مفهوم حق الأفضلية، والإطار القانوني الذي يحكمه، والعمل على رفع الوعي القانوني بشأنه. من خلال الإجابة على التساؤلات المثارة حوله، لا سيما بيان كيفية نشأته، والمصدر الذي يستند إليه في وجوده، والشروط التي يجب توافرها لمباشرته. وبيان مدى ارتباط حق الأفضلية بعملية زيادة رأس المال، وأسلوب الزيادة الذي يترافق معه هذا الحق. وتوضيح طبيعة العلاقة بين حقوق الأفضلية وأسهم الشركة المتعلقة بها، وأثر إثقال هذه الأخيرة بحق الانتفاع. مع البحث في الخصائص المميزة لحق الأفضلية، لا سيما مدى قابليته للتجزئة أو الإلغاء أو التداول. بالإضافة إلى بيان كيفية اكتساب حق الأفضلية، والخيارات المتاحة أمام مكتسبه، من حيث التصرف به، أو الاحتفاظ به وممارسته، وآلية التعامل مع هذه الخيارات، والأثر المترتب على إهماله والامتناع عن استخدامه.

مكان وزمان إجراء الدراسة:

تم إعداد هذا البحث في الجمهورية العربية السورية، دمشق (جامعة دمشق). خلال الربع الأول من عام 2020

منهجية البحث:

تم اتباع المنهج الوصفي في سبيل بيان المفاهيم المتعلقة بحق أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال، والأحكام القانونية الناظمة له، وكيفية ممارسته، والتعامل معه، وفقاً للقانون السوري الذي تم اتخاذه إطاراً قانونياً رئيسياً للدراسة. بالإضافة إلى اتباع المنهج المقارن، للمقارنة مع القانون الإماراتي بشكل أساسي، إضافة إلى التنويه لمواقف المشرعين في دول أخرى بالنسبة لبعض النقاط التي يجدر ذكرها. وتم في سبيل ذلك تقسيم هذا البحث إلى مبحثين أساسيين، وكل مبحث إلى مطلبين وفقاً لما يلي:

المبحث الأول: مفهوم حق أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال.

المطلب الأول: شروط مباشرة حق أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال.

المطلب الثاني: خصائص حق أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال.

المبحث الثاني: أحكام حق أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال.

المطلب الأول: اكتساب حق أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال.

المطلب الثاني: التعامل بحق أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال.

المبحث الأول: مفهوم حق أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال

يمكن تعريف الأفضلية موضوع هذا البحث، على أنه الحق المقرر قانوناً لمساهمي شركة المساهمة، يكون لهم بموجبه، أولوية الاكتتاب بأسهم الزيادة النقدية لرأس مال الشركة خلال فترة محددة، قبل عرضها للاكتتاب العام، وبما يتناسب مع عدد الأسهم التي يملكها كل منهم قبل الزيادة، وهو حق معترف به في معظم القوانين والتشريعات العربية[1] والأجنبية[2]، حيث بينت الفقرة الثالثة من المادة (101) من قانون الشركات السوري، أنه "يكون للمساهم حق الأفضلية بالاكتتاب بالأسهم الجديدة ممارسةً أو بيعاً ... رغم كل نص مخالف في النظام الأساسي". بمعنى مشابه لنص الفقرة الأولى من المادة (197) من قانون

(1) المادة (96) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم (159) لعام 1981 (سيشار إليها لاحقاً باللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري)، والمادة (112) من قانون التجارة اللبناني الصادر بالمرسوم الاشتراعي رقم (304) لعام 1942 (سيشار إليه لاحقاً بقانون التجارة اللبناني)

(2) المادة (561) من قانون الشركات الإنكليزي لعام The UK Companies Act 2006 2006، والمادة (183) من قانون الشركات الفرنسي رقم (66 - 537) تاريخ 24 / 7 / Loi n°66 - 537 du 24 juillet 1966 1966

الشركات الإماراتي[1]، التي بينت أنه "يكون للمساهمين حق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة ويبطل كل شرط على خلاف ذلك في نظام الشركة أو القرار الصادر بزيادة رأس المال". كما يعد إصدار حقوق الأفضلية جائزاً في فقه الاقتصاد الإسلامي، الذي عدّها تبرع أو هبة من الشركة لمساهميها[2]. وحتى يتضح مفهوم حق الأفضلية، سنتعرف بدايةً على الشروط الواجب توافرها لمباشرة هذا الحق في (المطلب الأول) من هذا المبحث، لننتقل إلى دراسة خصائص حق أفضلية الاكتتاب في (المطلب الثاني).

المطلب الأول: شروط مباشرة حق أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال

يوجد حق الأفضلية بمناسبة زيادة رأس مال الشركة المساهمة، لكن يشترط لمباشرته: أن تكون زيادة نقدية بطريقة طرح أسهم جديدة (الفرع الأول)، وألا تؤدي مباشرة حق الأفضلية إلى زيادة نسبة المساهمة عن الحد المقرر قانوناً (الفرع الثاني)، وأن يباشر المساهم حق الأفضلية ضمن المهلة المقررة لذلك (الفرع الثالث)، إضافة إلى عدم امتلاك الشركة لأسهم صادرة عنها، أو ما يسمى بأسهم الخزينة (الفرع الرابع).

الفرع الأول: أن تكون زيادة رأس المال زيادة نقدية بطريقة طرح أسهم جديدة

رأينا أن شركة المساهمة تقوم بزيادة رأس مالها بعدة طرق، إلا أن حق الأفضلية لا يترتب للمساهمين القدامى، إلا في حالة الزيادة النقدية بطرح أسهم نقدية جديدة. وهو أمر أوضحه كِلا المشرعَين المصري واللبناني صراحةً[3]، أما المشرعَين السوري والإماراتي فلم ينصّا على ذلك بشكل صريح، إنما يُستنتج ذلك من الأحكام الناظمة لزيادة رأس المال. فلا يُتصَور ترتيب حق الأفضلية عند زيادة رأس المال عن طريق إدماج الاحتياطي فيه. لأنه في هذه الحالة، لا يُصار إلى اكتتاب جديد، فلا يترتب على هذه الطريقة، وجوب عرض أسهم الزيادة بطريقة الاكتتاب العام، واشتراك أشخاص من غير المساهمين في الشركة[4]. بل تُنفذ زيادة رأس المال، إما بزيادة القيمة الاسمية للأسهم القديمة، أو بإصدار

(1) القانون الاتحادي رقم (2) لسنة 2015 بشأن الشركات التجارية لدولة الإمارات العربية المتحدة (سيشار إليه لاحقاً بقانون الشركات الإماراتي)

(2) عمار بن عبد الله الحجاج، تداول حقوق الأولوية، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية تصدر عن المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، 2014، عدد (23)، ص:18

(3) الفقرة (1) من المادة (96) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري، الفقرة (1) من المادة (112) من قانون التجارة اللبناني.

(4) فاروق إبراهيم جاسم، حقوق المساهم في الشركة المساهمة، (بيروت: منشورات الحلبي الحقوقية، 2008)، ط1، ص:142.

أسـهم جديـدة مجانيـة، تـوزع علـى المسـاهمين بنسـبة مـا يملكـه كل منهـم مـن أسـهم[1]. وقـد نـص المشـرع الإماراتـي صراحـةً علـى ذلـك[2]، كمـا بيّـن المشـرع الإنكليـزي، والألمانـي، أن حـق الأفضليـة لا يترافـق مـع توزيـع أسـهم مجانيـة؛ حيـث أن هـذه الأسـهم تـوزع فقـط علـى المسـاهمين الحالييـن، بنسـبة مـا يملكـه كل منهـم[3].

إن إصـدار أسـناد قـرض قابلـة للتحويـل إلـى أسـهم، يفيـد بالضـرورة، تنـازل المسـاهمين الذيـن أقـرت هيئتهـم العامـة إصـدار هـذه الأسـناد عـن أفضليـة الاكتتـاب بالأسـهم البديلـة[4]. بـل لـم يجـز المشـرع اللبنانـي إصـدار أسـهم نقديـة جديـدة طـوال مـدة وجـود أسـناد قابلـة للتحويـل، إلا باتخـاذ تدابيـر تجعـل لحملـة الأسـناد أفضليـة فـي الاكتتـاب فـي أسـهم الزيـادة، وكأن المشـرع حـص سـبيل الزيـادة فـي رأس المـال النقـدي، علـى تحويـل الأسـناد إلـى أسـهم، طالمـا كانـت الشـركة قـد أصـدرت هـذه السـندات[5].

مـن جهـة أخـرى، فـإن زيـادة رأس المـال قـد تكـون بإيجـاد أسـهم عينيـة[6]. لكـن الاكتتـاب بمعنـاه المألـوف فـي التعامـل، لا ينطبـق إلا علـى الأسـهم النقديـة؛ لأن الأسـهم العينيـة لا تدخـل فـي عمليـة الاكتتـاب، طالمـا أن القانـون أوجـب تقديمهـا كاملـة عنـد التأسـيس[7]- إذا كانت الشـركة فـي مرحلـة التأسـيس- حيـث بينـت الفقـرة (5) مـن المـادة (92) مـن قانـون الشـركات السـوري، أن الشـركة لا تصـدر الأسـهم العينيـة لأصحابهـا إلا بعـد تسـليم هـذه المقدمـات أو نقـل ملكيتهـا إلـى الشـركة[8]، حتـى أنـه يُسـتغنى عـن الاكتتـاب إذا اقتصـرت المسـاهمة فـي رأسـمال الشـركة

(1) موسى خليل متري وهيثم حسن الطاس، القانون التجاري /2 / الشركات، (دمشق: منشورات جامعة دمشق، 2018 - 2019)، ص:508.

(2) المادة (200) من قانون الشركات الإماراتي.

(3) Andreas Cahn and David C. Donald, Comparative Company Law-Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA, (Cambridge University Press, 2018), 2nd Edition, P:237.

(4) جاك يوسف الحكيم، الشركات التجارية، (دمشق: منشورات جامعة دمشق، 2006 - 2007)، ص:495.

(5) هاني محمد دويدار، التنظيم القانوني للتجارة، (1997)، ص:589

(6) بينت المادة (102) من قانون الشركات السوري أنه "إذا قررت الهيئة العامة غير العادية للشركة زيادة رأس المال عن طريق إيجاد أسهم عينية جديدة وجب اتباع الأصول المنصوص عليها بشأن الأسهم العينية المصدرة عند التأسيس وتقوم عندئذٍ الهيئة العامة العادية بوظائف الهيئة العامة التأسيسية". كما بينت الفقرة (5) من المادة (194) من قانون الشركات الإماراتي "إذا كانت الزيادة في رأسمال الشركة المصدر تتضمن حصصاً عينية فتتبع بشأنها الأحكام المتعلقة بتقييم الحصص العينية الواردة في هذا القانون"

(7) الياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية - تأسيس الشركة المغفلة، (بيروت: منشورات الحلبي الحقوقية، 2008)، ج:7، ص:219

(8) وجاءت الفقرة (3) من المادة (227) من قانون الشركات الإماراتي بمعنى مشابه حيث نصت على أنه "لا يجوز

على المقدمات العينية[1].

بالتالي، وحيث إنه ليس ثمة اكتتاب بالأسهم العينية، فإنه ليس ثمة أفضلية اكتتاب بأسهم زيادة رأس المال، إذا كانت الزيادة تتم عن طريق إيجاد أسهم عينية؛ لأنه ما من اكتتاب أساساً. فهذه الأسهم العينية تقابل تقديم أعيان محددة للشركة، قد لا تتوافر لدى المساهمين القدامى[2]، فهي تُصدَر في مقابل حصص عينية، وتُمنح لمقدمها دون سواه. وقد بين المشرع الإنكليزي صراحةً، أن حق الأفضلية لا يطبق في حالة تخصيص أسهم تسدد قيمتها بمقابل غير نقدي[3]. ويتساءل البعض حول سبب هذا الاستثناء، بالرغم من بقاء ذات الخطر على حصة المساهمين الحاليين قائماً، ولعل أهم ما أُخذ بالاعتبار هنا، أن تخصيص الأسهم مقابل مقدمات غير نقدية (عينية)، يسمح للشركة بأن تستجيب بسرعة وفاعلية لفرص حيازة موجودات إضافية أو مشاريع، دون التعرض لاحتمال ضياعها، أو عدم قبولها في حال عرضها أولاً على المساهمين[4].

أما في عملية دمج الشركة بأخرى، فتنقضي معها الشركة المندمجة، وتبقى الشركة الدامجة قائمة. وعندما تكون الغاية من الدمج، زيادة رأس مال الشركة الدامجة، فإنه يتوجب على الشركة الدامجة، أن تخضع للقواعد الموضوعية والشكلية الخاصة بزيادة رأس المال[5]. وتكون هذه الزيادة في رأس المال بقدر قيمة أصول الشركة المندمجة، ويجب تقدير هذه الأصول، وفقاً للإجراءات المتبعة في تقدير قيمة المقدمات العينية. حيث بينت الفقرة (6) من المادة (220) من قانون الشركات السوري، أن قيمة الشركة المندمجة، تعتبر حصة عينية في رأس مال الشركة الدامجة، أو الناتجة عن الاندماج، وتخضع لأحكام الأسهم العينية. ففي مقابل هذه المقدمات العينية، يوزَّع عدد معين من أسهم الشركة الدامجة، على مساهمي الشركة المندمجة[6]. وبالتالي ليس ثمة اكتتاب بأسهم الزيادة عند زيادة رأس المال

تسليم الأسهم التي تمثل الحصص العينية إلا بعد نقل ملكية تلك الحصص العينية إلى الشركة"

(1) جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص:393

(2) جاك يوسف الحكيم، مرجع السابق، ص:495.

(3) (The UK Companies Act 2006, s(565.

(4) Robert Miles; Robert Hildyard and Nigel Boardman, Annotated Companies Legislation, (New York: Oxford University Press, 2010), 1st Edition, P:702.

(5) بينت المادة (220) من قانون الشركات السوري الإجراءات الواجب اتباعها من الشركة الراغبة بالاندماج، وجاء في الفقرة (3) من المادة المذكورة "اتخاذ الشركة الدامجة قرار بالاندماج، وبزيادة رأسمالها بقيمة الشركة المندمجة على الأقل، ويصدر عن الجهة التي يحق لها تعديل العقد أو النظام الأساسي للشركة"

(6) جمال الدين مكناس، القانون التجاري-الشركات التجارية، (دمشق: منشورات الجامعة الافتراضية السورية، 2018)، ص:248.

بالاندماج، وليس ثمة حق أفضلية تبعاً لذلك في هذه الحالة. وعبّر الفقه الإنكليزي عن أن هذه الزيادة بمثابة تخصيص أسهم بمقابل غير نقدي، فلا يترافق معها حق الأفضلية[1].

الفرع الثاني: ألا تؤدي مباشرة حق الأفضلية إلى زيادة نسبة المساهمة عن الحد المقرر قانوناً

لم يتجاهل المشرع مسألة توازن المساهمة برأس مال الشركة، بل وضع نسبة معينة يجب مراعاتها، فيما يتعلق بمساهمة الشخص الطبيعي في رأس مال الشركة المساهمة من جهة، كما نظّم نسبة مشاركة أو مساهمة الأجانب في الشركات عموماً من جهة أخرى. ففرض القانون حداً أقصى لنسبة مساهمة الشخص الطبيعي في رأس مال شركة المساهمة المغفلة العامة [2]، حيث بينت الفقرة الثانية من المادة (100) من قانون الشركات السوري، أنه لا يجوز للشخص الطبيعي من المؤسسين أو المساهمين أن يكتتب بأكثر من (10%) من رأسمالها. كما أوجبت الفقرة (4) من المادة (6) من قانون تأسيس المصارف الخاصة في سورية[3]، ألا تزيد حصة الشخص الطبيعي عن (5%) من رأس مال المصرف وحصة الأشخاص الاعتبارية عن (49%).

أما بالنسبة لمشاركة أو مساهمة الأجانب في رأس مال الشركات، فبينت الفقرة الثانية من المادة (223) من قانون الشركات السوري أنه "مع مراعاة الأحكام المنصوص عليها في القوانين الخاصة، تحدد بقرار من الوزير، نسبة مشاركة أو مساهمة غير السوريين في الشركات المنصوص عليها في هذا المرسوم التشريعي". وقد أكد قانون تأسيس المصارف الخاصة في سورية على عدم تجاوز نسبة تملك غير السوريين (49%) من رأس مال المصرف[4].

(1) Charles Wild & Stuart Weinstein, Smith and Keenan's COMPANY LAW, (Longman, 2011), 15th Edition, P:228

(2) استخدم المشرع السوري مصطلح "شركة المساهمة المغفلة العامة" وبينت المادة (100) من قانون الشركات السوري أنه يدل على الشركة التي يكتتب المؤسسون بجزء من أسهمها ويطرحوا الباقي للاكتتاب العام، في حين أن مصطلح "شركة المساهمة المغفلة الخاصة" يدل على الشركة التي يغطي مؤسسوها كامل قيمة الأسهم دون أن يطرحوها على الاكتتاب العام. أما المشرع الإماراتي، فاستخدم مصطلح "شركة مساهمة عامة" وبيّن في المادة (105) من قانون الشركات أن أسهمها قابلة للتداول ويكتتب المؤسسون بجزء من رأس مالها ويطرح باقي الأسهم على الجمهور في اكتتاب عام، في حين بينت المادة (255) أن "شركة المساهمة الخاصة" لا تطرح أسهمها للاكتتاب العام. فتجدر الإشارة إلى أن حق الأفضلية يتعلق بشركة المساهمة المغفلة العامة في القانون السوري، المقابلة لشركة المساهمة العامة في القانون الإماراتي.

(3) القانون رقم (28) لعام 2001 بشأن تأسيس المصارف الخاصة في سورية.

(4) الفقرة (ج) من المادة (9) من القانون رقم (28) لعام 2001 بشأن تأسيس المصارف الخاصة في سورية.

أما في القانون الإماراتي، فقد بينت المادة (10) من قانون الشركات أنه "فيما عدا شركة التضامن والتوصية البسيطة، التي يجب أن يكون جميع الشركاء المتضامنين في أي منها من المواطنين، يجب أن يكون في كل شركة تؤسس في الدولة شريك أو أكثر من المواطنين لا تقل حصته عن واحد وخمسين بالمائة من رأس مال الشركة"

عليه، فلا يجوز أن تؤدي ممارسة المساهم لحق الأفضلية، إلى زيادة نسبة مساهمته في رأس المال عن الحد المقرر قانوناً للشخص الطبيعي. أو إلى زيادة نسبة مساهمته عن الحد المقرر قانوناً للأجانب. وقد تم تبني هذا المعنى صراحةً في نظام الطرح والإصدار الإماراتي، الذي نص على أنه يجب ألا يترتب على امتلاك حقوق الأولية تجاوز نسب الملكية المنصوص عليها في قانون الشركات التجارية أو النظام الأساسي للشركة[1].

الفرع الثالث: أن يباشر المساهم حق الأفضلية ضمن المهلة المقررة لذلك

يجب على الشركة عند طرح أسهمها على الاكتتاب العام، أن توفر للمكتتبين مجاناً نشرة إصدار توافق عليها هيئة الأوراق المالية[2]. وتُحدَّد في نشرة الإصدار الخاصة بزيادة رأس المال، الفترة الزمنية لممارسة حاملي حقوق الأفضلية لحقهم في الاكتتاب، والتي يجب ألا تقل، وفقاً للمشرع السوري، عن عشرين يوماً تبدأ خلال مدة لا تتجاوز خمسة أيام من انتهاء فترة تداول حقوق الأفضلية[3]، ويجب على حامل حقوق الأفضلية ممارسة حقه هذا خلال هذه الفترة، وإلا عُدّ متنازلاً.

في حين أن المشرع الإماراتي، لم يعيّن حد أدنى أو أقصى لهذه المهلة بنص القانون، وإن كان أوجب على الشركة ذكر هذه المهلة في الإعلان الذي تنشره لإعلام المساهمين بأولويتهم في الاكتتاب، حيث بينت المادة (7) من نظام الإصدار والطرح الإماراتي، أن هذا الإعلان يجب أن يتضمن وبشكل خاص بعض البيانات من بينها "تاريخ بدء وانتهاء الاكتتاب بأسهم الزيادة من قبل حملة حقوق الأولوية". فترك المشرع الإماراتي للشركة المصدرة صلاحية تحديد هذه المهلة دون تقييدها. الأمر الذي نرى أنه يتطلب تدخل من المشرع، وعدم الاكتفاء بوضع حد أدنى، كما فعل المشرع السوري، بل بوضع حد أقصى

(1) الفقرة (7) من المادة (8) من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية رقم (11 / ر.م) لسنة 2016 بشأن النظام الخاص بطرح وإصدار أسهم الشركات المساهمة العامة (سيشار إليه لاحقاً بنظام الطرح والإصدار الإماراتي)

(2) المادة (109) من قانون الشركات السوري.

(3) المادة (6) من القرار رقم (38 / م) تاريخ 1 / 3 / 2011 الصادر عن رئيس مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية والمتضمن تعليمات التعامل بحقوق الأفضلية بالاكتتاب (سيشار إليها لاحقاً بتعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية).

لهذه المهلة أيضاً، تفادياً لإطالة أمد الإجراءات في زيادة رأس المال[1].

تجدر الإشارة هنا إلى أن المشرع المصري، كالمشرع السوري، عيّن حد أدنى أيضاً، حيث لا يجوز أن تقل المدة التي يكون للمساهمين القدامى فيها حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال، عن ثلاثين يوماً تبدأ من تاريخ فتح باب الاكتتاب في تلك الأسهم[2]. ولم يعين القانون اللبناني مهلة لممارسة حق الأفضلية بالاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال، ولذلك يعود للجمعية العمومية التي تقرر الزيادة أن تعين هذه المهلة[3].

أما في قانون الشركات الإنكليزي، فلا يجوز أن تقل مهلة ممارسة حق أفضلية الاكتتاب عن واحد وعشرون يوماً، وتم تخفيضها بموجب قواعد الشركات (الخاصة بأسهم رأس المال وتملك الشركة لأسهمها) لتصبح أربعة عشر يوماً[4]. كما حُددت هذه المهلة بثلاثين يوماً في قانون الشركات الفرنسي[5].

الفرع الرابع: ألا تملك الشركة أسهم صادرة عنها (أسهم الخزينة)

بينت الفقرة الأولى من المادة (97) من قانون الشركات السوري، أنه يجوز لشركة المساهمة المغفلة العامة [6]، شراء أسهمها وبيعها وفقاً للقواعد والأحكام الصادرة عن هيئة الأوراق المالية بهذا الخصوص. وتسمى الأسهم الصادرة عن الشركة والمشتراة من قبلها "أسهم الخزينة"، ولا يجوز أن يتجاوز عددها (5%) من أسهم الشركة[7]. فيثور التساؤل هنا حول حقوق الأفضلية المرتبطة بهذه الأسهم، وفيما إذا كانت الشركة تملك ممارسة حقوق

(1) تجدر الإشارة إلى أن المادة (6) من نظام الإصدار والطرح الإماراتي بينت الآليات التي يجوز أن يتم وفقها طرح أسهم الزيادة، ومن بينها زيادة رأس المال من خلال برنامج يتمثل في سلسلة إصدارات تعتبر إصداراً واحداً، على أن تلتزم الشركة بألا تزيد مدة البرنامج عن سنتين من تاريخ موافقة الهيئة على نشرة الاكتتاب.

(2) الفقرة (1) من المادة (97) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري.

(3) الياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية-الشركة المغفلة-الأسهم، (بيروت: منشورات الحلبي الحقوقية، 2004)، ج:8، ص:376.

(4) Charles Wild & Stuart Weinstein, Op cit, P:227.

(5) Loi n°66 - 537 du 24 juillet 1966, Article 188

(6) نلاحظ، حصر المشرع ذلك بشركة المساهمة المغفلة العامة، دون الخاصة. (سبق التمييز بينهما في هامش الفرع الثاني من هذا المطلب). وقد بينت الفقرة (2) من المادة (219) من قانون الشركات الإماراتي حصْر جواز شراء الشركة لأسهمها بقصد إعادة بيعها، بالشركة التي مضى على تأسيسها، كشركة مساهمة عامة، سنتين ماليتين، وبما لا يجاوز (10%) من أسهمها

(7) المادتين (1 - 4) من القرار رقم (56 / م) تاريخ 3 / 5 / 2011 الصادر عن رئيس مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية والمتضمن تعليمات شراء الشركات المساهمة للأسهم الصادرة عنها (سيشار إليها لاحقاً بتعليمات شراء الشركات المساهمة السورية لأسهمها)

الأفضلية المرتبطة بأسهم الخزينة المحتفظة بها؟

تطرق المشرع الإنكليزي لهذا الأمر، موضحاً أن أسهم الخزينة تُهمل في معرض ممارسة حق أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال، مما يعني أن الشركة بهذه الحالة، لا تُعامل كحائز عادي للأسهم الصادرة عنها، وأن هذه الأسهم لا تُعامل كجزء من تشكيل رأسمال الشركة[1].

أما المشرع السوري، فقد بيّن أن أسهم الخزينة لا تتمتع بأي حقوق في الأرباح التي توزع على المساهمين، وتستثنى من المشاركة والنصاب والتصويت في اجتماع الهيئة العامة للشركة[2]، دون التطرق لمصير حق الأفضلية. إلا أن هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية حسمت المسألة، حيث بينت في تعليمات شراء الشركات المساهمة السورية لأسهمها، أنه لا يجوز للشركة إصدار أية أوراق مالية جديدة خلال مدة احتفاظها بأسهم الخزينة[3]. أي أنه لن يكون ثمة حقوق أفضلية، طالما أن الشركة تحتفظ بأسهم الخزينة، لأن ذلك يمنعها من زيادة رأس مالها بإصدار أسهم جديدة. وهو موقف مشابه لموقف هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية، التي بيّنت في ضوابط وإجراءات شراء الشركة لأسهمها بقصد بيعها، أن من التزامات الشركة، المترتبة على موافقة الهيئة بشأن عملية الشراء بقصد البيع: امتناع الشركة عن إصدار أي أسهم جديد ناتجة عن اكتتاب عام، أو أدوات دين قابلة للتحويل إلى أسهم قبل إتمام عملية بيع الأسهم المشتراة.[4]

المطلب الثاني: خصائص حق أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال

بعد التعرف على الشروط الواجب توافرها لمباشرة حق الأفضلية، وحتى يتضح المفهوم القانوني لهذا الحق بشكل جيد، سنتطرق للخصائص القانونية التي يتمتع بها، والتي يكتسب منها أهميته التي استدعت دراسته، فهو حق قابل للتداول (الفرع الأول)، وغير قابل للتجزئة (الفرع الثاني)، ويمثل قيمة تابعة لرأس المال (الفرع الثالث)، كما أنه مستمد

(1) The UK Companies Act 2006, s(561 / 4)

(2) الفقرة (1) من المادة (97) من قانون الشركات السوري، والمادة (10) من تعليمات شراء الشركات المساهمة السورية لأسهمها. ويشابه بذلك موقف المشرع الإماراتي في الفقرة (2) من المادة (219) من قانون الشركات الإماراتي التي بينت أنه لا يكون للأسهم المشتراة بقصد بيعها صوت في مداولات الجمعية العمومية ولا نصيب من الأرباح إلى أن يعاد بيعها.

(3) المادة (12) من تعليمات شراء الشركات المساهمة السورية لأسهمها.

(4) البند (10) من الفقرة (ثالثاً) من المادة (1) من القرار رقم (40) تاريخ 24 / 11 / 2015 الصادر عن مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية بشأن الضوابط والإجراءات المتعلقة بشراء الشركة لأسهمها بقصد إعادة بيعها.

من نص القانون، فهو حق قانوني غير قابل للإلغاء (الفرع الرابع)، إضافة إلى أنه حق الأفضلية حق مؤقت ينشأ بمناسبة زيادة رأس المال (الفرع الخامس)

الفرع الأول: قابل للتصرف أو للتداول

يتمتع حق أفضلية الاكتتاب بأنه ذو طبيعة مالية[1]. فللمساهم أن يستعمله شخصياً، لدعم مركزه في الشركة، كما له أن يتصرف به للغير، ناقلاً حقه في أفضلية الاكتتاب إلى شخص آخر يمارسه بدلاً عنه. حيث بينت الفقرة الثالثة من المادة (101) من قانون الشركات السوري أنه "يكون للمساهم حق الأفضلية بالاكتتاب بالأسهم الجديدة ممارسةً أو بيعاً...". فبالرغم من كون حق الأفضلية من الحقوق المرتبطة بالسهم، إلا أنه قابل للتصرف به، وتداوله بشكل مستقل، وبمعزل عن السهم المرتبط به. وهو أمر أكده المشرع المصري أيضاً حيث بيّن أنه يجوز – خلال فترة الاكتتاب في الزيادة- تداول هذا الحق سواء منفصلاً أو بالتبعية مع الأسهم الأصلية[2]. كما أجاز المشرع الإماراتي للمساهم بيع حق الأولوية لمساهم آخر أو للغير بمقابل مادي[3].

يعد في هذه الحالة حق الأفضلية منفصلاً عن السهم، بل إنه يتمثل في ورقة مالية مستقلة، حيث أكدت المادة الثالثة من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية، أن هذا الحق ورقة مالية قابلة للتداول خلال فترة زمنية محددة. ويتم تعيين فترة التداول هذه في نشرة الإصدار الخاصة بأسهم زيادة رأس المال[4]. كما أجاز فقه الاقتصاد الإسلامي تداول حقوق الأفضلية بشروط هي: أن يكون مقابل هذه الحقوق شروط منضبطة ومعلومة ومحددة عند إصدارها، وألا يؤدي إصدار هذه الحقوق إلى الإضرار بأحد، ولم يتعلق بها حق الآخرين، كأن تصدر لبعض المساهمين دون غيرهم، وأن تكون الشركة مباحة، ويسمح النظام بهذا التداول[5].

(1) محمد فريد العريني ومحمد السيد الفقي، الشركات التجارية، (بيروت: منشورات الحلبي الحقوقية، 2005)، ط1، ص:408.

(2) الفقرة (3) من المادة (96) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري.

(3) الفقرة (2) من المادة (197) من قانون الشركات الإماراتي.

(4) المادة (6) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية، كما بينت الفقرة (2) من المادة (9) من نظام الطرح والإصدار الإماراتي أنه "تعتبر حقوق الأولوية أوراقاً مالية يتم إدراجها وتداولها في السوق"

(5) عمار بن عبد الله الحجاج، مرجع سابق، ص:18

الفرع الثاني: غير قابل للتجزئة

حق أفضلية الاكتتاب في سهم جديد لا يتجزأ، شأنه في ذلك شأن السهم الأصلي[1]، حيث أكدت المادة (94) من قانون الشركات السوري على أن السهم في الشركة غير قابل للتجزئة، ولكن يجوز للورثة الاشتراك في ملكية السهم الواحد، بحكم الخلفية لمورثهم، أو في ملكية أكثر من سهم واحد من تركة مورثهم، على أن يختاروا في الحالتين أحدهم ليمثلهم تجاه الشركة[2]. بمعنى أنه إذا كان يملك السهم الواحد عدة أشخاص، أو كان هؤلاء يملكون عدة أسهم قديمة توليهم الاكتتاب بسهم جديد واحد، فيجب أن يختاروا أحدهم لإجراء هذا الاكتتاب باسمه نيابة عنهم[3]. وإذا بقي في حوزة المساهم، بعد اكتتابه بالأسهم الجديدة عدد من الأسهم القديمة، يقل عن العدد المطلوب للاكتتاب بسهم جديد، أي أن ما بحوزته يمكنه فقط من الاكتتاب بجزء من سهم جديد، فلا يمكنه استعمال هذا الجزء من الحق، لأن السهم لا يتجزأ، وكذلك حق الأفضلية بالاكتتاب[4]. ولكن يجوز له التصرف بهذا الجزء، فله الحق ببيعه إلى مساهم آخر، يشتريه بغرض ضمه إلى جزء معه، ليشكل الجزأين حقاً كاملاً، يُمَكّن صاحبه من الاكتتاب بسهم جديد. أو يستطيع هذا المساهم مالك الجزء، أن يشتري جزء أو أكثر من مساهم آخر، ليتمكن من الاكتتاب بعد اكتمال الحق، من خلال ضم الأجزاء المشتراة مع الجزء الذي يملكه[5]. وقد بينت إجراءات تداول حقوق الأفضلية لدى سوق دمشق للأوراق المالية، كيفية التعامل مع كسور حقوق الأفضلية، وذلك بتجميعها في حساب خاص باسم الشركة المصدرة. ويمكن للشركة بيع هذه الكسور خلال فترة تداول هذه الحقوق المشار إليها في نشرة إصدار زيادة رأس المال[6].

(1) يقصد بعدم تجزئة السهم: عدم تعدد الملاك للسهم الواحد كما يقصد به عدم تفتيت قيمة السهم لتتوزع إلى أكثر من سهم. انظر، عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، (القاهرة: دار الجامعة الجديدة،2009)، ط1، ص:193.

(2) تقابل المادة (214) من قانون الشركات الإماراتي

(3) الياس ناصيف، مرجع سابق، ص:371.

(4) إدوار عيد، الشركات التجارية (شركات المساهمة)، (بيروت: مطبعة النجوى، 1970)، ص:304.

(5) إدوار عيد، المرجع السابق، ص:304.

(6) الفقرة (أ) من المادة (12) من القرار رقم (662) تاريخ 7 / 4 / 2011 الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية المتضمن إجراءات تداول حقوق أفضلية الاكتتاب (سيشار إليها لاحقاً بإجراءات تداول حقوق أفضلية الاكتتاب في سوق دمشق للأوراق المالية).

الفرع الثالث: حق الأفضلية يمثل قيمة تابعة لرأس المال

حق الأفضلية هذا حق فردي، مقرر لكل مساهم، يتمتع به وحده دون غيره[1]. ومستقل عن الحق المتمثل بالسهم، وإن كان من توابعه. ولذلك فليس له صفة الثمار المدنية، كما هي حال الأرباح، إنما يمثل قيمة تابعة لرأس المال. وفي حال ورود حق انتفاع على السهم، فإن حق الأفضلية يؤول لصاحب الحق في الرقبة لا للمنتفع [2]. وبالتالي يتوجب على المنتفع تمكين مالك الرقبة من استعمال حق الاكتتاب، بتسليمه الأسهم الموجودة في حيازته. ومع ذلك، فإن المنتفع لا يكون مجرداً من أي حق في هذا الصدد، فتبعاً لحق الانتفاع الذي يتمتع به على السهم الأصلي، يعود له أن ينتفع بكل قيمة تضاف إلى السهم، ولا سيما القيمة التي تمثل حق الأفضلية في الاكتتاب. فإذا بِيع السهم، يعود له حق الانتفاع بالثمن. وإذا استُعمل حق الاكتتاب، يكون له الانتفاع بما يمثل هذا الحق في الأسهم الجديدة[3]. وإذا أهمل مالك الرقبة استعمال حق الأفضلية العائد له، فيذهب الرأي الراجح إلى جواز استعمال هذا الحق من قبل المنتفع، سواء ببيعه أو بالاكتتاب على أساسه، بعد استئذان المحكمة بذلك، لتفادي ضياع جزء من الحقوق التي يملك عليها حق الانتفاع[4].

الفرع الرابع: حق قانوني غير قابل للإلغاء

يعود للمساهم القرار في ممارسة حق الأفضلية من عدمه، فهو اختياري وليس إلزامي. بل وجد هذا الحق كوسيلة من وسائل الحماية القانونية لحقوق المساهمين، فهو مقرر قانوناً للمساهمين القدامى، بمنحهم أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال، ولا يجوز للشركة أن تلغيه. حيث بينت الفقرة الثالثة من المادة (101) من قانون الشركات السوري، أن هذا الحق مقرر للمساهم رغم كل نص مخالف في النظام الأساسي. متشابهاً بذلك المشرع السوري مع النهج الذي اتبعه المشرع الإماراتي[5]، الذي أكد على بطلان كل شرط على خلاف ذلك في نظام الشركة أو القرار الصادر بزيادة رأس المال. بخلاف المشرع اللبناني الذي اعتبره حقاً مبدئياً للمساهمين، ومنح الجمعية العمومية غير العادية صلاحية إلغائه كلياً أو جزئياً، بأن تقرر أن حق الاكتتاب لا يحفظ للمساهمين القدماء، أو أنه لا يحفظ لهم إلا جزئياً، أو أنه لا

(1) عماد محمد أمين السيد رمضان، حماية المساهم في الشركة المساهمة (دراسة مقارنة)، (القاهرة: دار الكتب القانونية، 2008)، ص:170.

(2) الياس ناصيف، مرجع سابق، ص:371. انظر أيضاً: جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص:496.

(3) ادوار عيد، مرجع سابق، ص:302. انظر أيضاً: الياس ناصيف، مرجع سابق، ص:371.

(4) ادوار عيد، مرجع سابق، ص:302. انظر أيضاً: الياس ناصيف، مرجع سابق، ص:371.

(5) المادة (197) من قانون الشركات الإماراتي.

يكون على نسبة الأسهم المملوكة من قبل[1]. فيتضح من ذلك، أنه يمكن للجمعية العمومية أن تحصر حق أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال بفئة من المساهمين القدامى، أو بمساهمين معينين. وهذا يشكل استثناء على مبدأ المساواة بين المساهمين، لكن هذا استثناء أجازه القانون اللبناني، شرط إخضاعه للتحقيق الذي تخضع له الحصص العينية، وذلك بالنسبة إلى الحقوق التي منحت إلى أولئك المساهمين[2]، زيادة على النسبة التي تعود إلى أسهمهم القديمة، وتكون خاضعة لهذا التحقيق أيضاً حقوق الأفضلية التي تمنح لغير المساهمين.

أما المشرع المصري، فلم يترك هذه المسألة لتقدير الجمعية العامة، إنما ألزم الشركة، بنص آمر، أن يتضمن نظامها مدى حقوق المساهمين القدامى في الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال، إذا تمت الزيادة بالطريق النقدي. ويُعَد نص المشرع المصري هنا من النظام العام وفقاً لما يراه البعض[3]، ولا يجوز الاتفاق على مخالفة حكمه. وحرصاً على عدم المساس بحقوق جميع المساهمين دون استثناء، قيّد المشرع المصري هذا الحق[4]، بأن منع أن يتضمن نظام الشركة النص على اقتصار هذا الحق على بعض المساهمين دون البعض الآخر، مع عدم الإخلال لما يتقرر للأسهم الممتازة من حقوق[5]، محافظاً بذلك على المساواة بين المساهمين التي خرج عنها المشرع اللبناني كما رأينا. من جهة أخرى، واستثناءً من قاعدة حق المساهمين الأوائل في أفضليه الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال[6]، أجاز المشرع المصري عدم إعمال هذا الحق للمساهمين، وذلك بقرار يصدر من الجمعية العامة غير العادية، بناء على طلب مجلس الإدارة، وللأسباب الجدية التي يبديها ويقرها مراقب الحسابات بتقرير منه[7]. الأمر الذي نرى أنه ينفي صفة النظام العام عن حق الأفضلية وفقاً لما قرره المشرع المصري، فهو إن كان أوجب النص على الحق في النظام الأساسي، وكان حكمه بضرورة النص عليه من النظام العام، إلا أن وجود الحق بحد

(1) المادة (113) من قانون التجارة اللبناني.

(2) ويتناول التحقيق مشروعية منح حق الأفضلية في الاكتتاب ولا سيما تقدير الخدمات والالتزامات التي قام بها هؤلاء الأشخاص الذين منحوا هذا الحق تجاه الشركة وما إذا كانت تبرر منحهم حق الأفضلية بالقدر الذي منح لهم به على أن يجري التحقيق بواسطة الخبراء ووفقا للقواعد المقررة في القانون. انظر: الياس ناصيف، مرجع سابق، ص:375.

(3) سميحة القليوبي، الشركات التجارية، (القاهرة: دار النهضة العربية، 2011)، ط5، ص:985.

(4) سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص:986.

(5) المادة (96) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري.

(6) سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص:986.

(7) المادة (98) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري.

ذاتـه لـم يعـد مـن النظـام العـام، فقـد أجـاز المشـرع اسـتبعاد تطبيـق هـذا النـص الـذي أوجـب ذكـره فـي النظـام الأساسـي.

أمـا القانـون الإنكليـزي، فقـد سـمح للشـركة المسـاهمة الخاصـة أن تسـتبعد تطبيـق حـق الأفضليـة، بموجـب شـرط فـي عقـد تأسيسـها[1]. كمـا سـمح لأي شـركة لهـا عـدة فئـات مـن الأسـهم، أن تسـتبعد تطبيـق أحـكام حـق الأفضليـة، فيمـا يتعلـق بإصـدار فئـة معينـة مـن الأسـهم، إذا نـص عقـد تأسيسـها علـى منـع تخصيـص هـذه الأسـهم قبـل عرضهـا علـى حملـة هـذه الفئـة أولاً[2]، وكأنـه حـق تفضيلـي خـاص بفئـة محـددة مـن الأسـهم يقـدم علـى الحـق التفضيلـي العـام[3]. وفـي معـرض ممارسـة إدارة الشـركة لصلاحيـات تخصيـص الأسـهم التـي نـص عليهـا القانـون الإنكليـزي[4]، يمكـن بموجـب عقـد التأسـيس، أو بقـرار خـاص مـن الشـركة، منـح هـذه الإدارة صلاحيـة عـدم التقيـد بتطبيـق حـق الأفضليـة، أو تطبيقـه مـع التعديـلات التـي تراهـا الإدارة مناسـبة[5].

الفرع الخامس: حق الأفضلية حق مؤقت ينشأ بمناسبة زيادة رأس المال

ينشـأ حـق الأفضليـة موضـوع هـذا البحـث للمسـاهمين بحكـم القانـون، وذلـك بمناسـبة زيـادة رأس المـال وبالتزامـن معهـا، ويسـتمر هـذا الحـق خـلال فتـرة زمنيـة مؤقتـة، حيـث يسـقط بانقضـاء المهلـة المخصصـة لممارسـته، والمحـددة فـي نشـرة الإصـدار. فحـق الأفضليـة هـذا، الـذي ينشـأ بحكـم القانـون، يختلـف عـن حقـوق الأوليـة التـي تصدرهـا الشـركة وتطرحهـا للاكتتـاب العـام، والتـي تحـدث عنهـا بعـض الفقهـاء، واعتبروهـا مـن عمليـات زيـادة رأس المـال المؤجلـة[6]. وللتمييـز بيـن هذيـن الحقّيـن، سـنطلق علـى حـق الأفضليـة موضـوع هـذا البحـث اسـم "حـق الأفضليـة القانونـي". فـي حيـن سـنطلق علـى حقـوق الأولويـة التـي تصدرهـا الشـركة اسـم

(1) The UK Companies Act 2006, s(567)

(2) The UK Companies Act 2006, s(568)

(3) Mark Stamp and Daniel Simons, Practical Company Law and Corporate Transactions, (London, Sweet & Maxwell, 2011), 3rd Edition, P:41.

(4) أجاز القانون الإنكليزي لإدارة الشركة صلاحية تخصيص أسهم أو منح حق الاكتتاب عليها أو تحويل أوراق مالية إلى أسهم إذا كانت إدارة لشركة مساهمة خاصة لها فئة واحدة من الأسهم، أو إذا تم النص على هذه الصلاحية في عقد التأسيس أو بموجب قرار من الشركة.

See, Mark Stamp and Daniel Simons, Op cit, P:36.

(5) Mark Stamp and Daniel Simons, Op cit, P:42.

(6) ياسر بن فضل السريحي، حقوق أولوية الاكتتاب بالأسهم: دراسة قانونية تحليلية، مجلة جامعة الملك سعود للحقوق والعلوم السياسية، 2017، المجلد (29)، عدد (2)، جامعة الملك سعود، ص:292

"حقوق الأولوية المُصدَرة" لنبين فيما يلي أهم نقاط الاختلاف فيما بينهما:

حقوق الأولوية المُصدَرة، تصدرها الشركة بقرار من جمعيتها العامة غير العادية[1]، وتطرحها للاكتتاب العام. أما حق الأفضلية القانوني، فمصدره القانون.

حقوق الأولوية المُصدَرة، تُطرح للاكتتاب العام، وقد يكتتب عليها المساهمين، وغير المساهمين [2]، فهي غير مرتبطة بالأسهم الأصلية في الشركة. أما حق الأفضلية القانوني، فهو مخصص للمساهمين فقط، ومرتبط بالأسهم الأصلية التي يمتلكونها.

حقوق الأولوية المُصدَرة، تُصدرها الشركة بمعزل عن عملية زيادة رأس المال المزمع إجراؤها، وتعطي للمكتب حق أولوية في الاكتتاب بأسهم هذه الزيادة المؤجلة، أما حق الأفضلية القانوني، فينشأ بمناسبة زيادة رأس المال، وبالتزامن معها.

حمَلة حقوق الأولوية المُصدَرة لا يكتسبون صفة المساهم في الشركة، ولا يتمتعون بالحقوق التي يتمتع بها حمَلة الأسهم. وفقط عند ممارستهم لحق الأولوية والاكتتاب بأسهم الزيادة، يصبحون مساهمين فعليين في الشركة، ويكون لهم التمتع بجميع الحقوق المقررة للمساهمين في الشركة [3]. أما حامل حق الأفضلية القانوني، فإنه مساهم في الشركة أساساً. مع مراعاة أن حق الأفضلية القانوني قابل للتداول، خلال فترة سابقة لممارسته، كما سنرى، وقد يؤول من خلال التداول لشخص آخر غير مساهم في الشركة، فيعد حامله هذا مساهم احتمالي أيضاً.

لم يتطرق كلا القانونين السوري والإماراتي لحقوق الأفضلية المُصدَرة، بل عبر البعض [4] أنها تُعدّ من المواضيع الحديثة، التي لم يتم تناولها بشكل مفصل من الناحية القانونية، إلا في بعض القوانين الأجنبية.

المبحث الثاني: أحكام حق أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس مال

بعد التعرف على مفهوم حق أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس مال شركة المساهمة، يجب التطرق لأحكام هذا الحق، بالتعرف على كيفية نشأته وآلية اكتسابه، تمهيداً لفهم التعامل فيه سواء بالتصرف به، أم بممارسته، أم حتى بالتخلي عنه والامتناع عن ممارسته.

(1) ياسر بن فضل السريحي، المرجع السابق، ص:301

(2) ياسر بن فضل السريحي، المرجع السابق، ص:306

(3) ياسر بن فضل السريحي، المرجع السابق، ص:299

(4) ياسر بن فضل السريحي، المرجع السابق، ص:289

لذلك سنبحث بدايةً، اكتساب حق أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال في (المطلب الأول) من هذا المبحث، ليصار إلى بحث التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال في (المطلب الثاني).

المطلب الأول: اكتساب حق أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال

يثبت حق أفضلية الاكتتاب بالأسهم الجديدة لجميع المساهمين الموجودين في وقت زيادة رأس المال، حيث أن القانون، لم يميز في تعريف حق الأفضلية بين حملة الفئات المختلفة من أسهم الشركة، وينتج عن ذلك أن زيادة رأس المال بإصدار أحد هذه الفئات، يجب أن يطبق بشأنه حق الأفضلية بالنسبة لجميع المساهمين، أياً كان نوع الأسهم التي يملكونها[1]، سواء كانت نقدية أم عينية، أسهم رأس مال أم أسهم تمتع، أسهماً محررة بكاملها أم أسهماً مدفوعة جزئياً، أسهماً عادية أم أسهم أفضلية. على أن الفقه يرى[2] أن هذه الأسهم الأخيرة إذا كان امتيازها متعلقة بأفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال، فإنها تتقدم على غيرها من الأسهم في ذلك[3]. ويكتسب هذا الحق كل من تلقى الأسهم، سواء بالتنازل عنها للغير أم بأي طريق من طرق كسب الملكية، كالميراث أو الهبة أو الوصية[4]، واحتفظ بأسهمه لحين زيادة رأس المال. لكن عملية الزيادة لا تتم بلحظة واحدة، فيجب تحديد التاريخ الذي يؤخذ بعين الاعتبار لمعرفة المساهمين الذين يكتسبون حق الأفضلية على أساسه، والذي يمكن تسميته بتاريخ اكتساب حق الأفضلية الذي سنتعرف عليه في (الفرع الأول)، مع ضرورة الإعلان عن هذا التاريخ، وكافة البيانات المتعلقة بزيادة رأس المال، في إفصاح مرافق لزيادة رأس المال واكتساب حق الأفضلية (الفرع الثاني)، ليتم تبعاً لذلك تثبيت حقوق الأفضلية بأسماء أصحابها، وفق ما سنراه في تخصيص حقوق الأفضلية (الفرع الثالث) تمهيداً للتعامل بها.

---

(1) Andreas Cahn and David C. Donald, Op cit, P:237.

مع مراعاة الاستثناء المتعلق بإصدار أسهم عينية والذي لا يطبق بشأنه حق الأفضلية كما رأينا.

(2) الياس ناصيف، مرجع سابق، ص:370. انظر أيضاً: إدوار عيد، مرجع سابق، ص:301.

(3) نرى أن ذلك يعود لكون الخاص يقدم على العام، فحق الأفضلية القانوني هنا حق مستند إلى نص عام في القانون (الفقرة 3 من المادة 101 من قانون الشركات السوري آنفة الذكر)، أما حق أصحاب أسهم الامتياز -التي يتعلق امتيازها بأفضلية الاكتتاب- فهو حق مستند إلى نص خاص، متمثل بقرار الهيئة العامة غير العادية بإصدارها، استناداً لنص الفقرة (6) من المادة (91) من قانون الشركات السوري التي بينت أنه "يجوز في جميع الأحوال التي لم ينص فيها النظام الأساسي على منع صريح، إصدار أسهم امتياز بقرار من الهيئة العامة غير العادية". كما أن الموافقة على إصدار مثل هذه الأسهم من الهيئة العامة غير العادية للمساهمين تعني موافقتهم الضمنية المسبقة على التنازل عن أفضلية الاكتتاب بأسهم الزيادة -إن حصلت- لصالح حمله هذه الأسهم.

(4) عماد محمد أمين السيد رمضان، مرجع سابق، ص:171.

الفرع الأول: تاريخ اكتساب حق الأفضلية

عملية زيادة رأس المال تمر بمراحل وإجراءات[1]، تستمر خلال فترة زمنية لحين إتمامها، ويستمر تداول أسهم الشركة خلال هذه الفترة، مما يؤدي إلى تبدل المساهمين تبعاً للتداول الحاصل، فكان من الضروري تعيين تاريخ محدد، يتم بموجبه تحديد المساهمين المكتسبين لحق الأفضلية. وبالتالي فإن المساهم الذي باع أسهمه قبل هذا التاريخ، يفقد حقه في الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال ممارسةً لحق الأفضلية، أما بقية المساهمين الذين احتفظوا بأسهمهم لحين هذا التاريخ فيثبت لهم حق الأفضلية للاكتتاب بأسهم الزيادة[2]. وقد تم في سبيل ذلك، اعتماد تاريخ اكتساب مساهمي الشركة حق أفضلية الاكتتاب بأسهم الزيادة، وذلك بموجب الفقرة (4) من المادة (101) من قانون الشركات السوري، التي بينت أنه نهاية اليوم الخامس عشر من تاريخ قرار مجلس مفوضي هيئة الأوراق بالموافقة على قيام الشركة بطرح أسهم زيادة رأس المال واعتماد نشرة الإصدار. أما في الأسواق الإماراتية فإن حق الأفضلية، يكون لمالكي أسهم الشركة المسجلين في نهاية اليوم الذي يسبق يوم بدء الاكتتاب بعشرة أيام[3].

الفرع الثاني: الإفصاح المرافق لزيادة رأس المال واكتساب حق الأفضلية

انطلاقاً من سياسة الإفصاح والشفافية، المتعلقة بضرورة الكشف في الوقت الملائم عن المعلومات والبيانات المرتبطة بأنشطة الشركة المختلفة، واستراتيجيتها وأدائها المالي والتشغيلي لأصحاب المصالح المختلفين، بما يساعدهم على اتخاذ القرار الاستثماري المناسب. وحرصاً على استعمال المساهمين لحقهم في أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال. فقد نظّم المشرع مسألة الإعلان عن رغبة الشركة بزيادة رأسمالها، والتنويه إلى حق الأفضلية وتاريخ اكتسابه، بما يمكّن من اتخاذ قرار سليم في شأن شراء أسهم الشركة أو بيعها. فعند طرح أسهم الشركة على الجمهور للاكتتاب عليها وفقاً للقانون السوري، يجب الإعلان عن هذا الطرح في صحيفتين يوميتين ولمرتين على الأقل، قبل عشرة أيام على الأقل من تاريخ بدء الاكتتاب. ويتضمن هذا الإعلان معلومات حول الشركة، لا سيما اسمها وغايتها وتاريخ بدء الاكتتاب ومدته، وغيرها من البيانات الأخرى التي تهم

(1) المادة (1) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية "يتوجب على كل شركة مساهمة ترغب بزيادة رأسمالها عبر إصدار أسهم الحصول على موافقة الهيئة وفقاً للشروط والإجراءات المنصوص عليها في نظام إصدار وطرح الأوراق المالية"

(2) التوضيح الصادر عن إدارة سوق دمشق للأوراق المالية برقم (1153(ص.خ) تاريخ 2 / 4 / 2010 حول ممارسة حق الأفضلية في الاكتتاب، ص:1.

(3) الفقرة (1) من المادة (8) من نظام الطرح والإصدار الإماراتي رقم (11 / ر.م) لسنة 2016.

المكتتبين[1]. كما يجب على الشركة عند طرح أسهمها للاكتتاب العام، أن توفر للمكتتبين مجاناً، نشرة إصدار توافق عليها الهيئة[2]. ويشترط في نشرة الإصدار، أن تكون شاملة جميع البيانات المالية، والمعلومات المتعلقة بالجهة المصدرة. مثل شروط وإجراءات الاكتتاب، وحقوق وواجبات المساهمين، وأنواع وحقوق الأسهم المصدرة[3]. وتعتبر نشرة إصدار أسهم الزيادة في رأس المال المخصصة لمساهمي الشركة، بمثابة نشرة إصدار لحقوق الأفضلية بعد تضمينها المعلومات الخاصة بهذه الحقوق[4].

رأينا أن أفضليه الاكتتاب، في صدد زيادة رأسمال الشركة، هو حق للمساهمين في الشركة، وبالتالي يتعين على الشركة، أن تقوم بإعلام المساهمين بأن لهم الأولوية بالاكتتاب بأسهم الزيادة، وإشعارهم بكافة البيانات التي تمكنهم من ممارسة حقهم هذا. وفي سبيل ذلك يقوم مجلس الإدارة بنشر بيان في صحيفتين يوميتين على الأقل، يُعلم فيه المساهمين بأولويتهم في الاكتتاب، وتاريخ افتتاحه وإقفاله، وتسديد قيمة الأسهم المكتتب بها[5]. كما أوجبت تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية، أن يتم الإعلان عن تاريخ اكتساب حق الأفضلية، قبل تاريخ اكتساب هذا الحق بعشرة أيام على الأقل، ولمرتين متتاليتين، في صحيفتين يوميتين واسعتي الانتشار تحددان بموافقة الهيئة[6]. إضافة لذلك، يتوجب على مدير الإصدار، قبل تاريخ اكتساب الحق، إرسال بطاقة مكشوفة مضمونة، أو رسالة عبر الهاتف الجوال، إلى كل مساهم في محل إقامته، أو رقم جواله المدونين في سجل المساهمين لإعلامه بحق الأفضلية [7]. ويجب أن يتم هذا الإعلان والإبلاغ بالشكل المبيّن، سواء كانت الشركة مدرجة أم غير مدرجة في السوق [8].

أما في الأسواق الإماراتية، فيتوجب على مجلس الإدارة أن يعلن ملخص لنشرة إصدار أسهم حقوق الأولوية المعتمدة من الهيئة، في صحيفتين محليتين يوميتين تصدر إحداهما

(1) المادة (108) من قانون الشركات السوري.

(2) المادة (109) من قانون الشركات السوري.

(3) المادة (5) من القرار رقم (3945) تاريخ 28 / 8 / 2006 الصادر عن رئاسة مجلس الوزراء السورية المتضمن نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.

(4) الفقرة (ب) من المادة (3) من إجراءات تداول حقوق أفضلية الاكتتاب في سوق دمشق للأوراق المالية.

(5) الفقرة (6) من المادة (101) من قانون الشركات السوري.

(6) الفقرة (أ) من المادة (5) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية.

(7) الفقرة (ب) من المادة (5) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية.

(8) الفقرة (ج) من المادة (5) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية.

باللغة العربية، لإبلاغ المساهمين بحقهم في أولوية الاكتتاب في الأسهم الجديدة[1]. كما أوجب نظام الطرح والإصدار الإماراتي، على الشركة أن تقوم بنشر إعلان من خلال طرق الإعلان المتبعة في السوق، لإعلام المساهمين بأولويتهم في الاكتتاب، وذلك قبل موعد بدء الاكتتاب بعشرين يوم عمل على الأقل. مع ضرورة تضمين الإعلان البيانات ذات العلاقة[2].

الفرع الثالث: تخصيص حقوق الأفضلية

يقصد بتخصيص حقوق الأفضلية: العملية التي يتم من خلالها تثبيت هذه الحقوق بأسماء أصحابها المحددين في ضوء تاريخ اكتساب الحق كما رأينا. فيحدد أصحاب حق الأفضلية في السوق السورية، بالمساهمين المسجلين في السجل الصادر عن مركز المقاصة والحفظ المركزي، بالنسبة للشركات المدرجة في السوق، أو الصادر عن الشركة المصدرة، بالنسبة للشركات غير المدرجة في السوق، وذلك في نهاية اليوم الخامس عشر من تاريخ موافقة مجلس المفوضين على زيادة رأس المال [3].

يتوجب على مدير الإصدار، تزويد الهيئة بجدول مفصل، يتضمن أسماء المساهمين أصحاب حق الأفضلية في الاكتتاب، وعدد الأسهم التي يملكها كل منهم، ونسبة ملكيته إلى إجمالي رأس مال الشركة، بتاريخ اكتساب الحق، وجدول آخر بتاريخ انتهاء فترة تداوله[4]. ويجب أن يصادق مجلس إدارة الشركة المصدرة على الجدولين المذكورين، وفي حال كانت الشركة مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، فيصادق على هذا الجدول مركز المقاصة والحفظ المركزي[5]. وتعتبر حقوق الأفضلية مسجلة حكماً لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي، بأسماء مالكيها، كما هم في نهاية اليوم الخامس عشر من تاريخ قرار مجلس المفوضين بالموافقة على زيادة رأس المال[6].

في الأسواق الإماراتية، يكون مالكي حقوق الأفضلية، هم المسجلين في نهاية فترة التقاص والتسوية لتداول تلك الحقوق، ويقوم السوق بإرسال السجل النهائي لمالكي حقوق

(1) الفقرة (2) من المادة (198) من قانون الشركات الإماراتي.

(2) المادة (7) من نظام الطرح والإصدار الإماراتي.

(3) الفقرة (ب) من المادة (4) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية.

(4) الفقرة (1) من المادة (7) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية.

(5) الفقرة (2) من المادة (7) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية.

(6) الفقرة (ب) من المادة (8) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية.

الأفضلية إلى الشركة في آخر يوم عمل لفترة التقاص والتسوية الخاصة بتلك الحقوق[1]، فتسجل حقوق الأفضلية لدى المقاصة في السوق بأسماء مالكيها، ومنفصلة عن الأسهم الأصلية[2].

المطلب الثاني: التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال

حق الأفضلية يمنح المساهم إمكانية ممارسة هذا الحق شخصياً، أو تداوله كغيره من القيم المنقولة. حيث بيّن قانون الشركات السوري[3] صراحةً، أن للمساهم حق الأفضلية بالاكتتاب بالأسهم الجديدة ممارسةً أو بيعاً. وبالتالي من المهم دراسة كل من تداول حقوق الأفضلية (الفرع الأول)، وممارسة حق الأفضلية (الفرع الثاني). مع مراعاة أن أفضلية الاكتتاب، حق للمساهم وليست التزاماً عليه، وممارسته متروكة لمشيئة المساهم. ومن ثم يعتبر باطلاً، وكأنه لم يكن، القرار الذي يصدر عن الشركة، بإجبار المساهمين على مباشرة هذا الحق، والاكتتاب في أسهم الزيادة، لأن مثل هذا القرار ينطوي على زيادة التزاماتهم[4]، فللمساهم أن يختار الامتناع عن ممارسة حق الأفضلية، الأمر الذي يثير التساؤل حول مصير الأسهم التي لم يمارس بشأنها حق الأفضلية، وستجري مناقشته في (الفرع الثالث).

الفرع الأول: تداول حقوق الأفضلية

يجري تداول حقوق الأفضلية في سوق دمشق للأوراق المالية، وفق دليل إجراءات إدراج وتداول حقوق أفضلية الاكتتاب[5]، الصادر عن السوق بالقرار رقم (662) تاريخ 7 / 4 / 2011، وذلك باستخدام نظام الإيداع والحفظ المركزي للأوراق المالية المعتمد في السوق. ويبدأ الأمر بإدراج حقوق الأفضلية في السوق، مروراً بفترة محددة يجري خلالها تداول هذه الحقوق، لتنتهي بإلغاء إدراجها.

(1) الفقرة (3) من المادة (8) من نظام الطرح والإصدار الإماراتي.

(2) الفقرة (4) من المادة (8) من نظام الطرح والإصدار الإماراتي

(3) الفقرة (3) من المادة (101) من قانون الشركات السوري. وأكد قانون الشركات الإماراتي على هذا المعنى حيث نصت الفقرة (2) من المادة (197) منه على أنه "يجوز للمساهم بيع حق الأولوية في الاكتتاب لمساهم آخر أو للغير بمقابل مادي..."

(4) محمد فريد العريني ومحمد السيد الفقي، مرجع سابق، ص:408.

(5) يجري إدراج وتداول حقوق الأفضلية في الأسواق الإماراتية وفقا لنظام الطرح والإصدار الإماراتي رقم (11) ر.م) لسنة 2016

أولاً- إدراج حقوق الأفضلية في السوق:

يكون عدد حقوق الأفضلية مساوياً لعدد أسهم زيادة رأس المال المنوي إصدارها من قبل الشركة، والموافق على إصدارها من قبل مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية [1]. ويشترط لبيع حقوق الأفضلية في السوق السورية، بالنسبة للشركات المدرجة، أن تكون الأسهم التي نتجت عنها هذه الحقوق، مودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي، ومسجلة في حساب المستثمر لدى الوسيط[2]. فتعتبر حقوق أفضلية الاكتتاب، كما رأينا، مسجلة حكماً لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي، بأسماء مالكيها كما هم في نهاية اليوم الخامس عشر من تاريخ قرار مجلس المفوضين، بالموافقة على زيادة رأس المال[3]. لتعتبر هذه الحقوق مدرجة حكماً للتداول في السوق، اعتباراً من يوم العمل التالي لليوم الخامس عشر المذكور[4]، ويتم إدراج حقوق الأفضلية في نفس السوق التي أدرجت فيها الورقة المالية التي نتج عنها هذا الحق[5]. أما إذا كانت تلك الأسهم، التي نتجت عنها حقوق الأفضلية، غير مودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي، فيتوجب على المساهم إيداعها قبل نهاية فترة التداول على حقوق الأفضلية بخمسة أيام على الأقل. حيث يتم إيداع حقوق الأفضلية بمجرد إيداع الأسهم، ومن ثم يجري تحويل هذه الحقوق من حساب المستثمر لدى المركز، إلى حسابه لدى الوسيط، وذلك وفق إجراءات الإيداع المعمول بها في السوق[6].

في الأسواق الإماراتية، تعتبر الموافقة على إصدار أسهم زيادة رأس المال، موافقة على إصدار وإدراج حقوق الأفضلية الناشئة عن أسهم الزيادة في رأس المال[7]، فتعد حقوق الأفضلية أوراقاً مالية مدرجة حكماً في السوق المعني في اليوم المحدد في إعلان الدعوة للاكتتاب[8].

(1) الفقرة (أ) من المادة (4) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية.

(2) الفقرة (و) من المادة (8) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية.

(3) الفقرة (ب) من المادة (8) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية.

(4) الفقرة (ج) من المادة (8) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية.

(5) الفقرة (ت) من المادة (3) من إجراءات تداول حقوق أفضلية الاكتتاب في سوق دمشق للأوراق المالية.

(6) الفقرة (ز) من المادة (8) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية.

(7) الفقرة (1) من المادة (9) من نظام الطرح والإصدار الإماراتي.

(8) الفقرة (3) من المادة (9) من نظام الطرح والإصدار الإماراتي.

ثانياً- فترة تداول حقوق الأفضلية

بعد إدراج حقوق الأفضلية في السوق السورية، تنطلق فترة تداولها، ويجري إدخال الأوامر عليها، بدءاً من يوم العمل التالي لإدراجها في السوق[1]، وتستمر خلال فترة زمنية تحدد في نشرة الإصدار. ولم يعين المشرع السوري حداً أقصى أو أدنى لهذه الفترة الزمنية، إنما ترك صلاحية تحديدها للشركة في نشرة الإصدار. بخلاف المشرع الإماراتي، حيث بيّن في نظام الإصدار والطرح أنه يتعين ألا تقل فترة تداول حقوق الأفضلية عن عشرة أيام عمل[2]. وحسناً فعل المشرع الإماراتي، بتعيين حد أدنى لفترة تداول حقوق الأفضلية، وكان من الأفضل لو عيّن حد أقصى أيضاً. حيث يجب ألا يترك تعيين مثل هذه المهل لمطلق حرية الشركة، إنما يستحسن أن يتدخل المشرع، ليعيّن حد أدنى يضمن حقوق المستثمرين، بما يؤمن لهم الوقت الكافي لاتخاذ القرار في بيع أو شراء حقوق الأفضلية وتنفيذه، كما أن تعيين حد أقصى من قبل المشرع يحول دون إطالة أمد إجراءات زيادة رأس المال من قبل الشركة دون مبرر.

يجري العمل في السوق السورية، من خلال تعريف رموز لحقوق الأفضلية المتداولة ضمن السوق، ويكون للسوق وحدها الحق بتعديل أو تغيير هذه الرموز في أي وقت كان، وليس للشركات المدرجة لحقوق الأفضلية ذات العلاقة أية حقوق ملكية لرموز التداول[3]. ويتولى مركز المقاصة والحفظ المركزي في سوق دمشق للأوراق المالية، إجراء جميع عمليات تحويل ونقل الملكية، وعمليات التقاص والتسوية لعقود تداول حقوق الأفضلية، وفقاً للإجراءات المعمول بها لديه، والمطبقة على الأسهم المتداولة، وذلك في الفترة المخصصة لتداول هذه الحقوق[4]. وتجدر الإشارة إلى أن قرارات وقف أو تعليق تداول الأسهم تسري على حقوق الأفضلية الخاصة بهذه الأسهم فيشملها الوقف أو التعليق أيضاً[5].

تخضع تداولات حقوق الأفضلية، في الأسواق الإماراتية، لأحكام التداول والتقاص والتسويات والعمولات المطبقة بشأن تداول الأسهم[6].

(1) الفقرة (ت) من المادة (6) من من إجراءات تداول حقوق أفضلية الاكتتاب في سوق دمشق للأوراق المالية.

(2) الفقرة (3) من المادة (8) من نظام الطرح والإصدار الإماراتي

(3) الفقرة (ج) من المادة (3) من إجراءات تداول حقوق أفضلية الاكتتاب في سوق دمشق للأوراق المالية.

(4) الفقرة (خ) من المادة (11) من إجراءات تداول حقوق أفضلية الاكتتاب في سوق دمشق للأوراق المالية.

(5) الفقرة (ج) من المادة (11) من إجراءات تداول حقوق أفضلية الاكتتاب في سوق دمشق للأوراق المالية.

(6) الفقرة (7) من المادة (9) من نظام الطرح والإصدار الإماراتي.

ثالثاً- إلغاء إدراج حقوق الأفضلية

يتم إلغاء إدراجها حقوق الأفضلية، في الأسواق السورية والإماراتية المعنية، حكماً عند انتهاء فترة تداولها المحددة في نشرة الإصدار[1]. وتنتهي بذلك مرحلة تداول حقوق الأفضلية، لتبدأ الفترة المخصصة لممارسة هذه الحقوق، بالاكتتاب على أسهم الزيادة، من قبل مستحقيها، كما هم في نهاية مرحلة التداول.

الفرع الثاني: ممارسة حق الأفضلية

بعد انتهاء الفترة الزمنية المخصصة لتداول حقوق الأفضلية في سوق دمشق للأوراق المالية، يقوم المركز بإرسال سجل حاملي حقوق أفضلية الاكتتاب إلى الشركة المصدرة، كما هو بعد يومي عمل من نهاية آخر يوم تداول على هذه الحقوق، والمشار إليه في نشرة إصدار زيادة رأس المال. ويكون الحق في ممارسة حق أفضلية الاكتتاب بأسهم الزيادة في رأس المال الشركة المدرجة، للمساهمين الواردة أسماؤهم في هذا السجل[2]. ويكون لكل مساهم حق أفضلية الاكتتاب بعدد من أسهم زيادة رأس المال، يتناسب مع عدد أسهمه التي يملكها قبل الزيادة [3]، أي بنسبة مجموع الأسهم الجديدة على مجموع الأسهم القديمة، محسوبة على أساس القيمة الاسمية لهذه الأسهم. فإذا تقرر مثلاً زيادة رأس المال إلى ضعفيه، مع بقاء ذات القيمة الاسمية للسهم الجديد كالسهم القديم، فيحق للمساهم الاكتتاب بعدد من الأسهم الجديدة، مساوٍ لعدد الأسهم التي يملكها. وإذا وُجدت أسهم مختلفة القيمة الاسمية، كأن تكون قيمة بعضها مئة ليرة، وقيمة الأخرى خمسون ليرة، وكانت الأسهم الجديدة بقيمة خمسون ليرة، فإن كلاً من الأسهم الأولى -المحررة بمئة ليرة- يعطي الحق في الاكتتاب بسهمين جديدين، بينما لا يعطي كل من الأسهم الأخرى -المحررة بخمسون ليرة- سوى حق الاكتتاب بسهم واحد جديد. وتعتبر هذه النسبة حق للمساهم، فلا يجوز حرمانه من الاكتتاب بما يعادل النسبة المقررة في القانون[4]، وهذا ما قصده المشرع اللبناني من عبارة "على وجه لا يقبل التنقيص"، التي لم ترد بشكل صريح

(1) الفقرة (ج) من المادة (8) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية. والفقرة (9) من المادة (9) من نظام الطرح والإصدار الإماراتي.

(2) الفقرة (أ) من المادة (13) من إجراءات تداول حقوق أفضلية الاكتتاب في سوق دمشق للأوراق المالية.

(3) المادة (2) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية. وقد بينت الفقرة (1) من المادة (199) من قانون الشركات الإماراتي أيضاً أن الأسهم الجديدة توزع على المساهمين طالبي الاكتتاب بنسبة ما يملكونه من أسهم على ألا يجاوز ذلك ما طلبه كل منهم.

(4) إدوار عيد، مرجع سابق، ص:303.

فـي القانونيـن السـوري والإماراتـي[1].

بالنسـبة للشـركات غيـر المدرجـة، فقـد بينـت تعليمـات التعامـل بحقـوق أفضليـة الاكتتـاب السـورية، أنـه يحـق لـكل صاحـب حـق أفضليـة، أن يكتتـب بنسـبة مـا يملكـه مـن حقـوق، وفقـاً لسـعر الإصـدار المعلـن، حيـث تحـدد نشـرة الإصـدار المعتمـدة مـن قبـل الهيئـة، إجـراءات التنـازل عـن حـق الأفضليـة، والجهـة التـي يتـم التنـازل لديهـا [2].

يجـب ممارسـة حـق الأفضليـة مـن قبـل حامليـه خـلال الفتـرة الزمنيـة المحـددة فـي نشـرة الإصـدار[3]. وفـي حـال تـم الاكتتـاب بكامـل أسـهم الزيـادة مـن قبـل حاملـي حقـوق الأفضليـة، قبـل انقضـاء المهلـة المحـددة لممارسـة هـذا الحـق، فنـرى أن تعتبـر هـذه المهلـة منتهيـة، حتـى لـو لـم ينـص كلا المشـرعَين السـوري والإماراتـي علـى ذلـك، حيـث أنـه مـا مـن حاجـة للانتظـار لحيـن انتهـاء الفتـرة الزمنيـة المحـددة فـي نشـرة الإصـدار والمخصصـة لممارسـة حاملـي حقـوق الأفضليـة لحقوقهـم هـذه، طالمـا أن الغـرض الـذي خصصـت لأجلـه هـذه المهلـة قـد تـم، ولـم يتبـقَّ أسـهم للاكتتـاب بهـا[4]. أمـا إذا لـم يتـم الاكتتـاب بكامـل أسـهم الزيـادة مـن قبـل حاملـي حقـوق الأفضليـة، عندهـا يثـور التسـاؤل حـول مصيـر أسـهم الزيـادة التـي لـم يمـارس بشـأنها حـق الأفضليـة.

الفرع الثالث: مصير الأسهم التي لم يمارس بشأنها حق الأفضلية

المسـاهم لا يُلـزَم بالاكتتـاب بالأسـهم الجديـدة، بـل يكـون لـه الخيـار فـي أن يكتتـب أو لا يكتتـب، بالتالـي قـد يهمـل بعـض المسـاهمين اسـتعمال حـق الأفضليـة العائـد لهـم فـي الاكتتـاب بالأسـهم الجديـدة. بـأن تنقضـي المهلـة المحـددة لممارسـة هـذا الحـق، دون قيـام حامله باسـتخدامه، فيمتنـع عـن الاكتتـاب بأسـهم الزيـادة التـي يحـق لـه الاكتتـاب بهـا. الأمـر الـذي يترتـب عليـه سـقوط حـق الأفضليـة الـذي لـم تتـم ممارسـته خـلال المهلـة المحـددة. لكـن مـا هـو مصيـر أسـهم الزيـادة التـي ترتبـط بهـا حقـوق الأفضليـة المهملـة؟ أي الأسـهم التـي لـم يمـارس بشـأنها حـق الأفضليـة.

(1) نصت المادة (113) من قانون التجارة اللبناني "عندما يزداد رأس المال بإنشاء أسهم جديدة يراد الاكتتاب بها نقداً، يكون مبدئياً للمساهمين من جميع الفئات الموجودة حق الأفضلية في الاكتتاب بمجموع الأسهم الجديدة على نسبة الأسهم القديمة التي يملكونها وعلى وجه لا يقبل التنقيص"

(2) الفقرة (ب – أ) من المادة (10) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية.

(3) راجع، الفرع الثالث من المطلب الأول من المبحث الأول من هذا البحث

(4) تجدر الإشارة إلى أن المشرع المصري قد نص صراحة على ذلك، حيث بينت المادة (97) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري أنه "...ومع ذلك تنتهي المدة المشار إليها قبل مضي الثلاثين يوماً بتمام اكتتاب المساهمين القدامى في أسهم الزيادة كل بحسب نصيبه"

يذهب معظم الفقهاء في هذه الحالة، إلى أنه يعود للمساهمين الذين استعملوا حق الأفضلية، أن يكتتبوا بالأسهم الباقية، وبوجه التفضيل على الغير، وتوزع الأسهم فيما بينهم بالنسبة إلى الأسهم القديمة التي كانوا يحوزونها، وليس بالنسبة إلى الأسهم الجديدة التي اكتتبوا بها[1]. ويعتبر حق الأفضلية في هذا الاكتتاب حقاً قابلًا للانتقاص، إذ يعطي المساهم نسبة في الاكتتاب تقل عن النسبة الأولى المعينة في القانون[2]. وقد بيّن المشرع الإماراتي، أن الأسهم المتبقية توزع على المساهمين الذين قدموا طلبات اكتتاب بأسهم تزيد على عدد الأسهم التي يملكونها، أي بما يفوق النسبة المقررة لهم قانوناً، وتعرض أيه أسهم متبقية بعد ذلك للاكتتاب العام[3].

أما في سوق دمشق للأوراق المالية، فتقوم الشركة المصدرة بإعداد سجل المساهمين الجديد بعد الزيادة التي تمت عن طريق الاكتتاب، وبحيث يتضمن هذا السجل، أسماء المساهمين الذين اكتتبوا بأسهم الزيادة، وعدد الأسهم المخصصة لكل منهم[4]. وتعتبر أسهم الزيادة المعنية مدرجة حكماً بعد ورود سجل المساهمين المذكور من الشركة، وتكون هذه الأسهم قابلة للتداول بدءاً من إعلان السوق بذلك[5]. وبيّنت تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية، أنه في حال عدم الاكتتاب بكامل أسهم الزيادة من قبل المساهمين، تقوم الشركة المصدرة، المدرجة في السوق، بعرض بيع أسهم زيادة رأس المال الفائضة غير المكتتب بها من خلال السوق، وذلك خلال مدة ثلاثة أشهر من تاريخ إدراج أسهم الزيادة، وفقاً لما تقتضيه مصلحة المساهمين، وبسعر لا يقل عن سعر الإصدار مضافاً إليه البدلات والعمولات[6]. وتقيّد الشركة حصيلة بيع هذه الأسهم مطروحاً منها قيمتها بسعر الإصدار، وكذلك العمولات والبدلات المترتبة على عملية البيع، كأمانات لصالح المساهمين الذين لم يمارسوا كلاً أو جزءاً من حق الاكتتاب، ذلك بنسبة مساهمة كل منهم[7]. وإذا لم تتمكن الشركة من بيع كامل الأسهم غير المكتتب بها بسعر يزيد عن سعر الإصدار، فيحق للشركة، بعد حصولها على موافقة الهيئة، إما تمديد المهلة المحددة لبيع الأسهم لفترة إضافية يحددها مجلس المفوضين، أو تغطية الأسهم المتبقية، وتسجيلها كأسهم خزينة بقرار

(1) الياس ناصيف، مرجع سابق، ص:374.

(2) إدوار عيد، مرجع سابق، ص:304.

(3) الفقرة (2) من المادة (199) من قانون الشركات الإماراتي.

(4) الفقرة (ت) من المادة (13) من إجراءات تداول حقوق أفضلية الاكتتاب في سوق دمشق للأوراق المالية.

(5) الفقرة (ج) من المادة (13) من إجراءات تداول حقوق أفضلية الاكتتاب في سوق دمشق للأوراق المالية.

(6) الفقرة (أ) من المادة (9) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية.

(7) الفقرة (ب) من المادة (9) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية.

مـن مجلـس الإدارة[1].

أمـا بالنسـبة للشـركات غيـر المدرجـة فـي السـوق، فقد بينـت تعليمـات التعامل بحقـوق أفضلية الاكتتـاب السـورية، أنـه يحـق لـكل صاحـب حـق أفضليـه أن يكتتـب بأعـداد إضافيـة تفـوق نسـبة مـا يملكـه مـن حقـوق، وذلـك لتغطيـة تلـك الأسـهم التـي لـم يمـارَس حـق الاكتتـاب فيهـا. ويكـون الاكتتـاب عندئـذٍ بهـذه الأسـهم وفقـاً لأحـد الأسـعار المحـددة مـن قبـل الشـركة، والموافـق عليهـا مـن قبـل الهيئـة، والتـي لا يجـوز أن تقـل عـن سـعر الإصـدار الأصلـي، مـع مراعـاة أنـه لا يجـوز للمكتتـب اختيـار أكثـر مـن سـعر واحـد[2]. وفـي حـال عـدم الاكتتـاب بكامـل أسـهم زيـادة رأس المـال الجديـدة، كل بنسـبة مـا يملكـه مـن حقـوق أفضليـة، يتـم تخصيـص الأسـهم الفائضـة للمكتتبيـن الذيـن اكتتبـوا بأسـهم تزيـد عـن الأسـهم المسـتحقة لهـم، بالسـعر الأعلـى، ثـم الأقـل فالأقـل مـن الأسـعار المحـددة[3]. وتقيد الشـركة إجمالـي حصيلـة بيـع الأسـهم الفائضـة، مطروحـاً منهـا قيمـة هـذه الأسـهم بسـعر الإصـدار كأمانـات لصالـح المسـاهمين، الذيـن لـم يمارسـوا كلاً أو جـزءاً مـن حـق الاكتتـاب بنسـبة مسـاهمة كل منهـم[4]. وإذا لـم تتـم تغطيـة كامـل أسـهم الزيـادة، يتـم طـرح الأسـهم الفائضـة علـى الاكتتـاب العـام للجمهـور، ويتبـع فـي هـذا الاكتتـاب الأحـكام المتعلقـة بالاكتتـاب بـرأس مـال الشـركة عنـد التأسـيس[5].

يلاحـظ هنـا أن المشـرع السـوري اتبـع نهجيـن مختلفيـن، فيمـا يتعلـق بأفضليـة الاكتتـاب بالأسـهم الفائضـة، أي التـي لـم يمـارس بشـأنها حـق الأفضليـة، حيـث ميّز بيـن الشـركات المدرجة فـي السـوق، والشـركات غيـر المدرجـة. فقـد سـمح للمسـاهمين الذيـن اسـتعملوا حـق الأفضليـة فـي الشـركات غيـر المدرجـة، أن يكتتبـوا بالأسـهم الباقيـة، وبوجـه التفضيـل علـى الغيـر، وإذا لـم تتـم تغطيـة كامـل أسـهم الزيـادة مـن قبـل هـؤلاء المسـاهمين، يتـم طـرح الأسـهم الفائضـة علـى الاكتتـاب العـام. وهـذا النهـج مشـابه للنهـج المتبـع فـي القانـون الإماراتـي. أمـا بالنسـبة للشـركات المدرجـة فـي السـوق، فلـم يتطـرق المشـرع السـوري لمثـل هـذه الآليـة، إنمـا يتـم إدراج أسـهم الزيـادة التـي تـم الاكتتـاب بهـا مـن قبـل حاملـي حقـوق الأفضليـة، وتصبـح قابلـة للتـداول بـدءاً مـن إعـلان السـوق، لتقـوم الشـركة بعـد ذلـك بعـرض بيـع أسـهم زيـادة رأس المـال الفائضـة غيـر المكتتـب بهـا مـن خـلال السـوق كمـا رأينـا. ونـرى أن النهـج المتبـع بشـأن الشـركات غيـر المدرجـة، هـو النهـج الأنسـب، حيـث يتيـح الفرصـة للمسـاهمين الذيـن مارسـوا حـق الأفضليـة، أن

(1) الفقرة (ج) من المادة (9) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية المعدلة بموجب القرار رقم (23 / م) الصادر عن رئيس مجلس مفوضي هيئة الأسواق والأوراق المالية السورية بتاريخ 9 / 4 / 2012

(2) الفقرة (ب) من المادة (10) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية.

(3) الفقرة (ج) من المادة (10) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية.

(4) الفقرة (د) من المادة (10) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية.

(5) الفقرة (ه) من المادة (10) من تعليمات التعامل بحقوق أفضلية الاكتتاب السورية.

يتفادوا نتائج إهمال باقي حاملي حقوق الأفضلية، الذين لم يمارسوا حقوقهم هذه. وبالتالي الحؤول دون إدخال مساهمين جدد في الشركة بمناسبة زيادة رأس المال، وإشراكهم فيما كونته الشركة من أموال احتياطية ونجاح وسمعة حسنة على حساب المساهمين القدامى كما أسلفنا.

خاتمة:

خلاصة القول أنّ حق أفضلية الاكتتاب مقرر بحكم القانون، يكتسبه المساهمين المسجلين لدى الشركة بتاريخ معين يتم الإعلان عنه، يكون لهم التصرف به خلال فترة مخصصة لتداول حقوق الأفضلية تحدد في نشرة الإصدار، كما يكون لهم الاحتفاظ به واستخدامه خلال فترة الاكتتاب المخصصة لحملة حقوق الأفضلية، كما يمكن لهم الامتناع عن استخدامه، مع ما يرتبه ذلك من خسارة تلحق بهم في هذه الحالة. ويمكن تلخيص النتائج المستخلصة من هذه الدراسة وفقا لما يأتي:

1. حق الأفضلية حق مؤقت، يترافق مع مناسبة زيادة رأس المال، بطريقة طرح أسهم نقدية جديدة فقط، ويستمر قائماً خلال فترة زمنية، ويسقط بانقضاء الفترة المخصصة لممارسته، والتي تحدد في نشرة الإصدار، وقد عيّن المشرع السوري حداً أدنى لهذه الفترة يجب ألا تقل عنه، في حين لم يقيدها المشرع الإماراتي بحد أدنى أو أقصى، وبكافة الأحوال، يجب ممارسة الحق خلال هذه الفترة التي تحدد في نشرة الإصدار، بشرط ألا يترتب على ذلك أي خرق لنسب المساهمة المحددة في القانون.

2. أهم ما يميز حق الأفضلية، استقلاله عن السهم الأصلي، وإن كان من توابعه، فليس له صفة الثمار المدنية، وفي حال ورود حق انتفاع على السهم فان حق الأفضية يؤول لصاحب الرقبة لا للمنتفع.

3. حق الأفضلية قابل للتصرف به بمعزل عن السهم الأصلي، وهو في سبيل ذلك يتمثل في ورقة مالية مستقلة يمكن تداولها خلال فترة يتم تحديدها في نشرة الإصدار، ولم يعيّن المشرع السوري حد أقصى أو أدنى لفترة التداول هذه، إنما ترك صلاحية تحديدها للشركة في نشرة الإصدار، بخلاف المشرع الإماراتي الذي عيّن حد أدنى يجب ألا تقل عنه. ويثبت تبعاً لذلك حق الأفضلية لحائز هذه الورقة في نهاية فترة التداول المذكورة، مع مراعاة عدم قابلية هذا الحق للتجزئة.

4. حق الأفضلية معترف به في أغلب التشريعات، ومقرر بموجب نصوصها القانونية، لكن تباينت مواقف هذه التشريعات في شأن قابليته للإلغاء والمجال المتاح أمام

الشركة لتجنب تطبيقه سواء بالنص على إمكانية ذلك في النظام الأساسي للشركة، أم بموجب قرار من هيئتها العامة.

5. حدد القانون تاريخ معين يتم بموجبه تحديد المساهمين المكتسبين لحق الأفضلية، حيث يفقد المساهم الذي باع أسهمه قبل هذا التاريخ، حق الأفضلية المرتبط بالأسهم التي باعها، ويثبت حقه بأفضلية الاكتتاب المرتبط بالأسهم التي احتفظ بها لحين هذا التاريخ.

6. امتلاك حق الأفضلية، لا يترتب عليه تملك أسهم في الشركة المصدرة، وإنما هو فقط مجرد تملك الحق فيها بالاكتتاب التفضيلي في الأسهم الجديدة. فإذا آل حق الأفضلية من خلال التداول لغير المساهم فإن حامله لا يعتبر مساهماً فعلياً في الشركة، وإنما هو مساهم احتمالي، لا يتمتع بالحقوق المقررة للمساهمين، وفقط عند ممارسته لحق الأفضلية، والاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال، يصبح مساهماً فعلياً في الشركة، ويكون له التمتع بجميع الحقوق المقررة للمساهمين في الشركة.

7. يتميز حق الأفضلية بالمرونة التي يتيحها للمستثمر، من خلال إعطائه عدداً أكبر من الخيارات في استخدامه، حيث يكون للمستثمر الخيار في بيع كامل حقوق الأفضلية الممنوحة له من قبل الشركة المصدرة، أو الاكتتاب بكامل هذه الحقوق، أو بيع جزء منها والحصول على السيولة اللازمة للاكتتاب بالجزء الآخر.

8. اتبع المشرع السوري نهجين مختلفين، فيما يتعلق بأفضلية الاكتتاب بالأسهم الفائضة، أي التي لم يمارس بشأنها حق الأفضلية، حيث ميّز بين الشركات المدرجة في السوق، والشركات غير المدرجة. حيث سمح للمساهمين الذين استعملوا حق الأفضلية في الشركات غير المدرجة، أن يكتتبوا بالأسهم الباقية، وبوجه التفضيل على الغير. ولم يعترف للمساهمين في الشركات المدرجة بمثل هذه الميزة. بخلاف الشرع الإماراتي الذي اتبع نهجاً واحداً، مشابهاً لنهج المشرع السوري بشأن الشركات غير المدرجة.

وبناء على النتائج السابقة نقترح ما يلي:

1. أن تبذل الأسواق المالية، والجهات الناظمة لها والمشرفة عليها، المزيد من الجهود في سبيل في تعريف المستثمرين بحق الأفضلية وأهميته، من خلال نشرات التوعية والإعلانات.

2. التأكيد على ضرورة اتباع السبل الكفيلة بشكل فعلي لإيصال العلم إلى كافة

المساهمين حول نية الشركة زيادة رأس مالها، والتنويه لهم حول أفضليتهم بالاكتتاب بأسهم الزيادة المزمع إجراءها، والآلية الواجب اتباعها بهذا الشأن، وعدم التساهل مع الشركات التي تقصر في مسألة الإعلان وإشعار المساهمين.

3. اتخاذ المشرعين منهج واحد بشأن المجال المتاح أمام الشركة لتجنب تطبيق أحكام حق الأفضلية، واتباع النهج الذي يجعل منه حقاً غير قابل للإلغاء من طرف الشركة، لما في ذلك من حماية لحقوق المساهمين.

4. أن يتدخل المشرع فيما يتعلق بمهلة ممارسة حق الأفضلية، بوضع حد أدنى يراه مناسباً لحفظ حقوق المساهمين، ويتناسب مع وعيهم لأهمية ممارسة هذا الحق، ويمنحهم الوقت الكافي لممارسته، بالإضافة لتعيين حد أقصى أيضاً، تفاديا لإطالة أمد إجراءات زيادة راس المال

5. رأينا أن الرأي الراجح من الفقه يذهب إلى جواز استعمال حق الأفضلية من قبل المنتفع بالسهم، بعد استئذان المحكمة، في حال أهمل مالك الرقبة استعمال الحق العائد له. ونقترح هنا تقنين هذا الخيار لمصلحة المنتفع، والسماح له بممارسة حق مالك الرقبة المتعلق بأفضلية الاكتتاب عند إهمال هذا الأخير، وضبط ذلك من خلال تحديد معيار للإهمال، يتمثل بتعيين مهلة معينة (ضمن مهلة اكتتاب أصحاب حقوق الأفضلية، وتحدد في نشرة الإصدار أيضاً) بحيث يُعد ملك الرقبة مهملاً إذا لم يمارس حقه خلالها. ويحق للمنتفع، تبعاً لذلك، ممارسة هذا الحق. لأن هذا الإهمال يؤثر على حقوق المنتفع، وإن الدخول في إجراءات استئذان المحكمة قد يفوّت عليه فرصة الحلول محل مالك الرقبة في ممارسة هذا الحق، لما قد تطول إليه إجراءات الإذن اللازم، في ظل أن فترة ممارسة الحق محدودة

6. يجب ألا يُترك تعيين فترة تداول حقوق الأفضلية لمطلق حرية الشركة أيضاً، إنما يستحسن أن يتدخل المشرع، ليعيّن حد أدنى يضمن حقوق المستثمرين، بما يؤمن لهم الوقت الكافي لاتخاذ القرار في بيع أو شراء حقوق الأفضلية وتنفيذه، كما أن تعيين حد أقصى من قبل المشرع يحول دون إطالة أمد إجراءات زيادة رأس المال من قبل الشركة دون مبرر.

7. النص صراحة على اعتبار مهلة ممارسة حق الأفضلية منتهية، قبل انقضائها، في حال تم الاكتتاب بكامل أسهم الزيادة من قبل حاملي حقوق الأفضلية. حيث إنه ما من حاجة للانتظار لحين انتهاء الفترة الزمنية المحددة في نشرة الإصدار، طالما أن الغرض الذي خُصصت لأجله هذه المهلة قد تم، ولم يتبقَّ أسهم للاكتتاب بها

8. أن يتخذ المشرع السوري نهجا واحدا فيما يتعلق بأفضلية الاكتتاب بالأسهم الفائضة أي التي لم يمارس بشأنها حق الأفضلية بأن يسمح للمساهمين الذين استعملوا حق الأفضلية، أن يكتتبوا بالأسهم الباقية، وبوجه التفضيل على الغير، سواء كانت الشركة مدرجة أم غير مدرجة

قائمة المصادر والمراجع:

باللغة العربية:

1. عيد، إدوار. (1970). الشركات التجارية (شركات المساهمة). بيروت: مطبعة النجوى.
2. ناصيف، الياس. (2004). موسوعة الشركات التجارية-الشركة المغفلة-الأسهم. بيروت: منشورات الحلبي الحقوقية، ج:8
3. موسوعة الشركات التجارية. (2008). تأسيس الشركة المغفلة، (بيروت: منشورات الحلبي الحقوقية،)، ج:7
4. الحكيم، جاك يوسف. (2006 - 2007)، الشركات التجارية، دمشق: منشورات جامعة دمشق.
5. مكناس، جمال الدين2018، القانون التجاري-الشركات التجارية، دمشق: منشورات الجامعة الافتراضية السورية.
6. القليوبي سميحة. (2011). الشركات التجارية، القاهرة (ط5). دار النهضة العربية.
7. البهجي، عصام أحمد (2009)، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، القاهرة: دار الجامعة الجديدة.
8. رمضان، عماد محمد أمين السيد (2008). القاهرة: دار الكتب القانونية.
9. الحجاج، عمار بن عبد الله، 2014تداول حقوق الأولوية، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية تصدر عن المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية،، عدد (23)
10. جاسم، فاروق إبراهيم. (2008). حقوق المساهم في الشركة المساهمة (ط1). بيروت: منشورات الحلبي الحقوقية،).
11. العريني، محمد فريد والفقي، محمد السيد. (2005). الشركات التجارية (ط1). بيروت: منشورات الحلبي الحقوقية.
12. متري، موسى خليل والطاس هيثم حسن. (2018 - 2019). القانون التجاري /2 / الشركات. دمشق: منشورات جامعة دمشق.
13. دويدار، هاني محمد. (1997). التنظيم القانوني للتجارة.
14. السريحي، ياسر بن فضل. (2017). حقوق أولوية الاكتتاب بالأسهم: دراسة قانونية تحليلية، مجلة جامعة الملك سعود للحقوق والعلوم السياسية، المجلد (29)، عدد (2)، جامعة الملك سعود.

القوانين والأنظمة:

15. قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011.
16. القانون رقم (28) لعام 2001 بشأن تأسيس المصارف الخاصة في سورية.
17. القانون الاتحادي رقم (2) لسنة 2015 بشأن الشركات التجارية لدولة الإمارات العربية المتحدة.
18. قانون التجارة اللبناني الصادر بالمرسوم الاشتراعي رقم (304) لعام 1942.

19. اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم (159) لعام 1981.
20. قانون الشركات الإنكليزي لعام The UK Companies Act 2006 2006
21. قانون الشركات الفرنسي رقم (66 - 537) تاريخ 24 / 7 / 1966 Loi n°66 - 537 du 24 juillet 1966
22. القرار رقم (3945) تاريخ 28 / 8 / 2006 الصادر عن رئاسة مجلس الوزراء السورية المتضمن نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.
23. القرار رقم (38 / م) تاريخ 1 / 3 / 2011 الصادر عن رئيس مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية والمتضمن تعليمات التعامل بحقوق الأفضلية بالاكتتاب.
24. القرار رقم (56 / م) تاريخ 3 / 5 / 2011 الصادر عن رئيس مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية والمتضمن تعليمات شراء الشركات المساهمة للأسهم الصادرة عنها.
25. القرار رقم (662) تاريخ 7 / 4 / 2011 الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية المتضمن إجراءات تداول حقوق أفضلية الاكتتاب.
26. قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية رقم (11 / ر.م) لسنة 2016 بشأن النظام الخاص بطرح وإصدار أسهم الشركات المساهمة العامة.
27. القرار رقم (40) تاريخ 24 / 11 / 2015 الصادر عن مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية. والسلع الإماراتية بشأن الضوابط والإجراءات المتعلقة بشراء الشركة لأسهمها بقصد إعادة بيعها.
28. التوضيح الصادر عن إدارة سوق دمشق للأوراق المالية برقم (1153 / ص.خ) تاريخ 2 / 4 / 2010 حول ممارسة حق الأفضلية في الاكتتاب.

Transliteration Arabic References: الترجمة الصوتية لمصادر ومراجع اللغة العربية:

1. ‘īdun ʾidwār (1970). al-sharikāti al-tijāriyyati sharikāti almusāhamati bayrūta miṭba‘atu al-najwā
2. nāṣīfun alyāsu (2004). mawsū‘ata al-sharikāti al-tijāriyyaȧahi- al-sharikata almughaffalȧaha- alʾashuma bayrūtu manshūrātu alḥalbiyyi alḥuqūqiyyati j 8
3. mawsū‘atu al-sharikāti al-tijāriyyati (2008). tȧsīsa al-sharikati almughaffalati bayrūta manshūrātu alḥalbiyyi alḥuqūqiyyati j 7
4. alḥakīmu jāka yūsf (2006- 2007)، al-sharikāti al-tijāriyyati dimashqa manshūrātu jāmi‘ati dimashqi
5. miknāsun jamāla al-dyn alqānūna al-tijāriyya- al-sharikāti al-tijāriyyati dimashqa manshūrātu aljāmi‘ati aliftirāḍiyyati al-sūriyyati
6. alqalyūbiyyu samīḥata (2011). al-sharikāti al-tijāriyyati alqāhirata ṭ dāra al-nahḍati al‘arabiyyati
7. albahijiyyu ‘iṣāmun ʾaḥamida 2009)، almawsū‘ata alqānūniyyata libūrṣati alʾawrāqi almāliyyati fī al-tashrī‘āti al‘arabiyyati alqāhirata dāru aljāmi‘ati aljadīdati
8. ramaḍānu ‘imāda muḥammada ʾamyna al-sayyidi 2008). alqāhirata dāru alkutubi alqānūniyyati
9. alḥujjāju ‘ummāra bn ‘abdi al-lhi 2014تداول ḥuqwqa alʾawlawiyyati majallata

aliqtiṣādi alʾislāmiyyi alʻālamiyyati tuṣaddiru ʻani almajlisi alʻāmmi lil-bunūki wa-al-muʾassasāti almāliyyati alʾislāmiyyati ʻadada 23)

10. jāsimun fārūqa ʾibrāhym (2008). ḥuqwqa almusāhimi fī al-sharikati almusāhimati ṭ bayrūta manshūrātu alḥalbiyyi alḥuqūqiyyati
11. alʻarīniyyu muḥammada farīda wilfaqī muḥammada al-sayyidi (2005). al-sharikāti al-tijāriyyati ṭ bayrūta manshūrātu alḥalbiyyi alḥuqūqiyyati
12. mitriyyun mūsā khalīla wa-al-ṭāsa haythama ḥusnin (2018- 2019). alqānūna al-tijāriyya / 2 / al-sharikāti dimashqu manshūrātu jāmiʻati dimashqi
13. dūʾaydārun hānī muḥammada (1997). al-tanẓīma alqānūniyya lil-tijārati
14. al-sarīḥiyyu yāsara bn faḍlin (2017). ḥuqwqa ʾawlawiyyata aliktitābi bi-alʾāshumi dirāsatu qānūniyyatu taḥlīliyyatu majallata jāmiʻati almaliki suʻūdun lil-ḥuqwqi wa-alʻulūmi al-sīāsiyyati almujallada 29)، ʻadada 2)، jāmiʻata almaliki suʻūdun

alqawānīnu wa-alʾānẓimatu

15. qānūnu al-sharikāti al-sūriyyi raqma 29) liʻāmi 2011.
16. alqānūnu raqma 28) liʻāmi 2001 bishảni tảsīsi almaṣārifi alkhāṣṣata fī sūriyyatin
17. alqānūnu alittiḥādiyyu raqma 2) lisanati 2015 bishảni al-sharikāti al-tijāriyyati lidawlati alʾimārāti alʻarabiyyati almuttaḥidati
18. qānūnu al-tijārati al-lubnāniyyi al-ṣādiri bi-al-marsūmi alishtirāʻiyyi raqma 304) liʻāmi 1942.
19. al-lāʾiḥatu al-tanfīdhiyyatu liqānūni al-sharikāti almiṣriyya raqma 159) liʻāmi 1981.
20. qānūnu al-sharikāti alʾinklyzy liʻāmi 2006 The UK Companies Act 2006
21. qānūnu al-sharikāti alfarnasiyyi raqma 66- 537) tārīkha 24 / 7 / 1966 Loi n ° 66- 537 du 24 juillet 1966
22. alqarāru raqma 3945) tārīkha 28 / 8 / 2006 al-ṣādira ʻan rʾāsah majlisa alwuzarāʾi al-sūriyyati almutaḍammini niẓāma ʾiṣdārin waṭarḥi alʾawrāqi almāliyyati
23. alqarāru raqma 38 / m tārīkha 1 / 3 / 2011 al-ṣādira ʻan rảīsi majlisi mufawwaḍiyyi hayʾati alʾawrāqi wa-alʾāswāqi almāliyyati al-sūriyyati wa-al-mutaḍammini taʻlīmāti al-taʻāmuli biḥuqwqi alʾfḍaliyyati bi-al-iktitābi
24. alqarāru raqma 56 / m tārīkha 3 / 5 / 2011 al-ṣādira ʻan rảīsi majlisi mufawwaḍiyyi hayʾati alʾawrāqi wa-alʾāswāqi almāliyyati al-sūriyyati wa-al-mutaḍammini taʻlīmāti shirāʾi al-sharikāti almusāhimati lilʾāshumi al-ṣādirati ʻanhā
25. alqarāru raqma 662) tārīkha 7 / 4 / 2011 al-ṣādira ʻan majlisi ʾidārati sūqi dimashqi lilʾāwrāqi almāliyyati almutaḍammini ʾijrāʾāti tadawuli ḥuqwqi

ʾfḍaliyyati aliktitābi

26. qarāru rảīsi majlisi ʾidārati hayʾati alʾawrāqi almāliyyati wa-al-silaʿi al-ʾimārātyah raqma 11 / r m lisanati 2016 bishảni al-niẓāmi al-khāṣ biṭarḥin wảiṣdāri ʾasahma al-sharikāti almusāhimati alʿāmmati
27. alqarāru raqma 40) tārīkha 24 / 11 / 2015 al-ṣādira ʿan majlisi ʾidārati hayʾati alʾawrāqi almāliyyati wa-al-silaʿu al-ʾimārātyah bishảni al-ḍawābiṭi wa-al-ʾijrāʾāti almutaʿalliqati bishirāʾi al-sharikati liʾashumihā biqaṣdi ʾiʿādati bayʿihā
28. al-tawḍīḥu al-ṣādiru ʿan ʾidārati sūqi dimashqi lil-ʾāwrāqi almāliyyati biraqmi 1153 / ṣ kh tārīkha 2 / 4 / 2010 ḥawla mumārasati ḥaqqi alʾfḍaliyyati fī aliktitābi

ثانياً: المراجع باللغة الإنكليزية:

Andreas Cahn and David C. Donald, Comparative Company Law-Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA, (Cambridge University Press, 2018), 2nd Edition

Charles Wild & Stuart Weinstein, Smith and Keenan's COMPANY LAW, (Longman, 2011), 15th Edition

Mark Stamp and Daniel Simons, Practical Company Law and Corporate Transactions, (London, Sweet & Maxwell, 2011), 3rd Edition

Robert Miles; Robert Hildyard and Nigel Boardman, Annotated Companies Legislation, (New York: Oxford University Press, 2010), 1st Edition

The legal regulation of the right to preemption in the shares of Capital increase of the joint-stock company

Mohammad towfiq mohammad

Haitham Altass

Faculty of Law - Damascus University

Damascus - Syrian Arab Republic

Abstract:

The legislator granted the shareholders in the shareholding company the right of preemption to subscribe to shares of the capital cash increase, during a specified period, before offering them for public subscription, and in proportion to the number of shares each of them possesses before the increase. However, the legal framework that governs this right remained vague among most investors, who did not grasp its concept well. So, the conditions that must be met for the existence of such right and their distinctive specifications were not obvious to them, which will be discussed in the first topic. More practical aspects will be discussed in the second topic to show how this right is acquired, and the mechanism of dealing with the options available to its holder. These options are either the exercise of the right during the period allocated to the circulation of the pre-emption rights as specified in the prospectus, or the conservation of the right and its exercise during the allocated period. To this is added the clarification of the effects of the refusal to use it, and the fate of the shares for which no preemption rights has been exercised. This is in accordance with the provisions of the Syrian law, in addition to comparison mainly with the provisions of Emirati law in respect of the most important aspects.

Keywords: The right to pre-emption, joint stock company, Capital increase, Securities, Exchange.