المحامي و إدراج الشركات بالبورصة

الأستاذ بسام بن سالم
المحامي لدى التعقيب
أستاذ جامعي محاضر سابقا
مستوى دكتور في القانون الخاص
متخرج من جامعة بونتيون أساس باريس 2 و من جامعة باريس الشمالية

بسم الله الرحمان الرحيم ،

زميلاتي و زملائي الكرام ،

تندرج هذه الدراسة في إطار التعريف بدور المحامي في معاملات السوق المالية .

في بعض الأحيان يكون المحامي أقرب للبورصة من المحاكم ، فهو يتدخل مثلا في ميدان التكتلات و الإندماجات و الإنقسامات للشركات التجارية ، كما يتدخل في العروض العمومية و في شراء كتل الأوراق المالية و في تجاوز عتبات المساهمة و في التحالف ، و التي لا تمر عبر قاعات الجلسات .

خلال السنوات الأخيرة ساهمت شخصيا في بعض عمليات إدراج شركات بالبورصة مثل Modern Leasing و تأمينات سليم ، و كان ذلك في إطار مجمع يقوده بنك أعمال ، و يشرفني في هذا المجال أن أشارككم خلاصة هذه التجارب خاصة في الجانب المتعلق بدور المحامي في مثل هذه العمليات .

المقدمة :

إن المرور من **إقتصاد التمويل الغير مباشر** عبر الإقتراض البنكي إلى **إقتصاد التمويل المباشر** عبر الأسواق المالية ، يقتضي بالنسبة للمؤسسات الإقتصادية تعبئة الإدخار العمومي و التشجيع على الإستثمار في الأسواق المالية .

و بالرغم من أن الغاية بقيت نفسها و هي تمكين المؤسسات الإقتصادية من الحصول على السيولة الكافية لإنجاز مشاريعها و تحقيق برامجها و تحسين إنتاجها ، إلا أن التمويل المباشر يمثل السبيل الأنجع للتخفيض من أعباء المؤسسات و تدعيم قدرتها التنافسية في زمن أضحت سيمته الإنفتاح على الإقتصاديات الأجنبية و تكريس التحرر الإقتصادي .

و لتحقيق هذا التمويل المباشر كان من الضروري جلب جميع أنواع المدخرين إلى السوق المالية ، عبر توفير آليات كفيلة بحماية مصالحهم و الحفاظ على ثقتهم .

في هذا السياق سن المشرع التونسي جملة من القوانين الحديثة مثل قانون الشركات التجارية و قانون إعادة تنظيم السوق المالية و قانون تدعيم سلامة العلاقات المالية ، و كان الهدف من سن جملة هذه القوانين وضع آليات رامية إلى تدعيم رقابة الشركات التجارية و خاصة منها شركات المساهمة العامة ، مؤكدا على حق العموم في الإطلاع على الوضع القانوني و المالي للشركة عبر إجراءات الإيداع و الإشهار مثلا .

تتم المعاملات الخاضعة للتداول إما داخل سوق خاصة بتداول أوراق مدرجة بصفة مستمرة تنقسم بدورها إلى سوق رئيسية و سوق بديلة مخصصة للشركات الصغرى و المتوسطة ، و إما داخل سوق مخصصة لتداول أوراق غير مدرجة (أوراق شركات المساهمة العامة الغير مدرجة مثلا) .

و الإدراج بالبورصة هو إدراج الأوراق المالية بالسوق الأولية و يتواصل التداول بعد ذلك في السوق الثانوية .

و الأوراق المالية تصدرها الشركات الخفية الإسم (314 م ش ت) و هي **الأسهم** (316-326 م ش ت) و **الرقاع** (327-345 م ش ت) و **الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الإقتراع** (346-366 م ش ت) و **سندات المساهمة** (368-374 م ش ت) و **شهادات الإستثمار** (375-386 م ش ت)

في هذا السياق فإن المحامي طرف بأتم معنى الكلمة في إدراج الأوراق المالية للشركات بالبورصة ، و يتمثل دوره أساسا في السهر على إحترام عملية الإدراج لجميع القواعد و الأحكام القانونية و الترتيبية السارية المفعول .

هنا يتجه التفريق بين محامي الشركة المعنية بالإدراج بالبورصة و في هذه الحالة سيتم تشريك المحامي في مشروع الإدراج منذ البداية ، أي على الأقل سنة أو سنتين قبل الإدراج بالبورصة ، و بين المحامي الذي لا علاقة له بالشركة المعنية بالإدراج مسبقا و بالتالي فهو سيتدخل في عملية الإدراج فقط و يكون ذلك تقريبا قبل ستة أشهر من تاريخ بداية هذا الإدراج .

في كلتا الحالتين فإن الدور الذي سيضطلع به المحامي يبقى في أصله نفس الدور و الإختلاف الوحيد يكمن في كون المرحلة التمهيدية و السابقة للإدراج ستنجز في وقت أسرع نظرا لمعرفة المحامي المسبقة بالشركة و بمحيطها في صورة تعامله معها مسبقا و في بعض الأحيان منذ التكوين .

بعد أن يتم إتخاذ قرار الإدراج داخل الشركة من طرف أجهزة التسيير و المداولة ، يجب أن تستعد الشركة للتغييرات التي ستحصل لها و هذا يستوجب تشريك المحامي في العملية إلى حد بداية إجراءات الإدراج ، ثم و في مرحلة ثانية يتم اللجوء أيضا لمهارات المحامي خلال مرحلة إنجاز عملية الإدراج .

على هذا الأساس فإن هذه الدراسة ستنقسم بطبيعتها إلى قسمين بحسب مرحلتي تدخل المحامي في عملية الإدراج بالبورصة و هما مرحلة التمهيد ثم مرحلة الإنجاز .

القسم الأول : المرحلة التمهيدية للإدراج بالبورصة :

في إطار المرحلة التمهيدية أو مرحلة الإستعداد لعملية الإدراج بالبورصة سيتدخل المحامي للقيام بجملة من المهام التي يستوجبها الإدراج ، و هي تتمثل أساسا في التدقيق و التقييم و إعادة الهيكلة و القيام بالتعديلات التي يتطلبها الإدراج .

المهمة الأولى : التدقيق الشامل و التقييم القانوني للشركة :

تشمل عملية التدقيق جميع الوثائق القانونية التي هي بحوزة الشركة قصد دراستها و إبداء الرأي بشأنها ، و هنا سيتناول المحامي بالدرس وضعية الشركة تجاه جميع القوانين التي تخضع لها و نخص بالذكر منها :

- وضعية الشركة تجاه قانون الشركات التجارية : و المقصود هنا هو الوقوف على مدى إحترام الشركة لمقتضيات و أحكام القوانين المتعلقة بالشركات التجارية و خاصة منها مجلة الشركات التجارية ، و قد يحصل هنا أن تظهر دراسة وثائق الشركة وجود بعض الإخلالات بالأحكام القانونية عند تكوين الشركة أو عند الترفيع في رأسمالها مثلا ، كما يمكن أن تتعلق الإخلالات بمداولات أجهزة الإدارة أو أجهزة المداولة بالشركة أو بإجراءات الإيداع بالسجل التجاري أو بإجراءات الرقابة أيضا . في مثل هذه الحالات يقوم المحامي بحصر مواقع الخلل مع إقتراح الحلول المناسبة قانونا لتفادي البطلان مثلا عن طريق التسوية إن كانت ممكنة أو حتى عن طريق إعادة كاملة للعملية التي يشوبها البطلان و قد تم في هذا السياق إعادة عمليات ترفيع في رأس المال مثلا أو حتى إعادة عقد جلسات عامة لم يقع إحترام الإجراءات القانونية بخصوص الدعوة لعقدها مع وجود أقلية غير حاضرة .
- وضعية الشركة تجاه القوانين المتعلقة بنشاطها : تختلف المهمة هنا باختلاف المحيط الذي تنشط داخله الشركة المعنية بالإدراج ، و يكون الهدف من الإحاطة بالقوانين المنطبقة على النشاط هو الوقوف على مدى تحصل الشركة مثلا على جميع التراخيص الإدارية التي تسمح لها بتعاطي النشاط ، و قد يكون نشاط الشركة حر و غير خاضع لأي رخصة مسبقة ، لكن قد يحصل أن تكون الشركة تنشط في ميدان مقنن يتطلب الحصول على ترخيص أو لزمة مثلا كما هو الحال في ميدان الإتصال عبر شبكات الهاتف الرقمي الجوال أو في ميدان النشاط داخل الموانئ البحرية .
- الوضعية العينية لعقارات الشركة : هذا الشق من المهمة يتطلب من المحامي إبداء الرأي من الناحية القانونية بخصوص جميع الممتلكات العقارية للشركة من حيث إكتساب الملكية و إجراءات إنتقال الملكية و ترسيمها بالسجل العقاري .
- الوضعية الجبائية للشركة : و هذا القسم يقتصر على التثبت من قيام الشركة بإيداع تصاريحها و خلاص الأداءات المستوجبة ، و عادة ما يتم مطالبة

الشركة في هذا الخصوص بأن تتحصل على شهادة في الوضعية الجبائية من مصالح المراقبة الجبائية المختصة .

- وضعية التأمين في الشركة : يتطلب التدقيق هنا دراسة جميع عقود التأمين التي أبرمتها الشركة في جميع المجالات مع التأكد من خلاص المعينات في مواعيدها تجنبا لانفساخ العقود مثلا .
- وضعية الإقتراض في الشركة : تتطلب الإحاطة بهذه الوضعية دراسة جميع عقود القروض السارية المفعول بالشركة مع دراسة الرهون الموظفة على ممتلكات الشركة عينية كانت أو منقولة .
- الوضعية الإجتماعية في الشركة : هنا تتم دراسة عقود الشغل أو عينة منها على الأقل ، كما تتم دراسة مسألة التغطية الإجتماعية للتأكد من إحترام الشركة للقوانين المتعلقة بالضمان الإجتماعي ، إلى جانب التحقق من إحترام الشركة للتراتيب المتعلقة بمسألة تمثيل العملة بالمؤسسة و بمسألة حفظ صحة العملة و أمنهم و بمسألة مسك كتاب الدفع و سجل العطل الخالصة الأجر مثلا تفاديا للعقوبات المنصوص عليها بقانون الشغل .
- وضعية التقاضي داخل الشركة : تتطلب الإحاطة بهذه الوضعية دراسة جميع ملفات القضايا المنشورة بالمحاكم من طرف الشركة أو ضدها و إبداء الرأي بشأنها و قد تتعلق القضايا بشتى المجالات المتعلقة مثلا بالجباية و الشغل و الضمان الإجتماعي إلى غير ذلك .
- وضعية العقود المبرمة من طرف الشركة : و تتناول الدراسة هنا جميع العقود المبرمة مع الغير من مزودين و حرفاء مثلا مع إبداء الرأي بخصوص قانونيتها و سريان مفعولها و تأثيرها على الشركة .
- وضعية الملكية الفكرية و الصناعية بالشركة : يتطلب التدقيق هنا دراسة شهادات الإيداع للإسم التجاري و علامات الصنع و براءات الإختراع و غيرها ، مع دراسة شهادات الجودة إن وجدت للتأكد من سريان مفعول الإيداعات و من فاعلية حماية الملكية الفكرية و الصناعية للشركة .

تنتهي هذه المرحلة بتقرير تدقيق شامل لوضعية الشركة يتضمن حوصلة للنقائص و الإخلالات التي تفطن لها المحامي مع الحلول المقترحة .

على إثر استكمال التدقيق القانوني الأولي بمناسبة الإستعداد لعملية الإدراج ، أصبحت للمحامي فكرة جيدة عن الوضعية القانونية للشركة و بإمكانه أن يبدي رأيه بكل أريحية بخصوص الوضع القانوني للشركة و يتم ذلك عن طريق تقرير التقييم القانوني للشركة الذي سيطلبه المتداخلون في عملية الإدراج .

و التقييم القانوني هو على غاية من الأهمية بالنسبة للمحامي الذي سيشهد بصحة المعطيات المتعلقة بالشركة على مشروع نشرة الإصدار بعد ذلك على أساس ما توصل إليه خلال مرحلة التدقيق القانوني الشامل للشركة المصدرة .

تعرض عادة تقارير التدقيق الشامل و التقييم القانوني على أجهزة التسيير و المداولة بالشركة بقصد إتخاذ القرارات المناسبة على ضوء مقترحات المحامي ، و تنتهي المأمورية في غالب الأحيان بتفعيل الحلول المقترحة من طرف المحامي لتسوية الوضعية .

المهمة الثانية : إعادة هيكلة الشركة و إدخال التعديلات التي يتطلبها الإدراج :

في إطار هذه المهمة القبلية للإيداع و تبعا لجميع النتائج التي أفضى إليها التدقيق الشامل و التقييم القانوني ، يتمثل دور المحامي في إعداد الشركة لتصبح شركة مساهمة عامة أي شركة تصدر أو تفوت في أوراق مالية بدعوة العموم للإدخار .

و للتذكير فإن شركة المساهمة العامة يمكن أن تكون :

- الشركة التي ينص نظامها الأساسي على ذلك
- الشركة التي تكون أوراقها مدرجة بالبورصة
- البنوك و شركات التأمين مهما كان عدد مساهميها
- الشركة التي يبلغ عدد مساهميها مائة مساهم فأكثر
- مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية
- الشركة التي توظف أوراقها المالية عن طريق الإشهار أو الوسطاء أو السعي المصفقي

قد تكون الشركة قد تأسست منذ البداية في شكل شركة مساهمة عامة باعتبار أن مشروع الإدراج بالبورصة كان هدفا منذ البداية أي منذ التكوين ، و في هذه الحالة عادة ما تمر هذه المهمة بدون أي إعادة هيكلة أو أية تعديلات تذكر باستثناء تلك التي تتطلبها تسوية الوضعية تبعا لما أفضت إليه عملية التدقيق الشامل و التقييم القانوني من إخلالات .

غير أن الشركة قد تكون تكونت منذ البداية على أساس أنها شركة مساهمة خصوصية و هنا يقتصر دور المحامي عادة على إدخال بعض التعديلات على العقد التأسيسي لكي يصبح قابلا لتكون الشركة ذات مساهمة عامة (من بين التعديلات التنصيص بالعقد التأسيسي على كون الشركة ذات مساهمة عمومية و التخلي عن شكليات الشركة ذات المساهمة الخصوصية و التي من بينها على سبيل المثال وجوب إمضاء العقد التأسيسي من طرف جميع المساهمين أو وكلائهم) .

و قد يحدث أن تكون الشركة قد تأسست في شكل قانوني آخر ، و هنا يتمثل دور المحامي في إعادة هيكلة الشركة و يمر ذلك عبر تغيير شكلها القانوني .

و للتذكير فإنه يمكن لكل شركة غير شركة المحاصة أن تغير شكلها القانوني لتصبح شركة خفية الإسم و العكس غير صحيح فالشركة الخفية الإسم لا يمكنها إلا أن تصبح شركة مقارضة بالأسهم أو شركة ذات مسؤولية محدودة بعد مرور سنتين على تكوينها على الأقل .

و يتمثل دور المحامي هنا في تغيير الشكل القانوني في كنف إحترام الأحكام المتعلقة بتغيير شكل الشركات (من 433 إلى 438 م ش ت) و بالأحكام المتعلقة بالشكل الجديد للشركة أي شركة خفية الإسم ذات مساهمة عامة (163 و ما يليه م ش ت) .

بعد استكمال جميع الأعمال التي يقتضيها إعداد الشركة لكي تصبح قابلة للإدراج بالبورصة ، بما في ذلك الإجراءات القانونية التي يتطلبها الإيداع و الإشهار ، أصبح بحوزة الشركة ملفا قانونيا نظيفا يخول لها المرور إلى المراحل التالية .

القسم الثاني : مرحلة إنجاز الإدراج بالبورصة :

خلال مرحلة الإنجاز يتدخل المحامي أيضا للقيام بجملة من المهام المتمحورة أساسا حول نشرة الإصدار و حول شروط الإدراج :

المهمة الأولى : نشرة الإصدار أو الإدراج :

يتدخل المحامي في هذا الطور للمساهمة في إعداد ملف طلب التأشيرة و نص مشروع النشرة ، كما يطلب منه عادة إمضاء مشروع النشرة للمصادقة على صحة المعلومات الواردة بها فيما يخص الجوانب القانونية و خاصة الوضعية القانونية للشركة كيفما تضمنتها البيانات المضمنة بمشروع النشرة .

يكون المحامي هنا في علاقة تفاعلية مع باقي المتداخلين في العملية و خاصة مع هيئة السوق المالية التي تلعب دورا على غاية من الأهمية نظرا لما تتمتع به من صلاحيات رقابة مسبقة ، و هو ما يضمن إمكانية تدارك كل خطأ قبل وقوعه أو تدارك النقائص التي يمكن أن تشوب المعلومات الموجهة للعموم .

مشروع النشرة المقدم لهيئة السوق المالية يجب أن يكون ممضى من طرف الشخص المؤهل لإلزام الشركة و من طرف جميع الأشخاص الذين أبدوا آراءهم حولها و الذين شهدوا بصحة المعلومات الواردة بها و هو ما يضمن تحديد المسؤولين عن صحة و دقة المعلومات الموجهة .

تتضمن النشرة كل المعلومات اللازمة للعموم لبناء حكمهم حول أملاك المصدر و نشاطه و وضعيته القانونية و المالية و آفاق الحقوق المرتبطة بالأوراق المالية المعروضة .

بإمكان هيئة السوق المالية أن تلزم الشركة عند الإقتضاء بإجراء كل تغيير أو حذف لبعض التنصيصات أو إضافة معلومات تكميلية أو طلب أي توضيح أو تعليل للمعلومات عند مراقبتها لنشرة الإصدار .

و قد أوردت تراتيب الهيئة جملة من الملاحق تبين و تحدد سلفا و بكل دقة المعلومات الواجبة لعملية تأشير النشرة مع الوثائق الواجب توفيرها رفقة مشروع النشرة المعروضة على التأشيرة .

تقرر الهيئة إثر فحص الملف وضع التأشيرة أو رفضها . و إذا أدخلت تغييرات على محتوى المشروع الأول للنشرة تبعا لملاحظات الهيئة فإنه يتم إيداع مشروع جديد للنشرة كما أنه يتم إيداع جميع الوثائق التكميلية التي تطلبها الهيئة و في الآجال المضروبة .

تبقي الهيئة على الملف و ترجع النشرة مؤشر عليها ، و تبقى المعلومات التي تتضمنها النشرة قابلة للتحيين إلى حد تاريخ توظيف الأوراق المالية و خاصة في صورة حدوث مستجدات من شأنها التأثير على تقييم تلك الأوراق .

المهمة الثانية : شروط و مطلب الإدراج :

يتمثل دور المحامي هنا في إعداد الوثائق القانونية و الإدارية التي تثبت إحترام شروط الإدراج و التي ستكون الملف الواجب تقديمه للبورصة بمناسبة طلب الإدراج .

على سبيل التذكير فإن شروط الإدراج بالبورصة تنقسم إلى شروط مشتركة بين السوق الرئيسية و السوق البديلة ، و إلى شروط خاصة بكل سوق منها :

الشروط المشتركة :

- نشر القوائم المالية السنوية للشركة بالنسبة للسنتين الأخيرتين مصادق عليها ، مع إمكانية إستثناء بالنسبة للشركة التي يقل تاريخ وجودها عن سنتين (الفصل 21 ق 117-94 النشرية الرسمية لهيئة السوق المالية و صحيفة تونسية يومية) .
- توزيع نسبة لا تقل عن 10 بالمائة من رأس مال الشركة على العموم و يمكن منح إستثناء إذا تعلق التوزيع بمبلغ يساوي أو يفوق مليون دينار .
- تقديم تقرير في تقييم أصول الشركة .
- توفير تنظيم مناسب و هياكل رقابة داخلية و هياكل رقابة للتصرف .
- تقديرات أنشطة الشركة لمدة خمس سنوات مرفقة برأي مراقب الحسابات .
- نشرة إدراج بالبورصة مؤشر عليها من قبل هيئة السوق المالية .

الشروط الخاصة بالسوق الرئيسية :

- تسجيل الشركة أرباحا خلال السنتين الأخيرتين و لا يتطلب توفير هذا الشرط إذا تم إدراج الشركة وفق القيد المباشر إثر عملية ترفيع في رأس المال .
- توزيع الأسهم بين العموم على 200 مساهم على الأقل في تاريخ القيد .
- توفير رأس مال أدنى بقيمة 3 مليون دينار في تاريخ القيد .

الشروط الخاصة بالسوق البديلة :

- توزيع الأسهم بين العموم على 100 مساهم أو 5 مساهمين مؤسساتيين على الأقل في تاريخ القيد .
- تعيين مؤسسة راعية طوال مدة بقاء الأسهم بالسوق البديلة على أن لا تقل المدة عن سنتين .

في جميع الأحوال يسهر المحامي على المساهمة في إعداد ملف الإدراج بالبورصة خاصة في ما يتعلق بالوثائق القانونية المستوجبة لتكوين الملف (مثلا نسخة محينة من العقد التأسيسي ، مضمون السجل التجاري ، نسخ من محاضر الجلسات ، إلخ ...) .

الخاتمة :

في النهاية تجدر الإشارة إلى أن المحامي يلعب دورا فعالا في إطار عملية الإدراج بالبورصة ، و من خلال هذا الدور فهو يساهم في إرساء مبادئ شفافية و سلامة المعلومات الموجهة للعموم و بالتالي في تطوير السوق المالية .

و يتجاوز دور المحامي في السوق المالية مسألة الإدراج بالبورصة ليشمل كامل ميادين المعاملات المالية عن طريق المساهمة في حمل المتداخلين على إحترام القوانين و التراتيب السارية المفعول بالسوق و هذا موضوع آخر .

شكرا لكم على حسن الإنتباه

و السلام