وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة يحي فارس بالمدية
كلية الحقوق والعلوم السياسية

القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

مذكرة لنيل شهادة الماستر في الحقوق
تخصص: قانون أعمال

من إعداد الطالبة :
ولد خاوة سمية

تحت إشراف الأستاذة :
بلحاج نصيرة

السنة الدراسية 2021/2020

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة يحي فارس بالمدية
كلية الحقوق والعلوم السياسية

القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة

مذكرة لنيل شهادة الماستر في الحقوق
تخصص: قانون أعمال

من إعداد الطالبة :
ولد خاوة سمية

تحت إشراف الأستاذة :
بلحاج نصيرة

السنة الدراسية 2021/2020

الفصل الأول

الإطار المفاهيمى للأسهم والسندات

الفصل الثاني

العمليات الواردة على القيم المنقولة

مقدمة

خاتمة

قائمة المراجع

الفهرس

شكر وتقدير

الحمد والشكر لله الذي وفقني لإنجاز وإتمام هذا العمل .

أتقدم بجزيل الشكرإلى الدكتورة الفاضلة نصيرة بلحاج لإشرافها على هذه المذكرة ومساعدتها لي في اختيار

الموضوع،واشكرها على توجيهاتها وإرشاداتها القيمة

كما أتقدم بالشكر الخالص لأعضاء لجنة المناقشة لمشاركتهم في تقييم هذه الدراسة

وأخيرا إلى كل من ساعدني سواء من قريب أو بعيد على انجاز هذا البحث العلمي

الإهداء

إلى روح والدتي الطاهرة ،عليها رحمة الله التي أسأله أن يتغمدها برحمته الواسعة ويسكنها

فسيح جناته

إلى من أعتز وأفتخر بهم ،إخوتي وأخواتي رعاهم الله

إلى من قاسمني جل المتاعب وكان مشجعا وعونا لي في هذا العمل ،زوجي ، سند ظهري ورفيق دربي،أطال الله مشوارنا

إلى بهجتي وأملي وسبب قوتي في الحياة ،أولادي حفظهم الله

مقدمة

تشكل المؤسسات الاقتصادية والتجارية العمود الفقري للتنمية والركيزة الأساسية والضرورية للبناء الاقتصادي والاجتماعي في مختلف الأنظمة مع اختلاف في أساليب التنظيم وقواعد التسيير،كما أنها ترجمة واستجابة لمتطلبات واحتياجات المجتمع ،أي أن هذه المؤسسات تتطور بتطور الظروف الاجتماعية والمتغيرات الزمانية والمكانية .فوتيرة التنمية الاقتصادية والتجارية في الجزائر أصبحت أكثر من أي وقت مضى مرتبطة ليس فقط بزيادة عدة مؤسسات وإنما بتحسين تنظيمها وفعالية تسييرها بأنجع سبل وأفضل الطرق .

تعتبر شركات المساهمة النموذج الأمثل لشركات الأموال والتي كان ظهورها نتيجة ملحة للتطورات الاقتصادية الهائلة ،التي أصبحت معها الحاجة إلى تجميع الأموال من أجل القيام بالمشاريع الاقتصادية الضخمة ،وتتميز شركة المساهمة بكونها الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى حصص قابلة للتداول ويسأل كل شريك فيها بقدر حصته في رأس المال،ولا تنقضي الشركة بوفاة أحد الشركاء أو الحجر عليه أو إفلاسه لأن لا مكانة للاعتبار الشخصي في هذا النوع من الشركات ،كما لا يكتسب الشريك المساهم صفة التاجر وينتج عن ذلك أن إفلاس الشركة لا يترتب عليه إفلاس الشركاء .

تتمتع شركات المساهمة بنظام قانوني يسمح لها بالحصول على أموال ضخمة كافية لتمويل مشاريعها طبقا لصيغ قانونية تتمثل في الأدوات المالية تعتمد عليها هذه شركات خلال حياتها لتوفير التمويل الدائم وبطرق متعددة .

أقر المشرع الجزائري القيم المنقولة في القانون التجاري في المادة 715مكرر30 كونها سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة ،وتكون مسعرة في البورصة أويمكن أن تسعر وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف،وتسمح بالدخول بصورة مباشرة أوغير مباشرة في حصة معينة من رأس مال الشركة المصدرة أو حق المديونية عام على أموالها، فالقيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة تختلف بحسب طبيعة ما تمثله هذه القيم من جهة ،وبحسب طبيعة ما تعطيه من جهة ثانية ،وهي مقبولة لتكون محل عمليات البورصة ،وتتمثل هذه القيم في الأسهم و القيم المنقولة المجزئة للأسهم (شهادات الاستثمار وشهادات التصويت) والسندات ،وبما أن شركات المساهمة تلجأ لتوسيع نشاطاتها وزيادة استثماراتها إلى توفيررؤوس أموال ضخمة من خلال إصدارها للأسهم والسندات أكثرمن غيرها ،فسوف نسلط الضوء على هذه القيم بالتفصيل .

لقد أدخل المشرع الجزائري تعديلات جوهرية على هذه القيم بإضافة قيم منقولة جديدة بإصداره للمرسوم التشريعي رقم 08/93 ،مؤكدا من وراء ذلك إلى إمكانية إنشاء شركات المساهمة وإعطائها

المعنى الكامل كوسيلة مفضلة لتعبئة وتجميع رؤوس الأموال بوسائل تقنية وعصرية تتمثل في هذه القيم ،وقد نص عليها المشرع الجزائري في المواد من 715مكرر30 إلى المادة 715مكرر132من الأمررقم 75 /59 المتضمن القانون التجاري .

وتظهر أهمية الموضوع محل الدراسة بشكل خاص في النقاط التالية :

- تقديم دراسة تحليلية لأحكام الأسهم والسندات الصادرة عن شركات المساهمة خاصة في التشريع الجزائري .
- تمكين الباحثين المهتمين بمجال الأوراق المالية من بناء قاعدة معرفية تساعده يوما ما إذا صادف أن كان طرف في إحدى معاملاتها .
- تسليط الضوء على أهم التعديلات التي جاء بها المرسوم التشريعي 93 /08 االمتعلق أساسا بإصدار القيم المنقولة وتداولها .

نظرا لما تلعبه القيم المنقولة من أهمية في حياة شركة المساهمة وسوق الأوراق المالية كان لابد من معالجة هذا الموضوع،والبحث في المنظومة القانونية الجزائرية عن الأحكام المنظمة لها ومعرفة مدى ملائمتها مع التطورات الاقتصادية الحاصلة في الوقت الراهن ،ومن الأسباب الذاتية التي دفعتنا لاختيار موضوع القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة هو أنه ذو صلة وطيدة بتخصصنا ألا وهو قانون الأعمال ،كما أنه امتداد لدراستنا السابقة في مقياس الشركات التجارية فرغبنا في التعمق فيه ودراسته بالتفصيل ،أما السبب الأخر فهو ميولنا لمعرفة الأسباب التي تجعل من شركة المساهمة هي النموذج الأمثل لشركات الأموال .

من الصعوبات التي واجهتنا نقص المراجع الجزائرية في مجال بحثنا وحتى وإن وجدت فإنها تطرقت لموضوع شركة المساهمة بإيجاز ،وبالرغم من هذا الموضوع يتطلب التدقيق في جزئياته ،بالإضافة إلى ضيق الوقت أمام هذا الموضوع الواسع.

تم تناول موضوع القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة وبالأخص في التشريع الجزائري من قبل عدة أبحاث علمية سابقة نذكر منها على سبيل المثال :

- كريم طيبي ،الطبيعة القانونية للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة ، دراسة مقارنة ،مذكرة لنيل شهادة الماجستيرفي القانون الخاص،كلية الحقوق والعلوم السياسية،جامعة أبوبكربلقايد ،تلمسان، 2011 -2012 .

- نادية مطلاوي،النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدها شركة المساهمة ،مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير ،كلية الحقوق والعلوم السياسية ، قسم العلوم القانونية و الإدارية ،جامعة 08ماي 45 ،قالمة ،2015 -2016 .

ونظرا لأهمية الموضوع محل الدراسة كونه يمس بصورة مباشرة أو غير مباشرة بالاقتصاد الوطني باعتبار القيم المنقولة من الركائز الحديثة للتمويل الاقتصادي ،ومن أجل الإلمام بالموضوع طرحنا الإشكالية التالية :

إلى أي مدى وفق المشرع الجزائري في تنظيم القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة ؟ .

ويندرج تحت هذه الإشكالية عدة تساؤلات فرعية تتمثل في :

- ما هو المفهوم الذي أعطاه المشرع الجزائري للأسهم والسندات ؟.
- ما هي طرق تداول القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة؟.
- فيما تتمثل الحقوق الممنوحة لحاملي القيم المنقولة ؟، وما هي الالتزامات المفروضة عليهم في مواجهة الشركة التي أصدرتها ؟ .

من أجل دراسة هذا الموضوع اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي للإحاطة بمختلف المفاهيم المرتبطة بالقيم المنقولة والنصوص القانونية المنظمة للقيم المنقولة في القانون التجاري .

للإجابة على إشكالية الموضوع قمنا بتقسيم بحثنا إلى فصلين :

الفصل الأول : تناولنا فيه الإطار المفاهيمي للأسهم والسندات وذلك بتعرضنا لماهية الأسهم في المبحث الأول ،وإلى ماهية السندات في المبحث الثاني .

الفصل الثاني : تناولنا فيه العمليات الواردة على القيم المنقولة ،وذلك بتعرضنا لأحكام إصدار الأسهم والسندات في المبحث الأول ،وأحكام تداول الأسهم والسندات في المبحث الثاني .

الفصل الأول

تسعى شركات المساهمة في الوقت الراهن إلى مواكبة السوق الاقتصادية ،بتوسيع نشاطاتها وزيادة استثماراتها في المجال التجاري والصناعي ، وهذا ما يتطلب منها مبالغ مالية ضخمة ، فتلجأ الشركة لتوفيرها عن طريق الأسهم باعتبارها ورقة مالية غير محدودة الآجال ، وبذلك تعد التمويل الدائم للشركة طوال حياتها ، إضافة إلى قابلية الأسهم للتداول في السوق المالية مما يفتح الباب الاستقطاب أكبر عدد من المساهمين لاستثمار مدخراتهم فيها.

إلا أن ذلك لم يعد كافيا في بعض الأحيان الأمر الذي يدفع بشركات المساهمة إلى الحصول على الأموال عن طريق سندات الدين حيث تقوم بإصدارها وتدعو الجمهور إلى الاكتتاب العام بها.

ومن أجل تحديد الإطار المفاهيمى للأسهم والسندات اعتمدت إلى تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين هما

المبحث الأول : ماهية الأسهم

المبحث الثاني: ماهية السندات

المبحث الأول : ماهية الأسهم

تعتمد شركات المساهمة في وجودها على توفير رأسمال من خلال إصدار القيم المنقولة ' وتعتبر الأسهم من أهم القيم الصادرة عن هذه الشركات .

فالأسهم تلعب دورا هاما ' فهي وسيلة تمويل بامتياز كونها تسهل لشركات المساهمة الحصول على الموارد المالية اللازمة بطرحها على الجمهور سواء بمناسبة تأسيسها أو بمناسبة زيادة رأسمالها .

لذا سنحاول في هذا المبحث تحديد الإطار المفاهيمي للأسهم وعليه قسمنا المبحث إلى المطالب التالية :

المطلب الأول : مفهوم السهم

تعد الأسهم أقدر وسيلة لتجميع الأموال الضخمة التي تحتاجها الشركة لإنجاز المشاريع. فهي عبارة عن مقابل للمساهمات النقدية والعينية التي يقدمها المساهم والتي تمثل جزء من رأسمال شركة المساهمة. وعليه سنتطرق من خلال هذا المطلب إلى تعريف السهم لغة وفقهيا وقانونا.

الفرع الأول : تعريف السهم

أولا : تعريف السهم لغة [1]

السهم له عدة معاني منها : النصيب المحكم نقول : لي في هذا الأمر سهمة أي نصيب وحظ من أثر كان لي فيه ، وجمعه " السهمان" بضم السين، ومنها العود الذي يكون في طرفه نصل يرمى به عن القوس، وجمعه " السهام" ومنها القدح الذي يقارع، ويقال أسهم بينهم أي أقرع .

ثانيا:تعريف السهم فقهيا.

تعددت الآراء الفقهية في تحديد معنى السهم، فقد عرفه البعض على أنه "تلك الأجزاء المتساوية القيمة من رأس مال الشركة الغير قابلة للتجزئة وتقابلها صكوك قابلة للتداول"[2].

كما عرف السهم"هو النصيب الذي يشترك به المساهم في الشركة وهو مقابل حصة الشريك في شركات الأشخاص، ويتمثل السهم في صك يعطى للمساهم ويكون وسيلة في إثبات حقوقه في الشركة، ويندمج الحق في الصك بحيث يكون التنازل عن السهم في درجة التنازل عن الحق"[3].

كما عرف على أنه "صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية، والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأسمالها وتخول له بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة لاسيما حقه في الحصول على الأرباح"[4].

كما عرف السهم بأنه "صكوك متساوية القيمة، وقابلة للتداول بالطرق التجارية هذه، والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأس مالها ،وتخول له بصفته ممارسة حقوقه في الشركة لاسيما حقه في حضور الجمعية العامة وحصوله على الأرباح "[5].

ثالثا: تعريف السهم قانونا

عرف المشرع الجزائري السهم في المادة 715 مكرر40 من القانون التجاري الجزائري[6] " السهم هو السند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها ".

على ضوء هذا التعريف يتجلى لنا أن المشرع الجزائري ركز على خاصية من إحدى خصائص السهم وهي خاصية القابلية للتداول، وكذا عن طبيعة المصدر، حيث حصر الشركة المصدرة في شركة المساهمة فقط .

1-أنظر:زين الدين الرازي ، مختار الصحاح ،الطبعة الخامسة ،المكتبة العصرية ، بيروت 1999، ص134

2- أنظر :علي البارودي ، محمد السيد الفقي ، القانون التجاري ، دار المطبوعات الجامعية الإسكندرية ، 1999 ،ص 4 .

3- أنظر:فوزي محمد سامي، الشركات التجارية ، الأحكام العامة والخاصة ، دراسة مقارنة ن دار الثقافة للنشر والتوزيع ، جامعة عمان، 2009 ص 288 .

4- أنظر :نادية فضيل ، شركات الأموال في القانون الجزائري ، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2003، ص 186.

5- أنظر : محمد علي سويلم ، تداول الأوراق المالية ،دار المطبوعات الجامعية ،الطبعة الأولى ،الإسكندرية ،2013 ،ص 18 .

6- أنظر : المرسوم التشريعي 08/93، مؤرخ في 25أفريل1993، ج- ر،عدد 27 الصادر في 27 أفريل 1993 يعدل ويتمم أمر رقم 75-59 متضمن القانون التجاري..

الفرع الثاني: خصائص السهم

يتميز السهم بأربع خصائص هي :

تساوي قيمة السهم (أولا) ،عدم قابلية الأسهم للتجزئة (ثانيا)، قابلية السهم للتداول (ثالثا)، مسؤولية المساهم المحدودة (رابعا).

أولا: تساوي قيمة السهم:

يقصد بتساوي قيمة السهم عدم جواز إصداره بقيم اسمية مختلفة[1]، ويترتب على مبدأ المساواة في القيمة الاسمية للسهم ، المساواة في الحقوق التي يمنحها السهم وهي الحق في الأرباح، وحضور جمعيات المساهمين ، والتصويت وحق التصرف في الأسهم وحق الاطلاع على دفاتر الشركة والحق في التصفية ، وكذا المساواة في الالتزامات التي يرتبها السهم مثل توزيع الخسائر و الأرباح وتنظيم سعر الأسهم في البورصة [2] .

ويتم تحديد القيمة الاسمية للسهم عن طريق القانون الأساسي هذا ما جاءت به المادة 715مكرر50 من ق ت ج "تحدد القيمة الاسمية للأسهم عن طريق القانون الأساسي ." ويتخذ السهم مجموعة من القيم حسب مراحل حياة الشركة، وهي القيمة الاسمية ،وقيمة الإصدار ، والقيمة الحقيقية والقيمة التجارية.

فالقيمة الاسمية هي القيمة المذكورة في السند ومجموع هذه القيم تكون رأس مال الشركة ،والسهم عندما يصدر فإنه يصدر بالقيمة التي دفعت لامتلاكه [3].

أما قيمة الإصدار فهي القيمة التي يصدر بها السهم ،سواء في مرحلة التأسيس أو في مرحلة زيادة رأس المال .

- قيمة الإصدار في مرحلة التأسيس : تتطابق في مرحلة تأسيس الشركة قيمة إصدار السهم مع قيمته الاسمية ، وهي كما سبق الإشارة إليه القيمة المدونة على السند ،فلا يجوز إصدار السهم بقيمة أقل من قيمته الاسمية ،لأن رأس المال لا يكون مكتتب فيه بالكامل ،إذ نص المشرع على أن يتم الاكتتاب بكامل رأس المال[4]. كما لا يجوز إصدار الأسهم في هذه المرحلة بقيمة أعلى من قيمتها الاسمية .
- قيمة الإصدار عند زيادة رأس المال :تتمثل قيمة إصدار السهم عند زيادة رأس المال في أن الشركة من أجل رفع رأسمالها تقوم إما إضافة قيمة للأسهم الموجودة أو بإصدار أسهم جديدة [5]،ولقد نص المشرع في المادة 690من ق ت ج على أن الأسهم الجديدة تصدر إما بقيمتها الاسمية أو بتلك القيمة مع زيادة علاوة الإصدار.

1- أنظر:محمد فريد العريني ، القانون التجاري ، دار المطبوعات الجامعية الإسكندرية ، 1999 ص 79 .

2- أنظر: فتاحي محمد ،حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، دراسة مقارنة ، دار الخلدونية للنشر والتوزيع-القبة ، الجزائر 2013، ص19،20

3- أنظر: بن بعيبش وداد ،تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال ، أطروحة لنيل الدكتوراه في القانون ، كلية الحقوق ،جامعة مولود معمري ، تيزي وزو، 2017 ، ص 16 .

4- أنظر: المادة 596 من المرسوم التشريعي 08/93،المرجع السابق ..... مؤرخ في 25أفريل1993، ج- ر،عدد 27 الصادر في 27 أفريل 1993 يعدل ويتمم أمر رقم 75-59 متضمن القانون التجاري.

5- أنظر :المادة 687 من القانون التجاري .

والقيمة الحقيقية للسهم هي النصيب الذي يصيب السهم في صافي أصول الشركة بعد خصم ديونها[1] ،فقد تصبح موجودات الشركة صافية بعد سداد ما عليها من ديون والتزامات وتحصل ما عليها من حقوق أكثر من رأس مالها وذلك بسبب نجاح الشركة في أعمالها وزيادتها لحجم نشاطها ،أو بسبب التغيرات الاقتصادية التي تطرأ على أسعار العقارات ومنقولات الشركة التي قد تؤدي إلى مضاعفة أسعارها ،فإذا حدث شيء من هذا القبيل فإن موجودات الشركة تزيد عندئذ عن رأسمالها وتصبح القيمة الحقيقية للسهم تبعا لذلك أكبر من قيمته الاسمية والعكس صحيح[2] .

أما قيمة السهم التجارية للسهم :فهي القيمة التي يتم على أساسها تداول السهم في البورصة ،أو هي قيمة السهم في سوق الأوراق المالية وتحدد هذه القيمة على أساس المعلومات المتعلقة بالشركة كالمركز المالي،أداء الشركة ،الظروف الاقتصادية والسياسية والمالية للدولة بالإضافة إلى التوزيعات السنوية (المردودية)،وتتأثر هذه القيمة بالعرض والطلب[3].

ثانيا:عدم قابلية السهم للتجزئة

تنص المادة 715مكرر32من ق ت ج على ما يلي " تعتبر القيم المنقولة تجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع و ملكية الرقبة ".

يتميز السهم بعدم قابليته للتجزئة بالنسبة للشركة ،فإذا امتلك السهم أكثر من شخص واحد عن طريق الإرث أو الهبة،أو تم شراؤه من طرف شخص أو أكثر ،فلا يسري تقسيم السهم في مواجهة الشركة ،بل يجب على الأشخاص الذين آل إليهم السهم أن يعينوا من يمثلهم ويباشروا الحقوق اللصيقة بالسهم اتجاه الشركة ،لأن الشركة تعرف السهم أكثر مما تعرف المساهم [4].

أما في حالة عدم تعيين الورثة من يمثلهم يعين وكيل عن طريق القضاء بناءا على طلب من أحد المالكين الشركاء الذي يهمه الاستعجال حسب نص المادة 679 من ق ت ج .

و الحكمة من عدم قابلية السهم للتجزئة هي تسهيل مباشرة الحقوق اللصيقة بها،والتي تمنح لأصحابها حق التصويت في الجمعيات العامة للشركة إذ من غير المتصور أن يكون هذا الحق قابل للتجزئة[5].

1- أنظر: مصطفى كمال طه، الشركات التجارية ، دار المطبوعات الجامعية الإسكندرية ، 2000 ص 224 .
2- أنظر:نادية فضيل ، المرجع السابق ص 188.
3- أنظر: بلعيساوي محمد الطاهر ، الشركات التجارية،شركات الأموال، الجزء الثاني دار العلوم للنشر والتوزيع،الجزائر،2004 ص81.
4- أنظر: مصطفى كمال طه، المرجع السابق ص 225 .
5- أنظر :محمد فريد العريني ، الشركات التجارية ، دار المطبوعات الجامعية الإسكندرية ، 2002 ص 267-268 .

ثالثا :قابلية السهم للتداول

تعتبر الأسهم صكوك قابلة للتداول وهذه الصفة تتفق مع طبيعة شركة المساهمة حيث لا قيمة للاعتبار الشخصي للشركاء فيها [1] ، وقد نصت المادة 715مكرر40 من ق ت ج على أن "السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها". فالسهم يمكن التنازل عنه بطريق القيد في سجل الشركة إذا كان اسميا، وبالتسليم إذا كان لحامله،وبالتظهير إذا كان للأمر، وقابلية السهم للتداول هي السمة الجوهرية له، والتي تفرقه عن حصة الشريك في شركة الأشخاص، إذ الأصل بالنسبة للحصص في شركة الأشخاص هو عدم قابلتيها للتنازل عنها ما لم ينص عقد الشركة على جواز هذا التنازل بقيود وشروط معينة، أما بالنسبة للسهم فالأصل هو قابلتيه المطلقة للتداول إلا إذا قيد هذا الإطلاق بقيود خاصة[2].

فقد اشترط المشرع في المادة 715مكرر51 من ق ت ج لتداول السهم قيد الشركة في السجل التجاري ، أي أن تكتسب الشخصية المعنوية،فيكون لها وجود قانوني ،وتداول السهم حق للمساهم لا يجوز حرمانه منه لأنه يتعلق بالنظام العام، وتفقد الشركة شكلها كشركة مساهمة،ولا يقتصر التداول على السهم، فقابلية السهم للتداول هو انتقال ملكيتها بين الأشخاص من مساهم لآخر وهكذا [3].

رابعا : تحديد مسؤولية المساهم بقيمة السهم

نصت المادة 1/592 من ق ت ج على أن "شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى أسهم ،وتتكون من شركاء لا يتحملون ا لخسائر إلا بقدر حصتهم " . فالمساهم لا يسأل عن ديون الشركة إلا في حدود ما يملكه من أسهم ،فلا يجوز الرجوع عليه بأي مبلغ آخر مهما بلغت ديون الشركة أو خسارتها ،وليست المسؤولية المحدودة الخاصية المميزة للسهم عن سائر حصص الشركاء ،إذ أن الشريك الموصي لا يسأل إلا في حدود حصته و تحديد مسؤولية المساهم على هذا النحو يتعلق بالنظام العام [4] ، فمسؤولية المساهم محدودة لا يجوز الاتفاق على خلافها في عقد أو نظام الشركة ،كما لا يجوز ذلك لأية جهة من جهات الإدارة أوالجمعية العامة سواء العادية أو غيرالعادية ،حيث نصت المادة 674 من ق ت ج على أنه "تختص الجمعية العامة غير العادية وحدها بصلاحيات تعديل القانون الأساسي في كل أحكامه ،ويعتبر كل شرط مخالف لذلك كان لم يكن ،ومع ذلك لا يجوز لهذه الأخيرة أن ترفع من التزامات المساهمين ،ماعدا العمليات الناتجة عن تجمع الأسهم التي تمت بصفة منتظمة " .

1- أنظر: فتاحي محمد ،المرجع السابق ،ص 301 .
2- أنظر :محمد فريد العريني ، الشركات التجارية، المرجع السابق، ص268 .
3- أنظر :فتحي زنا كي ، شركة المساهمة في القانون العضوي والفقه الإسلامي، دار النفائس ،الطبعة الأولى، الأردن 2011 ص 193 .
4- أنظر:مصطفى كمال طه، المرجع السابق ، ص224، 225 .

الفرع الثالث :تمييز السهم عما يشابهه

يعتبر السهم سندا يتعلق بحق مالي وقابل للتداول ،لذا فإنه يتشابه مع أوراق أخرى مثل الأوراق التجارية و الأوراق النقدية ،والأوراق المالية .ورغم هذا التشابه إلا أنه توجد فروق كبيرة بينها ،وهو ما سنتطرق إليه فيما يلي :

أولا :التمييز بين السهم والأوراق التجارية

عرف السهم فيما سبق بأنه صك يتعلق بحق مالي وقابل للتداول ،ولتوضيح الفرق بين السهم و الأوراق التجارية لابد من تعريف هذه الأخيرة ،فالورقة التجارية هي "صك يتم تحريره مستوفيا للبيانات التي ينص عليها القانون ،على أن يتضمن التزاما تجاريا بدفع مبلغ نقدي واحد مستحق في تاريخ معين ،مع إمكان نقل الحق في اقتضائه من شخص لأخر عن طريق التظهير والمناولة [1] .

وعليه فإن السهم والأوراق التجارية تشترك في أن كليهما يمثل حق مالي وقابل للتداول ،أما نقاط الاختلاف سنقتصر على ذكر بعضها وهي :

- إن الأسهم عبارة عن أوراق مالية تصدرها الشركات سواء كانت عامة أو خاصة ،بينما الأوراق التجارية تصدرها الشركات والأفراد [2].
- إن الأسهم هي عبارة عن سندات تمثل حق ملكية الأسهم ، بينما الأوراق التجارية تمثل حق دائنية تعطي فائدة،وهي تستحق مرة واحدة مع أصل الدين ،كما أن الورقة تستحق خلال فترة زمنية قصيرة [3]، بينما الأسهم تعطي فائدة وهي تستحق عدة مرات كلما حققت الشركة أرباحا .
- إن الأسهم والأوراق التجارية وإن كانت تصدر في صورة سندات مكتوبة ، إلا أن لكل منها بياناته الخاصة ، فالأسهم يجب أن تتضمن بيانات معينة ، مثل نوع الورقة وقيمتها و تاريخ إصدارها واسم الشركة المصدرة وعنوان المركز الرئيسي ،وأن تصدر الأسهم في دفاتر ذات أرقام متسلسلة ،بينما الأوراق التجارية تحتوي على بيانات خاصة مثل اسم المستفيد ،وتاريخ الاستحقاق وما إذا كان الأمر بالدفع لحامله أو لإذن ،ويترتب على عدم ذكر هذه البيانات أن تفقد الورقة صفتها التجارية وتصبح مجرد التزام مدني[4] .
- إن الأسهم يتم تداولها في البورصة إذا كانت مقيدة، فإن لم تكن كذلك يتم تداولها بالطرق التجارية مثلها مثل الأوراق التجارية [5].

1- أنظر:محمد علي سويلم ، المرجع السابق ،9 .
2- أنظر: بن بعيبش وداد ، المرجع السابق، ص26.
3- أنظر: طاهر شوقي مؤمن ،عقد بيع الأوراق المالية في البورصة ،دار النهضة ،(د ،ط)،القاهرة ،2007،ص27 .
4- أنظر: طاهر شوقي مؤمن ، المرجع نفسه،ص28 .
5- أنظر:أمينة نواصرية ،مروة نواصرية،أحكام الأسهم والسندات في شركة المساهمة في التشريع الجزائري،مذكرة مكملة لمتطلبات نيل شهادة الماستر في القانون،تخصص قانون أعمال،كلية الحقوق والعلوم السياسية،جامعة08ماي1945 قالمة،2018،2019،ص17

- تخضع الأوراق التجارية في الجزائر إلى القانون التجاري ،حيث تناولها المشرع الجزائري في الكتاب الرابع تحت عنوان السندات التجارية ،أما الأسهم فتخضع في تنظيمها للقانون التجاري والقانون رقم 04/03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة[1]، بالإضافة إلى بعض الأنظمة والتعليمات الخاصة بالبورصة .
- إن العرف التجاري يجري على قبول الأوراق التجارية كأداة وفاء وتقوم مقام النقود ،بينما لا يجري العرف على قبول الأسهم فلا يمكن إلزام التجار بقبوله لتسوية ديونهم لعدم جريان العرف على ذلك ، ولتذبذب قيمة الأسهم وارتباطها بقانون العرض والطلب مما يصعب معه إمكانية تحديد قيمتها [2].

ثانيا :التمييز بين السهم و الأوراق النقدية

الورقة النقدية عبارة عن سند لحامله تصدره الجهة المختصة بإصداره ،وهو بنك الجزائر حسب قانون النقد والقرض لسنة 2003 ،وتمثل أداة وفاء وائتمان واجبة الدفع لدى الإطلاع[3].

خلال هذا التعريف تبرز أوجه الاختلاف بين السهم والأوراق النقدية فيما يلي :

- إن الأسهم يتم تداولها عن طريق الوسطاء في سوق القيم المنقولة، بينما الأوراق النقدية تتداول بالتسليم (المناولة) يدا بيد دون وجود وسيط[4].
- إن الأسهم تتم ملكيتها بالقيد في سجل الشركة بالنسبة للأسهم الاسمية وبالتسليم بالنسبة للأسهم المصدرة لحاملها ، بينما الأوراق النقدية يتم نقل ملكيتها وفقا لقاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية ،وهي تتشابه في هذه الحالة مع الأسهم لحاملها، إلا أنها تختلف مع الأسهم في حالة فقد أو تلف أو سرقة الأسهم يتم إصدار أوراق بديلة،بينما عند فقد أو تلف أو سرقة الأوراق النقدية فلا يتم إصدار أوراق بديلة[5].
- إن الأسهم والأوراق النقدية تصدر بأرقام وفي صورة مجملة إلا أن قيمة الأسهم متغيرة حسب المتغيرات ،بينما الأوراق النقدية ثابتة القيمة ،كما أن بعض الأسهم تخول لصاحبها حق الحصول على فائدة بينما الأوراق لا تعطي فوائد فقيمتها ثابتة[6].
- يتم تداول الورقة النقدية بحرية دون قيود، في حين أن تداول السهم يتم وفقا لإجراءات وضوابط معينة[7].

1- أنظر: القانون رقم 04/03 المؤرخ في17 فبراير2003 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر العدد 11 لسنة 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 ،ج ر العدد 34 لسنة 1993.
2- أنظر:محمد علي سويلم ،المرجع السابق ،ص12 .
3- أنظر :محمد علي سويلم ،المرجع نفسه ،ص 12 .
4- أنظر: بن بعيبش وداد ، المرجع السابق ،ص29.
5- أنظر : بن بعيبش وداد ، المرجع نفسه، ص29.
6- أنظر:طاهر شوقي مؤمن،المرجع السابق ،ص29 .
7- أنظر :أمينة نواصرية ، مروة نواصرية ، المرجع السابق،ص18.

ثالثا:التمييز بين السهم و الأوراق المالية

تنقسم الأوراق المالية التي تصدرها شركات الأموال إلى عدة أنواع وهي:السندات وحصص التأسيس و شهادات الاستثمار، وشهادات الحق في التصويت بالإضافة إلى الأسهم، وسوف نتطرق فيما يلي إلى تميز كل واحد منها عن السهم.

1- تميز السهم عن السند :

كما سبق الإشارة إلى أن السهم يمثل حصة المساهم في شركة المساهمة، ويكون في شكل صك مثبت لهذا الحق، أما السند فهو صك مكتوب قابل للتداول ويمنح لحامله حق مديونية قبل الشركة المقترضة مع الحق في الحصول على الفوائد المستحقة واسترداد هذا الدين في ميعاد الاستحقاق المتفق عليه[1].

وعليه يعتبر كل من السهم والسند قيمة منقولة تصدرها شركة المساهمة كوسيلة لتمويل استثماراتها، حيث أن كليهما قابل للتداول بالطرق التجارية ،إضافة إلى عدم قابلتيها للتجزئة، إلا أنهما يختلفان من عدة نواحي أهمها:

- يعتبر حامل السهم شريكا في شركة بينما يعتبر حامل السند دائنا لها، وعليه يحق لحامل السهم باعتباره شريكا الاشتراك في إدارة الشركة والرقابة على هذه الإدارة من خلال جمعيات العامة للمساهمين،أما حامل السند بصفته دائنا ليس له أي حق للتدخل في إدارة الشركة وسيرها لكونه أجنبيا عنها[2].ولكن يبقى له دور استشاري منحه المشرع الجزائري لممثلي حملة السندات بموجب نص المادة 715مكرر91 من ق ت ج والتي تنص على "لا يجوز لأصحاب سندات الاستحقاق وممثلي الجماعة التدخل في تسيير شؤون الشركة .غير أنه يجوز لممثلي جماعة أصحاب سندات الاستحقاق حضور الجمعيات العامة للمساهمين بصفة استشارية ."
- لا يسدد السهم إلا بعد تصفية الشركة ،أما السند فله وقت محدد لسداده.
- ينتج السهم جزء من ربح الشركة أو البنك ،يزيد وينقص تبعا لنجاح الشركة أو البنك وزيادة ربحها أو نقصه و يتحمل قسطه من الخسارة ، أما السند فله فائدة ثابتة عن القرض الذي يمثله سند لا تزيد ولا تنقص وليس معروضا للخسارة بمعنى أن صاحب السند يتلقى فائدة ثابتة سنويا سواء ربحت أم خسرت[3] .
- تنقطع صلة حامل السند بالشركة بمجرد استرداد قيمة سنده ، أما حامل السهم الذي يستهلك سهمه فلا تنقطع صلته بالشركة ، وإنما يبقى محتفظا بصفته شريكا فيها نتيجة منحه سهم تمتع بدلا من سهمه المستهلك ، يخوله هذا السهم جميع الحقوق المتصلة بصفته كشريك في الشركة [4].

1- أنظر: عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية (شركات الأشخاص ، شركات الأموال) دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2002 ، ص271.

2 – M.Salah , Les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions ,EDIK ,collection, Droit des affaires, éd 2001, p58

3- أنظر: بن بعيبش وداد ، المرجع السابق، ص34.

4- أنظر: عزيز العكيلي،شرح القانون التجاري ،الجزء الرابع في الشركات التجارية ،مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع ،عمان ،1998، ص279.

- يمثل المركز المالي للشركة الضمان العام لحملة الأسناد بحيث لا يحصل حملة الأسهم على أية مبالغ عند انقضاء الشركة إلا بعد استلام حملة الأسناد جميع المبالغ المستحقة لهم ، ويطلق عليها أسناد برهن أي أنها ستكون مضمونة مقابل أصل أو مجموعة أصول محددة [1].
- مالك السهم هو صاحب حق في الشركة باعتباره أحد الشركاء فيها له ما لهم وعليه ما عليهم من ناحية الربح و الخسارة ، أما مالك السند فالعلاقة التي تربطه بالشركة هي علاقة مديونية فهو على كل حال مجرد دائن وتنتهي علاقته بالشركة بمجرد حصوله على قدر دينه، وبمعنى أخر فإنه من هذه الوجهة يعتبر صاحب حق في مواجهة الشركة[2].

2- تميز السهم عن حصص التأسيس:

حصص التأسيس هي الصكوك المكتوبة التي تصدرها شركة المساهمة بغير قيمة اسمية ، وتعطى لأصحابها الحق في الحصول على قدر من أرباح الشركة تقديرا لما قدموه للشركة من خدمات أثناء فترة تأسيسها، وهذه الصكوك مثلها مثل الأسهم والسندات قابلة للتداول كأصل عام[3].

كما عرفت بأنها صكوك تعطي حامليها حقوق في أرباح الشركة دون أن تمثل حصة من رأس المال ، وهذه الحصص قد تعطيها الشركة للمؤسسين مقابل الخدمات والجهود التي بذلوها في تأسيس الشركة[4].

تختلف حصص التأسيس عن الأسهم في النقاط التالية :

- حصص التأسيس لا تدخل في تكوين رأسمال الشركة ، حيث قد يقدم صاحبها حصة نقدية من رأس المال ، بل أدى خدمات للشركة ، وإذا كان قد قدم حصة عينية ، فإن هذه الحصة لم تقوم بالنقود، ولا تكون جزء من رأس المال ، وبذلك تختلف عن السهم الذي يمثل حصة نقدية أو عينية في رأسمال الشركة[5].
- السهم يكون في مقابل تقديم حصص عينية أو نقدية ، أما حصص التأسيس تمنحها الشركة عادة كمكافأة لخدمات أداها المؤسسون للشركة ، أو تمنح كحصة يصعب تقييمها بالنقود[6] .
- ليست لحصص التأسيس قيمة اسمية ، وإنما يحدد نصيبها في الأرباح ، ولذلك لا تدخل في حساب رأس المال بخلاف السهم فإن له قيمة اسمية بحيث لا يجوز إصداره بأقل أو أعلى من هذه القيمة [7].
- يجوز للشركة أن تلغي حصص التأسيس، بينما لا يجوز لها أن تخرج أحد المساهمين فيها[8] .

1- أ نظر :نادية فضيل ، المرجع السابق، ص 220.
2- أنظر: عباس مصطفى المصري ،المرجع السابق ،ص271
3- أنظر :عباس مصطفى المصري ،المرجع نفسه، ص275.
4- أنظر :عزيز العكيلي ،المرجع السابق ، ص279.
5- أنظر:محمد علي سويلم ،المرجع السابق ،ص16 .
6- أنظر: أمينة نواصرية ، مروة نواصرية ، المرجع السابق ،ص 21
7- أنظر: بن بعيبش وداد ، المرجع السابق، ص36.
8- أ نظر :نادية فضيل ، المرجع السابق ،ص 183.

- يخول السهم للمساهم الحق في إدارة الشركة والتصويت في الجمعيات العامة ، في مقابل أنه لا يحق لأصحاب حصص التأسيس حضور اجتماعات الجمعية العامة بنوعيها ، ولو نص على خلاف ذلك في النظام الأساسي يكون النص باطلا[1].
- صاحب السهم يسمى شريكا في شركة المساهمة ، في حين المركز القانوني لصاحب حصة التأسيس مختلف حوله فقهيا ، حيث ظهرت على إثره عدة اتجاهات الاتجاه الأول يعتبره شريكا لأنه يشترك في الأرباح مع المساهمين ، والاتجاه الثاني اعتبره في مركز الدائن للشركة لأنه لا يقدم حصة التدخل في تشكيل رأس مال الشركة، ولا يشارك في إدارة وتسيير الشركة ، أما الاتجاه الثالث فيرى أن مركز صاحب حصة التأسيس يشبه مركز البائع الذي يتقاضى ثمنا إجماليا غير محدد المقدار مقابل خدماته للشركة عند تأسيسها ،ويذهب الاتجاه الأخير للقول بأن صاحب حصة التأسيس يحتل مركز قانوني خاص فلا هو بشريك ولا هو بدائن ولا بالبائع الإجمالي[2].

لقد حظر المشرع الجزائري إصدار حصص التأسيس بموجب المادة 715مكرر31 من ق ت ج "يحظر إصدار حصص أو حصص المؤسسين،تحت طائلة تطبيق العقوبات المنصوص عليها في المادة 811 أدناه ".

3- تميز السهم عن شهادات الاستثمار

نصت المادة 715 مكرر 62 من ق ت ج " تمثل شهادات الاستثمار التي يجب أن تكون قيمتها الاسمية مساوية للقيمة الاسمية لسهم الشركة المصدرة ، حقوقا مالية ، وهي قابلة للتداول ."

فشهادات الاستثمار هي صكوك تسلمها صناديق الاستثمار مقابل المبالغ النقدية التي يودعها الراغبون في استثمار أموالهم في الأوراق المالية [3].

ويشترط أن تكون القيمة الاسمية لهذه الشهادات مساوية للقيمة الاسمية للأسهم الصادرة عن الشركة المصدرة لها، حيث نصت المادة 715 مكرر6/66 من ق ت ج "وفي حالة التجزئة يتم عرض إحداث شهادات الاستثمار على جميع حاملي الأسهم، في نفس الوقت وبنسبة تساوي حصتهم في رأس المال"، وتصدر هذه الشهادات بمناسبة زيادة رأسمال الشركة ، وإما تجزئة الأسهم الموجودة [4].

1- أنظر:أمينة نواصرية ،مروة نواصرية ، المرجع السابق ،ص22
2- أنظر أمينة نواصرية ،مروة نواصرية ،المرجع نفسه، ص22
3 - أنظر :طاهر شوقي مؤمن ،المرجع السابق ،ص58 .
4- أنظر: المادة 715 مكرر 66 ، و المادة 715 مكرر61 من ق ت ج .

وتختلف شهادات الاستثمار عن السهم من حيث[1]:

- شهادات الاستثمار غير موحدة القيمة أي أن قيمة الصك تختلف ارتفاعا وانخفاضا بحسب المبالغ التي يرغب صاحبها في استثمارها ، كما تختلف من شخص لأخر ، وبذلك يختلف صك الاستثمار عن السهم التي تصدره شركة المساهمة بقيمة معينة أي كان نوعه اسميا أو لحامله .
- شهادات الاستثمار تخول كامل حق الاشتراك في الأرباح والخسائر في حدود ما قدمه من أموال ، ويستحق عائدا دوريا تحت حساب الأرباح ، ولكنه لا يشترك في إدارة الشركة . ويحصر أصحابها على نصيب من ناتج التصفية قبل حملة أسهم رأس مال .
- لأصحاب شهادات الاستثمار دون غيرهم حق الأفضلية لاكتتاب شهادات جديدة على أساس غير قابل للتخفيض وذلك لتتناسب مع عدد السندات التي يحملونها (المادة 715مكرر2/70 من ق ت ج).
- يستوفي حملة شهادات الاستثمار أنصبتهم من موجودات الشركة بعد تصفيتها قبل استفاء أصحاب رأس مال الشركة لأسهمهم.

4- تميز السهم عن شهادات الحق في التصويت .

نظمت المادة 715مكرر63 من ق ت ج تعريف شهادات الحق في التصويت حيث نصت على:" تمثل شهادات الحق في التصويت حقوقا أخرى غير الحقوق المالية المرتبطة بالأسهم ".

تصدر شهادات الحق في التصويت في صورة اسمية وهي تمنح لصاحبها حق التصويت ،حق المعلومات ،وحق تقديم المشروعات وتحليلها ،ولكن لا تمنح لصاحبها حق اقتسام الأرباح ،وهي بذلك لا تعتبر من الأوراق المالية [2] .

وعليه يختلف السهم عن شهادات الحق في التصويت من حيث:

- السهم يضم نوعين من الحقوق منها المالية ومنها غير المالية، أما شهادات الحق في التصويت تمثل فقط الحقوق غير المالية المرتبطة بالسهم حسب نص المادة 715مكرر63 من ق ت ج .
- الأسهم يجوز التنازل عنها منفردة سواء كانت اسمية أو لحاملها ،أما شهادات الحق في التصويت فهي شهادات اسمية لا يجوز التنازل عنها إلا إذا كانت مرفقة بشهادة الاستثمار وذلك طبقا للمادة 715مكرر67 من ق ت ج "لا يجوز التنازل عن شهادة الحق في التصويت إلا إذا كانت مرفقة بشهادة الاستثمار .ويعاد تكوين السهم بقوة القانون، بين يدي حامل شهادة الاستثمار وشهادة الحق في التصويت ،ولا يجوز منح شهادة تمثل أقل من حق واحد في التصويت".

1- أنظر: أمينة نواصرية ، مروة نواصرية،المرجع السابق ،ص23 .
2 - أنظر: طاهر شوقي مؤمن ،المرجع السابق ، ص63 .

المطلب الثاني : أنواع الأسهم

تتنوع الأسهم بحسب الزاوية التي ينظر منها إليها إلى عدة أنواع، فمن حيث الشكل القانوني تنقسم إلى أسهم اسمية ، وأسهم لحامها ، وأسهم لأمر (الفرع الأول) ،ومن حيث طبيعة الحصة المقدمة من المساهم تنقسم إلى أسهم نقدية وأسهم عينية (الفرع الثاني) ،أما من حيث الحقوق التي تمنحها للمساهم فتنقسم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة (الفرع الثالث)، ومن حيث علاقتها برأس المال تنقسم إلى أسهم رأس المال ،وأسهم التمتع (الفرع الرابع) .

الفرع الأول :أنواع الأسهم من حيث الشكل القانوني

تقسم الأسهم من حيث الشكل إلى أسهم اسمية (أولا) وأسهم لحاملها (ثانيا) وأسهم لأمر (ثالثا) .

أولا : الأسهم الاسمية

الأسهم الاسمية هي الأسهم التي تحمل اسم صاحبها وتثبت ملكيتها بقيدها في سجل الشركة [1]. ويتم نقل ملكية الأسهم الاسمية بعد إتمام قيدها في سوق القيم المنقولة وفقا للوسائل المعدة لذلك ،وبالنسبة للأسهم الاسمية غير المقيدة في البورصة ،فيتم نقل ملكيتها بقيدها في دفاتر الشركة ويحرر لأصحاب الشأن ما يفيد انتقال ملكيتها[2] .

لقد نص المشرع في المادة 715مكرر34 من ق ت ج "تكتسي القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة شكل سندات للحامل أو سندات اسمية .ويمكن أن يفرض الشكل الاسمي للقيم المنقولة عن طريق أحكام قانونية و أحكام القانون الأساسي " .

ثانيا :الأسهم لحامله

السهم لحامله هو السند الذي لا يحمل اسم المساهم ، وإنما يذكر لحامله ، ويعتبر حامل السهم هو المالك في نظر الشركة[3] ، بمعنى أن الحق الثابت في السهم يندمج في الصك ذاته فتصبح حيازته دليلا على الملكية،ولهذا السبب يعتبر السهم لحامله من قبيل المنقولات المادية التي تسري في شانها قاعدة الحيازة في المنقول سند الحائز ،ويتم تداول هذا السهم بالتسليم [4].

1- أنظر :فتحي زناكي ،المرجع السابق، ص199 .
2- أنظر: بن بعيبش وداد ، المرجع السابق ،ص70 .
3- أنظر: مصطفى كمال طه ،المرجع السابق،ص238 .
4- أنظر: محمد فريد العريني ،الشركات التجارية،المرجع السابق ، ص270 .

لقد نصت المادة 715مكرر35 من ق ت ج على أن " يجوز لكل مالك لسندات إصدار تتضمن سندات لحامل ،أن يطلب تحويلها إلى سندات اسمية أو العكس".

ثالثا:الأسهم لأمر

السهم لأمر هو السهم الذي تسبق كلمة "لإذن " أو "لأمر"اسم مالك السهم ،وبالتالي يمكن نقل ملكيتها بالتظهير ،ولا يسجل اسم المالك الجديد في سجل الشركة [1].

ويشترط في السهم لأمر أن يكون كامل الوفاء أي دفعت كل قيمته الاسمية ،إذ أن الشركة لا تستطيع أن تتعقب تداول السهم ،ولا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير .والأصل أن الشركة حرة في إصدارها رأسمالها ،ولكن يتدخل المشرع لفرض الشكل الاسمي كما هو الحال في المادة 715مكرر52من ق ت ج والتي تنص على أن "يكون السهم النقدي اسميا إلى أن يدفع كاملا ".وهذا النوع من الأسهم نادر بل أقل من الأسهم لحاملها وهو نفسه السهم الإذني[2] .

الفرع الثاني :أنواع الأسهم من حيث طبيعة الحصة المقدمة

تقسم الأسهم من حيث طبيعة الحصة المقدمة من المساهم إلى أسهم نقدية وأسهم عينية.

أولا :الأسهم النقدية

السهم النقدي هو السهم الذي يحصل عليه المساهم لقاء الحصة النقدية التي قدمها لتكوين رأسمال الشركة[3]،فالأسهم النقدية تمثل حصصا نقدية في رأسمال الشركة بموجب القانون الوفاء بربع قيمتها على الأقل عند الاكتتاب فيها حسب ما جاء في نص المادة 596من القانون التجاري .

لقد حدد المشرع الأسهم النقدية على سبيل الحصر في المادة 715مكرر41 من ق ت ج وهي :

- الأسهم التي تم وفاؤها نقدا أو عن طريق المقاصة.
- الأسهم التي تصدر بعد ضمها إلى رأس المال الاحتياطي أو الأرباح أو علاوة الإصدار.
- الأسهم التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضمه في الاحتياطات أو الفوائد أو علاوات الإصدار وفي جزء منه عن طريق الوفاء نقدا[4] ، ويجب أن يتم وفاء هذه الأخيرة بتمامها عند الاكتتاب .

1- أنظر:فوزي محمد سامي، المرجع السابق ،ص 291.
2- أنظر :فتحي زناكي ، المرجع السابق، ص 260
3- أنظر: فوزي محمد سامي،المرجع السابق، ص 291.
4- أنظر: بلعيساوي محمد الطاهر، المرجع السابق ،ص 54 .

ثانيا :الأسهم العينية

السهم العيني هو السهم الذي يحصل عليه مؤسس الشركة لقاء تقديمه مالا غير النقود،وتتضمن الأسهم العينية البيانات التي ترد في الأسهم النقدية ،ويذكر فيها أنها أسهم عينية[1] .وكمثال عن الحصص العينية الأموال المنقولة، و العقارات، وبراءات الاختراع ،حقوق الامتياز والعلامات[2] .

لم يحدد المشرع مجال الأسهم العينية وإنما تركه مفتوحا ،إذ اعتبر أن ما يخرج من نطاق الأسهم النقدية هو سهما عينيا وذلك حسب ما جاء في نص المادة 715مكرر41في الفقرة الأخيرة "أما جميع الأسهم الأخرى فتعد من الأسهم العينية ".

وتختلف هذه الأسهم عن الأسهم النقدية في أنها تكون مسددة القيمة بكاملها حين إصدارها سواء تعلق الأمر بإصدارها أثناء تأسيس الشركة أو أثناء رفع رأسمالها بناء على نص المادة 596 من القانون التجاري [3].

وهذا يتم تقدير الحصة العينية قبل منح أي سهم عيني من طرف مندوب الحصص بناء على نص المادة 601 من القانون التجاري والتي تنص على "يعين في حالة ما إذا كانت الحصص المقدمة عينية ،ما عدا في حالة وجود أحكام تشريعية خاصة ،مندوب واحد للحصص أو أكثر بقرار قضائي بناء على طلب المؤسسين أو أحدهم ،ويخضع هؤلاء لأحكام التنافي المنصوص عليها في المادة 715مكرر6أدناه .

ويقع تقدير قيمة الحصص العينية على مسؤولية مندوبي الحصص ،ويوضع التقرير المودع لدى المركز الوطني للسجل التجاري من القانون الأساسي تحت تصرف المكتتبين بمقر الشركة .....".

الفرع الثالث :أنواع الأسهم من حيث الحقوق التي تمنحها للمساهم

تقسم الأسهم من حيث الحقوق التي تمنحها للمساهم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة ، والتي تخول للمساهمين حقوق إضافية إلى جانب الحقوق الممنوحة لأصحاب الأسهم العادية .

أولا : الأسهم العادية

عرفت المادة 715مكرر 42 من ق ت ج الأسهم العادية على أنها " الأسهم التي تمثل اكتتابات ووفاء بجزء من رأسمال الشركة التجارية . وتمنح الحق في المشاركة في الجمعيات العامة والحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها والمصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها ،وقانونها الأساسي أو بموجب القانون .

1- أنظر: فوزي محمد سامي ،المرجع السابق ،ص291
2- أنظر :علي البارودي،محمد السيد الفقي،المرجع السابق ، ص 291.
3- أنظر: المادة 596 من ق ت ج .

وتمنح الأسهم العادية علاوة على ذلك الحق في تحصيل الأرباح عندما تقرر الجمعية العامة توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها ،كما تتمتع جميع الأسهم العادية بنفس الحقوق والواجبات ". يفهم من ذلك أن السهم العادي يمنح حقوقا متساوية وعادية في نفس الوقت ،أي أن القيم الاسمية متساوية فيها وكذلك الحقوق والواجبات الناتجة عنها متساوية[1].

ثانيا :الأسهم الممتازة

تعرف الأسهم الممتازة بأنها الأسهم التي تخول لصاحبها الحقوق العادية بعض المزايا الخاصة كأولوية في الحصول على نصيب من أرباح الشركة أو فائض التصفية ،وتسمى الأسهم الممتازة في هذه الحالة بالأسهم الأولوية أو تلك التي تمنح أصحابها عدد من الأصوات قي الجمعية العامة للشركة ،زيادة على تلك المقررة للسهم العادي[2] .

ولقد نصت المادة 715مكرر44 من ق ت ج على أنه "يمكن تقسيم الأسهم العادية الاسمية إلى فئتين اثنتين حسب إدارة الجمعية العامة التأسيسية ،تتمتع الفئة الأولى بحق التصويت يفوق عدد الأسهم التي بحوزتها ،أما الفئة الثانية فتتمتع بامتياز الأولوية في الاكتتاب لأسهم أو سندات استحقاق جديدة ".هذه الأسهم تمكن أصحابها من الحصول على عدد من الامتيازات فيما يخص الأولوية في الحصول على الأرباح الموزعة و غير الموزعة ،وكذلك نتائج التصفية أو فائض التصفية [3].

والأسهم الممتازة بأنواعها قد تصدر لتحقيق أهداف معينة ،إما لإغراء الجمهور على الاكتتاب في الأسهم سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأسمالها،لكن الأضرار الناتجة عن إصدار هذه الأسهم لا يمكن تجاهلها ،إذ تؤدي إلى تحكم أقلية المساهمين في أغلبيتهم،وبالتالي يؤدي إلى شل الدور الرقابي الذي يمارسه أغلبية المساهمين في الجمعيات العامة على إدارة الشركة[4].

1- أنظر:علي البارودي ،محمد السيد الفقي ،المرجع السابق، ص 404
2- أنظر: فتحي زناكي ،المرجع السابق، ص195.
3- أنظر: فلاحي محمد ،المرجع السابق ،ص 83
4- أنظر:نادية فضيل،المرجع السابق، ص201.

الفرع الرابع :أنواع الأسهم من حيث علاقتها برأسمال الشركة

تقسم الأسهم من حيث علاقتها برأس المال إلى أسهم رأس المال و أسهم التمتع.

أولا :أسهم رأس المال

أسهم رأس المال هي الأسهم التي تصدرها الشركة عند تأسيسها أو زيادة رأس مالها ،وهي تمثل الحصص العينية و النقدية المقدمة من الشركاء ،وتخول أصحابها حقوقا متعددة ،فهو السهم الذي لا يستوفي صاحبه قيمته في أثناء حياة الشركة [1]،بمعنى أن سهم رأس المال لا يستهلك قيمته أثناء حياة الشركة ويظل قائما داخلا في موجودات الشركة متصلا بأموالها لحين انقضاء الشركة ،وعند ذلك فقط يتقاسم المساهمون أموال الشركة ،ويسترد كل منهم أسهمه في رأس المال،وكل ما يستحقه حسب نتيجة التصفية[2].

ثانيا :أسهم التمتع

أسهم التمتع هي الأسهم التي تعطي إلى المساهم الذي استردت منه أسهم رأس المال في أثناء حياة الشركة،سواء كانت نقدية أو عينية بعد دفع قيمتها الاسمية إليه ،ويطلق على عملية الاسترداد هذه تسمية استهلاك السهم [3].

ويقصد بأسهم التمتع أيضا أنها الأسهم التي تعطي للمساهم الذي استرد القيمة الاسمية لأسهمه خلال حياة الشركة ، سواء من أرباحها أومن أموالها الاحتياطية[4] .

ولقد عرف المشرع أسهم التمتع في المادة 715مكرر45 من ق ت ج بقوله "أسهم التمتع هي الأسهم التي تم تعويض مبلغها الاسمي إلى المساهم عن طريق الاستهلاك المخصوم إما من الفوائد أو الاحتياطات .ويمثل هذا الاستهلاك دفعا مسبقا للمساهم عن حصته في تصفية الشركة في المستقبل ".ولمعرفة كيفية إصدار هذه الأسهم وجب الحديث عن عملية الاستهلاك، فاستهلاك السهم هو ردّ القيمة الاسمية للسهم للمساهم خلال حياة الشركة وقبل حلها وانقضائها[5] .

واستهلاك الأسهم يتم بطريقتين :

- إما أن يتم ردّ القيمة الاسمية للأسهم عن طريق القرعة وهذا إلى غاية نهاية الشركة ،وتتميز هذه الطريقة بالإخلال بمبدأ المساواة بين المساهمين لأنها قد تؤدي إلى إلحاق الضرر بأصحاب الأسهم التي لم تستهلك خاصة إذا أصيبت الشركة بخسائر تجعلها غير قادرة على الاستمرار في عملية الاستهلاك فيفقدون حصتهم في رأس مال الشركة في حين الذين استهلكت أسهمهم لا يتحملون أي شيئ من الخسارة لأنهم حصلوا مسبقا على قيمة الأسهم [6].

1- أنظر: الياس ناصيف،موسوعة الشركات،الشركة المغفلة ،الأسهم ،الجزء الثامن ،منشورات الحلبي الحقوقية،لبنان ،2004،ص 125 .
2- أنظر: بن بعيبش وداد ، المرجع السابق ،ص66
3- أنظر: الياس ناصيف،المرجع السابق ،ص 125، 126
4 – Merle Phillipe, Droit commerciale ,5 édition dalloz,paris,1996, p 289
5- أنظر: نادية فضيل،المرجع السابق، ص202
6- أنظر: محمد فريد العريني ،الشركات التجارية،المرجع السابق ،ص 276 .

لقد حظر المشرع الجزائري التعامل بهذه الطريقة من خلال المادة 715مكرر46 من ق ت ج والتي تنص على "يحظر استهلاك الأسهم عن طريق سحب القرعة .تعد كل مداولة تتخذ خرقا لهذا المنع باطلة ".

- رد جزء من القيمة الاسمية لجميع الأسهم سنويا ،بحيث يتم الاستهلاك الكلي على المدى الزمني الذي يحدده نظام الشركة ،وفي جميع الأحوال يجب أن يتم الاستهلاك والاستهلاك والأداء على وجه المساواة بالنسبة لكل نوع من أنواع الأسهم[1] .

وحتى يكون الاستهلاك صحيحا لابد من توفر شروط معينة تتمثل في :

- يجب أن يتم استهلاك رأس المال بموجب حكم في القانون الأساسي، أو قرار من الجمعية العامة غير العادية وفق نص المادة 709 من ق ت ج .
- أن يتم الاستهلاك بواسطة مبالغ قابلة للتوزيع حسب ما جاء في المادة 709 من ق ت ج ،كما أن استهلاك الأسهم يكون مخصوما من الفوائد والاحتياطات حسب نص المادة 715مكرر45 من ق ت ج دون أن يحدد نوع الاحتياطات إلا أنه يفهم ضمنيا بأن الاحتياطات الاختيارية هي وحدها المقصودة خاصة وأن الاحتياطات القانونية لا يمكن توزيعها على المساهمين لأنها تعتبر ضمان لدائني الشركة ،فهي امتداد لرأس المال كما لا يمكن استخدامها في إعادة شراء أو تعويض حصص أو أسهم الشركة[2] .
- أن يتم الاستهلاك عن طريق التسديد المتساوي عن كل سهم من نفس الفئة.
- أن لا يترتب على الاستهلاك تخفيض في رأس المال [3].

لقد أورد المشرع استثناءا في حالة أسهم التمتع ،حيث يبقى صاحبها محتفظا بصفته كمساهم رغم استرداده للقيمة الاسمية لسهمه،وذلك بناء على نص المادة 710 من ق ت ج والتي تنص على "تفقد الأسهم المستهلكة كليا أو جزئيا ما يعادل الحق في الربح الأولي إذا اقتضى الأمر ،في تعويض القيمة الاسمية ،و تحتفظ بكل الحقوق الأخرى".

1- أنظر: نادية فضيل ،المرجع السابق، ص 204 .
2- أنظر:أمينة نواصرية ،مروة نواصرية،المرجع السابق، ص 34 .
3- أنظر: المادة 709 من ق ت ج .

المبحث الثاني :ماهية السندات

إن أهم ميزة في شركة المساهمة أنها طالما في حاجة إلى الأموال الضخمة لممارسة نشاطها أو توسيعه ،وعادة ما تلجأ إلى أساليب مختلفة لجلب هذه الأموال ومنها :

- أن تسعى إلى المطالبة بالجزء المتبقي من قيمة الأسهم الغير مدفوعة .
- قد تلجأ إلى زيادة رأسمال الشركة عن طريق إصدار أسهم جديدة .
- قد تعمل على الاقتراض من البنوك أو على طريق إصدار سندات جديدة بقيمة المبلغ الذي تريد أن تقترضه وتطرحها للاكتتاب العام كما في الحال في الأسهم ، وهذا الأسلوب الأخير هو الغالب عادة وقد نصت عليه المادة715مكرر73من ق ت ج بقولها "يجوز لشركات المساهمة أن تصدر سندات المساهمة"ويطلق على هذه الأموال الالتزامات الطويلة الأجل وهي تعد من المصادر الأساسية في تمويل شركة المساهمة .

ومن أجل تحديد الإطار المفاهيمي للسندات ،قمنا بتقسيم المبحث إلى المطالب التالية :

المطلب الأول : مفهوم السند

تعتبر سندات الدين من القيم التي تصدرها شركة المساهمة ،حيث تلجأ إليها هذه الأخيرة أثناء ممارسة نشاطها وتوسيع استثماراتها كون الشركة تختار اللجوء إلى هذه الوسيلة ، كما أن السندات تشكل قرضا جماعيا طويل الأجل تثبت دين في خدمة الشركة ، وعليه سنتطرق من خلال هذا المطلب إلى تعريف السند لغة وفقهيا و قانونا .

الفرع لأول: تعريف السند

أولا تعريف السند لغة[1]:

السند مفرد سندات وهو انضمام شيء لشيء آخر فيقال سندات إلى شيء أسند سنودا استنادا وسندت غيره اسنادا". ويأتي أيضا بمعنى" الاعتماد والركون إليه والاتكاء عليه وما ارتفع من الأرض وجمعه أسناد ، ولكن عندما أصبح السند علما لنوع معين من الأوراق المالية جاز جمعه إلى السندات .

"وهو ما علا من الأرض وارتفع ، وهو كل ما استند إليه ويعتمد عليه من الحائط أو غيره ، وفي الاصطلاح اللغوي يطلق السند على كل صك أو وثيقة تثبت حقا ومنه سند الملكية وسند الدين.

ثانيا: تعريف السند فقهيا .

تعددت التعريفات لفقهية للسندات تبعا لاختلاف وجهة نظرهم إليها ، فمنهم من عرفها على أنها:"صكوك متساوية القيمة وقابل للتداول لتمثل قرضا طويل الأجل يعقد عن طريق الاكتتاب العام[2] .

1-أنظر:أمينة نواصرية ،مروة نواصرية ، المرجع السابق ،ص 36.
2 -أنظر:مصطفى كمال طه ،المرجع السابق ،ص 256 .

كما عرفت على أنها :"صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول بالطرق التجارية [1].

وعرف السند على أنه صك مكتوب قابل للتداول ويمنح لحامله حق مديونية قبل الشركة المقترضة مع الحق في الحصول على الفوائد المستحقة واسترداد قيمة هذا الدين في ميعاد الاستحقاق المتفق عليه[2].

وعرف السند على أنه قابل للتداول بالطرق التجارية وذلك عن طريق القيد في دفاتر الشركة إذا كان اسميا والتسليم إذا كان لحامله ، ويعطى السند لصاحبه فوائد ثابتة ويعتبر المكتتب في السند دائنا للشركة بمقدار ما اكتتب فيه من أسناد وفوائدها ، ويكون له ضمان عام على أموال الشركة ، كما أن لصاحب السند استرداد في ميعاد محدد ، من ثم فصاحب السند يتقدم على صاحب السهم[3].

نستنتج من خلال هذا التعريف أن سند الذي عبارة عن صك قابل للتداول يمنح لحامله حق دائنية اتجاه الشركة المصدرة له بحيث يحق له استرداد مبلغ قرض عند حلول أجل الاستحقاق إضافة إلى الحق في الفوائد أثناء سريان هذا القرض.

ثالثا :تعريف السند قانونا

لقد أباح المشرع الجزائري لشركات المساهمة إصدار نوعين من السندات وهي قد تكون سندات مساهمة والتي عرفها من خلال المادة 715مكرر74 من ق ت ج على أنها "سندات دين تتكون أجرتها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الاسمية للسند ،ويكون الجزء المتغير موضوع تنظيم خاص توضح حدوده بدقة".

وقد تكون هذه السندات سندات استحقاق ،وقد عرفتها المادة 715مكرر81 من ق ت ج على أنها "سندات قابلة للتداول تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية ".

الفرع الثاني :خصائص السندات

من خلال تطرقنا إلى تعريف السندات يمكن استخلاص جملة من الخصائص وهي:تساوي القيمة الاسمية للسندات(أولا)، وقابليتها للتداول (ثانيا)،وعدم قابليتها للتجزئة (ثالثا) ،وكذا إثبات السند لحق المديونية على الشركة (رابعا)،وأخيرا سندات الدين تمثل قرضا جماعيا طويل الأجل (خامسا).

1- أنظر: محمد فريد العريني،القانون التجاري ،المرجع السابق ،ص 109 .
2- أنظر :عباس مصطفى المصري، المرجع السابق، ص 271
3 - أنظر :نادية فضيل،المرجع السابق، ص 217 ،218.

أولا :تساوي القيمة الاسمية للسندات

وذلك عن طريق إصدار سندات الدين بقيمة اسمية متساوية من حيث الحقوق والواجبات ،فهي بمثابة القرض الجماعي المعروض للجمهور من خلال الاكتتاب العام [1].أما إذا أصدرت الشركة عدة إصدارات للسندات ،فهنا تختلف القيمة الاسمية لسند من إصدار لأخر ،أما فيما يخص الحد الأدنى لسندات الإصدار ،فالمشرع لم يحدد الحد الأدنى لسند للإصدار صادر عن شركة المساهمة [2].

ثانيا : قابلية السند للتداول

نصت المادة 715مكرر30 من ق ت ج "القيم المنقولة سندات قابلة للتداول تصدرها شركة المساهمة ...."،وكذا المدة 715مكرر81 من ق ت ج نصت على "سندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول ...." ،فالسندات قابلة للتداول كالأسهم ، وهذا للتداول يتحقق عن طريق نقل ملكية السند المقيدة في سجلات الشركة المساهمة ،إذا كان السند لحامله فإن تداوله ونقل ملكيته يتحققان عن طريق التسليم ،وأما إذا كان سند الأمر فإن مجرد تظهيره كاف لنقل ملكيته [3].

ثالثا : عدم قابلية السند للتجزئة

يشترك كل من السهم والسند في هذه الصفة ،وهو عدم قابلية الصك للتجزئة،وهذا ما جاءت به المادة715مكرر32 من ق ت ج "تعتبر القيم المنقولة اتجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع وملكية الرقبة ".فإذا تملك السهم أو السند عدة أشخاص في هذه الحالة ،التزموا بتعيين شخص واحد يمثلهم في مباشرة الحقوق اللصيقة بالسهم أو السند،وتعود الحكمة في ذلك إلى تيسير تعامل الشركة مع شخص واحد بدلا من عدة أشخاص [4].

رابعا :إثبات السند لحق المديونية على الشركة

تعتبر هذه الخاصية الأساس في تمييز السندات على الأسهم ،حيث أن السند هو حق دائنية ناتج عن قرض نقدي على عاتق الشركة لصاحبه، ألا وهو حامل السند الذي يعتبر مقرضا للشركة لهذا يكون لحامل السند فائدة سنوية ثابتة عن قيمة لا تؤثر فيه ظروف الشركة ،ولا النتائج المحصل عليها فهي ثابتة[5] .

1– أنظر: نصيرة تواتي،ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري،دراسة مقارنة، أطروحة لنيل درجة دكتورا في العلوم،تخصص القانون،كلية الحقوق والعلوم السياسية،جامعة مولود معمري ،تيزي وزو ،2013 .

2– أنظر: كريم طيبي ،الطبيعة القانونية للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة ،دراسة مقارنة ،مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص ،كلية الحقوق والعلوم السياسية ،جامعة أبوبكربلقايد ،تلمسان ،السنة الجامعية 2011-2012 .

3- أنظر: فوزي عطوي،الشركات التجارية في القوانين الوضعية والشريعة الإسلامية،د ج،منشورات الحلبي الحقوقية،لبنان، 2005، ص200 .

4 - أنظر :نادية فضيل ،المرجع السابق ، ص221 .

5- أنظر :نادية فضيل ،نفس المرجع ،ص 219.

وهذه الخاصية تجعل من حامل السند لا يتدخل في التسيير الإداري للشركة وهي مجرد علاقة سطحية ومؤقتة تنتهي بمجرد الوفاء بالقرض ولواحقه ،ولكن هذه العلاقة مؤقتة وفي نفس الوقت طويلة الأمد ،كون أن الشركة تلجأ إليها لتمويل المشاريع الكبيرة ذات الاستثمارات طويلة الأمد[1] .

خامسا :سندات الدين تمثل قرض جماعي طويل الأجل

ومعنى ذلك أن الشركة عندما تقترض عن طريق إصدار سندات تطرحها للاكتتاب العام ،لا تقترض من كل مكتتب على حدى ،بحيث تتعدد القروض بتعدد المكتتبين ،وإنما تتعاقد مع مجموع المكتتبين على قرض يتم إجمالا كوحدة واحدة ،ويكون مقداره هو مجموع قيم السندات التي طرحت على الاكتتاب[2] .

الفرع الثالث: أنواع السندات

نص المشرع الجزائري على أنواع معينة من السندات يجوز لشركات المساهمة أن تصدرها ،وهي قابلة للتداول تخول لصاحبها حق مديونية اتجاه الشركة حيث عددها القانون التجاري كالآتي:سندات المساهمة وسندات الاستحقاق .

أولا : سندات المساهمة

نصت المادة 715مكرر74 من ق ت ج على أن "تعتبر سندات المساهمة سندات دين تتكون أجرتها من جزء ثابت يتضمنه العقد ،وجزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها ،وتقوم على القيمة الاسمية للسند ،يكون الجزء المتغير موضوع تنظيم خاص[3] توضح حدوده بدقة ".كما تكون سندات المساهمة قابلة للتداول[4] .

وسندات المساهمة لا تكون قابلة للتسديد غلا في حالة تصفية الشركة أو بمبادرة منها نبعد انتهاء أجل لا يمكن أن يقل عن خمس سنوات حسب الشروط المنصوص عليها في العقد[5] ،وتحسب فوائد هذه السندات على جزئين ،جزء ثابت ينصب على مقداره عند الإصدار يعلمه المكتتب وقت الاكتتاب ،وجزء متغير يحسب بالنظر إلى نشاط الشركة والنتائج التي تحققها ،لهذا السبب ذهب البعض للقول أن سندات المساهمة تشبه سندات الاستحقاق في جزءها الثابت ، فهي فوائد ثابتة تحدد وقت الإصدار و تشبه الأسهم في جزءها المتغير الذي يقوم وفقا لنتائج الشركة ،كما تسمح الشركة من تعزيز مصادرها التمويلية لكن دون تغير في هيكلة رأس مالها [6].

1- أنظر :فتحي زناكي ،المرجع السابق ،ص 219 .
2- أنظر: محمد فريد العريني ،القانون التجاري ،المرجع السابق ،ص 110 ،111 .
3- أنظر: المرسوم رقم 95-438 المؤرخ في 23ديسمبر1995المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات المساهمة التجمعات،ج رالعدد80 المؤرخ في 24 ديسمبر 1995ـالمادة35منه،نصت على أنه:"لا يمكن أن يكون وعاء الجزء المتغير من أجرة سندات المساهمة أكثر من50% من مبلغ السند الاسمي ".
4 ـ أنظر:المادة 715 مكرر 75 من ق ت ج .
5- أنظر: المادة 7150مكرر76 المرجع نفسه.
6- M Salah,op.cit, p 185 .

ثانيا :سندات الاستحقاق

نصت المادة 715 مكرر 81 من ق ت ج على أن" سندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية ".

يعاب على هذا التعريف أنه ركز على خاصيتين من خصائص السندات دون غيرها وهما خاصية قابلة للتداول ، وخاصية التساوي في قيمة الإصدار الواحد، أما الفقه فقد عرف سندات الاستحقاق على أنها " صكوك ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة تصدرها شركة المساهمة وتعطى للمكتتبين مقابل المبالغ التي أسلفوها للشركة[1].فسندات الاستحقاق هي صكوك تصدرها الشركة متساوية القيمة وقابلة للتداول وتتعلق بقرض طويل الأجل ، ويعقد عن طريق دعوة الجمهور للاكتتاب العام وتعطي الحق في الحصول على فوائد سنوية واستردادها في تاريخ معين .

تنقسم سندات الاستحقاق إلى :

1- سندات الاستحقاق من حيث المضمون:

أشار المشرع إلى هذا النوع من السندات في المادة 715 مكرر 82 من ق ت ج[2]، ولا تطبق هذه الشروط كذلك على إصدار سندات الاستحقاق المرهونة بموجب سندات الدين على خدمة الدولة أو الأشخاص المعنويين الخاضعين للقانون العام ".

أ- السندات المضمونة : وهي تلك السندات التي تصدر بضمان شخصي كالكفالة المصرفية أوعينية كالرهن العقاري ، تلجأ الشركة لإصدار هذا النوع من السندات إذا ما خشيت ضعف إقبال المدخرين على الاكتتاب في السندات المطروحة من قبلها ،ولحملة السندات المضمونة الحق في الأولوية والتتبع على المال المرهون[3] .

نص المشرع الجزائري في المادة 715مكرر82 من ق ت ج على إمكانية وجود سندات استحقاق التي تستفيد من ضمان من الدولة أو من أشخاص معنويين في القانون العام أو ضمانا من شركات تستوفي الشروط المنصوص عليها في لفقرة الأولى من نفس المادة.

ب ـ السندات غير المضمونة :

هي سندات غير مقترنة بأي ضمان حيث صاحب السند سيستوفي قيمة سنده بحلول الأجل من الشركة ،اعتمادا على المركز القانوني لها وقدرتها على التسديد ومكانتها في السوق ،أخضع المشرع هذا النوع من السندات إلى الشروط المذكورة في المادة 715مكرر82 لإصدارها.

1- أنظر:على البارودي ، محمد السيد الفقي ،المرجع السابق ،ص 410 .
3- أنظر: نصيرة تواتي،المرجع السابق، ص 115 .
2- أنظر :المادة مكرر715مكرر82 من ق ت ج .

2ـ سندات الاستحقاق من حيث الدخل:

أ ـ سندات ذات عائد ثابت :

يمكن أن يكون لسندات الاستحقاق دخلا دائما حسب نص المادة 715مكرر83من ق ت ج وتمتاز سندات الاستحقاق بمكافأة ثابتة مدة الاقتراض ،تدفع الفوائد سنويا كما يسدد إما بأقساط منظمة ،وإما كاملا في آخر أجل الاقتراض ،ويفصل التعامل بهذه السندات في فترة انخفاض أسعار الفوائد.لأن السعر المفروض في السوق يفوق كل أسعار الإصدار الجديدة ،بحيث أن هذه السندات تمثل قروضا قصيرة ومتوسطة أو طويلة المدى التي تصدر عن الشركات[1] .

يستفيد صاحب القرض على فوائد ثابتة حسب ما هو متفق عليه ،بالإضافة إلى استرجاع رأس المال ،وهذا ما نصت عليه المادة 20من المرسوم التنفيذي رقم438/95 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات،والتي تتضمن على إجراءات إشهار سندات الاستحقاق في حالة الدعوة العلنية إلى الادخار ،والتي نصت عليها المادة 715مكرر4/86 من ق ت ج بقولها "يشتمل هذا الإعلان على نسبة حساب الفوائد ونمطه ،و المنتوجات الأخرى وكيفيات الدفع ".

ب ـ سندات ذات عائد متغير:

وهي عكس الأولى بحيث تكون فوائدها السنوية متغيرة تتعلق بأساسيات حسابية[2].

فالمشرع من خلال نص المادة 715مكرر83 يدل على أنه أخذ بهذا النوع من السندات ذات الدخل المتغير.

3ـ سندات الاستحقاق من حيث القابلية للتحويل: تنقسم إلى:

أ ـ سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى الأسهم :

أجاز المشرع إصدار هذا النوع من السندات ، وأخضاعها للأحكام المتعلقة بالسندات الاستحقاق حسب ما جاءت به المادة 715مكرر 115 التي تنص على "تخضع السندات الاستحقاق القابلة للتحويل للأحكام المنصوص عليها في القسم الفرعي المتعلق بالسندات الاستحقاق ".فالسندات القابلة للتحويل هي سندات يتم إصدارها بقرار من الجمعية العامة غير عادية للمساهمين ، وتعطي هذه السندات لحاملها الحق في طلب تحويلها إلى أسهم ،واقتضاء قيمتها إذا رغب في ذلك ،وغالبا ما تعطي للمساهمين في الشركة أولوية الاكتتاب في هذه السندات من دائنين للشركة إلى الشركاء فيها ، وتحويل هذا يعني زيادة رأسمال ،لذلك يجب مراعاة القواعد الجديدة بطريق المقاصة مع بقية السندات[3] .

1- أنظر :على البارودي ،محمد السيد الفقي المرجع السابق، ص 410 .
2- أنظر: نصيرة تواتي،المرجع السابق ،ص 115 .
3- أنظر :فتحي زناكي ،المرجع السابق،ص 223 .

وتمنح تقنية التحويل هذه الشركة عدة مزايا منها: تقلص من التزامها بالوفاء لأنها ستدفع للمساهمة الجديدة أقل من التي ستدفعها لو بقيت القيم سندات استحقاق ، إصدار هذه السندات يكون أفضل للشركة من اللجوء إلى رفع رأسمالها عن طريق إصدار أسهم جديدة[1] .

ب ـ سندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم:

تعتبر سند الاستحقاق ذات قسيما ت الاكتتاب بالأسهم نوع خاص من السندات الاستحقاق ولقد أجازت المادة 715 مكرر126 من ق ت ج لشركات المساهمة المستوفية الشروط المطلوبة لإصدار سندات لاستحقاق أن تصدر سندات استحقاق ذات قيسمات الاكتتاب بالأسهم حيث نصت على "يجوز لشركة المساهمة أن تستوفي الشروط المطلوبة لإصدار سندات استحقاق أن تصدر سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم .

ويجوز لشركة ما إصدار سندات استحقاق ذات قسيما ت اكتتاب بالأسهم تقوم بإصدارها الشركة التي تملك بصفة المباشرة أو غير مباشرة أكثر منتصف رأس مالها .

ويجب في هذه الحالة على الجمعية العامة و للشركة التابعة والمصدرة لسندات لاستحقاق أن ترخص بإصدار الأسهم فترخصه الجمعية العامة غير العادية للشركة المدعوة لإصدار الأسهم "

فسندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب هي سندات عادية ،أضيفت إليها أثناء الإصدار قسيمة أو أكثر ، تمنح حق الاكتتاب الأسهم بسعر أو بأسعار مختلفة وفقا للشروط أو الأجال المحددة في عقد الإصدار[2] .

وتتميز سندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم عن سندات الاستحقاق القابلة للتحول إلى أسهم في أن أصحابها غير ملتزمين على اختيار صفة المقرض أو المساهم [3].

1- M Salah,op ,cit, p 111 , 112.

2 - أنظر : كريم طيبي ، المرجع السابق ،ص 126 .

3-Merle Phillipe ,op ,cit, P 266 .

الفصل الثاني

لقد تطرقنا في الفصل الأول إلى تعريف كل من الأسهم والسندات، وشرحنا أهم النقاط التي تتميزكل واحدة منها، فالأسهم والسندات من أهم القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة.

ونظرا للأهمية الاقتصادية التي تتمتع بها هذه القيم ،فقد اعتمد المشرع إلى وضع مجموعة من الآليات والإجراءات لضبط عملية إصدارها وتداولها .وعليه سنحاول من خلال هذا الفصل توضيح كيف نظم المشرع عملية إصدار الأسهم والسندات والإجراءات الواجب إتباعها ثم تبيان كيفية نداولها سواء على مستوى البورصة أو خارجها ومعرفة ما إذا كان مبدأ تداول هذه القيم جاء على إطلاقها أو أن المشرع أورد عليه جملة من القيود ،وذلك من خلال المبحثين التاليين:

المبحث الأول: أحكام إصدار الأسهم والسندات

المبحث الثاني : أحكام تداول الأسهم والسندات

المبحث الأول: أحكام إصدار الأسهم والسندات

تطرح شركات المساهمة قيمها المنقولة من أسهم وسندات للاكتتاب من أجل تغطية رأس مالها عند التأسيس أو بهدف الحصول على أموال جديدة بغية تحقيق الزيادة في رأس مالها لمواصلة نشاطاتها الاستثمارية. وهذا ما يطلق عليه بعملية الإصدار، وسنحاول من خلال هذا المبحث تناول أحكام إصدار الأسهم في المطلب الأول ثم أحكام إصدار السندات في المطلب الثاني.

المطلب الأول: أحكام إصدار الأسهم.

ينقسم رأس مال شركة المساهمة إلى أسهم متساوية وللمشاركة في تكوينه تعرض تلك الأسهم على الاكتتاب، ونظرا لأهمية عملية الاكتتاب باعتباره الأداة التي بواسطتها يتم تجميع الجزء الأكبر من رأس مالها .

لذا سنحاول في هذا المطلب التطرق إلى : مفهوم الاكتتاب في الأسهم (الفرع الأول)، وكيفية الاكتتاب الأسهم (الفرع الثاني) ، وأخيرا أثار عقد الاكتتاب (الفرع الثالث).

الفرع الأول: مفهوم الاكتتاب في الأسهم.

إن أهم مرحلة في عملية تأسيس شركة المساهمة هو تكوين رأس مالها والذي يتم عن طريق الاكتتاب فيه . لذا سنتناول في هذا الفرع تعريف الاكتتاب وكذا الطبيعة القانونية له.

أولا: تعريف الاكتتاب .

عرف الاكتتاب من الناحية الفقهية على أنه " تصرف قانوني يعتبر فيه المكتتب عن رغبته في الانضمام إلى الشركة ليكون مساهما فيها ، بتقديم حصته النقدية من رأسمالها المعروض للجمهور ، ليحصل على ما يقابلها من الأسهم "[1].

كما عرف على أنه "تصرف قانوني يلتزم بمقتضاه شخص يسمى المكتتب بشراء سهم أو أكثر من أسهم الشركة ودفع قيمته الاسمية في المواعيد والنسب المحددة بعقدها ونظامها الأساسي ليصبح مساهما في الشركة "[2].

وعرف أيضا بأنه "قبول المشاركة في مشروع الشركة المساهمة بتقديم حصة في رأس المال مقابل تملك عدد معين من الأسهم " [3].

أما من ناحية التشريع ،فالمشرع الجزائري لم يتعرض إلى تعريف الاكتتاب ،بينما تعرض إلى أحكامه في المواد 595 إلى 599 من ق ت ج عند تأسيس شركة المساهمة ،والمواد من702إلى 706 من ق ت ج بمناسبة زيادة رأس مالها ، فالاكتتاب هو عملية بيع أسهم الشركة المساهمة لجمع رأسمالها عند تأسيسها أو عند زيادة رأس مالها ،تتم من طرف المكتتب وهو الشخص الذي يبدي رغبته في شراء الأسهم المطروحة للاكتتاب مقابل تقديم مبالغ مالية أو حصة عينية وفقا لما يحدده النظام الأساسي للشركة والأحكام القانون ،وتمنح له أسهم نتيجة اكتتابه ويصبح مساهما فيها .

ثانيا : الطبيعة القانونية للاكتتاب .

ظهرت عدة آراء فقهية فيما يخص تحديد الطبيعة القانونية للاكتتاب نذكرها فيما يلي :

- هناك من رأى أن الاكتتاب هو عقد بين المكتتب والشركة بوصفها شخص معنوي في طور التكوين يمثله المؤسسون يترتب على هذا العقد التزام المكتتب بدفع قيمة الأسهم التي اكتتب بها والتزام بتخصيص عدد من الأسهم للمكتتب بقدر ما اكتتب به[4]. إلا أن أنصار هذا الرأي اختلفوا في تحديد أطراف العقد حيث ذهب رأي بعضهم إلى أن أطراف العقد المكتتبون أنفسهم وسميت هذه بنظرية الوكالة ،وذهب رأي آخر إلى أن أطراف العقد هو المكتتبين والشركة وسميت هذه النظرية بنظرية العلاقة المباشرة ،وهناك من رأى أن أطراف العقد هم المكتتبون والمؤسسون وسميت بنظرية العقد[5].

1- أنظر: عباس مرزوق فليح العبيدي ،الاكتتاب في رأس مال شركة المساهمة ، مكتبة دار الثقافة ،عمان ،1988 ،ص 115 .
2- أنظر: عزيز العكيلي ، المرجع السابق ،201 .
3- أنظر :علي البارودي ،د محمد السيد الفقي ،المرجع السابق ،ص259 .
4- أنظر :عباس مرزوق فليح العبيدي ،المرجع السابق ،ص 124.
5- أنظر :باسم محمد ملحم ،باسم حمد طراونة ،الشركات التجارية ،الطبعة الأولى ،دار المسيرة للنشر والتوزيع ،عمان ،الأردن،2012، ص390.

إذا اتفق أنصار النظرية العقدية في تكييف الاكتتاب على أنه عقد ،إنهم اختلفوا في التكييف القانوني له هو عقد شركة أم عقد بيع أسهم أو اشتراط لمصلحة الغير أم عقد إذعان؟[1]، وقد انتقد هذا الرأي بأن الاكتتاب ليس تصرف يعطي فائدة أو منفعة للشركة بل هو وسيلة لجمع رأس المال [2].

- ذهب رأي آخر إلى أن الاكتتاب هو تصرف بإرادة منفردة للمكتتب [3]،حجتهم في ذلك أن المكتتب يعلن عن رغبته في الانضمام إلى الشركة ،وهذا التصرف ينشأ عنه التزام في ذمة المكتتب تجاه المؤسيس وبناءا على هذا الرأي فإن المكتتب لا يتعاقد مع الشركة التي لها وجود ولا يتعاقد كذلك مع المؤسسين بل هو مجرد رغبة المكتتب في الانضمام للشركة بإرادته المنفردة[4] ،غير أن هذا الرأي تعرض للنقد حيث نجده يتجنب الدور الذي يقوم به المؤسسين من خلال تهيئة القرض للمكتتبين والإفصاح عن رغبتهم للانضمام للشركة واتخاذ صفة المساهم فيها[5] .
- هناك رأي ثالث يرى أن الاكتتاب هو عبارة عن عمل قانوني جماعي يتكون من مجموعة تصريحات إرادية لها نفس المضمون تصدر عن مكتتبين متعددين بالاستناد إلى نظام الشركة ،إذا ما تم خلال المدة المعلن عنه،في حين يتم القيام بأعمال التأسيس اللاحقة للمضي نحو إتمام تأسيس الشركة ،وإذا لم تنتهي أعمال التأسيس خلال مدة محددة يتحرر كل مكتتب من التزامه ،ويكون من حقه استرداد ما سدده مقابل اكتتابه[6].

لم يسلم هذا الرأي من النقد بسبب أن الصفة الجماعية إنما هي صفة تتعلق بصيغة إجرائية وليس لها أي ارتباط بالطبيعة القانونية للاكتتاب[7].

نظرا لأهمية الاكتتاب في عملية تأسيس شركة المساهمة وخلال ممارسة نشاطها وما يترتب عنه من أثار قانونية بالنسبة إلى المكتتبين والمؤسسين والشركة نفسها ،فإنه لابد من تحديد طبيعته القانونية ،إذ يمكن اعتباره تصرف قانوني يمكن إدراجه ضمن النظرية العامة للعقود فهو عقد مستقل له أحكامه العامة التي نص عليها القانون المدني وأحكامه الخاصة التي يتضمنها العقد في حد ذاته على اعتبار العقد شريعة المتعاقدين ،وأنه عقد يبرم بين المكتتب والشركة ممثلة في مؤسسيها إذا كان الاكتتاب بغرض زيادة رأسمالها ،ويعتبر التكييف العقدي له الأقرب لطبيعته القانونية والأكثر انسجاما مع حقيقة المراكز القانونية المترتبة بين المؤسسين والمكتتبين والشركة ،ومن خلال أحكام القانون التجاري ،فالمشرع الجزائري اعتبر الاكتتاب عقد وذلك من خلال المادة 704 من ق ت ج التي تنص على "يثبت عقد الاكتتاب ببطاقة اكتتاب تحدد كيفياتها عن طريق التنظيم ". والتنظيم المقصود هنا هو المرسوم 438/95 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات .

1- أنظر :زعرور عبد السلام ،زيادة رأسمال شركة المساهمة وفقا للتشريع الجزائري ،أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في الحقوق ،تخصص قانون أعمال ،كلية الحقوق والعلوم السياسية ،قسم الحقوق ،جامعة محمد خيضر بسكرة ،2018 ،2019 ،ص187 .
2- أنظر: باسم محمد ملحم ،باسم حمد طراونة ،المرجع السابق ،ص391.
3- أنظر: نادية فضيل ،المرجع السابق ،ص177 .
4- أنظر: باسم محمد ملحم ،باسم حمد طراونة ،المرجع السابق ،ص391 .
5- أنظر : عباس مرزوق فليح العبيدي ،المرجع السابق ،ص277 .
6- أنظر : زعرور عبد السلام ،المرجع السابق ،ص192 ،193 .
7- أنظر : زعرور عبد السلام ،المرجع نفسه ،ص 193 .

الفرع الثاني : كيفية الاكتتاب .

إن الاكتتاب في رأس مال الشركة باعتباره عقد ،فإن لانعقاده صحيحا لابد من توافر جملة من الشروط والإجراءات نظرا للدور الذي يلعبه ،إذ بموجبه يسمح لها بتجسيد مشروعها الاقتصادي في أرض الواقع .

تختلف كيفية الاكتتاب في الأسهم باختلاف المرحلة التي تمر بها الشركة ،حيث نص المشرع الجزائري في القانون التجاري على إجراءات خاصة بتأسيس شركة المساهمة ،وكذا إجراءات خاصة في زيادة رأس المال .

إن عقد الاكتتاب من العقود الرضائية ، لذا يجب توفر الأركان العامة المتعلقة بها وفقا للقواعد العامة ، وهي التراضي ، والمحل ، والسبب.

فبالنسبة للتراضي في عقد الاكتتاب ،يتمثل أطرافه في الشخص المكتتب من جهة والشركة من جهة أخرى ، فالمكتتب الطرف الأول هو الشخص الذي يعلن عن رغبته في الانضمام إلى الشركة بشراء عدد من الأسهم المعروضة للاكتتاب ،والمكونة لرأس مال الشركة عند تأسيسها أو عند زيادة رأسمالها ،يمكن أن يكون شخص طبيعي أو معنوي ، يشترط فيه أن يكون متمتعا بأهلية الالتزام،أما الطرف الثاني يتمثل في المؤسسون إذا الاكتتاب في الشركة قيد التأسيس، أو القائمين بالإدارة إذا كان الاكتتاب يتعلق بزيادة رأس المال .

فالتراضي يجب أن يكون وجوده حسب ما تقتضيه القواعد العامة ويكون خاليا من العيوب التي قد تعتري الإرادة أثناء عملية الاكتتاب في الأسهم[1].

أما محل عقد الاكتتاب يتمثل في تخصيص الأسهم التي تصدرها شركة المساهمة للمكتتب والتي يمكن أن تكون نقدية أو عينية، ويشترط في المحل :

- أن يكون موجودا، أو ممكن الوجود.
- أن يكون معينا ،أو قابل للتعيين .
- أن يكون مشروعا[2].

أما سبب عقد الاكتتاب فيجب أن يكون جائزا غير مخالف للنظام العام يتمثل في عملية تأسيس شركة المساهمة،أو زيادة رأسمالها من جانب ،ومن جانب آخر رغبة المكتتب في استثمار أمواله المكتتب بها[3].

أولا : الاكتتاب عند تأسيس الشركة

حدد القانون التجاري طريقتين لتأسيس شركة المساهمة ،فإما يقتصر التأسيس على المؤسسين وهو ما يسمى بالاكتتاب المغلق،وإما تلجأ إلى الاستعانة بالجمهور ،وذلك بطرح الأسهم المتمثلة في رأس المال على الجمهور لشرائها، وتسمى هذه الطريقة بطريقة التأسيس المتعاقب وهو الاكتتاب المفتوح .

1- أنظر: المواد81 إلى 91 من القانون المدني الجزائري .
2- أنظر:عباس مرزوق فليح العبيدي ،المرجع السابق ،ص34 .
3- أنظر :زعرور عبد السلام ،المرجع السابق،ص196 .

وفي كلتا الحالتين لابد من توافر جملة من الشروط وكذا الإجراءات .

1ـ شروط صحة الاكتتاب

حتى يكون الاكتتاب منتج لأثاره القانونية لابد من توفر الشروط التالية :

- ضرورة الاكتتاب بكامل رأس المال ،حسب ما جاء في المادة 596 من ق ت ج والتي تنص على "يجب أن يكتتب رأس المال بكامله....."، وذلك لضمان نجاح المشروع وحماية دائني الشركة ورعاية مصلحة المكتتبين الذين قد يكون مبررا اكتتابهم ثقتهم برأس مال الشركة المعلن عنه[1] .
- أن يكون الاكتتاب باتا وناجزا ،فلا يجوز الرجوع فيه ولا يجوز تعليقه على شرط أو إضافته إلى أجل ،فإذا علق الاكتتاب على شرط كأن يكتتب شخص في عدد كبير من الأسهم على أن يعين عضو مجلس إدارة بطل الشرط وصح الاكتتاب،وإذا كان الاكتتاب مضافا إلى أجل بطل الأجل وكان الاكتتاب فوريا ،وذلك لأن من شأن الرجوع في الاكتتاب أو تعليقه على شرط أو إضافته إلى أجل أن يؤدي إلى تخلف بعض المكتتبين تخلصهم من التزاماتهم فلا يكون رأس المال المصدر مكتتبا فيه بالكامل[2] .
- أن يكون الاكتتاب جديا، ويقصد بالجدية أن يكون للمكتتب الرغبة في الانضمام إلى الشركة وذلك بقيامه بدفع قيمة الأسهم بصفة فعلية[3]،وتتجسد جدية الاكتتاب من خلال توفر القصد الجاد لدى المكتتب بالمساهمة في رأس مال الشركة المراد تأسيسها أو زيادة رأسمالها ،وتأدية المبالغ المالية المترتبة على ذلك ،وتتجسد جدية الاكتتاب إلى تجنب الاكتتابات الصورية أو الخيالية وتكوين رأس المال الذي تحتاج إليه الشركة لاستغلال مشروعها وتوفير الضمان اللازم للدائنين ويكون صوريا إذا لم يقم المكتتب بدفع قيمة الأسهم بها وفقا لما حدده القانون، أو دفع جزء من الاكتتاب ولم يقم بدفع المبالغ المتبقية بعد انقضاء المدة القانونية ،ودعوته ما لم يثبت وقوع إهمال منه أو بسبب خارج عن إرادته أدى إلى تأخره عن الوفاء[4].
- يجب أن يصدر الاكتتاب من 7 أشخاص على الأقل، وهذا ما نصت عليه المادة 2/592 من ق ت ج "لا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة ". وعليه فإن قل عدد الشركاء عن العدد المحدد في القانون كانت الشركة معرضة للبطلان.

2ـ إجراءات الاكتتاب :

يتم الاكتتاب وفق الإجراءات التالية :

أ - الإعلان عن الاكتتاب :

تنص المادة 2/595 من ق ت ج على أنه "ينشر المؤسسون تحت مسؤوليتهم إعلان حسب الشروط المحددة عن طريق التنظيم "،فلكي يكون الاكتتاب صحيحا وقانونيا يستوجب على المؤسسين أن ينشروا في النشرة الرسمية

1- أنظر :عباس مرزوق فليح العبيدي ،المرجع السابق ،ص164 .
2- أنظر :مصطفى كمال طه ،المرجع السابق ،ص200،199 .
3- أنظر :فوزي محمد سامي ،المرجع السابق ،ص330 .
4- أنظر :زعرور عبد السلام ،المرجع السابق ،ص197 .

للإعلانات القانونية وفي الجرائد إعلانا حسب الشروط المحددة في التنظيم ،وهذا التنظيم يقصد به المرسوم التنفيذي 438/95 ، ولقد حددت المادة 2منه البيانات التي يشمل عليها الإعلان وهي :

- تسمية الشركة .
- شكل الشركة .
- مبلغ رأسمال الشركة .
- عنوان الشركة .
- مدة استمرار الشركة .
- تاريخ إيداع مشروع القانون الأساسي .
- عدد الأسهم التي ستكتتب نقدا أو المبلغ المستحق للدفع.
- القيمة الاسمية للأسهم التي ستصدر مع التمييز بين كل أصناف الأسهم .
- وصف مختصر للحصص المالية .
- المنافع الخاصة المنصوص عليها في مشروع القانون الأساسي .
- شروط القبول في الجمعيات المساهمين وممارسة حق التصويت .
- الأحكام المتعلقة بتوزيع الفوائد .
- اسم الموثق وإقامته المهنية أو اسم الشركة ومقر البنك .
- الأجل المفتوح للاكتتاب مع ذكر إمكانية قفله .
- الشروط المتعلقة بالاعتماد المتنازل لهم عن الأسهم عند الانقضاء .
- كيفيا ت استدعاء الجمعية العامة التأسيسية ومكان الاجتماع[1] .

ب - إثبات عقد الاكتتاب :

بموجب أحكام القانون التجاري ،فإن المشرع جعل وسائل خاصة لإثبات عقد الاكتتاب تتمثل في بطاقة الاكتتاب ، باعتبارها الوسيلة الأساسية لإثبات الاكتتاب بالأسهم النقدية ،كما جعل لها شكليات خاصة تتمثل في مجموعة من البيانات حددتها المادة 4 من المرسوم التنفيذي 438/95،ويجب أن تكون مؤرخة و موقعة من طرف المكتتب أو وكيله، ويدون عليها حرفيا عدد الأسهم النقدية المكتتب بها .

وما يلاحظ على هذه البيانات الشكلية أنها جاءت لحماية حقوق ومصالح المكتتبين من جهة والدائنين من جهة أخرى خاصة وأن الالتزامات التي تترتب على الاكتتاب تتعلق بأموال بالمكتتب ، وكون العلاقة بين المكتتب

1- أنظر:المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 438/95 .

والشركة قد تمتد إلى مدة زمنية طويلة ،كما أن الهدف منها يكمن في معرفة إرادة المتعاقد الجادة وغير الجادة[1].

حسب المادة 1/599 من ق ت ج فإن الاكتتاب التام لرأسمال شركة المساهمة يثبت بعقد رسمي يحرره الموثق،وبالتالي لابد من الكتابة الرسمية عند التصريح بالاكتتاب الكلي لرأس المال،أما في حالة التأسيس دون اللجوء العلني للادخار نصت المادة 606 من ق ت ج غلى أنه "تثبت الدفعات بمقتضى تصريح من مساهم أو أكثر في عقد موثق يتصرف الموثق على النحو المنصوص عليه في المادة 599بناءا على تقديم قائمة للمساهمين المحتوية على المبالغ التي يدفعها كل مساهم ".

ج - نتيجة الاكتتاب:

بعد انتهاء المدة المحددة للاكتتاب يتم إغلاقه ،ويكون أمام إحدى الحالات التالية :

- أن يكون مجموع الاكتتاب يساوي كامل رأس المال المطروح للاكتتاب ،ويقصد به مجموع الجزء الذي اكتتب به المؤسسون من أسهم الشركة زائد الجزء الذي طرح للاكتتاب العام واكتتب به الجمهور .والنتيجة في هذه الحالة تساوي الأسهم التي يتم الاكتتاب بها مع عدد الأسهم التي تمثل رأس مال الشركة المطروح للاكتتاب ،وسوف يحصل بموجب هذه النتيجة كل مكتتب على العدد من الأسهم التي اكتتب بها في طلبه الذي وقعه عند الاكتتاب[2] .
- أن يكون مجموع الاكتتاب يتجاوز مجموع الأسهم المطروحة للاكتتاب ،وحينئذ يتعين تخفيض الاكتتابات ، وتوزيع الأسهم المطروحة بين المكتتبين وبالكيفية التي يحددها نظام الشركة ،على ألا يترتب على ذلك إقصاء المكتتب من الشركة أيا كان عدد الأسهم التي اكتتب فيها[3] .
- إذا كان الاكتتاب لم يغط جميع الأسهم المطروحة للاكتتاب ،وهذا يعني أن رأس مال الشركة لا يمكن جمعه بالكامل من المبالغ المتأتية من الاكتتاب المساهمين (المؤسسون والجمهور) بأسهم الشركة[4].حيث نجد المشرع الجزائري في هذه الحالة يلزم المؤسسين برّد قيمة الأسهم المدفوعة إلى المكتتبين ويكونوا مسؤولين مسؤولية تضامنية من غير تحديد أموالهم الخاصة[5].

ثانيا :الاكتتاب عند زيادة رأس المال .

هناك عدة أساليب تعتمدها شركة المساهمة لزيادة رأس مالها ،فإما تقوم بذلك عن طريق تحويل الديون ،ويتم ذلك إما بإجراء مقاصة مع ديون الشركة أو بتحويل السندات بامتيازات أو بدونها،أوعن طريق ضم الاحتياط أو الأرباح أو علاوات الإصدار في رأس المال.كما قد تلجأ الشركة إلى زيادة رأسمالها عن طريق إصدار أسهم جديدة حسب المادة 687 من ق ت ج ، فتباشر الشركة في الحالة الأخيرة عملية الاكتتاب وفق الشروط والإجراءات التالية :

1- أنظر :عباس مرزوق فليح العبيدي ،المرجع السابق ،ص198 .
2- أنظر : فوزي محمد سامي ،المرجع السابق ،ص332 .
3- أنظر :مصطفى كمال طه ،المرجع السابق ،ص203 .
4- أنظر : فوزي محمد سامي ،المرجع السابق ،ص334 .
5- أنظر : المادة 549 من ق ت ج .

1ـ شروط اكتتاب الأسهم الجديدة:

يشترط في اكتتاب الأسهم الجديدة عند زيادة رأس مال الشركة نفس الشروط السابق ذكرها في مرحلة التأسيس ، أي يجب أن يكون الاكتتاب باتا وناجزا كما لا يجوز الرجوع فيه أو تعليقه على شرط واقف أو فاسخ ،ويجب أن يكون جديا لا صوريا ،والأهم من ذلك نجد المشرع يشترط تسديد رأس المال بكامله قبل القيام بأي إصدارا لأسهم الجديدة واجبة التسديد نقدا وذلك تحت طائلة بطلان العملية .

وعلاوة على ذلك فإن زيادة رأس المال باللجوء العلني الادخار الذي تم تحقيقه في فترة سنتين من تأسيس الشركة وفقا للمواد 605 إلى 609 من ق ت ج ،يجب أن يسبقه حسب الشروط المنصوص عليها في المواد 601إلى 603 من ق ت ج فحص أصول وخصوم هذه الشركة [1].

كما يخضع الإصدار الذي يتم باللجوء العلني للادخار دون حق التفضيل في الاكتتاب أسهم جديدة تمنح لصاحبها نفس حقوق الأسهم القديمة للشروط التالية:

- بالنسبة للشركات التي تكون أسهمها مسجلة في السعر الرسمي لبورصة الأوراق المالية ، يكون سعر الإصدار على الأقل مساويا لمعدل الأسعار التي تحققها هذه الأسهم مدة عشرين يوما متتالية ومختارة من بين الأربعين يوما السابقة ليوم بداية الإصدار بعد تصحيح هذا المعدل لمراعاة اختلاف تاريخ الانتفاع .
- أما الشركات غير تلك المشار إليها في الفقرة 2 أعلاه ، فيكون سعر الإصدار على الأقل متساويا إما لحصة رؤوس الأموال الخاصة بالأسهم عن آخر ميزانية موافق عليها من تاريخ الإصدار ، وإما لسعر يحدده خير يعينه القضاء بناء على طلب مجلس الإدارة أو مجلس المديرين[2] .

ويخضع الإصدار الذي يتم باللجوء العلني للادخار دون حق التفاضل في اكتتاب الأسهم الذي لا يمنح لصاحبها نفس حقوق الأسهم القديمة إلى الشروط التالية :

- يجب أن يتم الإصدار في أجل سنتين ابتدآ من تاريخ انعقاد الجمعية العامة التي قررت ذلك .
- تحدد الجمعية العامة غير العادية، بناءا على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين ، وبناء على تقرير خاص من مندوب الحسابات سعر الإصدار أو شروط تحدد سعر الإصدار.

وعندما لا يتم الإصدار في تاريخ انعقاد الجمعية العامة السنوية حسب القرار ، تفصل جمعية عامة غير عادية بناء على تقرير مجلس الإدارة مجلس المديرين وبناء على تقرير خاص من مندوب الحسابات ، في الحفاظ على سعر الإصدار أو تعديله أو شروط تحديده ، وفي غياب ذلك قرار الجمعية الأولى باطلا[3] .

1- أنظر:المادة 693 من ق ت ج .
2- أنظر: المادة 698 من ق ت ج .
3- أنظر: المادة 699 من ق ت ج .

2 ـ إجراءات اكتتاب الأسهم الجديدة :

أ - الإعلان عن الاكتتاب :

قد تقتصر الشركة عند زيادة رأس مالها على طرح الأسهم للاكتتاب فيها من قبل المساهمين فقط حيث يتم إعلامهم بإصدار الأسهم الجديدة عن طريق إعلان يتضمن البيانات المذكورة في المادة 9 من المرسوم التنفيذي 95/ 438 .

وينشر هذا الإعلان قبل ستة (6) أيام على الأقل من تاريخ افتتاح الاكتتاب في نشرة قانونية للولاية التي يوجد فيها مقر الشركة . كما قد تلجأ الشركة علانية للادخار في هذه الحالة يدرج الإعلان زيادة على ما سبق ضمن البيان المنشور في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية ، قبل ستة (6) أيام على الأقل من التاريخ افتتاح الاكتتاب ، كما تقوم الشركة في هذه الحالة بإعلام أصحاب الأسهم الاسمية عن طريق رسالة موصى عليها مع طلب وصل الإشعار بالاستلام على البيانات التي تضمنها الإعلان في الآجال نفسها وذلك م أجل ممارسة حقهم التفضيلي في الاكتتاب بالأسهم النقدية الصادرة لتحقيق زيادة رأس مالها[1] .

ب - إثبات عقد الاكتتاب :

يثبت لاكتتاب والدفعات بشهادة المودع المعتمد ، المعدة وقت إيداع الأموال بناء على تقديم بطاقة الاكتتاب[2] ، ونصت المادة 704من ق ت ج على أنه " يثبت الاكتتاب ببطاقة الاكتتاب تحدد كيفياتها عن طريق التنظيم " ، وبالرجوع إلى المرسوم التنفيذي 95 / 438 نجده ينص في المادة 13 منه على : " يؤرخ ويوقع نشرة الاكتتاب المنصوص عليها في المادة 704من ق ت ج المكتتب أو وكيله الذي يكتب بالأحرف الكاملة عدد السندات المكتتبة ، وتسلم له نسخة من هذه النشرة محررة على ورقة عادية "، كما نصت المادة 13 أيضا على البيانات التي يجب توافرها في بطاقة الاكتتاب .

الفرع الثالث: آثار عقد الاكتتاب .

جميع العقود ترتب آثارها من لحظة انعقادها ،وعقد الاكتتاب ينعقد في لحظة قبول المكتتب أو من يمثله بعد مراعاة جانب الشكل الذي أوجبه القانون ،وإذا كان عقد الاكتتاب مصدره إرادة المتعاقدين فإن أثره يحددها القانون لمصلحة المكتتب والشركة الاقتصاد الوطني [3].

وعليه يتمتع المساهم بجملة من الحقوق،كما يترتب عليه في المقابل جملة من الالتزامات ،وسنتطرق إلى هذه الحقوق والالتزامات فيما يلي :

1- أنظر :المادة 694 من ق ت ج .
2- أنظر :المادة 706 من ق ت ج .
3- أنظر :عباس مرزوق فليح العبيدي ،المرجع السابق،ص 183 .

أولا : حقوق المساهم في شركة المساهمة .

يتمتع المساهم داخل شركة المساهمة بالعديد من الحقوق يمكن إجمالها في حقوق مالية ،وأخرى غير مالية .

1ـ الحقوق المالية للمساهم:

تعتبر الحقوق المالية الهدف الرئيسي للاكتتاب في شركة المساهمة، ومن هاته الحقوق :

أ - الحق في الحصول على الأرباح :

يخول السهم لصاحبه العديد من الحقوق من بينها الحق في الحصول على نصيب من الأرباح ، فلا يمكن حرمان أي مساهم منه وهذا ما نصت عليه المادة 426 من ق ت ج ".....إذا وقع اتفاق على أن أحد الشركاء لا يسهم في أرباح الشركة ولا في خسائرها كان عقد الشركة باطلا .....".

إن الغاية الأساسية والنهائية للمساهم في اشتراكه في الشركة هي أمله في الحصول على الأرباح من خلال استثمار مشروع الشركة،ويكون له الخيار في نصيبه إما نقدا أو على شكل أسهم[1].حيث نصت المادة 715مكرر42 من ق ت ج على أن "تمنح الأسهم علاوة على ذلك ،الحق في تحصيل الأرباح عندما تقرر الجمعية العامة توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها وتتمتع جميع الأسهم بنفس الحقوق والواجبات ".ومن خلال المادة 720 من ق ت ج يمكن أن نستشف مفهوم الربح والتي جاء فيها "تتكون الأرباح القابلة للتوزيع من الربح الصافي للسنة المالية وبزيادة الأرباح المنقولة ولكن بعد أن تطرح من الاقتطاع المنصوص عليه في المادة 721،حصة الأرباح الأيلة للعمال والخسائر السابقة ".ولا يتم توزيع الأرباح إلا بعد إجراء عملية الجرد وإعداد الميزانية وحسابات الاستغلال العام وحساب الأرباح والخسائر مع وضع تقرير مكتوب عن حالة الشركة ونشاطها أثناء السنة المالية المنصرمة ،وذلك حسب نص المادة 716 من ق ت ج[2] .أما فيما يخص كيفيات دفع الأرباح إلى المساهمين فتحدد من طرف الجمعية العامة التي اتخذت قرار التوزيع ،وفي غياب ذلك منح المشرع هذه الصلاحية لمجلس الإدارة أو القائمين بها ، بشرط أن تدفع هذه الأرباح إلى أصحابها في أجل أقصاه 9 أشهر بعد إقفال السنة المالية مع إمكانية تمديد هذا الأجل قضائيا [3].

ب - حق الأفضلية : إن إصدار أسهم جديدة لزيادة رأس مال الشركة يجلب حصص جديدة للشركة ،فإن هذه الأسهم تكون لها نفس الحقوق التي تكون للأسهم السابقة ،بحيث أن هذه القاعدة تؤثر بطبيعة الحال على المساهمين السابقين ، وذلك لأن كل مساهم جديد يشاركهم في الاحتياطات السابقة .

1- Merle Phillipe ,op,cit,p 351 .

2- أنظر :المادة 716 من ق ت ج .
3ـ أنظر: المادة 724 من ق ت ج .

هذه الاحتياطات التي شكلت من اقتطاعات على الأرباح السابقة المشكلة قبل مجيء المساهمون الجدد ،وعليه فالمشرع أعطى الأفضلية للاكتتاب في الأسهم للمساهمين السابقين في المادة 694 من ق ت ج التي تنص على "تتضمن الأسهم حق الأفضلية في الاكتتاب في الأسهم النقدية الصادرة لتحقيق زيادة رأس المال ...."،ويشترط لممارسة هذا الحق :

- وجوب أن يتضمن سهم المساهم حق الأفضلية .
- أن يكون هذا الحق بقيمة هذا السهم .

وحق الأفضلية حق قابل للتداول بحيث يكون بصفة فردية حسب نص المادة 4/694 من ق ت ج التي تنص على أن "ويمكن للمساهمين التنازل عن حق الأفضلية بصفة فردية " ،ويكون قابل للتداول في فترة حددت ب 30 يوم ابتداء من تاريخ افتتاح الاكتتاب حسب ما جاء في نص المادة 702 من ق ت ج[1] .

حق الأفضلية ليس من النظام العام ،فيمكن الاتفاق على عدم اعتماده أو منحه وهذا ما نصت عليه المادة 697 من ق ت ج "يجوز للجمعية العامة التي تقرر زيادة رأس المال أن تلغي حق التفاضل في الاكتتاب و تفصل تحت طائلة البطلان المطالبة بهذا الشأن بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة ".

هذا النص ورد عاما على جميع الأسهم ،ولكن قد يرد على شخص أو فئة معينة بالذات حسب نص المادة 700 من ق ت ج بقولها "يجوز للجمعية العامة غير العادية التي تقرر زيادة رأس المال أن تلغي لصالح شخص أو أكثر حق التفاضل في اكتتاب المساهمين ".

ج - حق في اقتسام الموجودات بعد التصفية :

إن عملية اقتسام موجودات الشركة هو حق احتمالي لأنه مرتبط بوجود الفائض الذي يعتبر المبلغ الصافي الذي قد يبقى بعد أن يقوم المصفي بتحقيق أصول الشركة وتسوية ديونها وردّ القيمة الاسمية للأسهم إلى أصحابها [2] .

نصت على هذا الحق المادة 715مكرر43 من ق ت ج "للمساهمين العاديين الحق في التصفية بالتراضي في توزيع فائض التصفية بالتناسب مع مساهمتهم"،فحق توزيع فائض التصفية هو آخرحق مالي مرتبط بالسهم ،ويتم توزيع هذا الفائض بين المساهمين حسب مانص عليه القانون الأساسي للشركة ،وفي غياب ذلك يكون نصيبهم فيه بما يتناسب مساهمتهم[3] .

1- أنظر :المادة 702 من ق ت ج .
2- أنظر : كريم طيبي ، المرجع السابق ،ص72 ،73 .
3- أنظر :المادة 793 من ق ت ج .

2ـ الحقوق غير المالية للمساهم:

للمساهم حقوق غير مالية لا تكتسي طابع مالي وهي التي لايمكن تقديرها نقدا إذ تسمح له بالتأثير على سير الشركة ،ومن هذه الحقوق :

أ ـ الحق في البقاء :

حق المساهم في بقاء الشركة حق أساسي يجد أساسه في كونه المقابل الذي يتلقاه المساهم نتيجة تقديم أمواله إلى الشركة[1].

والمبدأ أن للمساهم حرية البقاء الشركة ،غير أن هذه الحرية ترد عليها استثناءات ، فإذا ما أراد الخروج من الشركة ولم يجد من يشتري أسهمه ،فإن الشركة ليست ملزمة برّد قيمة أسهمه إليه ،كما يمكن إقصاؤه في حالات محددة قانونا إذا لم يقم بتنفيذ التزاماته ،ويشطب تسجيله بقوة القانون من سجل الأسهم الاسمية للشركة أو من التسجيل في حساب حسب كل حالة ويعوض بالمشتري[2] .

ب ـ حق الاطلاع على الوثائق :

تنص المادة 430 من ق ت ج على أنه "يمنع الشركاء غير المديرين من الإدارة ولكن يجوز لهم أن يطلعوا بأنفسهم على دفاتر وثائق الشركة ويقع باطلا كل اتفاق يخالف ذلك "،ويعتبر هذا الحق من النظام العام لا يجوز الاتفاق على مخالفته ،كما ألزم المشرع كل من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين أن يبلغ المساهمين أو يضع تحت تصرفهم الوثائق الضرورية لتمكينهم من إبداء الرأي عن دراية و إصدار قرار دقيق فيما يخص إدارة أعمال الشركة وسيرها ، حسب ما نصت عليه المادة 677 من ق ت ج ،هذا وقد نص المشرع صراحة على مجموعة من البيانات الواجب إعلامها للمساهم على سبيل المثال لا الحصر في المادة 678 من ق ت ج ،كما نص في المادة 680 من ق ت ج على حق المساهم في الاطلاع خلال 15 يوم السابقة لانعقاد الجمعية العامة على :

- جرد جدول حسابات النتائج والوثائق التلخيصية والحصيلة و قائمة القائمين بالإدارة ،وبمجلس الإدارة و مجلس المديرين أو مجلس المراقبة .
- تقارير مندوبي الحسابات التي ترفع إلى الجمعية .
- المبلغ الإجمالي المصادق على حصته من مندوبي الحسابات والأجور المدفوعة للأشخاص المحصلين على أعلى أجر مع العلم أن عددهم هؤلاء الأشخاص يبلغ خمسة .

1-M Salah,op ,cit,p 63 .

2- أنظر : المادة 18من المرسوم التنفيذي رقم 438/95 ،المرجع السابق .

ج ـ حق التصويت :

يعتبر الحق في التصويت النموذج الأمثل للحقوق الفردية التي يتمتع بها المساهم ،باعتباره وسيلة للتعبير عن رأيه أثناء مناقشة المشاريع المعروضة في اجتماعات الجمعية العامة[1] .وهذا ما تجسده المادة 715 مكرر42 من ق ت ج بنصها "الأسهم العادية هي الأسهم التي تمثل اكتتابات ووفاء لجزء من رأس مال شركة تجارية وتمنح الحق في المشاركة في الجمعيات العامة ،والحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها و المصادقة على عقود الشركة أو جزء منها وقانونها الأساسي أو تعديله بالتناسب مع حق التصويت الذي بحوزتها بموجب قانونها الأساسي أو بموجب القانون ....."

والقاعدة العامة أن لكل سهم صوت طبقا لنص المادة 684 من ق ت ج بقولها "مع مراعاة الأحكام الواردة في المادتين 603و 685 يكون الحق في التصويت مرتبط بأسهم رأس المال أو الانتفاع متناسب مع حصة رأس المال التي تنوب عنها ولكل سهم صوت على الأقل ، ويعتبر كل شرط مخالفا لذلك كأن لم يكن ".فالمشرع منح لكل سهم صوت على الأقل في معظم الأحيان إلا إذا نص القانون الأساسي للشركة بإنشاء أسهم دون الحق في لتصويت.

كما أن الحق في التصويت من النظام العام وهو يسري على جميع أنواع الأسهم سواء كانت أسهم تمتع أو أسهم رأس مال ،ولكن هناك استثناءات على هذه القاعدة جاءت في المادة 685 من ق ت ج والتي تنص على أنه "يجوز أن يحدد القانون الأساسي عدد الأصوات التي يحوزها كل مساهم في الجمعيات شرط أن يفرض هذا التحديد كل جميع الأسهم دون تميز فئة عن أخرى " ، بمعنى أنه يمكن تقليل من عدد الأصوات وذلك بوضع شرط في القانون الأساسي للشركة يقضي بذلك ويعمم على جميع الأسهم بكل أنواعها ، وأن يكون جميع المساهمين على دراية بذالك .

أو زيادة في عدد الأصوات طبقا لنص المادة 715 مكرر 44 من ق ت ج التي لنص على "يمكن تقسيم الأسهم العادية الاسمية إلى فئتين اثنين حسب إرادة الجمعية العامة التأسيسية تتمتع الفئة الأولى بحق التصويت يفوق عدد الأسهم التي بحوزتها " وتتمثل أساليب ممارسة حق التصويت في التصويت برفع الأيدي ، وكذا التصويت بالمناداة ، والتصويت السري وهذا الآخر يساعد على دفع الحرج والابتعاد على التأثير الشخصي لأعضاء مجلس الإدارة[2] .

لقد حرم القانون المساهم من حقه في التصويت في حالتين هما :

- إذا تعارضت مصالحه مع مصالح الشركة ،وهو حرمان مؤقت إذ يزول بزوال أسبابه ، وقد حددت حالات توقيفه في حالة تقدير المقدمات العينية أو المنافع الخاصة حسب نص المادة 603 فقرة 2و3 من ق ت ج .
- إذا لم يقم بدفع المبالغ المتبقية من قيمة أسهمه في أجل 30 يوم إبتداءا من يوم الأعذار بالدفع الموجه إليه حسب نص المادة 19 من المرسوم التنفيذي 438/95 ، وتخصم أسهمه من حساب النصاب القانوني حسب المادة 715 مكرر 49 فقرة1 من ق ت ج .

1-M Salah,op,cit,p37

2- أنظر: حيموربادیس،سعيود موسى ،القيم المنقولة في شركة المساهمة ،مذكرة مكملة لنيل شهادة الماسترفي القانون الخاص للأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية ،قسم الحقوق ،جامعة محمد الصديق بن يحي ،جيجل ،2017 ،2018 ،ص31 .

ثانيا : التزامات المساهم في شركة المساهمة .

تتمثل التزامات المساهم في التزامات مالية لا يتسنى له أن يصبح شريكا في عقد الشركة إلا بتنفيذها ، والتزامات غير مالية تهدف إلى استعمال الأمثل لموارد الشركة .

1ـ الالتزامات المالية للمساهم:

تعتبر الالتزامات المالية من أهم الالتزامات التي تقع على عاتق المساهم لأنها أساس تكوين رأس المال الذي يمثل الضمان العام لدائني الشركة .

وتتمثل هذه الالتزامات في الالتزام بوفاء بقيمة السهم، وكذا الالتزام بتحمل الخسائر .

أ ـ الالتزام بوفاء بقيمة السهم :

نص المشرع الجزائري في المادة 596 من ق ت ج على وجوب الاكتتاب في رأس المال بأكمله ،أما بالنسبة لكيفية الوفاء بقيمة الاسهم المكتتب فيها، فالمشرع ميز بين نوعين من الأسهم ،فإذا كانت الأسهم نقدية تدفع عند الاكتتاب نسبة الربع على الأقل من قيمتها الاسمية ،أما الجزء المتبقي فيتم الوفاء به في أجل لا يمكن أن يتجاوز خمس سنوات ابتداءا من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري، أما إذا كانت الأسهم عينية فتسدد كاملة عند إصدارها[1] .

وفي حالة تخلف المساهم عن تنفيذ التزامه كاملا فسيبقى مدينا للشركة ،وهذا الدين ذو طابع تجاري ،فلا تبرأ ذمته إلا بعد السداد الكلي لها عملا بمبدأ ثبات رأس المال[2]،حيث نصت المادة 715مكرر47 من ق ت ج على أنه "يتعين على المساهم أن يسدد المبالغ المرتبطة بالأسهم التي قام باكتتابها حسب الكيفيات المنصوص عليها في القانون و النظام الأساسي للشركة ".

ويحظر على الشركات إجراء بعض العمليات قبل التسديد الكلي لقيمة الأسهم المكتتب فيها مثل زيادة رأس مال الشركة نقدا وكذلك عدم جواز إصدار سندات استحقاق حسب نص المادة 693 من ق ت ج التي جاء فيها "يجب تسديد رأس المال بكامله قبل القيام بأي إصدار لأسهم جديدة واجبة التسديد نقدا ،وذلك تحت طائلة بطلان العملية ".

وإذا تخلف المساهم عن الوفاء بما عليه من مبلغ الأسهم المكتتب فيها للشركة ولم يمتثل لدعوة التسديد الموجه إليه من طرف الشركة فيمكن متابعته قضائيا طبقا لنص المادة 715مكرر2/47 من ق ت ج والتي جاء فيها "وفي غياب ذلك تتابع الشركة بعد شهر من طلب الدفع الموجه إلى المساهم المتخلف بيع هذه الأسهم وتحدد كيفيات تطبيق هذا المقطع عن طريق التنظيم ".

1- أنظر:المادة 596 من ق ت ج .
2- أنظر: حيمور باديس ،سعيود موسى ،المرجع السابق ، ص34 .

ب ـ الالتزام بتحمل الخسائر :

إذا كان الربح هو الهدف من قيام الشركات التجارية بصفة عامة ،فإن احتمال الخسارة لابد من توقعه ،فسواء حققت الشركة أرباحا أو لحقتها خسارة فإن أثارها يعود على الشركاء ولا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم [1].

إن وضعية المساهمين في شركات المساهمة تختلف عن غيرها من الشركات،حيث يلتزم المساهم بتحمل الخسارة بقدر الحصص المكتتب بها في رأس مال الشركة[2].

لقد ترك المشرع للمؤسسين الحرية في تحديد نصيب كل مساهم في خسارة الشركة في القانون الأساسي غير أنه لا يجوز أن يتضمن عقد الشركة شرط يقضي بإعفاء أحد المساهمين في الخسائر و يسمى شرط الأسد ،فإذا لم يبين في عقد الشركة نصيب كل الشركاء في الخسائر فإن نصيب كل منهم يكون في ذلك بنسبة حصته في رأس المال ،وهو ما قضيت به المادة 425 من ق م ج[3].

وعليه فإن أصيبت الشركة بخسارة يكون المساهمون ملتزمون في حدود ما كتبوا به من أسهم من الشركة إذ لا يمكن إلزامهم بدفع أكثر من ذلك بحكم مسؤوليتهم المحدودة عن ديون الشركة ،أما ما تبقى من الخسارة تتحملها الشركة لأن مسؤوليتها عن التزاماتها مسؤولية مطلقة باعتبارها شخصا قانونيا مستقلا عن الأشخاص المكونين لها[4] .

2ـ الالتزامات غير المالية للمساهم :

يتحمل المساهمون إلى جانب الالتزامات المالية التزامات غير مالية ،وهي التزامات إدارية ،كالتزامهم بالمحافظة على مصلحة الشركة وأسرارها ،وكذا التزام المساهمين بالخضوع لقرارات الأغلبية لأن الشركة تتبع نظام الأغلبية في اتخاذ قراراتها .

أ ـ الالتزام بالمحافظة على مصلحة الشركة وأسرارها :

الشركة أنشأت من أجل تحقيق هدف معين بحيث يتعين على المساهم في شركة المساهمة أن يسعى لتحقيق هذا الهدف وأن لا يكون سببا في عرقلة وتعطيل نشاطها سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة والأهم من ذلك هو الحفاظ على مصلحة الشركة وعدم تفضيل مصالحه الشخصية على المصالح الاجتماعية في حدود الغرض الذي قامت من أجله الشركة[5].

ويترتب على الالتزام بالمحافظة على مصلحة الشركة الحفاظ على المعلومات الخاصة بالشركة،والالتزام بالسرية التامة ،حيث نص المشرع في المادة 627 من ق ت ج على ضرورة كتم المعلومات ذات الطابع السري أو التي

1- أنظر:علي البارودي ،د محمد السيد الفقي ،المرجع السابق ،ص284 .
2- أنظر: هاجر دريدي ،التزامات المساهم في شركة المساهمة ،مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر أكاديمي ،كلية الحقوق والعلوم السياسية،جامعة ورقلة ،الجزائر ،2015،ص29 .
3- أنظر:المادة 425 من ق م ج .
4- أنظر:بشرى خالد تركي المولى،التزامات المساهم في الشركات المساهمة،دراسة مقارنة،دارالحمد للنشروالتوزيع،عمان،2010،ص 84.
5- أنظر : بشرى خالد تركي المولى ،المرجع نفسه،ص 90.

تعتبر كذلك من قبل القائمين بالإدارة ومجموع الأشخاص المدعوين لحضور الاجتماعات مجلس الإدارة ،كما يترتب على الالتزام بالمحافظة امتناع أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين الاشتراك في إدارة الشركة المشابهة أو منافسة لشركتهم لأن ذلك يعد تهديدا لمصلحة الشركة فيما لو رغب أعضاء مجلس الإدارة الحصول على مكاسب سريعة مقابل تسريب معلومات مهمة إلى تلك الشركات المنافسة والتي تم الحصول عليها بحكم مركزهم في الشركة[1] .

ب ـ خضوع الأقلية لقرارات الأغلبية :

تمثل الجمعية العامة للمساهمين أعلى هيئة في شركة لأنها تضم جميع المساهمين في الشركة وهي مصدر السلطات حيث يعود لها اتخاذ القرارات المتعلقة بالشركة كالمصادقة على نظامها الأساسي و تعيين أعضاء مجلس الإدارة ومراقبي الحسابات وعزلهم[2] .

المبدأ الأساسي في قانون الشركات عامة وبالتحديد في شركة المساهمة هو اتخاذ القرارات بالأغلبية وليس بالإجماع لأن شركات المساهمة تحتاج إلى قواعد عملية وسريعة لعدم عرقلة سيرها ونشاطها ولهذا تعتبر الأغلبية داخل الجمعية العامة الحل الأمثل لإمكانية إصدار قرارات تواكب سير الشركة والتطورات التي تلحق بها أثناء حياتها[3] .

ويجد نظام الأغلبية سنده في نص المادة 675 من ق ت ج التي تنص على "تتخذ الجمعية العامة العادية لكل القرارات غير المذكورة في المادة 674 السابقة ."،فالأغلبية هم المساهمين الذين يملكون أغلبية الأسهم في رأس مال الشركة و بالتالي أغلبية حقوق التصويت في الجمعيات العامة والتي تمنحهم وفق لقانون الأغلبية سلطة التقدير .

أما الأقلية فهم المساهمون الذين يملكون أقلية الأسهم في شركات المساهمة وبالتالي أقلية الأصوات في الجمعيات العامة وهو ما يجعلهم مجبرين على قبول ما تقرره الأغلبية سواء صوتوا إلى جانب القرار أو اعترضوا على صدوره أو امتنعوا على التصويت أو تغيبوا من الأساس عن حضور اجتماعات الجمعية العامة[4] .

ويرجع الأساس القانوني لخضوع مساهمي الأقلية لقرارات الأغلبية في الجمعية العامة لشركة المساهمة إلى اعتمادها على القانون الأغلبية في صدور قراراتها يرجع أساسه إلى فكرة النظام القانوني الذي وضع المشرع قواعده وأحكامه[5] .

وباعتبار الأغلبية هي صاحبة أكبر قدر من المصلحة داخل الشركة والتي تمثل مصلحة كل المساهمين ،غير أن الحقيقة تختلف فقد تتعارض مصالح الأغلبية مع مصالح الأقلية داخل الشركة مما يؤدي بالأغلبية إلى اتخاذ قرارات

1- أنظر : هاجر دريدي،المرجع السابق، ص 48 .
2- أنظر :نادية فضيل ،المرجع السابق ،ص273 .
3- أنظر :حيمور باديس ،سعيود موسى،المرجع السابق، ص 40 .
4- أنظر :هاجر دويدي المرجع السابق ،ص40 .
5- أنظر: بشرى خالد تركي المولى ،المرجع السابق ،ص117 .

بشكل تعسفي تخدم مصالحها الشخصية على حساب مصلحة الأقلية من مصلحة الشركة ولكي نكون أمام تعسف الأغلبية لابد من توفر شرطين هما :

- مخالفة المصلحة العامة للشركة .
- الاعتداء على مبدأ المساواة بين المساهمين[1] .

المطلب الثاني : أحكام إصدار السندات

نظم المشرع الجزائري إصدار السندات ، وخصها بشروط وإجراءات معينة من شأنها حماية الادخار العام، وسنحاول من خلال هذا المطلب التطرق إلى شروط إصدار السندات (الفرع الأول)،وإجراءات إصدار السندات (الفرع الثاني) ، والآثار الناتجة عن حمل السندات (الفرع الثالث) .

الفرع الأول : شروط إصدار السندات .

إن الغرض من إصدار السندات هو حماية المستثمرين الذين يقبلون على منح قروض لشركات المساهمة مقابل الحصول على فوائد ،لذا تتطلب عملية إصدار السندات جملة من الشروط نصت عليها المادتين 715مكرر82 و715مكرر84 من ق ت ج وتتمثل في :

- أن يمضي على وجود شركة المساهمة سنتين،ولا يسمح بإصدار هذه لسندات إلا لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين ،والتي أعدت موازنتين صادق عليها المساهمون بصفة منتظمة ،حيث اعتبر المشرع هذا كافيا حيث يسمح للمكتتب بتقويم أو تقدير الأوضاع المالية للشركة ،ويتفادى كذلك خطر إصدار سندات الاستحقاق من طرف شركة وهمية[2] .
- يجب أن يكون رأس مال الشركة مسددا بالكامل ،حيث يستوجب عليها إتمامه خاصة الأسهم النقدية التي لم تسدد كاملة[3] .
- تصريح الجمعية العامة للمساهمين بإصدارها : تختلف الجهة المصدرة للسندات باختلاف السندات الصادرة ،ففي المادة 715مكرر84 من ق ت ج نصت على أن الجمعية العامة للمساهمين هي المؤهلة لوحدها لتقرير إصدار سندات الاستحقاق ،وتحديد شروطها أو السماح بذلك، ويجوز لها أن تفوض سلطاتها إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين [4].

---

1 - أنظر :حيمور باريس ،سعيود موسى ،المرجع السابق ،ص 42

2-M Salah,op,cit,p 50 .

3- أنظر:المادة 715 مكرر82 من ق ت ج .
4- أنظر:المادة 715 مكرر84 من ق ت ج .

أما سندات المساهمة فقد أحالها المشرع إلى المواد المطبقة على سندات الاستحقاق حسب نص المادة 715مكرر77 من ق ت ج [1].

وسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم فقد نص المشرع على أن الجمعية العامة غير العادية هي المخولة بإصدارها من خلال نص المادة 715مكرر116 من ق ت ج [2] .

وبالنسبة لسندات ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم فقد نص المشرع على أن الجمعية العامة هي المخولة بإصدارها من خلال نص المادة 715مكرر126 من ق ت ج[3] .

وتجدر الإشارة إلا أن المشرع في المادة 715مكرر85 من ق ت ج نص على أن شركات المساهمة التي يكون موضوعها الأساسي إصدار سندات ضرورية لتمويل القروض التي تمنحها لا تخضع لأحكام المادة 715مكرر84 من ق ت ج [4].

الفرع الثاني : إجراءات إصدار السندات .

تتمثل إجراءات إصدار السندات في عملية الإشهار ،و تختلف هذه العملية باختلاف أنواع السندات .

أولا:إجراءات إصدار سندات الاستحقاق وسندات المساهمة .

نصت المادة 715مكرر86 من ق ت ج على أن "إذا لجأت الشركة إلى الادخار ،فيتعين عليها قبل افتتاح الاكتتاب القيام بإجراءات إشهار شروط الإصدار وتحدد إجراءات الإشهار عن طريق التنظيم ".والتنظيم المقصود هو المرسوم التنفيذي رقم 438/95 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات ،إذ نصت المادة 20 منه على أن "تتم إجراءات الإشهار كما تنص عليها المادة 715مكرر86 من القانون التجاري بواسطة إعلان ينشر في الجريدة الرسمية للإعلانات القانونية قبل الشروع في عمليات الاكتتاب ،وقبل أي إجراء يتعلق بالإشهار .ويشتمل هذا الإعلان على البيانات التالية:

- تسمية الشركة متبوعة برمزها ،إن اقتضى الأمر .
- شكل الشركة .
- مبلغ رأسمال الشركة .
- عنوان مقر الشركة .
- رقما تسجيل الشركة في السجل التجاري ،والمعهد الوطني المكلف بالإحصائيات .

1- أنظر: المادة 715 مكرر77 من ق ت ج .
2- أنظر: المادة 715 مكرر116 من ق ت ج .
3- أنظر: المادة 715 مكرر126 من ق ت ج .
4 ـ أنظر: المادة 715 مكرر85 من ق ت ج .

- موضوع الشركة باختصار.
- تاريخ إنهاء أجل الشركة العادي .
- مبلغ سندات الاستحقاق القابلة للتحويل في شكل أسهم تصدرها الشركة عند الاقتضاء .
- المبلغ الذي لم يتم استهلاكه في سندات الاستحقاق الأخرى التي وقع إصدارها مقدما وكذلك الضمانات التي منحت إياها .
- مبلغ القروض الخاصة بسندات الاستحقاق التي تضمنتها الشركة أثناء عملية إصدار الجزء المضمون من هذه القروض عند الاقتضاء .

- مبلغ الإصدار.
- القيمة الاسمية لسندات الاستحقاق التي ينبغي إصدارها .
- نسبة حساب الفوائد ونمطه والمنتوجات الأخرى وكيفية الدفع .
- فترة التسديد وشروطه ،وشروط إعادة شراء سندات الاستحقاق إن اقتضى الأمر .
- ضمانات سندات الاستحقاق عند الاقتضاء .
- إذا تعلق الأمر بسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم ،فإن الإعلان يتضمن حينئذ أجل أو أجال الاختيار الذي يمارسه الحاملون لتحويل سنداتهم كما يتضمن أسس عملية هذا التحويل ويحمل الإعلان توقيع الشركة ".

يرفق إعلان إصدار سندات الاستحقاق بالوثائق المنصوص عليها في المادة 21 من المرسوم 438/95 والتي تنص على "يرفق الإعلان المذكور في المادة السابقة بما يلي :

- نسخة من الحصيلة الأخيرة التي توافق عليها الجمعية العامة للمساهمين ويصدقها ممثل الشركة القانوني .
- إذا ضبطت هذه الحصيلة في تاريخ يسبق تاريخ بداية عملية الإصدار بمدة تتجاوز عشرة (10) أشهر ،يعد جدول خاص بأصول الشركة وخصومها ،مدته عشرة (10) أشهر على الأكثر ،تحت مسؤولية المجالس الإدارة ومجلس المديرين أو المسيرين حسب الحالة .
- المعلومات المتعلقة بسير أعمال الشركة منذ بداية السنة المالية الجارية ،والسنة المالية السابقة وعند الاقتضاء ،إذا لم تنعقد الجمعية العامة المدعوة إلى فصل الحسابات .

وإذا طبقت أحكام المادة 715مكرر82(الفقرتان 2 و3) من القانون التجاري،ولم يتم إعداد أية حصيلة ،يصرح بذلك في الإعلان .

يمكن أن يستبدل بالملحقين المنصوص عليهما في المقطعين 1و2 أعلاه حسب الحالة ،مرجع الإشهار في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية المتعلقة بالحصيلة الأخيرة ،أو الحالة المؤقتة للحصيلة التي وقع إعدادها قبل عشرة (10) أشهر على الأكثر من تاريخ الإصدار عندما تكون تلك الحصيلة أو هذه الحالة قد نشرت من قبل ".

كما نصت المادة 22من المرسوم السابق الذكر على أن "تعيد النشرات والمناشير التي تطلع الجمهور على إصدار سندات الاستحقاق ،ذكر بيانات الإعلان المنصوص في المادة 15 من هذا المرسوم و سعر الإصدار،وتتضمن إدراج الإعلان المذكور في النشرات الرسمية للإعلانات القانونية مع ذكر العدد الذي نشر فيه"[1].

وتعيد الإعلانات والبلاغات في الجرائد نشر البيانات نفسها ،أو نسخة منها على الأقل ذكر الإعلان وعدد النشرة الرسمية للإعلانات التي تنشر فيها ،كما يجب قبل طرح أي سند للجمهور نشر الإعلان المؤشر عليه من طرف لجنة البورصة واحتواء جميع الإشهارات المتعلقة بالقرض على جميع البيانات المنشورة في نشرة الإعلانات القانونية الإلزامية .

ويجب أن تشتمل سندات القروض أصحاب الاستحقاق المسلمة إلى المكتتبين مجموعة من البيانات تضمنتها المادة 23 من المرسوم التنفيذي رقم438/95 كتسمية الشركة متبوعة برمزها ،شكل الشركة المصدرة،ومبلغ رأس مال الشركة[2].

أما بالنسبة لعملية إشهار سندات المساهمة فقد نصت المادة 38 من المرسوم السابق الذكر على أن "يجب على الشركة التي تصدر سندات المساهمة أن تنشر إعلانا وفق الشروط المنصوص عليها في المواد 25 و26 و27 أعلاه . وتعطى سندات المساهمة البيانات المنصوص عليها في الفقرات 11و12و13و14 من المادة 25 أعلاه .كما يبين هذا الإعلان المبلغ غير المستهلك لسندات المساهمة التي وقع إصدارها قبليا و الضمانات المحتملة التي منحت إياها "[3].

الجدير بالإشارة أن المشرع الجزائري أخطأ في المواد المحال إليها لأن المواد 25 و26 و27 من المرسوم التنفيذي 438/95 تتعلق بشروط الواجب توافرها في وكلاء أصحاب سندات الاستحقاق لا بيانات الإعلان ،لذا الأصح أن يحيل إلى المواد 20 و21 و22 المتعلقة بعملية إشهار سندات المساهمة .

ثانيا:إجراءات إصدار سندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم وسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

نصت المادة 715مكرر3/128 من ق ت ج على أنه "في حالة إصدار سندات استحقاق جديدة ذات قسيمات اكتتاب أو سندات استحقاق قابلة للتحويل ،تعلم الشركة أصحاب قسيمات اكتتاب أو حامليها عن طريق إعلان ينشر وفقا للشروط المحددة عن طريق التنظيم قصد تمكينهم إن أرادوا المشاركة في العملية ممارسة حقهم في الاكتتاب في الأجل الذي يحدده الإعلان .....".

ويعين على الشركة التي تقوم بعملية تتضمن حق الأفضلية في الاكتتاب ،إذا التجأت إلى الدعوة العلنية إلى الادخار ، أن تعلم أصحاب سندات الاستحقاق أو حاملي القسيمات عن طريق إعلان ينشر في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل بداية العملية عندما تكون سندات الاستحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم أو ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم[4] .

1- أنظر: المادة 22 من المرسوم التنفيذي رقم 438/95 .
2- أنظر:المادة 23 من المرسوم التنفيذي رقم 438/95.
3- أنظر:المادة 38 من المرسوم التنفيذي رقم 438/95 .
4- أنظر:المادة 715 مكرر3/128 من ق ت ج .

ويبين هذا الإعلان ما يلي :

- تسمية الشركة متبوعة برمزها ،إن اقتضى الأمر .
- شكل الشركة .
- مبلغ رأسمال الشركة .
- عنوان مقر الشركة .
- رقم تسجيل الشركة في المركز الوطني للسجل التجاري .
- طبيعة العملية ،ونوع السندات المصدرة ،وسعر الاكتتاب ،و نصاب حق الاكتتاب و شروط ممارسته[1] .

الفرع الثالث :الآثار الناتجة عن حمل السندات .

بمجرد اكتتاب المستثمرين للسندات التي تصدرها شركة المساهمة ،وذلك وفق للشروط والإجراءات المبينة سابقا يتم تشكيل جماعة حاملي السندات من نفس الإصدار ،وتتمتع هذه الأخيرة بجملة من الحقوق ،كما تتحمل في المقابل جملة من الالتزامات اتجاه الشركة ، لذا سنحاول في هذا الفرع التطرق حقوق حاملي السندات (أولا)، و الالتزامات حاملي السندات (ثانيا) .

أولا : حقوق حاملي السندات .

تتعدد وتتنوع الحقوق التي تخولها السندات لأصحابها ، فتكون إما حقوق مالية ،حقوق غير مالية .

1ـ الحقوق المالية لحاملي السندات :

تتمثل الحقوق المالية التي يتمتع بها حاملي السندات فيما يلي :

أـ الحق في الحصول على فائدة :

لحامل السند الحق على فائدة ثابتة في المواعيد المتفق عليها بشرط ألا تزيد عن الحد المسموح به قانونا ،وتعتبر الفائدة جزء من الدين ،فمتى حل أجل استحقاقها تعين على الشركة الوفاء بها أيا كان مركزها المالي[2] .

رغم أن المشرع الجزائري لم يذكر صراحة حصول حامل السندات على فائدة ثابتة من طرف الشركة إلا أن هذا الأمر بديهي إذ لا يعقل أن يقرض الشخص الشركة مبلغا من المال بدون أن يحصل على مقابل ، وهي شركة تقوم أساسا على المال تسعى لتحقيقه والمضاربة فيه ،وكيفية الحصول على الفائدة تقرره الشركة في مبلغ الاكتتاب[3] .

1- أنظر:المادة 33 من المرسوم التنفيذي رقم 438/95 .
2- أنظر:أسامة كامل ،عبد الغاني حامد ،مبادئ في المالية ،شركات الأموال،مؤسسة لورد العالمية للشؤون الجامعية،البحرين، 2006،ص102 .
3- أنظر:نادية فضيل ،المرجع السابق ،ص228 .

وقد تصدر الشركة سندات تخول لصاحبها اشتراكا في الأرباح إلى جانب الفائدة الثابتة ،ولا يغير ذلك من صفة حامل السند كدائن للشركة فلا يشترك في الخسائر ولا دخل له في إدارة الشركة ،كما يشترط ألا يزيد السند في الأرباح والفائدة المتفق عليها على الحد الأقصى لسعر الفائدة[1] .

يتم تحديد الفائدة بكل حرية في عقد الإصدار،غير أن هذه الحرية لا يعني تحديد معدل الفائدة بطريقة عشوائية بل أن حالة السوق المالية والنقدية وقت الإصدار هي التي تحكم هذا المعدل فمتى تم تحديد الفائدة فإنها تظل ثابتة ولا تتغير بحسب الأرباح التي تحققها الشركة[2] .

وتكون نسبة الفائدة لسندات الدين ذات الإصدار الواحد متساوية ، غير أن الشركة إذا لجأت لعدة إصدارات مختلفة فإن الفائدة تختلف من إصدار لأخر[3] .

كما يتم دفعها في معظم القروض سنويا ،وإن كانت الفترات التي تدفع فيها الفائدة تحدد في عقد الإصدار ،وكذلك في سند الدين ،وهو ما نصت عليه المادة 23 من المرسوم التنفيذي رقم 438/95 "تشتمل سندات القروض أصحاب سندات الاستحقاق المسلمة إلى المكتتبين على البيانات الآتية :.....– معدل فترة الفائدة و الأصل و المنتوجات الأخرى.....".

أما بالنسبة لتقادم الفائدة ففي حال غياب نص صريح فإنه يستلزم الرجوع إلى القواعد العامة حيث تقضي المادة 309 من ق م ج بأن الحقوق الدورية والمتجددة ومن بينها الفوائد تتقادم بمضي 5 سنوات على استحقاقها .

ب ـ الحق في استرداد قيمة السند :

الشركة ملزمة برّد قيمة السند لحامله عند حلول الأجل المتفق فإن تقاعست عن الوفاء ،أو توقفت عن الدفع جاز لحامل السند مقاضاتها للحصول على حقه أو طلب شهر إفلاسها[4] ،نصت المادة 715مكرر83 على أن "تكون سندات الاستحقاق مقترنة بشروط أو بنود التسديد أو الاستهلاك عند حلول الأجل أو عن طريق السحب ،وفي الحالات المنصوص عليها صراحة عند الإصدار "، وعليه نستنتج أن شركة المساهمة تنتهج عدة طرق لتسديد قيمة السهم وهي إما التسديد عند حلول الأجل ،أو عبر الاستهلاك ،أو عن طريق السحب .

ولا يجوز للشركة أن تدفع قيمة السند قبل حلول الأجل المتفق عليه ،ولا يجوز لحامل السند أن يطالبها بالدفع قبل حلول الأجل لأن الأجل مقرر لمصلحة الطرفين فلا يجوز لأحدهما تعديله ألا بموافقة الآخر[5] ،حيث نصت المادة

1- أنظر:فتحي زناكي،المرجع السابق ،ص219 .
2- أنظر:نوال فنينح ،مزايا القرض المستندي وحقوق حملة القرض ،مجلة المؤسسة والقرض،2005،ص12 .
3- أنظر:نوال فنينح ،المرجع نفسه ،ص13 .
4- أنظر: أسامة كامل ،عبد الغاني حامد ،المرجع السابق ،ص103 .
5- أنظر:أسامة كامل ،عبد الغاني حامد ،المرجع نفسه ،ص103 .

715مكرر103 من ق ت ج على أن "لا يجوز للشركة المصدرة أن تفرض التسديد المسبق لسندات الاستحقاق إلا في حالة وجود شرط صريح في عقد الإصدار ".كما أنه بإمكان الشركة أن توفي قيمة السندات عن طريق تحويلها إلى أسهم أو بشرائها في البورصة[1] .

وقد يسقط أجل السندات قبل استحقاقها بمفعول القانون ،حيث نصت المادة715مكرر104 من ق ت ج على أنه "يجوز للجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق أن تطلب تسديد سندات الاستحقاق في حالة حل مسبق للشركة لم يسببه إدماج أو انقسام ،ويمكن للشركة أن تفرض هذا التسديد ".

أما بالنسبة لسندات المساهمة فقد نصت المادة 715مكرر76 من ق ت ج على أن "لا تكون سندات المساهمة قابلة للتسديد إلا في حالة تصفية الشركة أو بمبادرة منها عند انتهاء أجل لا يمكن أن يقل عن خمس سنوات حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار" فالمشرع خص سندات المساهمة بحكم خاص وهو أنها لا تكون قابلة للتسديد إلا في حالة تصفية الشركة أو بمبادرة منها بعد انتهاء أجل لا يمكن أن يقل عن خمس سنوات حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار.

ج ـ الحق في تداول السند بالطرق التجارية :

تتوقف طريقة تداول السند على الشكل الذي صدر فيه ،فإذا كان اسميا يتم تداول بطريق القيد في سجلات الشركة،وإن كان لحامله يقع تداوله عن طريق التسليم ،وإن كان لأمر فيتداول بالتظهير[2] .

ويتم تداول سندات الدين من قبل حامليها بكل حرية ويستوجب فقط أن يتم تقييدها في جداول أسعار بورصات القيم والأوراق المالية خلال سنة على الأكثر من تاريخ إصدارها ،ويكون عضو مجلس الإدارة المنتدب مسؤولا عن هذا الإجراء وعن التعويض المستحق في حالة عدم قيد السندات[3] .

ومتى تم تداول السند ،فلا يعد حامله محالا إليه ليس له أكثر مما يملك سلفة ،بل هو صاحب حق خاص و مباشر في مواجهة الشركة ومن ثم يجوز لهذه الأخيرة أن تتمسك في مواجهته بالدفوع التي كان يمكنها التمسك بها في مواجهة من سبقوه في حيازة السند[4] .

1- أنظر:المادة 715مكرر112 من ق ت ج .
2- أنظر: أسامة كامل، عبد الغاني حامد، المرجع السابق، ص104.
3- أنظر:نادية محمد عوض، الشركات التجارية، د ط ،دار النهضة العربية ،القاهرة ،2001 ،ص341 .
4- أنظر:أسامة كامل، عبد الغاني حامد، المرجع السابق، ص104.

2ـ الحقوق غير المالية لحاملي السندات :

تتمثل الحقوق غير المالية لحاملي السندات فيما يلي :

أ ـ حق الاطلاع على وثائق الشركة :

منح القانون لحاملي السندات من أجل الحفاظ على مصالحهم اتجاه الشركة حق الاطلاع على الوثائق المتعلقة بنشاطها بهدف تمكينهم من مراقبة كيفية إدارة الشركة وتسييرها وذلك حسب الشروط المطلوبة بالنسبة للمساهمين[1] . وهي نفس الحقوق التي يتمتع بها المساهمون في الشركة .

ب ـ حق الاستشارة:

يجوز للشركة أن تستشير حاملي السندات أثناء انعقاد الجمعية العامة ،ولهم حق إبداء الرأي العام حول جدول الأعمال المقدم من طرف الجمعية باستثناء التدخل أو إبداء الرأي في عملية توظيف مسيري الشركة أو في إقالتهم لأن هذه الصلاحيات قاصرة على المساهمين فحسب باعتبارهم شركاء في الشركة[2].

ج ـ حق التقاضي :

منح القانون لحاملي السندات حق آخر يتمثل في إمكانية مقاضاة الشركة وذلك في حالة تقاعسها أو توقفها عن الوفاء بالقيمة الاسمية للسندات، وفي هذه الحالة يجوز لحملة السندات اللجوء إلى القضاء وطلب شهر إفلاس الشركة[3].

3ـ ضمانات حاملي السندات:

إن الحديث عن الضمانات المقدمة لحاملي سندات الاستحقاق لا يعني به الضمانات الأساسية و المألوفة بسندات الاستحقاق بحيث أن هؤلاء يعتبرون بمثابة دائنين عاديين فيكون لهم ضمانا عاما على أموال الشركة.

ومن أجل تشجيع المدخرين على الاكتتاب وحماية لحقوقهم أقر القانون مجموعة من الضمانات الخاصة تكون إما وقت الإصدار، وإما تكون لاحقة في عقد منفصل .

نص المشرع على هذه الضمانات في المادة 715مكرر105 من ق ت ج التي تنص على أن "يجب أن يتم تكوين ضمانات خاصة من الشركة المصدرة لسندات الاستحقاق قبل إصدار هذه السندات ، وتنشأ الأجهزة المؤهلة للشركة هذه الضمانات لفائدة جماعة أصحاب سندات الاستحقاق ،ويترتب على الضمانات القيام بإشهارها قبل كل اكتتاب حسب الكيفيات المحددة عن طريق التنظيم ".

1- أنظر: المادة 715 مكرر 80 من ق ت ج .
2- أنظر: المادة 715 مكرر 79 من ق ت ج .
3- أنظر:حيمور باديس ،سعيود موسى ،المرجع السابق ،ص72

وبذلك فالمشرع و حماية للمكتتب اشترط هذه الضمانات قبل السندات لاكتتاب و يعود اتخاذ قرار منح ضمانات حاملي سندات الاستحقاق إلى الجمعية العامة للمساهمين مع الموافقة المسبقة لمجلس المراقبة ،وهذا ما نصت عليه المادة 715مكرر2/82 من ق ت ج "تكون الجمعية العامة للمساهمين مؤهلة وحدها لتقرير إصدار مستندات الاستحقاق و تحديد شروطها أو السماح بذلك ويجوز لها أن تفوض سلطاتها إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين ".

كما خولت المادة 654 من ق ت ج صلاحية ممارسة الرقابة على أعمال التصرف التي تمارسها الشركة لمجلس المراقبة ،ومن هذه الأعمال التنازل على العقارات والتنازل عن المشاركة ،وتأسيس الأمانات ،وكذا الكفالات ، والضمانات الاحتياطية أو الضمانات ،وتكون هذه التصرفات موضوع ترخيص صريح من قبل مجلس الإدارة وذلك حسب الشروط المنصوص عليها في القانون الأساسي[1] .

إلا أن هناك استثناء على الأصل العام ،حيث يحظر على شركة المساهمة التي يكون موضوعها الأساسي إصدار سندات ضرورية لتمويل القروض التي تمنحها تكوين رهن على سنداتها الخاصة[2] .

ثانيا :التزامات حاملي السندات .

بالرجوع إلى القانون التجاري الجزائري نجده فرض تكوين هذه الجماعة بقوة القانون ، فهو التزام يقع على عاتق حاملي السندات .

1ـ تكوين جماعة حاملي السندات :

نصت المادة 715مكرر78 على أنه "يجتمع بقوة القانون حاملوا سندات المساهمة التي هي من نفس الإصدار لتمثيل مصالحهم المشتركة في جماعة تتمتع بالشخصية المدنية ويخضعون للأحكام المنصوص عليها بالنسبة لأصحاب سندات الاستحقاق ".

أ ـ تعريف جماعة حاملي السندات :

تعرف جماعة حاملي السندات على أنها هيئة أو تكتل مستقل عن الشركة يضم جميع حملة السندات ذات الإصدار الواحد بقوة القانون ،وذلك بهدف الدفاع عن مصالحهم المشتركة والحفاظ على حقوق حملة السندات وحمايتها في مواجهة الشركة ،وتتمتع بالشخصية المعنوية [3] .

1- أنظر: المادة 654 من ق ت ج .
2- أنظر: المادة 715 مكرر85 من ق ت ج.
3- أنظر: المادة 715 مكرر88 من ق ت ج.

تضم هذه الجماعة حملة السندات ذات الإصدار الواحد ،ويمكن أن تتعدد الجماعات بتعدد الإصدارات وبذلك يجوز للشركة مع تعدد الإصدارات أن تجمع في كل إصدار حملة السندات في مجموعة واحدة وفق شروط كأن تجمع حملة السندات ذات الحقوق المتساوية[1] .

ب ـ صلاحيات جماعة حاملي السندات :

يحق لجماعة حاملي السندات أن تجتمع في أي وقت ،وهذا ما نصت عليه المادة 715مكرر2/88 من ق ت ج بقولها "يمكن للجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق أن تجتمع في كل وقت ".

ولجماعة حاملي السندات أن تحظر الجمعيات العامة المساهمين بصفة استشارية دون التدخل في تسيير شؤون الشركة، كما لهم الحق في الإطلاع على وثائق الشركة حسب نفس الشروط المطبقة على المساهمين [2] .

فيمكن استشارتهم في جميع المسائل المدرجة في جدول الأعمال ،باستثناء المسائل المتعلقة بتوظيف مسيري الشركة أو إقالتهم ويمكنهم التدخل أثناء الجمعية واتخاذ التدابير التحفظية لصيانة حقوق حملة السندات [3].

وأثناء اجتماع جماعة حاملي السندات تقوم باستدعاء مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين أو وكلاء التجمع أو القائمين بالتصفية حسب الحالة ،وذلك من أجل مناقشة مصالحهم المشتركة[4] .

ويمنح لجماعة حاملي السندات حق التصويت في الجمعية ويرتبط هذا الأخير بمقدار السندات ،أي أنه يمنح لكل دين صوت واحد على الأقل [5]،ومن ثم يحق لكل صاحب سند المشاركة في الجمعية أو أن يمثله وكيل من اختياره لا يكون موضوع منع قانوني .

غير أن المشرع وضع شرط فيما يخص التصويت ،وهو ما يلاحظ في نص المادة 715مكرر2/96 من ق ت ج بحيث لا يجوز للشركة التي لها نسبة 10% على الأقل من رأس مال الشركة أن تصوت في الجمعية بما تملك من أصوات .

وعليه يحق لجماعة حملة السندات أن تتخذ في اجتماعاتها أي إجراء يكون من شأنه حماية المصالح المشتركة لحملة السندات وتنفيذ الشروط التي على أساسها تم الاكتتاب ،إضافة إلى تقرير النفقات التي قد تترتب على أي من الإجراءات التي تتخذها ،وإبداء أية توصيات متعلقة بالشركة لكي تعرض على الجمعية العامة للمساهمين أو مجلس الإدارة ،إلا أنه لا يجوز لجماعة حملة السندات أن تتخذ أي قرار أو إجراء من شأنه الزيادة في التزامات أعضائها أو عدم المساواة في المعاملة بين حملة السندات[6] .

1- أنظر:حيمور باديس ،سعيود موسى ،المرجع السابق، ص75.
2- أنظر:المادة 715 مكرر91 من ق ت ج .
3- أنظر:فتحي زناكي ،المرجع السابق ،ص220 ،221 .
4- أنظر: المادة 715 مكرر 93.
5- أنظر: المادة 715 مكرر 99.
6- أنظر:نادية محمد عوض، المرجع السابق ،ص345 .

2ـ ممثلي جماعة حاملي السندات :

تلجأ جماعة حاملي سندات الاستحقاق للقيام بدورها وتنفيذ أعمالها إلى تعيين ممثلين عنها يقومون بالأعمال العادية للجماعة بحيث يكون هؤلاء الأشخاص إما طبيعيين أو معنويين حسب الحالة .

أ ـ تعيين ممثل الجماعة:

تمنح صلاحية اتخاذ القرارات الهامة والمتعلقة بجماعة حملة سندات الدين للجمعية العامة ،ولذلك منحها القانون سلطة في اختيار الأشخاص القادرين على تمثيل أعضائها في علاقاتهم في الشركة [1].حسب نص المادة 715مكرر89 من ق ت ج والتي تنص على "يمثل جماعة أصحاب سندات الاستحقاق وكيل أو عدة وكلاء يعينون في الجمعية العامة غير العادية ". ويكون تعيين هؤلاء وفقا للشروط المتفق عليها كذلك في الجمعية العامة غير العادية وذلك في القانون الأساسي المنظم للجماعة[2].

لقد حدد المرسوم 438/95 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلق بشركات المساهمة والتجمعات الشروط الواجب توافرها في ممثلي جماعة حملة السندات والتي تتمثل في[3] :

- يجب أن يتمتع الوكلاء بالجنسية الجزائرية و أن يكونوا مقيمين في الجزائر.
- أن تسند مهمة الوكالة إلى الجمعيات والشركات التي يقع مقرها في التراب الوطني .
- أن لا يكون له أية علاقة مباشرة بالشركة مصدرة السندات ،وأن لا تكون له مصلحة تتعارض مع مصلحة حملة السندات [4].

كما حددت المادة 25 من المرسوم فئة من الأشخاص لا يمكن انتقاءهم كممثلين قانونيين لجماعة حاملي السندات[5].

ب ـ حقوق ممثلي جماعة حاملي السندات:

يتمتع ممثل جماعة حاملي السندات بحقوق في الجمعية العامة، منها حضور الجمعيات العامة للمساهمين وإبداء الاقتراحات والملاحظات دون أن يكون لهم صوت معدود في المداولات، دون التدخل في تسيير شؤون الشركة حسب المادة 715مكرر91 من ق ت ج ،كما يحق لممثل جماعة حاملي السندات عرض قرارات وتوصيات الجماعة على مجلس الإدارة أو الجمعية العامة للشركة مع إثباته لمحتواها في محضر الجلسة.

ج ـ اختصاصات ممثلي جماعة حاملي السندات:

يعد ممثل جماعة حاملي وكيلا عن المجموعة وبالتالي لا يمكنه القيام إلا بنوعين من الأعمال الإدارية والأعمال التحفظية التي يجيزها القانون.

1- أنظر: فاطيمة حميدي ،"ممثل جماعة حاملي سندات الاستحقاق في شركة المساهمة "،مجلة المؤسسة والتجارة،كلية الحقوق ،جامعة وهران ،عدد7، 2011،ص38 .
2- أنظر: المادة 715 مكرر89 من ق ت ج .
3- أنظر: المادة 24 من المرسوم رقم 438/95.
4- أنظر: نادية محمد عوض ،المرجع السابق ،ص434.
5- أنظر: المادة 25 من المرسوم رقم438/95.

ج1 ـ الأعمال الإدارية:

يقصد بأعمال الإدارة جميع أعمال التسيير العادية والتي يكون الهدف من ورائها المحافظة على الحقوق وقد خول القانون لممثل جماعة حملة السندات مهمة القيام بأعمال التسيير باسم الجماعة وذلك من أجل الدفاع عن مصالحهم المشتركة[1].

وتتمثل الأعمال الإدارية في مهمتين وهما :

- استدعاء الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق، مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين أو وكلاء التجمع أو القائمين بالتصفية[2]،ويتم استدعائهم حسب نفس شروط الشكل والأجل في جمعيات المساهمين[3].
- إدارة جلسات جمعية مالكي السندات ،ويكون بنفس الإجراءات المتعلقة بجمعيات المساهمين ،وعليه تؤول هذه الإدارة لمكتتب الجمعية الذي يترأسه أحد وكلاء الجماعة بمساعدة كاتبين ،أما إذا استدعيت الجمعية قضائيا فإن الوكيل القضائي هو من ينفذ هذه المهمة .

تخول لمكتتب الجمعية العامة صلاحية مراقبة صحة مصداقية ورقة الحضور الممنوحة لكل عضو من أعضاء الجماعة إضافة إلى مراقبة كيفيات التصويت على القرارات المتخذة في لائحة الجمعية وعلى محاضرها[4].

ج2 ــ الأعمال التحفظية:

الأعمال التحفظية هي تلك التصرفات التي يراد بها حماية الحق الممنوح قانونا كتسجيل الرهون والامتيازات و تجديد هذه التسجيلات ،وتعد من الأعمال المخولة لممثل جماعة حملة السندات مراقبة أعمال الشركة عن طريق حضور اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين والاطلاع على الوثائق لكن يكون دوره استشاريا ،وحسب المادة 715مكرر106 من ق ت ج فإنها أهلت ممثل الجماعة التصرف باسم جميع سندات الاستحقاق وذلك في حالة إفلاس الشركة أو تسويتها القضائية وذلك بالتصريح في خصوم التسوية القضائية بالمبلغ الأصلي لسندات الاستحقاق التي لا تزال متداولة مع قسيمات فوائد مستحقة وغير مسددة بعد تفصيل حسابها مع الدائنين ،دون أن يلزموا بتقديم سندات من ممثلين لهم لدعم هذا التصريح[5].

1- أنظر: فاطيمة حميدي ،المرجع السابق ،ص44.
2- أنظر: المادة 715 مكرر93 من ق ت ج .
3- أنظر: المادة 715 مكرر94 من ق ت ج .
4- أنظر: فاطيمة حميدي ،المرجع السابق،ص46.
5- أنظر: المادة 715 مكرر1/106و2 من ق ت ج .

ويتم تعيين وكيل يتولى تمثيل جماعة أصحاب سندات الاستحقاق بقرار قضائي في حالة عجز وكلاء جماعة حملة السندات[1].

د ــ إنهاء مهام ممثل حملة السندات:

تنتهي مهام ممثل جماعة حملة السندات إما بانتهاء أجل تعيينه أو عزله من الجمعية العامة ،أو عن طريق تقديم استقالته.

- إنهاء مهامه من قبل الجهة التي عينته :إذا عين الممثل من طرف الجمعية العامة يتم إنهاء مهامه من قبلها ،إما بعزله أو حلول الأجل المحدد في قرار تنصيبه ،أما إذا عين بموجب عقد الإصدار المبرم بين الشركة وحملة السندات ، تنتهي سلطته حسب الاتفاق المبرم بانتهاء المدة المنصوص عليها في العقد أو بعزله إذا ارتكب تصرفات تخل بالالتزام التعاقدي ،لكن في حالة عدم تحديد أي أجل للوكالة فإنها تستمر لفترة غير معلومة[2] .

أما إذا تم تعيين الممثل من قبل رئيس المحكمة فإن مهامه تنتهي بمجرد الاجتماع الأول للجمعية العامة العادية التي يعقدها أصحاب سندات الاستحقاق ،ويمكنها أن تعيد تعيين الممثلين أنفسهم[3] .

- تقديم الممثل استقالته :

يستطيع ممثل الجماعة بمحض إرادته أن يقدم استقالته قبل المدة المحددة في قرار تعيينه ،وعليه يجب على الممثل أن يبلغ الشركة عن طريق رسالة موصى عليها مع وصل الاستلام ،كما يجب أن يستند قرار طلب استقالته إلى مبرر مشروع ، وإلا ألزم الممثل بتعويض حاملي سندات الدين أو الشركة في حالة إذا ترتب ضرر عن استقالته غير المبررة.

1- أنظر: المادة 715 مكرر 107من ق ت ج .
2- أنظر: فاطيمة حميدي ،المرجع السابق ،ص43.
3- أنظر: المادة 2/26 من المرسوم التنفيذي رقم 438/95 .

المبحث الثاني :أحكام تداول الأسهم والسندات .

يمثل التداول بصفة عامة أحد أهم خصائص القيم المنقولة التي تعد محور ارتكاز التي تستند عليها هذه القيم ، فالتداول يضمن دخول الشريك والخروج منها بكل حرية ويكون لحامل السند الحق في تداول سنده ،لكن هذه الحرية ليست مطلقة ،بل ترد عليها قيود قانونية فرضها القانون التجاري ،وقيود اتفاقية كإدراج بعض الشروط في القانون الأساسي للشركة .

وعليه سنتطرق في هذا المبحث إلى :

المطلب الأول :مبدأ حرية تداول الأسهم والسندات .

المطلب الثاني :طرق تداول الأسهم والسندات .

المطلب الثالث :القيود الواردة في حرية تداول الأسهم .

المطلب الأول : مبدأ حرية تداول الأسهم والسندات .

يعد مبدأ حرية تداول الأسهم والسندات من أهم أسباب نجاح شركات المساهمة التي تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة لا تحققها شركات الأشخاص ،فحرية الخروج والدخول إلى الشركة لا يؤثر في القيام أو انتهاء الشركة ولا يؤثر في رأس مالها .

إن تنازل المساهم عن اسمه للغير وخروجه من الشركة لا يؤثر على حجم رأس المال لأن المتنازل له سوف يدفع قيمة السهم إلى المتنازل ،وبالتالي يبقى رأس المال سليما تطبيق لمبدأ ثبات رأس المال[1] .

ونظرا لأهمية "مبدأ حرية التداول "في حياة شركة المساهمة سنحاول التطرق إلى مفهوم هذا المبدأ ،من خلال تقسيم المطلب إلى ثلاث فروع، تعريف مبدأ حرية تداول الأسهم والسندات (الفرع الأول)،علاقة مبدأ حرية التداول بالنظام العام (الفرع الثاني) ،والطبيعة القانونية لتداول الأسهم (الفرع الثالث) .

الفرع الأول :مفهوم مبدأ حرية تداول الأسهم والسندات .

إن تحديد مفهوم مبدأ حرية التداول ، يتطلب منا أولا تحديد المقصود بالتداول.

1- أنظر: عبد الأول عابدين محمد بسيوني ،مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة ،دراسة فقهية مقارنة ،دار الفكر الجامعي،الإسكندرية ،2008 ، ص55.

أولا : تعريف التداول :

1 ـ تعريف التداول لغة :

التداول في اللغة : من فعل تداول ،يتداول ، تداولا ، فيقال تداولوا نتائج الامتحان أي تبادلوا ما يتعلق بها فيما بينهم ، ويقال أيضا سيارة تداولتها الأيدي : قادتها ، استعملتها أيد مختلفة ، أي انتقلت من يد إلى أخرى ، وتداول الناس آخر الأخبار : تناقلوها وتبادلوا فيها الرأي ، ويقال أيضا تداول النقد : أي انتقاله من يد إلى يد في البيع والشراء ، فالتداول هو جعله متداولا تارة لهؤلاء وتارة لهؤلاء [1].

2 ـ تعريف التداول فقهيا :

نجد أن أغلب التعريفات تقتصر على تعريف التداول الأسهم ، فيعرفه البعض على أنه "التنازل عن الأسهم للغير دون إتباع إجراءات حوالة الحق ، وما يتطلبه من قبول الشركة للحوالة ، و إعلانها بها ، حتى تكون نافذة قبلها " [2]. كما عرف أنه " قابلية السهم للتداول بأنه يجوز لكل مساهم أن ينقل ملكية أسهمه أو جزء منها للغير أو لأحد المساهمين[3] .

ثانيا : علاقة مبدأ حرية التداول بالنظام العام [4].

انقسم الفقه بين من يربط مبدأ حرية التداول بالنظام العام ، وبين من ينفي علاقته به ، فنذهب رأي إلى القول بأن قابلية الأسهم للتداول باعتبارها أحد القيم المنقولة لا تعتبر من النظام العام ،لأنه قد ترد عليها قيود قانونية واتفاقية تحد من هذا المبدأ .

وانتقد هذا الاتجاه ورّد عليه بأن ورود القيود القانونية أو الاتفاقية التي تنظم عملية التداول لا تنفي عنها صلتها بالنظام العام ،بدليل أن هذه القيود لو بلغت حد من الجسامة ،كأن تعتبر هذا المبدأ أمرا شاذا ،وحرمت المساهم منه ،فإن مثل تلك القيود باطلة بطلان مطلقا.

أما لرأي الثاني فيعتبر قابلية الأسهم مبدأ يتصل بالنظام العام ،فيرى بأن أي قيد يحد من هذا المبدأ يجب تفسيره تفسيرا ضيقا ،وبموجب ذلك لا يمكن الاتفاق على مخالفة هذه القاعدة وأي اتفاق يناقض هذه القاعدة يعد كأن لم يكن .
وبالرجوع للقانون الجزائري نجده يؤكد خاصية القابلية للتداول في عدة مواضع إذ جاء في المادة 715مكرر30 من ق ت ج "القيم المنقولة سندات قابلة للتداول ....."،وعليه فمبدأ حرية التداول متعلق بالنظام العام والقيود المفروضة على حرية تداول الأسهم والسندات لا تنقص من أهميته ولا تعتبر إخلال بالنظام العام .

1- أنظر: عبد الأول عابدين محمد بسيوني ،المرجع السابق ، ص57.
2- أنظر: عبد الأول عابدين محمد بسيوني،المرجع نفسه، ص58.
3- أنظر: نادية مطلاوي،النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدها شركة المساهمة،مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، تخصص قانون الأعمال ،كلية الحقوق والعلوم السياسية ،قسم العلوم القانونية والإدارية ،جامعة 08 ماي 45 ،قالمة 2015 ،2016، ص41.
4- أنظر: عبد الأول عابدين محمد بسيوني،المرجع السابق، ص59 ،60.

الفرع الثاني :الطبيعة القانونية لتداول الأسهم .

اختلف الفقه في تحديد التكييف القانوني للتنازل عن الأسهم بين اعتباره تجديد الدين أو حوالة حق .

- الرأي الأول : يتجه للقول بأن التنازل عن الأسهم ما هو إلا تجديد للدين بتغير الدائن ،أو تفويض من المساهم الأصلي (المتنازل)إلى مدينه وهو الشركة ،بدفع الدين إلى الدائن الجديد (المتنازل إليه)،ويترتب على ذلك أن يسقط الدين القديم بما يلحق به من عيوب ،وينشأ دين جديد بين الشركة والمتنازل إليه ،فتنشأ علاقة مباشرة بينهما تمكن الشركة من مطالبته مباشرة بالمتبقي عليه من قيمة السهم[1] .وما يرد على هذا الرأي هو أن المتنازل عن الأسهم بتبادلها ليس تجديد لأن التداول الذي يتم في البورصة لا تتوفر فيه شروط التجديد الذي يتطلب أن يتفق عليه بين الدائن والمدين، كما أن التداول الذي في البورصة يكون عن طريق الوسطاء في عملية البورصة والغالب أن البائع والمشتري يجهلان بعضهما البعض إضافة إلى ذلك أن نية تجديد الدين بين الدائن والمدين غير متوفرة في التداول التجاري [2].
- الرأي الثاني :يرى أن عملية التنازل عن الأسهم شيمة حوالة الحق من حيث كون الحوالة تقوم على وجود ثلاثة أطراف وهم المحيل (الدائن) والمحال له (الدائن الجديد) والمحال عليه (المدين) ويقابل ذلك المتنازل (مالك السهم) والمتنازل عليه (المالك الجديد للسهم) ،والشركة (المدين) .إلا أنه في حوالة الحق فإن المحيل يقوم بإحالة الحق بذاته إلى الدائن الجديد ،إما التنازل عن السهم وفقا لمفهوم التداول ،فإنه يقع على الصك ذاته ،ويترتب على كون الإحالة ـ وفق الحوالة الحق ـ تقع على الحق ذاته ،فإن المدين يكون ملتزما بأداء الحق أوالالتزام المحال فقط دون زيادة أو نقصان أما فيما يتعلق بالتنازل عن السهم فإنه يكون بنقل ملكية الصك (السهم) ذاته وفقا لقواعد القانون التجاري[3] .

والرأي الراجح هو الرأي الأول القائل بتنازل الأسهم هو تجديد لدين لأنه يتفق مع جوهر عملية التنازل عنها كون شروط تجديد الدين وفقا للقانون المدني متوفرة من وجود التزام قديم ونشوء التزام جديد و إحلال الجديد محل القديم[4].

المطلب الثاني : طرق تداول الأسهم والسندات .

إن ممارسة التداول الحرّ للأسهم والسندات يظهر بشكل جلي في الطريقة التي يتم بها التداول ويتوقف ذلك على تسعير الشركة لقيمتها المنقولة في البورصة أو عدم تسعيرها وفي هذه حالة الأخيرة يتم التداول خارج بورصة القيم المنقولة ،أما في حالة تسعيرها لقيمتها فيتم التداول داخل بورصة القيم المنقولة ،لذا سنحاول التطرق إلى تداول القيم المنقولة في كل حالة مع بيان شروط وإجراءات كل واحدة منها .

1- أنظر: عبد الباسط كريم مولود ،تداول الأوراق المالية ،منشورات الحلبي،لبنان ،2005، ص 78.
2- أنظر: أمينة نواصرية ،مروة نواصرية ،المرجع السابق ،ص79.
3- أنظر: بن بعيبش وداد ،المرجع السابق ، ص89.
4- أنظر: عبد الباسط كريم مولود ،المرجع السابق ،ص 81.

الفرع الأول : تداول الأسهم والسندات خارج البورصة .

ويطلق عليها أيضا التداول بالطرق التجارية ،وتختلف هذه الطرق بحسب ما إذا كانت الأسهم اسمية أو للإذن أولأمر،فإذا كانت اسمية فإن الحقوق الواردة فيها لا تنتقل إلا بإتباع طريقة حوالة الحق المدنية وفقا للقواعد العامة ،أما إذا كانت لإذن أو لأمر فإنها تنتقل بالتظهير ،وأما إذا كانت للحامل فإنها تنتقل بالتسليم[1] .

وبالرجوع إلى المادة 715مكرر37 ،والمادة 715مكرر38 من ق ت ج نجده أخذ بالطرق التجارية في التداول ،فإما يتم بالتحويل ،أو بالتسليم ،أو التنازل عن طريق القيد في الحساب الجاري . وسنقوم بتوضيح كل طريقة فيما يلي :

أولا : التداول عن طريق التحويل .

يقصد بالتحويل طريقة لنقل السندات الاسمية ،يتم تحقيقه عن طريق شطب اسم المالك القديم من سجلات الشركة وتسجيل اسم المالك الجديد ،هو عملية مجردة غير مسببة ،فإحالة الصك يجب أن يتم حسب الأشكال القانونية دون الحاجة إلى تبرير السبب القانوني للانتقال ،كما أن صحة أو بطلان الاتفاقية الخاصة بإحالة الحق ليس لها تأثير على صحة التحويل[2] ، وهذا فإن للتحويل وظيفة إثبات حيث يثبت ملكية المساهم للسند ،فلا تنتقل السندات الاسمية إلا عن طريق نقلها في السجلات التي تمسكها الشركة إلى هذا الغرض ويطلق عليها "سجلات تحويل السندات الاسمية "[3].

ويقصد بسجلات السندات الاسمية هي السجلات التي تعدها الشركة المصدرة التي تم تكوينها بواسطة جمع الأوراق المتشابهة المستعملة على وجه واحد حسب الترتيب الزمني لإعدادها[4]،يخصص لكل صاحب السهم ورقة منها .

يمكن للشركة أن تمسك بطاقات تتضمن حسب الترتيب الأبجدي أسماء السندات كل المعلومات المتعلقة بهم شرط ألا يخالف هذه المعلومات أي بيان من البيانات المذكورة في السجلات[5].

يتضمن سجلات الأسهم الاسمية ،البيانات المتعلقة بعمليات انتقال الأسهم وكذا تحويلها إلى سندات لحاملها وتتمثل هذه البيانات في[6]:

ـ تاريخ العملية .

ـ اسم صاحب السندات القديم والجديد ولقبه وموطنه في حالة التحويل .

1- أنظر: عباس مصطفى المصري،المرجع السابق، ص 261.
2- أنظر: نادية مطلاوي ،المرجع السابق ،ص 46.
3- أنظر: المادة 715 مكرر 38 من ق ت ج .
4- أنظر: المادة 15من المرسوم التنفيذي رقم 438/95 .
5- أنظر: المادة 4/15 من المرسوم التنفيذي رقم 438/95 .
6- أنظر: المادة 16من المرسوم التنفيذي رقم438/95.

ـ أسماء أصحاب السندات وألقابهم ومواطنهم في حالة تحويل السندات لحاملها إلى سندات اسمية .

ـ القيمة الاسمية وعدد السندات المحولة أو المستبدلة .

ـ إذا أصدرت الشركة أسهما من أصناف مختلفة ،ولم يمسك سوى سجل واحد من الأسهم الاسمية تتضمن تلك السجلات صنف الأسهم المحولة أو المستبدلة وخصائصها عند الاقتضاء .

ـ تخصيص رقم ترتيبي للعملية .

تضيف المادة 16 من المرسوم سالف الذكر أنه في حالة نقل السند يمكن تعويض اسم صاحب السندات القديمة برقم ترتيبي يسمح بإيجاد الاسم على السجلات تعد هذه البيانات إلزامية .

ثانيا :التداول عن طريق التسليم .

يقصد بالتسليم المناولة من يد لأخرى دون الحاجة إلى إجراء آخر .كما يعد التسليم إجراء مجرد لنقل الحق دون الحاجة إلى البحث عن الأسباب التي أدت إليه[1] ، وهو طريق لنقل السندات لحاملها المتمثلة في السندات المادية باعتبارها منقولات مادية ،لهذا يقع على عاتق حامل الأسهم لأنه من التزامات البائع تسليم الشيء المباع للمشتري[2] .

نصت المادة 715مكرر37 والمادة 715مكرر38 من ق ت ج على انتقال القيم المنقولة عن طريق التسليم ،ولهذه الطريقة ايجابيات لأنها تسهل عملية نقل القيم المنقولة ،بحيث تكفي فيها الحيازة بحسن نية لمواجهة الشركة والغير مادامت تتوافر على عنصر الرضا ،غير أنها تشكل في ذات الوقت تهديدا أو خطرا بسبب السرقة لأن قرينة الحيازة باعتبارها منقول قد تنتفي فيه قرينة الرضا و حسن النية مما يحول دون إمكانية الاحتجاج بهذا السند أو السهم في هذه الحالات من قبل الشركة أو الغير[3].

ثالثا :التداول عن طريق القيد في الحساب الجاري[4] .

يقصد بالتسجيل في الحساب هو عقد بمقتضاه يلزم شخصان بتحويل الحقوق والديون الناشئة عن العمليات الأصلية التي تتم بينهما إلى قيود في الحساب تتقاضى فيما بينها بحيث يكون الرصيد النهائي عند إقفال الحساب وحده دينا مستحق الأداء.

1- أنظر: نادية مطلاوي ،المرجع السابق ،ص 45.
2- أنظر: المادة 361 والمادة 364 من ق م ج .
3- أنظر: أمينة نواصرية ،أمينة نواصرية ،المرجع السابق ، ص82.
4- أنظر: نادية مطلاوي ،المرجع السابق ، ص 49 ،50 .

المشرع بموجب المادة 715مكرر32 من ق ت ج تبنى مبدأ القيد الحسابي الاختياري والتي أعطت لشركة المساهمة الحق في اختيار أم إصدار سندات مادية أو التسجيل في الحساب إذا اختارت إصدار أسهم أو سندات دين مقيدة في الحساب ،فإذا كانت سندات اسمية أو أسهم اسمية فإن حسابها تمسكه الشركة المصدرة بنفسها، أما إذا كانت أسهم لحاملها فإن إمساك حساب في هذه الحالة يكون عن طريق وسيط مؤهل .

ويترتب على هذا التداول إلقاء السند على نحو يجعل الحقوق الملقاة تفقد ذاتيتها واستقلاليتها ،فيحول الدين إلى مجرد بند في الحساب الجاري ومنه فينظر إليه على أنه وحدة أو كل لا يتجزأ،فلا يكون أحد الطرفين دائنا أو مدينا،وهو ما يعبر عنه مبدأ عدم تجزئة الحساب الجاري إلا بمقاصة إجمالية ،وعند نهاية مدة الحساب أو بناء على طلب أحد طرفيه إذا كان الحساب غير محدد المدة لابد من تصفيته.

لهذا فللتسجيل في الحساب أهمية كبيرة حيث يجعل الإحالة الحاصلة حجة على الكل بما فيهم الشركة والغير ،وتلك بالقياس على الإشهار القانوني ،على خلاف التبليغ المدني والذي يعطي للإحالة حجة فقط على الأشخاص الذين تم تبليغهم بالإحالة.

الفرع الثاني : تداول الأسهم والسندات من خلال بورصة القيم المنقولة .

المشرع الجزائري أحال بموجب القانون التجاري تنظيم القواعد والأحكام الخاصة بتداول القيم المنقولة في حالة تسعيرها من قبل الشركة إلى القوانين والأنظمة المتعلقة بالبورصة ،فتداول الأسهم والسندات من خلال البورصة يستلزم شروط لقبول هذه الأسهم والسندات للتداول في بورصة القيم المنقولة وفقا للإجراءات المحددة في القوانين والأنظمة المتعلقة بالبورصة .

سنحاول التطرق لشروط تداول الأسهم والسندات في بورصة القيم المنقولة ،ثم إجراءات تداول الأسهم و السندات في البورصة .

أولا : شروط تداول الأسهم والسندات في البورصة .

حدّد ت شروط وإجراءات تداول الأسهم والسندات في البورصة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من خلال نظامها 01/12[1]،المعدل لنظام 03/97 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ،وتتمثل هذه الشروط :

1- أنظر: النظام 01/12 المؤرخ في2012/01/12 ،ج ر العدد41 الصادر بتاريخ 2012/07/15 المعدل والمتمم للنظام 03/97 المؤرخ في 17رجب عام 1418 الموافق ل 18نوفبر سنة 1997والمتعلق ببورصة القيم المنقولة،ج ر العدد 87 الصادرة في29 ديسمبر 1997.

1ـ شروط قبول الأسهم في بورصة القيم المنقولة :

وفقا لما نصت عليه المادة 5 من النظام 01/12 الذي نص على إحداث قسم ثاني خاص بشروط قبول الأسهم في السوق الرئيسية ، سوف نتطرق إلى الشروط الخاصة بقبول الشركة في بورصة القيم المنقولة ،وإلى الشروط الخاصة بقبول الأسهم في بورصة القيم المنقولة .

أـ الشروط الخاصة بقبول الشركة المصدرة للأسهم في بورصة القيم المنقولة :

ـ يجب أن تكون الشركة شركة مساهمة طبقا للأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري[1].

ـ على الشركة التي تطلب قبول قيمتها للتداول في البورصة أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين المتتاليتين السابقتين للسنة التي تم من خلالها تقديم طلب القبول ما لم تقرر لجنة عمليات البورصة و مراقبتها ذلك[2].

ـ يجب أن تكون الشركة حققت أرباحا خلال السنة المالية التي تسبق طلب القبول ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك[3].

ـ على الشركة التي تكون أسهمها محل طلب قبول للتداول في البورصة أن تبرز وجود هيئة للمراقبة الداخلية تكون محل تقييم من طرف مندوب الحسابات في تقريرها حول الرقابة الداخلية للشركة ،وفي الحالة العكسية يتعين على الشركة أن تلتزم بتنصيب هذه الهيئة خلال السنة المالية التي تلي قبول أسهمها للتداول في البورصة.

ـ يجب أن تتولى الشركة عمليات تحويل السندات[4].

ـ يجب على الشركة التي تقدم طلب قبول أسهمها للتداول في السوق الرئيسي أن لا تقل قيمة رأسمالها الذي تم وفاءه عن خمسمائة مليون دينار جزائري (500.000.000 دج)[5].

ـ يجب أن توزع على الجمهور أسهم تمثل 20% من رأس المال الاجتماعي للشركة وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير[6].

1- أنظر: المادة 06 من النظام 01/12 ،المعدلة للمادة 30 من النظام 03/97 .
2- أنظر: المادة 31 من النظام 03/97 .
3- أنظر:المادة 34 من النظام 03/97.
4- أنظر: المادة 36 من النظام03/97.
5- أنظر: المادة 1/07 من النظام 01/12 المعدلة للمادة 43 من النظام 03/97 .
6- أنظر: المادة 2/07 من النظام 01/12.

ب ـ الشروط الخاصة بقبول الأسهم في بورصة القيم المنقولة :

ـ يجب أن تكون الأسهم محل طلب القبول مدفوعة بكاملها طبقا لأحكام المادة 33 من النظام 03/97 .

ـ يجب توزيع سندات رأس المال على الجمهور يقدر ب 150 مساهما ،وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير[1] .

2 ـ شروط قبول السندات في بورصة القيم المنقولة :

استحدثت المادة 10 من النظام 01/12 قسما رابعا عنوانه شروط قبول السندات في السوق ،ويتضمن هذا القسم المادتين 46 ـ 8 و 46 ـ 9 ،حيث تنص المادة 46 ـ 8على "تعتبر سندات الاستحقاق ،وسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم ،وسندات المساهمة أو أي وصل أخر يخول الحق في سندات رأس المال ،كسندات الدين ".

أما المادة 46 ـ 9 تنص على "باستثناء سندات الخزينة التي تقبل بقوة القانون يجب أن يكون سعر سندات الدين التي طلب بشأنها القبول بالتداول في البورصة مساويا على الأقل لخمسمائة مليون دينار جزائري(500.000.00 دج) وذلك يوم الإدراج ".

وتجدر الإشارة أن اللجنة كانت تشترط في النظام 03/97 أن يكون سعر السندات التي يقدم بشأنها طلب قبول في التداول في البورصة يساوي على الأقل مائة مليون يوم الإدخال ،كما يجب أن تكون موزعة على الأقل بين (100)مائة حائز وذلك يوم إدراجها عن أبعد تقدير[2].

ثانيا: إجراءات تداول الأسهم والسندات في بورصة القيم المنقولة .

إن تداول الأسهم والسندات يتطلب إجراءات تكون سابقة لعملية تداول ،وهي إجراءات إدخال الأسهم والسندات في البورصة ،وإجراءات لاحقة خاصة بتنفيذ التداول بعد إدخال الأسهم والسندات في البورصة .

1ـ إجراءات إدخال الأسهم والسندات في بورصة القيم المنقولة .

تبدأ مرحلة التداول بإصدار الأوامر إلى غاية التسعيرة وإجراء الإدخال سابق لمرحلة التداول في البورصة تم تحديده بموجب النظام 03/97 المتعلق ببورصة القيم المنقولة الذي حدّد إجراءات لإدراج القيم المنقولة وهي كالآتي :

1- أنظر: المادة 08 من النظام 01/12 .
2- أنظر: المادة 46 من النظام 03/97 .

أ ـ الإجراء العادي :

يعرف هذا الإجراء بتسمية أخرى هي التسعيرة المباشرة عرفته المادة 56 من النظام 01/12 " الإجراء العادي هو الإجراء الذي يمكن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة عندما يكون رأس مال الشركة موزعا بين الجمهور بمقدار كاف ،من تسجيل قيمة في جدول الأسعار مباشرة للتداول عليها ضمن شروط التسعيرة في السوق وذلك ابتداء من سعر إدخال تصادق عليه شركة إدارة بورصة القيم المنقولة على أساس شروط السوق ".

ويتم اللجوء إلى هذا الإجراء في الحالات التالية :

ـ إدخال قيم مثلية للسندات التي سبق تحديد سعرها .

ـ إدخال سندات الدين التي تصدرها الدولة والجماعات المحلية .

ـ إدخال سندات الدين الصادرة عن شركات الأسهم [1].

ـ القيم المثلية للسندات التي سبق تسعيرها بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي سبق توظيفها لدى مستثمرين المؤسساتين [2].

تشترط شركة تسيير بورصة القيم المنقولة لاعتماد هذا الإجراء أن يوزع رأس مال الشركة الراغبة في القيد بين جمهور بشكل كاف إذا تعلق الأمر بالحالة الثانية المذكورة أعلاه ،أما إذا كانت السندات تقيد في البورصة لأول مرة فيكون سعر الإدخال هو السعر المرجعي الذي يحدده المصدر.

يلتزم الوسطاء في عمليات البورصة الذين تلقوا أوامر من زبائنهم بالبيع أو الشراء بإيداعها لدى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ،يوم إدخال على أبعد تقدير . يجب أن تكون هذه الأوامر أوامر السوق أو سعر محدد.

ب ـ إجراء العرض العمومي بسعر أدنى :

وهو الإجراء المتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر أدنى يقبل المدخلون للتنازل عنها[3]. تنشر شركة تسيير بورصة القيم بيانا إعلاميا في النشرة الرسمية للتسعيرة ،تعلن فيه عن الإدخال عن طريق العرض العمومي بسعر أدنى ،تتضمن هذه النشرة جميع بيانات العملية وإجراءاتها منها عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور ،السعر الأدنى الذي يقبل به هؤلاء التنازل عنها . كما تتضمن شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة البورصة ، وتوزيعها بين الأمرين إذا اقتضى الأمر ذلك[4] .

1- أنظر: المادة 57 من النظام 03/97 .
2- أنظر: المادة 11 من النظام 01/12 .
3- أنظر: المادة 59 من النظام 03/97 .
4- أنظر: المادة 60 من النظام 03/97 .

تجمع شركة تسيير بورصة القيم المنقولة كل أوامرالشراء التي يتلقاها الوسطاء في عمليات البورصة وتقوم بفرزها،لا تقبل منها إلا الأوامر المتوافقة مع العرض وذات السعر المحدد،وبذلك يتحدد سعر الإدخال بسعر لآخر مدفوع[1] .

أما الأوامر غير المحددة أو التي يبعد حدها عن العرض الأدنى بصورة غير عادية تعتبرها ملغاة[2].

ج ـ إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت :

يتمثل إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر قار محدد سلفا[3]. تنشر شركة تسيير بورصة القيم بيانا إعلاميا في النشرة الرسمية للتسعيرة ،تعلن فيه عم الإدخال عن طريق العرض العمومي بسعر ثابت .

تتضمن هذه النشرة جميع بيانات العملية وإجراءاتها ،منها عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور ، السعر القار المقترح ،كما تتضمن شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة البورصة ، كيفية توزيعها بين الأمرين إذا اقتضى الأمر ذلك و الشروط الخاصة بالإدخال[4] .

يودع الوسطاء في عمليات البورصة أوامر الشراء التي تلقوها من طرف زبائنهم لدى شركة تسيير البورصة ،لا تقبل هذه الأخيرة إلا أوامر الشراء المحصورة بين العرض وإذا حضي العرض باستجابة فإن سعر التداول يكون نفسه السعر المقترح في العرض[5].

يمكن للشركة المصدرة الاتفاق مع شركة تسيير بورصة القيم على إجراء عرض عمومي بسعر اسمي محدود على أن تكون أوامر الشراء المقبولة اسمية ،في هذه الحالة لا يجوز لمشتري واحد إصدار أكثر من أمر ،كما يمكن للشركة المصدرة الاتفاق مع شركة تسيير بورصة القيم على أوامر الشراء على فئات متفاوتة تبعا لكميات السندات المطلوبة وتبعا لصفة الأمرين[6].

1- أنظر: المادة 62 من النظام 03/97.
2- أنظر:المادة 61 . من النظام 03/97.
3- أنظر: المادة 64. من النظام 03/97.
4- أنظر: المادة 65. من النظام 03/97.
5- أنظر: المادة 66. من النظام 03/97.
6- أنظر: عبد الباسط كريم مولود،المرجع السابق ، ص122.

2ـ إجراءات تنفيذ تداول الأسهم والسندات في بورصة القيم المنقولة:

تقوم عمليات البورصة على تداول القيم المنقولة بواسطة الوسطاء ،فالوسيط يتلقى أمر من العميل الذي يختاره بحيث يعلمه برغبته في إجراء عملية من عمليات البورصة وتسمى هذه الأوامر بأوامر البورصة هي تفويض من العميل المستثمر للوسيط في إجراء عمليات البيع والشراء بالبورصة لورقة محددة[1] .

أما المادة 89 من النظام 03/97 عرفت أوامر البورصة على أنها تعليمة الزبون إلى وسيط في عمليات البورصة ، أو يبادر إليها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير ،أو نشاط بمقابل ،ويتضمن كل أمر من أوامر البورصة البيانات التالية[2]:

ـ هوية الأمر .

ـ بيان اتجاه العملية (شراء أو بيع).

ـ تعيين القيمة محل التداول .

ـ عدد السندات المزمع تداولها .

ـ إشارة وحدة السعر .

ـ مدة صلاحيته .

ـ السوق الذي يوجه إليها الأمر .

ـ نوع العملية .

ـ كيفية تنفيذ الأوامر.

تتم عملية التداول في الغرفة السفلى ،وهو ما يعرف بالمقصورة حيث تقسم إلى العديد من الشبابيك ،وتخصص الجهة السفلى منها لممثل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ،وعلى يمينه تخصص الجهة لمراقب اللجنة ،أما الجهة المقابلة فتخصص إلى الوسطاء في عملية البورصة ،وتفتح حصة التداول كل يومي الاثنين والأربعاء لمدة 45 دقيقة من الساعة 9:30 إلى 10:15 متغيرة حسب حجم التداولات [3].

1- أنظر: عبد الباسط كريم مولود ، المرجع السابق ،ص129 .
2- أنظر: المادة 92 من النظام 03/97.
3- أنظر:أمينة نواصرية ،مروة نواصرية ،المرجع السابق ،ص88.

المطلب الثالث :القيود الواردة على حرية تداول الأسهم والسندات .

إن مبدأ حرية تداول القيم المنقولة ليس مبدأ طليق من كل قيد ،فقد كان من الضروري أن يتدخل المشرع لتحديد إطار تتم من خلاله تداول هذه القيم ،وهذا التدخل يهدف إلى تنظيم ممارسة حق حرية التداول ،حتى يؤدي الغرض الذي شرع من أجله على الوجه الأمثل والصحيح ،وكذا تحقيق المصالح التي تعود في مجملها إلى حماية حقوق الشركة والمساهمين .

والقيود التي ترد على مبدأ حرية التداول قد تكون قيود قانونية فرضها القانون أو قيود اتفاقية تنظمها الاتفاقيات التي يبرمها المساهمين فيما بينهم يتضمنها نظام العقد أو عقدها.

الفرع الأول : القيود الواردة على حرية تداول الأسهم .

تتمثل القيود الواردة على حرية تداول الأسهم في قيود قانونية وأخرى اتفاقية .

أولا : القيود القانونية الواردة على حرية تداول الأسهم .

تهدف القيود القانونية إلى تنظيم ممارسة حرية التداول حتى يؤدي الغرض الذي شرع من أجله على الوجه الأمثل والصحيح ،إذ الهدف من هذه القيود هو تحقيق مصالح عليا تعود في مجملها إلى حماية حقوق الشركة والمساهمين ولهذا حرص المشرع على تتبع مواطن القصور الناتجة عن حرية التداول التي تضر بالمصالح المعنية ومعالجتها بفرض بعض القيود اللازمة التي تتضمن تحقيق هذه المصالح ،وتتمثل هذه القيود في :

قيود قانونية منع المشرع التصرف فيها أو التنازل عنها للغير ،و قيود قانونية وقتية تزول بزوال السبب .

1ـ الحظر الدائم على حرية تداول الأسهم :

يقصد بالحظر المؤبد على تداول الأسهم منع المساهم من التصرف في أسهمه أو التنازل عنها للغير منعا باتا متى توفر سبب المنع وذلك بوجود نص قانوني يفرض هذا القيد ويحدد شروط تطبيقه .

أـ أسهم الشركة غير المقيدة في السجل التجاري :

يظهر المنع أو الحظر على تداول أسهم الشركة غير المقيدة في السجل التجاري صراحة من خلال المادة 715مكرر1/51 من ق ت ج التي تنص على "لا تكون الأسهم قابلة للتداول إلا بعد تقييد الشركة في السجل التجاري" .ويكون ذلك في مرحلة تأسيس الشركة ، أما في حالة زيادة رأس مال ، تكون الأسهم قابلة للتداول ابتداء من تاريخ التسديد الكامل لهذه الزيادة حسب نص المادة 715 مكرر 51 / 2 من ق ت ج ، وتبقى الأسهم في كلتا الحالتين قابلة للتداول بعد حل الشركة والى غاية اختتام التصفية حسب نص المادة 715 مكرر 53 من ق ت ج .

ب ـ أسهم الضمان :

أسهم الضمان هي عبارة عن مجموعة من الأسهم الاسمية التي يفرضها القانون على عضو مجلس الإدارة في شركة المساهمة أن يمتلكها وهي 20 % على الأقل من رأس مال الشركة ،حيث تخصص هذه الأسهم بأكملها لضمان جميع أعمال الإدارة ولو كانت صادرة من احد أعضاء مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة بصورة منفردة ، وهي غير قابلة للتصرف فيها [1] .

والحكمة من ذلك هو حماية المساهمين من التصرفات الضارة للقائمين على الإدارة حيث إذ تعتبر كضمان لما قد يصدر منهم من أخطاء أثناء تأدية وظائفهم التي قد تلحق أضرار بالشركة ، كما قد يقصد بها حماية الغير ـ دائني الشركة ـ في حالة الرجوع بدعوى المسؤولية المدنية على أعضاء مجلس الإدارة الذين اقترفوا تصرفات خاطئة[2].

ج ـ أسهم المديرين في حالة خضوع الشركة الإجراءات التسوية القاضية والإفلاس :

يفرض المشرع قيدا آخر على حرية تداول الأسهم يخص أسهم المديرين ، إذا لا جوز للمديرين القانونين أو الفعلين الظاهرين أو المستترين سواء كانوا مأجورين أولا أن يتنازلوا عن أسهمهم وذلك من تاريخ صدور الحكم القاضي بالتسوية القضائية أو تصفية أموال الشركة إلا بعد الحصول على إذن بذلك من المحكمة المختصة .

ولعل الحكمة من تقييد تداول أسهم المديرين هي حماية حقوق الدائنين ،بحيث لا يتهرب المديرون من النتائج السيئة لأعمال إدارتهم [3]،وعدم قابلية أسهم المديرين للتداول بقوة القانون ويكون نتيجة للحكم القضائي ويحتج به في مواجهة الغير حسن النية ،إذ تقضي المحكمة بعدم قبول حوالة الأسهم والحصص في الشركة والتي يملكها كل شخص تدجلفي إدارة أموال شخص معنوي مهما كان الزمن الذي ثبت فيه هذا التدخل وهذا ما قرره حكم المادة 262 من ق ت ج .

2 ـ الحظر المؤقت على حرية تداول الأسهم : وهو الحظر الذي يزول بانتهاء المانع المؤقت .

أ ـ الوعود بالأسهم :

تناول المشرع مسألة تداول الوعود بالأسهم في المادة 715مكرر3/51 من ق ت ج التي تنص على أنه " ويحظر التداول في الوعود بالأسهم ،ماعدا إذا كانت أسهما تنشأ بمناسبة زيادة في رأسمال شركة كانت أسهمها القديمة قد سجلت في تسعيرة بورصة القيم .وفي هذه الحالة لا يصح التداول إلا إذا تم تحت شرط موقف لتحقيق الزيادة في رأس المال . ويكون هذا الشرط مفترضا في غياب أي بيان صريح " .

1- أنظر: المادة 619 من ق ت ج .
2- أنظر: أمينة نواصرية ،أمينة نواصرية ،المرجع السابق ،ص89 .
3- أنظر:فتاحي محمد ،المرجع السابق، ص271.

إن مبدأ حظر تداول الوعود بالأسهم يسري على بيعها وعلى جميع التصرفات القانونية الناقلة للملكية سواء تمت بعوض أو بغير عوض[1].

إن تداول الوعود بالأسهم محظور ،إلا أن هذا الحظر يزول في حالة توافر بعض الشروط التي حددتها المادة 715مكرر3/51 من ق ت ج وتتمثل هذه الشروط :

ـ أن تكون الأسهم قد نشأت بمناسبة زيادة رأس المال .

ـ أن تكون أسهم الشركة القديمة قبل زيادة رأس المال قد سعرت في بورصة القيم .

ـ أن يكون قد تم تداول الأسهم تحت أي شرط واقف لتحقق الزيادة في رأس المال،ويعتبر الشرط المفترض حتى في غياب نص صريح فيما بين المتعاقدين [2].

ب ـ الأسهم العينية :

الأسهم العينية هي التي تعطيها الشركة في مقابل المساهمات العينية التي تعد جزءا من رأس المال ،وتتميز بأنها مدفوعة القيمة بالكامل بطبيعتها [3].

والحصة العينية هي حصة مال غير النقود يلتزم أحد أو بعض المؤسسين في الشركة بتقديمها للاشتراك في تكوين رأس مالها [4].

لقد كرس المشرع حظر تداول الأسهم العينية في القانون التجاري الجزائري قبل تعديله سنة 1993 حيث كان يمنعها لمد ة سنتين من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري إذا كانت الحصص العينية مقدمة في مرحلة التأسيس،أما إذا كانت مقدمة بمناسبة زيادة رأسمال الشركة فإن القيد يسري من تاريخ قيد التأشير المعدل لأثر زيادة رأس المال،إلا أن المشرع الجزائري وقبل التعديل أورد استثناء على حظر تداول الأسهم العينية المقدمة من طرف الدولة أو أحد المؤسسات العامة الوطنية ويعتبر المشرع مخالفة هذا الحظر جنحة يعاقب عليها بعقوبات جزائية إذ قررعلى أن يعاقب بالحبس من ثلاثة أشهر إلى سنة وبغرامة مالية من20.000 إلى 200.000 دج .أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من يتداول و يتعامل في الأسهم العينية قبل انقضاء الأجل .

1- أنظر:فتاحي محمد ، المرجع السابق ،ص248.
2- أنظر: نادية مطلاوي ،المرجع السابق ،ص95.
3- أنظر:المادة 596.
4- أنظر: عبد الباسط كريم مولود ،ص 85.

وتجدر الإشارة إلى أن المشرع وبعد تعديل القانون التجاري بموجب المرسوم التشريعي رقم 08/39 قام بإلغاء الحظر ،وأصبحت الأسهم العينية قابلة للتداول بمجرد قيدها في السجل التجاري أو بمجرد زيادة رأس المال،ويعتبر هذا الإجراء رفعا للخناق على المساهم و تسهيل ممارسته لحقه في تداول أسهمه [1].

ج ـ الأسهم غير مدفوعة القيمة بكاملها :

لا يجوز تداول الأسهم الخاصة بزيادة رأس المال ،إلا بعد تسديد هذه الأسهم بالكامل حسب نص المادة 715مكرر2/51 من ق ت ج التي تنص على " وفي حالة الزيادة في رأس المال ،تكون الأسهم قابلة للتداول ابتداء من تاريخ التسديد الكامل لهذه الزيادة " .

كما أنه يشترط لتداول الأسهم في بورصة القيم المنقولة أن تكون مدفوعة القيمة بكاملها حسب نص المادة 33 من النظام رقم 03/97 التي تنص "يجب أن تكون الأسهم محل طلب القبول مدفوعة بكاملها " ،ولقد حدد المرسوم التنفيذي رقم 438/95 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات التجارية والتجمعات كيفيات بيع الأسهم غير المدفوعة ضمن المواد من 17 إلى 19 منه .

ثانيا :القيود الاتفاقية الواردة على حرية تداول الأسهم .

القيود الاتفاقية هي التي تهدف إلى الحد من حق التصرف بالأسهم من طرف المساهمين إلى غيرهم لاعتبارات معينة كضمان عدم تسرب الأسهم إلى أشخاص يقتضي نظام الشركة استبعادهم منها ،كالأجانب مثلا[2] .

وتتمثل القيود الاتفاقية في : شرط الموافقة ،وشرط الشفعة .

1ـ شرط الموافقة :

شرط الموافقة هو الذي يلزم الحصول على موافقة الشركة ممثلة في مجلس إدارتها أو جمعيتها العامة حسب ما يقرره نظامها الأساسي على تنازل المساهم عن أسهمه وقبول دخول المتنازل إليه شريكا في الشركة [3].

والغرض من هذا الشرط هو استبعاد الأشخاص غير المرغوب فيهم من شراء أسهم الشركة أي يجب أن تكون هناك مصلحة للشركة في تقرير هذا القيد ،وأن يتحدد بالغرض الذي تقرر من أجله حتى لا يؤدي هذا الشرط إلى تعطيل حق المساهم في التنازل عن أسهمه .

1- أنظر:أمينةنواصرية ،مروة نواصرية ،المرجع السابق ،ص 91 .
2- أنظر: عبد الباسط كريم مولود ،المرجع السابق ، 109.
3- أنظر:فتاحي محمد ،المرجع السابق ،ص 282.

ولقد نص المشرع على شرط الموافقة في المادة 715مكرر55 على أنه "يجوز عرض إحالة الأسهم للغير بأي وجه كان على الشركة للموافقة بموجب شرط من شروط القانون الأساسي ،مهما تكن طريقة النقل ،ماعدا الإرث أو الإحالة سواء لزوج أو أصل أو فرع .

ولا يمكن النص على هذا الشرط إلا إذا اكتسبت هذه الأسهم بصفة استثنائية الشكل الاسمي بموجب القانون أو القانون الأساسي ".

حدد المشرع الحالات التي تطبق فيها شرط الموافقة وهي الإحالة للغير مهما تكن طريقة النقل ،ويستنتج من ذلك أمرين الأول أن يتعلق الأمر بإحالة الأسهم ،والثاني أن تتم الإحالة للغير [1].

ويشترط لإعمال شرط الموافقة الشروط التالية :

ـ النص على الموافقة في القانون الأساسي للشركة أو نظامها.

ـ أن تكون الأسهم موضوع التداول اسمية.

ـ ضرورة وجود مصلحة للشركة .

ـ الالتزام بالشراء عند رفض الموافقة.

لقد اهتم المشرع بتنظيم كيفية تنفيذ هذا الشرط ،فيتعين على المساهم حينها إبلاغ الشركة بواسطة طلب الاعتماد (أي طلب الموافقة)عن طريق رسالة موصى عليها مع وصل الاستلام ،يذكر فيه اسم المحال إليه ولقبه وعنوانه ،وعدد الأسهم المقررة إحالتها والثمن المعروض ،وتصدر الموافقة بتبليغ طلب الاعتماد أو من عدم الجواب في أجل شهرين من تاريخ الطلب [2]،فموافقة الشركة قد تكون صريحة أو ضمنية .

2ـ شرط الشفعة :

شرط الشفعة هو الشرط الذي بموجبه يلتزم المساهم الراغب في التنازل عن أسهمه بعرض التنازل أولا على المستفيد من الشرط [3].

يهدف هذا الشرط عادة إلى حماية المساهمين القدامى من دخول مساهمين جدد ،وما يستتبعه ذلك من الإخلال بالتوازن بين مجموعات الشركاء أو الإخلال بتركيز الإدارة في يد عدد معين من الشركاء ،ومن ثم شرط الاسترداد يعتبر وسيلة لمباشرة نوع من الحماية الداخلية وذلك محافظة على التوازن القائم بين المساهمين [4].

1- أنظر:نادية مطلاوي ،المرجع السابق ،ص 112.
2- أنظر: المادة 715 مكرر 56 من ق ت ج .
3- أنظر: فتاحي محمد ،المرجع السابق ،ص341.
4- أنظر:عبد الأول عابدين محمد بسيوني ،المرجع السابق ،ص 288.

ولم ينظم المشرع الجزائري هذا الشرط إلا أنه نص عليه من خلال المادة 981 من القانون المدني والمادة 715مكرر58 من القانون التجاري [1].

من خلال هذه المادة يتبين أنه عندما تقوم الشركة بتخفيض رأس مالها عن طريق شراء عدد من أسهمها بقيمة الجزء الذي تريد تخفيضه من رأس المال[2] ، تقوم بإلغاء الأسهم التي قامت بشرائها بمبالغ مقتطعة من رأس المال أو الاحتياطي القانوني .

إذن فهي تلجأ كحل لشراء الأسهم المرهونة في حالة البيع الجبري لها حين يحل ميعاد استحقاق الدين ،فيمكن للشركة حينها أن تعترض على انتقال السهم من مالكه إلى المشتري ،إلا أنها في حالة الاعتراض يجب أن تسترد السهم لصالحها وبثمن عادل[3] .

ويشترط لصحة شرط الشفعة جملة من الشروط حتى تكون صحيحة وهي :

ـ قصر المدة: بجب أن يكون الميعاد المفروض في شرط الشفعة محدد بمواعيد قصيرة[4].

ـ منح ثمن عادل للمحيل .

ـ تحديد طرق توزيع الأسهم المشفوع فيها تحديدا دقيقا .

إن إجراءات شرط الشفعة هي نفسها الإجراءات المتبعة لتطبيق شرط الموافقة [5]،وتختلف عنها في مسألة واحدة وهي أنه في شرط الموافقة يمكن للمساهم المحيل سحب عرض البيع إذا ما رفضت الشركة المحال إليه المقترح في حين لا يملك حق العدول عن الإحالة إذا ما مارس المساهمون أو أحدهم حقه في الشفعة ،وتتمثل هذه الإجراءات فيما يلي :

ـ تصريح أحد المساهمين برغبته في إحالة أسهمه .

ـ إعلام مجلس الإدارة بقية المساهمين بمشروع الإحالة .

ـ اتخاذ المساهمين قرارا بممارسة حق الشفعة أو عدم ممارستها [6].

1- أنظر: المادة 715 مكرر 85 من ق ت ج .
2- أنظر: المادة 2/714 من ق ت ج .
3- أنظر: فوزي عطوي،المرجع السابق ،ص166 .
4- أنظر:نادية مطلاوي ،المرجع السابق ،ص121.
5- أنظر: فتاحي محمد ،المرجع السابق ،ص354 .
6- أنظر:نادية مطلاوي ،المرجع السابق ،ص123 ،124 .

الفرع الثاني :القيود الواردة على حرية تداول السندات .

رغم خضوع سندات الدين إلى نفس القواعد المطبقة على الأسهم إلا أنها لا تخضع إلى نفس القيود القانونية.وفي ما يلي سنوضح القيود القانونية الواردة على حرية تداول السندات (أولا) ،ثم القيود الاتفاقية الواردة على حرية تداول السندات (ثانيا) .

أولا :القيود القانونية الواردة على حرية تداول السندات .

1ـ سندات الاستحقاق :

نصت المادة 715مكرر82 من ق ت ج على الشروط الواجب توافرها لسماح لشركة بإصدار سندات الدين ،كما أوردت عليها استثناءات (سبق التطرق إليها) .

ونصت المادة 715مكرر102 على "تلغى سندات الاستحقاق التي أعادت شراؤها الشركة المصدرة وكذا سندات الاستحقاق الناجمة عن قرعة والمسددة ،ولا يمكن إعادة تداولها ".

2ـ سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم :

الأصل أن عقد الإصدار هو الذي يحدد شروط وقيمة السندات إلا أن المشرع أورد في نص المادة 715مكرر120 من ق ت ج استثناء بتحديده لسعر إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم ،حيث لا يجوز أن يقل سعرها عن القيمة الاسمية للأسهم التي تؤول إلى أصحاب سندات الاستحقاق في حالة اختيار التحويل . كما يمنع منعا باتا على الشركة بعد إصدارها لهذه السندات أن تستهلك رأسمالها أو تخفضه عن طريق التسديد ،كما يحظر عليها تغيير توزيع الأرباح ابتدأ من تاريخ تصويت الجمعية العامة التي ترخص بالإصدار،ومادامت سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم متوفرة.

وفي حالة تخفيض رأس المال بسبب الخسائر أو التقليص إما في المبلغ الاسمي للأسهم وإما في عددها وتخفيض تبعا لذلك حقوق أصحاب سندات الاستحقاق الذين يختارون تحويل سنداتهم [1].

وكذا ابتداء من تاريخ تصويت الجمعية العامة التي ترخص بالإصدار،ومادامت سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم متوفرة يخضع إصدار الأسهم الواجب اكتتابها نقدا و إدماج الاحتياطات الخاصة بالنقد أو السندات إلى بعض الإجراءات و الشروط التي تحددها السلطة المكلفة بتنظيم عمليات البورصة و مراقبتها [2].

1- أنظر: المادة 715 مكرر 120 من ق ت ج .
2- أنظر: المادة 715 مكرر 121 من ق ت ج .

كما يتعين على الشركة إخبار أصحاب السندات الاستحقاق بالإصدار بواسطة إعلان ينشر حسب شروط يحددها نظام السلطة المكلفة بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للسماح لهم اختيار التحويل في الأجل المذكور في الإعلان [1].

كما أن إصدار الأسهم الواجب اكتتابها بمقابل نقدي أو إصدار سندات الاستحقاق جديدة قابلة للتحويل وذلك إذا قررت الجمعية العامة للمساهمين إلغاء الحق التفضيلي في الاكتتاب يتطلب مصادقة الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق المعنيين بهذا القرار [2].

3ـ سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم :

فرض المشرع الجزائري قيودا قانونية متعلقة بالالتزامات المفروضة على الشركة اتجاه حملة سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم ،حيث نصت المادة 715مكرر128 من ق ت ج على ".....في حالة إصدار سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب أو سندات استحقاق قابلة للتحويل ،تعلم الشركة أصحاب قسيمات الاكتتاب أو حامليها عن طريق إعلان ينشر وفقا للشروط المحددة عن طريق التنظيم قصد تمكينهم إن أرادوا المشاركة في العملية ممارسة حقهم في الاكتتاب في الأجل الذي يحدده الإعلان . وإذا كان أجل ممارسة الحق في الاكتتاب لم يفتتح بعد يكون سعر الممارسة الواجب اعتماده هو أول سعر يوجد في عقد الإصدار ،وتطبق أحكام هذا المقطع على كل عملية أخرى تتضمن حقهم في الاكتتاب مخصص للمساهمين .

غير أنه إذا كانت القسيمات تمنح الحق في الاكتتاب بالأسهم المسجلة في السعر الرسمي للبورصة القيم المنقولة،يجوز أن ينص عقد الإصدار عوض التدابير المذكورة في المقاطع السابقة،على تصحيح شروط الاكتتاب المحددة أصلا قصد التكفل بأثر الإصدارات أو الإدراجات أو التوزيعات حسب الشروط و وفق كيفيات الحساب التي تحددها السلطة المكلفة بتنظيم عمليات البورصة و مراقبتها وتحت رقابتها .

وفي الشهر الذي يلي كل سنة مالية ،يثبت مجلس إدارة الشركة و مجلس المديرين بها ،حسب الحالة إذا اقتضى الأمر العدد والمبلغ الاسمي للأسهم ويدخل التعديلات الضرورية على الشروط القوانين الأساسية المتعلقة بمبلغ رأسمال الشركة وبعدد الأسهم التي تشكله ،كما يجوز له في أي وقت ،القيام بهذا الإثبات للسنة المالية الجارية ،وإدخال التعديلات المناسبة على القانون الأساسي ..... ".

1- أنظر: المادة 715 مكرر 122 من ق ت ج .
2- أنظر: المادة 715 مكرر123من ق ت ج .

ثانيا :القيود الاتفاقية الواردة على حرية تداول السندات[1] .

إن المشرع لم ينص على الاتفاقات ولم ينص في نفس الوقت على أي مانع أو عدم السماح للأطراف باتفاق على تقييد حرية تداول سنداتهم ،وأمام عدم وجود أي نص فيمكن لحملة سندات الدين أن يتفقوا على بعض شروط التي تحمي مصالحهم من جهة ،وتقييد حرية التداول من جهة أخرى، ولكن هذا التقييد يكون حجة عليهم فقط لا على الغير .ومن هذه الاتفاقات :

ـ قيود في تحديد مدة التحويل فيمكن الاتفاق فيما بينهم على تحديد مدة التحويل تحديدا دقيقا ،فيمكن أن يتفقوا بأن مدة التحويل قد تكون قصيرة أو طويلة .

ـ الاتفاق على طريقة التحويل .

1ـ نادية مطلاوي ،المرجع السابق ، ص125.

قائمة المختصرات

1 ـ المختصرات بالعربية

ق ت ج:القانون التجاري الجزائري .

ق م ج :القانون المدني الجزائري .

دج :دينار جزائري .

ج ر :جريدة رسمية .

د ط :دون طبعة .

د ج :دون جزء .

ص :صفحة .

2 ـ المختصرات بالفرنسية :

P :page .

Op,cit :option citée .

قائمة المراجع :

أولا باللغة العربية:

1 – الكتب :

1- عباس مرزوق فليح العبيدي ،الاكتتاب في رأس مال شركة المساهمة، مكتبة دار الثقافة ، عمان،1988 .

2 - عزيز العكيلي،شرح القانون التجاري ،الجزء الرابع في الشركات التجارية ،مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع ،عمان ،1998 .

3 - زين الدين الرازي ، مختار الصحاح ،الطبعة الخامسة ،المكتبة العصرية ، بيروت 1999.

4 - علي البارودي ، محمد السيد الفقي ، القانون التجاري ، دار المطبوعات الجامعية الإسكندرية ، 1999 .

5 - محمد فريد العريني ، القانون التجاري ، دار المطبوعات الجامعية الإسكندرية ، 1999 .

6 - مصطفى كمال طه، الشركات التجارية ، دار المطبوعات الجامعية الإسكندرية ، 2000 .

7- نادية محمد عوض، الشركات التجارية، د ط ،دار النهضة العربية ،القاهرة ،2001 .

8 – عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية (شركات الأشخاص ، شركات الأموال) دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2002 .

9 – محمد فريد العريني ، الشركات التجارية ، دار المطبوعات الجامعية الإسكندرية ، 2002 .

10 - نادية فضيل ، شركات الأموال في القانون الجزائري ، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2003.

11- الياس ناصيف،موسوعة الشركات،الشركة المغفلة ،الأسهم ،الجزء الثامن ،منشورات الحلبي الحقوقية،لبنان ،2004 .

12- عبد الباسط كريم مولود ،تداول الأوراق المالية ،منشورات الحلبي،لبنان ،2005 .

13- فوزي عطوي،الشركات التجارية في القوانين الوضعية والشريعة الإسلامية،د ج،منشورات الحلبي الحقوقية،لبنان، 2005 .

14- أسامة كامل ،عبد الغاني حامد ،مبادئ في المالية ،شركات الأموال،مؤسسة لورد العالمية للشؤون الجامعية،البحرين، 2006 .

15 – طاهر شوقي مؤمن ،عقد بيع الأوراق المالية في البورصة ،دارالنهضة ،(د ،ط)،القاهرة،2007 .

16- عبد الأول عابدين محمد بسيوني ،مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة ،دراسة فقهية مقارنة ،دار الفكر الجامعي،الإسكندرية ،2008 .

17 - فوزي محمد سامي، الشركات التجارية ، الأحكام العامة والخاصة ، دراسة مقارنة ن دار الثقافة للنشر والتوزيع ، جامعة عمان، 2009 .
18- بشرى خالد تركي المولى،التزامات المساهم في الشركات المساهمة،دراسة مقارنة،دارالحمد للنشروالتوزيع،عمان،2010 .
19 ـ فتحي زنا كي ، شركة المساهمة في القانون العضوي والفقه الإسلامي، دار النفائس ،الطبعة الأولى، الأردن 2011 .
20- باسم محمد ملحم ،باسم حمد طراونة ،الشركات التجارية ،الطبعة الأولى ،دار المسيرة للنشر والتوزيع ،عمان ،الأردن،2012 .
21 - فتاحي محمد ،حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، دراسة مقارنة ، دار الخلدونية للنشر والتوزيع-القبة ، الجزائر 2013
22 - محمد علي سويلم، تداول الأوراق المالية ،دار المطبوعات الجامعية ،الطبعة الأولى،الإسكندرية، 2013 .
23 – بلعيساوي محمد الطاهر ، الشركات التجارية،شركات الأموال، الجزء الثاني دار العلوم للنشر والتوزيع،الجزائر،2014 .

2 - النصوص القانونية :

1 – الأوامر والقوانين :

1-الأمر 58/75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتعلق بالقانون المدني، ج ر العدد 78، الصادر في 30 سبتمبر 1975 المعدل والمتمم .
2-الأمر 59/75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتعلق بالقانون التجاري، ج ر العدد 101 ، الصادر في 19 ديسمبر 1975 المعدل والمتمم .
3 ـ القانون رقم 04/03 المؤرخ في17 فبراير2003 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر العدد 11 لسنة 2003 ، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 ،ج ر العدد 34 لسنة 1993.

2 – المراسيم :

1 - المرسوم التشريعي 08/93، مؤرخ في 25أفريل1993، ج ر،عدد 27 الصادر في 27 أفريل 1993 يعدل ويتمم أمر رقم 75-59 متضمن القانون التجاري.
2- المرسوم رقم 95-438 المؤرخ في 23ديسمبر1995المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات المساهمة التجمعات،ج رالعدد80 المؤرخ في 24 ديسمبر 1995 .

3 – الأنظمة:

1- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها 03/97 المؤرخ في 17رجب عام 1418 الموافق ل 18نوفبر سنة 1997والمتعلق ببورصة القيم المنقولة،ج ر العدد 87 الصادرة في29 ديسمبر 1997، المعدل والمتمم.للنظام 01/12 المؤرخ في2012/01/12 ،ج ر العدد41 الصادر بتاريخ 2012/07/15 .

3 – الرسائل الجامعية :

1 – رسائل الدكتوراه:

1- نصيرة تواتي،ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري،دراسة مقارنة، أطروحة لنيل درجة دكتورا في العلوم،تخصص القانون،كلية الحقوق والعلوم السياسية،جامعة مولود معمري ،تيزي وزو ،2013 .

2- بن بعيبش وداد ،تداول الأسهم والتصرف فيها في شركات الأموال ، أطروحة لنيل الدكتوراه في القانون ، كلية الحقوق ،جامعة مولود معمري ، تيزي وزو، 2017 .

3- زعرور عبد السلام ،زيادة رأسمال شركة المساهمة وفقا للتشريع الجزائري ،أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في الحقوق ،تخصص قانون أعمال،كلية الحقوق والعلوم السياسية ،قسم الحقوق، جامعة محمد خيضر بسكرة ،2018، 2019 .

2 – مذكرات الماجيستر:

1- كريم طيبي ،الطبيعة القانونية للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة ،دراسة مقارنة ،مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص ،كلية الحقوق والعلوم السياسية ،جامعة أبوبكربلقايد،تلمسان، السنة الجامعية 2011-2012 .

2- نادية مطلاوي،النظام القانوني لحرية تداول القيم المنقولة التي تصدها شركة المساهمة،مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، تخصص قانون الأعمال ،كلية الحقوق والعلوم السياسية ،قسم العلوم القانونية والإدارية ،جامعة 08 ماي 45 ،قالمة 2015 ،2016 .

3 – مذكرات الماستر:

1- هاجر دريدي ،التزامات المساهم في شركة المساهمة ،مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماسترأكاديمي ،كلية الحقوق والعلوم السياسية،جامعة ورقلة ،الجزائر ،2015 .

2- حيمور باديس، سعيود موسى ،القيم المنقولة في شركة المساهمة ،مذكرة مكملة لنيل شهادة الماسترفي القانون الخاص للأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية ،قسم الحقوق ،جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل ،2017 ،2018 ،

3 ـ أمينة نواصرية ، مروة نواصرية، أحكام الأسهم والسندات في شركة المساهمة في التشريع الجزائري،مذكرة مكملة لمتطلبات نيل شهادة الماستر في القانون،تخصص قانون أعمال،كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة08ماي1945 قالمة، 2018،2019 .

4 – المقالات :

1- نوال فنينح ،مزايا القرض المستندي وحقوق حملة القرض ،مجلة المؤسسة والقرض،2005،

2- فاطيمة حميدي ،"ممثل جماعة حاملي سندات الاستحقاق في شركة المساهمة "،مجلة المؤسسة والتجارة،كلية الحقوق ،جامعة وهران ،عدد7، 2011،

ثانيا باللغة الفرنسية :

1– M.Salah , Les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions ,EDIK ,collection, Droit des affaires, éd 2001.

2– Merle Phillipe, Droit commerciale ,5 édition dalloz,paris,1996.

الفهرس

الإهداء.....

شكر وتقدير.....

مقدمة.....

الفصل الأول : الإطار المفاهيمي للأسهم والسندات.....5

المبحث الأول : ماهية الأسهم 5

المطلب الأول : مفهوم الأسهم 5

الفرع الأول : تعريف السهم 6

أولا : تعريف السهم لغة 6

ثانيا : تعريف السهم فقهيا 6

ثالثا : تعريف السهم قانونا 6

الفرع الثاني : خصائص السهم 7

أولا : تساوي قيمة السهم 7

ثانيا : عدم قابلية السهم للتجزئة 8

ثالثا : قابلية السهم للتداول 9

رابعا :تحديد مسؤولية المساهم بقيمة السهم 9

الفرع الثالث : تمييز السهم عما يشابهه 10

أولا : التمييز بين السهم والأوراق التجارية 10

ثانيا : التمييز بين السهم والأوراق النقدية.....11

ثالثا : التمييز بين السهم والأوراق المالية 12

1- تمييز السهم عن السند 12

2- تمييز السهم عن حصص التأسيس 13

3- تمييز السهم عن شهادات الاستثمار 14

4 - تمييز السهم عن شهادات الحق في التصويت 15

المطلب الثاني : أنواع الأسهم 16
الفرع الأول : أنواع الأسهم من حيث الشكل القانوني 16
أولا : الأسهم الاسمية 16
ثانيا : الأسهم لحاملها 16
ثالثا : الأسهم لأمر 17
الفرع الثاني : أنواع الأسهم من حيث طبيعة الحصة المقدمة 17
أولا : الأسهم النقدية 17
ثانيا :الأسهم العينية 18
الفرع الثالث : أنواع الأسهم من حيث الحقوق التي تمنحها للمساهم 18
أولا : الأسهم العادية 18
ثانيا : الأسهم الممتازة 19
الفرع الرابع : أنواع الأسهم من حيث علاقتها برأسمال الشركة 20
أولا : أسهم رأس المال 20
ثانيا : أسهم التمتع 20
المبحث الثاني : ماهية السندات 22
المطلب الأول : مفهوم السندات 22
الفرع الأول : تعريف السند 22
أولا : تعريف السند لغة 22
ثانيا : تعريف السند فقهيا 22
ثالثا : تعريف السند قانونا 23
الفرع الثاني : خصائص السندات 23
أولا : تساوي القيمة الاسمية للسندات.....24
ثانيا : قابلية السند للتداول 24
ثالثا : عدم قابلية السند للتجزئة 24
رابعا : إثبات السند لحق المديونية على الشركة 24

خامسا : سندات الدين تمثل قرض جماعي طويل 25
الفرع الثالث :أنواع السندات 25
أولا : سندات المساهمة 25
ثانيا : سندات الاستحقاق 26
1 ـ سندات الاستحقاق من حيث المضمون 26
2ـ سندات الاستحقاق من حيث الدخل 27
3 ـ سندات الاستحقاق من حيث القابلية للتحويل 27
الفصل الثاني : العمليات الواردة على القيم المنقولة.....29
المبحث الأول : أحكام إصدار الأسهم والسندات 30
المطلب الأول : أحكام إصدار الأسهم 30
الفرع الأول : مفهوم الاكتتاب في الأسهم 30
أولا : تعريف الاكتتاب 31
ثانيا : الطبيعة القانونية للاكتتاب 31
الفرع الثاني :كيفية الاكتتاب 33
أولا : الاكتتاب عند تأسيس الشركة 33
1 ـ شروط صحة الاكتتاب 34
2 ـ إجراءات الاكتتاب 34
ثانيا : الاكتتاب عند زيادة رأس المال 36
1ـ شروط اكتتاب الأسهم الجديدة 37
2 ـ إجراءات اكتتاب الأسهم الجديدة 38
الفرع الثالث : آثار عقد الاكتتاب 38
أولا : حقوق المساهم في شركة المساهمة 39
1 ـ الحقوق المالية للمساهم 39
2 ـ الحقوق غير المالية للمساهم.....41
ثانيا : التزامات المساهم في شركة المساهمة 43

1 ـ الالتزامات المالية للمساهم 43
2 ـ الالتزامات غير المالية للمساهم.....44
المطلب الثاني : أحكام إصدار السندات 46
الفرع الأول : شروط إصدار السندات 46
الفرع الثاني : إجراءات إصدار السندات 47
أولا : إجراءات إصدار سندات الاستحقاق وسندات المساهمة 47
ثانيا : إجراءات إصدار سندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم وسندات الاستحقاق
القابلة للتحويل إلى أسهم 49
الفرع الثالث : الآثار الناتجة عن حمل السندات 50
أولا : حقوق حاملي السندات 50
1 ـ الحقوق المالية لحاملي السندات.....50
2 ـ الحقوق غير المالية لحاملي السندات.....53
3 ـ ضمانات حاملي السندات 53
ثانيا : التزامات حاملي السندات 54
1 ـ تكوين جماعة حاملي السندات 54
2 ـ ممثلي جماعة حاملي السندات 56
المبحث الثاني : أحكام تداول الأسهم والسندات 59
المطلب الأول : مبدأ حرية تداول الأسهم والسندات 59
الفرع الأول : مفهوم مبدأ حرية تداول الأسهم والسندات 59
أولا : تعريف التداول 60
1 ـ تعريف التداول لغة 60
2 ـ تعريف التداول فقهيا 60
ثانيا : علاقة مبدأ حرية التداول بالنظام العام.....60
المطلب الثاني : طرق تداول الأسهم والسندات.....61
الفرع الأول : تداول الأسهم والسندات خارج البورصة 61

أولا : التداول عن طريق التحويل 62
ثانيا : التداول عن طريق التسليم 63
ثالثا : التداول عن طريق القيد في الحساب الجاري 63
الفرع الثاني : تداول الأسهم والسندات من خلال البورصة 64
أولا : شروط تداول الأسهم والسندات 64
1 ـ شروط قبول الأسهم في بورصة القيم المنقولة 65
2 ـ شروط قبول السندات في بورصة القيم المنقولة 66
ثانيا :إجراءات تداول الأسهم والسندات في بورصة القيم المنقولة 66
1 ـ إجراءات إدخال الأسهم والسندات في بورصة القيم المنقولة 66
2 ـ إجراءات تنفيذ تداول الأسهم والسندات في بورصة القيم المنقولة 69
المطلب الثالث : القيود الواردة على حرية تداول الأسهم والسندات 70
الفرع الأول : القيود الواردة على حرية تداول الأسهم 70
أولا : القيود القانونية الواردة على حرية تداول الأسهم 70
1 ـ الحظر الدائم على حرية تداول الأسهم 70
2 ـ الحظر المؤقت على حرية تداول الأسهم 71
ثانيا :القيود الاتفاقية الواردة على حرية تداول الأسهم 73
1 ـ شرط الموافقة 73
2 ـ شرط الشفعة 74
الفرع الثاني :القيود الواردة على حرية تداول السندات 76
أولا :القيود القانونية الواردة على حرية تداول السندات.....76
1 ـ سندات الاستحقاق 76
2 ـ سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم 76
3 ـ سندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم 77
ثانيا :القيود الاتفاقية الواردة على حرية تداول السندات.....78
خاتمة 79
قائمة المراجع 82
الفهرس 87

خاتمة

يتضح من خلال دراستنا لموضوع القيم المنقولة التي تصدرها شركة المساهمة ، أن المشرع قد أولى أهمية للموضوع وذلك من خلال سن مجموعة من القوانين و المراسيم والنصوص التنظيمية حيث لم يقتصر في تنظيمها على القانون التجاري لوحده بل كرس له قوانين خاصة ببورصة القيم المنقولة لما تلعبه هذه الأخيرة من دور كبير فيتداول القيم المنقولة . وبذلك يكون المشرع قد خلق منظومة قانونية محكمة إلى حد كبير في تنظيم أحكام الأسهم والسندات الصادرة عن شركات المساهمة، باعتبار الأسهم والسندات من القيم المنقولة التي تكتسي أهمية بالغة في حياة الشركات نظرا لما توفره من تمويل مالي يضمن لها توسيع نشاطاتها في المجال التجاري والصناعي وإبراز مكانتها في السوق الاقتصادية سواء على المستوى المحلي أو الدولي .

أما عن ممارسة حرية التداول فتتم بإتباع طرق التداول سواء في البورصة أو خارجها ،والآليات القانونية لضمان حرية التداول،فخلصنا إلى أن المشرع نظم التداول في البورصة بجملة من الشروط منها ما هو متعلق بالشركة ومنها ما هو متعلق بالقيم المنقولة في حد ذاتها ومنها ما هو متعلق بالبورصة .

كما تطرقنا في بحثنا إلى القيود التي تحد من حرية تداول القيم المنقولة،من خلال دراستنا للقيود القانونية وكذا القيود الاتفاقية سواء تلك التي كان يمكن أن ينص عليها القانون الأساسي أو التي يمكن إدراجها خارج القانون الأساسي .

بناءاعلى الدراسة القانونية للقيم المنقولة في شركة المساهمة نستخلص النتائج التالية :

- أن المشرع حصر الجهة المخولة بإصدار القيم المنقولة في شركات المساهمة فقط باعتبارها النموذج الأمثل لشركات الأموال ،وأنها الآلية القانونية الفعالة لدفع المدخرين لاستثمار أموالهم .
- أحسن المشرع بإجازته لشركات المساهمة إصدار قيم منقولة جديدة ،حتى يتسنى للشركة الحصول على الأموال اللازمة للقيام بنشاطها من خلال إصدارها للقيم المنقولة بما يخدم مصالحها .
- الطبيعة القانونية لتداول السندات تظهر من خلال عنصرين ،منهم من اعتبر تنازل صاحب السند عن حقه يعد كحوالة حق ومنهم من اعتبره تجديدا لدين ، والرأي الراجح هو الذي اتفق على أن التداول يعد تجديد للدين لأنه يتوافق مع طبيعة التداول .

- حظر المشرع تداول أنواع معينة من الأسهم (أسهم الضمان ،أسهم المديرين في حالة خضوع الشركة لإجراءات التسوية القضائية والإفلاس وكذا الوعود بالسهم) فيه حماية المساهمين من جهة و للشركة وكذلك حماية الغير .
- حظر المشرع عملية القرعة في استهلاك الأسهم بناءا على نص المادة 715مكرر46،وهو ما يحتسب لصالح المشرع الجزائري لكون عملية القرعة فيها نوع من المساس بمبدأ المساواة بين المساهمين .
- نظم المشرع الجزائري جماعة حاملي السندات في تنظيم مفصل بحيث حدد صلاحيات هذه الجماعة إضافة إلى أعمالها وكيفية تسييرها .
- لقد سعى المشرع إلى تحديث المنظومة التشريعية للبورصة من خلال عمليات الاستثمار في القيم المنقولة،إلا أنه من الناحية العملية يمكن القول أن الجهود الحالية ليست كافية ،إذ لم يحدث أي تطور يذكر في إصلاح و عصرنة المؤسسات الاقتصادية في الجزائر لمواكبة المستجدات الدولية .

وبناءا على هذه النتائج نقدم الاقتراحات التالية :

- استكمال الإطار التشريعي من خلال تحيين القوانين والتشريعات بتوضيح آلية العمل المناسبة ويأتي في مقدمتها القانون التجاري، قانون البورصة ،وأنظمة الاستثمار .
- ضبط مصطلحات بعض النصوص القانونية خاصة فيما يتعلق بتحديد نوع الجمعيات العامة .
- تكريس حماية أكثر للمكتتبين في القيم المنقولة من أجل ضمان حقوقهم في مواجهة الشركة والشركاء .
- فتح بورصة الجزائر على الاستثمار الأجنبي ضمن شروط وضوابط محددة وذلك من خلال القضاء على مشاكل المستثمر الأجنبي الخاصة بتحويلات النقد الأجنبي وكذا واقعية سعر الصرف وتحديده عند مستوى يتلاءم مع قوى السوق .
- إنشاء معاهد ومدارس عليا متخصصة في البورصات في سبيل تكوين كوادر متخصصة لتفعيل وتنشيط البورصة .